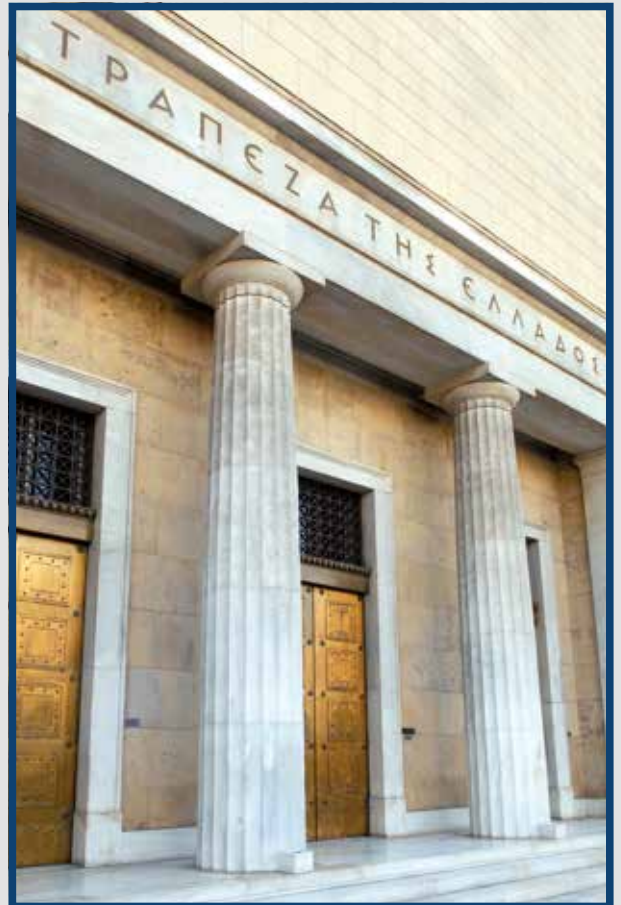


ΕΚΘΕΣΗ ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΗ ΓΙΑ ΤΟ ΕΤΟΣ 2021



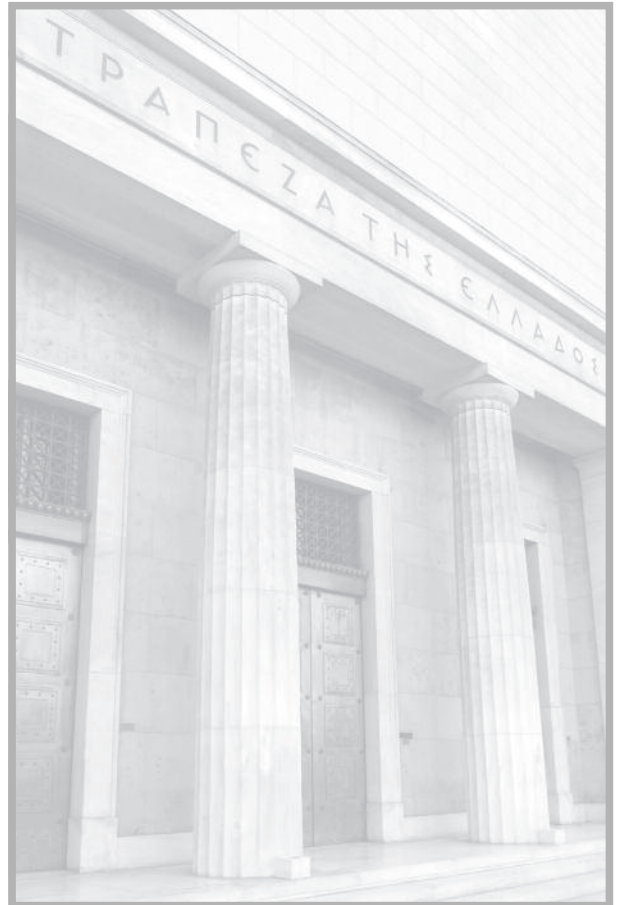
ΑΠΡΙΛΙΟΣ 2022



ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ
ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

ΕΚΘΕΣΗ ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΗ ΓΙΑ ΤΟ ΕΤΟΣ 2021

ΠΡΟΣ ΤΗΝ 89η ΕΤΗΣΙΑ ΤΑΚΤΙΚΗ
ΓΕΝΙΚΗ ΣΥΝΕΛΕΥΣΗ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ
ΤΗΝ 7η ΑΠΡΙΛΙΟΥ 2022



ΑΠΡΙΛΙΟΣ 2022



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

Με την επιφύλαξη παντός δικαιώματος. Επιτρέπεται η αναπαραγωγή για εκπαιδευτικούς και μη εμπορικούς σκοπούς, εφόσον αναφέρεται η πηγή.

Τυπώθηκε στο
Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων και Αξιών
της Τράπεζας της Ελλάδος

ISSN: 1105-0497 (print)

ISSN: 2654-1955 (online)

DOI: <https://doi.org/10.52903/annrep.gr2021>

<https://www.bankofgreece.gr/Publications/ekthdkth2021.pdf>

ΠΡΟΛΟΓΟΣ ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΗ

Η εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία αποτελεί τη μεγαλύτερη πρόκληση για την Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ) μετά το τέλος του Ψυχρού Πολέμου. Φέρνει την ανθρωπότητα αντιμέτωπη ξανά με έναν πόλεμο στην Ευρώπη, διαταράσσει τις γεωπολιτικές ισορροπίες διεθνώς και προκαλεί μια τεράστια ανθρωπιστική κρίση. Ο πόλεμος της Ρωσίας εναντίον της Ουκρανίας αλλά και οι κυρώσεις που επιβλήθηκαν οδηγούν σε περαιτέρω αύξηση των τιμών της ενέργειας, πυροδοτούν ένα κύμα ανατιμήσεων στα τρόφιμα και στα βασικά εμπορεύματα, εντείνουν τις πληθωριστικές πιέσεις και επιδρούν αρνητικά στο πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών, περιορίζοντας την ιδιωτική κατανάλωση και κάμπτοντας τη δυναμική της ανάπτυξης στην ΕΕ. Παράλληλα, η πολεμική σύγκρουση επιβραδύνει το διεθνές εμπόριο και διαταράσσει τις εφοδιαστικές αλυσίδες. Τα γεγονότα όμως εξακολουθούν να εξελίσσονται. Επί του παρόντος, δεν γνωρίζουμε τη διάρκεια και την έκταση της ουκρανικής κρίσης. Η ένταση της διαταραχής και το μέγεθος των επιπτώσεων της στην ευρωπαϊκή και την παγκόσμια οικονομία θα εξαρτηθούν από το πόσο γρήγορα θα τερματιστεί ο πόλεμος, τη διάρκεια των πληθωριστικών πιέσεων και την αντίδραση της νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής σε ευρωπαϊκό επίπεδο.



Το 2021 η ελληνική οικονομία ανέκαμψε ταχύτατα, καθώς η πρόοδος στους εμβολιασμούς συνέβαλε στην ανάσχεση της πανδημίας και επέτρεψε τη σταδιακή άρση των μέτρων κοινωνικής αποστασιοποίησης και την επανεκκίνηση της οικονομίας. Το πραγματικό ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 8,3%, χάρη στην ισχυρή αύξηση των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών, ιδιαίτερος του τουρισμού, στην άνοδο του ακαθάριστου σχηματισμού πάγιου κεφαλαίου και στην ανάκαμψη της ιδιωτικής κατανάλωσης. Ταυτόχρονα, οι εξελίξεις στην αγορά εργασίας ήταν ευνοϊκές και το ποσοστό ανεργίας μειώθηκε. Για το 2022, οι προοπτικές για την οικονομία και το χρηματοπιστωτικό τομέα αναπόφευκτα περιβάλλονται από νέες, μεγάλες αβεβαιότητες. Εντούτοις, παρά το αυξημένο ενεργειακό κόστος και ενώ τα σημάδια από την πανδημία είναι ακόμη ορατά, άλλοι παράγοντες εξακολουθούν να επιδρούν θετικά, μεταξύ των οποίων η αύξηση της απασχόλησης και η προηγηθείσα συσσώρευση αποταμιεύσεων, η χρηματοδότηση επιχειρηματικών σχεδίων μέσω του NGEU και η συνεχιζόμενη αύξηση των εξαγωγών, που αποτελούν τους κύριους μοχλούς της ανάκαμψης.

Η διατήρηση της δυναμικής της ανάπτυξης αποτελεί την κυριότερη πρόκληση για την ελληνική οικονομία. Μεσοπρόθεσμα, προκειμένου να μπορέσει να αντεπεξέλθει στις αντιξοότητες και να επιλύσει τα προβλήματα που αντιμετωπίζει, εν μέρει ως κληρονομιά της κρίσης χρέους, ώστε να επιτευχθεί η μετάβαση σε ένα βιώσιμο πρότυπο εξωστρεφούς οικονομικής δραστηριότητας με υψηλούς αναπτυξιακούς ρυθμούς, απαιτείται αποτελεσματική αξιοποίηση των ευρωπαϊκών πόρων, υλοποίηση των μεταρρυθμίσεων, αλλά και ενίσχυση της χρηματοδότησης της πραγματικής οικονομίας. Η διόγκωση του χρέους λόγω της πανδημίας και ο επιπλέον δανεισμός για τη χρηματοδότηση των υψηλών ελλειμμάτων καθιστούν αναγκαία την επαναφορά πρωτογενών πλεονασμάτων και τη διασφάλιση της δημοσιονομικής ισορροπίας. Η βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών αποτελεί απαραίτητη προϋπόθεση για την περαιτέρω αναβάθμιση της πιστοληπτικής αξιολόγησης της ελληνικής οικονομίας και την ανάκτηση της επενδυτικής βαθμίδας.

Την 1η Ιανουαρίου 2022 συμπληρώθηκαν 20 χρόνια από τη μεγαλύτερη νομισματική μετάβαση που έγινε ποτέ, όταν το ευρώ σε φυσική μορφή τέθηκε σε κυκλοφορία ταυτόχρονα στην Ελλάδα και σε 11 ακόμη χώρες-μέλη της ευρωζώνης. Η επέτειος της κυκλοφορίας του ευρώ είναι ορόσημο στην ιστορία της Τράπεζας της Ελλάδος. Ομολογουμένως, οι δύο πρώτες δεκαετίες του

ευρώ ήταν πλούσιες σε γεγονότα. Η πανδημία όμως άλλαξε τα δεδομένα και ανέδειξε τόσο το βαθμό της αλληλεξάρτησης όσο και την ισχύ της ενότητας των χωρών που συμμετέχουν στη Νομισματική Ένωση. Ως εκ τούτου, έδωσε μια σημαντική ώθηση στην από πολλών ετών διεκδικούμενη ανάληψη κοινής δράσης στο χώρο της οικονομικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ. Τα διδάγματα της πανδημίας είναι πολύ χρήσιμα σήμερα που η ουκρανική κρίση δημιουργεί μια νέα πρωτόγνωρη πρόκληση για τις ευρωπαϊκές οικονομίες. Η ΕΕ μπορεί να βγει πιο δυνατή και να δούμε σημαντικά βήματα προς την περαιτέρω ενοποίηση σε κρίσιμους τομείς, όπως η άμυνα, η ενέργεια και η δημοσιονομική πολιτική.

Το 2021 ολοκληρώθηκε η επανεξέταση της στρατηγικής της ΕΚΤ, η οποία κάλυψε όλες τις πτυχές της νομισματικής πολιτικής. Η Τράπεζα της Ελλάδος είχε ενεργό ρόλο, συμμετέχοντας στις επιμέρους ομάδες εργασίας που συγκροτήθηκαν για το σκοπό αυτό. Παράλληλα, στοχεύοντας στη διατήρηση και επαύξηση της καλής της φήμης και της εμπιστοσύνης των πολιτών, η Τράπεζα για πρώτη φορά διοργάνωσε ζωντανό διάλογο με εκπροσώπους των κοινωνικών εταίρων της χώρας και διεύρυνε τους διαύλους επικοινωνίας της με το κοινό. Επιπλέον, εν όψει των έκτακτων συνθηκών που δημιούργησε η πανδημία και με επίγνωση του σημαντικού της ρόλου, ενέτεινε το έργο της παρακολούθησης και ανάλυσης των οικονομικών εξελίξεων και προοπτικών, ενώ συνέχισε να παρέχει την απαραίτητη επιστημονική τεκμηρίωση για θέματα νομισματικής πολιτικής που αναπτύσσονται στο Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ.

Για τη μεγιστοποίηση της συμβολής της Τράπεζας σε θέματα χρηματοοικονομικής καινοτομίας, το 2021 τέθηκε σε λειτουργία το προστατευμένο κανονιστικό περιβάλλον (Regulatory Sandbox). Σημαντική εξέλιξη ήταν και η ολοκλήρωση της μετάπτωσης στην υπηρεσία άμεσων πληρωμών του TARGET2. Με σκοπό τη βελτίωση της οργανωτικής αποτελεσματικότητας, πραγματοποιήθηκαν οι πρώτες οργανωτικές μεταβολές στο πλαίσιο του έργου διοικητικής αναδιοργάνωσης της Τράπεζας με την ονομασία “Μέλλον”. Η Τράπεζα επενδύει σταθερά στη διεύρυνση των γνώσεων και την ανάπτυξη των ικανοτήτων του προσωπικού της και λειτουργεί με σεβασμό προς τους εργαζομένους και το περιβάλλον. Συνεχίζοντας την παράδοση της πρωτοπορίας στην προσπάθεια για την ανάδειξη των κινδύνων και των ευκαιριών που συνδέονται με την κλιματική αλλαγή, δημιουργήθηκε το Κέντρο Κλιματικής Αλλαγής και Βιωσιμότητας. Παράλληλα, η Τράπεζα εγκαινίασε στο Μουσείο της την πρώτη μεγάλη έκθεση για την κλιματική αλλαγή στην Ελλάδα και δημοσίευσε Περιβαλλοντική Έκθεση σχετικά με το περιβαλλοντικό της αποτύπωμα.

Το 2021 πραγματοποιήθηκε πλήθος δράσεων μέσα από τις οποίες αναδείχθηκε ο ρόλος της Τράπεζας στην κοινωνική και πολιτιστική ανάπτυξη της χώρας. Άλλωστε, η χρονιά που πέρασε είχε ιδιαίτερη σημασία για όλους τους Έλληνες, καθώς συμπληρώθηκαν 200 χρόνια από την Επανάσταση του 1821, η οποία οδήγησε στη δημιουργία του σύγχρονου ελληνικού κράτους. Τιμώντας την επέτειο, η Τράπεζα της Ελλάδος συμμετείχε και υποστήριξε το εθνικό πρόγραμμα εορτασμού σε συνεργασία με σημαντικούς φορείς της χώρας.

Είκοσι χρόνια μετά την κυκλοφορία του ευρώ, στην Τράπεζα της Ελλάδος συνεχίζουμε να υπηρετούμε τις ίδιες αρχές και αξίες και να εργαζόμαστε με τον ίδιο ζήλο για το νόμισμα που έχει φέρει τους Ευρωπαίους πιο κοντά. Θα συνεχίσουμε την αποτελεσματική, υπεύθυνη και αμερόληπτη εκτέλεση των καθηκόντων μας, σύμφωνα με όσα προβλέπονται από το Καταστατικό μας. Το υψηλό επίπεδο, η εργατικότητα, η αφοσίωση και η συνέπεια του προσωπικού αποτελούν αδιαμφισβήτητα καλύτερα εχέγγυα για τη συνέχιση της επιτυχημένης λειτουργίας της Τράπεζας της Ελλάδος προς όφελος των Ελλήνων πολιτών. Θέλω λοιπόν να εκφράσω την ευγνωμοσύνη μου σε όλους τους υπαλλήλους για τη συμβολή τους τη χρονιά που πέρασε. Ευχαριστίες εκφράζω επίσης στα μέλη του Γενικού Συμβουλίου για τη στήριξη και τη συνεργασία τους. Τέλος, ευχή όλων είναι ο όσο το δυνατόν ταχύτερος τερματισμός της σύρραξης στην Ουκρανία με τρόπο που σέβεται το διεθνές δίκαιο, τις αρχές και τις αξίες της δημοκρατίας, και ιδιαίτερα την αξία της ανθρώπινης ζωής.

Γιάννης Στουρνάρας

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Ι

Η ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΜΠΡΟΣΤΑ ΣΕ ΜΕΓΑΛΕΣ ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΠΡΟΚΛΗΣΕΙΣ

1.	2022: Η Ευρώπη μπροστά σε νέες, μεγάλες προκλήσεις	13
2.	Προσδοκία οριστικής εξόδου από την υγειονομική κρίση και διατήρηση της ανάπτυξης, σε κλίμα διεθνούς ανασφάλειας και μεγάλης αβεβαιότητας	14
3.	Η διεθνής και ευρωπαϊκή οικονομία	16
4.	Η ελληνική οικονομία ανακάμπτει, αλλά αντιμετωπίζει νέες προκλήσεις	19
5.	Ενιαία νομισματική πολιτική	23
6.	Δημοσιονομικές εξελίξεις	24
7.	Το τραπεζικό σύστημα	25
8.	Ασφαλιστικές επιχειρήσεις	27
9.	Πηγές κινδύνου και αβεβαιότητας	28
10.	Οδικός χάρτης για ασφαλή και ισχυρή ανάπτυξη	30

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΙΙ

ΤΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

1.	Σύνοψη εξελίξεων	33
2.	Οικονομικές εξελίξεις και προοπτικές διεθνώς και στη ζώνη του ευρώ και παρεμβάσεις πολιτικής	36
	2.1 Παγκόσμια οικονομία	36
	2.2 Ζώνη του ευρώ	43
	Πλαίσιο ΙΙ.1 Διεθνείς οικονομικές επιπτώσεις από τον πόλεμο Ρωσίας-Ουκρανίας	47
	Πλαίσιο ΙΙ.2 Χρέος και οικονομική ανάπτυξη στη μεταπανδημική περίοδο	52
	Πλαίσιο ΙΙ.3 Επενδύσεις με θετικό περιβαλλοντικό αποτύπωμα: έννοια και χρηματοδότηση	58
	Πλαίσιο ΙΙ.4 Παρεμβάσεις πολιτικής στην ΕΕ και τη ζώνη του ευρώ	62
3.	Οικονομικές εξελίξεις και προοπτικές στη Νοτιοανατολική Ευρώπη	65
	Πλαίσιο ΙΙ.5 Διεθνή προγράμματα συνεργασίας, η συμβολή της Τράπεζας της Ελλάδος και η πρόοδος που έχει επιτευχθεί από τις δικαιούχους χώρες	70

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΙΙΙ

Η ΕΝΙΑΙΑ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

1.	Σύνοψη εξελίξεων και προοπτικές	75
2.	Η ενιαία νομισματική πολιτική: χάραξη και εφαρμογή	79
	Πλαίσιο ΙΙΙ.1 Η νέα στρατηγική για τη νομισματική πολιτική της ΕΚΤ	85
3.	Η αγορά χρήματος στη ζώνη του ευρώ	86
4.	Νομισματικές εξελίξεις στη ζώνη του ευρώ	89
	Πλαίσιο ΙΙΙ.2 Οι συνθήκες χρηματοδότησης των μικρομεσαίων επιχειρήσεων στη ζώνη του ευρώ μέσα από την έρευνα SAFE	91
	Πλαίσιο ΙΙΙ.3 Η Έρευνα Τραπεζικών Χορηγήσεων στη ζώνη του ευρώ	94
	Πλαίσιο ΙΙΙ.4 Μηχανισμοί διαβίβασης εντολών στο χρηματοπιστωτικό σύστημα – Το δίκτυο SWIFT	96

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΙV

ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

1.	Σύνοψη εξελίξεων και προοπτικές	100
	Πλαίσιο ΙV.1 Οι επιπτώσεις του πολέμου στην Ουκρανία για την ελληνική οικονομία	102
2.	Εξελίξεις και προοπτικές της οικονομικής δραστηριότητας	106

2.1	Εξελίξεις από την πλευρά της ζήτησης	106
2.2	Εξελίξεις από την πλευρά της προσφοράς	111
	Πλαίσιο IV.2 Οι επιδράσεις της πανδημίας στις αποταμιεύσεις των ελληνικών νοικοκυριών	114
	Πλαίσιο IV.3 Η καταναλωτική συμπεριφορά των νοικοκυριών την περίοδο της πανδημίας	119
3.	Εξελίξεις και προοπτικές στην αγορά ακινήτων	124
4.	Εξελίξεις και προοπτικές της απασχόλησης και της ανεργίας	126
5.	Εξελίξεις και προοπτικές του πληθωρισμού, της αμοιβής εργασίας και των επιχειρηματικών κερδών – Ανισοκατανομή εισοδήματος και φτώχεια	131
5.1	Πληθωρισμός	131
	Πλαίσιο IV.4 Μακροοικονομικές επιδράσεις από διαταραχές στις τιμές των εισαγωγών και του τομέα των υπηρεσιών	134
5.2	Κόστος εργασίας	138
5.3	Επιχειρηματικά κέρδη	139
5.4	Ανισοκατανομή εισοδήματος και φτώχεια	140
6.	Ανταγωνιστικότητα	143
7.	Εξελίξεις και προοπτικές του ισοζυγίου πληρωμών	146
7.1	Ισοζύγιο αγαθών	149
7.2	Ισοζύγιο υπηρεσιών	151
7.3	Ισοζύγια πρωτογενών και δευτερογενών εισοδημάτων – Ισοζύγιο κεφαλαίων	153
7.4	Ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών	153
	Πλαίσιο IV.5 Επανεμφάνιση δίδυμων ελλειμμάτων κατά την πανδημία: προσωρινή ή μόνιμη;	155
8.	Διεθνής επενδυτική θέση και εξωτερικό χρέος	160
	Πλαίσιο IV.6 Η σημασία των ανοικτών δεδομένων	164

ΚΕΦΑΛΑΙΟ V

ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ

1.	Σύνοψη εξελίξεων και προοπτικές	168
2.	Δημοσιονομικές εξελίξεις το 2021	169
	Πλαίσιο V.1 Απώλεια εσόδων από ΦΠΑ: επισκόπηση και προτάσεις πολιτικής	175
3.	Θεσμικό πλαίσιο και δημοσιονομικές μεταρρυθμίσεις	179
4.	Προτάσεις πολιτικής	181
5.	Η εξέλιξη των δημοσιονομικών μεγεθών το 2021	183
5.1	Γενική κυβέρνηση (εθνολογιστικά στοιχεία – ΕΛΣΤΑΤ)	183
5.2	Γενική κυβέρνηση (στοιχεία Γενικού Λογιστηρίου του Κράτους – ΓΛΚ)	184
5.3	Κρατικός Προϋπολογισμός (τροποποιημένη ταμειακή βάση)	185
5.4	Κρατικός Προϋπολογισμός σε ταμειακή βάση	189
5.5	Χρέος γενικής κυβέρνησης	189
6.	Προϋπολογισμός 2022	193
	Ειδικό θέμα Προτάσεις για την αναθεώρηση των δημοσιονομικών κανόνων της ΕΕ	195

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ V

ΜΕΤΡΑ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ	209
---------------------------------------	-----

ΚΕΦΑΛΑΙΟ VI

ΧΡΗΜΑ, ΠΙΣΤΗ ΚΑΙ ΤΡΑΠΕΖΕΣ

1.	Σύνοψη εξελίξεων και προοπτικές	223
2.	Τραπεζική πίστη	225
	Πλαίσιο VI.1 Η συμβολή των χρηματοδοτικών εργαλείων στην ενίσχυση της εξωτερικής χρηματοδότησης των εγχώριων επιχειρήσεων και ελεύθερων επαγγελματιών	230
	Πλαίσιο VI.2 Η ενίσχυση της χρηματοδότησης των επιχειρήσεων από το δανειακό σκέλος του RRF βάσει του Εθνικού Σχεδίου Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας	232
3.	Τραπεζικές καταθέσεις	235
4.	Τραπεζικά επιτόκια	237

Πλαίσιο VI.3	Οι συνθήκες χρηματοδότησης των μικρομεσαίων επιχειρήσεων στην Ελλάδα μέσα από την έρευνα SAFE	241
Πλαίσιο VI.4	Οι πληρωμές σε καθυστέρηση προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις στην Ελλάδα μέσα από την έρευνα SAFE	243
Πλαίσιο VI.5	Η Έρευνα Τραπεζικών Χορηγήσεων στην Ελλάδα	245
5.	Εξελίξεις στον τραπεζικό τομέα	247

ΚΕΦΑΛΑΙΟ VII

ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΙΔΙΩΤΙΚΗΣ ΑΣΦΑΛΙΣΗΣ

1.	Βασικά μεγέθη της αγοράς	253
2.	Εξελίξεις στο εποπτικό πλαίσιο	255
2.1	Πράξη Εκτελεστικής Επιτροπής 195/3/29.11.2021 της Τράπεζας της Ελλάδος “Αναθεώρηση των ελάχιστων ποσών ασφαλιστικής κάλυψης της υποχρεωτικής ασφάλισης αστικής ευθύνης από ατυχήματα αυτοκινήτων”	255
2.2	Πράξη Εκτελεστικής Επιτροπής 195/4/29.11.2021 της Τράπεζας της Ελλάδος “Υιοθέτηση Κατευθυντήριων Γραμμών της Ευρωπαϊκής Αρχής Ασφαλίσεων και Επαγγελματικών Συντάξεων (ΕΙΟΡΑ) σχετικά με την ασφάλεια και τη διακυβέρνηση της Τεχνολογίας Πληροφορικής & Επικοινωνιών (ΕΙΟΡΑ-BoS-20-600)”	255
Πλαίσιο VII.1	Ο ρόλος της ιδιωτικής ασφάλισης στην προστασία από φυσικές καταστροφές	256
Πλαίσιο VII.2	Οι κίνδυνοι των ασφαλισμένων από επιχειρηματικές πρακτικές	257

ΚΕΦΑΛΑΙΟ VIII

ΜΑΚΡΟΠΡΟΛΗΠΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

1.	Καθορισμός του ποσοστού αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας	261
2.	Προσδιορισμός των λοιπών συστημικά σημαντικών πιστωτικών ιδρυμάτων στην Ελλάδα (O-SII) και καθορισμός του αποθέματος ασφαλείας O-SII	264
Πλαίσιο VIII.1	Εφαρμογή της Σύστασης του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου της 31ης Οκτωβρίου 2016 σχετικά με την κάλυψη κενών στα στοιχεία που αφορούν ακίνητα (ΕΣΣΚ/2016/14)	265

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΙΧ

ΑΓΟΡΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

1.	Σύνοψη εξελίξεων και προοπτικές	268
2.	Διεθνείς κεφαλαιαγορές	269
Πλαίσιο IX.1	Οι διεθνείς χρηματοπιστωτικές συνθήκες και τα ελληνικά κρατικά ομόλογα	271
3.	Ομόλογα Ελληνικού Δημοσίου	274
4.	Ελληνικά εταιρικά ομόλογα	277
Πλαίσιο IX.2	Η χρηματοδότηση των ελληνικών επιχειρήσεων από τις αγορές ομολόγων και η σημασία της για την ελληνική οικονομία	278
5.	Αγορά μετοχών	281

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Χ

ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ, ΕΝΕΡΓΕΙΑ ΚΑΙ ΚΛΙΜΑΤΙΚΗ ΑΛΛΑΓΗ

1.	Πραγματικές εξελίξεις και πολιτικές διεθνώς για την κλιματική αλλαγή και την ενέργεια, κύρια επιστημονικά ευρήματα και εκθέσεις	283
Πλαίσιο X.1	Από την υπερθέρμανση του πλανήτη στην κλιματική κρίση: μια αναδρομή στην ονοματολογία της μεταβολής του κλίματος	288
Πλαίσιο X.2	Η συμβολή της Πράσινης Ένωσης Κεφαλαιαγορών στην ευρωπαϊκή οικονομία	291
2.	Οι εκπομπές αερίων θερμοκηπίου των χωρών της ΕΕ και της Ελλάδος	296
3.	Μέτρα πολιτικής για την ενέργεια, το περιβάλλον και την κλιματική αλλαγή το 2021 στην Ελλάδα	299
Πλαίσιο X.3	Κλιματική αλλαγή και τραπεζικό περιβάλλον	301
4.	Δράσεις της Τράπεζας της Ελλάδος για τη βιωσιμότητα και το κλίμα το 2021	304

4.1	Δημιουργία Κέντρου Κλιματικής Αλλαγής και Βιωσιμότητας και δεσμεύσεις της Τράπεζας της Ελλάδος για το κλίμα	304
4.2	Πρόγραμμα LIFE-IP AdaptInGreece – Boosting the implementation of adaptation policy across Greece (2019-2026)	305
4.3	Έκθεση “Οικονομία και Κλίμα: Handle with care” στο Μουσείο της Τράπεζας της Ελλάδος	306
4.4	Μνημόνιο συνεργασίας μεταξύ της Τράπεζας της Ελλάδος και του Υπουργείου Εθνικής Άμυνας (ΥΠΕΘΑ)	306
	Πλαίσιο X.4 Πράσινη χρηματοοικονομική τεχνολογία	306

ΠΙΝΑΚΕΣ

II.1	Βασικά μακροοικονομικά μεγέθη της παγκόσμιας οικονομίας	38
II.2	Βασικοί μακροοικονομικοί και τραπεζικοί δείκτες των χωρών της ΝΑ Ευρώπης	66
IV.1	Ζήτηση και ΑΕΠ	106
IV.2	Δείκτες καταναλωτικής και επενδυτικής ζήτησης	108
IV.3	Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία σε βασικές τιμές	111
IV.4	Δείκτες δραστηριότητας στον τομέα των υπηρεσιών	113
IV.5	Η εξέλιξη των τιμών στην Ελλάδα και τη ζώνη του ευρώ	132
IV.6	Δείκτες τιμών	133
IV.7	Αμοιβές και κόστος εργασίας	139
IV.8	Δείκτες ονομαστικής και πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας (ΣΣΙ) της Ελλάδος	145
IV.9	Ισοζύγιο πληρωμών	147
IV.10	Διεθνής επενδυτική θέση ανά είδος επένδυσης και τομέα επενδυτή	161
IV.11	Ακαθάριστο και καθαρό εξωτερικό χρέος	162
V.1	Αποτελέσματα γενικής κυβέρνησης	169
V.2	Πηγές κάλυψης καθαρού ταμειακού ελλείμματος κρατικού προϋπολογισμού	173
V.3	Αποτελέσματα κρατικού προϋπολογισμού	185
V.4	Φορολογικά έσοδα κρατικού προϋπολογισμού	187
V.5	Καθαρό αποτέλεσμα κρατικού προϋπολογισμού σε ταμειακή βάση	190
V.6	Ανάλυση των μεταβολών του λόγου του χρέους της γενικής κυβέρνησης προς το ΑΕΠ	190
V.7	Ενοποιημένο χρέος γενικής κυβέρνησης	192
VI.1	Αποτελέσματα χρήσεως των ελληνικών τραπεζών	248
VI.2	Βασικοί δείκτες ποιότητας χαρτοφυλακίων δανείων	249
VIII.1	Υποχρεωτικοί δείκτες για τη βαθμολόγηση	265
X.1	Εκπομπές αερίων θερμοκηπίου	297
X.2	Εκπομπές αερίων θερμοκηπίου ανά κατηγορία σε ΕΕ και Ελλάδα	299

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΑ

II.1	Γενικός πληθωρισμός μεγάλων οικονομιών	33
II.2	Διεθνείς τιμές βασικών εμπορευμάτων	40
II.3	Βασικά επιτόκια κεντρικών τραπεζών	43
II.4	Ισοτιμίες δολαρίου ΗΠΑ, λίρας Αγγλίας και φράγκου Ελβετίας έναντι του ευρώ	47
III.1	Πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ	75
III.2	Προστιθέμενη αξία στη βιομηχανία και τις υπηρεσίες στη ζώνη του ευρώ	79
III.3	Παράγοντες που συμβάλλουν στη μεταβολή του νομισματικού μεγέθους M3 στη ζώνη του ευρώ	89
III.4	Δάνεια προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά στη ζώνη του ευρώ	90
IV.1	Συμβολές στην ετήσια μεταβολή του ΑΕΠ από την πλευρά της ζήτησης	99

IV.2	ΑΕΠ και Δείκτης Οικονομικού Κλίματος-ESI	100
IV.3	Συμβολές στη μεταβολή του διαθέσιμου εισοδήματος	107
IV.4	Ιδιωτική κατανάλωση, διαθέσιμο εισόδημα νοικοκυριών και ποσοστό αποταμίευσης	108
IV.5	Ιδιωτική κατανάλωση και εμπιστοσύνη των καταναλωτών	109
IV.6	Πραγματικές επενδύσεις και χρηματοδότηση του ιδιωτικού τομέα	110
IV.7	Βιομηχανική παραγωγή	112
IV.8	Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) και Δείκτης Βιομηχανικής Παραγωγής (ΔΒΠ)	112
IV.9	Εισερχόμενη ταξιδιωτική κίνηση και επιχειρηματικές προσδοκίες στον τουρισμό	114
IV.10	Εισπράξεις από τον τουρισμό και εξαγωγές υπηρεσιών	114
IV.11	Δείκτης τιμών κατοικιών	124
IV.12	Δείκτες γραφείων	125
IV.13	Δείκτες καταστημάτων	125
IV.14	Ροές μισθωτής απασχόλησης στον ιδιωτικό τομέα	127
IV.15	Μεταβολές του αριθμού των απασχολούμενων: σύνολο και ανά κλάδο οικονομικής δραστηριότητας	128
IV.16	Απασχόληση	129
IV.17	Ποσοστά ανεργίας	130
IV.18	Εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) και πυρήνας του πληθωρισμού Ελλάδος και ζώνης του ευρώ	131
IV.19	Εξέλιξη των τιμών των ενεργειακών αγαθών στη ζώνη του ευρώ και την Ελλάδα και της τιμής του αργού πετρελαίου σε ευρώ	133
IV.20	Εξέλιξη των τιμών των υπηρεσιών στη ζώνη του ευρώ και την Ελλάδα	134
IV.21	Κίνδυνος φτώχειας (EU-SILC)	140
IV.22	Δείκτες εισοδηματικής ανισότητας (EU-SILC)	141
IV.23	Εναρμονισμένοι δείκτες ανταγωνιστικότητας	144
IV.24	Εξαγωγές αγαθών κατά κλάδο	149
IV.25	Εξαγωγές αγαθών κατά γεωγραφική περιοχή	150
IV.26	Εισαγωγές αγαθών ανάλογα με τη χρήση τους	150
IV.27	Διάρθρωση και μεταβολή των ταξιδιωτικών υπηρεσιών	151
IV.28	Εξέλιξη εμπορικού στόλου υπό διαχείριση στην Ελλάδα	152
IV.29	Διάρθρωση των ροών ξένων άμεσων επενδύσεων στην Ελλάδα κατά κλάδο οικονομικής δραστηριότητας	154
IV.30	Καθαρή διεθνής επενδυτική θέση ανά τομέα	162
IV.31	Καθαρό εξωτερικό χρέος ανά τομέα	163
V.1	Μεταβολή του κυκλικά διορθωμένου πρωτογενούς αποτελέσματος της γενικής κυβέρνησης	167
V.2	Σύνθεση των δημοσιονομικών μέτρων για την αντιμετώπιση της πανδημίας το 2021	170
V.3	Πρωτογενές αποτέλεσμα γενικής κυβέρνησης σε εθνολογιστική βάση	183
V.4	Πρωτογενές αποτέλεσμα γενικής κυβέρνησης σε ταμειακή βάση	184
V.5	Ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της γενικής κυβέρνησης	184
V.6	Καθαρές δανειακές ανάγκες της κεντρικής διοίκησης σε ταμειακή βάση	189
V.7	Δημόσιο χρέος	193
V.8	Ακαθάριστες χρηματοδοτικές ανάγκες	193
VI.1	Τραπεζική χρηματοδότηση των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων	223
VI.2	Τραπεζική χρηματοδότηση προς τον ιδιωτικό τομέα	226
VI.3	Τραπεζικά δάνεια προς ΜΧΕ με καθορισμένη διάρκεια	228
VI.4	Συμβολή των επιμέρους κλάδων στη σωρευτική καθαρή ροή της συνολικής τραπεζικής χρηματοδότησης προς ΜΧΕ το 2021	228
VI.5	Τραπεζικά δάνεια προς νοικοκυριά με καθορισμένη διάρκεια	229
VI.6	Ετήσια ροή καταθέσεων στις εγχώριες τράπεζες	235
VI.7	Καταθέσεις στις εμπορικές τράπεζες	236
VI.8	Καταθέσεις μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων και νοικοκυριών με βάση το βαθμό ρευστότητας	237

VI.9	Επιτόκια νέων τραπεζικών καταθέσεων προθεσμίας και καταθέσεων διάρκειας μίας ημέρας νοικοκυριών και μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων	238
VI.10	Επιτόκιο νέων τραπεζικών δανείων νοικοκυριών και μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων	238
VI.11	Μερίδιο δανείων προς μικρομεσαίες επιχειρήσεις και δανείων άνω του 1 εκατ. ευρώ στο σύνολο των δανείων τακτής λήξης προς ΜΧΕ	239
VI.12	Πραγματικό επιτόκιο νέων τραπεζικών δανείων νοικοκυριών και μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων	240
VI.13	Εκδόσεις ομολόγων ελληνικών τραπεζών	250
VIII.1	Τυποποιημένη διαφορά των πιστώσεων προς το ΑΕΠ	263
IX.1	Δείκτες αναμενόμενου πληθωρισμού και τεκμαρτής μεταβλητότητας	267
IX.2	Αναμενόμενα βασικά επιτόκια στην ευρωζώνη και τις ΗΠΑ	268
IX.3	Αποδόσεις δεκαετών κρατικών ομολόγων	270
IX.4	Διαφορές αποδόσεων 10ετών και 2ετών ομολόγων αναφοράς	270
IX.5	Αποδόσεις ελληνικών κρατικών ομολόγων	275
IX.6	Καμπύλη αποδόσεων ελληνικών κρατικών ομολόγων	276
IX.7	Διαφορά αποδόσεων (spread) δεκαετών κρατικών ομολόγων	276
IX.8	Αποδόσεις ομολόγων ελληνικών και λοιπών ευρωπαϊκών μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων	277
IX.9	Γενικός δείκτης τιμών μετοχών Χρηματιστηρίου Αθηνών και αξία συναλλαγών	282

Η ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΜΠΡΟΣΤΑ ΣΕ ΜΕΓΑΛΕΣ ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΠΡΟΚΛΗΣΕΙΣ

1 2022: Η ΕΥΡΩΠΗ ΜΠΡΟΣΤΑ ΣΕ ΝΕΕΣ, ΜΕΓΑΛΕΣ ΠΡΟΚΛΗΣΕΙΣ

Η στρατιωτική εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία στις 24 Φεβρουαρίου 2022 φέρνει την Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ) και όλο το Δυτικό ανεπτυγμένο κόσμο αντιμέτωπους με τη μεγαλύτερη ίσως πρόκληση από το τέλος του Ψυχρού Πολέμου. Η πολεμική σύγκρουση έχει απρόβλεπτες συνέπειες όχι μόνο για την παγκόσμια και την ευρωπαϊκή οικονομία, αλλά και για τη γεωπολιτική σταθερότητα, την ασφάλεια, την ειρήνη και τη συνεργασία διεθνώς. Ενεργοποιεί τεκτονικές πολιτικές ανακατατάξεις και καθιστά αναγκαία την άμεση επικαιροποίηση της αρχιτεκτονικής της ασφάλειας της ΕΕ, καθώς και την υπεράσπιση των ευρωπαϊκών αξιών και θεσμών. Η προστασία της ευρωπαϊκής οικονομίας, προκειμένου να μετριαστούν οι επιπτώσεις από τη νέα αυτή διαταραχή και να μη διακοπεί η πορεία ανάκαμψης, αποτελεί κύρια προτεραιότητα της τρέχουσας οικονομικής πολιτικής σε ευρωπαϊκό επίπεδο. Το μέγεθος και η διάρκεια των επιπτώσεων εξαρτώνται από την εξέλιξη του πολέμου, τον αντίκτυπο των κυρώσεων που έχουν επιβληθεί, τα πιθανά περαιτέρω μέτρα και τον τρόπο αντίδρασης της δημοσιονομικής και νομισματικής πολιτικής. Η ρήξη στις σχέσεις της ΕΕ με τη Ρωσία θα επηρεάσει αναπόφευκτα για μεγάλο χρονικό διάστημα πολλούς τομείς της ευρωπαϊκής οικονομίας, ιδίως σε ζητήματα ενέργειας, άμυνας και ασφάλειας, ενώ βρίσκεται σε εξέλιξη η μεγαλύτερη προσφυγική κρίση μετά το 2015, που είναι όμως ενδοευρωπαϊκή αυτή τη φορά.

Ο πόλεμος της Ρωσίας εναντίον της Ουκρανίας κορυφώνει τις γεωπολιτικές εντάσεις μεταξύ των ΗΠΑ και της ΕΕ αφενός και της Ρωσίας αφετέρου. Συνιστά μια νέα, πολύ μεγάλη, εξωγενή διαταραχή για τις οικονομίες των κρατών-μελών της ΕΕ, η οποία πλήττει άμεσα την πλευρά της προσφοράς και, μέσω των δευτερογενών επιδράσεων, επηρεάζει και τη συνολική ενεργό ζήτηση. Επήλθε σε μια ιδιαίτερα κρίσιμη στιγμή, καθώς οι οικονομίες παγκοσμίως μόλις εξέρχονταν από τη διετή υγειονομική κρίση και τη συνακόλουθη σφοδρή υφειακή διαταραχή. Η πολεμική σύγκρουση, πέρα από το ανυπολόγιστο ανθρώπινο κόστος, διαχέει σημαντικές αρνητικές επιπτώσεις όχι μόνο στην οικονομία της ευρύτερης περιοχής, αλλά και στην παγκόσμια οικονομία. Ενδυναμώνει τις ήδη έντονες πληθωριστικές πιέσεις μέσω της περαιτέρω αύξησης των τιμών της ενέργειας και ενός νέου κύματος ανατιμήσεων με μεσοπρόθεσμο χαρακτήρα στα βιομηχανικά μέταλλα και τα βασικά καταναλωτικά αγαθά, κυρίως στην αλυσίδα προσφοράς τροφίμων, κλονίζει την εμπιστοσύνη των επενδυτών και των καταναλωτών και διαταράσσει το διεθνές εμπόριο και το διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα. Η παγκοσμιοποίηση στην ουσία οπισθοδρομεί. Αποτέλεσμα είναι η επιβράδυνση της ευρωπαϊκής και της παγκόσμιας οικονομίας και η άνοδος των τιμών και των επιτοκίων.

Όσον αφορά την ευρωπαϊκή οικονομία, άμεση επίπτωση είναι η παγίωση των πληθωριστικών πιέσεων σε υψηλότερο επίπεδο και για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα από ό,τι αρχικά αναμενόταν. Ο πόλεμος και οι συνακόλουθες οικονομικές κυρώσεις προκαλούν εκτίναξη των ήδη υψηλών τιμών της ενέργειας, με δεδομένη την πολύ μεγάλη ενεργειακή εξάρτηση της ΕΕ από τη Ρωσία, αλλά και των τιμών των βιομηχανικών μετάλλων και των τροφίμων. Μέσω της μετακίνησης του αυξημένου κόστους παραγωγής και μεταφοράς στις τελικές τιμές, τροφοδοτείται ο γενικός πληθωρισμός, που επιδρά αρνητικά στο πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα των καταναλωτών. Η περικοπή της καταναλωτικής δαπάνης των νοικοκυριών και η μειωμένη κερδοφορία των επιχειρήσεων, σε συνδυασμό με την αυξημένη αβεβαιότητα των επενδυτών με κίνδυνο ματαίωσης ή αναβολής επενδυτικών αποφάσεων, οδηγούν σε επιβράδυνση της οικονομικής ανάπτυξης.

Με άλλα λόγια, ενόσω οι ευρωπαϊκές χώρες σταδιακά εξέρχονται από την πανδημία, βρίσκονται αντιμέτωπες με ένα νέο κίνδυνο, τον κίνδυνο του πληθωρισμού. Η συνεχιζόμενη μεγάλη άνοδος των τιμών της ενέργειας και των πρώτων υλών, καθώς και οι δράσεις που απαιτούνται για την επίτευξη των φιλόδοξων στόχων που έχει θέσει η ΕΕ για την πράσινη μετάβαση, ενδέχεται να οδηγήσουν σε πιέσεις για αυξήσεις στους ονομαστικούς μισθούς για τη διαφύλαξη της αγοραστικής δύναμης του εισοδήματος των νοικοκυριών. Αυτό θα μπορούσε να οδηγήσει σε παγίωση των πληθωριστικών πιέσεων και προσδοκιών, η οποία, σε συνδυασμό με την υψηλή αβεβαιότητα, αναδεικνύεται ο σημαντικότερος βραχυπρόθεσμος κίνδυνος για την ανάκαμψη της ευρωπαϊκής οικονομίας.

Επομένως, το κύριο στοίχημα της οικονομικής πολιτικής σήμερα είναι πώς θα αποτραπεί η μετατροπή ενός συγκυριακού πληθωρισμού σε δομικό, που θα προκαλούσε στασιμοπληθωριστικές πιέσεις στην ευρωπαϊκή οικονομία, και πώς θα περιοριστούν οι αρνητικές επιπτώσεις στην αγοραστική δύναμη των νοικοκυριών και στην κερδοφορία των επιχειρήσεων ώστε να μην υπομευθεί η προϊούσα οικονομική ανάκαμψη.

2 ΠΡΟΣΔΟΚΙΑ ΟΡΙΣΤΙΚΗΣ ΕΞΟΔΟΥ ΑΠΟ ΤΗΝ ΥΓΕΙΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΚΑΙ ΔΙΑΤΗΡΗΣΗ ΤΗΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ, ΣΕ ΚΛΙΜΑ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΑΝΑΣΦΑΛΕΙΑΣ ΚΑΙ ΜΕΓΑΛΗΣ ΑΒΕΒΑΙΟΤΗΤΑΣ

Η πανδημία συνεχίστηκε το 2021, επιφέροντας μεγάλες ανθρώπινες απώλειες σε όλο τον πλανήτη, και βεβαίως και στην Ελλάδα. Ο εξαιρετικά μεγάλος αριθμός νέων κρουσμάτων και κυρίως θανάτων ήταν ένα τραγικό καθημερινό γεγονός, του οποίου οι κοινωνικές και οικονομικές συνέπειες δεν μπορούν να αγνοηθούν. Η υγειονομική κρίση αποτέλεσε ίσως τη μεγαλύτερη μέχρι σήμερα ανθρωπιστική κρίση στην ιστορία της ΕΕ, αφού έπληξε το πολυτιμότερο αγαθό, την ανθρώπινη ζωή. Η ΕΕ αντιμετώπισε με θάρρος, αποφασιστικότητα, ενότητα, αλληλεγγύη και οικονομικό ρεαλισμό τις δυσμενείς επιπτώσεις της υγειονομικής κρίσης και της βαθιάς ύφεσης. Αξιοποιώντας τα διδάγματα από την αντιμετώπιση παλαιότερων κρίσεων, προχώρησε χωρίς καθυστέρηση σε τολμηρές αλλαγές για την ενίσχυση της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης και της οικονομικής διακυβέρνησης, αλλαγές οι οποίες υπό κανονικές συνθήκες θα απαιτούσαν πολύ περισσότερο χρόνο για να εφαρμοστούν.

Επιστέγασμα αυτών των προσπαθειών ήταν η συμφωνία σε επίπεδο ηγετών της ΕΕ σχετικά με τη δημιουργία ενός κοινού, για πρώτη φορά, ευρωπαϊκού μέσου ανάκαμψης, του NextGenerationEU (NGEU), με βασικό σκοπό την αποκατάσταση της διαδικασίας σύγκλισης των κρατών-μελών και την ενίσχυση της ανθεκτικότητας κυρίως των πιο ευάλωτων οικονομιών σε αρνητικές διαταραχές. Πρώτο ορατό αποτέλεσμα είναι η ισχυρή ανάκαμψη σε ευρωπαϊκό επίπεδο που ξεκίνησε δυναμικά το 2021 και αναμένεται να συνεχιστεί το 2022, αν και με σαφώς βραδύτερο ρυθμό κυρίως εξαιτίας των επιπτώσεων του πολέμου στην Ουκρανία, αντισταθμίζοντας έτσι τις οικονομικές απώλειες που καταγράφηκαν το 2020.

Το περασμένο έτος η παγκόσμια και η ευρωπαϊκή οικονομία ήρθαν αντιμέτωπες με διαδοχικές εξάρσεις της πανδημίας. Οι παραλλαγές της COVID-19, όπως η τελευταία παραλλαγή Όμικρον, καθυστερούν την οριστική λήξη της κατάστασης έκτακτης ανάγκης. Εντούτοις, γίνεται ορατή η αποκλιμάκωση της πανδημικής κρίσης, τουλάχιστον στις ανεπτυγμένες χώρες. Ως εκ τούτου, πολλές ευρωπαϊκές οικονομίες επανεξετάζουν το μίγμα των περιοριστικών μέτρων προς μια πολύ λιγότερο αυστηρή κατεύθυνση, με σκοπό την άρση όλων των περιορισμών, η οποία θα επιτρέψει την πλήρη επάνοδο της οικονομικής και κοινωνικής ζωής στην κανονικότητα. Στο πλαίσιο αυτό και καθώς εξασθενεί η πίεση στο σύστημα υγείας, η Ελλάδα επίσης προχώρησε σε βαθμιαία άρση των περιοριστικών μέτρων.

Η αβεβαιότητα όμως σχετικά με την εξέλιξη της COVID-19 στην παγκόσμια κοινότητα, αν και έχει περιοριστεί σημαντικά, δεν έχει εξαλειφθεί πλήρως. Υπάρχει αβεβαιότητα σχετικά με τη δυ-

νατότητα πλήρους επαναλειτουργίας της παγκόσμιας οικονομίας και άμεσης εξομάλυνσης των αλυσίδων εφοδιασμού, των διεθνών μεταφορών και του διεθνούς εμπορίου. Η αβεβαιότητα αυτή ενισχύεται σήμερα σημαντικά από το επικίνδυνο πολεμικό σκηνικό στην Ευρώπη λόγω του ουκρανικού ζητήματος, προκαλώντας κλυδωνισμούς στην παγκόσμια αγορά ενέργειας και διαταράσσοντας την αλυσίδα εφοδιασμού τροφίμων και βασικών εμπορευμάτων.

Σε ό,τι αφορά την ευρωπαϊκή οικονομία, οι αβεβαιότητες που σχετίζονται με την πανδημία έχουν προς το παρόν περιοριστεί χάρη στην υψηλή εμβολιαστική κάλυψη του πληθυσμού και στην ευελιξία που επέδειξαν οι οικονομίες κατά την προσαρμογή στις νέες συνθήκες. Αντίθετα, οι πολεμικές επιχειρήσεις της Ρωσίας στην Ουκρανία παγώνουν τους κινδύνους για την πορεία του γενικού πληθωρισμού, τροφοδοτούν τις πληθωριστικές προσδοκίες και επηρεάζουν αρνητικά τις καταναλωτικές και επενδυτικές αποφάσεις, επιβραδύνοντας την αναπτυξιακή δυναμική.

Έτερος σημαντικός κίνδυνος είναι η ταχεία και μεγάλη διόγκωση του παγκόσμιου χρέους την περίοδο 2020-21, η μεγαλύτερη από το Β΄ Παγκόσμιο Πόλεμο. Τα πρωτοφανή δημοσιονομικά μέτρα στήριξης εμπόδισαν την πανδημική κρίση να εξελιχθεί σε βαθιά κρίση, αλλά αναπόφευκτα συσσωρεύσαν υψηλά χρέη. Οι κυβερνήσεις καλούνται σήμερα να διαχειριστούν ένα υπέρογκο δημόσιο χρέος, η απότομη αύξηση του οποίου, κυρίως στον προηγμένο κόσμο και σε μικρότερο βαθμό στον αναπτυσσόμενο, διευκολύνθηκε από τα ιστορικά χαμηλά επιτόκια δανεισμού χάρη στη συντονισμένη δράση των μεγάλων κεντρικών τραπεζών. Καθώς όμως εντείνεται ο πληθωριστικός κίνδυνος, οι κεντρικές τράπεζες στρέφουν την προσοχή τους στην άνοδο του πληθωρισμού και στην αναζωπύρωση των πληθωριστικών προσδοκιών και προσαρμόζουν κατάλληλα την κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής. Η αύξηση των επιτοκίων από την Τράπεζα της Αγγλίας και την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ και η μείωση ή ο τερματισμός των καθαρών αγορών περιουσιακών στοιχείων, όπως η λήξη του έκτακτου, λόγω πανδημίας, προγράμματος της ΕΚΤ, αυξάνουν το κόστος του χρήματος, ενώ η ανάγκη για αποκατάσταση της δημοσιονομικής ισορροπίας επηρεάζει την κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής, ιδιαίτερα στις πλέον ευάλωτες οικονομίες. Ταυτόχρονα, η ανοδική τάση των τιμών της ενέργειας έχει άμεσο αντίκτυπο στα δημόσια οικονομικά, καθώς οι κυβερνήσεις προσπαθούν, μέσω της εφαρμογής μέτρων οικονομικής ενίσχυσης, να περιορίσουν την επίδραση του πληθωρισμού στο διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών και στο κόστος παραγωγής των επιχειρήσεων.

Κύρια χαρακτηριστικά της παγκόσμιας οικονομικής κανονικότητας την περίοδο που προηγήθηκε της πανδημίας ήταν οι σταθεροί, αν και μέτριοι, ρυθμοί οικονομικής μεγέθυνσης, η σταθερότητα τιμών και οι υψηλές αποδόσεις στις αγορές περιουσιακών στοιχείων. Η πανδημία τα ανέτρεψε όλα αυτά. Από την άλλη πλευρά, αποτέλεσε τον επιταχυντή για το μετασχηματισμό της παγκόσμιας και της ευρωπαϊκής οικονομίας γύρω από δύο κεντρικούς άξονες: τη μετάβαση στην πράσινη ενέργεια και την ταχύτερη υιοθέτηση των ψηφιακών τεχνολογιών. Ταυτόχρονα, ζητούμενο παραμένει η σύγκλιση των οικονομιών και η μείωση των εισοδηματικών ανισοτήτων.

Η έξοδος από την υγειονομική κρίση και η επιστροφή στην ανάπτυξη δεν θα είναι ομοιόμορφη μεταξύ των χωρών. Οι πλούσιες χώρες, επωφελούμενες από την άμεση πρόσβαση στα εμβόλια και στην υγειονομική περίθαλψη, αναμένεται το 2022 να αντισταθμίσουν πλήρως τις οικονομικές απώλειες σε όρους ΑΕΠ, παρά τις αρνητικές συνέπειες της νέας παραλλαγής και του πληθωρισμού. Αντίθετα, οι αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες, που έχουν περιορισμένη πρόσβαση στα εμβόλια, θα συνεχίσουν να είναι αντιμέτωπες με την υγειονομική κρίση και την ύφεση, ενώ ταυτόχρονα θα προσπαθούν να ελέγξουν τον υψηλό πληθωρισμό αυξάνοντας τα επιτόκια, με κίνδυνο όμως την υπονόμευση της ανάκαμψης τόσο στις ίδιες όσο και στις ανεπτυγμένες οικονομίες.

Η πρώτη μεταπανδημική περίοδος χαρακτηρίζεται διεθνώς από μεγαλύτερη μακροοικονομική αστάθεια, που κατά κύριο λόγο τροφοδοτείται από τα πολύ υψηλά επίπεδα ιδιωτικού και δημόσιου χρέους, και από μεταβλητότητα των χρηματοπιστωτικών αγορών. Εξάλλου, η μεταβολή των γεωπολιτικών ισορροπιών διεθνώς ελαχιστοποιεί τα περιθώρια οικονομικής συνεργασίας

σε παγκόσμιο επίπεδο και εντείνει το κλίμα εσωστρέφειας, με δυσμενείς επιπτώσεις για το παγκόσμιο εμπόριο και την παγκόσμια οικονομία. Το ενδεχόμενο μιας παρατεταμένης γεωπολιτικής αστάθειας στην Ανατολική Ευρώπη επιφέρει σοβαρές μακροπρόθεσμες συνέπειες τόσο για την παγκόσμια ειρήνη, ασφάλεια και συνεργασία όσο και για την αναπτυξιακή δυναμική. Η γεωπολιτική κρίση αποτελεί όμως παράλληλα ιστορική ευκαιρία για βαθύτερη οικονομική και πολιτική ένωση στην Ευρώπη, με σκοπό την ισχυροποίηση των θεσμών της ΕΕ σε όλα τα επίπεδα, συμπεριλαμβανομένης της άμυνας, της ασφάλειας και της ενεργειακής αυτονομίας.

Η νέα οικονομική πραγματικότητα θα χαρακτηρίζεται από υψηλότερες δημόσιες και ιδιωτικές δαπάνες για υγεία, καθαρή ενέργεια, ψηφιακό μετασχηματισμό και αυτοματοποίηση, αλλά και για αμυντικό εξοπλισμό. Η οικονομική πολιτική θα στραφεί στην ισχυροποίηση της παραγωγικής βάσης των οικονομιών και της λειτουργίας τους ώστε να είναι ανθεκτικές στην εμφάνιση απροσδόκτων εξωγενών αρνητικών διαταραχών.

Επίκεντρο της επιστημονικής προόδου και συνεπώς των επικείμενων τεχνολογικών εξελίξεων θα είναι: (α) η παροχή εξατομικευμένων υπηρεσιών υγείας με στόχο την πρόληψη και ίαση γενετικών ασθενειών και η ενίσχυση της θεραπευτικής διαδικασίας, (β) η αντιμετώπιση του ενεργειακού προβλήματος μέσω της πυρηνικής σύντηξης, του πράσινου υδρογόνου και των ανανεώσιμων πηγών ενέργειας, ώστε να είναι δυνατή η παραγωγή φθηνής, επαρκούς και καθαρής ενέργειας, και (γ) η αυξημένη προστασία έναντι κυβερνοεπιθέσεων.

Αν και ο μετασχηματισμός της παγκόσμιας οικονομίας αναμένεται να αυξήσει τη συνολική παραγωγικότητα και να δημιουργήσει νέες θέσεις εργασίας, ιδίως στον τομέα των τεχνολογιών πληροφορικής και επικοινωνιών (ΤΠΕ), τα οφέλη δεν θα κατανεμηθούν ομοιόμορφα ούτε μεταξύ χωρών ούτε μεταξύ διαφόρων οικονομικών τομέων και κοινωνικών ομάδων εντός της ίδιας χώρας, με αποτέλεσμα τη διεύρυνση των εισοδηματικών ανισοτήτων. Η ικανότητα προσαρμογής στις νέες συνθήκες λειτουργίας της παγκόσμιας οικονομίας, η ταχύτητα ενσωμάτωσης των σύγχρονων επιστημονικών επιτευγμάτων, η συνεχιζόμενη επένδυση στην έρευνα, η προθυμία υλοποίησης διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων και ο βαθμός εξειδίκευσης θα αποτελέσουν κρίσιμα στοιχεία που θα επιτρέψουν στις οικονομίες να συμμετέχουν στις διεθνείς αλυσίδες αξίας, όπως αυτές θα αναδιαμορφωθούν ως αποτέλεσμα των γεωπολιτικών προκλήσεων, και να αποκομίσουν τα μέγιστα οφέλη από τη νέα κατανομή του πλούτου.

3 Η ΔΙΕΘΝΗΣ ΚΑΙ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Η διάθεση αποτελεσματικών εμβολίων και η επαρκής κάλυψη του πληθυσμού, τουλάχιστον των ανεπτυγμένων χωρών, κατέστησε εφικτή την επαναφορά της παγκόσμιας οικονομίας σε μια λειτουργική κανονικότητα, με αποτέλεσμα το 2021, σύμφωνα με το ΔΝΤ, η παγκόσμια οικονομία να αναπτυχθεί με ρυθμό 5,9%, ενώ για το 2022 προβλεπόταν ρυθμός 4,4%. Ο πληθωρισμός προβλέπεται το 2022 να ανέλθει σε 3,9% στις ανεπτυγμένες οικονομίες και σε 5,9% στις αναπτυσσόμενες. Μετά τα πολεμικά γεγονότα όμως, οι προβλέψεις αυτές αναμένεται να αναθεωρηθούν επί τα χείρω. Σύμφωνα με τις πρόσφατες προβλέψεις του ΟΟΣΑ (Μάρτιος 2022), ο ρυθμός ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας το 2022 θα επιβραδυνθεί κατά μία ποσοστιαία μονάδα και ο πληθωρισμός θα αυξηθεί κατά 2,5 ποσοστιαίες μονάδες.

Ειδικότερα για την οικονομία της ζώνης του ευρώ, ο ρυθμός μεγέθυνσης το 2021 ανήλθε σε 5,3%. Κινητήρια δύναμη της ανάκαμψης ήταν η αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης, η οποία τροφοδοτήθηκε από την αύξηση των αποταμιεύσεων των νοικοκυριών κατά τη διάρκεια του υποχρεωτικού περιορισμού μετακινήσεων, αλλά και από την άνοδο της αξίας των περιουσιακών στοιχείων. Η αύξηση του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών λόγω της αύξησης της απασχόλησης, καθώς η αγορά εργασίας ανακάμπτει ισχυρά, μαζί με τις αυξημένες αποταμιεύσεις, αναμένεται να μετριάσουν την αρνητική επίδραση του πληθωρισμού στην ανοδική πορεία της ιδιωτικής κατανάλωσης και να τροφοδοτήσουν το ρυθμό μεγέθυνσης κατά το τρέχον έτος.

Η νέα παραλλαγή Όμικρον, που οδήγησε στην επαναφορά, εν μέσω εορταστικής περιόδου, των περιοριστικών μέτρων, διατάραξε τους τομείς του τουρισμού, των ταξιδιών και της εστίασης και προκάλεσε επιβράδυνση της καταναλωτικής ζήτησης και της ανάπτυξης το τελευταίο τρίμηνο του 2021 και ενδεχομένως και το α' τρίμηνο του 2022. Με τη σταδιακή άρση των περιορισμών και την εξομάλυνση των συνθηκών παραγωγής, είχαν δημιουργηθεί οι κατάλληλες προϋποθέσεις για επιτάχυνση το τρέχον έτος.

Ο πόλεμος όμως στην Ουκρανία ανέτρεψε τα δεδομένα. Αναμένεται ότι ο ρυθμός ανάπτυξης το 2022 θα επιβραδυνθεί περαιτέρω, λόγω παράτασης της ενεργειακής κρίσης, επιδείνωσης των προβλημάτων στις αλυσίδες εφοδιασμού, ενίσχυσης της αβεβαιότητας, πτώσης της εμπιστοσύνης και παγίωσης του πληθωρισμού σε πολύ υψηλότερο επίπεδο και για πολύ μεγαλύτερο χρονικό διάστημα από ό,τι αρχικώς προβλεπόταν. Ασφαλείς προβλέψεις δεν μπορούν να γίνουν, αλλά μόνο εκτιμήσεις βάσει σεναρίων, αφού η έκταση των επιδράσεων του πολέμου εξαρτάται από τη χρονική διάρκεια της γεωπολιτικής κρίσης και την επίπτωση των οικονομικών κυρώσεων που αποφασίστηκαν από την ΕΕ κατά της Ρωσίας. Σε κάθε περίπτωση όμως, οι οικονομικές συνέπειες θα είναι σημαντικές.

Σύμφωνα με το βασικό σενάριο των μακροοικονομικών προβολών των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ (Μάρτιος 2022), που ενσωματώνει μια πρώτη εκτίμηση της αρνητικής επίδρασης του πολέμου, η ανάπτυξη σε επίπεδο ευρωζώνης θα συνεχιστεί, με σαφώς όμως βραδύτερο ρυθμό. Υπό την υπόθεση ότι ο πόλεμος στην Ουκρανία θα τερματιστεί σύντομα, ότι οι τρέχουσες διαταράξεις λόγω του πολέμου στον ενεργειακό εφοδιασμό και οι αρνητικές επιπτώσεις στην εμπιστοσύνη είναι προσωρινές και ότι οι παγκόσμιες αλυσίδες εφοδιασμού δεν επηρεάζονται σημαντικά, προβλέπεται ρυθμός ανάπτυξης 3,7% το 2022, 2,8% το 2023 και 1,6% το 2024. Πριν από την έναρξη του πολέμου, ο ρυθμός ανάπτυξης προβλεπόταν σε 4,2% για το 2022. Κινητήριες δυνάμεις είναι η ισχυρή αγορά εργασίας, η χρησιμοποίηση των συσσωρευμένων αποταμιεύσεων των νοικοκυριών για τη χρηματοδότηση της κατανάλωσης και η ώθηση από τους πόρους του Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας. Η συνεχιζόμενη εξάλλου στήριξη από πλευράς της δημοσιονομικής και της νομισματικής πολιτικής, ειδικά σε αυτή την εξαιρετικά δύσκολη γεωπολιτική κατάσταση, κρίνεται σημαντική.

Λόγω του πολέμου στην Ουκρανία και της εγγενούς αβεβαιότητας, η ΕΚΤ έχει δύο ακόμη σενάρια για την εξέλιξη των βασικών μακροοικονομικών μεταβλητών στην ευρωζώνη σε περίπτωση που ο πόλεμος συνεχιστεί. Στο δυσμενές σενάριο, που υποθέτει μείωση του διεθνούς εμπορίου, συνεχιζόμενη αύξηση των τιμών των εμπορευμάτων, πτώση της εμπιστοσύνης και εμφάνιση περιορισμών στην παραγωγική δυνατότητα της ευρωζώνης, ο ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης το 2022 προβλέπεται σε 2,5%. Στο χειρότερο δυνατό σενάριο, που επιπλέον υποθέτει πιο απότομη και πιο μόνιμη αύξηση της τιμών, ο ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης το 2022 περιορίζεται ακόμη περισσότερο, σε 2,2%.

Η ανάκαμψη της παγκόσμιας και ευρωπαϊκής οικονομίας το 2021 υποβοηθήθηκε από την εξαιρετικά διευκολυντική νομισματική πολιτική των μεγάλων κεντρικών τραπεζών, η οποία διαμόρφωσε ιδιαίτερα ευνοϊκές χρηματοπιστωτικές συνθήκες. Αυτές επέτρεψαν την άνετη και φθηνή χρηματοδότηση των επείγουσών μεγάλων δημόσιων δαπανών στις οποίες προέβησαν οι κυβερνήσεις για την αντιμετώπιση των επιπτώσεων της πανδημίας. Εξάλλου, η επικράτηση πολύ ευνοϊκών χρηματοπιστωτικών συνθηκών δημιούργησε διεθνώς ένα κλίμα προσωρινής ευφορίας στις χρηματοπιστωτικές αγορές, με αποτέλεσμα τη μεγάλη αύξηση των τιμών των περιουσιακών στοιχείων, μετοχών, ακινήτων και στοιχείων υψηλού κινδύνου. Ως εκ τούτου, στο άκουσμα αρνητικών ειδήσεων, οι αγορές επανεκτιμούν τους κινδύνους, αυξάνοντας έτσι την πιθανότητα απότομης διόρθωσης των τιμών τους.

Επιπρόσθετα, η παράταση της ενεργειακής κρίσης και η αναζωπύρωση των πληθωριστικών πιέσεων αυξάνουν το κόστος παραγωγής και μειώνουν την κερδοφορία των επιχειρήσεων, ιδιαίτερα εκείνων που επιλέγουν, λόγω της ελαστικής ζήτησης ως προς την τιμή, να μη μετακυλί-

σουν την αύξηση του κόστους παραγωγής στις τιμές των προϊόντων. Οι αυξημένες τιμές καταναλωτή για τα προϊόντα ανελαστικής ζήτησης ή χαμηλής ελαστικότητας είναι δυνατόν να θέσουν σε κίνηση ένα σπινάλι διαδοχικών αυξήσεων τελικών τιμών και ονομαστικών μισθών.

Ο μεγαλύτερος του προβλεπόμενου πληθωρισμός, τουλάχιστον στην αρχική του φάση, οφείλονται σε ανισοροπίες μεταξύ ζήτησης και προσφοράς, με πρόσκαιρη ανεπάρκεια της προσφοράς να καλύψει την απότομη αύξηση της ζήτησης, κυρίως σε διαρκή καταναλωτικά αγαθά και σε υπηρεσίες, μετά την επανεκκίνηση της παγκόσμιας οικονομίας. Στη συνέχεια, η απότομη αύξηση της παραγωγής για την κάλυψη της αυξημένης ζήτησης επέφερε υπερβάλλουσα ζήτηση ενεργειακών αγαθών, η οποία, σε συνδυασμό τόσο με τις πρόσφατες ακραίες γεωπολιτικές εξελίξεις στην Ευρώπη όσο και με την επιτάχυνση της πράσινης μετάβασης, οδήγησε σε μεγάλες και συνεχείς αυξήσεις των διεθνών τιμών ενέργειας.

Οι προβλέψεις όλων των διεθνών οργανισμών για την πορεία της παγκόσμιας και ευρωπαϊκής οικονομίας περιβάλλονται από σημαντικές αβεβαιότητες και εντεινόμενους κινδύνους, που συνδέονται κυρίως με την εξέλιξη του πληθωρισμού και ενισχύονται από τον πόλεμο στην Ουκρανία. Η πανδημία παραμένει βραχυπρόθεσμα ένας επιπλέον κίνδυνος για την παγκόσμια οικονομία, ο οποίος συντηρείται από την εξαιρετικά χαμηλή εμβολιαστική κάλυψη του πληθυσμού των λιγότερο ανεπτυγμένων χωρών. Παρ' όλα αυτά, οι ισχυρές προσδοκίες για τη διάθεση νέων εμβολίων το προσεχές φθινόπωρο και η υψηλή ανοσολογική κάλυψη του πληθυσμού του ανεπτυγμένου κόσμου συνηγορούν στην πρόβλεψη για μετατροπή της πανδημίας σε ενδημική νόσο με εποχικό πρότυπο που δεν θα διαταράσσει την καθημερινή ζωή και θα έχει περιορισμένο αντίκτυπο στην κοινωνική και οικονομική δραστηριότητα. Αντιθέτως, οι γεωπολιτικές αντιπαραθέσεις και η γενικευμένη αβεβαιότητα παγκοσμίως δυσχεραίνουν την εξομάλυνση της λειτουργίας των εφοδιαστικών αλυσίδων, των διεθνών μεταφορών και του εμπορίου και ενδυναμώνουν περαιτέρω τις πληθωριστικές πιέσεις, με αποτέλεσμα την εξασθένηση της δυναμικής της παγκόσμιας ανάπτυξης.

Η πανδημία είχε ήδη αναδείξει αδυναμίες και ρωγμές στο παγκόσμιο οικονομικό σύστημα. Η σοβαρή αποδιοργάνωση των διεθνών αλυσίδων εφοδιασμού, οι ελλείψεις σε ενδιάμεσα αγαθά, καθώς και η μείωση της απασχόλησης στο σύστημα του διεθνούς εμπορίου λόγω των περιοριστικών μέτρων, προκάλεσαν πρωτοφανή συνωστισμό στα μεγάλα κέντρα διαμετακομιστικού εμπορίου, μεγάλες καθυστερήσεις στη μεταφορά εμπορευμάτων και αυξήσεις του κόστους μεταφοράς, πλήττοντας τη βιομηχανία στις ανεπτυγμένες χώρες. Απότοκο αυτής της κατάστασης είναι η αναπροσαρμογή του παγκόσμιου παραγωγικού υποδείγματος με επαναπατρισμό της παραγωγής σε περιοχές ασφαλέστερες και πλησιέστερες στις ανεπτυγμένες οικονομίες. Η τάση αυτή ενδέχεται να ισχυροποιηθεί μετά τον πόλεμο στην Ουκρανία, που κατέστησε περισσότερο αβέβαιες και υψηλότερου κόστους τις διεθνείς αλυσίδες εφοδιασμού, κυρίως σε πρώτες ύλες.

Επιπρόσθετα, η μη πλήρης αποκατάσταση των διεθνών ροών αγαθών, η ενεργειακή κρίση, οι επιπτώσεις της κλιματικής αλλαγής σε κρίσιμους φυσικούς πόρους, αλλά και ο πόλεμος στην Ουκρανία, επηρεάζουν αρνητικά την πρωτογενή παραγωγή, προκαλώντας μεγάλες καθυστερήσεις στον ανεφοδιασμό ή ακόμη και ελλείψεις τροφίμων, με συνέπεια την αύξηση των τιμών τους. Οι μεγάλες αυξήσεις των διεθνών τιμών τροφίμων αφενός συντηρούν τον πληθωρισμό, αφετέρου μειώνουν την αγοραστική δύναμη κυρίως των μεσαίων και χαμηλών εισοδηματικών στρωμάτων και διευρύνουν τις οικονομικές ανισότητες.

Δημιουργούνται έτσι κίνδυνοι για υπέρβαση του στόχου του πληθωρισμού για όλο το 2022, με κύριο μοχλό την ενέργεια και δευτερευόντως τα τρόφιμα και τα μέταλλα. Ειδικότερα, στη ζώνη του ευρώ ο εναρμονισμένος πληθωρισμός ανήλθε σε 2,6% το 2021 και προβλέπεται σύμφωνα με το βασικό σενάριο της ΕΚΤ να αυξηθεί περαιτέρω σε 5,1% το 2022, για να επανέλθει το 2023 και το 2024 κοντά στο μεσοπρόθεσμο στόχο του 2% (2,1% και 1,9% αντίστοιχα), καθώς τόσο οι πληθωριστικές προσδοκίες όσο και η αύξηση των ονομαστικών μισθών παραμένουν μέχρι στιγμής συγκρατημένες. Εκτιμάται δηλαδή ότι η άνοδος των τιμών της ενέργειας και των τροφί-

μων οφείλεται σε συγκυριακούς και όχι σε διαρθρωτικούς παράγοντες και συνεπώς σταδιακά θα υποχωρήσει καθώς θα εκτονώνεται η πολεμική κρίση και θα αποκαθίσταται η λειτουργία των διεθνών αλυσίδων εφοδιασμού. Σύμφωνα με το δυσμενές σενάριο της ΕΚΤ, που συνδέεται με τη συνέχιση του πολέμου στην Ουκρανία, ο πληθωρισμός το 2022 θα ανέλθει σε 5,9% και στο χειρότερο δυνατό σενάριο σε 7,1%.

Για τον έλεγχο του πληθωρισμού και τη διασφάλιση της νομισματικής σταθερότητας, οι μεγάλες κεντρικές τράπεζες στρέφονται σε λιγότερο διευκολυντική νομισματική πολιτική. Η αύξηση των επιτοκίων οδηγεί αναπόφευκτα σε αύξηση του κόστους χρήματος για τις τράπεζες και τον ιδιωτικό τομέα, καθώς και του κόστους παραγωγής, επηρεάζοντας αρνητικά την ανάπτυξη. Η αυστηροποίηση των νομισματικών συνθηκών εξάλλου προκαλεί κατά κανόνα διορθώσεις των διεθνών αγορών περιουσιακών στοιχείων, γεγονός που υποδηλώνει υψηλό κίνδυνο για τις διεθνείς κεφαλαιαγορές και τις αγορές ακινήτων.

Στο πεδίο της δημοσιονομικής διαχείρισης, τα μεγάλα πρωτογενή δημοσιονομικά ελλείμματα και η ταχεία και μεγάλη αύξηση του δημόσιου χρέους παγκοσμίως καθιστούν αναγκαία τη στροφή της δημοσιονομικής πολιτικής από έντονα επεκτατική στη διάρκεια της πανδημίας σε βαθμιαία περιοριστική, με σημαντική μείωση των δημόσιων δαπανών κυρίως λόγω άρσης των έκτακτων μέτρων στήριξης της οικονομίας. Εξάλλου, η αυστηροποίηση των νομισματικών συνθηκών με αύξηση του κόστους δανεισμού, καθώς σημειώνεται σημαντική πρόοδος στην ανάπτυξη, συνηγορεί υπέρ μιας περιοριστικής δημοσιονομικής πολιτικής, ιδιαίτερα στις χώρες με υψηλό δημόσιο χρέος.

Εντούτοις και όσον αφορά τις ευρωπαϊκές οικονομίες, το πολεμικό σκηνικό σε μια περίοδο γενικευμένης αβεβαιότητας διευρύνει τις δευτερογενείς επιδράσεις από την άνοδο των τιμών της ενέργειας και των τροφίμων. Απαιτείται επομένως η λήψη νέων μέτρων στήριξης προκειμένου να μετριαστούν οι επιπτώσεις στο διαθέσιμο εισόδημα των πιο ευάλωτων νοικοκυριών. Στις χώρες όμως με περιορισμένο δημοσιονομικό χώρο και υψηλό δημόσιο χρέος, τα μέτρα αυτά πρέπει να είναι κατάλληλα στοχευμένα, προσωρινά και λελογισμένα. Ταυτόχρονα, πίεση ασκείται στη δημοσιονομική διαχείριση και από τη δαπάνη υποδοχής προσφύγων από την Ουκρανία.

Συνεπώς, γίνεται φανερό ότι η επίτευξη ισορροπίας μεταξύ: (α) μιας σταδιακής και προσεκτικής εξομάλυνσης της ιδιαίτερα χαλαρής νομισματικής πολιτικής για την αντιμετώπιση του πληθωρισμού, (β) μιας ευέλικτης δημοσιονομικής πολιτικής με απόσυρση των έκτακτων μέτρων στήριξης, αλλά παράλληλα με λήψη προσωρινών στοχευμένων μέτρων ενίσχυσης των πλέον αδύναμων και ευάλωτων κοινωνικών ομάδων, (γ) της προσαρμογής στις μεταβαλλόμενες συνθήκες μέσω της υλοποίησης των προβλεπόμενων μεταρρυθμίσεων και (δ) της αξιόπιστης δέσμευσης για τήρηση των αρχών της δημοσιονομικής σύνεσης και υπευθυνότητας είναι ζωτικής σημασίας για τον περιορισμό του κινδύνου του στασιμοπληθωρισμού και τη διατήρηση του ζωηρού βηματισμού της μεγέθυνσης, ιδιαίτερα στις χώρες με αυξημένες δημοσιονομικές ευπάθειες και εγγενείς αδυναμίες. Μια τέτοια στρατηγική θα εξασφάλιζε τη βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους και θα διευκόλυne το έργο των κεντρικών τραπεζών στη συγκράτηση του πληθωρισμού.

4 Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΑΝΑΚΑΜΠΤΕΙ, ΑΛΛΑ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΖΕΙ ΝΕΕΣ ΠΡΟΚΛΗΣΕΙΣ

Παρά την παρατεταμένη αβεβαιότητα εξαιτίας των διαδοχικών εξάρσεων της πανδημίας διεθνώς, αλλά και των νέων προκλήσεων, όπως οι μεγάλες φυσικές καταστροφές που έπληξαν τη χώρα το περασμένο έτος και η πρόσφατη ενεργειακή κρίση, η ελληνική οικονομία επιδεικνύει αξιοσημείωτη ανθεκτικότητα, προσαρμοστικότητα, ευελιξία και δυναμική. Η Ελλάδα σήμερα συγκαταλέγεται μεταξύ εκείνων των χωρών της ζώνης του ευρώ που καταγράφουν συγκριτικά ταχύτερους ρυθμούς ανάκαμψης.

Το 2021 το ΑΕΠ σε σταθερές τιμές αυξήθηκε κατά 8,3%, σημειώνοντας μία από τις καλύτερες επιδόσεις στην ευρωζώνη, αντισταθμίζοντας σχεδόν πλήρως την απότομη πτώση του πραγματικού ΑΕΠ κατά 9% το 2020 και επιβεβαιώνοντας τις προσδοκίες για μια ανάκαμψη τύπου V. Ο υψηλός ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ το 2021 και η προσδοκία συνέχισης της ανάπτυξης το 2022, σε συνδυασμό με τις θετικές μακροπρόθεσμες οικονομικές προοπτικές, συνέβαλαν στην πρόσφατη αναβάθμιση της πιστοληπτικής αξιολόγησης της Ελλάδος από το διεθνή οργανισμό DBRS, μειώνοντας σε μία μόνο βαθμίδα την απόσταση των ελληνικών κρατικών ομολόγων από την απόκτηση της επενδυτικής βαθμίδας.

Κύριοι στόχοι της οικονομικής πολιτικής το 2022 πρέπει να είναι η διατήρηση της δυναμικής της ανάπτυξης, ώστε να επεκταθούν οι παραγωγικές δυνατότητες της οικονομίας, και η συνέχιση των προσπαθειών για την ανάκτηση της επενδυτικής βαθμίδας, που πρέπει να αναδειχθεί σε εθνικό στόχο.

Μετά από μια μακρά περίοδο αναιμικής ανάπτυξης πριν από το ξέσπασμα της πανδημίας, η ελληνική οικονομία είναι απαραίτητο να ακολουθήσει πορεία μεγέθυνσης με τελικό στόχο τη σύγκλιση με την ευρωζώνη, αλλάζοντας το παραγωγικό της υπόδειγμα και δίνοντας έμφαση στις επενδύσεις και στην εξωστρέφεια. Η εμπειρία από την πανδημία, αλλά και από την τρέχουσα ενεργειακή κρίση, δείχνει ότι η ενίσχυση της παραγωγικής βάσης, η αύξηση των επενδύσεων και των εξαγωγών, η βελτίωση της λειτουργίας του δημόσιου και ιδιωτικού τομέα και η ενδυνάμωση των θεσμών διακυβέρνησης πρέπει να αποτελέσουν τις βασικές προτεραιότητες πολιτικής στο άμεσο μέλλον.

Η δυνατότητα επαναλειτουργίας της οικονομίας με πολύ λίγους περιορισμούς λόγω της σταδιακής εκτόνωσης του πανδημικού κύματος, καθώς ένα μεγάλο ποσοστό του πληθυσμού έχει ανοσολογική κάλυψη, και η βελτίωση των οικονομικών προσδοκιών είναι προωθητικοί παράγοντες της ανάκαμψης. Στο σημείο αυτό αξίζει να σημειωθεί ότι, μετά από μια επιβράδυνση των εμβολιασμών λόγω άρνησης συγκεκριμένης μερίδας του πληθυσμού να εμβολιαστεί (κυρίως των ευπαθών ηλικιακών ομάδων) με αποτέλεσμα τη χειροτέρευση των επιδημιολογικών δεδομένων, οι εμβολιασμοί στον ενήλικο και γενικό πληθυσμό επιταχύνθηκαν σημαντικά τους τελευταίους μήνες εξαιτίας των μέτρων υποχρεωτικότητας που εφαρμόστηκαν, φθάνοντας τον αντίστοιχο ευρωπαϊκό μέσο όρο. Παρ' όλα αυτά, το επίπεδο εμβολιαστικής κάλυψης στις ευπαθείς ηλικιακές ομάδες εξακολουθεί να είναι χαμηλότερο από τον ευρωπαϊκό μέσο όρο, γεγονός που διατηρεί την πίεση στο σύστημα υγείας και αποτελεί τη βασική αιτία για τη βραδεία αποκλιμάκωση των επιδημιολογικών δεδομένων στην Ελλάδα.

Κινητήριες δυνάμεις της ανάπτυξης το 2021 ήταν η καλύτερη της αναμενόμενης πορεία του τουρισμού και του τομέα της φιλοξενίας γενικότερα, η αύξηση των εξαγωγών αγαθών, η αύξηση του διαθέσιμου εισοδήματος, η ενίσχυση της ιδιωτικής καταναλωτικής δαπάνης που χρηματοδοτήθηκε από την προηγηθείσα μεγάλη αύξηση της ιδιωτικής αποταμίευσης, η αύξηση της δημόσιας κατανάλωσης, η μεγάλη αύξηση των επενδύσεων, ιδιωτικών και δημόσιων, και η ισχυρή ανάκαμψη της αγοράς εργασίας όπως αποτυπώνεται στη μεγάλη μείωση του ποσοστού ανεργίας. Ωστόσο, το ποσοστό ανεργίας των νέων (κάτω των 25 ετών), αν και βαίνει μειούμενο, παραμένει πολύ υψηλό, διπλάσιο του ευρωπαϊκού μέσου όρου. Αξιοσημείωτη επίσης ήταν η ανάκαμψη της βιομηχανίας και των κατασκευών, ενώ η μεγάλη αύξηση των εισαγωγών αγαθών είχε αρνητική επίδραση στο ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ.

Η επαλήθευση των εκτιμήσεων για ισχυρότερη από την αναμενόμενη ανάκαμψη το 2021 και οι προβλέψεις για συνέχιση της ανάπτυξης το 2022, αν και με επιβραδυνόμενο ρυθμό λόγω των επιπτώσεων του πολέμου στην Ουκρανία, θέτουν την οικονομία σε μια νέα αναπτυξιακή τροχιά που αναμένεται να διατηρηθεί τα επόμενα έτη. Προετοιμάζουν επίσης το έδαφος για το τέλος των έκτακτων μέτρων στήριξης, διευκολύνοντας τη δραστική μείωση του πρωτογενούς δημοσιονομικού ελλείμματος και τη σταδιακή αποκατάσταση της δημοσιονομικής ισορροπίας. Ο αντίκτυπος της πανδημίας αναμένεται να αμβλυνθεί σταδιακά, ενώ η συνέχιση και το 2022, αν και

με σαφώς μικρότερη ένταση, της διευκολυντικής νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ, σε συνδυασμό με την ισχυρή ώθηση από το Μηχανισμό Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας, θα διατηρήσουν την αναπτυξιακή δυναμική. Ειδικότερα, το εθνικό Σχέδιο Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας “Ελλάδα 2.0” κινείται για πρώτη φορά σε δύο νέες κατευθύνσεις: πρώτον, στην εκ των προτέρων λεπτομερή και ακριβή περιγραφή των επενδυτικών σχεδίων που θα χρηματοδοτηθούν με τους πόρους του Μηχανισμού και, δεύτερον, στην άμεση συνάρτηση των στόχων του Σχεδίου με τις ανάγκες της εθνικής οικονομίας, με τελικό στόχο το διαρθρωτικό μετασχηματισμό της.

Κλειδιά για τη διατήρηση της οικονομικής ανάκαμψης το 2022 είναι: (α) η συνέχιση των μεταρρυθμίσεων, με το αποτύπωμά τους να είναι ήδη εμφανές σε τομείς όπως ο ψηφιακός μετασχηματισμός του κράτους, συμπεριλαμβανομένης της φορολογικής διοίκησης, (β) η συνεχής μείωση της ανεργίας λόγω των μεταρρυθμίσεων στην αγορά εργασίας, (γ) η αύξηση των επενδύσεων, (δ) η μείωση των μη εξυπηρετούμενων δανείων (ΜΕΔ) και (ε) η έγκαιρη και αποτελεσματική χρήση των πόρων του Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας. Οι πόροι από το Μηχανισμό Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας, η εκταμίευση των οποίων αναμένεται να αυξηθεί από το 2022 έως και το 2026, και οι πόροι του ΕΣΠΑ 2021-2027 θα χρηματοδοτήσουν νέα δημόσια και ιδιωτικά επενδυτικά έργα, απαραίτητα για την ολοκλήρωση του μετασχηματισμού της ελληνικής οικονομίας με έμφαση στην πράσινη και ψηφιακή οικονομία, την εξειδίκευση και την κοινωνική συνοχή. Επιπρόσθετα, η συνέχιση των μεταρρυθμίσεων, όπως περιγράφονται στο εθνικό Σχέδιο Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας, στηρίζει τη βαθμιαία βελτίωση των θεσμών διακυβέρνησης της χώρας και διαμορφώνει ένα περιβάλλον φιλικό προς το επιχειρείν, αναγκαίο για την ενθάρρυνση της ιδιωτικής επενδυτικής πρωτοβουλίας. Η προοπτική υψηλών ρυθμών οικονομικής ανάπτυξης αποδίδεται όχι μόνο στις αναμενόμενες επενδύσεις που σχετίζονται με το Μηχανισμό Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας, αλλά και στην αύξηση της παραγωγικότητας που θα προέλθει από τις μεταρρυθμίσεις που προβλέπονται στο εθνικό Σχέδιο. Εξάλλου, η συνεχιζόμενη προσπάθεια μείωσης των ΜΕΔ και η επαρκής ρευστότητα θα δώσουν τη δυνατότητα στις ελληνικές τράπεζες να επιταχύνουν τη χορήγηση δανείων σε επιχειρήσεις και νοικοκυριά, συμβάλλοντας έτσι στην αύξηση του ΑΕΠ.

Ωστόσο, η έξαρση της οικονομικής αβεβαιότητας λόγω του υψηλού και επίμονου πληθωρισμού, αλλά και του πολέμου στην Ουκρανία, μετριάζει τις προσδοκίες των οικονομικών μονάδων και επηρεάζει αρνητικά τις αποφάσεις τους. Ως εκ τούτου, η ελληνική οικονομία προβλέπεται το 2022 να συνεχίσει να αναπτύσσεται, όμως με σαφώς μικρότερο ρυθμό από την αρχική πρόβλεψη (4,8%). Ο ρυθμός ανόδου του πραγματικού ΑΕΠ περιορίζεται σε 3,8% στο βασικό σενάριο και 2,8% στο δυσμενές σενάριο, ανάλογα με την έκταση των διαταράξεων στις διεθνείς τιμές ενέργειας και τροφίμων, καθώς και με την επιδείνωση του κλίματος εμπιστοσύνης και την αναταραχή των χρηματοπιστωτικών αγορών.

Αν και ο κύριος μοχλός ανάπτυξης για φέτος είναι η εγχώρια ζήτηση και ο τουρισμός, υπάρχει σημαντική αβεβαιότητα: η αρνητική επίδραση του πληθωρισμού στο πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών θα περιορίσει την αύξηση της ιδιωτικής καταναλωτικής δαπάνης. Το αυξημένο κόστος παραγωγής και η μικρότερη κατανάλωση θα επηρεάσουν αρνητικά την κερδοφορία των επιχειρήσεων και, μαζί με τη γενικευμένη αβεβαιότητα, θα οδηγήσουν σε αναβολή ή και ματαίωση επενδυτικών αποφάσεων. Αβεβαιότητα επίσης υπάρχει όσον αφορά τις επιπτώσεις στις τουριστικές εισροές, κυρίως από την Ευρώπη και τις ΗΠΑ, λόγω της μείωσης της αγοραστικής δύναμης των νοικοκυριών στις χώρες προέλευσης, αλλά και λόγω της δημιουργίας ενός έντονου αισθήματος ανασφάλειας.

Υπάρχουν όμως και αντίρροπες δυνάμεις που λειτουργούν αντισταθμιστικά και μετριάζουν τις αρνητικές επιπτώσεις του πολέμου στην Ουκρανία και διατηρούν την αναπτυξιακή δυναμική. Αυτές είναι: η έναρξη των επενδυτικών έργων του εθνικού Σχεδίου, η άνοδος της απασχόλησης, οι ήδη συσσωρευμένες αποταμιεύσεις και η συνεχιζόμενη αύξηση των εξαγωγών. Οι προβλέψεις αυτές τελούν υπό μια σειρά προϋποθέσεων που αφορούν την πλήρη εξάλειψη του κινδύνου της πανδημίας, το σημαντικό περιορισμό της γεωπολιτικής αστάθειας, τη συνέχιση της

ενίσχυσης του διεθνούς τουρισμού, την ανάκαμψη της ευρωζώνης, την επιτάχυνση των επενδύσεων και τη βαθμιαία εκτόνωση του πληθωρισμού.

Το 2021 ο πληθωρισμός στην Ελλάδα, μετρούμενος με το ρυθμό αύξησης του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή, ήταν 0,6%, κυρίως λόγω της ανοδικής πορείας των τιμών της ενέργειας και των ειδών διατροφής. Ο ρυθμός αυτός ήταν σαφώς μικρότερος σε σχέση με το μέσο όρο της ευρωζώνης. Σύμφωνα με το βασικό σενάριο, το 2022 αναμένεται επιτάχυνση του πληθωρισμού σε 5,2%, με θετική συμβολή όλων των συνιστωσών. Στο δυσμενές σενάριο, προβλέπεται περαιτέρω αύξηση του πληθωρισμού σε 7%. Το 2023 αναμένεται αποκλιμάκωση, υπό την προϋπόθεση της πλήρους αποκατάστασης της λειτουργίας των διεθνών εφοδιαστικών αλυσίδων και της υποχώρησης των τιμών της ενέργειας. Εάν η διεθνής ενεργειακή κρίση οξυνθεί περαιτέρω και η αύξηση των ονομαστικών μισθών υπερβεί την αύξηση της παραγωγικότητας, ο ρυθμός ανόδου του γενικού επιπέδου των τιμών στην Ελλάδα, σε συνδυασμό μάλιστα με το αυξημένο κόστος στέγασης, θα ενισχυθεί περαιτέρω, τροφοδοτώντας τις πληθωριστικές προσδοκίες.

Ζωτικής σημασίας για την περαιτέρω αναβάθμιση της πιστοληπτικής αξιολόγησης της χώρας και τη διατήρηση ευνοϊκών αναπτυξιακών προοπτικών είναι η αποκατάσταση της δημοσιονομικής ισορροπίας και η επιστροφή στις αρχές της δημοσιονομικής σύνεσης και υπευθυνότητας. Η καλή πορεία των φορολογικών εσόδων, όπως άρχισε να διαγράφεται κατά τους τελευταίους μήνες του περασμένου έτους και το πρώτο δίμηνο του τρέχοντος έτους, ως αποτέλεσμα της ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας, της αύξησης της ιδιωτικής κατανάλωσης και της απασχόλησης, και η σταδιακή απόσυρση των έκτακτων μέτρων στήριξης καθιστούν εφικτή τη δραστική μείωση του πρωτογενούς ελλείμματος το 2022.

Αναλυτικότερα, η επίτευξη υψηλού ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης το 2021 και η πρόβλεψη για διατήρηση της αναπτυξιακής δυναμικής το 2022 και το 2023 διευκολύνουν την άσκηση αξιόπιστης αντικυκλικής δημοσιονομικής πολιτικής με στόχο τη δημιουργία πρωτογενών πλεονασμάτων, τα οποία, σε συνδυασμό με τα χαμηλά επιτόκια και την αύξηση του ονομαστικού ΑΕΠ, θέτουν το λόγο χρέους προς ΑΕΠ σε συνεχή πτωτική πορεία. Η άσκηση συνεπούς αντικυκλικής δημοσιονομικής πολιτικής θα βοηθήσει στη δημιουργία ικανού δημοσιονομικού χώρου, η ύπαρξη του οποίου είναι απαραίτητη για την προστασία της οικονομίας από μελλοντικές υφεσιακές διαταραχές, την παροχή στοχευμένης στήριξης προς τους ασθενέστερους και την ύπαρξη επαρκούς ταμειακού αποθέματος ασφαλείας για την ομαλή εξυπηρέτηση του χρέους ώστε να μετριάζεται ο κίνδυνος χώρας. Ο περαιτέρω περιορισμός μάλιστα της φοροδιαφυγής θα δημιουργήσει πρόσθετο δημοσιονομικό χώρο, απαραίτητο στην παρούσα συγκυρία.

Αν και φαίνεται από τα μέχρι στιγμής δεδομένα ότι η οικονομική ζημία της πανδημίας σε όρους πραγματικού ΑΕΠ θα έχει πλήρως αποκατασταθεί το 2022, εξαλείφοντας έτσι τον κίνδυνο μόνιμων βλαβών, η ανάκαμψη της ελληνικής οικονομίας λαμβάνει χώρα σε ένα περιβάλλον εξαιρετικά μεγάλης αβεβαιότητας σε παγκόσμια κλίμακα. Κύριες πηγές της αυξημένης αβεβαιότητας είναι: Πρώτον, το ενδεχόμενο μιας επικίνδυνης για την παγκόσμια ασφάλεια μονιμοποίησης της οξείας γεωπολιτικής αντιπαράθεσης διεθνώς που θα παρατείνει τις πιέσεις στις διεθνείς εφοδιαστικές αλυσίδες, στις διεθνείς μεταφορές και στον πληθωρισμό και θα εντείνει την αβεβαιότητα σχετικά με την πλήρη ανάκτηση των τουριστικών εισροών. Δεύτερον, μια έστω και προσωρινή, από το ερχόμενο φθινόπωρο, έξαρση της πανδημίας παγκοσμίως. Τρίτον, η όξυνση και παράταση της ενεργειακής κρίσης. Τέταρτον, ο σχηματισμός ισχυρών πληθωριστικών προσδοκιών από τις οικονομικές μονάδες, με αρνητικές επιπτώσεις στην κατανάλωση και στις επενδύσεις.

Στο νέο περιβάλλον ακραίας αβεβαιότητας, η διασφάλιση της δημοσιονομικής ισορροπίας μέσω της προγραμματισθείσας απόσυρσης των έκτακτων μέτρων κυβερνητικής στήριξης αποδεικνύεται μια δύσκολη διαδικασία, καθώς απαιτείται η εύρεση της κατάλληλης ισορροπίας ανάμεσα σε δύο επιδιώξεις πολιτικής. Αφενός, πρέπει να μετριαστεί η επίπτωση του υψηλού ενεργειακού

κόστους και του πληθωρισμού στο διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών και στην κερδοφορία των επιχειρήσεων, ώστε να περιοριστεί η βλάβη στην ανάκαμψη και να μην απειληθεί η χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Αφετέρου, τα μέτρα στήριξης το 2022 πρέπει να έχουν περιορισμένο δημοσιονομικό αντίκτυπο, ώστε η αναγκαία στροφή σε συσταλτική δημοσιονομική πολιτική το τρέχον έτος να διευκολύνει την επάνοδο στη δημοσιονομική ισορροπία.

5 ΕΝΙΑΙΑ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

Με κριτήριο την πρόοδο της ανάκαμψης και με γνώμονα τον έλεγχο του ενισχυμένου πληθωρισμού, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ έχει ήδη στραφεί σε μια σταδιακή και προσεκτική ομαλοποίηση της νομισματικής πολιτικής. Με την απόφαση της 16ης Δεκεμβρίου 2021, η οποία επιβεβαιώθηκε στη συνεδρίαση της 3ης Φεβρουαρίου 2022, το Διοικητικό Συμβούλιο συνέχισε και το α' τρίμηνο του 2022 τις καθαρές αγορές τίτλων στο πλαίσιο του έκτακτου λόγω πανδημίας προγράμματος (Pandemic Emergency Purchase Programme, PEPP), με σημαντικά όμως χαμηλότερο ρυθμό, ενώ τερμάτισε το πρόγραμμα στο τέλος του Μαρτίου 2022. Είναι σημαντικό ότι ο χρονικός ορίζοντας κατά τον οποίο θα επανεπενδύονται στη λήξη τους τα ομόλογα που αποκτήθηκαν στο πλαίσιο του προγράμματος PEPP επεκτάθηκε τουλάχιστον μέχρι το τέλος του 2024 με απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου το Δεκέμβριο του 2021. Με τον τρόπο αυτό αποτρέπεται ο κίνδυνος κατακερματισμού των αγορών και διασφαλίζεται η ομαλή μετάδοση της νομισματικής πολιτικής σε όλες τις χώρες-μέλη της ζώνης του ευρώ, τη στιγμή μάλιστα που οι οικονομίες τους ανακάμπτουν από τις επιπτώσεις της πανδημίας. Η ενιαία νομισματική πολιτική, αν και γίνεται βαθμιαία λιγότερο διευκολυντική, διατηρεί την απαραίτητη ευελιξία σε περίπτωση αρνητικών διαταραχών όπως μια νέα έξαρση της πανδημίας, αλλά και η πρόσφατη γεωπολιτική διαταραχή. Η ευελιξία αφορά το χρονικό ορίζοντα των επανεπενδύσεων και τις κατηγορίες των στοιχείων ενεργητικού, αλλά και την πιθανή επανάληψη των καθαρών αγορών, αν και εφόσον κριθεί αναγκαίο.

Είναι πολύ σημαντικό επίσης να σημειωθεί ότι η ευελιξία της νομισματικής πολιτικής συμπεριλαμβάνει την αγορά ελληνικών κρατικών ομολόγων στην επανεπένδυση στο πλαίσιο του PEPP, και μάλιστα με δυνατότητα αγοράς επιπλέον της αξίας των ομολόγων που επανεπενδύονται μετά τη λήξη τους, αν και αυτά στερούνται ακόμη της επενδυτικής βαθμίδας και ως εκ τούτου δεν μπορούν να συμπεριληφθούν στο κανονικό πρόγραμμα αγορών τίτλων (Asset Purchase Programme, APP). Η συμπερίληψη αυτή περιορίζει την αύξηση του κόστους δανεισμού του Ελληνικού Δημοσίου και διευκολύνει την ομαλή αναχρηματοδότηση του δημόσιου χρέους από τις αγορές. Προσφέρει δηλαδή τον απαραίτητο χρόνο στις ελληνικές αρχές ώστε να επιταχύνουν την πρόοδο τόσο για την αποκατάσταση της δημοσιονομικής ισορροπίας όσο και για την υλοποίηση των απαραίτητων διαρθρωτικών αλλαγών, οι οποίες κρίνονται ως αναγκαίες προϋποθέσεις για την αναβάθμιση της πιστοληπτικής αξιολόγησης της Ελλάδος.

Με την απόφαση της 10ης Μαρτίου 2022, οι μηνιαίες καθαρές αγορές στο πλαίσιο του κανονικού προγράμματος αγορών τίτλων (APP) συνεχίζονται και το β' τρίμηνο του 2022 και το ύψος τους διαμορφώνεται ως εξής: 40 δισεκ. ευρώ τον Απρίλιο, 30 δισεκ. ευρώ το Μάιο και 20 δισεκ. ευρώ τον Ιούνιο. Το ύψος των αγορών για το γ' τρίμηνο θα εξαρτηθεί από την πορεία του πληθωρισμού. Ειδικότερα, εάν οι μεσοπρόθεσμες προοπτικές για τον πληθωρισμό, ακόμη και μετά το τέλος των καθαρών αγορών, δεν εξασθενήσουν, το Διοικητικό Συμβούλιο θα ολοκληρώσει τις καθαρές αγορές στο πλαίσιο του APP το γ' τρίμηνο. Εάν οι μεσοπρόθεσμες προοπτικές για τον πληθωρισμό αλλάξουν και οι συνθήκες χρηματοδότησης γίνουν ασυνεπείς με το στόχο του 2%, το Διοικητικό Συμβούλιο είναι έτοιμο να αναθεωρήσει το χρονοδιάγραμμα των καθαρών αγορών τόσο ως προς το μέγεθος όσο και ως προς τη διάρκεια. Το Διοικητικό Συμβούλιο σκοπεύει επίσης να συνεχίσει την επανεπένδυση των ομολόγων που λήγουν για παρατεταμένη χρονική περίοδο μετά την ημερομηνία έναρξης αύξησης των βασικών επιτοκίων και σε κάθε περίπτωση για όσο χρονικό διάστημα είναι απαραίτητο για τη διατήρηση ευνοϊκών συνθηκών ρευστότητας και ικανού βαθμού διευκολυντικής νομισματικής πολιτικής.

Σύμφωνα με την απόφαση της 24ης Μαρτίου 2022, το Διοικητικό Συμβούλιο συνεχίζει να επιτρέπει στις εθνικές κεντρικές τράπεζες να δέχονται ως αποδεκτές εξασφαλίσεις στις πράξεις αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος τα ελληνικά κρατικά ομόλογα, τα οποία δεν πληρούν τις ελάχιστες απαιτήσεις πιστοληπτικής διαβάθμισης του Ευρωσυστήματος, αλλά πληρούν όλα τα άλλα ισχύοντα κριτήρια επιλεξιμότητας, για τουλάχιστον όσο διάστημα συνεχίζονται οι επανεπενδύσεις των ομολόγων αυτών στο πλαίσιο του PEPP.

Το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης και τα επιτόκια διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και αποδοχής καταθέσεων παραμένουν αμετάβλητα στο 0,00%, 0,25% και -0,50% αντίστοιχα. Προσαρμογές στα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ θα πραγματοποιηθούν κάποια χρονική στιγμή μετά τη λήξη των καθαρών αγορών περιουσιακών στοιχείων στο πλαίσιο του APP και θα είναι σταδιακές. Η πορεία για τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ θα συνεχίσει να καθορίζεται από τις καθοδηγητικές ενδείξεις του Διοικητικού Συμβουλίου και με βάση τη στρατηγική του δέσμευση να σταθεροποιήσει τον πληθωρισμό στο 2% μεσοπρόθεσμα. Ως εκ τούτου, το Διοικητικό Συμβούλιο αναμένει ότι τα βασικά επιτόκια θα παραμείνουν στα σημερινά τους επίπεδα έως ότου διαπιστώσει ότι ο πληθωρισμός θα βρεθεί σε πορεία προσέγγισης του 2% πολύ πριν από το τέλος του ορίζοντα προβολής και μόνιμα για τον υπόλοιπο ορίζοντα προβολής και όταν κρίνει ότι η πορεία του πληθωρισμού είναι συνεπής με το στόχο 2% μεσοπρόθεσμα.

Τον Ιούλιο του 2021 το Διοικητικό Συμβούλιο ολοκλήρωσε την επανεξέταση της στρατηγικής της νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος. Κατά την επανεξέταση, έλαβε υπόψη όλες τις σημαντικές αλλαγές στο διεθνές οικονομικό περιβάλλον, όπως την καθοδική τάση του “φυσικού” επιτοκίου, την επιβράδυνση της παραγωγικότητας, τη γήρανση του πληθυσμού, τους κινδύνους από την κλιματική αλλαγή, τον ψηφιακό μετασχηματισμό του χρηματοπιστωτικού συστήματος, αλλά και την αλληλεπίδραση μεταξύ της δημοσιονομικής και της νομισματικής πολιτικής. Με βάση τον ανασχεδιασμό της στρατηγικής της ενιαίας νομισματικής πολιτικής, το Διοικητικό Συμβούλιο τροποποίησε τις καθοδηγητικές ενδείξεις. Ως εκ τούτου, ο μεσοπρόθεσμος στόχος για τον πληθωρισμό προσδιορίζεται πλέον στο 2% ετησίως, αντί για “κάτω αλλά πλησίον του 2%”. Ο στόχος χαρακτηρίζεται ως συμμετρικός, υπό την έννοια ότι οι εκατέρωθεν αποκλίσεις είναι εξίσου ανεπιθύμητες. Με τον τρόπο αυτό, παρέχεται μεγαλύτερη ευελιξία στην άσκηση της νομισματικής πολιτικής από την ΕΚΤ και η δυνατότητα να προσαρμόζει κατάλληλα όλα τα εργαλεία που έχει στη διάθεσή της για την επίτευξη του στόχου της σταθερότητας των τιμών.

Παράλληλα, ανακοίνωσε ένα φιλόδοξο σχέδιο για την ενσωμάτωση κλιματικών παραμέτρων στη στρατηγική νομισματικής πολιτικής. Το σχέδιο αυτό διασφαλίζει ότι το Ευρωσύστημα λαμβάνει υπόψη κατά την άσκηση της νομισματικής πολιτικής τόσο τις χρηματοοικονομικές επιπτώσεις της κλιματικής αλλαγής όσο και τους κινδύνους κατά τη μετάβαση σε μια οικονομία με χαμηλότερο αποτύπωμα άνθρακα.

6 ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

Το 2021 η επιβάρυνση των δημοσιονομικών μεγεθών συνεχίστηκε, αν και σε μικρότερο βαθμό, λόγω της διατήρησης των κυβερνητικών μέτρων οικονομικής στήριξης ύψους περίπου 9,4% του ΑΕΠ. Καθώς όμως η οικονομία άρχισε να επαναλειτουργεί και να ανακάμπτει ταχέως, η εμβέλεια των μέτρων στήριξης περιορίστηκε και ο χαρακτήρας τους άλλαξε, με στόχευση στους πλέον ευάλωτους και με προσανατολισμό στην παροχή κεφαλαίων κίνησης για τη διευκόλυνση των επιχειρήσεων. Από το 2022 επομένως αναμένεται σταδιακή αποκατάσταση της δημοσιονομικής ισορροπίας, καθώς το πανδημικό κύμα εκτονώνεται και η οικονομία συνεχίζει να μεγεθύνεται. Ωστόσο, η αναζωπύρωση των πληθωριστικών πιέσεων που ενισχύονται από την εκτίναξη των τιμών της ενέργειας ενδέχεται να έχει μεγαλύτερη διάρκεια από ό,τι αρχικά αναμενόταν, προκαλώντας αποδυνάμωση των ρυθμών μεγέθυνσης της οικονομίας. Σε αυτό το περιβάλλον, τα περιθώρια παρέμβασης της δημοσιονομικής πολιτικής είναι περιορισμένα. Η εφαρμογή τυχόν επιπλέον μέτρων στήριξης δύναται να επιφέρει επιβάρυνση στα ονομαστικά

δημοσιονομικά μεγέθη, γι' αυτό και θα πρέπει να συναρτάται με το μέγεθος του διαθέσιμου δημοσιονομικού χώρου, καθώς και με τις ευρύτερες μακροοικονομικές αβεβαιότητες. Τα μέτρα θα πρέπει να είναι προσωρινού χαρακτήρα και καταλλήλως στοχευμένα ώστε να μην τεθεί σε κίνδυνο η καταβαλλόμενη προσπάθεια επαναφοράς της δημοσιονομικής ισορροπίας.

Η διαφαινόμενη διαδικασία αποκατάστασης της δημοσιονομικής ισορροπίας, με περιορισμό του πρωτογενούς ελλείμματος το 2022 και επιστροφή σε πλεόνασμα το 2023 και εφεξής, πρέπει να διατηρηθεί. Η αποκατάσταση της δημοσιονομικής ισορροπίας σε συνδυασμό με τη συνέχιση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων και τη βέλτιστη αξιοποίηση των χρηματοδοτικών πόρων του Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας συντελούν στην εμπέδωση μιας βιώσιμης ανάπτυξης και οδηγούν στην αναβάθμιση της πιστοληπτικής αξιολόγησης της χώρας ώστε να καταστεί δυνατή η ανάκτηση της επενδυτικής βαθμίδας των ελληνικών κρατικών ομολόγων.

Το 2020 το πρωτογενές έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης ανήλθε σε 7,1% του ΑΕΠ και το χρέος σε 206,3% του ΑΕΠ. Για το 2021 εκτιμάται ότι το πρωτογενές έλλειμμα μειώθηκε εξαιτίας της αύξησης των φορολογικών εσόδων και της μείωσης των μη παραγωγικών δαπανών. Σύμφωνα με την πρόβλεψη της Τράπεζας της Ελλάδος, το 2021 το πρωτογενές έλλειμμα μειώθηκε σε 6,2% του ΑΕΠ και το χρέος σε 193% του ΑΕΠ.

Η διατήρηση το 2021 του κόστους δανεισμού σε πολύ χαμηλά επίπεδα επέτρεψε την αδιάλειπτη παρουσία του Ελληνικού Δημοσίου στις διεθνείς κεφαλαιαγορές για την ομαλή και άνετη χρηματοδότηση των δαπανών του και τη διατήρηση των ταμειακών αποθεμάτων σε υψηλό επίπεδο. Το χαμηλό μεσοσταθμικό επιτόκιο και ο ισχυρός ρυθμός ανόδου του ονομαστικού ΑΕΠ αποτελούν τους σημαντικότερους μειωτικούς παράγοντες στη δυναμική του δημόσιου χρέους, έχοντας θέσει ήδη από το 2021 το λόγο χρέους προς ΑΕΠ σε καθοδική πορεία. Αν και οι βραχυπρόθεσμοι κίνδυνοι για τη βιωσιμότητα του χρέους είναι περιορισμένοι, μακροπρόθεσμα υπάρχουν δυνητικοί κίνδυνοι που απορρέουν από μια χαμηλότερη ανάπτυξη και από το αυξημένο κόστος δανεισμού λόγω της αύξησης των επιτοκίων.

7 ΤΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ

Το 2021 συνεχίστηκε η αύξηση της τραπεζικής χρηματοδότησης προς τον ιδιωτικό τομέα, με τη βοήθεια της εξαιρετικά διευκολυντικής ενιαίας νομισματικής πολιτικής και τη στήριξη από τα προγράμματα της Ελληνικής Αναπτυξιακής Τράπεζας (ΕΑΤ) και του ομίλου της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων (ΕΤΕπ). Ο δωδεκάμηνος ρυθμός αύξησης της τραπεζικής χρηματοδότησης, αν και επιβραδυνόμενος, διαμορφώθηκε σε 3,7% το Δεκέμβριο του 2021, έναντι 10% το Δεκέμβριο του 2020. Ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης παρέμεινε σχεδόν αμετάβλητος (5,7%) σε σχέση με το 2020. Καθώς τα έσοδα των επιχειρήσεων ανέκαμψαν και ικανά αποθέματα ρευστότητας είχαν ήδη σχηματιστεί από το 2020, οι ανάγκες των επιχειρήσεων για τραπεζικό δανεισμό περιορίστηκαν. Ως εκ τούτου, η μηνιαία καθαρή ροή τραπεζικής χρηματοδότησης προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις ήταν κατά μέσο όρο στη διάρκεια του 2021 χαμηλότερη σε σχέση με το 2020, αλλά πολύ υψηλότερη από ό,τι πριν την πανδημία. Παράλληλα, τα κεφάλαια που διέθεσαν η ΕΑΤ και η ΕΤΕπ ήταν μικρότερου ύψους έναντι του 2020, αλλά η επίδρασή τους πολύ σημαντική, καθώς στήριξαν το 1/3 των δανείων προς επιχειρήσεις (κυρίως μικρομεσαίες) και ελεύθερους επαγγελματίες. Ο μέσος ετήσιος ρυθμός ανόδου των δανείων προς τις μεγάλες επιχειρήσεις επιβραδύνθηκε, ενώ ο αντίστοιχος ρυθμός για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις επιταχύνθηκε. Ωστόσο, το μεγαλύτερο μέρος των τραπεζικών χορηγήσεων συνέχισε να κατευθύνεται προς τις μεγάλες επιχειρήσεις. Η συνολική πιστωτική επέκταση προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις κατευθύνθηκε κυρίως στους τομείς της βιομηχανίας, του εμπορίου και του τουρισμού. Αντίθετα, η καθαρή ροή πιστώσεων προς τα νοικοκυριά παρέμεινε αρνητική, παρά το γεγονός ότι οι εκταμιεύσεις νέων στεγαστικών και καταναλωτικών δανείων αυξήθηκαν.

Η άνοδος των ιδιωτικών τραπεζικών καταθέσεων, επιχειρήσεων και νοικοκυριών, συνεχίστηκε και το 2021, με σωρευτική αύξηση 16,2 δισεκ. ευρώ, μικρότερη σε σχέση με το 2020 (20,6 δισεκ. ευρώ), αλλά πολύ υψηλότερη από ό,τι πριν την πανδημία. Η αύξηση των καταθέσεων των νοικοκυριών κατά 8,5 δισεκ. ευρώ συνδέεται με την άνοδο του διαθέσιμου εισοδήματος, το οποίο ενισχύθηκε από τα δημοσιονομικά μέτρα στήριξης και την αύξηση της απασχόλησης, αλλά και με την αναγκαστική μείωση της κατανάλωσης εξαιτίας των περιοριστικών μέτρων λόγω πανδημίας. Η αύξηση των επιχειρηματικών καταθέσεων κατά 7,8 δισεκ. ευρώ οφείλεται στην αύξηση του τραπεζικού δανεισμού, στις άμεσες κρατικές ενισχύσεις και στην ανάκαμψη των εισπράξεων μετά την επανεκκίνηση της οικονομίας.

Όσον αφορά τα ονομαστικά τραπεζικά επιτόκια, τα επιτόκια καταθέσεων καθώς και το τραπεζικό επιτόκιο δανεισμού για τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις συνέχισαν να υποχωρούν. Ελαφρώς μεγαλύτερη μείωση παρουσίασε το κόστος δανεισμού για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις. Αντίθετα, το επιτόκιο τραπεζικής στεγαστικής πίστης για τα νοικοκυριά παρέμεινε σχεδόν αμετάβλητο, ενώ το επιτόκιο καταναλωτικής πίστης αυξήθηκε. Σε πραγματικούς όρους όμως, το κόστος τραπεζικού δανεισμού τόσο για τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις όσο και για τα νοικοκυριά κατέγραψε έντονη αποκλιμάκωση λόγω της αύξησης του πληθωρισμού.

Ως προς την αποδοτικότητα, οι ελληνικές τράπεζες το 2021 εμφάνισαν μικρή πτώση των λειτουργικών τους εσόδων, κυρίως λόγω της μείωσης των εσόδων από χρηματοοικονομικές πράξεις. Τα καθαρά έσοδα από τόκους διατηρήθηκαν, ενώ αυξήθηκαν τα λειτουργικά έξοδα, επιβαρύνοντας τα αποτελέσματα προ προβλέψεων και φόρων. Εξάλλου, οι συναλλαγές απομείωσης των μη εξυπηρετούμενων δανείων (ΜΕΔ) και η ανάγκη κάλυψης έναντι του πιστωτικού κινδύνου συνέβαλαν στην καταγραφή ζημιών από τις τράπεζες.

Ως προς την κεφαλαιακή επάρκεια, τόσο ο Δείκτης Κεφαλαίου Κοινών Μετοχών όσο και ο Συνολικός Δείκτης Κεφαλαίου υποχώρησαν, κυρίως λόγω των ζημιών από τις πωλήσεις και τις τιτλοποιήσεις ΜΕΔ. Δεδομένης της σχετικά χαμηλής ποιότητας των κεφαλαίων των τραπεζών, καθώς το μεγαλύτερο μέρος των συνολικών εποπτικών ιδίων κεφαλαίων αφορά αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις (64%), σε συνδυασμό με την επίδραση του Διεθνούς Προτύπου Χρηματοοικονομικής Αναφοράς 9, αλλά και την υποχρέωση κάλυψης της Ελάχιστης Απαιτήσης Ιδίων Κεφαλαίων και Επιλέξιμων Υποχρεώσεων (MREL) τα επόμενα χρόνια, απαιτείται ποιοτική και ποσοτική ενίσχυση της κεφαλαιακής βάσης και βελτίωση της οργανικής κερδοφορίας. Είναι θετικό ότι οι τράπεζες έχουν ξεκινήσει προσπάθειες ενίσχυσης της κεφαλαιακής τους βάσης μέσω αυξήσεων μετοχικού κεφαλαίου και έκδοσης ομολογιακών τίτλων. Τέλος, πρέπει να σημειωθεί ότι παρατηρείται ενίσχυση της διασύνδεσης του τραπεζικού συστήματος με το δημόσιο τομέα, καθώς η έκθεσή του σε κίνδυνο διαμορφώθηκε σε 22,5% στο τέλος του 2021 (σύνολο ανοιγμάτων στην κεντρική κυβέρνηση προς σύνολο ενεργητικού τραπεζών) και σε 38,7% ως ποσοστό του ΑΕΠ.

Ωστόσο, στο τρέχον περιβάλλον των μεταβαλλόμενων διεθνών χρηματοπιστωτικών συνθηκών, οι ελληνικές τράπεζες έχουν να αντιμετωπίσουν σημαντικές προκλήσεις, όπως ενδεικτικά τα νέα ΜΕΔ που ενδέχεται να προκύψουν μετά την αναμενόμενη απόσυρση των μέτρων στήριξης λόγω πανδημίας, αλλά και εξαιτίας του υψηλού πληθωρισμού, η υποχρέωση κάλυψης της Ελάχιστης Απαιτήσης Ιδίων Κεφαλαίων και Επιλέξιμων Υποχρεώσεων, η ανάγκη απορρόφησης των επιπτώσεων του Διεθνούς Προτύπου Χρηματοοικονομικής Αναφοράς 9, οι συνέπειες της κλιματικής αλλαγής και η υιοθέτηση νέων, ψηφιακών τεχνολογιών. Συνεπώς, καθίσταται σαφές ότι οι προκλήσεις αυτές απαιτούν συνεχή επαγρύπνηση και εντατικότερη δράση εκ μέρους των τραπεζών με στόχο την περαιτέρω μείωση των ΜΕΔ, την ενίσχυση της κεφαλαιακής τους βάσης και την αξιοποίηση της αυξημένης ρευστότητας που διαθέτουν για τη χρηματοδότηση της οικονομίας.

Τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια

Σύμφωνα με τα διαθέσιμα στοιχεία, το απόθεμα των ΜΕΔ των ελληνικών τραπεζών σημείωσε το 2021 περαιτέρω υποχώρηση, κυρίως μέσω πωλήσεων δανείων ύψους 27,5 δισεκ. ευρώ με αξιό-

ποίηση του προγράμματος παροχής κρατικής εγγύησης σε τιτλοποιήσεις δανείων πιστωτικών ιδρυμάτων, γνωστού με την ονομασία “Ηρακλής”. Σε μικρότερο βαθμό συνέβαλαν επίσης οι εισπράξεις μέσω ενεργητικής διαχείρισης και τα μέτρα στήριξης από την κυβέρνηση και τις τράπεζες για τη διευκόλυνση των δανειοληπτών όσον αφορά τους όρους αποπληρωμής των δανείων τους.

Τα ΜΕΔ ανήλθαν στο τέλος του Δεκεμβρίου 2021 σε 18,4 δισεκ. ευρώ, μειωμένα κατά 28,8 δισεκ. ευρώ σε σχέση με το τέλος του Δεκεμβρίου 2020 και κατά 90,3 δισεκ. ευρώ έναντι του Μαρτίου 2016, οπότε είχαν καταγράψει το υψηλότερο επίπεδο. Σχετικά με τη διάρθρωση των ΜΕΔ, τα 2/3 περίπου αφορούν επιχειρηματικά δάνεια, το 1/5 περίπου στεγαστικά και το υπόλοιπο καταναλωτικά δάνεια. Οι προαναφερθείσες εξελίξεις οδήγησαν σε σημαντική βελτίωση της ποιότητας του ενεργητικού των τραπεζών, μειώνοντας το κόστος κινδύνου και αυξάνοντας τα περιθώρια κερδοφορίας.

Εντούτοις, το απόθεμα των ΜΕΔ ως ποσοστό των συνολικών δανείων (12,8%) παραμένει πολύ υψηλότερο του μέσου όρου στην ΕΕ (2,1%). Περίπου το 39% του συνόλου των ΜΕΔ βρίσκεται σε καθεστώς ρύθμισης. Ωστόσο, υψηλό ποσοστό δανείων σε καθεστώς ρύθμισης εμφάνισε πάλι καθυστέρηση. Εκτιμάται ότι, λόγω της πανδημίας αλλά και των επιπτώσεων του υψηλού πληθωρισμού, επιπλέον ποσοστό ρυθμισμένων δανείων ενδέχεται να καταγραφεί ως ΜΕΔ το 2022. Απαιτείται επομένως εντατικότερη προσπάθεια περαιτέρω μείωσης των ΜΕΔ, όταν μάλιστα δεν έχει ακόμη καταγραφεί η πλήρης επίδραση της πανδημικής κρίσης και του πληθωρισμού στην ποιότητα του δανειακού χαρτοφυλακίου των τραπεζών.

Δεδομένου δε ότι η μείωση των ΜΕΔ στους ισολογισμούς των τραπεζών επιτεύχθηκε κυρίως μέσω τιτλοποίησης και μεταβίβασης προς επενδυτικά ταμεία, το ύψος των ΜΕΔ εξακολουθεί να υφίσταται όσον αφορά την πραγματική οικονομία και να θέτει μεγάλο αριθμό οφειλετών εκτός χρηματοδότησης από το τραπεζικό σύστημα. Σημειώνεται τέλος ότι σε ορισμένες μη συστημικές τράπεζες η μείωση των ΜΕΔ ήταν πολύ περιορισμένη και το απόθεμα παραμένει σε υψηλά επίπεδα.

8 ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ

Η ελληνική ασφαλιστική αγορά το 2021 χαρακτηρίστηκε από σημαντικές προσαρμογές που αφορούν την περαιτέρω συγκέντρωση του κλάδου μέσω εξαγορών και συγχωνεύσεων, την αύξηση των πωλήσεων ασφαλιστικών επενδυτικών προϊόντων, τον επενδυτικό κίνδυνο των οποίων φέρουν οι ασφαλισμένοι, και τη μείωση, λόγω χαμηλών επιτοκίων, της διάθεσης ασφαλιστικών προϊόντων που ενσωματώνουν ρήτρες συμμετοχής στα κέρδη.

Σε γενικές γραμμές, οι ελληνικές ασφαλιστικές επιχειρήσεις αντιμετώπισαν αποτελεσματικά τις επιπτώσεις της πανδημίας. Στο εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου του 2021 κατέγραψαν αύξηση της παραγωγής ασφαλίσεων στις ασφάλισεις ζωής και σε μικρότερο βαθμό ασφαλίσεων κατά ζημιών, συγκριτικά με την αντίστοιχη περίοδο του 2020. Το ενδιαφέρον τους τώρα στρέφεται στην ανάληψη των απαραίτητων πρωτοβουλιών για την αντιμετώπιση των κινδύνων της κλιματικής κρίσης και την προσαρμογή στις νέες τεχνολογικές εξελίξεις.

Σε ό,τι αφορά το θεσμικό πλαίσιο, ενέργειες αναλήφθηκαν ως προς: (α) την αναθεώρηση των ελάχιστων ποσών ασφαλιστικής κάλυψης της υποχρεωτικής ασφάλισης αστικής ευθύνης από ατυχήματα αυτοκινήτων και (β) τη θέσπιση πλαισίου οδηγιών της Ευρωπαϊκής Αρχής Ασφαλίσεων και Επαγγελματικών Συντάξεων (ΕΙΟΡΑ) αναφορικά με την ασφάλεια των πληροφοριακών συστημάτων με σκοπό τη διαχείριση των κινδύνων που συνδέονται με αυτά.

Η ελληνική ασφαλιστική αγορά χαρακτηρίζεται από σημαντική συγκέντρωση, ιδιαίτερα στις επιχειρήσεις που ασκούν ταυτοχρόνως ασφάλισεις ζωής και κατά ζημιών, καθώς οι 5 μεγαλύτερες εξ αυτών κατέχουν το 81% της σχετικής αγοράς, σε όρους τεχνικών προβλέψεων.

Τόσο το σύνολο ενεργητικού όσο και οι συνολικές υποχρεώσεις των ασφαλιστικών επιχειρήσεων αυξήθηκαν, ενώ τα ίδια κεφάλαια διατηρήθηκαν στα ίδια επίπεδα. Ένα πολύ σημαντικό τμήμα των υποχρεώσεων αφορά ασφαλίσεις ζωής. Όσον αφορά την ποιότητα των επιλέξιμων ιδίων κεφαλαίων, αυτά ταξινομούνται στην υψηλότερη κατηγορία ποιότητας (Κατηγορία 1) σε ποσοστό 93% και όλες οι εποπτευόμενες ασφαλιστικές επιχειρήσεις διαθέτουν δείκτη κάλυψης κεφαλαιακής απαίτησης φερεγγυότητας σε επίπεδα υψηλότερα του 100%.

Η κλιματική κρίση και ο μη γραμμικός χαρακτήρας της δημιουργούν σοβαρές προκλήσεις στις ασφαλιστικές επιχειρήσεις που αναλαμβάνουν την κάλυψη ζημιών από φυσικές καταστροφές. Η αύξηση τόσο της συχνότητας εμφάνισης ακραίων καιρικών φαινομένων όσο και του μεγέθους των προκαλούμενων καταστροφών, δεδομένου μάλιστα του ολοένα αυξανόμενου δημοσιονομικού κόστους για την κάλυψη των ζημιών, καθιστούν αναγκαία την ενίσχυση του θεσμού της ιδιωτικής ασφάλισης στην παροχή προστασίας. Η εφαρμογή των βέλτιστων διεθνών πρακτικών, όπως η παροχή φορολογικών κινήτρων στους πολίτες για ασφάλιση, και η σύμπραξη του δημόσιου με τον ιδιωτικό τομέα, είναι κατάλληλα εργαλεία για την επαρκή προστασία των πολιτών από τις φυσικές καταστροφές.

Η ΕΙΟΡΑ έχει δημοσιεύσει σειρά εκθέσεων σχετικά με τη διαβούλευση για την έκδοση οδηγιών αναφορικά με την αξιολόγηση της επίπτωσης της κλιματικής αλλαγής, τη χρήση σεναρίων στην ίδια αξιολόγηση κινδύνων και φερεγγυότητας (Own Risk and Solvency Assessment, ORSA), την τιμολόγηση των ασφαλιστικών κινδύνων κατά ζημιών εξαιτίας της κλιματικής αλλαγής και τη μεθοδολογία τροποποίησης της τυποποιημένης μεθόδου για τον υπολογισμό των κεφαλαιακών απαιτήσεων για καταστροφικούς κινδύνους, ώστε να συμπεριλαμβάνονται και οι κίνδυνοι από την κλιματική αλλαγή.

9 ΠΗΓΕΣ ΚΙΝΔΥΝΟΥ ΚΑΙ ΑΒΕΒΑΙΟΤΗΤΑΣ

Η ελληνική οικονομία έχει να αντιμετωπίσει μια σειρά από κινδύνους, τόσο εξωγενείς όσο και ενδογενείς. Οι εξωγενείς κίνδυνοι συναρτώνται: πρώτον, με τις ακραίες γεωπολιτικές εντάσεις και τις επιδράσεις τους στην παγκόσμια και ευρωπαϊκή οικονομία και κυρίως στον πληθωρισμό, δεύτερον, με τον έλεγχο των παραλλαγών της COVID-19 και τη δυνατότητα μετατροπής της σε ενδημική νόσο και, τρίτον, με την κλιματική αλλαγή.

Αναλυτικότερα, η πανδημία ως κίνδυνος για την ελληνική οικονομία έχει υποχωρήσει σημαντικά, αν και δεν έχει εξαλειφθεί πλήρως και οριστικά. Ο σημαντικότερος όμως εξωγενής κίνδυνος βραχυπρόθεσμα συνδέεται με τη διάρκεια των πληθωριστικών πιέσεων, η οποία συναρτάται με την πολεμική κατάσταση στην Ουκρανία και τις επικείμενες γεωπολιτικές εξελίξεις στην ευρύτερη περιοχή. Καθώς οι πληθωριστικές πιέσεις φαίνεται να λαμβάνουν διεθνώς ένα μονιμότερο και επίμονο χαρακτήρα, επεκτείνονται ευρύτερα στην οικονομία, επιδρώντας αρνητικά στο διαθέσιμο εισόδημα, στην καταναλωτική και επενδυτική δαπάνη, στα περιθώρια κέρδους, στις αποδόσεις των περιουσιακών στοιχείων, στον πραγματικό πλούτο, στις τουριστικές εισροές και εν τέλει στο ρυθμό μεγέθυνσης. Παράλληλα, η ισχυροποίηση του πληθωρισμού σε ευρωπαϊκό επίπεδο συνηγορεί στη σταδιακή ομαλοποίηση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής και στην αυστηροποίηση των συνθηκών χρηματοδότησης, με αντίκτυπο στο κόστος δανεισμού. Με δεδομένη την ανάγκη αποκατάστασης της δημοσιονομικής ισορροπίας, τα περιθώρια άσκησης επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτικής για να μετριαστεί η επιβράδυνση του ρυθμού ανάπτυξης της οικονομίας είναι περιορισμένα.

Ωστόσο, η Ελλάδα μπορεί να μετατρέψει την τρέχουσα ενεργειακή κρίση σε μια ιστορική ευκαιρία και να αναδειχθεί σε ενεργειακό κόμβο της Νοτιοανατολικής Ευρώπης. Αφενός βασιζόμενη στην τεχνογνωσία που διαθέτει σε έργα υποβρύχιων ηλεκτρικών διασυνδέσεων και αφετέρου επιταχύνοντας τις επενδύσεις στις ανανεώσιμες πηγές ενέργειας, μπορεί να ενισχύσει την ενεργειακή της ασφάλεια, να επιταχύνει την ενεργειακή μετάβαση και να αποτελέσει παράγοντα ενεργειακής σταθερότητας στην ΕΕ.

Μεσομακροπρόθεσμα, ο σημαντικότερος ίσως εξωγενής κίνδυνος προέρχεται από τη μη γραμμικότητα της κλιματικής κρίσης, η οποία συνιστά σοβαρή απειλή οικονομικής και χρηματοπιστωτικής αστάθειας. Τα συχνά και πιο ακραία καιρικά φαινόμενα, σε συνδυασμό με μια αργή μετάβαση σε μια οικονομία χαμηλών εκπομπών άνθρακα, μπορούν να επηρεάσουν αρνητικά τη μετάδοση της νομισματικής πολιτικής μέσω του χρηματοπιστωτικού συστήματος και να θέσουν σε κίνδυνο τη σταθερότητα των τιμών και τη χρηματοπιστωτική και μακροοικονομική σταθερότητα. Για παράδειγμα, οι μεγάλες πυρκαγιές που ξέσπασαν το περασμένο καλοκαίρι στην Ελλάδα προκάλεσαν σοβαρές οικολογικές και οικονομικές ζημιές. Υπογραμμίζουν δε την ευπάθεια της εγχώριας οικονομίας στις συνέπειες της κλιματικής αλλαγής. Η άνοδος της θερμοκρασίας και η αλλαγή του προτύπου των βροχοπτώσεων επηρεάζουν την ποιότητα και διαθεσιμότητα των εθνικών πόρων και κατ' επέκταση το παραγωγικό δυναμικό της οικονομίας. Οι κεντρικές τράπεζες έχουν επομένως έντονο ενδιαφέρον για την αντιμετώπιση των επιπτώσεων στο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Ειδικότερα, η ΕΚΤ έχει ήδη δρομολογήσει έναν οδικό χάρτη για την ενσωμάτωση των κινδύνων που συνδέονται με την κλιματική αλλαγή στις μακροοικονομικές προβλέψεις και τις πράξεις νομισματικής πολιτικής με σκοπό την αξιολόγηση του βαθμού έκθεσης σε κλιματικούς κινδύνους όχι μόνο για τις τράπεζες και τις επιχειρήσεις, αλλά και για το δικό της ισολογισμό.

Ειδικότερα, οι κίνδυνοι για τις τράπεζες από την κλιματική κρίση είναι σημαντικοί. Οι επιπτώσεις της κλιματικής αλλαγής αυξάνουν τον πιστωτικό κίνδυνο, ο οποίος σχετίζεται με αδυναμία εξυπηρέτησης δανείων, τον κίνδυνο αγοράς, καθώς επηρεάζουν αρνητικά την αξία των περιουσιακών στοιχείων, τον κίνδυνο ρευστότητας, στο βαθμό που η κλιματική κρίση ενδέχεται να επηρεάσει τις πηγές χρηματοδότησης των τραπεζών (καταθέσεις, τίτλοι), και το λειτουργικό κίνδυνο, εξαιτίας των ζημιών στις υποδομές μετά από μια φυσική καταστροφή.

Οι ενδογενείς κίνδυνοι συναρτώνται τόσο με τις διαχρονικές παθογένειες της διάρθρωσης και του τρόπου λειτουργίας της ελληνικής οικονομίας όσο και με ζητήματα που κληροδότησε η ελληνική κρίση δημόσιου χρέους. Στους κινδύνους αυτούς συγκαταλέγονται:

- (i) Το ενδεχόμενο οικονομικής υστέρησης στην περίπτωση που δεν επιτευχθεί η εμπέδωση της ισχυρής ανάπτυξης και δεν επιταχυνθεί η μεταρρυθμιστική πολιτική.
- (ii) Η απότομη αύξηση του ήδη υψηλού λόγου δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ. Βραχυπρόθεσμα, η βιωσιμότητα του χρέους είναι εξασφαλισμένη. Για την εξασφάλιση όμως και της μεσομακροπρόθεσμης βιωσιμότητας, απαιτείται η δημιουργία πρωτογενών πλεονασμάτων που, σε συνδυασμό με τους προβλεπόμενους υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης, το χαμηλό μεσοσταθμικό επιτόκιο και την ευνοϊκή σύνθεση του χρέους, θα διατηρήσουν το λόγο σε καθοδική τροχιά.
- (iii) Το υψηλό απόθεμα των ΜΕΔ. Αν και έχει συντελεστεί πολύ μεγάλη πρόοδος, το απόθεμα των ΜΕΔ στους ισολογισμούς των τραπεζών παραμένει υψηλό, με το ποσοστό τους στο σύνολο των δανείων να είναι σημαντικά υψηλότερο από το μέσο όρο των κρατών-μελών της ΕΕ. Επιπλέον, υπάρχει ο κίνδυνος δημιουργίας νέων ΜΕΔ στο αμέσως επόμενο διάστημα για τους περισσότερο ευάλωτους δανειολήπτες μετά την ολική απόσυρση των μέτρων στήριξης. Βασικές προτεραιότητες είναι η αύξηση της οργανικής κερδοφορίας των τραπεζών και η ενίσχυση, ποσοτική και ποιοτική, της κεφαλαιακής τους επάρκειας, λαμβανομένου μάλιστα υπόψη του μεγάλου μεριδίου των αναβαλλόμενων φορολογικών απαιτήσεων.
- (iv) Η συσσώρευση ιδιωτικού χρέους.
- (v) Η χαμηλή διαρθρωτική ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας. Υπάρχει ανάγκη επιτάχυνσης των απαραίτητων διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, κυρίως στις αγορές αγαθών και υπηρεσιών, με στόχο την αύξηση του ανταγωνισμού και της καινοτομίας.

- (vi) Το υψηλό επενδυτικό κενό, που βλάπτει όχι μόνο την ποσότητα, αλλά σημαντικότερα την ποιότητα του υλικού κεφαλαίου της χώρας.
- (vii) Η αδυναμία της εκπαίδευσης όλων των βαθμίδων να παρακολουθήσει τις εξελίξεις στη διεθνή αγορά εργασίας, με αντίκτυπο στην ποιότητα του ανθρώπινου κεφαλαίου, καθώς και στο πολύ υψηλό ποσοστό ανεργίας των νέων. Η αγορά εργασίας σήμερα χαρακτηρίζεται από μεγάλη αβεβαιότητα και ρευστότητα και απαιτεί συνεχή εξέλιξη και προσαρμογή.
- (viii) Το ενδεχόμενο αδυναμίας της δημόσιας διοίκησης για την έγκαιρη εκταμίευση των ευρωπαϊκών πόρων και τυχόν εμπόδια διοικητικής φύσεως στην υλοποίηση των επενδυτικών σχεδίων.
- (ix) Η μεγάλη καθυστέρηση του συστήματος απονομής δικαιοσύνης.

10 ΟΔΙΚΟΣ ΧΑΡΤΗΣ ΓΙΑ ΑΣΦΑΛΗ ΚΑΙ ΙΣΧΥΡΗ ΑΝΑΠΤΥΞΗ

Για την υποστήριξη μιας συστηματικής πορείας μεγέθυνσης τα επόμενα χρόνια με μέσο ετήσιο ρυθμό 3%, πρέπει να ληφθούν συγκεκριμένες αποφάσεις οικονομικής πολιτικής με μακροχρόνιο ορίζοντα, οι οποίες διαμορφώνουν ένα σαφή οδικό χάρτη για:

- περισσότερο εξωστρεφείς και ανταγωνιστικές αγορές αγαθών και υπηρεσιών, με εκμετάλλευση των τεχνολογικών εξελίξεων ώστε να προωθηθεί η παρουσία της ελληνικής οικονομίας στις διεθνείς αλυσίδες αξίας,
- εκμετάλλευση της διαθέσιμης τεχνογνωσίας για μετατροπή της χώρας σε ενεργειακό κόμβο,
- προστασία της υγιούς επιχειρηματικότητας, με εξάλειψη διοικητικών εμποδίων ώστε να ενθαρρυνθεί η ανάληψη ιδιωτικής επενδυτικής πρωτοβουλίας,
- δημιουργία αποτελεσματικότερου και λειτουργικότερου κράτους μέσω της ολοκλήρωσης του ψηφιακού μετασχηματισμού της δημόσιας διοίκησης,
- ψηφιοποίηση του συστήματος απονομής της δικαιοσύνης, με όφελος την ταχεία εκδίκαση των υποθέσεων και την επίλυση των οικονομικών διαφορών,
- αντιμετώπιση του προβλήματος της συσσώρευσης ιδιωτικού χρέους μέσω της χρήσης όλων των διαθέσιμων εργαλείων και της εμπέδωσης κουλτούρας πληρωμών,
- επιτάχυνση του προγράμματος των ιδιωτικοποιήσεων για τη βέλτιστη αξιοποίηση πόρων και υποδομών,
- χρηματοδοτική στήριξη από ένα εύρωστο τραπεζικό σύστημα,
- δημιουργία νησίδων αριστείας, καινοτομίας και τεχνολογικής προόδου, και
- έμφαση στην κριτική σκέψη και προσαρμογή των εκπαιδευτικών προγραμμάτων όλων των βαθμίδων στις ανάγκες της σύγχρονης διεθνοποιημένης αγοράς εργασίας.

Κρίσιμης σημασίας για την αποτελεσματικότητα της οικονομικής πολιτικής εξάλλου είναι όχι μόνο η επιλογή των σωστών αποφάσεων πολιτικής, αλλά και η επιτυχής εφαρμογή τους. Όπως έδειξε η δεκαετής ελληνική κρίση, ολιγωρίες, καθυστερήσεις ή η ημιτελής εφαρμογή δράσεων οικονομικής πολιτικής μείωσαν σε σημαντικό βαθμό την αποτελεσματικότητα των σταθεροποιητικών προγραμμάτων και επιμήκυναν τη διάρκεια της οικονομικής κρίσης.

Δεδομένων των δυσοίωνων δημογραφικών εξελίξεων, μέσο για μια ισχυρή ανάπτυξη είναι η αύξηση της συνολικής παραγωγικότητας και η επέκταση των παραγωγικών δυνατοτήτων της οικονομίας με βελτίωση της ποσότητας και της ποιότητας του υλικού και ανθρώπινου κεφαλαίου με ενσωμάτωση των νέων τεχνολογιών. Η τέταρτη βιομηχανική επανάσταση οδηγεί στη μετάβαση σε ένα νέο παραγωγικό υπόδειγμα όπου η απασχόληση δεν βασίζεται στο μηχανικού τύπου καταμερισμό εργασίας, αλλά σε δεξιότητες που απαιτούν κριτική σκέψη και πνευματική ευρύτητα και αποβλέπουν στη διαχείριση της πληροφορίας και όχι στην αναπαραγωγή της. Παράλληλα, θα πρέπει να διασφαλιστεί η παροχή ίσων ευκαιριών σε όλους και η συμμετοχή όλων των κοινωνικών ομάδων χωρίς αποκλεισμούς στα οφέλη της ανάπτυξης ώστε να ενισχυθεί η κοινωνική συνοχή.

Η ελληνική οικονομία θα επωφεληθεί την επόμενη οκταετία από ευρωπαϊκούς χρηματοδοτικούς πόρους που ξεπερνούν τα 70 δισεκ. ευρώ, προερχόμενοι από το ευρωπαϊκό μέσο NGEU 2021-2026 και το πολυετές δημοσιονομικό πλαίσιο της ΕΕ 2021-2027. Η σωστή προτεραιοποίηση των μεταρρυθμιστικών δράσεων, ο χρόνος και ο ρυθμός υλοποίησής τους εντός των αυστηρών χρονοδιαγραμμάτων και η συμπληρωματική δράση των ιδιωτικών και δημόσιων επενδύσεων θα καθορίσουν το ρυθμό εκταμίευσης των πόρων, οι οποίοι κρίνονται αναγκαίοι για τη χρηματοδότηση της μετάβασης σε ένα σύγχρονο, βιώσιμο πρότυπο εξωστρεφούς οικονομικής δραστηριότητας. Εξάλλου, τα σημαντικά αναπτυξιακά αποτελέσματα της αξιοποίησης των ευρωπαϊκών χρηματοδοτικών πόρων θα βοηθήσουν στη δημιουργία πρωτογενών πλεονασμάτων και στην απομείωση του δημόσιου χρέους, διασφαλίζοντας τη μεσομακροπρόθεσμη βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών.

Βραχυπρόθεσμα, πρέπει να γίνουν προσεκτικά βήματα πολιτικής ώστε να εμπεδωθεί η ανάκαμψη, όταν μάλιστα ο κίνδυνος από την υγειονομική κρίση δεν έχει πλήρως εξαλειφθεί, ενώ ο κίνδυνος του στασιμοπληθωρισμού είναι υπαρκτός. Τα βήματα πολιτικής πρέπει να αφορούν: (α) τον τρόπο άρσης όλων των έκτακτων μέτρων στήριξης με γνώμονα αφενός τη σταδιακή επαναφορά της δημοσιονομικής ισορροπίας και αφετέρου τη διασφάλιση της ανάκαμψης, (β) την ομαλή εκταμίευση των ευρωπαϊκών χρηματοδοτικών πόρων και τη διοχέτευσή τους για τη χρηματοδότηση νέων παραγωγικών επενδύσεων σε εξωστρεφείς κλάδους ώστε να μειωθεί το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, (γ) την αξιόπιστη προσήλωση στην υλοποίηση των αναγκαίων μεταρρυθμίσεων, όπως αυτές περιγράφονται στο εθνικό Σχέδιο Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας, και (δ) την οριστική εξυγίανση των τραπεζικών ισολογισμών.

Σε γενικές γραμμές, τρεις παράγοντες θα προσδιορίσουν το ρυθμό ανάπτυξης το 2022 και τα αμέσως επόμενα έτη: η ενίσχυση των επενδύσεων, κυρίως των ιδιωτικών, μέσω της υλοποίησης μιας ισχυρής μεταρρυθμιστικής πολιτικής αναγκαίας για την προσέλκυση επενδύσεων από τη διεθνή επιχειρηματική αγορά, η αύξηση της ιδιωτικής καταναλωτικής δαπάνης και η μείωση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Κρίσιμες ωστόσο προϋποθέσεις είναι ο τερματισμός του πολέμου στην Ουκρανία και ο μετριασμός των συνεπειών του στην οικονομία, καθώς και η εμπέδωση ενός κλίματος διεθνούς εμπιστοσύνης, συνεργασίας και ειρηνικής επίλυσης διαφορών.

Έχουν ήδη συμπληρωθεί περισσότερο από δύο έτη από τότε που ξέσπασε η πανδημία COVID-19, προκαλώντας ανεπανόρθωτες ανθρώπινες απώλειες και πρωτοφανές για ειρηνική περίοδο κοινωνικό και οικονομικό κόστος σε παγκόσμια κλίμακα. Η επαρκής εμβολιαστική κάλυψη του παγκόσμιου πληθυσμού αποτέλεσε το μόνο ανάχωμα στην πανδημία ώστε η κοινωνική και οικονομική ζωή να επιστρέψει το ταχύτερο δυνατόν σε φυσιολογικούς ρυθμούς. Παρά τις αλληπάλληλες και πολυεπίπεδες κρίσεις με τις οποίες ήρθε αντιμέτωπη η Ελλάδα τον περασμένο χρόνο (υγειονομική, ενεργειακή, κλιματική και γεωπολιτική), η ελληνική οικονομία επέδειξε λειτουργική προσαρμοστικότητα και αντοχή, ώστε σε ένα μόνο έτος να έχουν καλυφθεί σχεδόν εξ ολοκλήρου οι οικονομικές απώλειες. Η εντεινόμενη γεωπολιτική αστάθεια, με αποκορύφωμα το

ξέσπασμα του πολέμου στην Ουκρανία, και η όξυνση της ενεργειακής κρίσης θα επιβραδύνουν αλλά δεν θα ανακόψουν την πορεία ανάκαμψης. Το 2022 ανατέλλει μια νέα περίοδος στην οποία θα διαμορφωθεί η νέα οικονομική και κοινωνική πραγματικότητα. Ο ψηφιακός μετασχηματισμός και η αυτοματοποίηση, η πράσινη ενέργεια, η επιστημονική γνώση και εξειδίκευση, ο επαναπατρισμός της διεθνούς παραγωγής σε ασφαλέστερες περιοχές, αλλά και η ανάγκη ενίσχυσης της αμυντικής θωράκισης και ενεργειακής ασφάλειας εν όψει νέων γεωπολιτικών κρίσεων και απότομων πολιτικών αλλαγών, είναι τα κυρίαρχα χαρακτηριστικά. Η Ελλάδα έχει την ιστορική ευκαιρία να μετασχηματιστεί οικονομικά και να παρακολουθήσει τις εξελίξεις. Η οικονομική δυναμική που το 2021 κληροδοτεί στο 2022, η αξιοποίηση της εμπειρίας από τη δεκαετή κρίση χρέους, τα πολύ σημαντικά χρηματοδοτικά εργαλεία της ΕΕ, η επίδειξη πολιτικής βούλησης για μεταρρυθμίσεις, αλλά κυρίως η επίδειξη ωριμότητας εκ μέρους της ελληνικής κοινωνίας να κατανοήσει το νέο περιβάλλον και να αποδεχθεί δομικές αλλαγές, είναι παράγοντες που βοηθούν στη μετατροπή των κρίσεων σε ευκαιρίες ώστε η χώρα να ξεπεράσει οριστικά τις εγγενείς διαχρονικές αδυναμίες της, να μετασχηματιστεί σε μια σύγχρονη, βιώσιμη, εξωστρεφή και ανταγωνιστική οικονομία και να επιδείξει προσαρμοστικότητα και αντοχή σε ένα ιδιαίτερα αβέβαιο διεθνές περιβάλλον. Τελικός στόχος της προσπάθειας αυτής είναι η εδραίωση διατηρήσιμης οικονομικής ανάπτυξης χωρίς αποκλεισμούς και η βελτίωση της κοινωνικής ευημερίας.

ΤΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

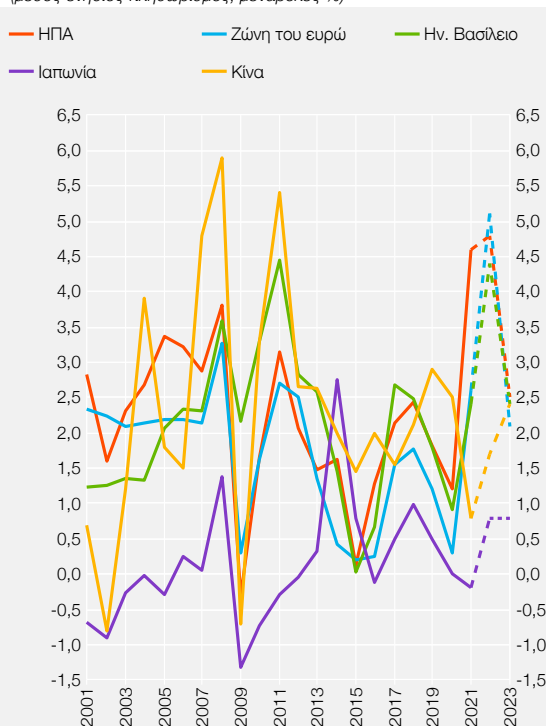
Η παγκόσμια οικονομία, εξερχόμενη το 2021 από τη μεγαλύτερη μεταπολεμικά ύφεση λόγω της πανδημίας, βρέθηκε αντιμέτωπη με νέες πιο μεταδοτικές παραλλαγές του ιού, αλλά και με σοβαρές πληθωριστικές πιέσεις το δεύτερο εξάμηνο του έτους, οι οποίες προκλήθηκαν από την απότομη αύξηση της παγκόσμιας ζήτησης για ενέργεια. Ο πληθωρισμός αυξήθηκε απότομα κυρίως στις προηγμένες οικονομίες (βλ. Διάγραμμα II.1), αντανακλώντας αφενός την ταχεία άνοδο των τιμών των καυσίμων και αφετέρου τη δημιουργία συνθηκών που προσομοιάζουν με συνθήκες υπερβάλλουσας ζήτησης. Ενώ σημειώθηκε ισχυρή ανάκαμψη της παγκόσμιας ζήτησης, η συνολική προσφορά δεν μπόρεσε να ανταποκριθεί επαρκώς, επειδή παρατηρήθηκαν ελλείψεις σε πρώτες ύλες και σε ενδιάμεσα αγαθά, και η λειτουργία των διεθνών αλυσίδων προσφοράς παρέμεινε προβληματική για δεύτερο έτος ως απόρροια της πανδημικής κρίσης και των περιοριστικών μέτρων που είχαν ληφθεί. Η οικονομική πολιτική παρέμεινε το 2021 εξαιρετικά επεκτατική για την αποτελεσματικότερη αντιμετώπιση των συνεπειών της πανδημίας. Η δημοσιονομική πολιτική καλείται πλέον να γίνει περισσότερο συστατική, καθώς η ανάκαμψη των οικονομιών εδραιώνεται και το χρέος έχει ανέλθει σε νέα υψηλά επίπεδα. Η νομισματική πολιτική, η οποία παρέμεινε εξαιρετικά διευκολυντική το 2020-21, βαίνει προς ομαλοποίηση, εξισορροπώντας την ανάγκη αντιμετώπισης των πληθωριστικών πιέσεων με την ανάγκη να συνεχίσει να υποστηρίζει επαρκώς την οικονομική ανάκαμψη. Οι προβλέψεις για το 2022 παραπέμπουν σε συνέχιση της ανάκαμψης της παγκόσμιας οικονομίας, του διεθνούς εμπορίου και της απασχόλησης, αλλά με ηπιότερους ρυθμούς, σε περιβάλλον υψηλής αβεβαιότητας, αυξημένων γεωπολιτικών κινδύνων και υψηλότερου έναντι του 2021 πληθωρισμού λόγω του πολέμου Ρωσίας-Ουκρανίας.

1 ΣΥΝΟΨΗ ΕΞΕΛΙΞΕΩΝ¹

Εξερχόμενες από τη μεγαλύτερη μεταπολεμικά ύφεση λόγω της πανδημίας, η ευρωπαϊκή και η παγκόσμια οικονομία το 2021 βρέθηκαν αντιμέτωπες με νέες προκλήσεις. Αρχικά η πανδημία συνέχισε για δεύτερο έτος να πλήττει τον πληθυσμό παγκοσμίως, με την εμφάνιση νέων πιο μεταδοτικών παραλλαγών του ιού, παρά την ανακάλυψη των εμβολίων και τον εμβολιασμό σημαντικού τμήματος του πληθυσμού που περιόρισαν την εξάπλωσή της. Στη συνέχεια, από

Διάγραμμα II.1 Γενικός πληθωρισμός μεγάλων οικονομιών (2001 - 2023)

(μέσος ετήσιος πληθωρισμός, μεταβολές %)



Πηγές: Προβλέψεις 2022-2023: ΟΟΣΑ και ΔΝΤ. Για τη ζώνη του ευρώ: ΕΚΤ.

1 Το κείμενο βασίζεται σε πληροφόρηση, αναλύσεις και δεδομένα που ήταν διαθέσιμα έως και τις 21.3.2022.

τα μέσα του έτους, εμφανίστηκαν μετά από πολλά έτη έντονες πληθωριστικές πιέσεις, εν μέρει οφειλόμενες στην ενεργειακή κρίση που προκάλεσε η απότομη αύξηση της ζήτησης για ενέργεια, ιδίως για φυσικό αέριο, και η οποία ενδεχομένως εντάθηκε από τις προσπάθειες των κρατών για εσπευσμένη μετάβαση σε λιγότερο ρυπογόνες μορφές ενέργειας για την αντιμετώπιση της κλιματικής αλλαγής.

Αποκορύφωμα των νέων προκλήσεων για την παγκόσμια κοινότητα αναμφίβολα αποτελεί η στρατιωτική εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία στα τέλη Φεβρουαρίου και ο πόλεμος που εξακολουθεί να μαίνεται και ο οποίος έχει ήδη τραγικές συνέπειες με ανθρώπινες απώλειες, μεγάλες προσφυγικές ροές και σημαντικές επιπτώσεις για την παγκόσμια οικονομία (βλ. Πλαίσιο II.1).

Το παγκόσμιο ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 5,9% το 2021, έναντι πρωτοφανούς μεταπολεμικά πτώσης του κατά 3,1% το 2020. Η ανάκαμψη θα συνεχιστεί το 2022, επιβραδυνόμενη στο 4,4% σύμφωνα με τις εκτιμήσεις του ΔΝΤ (Ιανουάριος 2022) ή και χαμηλότερα, εφόσον ληφθεί υπόψη ο αντίκτυπος από την εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία η οποία έγινε μετά από αυτές τις προβλέψεις. Στις προηγμένες οικονομίες, όπου οι εμβολιασμοί προχώρησαν ταχύτερα και η οικονομική πολιτική υπήρξε περισσότερο υποστηρικτική, το ΑΕΠ το 2021 αυξήθηκε περισσότερο του μέσου όρου των τελευταίων ετών, ενώ λιγότερο έντονη ήταν η ανάκαμψη που σημειώθηκε στις αναπτυσσόμενες και αναδυόμενες οικονομίες. Μεταξύ των προηγμένων οικονομιών, ταχύτεροι ρυθμοί ανάκαμψης σημειώθηκαν το 2021 στις ΗΠΑ, το Ηνωμένο Βασίλειο, τη Γαλλία και την Ιταλία και χαμηλότεροι στη Γερμανία και την Ιαπωνία.

Το διεθνές εμπόριο ανέκαμψε το 2021, επωφελούμενο από την ισχυρή ανάκαμψη της παγκόσμιας ζήτησης, παρά τις επιπτώσεις των συνεχιζόμενων προβλημάτων στις παγκόσμιες εφοδιαστικές αλυσίδες και τους περιορισμούς από την πλευρά της προσφοράς. Ο όγκος του διεθνούς εμπορίου αγαθών και υπηρεσιών, μετά την υποχώρησή του κατά 8,2% το 2020, αυξήθηκε κατά 9,3% το 2021. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις του ΔΝΤ (Ιανουάριος 2022), το διεθνές εμπόριο θα αυξηθεί και το 2022, αλλά με χαμηλότερο ρυθμό, καθώς παραμένουν οι στρεβλώσεις στην προσφορά και η αβεβαιότητα λόγω της πανδημίας. Η εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία στις 24 Φεβρουαρίου 2022 ενίσχυσε περαιτέρω τους κινδύνους για το διεθνές εμπόριο για το 2022.

Ο πληθωρισμός αυξήθηκε το 2021 σε παγκόσμιο επίπεδο, ως αποτέλεσμα της μεγάλης ανόδου των τιμών της ενέργειας και των άλλων εισροών, καθώς και των δυσχερειών της συνολικής προσφοράς να ανταποκριθεί στην ταχέως ανακάμπουσα τελική ζήτηση.² Στις προηγμένες οικονομίες ως σύνολο, ο πληθωρισμός με βάση τον ΔTK αυξήθηκε πιο απότομα, φθάνοντας το 3,1% (το υψηλότερο επίπεδο από το 2008), έναντι 0,7% το 2020. Ο πληθωρισμός αναμένεται πλέον ότι θα παραμείνει υψηλός και το 2022 και θα υποχωρήσει το 2023. Στη ζώνη του ευρώ, αν και οι πληθωριστικές πιέσεις αποδείχθηκαν πιο επίμονες από ό,τι αρχικά αναμενόταν, σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της ΕΚΤ (Μάρτιος 2022) θα υποχωρήσουν σταδιακά και μεσοπρόθεσμα, και η άνοδος του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔTK) προβλέπεται συμβατή με το στόχο (2%) της ΕΚΤ (βλ. Διάγραμμα II.1).

Η νομισματική πολιτική το 2021 παρέμεινε διευκολυντική στις περισσότερες οικονομίες παγκοσμίως, στηρίζοντας την ανάκαμψη. Σε ορισμένες προηγμένες οικονομίες όπου η ανάκαμψη ήταν ισχυρή και ο πληθωρισμός έντονα ανοδικός τους τελευταίους μήνες του έτους, οι κεντρικές τράπεζες ανακοίνωσαν τη σταδιακή ομαλοποίηση της νομισματικής πολιτικής, είτε περιορίζοντας τα μέτρα ποσοτικής χαλάρωσης (Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ, ΕΚΤ) είτε αυξάνοντας το επιτόκιο πολιτικής (Τράπεζα της Αγγλίας). Η ΕΚΤ, αναθεωρώντας τη στρατηγική της, επανακαθόρισε το στόχο για τη σταθερότητα των τιμών, ως μεσοπρόθεσμο πληθωρισμό 2,0% συμμετρικά.

2 Βλ. Τράπεζα της Ελλάδος, *Νομισματική Πολιτική – Ενδιάμεση Έκθεση 2021*, Δεκέμβριος 2021, Πλαίσιο II.1 “Διεθνείς πληθωριστικές πιέσεις: προσδιοριστικοί παράγοντες και προοπτικές”.

Η επεκτατική δημοσιονομική πολιτική διεθνώς συνεχίστηκε το 2021, αλλά σε ηπιότερο βαθμό από ό,τι το 2020, για να περιοριστούν οι επιπτώσεις της πανδημίας και να προστατευθούν οι πιο ευάλωτες ομάδες του πληθυσμού. Σε πολλές προηγμένες οικονομίες όπως στην ΕΕ και τις ΗΠΑ, το μίγμα της δημοσιονομικής πολιτικής άρχισε σταδιακά να μετατοπίζεται από οριζόντια μέτρα έκτακτων μεταβιβάσεων λόγω της πανδημίας προς πιο στοχευμένες δράσεις και επενδύσεις που υποστηρίζουν τη βιώσιμη ανάπτυξη. Αντιθέτως, στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες τα χαμηλά ποσοστά εμβολιασμού, σε συνδυασμό με το μικρότερο δημοσιονομικό χώρο και το υψηλότερο κόστος δανεισμού, περιόρισαν την ευελιξία της δημοσιονομικής πολιτικής και αύξησαν τον κίνδυνο οικονομικής υστέρησης και ανισότητας. Το 2022 η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής αναμένεται να γίνει πιο συσταλτική, ιδιαίτερα στις προηγμένες οικονομίες, καθώς το παγκόσμιο δημόσιο χρέος έχει εκτοξευθεί σε ιστορικά υψηλά επίπεδα και το κόστος εξυπηρέτησής του αναμένεται ότι θα αυξηθεί. Το ΔΝΤ προβλέπει ότι το παγκόσμιο δημόσιο χρέος, παρά την ονομαστική του αύξηση, θα μειωθεί ως ποσοστό του ΑΕΠ κατά μία ποσοστιαία μονάδα το 2022 λόγω αύξησης του παγκόσμιου ονομαστικού ΑΕΠ.

Η οικονομική δραστηριότητα στη ζώνη του ευρώ ανέκαμψε δυναμικά το 2021, αντισταθμίζοντας τις ιστορικές απώλειες του 2020 λόγω της πανδημίας, καθώς το επίπεδο του ΑΕΠ στο τέλος του έτους ξεπέρασε το προ πανδημίας επίπεδο. Η ανάκαμψη οφείλεται στην προσαρμογή επιχειρήσεων και νοικοκυριών στα δεδομένα της πανδημίας, στη σταδιακή άρση των περιοριστικών μέτρων, καθώς και στη συντονισμένη και εκτεταμένη αντίδραση της δημοσιονομικής και της νομισματικής πολιτικής για τη στήριξη των εισοδημάτων και των θέσεων εργασίας. Τα προβλήματα στις παγκόσμιες αλυσίδες εφοδιασμού συνέχισαν να αποτελούν σημαντικό περιοριστικό παράγοντα στην ανάκαμψη της μεταποίησης και του εξωτερικού εμπορίου αγαθών, ενώ επέτειναν τις πληθωριστικές πιέσεις. Το ΑΕΠ στην ευρωζώνη αυξήθηκε κατά 5,3% το 2021, έναντι μείωσης κατά 6,4% το 2020. Ωστόσο, ο πόλεμος Ρωσίας-Ουκρανίας στις αρχές του 2022 εκτιμάται ότι θα μειώσει την αναπτυξιακή δυναμική της ευρωζώνης το 2022, ενώ ενισχύει σημαντικά τους κινδύνους για μια πιο αναιμική ανάπτυξη μεσοπρόθεσμα. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της ΕΚΤ (Μάρτιος 2022), το ΑΕΠ θα αυξηθεί κατά 3,7% το 2022 ως απόρροια της σταδιακής υποχώρησης των επιπτώσεων της πανδημίας και της δυναμικής αγοράς εργασίας στην ευρωζώνη, υπό την υπόθεση ότι η διάρκεια της πολεμικής σύρραξης Ρωσίας-Ουκρανίας θα είναι περιορισμένη (βλ. Πλαίσιο ΙΙ.1 για εναλλακτικά δυσμενή μακροοικονομικά σενάρια). Οι κίνδυνοι για τις οικονομικές προοπτικές της ευρωζώνης είναι υψηλοί και συνδέονται άμεσα με τις γεωπολιτικές εξελίξεις. Παράλληλα, η αυξημένη αβεβαιότητα και η υιοθέτηση πιο περιοριστικής νομισματικής πολιτικής στις μεγάλες οικονομίες δύναται να επιδεινώσει τις παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές συνθήκες. Στο πλαίσιο αυτό, το συσσωρευμένο κατά τη διάρκεια της πανδημίας υψηλό δημόσιο και ιδιωτικό χρέος αποτελεί σημαντικό κίνδυνο για τις αναπτυξιακές προοπτικές της ευρωζώνης (βλ. Πλαίσιο ΙΙ.2).

Η Ενιαία Ευρωπαϊκή Ταξινόμηση και οι έννοιες της βιώσιμης χρηματοδότησης, των υπεύθυνων επενδύσεων και της υπεύθυνης τραπεζικής, οι οποίες είναι συυφασμένες με ένα θετικό περιβαλλοντικό αποτύπωμα, λόγω της παγκόσμιας απειλής της κλιματικής αλλαγής και της περιβαλλοντικής υποβάθμισης εξετάζονται στο Πλαίσιο ΙΙ.3.

Οι ποικίλες σημαντικές θεσμικές και πολιτικές παρεμβάσεις στην ΕΕ και τη ζώνη του ευρώ για την αντιμετώπιση της πανδημίας, την πράσινη μετάβαση, τον ψηφιακό μετασχηματισμό κ.λπ. παρουσιάζονται συνοπτικά στο Πλαίσιο ΙΙ.4.

Οι οικονομίες της Νοτιοανατολικής Ευρώπης επίσης ανέκαμψαν έντονα το 2021 και η άνοδος του ΑΕΠ προήλθε από όλες τις συνιστώσες της ζήτησης. Παρά την άνοδο του πληθωρισμού, οι νομισματικές αρχές των χωρών αυτών, πλην της Ρουμανίας, δεν αύξησαν τα βασικά τους επιτόκια κατά τη διάρκεια του 2021. Στην Τουρκία, παρά τον υψηλό πληθωρισμό και την άσκηση ανορθόδοξης νομισματικής πολιτικής, ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ επιταχύνθηκε εντυπωσιακά σε 11%, υποβοηθούμενος από τις ευνοϊκές επιδράσεις της άρσης των περιοριστικών μέτρων.

Η ΕΕ ενισχύει τη διαδικασία διεύρυνσής της παρέχοντας οικονομική και τεχνική βοήθεια στις υποψήφιες και εν δυνάμει υποψήφιες προς ένταξη στην ΕΕ χώρες, με πολλαπλά οφέλη για όλες τις πλευρές. Στο Πλαίσιο II.5 παρουσιάζονται τα συναφή προγράμματα παροχής τεχνικής βοήθειας και αναλύονται ο ρόλος και ο τρόπος συμμετοχής της Τράπεζας της Ελλάδος σε αυτά ως μέλους του Ευρωσυστήματος.

2 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΔΙΕΘΝΩΣ ΚΑΙ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΚΑΙ ΠΑΡΕΜΒΑΣΕΙΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

2.1 Παγκόσμια οικονομία

Το παγκόσμιο ΑΕΠ ανέκαμψε ταχύτερα των προβλέψεων το 2021. Η ανακάλυψη των εμβολίων κατά της νόσου COVID-19 και η έναρξη του μαζικού εμβολιασμού στις αρχές του 2021 αποδείχθηκαν αποτελεσματικά μέσα για την ανάσχεση της πανδημίας και την επάνοδο της εμπιστοσύνης, επιτρέποντας τη σταδιακή άρση των περιορισμών και την επανεκκίνηση των οικονομιών διεθνώς. Παρά τις επιμέρους διαφορές και ανισότητες που παρατηρήθηκαν μεταξύ προηγμένων και αναπτυσσόμενων οικονομιών ως προς το ποσοστό εμβολιαστικής κάλυψης, η εμπιστοσύνη, η οικονομική δραστηριότητα και η απασχόληση ανέκαμψαν ταχέως. Η οικονομική δραστηριότητα επωφελήθηκε από την άρση των περιορισμών, την προσαρμογή επιχειρήσεων, νοικοκυριών και κρατών στα νέα δεδομένα, καθώς και από την επεκτατική δημοσιονομική πολιτική, σε συνδυασμό με τις εξαιρετικά ευνοϊκές χρηματοπιστωτικές συνθήκες τις οποίες εξασφάλισε μια αποφασιστική νομισματική πολιτική.

Το παγκόσμιο ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 5,9% το 2021, έναντι πρωτοφανούς μεταπολεμικά πτώσης του κατά 3,1% το 2020. Η ανάκαμψη θα συνεχιστεί το 2022, επιβραδυνόμενη στο 4,4% σύμφωνα με τις εκτιμήσεις του ΔΝΤ (Ιανουάριος 2022), εκτιμήσεις οι οποίες ωστόσο δεν ενσωματώνουν τις επιπτώσεις του πολέμου στην Ουκρανία που ξέσπασε το Φεβρουάριο. Σύμφωνα με νεότερες εκτιμήσεις του ΟΟΣΑ (17 Μαρτίου 2022), οι επιπτώσεις αυτές ενδέχεται να αφαιρέσουν μία ποσοστιαία μονάδα από το ρυθμό οικονομικής ανόδου ο οποίος προβλεπόταν πριν τον πόλεμο.

Η παγκόσμια ανάκαμψη το 2021 υπήρξε άνιση μεταξύ οικονομιών και τομέων της οικονομίας. Στις προηγμένες οικονομίες, όπου οι εμβολιασμοί προχώρησαν ταχύτερα και η οικονομική πολιτική υπήρξε περισσότερο υποστηρικτική, το ΑΕΠ το 2021 αυξήθηκε με ρυθμό σημαντικά υψηλότερο του προ πανδημίας μακροχρόνιου μέσου όρου, σε αντίθεση με την ανάκαμψη που σημειώθηκε στις αναπτυσσόμενες και αναδυόμενες οικονομίες και η οποία ήταν πλησίον αυτού. Το πρώτο εξάμηνο του 2021 οι αυστηροί περιορισμοί στην κοινωνική ζωή και τις μετακινήσεις λόγω πανδημίας επιβάρυναν δυσανάλογα τον τομέα των υπηρεσιών. Το δεύτερο εξάμηνο, με τη σταδιακή άρση των μέτρων αυτών και την ισχυρή ανάκαμψη της ζήτησης, εμφανίστηκαν δυσχέρειες και περιορισμοί από την πλευρά της προσφοράς, που επιβάρυναν περισσότερο τον τομέα της μεταποίησης.

Στις προηγμένες οικονομίες το πραγματικό ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 5,0% το 2021, μετά την υποχώρησή του κατά 4,5% το 2020. Μεταξύ των προηγμένων οικονομιών, ταχύτεροι ρυθμοί ανάκαμψης σημειώθηκαν το 2021 στις ΗΠΑ, το Ηνωμένο Βασίλειο, τη Γαλλία και την Ιταλία, ενώ ήταν μικρότεροι στη Γερμανία και την Ιαπωνία, οικονομίες περισσότερο εκτεθειμένες στις ελλείψεις και δυσχέρειες που παρατηρήθηκαν στις διεθνείς αλυσίδες εφοδιασμού.³ Σύμφωνα με το ΔΝΤ, η ανάκαμψη θα συνεχιστεί το 2022 με υψηλούς αλλά ηπιότερους ρυθμούς ανόδου του ΑΕΠ (επιβράδυνση στο 3,9%), καθώς ο πληθωρισμός και η σταδιακή απόσυρση των έκτακτων μέτρων οικονομικής πολιτικής θα λειτουργήσουν ανασχετικά στη δυναμική της.

3 Υπολογίζεται ότι η απώλεια του ΑΕΠ το 2021 από τις διαταραχές και ελλείψεις στις εφοδιαστικές αλυσίδες του κλάδου της αυτοκινητοβιομηχανίας ήταν περί το 0,1% στις ΗΠΑ, 0,2% στην Ιταλία, 0,7% στην Ιαπωνία και 1,7% στη Γερμανία, βλ. Box 1.1 στο OECD, *Economic Outlook*, No. 110, Δεκέμβριος 2021.

Στις ΗΠΑ το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 5,7%, έναντι πτώσης του κατά 3,4% το 2020. Η ιδιωτική κατανάλωση και οι ιδιωτικές επενδύσεις αυξήθηκαν έντονα, υποβοηθούμενες από την εκκρεμή και αναβαλλόμενη ζήτηση και τις αυξημένες αποταμιεύσεις του προηγούμενου έτους. Αντιθέτως, η δημόσια δαπάνη για κατανάλωση και επενδύσεις, η οποία υπήρξε σημαντική συνιστώσα μεγέθυνσης το 2019 και το 2020, επιβραδύνθηκε σημαντικά, καθώς έληξαν κατά τη διάρκεια του έτους τα έκτακτα μέτρα στήριξης λόγω της πανδημίας. Οι εισαγωγές αυξήθηκαν με αρκετά υψηλότερο ρυθμό σε σχέση με τις εξαγωγές, με αποτέλεσμα οι καθαρές εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών να έχουν αρνητική συμβολή (1,4 ποσ. μον.) στη μεταβολή του ΑΕΠ. Η αγορά εργασίας ανέκαμψε δυναμικά και το ποσοστό ανεργίας το Δεκέμβριο επέστρεψε στο προ πανδημίας χαμηλό επίπεδο του 3,9%. Το ποσοστό των Αμερικανών που παραιτούνται από τη θέση εργασίας τους αναζητώντας καλύτερες ευκαιρίες αυξήθηκε σε πρωτοφανές επίπεδο στη διάρκεια του έτους, φαινόμενο που ονομάστηκε “η μεγάλη παραίτηση” και όξυνε τις ελλείψεις προσωπικού που παρατηρούνται σε κλάδους της οικονομίας. Οι μισθολογικές αυξήσεις τους τελευταίους μήνες του 2021 έφθασαν το 5% σε ετήσια βάση, ποσοστό σχεδόν διπλάσιο του μέσου ρυθμού τους προ της πανδημίας, ασκώντας επιπλέον ανοδική πίεση στον εγχώριο πληθωρισμό. Ο γενικός πληθωρισμός, από 1,4% που ήταν τον Ιανουάριο του 2021, επιταχύνθηκε απότομα μετά τον Απρίλιο και σταδιακά έφθασε στο 7,0% το Δεκέμβριο, το υψηλότερο ποσοστό από τον Ιούνιο του 1982. Για το 2022, προ του πολέμου Ρωσίας-Ουκρανίας, προβλεπόταν υψηλός, αλλά μικρότερος σε σχέση με το 2021, ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ (4,0%), καθώς έχουν παγώσει οι συζητήσεις για την υιοθέτηση του μεγάλου δημοσιονομικού πακέτου μέτρων “Build Back Better”, και είχε εδραιωθεί η αντίληψη ότι η νομισματική πολιτική θα ομαλοποιηθεί νωρίτερα. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις του Μαρτίου του ΟΟΣΑ, ο πόλεμος θα αφαιρέσει περίπου 0,9% από το ΑΕΠ των ΗΠΑ το 2022.

Στην Ιαπωνία το ΑΕΠ ανέκαμψε και αυξήθηκε κατά 1,6%, μετά από μείωση κατά 4,5% το 2020. Οι υγειονομικές εξελίξεις επέβαλαν την εφαρμογή νέου γύρου περιοριστικών μέτρων τον Ιούλιο, που αποδυνάμωσαν την ανάκαμψη της εγχώριας ζήτησης, ενώ οι επενδύσεις συνέχισαν να υποχωρούν. Όμως, παρά τις δυσχέρειες στην παραγωγή και στο εξωτερικό εμπόριο, οι εξαγωγές ανέκαμψαν σημαντικά, συνεισφέροντας σχεδόν το ήμισυ της ανόδου του ΑΕΠ. Ο γενικός πληθωρισμός και ο πυρήνας του πληθωρισμού ήταν ελαφρά αρνητικοί το 2021. Σε αντίθεση με άλλες μεγάλες οικονομίες, ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ της Ιαπωνίας εκτιμάται ότι θα επιταχυνθεί το 2022 και θα ανέλθει στο 3,3%.

Στο Ηνωμένο Βασίλειο η ταχεία εμβολιαστική κάλυψη το πρώτο εξάμηνο άλλαξε άρδην τα δυσμενή υγειονομικά και οικονομικά δεδομένα του 2020 και επέτρεψε την ταχύτερη ανάκαμψη της οικονομίας το 2021. Το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 7,2%, δηλ. με τον υψηλότερο ρυθμό μεταξύ των G8, έναντι της μεγάλης πτώσης κατά 9,4% το 2020. Σημαντικότερη συνιστώσα της ανόδου του ΑΕΠ ήταν η δημόσια κατανάλωση, η οποία αυξήθηκε κατά 16% το 2021, ενισχύοντας την απασχόληση και το εισόδημα. Το αυξημένο κόστος των διασυνοριακών συναλλαγών μετά την αποχώρηση της χώρας από την ΕΕ επιβαρύνει τις εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών, οι οποίες υποχώρησαν και το 2021 (κατά 2,5%, έναντι πτώσης τους κατά 14,7% το 2020). Ο πληθωρισμός επιβαρύνθηκε ιδιαίτερα από το κόστος της ενέργειας και σταδιακά ανήλθε στο 5,4% το Δεκέμβριο, στο υψηλότερο επίπεδο των τελευταίων 30 ετών.

Στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες το ΑΕΠ, μετά τη μικρή υποχώρησή του το 2020, αυξήθηκε κατά 6,5% το 2021, με τις δύο μεγαλύτερες από αυτές να καταγράφουν τους υψηλότερους ρυθμούς ανόδου. Στην Κίνα, παρά την τεράστια υγειονομική και οικονομική κρίση, το ΑΕΠ δεν υποχώρησε το 2020 (βλ. Πίνακα ΙΙ.1) και το 2021 επιταχύνθηκε στο 8,1%. Θετική επίδραση στην ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας είχε η εμβολιαστική κάλυψη του πληθυσμού, η οποία έφθασε στα τέλη του έτους το 85%. Ανασχετικά στην ανάκαμψη λειτούργησαν το δεύτερο εξάμηνο του έτους η μικρότερη κρατική στήριξη, η κρίση στην αγορά ακινήτων, οι διακοπές ρεύματος και η αναστολή λειτουργίας εργοστασίων εξαιτίας της απότομης ανόδου του κόστους της ενέργειας, εξελίξεις οι οποίες οδήγησαν σε σχεδόν μηδενική μεταβολή του ΑΕΠ το γ' τρίμηνο του έτους έναντι του προηγούμενου τριμήνου. Για το 2022 αναμένεται επιβράδυνση, καθώς τα μέτρα

Πίνακας II.1 Βασικά μακροοικονομικά μεγέθη της παγκόσμιας οικονομίας

	Αριθμός κρατών	Μερίδιο (%) στο ΑΕΠ ¹	ΑΕΠ (ετήσιες % μεταβολές όγκου)			Πληθωρισμός ² (ετήσιες % μεταβολές)			Δημοσιονομικό αποτέλεσμα ³ (% του ΑΕΠ)			Ακαθάριστο δημόσιο χρέος (% του ΑΕΠ)			Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (% του ΑΕΠ)		
			2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Παγκόσμιο σύνολο	196	100,0	-3,1	5,9	4,4	3,2	4,6	5,1	10,2	7,9	5,2	98,6	97,8	96,9	-	-	-
1. Προηγμένες οικονομίες	40	42,4	-4,5	5,0	3,9	0,7	3,1	3,9	-10,8	-8,8	-4,8	122,7	121,6	119,3	0,3	0,4	0,3
ΗΠΑ		15,8	-3,4	5,7	4,0	1,2	4,6	4,8	-14,9	-10,8	-6,9	133,9	133,3	130,7	-2,9	-3,5	-3,5
Ιαπωνία		4,0	-4,5	1,6	3,3	0,0	-0,2	0,8	-10,3	-9,0	-3,9	254,1	256,9	252,3	3,3	3,5	3,3
Ην. Βασίλειο		2,2	-9,4	7,2	4,7	1,0	2,4	4,4	-12,9	-10,1	-5,5	102,3	103,0	103,9	-2,6	-2,8	-3,0
Ζώνη του ευρώ	19	12,1	-6,4	5,3	3,7	0,3	2,6	5,1	-7,2	-5,5	-3,1	97,3	95,8	92,0	1,9	2,5	1,7
2. Αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες	156	57,6	-2,0	6,5	4,8	5,1	5,7	5,9	-9,3	-6,6	-5,7	63,1	63,4	64,8	0,6	0,8	0,6
Κίνα		18,3	2,3	8,1	4,8	2,4	0,8	1,7	-11,2	-7,5	-6,8	66,3	68,9	72,1	1,8	1,6	1,5
Ρωσία		3,1	-2,7	4,5	2,8	3,4	5,9	4,8	-4,0	-0,6	0,0	19,3	17,9	17,9	2,4	5,7	4,4

Πηγές: ΔΝΤ, *World Economic Outlook* και *Fiscal Monitor*, Οκτώβριος 2021, και *WEO Update*, Ιανουάριος 2022, ΟΟΣΑ, *Economic Outlook*, Δεκέμβριος 2021, Ευρωπαϊκή Επιτροπή, *European Economic Forecast, Autumn 2021*, Νοέμβριος 2021, και US Bureau of Economic Analysis. Για τη ζώνη του ευρώ: ΕΚΤ, *ECB staff macroeconomic projections for the euro area*, Μάρτιος 2022, και Eurostat.

Σημείωση: Για το 2022 εκτιμήσεις. Δεν περιλαμβάνουν την επίπτωση του πολέμου Ρωσίας-Ουκρανίας, πλην των εκτιμήσεων για τη ζώνη του ευρώ.

1 Ποσοστό συμμετοχής στο παγκόσμιο ΑΕΠ το 2020, 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 Της γενικής κυβέρνησης.

για την πανδημία παραμένουν αυστηρά και οι επενδύσεις σε κατοικίες συνδέονται με αυξημένο κίνδυνο. Το ΑΕΠ της Ινδίας, έπειτα από πτώση κατά 7,3% το 2020, εκτιμάται ότι αυξήθηκε κατά 9,0% το 2021, παρά τη σοβαρή έξαρση της πανδημίας στη χώρα και τη χαμηλή εμβολιαστική κάλυψη, η οποία μέχρι τα τέλη του έτους έφθασε στο 50%. Ο πληθωρισμός το 2021 παρέμεινε υψηλός και σχεδόν αμετάβλητος σε σχέση με το προηγούμενο έτος (6,4%, έναντι 6,2% το 2020).

Ο πληθωρισμός αυξανόταν διαρκώς το 2021 σε παγκόσμιο επίπεδο, ως αποτέλεσμα της μεγάλης ανόδου των τιμών της ενέργειας και των άλλων εισροών, καθώς και της αδυναμίας της προσφοράς κλάδων της οικονομίας να ανταποκριθεί στην ταχέως ανακάμπουσα τελική ζήτηση. Στις προηγμένες οικονομίες ο πληθωρισμός με βάση τον ΔΤΚ, μετά από πολλά έτη διατήρησής του σε μέτρια ή και χαμηλά επίπεδα και την υποχώρησή του στο 0,7% το 2020 λόγω της κατάρρευσης της παγκόσμιας ζήτησης, αυξήθηκε απότομα το 2021, ιδίως στα τέλη του έτους. Αν και το τελευταίο τρίμηνο ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού είχε επιταχυνθεί αισθητά, στο 4,8%, σε μέσα επίπεδα έτους έφθασε το 3,1%. Ήταν ο υψηλότερος ρυθμός από το 2008, έτος κατά το οποίο η μέση τιμή του αργού πετρελαίου είχε αυξηθεί κατά 36% φθάνοντας τα 97 δολάρια το βαρέλι και ο πληθωρισμός τιμών είχε φθάσει το 3,4%. Στις αναπτυσσόμενες και αναδυόμενες οικονομίες η αύξηση του πληθωρισμού ήταν μικρότερη (5,7% το 2021 από 5,1% το 2020) και σε πολλές από αυτές οφειλόταν μεταξύ άλλων και στην άνοδο των τιμών των τροφίμων. Για το 2022, μετά από συνεχείς προς τα άνω αναθεωρήσεις, ήδη πριν από το ξέσπασμα του πολέμου στην Ουκρανία, προβλεπόταν τελικά άνοδος και όχι υποχώρηση του πληθωρισμού σε μέσα επίπεδα, καθώς οι υψηλές τιμές της ενέργειας και τα προβλήματα στη συνολική προσφορά θα παραμείνουν για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα, ενώ το παραγωγικό κενό θα έχει συρρικνωθεί σημαντικά σε πολλές μεγάλες οικονομίες. Στις προηγμένες οικονομίες το ΔΝΤ τον Ιανουάριο προέβλεπε αύξηση του πληθωρισμού στο 3,9% το 2022 και υποχώρησή του στο 2,1% το 2023. Σύμφωνα με τις νεότερες εκτιμήσεις του ΟΟΣΑ (17 Μαρτίου 2022), η συνολική επίπτωση του πολέμου στον παγκόσμιο πληθωρισμό θα ανέλθει στις 2,5 ποσοστιαίες μονάδες για το 2022.

Οι κίνδυνοι για τις παγκόσμιες οικονομικές προοπτικές ήταν σημαντικοί και αυξήθηκαν περαιτέρω μετά την εισβολή της Ρωσίας και τον πόλεμο με την Ουκρανία, ο οποίος συνεχιζόταν μέχρι τα τέλη Μαρτίου. Η διάρκεια του πολέμου αποτελεί κρίσιμο παράγοντα στην εξέλιξη της αβεβαιότητας και στο μέγεθος των πιθανών επιπτώσεων στην παγκόσμια οικονομία (βλ. Πλαίσιο ΙΙ.1). Η περαιτέρω άνοδος των ήδη πολύ υψηλών διεθνών τιμών της ενέργειας, οι πιθανές ελλείψεις σε καύσιμα και αγροτικά προϊόντα και η επισιτιστική κρίση που ενδέχεται να εμφανιστεί σε αναδυόμενες οικονομίες θα αποτελέσουν αναμφίβολα διπλό πλήγμα τόσο στην προσφορά όσο και στη ζήτηση των οικονομιών. Επιπλέον, η εμφάνιση νέων μεταλλάξεων του κορωνοϊού ενδέχεται να παρατείνει τη διάρκεια της πανδημίας προκαλώντας νέες οικονομικές διαταραχές και αποδυνάμωση της ανάκαμψης. Παράλληλα, τα συνεχιζόμενα προβλήματα στις διεθνείς αλυσίδες προσφοράς, οι υψηλές και διαρκώς αυξανόμενες τιμές της ενέργειας και οι εύλογες πιέσεις για μισθολογικές αυξήσεις σε διάφορες οικονομίες ενισχύουν την αβεβαιότητα γύρω από την εξέλιξη των πληθωριστικών προσδοκιών και του πληθωρισμού, αλλά και την έκταση της αντίδρασης των νομισματικών αρχών. Η αναγκαία ομαλοποίηση της νομισματικής πολιτικής και η περιοριστικότερη κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής μετά την πανδημία πρέπει να λάβουν υπόψη τις νέες γεωπολιτικές εξελίξεις και τους στασιμοληθωριστικούς κινδύνους οι οποίοι απορρέουν από αυτές.

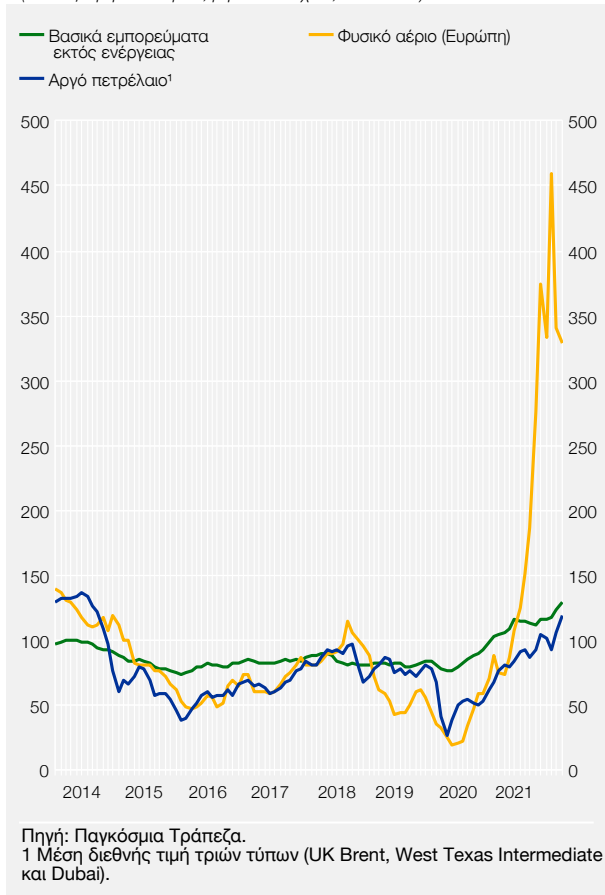
Διεθνές εμπόριο και διεθνείς τιμές εμπορευμάτων

Οι εξελίξεις στο διεθνές εμπόριο το 2021 αντανακλούν αφενός τη θετική επίδραση από την ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας και αφετέρου την αρνητική επιρροή των συνεχιζόμενων προβλημάτων στις παγκόσμιες εφοδιαστικές αλυσίδες και των περιορισμών από την πλευρά της προσφοράς. Κατά τη διάρκεια του 2021 παρατηρήθηκαν ελλείψεις στον εφοδιασμό της παραγωγής με βασικές εισροές (όπως οι ημιαγωγοί), καθώς και αυξημένοι χρόνοι παράδοσης των προϊόντων, εξαιτίας τόσο της αδυναμίας της παραγωγής να ανταποκριθεί στην απότομη αύξηση της ζήτησης όσο και των δυσχερειών στις θαλάσσιες μεταφορές. Ταυτόχρονα, η κατακόρυφη αύξηση των διεθνών τιμών της ενέργειας και η προσωρινή αναστολή της λειτουργίας παραγωγικών μονάδων στην Κίνα περιόρισαν τη δυναμική αύξηση του διεθνούς εμπορίου αγαθών, μετριάζοντας την ασύμμετρη ανάκαμψη στις εμπορικές συναλλαγές μεταξύ αγαθών και υπηρεσιών. Ειδικότερα, το παγκόσμιο εμπόριο υπηρεσιών σημείωσε αύξηση περίπου 25% σε ετήσια βάση το β' και το γ' τρίμηνο του 2021. Οι ψηφιακά παραδοτέες υπηρεσίες όπως οι χρηματοοικονομικές, οι επιχειρηματικές και οι ηλεκτρονικές υπηρεσίες ήταν οι κύριοι μοχλοί της ανάπτυξης του εμπορίου, καθώς και οι μεταφορές, οι οποίες ενισχύθηκαν παρά την αύξηση των ναύλων. Στο σύνολο του 2021, ο όγκος του διεθνούς εμπορίου αγαθών και υπηρεσιών εκτιμάται ότι ανέκαμψε κατά 9,3%, μετά τη σημαντική συρρίκνωσή του κατά 8,2% το 2020. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις του ΔΝΤ (Ιανουάριος 2022), ο όγκος του διεθνούς εμπορίου θα αυξηθεί το 2022, αν και με χαμηλότερους ρυθμούς, καθώς παραμένουν οι στρεβλώσεις στην προσφορά και η αβεβαιότητα λόγω της πανδημίας. Επιπλέον, ο πόλεμος Ρωσίας-Ουκρανίας αυξάνει τους κινδύνους για το διεθνές εμπόριο λόγω χειροτέρευσης του οικονομικού κλίματος, χαμηλότερης από την αναμενόμενη παγκόσμιας ανάπτυξης και συνεχιζόμενων προβλημάτων στις αλυσίδες εφοδιασμού.

Η παγκόσμια ύφεση που προκλήθηκε από την πανδημία το 2020 οδήγησε σε εκτεταμένη πτώση των διεθνών τιμών των βασικών εμπορευμάτων, την οποία ακολούθησε καθ' όλη τη διάρκεια του 2021 μια συγχρονισμένη απότομη ανάκαμψή τους. Το 2021 η μέση διεθνής τιμή του αργού πετρελαίου ανήλθε στα 69,1 δολ. ΗΠΑ ανά βαρέλι, το υψηλότερο επίπεδο από το 2014, σημειώνοντας κατακόρυφη ετήσια αύξηση κατά 67,4%. Η τιμή του πετρελαίου κορυφώθηκε στα 82 δολ. ΗΠΑ τον Οκτώβριο του 2021, ενώ μειώθηκε στα 73 δολ. ΗΠΑ ανά βαρέλι το Δεκέμβριο από 49 δολ. ΗΠΑ ένα χρόνο πριν, εν μέσω ενίσχυσης της αβεβαιότητας λόγω της μετάλλαξης Όμικρον. Στην άνοδο των τιμών συνέβαλε η μείωση των ενεργειακών αποθεμάτων, ως απόρροια τόσο της ενίσχυσης της παγκόσμιας ζήτησης πετρελαιοειδών εξαιτίας της οικονομικής ανάκαμψης όσο και της μείωσης της παραγωγής πετρελαίου από τις χώρες του ΟΠΕΚ και τη Ρωσία. Επίσης, η ιστορική αύξηση των τιμών του φυσικού αερίου το 2021 εν μέρει στήριξε τη ζήτηση πετρελαιοειδών για την παραγωγή ενέργειας. Η διεθνής τιμή του πετρελαίου ενισχύθηκε τον Ιανουάριο του 2022, έναντι του προηγούμενου μήνα, μετά τη βελτίωση των οικονομικών

Διάγραμμα II.2 Διεθνείς τιμές βασικών εμπορευμάτων (Ιανουάριος 2014 - Φεβρουάριος 2022)

(δείκτες αγοραίων τιμών, μηνιαία στοιχεία, 2010=100)



προοπτικών και την αδυναμία των χωρών του ΟΠΕΚ να διατηρήσουν τους στόχους αύξησης της ημερήσιας παραγωγής πετρελαίου. Ο πόλεμος Ρωσίας-Ουκρανίας εκτόξευσε τη μέση διεθνή τιμή του αργού πετρελαίου στα 93,5 δολ. ΗΠΑ ανά βαρέλι το Φεβρουάριο, την υψηλότερη τιμή από το Σεπτέμβριο του 2014, εν μέσω αυξημένης αβεβαιότητας και ενίσχυσης των περιορισμών από την πλευρά της προσφοράς, καθώς η Ρωσία αποτελεί σημαντικό παγκόσμιο εξαγωγέα πετρελαίου και φυσικού αερίου. Στις αρχές Μαρτίου η διεθνής τιμή του πετρελαίου έφθασε κοντά στα 120 δολ. ΗΠΑ ανά βαρέλι ως απόρροια της απαγόρευσης από τις ΗΠΑ των εισαγωγών πετρελαίου, γαιάνθρακα και φυσικού αερίου από τη Ρωσία.

Παράλληλα, η τιμή του φυσικού αερίου όλων των τύπων αυξήθηκε κατά 186,8% το 2021 σε μέσα επίπεδα έτους, ως αποτέλεσμα των μειωμένων αποθεμάτων λόγω καιρικών συνθηκών, των μειωμένων ευρωπαϊκών εισαγωγών φυσικού αερίου από τη Νορβηγία και τη Ρωσία, καθώς και της ενίσχυσης της βιομηχανικής δραστηριότητας σε πολλές οικονομίες, ιδίως στην Κίνα. Ειδικότερα, η τιμή του φυσικού αερίου στην Ευρώπη εκτοξεύθηκε κατά 397% το 2021 σε ετήσια βάση, φθάνοντας σε νέα ιστορικής υψηλά επίπεδα το Δεκέμβριο και σημειώνοντας αύξηση κατά 549% έναντι του Δεκεμβρίου του 2020 (βλ. Διάγραμμα II.2). Αντίθετα, η άνοδος

της τιμής του υγροποιημένου φυσικού αερίου (LNG) το 2021 κατά 26,8% ήταν πιο συγκεντρωμένη. Στις αρχές του 2022 οι τιμές του φυσικού αερίου στην Ευρώπη μειώθηκαν, παρουσιάζοντας ωστόσο έντονες διακυμάνσεις. Από την πλευρά της ζήτησης, οι ηπιότερες καιρικές συνθήκες και, από την πλευρά της προσφοράς, η αύξηση των ευρωπαϊκών εισαγωγών υγροποιημένου φυσικού αερίου σε ιστορικά υψηλά υποστήριξαν την πτώση της τιμής. Επιπλέον, η απόφαση της Ολλανδίας να ενισχύσει την παραγωγή στο κοιτάσμα του Groningen προσωρινά τροφοδότησε προσδοκίες για νέα κάμψη της τιμής του φυσικού αερίου εντός του 2022. Ωστόσο, ο πόλεμος Ρωσίας-Ουκρανίας στα τέλη Φεβρουαρίου πυροδότησε νέες ιστορικές αυξήσεις στην τιμή του φυσικού αερίου ως απόρροια της αυξημένης αβεβαιότητας, των περιορισμών από την πλευρά της προσφοράς αλλά και των κυρώσεων κατά της Ρωσίας (βλ. Πλαίσιο II.1).

Παράλληλα, οι παρατηρούμενες αυξήσεις στις τιμές της ενέργειας το 2021 συνδέονται εν μέρει και με τον περιορισμό της χρήσης γαιάνθρακα και την ενίσχυση της παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας από ανανεώσιμες πηγές ενέργειας (ΑΠΕ). Σημειώνεται ότι η μετάβαση σε ΑΠΕ προϋποθέτει την παράλληλη, αν και μειωμένη, χρήση συμβατικών πηγών ενέργειας (π.χ. ορυκτά καύσιμα), καθώς και τη δυνατότητα αποθήκευσης της ενέργειας με στόχο την αδιάλειπτη τροφοδοσία. Ειδικότερα, το 2021 η μείωση της παραγωγής από ΑΠΕ, εξαιτίας της χαμηλότερης απόδοσης των αιολικών πάρκων σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος, καθώς και οι υφιστάμενοι τεχνολογικοί περιορισμοί που εμποδίζουν την αύξηση της αποθήκευσης της αιολικής ενέργειας οδήγησαν σε περαιτέρω άνοδο της ζήτησης για ορυκτά καύσιμα και σε εκτίναξη των σχετικών τιμών.

Το 2021 η αύξηση της παγκόσμιας βιομηχανικής δραστηριότητας, η βελτίωση των προοπτικών για επενδύσεις σε υποδομές και η αναστολή της λειτουργίας μονάδων παραγωγής βασικών με-

τάλλων (όπως αλουμινίου) στην Κίνα συνέβαλαν στη σημαντική άνοδο των τιμών των μετάλλων, οι οποίες έφθασαν σε ιστορικούς υψηλά επίπεδα το Μάιο, ενώ στο σύνολο του έτους αυξήθηκαν κατά 46,8%. Στις αρχές του 2022 παρατηρήθηκε νέα αύξηση σε σύγκριση με τα μέσα επίπεδα του Δεκεμβρίου, αντανακλώντας μια ευρεία αύξηση σε διάφορα μέταλλα, εν μέσω εξάντλησης των αποθεμάτων και ενίσχυσης των περιορισμών στις αλυσίδες αξίας εξαιτίας του πολέμου Ρωσίας-Ουκρανίας. Μεγάλη αύξηση κατέγραψε η τιμή του αλουμινίου, η οποία επηρεάζεται ιδιαίτερα από την άνοδο της τιμής της ενέργειας. Παράλληλα, οι διεθνείς τιμές των τροφίμων έφθασαν το 2021 στα υψηλότερα επίπεδα από το 2012, σημειώνοντας ετήσια άνοδο κατά 29,7%, η οποία συνεχίστηκε και στις αρχές του 2022. Η κακή συγκομιδή αγροτικών προϊόντων (καφέ, πατάτας κ.λπ.) λόγω δυσμενών καιρικών συνθηκών σε ορισμένες περιοχές (π.χ. Νότια Αμερική, Ευρώπη, Καναδά), και η αύξηση του κόστους μεταφοράς και των τιμών των λιπασμάτων που οφείλεται στο υψηλότερο κόστος της ενέργειας συνέβαλαν στην ανοδική τάση των τιμών που ξεκίνησε στα μέσα του 2020. Η πολεμική σύρραξη Ρωσίας-Ουκρανίας πυροδότησε περαιτέρω άνοδο στις τιμές των τροφίμων κατά 11% το Φεβρουάριο του 2022 σε σύγκριση με τα μέσα επίπεδα του Δεκεμβρίου, καθώς οι δύο χώρες αποτελούν σημαντικούς παγκόσμιους εξαγωγείς σίτου, καλαμποκιού και άλλων τροφίμων. Στο σύνολο του 2021 η μέση τιμή των βασικών εμπορευμάτων πλην των καυσίμων αυξήθηκε κατά 26,7% (σε δολ. ΗΠΑ), έναντι αύξησης κατά 6,7% το 2020, ενώ οι διαταραχές στα αποθέματα και στις αλυσίδες αξίας εξαιτίας του πολέμου εκτιμάται ότι θα αυξήσουν τη μέση τιμή των βασικών εμπορευμάτων το 2022.

Δημοσιονομική πολιτική

Η επεκτατική δημοσιονομική πολιτική παγκοσμίως συνεχίστηκε το 2021, αν και σε ηπιότερο βαθμό από ό,τι το 2020, για να αναχαιτιστούν οι επιπτώσεις της πανδημίας και να προστατευθούν οι πιο ευάλωτες ομάδες του πληθυσμού. Σε πολλές προηγμένες οικονομίες με υψηλά επίπεδα εμβολιασμού και χαμηλό κόστος χρηματοδότησης, όπως στην ΕΕ και τις ΗΠΑ, το μίγμα της δημοσιονομικής πολιτικής άρχισε σταδιακά να μετατοπίζεται από οριζόντια μέτρα έκτακτης ανάγκης κατά της πανδημίας προς πιο στοχευμένες δράσεις και επενδύσεις που υποστηρίζουν τη βιώσιμη ανάπτυξη, την πράσινη μετάβαση και τον ψηφιακό μετασχηματισμό. Αντιθέτως, στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες οι αυξημένες υγειονομικές ανάγκες λόγω χαμηλών ποσοστών εμβολιασμού, σε συνδυασμό με το μικρότερο δημοσιονομικό χώρο και το υψηλότερο κόστος δανεισμού, περιόρισαν την ευελιξία της δημοσιονομικής πολιτικής και αύξησαν τον κίνδυνο οικονομικής υστέρησης και ανισότητας.

Πριν από την έναρξη του πολέμου Ρωσίας-Ουκρανίας, η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής αναμενόταν να γίνει πιο συσταλτική το 2022, ιδιαίτερα στις προηγμένες οικονομίες, λόγω του υψηλού δημόσιου χρέους. Όμως οι οικονομικές επιπτώσεις του πολέμου στην Ουκρανία δημιουργούν την ανάγκη για πρόσθετη, προσωρινή και καλά στοχευμένη δημοσιονομική στήριξη, ιδιαίτερα όσο τα επιτόκια παραμένουν χαμηλά και ο δημοσιονομικός χώρος το επιτρέπει. Ο μετριασμός των επιπτώσεων από την εκτόξευση των τιμών της ενέργειας και των τροφίμων στα εισοδήματα των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων αποτελεί άμεση δημοσιονομική προτεραιότητα τόσο στις προηγμένες όσο και στις αναπτυσσόμενες οικονομίες. Τα υψηλότερα επιτόκια, μετά τις προβλεπόμενες παρεμβάσεις ορισμένων κεντρικών τραπεζών για την αντιμετώπιση του υψηλού πληθωρισμού, θα επιβαρύνουν το κόστος δανεισμού, ιδίως για τις χώρες που δανείζονται σε ξένα νομίσματα και για μικρές διάρκειες. Ως αποτέλεσμα, τα δημοσιονομικά ελλείμματα στις περισσότερες οικονομίες θα χρειαστεί να συρρικνωθούν τα επόμενα χρόνια, αν και η έκταση της δημοσιονομικής προσαρμογής θα πρέπει να εξαρτάται από το ρυθμό της οικονομικής ανάκαμψης. Ωστόσο, δεδομένου ότι στις περισσότερες χώρες ο δημοσιονομικός χώρος είναι γενικά πολύ περιορισμένος και οι αβεβαιότητες στην παρούσα συγκυρία πολλαπλές, η καλύτερη στόχευση του συνόλου της δημοσιονομικής στήριξης, η θέσπιση αξιόπιστων μεσοπρόθεσμων δημοσιονομικών πλαισίων και η συνέχιση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων θεωρούνται απαραίτητες προϋποθέσεις για τη διατήρηση της δημοσιονομικής βιωσιμότητας.

Σύμφωνα με τις προβλέψεις του ΔΝΤ πριν από τον πόλεμο Ρωσίας-Ουκρανίας, το παγκόσμιο δημόσιο χρέος, παρά την ονομαστική του αύξηση, θα μειωθεί ως ποσοστό του ΑΕΠ, λόγω αύξη-

σης του παγκόσμιου ονομαστικού ΑΕΠ, κατά μία ποσοστιαία μονάδα σε 96,9% το 2022 από 97,8% το 2021 και θα σταθεροποιηθεί σε αυτό το υψηλό επίπεδο τα επόμενα έτη. Το παγκόσμιο δημοσιονομικό έλλειμμα ως ποσοστό του ΑΕΠ προβλέπεται ότι θα μειωθεί περαιτέρω σε 5,2% το 2022 από 7,9% το 2021 και 10,2% το 2020, ενώ θα επιστρέψει στα προ της πανδημίας επίπεδα το 2026. Όσον αφορά τις τρεις μεγαλύτερες οικονομίες, στις ΗΠΑ το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης προβλέπεται ότι θα μειωθεί σε 6,9% του ΑΕΠ το 2022 από 14,9% τον πρώτο χρόνο της πανδημίας το 2020,⁴ στην Κίνα σε 6,8% του ΑΕΠ από 11,2% το 2020 και στην Ιαπωνία σε 3,9% του ΑΕΠ από 10,3% το 2020, με τάση διόρθωσης σε όλες τις οικονομίες το 2022, καθώς αίρονται σταδιακά τα περιοριστικά μέτρα και εδραιώνεται η ανάκαμψη. Οι προβλέψεις αυτές υπόκεινται σε σημαντικούς κινδύνους λόγω των πρόσφατων γεωπολιτικών και οικονομικών εξελίξεων.

Νομισματική πολιτική

Η νομισματική πολιτική το 2021 παρέμεινε διευκολυντική στις περισσότερες οικονομίες ανά τον κόσμο, στηρίζοντας την οικονομική ανάπτυξη εν μέσω της πανδημίας. Σε ορισμένες προηγμένες οικονομίες όπου η ανάκαμψη ήταν δυναμική και ο πληθωρισμός έντονα ανοδικός, οι κεντρικές τράπεζες ανακοίνωσαν τη σταδιακή ομαλοποίηση της νομισματικής πολιτικής, είτε περιορίζοντας τα μέτρα ποσοτικής χαλάρωσης είτε αυξάνοντας το επιτόκιο πολιτικής. Συγκεκριμένα, το Δεκέμβριο του 2021 οι κεντρικές τράπεζες στις ΗΠΑ και, πολύ πιο συγκρατημένα, στη ζώνη του ευρώ έλαβαν αποφάσεις περιορισμού του ανώτατου ορίου μηνιαίας αγοράς τίτλων, ενώ η Τράπεζα της Αγγλίας προέβη σε μικρή αύξηση του βασικού της επιτοκίου. Η κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής ήταν συσταλτική και στις μεγαλύτερες αναπτυσσόμενες οικονομίες (πλην της Τουρκίας), λόγω των πληθωριστικών πιέσεων που εντάθηκαν από την υποτίμηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας των νομισμάτων τους.

Η νομισματική πολιτική διεθνώς το 2022 καλείται αφενός να αντιμετωπίσει τον υψηλό πληθωρισμό και τους χρηματοοικονομικούς κινδύνους και αφετέρου να συνεχίσει να υποστηρίζει επαρκώς την οικονομική ανάκαμψη, η οποία εκτιμάται ότι θα εξασθενήσει λόγω του πολέμου στην Ουκρανία. Οι προβλέψεις για την εξέλιξη του πληθωρισμού περιβάλλονται από ακόμη υψηλότερη αβεβαιότητα, καθώς επιμένουν οι διαταράξεις στις παγκόσμιες αλυσίδες εφοδιασμού και εντείνονται οι ανησυχίες για την επάρκεια προσφοράς και για τις τιμές της ενέργειας. Στις χώρες όπου οι τρέχουσες πρόσθετες πληθωριστικές πιέσεις, λόγω του πολέμου, κρίνονται παροδικές, οι πληθωριστικές προσδοκίες σταθεροποιημένες και οι δευτερογενείς επιδράσεις από την αγορά εργασίας στον πληθωρισμό συγκρατημένες, η νομισματική πολιτική μπορεί να παραμείνει διευκολυντική. Παρ' όλα αυτά, η άνευ προηγουμένου συγκυρία καθιστά ακόμη πιο κρίσιμη τη συνεχή εγρήγορση των κεντρικών τραπεζών και τη διαφανή και σαφή επικοινωνία σχετικά με τις προοπτικές της νομισματικής πολιτικής, ώστε να αποφευχθούν ανεπιθύμητοι κλυδωνισμοί στην πραγματική οικονομία και στις χρηματοπιστωτικές αγορές.

Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ στη συνεδρίαση του Μαρτίου 2022 αύξησε το εύρος-στόχο του βασικού της επιτοκίου σε 0,25%-0,50%, προκειμένου να αντιμετωπίσει τον πληθωρισμό ο οποίος εκτινάχθηκε σε ιστορικά υψηλά 40ετίας και ενδέχεται να αυξηθεί περαιτέρω λόγω του πολέμου στην Ουκρανία. Επίσης, ανακοίνωσε ότι θεωρεί τις συνεχιζόμενες αυξήσεις στο εύρος-στόχο ως κατάλληλες και ότι θα ξεκινήσει σε προσεχή συνεδρίαση τη μείωση των χρεογράφων που διακρατεί στον ισολογισμό της. Η ΕΚΤ, στη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου της το Μάρτιο, διατήρησε μηδενικό το επιτόκιο πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης, αλλά αναθεώρησε το χρονοδιάγραμμα των αγορών που θα διενεργήσει μέσω του προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού (Asset Purchase Programme – APP) τους επόμενους μήνες. Οι καθαρές αγορές στο πλαίσιο του προγράμματος APP θα διαμορφωθούν μηνιαίως σε 40 δισεκ. ευρώ τον Απρίλιο, 30 δισεκ. ευρώ το Μάιο και 20 δισεκ. ευρώ τον Ιούνιο. Η διαμόρφωση των καθαρών αγορών για

4 Σημαντικό γεγονός στις ΗΠΑ είναι ότι οι συνομιλίες για το δημοσιονομικό πακέτο των 1,75 τρισεκ. δολαρίων για επενδύσεις και κοινωνική πολιτική (νομοσχέδιο “Build Back Better”) έχουν διακοπεί στη Γερουσία από το Νοέμβριο του 2021 και η εξέλιξή τους είναι αβέβαιη. Κατά συνέπεια, η δημοσιονομική ώθηση στην ανάπτυξη στις ΗΠΑ είναι πιθανόν να εξασθενήσει πολύ πιο γρήγορα από ό,τι αναμενόταν.

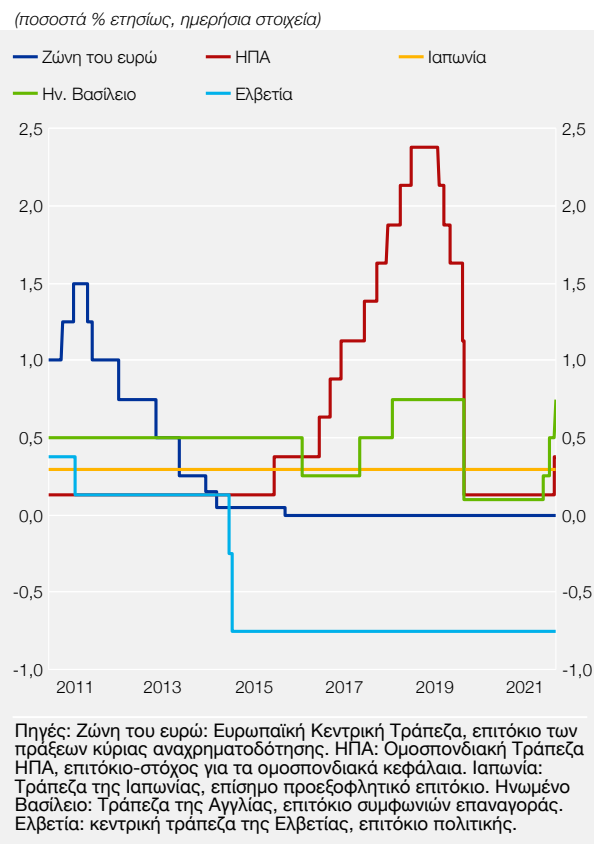
το γ' τρίμηνο ή η λήξη του προγράμματος θα εξαρτηθεί από τα στοιχεία και θα αντανάκλα τη συνεχιζόμενη αξιολόγηση των προοπτικών. Η Τράπεζα της Αγγλίας αύξησε το επιτόκιο της κατά 25 μ.β. σε 0,75%, μετά από δύο συνεχιζόμενες αυξήσεις, έκαστη κατά 0,15 μ.β. το Φεβρουάριο του 2022 και το Δεκέμβριο του 2021. Επίσης, επιβεβαίωσε τη συρρίκνωση του ισολογισμού της, καθώς δεν επανεπένδυσε κρατικά ομόλογα που έληξαν το Μάρτιο του 2022. Ως αποτέλεσμα, το συνολικό απόθεμα χρεογράφων που κατέχει στο πλαίσιο του προγράμματος αγοράς τίτλων μειώθηκε από 895 δισεκ. σε 867 δισεκ. στερλίνες (βλ. Διάγραμμα ΙΙ.3).

2.2 Ζώνη του ευρώ

Η οικονομική δραστηριότητα στη ζώνη του ευρώ ανέκαμψε δυναμικά το 2021, αντισταθμίζοντας τις απώλειες του 2020 λόγω της πανδημίας. Παρά την εξασθένηση της επίπτωσης της πανδημίας στην οικονομική δραστηριότητα της ευρωζώνης κατά τη διάρκεια του 2021, η εμφάνιση νέων μεταλλάξεων του ιού το δεύτερο εξάμηνο του έτους παρέτεινε την αβεβαιότητα, κατέστησε αναγκαία την εκ νέου εφαρμογή πιο αυστηρών μέτρων κοινωνικής αποστασιοποίησης σε ορισμένα κράτη-μέλη και οδήγησε στην προς τα κάτω αναθεώρηση των οικονομικών προοπτικών για το 2022. Παράλληλα, τα προβλήματα στις παγκόσμιες αλυσίδες εφοδιασμού το 2021 αποτέλεσαν σημαντικό περιοριστικό παράγοντα της βιομηχανικής παραγωγής και του εμπορίου αγαθών στην ευρωζώνη, ενώ επέτειναν τις πληθωριστικές πιέσεις εξαιτίας της αδυναμίας κάλυψης της ανακάμπτουσας ζήτησης. Ο πόλεμος Ρωσίας-Ουκρανίας στις αρχές του 2022 εκτιμάται ότι θα μειώσει την αναπτυξιακή δυναμική της ευρωζώνης το 2022, ενώ ενισχύει σημαντικά τους κινδύνους για μια πιο αναιμική ανάπτυξη μεσοπρόθεσμα.

Μετά την ιστορική πτώση που κατέγραψε το 2020, το ΑΕΠ της ευρωζώνης ανέκαμψε από το β' τρίμηνο του 2021, αντανάκλωντας την προσαρμογή επιχειρήσεων και νοικοκυριών στα δεδομένα της πανδημίας, τη σταδιακή άρση των περιοριστικών μέτρων, καθώς και τη συντονισμένη αντίδραση της δημοσιονομικής και της νομισματικής πολιτικής για τη στήριξη των εισοδημάτων και των θέσεων εργασίας. Ειδικότερα, το β' και το γ' τρίμηνο του 2021 το ΑΕΠ αυξήθηκε περίπου κατά 2,2% σε τριμηνιαία βάση, σημειώνοντας ιστορικά υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης. Η επαναφορά των περιορισμών στην οικονομική δραστηριότητα το δ' τρίμηνο ως αποτέλεσμα της μετάλλαξης Όμικρον περιορίσε την αναπτυξιακή δυναμική, με το ΑΕΠ να αυξάνεται μόλις κατά 0,3% σε τριμηνιαία βάση. Το επίπεδο της οικονομικής δραστηριότητας στο τέλος του έτους ξεπέρασε κατά 0,2% το προ πανδημίας επίπεδο, έναντι 3,2% στις ΗΠΑ. Στο σύνολο του 2021 το ΑΕΠ της ευρωζώνης αυξήθηκε κατά 5,3%, έναντι μείωσης κατά 6,4% το 2020. Ωστόσο, το 2022 ο πόλεμος Ρωσίας-Ουκρανίας αναμένεται να κάμψει την ανάπτυξη εν μέσω αύξησης της αβεβαιότητας, εκτόξευσης των τιμών της ενέργειας και των τροφίμων, ενίσχυσης των περιορισμών στις αλυσίδες εφοδιασμού, καθώς και πρόσθετων επιπτώσεων λόγω των ευρωπαϊκών οικονομικών κυρώσεων κατά της Ρωσίας. Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ (Μάρτιος 2022), το ΑΕΠ εκτιμάται ότι θα αυξηθεί κατά 3,7% το 2022 χάρη στη σταδιακή υποχώρηση των επιπτώσεων της πανδημίας και στη δυναμική αγορά εργασίας στην ευρωζώνη, υπό την υπόθεση ότι η διάρκεια της πολεμικής σύρραξης Ρωσίας-Ουκρανίας θα είναι περιορισμένη (βλ. Πλαίσιο ΙΙ.1 για εναλλακτικά δυσμενή μακροοικονομικά

Διάγραμμα ΙΙ.3 Βασικά επιτόκια κεντρικών τραπεζών (1 Ιανουαρίου 2011 - 18 Μαρτίου 2022)



σενάρια). Οι οικονομικές προοπτικές είναι άμεσα συνυφασμένες με την πορεία της πανδημίας και τις γεωπολιτικές εξελίξεις, την ομαλοποίηση των προβλημάτων στις παγκόσμιες αλυσίδες εφοδιασμού, καθώς και τον περιορισμό των πληθωριστικών πιέσεων.

Η ιδιωτική κατανάλωση ανέκαμψε δυναμικά κατά τη διάρκεια του 2021, στηριζόμενη από τα μέτρα πολιτικής και τη βελτίωση της καταναλωτικής εμπιστοσύνης και των προοπτικών της αγοράς εργασίας. Το ποσοστό αποταμίευσης των νοικοκυριών μειώθηκε στο 15% το γ' τρίμηνο του έτους από 19% το β' τρίμηνο και 25,6% το β' τρίμηνο του 2020, ένδειξη της σταδιακής κατανάλωσης του υψηλού επιπέδου αποταμιεύσεων που συσσωρεύθηκε κατά τη διάρκεια της πανδημίας. Το πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών δέχθηκε αντίρροπες επιδράσεις, αφενός από τα μέτρα πολιτικής και την αύξηση των εισοδημάτων από εργασία και αφετέρου από την κατακόρυφη άνοδο του πληθωρισμού. Η κατανάλωση αυξήθηκε σε τριμηνιαία βάση κατά 3,9% και 4,5% το β' και το γ' τρίμηνο του 2021 αντίστοιχα, έναντι πτώσης κατά 2,3% το α' τρίμηνο, αν και παρέμεινε χαμηλότερη κατά 2,4% από το προ πανδημίας επίπεδο. Το δ' τρίμηνο σημείωσε πτώση κατά 0,6% έναντι του προηγούμενου τριμήνου λόγω της ενίσχυσης της αβεβαιότητας για την πανδημία και της μείωσης του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών. Συνολικά για το 2021, η ιδιωτική κατανάλωση αυξήθηκε κατά 3,5%, έναντι μείωσης κατά 7,9% το 2020, ενώ το 2022 αναμένεται να ενισχυθεί περαιτέρω κατά 4,6%, αν και με ρυθμό χαμηλότερο από προγενέστερες εκτιμήσεις λόγω της ενίσχυσης της αβεβαιότητας για τις γεωπολιτικές εξελίξεις. Αντίθετα, η δημόσια κατανάλωση αυξήθηκε κατά 3,8% το 2021, έναντι αύξησης κατά 1,1% το 2020, κυρίως λόγω των αυξημένων δαπανών για τη δημόσια υγεία. Το 2022 αναμένεται να σημειώσει οριακή μόνο αύξηση κατά 0,1%, αντανακλώντας την άρση των μέτρων στήριξης.

Το 2021 οι συνολικές ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου στη ζώνη του ευρώ υποστηρίχθηκαν από τις ευνοϊκές χρηματοδοτικές συνθήκες, την άνοδο της ζήτησης και τη σταδιακή ενεργοποίηση του ευρωπαϊκού μέσου ανάκαμψης NGEU. Αντίρροπη επίδραση στην επενδυτική δαπάνη, ωστόσο, άσκησαν οι περιορισμοί από την πλευρά της προσφοράς και η μεταβλητότητα στις προσδοκίες ως επακόλουθο των νέων μεταλλάξεων του ιού, ιδίως το δεύτερο εξάμηνο του 2021. Παράλληλα, τα επιχειρηματικά κέρδη ως ποσοστό της ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας μειώθηκαν σταδιακά στο 40,4% το γ' τρίμηνο του 2021 από 41,5% το α' τρίμηνο, το υψηλότερο ποσοστό από το β' τρίμηνο του 2008, εξαιτίας της σταδιακής ενίσχυσης του μισθολογικού κόστους. Στον τομέα των κατοικιών, η αύξηση των επενδύσεων αντανακλά σε μεγάλο βαθμό την αυξημένη επενδυτική ζήτηση, ως επακόλουθο κυρίως των ευνοϊκών χρηματοδοτικών συνθηκών, ενώ οι τιμές των κατοικιών σημείωσαν ιστορική αύξηση κατά 8,8% το γ' τρίμηνο του 2021, έναντι μέσης αύξησης κατά 6,3% το πρώτο εξάμηνο του έτους. Για το σύνολο του 2021, οι συνολικές επενδύσεις αυξήθηκαν κατά 4,3%, έναντι μείωσης κατά 7,0% το 2020, ενώ η ανάκαμψή τους το 2022 προβλέπεται να χάσει δυναμική εξαιτίας της ενεργειακής κρίσης και του αυξημένου κόστους παραγωγής, καθώς και της σημαντικής αβεβαιότητας και των εμπορικών διαταραχών ως απόρροια του πολέμου Ρωσίας-Ουκρανίας. Αντίθετα, η υψηλή ζήτηση σε κεφαλαιακά αγαθά και η εμπροσθοβαρής υλοποίηση του ευρωπαϊκού μέσου ανάκαμψης NGEU σε πολλά κράτη-μέλη θα στηρίξουν τις επενδύσεις.

Η επαναφορά περιοριστικών μέτρων λόγω της πανδημίας και τα προβλήματα στις παγκόσμιες αλυσίδες εφοδιασμού κατά τη διάρκεια του 2021 αποτέλεσαν τους κύριους ανασταλτικούς παράγοντες για μια πιο δυναμική ανάκαμψη των διεθνών εμπορικών συναλλαγών της ζώνης του ευρώ. Η έλλειψη βασικών ενδιάμεσων αγαθών και η αύξηση των ναύλων μεταφοράς επέδρασαν αρνητικά στο εμπόριο αγαθών, ενώ η εμφάνιση νέων μεταλλάξεων του ιού διατήρησε το εμπόριο υπηρεσιών σε χαμηλότερα επίπεδα σε σύγκριση με το 2019. Ωστόσο, η επίπτωση των εν λόγω παραγόντων αντισταθμίστηκε από τη δυναμική ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας και την ενίσχυση της εξωτερικής ζήτησης. Οι συνολικές εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών της ζώνης του ευρώ αυξήθηκαν κατά 10,9% το 2021, έναντι μείωσης κατά 9,1% το 2020. Η συμβολή των καθαρών εξαγωγών στο ΑΕΠ ήταν θετική το 2021, ενώ αναμένεται να είναι οριακά θετική το 2022, δεδομένης της κάμψης της εξωτερικής ζήτησης εν μέσω γεωπολιτικών διαταραχών, της πιο αργής ομαλοποίησης της λειτουργίας των παγκόσμιων αλυσίδων αξίας και της αύξησης των εισαγωγών.

Η αγορά εργασίας στην ευρωζώνη ανέκαμψε δυναμικά το 2021 υπό την επίδραση της ενίσχυσης της εγχώριας ζήτησης και των μέτρων στήριξης των θέσεων εργασίας. Ιδιαίτερως, η απασχόληση με βάση τις ώρες εργασίας ανέκαμψε δυναμικά κατά 17,5% σε ετήσια βάση το β' τρίμηνο του 2021 και κατά 3,4% και 5,0% το γ' και το δ' τρίμηνο αντίστοιχα, αντανakλώντας τη μείωση του αριθμού των απασχολούμενων που παραμένουν σε προγράμματα στήριξης. Η συνολική απασχόληση αυξήθηκε κατά 1,1% το 2021, έναντι μείωσης κατά 1,5% το 2020, και σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της ΕΚΤ (Μάρτιος 2022), θα ενισχυθεί κατά 1,4% το 2022. Η ανεργία ως ποσοστό του εργατικού δυναμικού έφτασε στο 8,3% το α' τρίμηνο του 2021 και αποκλιμακώθηκε σταδιακά στο 7,1% το δ' τρίμηνο, ενώ μειώθηκε στο 7,7% στο σύνολο του έτους (έναντι 8,0% το 2020). Το ποσοστό ανεργίας στα επιμέρους κράτη-μέλη, σύμφωνα με τα πρόσφατα μηνιαία στοιχεία (Ιανουάριος 2022) κυμάνθηκε από 3,1% στη Γερμανία και στη Μάλτα έως 12,7% στην Ισπανία και 13,3% στην Ελλάδα. Παρά τη σταδιακή άρση των μέτρων στήριξης και την αυξημένη αβεβαιότητα, το 2022 αναμένεται περαιτέρω μείωση του ποσοστού ανεργίας στο 7,3%, η οποία θα προέλθει από τη συνέχιση της οικονομικής ανάκαμψης και την αύξηση της ζήτησης εργασίας.

Το 2021 χαρακτηρίστηκε από ισχυρές πληθωριστικές πιέσεις, κυρίως εξαιτίας της σημαντικής ανόδου των τιμών της ενέργειας και της δημιουργίας οιονεί συνθηκών υπερβάλλουσας ζήτησης ή ανεπαρκούς προσφοράς. Ο πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ, μετρούμενος με τον Εναρμονισμένο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ), ενισχύθηκε σταδιακά από 1,4% το πρώτο εξάμηνο του 2021 σε 2,9% και 4,7% το γ' και το δ' τρίμηνο του 2021 αντίστοιχα, ενώ το Δεκέμβριο ανήλθε σε 5,0%, το υψηλότερο επίπεδο ιστορικά. Σε μέσα επίπεδα έτους, ο πληθωρισμός ήταν 2,6% το 2021, έναντι 0,3% το 2020. Οι πληθωριστικές πιέσεις αποδείχθηκαν πιο επίμονες από ό,τι αρχικά αναμενόταν, ενώ σύμφωνα με τις εκτιμήσεις των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ (Μάρτιος 2022) θα υποχωρήσουν μεσοπρόθεσμα, καθώς οι δευτερογενείς αυξητικές πιέσεις στις πληθωριστικές προσδοκίες και στους ονομαστικούς μισθούς παραμένουν συγκρατημένες. Τον Ιανουάριο του 2022 ο πληθωρισμός ανήλθε στο 5,1% και το Φεβρουάριο στο 5,9% εν μέσω ιστορικής αύξησης των τιμών της ενέργειας κατά 32% και των τροφίμων κατά 4,2%. Για το σύνολο του 2022 εκτιμάται ότι θα φθάσει στο 5,1% κυρίως εξαιτίας των αυξήσεων σε πετρελαιοειδή, φυσικό αέριο και ηλεκτρική ενέργεια, οι οποίες εντείνονται από τον πόλεμο στην Ουκρανία. Οι επιδράσεις αυτές θα αντισταθμιστούν μερικώς από την κάμψη της οικονομικής μεγέθυνσης και τις χαμηλότερες επιδράσεις βάσης στις τιμές πετρελαιοειδών το δεύτερο εξάμηνο του 2022. Μεσοπρόθεσμα, η άνοδος του ΕνΔΤΚ προβλέπεται συμβατή με το στόχο της ΕΚΤ (2%). Επιπρόσθετα, ο πληθωρισμός χωρίς την ενέργεια και τα είδη διατροφής ανήλθε στο 1,5% το γ' τρίμηνο του 2021 και στο 2,5% το δ' τρίμηνο, ενώ το Δεκέμβριο έφθασε στο 2,7%, το υψηλότερο επίπεδο από τον Αύγουστο του 2008. Σε μέσα επίπεδα έτους ήταν 1,4% το 2021, έναντι 0,7% το 2020, σηματοδοτώντας την άνοδο των τιμών των υπηρεσιών και των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών. Το 2022 εκτιμάται στο 2,6% κυρίως λόγω των έμμεσων επιδράσεων από τις υψηλές τιμές της ενέργειας και τις συνεχιζόμενες διαταράξεις στις αλυσίδες εφοδιασμού.

Ο ρυθμός χρηματοδότησης της οικονομίας το 2021 επηρεάστηκε κατά κύριο λόγο από την εξαιρετικά διευκολυντική πολιτική της ΕΚΤ και την αύξηση της ζήτησης για στεγαστικά δάνεια, όπως και για βραχυπρόθεσμο δανεισμό των επιχειρήσεων ως επακόλουθο των προβλημάτων στις παγκόσμιες αλυσίδες προσφοράς. Ο ρυθμός αύξησης του τραπεζικού δανεισμού προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις επιβραδύνθηκε σημαντικά κατά τη διάρκεια του 2021 από 7,0% το Φεβρουάριο σε 1,5% τον Αύγουστο, ενώ σταδιακά επιταχύνθηκε σε 4,2% το Δεκέμβριο. Ο ρυθμός αύξησης των δανείων προς τα νοικοκυριά ανήλθε σε 4,1% το Δεκέμβριο, ρυθμός σχεδόν αμετάβλητος για τέταρτο συναπτό μήνα και ο υψηλότερος από το Νοέμβριο του 2008. Σύμφωνα με την Έρευνα Τραπεζικών Χορηγήσεων της ΕΚΤ για το δ' τρίμηνο του 2021, η τάση αυστηροποίησης των κριτηρίων χορήγησης τραπεζικών πιστώσεων προς τις επιχειρήσεις συνεχίστηκε, αν και σε μικρότερο βαθμό σε σύγκριση με το γ' τρίμηνο. Αυτό οφείλεται κυρίως στη σχετική βελτίωση των προσδοκιών για τις οικονομικές προοπτικές, καθώς και στη μείωση του κινδύνου για άνοδο των επισφαλών δανείων. Τα πιο αυστηρά κριτήρια αφορούν τις μικρές και μεσαίες

επιχειρήσεις, ενώ για τις μεγάλες επιχειρήσεις παρατηρείται οριακή χαλάρωση των κριτηρίων. Τα κριτήρια χορήγησης πιστώσεων προς τα νοικοκυριά παρέμειναν αμετάβλητα όσον αφορά τα στεγαστικά δάνεια, ενώ έγιναν πιο ευνοϊκά για τα καταναλωτικά εξαιτίας της βελτίωσης του κόστους κεφαλαίου και της αύξησης του βαθμού ανάληψης πιστωτικού κινδύνου από τις τράπεζες. Παράλληλα, η ζήτηση επιχειρηματικών δανείων σημείωσε τη δεύτερη μεγαλύτερη άνοδο μετά το πρώτο εξάμηνο του 2020, επηρεαζόμενη αφενός από την αυξημένη ζήτηση βραχυπρόθεσμων κεφαλαίων κίνησης λόγω των προβλημάτων στις αλυσίδες εφοδιασμού και αφετέρου από τη ζήτηση επενδυτικών δανείων. Η βελτίωση των οικονομικών προοπτικών και της καταναλωτικής εμπιστοσύνης, και τα χαμηλά επιτόκια δανεισμού συνέβαλαν στην αύξηση της ζήτησης στεγαστικών και καταναλωτικών δανείων.

Το 2021 η δημοσιονομική πολιτική στην ευρωζώνη ως σύνολο συνέχισε να στηρίζει την αναπτυξιακή δυναμική, καθώς διατηρήθηκαν πολλά από τα μέτρα στήριξης των επιχειρήσεων και της απασχόλησης που είχαν ληφθεί το προηγούμενο έτος για την αντιμετώπιση των επιπτώσεων της πανδημίας. Παρότι οι δημοσιονομικές παρεμβάσεις διαφέρουν μεταξύ των κρατών-μελών, αφορούν μεταξύ άλλων τη μείωση των άμεσων και έμμεσων φόρων, καθώς και σχήματα επιδότησης για τη διατήρηση των θέσεων εργασίας. Σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, η αύξηση των δημόσιων επενδύσεων στην ευρωζώνη την περίοδο 2019-22 αντιδιαστέλλεται με τη μείωσή τους κατά τη διάρκεια της χρηματοπιστωτικής κρίσης του 2008-09, εν μέρει λόγω της αναμενόμενης εμπροσθοβαρούς χρηματοδότησης των επενδύσεων από το ευρωπαϊκό μέσο ανάκαμψης NGEU. Το δημοσιονομικό έλλειμμα συνολικά για τη ζώνη του ευρώ, σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ (Μάρτιος 2022), εκτιμάται ότι έφθασε στο 5,5% του ΑΕΠ το 2021 από 7,2% του ΑΕΠ το 2020, το υψηλότερο επίπεδο ιστορικά. Αντίστοιχα, το δημόσιο χρέος εκτιμάται ότι μειώθηκε στο 95,8% του ΑΕΠ, έναντι κορύφωσής του στο 97,3% το 2020, κυρίως εξαιτίας της ισχυρής οικονομικής ανάκαμψης και της μείωσης των δαπανών για τόκους λόγω της διευκολυντικής νομισματικής πολιτικής. Το 2022 η δημοσιονομική πολιτική στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο αναμένεται να είναι περιοριστική ως επακόλουθο της άρσης του μεγαλύτερου μέρους των δημοσιονομικών μέτρων στήριξης από την πανδημία, αν και εκτιμάται λιγότερο περιοριστική από προγενέστερες προβολές λόγω των νέων μέτρων πολιτικής για την αντιστάθμιση του υψηλού ενεργειακού κόστους για τα νοικοκυριά. Η χαλάρωση των δημοσιονομικών κανόνων του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης, η οποία ισχύει και για το 2022, θα επιτρέψει την ομαλή επαναφορά της δημοσιονομικής ισορροπίας.

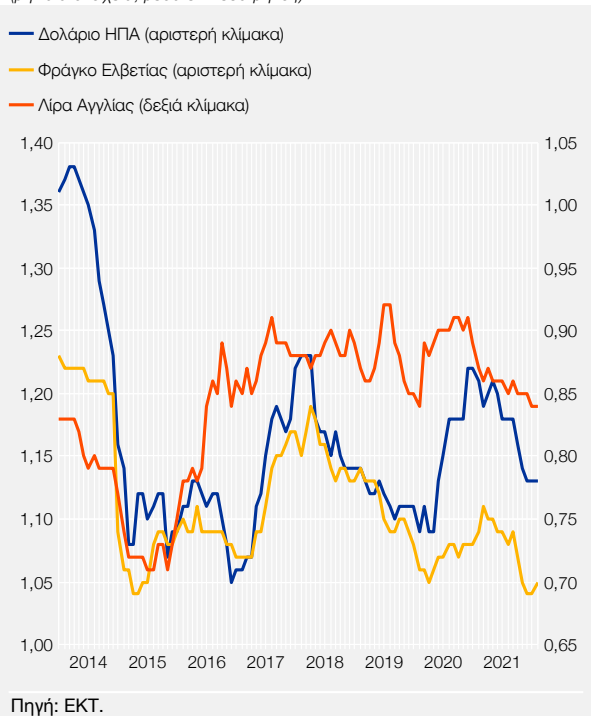
Η ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ (έναντι 42 εμπορικών εταίρων) ανατιμήθηκε περίπου κατά 1,4% το 2021 σε μέσα επίπεδα έτους, έναντι υποτίμησης κατά 3,4% το 2020. Ωστόσο, το ευρώ υποτιμήθηκε έναντι του δολαρίου ΗΠΑ το δεύτερο εξάμηνο του 2021, καθώς και έναντι άλλων νομισμάτων, αντανakλώντας κατά κύριο λόγο τις προσδοκίες για ταχύτερη αύξηση των επιτοκίων από τη Fed και άλλες κεντρικές τράπεζες. Ταυτόχρονα, οι πιέσεις από την κατάρρευση του κινεζικού κατασκευαστικού ομίλου Evergrande μεταφράστηκαν σε αύξηση της ζήτησης του δολαρίου ΗΠΑ και του ευρώ που θεωρούνται ασφαλή επενδυτικά καταφύγια. Η μικρότερη επίπτωση της μετάλλαξης Όμικρον από όσο αρχικά αναμενόταν και η βελτίωση των οικονομικών προοπτικών στην ευρωζώνη στήριξαν το ευρώ στις αρχές του 2022. Αντίθετα, ο πόλεμος Ρωσίας-Ουκρανίας στα τέλη Φεβρουαρίου συνέβαλε στη σημαντική μεταβλητότητα στις αγορές συναλλάγματος, ενδυνάμωσε τη ζήτηση για ασφαλείς επενδύσεις και οδήγησε στην υποτίμηση του ευρώ έναντι άλλων νομισμάτων εν μέσω προσδοκιών για χαμηλότερη οικονομική ανάπτυξη στην ευρωζώνη (βλ. Διάγραμμα II.4).

Οι κίνδυνοι για τις οικονομικές προοπτικές της ευρωζώνης παραμένουν υψηλοί και είναι άμεσα συνυφασμένοι με τις γεωπολιτικές εξελίξεις και την πορεία της πανδημίας. Μια μεγαλύτερη της αναμενόμενης διάρκεια του πολέμου Ρωσίας-Ουκρανίας θα εντείνει την αβεβαιότητα και θα πλήξει την καταναλωτική και επενδυτική δαπάνη, οδηγώντας σε αναιμική οικονομική ανάπτυξη και υψηλότερο πληθωρισμό. Ταυτόχρονα, θα ενισχυθεί ο κίνδυνος για μεγαλύτερες δευτερογενείς επιπτώσεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές και για αύξηση των ασφαλιστρών κινδύνου ιδίως για τα πιο ευάλωτα κράτη-μέλη. Επίσης, η επιβολή πιο αυστηρών κυρώσεων κατά της

Ρωσίας ενδέχεται να εντείνει τα προβλήματα στις αλυσίδες εφοδιασμού και να περιορίσει την αύξηση των εξαγωγών, ενώ μια συστηματική μείωση των προμηθειών φυσικού αερίου και πετρελαίου από τη Ρωσία θα διατηρήσει σε υψηλά επίπεδα την τιμή της ενέργειας και θα περιορίσει την παραγωγή στην ευρωζώνη. Η διατήρηση πληθωριστικών πιέσεων για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα αυξάνει τον κίνδυνο διαμόρφωσης υψηλότερων πληθωριστικών προσδοκιών και πιο μόνιμων αυξήσεων στις τιμές. Στο πλαίσιο αυτό, η διαφορά στους κύκλους νομισματικής πολιτικής μεταξύ της ΕΚΤ και άλλων μεγάλων κεντρικών τραπεζών δύναται να οδηγήσει σε ασύμμετρη ανάκαμψη μεταξύ των εμπορικών εταιρών της ευρωζώνης και σε μείωση της εξωτερικής ζήτησης. Η υιοθέτηση πιο περιοριστικής νομισματικής πολιτικής στις ΗΠΑ δύναται επίσης να επιδενώσει τις παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές συνθήκες, με δευτερογενείς επιπτώσεις στην παγκόσμια ανάπτυξη και στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Το συσσωρευμένο υψηλό δημόσιο και ιδιωτικό χρέος κατά τη διάρκεια της πανδημίας αποτελεί επομένως πρόσθετο κίνδυνο για τις αναπτυξιακές προοπτικές της ευρωζώνης (βλ. Πλαίσιο ΙΙ.2). Τέλος, η εμφάνιση νέων μεταλλάξεων του κορωνοϊού δύναται να κάμψει την οικονομική ανάπτυξη. Αντίθετα, η άμεση υλοποίηση των επενδυτικών σχεδίων, περιλαμβανομένων επενδύσεων για την ενεργειακή αυτονομία της Ευρώπης, και η ταχύτερη απορρόφηση πόρων από το ευρωπαϊκό μέσο ανάκαμψης NGEU θα στηρίξουν τα εισοδήματα, την απασχόληση και τις μεσοπρόθεσμες οικονομικές προοπτικές.

Διάγραμμα ΙΙ.4 Ισοτιμίες δολαρίου ΗΠΑ, λίρας Αγγλίας και φράγκου Ελβετίας έναντι του ευρώ (Ιανουάριος 2014 - Φεβρουάριος 2022)

(μηνιαία στοιχεία, μέσα επίπεδα μηνός)



Πλαίσιο ΙΙ.1

ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΑΠΟ ΤΟΝ ΠΟΛΕΜΟ ΡΩΣΙΑΣ-ΟΥΚΡΑΝΙΑΣ

Στις 24 Φεβρουαρίου 2022 η Ρωσία εισέβαλε στην Ουκρανία, αφού λίγες μέρες πριν είχε αναγνωρίσει ως ανεξάρτητες οντότητες τις εκτός κυβερνητικού ελέγχου περιφέρειες Ντονέσκ και Λουχάνσκ της ανατολικής Ουκρανίας και είχε αποστείλει ρωσικά στρατεύματα σε αυτές τις περιοχές. Ο πόλεμος στην Ουκρανία συνεχίζεται με αμείωτη ένταση και ανθρωπίνα δεινά, ενώ εντείνεται η αβεβαιότητα σχετικά με τη διάρκεια, την έκβαση και τον πολιτικοοικονομικό αντίκτυπο του σε παγκόσμιο και ευρωπαϊκό επίπεδο.

Η άμεση αντίδραση της ΕΕ, σε στενή συνεργασία με τις ΗΠΑ, το Ηνωμένο Βασίλειο και άλλους διεθνείς εταίρους, ήταν η επιβολή κυρώσεων κατά της Ρωσίας (και αργότερα της Λευκορωσίας), οι οποίες σταδιακά κλιμακώθηκαν. Από τις 23 Φεβρουαρίου 2022 μέχρι σήμερα η ΕΕ έχει εγκρίνει τέσσερις δέσμες περιοριστικών μέτρων, οι οποίες περιλαμβάνουν στοχευμένες ατομικές κυρώσεις κατά 877 προσώπων και 62 οντοτήτων που συνίστανται σε δέσμευση περιουσιακών στοιχείων, αποκλεισμό από χρηματοδότηση και ταξιδιωτική απαγόρευση. Επίσης έχει επιβάλει ευρείες οικονομικές κυρώσεις, εκ των οποίων οι πιο σημαντικές είναι: (α) η απαγόρευση όλων των συναλλαγών με τις κεντρικές τράπεζες της Ρωσίας και της Λευκορωσίας και δέσμευση μέρους των συναλλαγματικών διαθεσίμων του ρωσικού κράτους που βρίσκονται στο εξωτερικό (περίπου τα 300 από τα 640 δισεκ. δολ. σύμφωνα με τον Ρώσο υπουργό οικονομικών), (β) ο αποκλεισμός επτά ρωσικών και τριών λευκορωσικών τραπεζών από το δίκτυο SWIFT (βλ. Πλαίσιο ΙΙΙ.4), (γ) ο αποκλεισμός της ρωσικής κυβέρνησης και των ρωσικών

κρατικών επιχειρήσεων από τις κεφαλαιαγορές της ΕΕ, (δ) η απαγόρευση των πτήσεων στον εναέριο χώρο της ΕΕ και της πρόσβασης στα αεροδρόμια της ΕΕ για τους ρωσικούς αερομεταφορείς κάθε είδους (το Ηνωμένο Βασίλειο απαγόρευσε και στα ρωσικά πλοία την είσοδο στους λιμένες του), (ε) η επιβολή περιορισμών στις εξαγωγές προς τη Ρωσία συγκεκριμένων αγαθών, υπηρεσιών και τεχνολογιών στους τομείς της διύλισης πετρελαίου, της αεροπορίας και του διαστήματος, της άμυνας και ασφάλειας, της ναυσιπλοΐας και της ασύρματης επικοινωνίας και (στ) η εισαγωγή περαιτέρω εμπορικών περιορισμών όσον αφορά το σίδηρο και το χάλυβα, καθώς και τα είδη πολυτελείας. Επίσης, αποφασίστηκε η άρση του καθεστώτος του “πλέον ευνοούμενου κράτους” (most favoured nation) όσον αφορά τις παγκόσμιες εμπορικές συναλλαγές της Ρωσίας, ανοίγοντας το δρόμο για υψηλότερους δασμούς στις ρωσικές εξαγωγές. Οι επίσημες κυρώσεις συνοδεύθηκαν από σειρά πρωτοβουλιών του ιδιωτικού τομέα για αναστολή των οικονομικών και εμπορικών σχέσεων μεγάλων επιχειρήσεων με τη Ρωσία.

Οι επιπτώσεις στη ρωσική οικονομία από τον πόλεμο στην Ουκρανία και τις επακόλουθες διεθνείς κυρώσεις ήταν άμεσες και σημαντικές. Η συναλλαγματική ισοτιμία του ρουβλίου κατέρρευσε έναντι του ευρώ και του δολαρίου ΗΠΑ, ο πληθωρισμός εκτινάχθηκε, το βασικό επιτόκιο πολιτικής διπλασιάστηκε σε 20%, η ομαλή λειτουργία του ρωσικού χρηματιστηρίου διακόπηκε και ο κίνδυνος χρεοκοπίας τραπεζών και επιχειρήσεων αυξήθηκε. Η παύση της διαπραγμάτευσης των ρωσικών κρατικών ομολόγων στις οργανωμένες διεθνείς αγορές και οι υποβαθμίσεις της πιστοληπτικής ικανότητας της οικονομίας αύξησαν τον κίνδυνο μη εξυπηρέτησης του δημόσιου χρέους. Ταυτόχρονα, παρατηρήθηκαν ελλείψεις αγαθών και υπηρεσιών στην εγχώρια αγορά και αύξηση των συναλλαγών σε κρυπτονομίσματα. Για το 2022 εκτιμάται μεγάλη μείωση του ΑΕΠ. Στην Ουκρανία επίσης αναμένεται βαθιά ύφεση και μεγάλο κόστος ανοικοδόμησης της χώρας, υπό τη σκιά μιας σοβαρής ανθρωπιστικής κρίσης. Η άμεση επίπτωση στην παγκόσμια ζήτηση από την ύφεση της Ρωσίας και της Ουκρανίας εκτιμάται ότι θα είναι σχετικά μικρή, καθώς οι δύο χώρες από κοινού αντιπροσωπεύουν μόνο περίπου 2% του παγκόσμιου ΑΕΠ.

Δίαυλοι μετάδοσης στην παγκόσμια και την ευρωπαϊκή οικονομία

Οι διεθνείς οικονομικές επιπτώσεις από τον πόλεμο Ρωσίας-Ουκρανίας είναι δύσκολο να αποτιμηθούν με ακρίβεια στην παρούσα φάση ενόσω κλιμακώνεται η στρατιωτική σύρραξη και εντείνεται η οικονομική μεταβλητότητα και αβεβαιότητα. Οι επιπτώσεις μπορεί να είναι άμεσες ή έμμεσες, βραχυχρόνιες ή πιο μακροχρόνιες, τοπικά εστιασμένες ή γεωγραφικά πιο εκτεταμένες, ενώ ενδέχεται να πολλαπλασιαστούν από πιθανά αποτελέσματα διάχυσης μεταξύ των οικονομιών ή αντιθέτως να μετριαστούν από την κατάλληλη αντίδραση της δημοσιονομικής και της νομισματικής πολιτικής. Οι δίαυλοι μετάδοσης των πιθανών οικονομικών επιδράσεων μπορούν να συνοψιστούν σε τέσσερις: (α) εμπόριο αγαθών και υπηρεσιών, (β) χρηματοοικονομικές συναλλαγές, (γ) τιμές ενέργειας και άλλων βασικών εμπορευμάτων και (δ) εμπιστοσύνη. Γενικά, η ευρωπαϊκή οικονομία εκτιμάται ότι θα πληγεί περισσότερο από ό,τι άλλες προηγμένες οικονομίες, λόγω της γεωγραφικής εγγύτητας και της μεγαλύτερης ενεργειακής εξάρτησής της από τη Ρωσία. Επίσης, οι επιπτώσεις αναμένεται να διαφέρουν μεταξύ των κρατών-μελών της ΕΕ ανάλογα με τις ιδιαιτερότητες των οικονομιών τους, την ενεργειακή ένταση και εξάρτησή τους¹ και την άμεση έκθεσή τους σε εμπορικές και χρηματοοικονομικές συναλλαγές με τη Ρωσία.

(α) Οι διμερείς εμπορικές συναλλαγές της ΕΕ με τη Ρωσία αντιπροσωπεύουν πολύ μικρό μερίδιο του συνολικού εξωτερικού εμπορίου της ΕΕ.² Εντούτοις, τόσο η ευρωπαϊκή όσο και η παγκόσμια οικονομία είναι ευάλωτες σε πιθανές διαταράξεις στις παγκόσμιες εφοδιαστικές αλυσίδες λόγω καθυστερήσεων ή ελλείψεων βασικών πρώτων υλών στη βιομηχανία, όπως μετάλλων και σπάνιων αερίων (που χρησιμοποιούνται λ.χ. για την κατασκευή ημιαγωγών και μπαταριών), αλλά και στην αγροτική παραγωγή, όπως λιπασμάτων, σπόρων και ζωοτροφών, των οποίων η Ρωσία είναι κύριος παραγωγός και εξαγωγέας παγκοσμίως. Επίσης, η Ρωσία αντιπροσωπεύει σημαντικό μερίδιο των παγκόσμιων εξαγωγών σιτηρών (περίπου 30% μαζί με την Ουκρανία), καθώς και γαιάνθρακα, πέρα από αργό πετρέλαιο, διυλισμένα παράγωγα πετρελαίου και φυσικό αέριο όσον αφορά τα ορυκτά καύσιμα. Η πλήρης παύση των εξαγωγών σιτηρών από τη Ρωσία και την Ουκρανία θα είχε ως αποτέλεσμα σοβαρές ελ-

1 Η ενεργειακή ένταση ορίζεται ως η ενέργεια που καταναλώνεται ανά μονάδα παραγόμενου προϊόντος και η ενεργειακή εξάρτηση ως το ποσοστό εισαγωγών ενέργειας στην ακαθάριστη συνολική τελική κατανάλωση ενέργειας.

2 Ενδεικτικά, οι εξαγωγές της ευρωζώνης στη Ρωσία αντιστοιχούν σε περίπου 3% των συνολικών της εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών. Όμως η ευρωζώνη εισάγει περίπου το 20% του πετρελαίου και το 35% του φυσικού αερίου της από τη Ρωσία. Βλ. Box 3 “The impact of the conflict in Ukraine on the euro area economy in the baseline and two alternative scenarios”, ECB staff macroeconomic projections for the euro area, March 2022.

λείψεις όχι μόνο σε πολλές αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες, αλλά και σε αρκετές προηγμένες. Εξάλλου, η αναδρομολόγηση φορτίων λόγω των κυρώσεων και των γεωπολιτικών κινδύνων αυξάνει τα κόστη μεταφοράς για τις επιχειρήσεις. Ο βαθμός στον οποίο πιθανές ελλείψεις ενδιάμεσων αγαθών θα επηρεάσουν την παραγωγή εξαρτάται από τα αποθέματα σε επίπεδο χωρών και μεμονωμένων επιχειρήσεων, αλλά και από την ευκολία εύρεσης εναλλακτικών προμηθευτών και μεταφορικών οδών, ώστε να καλυφθούν οι αναγκαίες ποσότητες εισροών σε λογικό κόστος.

(β) Στο χρηματοπιστωτικό τομέα, η έκθεση των ευρωπαϊκών τραπεζών στη ρωσική αγορά, αν και ασύμμετρη, είναι γενικά περιορισμένη και συστημικά μη σημαντική,³ ιδίως μετά το 2014 και την προσάρτηση της Κριμαίας από τη Ρωσία. Επίσης, σύμφωνα με εκτιμήσεις, τα ρωσικά ομόλογα σε δολάρια που βρίσκονται σε χέρια ξένων επενδυτών ανέρχονται σε 170 δισεκ. περίπου. Όμως η αυξημένη αβεβαιότητα των επενδυτών για τη μελλοντική πορεία της ανάπτυξης, του πληθωρισμού και των επιτοκίων, σε συνδυασμό με την εύλογη επανεκτίμηση των ασφαλίστρων κινδύνου για κρατικά και εταιρικά χρεόγραφα και την επακόλουθη προσαρμογή των αποτιμήσεων των περιουσιακών στοιχείων στη νέα πραγματικότητα, ενισχύουν τον κίνδυνο κλυδωνισμών στις παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές αγορές και αυστηροποίησης των χρηματοπιστωτικών συνθηκών, με σοβαρές συνέπειες για την πραγματική οικονομία, ιδιαίτερα σε χώρες με υψηλό χρέος και άλλες μακροοικονομικές ανισορροπίες.

(γ) Ο κρισιμότερος δίαυλος μετάδοσης των επιπτώσεων του πολέμου αφορά τις τιμές των βασικών εμπορευμάτων, ιδίως της ενέργειας, οι οποίες συνεχίζουν να καταγράφουν πρωτοφανή και ταχύτατη αύξηση. Οι υψηλές τιμές ενέργειας αυξάνουν περαιτέρω τον πληθωρισμό και το κόστος διαβίωσης, επιβαρύνοντας άμεσα τους οικογενειακούς προϋπολογισμούς και περιορίζοντας το πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών για κατανάλωση. Επίσης, αυξάνουν το κόστος παραγωγής και το μεταφορικό κόστος για τις επιχειρήσεις, συμπιέζοντας ή εξαλείφοντας το περιθώριο κέρδους ιδίως όπου η μετακύλιση του αυξημένου κόστους στις τελικές τιμές είναι δυσχερής, επιβαρύνοντας τη χρηματοοικονομική τους κατάσταση, πλήττοντας τις επενδύσεις τους και χειροτερεύοντας τη διεθνή ανταγωνιστικότητά τους. Τον πρώτο μήνα από την έναρξη του ρωσοουκρανικού πολέμου η τιμή του αργού πετρελαίου τύπου Brent έχει αυξηθεί περί το 20%, του φυσικού αερίου στην Ευρώπη περί το 25% και του γαιάνθρακα (που είναι εναλλακτικό καύσιμο για την παραγωγή ηλεκτρισμού) περί το 30%, αγγίζοντας ιστορικά υψηλά και προκαλώντας αλυσιδωτές αυξήσεις τιμών σε πολλές κατηγορίες αγαθών και υπηρεσιών. Σημαντική είναι και η αναμενόμενη αύξηση των τιμών των βιομηχανικών μετάλλων και των αγροτικών προϊόντων γενικότερα (όχι μόνο των σιτηρών), καθώς η παραγωγή τους απαιτεί την εντατική χρήση ενέργειας και ακριβότερων αγροτικών πρώτων υλών (λιπασμάτων) αντιστοίχως. Η διατήρηση υψηλών τιμών ενέργειας ή/και τροφίμων για πιο παρατεταμένο διάστημα ενέχει τον κίνδυνο να εδραιωθούν υψηλότερες πληθωριστικές προσδοκίες, κάμπτοντας ακόμη περισσότερο το ρυθμό ανάκαμψης μετά την πανδημία και αυξάνοντας τον κίνδυνο τάσεων στασιμοπληθωρισμού. Τέλος, οι υψηλές τιμές ενέργειας, ως διαρθρωτική διαταραχή από την πλευρά της προσφοράς, ενδέχεται να διαβρώσουν τον παραγωγικό ιστό (μέσω υπολειπομένης ή χρεοκοπίας επιχειρήσεων) και να περιορίσουν το παραγωγικό δυναμικό των οικονομιών μεσοπρόθεσμα. Οι πετρελαιοεξαγωγικές χώρες στη Μέση Ανατολή και την Αφρική μπορεί να ωφεληθούν από την αύξηση των τιμών της ενέργειας, ενώ αναπτυσσόμενες οικονομίες στη Λατινική Αμερική και την Αφρική ενδέχεται να αντιμετωπίσουν όξυνση της επισιτιστικής ανασφάλειας και κοινωνικές αναταραχές, λόγω της εκτίναξης των τιμών των βασικών τροφίμων. Στην Κίνα, όπου ήδη εντός του 2021 περιορίστηκε η λειτουργία παραγωγικών μονάδων λόγω αυξημένου κόστους ενέργειας, η περαιτέρω αύξηση των διεθνών τιμών των βασικών εμπορευμάτων, αλλά και ο κίνδυνος υποχώρησης της εξωτερικής ζήτησης εκ μέρους μεγάλων δυτικών αγορών, εντείνουν τις ανησυχίες από την πλευρά τόσο της προσφοράς όσο και της ζήτησης.

(δ) Τέλος, η μείωση της εμπιστοσύνης από την αυξημένη αβεβαιότητα και τη χειροτέρευση της χρηματοοικονομικής θέσης νοικοκυριών, επιχειρήσεων και κυβερνήσεων αναμένεται να αποτελέσει κύριο δίαυλο ανάσχεσης της οικονομικής δραστηριότητας, καταναλωτικής και επενδυτικής, η οποία βρισκόταν προ του πολέμου Ρωσίας-Ουκρανίας σε φάση ισχυρής ανάκαμψης από την πανδημία.

3 Σύμφωνα με τα ενοποιημένα τραπεζικά στοιχεία της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών (BIS), έως το γ' τρίμηνο του 2021, η Αυστρία, η Ιταλία και η Γαλλία είχαν την υψηλότερη έκθεση στη Ρωσία παγκοσμίως, με τις απαιτήσεις των τραπεζών τους έναντι της Ρωσίας να ανέρχονται σε μόλις 1,6%, 0,6% και 0,2% αντίστοιχα του ενεργητικού τους. Για το σύνολο των τραπεζών που αναφέρουν στοιχεία στη BIS, οι ενοποιημένες διασυστορικές τραπεζικές απαιτήσεις από τη Ρωσία αντιπροσώπευαν λιγότερο του 0,5% των συνολικών απαιτήσεών τους έναντι του εξωτερικού.

Εκτιμήσεις για χαμηλότερη ανάπτυξη και υψηλότερο πληθωρισμό

Οι διαθέσιμες εκτιμήσεις για τις οικονομικές επιπτώσεις από τον πόλεμο στην Ουκρανία διαφέρουν σε μέγεθος ανάλογα με το χρόνο πραγματοποίησής τους και τις υποθέσεις στις οποίες βασίζονται, ενώ υπόκεινται σε συνεχείς αναθεωρήσεις. Σε γενικές γραμμές, όλες οι εκτιμήσεις συνηγορούν υπέρ χαμηλότερης ανάπτυξης και υψηλότερου πληθωρισμού λόγω της κρίσης στην Ουκρανία, φαινόμενα τα οποία, εάν συνδυαστικά επιμείνουν τα επόμενα τρίμηνα, μπορεί να οδηγήσουν αρκετές οικονομίες και ευρύτερες οικονομικές περιοχές σε στασιμοπληθωρισμό. Οι κυριότεροι λόγοι της εκτιμώμενης επιβράδυνσης της ανάπτυξης είναι οι υψηλότερες τιμές της ενέργειας, η χειροτέρευση της εμπιστοσύνης, η επιβράδυνση της εξωτερικής ζήτησης και οι νέες διαταράξεις στο διεθνές εμπόριο και τις παγκόσμιες εφοδιαστικές αλυσίδες, οι οποίες ήδη αντιμετώπιζαν δυσχέρειες λόγω της πανδημίας. Οι προβλέψεις περιβάλλονται από καθοδικούς κινδύνους για την ανάπτυξη και ανοδικούς κινδύνους για τον πληθωρισμό, και γενικά από μεγάλη αβεβαιότητα.

Ενδεικτικά, σύμφωνα με εκτιμήσεις που είχαν πραγματοποιηθεί από αναλυτές της αγοράς στα μέσα Μαρτίου του 2022, ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου ΑΕΠ είχε αναθεωρηθεί προς τα κάτω κατά περίπου 0,7-0,8 ποσ. μον. σε 3,2%-3,4% για το 2022,⁴ αρκετά χαμηλότερος από τις εκτιμήσεις πριν την έναρξη του πολέμου, οι οποίες ήταν όλες πάνω από 4%, συμπεριλαμβανομένων αυτών από διεθνείς οργανισμούς (ΔΝΤ: 4,4% και Ευρωπαϊκή Επιτροπή: 4,3%).⁵ Ο ΟΟΣΑ στις 17 Μαρτίου 2022 εκτιμούσε ότι η παγκόσμια οικονομική ανάπτυξη θα μπορούσε να είναι κατά περισσότερο από 1 ποσοστιαία μονάδα χαμηλότερη φέτος από ό,τι προβλεπόταν πριν από τη σύγκρουση, ενώ ο παγκόσμιος πληθωρισμός, ήδη υψηλός από την αρχή του έτους, θα μπορούσε να αυξηθεί περαιτέρω, τουλάχιστον κατά 2,5 ποσοστιαίες μονάδες.⁶ Αυτές οι προβλέψεις δεν ενσωμάτωναν πολλούς παράγοντες που θα μπορούσαν να εντείνουν τις επιπτώσεις της σύγκρουσης, όπως περαιτέρω κυρώσεις ή μπόϊκοτάζ από καταναλωτές και επιχειρήσεις, προβλήματα στη ναυτιλία και την εναέρια κυκλοφορία, η μη διαθεσιμότητα βασικών προϊόντων από τη Ρωσία, εμπορικοί περιορισμοί (π.χ. απαγόρευση εξαγωγών ειδών διατροφής) ή η υπονόμευση της εμπιστοσύνης των καταναλωτών.

Όσον αφορά τις επιμέρους οικονομίες, εκτός από τη Ρωσία και την Ουκρανία όπου εκτιμάτο βαθιά ύφεση για το 2022, οι εντονότερες επιπτώσεις στην ανάπτυξη από τη ρωσοουκρανική σύρραξη προβλέπονταν για τις αναδυόμενες ευρωπαϊκές οικονομίες και την ευρωζώνη, ακολουθούμενες από το Ηνωμένο Βασίλειο και, με αρκετή διαφορά, από τις ΗΠΑ, την Κίνα και την Ιαπωνία. Ειδικότερα για την ευρωζώνη, σύμφωνα με το βασικό σενάριο των προβολών των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ το Μάρτιο του 2022, ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ είχε αναθεωρηθεί κατά -0,5 ποσ. μον. σε 3,7%. Όμως σε ένα δυσμενές σενάριο κλιμάκωσης των οικονομικών επιπτώσεων του πολέμου, η ΕΚΤ προβλέπει περαιτέρω επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης του ΑΕΠ σε 2,5%, δηλαδή κατά 1,2 ποσ. μον. επιπλέον της ήδη αναθεωρημένης βασικής πρόβλεψης. Επίσης, στο δυσμενές σενάριο, οι μεγάλες ανατιμήσεις στην ενέργεια αυξάνουν τον πληθωρισμό σε 5,9% το 2022, δηλαδή 0,8 ποσ. μον. επιπλέον της βασικής πρόβλεψης. Στο τρίτο και δυσμενέστερο σενάριο το οποίο παραθέτει η ΕΚΤ, το ΑΕΠ επιβραδύνεται στο 2,3% το 2022, ενώ ο πληθωρισμός ανέρχεται στο 7,1%.⁷

Αντίδραση της δημοσιονομικής και της νομισματικής πολιτικής

Οι οικονομικές επιπτώσεις από τον πόλεμο Ρωσίας-Ουκρανίας αναμένεται ότι θα συμβάλουν στη διατήρηση χαλαρής δημοσιονομικής πολιτικής, τουλάχιστον κατά τη διάρκεια του 2022 και όπου ο δημοσιονομικός χώρος το επιτρέπει, καθώς οι κυβερνήσεις προσπαθούν να μετριάσουν τον αρνητικό αντίκτυπο στα εισοδήματα των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων από τις ανατιμήσεις κυρίως στην ενέργεια, αλλά και σε άλλες πρώτες ύλες και στα τρόφιμα. Τα επείγοντα δημοσιονομικά μέτρα που εξετάζονται ποικίλλουν, από άμεσες επιδοτήσεις των καυσίμων και των τιμολογίων ηλεκτρικής ενέργειας και φυσικού αερίου μέχρι πιο δραστικές παρεμβάσεις στις αγορές

4 S&P Global Ratings, "Global Macro Update: Preliminary Forecasts Reflecting The Russia-Ukraine Conflict", 8.3.2022, και Capital Economics, "World GDP forecast revised down due to Ukraine war", 16.3.2022.

5 IMF, *World Economic Outlook Update*, 25.1.2022, και European Commission, *Winter 2022 (Interim) Economic Forecast*, 10.2.2022.

6 OECD, *Economic Outlook, Interim Report: Economic and Social Impacts and Policy Implications of the War in Ukraine*, 17.3.2022.

7 Βλ. Box 3 "The impact of the conflict in Ukraine on the euro area economy in the baseline and two alternative scenarios", ECB staff macroeconomic projections for the euro area, March 2022.

με την προσωρινή επιβολή ανώτατων τιμών. Οι ευρωπαϊκές κυβερνήσεις ειδικότερα αναμένεται ότι θα βρεθούν αντιμέτωπες με πρόσθετες δημοσιονομικές πιέσεις, λόγω των αυξημένων δαπανών για την ενεργειακή ασφάλεια, την πράσινη μετάβαση, την εθνική άμυνα και τη στήριξη των εκατομμυρίων προσφύγων από την Ουκρανία.⁸ Ενδεικτικά, ο ΟΟΣΑ εκτιμά ότι μια αύξηση της τελικής δημόσιας δαπάνης κατά 0,5% του ΑΕΠ για ένα έτος σε όλες τις οικονομίες του ΟΟΣΑ θα μπορούσε να αντισταθμίσει περίπου το ήμισυ της εκτιμώμενης μείωσης της παραγωγής από τη σύγκρουση, χωρίς να αυξήσει ιδιαίτερα τον πληθωρισμό.⁹ Ο δημοσιονομικός χώρος διαφοροποιείται σημαντικά μεταξύ των αναδυόμενων και αναπτυσσόμενων οικονομιών, με πολλές από αυτές να πρέπει να εξισορροπήσουν τη στήριξη των εισοδημάτων με τη διασφάλιση της βιωσιμότητας του χρέους και της εμπιστοσύνης των επενδυτών.

Η νομισματική πολιτική καλείται να βρει μια χρυσή τομή μεταξύ της στήριξης της ανάκαμψης βραχυπρόθεσμα και της αντιμετώπισης ενός υψηλότερου και πιο επίμονου πληθωρισμού. Σε περιβάλλον υψηλής αβεβαιότητας σχετικά με το μέγεθος και τη διάρκεια των οικονομικών επιπτώσεων από τον πόλεμο στην Ουκρανία και σχετικά με τις μεσοπρόθεσμες προοπτικές του πληθωρισμού, οι κεντρικές τράπεζες είναι σημαντικό να διατηρήσουν την εγγήγορη και την ευελιξία τους, ώστε να διασφαλίσουν σταθερές πληθωριστικές προσδοκίες και ευνοϊκές χρηματοπιστωτικές συνθήκες. Η ομαλή μετάδοση της νομισματικής πολιτικής θα μπορούσε να διαταραχθεί από μια δραστηρότερη επανεκτίμηση των κινδύνων και φυγή των κεφαλαίων προς ασφαλή περιουσιακά στοιχεία, εφόσον η σύρραξη παραταθεί ή κλιμακωθεί, αυξάνοντας τον κίνδυνο κατακερματισμού στις αγορές κρατικών ομολόγων και χρηματοπιστωτικής αστάθειας. Όπως και στην πανδημία, η συντονισμένη στήριξη της ρευστότητας των τραπεζών και της πραγματικής οικονομίας είναι κρίσιμη ώστε να αυξηθεί η εμπιστοσύνη και να αποφευχθεί ο εκτροχιασμός της οικονομικής ανάκαμψης. Ένας βραδύτερος ρυθμός ομαλοποίησης της νομισματικής πολιτικής θα μπορούσε να είναι μια από τις επιλογές πολιτικής σε οικονομίες όπου ο υποκείμενος πληθωρισμός παραμένει χαμηλός, οι μισθολογικές πιέσεις εξακολουθούν να είναι μέτριες και οι δυσμενείς επιδράσεις από τον πόλεμο στην ανάπτυξη είναι μεγαλύτερες. Σε κάθε περίπτωση, νέες καθαρές αγορές περιουσιακών στοιχείων, η επέκταση των συμφωνιών ανταλλαγής νομισμάτων (currency swap lines) και η προσωρινή χαλάρωση των μακροπροληπτικών κανονισμών θα μπορούσαν να μετριάσουν τις πιθανές εντάσεις και ελλείψεις ρευστότητας στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Οι προκλήσεις είναι ακόμη μεγαλύτερες για αρκετές αναδυόμενες οικονομίες, όπου η αύξηση των τιμών των τροφίμων και της ενέργειας πιθανώς θα απαιτήσει πρόσθετες αυξήσεις επιτοκίων, δεδομένης της μεγαλύτερης βαρύτητας των βασικών αγαθών στον πληθωρισμό.

Πιο μακροπρόθεσμες προκλήσεις

Μεσοπρόθεσμα, ο πόλεμος Ρωσίας-Ουκρανίας δρομολογεί νέες ευρύτερες αποφάσεις για τις οικονομίες, με κατεύθυνση τη μεγαλύτερη στρατηγική τους αυτάρκεια. Αναμένεται να οδηγήσει αφενός σε επιτάχυνση των επενδύσεων σε ανανεώσιμες πηγές ενέργειας και στην ανάπτυξη της τεχνολογίας αποθήκευσής της και αφετέρου στην ενεργειακή απεξάρτηση της ΕΕ από τις εισαγωγές ρωσικού φυσικού αερίου, πετρελαίου και γαιάνθρακα τα επόμενα χρόνια και στην αύξηση της ενεργειακής αποδοτικότητας, όπως ήδη ανακοινώθηκε από τους ηγέτες της ΕΕ το Μάρτιο του 2022. Παράλληλα, αναμένεται να ενισχύσει τις επενδύσεις σε καινοτομία προκειμένου να εξασφαλιστεί η στρατηγική αυτάρκεια των χωρών όσον αφορά τεχνολογίες αιχμής, την αμυντική θωράκισή τους και την κυβερνοασφάλεια. Επίσης, οι οικονομικές και χρηματοπιστωτικές αβεβαιότητες από τον πόλεμο στην Ουκρανία ενδέχεται να δώσουν ώθηση στην ευρωπαϊκή διεύρυνση και να επιταχύνουν την ευρωπαϊκή ολοκλήρωση, συγκεκριμένα της τραπεζικής ένωσης.

Μακροπρόθεσμα, ο πόλεμος μπορεί να αλλάξει άρδην τον παγκόσμιο οικονομικό και γεωπολιτικό συσχετισμό δυνάμεων εάν μεταβληθεί το διεθνές εμπόριο ενέργειας, αναδιαρθρωθούν οι παγκόσμιες εφοδιαστικές αλυσίδες με γνώμονα μεγαλύτερη ανθεκτικότητα και ασφάλεια, κατακερματιστούν τα δίκτυα πληρωμών και το διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα και αλλάξει η κατά νόμισμα σύνθεση των συναλλαγματικών διαθεσίμων των μεγάλων οικονομιών. Η αυξημένη γεωπολιτική ένταση εγείρει περαιτέρω ανησυχίες για οικονομικό κατακερματισμό και όσον αφορά τη διάχυση της πληροφορίας, της τεχνολογίας και της τεχνογνωσίας.

8 Από την έναρξη του πολέμου μέχρι σήμερα τα Ηνωμένα Έθνη υπολογίζουν σε πάνω από 3 εκατομμύρια τους πρόσφυγες από την Ουκρανία.

9 Βλ. υποσημείωση 6.

Εν κατακλείδι, ο πόλεμος Ρωσίας-Ουκρανίας δημιουργεί μεγάλες αβεβαιότητες για τις προοπτικές της ανάπτυξης και του πληθωρισμού. Οι βραχυπρόθεσμοι παράγοντες που ωθούν υψηλότερα τον πληθωρισμό είναι πιθανόν να ενισχυθούν, ενώ οι τιμές της ενέργειας και ενδεχομένως άλλων βασικών εμπορευμάτων, όπως ορισμένων μετάλλων και αγροτικών προϊόντων, αναμένεται να παραμείνουν σε υψηλά επίπεδα για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα. Πιθανές νέες διαταράξεις στις παγκόσμιες εφοδιαστικές αλυσίδες θα μπορούσαν να προκαλέσουν ελλείψεις και καθυστερήσεις σε ενδιάμεσα και τελικά αγαθά, με επιπτώσεις για το σύνολο της παραγωγικής και της επιχειρηματικής δραστηριότητας σε πολλές οικονομίες. Η σύγκρουση μπορεί επίσης να επηρεάσει αρνητικά την εμπιστοσύνη των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων και έτσι να κάμψει την κατανάλωση, να αυξήσει τις αποταμιεύσεις για λόγους πρόνοιας και να καθυστερήσει ή να περιορίσει τις επενδύσεις. Η άμεση λήξη του πολέμου και η αποκατάσταση της ειρήνης με όσο το δυνατόν μικρότερες ανθρώπινες και οικονομικές απώλειες αποτελεί την ευχή και την προτεραιότητα όλων.

Πλαίσιο II.2

ΧΡΕΟΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΣΤΗ ΜΕΤΑΠΑΝΔΗΜΙΚΗ ΠΕΡΙΟΔΟ

Η πανδημία COVID-19 οδήγησε σε απότομη αύξηση του παγκόσμιου χρέους. Η βαθιά ύφεση σε συνδυασμό με τη λήψη μέτρων δημοσιονομικής πολιτικής για τη στήριξη των εισοδημάτων και της απασχόλησης συνέβαλαν στην επιδείνωση των δημοσιονομικών μεγεθών και τη συσσώρευση δημόσιου και ιδιωτικού χρέους τόσο στις προηγμένες όσο και στις αναδυόμενες οικονομίες. Παρότι το επίπεδο του χρέους του μη χρηματοπιστωτικού τομέα αυξανόταν ήδη πριν από την πανδημία στις περισσότερες χώρες, το μέγεθος και η πρωτοφανής ταχύτητα συσσώρευσής του την περίοδο 2020-21, σε συνδυασμό με την πιθανή αύξηση των επιτοκίων κατά τη μεταπανδημική περίοδο, έχουν εγείρει ανησυχίες για τη δυνατότητα απρόσκοπτης χρηματοδότησής του, καθώς και για τις επιπτώσεις του στις προοπτικές οικονομικής ανάπτυξης. Η μεγάλη αύξηση του πληθωρισμού το 2021 θα μειώσει το χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ, στο βαθμό που η οικονομική μεγέθυνση θα είναι μεγαλύτερη από την αύξηση του επιτοκίου δανεισμού. Ωστόσο, σε χώρες με υψηλά επίπεδα δημόσιου χρέους, η ευνοϊκή διαφορά μεταξύ επιτοκίου και ρυθμού ανάπτυξης δύναται να αντιστραφεί γρήγορα, ιδίως μετά από κρίσεις, ενισχύοντας τους κινδύνους που συνεπάγεται το υψηλό χρέος για την αναπτυξιακή δυναμική.¹

Στο παρόν πλαίσιο περιγράφονται οι εξελίξεις στο παγκόσμιο χρέος του μη χρηματοπιστωτικού τομέα της οικονομίας λόγω της πανδημίας και αναλύονται οι επιπτώσεις της σημαντικής αύξησης του δημόσιου και του ιδιωτικού χρέους για την οικονομική ανάπτυξη, εστιάζοντας στην εκτίμηση των επιπτώσεων αυτών για τη ζώνη του ευρώ. Τέλος, παρουσιάζονται προτάσεις πολιτικής που δύνανται αφενός να συμβάλουν στην αποκλιμάκωση του συσσωρευμένου δημόσιου και ιδιωτικού χρέους στις προηγμένες οικονομίες και αφετέρου να στηρίξουν τη δυναμική της οικονομικής ανάκαμψης μεσοπρόθεσμα.

Οι εξελίξεις στο χρέος λόγω της πανδημίας

Το 2020 ο λόγος του συνολικού παγκόσμιου χρέους προς το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 44 ποσοστιαίες μονάδες σε 289,4% (βλ. Διάγραμμα Α),² καταγράφοντας την υψηλότερη ετήσια αύξηση από το Β΄ Παγκόσμιο Πόλεμο.³ Το ήμισυ της αύξησης αυτής προήλθε από τη συσσώρευση δημόσιου χρέους, το οποίο για πρώτη φορά την τελευταία εικοσαετία διαμορφώθηκε άνω του 100% του ΑΕΠ. Σε απόλυτες τιμές, το πρώτο έτος της πανδημίας το παγκόσμιο απόθεμα χρέους εκτινάχθηκε σε 221,6 τρισεκ. δολάρια, με το 68% αυτού να αναλογεί στις προηγμένες οικονομίες.⁴

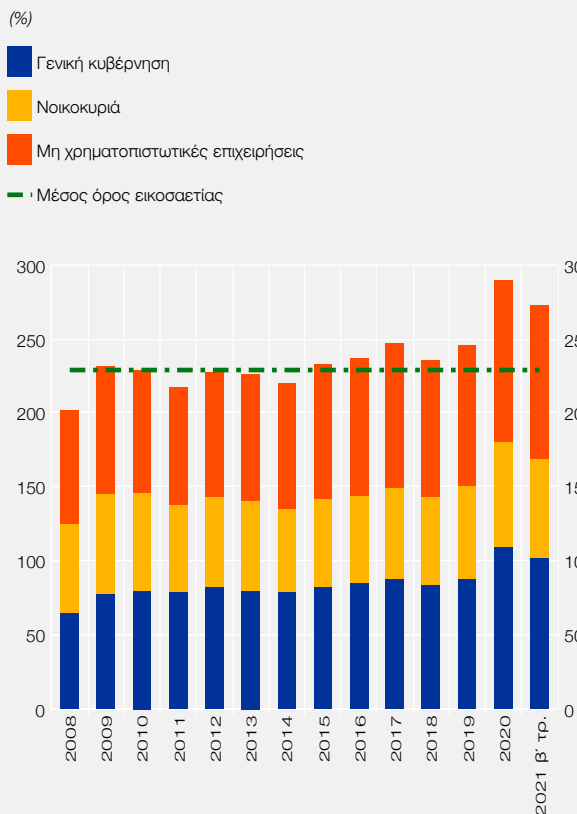
1 Weicheng, L., A.F. Presbitero and U. Wiriadinata (2020), "Public debt and r-g at risk", IMF Working Paper WP/20137.

2 Η ανάλυση για το χρέος στο παρόν πλαίσιο στηρίζεται σε στατιστικά στοιχεία από την Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών (BIS) έως και το β΄ τρίμηνο του 2021, βλ. https://www.bis.org/statistics/about_credit_stats.htm. Ως δημόσιο χρέος ορίζεται το χρέος της γενικής κυβέρνησης. Από το χρέος του ιδιωτικού τομέα εξαιρούνται οι χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις.

3 Buysse, K., F. De Sloover and D. Essers (2021), "Indebtedness around the world: Is the sky the limit?", National Bank of Belgium, *NBB Economic Review*, June, 69-105.

4 Το μερίδιο του χρέους που αναλογεί στις προηγμένες οικονομίες έχει διαχρονικά μειωθεί από 84% του παγκόσμιου χρέους το 2008 σε 66% το β΄ τρίμηνο του 2021, κυρίως λόγω της έντονης συσσώρευσης χρέους από την Κίνα.

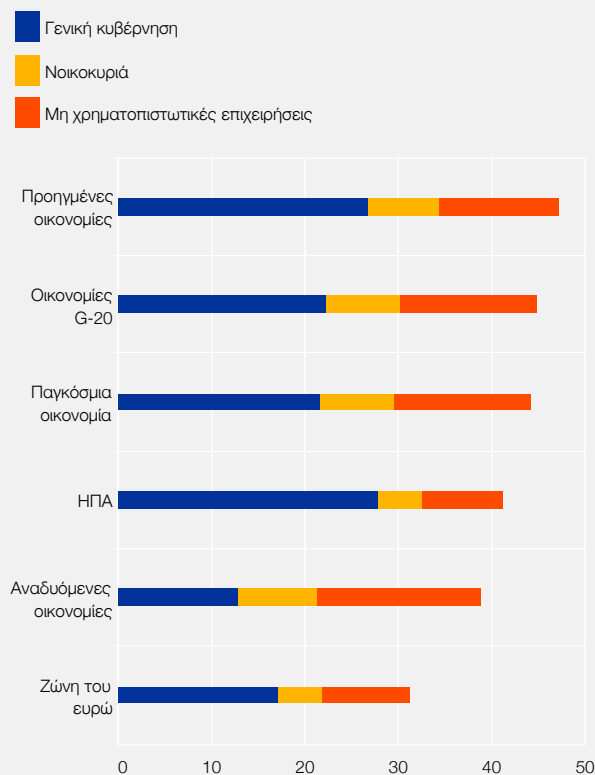
Διάγραμμα Α Παγκόσμιο χρέος προς ΑΕΠ



Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων BIS.

Διάγραμμα Β Μεταβολή χρέους προς ΑΕΠ κατά την πανδημία

(ποσοστιαίες μεταβολές μεταξύ 4' τριμήνου 2019 και 4' τριμήνου 2020)



Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων BIS.

Η αύξηση του χρέους στις προηγμένες οικονομίες το 2020 ήταν μεγαλύτερη από ό,τι στις αναδυόμενες, εν μέρει λόγω του μεγαλύτερου δημοσιονομικού χώρου, των συντονισμένων πολιτικών στήριξης, των ιδιαίτερα ευνοϊκών χρηματοπιστωτικών συνθηκών και της μεγαλύτερης ανάπτυξης των κεφαλαιαγορών τους. Ως αποτέλεσμα, ο λόγος συνολικού χρέους προς ΑΕΠ στις προηγμένες οικονομίες αυξήθηκε κατά περίπου 47 ποσοστιαίες μονάδες, από 273,1% το 2019 στο πρωτοφανές υψηλό επίπεδο του 320,3% το 2020, με το δημόσιο χρέος να διαμορφώνεται σε 135,5% του ΑΕΠ και το ιδιωτικό χρέος (νοικοκυριά και μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις) σε 184,8% του ΑΕΠ. Ο δημόσιος δανεισμός είχε το μεγαλύτερο μερίδιο (60%) στην αύξηση του συνολικού χρέους σε σύγκριση με τον ιδιωτικό δανεισμό (40%). Στον ιδιωτικό τομέα η αύξηση του χρέους υπήρξε πιο έντονη στις επιχειρήσεις σε σχέση με τα νοικοκυριά. Οι επιχειρήσεις αντιμετώπισαν προβλήματα ρευστότητας, καθώς ορισμένοι κλάδοι της οικονομίας υπολειπώθηκαν ή διέκοψαν προσωρινά τη δραστηριότητά τους λόγω των περιοριστικών μέτρων για την αντιμετώπιση της πανδημίας (βλ. Διάγραμμα Β).

Το χρέος βρισκόταν σε ανοδική πορεία ήδη πριν από την πανδημία σε ένα περιβάλλον χαμηλών τραπεζικών επιτοκίων και χαμηλού κόστους χρηματοδότησης από τις κεφαλαιαγορές. Όμως η αύξηση του λόγου χρέους προς ΑΕΠ το 2020 φαίνεται ότι ήταν πιο γρήγορη, πιο μεγάλη και πιο εκτεταμένη μεταξύ των θεσμικών τομέων της οικονομίας σε σύγκριση με προγενέστερες οικονομικές κρίσεις, γεγονός το οποίο οφείλεται τόσο στην περαιτέρω συσσώρευση χρέους (επίδραση αριθμητή) όσο και στη βαθύτερη ύφεση (επίδραση παρονομαστή). Ενδεικτικά, στις προηγμένες οικονομίες το δημόσιο χρέος αυξήθηκε σε ένα έτος, το 2020, όσο αυξήθηκε σωρευτικά την τριετία 2008-10, ενώ το χρέος των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων διπλασιάστηκε σε σχέση με το επίπεδό του κατά την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση, αντανακλώντας τη διαφορετική φύση των δύο κρίσεων. Κατά τη διάρκεια της πανδημίας, οι κυβερνήσεις και οι κεντρικές τράπεζες ενθάρρυναν τον περαιτέρω δανεισμό του ιδιωτικού τομέα προκειμένου να στηριχθούν η οικονομία και τα εισοδήματα, ενώ κατά τη διάρκεια της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης η πρόκληση ήταν αντίστροφη, να περιοριστεί δηλαδή η υπερβολική μόχλευση του ιδιωτικού τομέα.

Το πρώτο εξάμηνο του 2021 το παγκόσμιο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ παρουσίασε μικρή αποκλιμάκωση, καθώς οι οικονομίες άρχισαν να ανακάμπτουν και ο πληθωρισμός να αυξάνεται. Εντούτοις, τόσο το υψηλό χρέος της γενικής κυβέρνησης όσο και αυτό του ιδιωτικού τομέα και συγκεκριμένα των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων δεν προβλέπεται να διορθωθούν γρήγορα και εύκολα εν μέσω αυξημένης αβεβαιότητας για την εξέλιξη της πανδημίας και τη δυναμική της ανάπτυξης, αλλά και συνθηκών πιο περιοριστικής νομισματικής πολιτικής, οι οποίες αναμένεται να αυξήσουν γενικά το κόστος εξυπηρέτησης του χρέους.

Συνέπειες και κίνδυνοι του υψηλού χρέους για την οικονομική ανάπτυξη

Βραχυπρόθεσμα, μια αύξηση του δημόσιου χρέους δύναται να στηρίξει την εγχώρια ζήτηση και τα εισοδήματα, όπως φάνηκε και στην πρόσφατη κρίση λόγω της πανδημίας COVID-19.⁵ Παράλληλα, η αύξηση του ιδιωτικού χρέους συνάδει με την οικονομική μεγέθυνση και την αύξηση της παραγωγικότητας, αντανακλώντας μεταξύ άλλων τα οικονομικά οφέλη της χρηματοπιστωτικής βάθυνσης (financial deepening), η οποία διευκολύνει την καλύτερη κατανομή των αποταμιεύσεων προς παραγωγικές επενδύσεις.⁶ Ωστόσο, μακροπρόθεσμα υπάρχει αρνητική συσχέτιση μεταξύ του χρέους και της ανάπτυξης, καθώς το υψηλό χρέος αποτελεί τροχοπέδη για τη μακροοικονομική και τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα.⁷

Οι δίαυλοι μέσω των οποίων επιδρά στην οικονομία η συσσώρευση υψηλού δημόσιου και ιδιωτικού χρέους αντίστοιχα διαφέρουν. Μακροπρόθεσμα, το υψηλό χρέος του δημόσιου τομέα αυξάνει τα επιτόκια δανεισμού και μειώνει τις δημόσιες και τις ιδιωτικές επενδύσεις, κάμπτοντας την οικονομική μεγέθυνση.^{8,9} Παράλληλα, τα υψηλά επίπεδα δημόσιου χρέους στις προηγμένες οικονομίες συνδέονται με υψηλότερη φορολογία ή/και πληθωρισμό μελλοντικά, περιορίζοντας το διαθέσιμο χώρο της οικονομικής πολιτικής για την αντιμετώπιση οικονομικών κρίσεων.¹⁰ Ειδικότερα για την ευρωζώνη, χώρες με υψηλό χρέος φαίνεται να σημειώνουν μεγαλύτερη απώλεια προϊόντος κατά τη διάρκεια κρίσεων σε σύγκριση με οικονομίες με χαμηλό χρέος, κυρίως λόγω της αύξησης του κόστους δανεισμού, καθώς και μείωση του δυνητικού προϊόντος.¹¹

Από την άλλη πλευρά, η αρνητική επίδραση του υψηλού ιδιωτικού χρέους στην οικονομική δραστηριότητα μεσοπρόθεσμα είναι πιθανόν να λειτουργήσει περισσότερο μέσω του διαύλου της μείωσης της κατανάλωσης και

5 Το δημόσιο χρέος δύναται να ασκήσει μια προσωρινή θετική επίδραση στην οικονομική ανάπτυξη, καθώς και μια μεγαλύτερη, πιο μόνιμη, αρνητική επίδραση. Βλ. Abubakar, A.B. and O.S. Mamman (2020), "Permanent and transitory effect of public debt on economic growth", *Journal of Economic Studies*, 48(5), 1064-1083.

6 Verner, E. (2019), "Private debt booms and the real economy: Do the benefits outweigh the costs?" MIT, Sloan School of Management. Βλ. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3441608>.

7 Για μια επισκόπηση της πρόσφατης βιβλιογραφίας που εξετάζει τη σχέση δημόσιου χρέους και ανάπτυξης, βλ. Salmon, J. (2021), "The impact of public debt on economic growth", *Cato Journal*, 40(3), 487-509. Πρόσφατες συζητήσεις για τη σχέση μεταξύ ιδιωτικού χρέους και ανάπτυξης είναι: Mian, A., A. Sufi and E. Verner (2017), "Household debt and business cycles worldwide", *Quarterly Journal of Economics*, 132(4), 1755-1817, και Jordà, O., M. Kornejew, M. Schularick and A.M. Taylor (2020), "Zombies at large? Corporate debt overhang and the macroeconomy", Federal Reserve Bank of New York, Technical Report 951.

8 Βλ. μεταξύ άλλων Gómez-Puig, M. and S. Sosvilla-Rivero (2015), "Short-run and long-run effects of public debt on economic performance: Evidence from EMU countries", Research Institute of Applied Economics, Working Paper 2015/22, 1-37, Checherita-Westphal, C. and F. Rother (2010), "The impact of high and growing government debt on economic growth: an empirical investigation for the euro area", ECB Working Paper No. 1237, και Reinhart, C.M., V.R. Reinhart and K.S. Rogoff (2012), "Public debt overhangs: Advanced-economy episodes since 1800", *Journal of Economic Perspectives*, 26(3), 69-86.

9 Πρόσφατη μελέτη μετα-ανάλυσης δείχνει ότι μια αύξηση του λόγου του δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ κατά 10 ποσ. μον. σχετίζεται κατά μέσο όρο με κάμψη του ρυθμού ανάπτυξης κατά 0,14 της ποσ. μονάδας. Σημειώνεται ωστόσο η ύπαρξη σχετικά αδύναμης αρνητικής αιτιώδους σχέσης μεταξύ των δύο μεγεθών, εάν ληφθεί υπόψη η μεροληψία ως προς τη δημοσίευση περισσότερο στατιστικά σημαντικών αποτελεσμάτων (publication bias) και τα προβλήματα ενδογένειας στις εμπειρικές μεθοδολογίες. Βλ. Heimberger, P. (2021), "Do higher public debt levels reduce economic growth?", The Vienna Institute for International Economic Studies, Working Paper 211.

10 Bouabdallah, O., C. Checherita-Westphal, N. de Vette and S. Gardó (2021), "Sensitivity of sovereign debt in the euro area to an interest rate-growth differential shock", ECB, *Financial Stability Review*, 24-27.

11 Burriel, P., C. Checherita-Westphal, P. Jacquinot, M. Schön and N. Stähler (2020), "Economic consequences of high public debt: evidence from three large scale DSGE models", ECB Working Paper No. 2450.

των ιδιωτικών επενδύσεων,¹² αλλά και μέσω πιθανής μείωσης της παραγωγικότητας λόγω στρεβλής κατανομής των πόρων. Το υψηλό χρέος επηρεάζει τους ισολογισμούς επιχειρήσεων και νοικοκυριών, εντείνοντας την ανάγκη για απομόχλευση, ενώ περιορίζει την προσφορά και τη ζήτηση νέου δανεισμού. Οι δανειολήπτες μπορεί να αναγκαστούν να ρευστοποιήσουν περιουσιακά στοιχεία ή και να χρεοκοπήσουν, με αρνητικές επιδράσεις στα κέρδη και στους ισολογισμούς των δανειστών. Παράλληλα, δευτερογενείς επιπτώσεις που απορρέουν από τη δυσκολία εξυπηρέτησης ενός υψηλού χρέους, όπως η μείωση της αξίας των περιουσιακών στοιχείων, η αύξηση των ασφαλιστρών κινδύνου και η ενίσχυση της αβεβαιότητας, θα επιτείνουν τους κινδύνους για το χρηματοπιστωτικό σύστημα και τις οικονομικές προοπτικές. Τα υψηλά επίπεδα ή/και η ταχεία συσσώρευση δανεισμού στον ιδιωτικό τομέα αποτελούν επίσης βασικούς παράγοντες πρόβλεψης τόσο της πιθανότητας όσο και της σοβαρότητας και της διάρκειας μελλοντικών οικονομικών υφέσεων και χρηματοπιστωτικών κρίσεων.¹³ Ειδικότερα, τα υπερχρεωμένα νοικοκυριά είναι πιο ευάλωτα σε διαταραχές επιτοκίων και εισοδήματος και τείνουν να επενδύουν λιγότερο όσο αυξάνεται το κόστος δανεισμού τους.¹⁴ Αντίστοιχα, η υπερχρέωση των επιχειρήσεων μειώνει τα κίνητρα των μετόχων για ανάληψη νέων επενδυτικών πρωτοβουλιών, δεδομένου ότι αυξήσεις στην αξία της επιχείρησης θα χρησιμοποιηθούν για την αποπληρωμή του χρέους.¹⁵ Τέλος, η αυξημένη μόχλευση ενός τομέα της οικονομίας συχνά οδηγεί σε διάχυση των επιπτώσεων του χρέους και σε άλλους τομείς, μέσω της μείωσης των επενδύσεων ή/και του μισθολογικού κόστους (investment and income channels), οδηγώντας σε χαμηλότερη οικονομική ανάπτυξη.¹⁶

Επιπρόσθετα, οι εμπειρικές μελέτες αναφορικά με τη σχέση χρέους και οικονομικής μεγέθυνσης υποδηλώνουν την ύπαρξη μη γραμμικής επίπτωσης της συσσώρευσης χρέους στην ανάπτυξη ανάλογα με το ύψος του χρέους (debt threshold effect).¹⁷ Όταν το επίπεδο του χρέους είναι χαμηλό, μια αύξησή του δύναται να οδηγήσει σε υψηλότερη οικονομική ανάπτυξη μέσω της ενίσχυσης των εισοδημάτων και των επενδύσεων, καθώς και μέσω της εξομάλυνσης της κατανάλωσης (consumption smoothing). Η θετική αυτή σχέση φαίνεται ότι αντιστρέφεται όταν το χρέος υπερβεί ένα ορισμένο επίπεδο.

Παρότι δεν υπάρχει στη σχετική βιβλιογραφία ένα καθολικά αποδεκτό όριο χρέους πάνω από το οποίο η σχέση μεταξύ χρέους και ανάπτυξης γίνεται αρνητική,¹⁸ το δημόσιο και το ιδιωτικό χρέος φαίνεται να διαφέρουν ως προς τα εκτιμώμενα αυτά όρια. Μολονότι υπάρχουν σημαντικές διαφορές μεταξύ των προηγμένων χωρών, σε γενικές γραμμές, το επίπεδο του δημόσιου χρέους πάνω από το οποίο μειώνεται η ανάπτυξη δύναται να είναι σχετικά πιο χαμηλό σε σύγκριση με εκείνο για το ιδιωτικό χρέος, και ιδίως με το χρέος των επιχειρήσεων, υποδηλώνοντας πιθανώς μεγαλύτερους κινδύνους για τη μακροοικονομική σταθερότητα από τη συσσώρευση δημόσιου χρέους πέρα από ένα ορισμένο επίπεδο.¹⁹ Όταν όμως το δημόσιο και το ιδιωτικό χρέος ξεπεράσουν τα εκτιμώμενα όρια,

12 Βλ. π.χ. Cevik, S. and F. Miryugin (2020), "Leverage shocks: Firm-level evidence on debt overhang and investment", IMF Working Paper WP/20/287, December.

13 Jorda, O., M. Schularick and A.M. Taylor (2013), "When credit bites back", *Journal of Money Credit and Banking*, 45(2), 3-28.

14 Ampudia, M., H. Van Vlokhoven and D. Żochowski (2016), "Financial fragility of euro area households", *Journal of Financial Stability*, 27, 250-262.

15 Kalemli-Ozcan, S., C. Reinhart and K. Rogoff (2016), "Sovereign debt and financial crises: theory and historical evidence", *Journal of the European Economic Association*, 14, 1-6.

16 Bricongne, J.C. and A. Mordonu (2017), "Interlinkages between household and corporate debt in advanced economies", *Open Economies Review*, 28, 1029-1055, και Caner, M., T.J. Grennes and F.N. Köhler-Geib (2010), "Finding the tipping point: When sovereign debt turns bad", in C.A. Primo Braga and G.A. Vincelette (eds.), *Sovereign Debt and the Financial Crisis*, World Bank, Washington, D.C.

17 Για μια σύνοψη της σχετικής βιβλιογραφίας για το δημόσιο χρέος, βλ. De Rugy, V. and J. Salmon (2020), "Debt and growth: A decade of studies", George Mason University, *Policy Brief*.

18 Eberhardt, M. and A.F. Presbitero (2015), "Public debt and growth: Heterogeneity and non-linearity", *Journal of International Economics*, 97(1), 45-58.

19 Δεδομένων των σημαντικών διαφορών μεταξύ μελετών ανάλογα με το δείγμα και την εμπειρική μεθοδολογία, τα όρια για το δημόσιο χρέος για τις προηγμένες οικονομίες κυμαίνονται περίπου μεταξύ 70% και 90% του ΑΕΠ. Βλ. όπ.π. De Rugy and Salmon (2020) και Checherita-Westphal and Rother (2010). Για το ιδιωτικό χρέος, η συσσώρευση δανεισμού από τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά που ξεπερνά το 90% και 85% του ΑΕΠ αντίστοιχα συνδέεται με χαμηλότερη ανάπτυξη. Βλ. μεταξύ άλλων Cecchetti, S.G., M.S. Mohanty and F. Zampolli (2011), "The real effects of debt", Economic Symposium Conference Proceedings, Jackson Hole, 145-96, και Lombardi, M.J., M.S. Mohanty and I. Shim (2017), "The real effects of household debt in the short and long run", BIS Working Paper No. 607.

ο αντίκτυπος της περαιτέρω συσσώρευσης δανεισμού στην οικονομική δραστηριότητα είναι αρνητικός και στατιστικά σημαντικός και για τους δύο τύπους χρέους.²⁰

Εμπειρική εκτίμηση των επιπτώσεων του υψηλού χρέους για την ανάπτυξη

Με σκοπό την αξιολόγηση των πιθανών κινδύνων για την οικονομία κατά τη μεταπανδημική περίοδο από την πρόσφατη συσσώρευση χρέους, εξετάζεται εμπειρικά η επίδραση του υψηλού δημόσιου και ιδιωτικού χρέους στην αναμενόμενη οικονομική ανάπτυξη της ευρωζώνης.²¹ Ως εξαρτημένη μεταβλητή ορίζεται ο μέσος ρυθμός οικονομικής μεγέθυνσης της ευρωζώνης δύο, τέσσερα και οκτώ τρίμηνα στο μέλλον, ενώ το (δημόσιο ή ιδιωτικό) χρέος υπολογίζεται ως η απόκλιση από την τάση του (trend deviation) στην τρέχουσα περίοδο. Η απόκλιση τάσης περιγράφει περιόδους κατά τις οποίες το χρέος παρουσιάζει έντονα ανοδική ή καθοδική συμπεριφορά και επομένως μπορεί να χρησιμοποιηθεί για να αξιολογηθεί κατά πόσον η υπερβάλλουσα συσσώρευση χρέους συνδέεται με χαμηλότερη ανάπτυξη μελλοντικά.

Επιπρόσθετα, η επίδραση του χρέους στην προβλεπόμενη ανάπτυξη μπορεί να διαφέρει τόσο κατά μήκος της κατανομής του ρυθμού οικονομικής μεγέθυνσης (δηλαδή μεταξύ αναμενόμενων ευνοϊκών και δυσμενών οικονομικών προοπτικών) όσο και βάσει του χρονικού ορίζοντα που εξετάζεται (δηλαδή βραχυπρόθεσμα ή μεσοπρόθεσμα). Η διάκριση της επίδρασης του χρέους κατά μήκος της κατανομής της οικονομικής δραστηριότητας είναι σημαντική διότι, εάν το υψηλό χρέος σχετίζεται περισσότερο με μελλοντικές υφέσεις, η εν λόγω διαπίστωση δύναται να συμβάλει στη διαμόρφωση κατάλληλων πολιτικών για την αντιμετώπιση σοβαρών καθοδικών κινδύνων για την ανάπτυξη.

Ο πίνακας παρουσιάζει τα αποτελέσματα της επίδρασης του υψηλού δημόσιου και ιδιωτικού χρέους στην αναμενόμενη οικονομική ανάπτυξη δύο, τέσσερα και οκτώ τρίμηνα στο μέλλον με βάση τη μέθοδο παλινδρόμησης κατά εκατοστημόριο (quantile regression).²² Η μέθοδος αυτή χωρίζει την εξαρτημένη μεταβλητή σε εκατοστημόρια, όπου το Q5 σηματοδοτεί χαμηλή (κατά κύριο λόγο αρνητική) προβλεπόμενη οικονομική μεγέθυνση, το Q50 αντιστοιχεί σε μεσαία επίπεδα ανάπτυξης και το Q90 σε υψηλά επίπεδα οικονομικής ανάπτυξης. Η προσέγγιση αυτή επιτρέπει να αξιολογηθεί η επίδραση του υψηλού χρέους σε όλα τα μελλοντικά επίπεδα ανάπτυξης και σε διαφορετικούς χρονικούς ορίζοντες. Σε συμφωνία με τη σχετική βιβλιογραφία, τα εμπειρικά αποτελέσματα του πίνακα δείχνουν ότι υπάρχει μη γραμμική αρνητική σχέση μεταξύ του χρέους και της αναμενόμενης οικονομικής δραστηριότητας. Πιο συγκεκριμένα, η συσσώρευση υψηλού δημόσιου χρέους κατά την τρέχουσα περίοδο σχετίζεται με χαμηλότερη μελλοντική ανάπτυξη, ανεξάρτητα από τις αναμενόμενες οικονομικές προοπτικές (δηλαδή σε όλα τα εκατοστημόρια της κατανομής της οικονομικής μεγέθυνσης).²³ Ωστόσο, η εκτιμώμενη επίδραση του δημόσιου χρέους είναι πιο ισχυρή στα άκρα, και ιδίως στα κατώτατα άκρα της κατανομής της ανάπτυξης (Q5 και Q10) σε σύγκριση με το μέσο της κατανομής (Q50), αντανakλώντας το γεγονός ότι το υψηλό δημόσιο χρέος ενισχύει περισσότερο τους καθοδικούς κινδύνους για την οικονομική ανάπτυξη. Παράλληλα, το υψηλό δημόσιο χρέος συνδέεται και με μείωση των ανοδικών κινδύνων για την ανάπτυξη, περιορίζοντας την αναπτυξιακή δυναμική.²⁴

20 Ωστόσο, η πραγματική επίδραση του δημόσιου και του ιδιωτικού χρέους ενδέχεται να υποτιμάται εάν παραλειφθεί η μεταξύ τους διαδραστική σχέση. Βλ. Caner, M., F. Qingliang and T. Grennes (2021), "Partners in debt: An endogenous non-linear analysis of the effects of public and private debt on growth", *International Review of Economics & Finance*, 76, 694-711.

21 Το υπόδειγμα είναι της μορφής $\Delta GDP_{t+h} = \beta_{0h} + \beta_{1h} * DEBT_t + \beta_{2h} * X_t + \varepsilon_t$, όπου ΔGDP_{t+h} ο μέσος ρυθμός οικονομικής μεγέθυνσης $h = 2, 4$ και 8 τρίμηνα στο μέλλον αντίστοιχα, $DEBT_t$ είναι η ποσοστιαία απόκλιση του λόγου του (δημόσιου ή ιδιωτικού) χρέους προς το ΑΕΠ από τη μακροχρόνια τάση του και X_t η μήτρα που περιλαμβάνει άλλες οικονομικές μεταβλητές όπως ο τρέχων ρυθμός οικονομικής μεγέθυνσης, η ετήσια μεταβολή του εναρμονισμένου δείκτη τιμών καταναλωτή και το μακροπρόθεσμο επιτόκιο, καθώς και μια ψευδομεταβλητή που λαμβάνει υπόψη απότομες μεταβολές στον οικονομικό κύκλο, με τιμή ίση με 1 εάν η ανάπτυξη της τρέχουσας περιόδου βρίσκεται στα δύο κατώτερα εκατοστημόρια της κατανομής της οικονομικής μεγέθυνσης. Οι εκτιμήσεις έγιναν με τη μέθοδο παλινδρόμησης κατά εκατοστημόριο (quantile regression) για το διάστημα από το α' τρίμηνο του 1999 έως το α' τρίμηνο του 2018, ενώ η παράμετρος θ δείχνει τα εκατοστημόρια της εξαρτημένης μεταβλητής. Η μακροχρόνια τάση του (δημόσιου ή ιδιωτικού) χρέους εκτιμήθηκε βάσει του φίλτρου Hodrick-Prescott.

22 Koenker, R.W. and G. Bassett, Jr. (1978), "Regression Quantiles", *Econometrica*, 46(1), 33-50.

23 Τα βασικά συμπεράσματα της ανάλυσης παραμένουν ίδια εάν η εξαρτημένη μεταβλητή οριστεί ως η αναμενόμενη οικονομική ανάπτυξη δύο, τέσσερα και οκτώ τρίμηνα στο μέλλον (δηλ. μη επικαλυπτόμενα δεδομένα), καθώς και εάν συμπεριληφθεί στις εκτιμήσεις το ύψος του χρέους ως απόκλιση από τη μακροχρόνια τάση του.

24 Η αύξηση των καθοδικών κινδύνων και η μείωση των ανοδικών κινδύνων για την ανάπτυξη υποδηλώνει μετατόπιση της κατανομής της οικονομικής μεγέθυνσης προς τα αριστερά (left-skewed conditional growth distribution).

Επίδραση του δημόσιου και του ιδιωτικού χρέους στην αναμενόμενη οικονομική ανάπτυξη

Εκατοστημότητα	Q5	Q10	Q25	Q50	Q75	Q90
<i>Δύο τρίμηνα στο μέλλον</i>						
Δημόσιο χρέος	-0,19*** (0,07)	-0,16*** (0,06)	-0,14*** (0,05)	-0,11*** (0,03)	-0,13*** (0,04)	-0,10*** (0,04)
Ιδιωτικό χρέος	0,02 (0,09)	-0,03 (0,09)	-0,04 (0,11)	-0,14 (0,09)	-0,12 (0,16)	-0,18 (0,19)
<i>Τέσσερα τρίμηνα στο μέλλον</i>						
Δημόσιο χρέος	-0,26*** (0,07)	-0,26*** (0,05)	-0,26*** (0,06)	-0,17*** (0,05)	-0,18*** (0,04)	-0,21*** (0,04)
Ιδιωτικό χρέος	-0,10 (0,12)	-0,15 (0,12)	-0,01 (0,12)	-0,22** (0,10)	0,07 (0,20)	0,02 (0,20)
<i>Οκτώ τρίμηνα στο μέλλον</i>						
Δημόσιο χρέος	-0,32*** (0,05)	-0,25*** (0,07)	-0,33*** (0,08)	-0,26*** (0,05)	-0,28*** (0,05)	-0,31*** (0,03)
Ιδιωτικό χρέος	-0,62** (0,29)	-0,41** (0,20)	-0,11 (0,12)	-0,07 (0,12)	0,19 (0,21)	0,26 (0,18)

Σημειώσεις: Εξαρτημένη μεταβλητή είναι ο αναμενόμενος μέσος ετήσιος ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης κατά τα επόμενα δύο, τέσσερα και οκτώ τρίμηνα. Q5-Q90 είναι το 5ο-90ο εκατοστημόριο αντίστοιχα της εξαρτημένης μεταβλητής. Το δημόσιο και το ιδιωτικό χρέος ορίζονται ως απόκλιση από τη μακροχρόνια τάση τους. Οι εκτιμήσεις βασίζονται στη μέθοδο παλινδρόμησης κατά εκατοστημόριο (βλ. υποσημείωση 21). Εντός παρενθέσεως αναφέρονται τα τυπικά σφάλματα που προκύπτουν από τεχνικές αναδειγματοληψίας (bootstrapping) με 1.000 επαναλήψεις. *, ** και *** επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας 10%, 5% και 1% αντίστοιχα.

Η αρνητική σχέση μεταξύ της μελλοντικής ανάπτυξης και του δημόσιου χρέους παρατηρείται τόσο βραχυπρόθεσμα όσο και μεσοπρόθεσμα, δηλαδή σε χρονικό ορίζοντα δύο, τεσσάρων και οκτώ τριμήνων στο μέλλον. Ωστόσο, οι επιπτώσεις της αυξημένης μόχλευσης αυξάνονται διαχρονικά. Το υψηλότερο χρέος φαίνεται ότι σχετίζεται με πιο ήπια αρνητική επίδραση στην οικονομική δραστηριότητα βραχυπρόθεσμα. Αντίθετα, ο κίνδυνος για χαμηλότερη μελλοντική ανάπτυξη ως αποτέλεσμα του υψηλότερου χρέους ενισχύεται σημαντικά οκτώ τρίμηνα στο μέλλον, πιθανώς ως αποτέλεσμα της συσσώρευσης μακροοικονομικών ανισοροπιών. Με άλλα λόγια, το υπερβολικό χρέος που συσσωρεύθηκε κατά τη διάρκεια της πανδημίας θα έχει αρνητική επίδραση στους αναμενόμενους υψηλούς ρυθμούς οικονομικής ανάπτυξης κατά τη μεταπανδημική περίοδο.

Από την άλλη πλευρά, η συσσώρευση υψηλού ιδιωτικού χρέους στην ευρωζώνη δεν φαίνεται να επηρεάζει αρνητικά την ανάπτυξη βραχυπρόθεσμα. Παρ' όλα αυτά, ο συντελεστής της μεταβλητής του χρέους στα χαμηλότερα εκατοστημότητα της ανάπτυξης οκτώ τρίμηνα στο μέλλον είναι αρνητικός και στατιστικά σημαντικός, σηματοδοτώντας σημαντική αύξηση των καθοδικών κινδύνων για την οικονομική ανάπτυξη μεσοπρόθεσμα. Το γεγονός αυτό συνάδει με μελέτες που δείχνουν ότι μια αύξηση του ιδιωτικού χρέους μπορεί να τονώσει την οικονομία βραχυπρόθεσμα, αλλά οι αρνητικές συνέπειες του υψηλού χρέους, όπως τα υψηλότερα ασφάλιστρα κινδύνου και η χαμηλή μακροπρόθεσμη ανάπτυξη, ενισχύονται μεσοπρόθεσμα.²⁵

Συμπεράσματα και προτάσεις πολιτικής

Η δημοσιονομική επέκταση κατά τη διάρκεια της πανδημίας COVID-19 υπήρξε καθοριστική για τον περιορισμό των οικονομικών επιπτώσεων της κρίσης το 2020 και τη στήριξη της οικονομικής ανάκαμψης το 2021. Ωστόσο, η άνοδος του χρέους στο μη χρηματοπιστωτικό τομέα σε ιστορικά υψηλά επίπεδα μετατόπισε το επίκεντρο της δημόσιας συζήτησης από τα οφέλη της αύξησης του χρέους για τη στήριξη των οικονομιών κατά τη διάρκεια κρίσεων στα πιθανά κόστη από την υπέρμετρη συσσώρευση χρέους. Η παρούσα ανάλυση δείχνει ότι η διατήρηση υψηλών επιπέδων χρέους κατά τη μεταπανδημική περίοδο ενδέχεται να συνδέεται με χαμηλότερη οικονομική δραστηριότητα στο μέλλον και ειδικότερα με αύξηση των καθοδικών κινδύνων για την ανάπτυξη, ενισχύοντας την πιθανότητα θα υλοποιηθεί ένα δυσμενές οικονομικό σενάριο. Ο πόλεμος Ρωσίας-Ουκρανίας στις αρχές του 2022 ενδεχομένως α εντείνει τους κινδύνους για τη μελλοντική ανάπτυξη εξαιτίας της περαιτέρω συσσώρευσης χρέους σε ορισμένες χώρες ως απόρροια των αυξημένων δαπανών για αμυντικό εξοπλισμό και ενεργειακή ανεξαρτησία από τη Ρωσία.

Μια κρίσιμη πρόκληση είναι να επιτευχθεί ο κατάλληλος συνδυασμός δημοσιονομικής και νομισματικής πολιτικής σε ένα περιβάλλον αβεβαιότητας σχετικά με το ρυθμό ανάπτυξης, υψηλού χρέους και αυξανόμενου πληθωρισμού. Η δημοσιονομική και η νομισματική πολιτική αλληλοσυμπληρώθηκαν κατά τη χειρότερη φάση της πανδημίας. Κατά τη μεταπανδημική περίοδο, είναι αδήριτη ανάγκη η σταδιακή αποκατάσταση της δημοσιονομικής ισορρο-

25 IMF (2017), "Household debt and financial stability", *Global Financial Stability Report* (October), Chapter 2.

πίας, καθώς η οικονομική ανάκαμψη εδραιώνεται, διότι τα υψηλά επίπεδα χρέους περιορίζουν, στις περισσότερες περιπτώσεις, τόσο την ικανότητα των κυβερνήσεων να υποστηρίξουν αποτελεσματικά την ανάκαμψη όσο και την ικανότητα του ιδιωτικού τομέα να επενδύσει μεσοπρόθεσμα διατηρώντας αλώβητο το αξιόχρεο του. Η στοχευμένη δημοσιονομική στήριξη καθώς και τα αξιόπιστα και βιώσιμα μεσοπρόθεσμα δημοσιονομικά πλαίσια θα συμβάλουν στην αντιμετώπιση των βραχυπρόθεσμων προκλήσεων της πανδημικής κρίσης, αλλά και στην επίτευξη πιο μακροχρόνιων στόχων οικονομικής πολιτικής, όπως η ψηφιακή και η πράσινη ανάπτυξη.

Παράλληλα, παράγοντες όπως η χρήση των δανειακών πόρων για παραγωγικές επενδύσεις, η διαφοροποίηση της σύνθεσης του χαρτοφυλακίου του χρέους ως προς την επενδυτική του βάση, η διατήρηση μιας ευνοϊκής δομής του δημόσιου χρέους (π.χ. όσον αφορά τη χρονική διάρθρωση των αποπληρωμών) και η αντιμετώπιση των μακροοικονομικών ανισοροπιών και των διαρθρωτικών αδυναμιών (όπως π.χ. η βελτίωση της ποιότητας των θεσμών) θα επιτρέψουν την απρόσκοπτη εξυπηρέτηση του χρέους και θα περιορίσουν τις επιπτώσεις του υψηλού επιπέδου χρέους στην αναπτυξιακή δυναμική.

Τέλος, κρίνεται σημαντική η προσεκτική παρακολούθηση του υψηλού ιδιωτικού χρέους, εξαιτίας των πιθανών δευτερογενών επιδράσεων μεσοπρόθεσμα στη χρηματοπιστωτική σταθερότητα και στο χρέος του δημόσιου τομέα. Για την άμβλυνση των προβλημάτων εταιρικού χρέους, οι υπεύθυνοι χάραξης πολιτικής θα πρέπει επίσης να εξετάσουν ένα συνδυασμό εργαλείων, συμπεριλαμβανομένων μεταρρυθμίσεων στις διαδικασίες αναδιάρθρωσης εταιρικού χρέους και αφερεγγυότητας, καθώς και στο κανονιστικό πλαίσιο για την προώθηση της κεφαλαιακής χρηματοδότησης (equity financing).

Πλαίσιο II.3

ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΜΕ ΘΕΤΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝΤΙΚΟ ΑΠΟΤΥΠΩΜΑ: ΕΝΝΟΙΑ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ

Την τελευταία δεκαετία, οι έννοιες της βιώσιμης χρηματοδότησης, των υπεύθυνων επενδύσεων και της υπεύθυνης τραπεζικής αποκτούν συνεχώς μεγαλύτερη δημοσιότητα σε όλο τον κόσμο. Σε πολλές περιπτώσεις, οι υπεύθυνες επενδύσεις είναι συνυφασμένες με αυτές που έχουν θετικό περιβαλλοντικό αποτύπωμα (πράσινες επενδύσεις), λόγω της παγκόσμιας απειλής της κλιματικής αλλαγής, της περιβαλλοντικής υποβάθμισης και της ανάγκης αντιμετώπισης αυτών των φαινομένων σε όλες τις οικονομίες.¹ Οι δραματικές δυνητικές συνέπειες έχουν ενεργοποιήσει την πολιτική βούληση και κινητοποιήσει τη διεθνή κοινότητα απέναντι σε αυτές τις προκλήσεις. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή έχει αναπτύξει πολιτικές για τη βιώσιμη χρηματοδότηση βάσει των Στόχων Βιώσιμης Ανάπτυξης των Ηνωμένων Εθνών (SDGs) και της Συμφωνίας των Παρισίων,² ώστε η Ευρώπη να γίνει η πρώτη κλιματικά ουδέτερη οικονομία έως το 2050. Το 2018 υιοθετήθηκε ένα βραχυπρόθεσμο σχέδιο δράσης,³ το οποίο επικεντρώνεται στο μετασχηματισμό του χρηματοπιστωτικού τομέα για να χρηματοδοτηθεί η μετάβαση (transforming finance to finance transformation).⁴ Οι στόχοι είναι η αναδιάρθρωση των ροών κεφαλαίου προς βιώσιμες επενδύσεις, η ενσωμάτωση παραμέτρων βιωσιμότητας στη διαχείριση κινδύνων και η ενίσχυση της διαφάνειας και του μακροπρόθεσμου προ-

1 Παρόλο που η προσοχή στρέφεται ως επί το πλείστον στην αλλαγή του κλίματος, δεν μπορούν να αγνοηθούν και οι υπόλοιπες παράμετροι της βιωσιμότητας, το κοινωνικό και το οικονομικό αποτύπωμα. Πράγματι, η σύγχρονη έννοια της βιωσιμότητας περιλαμβάνει περιβαλλοντικά, κοινωνικά και οικονομικά ζητήματα, τα οποία θεωρούνται ισότιμα, αν και ανάλογα με τις περιστάσεις ορισμένα από αυτά αποκτούν δυναμική και προβάδισμα. Για παράδειγμα, η πανδημία έχει αναδείξει την επείγουσα ανάγκη βελτίωσης των συστημάτων υγείας και αντιμετώπισης των προβλημάτων που επηρεάζουν την ευημερία των ανθρώπων, ενισχύοντας έτσι τον κοινωνικό παράγοντα.

2 Ως βιώσιμη ανάπτυξη νοείται η ανάπτυξη που ικανοποιεί τις ανάγκες του παρόντος χωρίς να θέτει σε κίνδυνο την ικανότητα των μελλοντικών γενεών να καλύψουν τις δικές τους ανάγκες. Με τη Συμφωνία των Παρισίων η επιστημονική κοινότητα συμφώνησε ότι ένα όριο κάτω των 2°C, και κατά προτίμηση κοντά στον 1,5°C, στην αύξηση της μέσης θερμοκρασίας του πλανήτη σε σχέση με τα προβιομηχανικά επίπεδα μπορεί να αποτρέψει καταστροφικές κλιματικές συνέπειες.

3 Ευρωπαϊκή Επιτροπή (2018), "Σχέδιο Δράσης: Χρηματοδότηση της αειφόρου ανάπτυξης", COM(2018) 97 final.

4 "Sustainable finance: transforming finance to finance the transformation", ομιλία του Fabio Panetta, μέλους της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ, 25.1.2021, https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2021/html/ecb.sp210125_1~2d98c11cf8.en.html.

σανατολισμού του χρηματοπιστωτικού τομέα. Το μακροπρόθεσμο σχέδιο,⁵ ένας Καθαρός Πλανήτης Για Όλους (“A Clean Planet for All”), προβλέπει ριζικό μετασχηματισμό του παραγωγικού μοντέλου της ευρωπαϊκής οικονομίας.

Προκειμένου να καταστεί εφαρμόσιμο το σχέδιο δράσης, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή υιοθέτησε μια δέσμη μέτρων για τη βιώσιμη χρηματοδότηση, η οποία περιλαμβάνει μεταξύ άλλων την καθιέρωση ενιαίου συστήματος ταξινόμησης για τις βιώσιμες οικονομικές δραστηριότητες (Taxonomy Regulation), ώστε να ενισχυθεί η χρηματοδότηση τους και να αποτραπεί το φαινόμενο του ψευδούς χαρακτήρισμού μιας δραστηριότητας ως περιβαλλοντικά βιώσιμης (greenwashing). Αυτό επιτρέπει την ανάπτυξη χρηματοπιστωτικών εργαλείων για τη χρηματοδότηση επενδύσεων με θετικό περιβαλλοντικό αποτύπωμα. Επίσης, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή δημοσιοποίησε πρόταση κανονισμού σχετικά με τα πρότυπα των πράσινων ομολόγων, η οποία, όταν υιοθετηθεί, θα διευκολύνει τις επιχειρήσεις και τις δημόσιες αρχές να αντλούν κεφάλαια από τις κεφαλαιαγορές για να χρηματοδοτήσουν επενδύσεις που πληρούν τα κριτήρια βιωσιμότητας.

Ενιαία Ευρωπαϊκή Ταξινόμηση (EU Taxonomy)

Η ταξινόμηση στοχεύει να προσφέρει στις επιχειρήσεις και τους επενδυτές μια κοινή γλώσσα για να προσδιορίσουν ποιες οικονομικές δραστηριότητες μπορούν να θεωρηθούν ως περιβαλλοντικά βιώσιμες ώστε να μπορούν να χρηματοδοτηθούν με αντίστοιχα χρηματοπιστωτικά μέσα. Αποτελεί παράλληλα έναν οδηγό για τομείς της οικονομίας που έχουν μικρότερες ή μεγαλύτερες αρνητικές περιβαλλοντικές συνέπειες. Οι έξι περιβαλλοντικοί στόχοι που προσδιορίστηκαν για τους σκοπούς της ταξινόμησης είναι: (1) ο μετριασμός της κλιματικής αλλαγής, (2) η προσαρμογή στην κλιματική αλλαγή, (3) η βιώσιμη χρήση και προστασία των υδάτινων και των θαλάσσιων πόρων, (4) η μετάβαση σε μια κυκλική οικονομία, (5) η πρόληψη και ο έλεγχος της ρύπανσης και (6) η προστασία και η αποκατάσταση της βιοποικιλότητας και των οικοσυστημάτων.

Για να θεωρηθεί μια οικονομική δραστηριότητα συμβατή με την ταξινόμηση, πρέπει να συμβάλλει ουσιαστικά σε έναν ή περισσότερους περιβαλλοντικούς στόχους, να μην προκαλεί σημαντική ζημία (do not significantly harm – DNSH) σε οποιονδήποτε άλλο περιβαλλοντικό στόχο, να συμμορφώνεται με ελάχιστες κοινωνικές διασφαλίσεις και να συμμορφώνεται με κλαδικά τεχνικά πρότυπα ελέγχου.

Η τρέχουσα ταξινόμηση εστιάζεται κυρίως σε περιβαλλοντικούς στόχους, υποβαθμίζοντας την κοινωνική διάσταση της βιωσιμότητας. Παρ’ όλα αυτά, υπάρχει ρητή αναφορά σε κοινωνικά και εργασιακά θέματα, καθώς και σε θέματα ανθρωπίνων δικαιωμάτων, στο πλαίσιο της αρχής της μη πρόκλησης σημαντικής ζημίας. Μια δραστηριότητα πρέπει να έχει τουλάχιστον μία σημαντική θετική περιβαλλοντική επίδραση, χωρίς να βλάπτει τις άλλες πέντε, που σημαίνει ότι μια δραστηριότητα με θετική περιβαλλοντική επίδραση αλλά αρνητική κοινωνική επίπτωση δεν θεωρείται ότι πληροί τις προϋποθέσεις της ταξινόμησης. Για να γίνουν τα πράγματα πιο ξεκάθαρα, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή έχει σκοπό να αναπτύξει και ένα σύστημα κοινωνικής ταξινόμησης (social taxonomy). Επίσης, αν μια δραστηριότητα δεν συμμορφώνεται με την ταξινόμηση, αυτό δεν σημαίνει κατ’ ανάγκη ότι είναι μη βιώσιμη, αλλά απλώς θεωρείται εκτός του τρέχοντος πεδίου ταξινόμησης, χωρίς να μπορεί να χαρακτηριστεί ως δραστηριότητα επιβλαβής για το περιβάλλον.⁶

Χρηματοδότηση πράσινων επενδύσεων

Η εκθετική αύξηση των χρηματοπιστωτικών μέσων που ενσωματώνουν άμεσα ή έμμεσα τα θέματα βιωσιμότητας και χρηματοδοτούν επενδύσεις με θετικό περιβαλλοντικό αποτύπωμα αποτελεί σημαντική εξέλιξη.⁷ Πρόκειται κυρίως για ομόλογα, και για να προσδιοριστεί αν αποτελούν “αξιόγραφα με θετικό περιβαλλοντικό αποτύπωμα” (πράσινα) συνήθως χρησιμοποιούνται τρεις μέθοδοι, με βάση τη χρήση των εσόδων (use of proceeds model), με βάση το προφίλ του αντισυμβαλλομένου (counterparty profile model) ή με συνδυασμό των δύο (υβριδικό μοντέλο).

- 5 Ευρωπαϊκή Επιτροπή (2018), “Καθαρός πλανήτης για όλους. Ένα ευρωπαϊκό, στρατηγικό, μακρόπνοο όραμα για μια ευημερούσα, σύγχρονη, ανταγωνιστική και κλιματικά ουδέτερη οικονομία”, COM(2018) 773 final.
- 6 Στις 2.2.2022 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή δημοσίευσε σχέδιο “συμπληρωματικής κατ’ εξουσιοδότηση πράξης για το κλίμα με σκοπό την επιτάχυνση της απαλλαγής από τις ανθρακούχες εκπομπές”, στην οποία προτείνεται, μεταβατικά και υπό αυστηρές προϋποθέσεις, η προσθήκη της πυρηνικής ενέργειας και του φυσικού αερίου στις επιλέξιμες για χρηματοδότηση πράσινες επενδύσεις (βλ. περισσότερα στο Πλαίσιο II.4, καθώς και στο Κεφάλαιο X).
- 7 Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή αποφάσισε να χρηματοδοτήσει το 30% του προγράμματος NGEU με πράσινα ομόλογα. Στο πλαίσιο αυτό, τον Οκτώβριο του 2021 εκδόθηκε το πρώτο 15ετές πράσινο ομόλογο ύψους 12 δισεκ. ευρώ και έγινε αποδεκτό ευμενώς από την αγορά.

(α) Μέθοδος με βάση τη χρήση των εσόδων

Σύμφωνα με τη μέθοδο με βάση τη χρήση των εσόδων, τα ομόλογα θεωρούνται “πράσινα” εφόσον εκδίδονται για συγκεκριμένα έργα που χαρακτηρίζονται ως φιλικά προς το περιβάλλον⁸ και όχι για γενικούς σκοπούς χρηματοδότησης του εκδότη. Συνεπώς, ο εκδότης μπορεί να χρησιμοποιήσει τα αντληθέντα κεφάλαια μόνο για τα συγκεκριμένα έργα. Πρέπει να προσδιοριστούν συγκεκριμένοι στόχοι βιωσιμότητας, οι οποίοι αναμένεται να έχουν ουσιαστικό αντίκτυπο σε στόχους υψηλού επιπέδου ή σε συγκεκριμένους τομείς και πρέπει να έχουν σαφώς περιγραφεί σε νομικά έγγραφα. Με αυτό τον τρόπο είναι δυνατή η αξιολόγηση της καταλληλότητας και της συμβατότητας με τη στρατηγική, την πολιτική ή τις διαδικασίες του εκδότη. Επιπλέον, ο εκδότης πρέπει να δημοσιοποιήσει λεπτομέρειες σχετικά με τη διαχείριση των εσόδων, όπως η οριοθέτηση των κεφαλαίων, η σύγκριση των ποσών που συγκεντρώθηκαν και χρησιμοποιήθηκαν και ο περιβαλλοντικός αντίκτυπος (impact) του έργου.

Σύμφωνα με πιο συγκεκριμένους σκοπούς, υπάρχουν και επιμέρους κατηγορίες ομολόγων, όπως τα γαλάζια ομόλογα (blue bonds). Αυτά είναι κρατικά ομόλογα και εκδίδονται για τη χρηματοδότηση θαλάσσιων έργων που έχουν θετικά περιβαλλοντικά, οικονομικά και κλιματικά οφέλη. Υπάρχουν επίσης τα πράσινα τιτλοποιημένα ομόλογα (green securitised bonds), που είτε εξασφαλίζονται από ένα ή περισσότερα συγκεκριμένα πράσινα έργα είτε προβλέπουν πράσινη χρήση των εσόδων (δηλ. για επενδύσεις σε πράσινα έργα).

Η λογική της “χρήσης των εσόδων” που ενσωματώθηκε στα πράσινα χρηματοπιστωτικά μέσα επέδρασε σε μεγάλο βαθμό στον περιορισμό των επιβλαβών για το περιβάλλον δραστηριοτήτων (πρασίνισμα τομέων οικονομικής δραστηριότητας) και συνέβαλε στη δημιουργία μιας νέας αγοράς με πράσινα χρηματοπιστωτικά μέσα για τους επενδυτές. Ωστόσο, υπάρχουν και αμφιβολίες για την αποτελεσματικότητα της μεθόδου αυτής να αντιμετωπίζει αποτελεσματικά τον κίνδυνο “greenwashing” και ότι δημιούργησε μια αγορά με επίφαση “αρετής” χωρίς να οδηγεί σε συστημικές αλλαγές στις επιχειρηματικές δραστηριότητες.

Εντός της μεθόδου με βάση τη χρήση των εσόδων περιλαμβάνονται και μια σειρά εργαλεία τραπεζικού δανεισμού, όπως τα πράσινα δάνεια. Τα δανειακά κεφάλαια που αντλούνται μέσω αυτών δεσμεύονται αποκλειστικά για πράσινα έργα σε τομείς περιβαλλοντικού ενδιαφέροντος. Όπως και στην περίπτωση των πράσινων ομολόγων, προβλέπεται η υποχρέωση του δανειολήπτη να αναφέρει σε περιοδική βάση την πραγματική χρήση των εσόδων.

(β) Μέθοδος με βάση το προφίλ αντισυμβαλλομένου

Η μέθοδος με βάση τη χρήση των εσόδων ήταν μια χρήσιμη αφετηρία, αλλά κατά κάποιον τρόπο έφθασε στα όριά της, καθώς η αξιολόγηση των δραστηριοτήτων που χρηματοδοτούνται με πράσινα ομόλογα δεν μπορεί να διαχωρίζεται επ’ αόριστον από την αξιολόγηση των υπόλοιπων δραστηριοτήτων της εκδότριας επιχείρησης. Για παράδειγμα, οι πληρωμές τοκομεριδίων των πράσινων ομολόγων, αν και αυτά χρηματοδοτούν αποκλειστικώς έργα με θετικό περιβαλλοντικό αποτύπωμα, δεν είναι οριοθετημένες (ring-fenced), αφού δεν συνδέονται απαραίτητα με τις εισπράξεις από το συγκεκριμένο έργο. Αυτό σημαίνει ότι η πιστοληπτική τους ικανότητα είναι παρόμοια με άλλα ομόλογα του ίδιου εκδότη με τους ίδιους όρους. Η κύρια διαφορά είναι η δέσμευση να χρησιμοποιηθούν τα έσοδα για πράσινα έργα. Ακόμη και αν ένα τμήμα της αγοράς είναι διατεθειμένο να πληρώσει ένα ασφάλιστρο (greenium), και έτσι να απολαμβάνει χαμηλότερη απόδοση, τα πράσινα ομόλογα δεν μπορούν να ξεταστούν μεμονωμένα.

Τα όρια σχεδιασμού των χρηματοπιστωτικών μέσων σύμφωνα με το μοντέλο χρήσης εσόδων οδήγησαν σε μια εναλλακτική θεώρηση, τη μέθοδο με βάση το προφίλ αντισυμβαλλομένου, και σε μια νέα γενιά χρηματοπιστωτι-

8 Τέτοια έργα αφορούν π.χ. τις ανανεώσιμες πηγές ενέργειας, τα πράσινα κτίρια ή τη διατήρηση των φυσικών πόρων. Αντίστοιχα, τα κοινωνικά ομόλογα (social bonds) χρηματοδοτούν έργα που αντιμετωπίζουν κοινωνικά ζητήματα ή/και επιδιώκουν να επιτύχουν θετικά κοινωνικά αποτελέσματα, ειδικά για ένα στοχευμένο πληθυσμό, π.χ. ευάλωτες ομάδες, ανέργους, μειονότητες. Τα ομόλογα βιωσιμότητας (sustainability bonds) χρηματοδοτούν έργα με συνδυασμό πράσινων και κοινωνικών σκοπών. Βεβαίως, ο ρυθμός ανάπτυξης των κοινωνικών ομολόγων δεν είναι παρόμοιος με εκείνον των πράσινων ομολόγων, αν και πρόσφατα εμφανίστηκε ένας νέος τύπος ομολόγων που σχετίζονται με την πανδημία COVID-19. Αυτά τα ομόλογα αντλούν έσοδα που στοχεύουν ειδικά στο μετριασμό κοινωνικών ζητημάτων που σχετίζονται με την πανδημία COVID-19 και επικεντρώνονται ιδιαίτερα στους πληθυσμούς που επηρεάζονται περισσότερο.

κών μέσων, τα ομόλογα που συνδέονται με τη βιωσιμότητα των δραστηριοτήτων του εκδότη (sustainability-linked bonds). Αυτά δεν χρηματοδοτούν συγκεκριμένα έργα, αλλά χρηματοδοτούν τις γενικές δραστηριότητες ενός εκδότη που έχει σαφείς στόχους βιωσιμότητας, οι οποίοι συνδέονται με τους όρους χρηματοδότησης του ομολόγου. Τα ομόλογα συνδέονται δομικά με την επίτευξη από τον εκδότη κλιματικών ή ευρύτερων στόχων βιώσιμης ανάπτυξης. Για παράδειγμα, συνήθως υπάρχουν ρήτρες που συνδέουν το τοκομερίδιο του ομολόγου με την πρόοδο ή την έλλειψη προόδου έναντι του καθορισμένου στόχου. Το τοκομερίδιο αυξάνεται ή μειώνεται ανάλογα.

Υπάρχουν τρία βασικά χαρακτηριστικά των ομολόγων που συνδέονται με τη βιωσιμότητα. Πρώτον, ο προσδιορισμός των βασικών δεικτών απόδοσης (KPIs), που πρέπει να είναι συναφείς και σημαντικοί για τη συνολική δραστηριότητα του εκδότη, μετρήσιμοι, εξωτερικά επαληθεύσιμοι και ικανοί να συγκριθούν. Δεύτερον, οι δείκτες KPIs πρέπει να αξιολογούνται με βάση συμφωνημένους στόχους απόδοσης βιωσιμότητας, οι οποίοι πρέπει να αντιπροσωπεύουν σημαντική βελτίωση στους αντίστοιχους δείκτες, πέρα από τη συνήθη έκβαση των πραγμάτων, και να καθορίζονται σε προκαθορισμένο χρονοδιάγραμμα, προσδιορισμένο πριν (ή ταυτόχρονα με) την έκδοση του ομολόγου. Τρίτον, ανάλογα με την απόδοση, τα χαρακτηριστικά του ομολόγου, π.χ. το τοκομερίδιο, πρέπει να αναπροσαρμόζονται σημαντικά σε σχέση με τα χαρακτηριστικά κατά την έκδοση. Αυτός ο μηχανισμός αποτελεί οικονομικό κίνητρο που συνδέεται με την επίτευξη των στόχων βιωσιμότητας.

Με παρόμοιο τρόπο, αναπτύσσονται τραπεζικά δάνεια που συνδέονται με τη βιωσιμότητα, όταν ο ίδιος ο δανειολήπτης λαμβάνεται υπόψη κατά την αξιολόγηση της βιωσιμότητας, με βάση προκαθορισμένα κριτήρια. Αυτά τα δάνεια δεν αφορούν συγκεκριμένα έργα, αλλά συγκεκριμένα αντισυμβαλλόμενα μέρη. Εάν πρόκειται για εταιρία, πρέπει είτε να βρίσκεται σε συγκεκριμένο κλάδο ή τομέα που επικεντρώνεται σε συγκεκριμένες δραστηριότητες είτε να αξιολογείται ως συνολικά βιώσιμη ή να δεσμευθεί να βελτιώσει τις επιδόσεις της σε ορισμένους δείκτες βιωσιμότητας. Εάν πρόκειται για ιδιώτες, συχνά πρέπει να πληρούν ορισμένα κριτήρια, όπως το να ανήκουν σε ευάλωτο τμήμα του πληθυσμού που επηρεάζεται από την κλιματική αλλαγή. Τα χαρακτηριστικά των προϊόντων είναι παρόμοια με τα χαρακτηριστικά των ομολόγων που συνδέονται με τη βιωσιμότητα. Πρέπει να καθοριστούν στόχοι απόδοσης βιωσιμότητας οι οποίοι να συνδέονται με την πολιτική περιβαλλοντικής ευθύνης της εταιρίας, καθώς και με τους όρους του δανείου. Για παράδειγμα, το επιτόκιο των δανείων συνδέεται με την επίδοση βιωσιμότητας του δανειολήπτη.

(γ) Υβριδικό μοντέλο

Σε ορισμένες περιπτώσεις, τόσο η χρήση των εσόδων όσο και το προφίλ του αντισυμβαλλομένου πρέπει να χρησιμοποιούνται για την εκτίμηση της επίπτωσης. Αυτή είναι η περίπτωση των ομολόγων μετάβασης (transition bonds), δηλαδή των μέσων που έχουν σχεδιαστεί για να διευκολύνουν τις εταιρίες με αρνητικό αποτύπωμα να μεταβούν σε κατάσταση με θετικό αποτύπωμα. Τα έσοδα από αυτά τα ομόλογα χρησιμοποιούνται για τη βελτίωση της βιωσιμότητας και του περιβαλλοντικού προφίλ του εκδότη. Επομένως, δικαιολογείται μια διπλή ανάλυση, η οποία περιλαμβάνει τόσο εκτιμήσεις σε επίπεδο έκδοσης (χρήση εσόδων) όσο και εκτιμήσεις σε επίπεδο εκδότη (προφίλ αντισυμβαλλομένου): το πρώτο για να διασφαλίσει ότι τα κεφάλαια θα χρησιμοποιηθούν για τη μετάβαση μέσω επιλέξιμων έργων και τα δεύτερα για να εξασφαλίσουν την απαραίτητη προσαρμογή στρατηγικής και επιχειρηματικού μοντέλου για μια ομαλή μετάβαση.

Ευρωπαϊκό Πράσινο Ομόλογο (EuGB)

Για τη διευκόλυνση των επιχειρήσεων που επιθυμούν να εκδώσουν ομόλογα με θετικό περιβαλλοντικό αποτύπωμα, αλλά και για την προστασία των επενδυτών με την εξάλειψη φαινομένων “greenwashing”, έχουν αναπτυχθεί διάφορες ιδιωτικές πρωτοβουλίες, όπως η International Capital Market Association,⁹ που δημοσιοποίησε τις βασικές αρχές για την αύξηση της διαφάνειας, της ακεραιότητας και της αποδοχής των πράσινων ομολόγων. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή ακολούθησε αυτή την προσέγγιση, προκειμένου να ενισχύσει το αποτέλεσμα σηματοδότησης. Ανέπτυξε πρόταση για ένα κοινό πλαίσιο κανόνων,¹⁰ το οποίο υλοποιείται σε εθελοντική βάση, αλλά είναι απαραίτητο ώστε οι εκδότες να χρησιμοποιούν την ονομασία “ευρωπαϊκό πράσινο ομόλογο” ή “EuGB” για ομόλογα που χρηματοδοτούν περιβαλλοντικά βιώσιμους στόχους.

9 International Capital Market Association – ICMA (2021), “Green Bond Principles”, June.

10 Το πλαίσιο κανόνων εντάσσεται στις ενέργειες για την Ένωση Κεφαλαιαγορών (Capital Markets Union).

Συνεπώς, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή ακολουθεί τη μέθοδο με βάση τη χρήση των εσόδων, καθώς τα αντληθέντα κεφάλαια πρέπει να χρησιμοποιηθούν σε επενδύσεις που ευθυγραμμίζονται με την Ευρωπαϊκή Ταξινόμηση. Οι αποδεκτές δαπάνες προτείνεται να αφορούν επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου, επενδύσεις σε χρηματοπιστωτικά μέσα, καθώς και κεφαλαιακές δαπάνες και επιλεγμένες λειτουργικές δαπάνες. Πριν από την έκδοση, ο εκδότης θα πρέπει να συντάξει δελτίο πληροφοριών που περιγράφει το είδος των επενδύσεων, καθώς και τη μεθοδολογία κατανομής των κεφαλαίων και μέτρησης των επιπτώσεων. Μετά την έκδοση, και σε ετήσια βάση, θα απαιτείται έκθεση με την επιβεβαίωση της ευθυγράμμισης με τους EuGB κανόνες, την κατανομή των κεφαλαίων ανά επένδυση ή χαρτοφυλάκιο, καθώς και τη γεωγραφική κατανομή των επενδύσεων. Τέλος, θα απαιτείται έκθεση αντικτύπου (impact report) μία φορά κατά τη διάρκεια ζωής του ομολόγου. Σημειώνεται ότι όλες οι δημοσιοποιήσεις πρέπει να επικυρώνονται από πιστοποιημένους εξωτερικούς αξιολογητές.

Συμπεράσματα

Η αλματώδης αύξηση των εκδόσεων ομολόγων με θετικό περιβαλλοντικό αποτύπωμα (πράσινων ομολόγων) δημιούργησε την ανάγκη μιας μορφής τυποποίησης των χαρακτηριστικών τους ώστε να διευκολύνονται οι εκδότες και να προστατεύονται οι επενδυτές. Η Ευρωπαϊκή Ένωση, η οποία δείχνει ιδιαίτερη ευαισθησία σε θέματα περιβάλλοντος, προκειμένου να διευκολύνει τη χρηματοδότηση της στρατηγικής της για βιώσιμη ανάπτυξη δημιουργεί κανόνες ταξινόμησης των δραστηριοτήτων με θετικό περιβαλλοντικό αποτύπωμα και κριτήρια ώστε να χαρακτηρίζονται ως πράσινα τα χρηματοπιστωτικά μέσα που χρηματοδοτούν αυτές τις δραστηριότητες. Παράλληλα, αποφάσισε να συνδέσει τη χρηματοδότηση της πολιτικής της για την ανάκαμψη από την πανδημία με την έκδοση πράσινων ομολόγων. Όλες αυτές οι πρωτοβουλίες αναμένεται να συμβάλουν σημαντικά στο μακροχρόνιο στόχο ενός καθαρού πλανήτη για όλους.

Πλαίσιο II.4

ΠΑΡΕΜΒΑΣΕΙΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΣΤΗΝ ΕΕ ΚΑΙ ΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Στρατιωτική επίθεση της Ρωσίας κατά της Ουκρανίας

Η ΕΕ καταδικάζει την εισβολή της Ρωσίας κατά της Ουκρανίας ως απρόκλητη και αδικαιολόγητη, τονίζοντας ότι παραβιάζει κατάφωρα το διεθνές δίκαιο, υπονομεύει την ευρωπαϊκή και την παγκόσμια ασφάλεια και σταθερότητα και προκαλεί ανείπωτα δεινά στον ουκρανικό λαό. Από την έναρξη της εισβολής της Ρωσίας στις περιοχές της ανατολικής Ουκρανίας στις 22 Φεβρουαρίου 2022, η ΕΕ έχει εγκρίνει ευρείες και άνευ προηγουμένου δέσμες οικονομικών και ατομικών κυρώσεων κατά της Ρωσίας και της Λευκορωσίας (βλ. Πλαίσιο II.1). Ταυτόχρονα στηρίζει την Ουκρανία παρέχοντας πολιτική, υλική, οικονομική και ανθρωπιστική βοήθεια, καθώς και καθεστώς προσωρινής προστασίας σε όλους τους πρόσφυγες πολέμου. Στις 10 Μαρτίου, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο κάλεσε την Ευρωπαϊκή Επιτροπή να γνωμοδοτήσει για τις αιτήσεις της Ουκρανίας, της Μολδαβίας και της Γεωργίας να ενταχθούν στην ΕΕ. Παράλληλα, στον απόηχο των γεωπολιτικών και οικονομικών επιπτώσεων του ρωσοουκρανικού πολέμου, οι ηγέτες της ΕΕ επιβεβαίωσαν τη δέσμευσή τους να ενισχύσουν τις αμυντικές δυνατότητες και να μειώσουν την ενεργειακή και στρατηγική εξάρτηση της ΕΕ. Παράλληλα εξετάζονται, σε ενωσιακό επίπεδο, επείγοντα μέτρα για το μετριασμό των επιπτώσεων των αυξημένων τιμών της ενέργειας σε νοικοκυριά και επιχειρήσεις, ιδιαίτερα όσον αφορά τους πιο ευάλωτους πολίτες και τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις.

20 χρόνια ευρώ και η πορεία προς ένα ψηφιακό νόμισμα

Την 1η Ιανουαρίου 2002 το ευρώ κυκλοφόρησε σε φυσική μορφή στις χώρες της ευρωζώνης, σηματοδοτώντας τη μεγαλύτερη μετάβαση σε νέο νόμισμα παγκοσμίως και την επίτευξη ενός σημαντικού ορόσημου στην πορεία προς την ευρωπαϊκή οικονομική και πολιτική ενοποίηση. Το ευρώ σήμερα, μετά από 20 χρόνια, είναι το επίσημο νόμισμα 19 κρατών-μελών της ΕΕ, ή 340 εκατομμυρίων Ευρωπαίων πολιτών, και το δεύτερο ισχυρότερο νόμισμα διεθνώς, αντιπροσωπεύοντας το 40% περίπου των διασυνοριακών πληρωμών. Παράλληλα με τις πρωτοβουλίες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την ενίσχυση του διεθνούς ρόλου του ευρώ, όπως π.χ. την έκδοση ενός ευρωπαϊκού πράσινου ομολόγου, το Ευρωσύστημα εγκαινίασε τον Οκτώβριο του 2021 τη φάση διερεύνησης για τη δημιουργία ενός ψηφιακού ευρώ (χαρακτηριστικά, τρόπος διάθεσης, επίδραση στις αγορές, νομοθετικές αλλαγές),

η οποία αναμένεται να διαρκέσει περίπου δύο έτη. Το ψηφιακό ευρώ, εφόσον υλοποιηθεί, θα τεθεί σε παράλληλη κυκλοφορία με τα τραπεζογραμμάτια και τα κέρματα ευρώ.

Πανδημία, οικονομική προσαρμογή και ανθεκτικότητα

Οι παρεμβάσεις πολιτικής στην ΕΕ για την αντιμετώπιση της κρίσης λόγω της πανδημίας COVID-19 υπήρξαν καίριες και πολυδιάστατες τη διετία 2020-21. Σε υγειονομικό επίπεδο, μετά την έγκριση τεσσάρων εμβολίων, η ΕΕ πέτυχε τον Οκτώβριο του 2021 το στόχο που είχε θέσει, δηλ. το 75% του ενήλικου πληθυσμού της να έχει εμβολιαστεί πλήρως κατά της νόσου. Σημαντική επίσης ήταν η συμφωνία έκδοσης κοινού ψηφιακού πιστοποιητικού COVID-19 στην ΕΕ, το οποίο τέθηκε σε εφαρμογή τον Ιούλιο του 2021 και διευκόλυνε την ασφαλή και ελεύθερη κυκλοφορία των πολιτών εντός της Ενιαίας Αγοράς κατά τη διάρκεια της πανδημίας. Σε επίπεδο διεθνούς συνεργασίας και αλληλεγγύης, τα κράτη-μέλη της ΕΕ δεσμεύθηκαν να προσφέρουν δωρεάν 700 εκατομμύρια δόσεις για τη στήριξη του στόχου να εμβολιαστεί το 70% του παγκόσμιου πληθυσμού έως τα μέσα του 2022, ενώ συμμετείχαν ενεργά στην απόφαση του Παγκόσμιου Οργανισμού Υγείας το Δεκέμβριο του 2021 να ξεκινήσει τη διαδικασία κατάρτισης και διαπραγμάτευσης μιας νέας διεθνούς συμφωνίας για τις πανδημίες.¹ Τέλος, προκειμένου να εξασφαλιστούν η καλύτερη πρόληψη και η ετοιμότητα της ΕΕ στην αντιμετώπιση υγειονομικών κρίσεων στο μέλλον, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο στις 21-22 Οκτωβρίου 2021 ζήτησε να ολοκληρωθούν οι διαπραγματεύσεις σχετικά με την Ένωση Υγείας και τη συμμετοχή των κρατών-μελών στη διακυβέρνηση της Αρχής Ετοιμότητας και Αντιμετώπισης Καταστάσεων Έκτακτης Υγειονομικής Ανάγκης (European Health Emergency Preparedness and Response Authority – HERA).

Σε οικονομικό επίπεδο, σημαντική εξέλιξη το 2021 ήταν η θέσπιση του Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας (RRF), του πυρήνα του μέσου ανάκαμψης NGEU, ο οποίος τέθηκε σε ισχύ το Φεβρουάριο του 2021. Μέχρι το Μάρτιο του 2022 είχαν εγκριθεί τα εθνικά σχέδια ανάκαμψης και ανθεκτικότητας 22 κρατών-μελών της ΕΕ, ενώ 21 κράτη-μέλη είχαν ήδη εισπράξει το 13% των πόρων ως προχρηματοδότηση που αντιστοιχεί σε 54,2 δισεκ. ευρώ. Επίσης, πέντε κράτη-μέλη είχαν υποβάλει στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή τις πρώτες αιτήσεις τακτικής πληρωμής τους, ενώ αναμένονται περισσότερες από 30 περαιτέρω αιτήσεις το 2022. Παράλληλα, κατά τη διάρκεια του 2021 και τους πρώτους μήνες του 2022 συνεχίστηκαν οι συζητήσεις για την ενίσχυση της ετοιμότητας, της ικανότητας διαχείρισης και της ανθεκτικότητας της ΕΕ αναφορικά με μελλοντικές κρίσεις προκαλούμενες από φυσικούς και από ψηφιακούς κινδύνους. Το θέμα αυτό αποτελεί μείζονα οριζόντια πολιτική προτεραιότητα της ΕΕ.

Ψηφιακός μετασχηματισμός και πράσινη μετάβαση

Το 2021 η ΕΕ επεξεργάστηκε διάφορες πολιτικές για την υλοποίηση του ψηφιακού μετασχηματισμού. Το Μάρτιο η Ευρωπαϊκή Επιτροπή παρουσίασε την Ψηφιακή Πυξίδα, η οποία καθορίζει ένα όραμα και στόχους για την πρόωθηση του ψηφιακού μετασχηματισμού στην ΕΕ έως το 2030, δίνοντας ιδιαίτερη έμφαση στις ψηφιακές δεξιότητες και την ψηφιακή εκπαίδευση. Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο στις 21-22 Οκτωβρίου ζήτησε την ταχεία εξέταση της πρότασης αυτής, ενώ ενημερώθηκε επίσης για την πρόοδο σε μια σειρά βασικών νομοθετημάτων σχετικά με την περιαγωγή υπηρεσιών κινητής τηλεφωνίας (ο τρέχων κανονισμός λήγει στο τέλος του Ιουνίου 2022), τις ψηφιακές υπηρεσίες, τις ψηφιακές αγορές, την ασφάλεια δικτύων και πληροφοριακών συστημάτων και την τεχνητή νοημοσύνη. Επίσης, το Νοέμβριο επιτεύχθηκε προσωρινή συμφωνία μεταξύ του Συμβουλίου της ΕΕ και του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου σχετικά με τη διακυβέρνηση των δεδομένων.

Αναφορικά με τις δράσεις της ΕΕ για την αντιμετώπιση της κλιματικής αλλαγής και την πράσινη μετάβαση, τον Ιούνιο του 2021 το Συμβούλιο της ΕΕ ενέκρινε το ευρωπαϊκό νομοθέτημα για το κλίμα (European Climate Law), το οποίο βρίσκεται στον πυρήνα της Ευρωπαϊκής Πράσινης Συμφωνίας και δεσμεύει νομικά τα κράτη-μέλη να επιτύχουν το στόχο μιας κλιματικά ουδέτερης ΕΕ έως το 2050, καθώς και το στόχο της μείωσης των καθαρών (μετά την αφαίρεση των απορροφήσεων) εκπομπών αερίων του θερμοκηπίου κατά τουλάχιστον 55% έως το 2030 σε σύγκριση με το 1990. Στο πλαίσιο αυτό, τον Ιούλιο η Ευρωπαϊκή Επιτροπή παρουσίασε δέσμη μέτρων για τη στήριξη των στόχων της ΕΕ σχετικά με το κλίμα ("Fit for 55"), βασικά σημεία της οποίας είναι η αναθεώρηση του συστήματος εμπορίας δικαιωμάτων εκπομπών της ΕΕ και ο μηχανισμός συννοριακής προσαρμογής άνθρακα

¹ <https://www.consilium.europa.eu/el/policies/coronavirus/pandemic-treaty/>.

(Carbon Border Adjustment Mechanism – CBAM). Ο μηχανισμός αυτός αναμένεται να ψηφιστεί το πρώτο εξάμηνο του 2022 και προβλέπει την επιβολή, από το 2026, δασμών στις εισαγωγές ανάλογα με το περιβαλλοντικό τους αποτύπωμα, εξισώνοντας την τιμή του άνθρακα μεταξύ των εγχώριων προϊόντων και των εισαγομένων. Στόχος του μηχανισμού είναι η μείωση της “διαρροής άνθρακα” (carbon leakage) που προκύπτει από τη μετεγκατάσταση ρυπογόνων επιχειρήσεων σε τρίτες χώρες με χαλαρότερους περιορισμούς. Τέλος, ένα σημαντικό και αμφιλεγόμενο θέμα διαβούλευσης το 2021 ήταν η ένταξη της πυρηνικής ενέργειας και του φυσικού αερίου (ως μέσων διευκόλυνσης της πράσινης μετάβασης) στην πανευρωπαϊκή ταξινόμηση των πράσινων δραστηριοτήτων (EU Taxonomy), ένα πλαίσιο το οποίο παρέχει καθοδήγηση και κίνητρα για ιδιωτικές επενδύσεις σε δραστηριότητες που είναι απαραίτητες για την επίτευξη της κλιματικής ουδετερότητας. Στις 2 Φεβρουαρίου 2022, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή κατέληξε σε πολιτική συμφωνία για την προσθήκη στην ως άνω ταξινόμηση, υπό σαφείς και αυστηρές προϋποθέσεις, ορισμένων δραστηριοτήτων στους τομείς της πυρηνικής ενέργειας και του φυσικού αερίου, επιβάλλοντας ταυτόχρονα στις επιχειρήσεις ειδικές υποχρεώσεις γνωστοποίησης αυτών των δραστηριοτήτων.²

Τραπεζική Ένωση και Ένωση Κεφαλαιαγορών

Στις 27 Ιανουαρίου 2021 οι εκπρόσωποι των κρατών-μελών της ΕΕ υπέγραψαν τις τροποποιητικές συμφωνίες της Συνθήκης του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας και της Διακυβερνητικής Συμφωνίας για το Ενιαίο Ταμείο Εξυγίανσης. Μετά την υπογραφή ακολούθησαν οι διαδικασίες κύρωσης στα κράτη-μέλη σύμφωνα με τους εθνικούς συνταγματικούς τους κανόνες. Το Δεκέμβριο, στη Σύνοδο Κορυφής της ευρωζώνης, οι ηγέτες τόνισαν τη σημασία μιας ολοκληρωμένης τραπεζικής ένωσης, καθώς και μιας βαθιάς, ενοποιημένης και εύρυθμης ένωσης κεφαλαιαγορών. Στις 17 Ιανουαρίου 2022 το Eurogroup επισκόπησε την πρόοδο ως προς την κύρωση της αναθεωρημένης Συνθήκης για τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας, ο οποίος, μετά την εν λόγω κύρωση, θα μπορεί να λειτουργεί ως μηχανισμός ασφαλείας (backstop) για το Ενιαίο Ταμείο Εξυγίανσης ήδη από τις αρχές του 2022, δηλαδή δύο έτη νωρίτερα από το αρχικό σχέδιο. Επίσης, στις 14 Μαρτίου εξέτασε την πορεία των προσπαθειών για την ενίσχυση της τραπεζικής ένωσης, ιδίως την οριστικοποίηση ενός συναινετικού, σταδιακού και χρονικά δεσμευτικού προγράμματος εργασιών όσον αφορά όλα τα εκκρεμή στοιχεία της τραπεζικής ένωσης.

Παράλληλα, το 2021 η ΕΕ έλαβε μέτρα για να διευκολύνει τις κεφαλαιαγορές να στηρίξουν την οικονομική ανάκαμψη από την πανδημική κρίση. Στις 15 Φεβρουαρίου το Συμβούλιο της ΕΕ ενέκρινε στοχευμένες τροποποιήσεις της Οδηγίας για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων (MiFID II) και του κανονισμού για το ενημερωτικό δελτίο, προκειμένου να διευκολυνθεί η ανακεφαλαιοποίηση των εταιριών της ΕΕ στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Στις 30 Μαρτίου το Συμβούλιο της ΕΕ ενέκρινε προσαρμογές στο πλαίσιο της ΕΕ για την τιτλοποίηση. Στις 25 Νοεμβρίου η Ευρωπαϊκή Επιτροπή παρουσίασε νέα δέσμη τεσσάρων νομοθετικών προτάσεων για την ένωση των κεφαλαιαγορών.³ Στόχοι της νομοθετικής δέσμης είναι να βελτιώσει τη σύνδεση των επιχειρήσεων με τους επενδυτές και την πρόσβασή τους σε χρηματοδότηση, να διευρύνει τις επενδυτικές ευκαιρίες για τους ιδιώτες επενδυτές και να συμβάλει στην περαιτέρω ενοποίηση των κεφαλαιαγορών της ΕΕ.

Αναθεώρηση του πλαισίου οικονομικής διακυβέρνησης στην ΕΕ

Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή στις 19 Οκτωβρίου 2021 ξεκίνησε εκ νέου τη δημόσια διαβούλευση σχετικά με την αναθεώρηση του πλαισίου οικονομικής διακυβέρνησης της ΕΕ. Η συζήτηση είχε ξεκινήσει για πρώτη φορά το Φεβρουάριο του 2020, αλλά αργότερα ανεστάλη προκειμένου να δοθεί προτεραιότητα στην αντιμετώπιση των οικονομικών και κοινωνικών επιπτώσεων της πανδημίας. Βασικός στόχος της αναθεώρησης είναι η επίτευξη ισορροπίας μεταξύ της προώθησης επενδύσεων φιλικών προς την ανάπτυξη και της διασφάλισης της βιωσιμότητας των δημόσιων οικονομικών λαμβάνοντας υπόψη τις μελλοντικές προκλήσεις, όπως το υψηλό δημόσιο χρέος στη μεταπανδημική περίοδο και η γήρανση του πληθυσμού μακροχρόνια. Στις 17 Ιανουαρίου 2022 το Eurogroup συζήτησε το δημοσιονομικό πλαίσιο της ζώνης του ευρώ, καθώς και τους μηχανισμούς χρηματοδοτικής στήριξης των κρατών-μελών και εποπτείας τους αφού ολοκληρώσουν πρόγραμμα μακροοικονομικής προσαρμογής.

2 Η σχετική συμπληρωματική κατ' εξουσιοδότηση πράξη θα διαβιβαστεί το επόμενο διάστημα στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και στο Συμβούλιο της ΕΕ για εξέταση και έγκριση, με στόχο να τεθεί σε ισχύ την 1η Ιανουαρίου 2023.

3 Οι νομοθετικές προτάσεις αφορούν: (α) την αναθεώρηση της Οδηγίας για τους διαχειριστές οργανισμών εναλλακτικών επενδύσεων (AIFMD), (β) την αναθεώρηση του Κανονισμού για τα ευρωπαϊκά επενδυτικά κεφάλαια (ELTIF), (γ) τη δημιουργία μοναδικού σημείου πρόσβασης σε δεδομένα (European Single Access Point – ESAP) και (δ) την αναθεώρηση του Κανονισμού και της Οδηγίας για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων (MiFID/MiFIR).

3 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΤΗ ΝΟΤΙΟΑΝΑΤΟΛΙΚΗ ΕΥΡΩΠΗ

Οι οικονομίες της Νοτιοανατολικής (ΝΑ) Ευρώπης⁵ ανέκαμψαν ραγδαία το 2021, καθώς ο μέσος ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ κατέγραψε σημαντική άνοδο (6,5%) μετά την έντονη ύφεση του προηγούμενου έτους λόγω της υγειονομικής κρίσης. Σύμφωνα με εκτιμήσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής,⁶ η ανάκαμψη υπήρξε ταχύτερη από ό,τι αναμενόταν, καταγράφοντας ισχυρές επιδόσεις σε ολόκληρη την περιοχή το β' τρίμηνο και λιγότερο ισχυρές το γ' και το δ' τρίμηνο (πλην του Μαυροβουνίου και της Τουρκίας) λόγω της επαναφοράς των αυστηρών μέτρων στον κλάδο της εστίασης. Η οικονομική ανάκαμψη υποστηρίχθηκε σε μεγάλο βαθμό από την επαναφορά της κανονικότητας και την επιτάχυνση των εμβολιασμών εγχωρίως και διεθνώς, με αποτέλεσμα την ενίσχυση της εγχώριας και της εξωτερικής ζήτησης και την αύξηση στις αφίξεις ξένων τουριστών. Ωστόσο, οι νέες μεταλλάξεις του ιού και ο υψηλός αριθμός των κρουσμάτων από τα τέλη του 2021, όπως και οι γεωπολιτικοί κίνδυνοι που έχουν προκύψει από την εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία, παρατείνουν την υφιστάμενη αβεβαιότητα.

Στα Δυτικά Βαλκάνια η οικονομική ανάκαμψη το 2021 ήταν ιδιαίτερα ισχυρή (6,2% κατά μέσο όρο, έναντι ύφεσης 5,9% το προηγούμενο έτος, βλ. Πίνακα ΙΙ.2), στηριζόμενη από όλες σχεδόν τις συνιστώσες της εγχώριας ζήτησης. Η αγορά εργασίας ανέκαμψε σημαντικά, με την απασχόληση να επιταχύνεται και τα ποσοστά ανεργίας να υποχωρούν περαιτέρω στις περισσότερες χώρες, καθώς άτομα που απείχαν από την αναζήτηση εργασίας εισήλθαν εκ νέου στην αγορά εργασίας. Οι ιδιωτικές επενδύσεις ενισχύθηκαν σε όλες τις χώρες των Δυτικών Βαλκανίων, καθώς το επιχειρηματικό κλίμα ανέκαμψε και οι επενδύσεις τονώθηκαν μέσω του Μηχανισμού Προενταξιακής Βοήθειας (βλ. Πλαίσιο ΙΙ.5), ύψους 14,2 δισεκ. ευρώ για την περίοδο 2021-27, και των εθνικών προγραμμάτων ανάκαμψης και ανθεκτικότητας κάθε χώρας. Η Αλβανία, η Δημοκρατία της Βόρειας Μακεδονίας και η Σερβία κατέγραψαν υψηλές δημόσιες επενδύσεις. Ήδη η περιοχή των Δυτικών Βαλκανίων προσελκύει επενδυτές κατά κύριο λόγο από τη Βόρειο Αμερική, την Κίνα, τη Νοτιοανατολική Ασία, αλλά και τη Ρωσία, οι εμπορικές σχέσεις με την οποία ενδέχεται να διαταραχθούν μετά τις κυρώσεις που έχουν αποφασιστεί. Η δραστηριότητα όμως ενισχύεται περισσότερο από τις μεταρρυθμίσεις που υλοποιεί κάθε χώρα χωριστά, ως δικαιούχος στο Μηχανισμό αυτό, επιδιώκοντας τη βελτίωση της ανταγωνιστικής της θέσης.

Για το 2022 εκτιμάται ότι η οικονομική μεγέθυνση θα επιστρέψει σε περισσότερο συγκρατημένο ρυθμό, παραμένοντας όμως ισχυρή μετά την εκτίναξη της το 2021 και τη βαθιά ύφεση το 2020. Οι κίνδυνοι και οι αβεβαιότητες που περιβάλλουν τις προβλέψεις για την οικονομική δραστηριότητα στις οικονομίες αυτές αφορούν κυρίως το βαθμό υιοθέτησης περιοριστικών μέτρων, καθώς τα νέα κρούσματα από τον ιό παραμένουν υψηλά, αλλά και την αυξημένη γεωπολιτική αβεβαιότητα που έχει προκύψει από την εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία, η οποία επιδρά αρνητικά στην ανάκαμψη των εγχωρίων και των ξένων άμεσων επενδύσεων.

Το ΑΕΠ της Βουλγαρίας και της Ρουμανίας, των δύο χωρών της περιοχής που είναι κράτη-μέλη της ΕΕ, αυξήθηκαν σημαντικά το 2021, έναντι υποχώρησής τους το προηγούμενο έτος. Όσον αφορά τη Βουλγαρία, η οικονομία της ανέκαμψε σημαντικά, αντανακλώντας κατά κύριο λόγο τη θετική συμβολή της ιδιωτικής κατανάλωσης, η οποία ενισχύθηκε από το μεγαλύτερο διαθέσιμο εισόδημα ως αποτέλεσμα των υψηλότερων μισθών, και δευτερευόντως την έντονη δυναμική των καθαρών εξαγωγών αγαθών. Η επιτάχυνση των εμβολιασμών, οι οποίοι προχωρούν με

5 Εξετάζονται οι οικονομίες της Αλβανίας, της Βοσνίας-Ερζεγοβίνης, της Βουλγαρίας, της Δημοκρατίας της Βόρειας Μακεδονίας, του Μαυροβουνίου, της Ρουμανίας, της Σερβίας και της Τουρκίας.

6 Βλ. Ευρωπαϊκή Επιτροπή, *European Economic Forecast, Winter 2021 (Interim)*, Φεβρουάριος 2022, και *EU Candidate Countries' & Potential Candidates' Economy Quarterly – CCEQ, 4th Quarter 2021*, Ιανουάριος 2022, εκτός από τη Βοσνία-Ερζεγοβίνη, για την οποία τα στοιχεία προέρχονται από το ΔΝΤ, *World Economic Outlook Database*, και την Τουρκία, για την οποία προέρχονται από τον ΟΟΣΑ, *Economic Outlook, Interim Report*, Μάρτιος 2022.

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

	ΑΕΠ (ετήσιες % μεταβολές όγκου)			Πληθωρισμός (μέσος, ετήσιες % μεταβολές)			Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (% του ΑΕΠ)			Δημοσιονομικό αποτέλεσμα ³ (% του ΑΕΠ)			Πιστωτική επέκταση (ετήσιες % μεταβολές)			Δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας (%)			Μη εξυπηρετούμενα δάνεια (%)		
	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2019	2020	2021 ³	2019	2020	2021 ³	2019	2020	2021 ³
Αλβανία	-4,0	6,9	3,7	1,6	2,2	2,8	-8,9	-7,7	-7,3	-6,9	-5,9	-4,0	3,0	6,1	10,5	18,3	18,3	18,1	8,4	8,1	6,5
Βοσνία- Ερζεγοβίνη ¹	-3,2	2,8	3,3	-1,1	1,8	1,8	-3,6	-3,9	-3,5	-5,1	-3,3	-1,5	5,7	1,1	3,2	17,9	19,2	19,2	7,4	6,1	5,5
Βουλγαρία ²	-4,4	4,2	3,7	1,2	2,8	6,3	0,6	0,4	1,2	-2,9	-3,1	-2,8	7,5	4,9	-	20,7	22,7	22,9	9,8	9,5	-
Μαυροβούνιο	-15,3	10,7	6,4	-0,8	3,3	2,5	-26,1	-17,8	-15,8	-11,1	-3,4	-0,5	4,0	5,0	7,1	17,5	19,6	-	5,1	5,9	6,6
Δημοκρατία της Βόρειας Μακεδονίας	-6,1	4,0	3,9	1,2	3,2	2,1	-3,4	-3,6	-2,6	-8,2	-6,1	-4,9	7,2	6,4	7,6	16,3	16,7	-	4,6	3,3	3,5
Ρουμανία ²	-3,7	5,9	4,2	2,3	4,1	5,3	-5,5	-6,5	-6,3	-7,5	-7,1	-6,4	8,0	11,1	-	20,0	23,2	23,9	4,1	4,0	-
Σερβία	-0,9	6,7	4,3	1,6	3,6	3,6	-4,1	-4,4	-4,3	-8,0	-4,9	-2,7	9,7	12,3	8,9	22,6	22,4	-	4,1	3,7	3,6
Τουρκία	1,8	11,0	4,0	12,3	19,6	17,7	-5,0	-2,7	-2,2	-2,8	-3,6	-3,5	6,5	29,6	36,1	14,0	19,4	17,8	5,4	4,1	3,6

Πηγές: Ευρωπαϊκή Επιτροπή, *EU Candidate Countries' & Potential Candidates' Economic Quarterly (CEEQ), 4th Quarter 2021*, Ιανουάριος 2022, και *European Economic Forecast, Autumn 2021*, Νοέμβριος 2021, ΔΝΤ, *World Economic Outlook*, Οκτώβριος 2021, εθνικές κεντρικές τράπεζες και εθνικές στατιστικές υπηρεσίες.

Σημείωση: Για το 2022 εκτιμήσεις. Δεν περιλαμβάνουν την επίπτωση του πολέμου Ρωσίας-Ουκρανίας.

¹ Οι προβλέψεις για τη Βοσνία-Ερζεγοβίνη προέρχονται από το ΔΝΤ.

² Στη Βουλγαρία και στη Ρουμανία η πιστωτική επέκταση αφορά τον ιδιωτικό τομέα, ενώ στις υπόλοιπες χώρες αφορά το σύνολο.

³ Τελευταίος διαθέσιμος μήνας.

αργό ρυθμό, είναι απαραίτητη για να μετριαστεί ο κίνδυνος παράτασης της πανδημίας. Για το 2022, η αποτελεσματική διαχείριση και χρήση των κονδυλίων της ΕΕ που λαμβάνει η Βουλγαρία από το ευρωπαϊκό μέσο ανάκαμψης NGEU και η συνέχιση και βάθυνση των μεταρρυθμίσεων για την ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας και τον εκσυγχρονισμό της δημόσιας διοίκησης διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο στη διατηρησιμότητα της οικονομικής ανάκαμψης. Στη Ρουμανία, η αύξηση του ΑΕΠ το 2021 ήταν η ταχύτερη των τελευταίων ετών. Η ανάκαμψη υποστηρίζεται από τη θετική συμβολή των αποθεμάτων, των επενδύσεων πάγιου κεφαλαίου και της ιδιωτικής κατανάλωσης, η οποία όμως σταδιακά χάνει μέρος της δυναμικής της λόγω της αύξησης των τιμών και της αποδυνάμωσης του πραγματικού εισοδήματος. Η οικονομική ανάπτυξη της Ρουμανίας για το 2022 εκτιμάται ότι θα είναι λιγότερο έντονη, παραμένοντας όμως ισχυρή, καθώς οι επενδύσεις υποστηρίζονται από το NGEU και εκτιμάται ότι θα ενισχυθούν οι κλάδοι των κατασκευών και της βιομηχανίας. Η δυναμική της θα επηρεαστεί από το μεγάλο αριθμό των προσφύγων που εκτιμάται ότι θα υποδεχθεί η χώρα και από τη ρευστοποίηση των επενδύσεων από επενδυτές της χώρας λόγω της ισχυρής υποτίμησης του τοπικού νομίσματος έναντι του ευρώ και του δολαρίου κατά τη διάρκεια της ρωσοουκρανικής κρίσης.

Ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ της Τουρκίας, της μεγαλύτερης οικονομίας της περιοχής, επιταχύνθηκε το 2021 στο 11,0% από 1,8% το 2020. Η υψηλή αυτή επίδοση οφείλεται στην ισχυρή εξωτερική ζήτηση και στην ευρύτερη εμβολιαστική κάλυψη του πληθυσμού, η οποία, παρά την έξαρση των νέων κρουσμάτων, είχε θετική επίδραση στη προσέλκυση τουριστών. Στον εξωτερικό τομέα καταγράφηκε ισχυρή επίδοση των εξαγωγών και ταυτόχρονος περιορισμός των εισαγωγών και ειδικότερα του χρυσού. Η ιδιωτική κατανάλωση εκτιμάται ότι αυξήθηκε κατά 7,7%. Οι εξαγωγές εκτιμάται ότι αυξήθηκαν εντυπωσιακά κατά 17%, ενώ οι εισαγωγές μειώθηκαν κατά 3%. Η ανάκαμψη είχε επίσης θετικά αποτελέσματα και στην αγορά εργασίας, καθώς βελτιώθηκε το ποσοστό συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό και αυξήθηκε σημαντικά το ποσοστό απασχόλησης ιδιαίτερα στις υπηρεσίες και τις κατασκευές. Για το 2022 ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ της τουρκικής οικονομίας εκτιμάται ότι θα είναι χαμηλότερος (4,9% σύμφωνα με το ΔΝΤ, 4,0% σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, 3,3% σύμφωνα με τον ΟΟΣΑ και 2,0% σύμφωνα με την Παγκόσμια Τράπεζα), καθώς η εγχώρια ζήτηση αναμένεται να υποχωρήσει λόγω του πολύ υψη-

λού πληθωρισμού. Παράλληλα, αναμένεται κάμψη στην επενδυτική δραστηριότητα λόγω της αβεβαιότητας που πρωτίστως αφορά τη νομισματική πολιτική και τους κινδύνους που δημιουργεί για την τουρκική οικονομία.

Σε ό,τι αφορά τον πληθωρισμό, αυτός γενικά επιταχύνθηκε στην περιοχή το 2021, καθώς η ζήτηση ανέκαμψε με ταχύτητα και η συνολική προσφορά ανταποκρίθηκε με υστέρηση. Στη Βουλγαρία ο πληθωρισμός επιταχύνθηκε ιδίως στα τέλη του 2021, αντανακλώντας τις υψηλότερες διεθνείς τιμές της ενέργειας και άλλων μη ενεργειακών εμπορευμάτων και την ισχυρή ζήτηση τροφίμων. Προκειμένου να αποτραπούν οι περαιτέρω αυξήσεις στις τιμές του ρεύματος και της θέρμανσης των νοικοκυριών, στις 15 Δεκεμβρίου η κυβέρνηση της Βουλγαρίας αποφάσισε να σταθεροποιήσει τις τιμές των τιμολογίων λιανικής μέχρι το τέλος του Μαρτίου 2022. Για το 2022 εκτιμάται ότι ο πληθωρισμός θα επιταχύνεται, καθώς η εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία έχει προκαλέσει περαιτέρω άνοδο των διεθνών τιμών των τροφίμων και των πετρελαιοειδών. Παρομοίως, στη Ρουμανία ο πληθωρισμός επιταχύνθηκε σημαντικά το 2021, ειδικότερα από τον Αύγουστο και μετά, λόγω κυρίως της αύξησης των τιμών των καυσίμων, των γεωργικών προϊόντων (λιπασμάτων), των ειδών διατροφής, καθώς και του κόστους των μεταφορών που προέκυψε μετά τη συμφόρηση που παρατηρήθηκε στις αλυσίδες παραγωγής και εφοδιασμού. Η κεντρική τράπεζα της Ρουμανίας από τον Οκτώβριο και μετά αύξησε τέσσερις φορές το βασικό της επιτόκιο, κατά 25 μ.β. κάθε φορά, και το διαμόρφωσε στο 2,50% στις 9 Φεβρουαρίου 2022. Για το 2022, οι βραχυπρόθεσμες προβλέψεις της κεντρικής τράπεζας δείχνουν ότι ο πληθωρισμός θα παραμείνει αρκετά υψηλότερος από το ανώτερο όριο του στόχου ($2,5\% \pm 1\%$) και αναμένεται να επηρεαστεί από τις αυξήσεις των τιμών της ηλεκτρικής ενέργειας, του φυσικού αερίου και των επεξεργασμένων τροφίμων.

Ο πληθωρισμός στην Τουρκία κατέγραψε αλματώδη άνοδο τους τελευταίους μήνες του 2021 και στις αρχές του 2022 και διαμορφώθηκε σε 54,4% το Φεβρουάριο του 2022, το υψηλότερο επίπεδο των τελευταίων 20 ετών, με την ενεργειακή συνιστώσα να αυξάνεται με ετήσιο ρυθμό 83%. Η αύξηση του πληθωρισμού κατά τη διάρκεια του 2021 οφείλεται κυρίως στις αυξήσεις των τιμών της ενέργειας και των ειδών διατροφής, στον υψηλό ρυθμό πιστωτικής επέκτασης και κυρίως στην υποτίμηση της τουρκικής λίρας, η οποία εντάθηκε το δ' τρίμηνο του 2021 εξαιτίας της εφαρμογής ανορθόδοξης νομισματικής πολιτικής μείωσης των επιτοκίων. Εκτός της ραγδαίας υποτίμησης του νομίσματος και της ανόδου των τιμών των εισαγωγών, η άνοδος των τιμών ενισχύθηκε και από την αύξηση των διοικητικών τιμών και των τιμών των υπηρεσιών και από τις διαταραχές στις αλυσίδες παραγωγής. Η κεντρική τράπεζα της Τουρκίας, προκειμένου να ενισχύσει την τουρκική λίρα και να στηρίξει τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα, αφού κατά τη διάρκεια του 2021, αντί να αυξήσει, μείωσε επανειλημμένως το βασικό της επιτόκιο, στις 11.1.2022 έδωσε κίνητρα σε εγχώρια νομικά πρόσωπα να μετατρέψουν τα περιουσιακά στοιχεία που διαθέτουν σε συνάλλαγμα, χρυσό και αμοιβαία κεφάλαια, σε προθεσμιακές καταθέσεις τουρκικών λιρών. Στις 17.3.2022 η κεντρική τράπεζα αποφάσισε να διατηρήσει το επιτόκιο πολιτικής σταθερό στο 14% (το είχε μειώσει στις 16.12.2021). Κατά το 2021 η κεντρική τράπεζα είχε προβεί σε συνεχείς μειώσεις επιτοκίου (το Σεπτέμβριο από 19% σε 18%, τον Οκτώβριο σε 16% και το Νοέμβριο σε 15%), ενώ παράλληλα αύξησε το ποσοστό των υποχρεωτικών διαθεσίμων των τραπεζών. Σύμφωνα με την κεντρική τράπεζα, ο επιθυμητός στόχος για τον πληθωρισμό παραμένει το 5%. Στα τέλη Δεκεμβρίου του 2021 η τουρκική λίρα είχε συνολικά υποχωρήσει κατά 40,2% έναντι του ευρώ και 44,8% έναντι του δολαρίου ΗΠΑ σε σύγκριση με το τέλος του 2020, γεγονός που έχει οδηγήσει στη μείωση των επίσημων συναλλαγματικών διαθεσίμων της κεντρικής τράπεζας.

Κατά το 2021 ο πληθωρισμός σε όλες τις χώρες των Δυτικών Βαλκανίων επιταχυνόταν. Η ανάκαμψη της παγκόσμιας ζήτησης και οι υψηλές τιμές των τροφίμων, της ενέργειας και των άλλων βασικών εμπορευμάτων οδήγησαν σε συνεχή ανοδική πορεία τις τιμές παραγωγού και καταναλωτή. Επιπλέον, οι περιορισμοί της προσφοράς που έχουν προκύψει από τις διαταράξεις στις παγκόσμιες αλυσίδες αξίας επέτειναν τις πληθωριστικές πιέσεις από την πλευρά του κόστους, με αποτέλεσμα την επιτάχυνση του πληθωρισμού καθ' όλη τη διάρκεια του έτους. Οι ανι-

σορροπίες μεταξύ προσφοράς και ζήτησης είναι πιθανόν να συνεχιστούν και το 2022, καθώς εκτιμάται ότι θα διαρκέσουν περισσότερο από όσο αναμενόταν.

Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (ΙΤΣ) ως ποσοστό του ΑΕΠ το 2021 στις περισσότερες χώρες της περιοχής εξακολούθησε να παρουσιάζει σημαντικό έλλειμμα. Εξαιρέση αποτελεί η Βουλγαρία, στην οποία το ΙΤΣ διατηρήθηκε θετικό (βλ. Πίνακα II.2). Η εξέλιξη του ΙΤΣ το 2021 οφείλεται στην ισχυρή δυναμική των εισαγωγών λόγω της έντονης εγχώριας ζήτησης. Η ελαφρά συρρίκνωση των εξωτερικών ελλειμμάτων στην Αλβανία, το Μαυροβούνιο και την Τουρκία οφείλεται στη βελτιωμένη εξαγωγική τους επίδοση, λόγω της υψηλής ζήτησης για εμπορεύματα, μέταλλα και ορυκτά, των αυξημένων τρεχουσών μεταβιβάσεων και του πλεονάσματος του ισοζυγίου των υπηρεσιών (κυρίως του τουρισμού) ως αποτέλεσμα της επιτάχυνσης των εμβολιασμών και της άρσης των περιοριστικών μέτρων. Για το 2022 εκτιμάται ότι το ΙΤΣ θα καταγράψει βελτίωση σε όλες τις χώρες της περιοχής. Οι εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών θα συνεχίσουν την ανοδική τους πορεία, υποστηριζόμενες από τη σταδιακή ανάκαμψη του παγκόσμιου εμπορίου και της εξωτερικής ζήτησης, καθώς και από την άρση των περιορισμών στις μετακινήσεις. Ειδικότερα στην Τουρκία, εκτιμάται ότι οι εξαγωγές υπηρεσιών θα ενισχύουν την οικονομία, παρά τις αρνητικές επιπτώσεις της κρίσης Ρωσίας-Ουκρανίας στην εξωτερική ζήτηση, καθώς οι αφίξεις των τουριστών από τις δύο εμπλεκόμενες στη σύρραξη χώρες είναι σχετικά υψηλές.

Το δημοσιονομικό αποτέλεσμα ως ποσοστό του ΑΕΠ των οικονομιών της περιοχής βελτιώθηκε το 2021, χάρη στην ανάκαμψη των φορολογικών εσόδων (αυξημένα έσοδα ΦΠΑ) λόγω των ισχυρότερων ρυθμών ανάπτυξης και της βελτιωμένης αποτελεσματικότητας των δημοσιονομικών προγραμμάτων. Το ακαθάριστο δημόσιο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ επίσης συρρικνώθηκε για τις χώρες αυτές μετά από τα ιστορικά υψηλά επίπεδα όπου είχε φθάσει το 2020. Για το 2022 εκτιμάται ότι η δημοσιονομική θέση όλων των χωρών θα βελτιωθεί περαιτέρω. Σε αυτό θα συμβάλουν ιδιαίτερα η αναμενόμενη ισχυρή οικονομική μεγέθυνση και οι επιπρόσθετες επενδύσεις που θα υλοποιηθούν μέσα από τα εθνικά σχέδια ανάκαμψης και ανθεκτικότητας, παράγοντες που θα έχουν θετικές επιδράσεις στα δημόσια έσοδα.

Τα τραπεζικά συστήματα των εν λόγω χωρών εξακολουθούν να εμφανίζουν ανθεκτικότητα, καθώς οι δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας είναι υψηλότεροι από το ελάχιστο που απαιτείται. Οι συνεχιζόμενες τραπεζικές κρίσεις ανέδειξαν την ανάγκη να αναδιαρθρωθεί ο ευρωπαϊκός τραπεζικός κλάδος και οι κεντρικές τράπεζες να αναπροσαρμόσουν τα αποθέματα σε κεφάλαια ασφαλείας ως προς τον πιστωτικό κίνδυνο. Ήδη η κεντρική τράπεζα της Βουλγαρίας, στο πλαίσιο της μακροπροληπτικής της πολιτικής, αποφάσισε στις 16.12.2021 να αυξήσει το ποσοστό του αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας από 1,0% σε 1,5%, με ισχύ από 1.1.2023 με στόχο να ενδυναμώσει την ανθεκτικότητα του τραπεζικού τομέα. Η κρίση Ρωσίας-Ουκρανίας δημιουργεί έντονη αβεβαιότητα, καθώς οι εμπορικές τράπεζες με έδρα την ΕΕ που είναι πιο εκτεθειμένες στη Ρωσία και την Ουκρανία, όπως η Raiffeisen και η UniCredit, έχουν επίσης παρουσία στα Δυτικά Βαλκάνια, και ενδέχεται να έχει επιπτώσεις στη δραστηριότητά τους στην περιοχή.

Το ποσοστό των μη εξυπηρετούμενων δανείων (ΜΕΔ) κυμάνθηκε στις περισσότερες χώρες το 2021 σε χαμηλότερα επίπεδα από ό,τι το 2020 μετά την υιοθέτηση μέτρων για τον περιορισμό των επιπτώσεων της ύφεσης του 2020. Δεδομένου όμως ότι οι περισσότερες κεντρικές τράπεζες έχουν υιοθετήσει μέτρα προκειμένου να ενισχύσουν τον τραπεζικό δανεισμό, τα μεγέθη των ΜΕΔ ενδέχεται να μην αντικατοπτρίζουν ακόμη τον πλήρη αντίκτυπο της κρίσης που προκλήθηκε από την πανδημία στο χρηματοπιστωτικό τομέα.

Ως προς τις εξελίξεις στη διαδικασία σύνδεσης και ένταξης των Δυτικών Βαλκανίων στην ΕΕ, τον Οκτώβριο η Ευρωπαϊκή Επιτροπή παρουσίασε το σύνολο Μέτρων Διεύρυνσης (Enlargement Package),⁷ παρέχοντας αναλυτική αξιολόγηση της προόδου των χωρών αυτών και της

7 Δελτίο τύπου Ευρωπαϊκής Επιτροπής, “2021 Enlargement package: European Commission assesses and sets out reform priorities for the Western Balkans and Turkey”, 19.10.2021.

Τουρκίας αναφορικά με την εφαρμογή των μεταρρυθμίσεων που έχουν τεθεί ως βασικές προτεραιότητες. Κατά τη Σύνοδο Κορυφής στο Βrdo της Σλοβενίας στις 6.10.2021, οι ηγέτες των κρατών-μελών της ΕΕ, κατόπιν διαβούλευσης με τους ηγέτες των Δυτικών Βαλκανίων, επιβεβαίωσαν εκ νέου τη δέσμευση της ΕΕ στη διαδικασία της διεύρυνσης και διατύπωσαν ότι παραμένει κοινή στρατηγική επιλογή τους. Αντίστοιχα, οι ενδιαφερόμενες χώρες εξέφρασαν εκ νέου την προσήλωσή τους στις ευρωπαϊκές αρχές και στην υλοποίηση των μεταρρυθμίσεων προς όφελος του λαού τους.

Ειδικότερα, τον Ιούνιο του 2021 πραγματοποιήθηκε η πρώτη πολιτική διάσκεψη με το Μαυροβούνιο και τη Σερβία, χώρες οι οποίες έχουν αποδεχθεί την εφαρμογή της αναθεωρημένης μεθοδολογίας ως προς τα κριτήρια και τη διαδικασία προσχώρησης στην ΕΕ. Η Σερβία, υποψήφια προς ένταξη στην ΕΕ χώρα από το 2012, έχει μέχρι σήμερα ανοίξει τα περισσότερα από τα 35 κεφάλαια διαπραγμάτευσης με την ΕΕ. Στα μέσα Δεκεμβρίου του 2021 άνοιξε η διαπραγμάτευση ακόμη 4 κεφαλαίων, του 14 για την πολιτική των μεταφορών, του 15 για την ενέργεια, του 21 για τα διευρωπαϊκά δίκτυα και του 27 για το περιβάλλον και την κλιματική αλλαγή. Το Μαυροβούνιο από το 2012 έως σήμερα έχει προχωρήσει σε διαπραγματεύσεις με την ΕΕ για όλα τα κεφάλαια του ευρωπαϊκού κεκτημένου. Η πρόοδος των διαπραγματεύσεων τώρα εξαρτάται από την εκπλήρωση των ενδιάμεσων κριτηρίων αναφοράς για το κράτος δικαίου. Η Αλβανία, υποψήφια προς ένταξη από το 2014, δεν έχει ανοίξει ακόμη κεφάλαια προς διαπραγμάτευση. Για τη Δημοκρατία της Βόρειας Μακεδονίας, υποψήφια από το 2005, εκκρεμούν διμερή θέματα με τη Βουλγαρία. Στη Βοσνία-Ερζεγοβίνη ο μειωμένος βαθμός ευθυγράμμισης της χώρας με την εξωτερική πολιτική της ΕΕ και την πολιτική ασφαλείας της αποτελούν αποθαρρυντικούς παράγοντες όσον αφορά την προοπτική ένταξής της στην ΕΕ. Παράλληλα, προκειμένου να είναι σε θέση η ΕΕ να της χορηγήσει το καθεστώς υποψήφιας προς ένταξη χώρας, πρέπει να πραγματοποιήσει ένα σύνολο μεταρρυθμίσεων, κυρίως θεσμικού χαρακτήρα.

Σχετικά με την Τουρκία, οι διαπραγματεύσεις ένταξης της οποίας έχουν ανασταλεί από το 2016 εξαιτίας των παραβιάσεών της στα ανθρώπινα δικαιώματα και στο κράτος δικαίου, ο διάλογος και η συνεργασία της με την ΕΕ εντατικοποιήθηκαν το 2021. Τον Ιούνιο του 2021⁸ το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο υπενθύμισε το στρατηγικό συμφέρον της ΕΕ για σταθερό και ασφαλές περιβάλλον στην Ανατολική Μεσόγειο και για την ανάπτυξη συνεργατικής και αμοιβαίως επωφελούς σχέσης με την Τουρκία. Οι ηγέτες εξέφρασαν ικανοποίηση για την αποκλιμάκωση στην Ανατολική Μεσόγειο και τόνισαν ότι είναι αναγκαίο να διατηρηθεί. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, στα Μέτρα Διεύρυνσης τον Οκτώβριο του 2021, επανέλαβε ότι η ΕΕ είναι έτοιμη να συζητήσει με την Τουρκία την ενίσχυση της συνεργασίας σε διάφορους τομείς κοινού ενδιαφέροντος, υπό την προϋπόθεση ότι θα διατηρηθεί η τρέχουσα αποκλιμάκωση και ότι η Τουρκία θα δεσμευθεί σε καθορισμένους όρους. Σε περίπτωση μονομερών ενεργειών ή προκλήσεων παράβασης του διεθνούς δικαίου, η ΕΕ θα χρησιμοποιήσει όλα τα μέσα και τις επιλογές που έχει στη διάθεσή της, προκειμένου να υπερασπιστεί τα συμφέροντά της και τα συμφέροντα των κρατών-μελών της. Οι σοβαρές ανησυχίες της ΕΕ σχετικά με τη συνεχιζόμενη επιδείνωση του κράτους δικαίου, των θεμελιωδών δικαιωμάτων και της ανεξαρτησίας της δικαιοσύνης στην Τουρκία παραμένουν. Η Τουρκία καλείται να αναστρέψει αυτή την αρνητική τάση κατά προτεραιότητα. Τέλος, η ΕΕ χαιρετίζει την απόφαση της Τουρκίας να προσυπογράψει τη Συμφωνία των Παρισίων για την κλιματική αλλαγή και προσβλέπει στη συνεργασία της για την εφαρμογή της Ευρωπαϊκής Πράσινης Συμφωνίας.

8 Ευρωπαϊκό Συμβούλιο, 24 και 25 Ιουνίου 2021, Συμπεράσματα.

Πλαίσιο II.5

ΔΙΕΘΝΗ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΑ ΣΥΝΕΡΓΑΣΙΑΣ, Η ΣΥΜΒΟΛΗ ΤΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΚΑΙ Η ΠΡΟΟΔΟΣ ΠΟΥ ΕΧΕΙ ΕΠΙΤΕΥΧΘΕΙ ΑΠΟ ΤΙΣ ΔΙΚΑΙΟΥΧΟΥΣ ΧΩΡΕΣ

Η Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ) ενισχύει τη διαδικασία διεύρυνσής της και την ομαλή ένταξη των υποψήφιων χωρών (Αλβανία, Δημοκρατία της Βόρειας Μακεδονίας, Σερβία, Μαυροβούνιο) και των εν δυνάμει υποψήφιων χωρών (Κοσσυφοπέδιο και Βοσνία-Ερζεγοβίνη), αξιοποιώντας το Μηχανισμό Προενταξιακής Βοήθειας (Instrument of Pre-Accession Assistance, IPA), που υιοθετήθηκε ήδη το 2007. Πρόκειται για ένα χρηματοδοτικό μέσο που βοηθά τις δικαιούχους χώρες¹ να θεσπίσουν και να εφαρμόσουν πολιτικές, θεσμικές, νομικές, διοικητικές, κοινωνικές και οικονομικές μεταρρυθμίσεις, ώστε να συμμορφωθούν με τις αξίες της ΕΕ και να ευθυγραμμιστούν σταδιακά με τους κανόνες, τα πρότυπα, τις πολιτικές και τις πρακτικές της, ώστε να γίνουν ισότιμα μέλη.

Σύμφωνα με το αναθεωρημένο Έγγραφο Ενδεικτικής Στρατηγικής 2014-2020,² ο Μηχανισμός, με συνολικό προϋπολογισμό 2,98 δισεκ. ευρώ, έχει τέσσερις ειδικούς στόχους: (α) να στηρίξει πολιτικές μεταρρυθμίσεις προς την κατεύθυνση της ενίσχυσης των δημοκρατικών θεσμών, του κράτους δικαίου και της προστασίας των ανθρωπίνων δικαιωμάτων, (β) να στηρίξει την οικονομική και κοινωνική ανάπτυξη καθώς και την εδαφική ακεραιότητα με στόχο την έξυπνη, βιώσιμη και χωρίς αποκλεισμούς μεγέθυνση, (γ) να ενισχύσει την ικανότητα των δικαιούχων χωρών να εκπληρώνουν τις υποχρεώσεις που θα έχουν όταν τελικά γίνουν μέλη της ΕΕ και να στηρίξει τη σταδιακή ευθυγράμμιση με το ενωσιακό κεκτημένο και (δ) να ενισχύσει την περιφερειακή ολοκλήρωση και την εδαφική συνεργασία.

Ο Κανονισμός³ ορίζει ότι η οικονομική βοήθεια αφορά κυρίως πέντε τομείς πολιτικής: (α) μεταρρυθμίσεις κατά την προετοιμασία για την ένταξη στην ΕΕ, (β) κοινωνικοοικονομική και περιφερειακή ανάπτυξη, (γ) απασχόληση, κοινωνικές πολιτικές, εκπαίδευση, προαγωγή της ισότητας των φύλων και ανάπτυξη ανθρωπίνων πόρων, (δ) γεωργία και αγροτική ανάπτυξη και (ε) περιφερειακή και διασυνοριακή συνεργασία.

Για το διάστημα 2021-27 ο Μηχανισμός Προενταξιακής Βοήθειας αποτελεί μέρος του πολυετούς δημοσιονομικού πλαισίου 2021-2027 και, μετά την πολιτική συμφωνία που επιτεύχθηκε μεταξύ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου των Υπουργών Εξωτερικών στις 2 Ιουνίου 2021, αναμένεται να διευκρινιστούν τα επόμενα βήματα σε τεχνικό επίπεδο.

Μορφές συνεργασίας

Ο Μηχανισμός παρέχει βοήθεια στα εθνικά προγράμματα των δικαιούχων χωρών μέσα από τέσσερις διαύλους:⁴

1) Οριζόντια στήριξη: αφορά την παροχή τεχνικής βοήθειας προς τις αρμόδιες αρχές των δικαιούχων χωρών, θέτοντας στη διάθεσή τους την τεχνογνωσία της ΕΕ και των διεθνών οργανισμών καθώς και βέλτιστες πρακτικές, μεταξύ άλλων και μέσω προγραμμάτων διδυμοποίησης (twinning).⁵

- 1 Στις δικαιούχους χώρες, εκτός από τα κράτη των Δυτικών Βαλκανίων, συμπεριλαμβάνονται και η Τουρκία και η Ισλανδία.
- 2 Multi-country Indicative Strategy Paper (2014-2020), <http://integrimi-ne-be.punetejashtme.gov.al/wp-content/uploads/2020/05/Multi-country-strategy-paper-2014-2020.pdf>.
- 3 Κανονισμός (ΕΕ) 231/2014 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 11ης Μαρτίου 2014, για τη θέσπιση Μηχανισμού Προενταξιακής Βοήθειας (ΜΠΒ II).
- 4 European Commission, "Multi-country financial assistance under IPA II", https://ec.europa.eu/neighbourhood-enlargement/enlargement-policy/overview-instrument-pre-accession-assistance/multi-country-financial-assistance-under-ipa-ii_en.
- 5 Τα προγράμματα διδυμοποίησης εισήχθησαν για πρώτη φορά από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή το 1998, στο πλαίσιο της προετοιμασίας για τη διεύρυνση της ΕΕ. Σχεδιάστηκαν ως εργαλείο θεσμικής συνεργασίας μεταξύ των μελών της ΕΕ και των υποψήφιων χωρών για να τις βοηθήσει να ενισχύσουν τη διοικητική και οικονομική τους ικανότητα να εφαρμόσουν την ενωσιακή νομοθεσία. Στα προγράμματα διδυμοποίησης οι δράσεις συμφωνούνται από κοινού με βάση συμφωνημένους στόχους πολιτικής και πρέπει να καταλήγουν σε συγκεκριμένα αποτελέσματα σε σχέση με το ενωσιακό κεκτημένο. Τα προγράμματα συνεπάγονται αμοιβαίες υποχρεώσεις, αλλά τα τελικά αποτελέσματα αποτελούν άυλο περιουσιακό στοιχείο των δικαιούχων χωρών.

2) Τοπικές δομές και δίκτυα: αφορά την περιφερειακή συνεργασία, τη δικτύωση και τη διάχυση βέλτιστων πρακτικών για να βοηθήσει τις δικαιούχους χώρες να προετοιμαστούν για ένταξη στην ΕΕ, να ευθυγραμμίσουν την εθνική τους νομοθεσία με το δίκαιο της ΕΕ και να προσαρμοστούν σταδιακά στα πρότυπα και τις πρακτικές της ΕΕ.⁶

3) Στήριξη περιφερειακών επενδυτικών πρωτοβουλιών: αφορά τη στόχευση σε επενδυτικά έργα με σαφή περιφερειακή διάσταση που υποβοηθούν την οικονομική και κοινωνική ανάπτυξη των δικαιούχων χωρών, βελτιώνοντας: (α) την ανταγωνιστικότητα των επιχειρήσεων, (β) τη διασύνδεση μεταξύ των δικαιούχων χωρών και των μελών της ΕΕ και (γ) την προστασία του περιβάλλοντος και την αντιμετώπιση της κλιματικής αλλαγής μέσω δράσεων μετριασμού και προσαρμογής.⁷

4) Εδαφική συνεργασία: αφορά την προώθηση σχέσεων καλής γειτονίας μεταξύ όμορων περιοχών διαφορετικών χωρών μέσω διασυνοριακών προγραμμάτων μεταξύ των χωρών της περιοχής και κρατών-μελών της ΕΕ, καθώς και προγραμμάτων διακρατικής συνεργασίας που αφορούν μακροοικονομικές πολιτικές και στρατηγικές σε επίπεδο περιφέρειας.⁸

Η συμβολή της Τράπεζας της Ελλάδος

Η Τράπεζα της Ελλάδος, σε συνεργασία με άλλες κεντρικές τράπεζες, συμμετείχε τα τελευταία χρόνια⁹ σε πολλά προγράμματα επιδοτούμενα από την ΕΕ, κυρίως με τη μορφή διάθεσης εμπειρογνομόνων για βραχυχρόνια περίοδο (Short-Term Experts – STE), που ανέλαβαν την παροχή τεχνικής βοήθειας σε εξειδικευμένα θέματα ή τη διενέργεια σεμιναρίων στα πεδία της εποπτείας των τραπεζών και της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας.

α) Δημοκρατία της Βόρειας Μακεδονίας

Τον Οκτώβριο του 2019 ξεκίνησε το πρόγραμμα διδμοποίησης με την κεντρική τράπεζα της χώρας με τίτλο “Strengthening the institutional capacity of the National Bank of the Republic of North Macedonia (NBRM) in the process of its accession to the ESCB” και κύριο συντονιστή την κεντρική τράπεζα της Γερμανίας. Ο στόχος του προγράμματος ήταν να στηρίξει τη NBRM στη διατήρηση της μακροοικονομικής και χρηματοπιστωτικής σταθερότητας μέσω της εναρμόνισης κανόνων, πολιτικών και λειτουργιών με τα πρότυπα του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ) καθώς και με τις βέλτιστες διεθνείς πρακτικές. Το πρόγραμμα κάλυπτε τέσσερα πεδία: (α) την ενίσχυση του θεσμικού πλαισίου, της οργάνωσης και της ικανότητας της NBRM για εναρμόνιση με το κεκτημένο της ΕΕ στον τομέα των υπηρεσιών πληρωμών και των συστημάτων πληρωμών, (β) την περαιτέρω ευθυγράμμιση του κανονιστικού πλαισίου λειτουργίας των τραπεζών με τη σχετική νομοθεσία της ΕΕ και την ενίσχυση των υφιστάμενων εποπτικών πρακτικών, (γ) την περαιτέρω ευθυγράμμιση των στατιστικών των χρημα-

6 Η στήριξη υλοποιείται μέσα από διάφορες πρωτοβουλίες, όπως το Περιφερειακό Δίκτυο για το Περιβάλλον και το Κλίμα (Environment and Climate Regional Accession Network – ECRAN), που έχει στόχο την ανταλλαγή πληροφοριών και εμπειριών, καθώς και την ανάληψη σχετικών δράσεων, ώστε να διευκολυνθεί η μεταφορά και εφαρμογή του ενωσιακού κεκτημένου για το περιβάλλον και το κλίμα.

7 Η στήριξη υλοποιείται μέσα από διάφορες πρωτοβουλίες, όπως το Επενδυτικό Πλαίσιο για τα Δυτικά Βαλκάνια (Western Balkans Investment Framework), μια κοινή πρωτοβουλία της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, υπερεθνικών χρηματοπιστωτικών οργανισμών, καθώς και πολλών διμερών χορηγών που στηρίζει την κοινωνικοοικονομική ανάπτυξη των χωρών των Δυτικών Βαλκανίων και την ένταξή τους στην ΕΕ παρέχοντας χρηματοδότηση και τεχνική βοήθεια για στρατηγικές επενδύσεις στους τομείς της ενέργειας, του περιβάλλοντος, της κοινωνικής πρόνοιας, των μεταφορών και των ψηφιακών υποδομών.

8 Η στήριξη υλοποιείται μέσα από διάφορα προγράμματα, όπως το πρόγραμμα για την περιοχή Αδριατικής-Ιονίου (Interreg V-B Adriatic-Ionian programme – ADRION), όπου οι συμμετέχουσες χώρες, μεταξύ των οποίων και η Ελλάδα, έχουν συμφωνήσει σε συνεργασία για θέματα κοινού ενδιαφέροντος όπως ο βιώσιμος τουρισμός, η ποιότητα του περιβάλλοντος, η συνδεσιμότητα της περιοχής και η βιωσιμότητα της θαλάσσιας οικονομίας.

9 Η Τράπεζα της Ελλάδος έχει και στο απώτερο παρελθόν συμμετάσχει ενεργά σε διεθνή προγράμματα. Στο τέλος της δεκαετίας του 2000 συμμετείχε σε δύο μεγάλα προγράμματα που είχε διοργανώσει η ΕΚΤ. Το πρώτο αφορούσε συνεργασία με την κεντρική τράπεζα της Αιγύπτου στο πλαίσιο του προγράμματος MEDA, το οποίο στηρίζει τη μεταρρύθμιση των οικονομικών και κοινωνικών δομών στις χώρες που περιλαμβάνονται στην ευρωμεσογειακή εταιρική σχέση. Το δεύτερο πρόγραμμα αφορούσε την κεντρική τράπεζα της Ρωσίας στο πλαίσιο της πρωτοβουλίας TACIS για χώρες της πρώην Σοβιετικής Ένωσης. Και στα δύο προγράμματα, η συμβολή της Τράπεζας της Ελλάδος ήταν σε θέματα τραπεζικής εποπτείας. Τέλος, το 2015 η Τράπεζα της Ελλάδος συμμετείχε στο πρόγραμμα συνεργασίας του Ευρωσυστήματος με την κεντρική τράπεζα του Μαυροβουνίου στο πλαίσιο της προετοιμασίας για τη συμμετοχή της στο ΕΣΚΤ. Η συμβολή της Τράπεζας της Ελλάδος εστιάστηκε στις ασκήσεις προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων (stress testing) σε μικρο και μακρο επίπεδο.

τοοικονομικών λογαριασμών με τα πρότυπα του ΕΣΚΤ/της ΕΚΤ και (δ) την ενίσχυση της τεχνογνωσίας της NBRM σε θέματα έρευνας στον τομέα της ανάλυσης πολιτικής και λήψης αποφάσεων με έμφαση στη νομισματική και μακροοικονομική πολιτική.

Η συμβολή της Τράπεζας της Ελλάδος αφορούσε το πεδίο (γ) και ειδικότερα το θέμα “Δημιουργία συνθηκών για βελτίωση της διαδικασίας είσπραξης απαιτήσεων, βελτίωση στη διαχείριση και επίλυση των μη εξυπηρετούμενων δανείων και βελτίωση της διαχείρισης κινδύνων των τραπεζών”. Μετά από διεξοδική συζήτηση με στελέχη της NBRM διαπιστώθηκαν οι διαφορές με τις βέλτιστες πρακτικές και οι προτάσεις παρουσιάστηκαν σε ειδική ημερίδα που διοργανώθηκε.

β) Δυτικά Βαλκάνια

Το Μάρτιο του 2019 ξεκίνησε το πρόγραμμα συνεργασίας με κεντρικές τράπεζες των Δυτικών Βαλκανίων (Programme for Strengthening the central bank capacities in the Western Balkans with a view to the integration to the European System of Central Banks), με κύριο συντονιστή την κεντρική τράπεζα της Γερμανίας, στο οποίο συμμετείχαν 20 κεντρικές τράπεζες των χωρών της ΕΕ, μεταξύ των οποίων και η Τράπεζα της Ελλάδος. Στόχος του προγράμματος ήταν να ενισχύσει περαιτέρω τις θεσμικές ικανότητες των δικαιούχων ιδρυμάτων (κεντρικών τραπεζών), ιδίως με την ενίσχυση των εργαλείων ανάλυσης και πολιτικής τους και με τη μεταφορά των βέλτιστων διεθνών και ευρωπαϊκών προτύπων στις εθνικές πρακτικές. Το πρόγραμμα υλοποιήθηκε μέσω εκπαιδευτικών δράσεων σε τομείς όπως η εποπτεία των τραπεζών, η χρηματοπιστωτική σταθερότητα, η προστασία των καταναλωτών, η χρηματοπιστωτική ένταξη (financial inclusion), η νομισματική πολιτική και τα συστήματα πληρωμών μεταξύ άλλων.

Η Τράπεζας της Ελλάδος έλαβε μέρος με τη συμμετοχή εμπειρογνομώνων, οι οποίοι διεξήγαγαν τρία σεμινάρια σε θέματα τραπεζικής εποπτείας και χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Το πρώτο ήταν το “High-Level Policy Workshop on NPLs”, όπου παρουσιάστηκε η εμπειρία της Ελλάδος από τη διαχείριση των μη εξυπηρετούμενων δανείων. Το δεύτερο αφορούσε εποπτικά θέματα και παρουσιάστηκε η ανάλυση των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων, καθώς και η διαδικασία εποπτικής αξιολόγησης (SREP), όπως υλοποιείται από την ΕΚΤ. Το τρίτο σεμινάριο κάλυπτε θέματα χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, ειδικότερα θέματα ασκήσεων προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων (stress testing) σε μικρό και μεγάλο επίπεδο.

γ) Ουκρανία

Το Δεκέμβριο του 2020 ξεκίνησε το πρόγραμμα διδυμοποίησης¹⁰ με την Ουκρανία, με τίτλο “Strengthening the institutional and regulatory capacity of the National Bank of Ukraine (NBU) to implement EU-Ukraine Association Agreement”, με κύριο φορέα υλοποίησης την κεντρική τράπεζα της Πολωνίας.¹¹ Ο γενικός στόχος του έργου είναι να συμβάλει στη μακροοικονομική σταθερότητα μέσω της θεσμικής ενίσχυσης της κεντρικής τράπεζας, καθώς και μέσω της δημιουργίας αξιόπιστων υποδομών στον τραπεζικό τομέα και στα συστήματα πληρωμών. Ειδικότερα επιδιώκονται: (α) η ενίσχυση της ικανότητας της NBU κατά τη διενέργεια της διαδικασίας εποπτικής αξιολόγησης (SREP) και η βελτίωση της ικανότητας της εποπτικής αρχής στην αξιολόγηση των τραπεζικών κινδύνων και της κεφαλαιακής επάρκειας, (β) η εφαρμογή των άμεσων πληρωμών σύμφωνα με την Οδηγία PSD 2 και (γ) η θεσμική ενίσχυση της NBU με περαιτέρω ανάπτυξη του στρατηγικού της σχεδιασμού και των διεθνών συνεργασιών.

Η συμβολή της Τράπεζας της Ελλάδος είναι στο πεδίο (α) και ειδικότερα σε θέματα που σχετίζονται με την προσαρμογή του κανονιστικού πλαισίου ώστε να συμπεριλάβει την αξιολόγηση της εσωτερικής διαχείρισης του κεφαλαίου (ICAAP) και της ρευστότητας (ILAAP), τις ασκήσεις προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων, το συνολικό επίπεδο κινδύνου, καθώς και την πιλοτική υλοποίησή του σε ομάδα τραπεζών (pilot SREP). Επίσης, προβλέπεται ότι θα πραγματοποιηθεί σειρά σεμιναρίων με τα παραπάνω αντικείμενα.

¹⁰ Το πρόγραμμα υλοποιείται στο πλαίσιο της Ευρωπαϊκής Πολιτικής Γειτονίας και του σχετικού χρηματοδοτικού μηχανισμού (European Neighbourhood Instrument).

¹¹ Το πρόγραμμα βρίσκεται σε εξέλιξη και μετά τα πρόσφατα γεγονότα έχει αποφασιστεί η συνέχισή του, αλλά είναι προς το παρόν άγνωστος ο τρόπος υλοποίησης.

Η πρόοδος που σημειώθηκε

Ο γενικός στόχος όλων των προγραμμάτων με οποιαδήποτε μορφή είναι η ευθυγράμμιση και σύγκλιση των υπό ένταξη χωρών (Αλβανία, Δημοκρατία της Βόρειας Μακεδονίας, Σερβία, Μαυροβούνιο) και των υποψήφιων προς ένταξη χωρών (Κοσσυφοπέδιο και Βοσνία-Ερζεγοβίνη) με το ενωσιακό κεκτημένο. Το Νοέμβριο του 2021 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή δημοσιοποίησε εκθέσεις αξιολόγησης προόδου¹² σε σχέση με τις πολιτικές, οικονομικές και νομικές μεταρρυθμίσεις στις παραπάνω χώρες σύμφωνα με τα κριτήρια ένταξης στην ΕΕ που υλοποιήθηκαν ως αποτέλεσμα του Μηχανισμού Προενταξιακής Βοήθειας 2014-2020. Στη Σύνοδο Κορυφής στη Σλοβενία στις 6 Οκτωβρίου 2021, οι ηγέτες της ΕΕ επιβεβαίωσαν εκ νέου τη δέσμευσή τους στη διαδικασία της διεύρυνσης, ενώ οι ηγέτες των Δυτικών Βαλκανίων εξέφρασαν την προσήλωσή τους στις ευρωπαϊκές αρχές και στην υλοποίησή τους.¹³

Σύμφωνα με τις εκθέσεις αξιολόγησης, οι εξεταζόμενες χώρες έχουν σημειώσει πρόοδο σε σχέση με τις απαιτούμενες μεταρρυθμίσεις τις οποίες συνιστά η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, αλλά σε διαφορετικό βαθμό. Ειδικότερα:

Η **Αλβανία** βελτίωσε τη θέση της ώστε να ανταπεξέρχεται στις ανταγωνιστικές πιέσεις της αγοράς εντός της ΕΕ. Ο τομέας της ενέργειας, οι υποδομές στον τομέα των μεταφορών και η χρήση ψηφιακής επικοινωνίας βελτιώθηκαν, αλλά απέχουν πολύ ακόμη από τις αντίστοιχες στην ΕΕ. Η ανταγωνιστικότητα παρεμποδίζεται από την έλλειψη επιχειρηματικής και τεχνολογικής τεχνογνωσίας, τις χαμηλές δαπάνες σε Έρευνα και Ανάπτυξη (R&D) και το χάσμα δεξιοτήτων και εκπαίδευσης του ανθρώπινου δυναμικού.

Η οικονομία του **Μαυροβουνίου** αποδείχθηκε ευάλωτη σε κραδασμούς μετά από την απότομη ύφεση που γνώρισε το 2020 λόγω της υγειονομικής κρίσης. Παραμένει μέτρια προετοιμασμένη για να αντιμετωπίσει τις ανταγωνιστικές πιέσεις της αγοράς της ΕΕ, καθώς η οικονομία της στηρίζεται εξ ολοκλήρου στον τουρισμό, η ποιότητα του εκπαιδευτικού συστήματος και η δομή των προγραμμάτων σπουδών παραμένουν ανεπαρκείς, ενώ έχουν γίνει κάποιες λιγοστές προσπάθειες για εισαγωγή καινοτομιών και προτύπων της ΕΕ σε τοπικές εταιρίες με τη βοήθεια δημόσιων επιχειρηγήσεων.

Η **Δημοκρατία της Βόρειας Μακεδονίας** έκανε κινήσεις εκσυγχρονισμού, καθώς ενίσχυσε τη δημοσιονομική διαφάνεια και απελευθέρωσε την αγορά ηλεκτρικής ενέργειας. Παρ' όλα αυτά, η χώρα παραμένει μέτρια προετοιμασμένη για να αντιμετωπίσει τον ανταγωνισμό της αγοράς της ΕΕ, δεδομένου ότι οι δαπάνες της οικονομίας για έρευνα και καινοτομία παραμένουν κάτω από το μέσο όρο της ΕΕ, οι ιδιωτικές επιχειρήσεις είναι επιφυλακτικές στο να υιοθετήσουν νέες τεχνολογίες και οι μεταρρυθμίσεις του εκπαιδευτικού συστήματος και των μεταφορών και ο ψηφιακός μετασχηματισμός υλοποιούνται με αργούς ρυθμούς.

Η **Σερβία** σημείωσε πρόοδο και βρίσκεται σε καλό επίπεδο προετοιμασίας, καθώς βελτιώθηκε η διαχείριση των δημόσιων οικονομικών και προχώρησε η ιδιωτικοποίηση των τραπεζών, αλλά ο ιδιωτικός τομέας δεν είναι ακόμη επαρκώς ανεπτυγμένος. Ο ψηφιακός μετασχηματισμός προχώρησε και οι δημόσιες επενδύσεις αυξήθηκαν. Ο τομέας της ενέργειας παραμένει σε μεγάλο βαθμό αναποτελεσματικός και εξαιρετικά ρυπογόνος παρά τα μέτρα κανονιστικής μεταρρύθμισης που ελήφθησαν και τα οποία ενδεχομένως συνέβαλαν στην προσέλκυση περισσότερων επενδύσεων στους τομείς της ενέργειας, της ενεργειακής απόδοσης, των ανανεώσιμων πηγών και τον εξορυκτικό τομέα.

Η **Βοσνία-Ερζεγοβίνη** σημείωσε περιορισμένη πρόοδο, υλοποιώντας τις συστάσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής κυρίως σε θέματα εκπαίδευσης, καθώς βρίσκεται σε πρώιμο στάδιο της ενταξιακής διαδικασίας. Παρόμοια πρόοδος κατέγραψε και το **Κοσσυφοπέδιο**, που επίσης βρίσκεται σε παρόμοια θέση, βελτιώνοντας κυρίως τις οδικές υποδομές και τον ψηφιακό μετασχηματισμό της οικονομίας.

Τέλος, η **Τουρκία** δεν σημείωσε σημαντική πρόοδο, καθώς οι συστάσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής δεν έχουν υλοποιηθεί πλήρως κατά την εξεταζόμενη περίοδο, γεγονός που συνεχίζει να εγείρει σοβαρές ανησυχίες. Η κυβέρ-

12 European Commission (2021), "Progress on Meeting the Economic Criteria for EU Accession, The EU Commission's 2021 Assessments", Institutional Paper 161, November.

13 Τράπεζα της Ελλάδος, *Νομισματική Πολιτική – Ενδιάμεση Έκθεση 2021*, Δεκέμβριος 2021, σελ. 45-46.

νηση ενέκρινε Σχέδιο Δράσης για τα Ανθρώπινα Δικαιώματα και μια δέσμη οικονομικών μεταρρυθμίσεων το Μάρτιο του 2021, που προβλέπει μια σειρά δράσεων μεταξύ άλλων για την ενίσχυση των εξειδικευμένων δικαστηρίων και την αναθεώρηση της ισχύουσας νομοθεσίας για τις δημόσιες συμβάσεις. Οι δαπάνες για την έρευνα και την καινοτομία συνεχίζουν να αυξάνονται με γρήγορο ρυθμό, αλλά υπολείπονται σημαντικά σε σχέση με το στόχο της κυβέρνησης, και οι επενδύσεις στην ανάπτυξη του τομέα των ανανεώσιμων πηγών ενέργειας ενισχύονται.

Επίλογος

Η διεύρυνση της ΕΕ και η υλοποίηση των μεταρρυθμίσεων των υποψήφιων χωρών και των εν δυνάμει υποψήφιων χωρών με σκοπό την ομαλή ένταξή τους στην ΕΕ είναι μια συνεχής και μακροχρόνια διαδικασία με ποιοτικά και ποσοτικά οφέλη. Τα κράτη-μέλη της ΕΕ έχουν επιβεβαιώσει τη δέσμευσή τους σε αυτή τη διαδικασία και στηρίζουν τις εν λόγω χώρες συνάπτοντας προγράμματα συνεργασίας, μέσω των οποίων παρέχουν πόρους με χρήση πολλών και ποικίλων διαύλων. Η σημασία της συμμετοχής του εκάστοτε κράτους-μέλους της ΕΕ είναι αδιαμφισβήτητη, αφού μέσω αυτών των μηχανισμών παρέχονται τεχνογνωσία, εργαλεία και βέλτιστες πρακτικές, ενώ η αξιοποίηση των προγραμμάτων από τους δικαιούχους ήδη φαίνεται σαφώς από την πρόοδο που καταγράφεται, για κάθε χώρα χωριστά, στις πρόσφατες δημοσιευμένες εκθέσεις αξιολόγησης από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Η Τράπεζα της Ελλάδος, με τη σειρά της, ενισχύει τη διαδικασία αυτή, καθώς συμμετείχε και συνεχίζει να συμμετέχει σε πολλά από τα σχετικά προγράμματα με τη διάθεση εμπειρογνομόνων σε εξειδικευμένα θέματα.

Η ΕΝΙΑΙΑ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

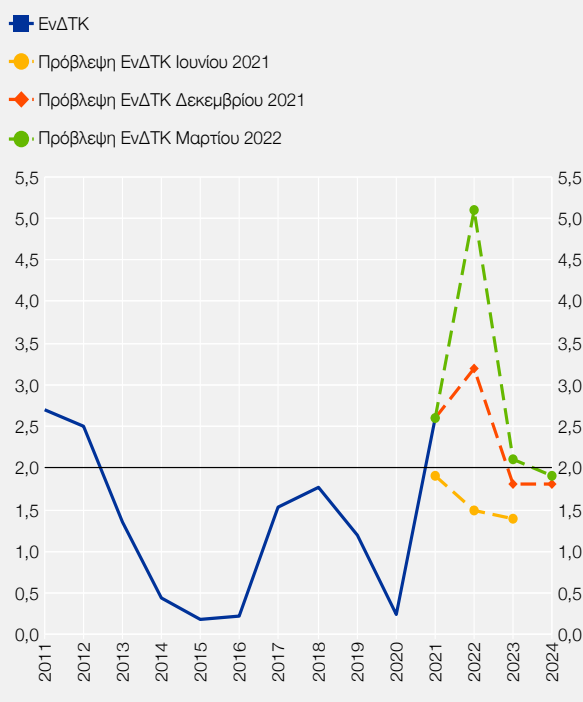
Με το άνοιγμα της οικονομίας που επέτρεψε ο εμβολιασμός του πληθυσμού από τα τέλη του 2020 και μετά, δόθηκε περαιτέρω ώθηση στην ανάκαμψη του ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ κατά το 2021. Παράλληλα καταγράφηκε επιτάχυνση του πληθωρισμού, η οποία αποδείχθηκε περισσότερο επίμονη από ό,τι αναμενόταν αρχικά. Η εξέλιξη αυτή αποδίδεται μεταξύ άλλων στην άνοδο των τιμών της ενέργειας και στο γεγονός ότι, λόγω κάποιων ελλείψεων προϊόντων αλλά και εργατικών χεριών, η συνολική προσφορά δεν επαρκεί για να καλύψει αυξήσεις της συνολικής ζήτησης. Πάντως το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ εκτιμούσε μέχρι και τη συνεδρίαση του Φεβρουαρίου 2022 ότι ο καταγραφόμενος πληθωρισμός θα υπολείπταν του στόχου του 2% κατά τα έτη 2023 και 2024 (βλ. Διάγραμμα III.1). Στη συνεδρίαση της 10ης Μαρτίου 2022 το Διοικητικό Συμβούλιο, έχοντας λάβει υπόψη και μια πρώτη αποτίμηση των οικονομικών συνεπειών της ρωσικής εισβολής στην Ουκρανία, έκρινε ότι γίνεται πλέον ολόένα πιθανότερο ο πληθωρισμός να σταθεροποιηθεί μεσοπρόθεσμα στο στόχο του 2% και αποφάσισε περαιτέρω περιορισμό των καθαρών αγορών τίτλων.

1 ΣΥΝΟΨΗ ΕΞΕΛΙΞΕΩΝ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ¹

Στις αρχές του 2021 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ σημείωνε ότι η παραγωγή στο μεταποιητικό τομέα ήταν ικανοποιητική. Ωστόσο, η δραστηριότητα στον τομέα των υπηρεσιών, αν και σε καλύτερα επίπεδα από ό,τι κατά το πρώτο κύμα της πανδημίας, παρέμενε πολύ μειωμένη εξαιτίας του ότι τα μέτρα περιορισμού της μετάδοσης του κορωνοϊού είχαν αυστηροποιηθεί εκ νέου. Ο πληθωρισμός ήταν τότε πολύ χαμηλός, γεγονός που αποδιδόταν στην ανεπαρκή συνολική ζήτηση και στις συνθήκες που επικρατούσαν στις αγορές εργασίας. Σε πολύ χαμηλά επίπεδα παρέμεναν και οι δείκτες πληθωριστικών προσδοκιών. Το Διοικητικό Συμβούλιο εκτιμούσε ότι οι υποκείμενες πιέσεις στις τιμές θα παρέμεναν υποτονικές λόγω της αδύναμης ζήτησης, ιδίως στους τομείς οικονομικής δραστηριότητας που σχετίζονται με τα ταξίδια, της εξασθένησης των μισθολογικών πιέσεων και της ανατίμησης της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ. Υπογράμμισε ότι ο εμβολιασμός θα συντελούσε στη σταδιακή υπέρβαση της υγειονομικής κρίσης και ανέμενε πάντως ότι, όταν οι συνέπειες της πανδημίας θα παρέλθουν, ο πληθωρισμός θα αναζωπυρωθεί μεσοπρόθεσμα με τη βοήθεια της διευκολυντικής ενιαίας νομισματικής πολιτικής και των επεκτατικών δημοσιονομικών πολιτικών που ακολουθούνταν. Η

Διάγραμμα III.1 Πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ (2011 - 2024)

(μέσος ετήσιος ρυθμός μεταβολής %)



Πηγές: Eurostat και ΕΚΤ.
Σημείωση: Οι προβλέψεις για το ρυθμό πληθωρισμού προέρχονται από τις μακροοικονομικές προβλέψεις του Ευρωσυστήματος/της ΕΚΤ.

¹ Το κεφάλαιο ενσωματώνει πληροφορίες και στοιχεία διαθέσιμα μέχρι τις 24.3.2022.

διευκολυντική νομισματική πολιτική του Ευρωσυστήματος είχε ευνοϊκή επίδραση στο κόστος και τη διαθεσιμότητα τραπεζικής πίστης με βάση τις αποκρίσεις τραπεζών και επιχειρήσεων σε έρευνες πεδίου (βλ. Πλαίσια III.2 και III.3).

Το Μάρτιο του 2021 το Διοικητικό Συμβούλιο σημείωσε την επιτάχυνση του ρυθμού πληθωρισμού από τις αρχές του έτους και την απέδωσε σε παροδικούς παράγοντες που αναμενόταν να ατονήσουν στις αρχές του 2022. Προέβλεψε όμως επικείμενη ενίσχυση των ανοδικών πιέσεων στον υποκείμενο πληθωρισμό, λόγω των καταγραφόμενων περιορισμών στη συνολική προσφορά ταυτόχρονα με την αναμενόμενη αναθέρμανση της εγχώριας ζήτησης. Πάντως εκτιμήθηκε ότι ο πληθωρισμός θα παραμείνει για μερικά χρόνια κάτω από τα επιθυμητά επίπεδα. Η προοπτική αυτή καθιστούσε απαραίτητη τη διατήρηση ευνοϊκών συνθηκών χρηματοδότησης στην οικονομία της ζώνης του ευρώ τουλάχιστον μέχρι το τέλος της πανδημίας.

Στα μέσα περίπου του 2021 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ διατύπωσε πρόβλεψη για σημαντική επιτάχυνση του ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2021, καθώς τα υγειονομικά μέτρα θα αίρονταν δεδομένης της επιτυχίας των εκστρατειών εμβολιασμού στα κράτη-μέλη. Στα τέλη Ιουλίου του 2021 τροποποιήθηκαν οι καθοδηγητικές ενδείξεις με βάση τα πορίσματα του ανασχεδιασμού της στρατηγικής της ενιαίας νομισματικής πολιτικής και επιβεβαιώθηκε ότι η νομισματική πολιτική θα διατηρούσε με επιμονή διευκολυντική κατεύθυνση προκειμένου να επιτευχθεί ο στόχος για τον πληθωρισμό. Ο στόχος αυτός προσδιορίστηκε πλέον στο 2% (ετησίως) και χαρακτηρίστηκε ως συμμετρικός. Υπογραμμίστηκε επίσης ότι τα βασικά επιτόκια του Ευρωσυστήματος είχαν πλησιάσει τα ελάχιστα εφικτά επίπεδα, εντούτοις οι τιμές στις οποίες προβλεπτόταν να κινηθεί μεσοπρόθεσμα ο πληθωρισμός υπολείπονταν του στόχου του 2%.

Ως καθοδηγητικές ενδείξεις (forward guidance) σχετικά με τα πιθανά μελλοντικά μέτρα νομισματικής πολιτικής, το Διοικητικό Συμβούλιο ανακοίνωσε ότι τα βασικά επιτόκια θα παραμείνουν στα παρόντα επίπεδα ή θα μειωθούν περαιτέρω. Αυξήσεις επιτοκίων δεν θα αποφασιστούν προτού καταδειχθεί μεταξύ άλλων ότι: (α) ο ρυθμός πληθωρισμού πρόκειται να διαμορφωθεί στο 2% αρκετό χρόνο πριν το τέλος του κατά προσέγγιση τριετούς ορίζοντα των μακροοικονομικών προβλέψεων² και (β) ο υποκείμενος πληθωρισμός έχει ενισχυθεί επαρκώς ώστε η εξέλιξή του να είναι πλέον συμβατή με μεσοπρόθεσμη σταθεροποίηση του καταγραφόμενου πληθωρισμού στα προαναφερθέντα επιθυμητά επίπεδα. Το Διοικητικό Συμβούλιο εξήγησε ότι η μεθόδευση των πιθανών μελλοντικών αυξήσεων των βασικών επιτοκίων κατά τα ανωτέρω ενδέχεται να οδηγήσει σε κάποια υπέρβαση του στόχου για τον καταγραφόμενο πληθωρισμό στη διάρκεια μιας βραχείας μεταβατικής περιόδου βάσει της νέας στρατηγικής της νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος (βλ. Πλαίσιο III.1).

Το Σεπτέμβριο του 2021 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ σημείωσε ότι, χάρη στο γεγονός ότι ένα ποσοστό 70% του πληθυσμού είχε εμβολιαστεί, η οικονομία είχε επανεκκινήσει σε μεγάλη έκταση. Στο μεταποιητικό τομέα η οικονομική δραστηριότητα κατέγραφε έντονη αύξηση, με αποτέλεσμα να προσκρούει πλέον σε ελλείψεις πρώτων υλών και εξοπλισμού.

Προς τα τέλη του έτους η οικονομική δραστηριότητα άρχισε να εξασθενεί κατά τι, διότι οι ελλείψεις που αντιμετωπίζονταν πλέον και σε σχέση με το εργατικό δυναμικό καθυστερούσαν τη μεταποιητική κυρίως παραγωγή. Καταγραφόταν επιμήκυνση των χρόνων παράδοσης, ενώ τα μεταφορικά έξοδα και το ενεργειακό κόστος είχαν αυξηθεί απότομα. Οι ελλείψεις αναμενόταν να εξακολουθήσουν για κάποιο χρόνο και να μετριαστούν κατά τη διάρκεια του 2022. Επιπλέον, το τελευταίο κύμα της πανδημίας και η εμφάνιση της μετάλλαξης Όμικρον είχαν οδηγήσει ορισμένα κράτη-μέλη σε αυστηροποίηση των περιορισμών, γεγονός που θα μπορούσε να επιβραδύνει την οικονομική ανάπτυξη.

² Ο χρονικός ορίζοντας των εν λόγω μακροοικονομικών προβλέψεων καλύπτει το τρέχον έτος και τα επόμενα δύο έτη, με εξαίρεση το Δεκέμβριο εκάστου έτους, οπότε επεκτείνεται ώστε να καλύπτει εκτός από το τρέχον έτος και τα επόμενα τρία έτη.

Η ανοδική πορεία του πληθωρισμού εκτιμήθηκε ότι επρόκειτο να παραταθεί περισσότερο από ό,τι αναμενόταν αρχικά. Οι μακροπρόθεσμες προσδοκίες κινούνταν εγγύτερα προς το 2% από ό,τι προηγουμένως. Επιπλέον επισημάνθηκε ότι εκτός από τις τιμές του αργού πετρελαίου, του φυσικού αερίου και της ηλεκτρικής ενέργειας, τις πληθωριστικές πιέσεις τροφοδοτούσε και η αύξηση της ζήτησης ταχύτερα από την προσφορά, η οποία ασκούσε ανοδική πίεση στις τιμές των διαρκών αγαθών και των υπηρεσιών που παρέχονται από τομείς της οικονομίας οι οποίοι είχαν μόλις πρόσφατα ανοίξει.

Το Διοικητικό Συμβούλιο προσδοκούσε ότι ο πληθωρισμός θα διατηρηθεί αυξημένος βραχυπρόθεσμα, για να αποκλιμακωθεί στη διάρκεια του 2022. Οι οικονομετρικές προβλέψεις για τον πληθωρισμό σε μέση ετήσια βάση αναθεωρήθηκαν προς τα άνω, παρά ταύτα ο καταγραφόμενος ρυθμός πληθωρισμού αναμενόταν να διαμορφωθεί κάτω από το 2% στα ύστερα έτη του προβλεπτικού ορίζοντα.

Η εμπειρία της πανδημίας έχει δείξει ότι, υπό συνθήκες εντάσεων στις χρηματοπιστωτικές αγορές, η ευελιξία στη σχεδίαση και στην εκτέλεση των οριστικών αγορών χρεογράφων εκ μέρους του Ευρωσυστήματος ενισχύει την ικανότητά τους να συμβάλλουν στην υπέρβαση των δυσλειτουργιών του μηχανισμού μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής. Με βάση αυτό το σκεπτικό, το Διοικητικό Συμβούλιο έλαβε τις εξής αποφάσεις:

1. Το ύψος των αγορών τίτλων που υπάγονται στο PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programme) να περιοριστεί αρχικά και από το τέλος του Μαρτίου 2022 οι καθαρές αγορές τίτλων να παραμένουν μηδενικές. Η επανεπένδυση του προϊόντος της εξόφλησης των τίτλων που έχουν ήδη αποκτηθεί από το Ευρωσύστημα μέσω του PEPP παρατάθηκε τουλάχιστον μέχρι το τέλος του 2024.
2. Το ύψος των επανεπενδύσεων να αναπροσαρμοστεί εάν η πανδημία προκαλέσει εκ νέου κατάτμηση της χρηματοπιστωτικής αγοράς στη ζώνη του ευρώ.
3. Στη βάση αυτή, να είναι δυνατόν να αγοράζονται από το Ευρωσύστημα ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου μεγαλύτερης αξίας εκείνης των αντίστοιχων εξοφλήσεων στο χαρτοφυλάκιο του Ευρωσυστήματος. Μέσω αυτής της δυνατότητας να διασφαλιστεί ότι οι αγορές τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου από το Ευρωσύστημα δεν θα διακοπούν προτού η ελληνική οικονομία υπερβεί τις επιπτώσεις της πανδημίας.
4. Εάν καταστεί αναγκαίο για την αντιμετώπιση κραδασμών εξαιτίας της πανδημίας, να ξαναρχίσουν οι καθαρές αγορές τίτλων υπό το πρόγραμμα PEPP.
5. Οι ανά μήνα καθαρές αγορές τίτλων υπό το πρόγραμμα APP (Asset Purchase Programme) να διπλασιαστούν το β' τρίμηνο του 2022. Κατόπιν οι αγορές αυτές να μειωθούν και από το δ' τρίμηνο του 2022 και εξής το ύψος των αγορών να επανέλθει στα επίπεδα του 2021.

Στις αρχές του τρέχοντος έτους το Διοικητικό Συμβούλιο υπογράμμισε ότι οι παράγοντες που περιορίζαν την παραγωγή και την κατανάλωση στη ζώνη του ευρώ θα υποχωρούσαν προοδευτικά, δημιουργώντας προϋποθέσεις για ισχυρή ανάκαμψη της οικονομίας κατά τη διάρκεια του 2022. Επισήμανε επίσης ότι στην ενίσχυση του πληθωρισμού κατά τους τελευταίους μήνες συνέβαλε και η αύξηση των τιμών των τροφίμων. Σημείωσε ότι η ανοδική τάση των τιμών έτεινε να γενικευθεί, επηρεάζοντας ολοένα περισσότερα αγαθά και υπηρεσίες σε ολοένα μεγαλύτερη έκταση, επαναλαμβάνοντας ότι ο πληθωρισμός θα παρέμενε υψηλός στη Νομισματική Ένωση για περισσότερο χρόνο από ό,τι αναμενόταν πρωτίτερα, πάντως στη διάρκεια του 2022 θα σημείωνε αποκλιμάκωση.

Στο πλαίσιο της πιο πρόσφατης συνεδριάσής του (10 Μαρτίου 2022) το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ προέβη στη δήλωση ότι η ρωσική εισβολή στην Ουκρανία αποτελεί ιστορικό σημείο

καμπής για την Ευρώπη και εξέφρασε την πλήρη υποστήριξή του προς τον ουκρανικό λαό. Διαβεβαίωσε επίσης ότι θα εξασφαλίσει ομαλές συνθήκες ρευστότητας και θα εφαρμόσει τις κυρώσεις εις βάρος της Ρωσίας τις οποίες αποφάσισαν η Ευρωπαϊκή Ένωση και οι κυβερνήσεις των κρατών-μελών. Όπως είναι γνωστό, ορισμένες από τις εν λόγω κυρώσεις αφορούν τον αποκλεισμό πολλών ρωσικών τραπεζών από το σύστημα SWIFT, του οποίου ο ρόλος αναλύεται στο Πλαίσιο III.4.

Διατυπώθηκε η εκτίμηση ότι ο ρωσοουκρανικός πόλεμος θα έχει ουσιώδη επίπτωση στην οικονομική δραστηριότητα και τον πληθωρισμό. Από την άλλη πλευρά, υπογραμμίστηκε ότι ο πόλεμος βρίσκει την οικονομία της ζώνης του ευρώ σε φάση που αφενός οι υποκείμενες συνθήκες είναι αναμφίβολα ευνοϊκές και αφετέρου προσφέρεται σημαντική στήριξη από τις οικονομικές πολιτικές. Βεβαίως, ο πληθωρισμός υπερέβη και πάλι τα επίπεδα που αναμένονταν, καθώς η αύξηση των τιμών της ενέργειας ήταν απροσδόκητη. Και οι οικονομετρικές προβλέψεις για το μέσο ετήσιο πληθωρισμό και τον πυρήνα του πληθωρισμού αναθεωρήθηκαν προς τα άνω, ενώ διάφοροι δείκτες των μακροπρόθεσμων πληθωριστικών προσδοκιών κυμαίνονται πλέον στο 2%. Γενικότερα, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ θεωρεί ότι καθίσταται πλέον ολοένα πιθανότερο ο ρυθμός πληθωρισμού να σταθεροποιηθεί σε μεσοπρόθεσμη βάση στο στόχο του 2% (βλ. Διάγραμμα III.1).

Κατά συνέπεια, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε περαιτέρω μειώσεις των καθαρών αγορών τίτλων εκ μέρους του Ευρωσυστήματος υπό το πρόγραμμα APP. Επιπλέον, πρόσθεσε στις καθοδηγητικές ενδείξεις τα εξής:

(1) Κατά το γ' τρίμηνο του 2022 οι καθαρές αγορές τίτλων υπό το πρόγραμμα APP θα μηδενιστούν αν εκτιμηθεί ότι δεν υπάρχουν προοπτικές εξασθένησης του πληθωρισμού μεσοπρόθεσμα (δηλαδή ακόμη και μετά τη λήξη των αγορών τίτλων σε καθαρή βάση). Σε περίπτωση που οι εν λόγω προοπτικές μεταβληθούν και οι συνθήκες χρηματοδότησης στη ζώνη του ευρώ διαμορφωθούν έτσι ώστε να μην είναι συνεπείς με περαιτέρω προσέγγιση προς το στόχο για τον πληθωρισμό, θα επανεξεταστούν το ύψος και η διάρκεια της διεξαγωγής των αγορών τίτλων υπό το πρόγραμμα APP.

(2) Τυχόν μεταβολές στα βασικά επιτόκια θα λάβουν χώρα σταδιακά μετά τον τερματισμό των καθαρών αγορών τίτλων υπό το APP. Επί του παρόντος, τα βασικά επιτόκια αναμένεται να παραμείνουν στα τρέχοντα επίπεδα μέχρις ότου εκτιμηθεί ότι ο πληθωρισμός θα φθάσει το 2% πολύ πριν το τέλος του ορίζοντα των οικονομετρικών προβλέψεων και κριθεί ότι ο πληθωρισμός πρόκειται να διατηρηθεί σε αυτά τα επίπεδα μέχρι το τέλος του εν λόγω ορίζοντα. Θα πρέπει επίσης να διαπιστωθεί ότι η εξέλιξη του υποκείμενου πληθωρισμού συμβαδίζει με τη σταθεροποίηση του καταγραφόμενου πληθωρισμού στο 2% μεσοπρόθεσμα.

Εξάλλου, στα τέλη Μαρτίου του 2022 παρατάθηκε η δυνατότητα που είχε δοθεί (στο πλαίσιο των μέτρων αντιμετώπισης της πανδημίας το 2020) να γίνονται αποδεκτοί οι τίτλοι του Ελληνικού Δημοσίου ως εξασφαλίσεις στις πράξεις μέσω των οποίων οι τράπεζες αναχρηματοδοτούνται από το Ευρωσύστημα, τουλάχιστον επί όσο χρόνο θα συνεχίζονται οι επανεπενδύσεις στους εν λόγω τίτλους στο πλαίσιο του προγράμματος PEPP.

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ ανακοίνωσε επίσης ότι διατηρεί το θεσμοθετημένο δικαίωμα να μη δεσμεύεται, εφόσον το θεωρεί σωστό, από τις διαβαθμίσεις πιστοληπτικής ικανότητας τις οποίες αποδίδουν οι οργανισμοί αξιολόγησης.

Από την άλλη πλευρά, ανακοινώθηκε ότι θα αρθούν σε τρεις φάσεις (μέχρι και τις αρχές του 2024) τα μέτρα τα οποία είχαν ληφθεί τον Απρίλιο του 2020 προκειμένου να επιτευχθεί αύξηση της αξίας των εξασφαλίσεων στην κατοχή των αντισυμβαλλομένων οι οποίες θεωρούνται αποδεκτές από το Ευρωσύστημα.

Όσον αφορά τα άμεσα αποτελέσματα των παρεμβάσεων του Ευρωσυστήματος στην αγορά χρήματος, τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια εξακολούθησαν κατά το 2021 να κυμαίνονται σε πολύ χαμηλά αρνητικά επίπεδα, καταγράφοντας περαιτέρω υποχώρηση. Τέλος, όσον αφορά τις νομισματοπιστωτικές εξελίξεις κατά το 2021, ο ρυθμός ανόδου των νομισματικών μεγεθών στη ζώνη του ευρώ, παρά την αποκλιμάκωση που κατέγραψε στη διάρκεια του έτους, διατηρήθηκε σε υψηλά επίπεδα. Ο αντίστοιχος ρυθμός των επιχειρηματικών δανείων περιορίστηκε αισθητά, αλλά τους τελευταίους μήνες του έτους επιταχύνθηκε, ενώ ο ρυθμός αύξησης των δανείων προς τα νοικοκυριά ενισχύθηκε συνολικά, αντανακλώντας κυρίως τις εξελίξεις στα στεγαστικά δάνεια.

2 Η ΕΝΙΑΙΑ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ: ΧΑΡΑΞΗ ΚΑΙ ΕΦΑΡΜΟΓΗ

Στο πλαίσιο της συνεδρίασής του στις 21 Ιανουαρίου 2021, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ σημείωσε ότι στα τέλη του 2020 η παγκόσμια οικονομική ανάκαμψη προχωρούσε. Στη ζώνη του ευρώ η παραγωγή στο μεταποιητικό τομέα ήταν ικανοποιητική, αλλά η δραστηριότητα στον τομέα των υπηρεσιών, αν και σε καλύτερα επίπεδα από ό,τι κατά το πρώτο κύμα της πανδημίας, παρέμενε πολύ μειωμένη, εξαιτίας του ότι τα μέτρα περιορισμού της μετάδοσης του κορωνοϊού είχαν αυστηροποιηθεί εκ νέου (βλ. Διάγραμμα ΙΙΙ.2). Το Διοικητικό Συμβούλιο εκτιμούσε ότι μεσοπρόθεσμα οι πρόσφορες συνθήκες χρηματοδότησης, η επεκτατική δημοσιονομική πολιτική που ακολουθείται και η αναμενόμενη άρση των μέτρων περιορισμού θα οδηγούσαν σε αναζωογόνηση της οικονομικής δραστηριότητας. Υπογράμμισε δε ότι ο εμβολιασμός, που είχε ξεκινήσει ήδη από το Δεκέμβριο του 2020 σε κάποια κράτη-μέλη, θα συντελούσε σταδιακά στην υπέρβαση της υγειονομικής κρίσης. Εντούτοις, προειδοποίησε ότι, παρά τον εμβολιασμό, δεν ήταν δυνατόν να αποκλειστούν περαιτέρω δυσμενή επακόλουθα της πανδημίας που θα παρουσίαζαν προκλήσεις για τη δημόσια υγεία και τις προοπτικές της οικονομίας.

Επισημάνθηκε ότι ο πληθωρισμός ήταν πολύ χαμηλός εξαιτίας της ανεπαρκούς συνολικής ζήτησης και των χαλαρών συνθηκών που επικρατούσαν στις αγορές εργασίας και τις αγορές αγαθών. Το Διοικητικό Συμβούλιο προσδοκούσε ενδυνάμωση του καταγραφόμενου πληθωρισμού, λόγω της δυναμικής που κατέγραφαν οι τιμές της ενέργειας αλλά και της αντιστροφής της μείωσης του ΦΠΑ στη Γερμανία. Πάντως, το Διοικητικό Συμβούλιο εκτιμούσε ότι οι υποκείμενες πιέσεις στις τιμές θα παρέμεναν υποτονικές λόγω της αδύναμης ζήτησης ιδίως στους τομείς οικονομικής δραστηριότητας που σχετίζονται με τα ταξίδια, της επιβράδυνσης των μισθών και της ανατίμησης της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ. Το Διοικητικό Συμβούλιο θεωρούσε ότι, όταν οι συνέπειες της πανδημίας θα εξέλειπαν, ο πληθωρισμός θα αναζωπυρωνόταν μεσοπρόθεσμα με τη βοήθεια της διευκολυντικής ενιαίας νομισματικής πολιτικής και των ακολουθούμενων επεκτατικών δημοσιονομικών πολιτικών.

Στην επόμενη συνεδρίαση, στις 11 Μαρτίου 2021, το Διοικητικό Συμβούλιο επισήμανε ότι η αναζωογόνηση της παγκόσμιας ζήτησης και τα πρόσθετα δημοσιονομικά μέτρα που είχαν υιο-

Διάγραμμα ΙΙΙ.2 Προστιθέμενη αξία στη βιομηχανία και τις υπηρεσίες στη ζώνη του ευρώ (δ' τρίμηνο 2019 - δ' τρίμηνο 2021)

(δείκτης δ' τρίμ. 2019 = 100)



θετηθεί ασκούσαν ευνοϊκή επίδραση στην οικονομική δραστηριότητα στη Νομισματική Ένωση. Από την άλλη πλευρά, η εξάπλωση της πανδημίας που συνεχιζόταν στις αρχές του έτους, η εμφάνιση μεταλλάξεων και η επακόλουθη αυστηροποίηση των μέτρων περιορισμού της μετάδοσης του ιού εμπόδιζαν την αύξηση του ΑΕΠ βραχυπρόθεσμα.

Η επιτάχυνση του ρυθμού πληθωρισμού από τις αρχές του έτους αποδόθηκε σε παροδικούς παράγοντες και στην άνοδο των τιμών της ενέργειας. Σημειώθηκε ότι οι πληθωριστικές προσδοκίες παρέμεναν σε πολύ χαμηλά επίπεδα, αν και οι σχετικοί δείκτες που τεκμαίρονται από τις τιμές στις χρηματοπιστωτικές αγορές εμφάνιζαν προοδευτική ενίσχυση. Διατυπώθηκε η εκτίμηση ότι οι επιδράσεις που τροφοδοτούσαν τον πληθωρισμό θα ατονούσαν στις αρχές του 2022. Το Διοικητικό Συμβούλιο ανέμενε ενίσχυση των ανοδικών πιέσεων στον υποκείμενο πληθωρισμό λόγω των καταγραφόμενων περιορισμών στη συνολική προσφορά ταυτόχρονα με την αναμενόμενη αναθέρμανση της εγχώριας ζήτησης. Επίσης, θεωρούσε ότι ο πληθωρισμός θα υπολείπονταν για μερικά χρόνια των επιθυμητών επιπέδων και η προοπτική αυτή καθιστούσε απαραίτητη τη διατήρηση ευνοϊκών συνθηκών χρηματοδότησης στην οικονομία της ζώνης του ευρώ τουλάχιστον μέχρι το τέλος της πανδημίας.

Εξάλλου, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ σημείωσε ότι οι αποδόσεις στις αγορές τίτλων είχαν αυξηθεί από τις αρχές του 2021. Διέβλεπε κίνδυνο πρόωρης αυστηροποίησης των συνθηκών χρηματοδότησης σε όλη την οικονομία, γεγονός που έπρεπε οπωσδήποτε να αποσοβηθεί. Προς τούτο, αποφάσισε οι αγορές τίτλων στο πλαίσιο του PEPP να ενισχυθούν το β' τρίμηνο του 2021 σε σύγκριση με τις αρχές του έτους.

Στη συνεδρίαση της 10ης Ιουνίου 2021 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ διατύπωσε πρόβλεψη για σημαντική επιτάχυνση του ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2021, καθώς τα μέτρα περιορισμού θα αίρονταν δεδομένης της επιτυχίας των εκστρατειών εμβολιασμού στα κράτη-μέλη. Η παρατηρούμενη επιτάχυνση του καταγραφόμενου πληθωρισμού οφειλόταν στην αύξηση των τιμών της ενέργειας, σε συνδυασμό με την ενδυνάμωση του ρυθμού πληθωρισμού των τιμών των μη ενεργειακών βιομηχανικών προϊόντων.

Τα πιθανά μελλοντικά μέτρα νομισματικής πολιτικής απαριθμούνται στις καθοδηγητικές ενδείξεις (forward guidance) τις οποίες ανακοινώνει το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ. Κατά τη διάρκεια του 2020 και μέχρι τα μέσα του 2021 οι καθοδηγητικές ενδείξεις περιλάμβαναν ότι (1) τα βασικά επιτόκια του Ευρωσυστήματος θα παραμείνουν κατ' αρχήν σταθερά, χωρίς όμως να είναι δυνατόν να αποκλειστεί το ενδεχόμενο περαιτέρω μειώσεων, (2) οι αγορές τίτλων σε καθαρή βάση στο πλαίσιο του APP θα μηδενιστούν λίγο πριν το Ευρωσύστημα αρχίσει να αυξάνει τα βασικά επιτόκια και (3) η πολιτική επανεπένδυσης του προϊόντος της εξόφλησης χρεογράφων στο χαρτοφυλάκιο του Ευρωσυστήματος τα οποία έχουν αποκτηθεί μέσω του προγράμματος APP θα συνεχιστεί και αφού αρχίσει η αύξηση των βασικών επιτοκίων. Παρομοίως, (4) το προϊόν της εξόφλησης των τίτλων οι οποίοι αποκτώνται μέσω του PEPP θα επανεπενδύεται τουλάχιστον μέχρι τα τέλη του έτους 2023, ενώ (5) η μελλοντική συρρίκνωση του εν λόγω χαρτοφυλακίου θα μεθοδευθεί κατά τρόπο ώστε να μην αντιστρατεύεται τη διατήρηση κατάλληλης κατεύθυνσης εκ μέρους της ενιαίας νομισματικής πολιτικής.

Στη συνεδρίαση της 22ας Ιουλίου 2021 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ τροποποίησε τις καθοδηγητικές ενδείξεις με βάση τα πορίσματα του ανασχεδιασμού της στρατηγικής της ενιαίας νομισματικής πολιτικής που είχαν τότε μόλις δημοσιοποιηθεί. Επίσης, επιβεβαίωσε ότι η νομισματική πολιτική θα διατηρήσει με επιμονή διευκολυντική κατεύθυνση προκειμένου να επιτευχθεί ο στόχος για τον πληθωρισμό. Ο στόχος αυτός προσδιορίστηκε πλέον στο 2% (ετησίως) –αντί για “κάτω, αλλά πλησίον του 2%”– και χαρακτηρίστηκε ως συμμετρικός, υπό την έννοια ότι οι αποκλίσεις κάτω από το στόχο θεωρούνται εξίσου ανεπιθύμητες όπως και οι υπερβάσεις. Υπογραμμίστηκε ότι τα βασικά επιτόκια του Ευρωσυστήματος έχουν πλησιάσει την ελάχιστη αποτελεσματική τιμή, εντούτοις οι τιμές στις οποίες προβλέπεται να κινηθεί μεσοπρόθεσμα ο πληθωρισμός υπολείπονται του στόχου του 2%.

Με αυτά τα δεδομένα, επιβεβαιώθηκε ότι τα βασικά επιτόκια ή θα παραμείνουν στα παρόντα επίπεδα ή θα μειωθούν περαιτέρω. Αυξήσεις επιτοκίων δεν θα αποφασιστούν προτού καταστεί δυνατόν να καταδειχθεί, πρώτον, ότι ο ρυθμός πληθωρισμού πρόκειται να διαμορφωθεί στο 2% αρκετό χρόνο πριν το τέλος του κατά προσέγγιση τριετούς προβλεπτικού ορίζοντα των μακροοικονομικών προβλέψεων. Ως δεύτερη προϋπόθεση για να προχωρήσει το Ευρωσύστημα σε αυξήσεις επιτοκίων τίθεται η δυνατότητα επιβεβαίωσης ότι ο καταγραφόμενος πληθωρισμός, έχοντας διαμορφωθεί στο στόχο, δεν πρόκειται κατόπιν να αποκλίνει από αυτόν (τουλάχιστον κατά τη διάρκεια του εν λόγω προβλεπτικού ορίζοντα). Τρίτον, πρέπει να μπορεί να διαπιστωθεί ότι ο υποκείμενος πληθωρισμός έχει ενισχυθεί επαρκώς ώστε η εξέλιξή του να είναι πλέον συμβατή με μεσοπρόθεσμη σταθεροποίηση του καταγραφόμενου πληθωρισμού στο 2%. Επιπλέον, το Διοικητικό Συμβούλιο εξήγησε ότι η μεθόδευση των μελλοντικών αυξήσεων των βασικών επιτοκίων κατά τα ανωτέρω ενδέχεται να οδηγήσει σε κάποια υπέρβαση του στόχου για τον καταγραφόμενο πληθωρισμό στη διάρκεια μιας βραχείας μεταβατικής περιόδου.

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ επισήμανε μεταξύ άλλων στη συνεδρίαση της 22ας Ιουλίου 2021 ότι πολλές επιχειρήσεις και νοικοκυριά, στην προσπάθεια να επιβιώσουν οικονομικά υπό συνθήκες πανδημίας, είχαν προσφύγει στη σύναψη χρεών. Κατά συνέπεια, ενδεχόμενη χειροτέρευση της μακροοικονομικής κατάστασης θα απέβαινε επιζήμια για τη χρηματοοικονομική τους ευρωστία. Αν όμως απειληθεί η χρηματοοικονομική υγεία αυτών των μονάδων, θα πληγεί συνακόλουθα και η ποιότητα του ενεργητικού των τραπεζών και τονίστηκε ότι ήταν αναγκαίο να αποτραπεί η αλληλοτροφοδότηση μεταξύ ταμειακών προβλημάτων των πιστούχων και χειροτέρευσης του ισολογισμού, και άρα της πιστοδοτικής ικανότητας των τραπεζών.

Στη συνεδρίαση της 9ης Σεπτεμβρίου 2021 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ σημείωσε ότι, επειδή ένα ποσοστό 70% του ενήλικου πληθυσμού στην Ευρώπη είχε εμβολιαστεί, η οικονομία είχε επανεκκινήσει σε μεγάλη έκταση, πράγμα που επέτρεπε αναθέρμανση των δαπανών των καταναλωτών και άνοδο της παραγωγής των επιχειρήσεων. Ως συνέπεια της πρόσφατης χαλάρωσης των υγειονομικών περιορισμών, στον τομέα των υπηρεσιών ενισχύθηκε σημαντικά η οικονομική δραστηριότητα, καθώς επαναλειτούργησαν τα καταστήματα λιανικής πώλησης και τα εστιατόρια, ενώ αυξήθηκαν τα ταξίδια και ο τουρισμός. Στο μεταποιητικό τομέα η οικονομική δραστηριότητα κατέγραφε έντονη αύξηση ώστε να προσκρούει πλέον σε ελλείψεις πρώτων υλών και εξοπλισμού. Από την άλλη πλευρά, διατυπώθηκε η εκτίμηση ότι η μετάλλαξη Δέλτα, που άρχιζε τότε να διαδίδεται σε παγκόσμια κλίμακα, ήταν ικανή να καθυστερήσει τη διαδικασία επανεκκίνησης της οικονομίας και του διεθνούς εμπορίου.

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ έκρινε ότι η παρατηρούμενη άνοδος του καταγραφόμενου πληθωρισμού θα ήταν προσωρινή. Η επιτάχυνση του καταγραφόμενου πληθωρισμού αποδόθηκε μεταξύ άλλων σε επιδράσεις βάσης που συνδέονταν με τη λήξη της ισχύος της προσωρινής μείωσης του ΦΠΑ στη Γερμανία ή με το ότι οι θερινές εκπτώσεις το 2020 πραγματοποιήθηκαν καθυστερημένα σε σύγκριση με άλλες χρονιές, καθώς επίσης και στις προαναφερθείσες ελλείψεις πρώτων υλών και εξοπλισμού. Οι υποκείμενες πληθωριστικές πιέσεις είχαν ήδη αρχίσει να αυξάνονται και προβλεπόταν να ενισχυθούν περαιτέρω καθώς η ανάκαμψη θα συνεχιζόταν με τη στήριξη της ενιαίας νομισματικής πολιτικής. Η ενίσχυση του υποκείμενου πληθωρισμού εκτιμάτο ότι δεν θα συντελεστεί απότομα, δεδομένου ότι η επιστροφή της οικονομίας σε πλήρη λειτουργία απαιτεί χρόνο και συνεπώς οι μισθολογικές διεκδικήσεις θα παρέμεναν μετριοπαθείς. Οι μακροοικονομικές προβλέψεις που είχαν υποβληθεί στο Διοικητικό Συμβούλιο ενσωμάτωναν κάποια αναθεώρηση της αναμενόμενης πορείας του πληθωρισμού προς τα άνω, εντούτοις επιβεβαίωναν ότι μεσοπρόθεσμα ο ρυθμός πληθωρισμού θα υπολείπεται σημαντικά του στόχου του 2%.

Με αυτά τα δεδομένα, προκρίθηκε μείωση του ύψους των αγορών τίτλων εκ μέρους του Ευρωσυστήματος στο πλαίσιο του προγράμματος PEPP κατά τους αμέσως επόμενους μήνες σε σύγκριση με το β' και το γ' τρίμηνο του 2021.

Στις 28 Οκτωβρίου 2021 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ σημείωσε ότι η οικονομική δραστηριότητα επιβραδυνόταν κατά τι το γ' τρίμηνο του 2021, διότι οι ελλείψεις που αντιμετωπίζονταν πλέον και σε σχέση με το εργατικό δυναμικό καθήλωναν τη μεταποιητική κυρίως παραγωγή. Καταγραφόταν επιμήκυνση των χρόνων παράδοσης, ενώ τα μεταφορικά έξοδα και το ενεργειακό κόστος είχαν αυξηθεί απότομα. Το ποσοστό συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό και οι συνολικές ώρες εργασίας στην οικονομία της ζώνης του ευρώ υπολείπονταν των επιπέδων προ της πανδημίας. Η ιδιωτική κατανάλωση παρουσίαζε μεν άνοδο, εντούτοις η αύξηση των τιμών της ενέργειας ήταν δυνατόν να προκαλέσει περιορισμό της αγοραστικής δύναμης των καταναλωτών στο προσεχές διάστημα.

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ τόνισε ότι η ανοδική πορεία του καταγραφόμενου πληθωρισμού επρόκειτο να παραταθεί περισσότερο από ό,τι αναμενόταν αρχικά και επισήμανε ότι τις πληθωριστικές πιέσεις τροφοδοτούσαν μεταξύ άλλων οι αυξήσεις των τιμών του αργού πετρελαίου, του φυσικού αερίου και της ηλεκτρικής ενέργειας.

Στη συνεδρίαση της 16ης Δεκεμβρίου 2021 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ σημείωσε ότι στη διάρκεια του 2022 η οικονομική δραστηριότητα αναμενόταν να επιταχυνθεί εκ νέου και σημαντικά. Οι συνθήκες στις αγορές εργασίας έτειναν προς βελτίωση με αύξηση των προσλήψεων και μείωση του αριθμού των εργαζομένων που τελούν σε καθεστώς αναστολής. Βέβαια, το τελευταίο κύμα της πανδημίας και η εμφάνιση της μετάλλαξης Όμικρον είχαν οδηγήσει ορισμένα κράτη-μέλη σε αυστηροποίηση των υγειονομικών περιορισμών, πράγμα που ήταν δυνατόν να επιβραδύνει την οικονομική ανάπτυξη. Η κρίση δημόσιας υγείας εξακολουθούσε, αλλά οι εμβολιαστικές εκστρατείες και μάλιστα με αναμνηστικές δόσεις (booster) γίνονταν εντατικότερες. Διατυπώθηκε η άποψη ότι η δυνατότητα της κοινωνίας να αντιμετωπίζει τα κύματα της επιδημίας και να προσαρμόζεται στους παρεπόμενους περιορισμούς είχε ενισχυθεί και αυτό συνέβαλλε σε άμβλυνση των οικονομικών συνεπειών της νόσου COVID-19.

Το Διοικητικό Συμβούλιο υπογράμμισε ότι ο πληθωρισμός είχε καταγράψει απότομη αύξηση λόγω της ανόδου των τιμών της ενέργειας και λόγω των ανισοροπιών μεταξύ ζήτησης και προσφοράς σε ορισμένους τομείς της οικονομίας. Οι ανισοροπίες ασκούσαν ανοδική πίεση στις τιμές των διαρκών αγαθών και των υπηρεσιών που παρέχονται από τομείς της οικονομίας οι οποίοι είχαν μόλις πρόσφατα ανοίξει κατόπιν άρσης κάποιων υγειονομικών περιορισμών. Το Διοικητικό Συμβούλιο προσδοκούσε ότι ο πληθωρισμός θα διατηρηθεί αυξημένος βραχυπρόθεσμα, για να αποκλιμακωθεί στη διάρκεια του 2022. Οι οικονομετρικές προβλέψεις για τον πληθωρισμό σε μέση ετήσια βάση αναθεωρήθηκαν και πάλι προς τα άνω, παρά ταύτα ο καταγραφόμενος ρυθμός πληθωρισμού εξακολουθούσε να αναμένεται να διαμορφωθεί κάτω από το 2% στα ύστερα έτη του προβλεπτικού ορίζοντα (2021: 2,6%, 2022: 3,2%, 2023: 1,8% 2024: 1,8%). Οι ελλείψεις πρώτων υλών, εξοπλισμού αλλά και εργατικών χεριών αναμενόταν να εξακολουθήσουν για κάποιο χρόνο, πάντως αναμενόταν να μετριαστούν κατά τη διάρκεια του 2022. Καθώς θα επιστρέφει η οικονομία σε κατάσταση πλήρους απασχόλησης των παραγωγικών εισροών και ειδικότερα οι συνθήκες στις αγορές εργασίας θα βελτιώνονται περαιτέρω, ο ρυθμός ανόδου των μισθών θα ενισχυθεί. Αυτή η εξέλιξη αλλά και το γεγονός ότι οι πληθωριστικές προσδοκίες είχαν διαμορφωθεί κατά τους τελευταίους μήνες πλησιέστερα στο 2% θα ασκήσουν ανοδική πίεση στον υποκείμενο πληθωρισμό. Με τη σειρά της, η ενδυνάμωση του υποκείμενου πληθωρισμού θα υποβοηθήσει τον καταγραφόμενο πληθωρισμό σε μεσοπρόθεσμη βάση να ευθυγραμμιστεί με το στόχο του 2%.

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ προέκρινε σταδιακό περιορισμό του ύψους των αγορών τίτλων εκ μέρους του Ευρωσυστήματος. Ταυτόχρονα όμως, υπογράμμισε για μια ακόμη φορά ότι παρέμενε απαραίτητη η τήρηση διευκολυντικής κατεύθυνσης εκ μέρους της ενιαίας νομισματικής πολιτικής, ώστε ο πληθωρισμός να σταθεροποιηθεί στο 2% μεσοπρόθεσμα. Τόνισε επίσης ότι, δεδομένης της αβεβαιότητας που χαρακτήριζε την οικονομική συγκυρία, η άσκηση της νομισματικής πολιτικής θα πρέπει να παραμείνει ευέλικτη και να διατηρεί ανοικτές πολλές εναλλακτικές επιλογές. Υποστηρίχθηκε ότι η εμπειρία της πανδημίας έχει δείξει ότι, υπό συνθήκες εντάσεων στις χρηματοπιστωτικές αγορές, η ευελιξία στη σχεδίαση και στην εκτέλεση των οριστικών αγορών χρεογράφων εκ μέρους του Ευρωσυστήματος ενισχύει την ικανότητά τους να

συμβάλλουν στην υπέρβαση των δυσλειτουργιών του μηχανισμού μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής. Με βάση αυτό το σκεπτικό, ελήφθησαν οι εξής αποφάσεις:

1. Το ύψος των αγορών τίτλων που υπάγονται στο PEPP να περιοριστεί κατά το α΄ τρίμηνο του 2022 και από το τέλος του Μαρτίου 2022 οι καθαρές αγορές τίτλων σε εφαρμογή του PEPP να σταματήσουν.
2. Η επανεπένδυση του προϊόντος της εξόφλησης των τίτλων που έχουν ήδη αποκτηθεί από το Ευρωσύστημα μέσω του PEPP να παραταθεί τουλάχιστον μέχρι το τέλος του 2024.
3. Το ύψος των εν λόγω επανεπενδύσεων να αυξηθεί εάν η πανδημία προκαλέσει εκ νέου κατάτμηση της χρηματοπιστωτικής αγοράς στη ζώνη του ευρώ.
4. Να είναι δυνατόν να αγοράζονται από το Ευρωσύστημα ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου μεγαλύτερης αξίας εκείνης των αντίστοιχων εξοφλήσεων στο χαρτοφυλάκιο του Ευρωσυστήματος. Μέσω αυτής της δυνατότητας να διασφαλιστεί ότι οι αγορές τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου από το Ευρωσύστημα δεν θα διακοπούν προτού η ελληνική οικονομία υπερβεί τις επιπτώσεις της πανδημίας.
5. Τέλος, εάν το απαιτήσει η αντιμετώπιση των κραδασμών εξαιτίας της πανδημίας, να ξαναρχίσουν οι καθαρές αγορές τίτλων υπό το πρόγραμμα PEPP.
6. Οι ανά μήνα αγορές τίτλων υπό το πρόγραμμα APP να διπλασιαστούν το β΄ τρίμηνο του 2022, δηλαδή να διαμορφωθούν σε 40 δισεκ. ευρώ. Κατόπιν οι αγορές αυτές να μειωθούν σε 30 δισεκ. ευρώ κατά το γ΄ τρίμηνο του 2022 και από το δ΄ τρίμηνο του 2022 και εξής το ύψος των αγορών να επανέλθει στα 20 δισεκ. ευρώ ανά μήνα. Οι αγορές τίτλων να διατηρήσουν αυτό το ύψος επί όσο χρονικό διάστημα απαιτηθεί να ενισχύουν τη διευκολυντική επίδραση που ασκείται από την πολιτική βασικών επιτοκίων.

Όσον αφορά τις καθοδηγητικές ενδείξεις, οι μόνες μεταβολές έναντι όσων είχαν ανακοινωθεί στις 22 Ιουλίου 2021 ήταν ότι (α) προσδιορίστηκε με ακρίβεια η ημερομηνία τερματισμού της διεξαγωγής καθαρών αγορών τίτλων υπό το πρόγραμμα PEPP και (β) παρατάθηκε μέχρι τα τέλη του 2024 το νωρίτερο η χρονική περίοδος στη διάρκεια της οποίας θα συνεχιστούν οι επανεπενδύσεις των εξοφλήσεων των τίτλων που έχουν αποκτηθεί από το Ευρωσύστημα μέσω του PEPP. Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ δήλωσε εκ νέου, όπως και καθ' όλες τις προηγούμενες συνεδριάσεις του 2021, ότι βρίσκεται σε ετοιμότητα να αναπροσαρμόσει καταλλήλως όλα τα μέσα νομισματικής πολιτικής προκειμένου να επιτευχθεί μεσοπρόθεσμη σταθεροποίηση του καταγραφόμενου ρυθμού πληθωρισμού στα επιθυμητά επίπεδα.

Στο πλαίσιο της περιοδικής ανάλυσης της αλληλεπίδρασης μεταξύ νομισματικής πολιτικής και χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, επισημάνθηκε ότι η διευκολυντική κατεύθυνση εκ μέρους της ενιαίας νομισματικής πολιτικής προάγει την οικονομική ανάπτυξη στη ζώνη του ευρώ. Με τη σειρά του, το περιβάλλον ανάπτυξης τροφοδοτεί ευνοϊκές εξελίξεις στους ισολογισμούς του χρηματοπιστωτικού τομέα και των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων, απομακρύνοντας τον κίνδυνο κατάτμησης της χρηματοπιστωτικής αγοράς στη Νομισματική Ένωση. Πάντως τονίστηκε ότι απαιτείται στενή παρακολούθηση των επιπτώσεων της διευκολυντικής νομισματικής πολιτικής για τις αγορές ακινήτων και τις χρηματοπιστωτικές αγορές, καθώς σε μεσοπρόθεσμη βάση παρουσιάζουν στοιχεία ευπάθειας που μάλιστα έχουν ενταθεί τελευταία. Το Διοικητικό Συμβούλιο διευκρίνισε ότι, για την αντιμετώπιση των απειλών για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα και των μεσοπρόθεσμων ευπαθειών, η πρώτη γραμμή άμυνας είναι η μακροπροληπτική πολιτική και όχι η νομισματική πολιτική.

Στη συνεδρίαση της 3ης Φεβρουαρίου 2022 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ υπογράμμισε ότι οι παράγοντες που περιόριζαν την παραγωγή και την κατανάλωση στη ζώνη του ευρώ θα

υποχωρούσαν προοδευτικά, δημιουργώντας προϋποθέσεις για ισχυρή ανάκαμψη της οικονομίας κατά τη διάρκεια του 2022. Επισημάνε επίσης ότι ο πληθωρισμός είχε ενισχυθεί σημαντικά τους προηγούμενους μήνες, λόγω της ανόδου του ενεργειακού κόστους η οποία ασκούσε πίεση στις τιμές σε πολλούς τομείς, καθώς επίσης και λόγω της αύξησης των τιμών των τροφίμων. Η εξέλιξη αυτή αποδόθηκε σε εποχικούς παράγοντες και στις αυξήσεις του κόστους των λιπασμάτων και των μεταφορών. Η ανοδική τάση των τιμών έτεινε να γενικευθεί, επηρεάζοντας ολοένα περισσότερα αγαθά και υπηρεσίες και σε ολοένα αυξανόμενο βαθμό. Ο υποκείμενος πληθωρισμός, όπως εκτιμάτο από την πλειονότητα των σχετικών δεικτών, είχε ενισχυθεί και αυτός το τελευταίο διάστημα, αν και σε αυτό έπαιζαν ρόλο επιδράσεις οι οποίες συνδέονταν με την πανδημία και γι' αυτό δεν αποκλειόταν να αντιστραφούν στο μέλλον. Τέλος, οι δείκτες πληθωριστικών προσδοκιών οι οποίοι τεκμαίρονται από τις τιμές στις χρηματοπιστωτικές αγορές υποδήλωναν σταθερά κατά τις προηγούμενες εβδομάδες ότι ο πληθωρισμός αναμενόταν να διαμορφωθεί λίγο κάτω του 2% μακροπρόθεσμα. Οι δείκτες πληθωριστικών προσδοκιών που καταρτίζονται με βάση έρευνες πεδίου κυμαίνονταν περί το 2%. Το Διοικητικό Συμβούλιο επανέλαβε ότι ο πληθωρισμός θα παρέμενε υψηλός στη Νομισματική Ένωση για περισσότερο χρόνο από ό,τι αναμενόταν πρωτίτερα, πάντως στη διάρκεια του 2022 θα σημείωνε αποκλιμάκωση.

Στη συνεδρίαση της 10ης Μαρτίου 2022 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ προέβη στη δήλωση ότι η ρωσική εισβολή στην Ουκρανία αποτελεί ιστορικό σημείο καμπής για την Ευρώπη και εξέφρασε την πλήρη υποστήριξή του προς τον ουκρανικό λαό. Διαβεβαίωσε επίσης ότι θα εξασφαλίσει ομαλές συνθήκες ρευστότητας και θα εφαρμόσει τις κυρώσεις εις βάρος της Ρωσίας τις οποίες αποφάσισαν η Ευρωπαϊκή Ένωση και οι κυβερνήσεις των κρατών-μελών. Το Διοικητικό Συμβούλιο τόνισε ότι θα προχωρήσει σε όλες τις απαιτούμενες ενέργειες προκειμένου να εκπληρωθεί ο πρωταρχικός σκοπός της ΕΚΤ, δηλαδή η εδραίωση της σταθερότητας των τιμών, αλλά και ο στόχος της διαφύλαξης της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας.

Διατυπώθηκε η εκτίμηση ότι ο ρωσοουκρανικός πόλεμος θα έχει ουσιώδη επίπτωση στην οικονομική δραστηριότητα και τον πληθωρισμό. Πρώτον, οι τιμές της ενέργειας και των βασικών εμπορευμάτων θα διατηρηθούν σε υψηλά επίπεδα, δεύτερον, το διεθνές εμπόριο θα διαταραχθεί και, τρίτον, θα πληγεί η οικονομική εμπιστοσύνη. Το μέγεθος αυτών των επιδράσεων θα είναι συνάρτηση της εξέλιξης της σύρραξης, των κυρώσεων που έχουν ήδη θεσπιστεί και των περαιτέρω συναφών μέτρων που ενδέχεται να υιοθετηθούν. Από την άλλη πλευρά, υπογραμμίστηκε ότι ο πόλεμος βρίσκει την οικονομία της ζώνης του ευρώ σε φάση κατά την οποία αφενός οι υποκείμενες συνθήκες είναι αναμφίβολα ευνοϊκές και αφετέρου προσφέρεται άφθονη στήριξη από τις οικονομικές πολιτικές. Συγκεκριμένα, η αρνητική επίδραση της μετάλλαξης Όμικρον έχει εξασθενήσει πλέον, ενώ εμφανίζονται σημεία μετριασμού των περιορισμών στην προσφορά και οι συνθήκες στις αγορές εργασίας καταγράφουν περαιτέρω βελτίωση. Βεβαίως, ο πληθωρισμός υπερέβη και πάλι τα επίπεδα που αναμενόταν, καθώς η αύξηση των τιμών της ενέργειας ήταν απροσδόκητη. Και οι οικονομετρικές προβλέψεις για το μέσο ετήσιο πληθωρισμό αναθεωρήθηκαν προς τα άνω (στο πλαίσιο του τελευταίου γύρου προβλέψεων του Μαρτίου 2022) και διαμορφώθηκαν σε 5,1% για το 2022, 2,1% για το 2023 και 1,9% για το 2024. Οι αντίστοιχες προβλέψεις για τον πυρήνα του πληθωρισμού (δηλαδή εξαιρουμένων των τιμών των τροφίμων και της ενέργειας) είναι 2022: 2,6%, 2023: 1,8% και 2024: 1,9%. Εξάλλου, διάφοροι δείκτες των μακροπρόθεσμων πληθωριστικών προσδοκιών κυμαίνονται πλέον στο 2%. Γενικότερα, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ θεωρεί ότι καθίσταται πλέον ολοένα πιθανότερο ο ρυθμός πληθωρισμού να σταθεροποιηθεί σε μεσοπρόθεσμη βάση στο στόχο του 2%.

Με αυτά τα δεδομένα το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε περαιτέρω μειώσεις των καθαρών αγορών τίτλων εκ μέρους του Ευρωσυστήματος υπό το πρόγραμμα APP. Συγκεκριμένα, οι καθαρές αγορές θα ανέλθουν σε 40 δισεκ. ευρώ τον Απρίλιο του 2022, 30 δισεκ. ευρώ το Μάιο και 20 δισεκ. ευρώ τον Ιούνιο. Επιπρόσθετα, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ εμπλούτισε τις υφιστάμενες καθοδηγητικές ενδείξεις σχετικά με τα μελλοντικά μέτρα νομισματικής πολιτικής με τα εξής:

(1) Κατά το γ' τρίμηνο του 2022 οι καθαρές αγορές τίτλων υπό το πρόγραμμα APP θα μηδενιστούν αν εκτιμηθεί ότι δεν υπάρχουν προοπτικές εξασθένησης του πληθωρισμού μεσοπρόθεσμα (δηλαδή ακόμη και μετά τη λήξη των αγορών τίτλων σε καθαρή βάση). Σε περίπτωση που οι εν λόγω προοπτικές μεταβληθούν και οι συνθήκες χρηματοδότησης στη ζώνη του ευρώ καταστούν ασύμβατες με περαιτέρω προσέγγιση προς το στόχο για τον πληθωρισμό, θα επανεξεταστούν το ύψος και η διάρκεια της διεξαγωγής των αγορών τίτλων υπό το πρόγραμμα APP.

(2) Τυχόν μεταβολές στα βασικά επιτόκια θα λάβουν χώρα σταδιακά μετά τον τερματισμό των καθαρών αγορών τίτλων υπό το APP. Η πορεία των βασικών επιτοκίων θα είναι σύμφωνη με τις παρασχεθείσες καθοδηγητικές ενδείξεις και συνεπής με τη στρατηγική δέσμευση του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ να σταθεροποιήσει το ρυθμό πληθωρισμού μεσοπρόθεσμα στο 2%. Κατ' ακολουθία, τα βασικά επιτόκια αναμένεται να παραμείνουν στα παρόντα επίπεδα μέχρις ότου εκτιμηθεί ότι πληθωρισμός πρόκειται να φθάσει το 2% πολύ πριν το τέλος του ορίζοντα των οικονομικών προβλέψεων και κριθεί ότι ο πληθωρισμός θα διατηρηθεί σε αυτά τα επίπεδα μέχρι το τέλος του εν λόγω ορίζοντα. Απαιτείται επίσης να μπορεί να διαπιστωθεί ότι η εξέλιξη του υποκείμενου πληθωρισμού συμβαδίζει με τη σταθεροποίηση του καταγραφόμενου πληθωρισμού στο 2% μεσοπρόθεσμα.

Στα τέλη Μαρτίου του 2022 παρατάθηκε το δικαίωμα (που είχε αναγνωριστεί στο πλαίσιο των μέτρων αντιμετώπισης της πανδημίας το 2020) χρησιμοποίησης των τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου ως εξασφαλίσεων στις πράξεις μέσω των οποίων οι τράπεζες αναχρηματοδοτούνται από το Ευρωσύστημα, τουλάχιστον επί όσο χρόνο θα συνεχίζονται οι επανεπενδύσεις στους εν λόγω τίτλους στο πλαίσιο του προγράμματος PEPP.

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ ανακοίνωσε επίσης ότι διατηρεί το θεσμοθετημένο δικαίωμα να μη δεσμεύεται, εφόσον το θεωρεί σωστό, από τις διαβαθμίσεις πιστοληπτικής ικανότητας τις οποίες αποδίδουν οι οργανισμοί αξιολόγησης.

Από την άλλη πλευρά, ανακοινώθηκε ότι θα αρθούν σε τρεις φάσεις (μέχρι και τις αρχές του 2024) τα μέτρα τα οποία είχαν ληφθεί τον Απρίλιο του 2020 προκειμένου να επιτευχθεί αύξηση της αξίας των εξασφαλίσεων στην κατοχή των αντισυμβαλλομένων οι οποίες θεωρούνται αποδεκτές από το Ευρωσύστημα. Κατά την πρώτη φάση από τις αρχές Ιουλίου του 2022 (α) θα περιοριστεί αρχικά κατά το ήμισυ η μείωση στις περικοπές αποτίμησης, η οποία βρίσκεται επί του παρόντος σε ισχύ, (β) θα παύσουν να γίνονται αποδεκτά χρεόγραφα των οποίων η πιστοληπτική αξιολόγηση υποβαθμίστηκε κάτω του ελάχιστου αποδεκτού ορίου μετά τις αρχές Απριλίου του 2020, (γ) θα περιοριστούν οι δυνατότητες χρήσης ως εξασφαλίσεων (ειδικότερα από τραπεζικούς ομίλους άλλους από τους εκδότες) χρεωστικών τίτλων οι οποίοι δεν καλύπτονται από εξασφαλίσεις και έχουν εκδοθεί από τραπεζικούς ομίλους, (δ) θα καταργηθούν προοδευτικά τα περιθώρια για παράβλεψη, την οποία είχε εξουσιοδοτήσει το Ευρωσύστημα, ορισμένων τεχνικών παραμέτρων, τις οποίες πρέπει κατ' αρχήν να ικανοποιούν προκειμένου να γίνουν αποδεκτές ως εξασφαλίσεις οι "πρόσθετες πιστωτικές απαιτήσεις" (additional credit claims).

Πλαίσιο ΙΙΙ.1

Η ΝΕΑ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ ΓΙΑ ΤΗ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΤΗΣ ΕΚΤ

Τον Ιούλιο του 2021 ολοκληρώθηκε από το Διοικητικό Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) η επανεξέταση της στρατηγικής της νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος.¹ Στόχος της νέας στρατηγικής

¹ Για πιο περιεκτική και λεπτομερή ανάλυση, βλ. Argiri, E. and I. Skotida (2021), "The 2021 review of the monetary policy strategy of the Eurosystem: an economy of forces", Bank of Greece, *Economic Bulletin*, No. 54 (<https://www.bankofgreece.gr/Publications/oikodelt202112.pdf>).

είναι να διασφαλιστεί ότι η νομισματική πολιτική παραμένει κατάλληλη, τόσο στο παρόν όσο και στο μέλλον, για την επίτευξη του πρωταρχικού στόχου του Ευρωσυστήματος για σταθερότητα των τιμών, όπως καθορίζεται στο άρθρο 127(1) της Συνθήκης για τη Λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Μέσω της σταθερότητας των τιμών, ενισχύεται η οικονομική ανάπτυξη και η δημιουργία θέσεων εργασίας, προάγεται η κοινωνική ευημερία και συνοχή και στηρίζεται η αξία του ευρώ.

Κατά την επανεξέταση, που ξεκίνησε τον Ιανουάριο του 2020, το Διοικητικό Συμβούλιο έλαβε υπόψη τις θεμελιώδεις αλλαγές που σημειώθηκαν στο διεθνές οικονομικό περιβάλλον στη διάρκεια των 18 ετών που μεσολάβησαν από την τελευταία αναθεώρηση της στρατηγικής το 2003. Μεταξύ αυτών συγκαταλέγονται η μείωση του λεγόμενου “φυσικού επιτοκίου” (natural rate of interest), η οποία περιορίζει τα περιθώρια άσκησης της συμβατικής πολιτικής των επιτοκίων από τις κεντρικές τράπεζες, καθώς και η επιβράδυνση της παραγωγικότητας και η μείωση του εργατικού δυναμικού λόγω της συνεχιζόμενης γήρανσης του πληθυσμού. Επίσης, για τη διαμόρφωση της νέας στρατηγικής, εξετάστηκαν οι προκλήσεις για την άσκηση της νομισματικής πολιτικής που απορρέουν από την κλιματική αλλαγή, την παγκοσμιοποίηση, τον ψηφιακό μετασχηματισμό και τις ευρύτερες αλλαγές στο χρηματοπιστωτικό σύστημα.

Η επανεξέταση κάλυψε σε βάθος όλες τις πτυχές της νομισματικής πολιτικής. Στη διάρκεια της επανεξέτασης, εκπονήθηκαν διεξοδικές αναλύσεις και μελέτες από ομάδες εργασίας του Ευρωσυστήματος, στις οποίες συμμετείχαν και στελέχη της Τράπεζας της Ελλάδος. Οι μελέτες αυτές έχουν δημοσιευθεί σε μια σειρά Occasional Papers² της ΕΚΤ και κινούνται στους ακόλουθους κύριους θεματικούς άξονες: στόχος της σταθερότητας των τιμών, μέτρηση του πληθωρισμού, πλαίσιο ανάλυσης οικονομικών, νομισματικών και χρηματοπιστωτικών εξελίξεων, μακροπροληπτική πολιτική και χρηματοπιστωτική σταθερότητα, κλιματική αλλαγή, ψηφιακός μετασχηματισμός, αλληλεπίδραση μεταξύ δημοσιονομικής και νομισματικής πολιτικής, παγκοσμιοποίηση, απασχόληση, παραγωγικότητα και καινοτομία, δομή χρηματοπιστωτικού συστήματος, προσδοκίες για τον πληθωρισμό και επικοινωνία σχετικά με τις αποφάσεις νομισματικής πολιτικής.

Η νέα στρατηγική θέτει τις βασικές αρχές που καθοδηγούν το Διοικητικό Συμβούλιο στη διαμόρφωση της κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής, ώστε να εκπληρώνει την πρωταρχική εντολή που του έχει ανατεθεί για σταθερότητα των τιμών. Ταυτόχρονα, η στρατηγική παρέχει ένα σαφές και σταθερό σημείο αναφοράς για την επικοινωνία με το κοινό και τη διαμόρφωση των προσδοκιών των καταναλωτών και των επιχειρήσεων σχετικά με το μελλοντικό επίπεδο των τιμών, ώστε να λαμβάνουν τις καλύτερες δυνατές αποφάσεις που αφορούν τη δραστηριότητά τους.

Τα κύρια στοιχεία της νέας στρατηγικής είναι τα εξής:

- Η σταθερότητα των τιμών διατηρείται καλύτερα με την επιδίωξη ρυθμού πληθωρισμού 2% μεσοπρόθεσμα. Σε σύγκριση με την προηγούμενη διατύπωση που στόχευε σε πληθωρισμό “κάτω, αλλά πλησίον του 2%”, η νέα προσέγγιση καθιστά σαφές ότι το 2% δεν αποτελεί το ανώτατο επίπεδο το οποίο θεωρείται αποδεκτό για τον πληθωρισμό, αλλά το συμμετρικό στόχο της ΕΚΤ. Αυτό σημαίνει ότι τόσο οι αρνητικές όσο και οι θετικές αποκλίσεις του πληθωρισμού από αυτό το στόχο είναι εξίσου ανεπιθύμητες.
- Επιδιώκεται ένα ευρύτερο θετικό περιθώριο πληθωρισμού, ώστε να παρέχεται μεγαλύτερος χώρος χαλάρωσης της συμβατικής πολιτικής επιτοκίων σε περίπτωση αποπληθωριστικών πιέσεων και να αποφεύγονται επεισόδια όπου τα ονομαστικά επιτόκια περιορίζονται από το κατώτατο δυνατό επίπεδο (effective lower bound). Η διευκόλυνση της μακροοικονομικής προσαρμογής μεταξύ χωρών της ζώνης του ευρώ, οι δυσκαμψίες στην προς τα κάτω προσαρμογή των ονομαστικών μισθών και η μεροληψία στον τρόπο μέτρησης του πληθωρισμού καθιστούν επίσης σκόπιμο τον καθορισμό ευρύτερου περιθωρίου πληθωρισμού.
- Ο Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) παραμένει ο ενδεδειγμένος δείκτης για την αξιολόγηση της επίτευξης του στόχου της σταθερότητας των τιμών. Επίσης, αναγνωρίζεται ότι η συμπερίληψη του

2 Βλ. την ιστοσελίδα της ΕΚΤ Strategy review (https://www.ecb.europa.eu/pub/html/strategy_review.en.html).

κόστους ιδιοκατοίκησης στον ΕνΔΤΚ θα απεικόνιζε πιο σωστά τον πληθωρισμό που αφορά τα νοικοκυριά. Για το λόγο αυτό, το Διοικητικό Συμβούλιο έχει προτείνει στη Eurostat ένα σχέδιο δράσης, ενώ αναγνωρίζει ότι η πλήρης συμπερίληψη της ιδιοκατοίκησης απαιτεί πολυετή προετοιμασία. Στο ενδιάμεσο, το Διοικητικό Συμβούλιο θα συμπληρώσει τη δέσμη των ευρύτερων δεικτών πληθωρισμού που λαμβάνει υπόψη με δείκτες μέτρησης που περιλαμβάνουν προσεγγίσεις του κόστους ιδιοκατοίκησης.

- Όταν η οικονομία λειτουργεί κοντά στο κατώτατο όριο των ονομαστικών επιτοκίων (effective lower bound), απαιτούνται ιδιαίτερα σθεναρά ή επίμονα μέτρα νομισματικής πολιτικής για να αποτραπεί η παγίωση των αρνητικών αποκλίσεων για τον πληθωρισμό από το 2%. Αυτό ενδέχεται να συνεπάγεται επίσης μια μεταβατική περίοδο κατά την οποία ο πληθωρισμός διαμορφώνεται μετρίως πάνω από το στόχο του 2%.
- Ο καθορισμός των επιτοκίων πολιτικής αποτελεί το πρωταρχικό μέσο άσκησης νομισματικής πολιτικής. Επιπρόσθετα εργαλεία νομισματικής πολιτικής, τα οποία στις προηγούμενες κρίσεις συνέβαλαν στην άμβλυση των περιορισμών που δημιουργεί το κατώτατο επίπεδο των ονομαστικών επιτοκίων, θα συνεχίσουν να εφαρμόζονται από την ΕΚΤ κατά περίπτωση. Τέτοια εργαλεία είναι η παροχή καθοδηγητικών ενδείξεων σχετικά με τη μελλοντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής (forward guidance), οι αγορές στοιχείων ενεργητικού και οι πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης. Η νομισματική πολιτική της ΕΚΤ θα αντιδρά με ευέλικτο τρόπο σε νέες προκλήσεις και θα εξετάζει, όταν κρίνεται απαραίτητο, νέα μέσα πολιτικής.
- Ο μεσοπρόθεσμος προσανατολισμός της νομισματικής πολιτικής συνεχίζει να επιτρέπει στο Διοικητικό Συμβούλιο να αντιδρά με ευελιξία και βλέποντας στο μέλλον, κατά τη λήψη των αποφάσεων για τη νομισματική πολιτική, καθώς και να λαμβάνει υπόψη του και άλλους παράγοντες που σχετίζονται με τη σταθερότητα των τιμών. Αναγνωρίζεται ότι η μετάδοση της νομισματικής πολιτικής στην οικονομία και στον πληθωρισμό υπόκειται σε σημαντικές χρονικές υστερήσεις και ότι η ενδεδειγμένη αντίδραση της νομισματικής πολιτικής σε μια απόκλιση του πληθωρισμού εξαρτάται από τις συνθήκες που επικρατούν, καθώς και από την προέλευση, το μέγεθος και την επιμονή της απόκλισης.
- Οι αποφάσεις της νομισματικής πολιτικής στηρίζονται στην αξιολόγηση όλων των σχετικών παραγόντων με την ταυτόχρονη αξιοποίηση δύο αλληλεξαρτώμενων αναλύσεων: της οικονομικής ανάλυσης, η οποία επικεντρώνεται στις οικονομικές εξελίξεις και περιλαμβάνει τις μακροοικονομικές προβολές, και της νομισματικής και χρηματοπιστωτικής ανάλυσης, που εξετάζει νομισματικούς και χρηματοπιστωτικούς δείκτες, δίνει έμφαση στη λειτουργία του μηχανισμού μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής και προσδίδει ιδιαίτερο ρόλο στη χρηματοπιστωτική σταθερότητα για την επίτευξη του πρωταρχικού στόχου του Ευρωσυστήματος.
- Με την επιφύλαξη του πρωταρχικού στόχου της σταθερότητας των τιμών, το Διοικητικό Συμβούλιο λαμβάνει υπόψη στις νομισματικές αποφάσεις του τη στήριξη των στόχων της Ευρωπαϊκής Ένωσης για ισόρροπη οικονομική ανάπτυξη, πλήρη απασχόληση και κοινωνική ευημερία. Επίσης, διασφαλίζει τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα και συμβάλλει στην αντιμετώπιση των επιπτώσεων της κλιματικής αλλαγής.
- Η κλιματική αλλαγή αποτελεί σημαντική πρόκληση για τη σταθερότητα των τιμών μέσω των επιδράσεων που ασκεί στη δομή και στη δυναμική της οικονομίας και του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Στο πλαίσιο της εντολής του, το Διοικητικό Συμβούλιο λαμβάνει πλήρως υπόψη, σύμφωνα με τους στόχους της Ευρωπαϊκής Ένωσης για το κλίμα, τις συνέπειες της κλιματικής αλλαγής και της μετάβασης σε μια οικονομία χαμηλότερων εκπομπών άνθρακα στη χάραξη της νομισματικής πολιτικής του. Επιπλέον, έχει δεσμευθεί να υλοποιήσει ένα φιλόδοξο σχέδιο δράσης που σχετίζεται με το κλίμα. Με αυτό το σχέδιο δράσης, το Διοικητικό Συμβούλιο στοχεύει να προσαρμόσει το λειτουργικό πλαίσιο άσκησης της νομισματικής πολιτικής όσον αφορά τη δημοσιοποίηση στοιχείων, την αξιολόγηση κινδύνων, τις αγορές στοιχείων ενεργητικού του επιχειρηματικού τομέα και το πλαίσιο για το ενέχυρο στις πράξεις νομισματικής πολιτικής.
- Η αποτελεσματικότητα της νομισματικής πολιτικής χρειάζεται να συνεχίσει να συμπληρώνεται με στοχευμένα και συντονισμένα δημοσιονομικά μέτρα για να είναι επιτυχής η μακροοικονομική σταθεροποίηση, ειδικά όταν τα ονομαστικά επιτόκια βρίσκονται κοντά στο κατώτατο όριό τους. Το Διοικητικό Συμβούλιο αναγνωρίζει τη

σημασία της άσκησης αντικυκλικής δημοσιονομικής πολιτικής στη διάρκεια μεγάλων υφέσεων, καθώς και την ανάγκη διασφάλισης της βιωσιμότητας του δημόσιου χρέους.

Η νέα στρατηγική αποτυπώνεται και στον αναθεωρημένο τρόπο επικοινωνίας με το κοινό, καθώς οι ανακοινώσεις των αποφάσεων νομισματικής πολιτικής προσαρμόστηκαν προκειμένου να διασφαλίζεται ότι οι πολίτες κατανοούν και εμπιστεύονται τις ενέργειες της ΕΚΤ. Σε ένα διαρκώς μεταβαλλόμενο περιβάλλον, η στρατηγική της νομισματικής πολιτικής χρειάζεται να επανεξετάζεται περιοδικά, ώστε να ανταποκρίνεται με αποτελεσματικό τρόπο σε πιθανές νέες προκλήσεις. Για το λόγο αυτό, η επόμενη αξιολόγηση αναμένεται να πραγματοποιηθεί το 2025.

Η αναθεωρημένη στρατηγική αποτελεί μια ισχυρή βάση που κατευθύνει το Διοικητικό Συμβούλιο στη χάραξη της νομισματικής πολιτικής της ζώνης του ευρώ, ώστε να ανταποκρίνεται με τον καλύτερο δυνατό τρόπο σε τυχόν διαταραχές, να διατηρεί τη σταθερότητα των τιμών και να συμβάλλει σε μια εύρωστη και βιώσιμη ανάπτυξη στη ζώνη του ευρώ.

3 Η ΑΓΟΡΑ ΧΡΗΜΑΤΟΣ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Ως αποτέλεσμα των καθαρών αγορών τίτλων του Ευρωσυστήματος και των στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης, η υπερβάλλουσα ρευστότητα στο τραπεζικό σύστημα συνέχισε να ενισχύεται στη διάρκεια του 2021 και ανήλθε σε 4.119 δισεκ. ευρώ κατά μέσο όρο, σε σύγκριση με 2.519 δισεκ. ευρώ το 2020.

Η αξία των τίτλων που αποκτήθηκαν μέσω των προγραμμάτων αγοράς τίτλων διαμορφώθηκε το 2021 κατά μέσο όρο σε περίπου 4.200 δισεκ. ευρώ, συγκριτικά με περίπου 3.080 δισεκ. ευρώ το 2020. Από τα επιμέρους προγράμματα, οι αγορές στο πλαίσιο του PEPP αντιπροσώπευαν το μεγαλύτερο μέρος της ανόδου, ενώ ακολούθησαν το πρόγραμμα αγοράς τίτλων του δημόσιου τομέα και το πρόγραμμα αγοράς εταιρικών ομολόγων. Ωστόσο, το μερίδιο των προγραμμάτων αγοράς τίτλων (PEPP και APP) στη συνολική ρευστότητα που έχει χορηγηθεί προς τους αντισυμβαλλομένους του Ευρωσυστήματος υποχώρησε σε 67% κατά μέσο όρο το 2021, από 71% το 2020. Το εναπομένον μερίδιο στη συνολική ρευστότητα αντλήθηκε μέσω των πράξεων αναχρηματοδότησης (TLTRO, PELTRO, LTRO και MRO) και ανήλθε σε 33%, έναντι 29% το 2020. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται κυρίως στον υψηλό όγκο ρευστότητας που χορηγήθηκε μέσω των πράξεων TLTRO III, ιδίως εκείνης του Μαρτίου 2021, και ο οποίος στα τέλη Δεκεμβρίου του 2021 ανερχόταν σε 2,2 τρισεκ. ευρώ περίπου.

Όσον αφορά τις καταθέσεις των πιστωτικών ιδρυμάτων στους τρεχούμενους λογαριασμούς που τηρούν στο Ευρωσύστημα, το τμήμα των καταθέσεων που εξαιρείται από το αρνητικό επιτόκιο με βάση το σύστημα των δύο βαθμίδων (two-tier system) είχε μερίδιο στη συνολική υπερβάλλουσα ρευστότητα 22% το Δεκέμβριο του 2021, έναντι 25% στο τέλος του 2020, ενώ το μερίδιο εκείνων που δεν εξαιρούνται αυξήθηκε σε 67% από 58% αντιστοίχως, σε συνέπεια με την αύξηση της συνολικής ρευστότητας στο τραπεζικό σύστημα της ζώνης του ευρώ.

Λόγω της προαναφερθείσας εξέλιξης στην υπερβάλλουσα ρευστότητα, τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια στην αγορά χρήματος εξακολούθησαν να κυμαίνονται σε πολύ χαμηλά (αρνητικά) επίπεδα στη διάρκεια του 2021, καταγράφοντας μάλιστα συνολικά περαιτέρω υποχώρηση η οποία συνεχίστηκε και το πρώτο δίμηνο του 2022. Ειδικότερα, το επιτόκιο €STR στην αγορά άνευ εξασφαλίσεων (και συνακόλουθα και το επιτόκιο EONIA) διαμορφώθηκε το 2021 κατά μέσο όρο σε -0,568%, έναντι -0,547% το 2020. Η υποχώρηση αυτή αποδίδεται εν μέρει και στις καθοδηγητικές ενδείξεις για τη μελλοντική πορεία των βασικών επιτοκίων του Ευρωσυστήματος της 22ας Ιουλίου 2021 (βλ. ενότητα 1 παραπάνω). Στην αγορά ρευστών τοποθετήσεων έναντι εξασφαλίσεων, δηλ. μέσω συμφωνιών επαναγοράς, η οποία αντιπροσωπεύει το μεγαλύτερο τμήμα του όγκου των συναλλαγών στην αγορά χρήματος στη ζώνη του ευρώ, η υποχώρηση των επιτοκίων ήταν ελαφρώς εντονότερη σε σύγκριση με την αγορά άνευ εξασφαλίσεων. Το επιτόκιο

για τοποθετήσεις έναντι τυποποιημένων ομάδων εξασφαλίσεων GC Pooling ECB EXT διαμορφώθηκε γενικά κοντά στο επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων και το 2021 υποχώρησε κατά μέσο όρο σε $-0,501\%$, από $-0,475\%$ το 2020.

Ωστόσο, η καμπύλη προθεσμιακών επιτοκίων €STR στις πιο βραχυπρόθεσμες διάρκειες κινήθηκε ανοδικά το δίμηνο Σεπτεμβρίου-Οκτωβρίου, υποδηλώνοντας προσδοκίες για πιθανή αύξηση των επιτοκίων, αν και η εξέλιξη αυτή χαρακτηρίστηκε από σημαντικό βαθμό αβεβαιότητας που αποτυπώθηκε και στην αυξημένη μεταβλητότητα στην αγορά χρήματος το εν λόγω διάστημα. Προς τα τέλη Δεκεμβρίου του 2021, η κλίση της καμπύλης των προθεσμιακών επιτοκίων €STR αυξήθηκε σημαντικά, ενσωματώνοντας εκ νέου προσδοκίες για άνοδο των επιτοκίων νωρίτερα από ό,τι αναμενόταν προηγουμένως.

4 ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

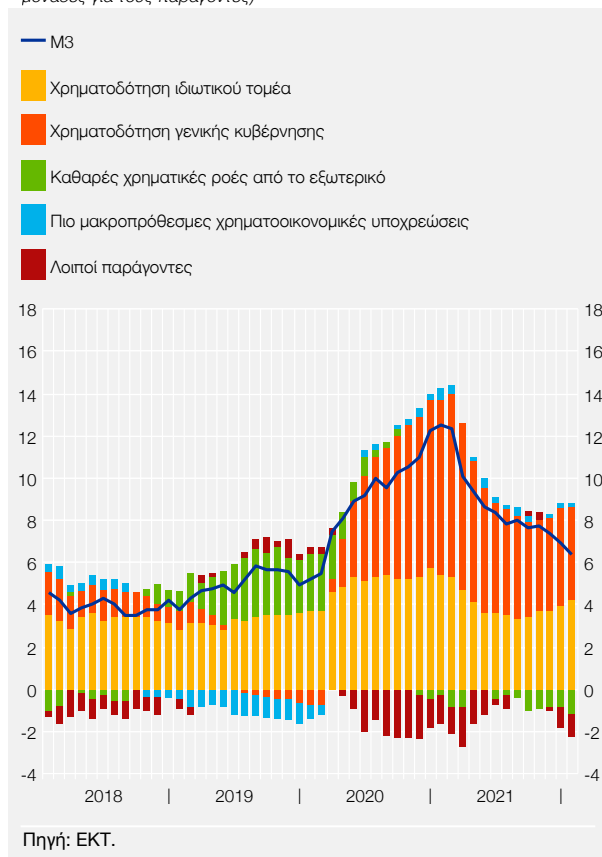
Παρά την αποκλιμάκωση που κατέγραψε ο ρυθμός ανόδου των νομισματικών μεγεθών στη ζώνη του ευρώ στη διάρκεια του 2021, διατηρήθηκε σε όλη τη διάρκεια του έτους υψηλότερος από τα προ της πανδημίας επίπεδα.

Ειδικότερα, ο ετήσιος ρυθμός ανόδου της ποσότητας του χρήματος με την ευρεία έννοια (M3) κορυφώθηκε τον Ιανουάριο του 2021 ($12,5\%$), λόγω της ρευστότητας που είχαν συσσωρεύσει οι επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά κατά το πρώτο έτος της πανδημίας, κυρίως ως αποτέλεσμα των μέτρων δημοσιονομικής και νομισματικής στήριξης, αλλά στη συνέχεια περιορίστηκε σημαντικά (Ιανουάριος 2022: $6,4\%$, Δεκέμβριος 2021: $6,9\%$, Δεκέμβριος 2020: $12,2\%$, βλ. Διάγραμμα ΙΙΙ.3). Η εξέλιξη του M3 αντανάκλα ως επί το πλείστον τις εξελίξεις στο ρυθμό αύξησης του χρήματος με τη στενή έννοια (M1) (Ιανουάριος 2022: 9% , Δεκέμβριος 2021: $9,8\%$, Δεκέμβριος 2020: $15,6\%$) και ειδικότερα των στοιχείων με τον υψηλότερο βαθμό ρευστότητας, το κόστος ευκαιρίας των οποίων παρέμεινε σχετικά χαμηλό.

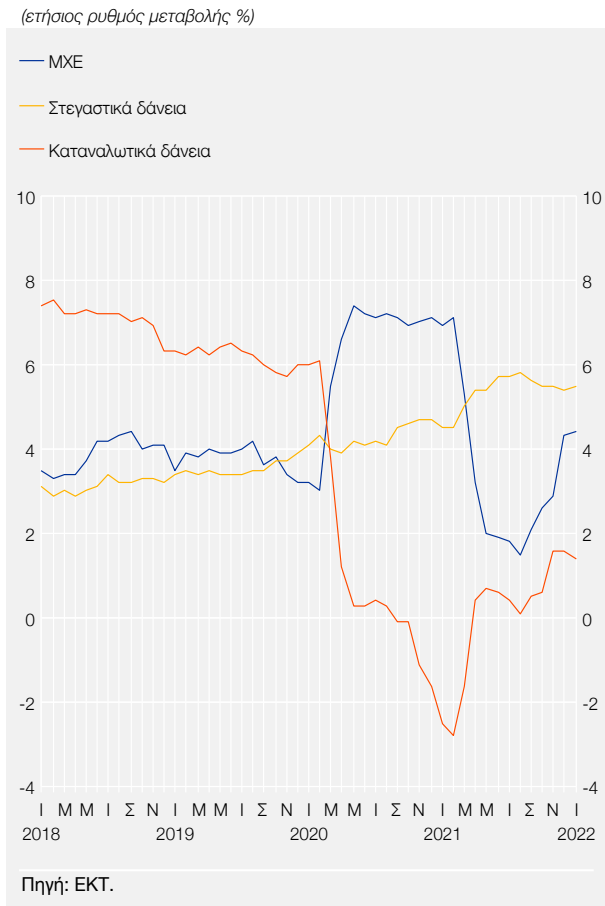
Μεταξύ των επιμέρους στοιχείων του M1, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της νομισματικής κυκλοφορίας, αφού διαμορφώθηκε το Φεβρουάριο του 2021 στο υψηλότερο επίπεδο των τελευταίων 11 και πλέον ετών ($12,3\%$), λόγω αυξημένης ζήτησης χρήματος σε φυσική μορφή που είχε καταγραφεί ιδιαίτερα κατά τους πρώτους μήνες της πανδημικής κρίσης, στη συνέχεια υποχώρησε, παραμένοντας όμως σχεδόν διπλάσιος από το μέσο ρυθμό της περιόδου 2016-19 (Ιανουάριος 2022: $7,7\%$, Δεκέμβριος 2021: $7,7\%$, Δεκέμβριος 2020: $11,3\%$). Ωστόσο, την κύρια πηγή ανόδου του M1 συνέχισαν να αποτελούν οι καταθέσεις διάρκειας μίας ημέρας των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών (Ιανουάριος 2022: $9,3\%$, Δεκέμβριος 2021: $10,2\%$, Δεκέμβριος 2020: $16,2\%$). Η άνοδος των καταθέσεων μίας ημέρας ήταν συγκριτικά εντονότερη το 2021 για τις μη χρηματοπιστωτικές

Διάγραμμα ΙΙΙ.3 Παράγοντες που συμβάλλουν στη μεταβολή του νομισματικού μεγέθους M3 στη ζώνη του ευρώ (Ιανουάριος 2018 - Ιανουάριος 2022)

(ετήσιος ρυθμός μεταβολής % για το M3, συμβολή σε ποσοστιαίες μονάδες για τους παράγοντες)



Διάγραμμα III.4 Δάνεια προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά στη ζώνη του ευρώ (Ιανουάριος 2018 - Ιανουάριος 2022)



επιχειρήσεις, δεδομένου ότι από το 2020 είχαν αρχίσει να δημιουργούν αποθέματα ρευστότητας ώστε να αντισταθμίσουν τη μείωση των ταμειακών τους ροών λόγω της πανδημίας, ενώ αργότερα αφενός οι ταμειακές τους ροές βελτιώθηκαν καθώς επανεκκινούσε η οικονομία και αφετέρου παρατηρήθηκαν ελλείψεις που παρεμπόδιζαν την παραγωγή και τις επενδύσεις σε διάφορους κλάδους της οικονομίας. Όσον αφορά τα νοικοκυριά, η συσσώρευση καταθέσεων εξομαλύνθηκε περισσότερο στη διάρκεια του 2021, καθώς μετά την άνοιξη και το καλοκαίρι ενισχύθηκαν οι δυνατότητες για πραγματοποίηση τρέχουσας ή και αναβληθείσας κατανάλωσης, ενώ αποκλιμακώνονταν τα μέτρα στήριξης.

Ο βασικότερος παράγοντας που συνετέλεσε στη μεταβολή της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια το 2021 και τους πρώτους μήνες του 2022 ήταν η άνοδος της χρηματοδότησης μέσω αγοράς χρεογράφων της γενικής κυβέρνησης από τα εγχώρια νομισματικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (NXI),³ η οποία αντανακλά σχεδόν αποκλειστικά τις οριστικές αγορές κρατικών ομολόγων εκ μέρους του Ευρωσυστήματος (βλ. Διάγραμμα III.3). Τα λοιπά πιστωτικά ιδρύματα της ζώνης του ευρώ (πέραν των κεντρικών τραπεζών) μείωσαν τη διακράτηση κρατικών χρεογράφων το 2021, εξέλιξη που συνδέεται εν μέρει με τη μειωμένη έκδοση νέων ομολόγων από τα κράτη-μέλη λόγω αποκλιμάκωσης των δημοσιονομικών μέτρων αντιμετώπισης της πανδημίας.

Σημαντική θετική συμβολή στην εξέλιξη του M3 στη ζώνη του ευρώ είχε η χρηματοδότηση του ιδιωτικού τομέα – μέσω της χορήγησης δανείων, καθώς και μέσω αγοράς χρεογράφων από τα NXI (συμπεριλαμβανομένων των αγορών χρεογράφων με εκδότες στον ιδιωτικό τομέα από το Ευρωσύστημα). Αναλυτικότερα, ο ετήσιος ρυθμός ανόδου των δανείων προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις μετριάστηκε σημαντικά μεταξύ Μαρτίου και Μαΐου 2021, καθώς αποκλιμακώθηκε η ζήτηση δανείων λόγω των αποθεμάτων ρευστότητας που, όπως προαναφέρθηκε, σχημάτισαν οι επιχειρήσεις, αλλά και λόγω της αξιοποίησης εσωτερικών ή εναλλακτικών πηγών χρηματοδότησης. Κατά τους τελευταίους μήνες του έτους ο ρυθμός ανόδου των επιχειρηματικών δανείων παρουσίασε και πάλι ενδείξεις ανάκαμψης και η σωρευτική ροή δανείων το τελευταίο τρίμηνο του 2021 ήταν σημαντικά υψηλότερη της αντίστοιχης ροής το 2020 (Ιανουάριος 2022: 4,4%, Δεκέμβριος 2021: 4,3%, Δεκέμβριος 2020: 7,1%, βλ. Διάγραμμα III.4).

Ο ρυθμός αύξησης των δανείων προς τα νοικοκυριά άρχισε να ενισχύεται και πάλι από το Μάρτιο του 2021 και συνολικά διατηρήθηκε σε υψηλότερα επίπεδα από ό,τι πριν την πανδημία (Ια-

3 Στα NXI της ζώνης του ευρώ περιλαμβάνονται οι εθνικές κεντρικές τράπεζες και η ΕΚΤ, που απαρτίζουν το Ευρωσύστημα, τα πιστωτικά ιδρύματα της ζώνης του ευρώ (όπως ορίζονται με βάση το νομικό πλαίσιο της ΕΚΤ), καθώς και όλοι οι λοιποί χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί της ζώνης του ευρώ, η δραστηριότητα των οποίων είναι να δέχονται καταθέσεις ή/και στενά υποκατάστατα αυτών από οντότητες εκτός NXI και να χορηγούν πιστώσεις ή να επενδύουν σε χρεόγραφα όπως τα αμοιβαία κεφάλαια διαχείρισης διαθεσίμων.

νούαριος 2022: 4,3%, Δεκέμβριος 2021: 4,2%, Δεκέμβριος 2020: 3,1%). Η ανάκαμψη αφορούσε κυρίως την κατηγορία των στεγαστικών δανείων (Ιανουάριος 2022: 5,5%, Δεκέμβριος 2021: 5,4%, Δεκέμβριος 2020: 4,7%). Ο ρυθμός μεταβολής των καταναλωτικών δανείων, που έγινε απότομα αρνητικός στη διάρκεια της πανδημίας σε συνέπεια με τη συρρίκνωση της κατανάλωσης και της καταναλωτικής εμπιστοσύνης και τον υψηλότερο πιστωτικό κίνδυνο που ενέχει το χαρτοφυλάκιο αυτό συγκριτικά με τα στεγαστικά δάνεια, ανέκαμψε στη διάρκεια του 2021, λαμβάνοντας εκ νέου θετικές τιμές από τον Απρίλιο και μετά (Ιανουάριος 2022: 1,4%, Δεκέμβριος 2021: 1,2%, Δεκέμβριος 2020: -1,6%), αλλά παρέμεινε σε σχετικά χαμηλά επίπεδα (βλ. Διάγραμμα ΙΙΙ.4).

Οι καθαρές χρηματικές ροές από το εξωτερικό είχαν ελαφρώς αρνητική συμβολή στην εξέλιξη του Μ3 το 2021, καθώς οι εγχώριοι επενδυτές αναπροσάρμοσαν τα χαρτοφυλάκιά τους υπέρ χρεογράφων από εκδότες εξωτερικού σε μεγαλύτερο βαθμό από ό,τι οι μη κάτοικοι προς χρεόγραφα της ζώνης του ευρώ (βλ. Διάγραμμα ΙΙΙ.3). Οι πιο μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις των ΝΧΙ⁴ είχαν συνολικά μικρή θετική επίδραση στο Μ3, καθώς η άντληση ρευστότητας από τα πιστωτικά ιδρύματα μέσω της έκδοσης πιο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων περιορίστηκε λόγω υποκατάστασης με ρευστότητα με πολύ ευνοϊκούς όρους μέσω των TLTRO.

Υπό την ευνοϊκή επίδραση των μέτρων νομισματικής πολιτικής που ελήφθησαν στη διάρκεια της πανδημίας και παρά τις διαφοροποιήσεις που εξακολουθούν να υπάρχουν μεταξύ των κρατών-μελών, το κόστος δανεισμού στη ζώνη του ευρώ διατηρήθηκε το 2021 σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα. Το κόστος τραπεζικού δανεισμού προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο σε 1,5% και για στεγαστικά δάνεια προς νοικοκυριά σε 1,3% αντιστοίχως. Η διαφορά επιτοκίων μεταξύ δανείων μικρότερου ύψους (έως 250 χιλ. ευρώ) και μεγαλύτερων δανείων (άνω του 1 εκατ. ευρώ) διατηρήθηκε στη διάρκεια του 2021 κοντά στα χαμηλά επίπεδα όπου είχε διαμορφωθεί από το προηγούμενο έτος (2021: 75 μονάδες βάσης, 2020: 69 μ.β., 2019: 96 μ.β.), υποδηλώνοντας ότι τα μέτρα πολιτικής ωφέλησαν συγκριτικά περισσότερο τα μικρότερου μεγέθους δάνεια, που πιθανόν αναλαμβάνονται περισσότερο από επιχειρήσεις μικρού και μεσαίου μεγέθους.

4 Δηλ. καταθέσεις προθεσμίας και χρεόγραφα με αρχική διάρκεια άνω των 2 ετών και καταθέσεις υπό προειδοποίηση άνω των 3 μηνών.

Πλαίσιο ΙΙΙ.2

ΟΙ ΣΥΝΘΗΚΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΤΩΝ ΜΙΚΡΟΜΕΣΑΙΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΜΕΣΑ ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΡΕΥΝΑ SAFE

Τα αποτελέσματα των δύο τελευταίων επαναλήψεων της έρευνας SAFE (Survey on the Access to Finance of Enterprises) δείχνουν ότι στις περιόδους Οκτωβρίου 2020-Μαρτίου 2021 (περίοδος “2020B”) και Απριλίου-Σεπτεμβρίου 2021 (περίοδος “2021A”) σημειώθηκε σταδιακή εξομάλυνση των συνθηκών τραπεζικής χρηματοδότησης των μικρομεσαίων επιχειρήσεων στη ζώνη του ευρώ. Αρχικά οι επιχειρήσεις κατέγραψαν μικρότερη αύξηση της διαθεσιμότητας τραπεζικών πιστώσεων την περίοδο 2020B, η οποία όμως ενισχύθηκε σημαντικά την περίοδο 2021A, υποστηριζόμενη από την προθυμία των τραπεζών να χορηγήσουν πιστώσεις, καθώς και από τη βελτίωση της φερεγγυότητας των επιχειρήσεων. Για τρίτη διαδοχική επανάληψη οι επιχειρήσεις ανέφεραν ότι τα οικονομικά μέτρα που υιοθέτησαν οι κυβερνήσεις των κρατών-μελών για την αντιμετώπιση των επιπτώσεων της πανδημίας συνέβαλαν στην ενίσχυση της διαθεσιμότητας εξωτερικής χρηματοδότησης. Οι εξελίξεις αυτές αντανakλούν την αποτελεσματικότητα της ενιαίας νομισματικής πολιτικής, καθώς και των οικονομικών πολιτικών που έχουν υιοθετήσει τα κράτη-μέλη και οι ευρωπαϊκοί θεσμοί με σκοπό την άμβλυνση των αρνητικών οικονομικών επιπτώσεων της πανδημίας.

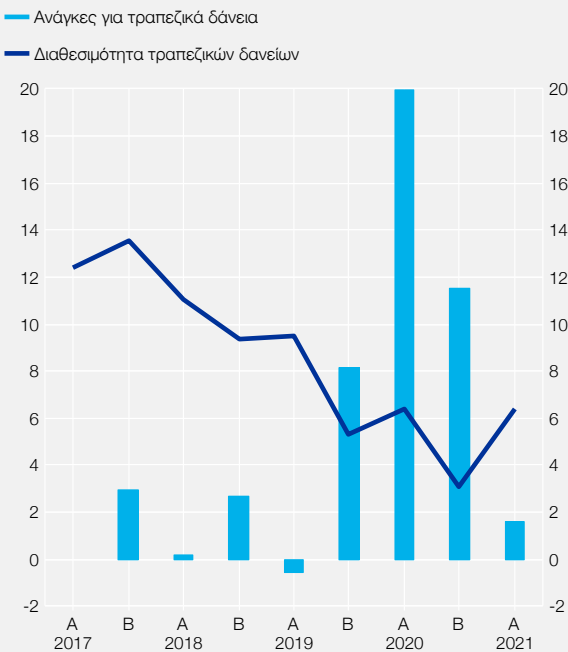
Αποτελέσματα της έρευνας SAFE

Μετά την επιδείνωση που σημειώθηκε την περίοδο 2020B, η πρόσβαση των επιχειρήσεων σε εξωτερική χρηματοδότηση ομαλοποιήθηκε την περίοδο 2021A, καθώς οι επιχειρήσεις ανέφεραν υψηλότερα θετικά καθαρά ποσοστά¹ ως προς την εξέλιξη της διαθεσιμότητας τραπεζικών δανείων (2021A: 6%, έναντι 2020B: 3%) (βλ. Διάγραμμα A) και υπηρεσιών χρηματοδοτικής μίσθωσης² (2021A: 10%, έναντι 2020B: 6%). Επιπρόσθετα, μετά τη στασιμότητα που παρατηρήθηκε την περίοδο 2020B, στην πλέον πρόσφατη επανάληψη της έρευνας οι επιχειρήσεις ανέφεραν αύξηση της διαθεσιμότητας πιστωτικών γραμμών ή υπεραναλήψεων (2021A: 5%, έναντι 2020B: 0%) και εμπορικών πιστώσεων (2021A: 7%, έναντι 2020B: 0%).

Σχετικά με τους παράγοντες οι οποίοι επηρεάζουν τη διαθεσιμότητα εξωτερικής χρηματοδότησης, οι επιχειρήσεις συνέχισαν να αξιολογούν ως θετική τη συμβολή της προθυμίας των τραπεζών να χορηγήσουν πιστώσεις (2021A: 11% και 2020B: 6%) (βλ. Διάγραμμα B). Στην πλέον πρόσφατη επανάληψη της έρευνας οι επιχειρήσεις ανέ-

Διάγραμμα A Μεταβολή της διαθεσιμότητας και των αναγκών για τραπεζικά δάνεια των μικρομεσαίων επιχειρήσεων στη ζώνη του ευρώ

(κατά την αντίστοιχη εξαμηνιαία περίοδο, ¹ καθαρό ποσοστό επιχειρήσεων²)



Πηγή: EC/ECB, Survey on the access to finance of enterprises in the euro area (SAFE).

1 Η έρευνα διεξάγεται σε εξαμηνιαία βάση και καλύπτει τα διαστήματα Απριλίου-Σεπτεμβρίου (περίοδος Α) και Οκτωβρίου-Μαρτίου (περίοδος Β).

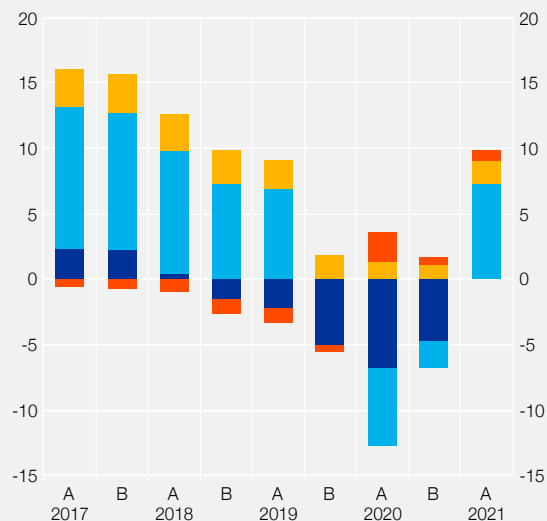
2 Το καθαρό ποσοστό ορίζεται ως το ποσοστό των επιχειρήσεων που απάντησαν ότι ο συγκεκριμένος δείκτης (π.χ. η διαθεσιμότητα τραπεζικών δανείων) αυξήθηκε μείον το ποσοστό των επιχειρήσεων που απάντησαν ότι ο δείκτης μειώθηκε.

- 1 Η περιγραφή των αποτελεσμάτων βασίζεται στο καθαρό ποσοστό των επιχειρήσεων, το οποίο ορίζεται ως το ποσοστό των επιχειρήσεων που απάντησαν ότι ο συγκεκριμένος δείκτης (π.χ. η διαθεσιμότητα τραπεζικών δανείων) αυξήθηκε μείον το ποσοστό των επιχειρήσεων που απάντησαν ότι ο δείκτης μειώθηκε.
- 2 Η έρευνα θεωρεί τη χρηματοδοτική μίσθωση ή ενοικιαγορά ως πηγή χρηματοδότησης, καθώς δίνει στις επιχειρήσεις τη δυνατότητα χρήσης (χωρίς κυριότητα) πάγιων περιουσιακών στοιχείων, π.χ. οχημάτων ή μηχανολογικού εξοπλισμού, έναντι τακτικών πληρωμών.

Διάγραμμα Β Μεταβολή των παραγόντων που επηρεάζουν τη διαθεσιμότητα εξωτερικής χρηματοδότησης των μικρομεσαίων επιχειρήσεων στη ζώνη του ευρώ

(κατά την αντίστοιχη εξαμηνιαία περίοδο, ¹ σταθμισμένο καθαρό ποσοστό επιχειρήσεων²)

- Γενικότερες προοπτικές της οικονομίας
- Φερεγγυότητα της επιχείρησης
- Προθυμία των τραπεζών να παράσχουν πίστωση
- Πρόσβαση σε δημόσια οικονομική στήριξη



Πηγή: EC/ECB, Survey on the access to finance of enterprises in the euro area (SAFE).

1 Η έρευνα διεξάγεται σε εξαμηνιαία βάση και καλύπτει τα διαστήματα Απριλίου-Σεπτεμβρίου (περίοδος Α) και Οκτωβρίου-Μαρτίου (περίοδος Β).

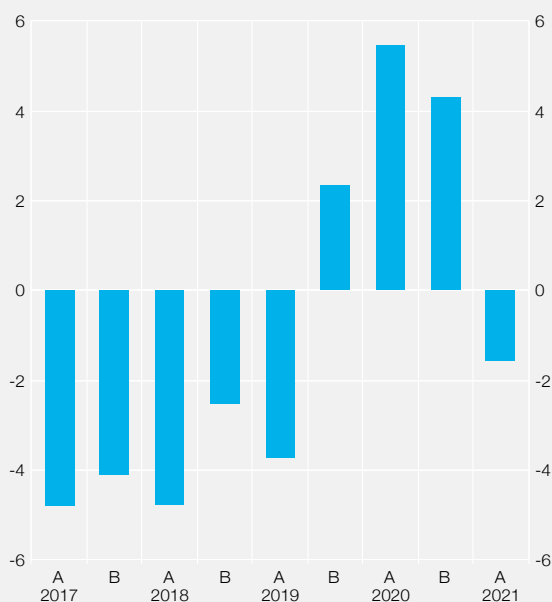
2 Η μεταβολή της επίδρασης κάθε παράγοντα περιγράφεται σε όρους σταθμισμένου καθαρού ποσοστού επιχειρήσεων, με σκοπό να διευκολύνει τη σύγκριση μεταξύ της εξέλιξης της συνολικής επίδρασης των παραγόντων και της μεταβολής της διαθεσιμότητας των πηγών εξωτερικής χρηματοδότησης (π.χ. της διαθεσιμότητας τραπεζικών δανείων). Το σταθμισμένο καθαρό ποσοστό επιχειρήσεων υπολογίζεται μέσω της διαίρεσης του αρχικού καθαρού ποσοστού επιχειρήσεων με το πλήθος των παραγόντων (έξι). Επιπλέον, το ποσοστό για τη "φερεγγυότητα της επιχείρησης" υπολογίζεται ως το άθροισμα των σταθμισμένων καθαρών ποσοστών τριών παραγόντων: α) του πιστωτικού ιστορικού της επιχείρησης, β) των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης και γ) των προοπτικών της επιχείρησης.

φεραν ουδέτερη επίδραση από τις γενικότερες προοπτικές της οικονομίας, ενώ στις πέντε προηγούμενες επαναλήψεις είχαν αναφέρει σημαντική αρνητική επίδραση.³ Ομοίως, στην τελευταία επανάληψη της έρευνας η συνολική επίδραση των παραγόντων που προσδιορίζουν τη φερεγγυότητα⁴ των επιχειρήσεων ήταν θετική, σε αντιδιαστολή με τις δύο προηγούμενες περιόδους. Επιπρόσθετα, και σε αντίθεση με τις προηγούμενες αποκρίσεις τους, για τρίτη διαδοχική επανάληψη οι επιχειρήσεις ανέφεραν ότι ο ρόλος των δημοσιονομικών μέτρων⁵ ήταν υποστηρικτικός στη διαθεσιμότητα εξωτερικής χρηματοδότησης (2021A: 5%, 2020B: 4% και 2020A: 14%).

Στην πλέον πρόσφατη επανάληψη της έρευνας, οι επιχειρήσεις ανέφεραν αποκλιμάκωση των αναγκών τους (δηλ. της ζήτησης) για τραπεζικά δάνεια τακτής λήξης (2021A: 2%, έναντι 2020B: 12%) (βλ. Διάγραμμα Α), καθώς επίσης για πιστωτικές γραμμές ή υπεραναλήψεις (2021A: 4%, έναντι 2020B: 10%). Ταυτόχρονα, οι επιχειρήσεις ανέφεραν ελαφρά μικρότερες αυξήσεις στις ανάγκες για εμπορικές πιστώσεις (2021A: 7%, έναντι 2020B: 8%), καθώς και για χρηματοδοτική μίσθωση (2021A: 9%, έναντι 2020B: 10%).

Διάγραμμα Γ Μεταβολή του συνολικού δείκτη κενού εξωτερικής χρηματοδότησης των μικρομεσαίων επιχειρήσεων στη ζώνη του ευρώ

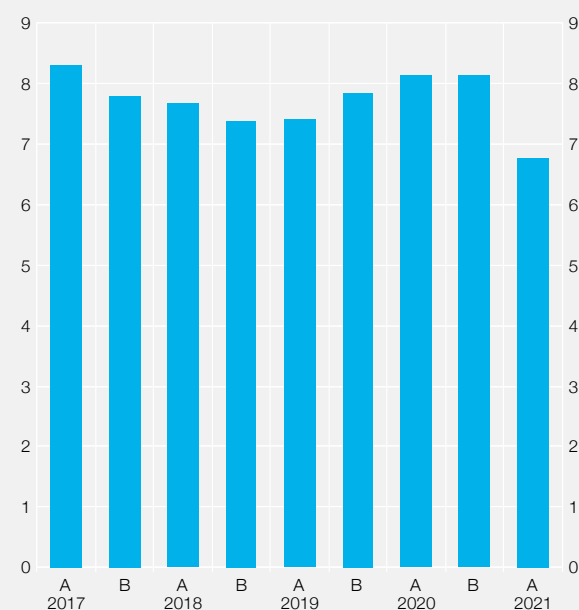
(κατά την αντίστοιχη εξαμηνιαία περίοδο,¹ σταθμισμένο καθαρό ποσοστό επιχειρήσεων²)



Πηγή: EC/ECB, Survey on the access to finance of enterprises in the euro area (SAFE).
 1 Η έρευνα διεξάγεται σε εξαμηνιαία βάση και καλύπτει τα διαστήματα Απριλίου-Σεπτεμβρίου (περίοδος Α) και Οκτωβρίου-Μαρτίου (περίοδος Β).
 2 Ο συνολικός δείκτης κενού εξωτερικής χρηματοδότησης υπολογίζεται ως ο σταθμισμένος μέσος όρος των κενών χρηματοδότησης (ανάγκες μείον διαθεσιμότητα) για κάθε μία από τις πέντε πηγές εξωτερικής χρηματοδότησης: α) τραπεζικά δάνεια τακτής λήξης, β) πιστωτικές γραμμές ή τραπεζικές υπεραναλήψεις, γ) εμπορικές πιστώσεις, δ) μετοχικό κεφάλαιο και ε) έκδοση χρεογράφων.

Διάγραμμα Δ Μεταβολή του συνολικού δείκτη εμποδίων για τη λήψη τραπεζικών δανείων των μικρομεσαίων επιχειρήσεων στη ζώνη του ευρώ

(κατά την αντίστοιχη εξαμηνιαία περίοδο,¹ άθροισμα καθαρών ποσοστών επιχειρήσεων²)



Πηγή: EC/ECB, Survey on the access to finance of enterprises in the euro area (SAFE).
 1 Η έρευνα διεξάγεται σε εξαμηνιαία βάση και καλύπτει τα διαστήματα Απριλίου-Σεπτεμβρίου (περίοδος Α) και Οκτωβρίου-Μαρτίου (περίοδος Β).
 2 Ο συνολικός δείκτης εμποδίων για τη λήψη τραπεζικού δανείου υπολογίζεται ως το άθροισμα των ποσοστών των επιχειρήσεων που ανέφεραν ότι απορρίφθηκε η αίτησή τους ή ότι έλαβαν μόνο ένα μικρό μέρος από το ποσό που ζητούσαν και των επιχειρήσεων που αρνήθηκαν να λάβουν το δάνειο λόγω πολύ υψηλού κόστους ή που δεν έκαναν αίτηση φοβούμενες ότι θα απορριφθεί.

- Ο αριθμός των επιχειρήσεων που απάντησαν ότι οι μακροοικονομικές εξελίξεις δεν συνέβαλαν σε διεύρυνση της διαθεσιμότητας εξωτερικής χρηματοδότησης κατά τη διάρκεια της τρέχουσας εξαμηνιαίας περιόδου ήταν μεγαλύτερος από τον αριθμό των επιχειρήσεων που απάντησαν ότι οι μακροοικονομικές συνθήκες συνετέλεσαν σε διεύρυνση της διαθεσιμότητας.
- Το ποσοστό για τη "φερεγγυότητα της επιχείρησης" υπολογίζεται ως το άθροισμα των καθαρών ποσοστών τριών παραγόντων: α) του πιστωτικού ιστορικού της επιχείρησης, β) των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης και γ) των προοπτικών της επιχείρησης.
- Η πρόσβαση των επιχειρήσεων σε δημοσιονομικά μέτρα που έχουν υιοθετηθεί περιλαμβάνει μεταξύ άλλων τις συγχρηματοδοτούμενες ή καλυπτόμενες με εγγυήσεις από δημόσιους φορείς τραπεζικές πιστώσεις.

Η μείωση των αναγκών των επιχειρήσεων για εξωτερική χρηματοδότηση αντανακλάται και στην ταυτόχρονη αλλαγή προσήμου του συνολικού δείκτη κενού εξωτερικής χρηματοδότησης (2021Α: -2%, έναντι 2020Β: 4%) (βλ. Διάγραμμα Γ). Ταυτόχρονα, ο συνολικός δείκτης εμποδίων για τη λήψη τραπεζικού δανείου παρέμεινε σε χαμηλά επίπεδα (2021Α: 7%, έναντι 2020Β: 5%) (βλ. Διάγραμμα Δ).

Όσον αφορά τους όρους και τις προϋποθέσεις λήψης τραπεζικής χρηματοδότησης, οι επιχειρήσεις ανέφεραν αύξηση των τραπεζικών επιτοκίων⁶ (2021Α: 4% και 2020Β: 2%), ενώ ταυτόχρονα ενισχύθηκε το ποσοστό των επιχειρήσεων που δηλώνει αύξηση στις λοιπές χρεώσεις, τέλη και προμήθειες επί των τραπεζικών πιστώσεων (2021Α: 33% και 2020Β: 28%).

6 Στο συγκεκριμένο ερώτημα ζητείται από τις επιχειρήσεις να αναφέρουν αν αυξήθηκε από την τράπεζα το ύψος των επιτοκίων για τραπεζικά δάνεια, υπεραναλήψεις και πιστωτικές γραμμές.

Πλαίσιο III. 3

Η ΕΡΕΥΝΑ ΤΡΑΠΕΖΙΚΩΝ ΧΟΡΗΓΗΣΕΩΝ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ¹

Οι πιο πρόσφατες επαναλήψεις της Έρευνας Τραπεζικών Χορηγήσεων παρέχουν ενδείξεις ότι τα έκτακτα μέτρα νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ, σε συνδυασμό με τις οικονομικές πολιτικές που εφάρμοσαν τα κράτη-μέλη το 2021 με σκοπό την άμβλυνση των οικονομικών επιπτώσεων της πανδημίας, συνέβαλαν στην εξομάλυνση των χρηματοπιστωτικών συνθηκών στη ζώνη του ευρώ.

Ζήτηση τραπεζικών χορηγήσεων

Στην αρχή του 2021 οι τράπεζες στη ζώνη του ευρώ ανέφεραν ότι η ζήτηση επιχειρηματικών δανείων² μειώθηκε (α' τρίμηνο: -14%) (βλ. Διάγραμμα Α), αντανακλώντας κυρίως την επίδραση των έκτακτων μέτρων που υιοθέτησαν οι κυβερνήσεις των κρατών-μελών έναντι της πανδημίας. Στη συνέχεια, τα πιστωτικά ιδρύματα ανέφεραν αύξηση της ζήτησης επιχειρηματικών δανείων (β' τρίμηνο: 12%, γ' τρίμηνο: 8%, δ' τρίμηνο: 18%). Όσον αφορά τους παράγοντες που επηρεάζουν τη ζήτηση, οι τράπεζες ανέφεραν ότι στην παρατηρούμενη άνοδο συνέτειναν κυρίως οι αυξημένες ανάγκες των επιχειρήσεων για αναχρηματοδότηση/αναδιάρθρωση/επαναδιαπραγμάτευση χρέους, καθώς και για χρηματοδότηση πάγιων επενδύσεων και για χρηματοδότηση αποθεμάτων/κεφαλαίων κίνησης, ενώ σε μικρότερο βαθμό συνέβαλε το χαμηλό γενικό επίπεδο των επιτοκίων (βλ. Διάγραμμα Α).

Η ζήτηση στεγαστικών δανείων εξελίχθηκε θετικά στο μεγαλύτερο μέρος του 2021 (α' τρίμηνο: -2%, β' τρίμηνο: 29%, γ' τρίμηνο: 11%, δ' τρίμηνο: 8%), υποστηριζόμενη κυρίως από τη βελτίωση της καταναλωτικής εμπιστοσύνης, καθώς και από τις προοπτικές της αγοράς κατοικιών και το χαμηλό γενικό επίπεδο των επιτοκίων, ενώ σε μικρότερο βαθμό συνέβαλαν οι αυξημένες ανάγκες των νοικοκυριών για αναχρηματοδότηση/αναδιάρθρωση/επαναδιαπραγμάτευση χρέους. Παρόμοια, η αρχικά παρατηρούμενη μείωση της ζήτησης καταναλωτικών δανείων αντισταθμίστηκε σταδιακά από τις θετικές εξελίξεις που παρατηρήθηκαν στα επόμενα τρία τρίμηνα του 2021.

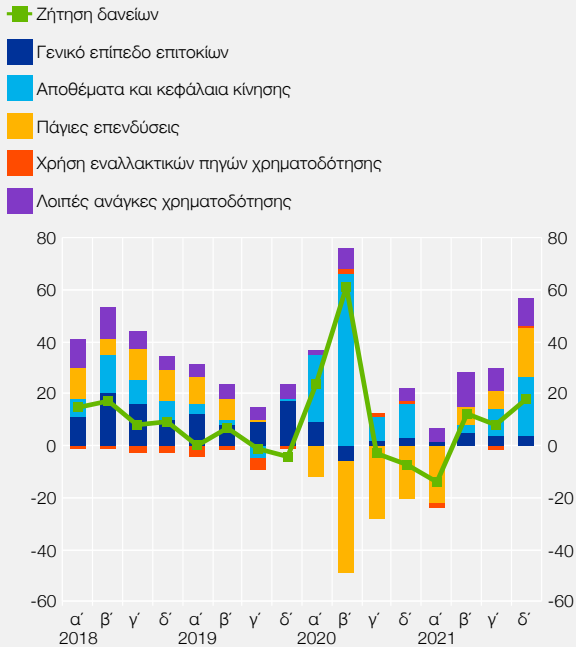
Προσφορά τραπεζικών πιστώσεων

Τα πιστοδοτικά κριτήρια³ για τα δάνεια προς τις επιχειρήσεις στη ζώνη του ευρώ σημείωσαν αυστηροποίηση στην αρχή του 2021 (α' τρίμηνο: 7%), αντανακλώντας κυρίως τις εκτιμήσεις των πιστωτικών ιδρυμάτων, στο α' τρίμηνο,

- 1 Η Έρευνα Τραπεζικών Χορηγήσεων (Bank Lending Survey) διεξάγεται ανά τρίμηνο από το Ευρωσύστημα σε δείγμα περίπου 140 τραπεζών από όλες τις χώρες της ζώνης του ευρώ.
- 2 Η περιγραφή των αποτελεσμάτων βασίζεται στο καθαρό ποσοστό, το οποίο για τη ζήτηση τραπεζικών πιστώσεων ορίζεται ως η διαφορά μεταξύ του ποσοστού των τραπεζών που απάντησαν ότι η ζήτηση "αυξήθηκε σημαντικά" ή "αυξήθηκε σε κάποιο βαθμό" και του ποσοστού των τραπεζών που απάντησαν ότι "μειώθηκε σε κάποιο βαθμό" ή "μειώθηκε σημαντικά".
- 3 Για τα πιστοδοτικά κριτήρια, το καθαρό ποσοστό ορίζεται ως η διαφορά μεταξύ του ποσοστού των τραπεζών που απάντησαν ότι τα κριτήρια έγιναν "σημαντικά αυστηρότερα" ή "σε κάποιο βαθμό αυστηρότερα" και του ποσοστού των τραπεζών που απάντησαν ότι έγιναν "σε κάποιο βαθμό χαλαρότερα" ή "σημαντικά χαλαρότερα".

Διάγραμμα Α Μεταβολή της ζήτησης πιστώσεων εκ μέρους των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων στη ζώνη του ευρώ και παράγοντες που συμβάλλουν σε αυτή¹

(καθαρό ποσοστό τραπεζών,² μέσος όρος καθαρών ποσοστών τραπεζών³)

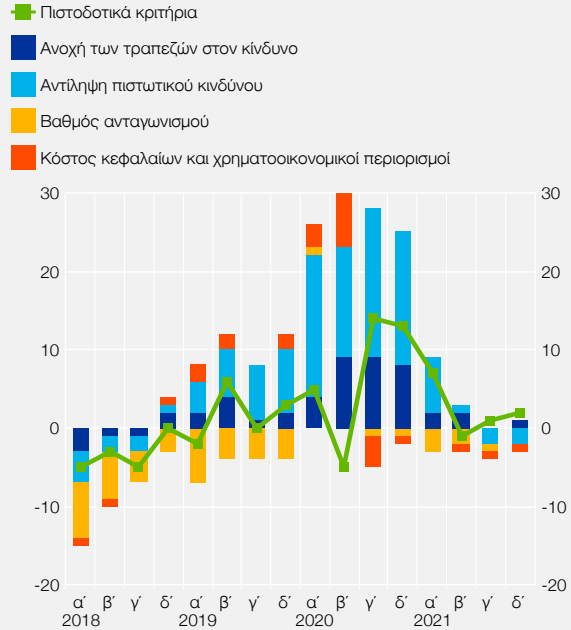


Πηγή: ECB, Bank Lending Survey.
 1 Η συνολική επίδραση των παραγόντων δεν ισοσκελίζεται πάντοτε με τη ζήτηση δανείων, καθώς οι μεταβολές τους προκύπτουν από τις απαντήσεις των τραπεζών σε διαφορετικά ερωτήματα. Οι τράπεζες αρχικά απαντούν αν μεταβλήθηκε η ζήτηση δανείων και στη συνέχεια, σε άλλο ερώτημα, απαντούν με ποιο τρόπο η εξέλιξη κάθε συγκεκριμένου παράγοντα επηρέασε τη μεταβολή της ζήτησης δανείων.
 2 Για τη ζήτηση επιχειρηματικών πιστώσεων, το καθαρό ποσοστό των τραπεζών ορίζεται ως η διαφορά μεταξύ του ποσοστού των τραπεζών που απάντησαν ότι η ζήτηση "αυξήθηκε σημαντικά" ή "αυξήθηκε σε κάποιο βαθμό" και του ποσοστού των τραπεζών που απάντησαν ότι "μειώθηκε σε κάποιο βαθμό" ή "μειώθηκε σημαντικά". Για τους παράγοντες που συμβάλλουν σε μεταβολή της ζήτησης δανείων, το καθαρό ποσοστό ορίζεται ως η διαφορά μεταξύ του ποσοστού των τραπεζών που ανέφεραν ότι ένας συγκεκριμένος παράγοντας συνέβαλε σε αύξηση της ζήτησης και του ποσοστού των τραπεζών που απάντησαν ότι ο παράγοντας αυτός συνέβαλε σε μείωση.
 3 Το ποσοστό που συνδέεται με τις "λοιπές ανάγκες χρηματοδότησης" είναι ο μέσος όρος των καθαρών ποσοστών των παραγόντων: α) συγχωνεύσεις-εξαγορές και εταιρική αναδιάρθρωση και β) αναδιάρθρωση υφιστάμενων δανείων. Ομοίως, το ποσοστό που αντιστοιχεί στη "χρήση εναλλακτικών πηγών χρηματοδότησης" είναι ο μέσος όρος των καθαρών ποσοστών των παραγόντων: α) διαθεσιμότητα εσωτερικής χρηματοδότησης, β) δάνεια από άλλες τράπεζες, γ) δάνεια από πιστωτές που δεν είναι τραπεζικά ιδρύματα, δ) έκδοση ομολογιακών τίτλων και ε) έκδοση μετοχών.

για τον κίνδυνο που προέρχεται από την κατάσταση και τις προοπτικές της οικονομίας γενικότερα, αλλά και ειδικότερα από συγκεκριμένους κλάδους ή επιχειρήσεις, καθώς και όσον αφορά τον κίνδυνο από τις ζητούμενες εξασφαλίσεις και σε μικρότερο βαθμό την επίδραση της κεφαλαιακής τους θέσης και του χαμηλότερου επιπέδου ανοχής των τραπεζών στον κίνδυνο (βλ. Διάγραμμα Β). Στο επόμενο διάστημα του 2021 δεν σημειώθηκαν ουσιαστικές μεταβολές στα κριτήρια χορήγησης επιχειρηματικών δανείων (β' τρίμηνο: -1%, γ' τρίμηνο: 1%, δ' τρίμηνο: 2%), ενώ ταυτόχρονα οι τράπεζες ανέφεραν ότι οι εκτιμήσεις τους για τη βελτίωση των γενικότερων προοπτικών της οικονομίας και της ρευστότητάς τους, καθώς και ο ανταγωνισμός από άλλες τράπεζες συνέτειναν σε ελαφρά χαλάρωση των κριτηρίων χορήγησης επιχειρηματικών δανείων (βλ. Διάγραμμα Β).

Διάγραμμα Β Μεταβολή των κριτηρίων χορήγησης πιστώσεων προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις στη ζώνη του ευρώ και παράγοντες που συμβάλλουν σε αυτή¹

(καθαρό ποσοστό τραπεζών,² μέσος όρος καθαρών ποσοστών τραπεζών³)



Πηγή: ECB, Bank Lending Survey.
 1 Η συνολική επίδραση των παραγόντων δεν ισοσκελίζεται πάντοτε με την εξέλιξη των πιστοδοτικών κριτηρίων, καθώς οι μεταβολές τους προκύπτουν από τις απαντήσεις των τραπεζών σε διαφορετικά ερωτήματα. Οι τράπεζες αρχικά απαντούν αν μεταβλήθηκαν τα πιστοδοτικά κριτήρια και στη συνέχεια, σε άλλο ερώτημα, απαντούν με ποιο τρόπο η εξέλιξη κάθε συγκεκριμένου παράγοντα επηρέασε τη μεταβολή των πιστοδοτικών κριτηρίων.
 2 Για τα πιστοδοτικά κριτήρια, το καθαρό ποσοστό των τραπεζών ορίζεται ως η διαφορά μεταξύ του ποσοστού των τραπεζών που απάντησαν ότι τα κριτήρια "αυστηροποιήθηκαν σημαντικά" ή "αυστηροποιήθηκαν σε κάποιο βαθμό" και του ποσοστού των τραπεζών που απάντησαν ότι "χαλάρωσαν σε κάποιο βαθμό" ή "χαλάρωσαν σημαντικά". Για τους παράγοντες που προκαλούν τη μεταβολή των πιστοδοτικών κριτηρίων, το καθαρό ποσοστό ορίζεται ως η διαφορά μεταξύ του ποσοστού των τραπεζών που απάντησαν ότι ο συγκεκριμένος παράγοντας συνέβαλε σε αυστηροποίηση των κριτηρίων μείον το ποσοστό εκείνων που απάντησαν ότι συνέβαλε σε χαλάρωση.
 3 Το ποσοστό που συνδέεται με το "κόστος κεφαλαίων και χρηματοοικονομικοί περιορισμοί" προκύπτει ως ο μέσος όρος των καθαρών ποσοστών των παραγόντων α) κεφαλαιακή θέση των τραπεζών, β) πρόσβαση των τραπεζών σε χρηματοδότηση από τις αγορές και γ) ρευστότητα των τραπεζών. Ομοίως, το ποσοστό που αντιστοιχεί στην "αντίληψη πιστωτικού κινδύνου" είναι ο μέσος όρος των καθαρών ποσοστών των παραγόντων α) κατάσταση και προοπτικές της οικονομικής δραστηριότητας, β) κατάσταση και προοπτικές συγκεκριμένων κλάδων ή επιχειρήσεων και γ) κίνδυνος που ενέχουν οι απαιτούμενες εξασφαλίσεις. Επίσης, το ποσοστό που αντιστοιχεί στο "βαθμό ανταγωνισμού" υπολογίζεται ως ο μέσος όρος των καθαρών ποσοστών των παραγόντων α) ανταγωνισμός από άλλες τράπεζες, β) ανταγωνισμός από χρηματοδότες που δεν είναι τραπεζικά ιδρύματα και γ) ανταγωνισμός από πηγές άντλησης χρηματοδότησης απευθείας από τις αγορές.

Όσον αφορά τα στεγαστικά δάνεια, τα πιστοδοτικά κριτήρια έγιναν σχετικά χαλαρότερα το πρώτο εξάμηνο του έτους (α΄ τρίμηνο: -2%, β΄ τρίμηνο: -2%), αντανakλώντας κυρίως την επίδραση του ανταγωνισμού από άλλες τράπεζες και τις θετικές προοπτικές της αγοράς κατοικιών, καθώς και τη βελτίωση, στο β΄ τρίμηνο, των προοπτικών της οικονομίας γενικότερα. Αντίθετα, στην αρχή του δεύτερου εξαμήνου σημειώθηκε μικρή αυστηροποίηση των κριτηρίων χορήγησης στεγαστικών δανείων (γ΄ τρίμηνο: 2%, δ΄ τρίμηνο: 0%) που αντανakλά την αρνητική επίδραση του κόστους κεφαλαίων και των περιορισμών που συνδέονται με τον ισολογισμό των τραπεζών, καθώς και του επιπέδου ανοχής τους στον κίνδυνο. Σχετικά με τα καταναλωτικά δάνεια, η αρχικά παρατηρούμενη αυστηροποίηση των πιστοδοτικών κριτηρίων αντισταθμίστηκε σταδιακά από τη χαλάρωση που ακολούθησε στα επόμενα τρία τρίμηνα του 2021.

Το δείγμα ανέφερε σχετική χαλάρωση στους όρους και τις προϋποθέσεις χορήγησης επιχειρηματικών δανείων (α΄ τρίμηνο: 0%, β΄ τρίμηνο: -5%, γ΄ τρίμηνο: -2%, δ΄ τρίμηνο: 0%), στην οποία συνέτειναν κυρίως οι εκτιμήσεις των τραπεζών για τον ανταγωνισμό και ο περιορισμός του περιθωρίου επιτοκίου στα δάνεια κατά μέσο όρο, ενώ προς την αντίθετη κατεύθυνση συνέβαλε η εξέλιξη του επιπέδου ανοχής των τραπεζών στον κίνδυνο. Ομοίως, οι τράπεζες ανέφεραν σχετική χαλάρωση στους όρους και τις προϋποθέσεις χορήγησης καταναλωτικών δανείων (α΄ τρίμηνο: 0%, β΄ τρίμηνο: -4%, γ΄ τρίμηνο: 0%, δ΄ τρίμηνο: -1%) και κάπως μεγαλύτερη χαλάρωση όσον αφορά τα στεγαστικά δάνεια (α΄ τρίμηνο: -10%, β΄ τρίμηνο: -2%, γ΄ τρίμηνο: 0%, δ΄ τρίμηνο: -1%).

Απαντώντας σε ειδικά (ad hoc) ερωτήματα, οι τράπεζες ανέφεραν ότι τόσο το πρόγραμμα APP όσο και το PEPP ενίσχυσαν τη ρευστότητά τους και βελτίωσαν τις συνθήκες χρηματοδότησής τους, ενώ οδήγησαν σε αύξηση των όγκων χορήγησης δανείων και επέφεραν χαλάρωση στους όρους και τις προϋποθέσεις χορήγησης επιχειρηματικών δανείων. Όσον αφορά τη χρηματοδότησή τους μέσω των TLTRO III, οι τράπεζες συνέχισαν να αναφέρουν ότι η συμμετοχή τους είχε ως αποτέλεσμα τη βελτίωση της χρηματοοικονομικής τους κατάστασης, ενώ ταυτόχρονα οδήγησε σε αύξηση των όγκων χορήγησης δανείων και επέφερε χαλάρωση στους όρους και τις προϋποθέσεις χορήγησης όλων των κατηγοριών δανείων.

Επιπρόσθετα, οι τράπεζες ανέφεραν ότι το 2021 τα κανονιστικά και εποπτικά μέτρα οδήγησαν στη βελτίωση της κεφαλαιακής τους θέσης. Σχετικά με την αποτελεσματικότητα των έκτακτων μέτρων στήριξης που υιοθέτησαν οι κυβερνήσεις των κρατών-μελών με σκοπό να διευκολύνουν την πρόσβαση των επιχειρήσεων σε χρηματοδοτικούς πόρους, οι τράπεζες ανέφεραν ότι οι κρατικές εγγυήσεις είχαν ιδιαίτερα υποστηρικτικό ρόλο προς την κατεύθυνση χαλάρωσης των πιστοδοτικών κριτηρίων, καθώς και των όρων και προϋποθέσεων χορήγησης επιχειρηματικών πιστώσεων. Το 2021 οι τράπεζες ανέφεραν μείωση της ζήτησης επιχειρηματικών δανείων ή πιστωτικών γραμμών με κρατικές εγγυήσεις. Αντίθετα, μετά την παρατηρούμενη αρχική μείωση, το δεύτερο εξάμηνο του 2021 οι τράπεζες ανέφεραν σημαντική ενίσχυση της ζήτησης επιχειρηματικών δανείων ή πιστωτικών γραμμών χωρίς κρατικές εγγυήσεις, γεγονός που συνάδει με την ταυτόχρονη (αρχικά περιγραφόμενη) αύξηση της ζήτησης επιχειρηματικών δανείων και αντανakλά την εξομάλυνση των χρηματοπιστωτικών συνθηκών στη ζώνη του ευρώ.

Πλαίσιο III.4

ΜΗΧΑΝΙΣΜΟΙ ΔΙΑΒΙΒΑΣΗΣ ΕΝΤΟΛΩΝ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ – ΤΟ ΔΙΚΤΥΟ SWIFT

Οι μηχανισμοί διαβίβασης εντολών εκτέλεσης συναλλαγών συνιστούν θεμελιώδεις υποδομές του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος. Πρόκειται για δίκτυα που παρέχουν υπηρεσίες ανταλλαγής μηνυμάτων (“εξειδικευμένες υπηρεσίες χρηματοπιστωτικών μηνυμάτων”, όπως έχει καθιερωθεί να αναφέρονται στο κανονιστικό πλαίσιο) και τα οποία έχουν αναπτύξει υψηλό βαθμό τυποποίησης και εξειδίκευσης ανάλογα με το είδος της συναλλαγής και τις επιμέρους αγορές στις οποίες χρησιμοποιούνται. Οι λειτουργίες των εν λόγω μηχανισμών υποστηρίζονται από τα πληροφοριακά συστήματα των ιδρυμάτων που τους χρησιμοποιούν και ενσωματώνονται στις συναλλακτικές διαδικασίες και στις πολιτικές ασφάλειας που εφαρμόζονται σε αυτά.

Οι υπηρεσίες ανταλλαγής μηνυμάτων –και κατ’ εξοχήν το σύστημα SWIFT– αναπτύχθηκαν αρχικά στο πλαίσιο διμερών συναλλαγών μεταξύ πιστωτικών ιδρυμάτων με κύριο αντικείμενο τη διενέργεια πληρωμών. Η αυξανόμενη χρήση του SWIFT σε αυτές τις συναλλαγές επέφερε σταδιακά τυποποίηση των συναφών διαδικασιών, ιδιαίτερα στην περίπτωση διμερών πληρωμών στις υπηρεσίες ανταποκριτριών τραπεζών (correspondent banking) μεταξύ διαφορετικών χωρών και, μέσω της δημιουργίας συγκεκριμένων διεθνώς αναγνωρισμένων προτύπων, συνέβαλε στην επιτάχυνση, διευκόλυνση και ασφάλεια των διασυνοριακών πληρωμών.

Συστήματα πληρωμών – Κεντρικές τράπεζες

Με την ανάπτυξη, στη συνέχεια, των κεντρικών συστημάτων πληρωμών μεγάλης αξίας (Large Value Payment Systems – LVPS) και ιδιαίτερα των συστημάτων πληρωμών σε συνεχή χρόνο (Real-Time Gross Settlement Systems – RTGS), δημιουργήθηκαν αντίστοιχες εφαρμογές και πρότυπα από το SWIFT, που ενσωματώθηκαν στη δομή της λειτουργίας των συστημάτων αυτών, οδηγώντας πλέον σε ευρύτερη επέκταση της χρήσης του στο χρηματοπιστωτικό τομέα.

Σε ό,τι αφορά το ρόλο του SWIFT στις συναλλαγές των κεντρικών τραπεζών, χαρακτηριστικά αναφέρεται η κρίσιμη συμβολή του σε βασικές υποδομές που δημιουργήθηκαν για τη λειτουργία του Ευρωσυστήματος, όπως οι υπηρεσίες TARGET και τα εκάστοτε νέα προϊόντα που προσφέρονται στο πλαίσιο των υπηρεσιών αυτών (π.χ. το σύστημα άμεσων πληρωμών TARGET Instant Payment Settlement – TIPS). Το SWIFT χρησιμοποιείται επίσης στο σύστημα CLS (Continuous Linked Settlement), που αποτελεί τη σημαντικότερη πλατφόρμα διακανονισμού πράξεων συναλλάγματος για τα κυριότερα διεθνώς νομίσματα.

Το SWIFT είναι το βασικό δίκτυο διαβίβασης εντολών και στο χώρο του διακανονισμού τίτλων, ο οποίος πλέον αντιπροσωπεύει το ήμισυ της συνολικής του δραστηριότητας σε διεθνές επίπεδο (το αντίστοιχο μερίδιο των πληρωμών έχει σήμερα υποχωρήσει στο 45% περίπου). Πράξεις παροχής και διακίνησης ενεχύρου στο Ευρωσύστημα, στο πλαίσιο της εφαρμογής της νομισματικής πολιτικής, διενεργούνται κατ’ εξοχήν με τη χρήση του SWIFT.

Στοιχεία δραστηριότητας

Με βάση τα στοιχεία του έτους 2021, το SWIFT παρέχει υπηρεσίες σε πάνω από 11.600 ενεργούς χρήστες (κυρίως σε ιδρύματα του χρηματοπιστωτικού τομέα) και πάνω από 100 κεντρικές υποδομές διακανονισμού πληρωμών και τίτλων σε 202 χώρες. Το 86% της χρήσης του κατανέμεται σχεδόν εξίσου μεταξύ της Αμερικανικής ηπείρου και της περιοχής EMEA (Ευρώπη, Μέση Ανατολή και Αφρική). Αποτελεί το κυρίαρχο διεθνώς σύστημα διαβίβασης εντολών εκτέλεσης συναλλαγών με πρωταγωνιστικό ρόλο στη δημιουργία προτύπων της αγοράς και στην τεχνολογική εξέλιξη των σχετικών υπηρεσιών από πλευράς αποτελεσματικότητας, ταχύτητας και ασφάλειας. Ο ετήσιος όγκος μηνυμάτων που διαβιβάζονται από το SWIFT παγκοσμίως φθάνει σχεδόν τα 11 δισεκατομμύρια, με μέσο όρο ημερησίως περίπου 42 εκατομμύρια μηνύματα.

Εταιρικό σχήμα

Το SWIFT (Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication) έχει έδρα το Βέλγιο και λειτουργεί με συνεταιριστικού τύπου εταιρικό σχήμα, όπου συμμετέχουν περίπου 2.400 ιδρύματα με αντίστοιχα μερίδια. Οι συμμετέχοντες εκπροσωπούν και τις εθνικές τους κοινότητες, ενώ η διακυβέρνηση του συνεταιριστικού σχήματος είναι διαμορφωμένη έτσι ώστε να λαμβάνονται υπόψη οι θέσεις και τα συμφέροντα των επιμέρους μελών και κοινοτήτων στη λήψη αποφάσεων. Η κατανομή των μεριδίων αντανάκλα το σχετικό όγκο μηνυμάτων και βαθμό χρήσης του δικτύου από κάθε κοινότητα και υπόκειται σε αναπροσαρμογή κάθε τρία έτη. Στο πλαίσιο του SWIFT λειτουργούν ομάδες εργασίας για τεχνικά και επιχειρησιακά θέματα και πραγματοποιούνται πολυάριθμες επικοινωνίες και συνεργασίες μεταξύ των μελών, καθώς και εκπαιδευτικές δραστηριότητες, σε εθνικό, περιφερειακό και διεθνές επίπεδο.

Διεθνής συνεργασία – Επίβλεψη

Ως θεμελιώδης υποδομή της διεθνούς αγοράς, το SWIFT τελεί υπό τη γενικότερη αρμοδιότητα της ομάδας χωρών G20, ενώ καθήκοντα επίβλεψης ασκούνται σε πλαίσιο συνεργασίας από τις αρμόδιες αρχές της ομάδας χωρών G10, με τη συμμετοχή και της ΕΚΤ. Υπόκειται στη νομοθεσία και το κανονιστικό πλαίσιο της χώρας όπου εδρεύει (Βέλγιο), με την κεντρική τράπεζα του Βελγίου να έχει σημαντικό ρόλο μεταξύ των λοιπών κεντρικών τραπεζών των χωρών G10 σε ό,τι αφορά τα θέματα του SWIFT.

Η επίβλεψη του SWIFT αποβλέπει στη διασφάλιση της ομαλής και αδιάλειπτης λειτουργίας του όλου μηχανισμού, της ακεραιότητας των διαδικασιών, της εμπιστευτικότητας των συναλλαγών και της αποτροπής κινδύνων. Το πλαίσιο παρακολούθησης και επίβλεψης προβλέπει τη λειτουργία τεσσάρων ομάδων εργασίας με διακριτές αρμοδιότητες: της ομάδας συνεργασίας (“Cooperative Oversight Group”), της εκτελεστικής ομάδας (“Executive Group”), της τεχνικής ομάδας (“Technical Group”) και του Forum επίβλεψης (“SWIFT Oversight Forum”). Σε ό,τι αφορά το Forum ειδικότερα, προβλέπεται η συμμετοχή μεγαλύτερου αριθμού κεντρικών τραπεζών (15 κεντρικές τράπεζες επιπλέον εκείνων των χωρών G10), με σκοπό την ευρύτερη πληροφόρηση και ανταλλαγή απόψεων, καθώς και την αποτελεσματικότερη επικοινωνία και συντονισμό σε περιπτώσεις καταστάσεων κρίσης. Η διευρυμένη συμμετοχή προβλέφθηκε σε συνέχεια συστάσεων του ΔΝΤ το 2018 για την ενίσχυση της διαφάνειας και της ενημέρωσης. Οι συμμετέχοντες του Forum ασχολούνται, μεταξύ άλλων, και με επιμέρους θέματα του SWIFT, όπως σημαντικά τεχνικά ζητήματα και θέματα κυβερνοασφάλειας.

Οι απαιτήσεις σε σχέση με την επίβλεψη του SWIFT διαμορφώνονται σε πέντε βασικούς άξονες (οι οποίοι χαρακτηρίζονται ως “High Level Expectations” – HLEs): (α) εντοπισμός και διαχείριση κινδύνων, (β) ασφάλεια πληροφοριακών συστημάτων, (γ) αξιοπιστία και ανθεκτικότητα, (δ) τεχνολογικός σχεδιασμός και (ε) επικοινωνία με τους χρήστες. Οι πέντε αυτοί άξονες, οι οποίοι εφαρμόστηκαν κατ’ αρχάς στο SWIFT, αποτελούν πλέον τη βάση επίβλεψης και αξιολόγησης και άλλων κρίσιμων μηχανισμών που χρησιμοποιούνται σε υποδομές της αγοράς. Έχουν δε ενταχθεί στο σχετικό κανονιστικό πλαίσιο που εφαρμόζεται διεθνώς και συγκεκριμένα αποτελούν ειδικό παράρτημα του εγχειριδίου αρχών που ισχύει για τις υποδομές της αγοράς (“CPMI-IOSCO Principles for FMI’s”: Committee on Payment and Market Infrastructures & International Organization of Securities Commissions: *Principles for Financial Market Infrastructures, Annex F on Critical Service Providers, April 2012*). Το SWIFT και άλλα λειτουργούντα δίκτυα διαβίβασης εντολών που εδρεύουν στην Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ) υπόκεινται, επιπρόσθετα, και στο θεσμικό και κανονιστικό πλαίσιο που ισχύει στην ΕΕ, καθώς και σε συμφωνίες που έχουν συναφθεί μεταξύ ΕΕ και τρίτων χωρών για την καταπολέμηση της νομιμοποίησης εσόδων από παράνομες δραστηριότητες και της χρηματοδότησης της τρομοκρατίας.

Εφαρμογή κυρώσεων

Το SWIFT βρέθηκε στο επίκεντρο του ενδιαφέροντος με αφορμή την εφαρμογή κυρώσεων κατά του Ιράν το έτος 2012 και κατά της Ρωσίας το Μάρτιο του 2022. Στις περιπτώσεις αυτές εφαρμόστηκαν κανονισμοί και συναφείς αποφάσεις της ΕΕ (κυρίως οι Κανονισμοί του Συμβουλίου (ΕΕ) αριθ. 2012/267 της 23ης Μαρτίου 2012 και αριθ. 2022/345 της 1ης Μαρτίου 2022), που προβλέπουν τον αποκλεισμό συγκεκριμένων ιδρυμάτων ή ομάδας ιδρυμάτων από την παροχή των υπηρεσιών διαβίβασης εντολών.

Η αποσύνδεση μέλους από ένα δίκτυο όπως το SWIFT, που υλοποιείται στην πράξη με την απενεργοποίηση της ηλεκτρονικής του ταυτότητας σε αυτό (στην περίπτωση του SWIFT, του κωδικού BIC – Business Identifier Code), έχει ως άμεσο αποτέλεσμα την αδυναμία αυτού του μέλους να εκτελεί συναλλαγές σε συστήματα πληρωμών και διακανονισμού τίτλων που χρησιμοποιούν το εν λόγω δίκτυο, αλλά και μεγάλο εύρος απευθείας διμερών συναλλαγών, ιδίως στον τομέα του correspondent banking. Σημειώνεται ότι η αδυναμία εκτέλεσης συναλλαγών επεκτείνεται στην πράξη και σε συστήματα ή σχήματα πληρωμών λιανικής (π.χ. σχήματα πιστωτικών και χρεωστικών καρτών), εφόσον οι συναλλαγές τους διακανονίζονται συγκεντρωτικά σε συστήματα πληρωμών μεγάλης αξίας.

Σε ό,τι αφορά τα πιστωτικά ιδρύματα στη ζώνη του ευρώ, δεδομένου ότι οι εφαρμογές των δικτύων διαβίβασης εντολών, όπως το SWIFT, έχουν ενσωματωθεί στις διαδικασίες νομισματικής πολιτικής, πράξεων αναχρηματοδότησης και παροχής ενεχύρου που έχουν θεσπιστεί από το Ευρωσύστημα με κεντρικό κορμό τις υπηρεσίες TARGET, η λειτουργία πιστωτικού ιδρύματος καθίσταται στην πράξη τεχνικά εφικτή μόνο σε συνάρτηση με τις εν λόγω εφαρμογές.

IV ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Η ελληνική οικονομία ανέκαμψε ταχύτατα το 2021. Η ιδιωτική κατανάλωση, οι επενδύσεις και ο εξωτερικός τομέας τροφοδότησαν την οικονομική δραστηριότητα. Ο τουριστικός τομέας ανέκτησε σημαντικό μέρος από τις απώλειες του 2020 και στήριξε, μαζί με τη βιομηχανική δραστηριότητα, το διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών και την απασχόληση. Οι προσδοκίες των επιχειρήσεων διατηρήθηκαν σε υψηλό επίπεδο σε όλη τη διάρκεια του έτους, αν και τα προβλήματα που έχει προκαλέσει η πανδημία στις διεθνείς αλυσίδες εφοδιασμού εντάθηκαν.

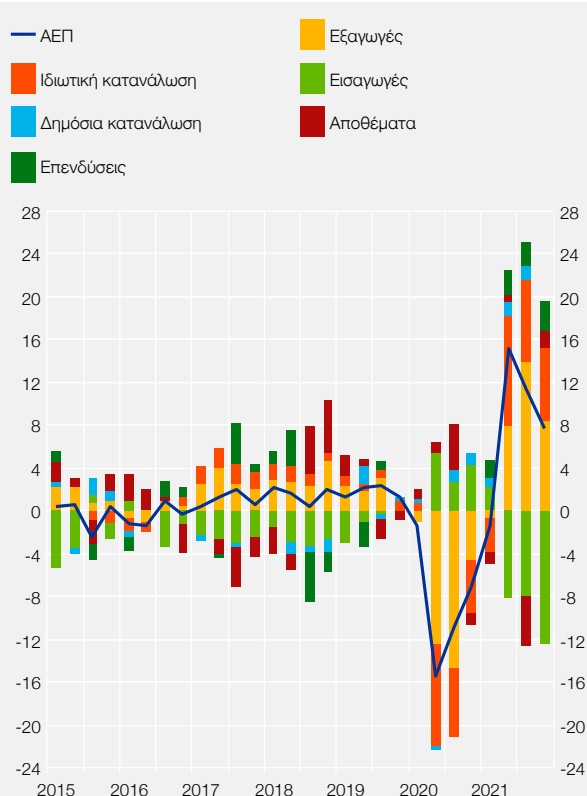
Ο γενικός πληθωρισμός κατέγραψε θετικό μέσο ετήσιο ρυθμό, καθώς η εγχώρια ζήτηση ανέκαμψε ταχύτατα και ταυτόχρονα σημειώθηκε σημαντική αύξηση των τιμών της ενέργειας, των πρώτων υλών και των τροφίμων σε διεθνές επίπεδο. Καθώς τα δημοσιονομικά μέτρα για την προστασία τόσο της απασχόλησης όσο και του εισοδήματος των εργαζομένων αποδείχθηκαν αποτελεσματικά, οι επιπτώσεις της πανδημίας στην αγορά εργασίας παρέμειναν περιορισμένες και ο ρυθμός μεταβολής της απασχόλησης κινήθηκε σε θετικό έδαφος, ιδιαίτερα από το β' τρίμηνο και ύστερα. Στον εξωτερικό τομέα η ανταγωνιστικότητα της οικονομίας βελτιώθηκε τόσο σε όρους τιμών όσο και σε διαρθρωτικό επίπεδο. Οι εξαγωγές αγαθών συνέχισαν την ανοδική τους πορεία και οι εισπράξεις από ταξιδιωτικές υπηρεσίες ανέκαμψαν σε μεγάλο βαθμό, αλλά οι εξελίξεις αυτές αντισταθμίστηκαν εν μέρει από την ταχεία αύξηση των εισαγωγών, με αποτέλεσμα η βελτίωση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών να είναι περιορισμένη.

Η διατήρηση της δυναμικής της ανάπτυξης το επόμενο διάστημα αποτελεί την κυριότερη πρόκληση. Στην κατεύθυνση αυτή, κρίσιμο ρόλο αναμένεται να διαδραματίσουν η ταχύτερη απορρόφηση και αξιοποίηση των πόρων του ευρωπαϊκού μέσου ανάκαμψης NextGenerationEU, η παρακολούθηση και αναχαίτιση των πληθωριστικών πιέσεων, προκειμένου να προστατευθεί η ανταγωνιστικότητα της οικονομίας, και η συνέχιση των μεταρρυθμίσεων για την ενίσχυση της εξωστρέφειας των ελληνικών επιχειρήσεων.

Η ελληνική οικονομία προβλέπεται το 2022 να συνεχίσει να αναπτύσσεται, όμως με σαφώς μικρότερο ρυθμό από την αρχική πρόβλεψη (4,8%) λόγω της ρωσικής εισβολής στην Ουκρανία. Ο ρυθμός ανόδου του πραγματικού ΑΕΠ περιορίζεται σε 3,8% στο βασικό σενάριο και 2,8% στο δυσμενές σενάριο, ανάλογα με την έκταση των διαταράξεων στις διεθνείς τιμές ενέργειας και τροφίμων, καθώς και την επιδείνωση του κλίματος εμπιστοσύνης και την αναταραχή των χρηματοπιστωτικών αγορών. Αντίστοιχα, σύμφωνα με το βασικό σενάριο, το 2022 αναμένεται επι-

Διάγραμμα IV.1 Συμβολές στην ετήσια μεταβολή του ΑΕΠ από την πλευρά της ζήτησης (α' τρίμηνο 2015 - δ' τρίμηνο 2021)

(συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



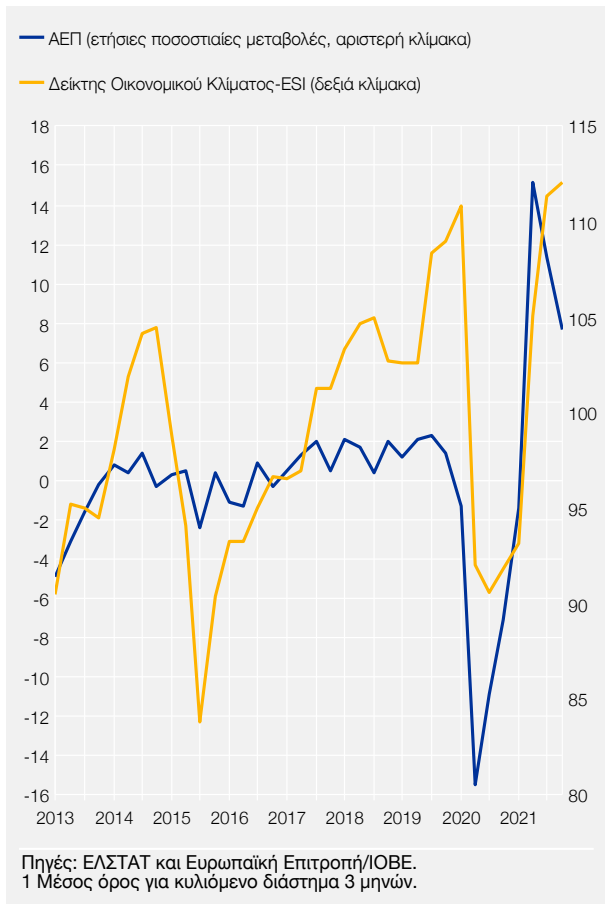
Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ.

Σημείωση: Τα στοιχεία των συνιστωσών του ΑΕΠ αναφέρονται σε σταθερές τιμές του έτους 2015 και είναι εποχικώς διορθωμένα.

τάχυνση του πληθωρισμού σε 5,2%, με θετική συμβολή όλων των συνιστωσών. Στο δυσμενές σενάριο, προβλέπεται περαιτέρω αύξηση του πληθωρισμού σε 7%. Στην παρούσα φάση οι κίνδυνοι για την οικονομική δραστηριότητα είναι καθοδικοί και συνδέονται κυρίως με την ένταση και τη διάρκεια των πληθωριστικών πιέσεων, αλλά και τα προβλήματα στις αλυσίδες εφοδιασμού ή το ενδεχόμενο επιβράδυνσης της ανάκαμψης του τουριστικού τομέα.

1 ΣΥΝΟΨΗ ΕΞΕΛΙΞΕΩΝ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ¹

Διάγραμμα IV.2 ΑΕΠ και Δείκτης Οικονομικού Κλίματος-ESI¹
(α' τρίμηνο 2013 - δ' τρίμηνο 2021)



Η οικονομική δραστηριότητα ανέκαμψε με υψηλούς ρυθμούς στη διάρκεια του 2021, μετά τη σημαντική ύφεση που καταγράφηκε το 2020 ως αποτέλεσμα των επιπτώσεων της πανδημίας. Το 2021 το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 8,3% (βλ. Διάγραμμα IV.1) σε σχέση με το 2020, καθώς τα δημοσιονομικά μέτρα στήριξης, η πρόοδος του εμβολιαστικού προγράμματος, η προσαρμογή των καταναλωτών (βλ. Πλαίσια IV.2 και IV.3) και των επιχειρήσεων στις έκτακτες συνθήκες, αλλά και η σημαντική ανάκαμψη του τουριστικού τομέα, συνέβαλαν στην άμεση επανεκκίνηση της οικονομίας ήδη από το β' τρίμηνο του 2021. Ιδιαίτερα σημαντική ήταν η ανάκαμψη τόσο της ιδιωτικής κατανάλωσης –λόγω της αποδέσμευσης της αναβληθείσας κατανάλωσης των νοικοκυριών, η οποία υποστηρίχθηκε και από την άνοδο του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματός τους– όσο και των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών. Ταυτόχρονα, η αύξηση της επενδυτικής δαπάνης των επιχειρήσεων και της δημόσιας κατανάλωσης στήριξε την εγχώρια ζήτηση. Η αύξηση των εισαγωγών αγαθών και υπηρεσιών, η οποία συνδέεται με την άνοδο της μεταποίησης και την ανάκαμψη της ιδιωτικής κατανάλωσης και των επενδύσεων (βλ. Πίνακα IV.1), συνέβαλε αρνητικά στη μεταβολή του ΑΕΠ. Η ανάκαμψη του προϊόντος των υπηρεσιών (κυρίως στον τουριστικό τομέα), αλλά και της βιομηχανίας και των κατασκευών, χαρακτήρισε τις εξελίξεις από την πλευρά της προσφοράς.

Οι προσδοκίες των επιχειρήσεων σε όλους τους κλάδους βελτιώθηκαν σημαντικά σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος και παρέμειναν σε υψηλά επίπεδα σε όλη τη διάρκεια του 2021 (βλ. Διάγραμμα IV.2). Σημειώνεται ωστόσο ότι ο δείκτης εμπιστοσύνης των καταναλωτών κατέγραψε επιδείνωση το δεύτερο εξάμηνο, ενδεχομένως αντανακλώντας την ανησυχία πολλών νοικοκυριών σχετικά με την εξέλιξη της πανδημίας και την ανοδική τάση των τιμών. Ο Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) σημείωσε μεγάλη βελτίωση στο ίδιο διάστημα, παραμένοντας σε υψηλά επίπεδα. Στην ίδια κατεύθυνση κινήθηκαν οι σημαντικότεροι δείκτες της οικονομικής δραστηριότητας, όπως της βιομηχανικής παραγωγής, των λιανικών πωλήσεων, των οικοδομικών αδειών και των πωλήσεων επιβατικών αυτοκινήτων, καταγράφοντας υψηλούς ρυθμούς αύξησης.

¹ Η ανάλυση βασίζεται σε πληροφόρηση και στοιχεία διαθέσιμα έως τις 30.3.2022.

Η ελληνική αγορά ακινήτων περιόρισε τις απώλειές της το 2021 και εισέρχεται σε μια περίοδο θετικών προσδοκιών για περαιτέρω ανάπτυξη. Ωστόσο, οι πρόσφατες γεωπολιτικές εξελίξεις, σε συνδυασμό με τη σημαντική αύξηση του ενεργειακού κόστους και του κόστους των υλικών, δημιουργούν νέες αβεβαιότητες. Η πρόωθηση νομοθετικών ρυθμίσεων για την απλοποίηση των διαδικασιών μεταβιβάσεων, επενδύσεων και ανάπτυξης ακινήτων θα μπορούσε να προσφέρει σημαντική στήριξη στην αγορά και να συνδράμει στη διατήρηση της τρέχουσας δυναμικής της.

Η επίδραση της υγειονομικής κρίσης στην αγορά εργασίας ήταν περιορισμένη, καθώς τα δημοσιονομικά μέτρα που ελήφθησαν για τη στήριξη του εισοδήματος και της απασχόλησης αποδείχθηκαν αποτελεσματικά. Με την ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας ήδη από το β' τρίμηνο του 2021, η απασχόληση αυξήθηκε και ο αριθμός των ανέργων μειώθηκε σημαντικά. Η επιτάχυνση της απορρόφησης των κονδυλίων του Εθνικού Σχεδίου Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας "Ελλάδα 2.0" εκτιμάται ότι θα βοηθήσει στη διατήρηση θετικών ρυθμών ανόδου της απασχόλησης, ενώ σημαντική παραμένει και η συνέχιση τόσο της υλοποίησης διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων όσο και των δράσεων στήριξης των ευάλωτων ομάδων, όπως οι μακροχρόνια άνεργοι, οι νέοι και οι γυναίκες.

Ο γενικός πληθωρισμός επανήλθε, σε μέση ετήσια βάση, σε θετικό έδαφος το 2021, καθώς η εγχώρια ζήτηση ανέκαμψε ταχύτατα και ταυτόχρονα εκδηλώθηκαν ισχυρές πληθωριστικές πιέσεις από το εξωτερικό περιβάλλον, λόγω κυρίως των διαταράξεων στις αλυσίδες εφοδιασμού και της μεγάλης ανόδου των διεθνών τιμών της ενέργειας. Πάντως, ο πυρήνας του πληθωρισμού ανέκαμψε μερικώς μόνο σε σύγκριση με το 2020 και παρέμεινε σε αρνητικό έδαφος.

Η διεθνής ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας γενικά βελτιώθηκε το 2021, υπεραντισταθμίζοντας τις απώλειες του 2020. Σημειώνεται μάλιστα ότι ως προς τη διαρθρωτική ανταγωνιστικότητα καταγράφηκε βελτίωση –η οποία αναμένεται να συνεχιστεί– σε πολλαπλά πεδία, όπως στον ψηφιακό μετασχηματισμό της οικονομίας και στη μείωση των φορολογικών συντελεστών.

Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (ΙΤΣ) παρουσίασε μικρή βελτίωση το 2021 σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος, ως αποτέλεσμα της συνεχιζόμενης ανοδικής πορείας των εξαγωγών αγαθών και της ανάκαμψης της τουριστικής δραστηριότητας. Επίσης, θετική ήταν και η συμβολή των ισοζυγίων πρωτογενών και δευτερογενών εισοδημάτων, μέσω των εισροών από το Μηχανισμό Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας (Recovery and Resilience Facility – RRF). Ωστόσο, οι ανωτέρω ευνοϊκές εξελίξεις αντισταθμίστηκαν εν μέρει από την αύξηση των εισαγωγών αγαθών και υπηρεσιών που ακολούθησαν την ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας. Οι εισαγωγές αγαθών αυξήθηκαν περισσότερο από τις εξαγωγές, για να καλύψουν τις ανάγκες της αυξανόμενης βιομηχανικής παραγωγής, αλλά και εκείνες που προέκυψαν από την ενίσχυση της κατανάλωσης και των επενδύσεων. Ειδικότερα, η αύξηση των διεθνών τιμών των καυσίμων επιβάρυνε σημαντικά το ΙΤΣ, λόγω της διεύρυνσης του ελλείμματος του ισοζυγίου καυσίμων. Τέλος, παρά την αύξηση του πλεονάσματος του ισοζυγίου θαλάσσιων μεταφορών, η αύξηση των καθαρών πληρωμών για λοιπές μεταφορές ήταν μεγαλύτερη, με αποτέλεσμα το ισοζύγιο μεταφορών να επιδεινωθεί.

Η δυναμική της ανάπτυξης που παρατηρήθηκε το 2021 και αναμένεται να συνεχιστεί και στο επόμενο διάστημα είναι απαραίτητο να υποστηριχθεί, προκειμένου να αυξηθούν οι παραγωγικές δυνατότητες της οικονομίας και να αντισταθμιστούν οι αβεβαιότητες που συνδέονται με την εξέλιξη της πανδημίας και την επίταση των πληθωριστικών πιέσεων. Σχετικά σημειώνονται τα εξής:

(α) Η απορρόφηση και αξιοποίηση των πόρων ύψους 72 δισεκ. ευρώ από το μακροπρόθεσμο προϋπολογισμό της ΕΕ 2021-2027 και το ευρωπαϊκό μέσο ανάκαμψης NextGenerationEU (NGEU) θα πρέπει να επιταχυνθεί, προκειμένου να επιτευχθούν ετήσιοι ρυθμοί ανάπτυξης που θα ξεπεράσουν το 3% κατά μέσο όρο. Η σημασία της υλοποίησης των σχετικών επενδυτικών δράσεων για την κάλυψη του επενδυτικού κενού που δημιουργήθηκε στη δεκαετία της κρίσης,

αλλά και για την ενίσχυση της συνολικής παραγωγικότητας των συντελεστών, είναι μεγάλη. Ταυτόχρονα, είναι αναγκαία η συνέχιση και επιτάχυνση του προγράμματος των ιδιωτικοποιήσεων, προκειμένου να αξιοποιηθούν αποτελεσματικότερα πόροι και παραγωγικές υποδομές.

(β) Η στενή παρακολούθηση της εξέλιξης των πληθωριστικών πιέσεων (βλ. Πλαίσιο IV.4), καθώς και των στοιχείων κόστους της παραγωγής, όπως της εξέλιξης των μισθών αλλά και του ενεργειακού κόστους, είναι κομβικής σημασίας για τη διατήρηση της βελτίωσης της ανταγωνιστικότητας η οποία επιτεύχθηκε κατά την τελευταία δεκαετία. Μεσοπρόθεσμα, μεταρρυθμίσεις που αφορούν την περαιτέρω απελευθέρωση των αγορών αγαθών και υπηρεσιών μπορούν να συμβάλουν στην ενίσχυση του ανταγωνισμού και στην αναχαίτιση των πληθωριστικών πιέσεων.

(γ) Στη διάρκεια της πανδημίας η εμφάνιση των δίδυμων ελλειμμάτων, δηλαδή εκείνου του εξωτερικού τομέα της οικονομίας και του δημοσιονομικού, δημιούργησε προβληματισμό. Υπάρχουν ωστόσο ισχυρές ενδείξεις που υποστηρίζουν τον προσωρινό χαρακτήρα της επανεμφάνισής τους και προβλέπουν την ταχεία αποκλιμάκωσή τους (βλ. Πλαίσιο IV.5). Αναφορικά με το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, επισημαίνεται ότι, επειδή αναμένεται σημαντική άνοδος των εισαγωγών που συνδέεται με τις αυξημένες επενδύσεις το επόμενο διάστημα, είναι αναγκαία η συνέχιση των διαρθρωτικών αλλαγών που θα συμβάλουν στην ενίσχυση της εξωστρέφειας και της ανταγωνιστικότητας των ελληνικών επιχειρήσεων, προκειμένου να διατηρηθεί το έλλειμμα του σε χαμηλά επίπεδα.

Σύμφωνα με τις προβλέψεις της Τράπεζας της Ελλάδος πριν από την εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία, το πραγματικό ΑΕΠ αναμενόταν να αυξηθεί κατά 4,8% το 2022. Ωστόσο, ο πόλεμος στην Ουκρανία μετριάζει τον αναπτυξιακό ρυθμό της οικονομίας και περιβάλλει κάθε πρόβλεψη με έντονη αβεβαιότητα. Σύμφωνα με πιο πρόσφατες εκτιμήσεις (βλ. Πλαίσιο IV.1) της Τράπεζας της Ελλάδος και το βασικό σενάριο που ενσωματώνει τις νεότερες εξελίξεις, η οικονομική δραστηριότητα προβλέπεται να αυξηθεί με ρυθμό 3,8% το 2022, καθώς η κατανάλωση, οι επενδύσεις και ο εξωτερικός τομέας θα συνεχίσουν να συμβάλλουν θετικά αλλά θα επηρεαστούν σε σύγκριση με την αρχική πρόβλεψη, ενώ σύμφωνα με το δυσμενές σενάριο επιβραδύνεται έως και 2 ποσοστιαίες μονάδες και περιορίζεται στο 2,8%. Η εξέλιξη του πολέμου στην Ουκρανία με την επακόλουθη έντονη αύξηση της αβεβαιότητας, η ένταση των πληθωριστικών πιέσεων λόγω των τιμών των ενεργειακών αγαθών, τα προβλήματα στον εφοδιασμό της παραγωγής και των καταναλωτών και η ενδεχόμενη επιβράδυνση της ανάκαμψης του τουριστικού τομέα αποτελούν κινδύνους που μπορεί να επιβραδύνουν περαιτέρω την οικονομική ανάπτυξη. Σύμφωνα με το βασικό σενάριο, το 2022 αναμένεται επιτάχυνση του πληθωρισμού σε 5,2%, με θετική συμβολή όλων των συνιστωσών. Στο δυσμενές σενάριο, προβλέπεται περαιτέρω αύξηση του πληθωρισμού σε 7%.

Πλαίσιο IV.1

ΟΙ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΟΥ ΠΟΛΕΜΟΥ ΣΤΗΝ ΟΥΚΡΑΝΙΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Για την ελληνική οικονομία, ο πόλεμος στην Ουκρανία αποτελεί μία σοβαρή αρνητική διαταραχή από την πλευρά της προσφοράς, η οποία αναμένεται να οδηγήσει σε υποχώρηση της οικονομικής δραστηριότητας βραχυπρόθεσμα και σε περαιτέρω άνοδο του πληθωρισμού. Ειδικότερα, η αύξηση στις τιμές της ενέργειας, των τροφίμων και άλλων εμπορευμάτων έχει ενισχύσει τις πληθωριστικές πιέσεις και αναμένεται να επιβραδύνει τους ρυθμούς οικονομικής μεγέθυνσης. Παράλληλα, η επιβολή αυστηρών οικονομικών κυρώσεων στη Ρωσία δυσχεραίνει τον ενεργειακό εφοδιασμό και το διεθνές εμπόριο, ενώ δημιουργούνται σημαντικές διαταράξεις στις παγκόσμιες αλυσίδες αξίας λόγω προβλημάτων τροφοδοσίας πρώτων υλών σε σημαντικούς βιομηχανικούς κλάδους. Όσο κλιμακώνονται οι γεωπολιτικές εντάσεις, παρατηρείται αύξηση της αβεβαιότητας και επιδείνωση των χρηματοπιστωτικών συνθηκών, με αποτέλεσμα να ενισχύονται οι καθοδικοί κίνδυνοι για την ανάπτυξη. Καθώς ο πόλεμος είναι σε εξέλιξη, είναι

δύσκολο να αποτιμηθούν με ακρίβεια οι οικονομικές επιπτώσεις της σύγκρουσης Ρωσίας-Ουκρανίας, οι οποίες θα εξαρτηθούν από τη διάρκεια της σύγκρουσης, την τελική της έκβαση και τις αποφάσεις δημοσιονομικής και νομισματικής πολιτικής σε ευρωπαϊκό επίπεδο.

Δίαυλοι μετάδοσης των επιδράσεων του ρωσοουκρανικού πολέμου στην ελληνική οικονομία

Οι επιπτώσεις στην ελληνική οικονομία από τη ρωσοουκρανική κρίση μπορούν να διακριθούν σε άμεσες, στο βαθμό που αφορούν τις διμερείς οικονομικές σχέσεις της Ελλάδος με καθεμία από τις δύο εμπόλεμες χώρες και τη μείωση της ζήτησης ελληνικών εξαγωγών, και έμμεσες, λόγω της αύξησης των τιμών της ενέργειας και άλλων αγαθών, αλλά και της ανόδου της αβεβαιότητας παγκοσμίως. Οι βασικοί δίαυλοι μετάδοσης αυτών των επιπτώσεων στην ελληνική οικονομία είναι τρεις: (α) η αύξηση των τιμών της ενέργειας και άλλων βασικών εμπορευμάτων, (β) η μείωση της εξωτερικής ζήτησης ελληνικών αγαθών και υπηρεσιών και (γ) η άνοδος της αβεβαιότητας και η επιδείνωση των χρηματοπιστωτικών συνθηκών.

(α) Αύξηση των τιμών της ενέργειας και άλλων βασικών εμπορευμάτων

Η ενεργειακή εξάρτηση της Ελλάδος είναι ιδιαίτερα υψηλή. Ειδικότερα, παρά τις προσπάθειες αλλαγής του ενεργειακού μίγματος προς ανανεώσιμες πηγές ενέργειας, η Ελλάδα συνεχίζει να εισάγει πάνω από τα 2/3 της ενέργειας που καταναλώνει, κυρίως πετρέλαιο και φυσικό αέριο. Το 20% των εισαγωγών πετρελαίου και το 40% των εισαγωγών φυσικού αερίου είναι από τη Ρωσία. Παράλληλα, σημαντικές είναι οι εισαγωγές ενδιάμεσων αγαθών που κατευθύνονται στους κλάδους παραγωγής τροφίμων και βασικών μετάλλων. Οι αυξήσεις των τιμών της ενέργειας και άλλων βασικών εμπορευμάτων εντείνουν τις πληθωριστικές πιέσεις με αποτέλεσμα να αυξάνεται το κόστος διαβίωσης και να περιορίζεται το πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών για κατανάλωση. Επιπλέον, προκαλούνται σημαντικές διαταραχές στην παραγωγή, λόγω του αυξημένου κόστους παραγωγής και μεταφορών, με αρνητικές συνέπειες για τις επενδύσεις των επιχειρήσεων (βλ. Πλαίσιο II.1).

Προβλήματα στις αλυσίδες εφοδιασμού θα μπορούσαν επίσης να επηρεάσουν την παροχή ενδιάμεσων και κεφαλαιακών αγαθών, με δυσμενείς επιπτώσεις στην εγχώρια οικονομική δραστηριότητα, και να προκαλέσουν περαιτέρω πληθωριστικές πιέσεις.

Επομένως, οι αυξήσεις των τιμών της ενέργειας και άλλων βασικών εμπορευμάτων, οι συνακόλουθες διαταράξεις στις εφοδιαστικές αλυσίδες και η επιβράδυνση της παγκόσμιας οικονομίας και του διεθνούς εμπορίου αναμένεται να έχουν σημαντικές επιπτώσεις στην οικονομική δραστηριότητα στην Ελλάδα. Η ένταση των επιπτώσεων αυτών θα εξαρτηθεί από το βαθμό και την ταχύτητα με την οποία οι εγχώριες επιχειρήσεις θα μπορέσουν να προμηθευθούν τα παραπάνω εμπορεύματα από άλλες αγορές εναλλακτικές της Ρωσίας και της Ουκρανίας, καθώς και από τα διαθέσιμα αποθέματα παγκοσμίως για την κάλυψη της ζήτησης.

(β) Μείωση εξωτερικής ζήτησης ελληνικών αγαθών και υπηρεσιών

Η άμεση επίδραση στην ελληνική οικονομία λόγω διατάραξης ή και διακοπής των εμπορικών συναλλαγών μεταξύ της Ελλάδος και των εμπόλεμων χωρών θα είναι περιορισμένη, δεδομένου ότι, αν εξαιρεθεί η εξάρτηση της Ελλάδος από τις εισαγωγές φυσικού αερίου και πετρελαίου από τη Ρωσία, οι εν λόγω συναλλαγές αντιπροσωπεύουν μικρό ποσοστό του συνολικού εμπορίου της Ελλάδος σε αγαθά και υπηρεσίες.

Σύμφωνα με τα στοιχεία των εμπορευματικών συναλλαγών της τελευταίας τετραετίας (2018-21), οι εξαγωγές της Ελλάδος προς τη Ρωσία δεν ξεπερνούν το 1% του συνόλου των ελληνικών εξαγωγών, ενώ οι εισαγωγές από τη Ρωσία χωρίς τα καύσιμα ανέρχονται σε μόλις 1,4% του συνόλου των ελληνικών εισαγωγών. Οι εμπορικές συναλλαγές με την Ουκρανία είναι ακόμη μικρότερες (0,7% και 0,3% του συνόλου των ελληνικών εξαγωγών και εισαγωγών αντίστοιχα).

Στο σύνολο των εισπράξεων από υπηρεσίες, το μερίδιο της Ρωσίας ανερχόταν σε περίπου 2%, ενώ της Ουκρανίας σε μόλις 0,6% κατά την τετραετία πριν την πανδημία (2016-19). Στην περίπτωση της Ρωσίας, πάνω από το 50% των εξαγωγών υπηρεσιών προερχόταν από ταξιδιωτικές υπηρεσίες και περίπου το 40% από υπηρεσίες μεταφορών (κυρίως θαλάσσιες). Αναφορικά με τις ταξιδιωτικές υπηρεσίες, το συνολικό μερίδιο της Ρωσίας και της Ουκρανίας το 2019 δεν ξεπέρασε το 3,5%, ενώ το 2021 ήταν πολύ χαμηλότερο. Η αρνητική επίδραση από τη

διακοπή των συναλλαγών με τη Ρωσία για υπηρεσίες θαλάσσιων μεταφορών αναμένεται να είναι περιορισμένη, αφού και σε αυτόν τον τομέα το μερίδιό της είναι μικρό (περί το 2%).

Ωστόσο, θα πρέπει να επισημανθεί ότι η επιβάρυνση από τη διατάραξη των εμπορικών συναλλαγών θα είναι μεγαλύτερη σε ορισμένους κλάδους ή δραστηριότητες που έχουν σχετικά υψηλότερη εξάρτηση από εισαγωγές από τη Ρωσία και την Ουκρανία και που θα αντιμετωπίσουν ελλείψεις και αυξημένες τιμές για τα προϊόντα που εισάγουν.^{1,2}

(γ) Άνοδος της αβεβαιότητας και επιδείνωση στις διεθνείς και εγχώριες χρηματοπιστωτικές συνθήκες

Ο πόλεμος Ρωσίας-Ουκρανίας πλήττει την παγκόσμια εμπιστοσύνη, προκαλώντας άνοδο της μεταβλητότητας τόσο στον πραγματικό τομέα της οικονομίας όσο και στο χρηματοπιστωτικό. Η αύξηση της αβεβαιότητας τροφοδοτεί σημαντικές αναταράξεις στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές, με αποτέλεσμα την επιδείνωση των συνθηκών χρηματοδότησης των οικονομιών και την επανεξέταση των επενδυτικών τοποθετήσεων παγκοσμίως, με πιθανές αρνητικές συνέπειες για επενδυτικά σχέδια που βρίσκονται σε εξέλιξη, αλλά και για τη ρευστότητα της ελληνικής οικονομίας. Επιπλέον, η αύξηση του κόστους χρηματοδότησης λόγω της επαναξιολόγησης των κινδύνων διεθνώς οδηγεί σε επιδείνωση των όρων και του κόστους άντλησης νέας χρηματοδότησης για τις τράπεζες, τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά, καθώς και το Ελληνικό Δημόσιο. Ειδικά σε περίπτωση παρατεταμένης διάρκειας της σύγκρουσης, θα πληγεί σε μεγάλο βαθμό η επιχειρηματική εμπιστοσύνη, με αποτέλεσμα την αναβολή υλοποίησης των επενδυτικών σχεδίων.

Εμπειρική εκτίμηση των επιδράσεων στην ελληνική οικονομία από τον πόλεμο στην Ουκρανία

Η αρχική πρόβλεψη για το ρυθμό ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας το 2022, χωρίς να ληφθούν υπόψη οι επιπτώσεις του πολέμου στην Ουκρανία, ήταν 4,8%. Μια πρώτη εκτίμηση των πιθανών επιπτώσεων της ουκρανικής κρίσης στην ανάπτυξη της ελληνικής οικονομίας το 2022 γίνεται με τη χρήση του ετήσιου μακροοικονομικού υποδείγματος της Τράπεζας της Ελλάδος μέσω διαταραχών σε εξωγενείς μεταβλητές του υποδείγματος που αντιστοιχούν, στο μέτρο του εφικτού, στους ανωτέρω διαύλους μετάδοσης. Ωστόσο, επισημαίνεται η δυσκολία ακριβούς αποτίμησης των επιπτώσεων του πολέμου στην Ουκρανία, δεδομένης της μεγάλης αβεβαιότητας αναφορικά με την έντασή του και κυρίως τη διάρκειά του.

Προς το σκοπό αυτό, εξετάζονται δύο εναλλακτικά σενάρια: (α) το βασικό σενάριο και (β) το δυσμενές σενάριο. Η διαφορά μεταξύ των δύο σεναρίων αφορά την ένταση των διαταραχών για το 2022. Τόσο στο βασικό σενάριο όσο και στο δυσμενές σενάριο λαμβάνονται υπόψη οι υποθέσεις για την άνοδο της τιμής του πετρελαίου και του φυσικού αερίου, οι άμεσες και έμμεσες αρνητικές επιδράσεις στην εξωτερική ζήτηση ελληνικών αγαθών και υπηρεσιών και η επίδραση της αβεβαιότητας στις επενδύσεις και την κατανάλωση.

Ειδικότερα, το βασικό σενάριο αναφοράς υποθέτει ότι δεν θα υπάρξει μόνιμη διαταραχή στον ενεργειακό εφοδιασμό της ευρωζώνης και ότι αυξάνεται η αβεβαιότητα στην οικονομία, η οποία επηρεάζει αρνητικά την επενδυτική και την καταναλωτική δαπάνη.

Το δυσμενές σενάριο υποθέτει μια πιο παρατεταμένη διαταραχή στον ενεργειακό εφοδιασμό της ευρωζώνης και γενικότερα στις διεθνείς εφοδιαστικές αλυσίδες, που επηρεάζει εντονότερα και την ελληνική οικονομία, και ενσωματώνει εντονότερη αύξηση της αβεβαιότητας στην πραγματική οικονομία αλλά και στο χρηματοπιστωτικό τομέα με δυσμενέστερα αποτελέσματα στην επενδυτική και την καταναλωτική δαπάνη.

1 Ειδικότερα, στους κλάδους των μετάλλων η Ελλάδα έχει σημαντικές εισαγωγές αλουμινίου και χαλκού από τη Ρωσία, που αντιστοιχούν στο 22% και στο 27% του συνόλου των σχετικών εισαγωγών (αλλά δεν ξεπερνούν το 2,5% του συνόλου των ελληνικών εισαγωγών). Επίσης, οι εισαγωγές σιταριού από τη Ρωσία και κριθαριού από την Ουκρανία αντιστοιχούν στο 22% και στο 12% των σχετικών εισαγωγών (ποσοστό κάτω από το 0,5% των συνολικών ελληνικών εισαγωγών). Γενικά, οι εισαγωγές ενδιάμεσων αγαθών από την Ουκρανία και τη Ρωσία που κατευθύνονται προς τους κλάδους παραγωγής τροφίμων αντιστοιχούν περίπου στο 10% των σχετικών εισαγωγών και στο 2% των συνολικών εισαγωγών της Ελλάδος.

2 Οι ταξιδιωτικές εισπράξεις από τη Ρωσία είναι υψηλότερες σε κάποιες περιφέρειες της χώρας (π.χ. Κεντρική Μακεδονία) συγκριτικά με το μέσο όρο στη χώρα. Ακόμη όμως και σε αυτές τις περιπτώσεις, το μερίδιο δεν ξεπερνά το 5% του συνόλου των ταξιδιωτικών εισπράξεων σε αυτές τις περιφέρειες, σύμφωνα με τα στοιχεία του 2019.

Τα αποτελέσματα των προσομοιώσεων δείχνουν ότι η ουκρανική κρίση αναμένεται να επηρεάσει αρνητικά το ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ το 2022, ο οποίος σύμφωνα με το βασικό σενάριο δύναται να επιβραδυνθεί έως και 1 ποσοστιαία μονάδα έναντι της αρχικής πρόβλεψης και να διαμορφωθεί στο 3,8%, ενώ σύμφωνα με το δυσμενές σενάριο επιβραδύνεται έως και 2 ποσοστιαίες μονάδες και περιορίζεται στο 2,8%. Παράλληλα, η αύξηση των τιμών του πετρελαίου και του φυσικού αερίου αναμένεται να οδηγήσει σε άνοδο του κόστους παραγωγής και του γενικού επιπέδου των τιμών. Σύμφωνα με το βασικό σενάριο, ο πληθωρισμός το 2022 προβλέπεται να ανέλθει στο 5,2%, ενώ σύμφωνα με το δυσμενές σενάριο εκτιμάται ότι θα διαμορφωθεί στο 7%.

Ειδικότερα, οι επιπτώσεις στην οικονομική δραστηριότητα αναμένονται κυρίως λόγω της πτώσης των συνολικών εξαγωγών και της μείωσης της ιδιωτικής κατανάλωσης. Η μείωση των συνολικών εξαγωγών προκαλείται κυρίως έμμεσα από τις αρνητικές επιδράσεις στην οικονομία της ευρωζώνης που μειώνουν την εξωτερική ζήτηση. Η μείωση της ιδιωτικής κατανάλωσης προκαλείται από την πτώση του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος λόγω της έντονης άνοδου των τιμών και εξαιτίας της χειροτέρευσης της καταναλωτικής εμπιστοσύνης. Περαιτέρω αρνητικές επιδράσεις ασκούν η μείωση των ιδιωτικών επενδύσεων, εξαιτίας της αυξημένης αβεβαιότητας, οι διαταράξεις στις εφοδιαστικές αλυσίδες και η ενδεχόμενη επιδείνωση των συνθηκών χρηματοδότησης. Ωστόσο, η μείωση των ιδιωτικών επενδύσεων εκτιμάται ότι θα έχει σχετικά περιορισμένη επίπτωση στην οικονομική δραστηριότητα, δεδομένης της μικρής βαρύτητας των επιχειρηματικών επενδύσεων στη συνολική εγχώρια ζήτηση. Σημειώνεται ότι οι αρνητικές επιδράσεις στο ΑΕΠ μετριάζονται και από τη μείωση των εισαγωγών λόγω της εξασθένησης της εγχώριας ζήτησης.

Ωστόσο, αρκετές αβεβαιότητες περιβάλλουν τα δύο παραπάνω σενάρια, με αποτέλεσμα να ελλοχεύει ο κίνδυνος για επιπλέον αρνητικές επιπτώσεις στο ΑΕΠ και για ακόμη υψηλότερο πληθωρισμό. Ειδικότερα, όσον αφορά το εμπόριο, περαιτέρω διαταράξεις στις παγκόσμιες αλυσίδες παραγωγής που εξαρτώνται από ρωσικές εισροές θα μπορούσαν να μειώσουν περισσότερο την εξωτερική ζήτηση που προέρχεται από τις χώρες της ζώνης του ευρώ, διαμορφώνοντας έτσι δυσμενέστερες συνθήκες για την ελληνική οικονομία. Όσον αφορά τα εμπορεύματα, υπάρχει πάντοτε ο κίνδυνος εντονότερων διαταράξεων στον εφοδιασμό των χωρών της Ευρώπης με ρωσικό φυσικό αέριο και πετρέλαιο. Δεδομένου του κεντρικού ρόλου της Ρωσίας στον ενεργειακό εφοδιασμό της Ευρώπης, ο αντίκτυπος θα μπορούσε να είναι σημαντικός, ενισχύοντας περαιτέρω τις ανοδικές τάσεις στις διεθνείς τιμές φυσικού αερίου και πετρελαίου. Εκτός από τον ενεργειακό τομέα, του οποίου η παραγωγή θα πληγεί άμεσα, θα μπορούσαν να επηρεαστούν αρνητικά και άλλοι τομείς που εξαρτώνται σε μεγάλο βαθμό είτε άμεσα είτε έμμεσα από άλλα βασικά εμπορεύματα (όπως βασικά μέταλλα, εξορυκτικές βιομηχανίες, χαρτί και εκτυπώσεις και χημικά προϊόντα). Αν αυτό συμβεί, θα πρέπει να αναμένονται εντονότεροι περιορισμοί στην εφοδιαστική αλυσίδα και σημαντικές παρενέργειες στην πλευρά της προσφοράς. Τέλος, η παγκόσμια εμπιστοσύνη θα μπορούσε να επηρεαστεί σε μεγαλύτερο βαθμό εάν η αυστηρότητα των χρηματοπιστωτικών περιορισμών που έχουν επιβληθεί στις ρωσικές τράπεζες ενισχυθεί περαιτέρω, προκαλώντας σημαντικά προβλήματα στις δυτικές τράπεζες που είναι περισσότερο εκτεθειμένες στη Ρωσία και την Ουκρανία. Αυτό θα μπορούσε με τη σειρά του να οδηγήσει σε αύξηση των ασφαλιστρών κινδύνου και να ωθήσει ανοδικά τα επιτόκια των τραπεζικών δανείων, επιβαρύνοντας περαιτέρω την οικονομία της ζώνης του ευρώ αλλά και της Ελλάδος.

Συμπεράσματα

Η αποτίμηση των οικονομικών επιπτώσεων του πολέμου στην Ουκρανία είναι ιδιαίτερα δυσχερής, λόγω της έντονης αβεβαιότητας στην τρέχουσα συγκυρία. Η παρούσα ανάλυση εντοπίζει και αξιολογεί τους κύριους δι-αύλους μετάδοσης της κρίσης στην ελληνική οικονομία και διαχωρίζει τις επιπτώσεις σε άμεσες και έμμεσες. Οι άμεσες επιπτώσεις αφορούν πρωτίστως τις διμερείς οικονομικές σχέσεις και είναι σχετικά μικρές (αν εξαιρεθεί η εξάρτηση της Ελλάδος από τις εισαγωγές φυσικού αερίου και πετρελαίου από τη Ρωσία) τόσο για το σύνολο των ελληνικών εξαγωγών προς τη Ρωσία όσο και για τις ταξιδιωτικές εισπράξεις από τη Ρωσία.

Οι έμμεσες συνέπειες όμως εμφανίζονται πιο σημαντικές, καθώς αναφέρονται στην αύξηση των τιμών της ενέργειας και άλλων βασικών εμπορευμάτων, αλλά και στην επιβράδυνση του παγκόσμιου εμπορίου και στις διαταράξεις στις εφοδιαστικές αλυσίδες. Στις έμμεσες επιδράσεις περιλαμβάνεται και η άνοδος της αβεβαιότητας, καθώς και η συμβολή της στην επιδείνωση των συνθηκών δανεισμού. Οι υψηλότερες τιμές της ενέργειας ενισχύουν τον πληθωρισμό, με αποτέλεσμα την κάμψη της αγοραστικής δύναμης των νοικοκυριών και τη μείωση της κατανάλωσης. Επιπρόσθετα, η δημιουργία συνθηκών έντονης αβεβαιότητας μπορεί δυνητικά να προκαλέσει την ακύρωση επενδυτικών πρωτοβουλιών από επιχειρήσεις.

Στην εμπειρική εκτίμηση των πιθανών μακροοικονομικών συνεπειών του πολέμου για την ελληνική οικονομία εκπονήθηκαν δύο εναλλακτικά σενάρια, ένα βασικό και ένα δυσμενές. Είναι σημαντικό ότι, ακόμη και στην περίπτωση του δυσμενούς σεναρίου, η ελληνική οικονομία διατηρεί αρκετά ισχυρό ρυθμό ανάπτυξης που προσεγγίζει το 3% για το 2022.

Η δημοσιονομική πολιτική θα μπορούσε υπό προϋποθέσεις να συμβάλει στη στήριξη του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών που πλήττεται λόγω του υψηλού ενεργειακού κόστους και της συνακόλουθης ανόδου του πληθωρισμού. Η λήψη στοχευμένων έκτακτων μέτρων θα πρέπει να λαμβάνει υπόψη την ύπαρξη ικανού δημοσιονομικού χώρου, συνυπολογίζοντας τις ευρύτερες αβεβαιότητες που υπάρχουν τόσο για την εκτέλεση του προϋπολογισμού όσο και για τη δυναμική της ανάπτυξης της οικονομίας. Στην τρέχουσα συγκυρία, στοχευμένα και προσωρινά μέτρα με τη μορφή επιδομάτων μπορούν πιο αποτελεσματικά να ενισχύσουν το διαθέσιμο εισόδημα σε σύγκριση με τις οριζόντιες φορολογικές περικοπές, καθώς στηρίζουν περισσότερο τα νοικοκυριά με χαμηλά εισοδήματα, τα οποία έχουν μεγαλύτερη οριακή ροπή προς κατανάλωση (βλ. Κεφάλαιο V).

2 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ

2.1 Εξελίξεις από την πλευρά της ζήτησης

Βασικές συνιστώσες της ανάπτυξης το 2021 ήταν η αύξηση των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών και η δυναμική ανάκαμψη της ιδιωτικής κατανάλωσης. Παράλληλα, η άνοδος των επενδύσεων και της δημόσιας κατανάλωσης στήριξε την εγχώρια ζήτηση. Αντίθετα, αρνητική επίδραση στην ανάπτυξη είχε η αύξηση των εισαγωγών αγαθών και υπηρεσιών, που αποδίδεται στην άνοδο της βιομηχανικής παραγωγής και στην ανάκαμψη της ιδιωτικής κατανάλωσης και των επενδύσεων (βλ. Διάγραμμα IV.1 και Πίνακα IV.1).

Πίνακας IV.1 Ζήτηση και ΑΕΠ (2018-2021)

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές και συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες, σταθερές αγοραίες τιμές 2015)

	2018	2019	2020	2021	2021 (α' τρίμ.)	2021 (β' τρίμ.)	2021 (γ' τρίμ.)	2021 (δ' τρίμ.)
Ιδιωτική κατανάλωση	1,7 (1,2)	1,2 (0,8)	-7,3 (-5,0)	7,2 (5,3)	-4,5 (-3,2)	14,6 (10,2)	10,8 (7,5)	9,7 (6,7)
Δημόσια κατανάλωση	-3,3 (-0,7)	1,6 (0,3)	2,6 (0,5)	3,9 (0,8)	5,0 (1,0)	5,9 (1,4)	5,6 (1,2)	-0,8 (-0,2)
Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου	-4,0 (-0,5)	-3,4 (-0,5)	0,4 (0,0)	19,3 (2,3)	14,6 (1,6)	19,3 (2,4)	19,3 (2,3)	24,1 (2,8)
Επενδύσεις σε κατοικίες	22,9 (0,1)	16,9 (0,1)	13,8 (0,1)	27,0 (0,3)	28,7 (0,3)	11,6 (0,2)	70,2 (0,7)	5,9 (0,1)
Εγχώρια τελική ζήτηση ¹	0,0 (0,0)	0,7 (0,7)	-4,6 (-4,6)	7,9 (8,4)	-0,6 (-0,6)	13,2 (13,9)	10,7 (11,1)	9,0 (9,3)
Αποθέματα και στατιστικές διαφορές (ως % του ΑΕΠ)	1,7%	1,6%	3,2%	2,2%	2,3%	2,7%	0,8%	2,9%
Εγχώρια ζήτηση	1,3 (1,0)	1,1 (1,1)	-3,3 (-3,5)	6,8 (7,4)	-2,7 (-2,8)	14,2 (15,4)	4,8 (5,4)	11,3 (11,6)
Εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	9,1 (3,1)	4,9 (1,8)	-21,5 (-8,2)	21,9 (7,4)	-2,0 (-0,7)	25,9 (7,9)	49,4 (14,0)	24,1 (8,5)
Εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	7,3 (-2,6)	3,1 (-1,2)	-7,8 (3,0)	16,4 (-6,6)	-5,4 (2,1)	20,9 (-8,2)	19,4 (-7,9)	33,2 (-12,4)
Εξωτερική ζήτηση	... (0,5)	... (0,6)	... (-5,2)	... (0,8)	... (1,4)	... (-0,3)	... (6,0)	... (-3,9)
ΑΕΠ σε τιμές αγοράς	1,5	1,8	-8,7	7,9	-1,4	15,1	11,4	7,7

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, Τριμηνιαίο εθνικό λογαριασμοί, 4 Μαρτίου 2022, εποχικώς διορθωμένα στοιχεία.

Σημείωση: Εντός παρενθέσεως, συμβολή σε ποσοστιαίες μονάδες.

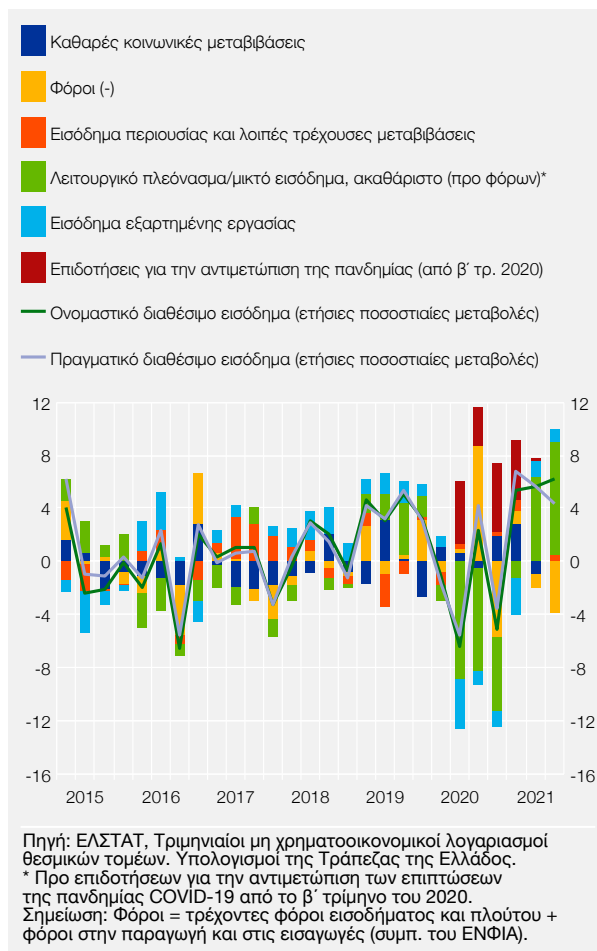
¹ Δεν περιλαμβάνονται αποθέματα και στατιστικές διαφορές.

Η ιδιωτική κατανάλωση ανέκαμψε δυναμικά από το β' τρίμηνο του έτους, καθώς υποστηρίχθηκε από την αποδέσμευση της αναβληθείσας κατανάλωσης των νοικοκυριών, αλλά και από την άνοδο του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματός τους. Σύμφωνα με τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία των τριμηνιαίων μη χρηματοοικονομικών λογαριασμών θεσμικών τομέων που δημοσιεύει η ΕΛΣΤΑΤ, το διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών και των μη κερδοσκοπικών ιδρυμάτων που εξυπηρετούν τα νοικοκυριά (ΜΚΙΕΝ) αυξήθηκε κατά 5,7% (5,5% σε πραγματικούς όρους) κατά μέσο όρο το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου του 2021 έναντι της αντίστοιχης περιόδου του 2020 και υποστηρίχθηκε κυρίως από την ανάκαμψη του ακαθάριστου λειτουργικού πλεονάσματος/μικτού εισοδήματος (κυρίως εισοδήματος αυτοαπασχολουμένων, συμβολή +4,7 ποσ. μονάδες, εξαιρουμένων των κρατικών επιδοτήσεων) από το β' τρίμηνο του έτους λόγω της επανεκκίνησης της οικονομικής δραστηριότητας. Παράλληλα, οι κρατικές επιδοτήσεις και μεταβιβάσεις για την ενίσχυση των εισοδημάτων που επλήγησαν εξαιτίας της πανδημίας ανήλθαν σε 3,7 δισεκ. ευρώ την εν λόγω περίοδο και συνέχισαν να στηρίζουν το διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών (συμβολή +1,5 ποσ. μον. βλ. Διάγραμμα IV.3).

Η αναγκαστική αναβολή δαπανών των νοικοκυριών κατά τη διάρκεια των περιοριστικών μέτρων για την αντιμετώπιση της πανδημίας, αλλά και το κλίμα αβεβαιότητας που επικρατούσε σχετικά με τη μελλοντική οικονομική κατάσταση των νοικοκυριών, όπως αποτυπώνεται από την εξέλιξη του δείκτη καταναλωτικής εμπιστοσύνης (βλ. Διάγραμμα IV.5), είχαν ως αποτέλεσμα τη σημαντική άνοδο της αποταμίευσης των νοικοκυριών, κυρίως της αναγκαστικής (βλ. Πλαίσιο IV.2). Η σταδιακή άρση των περιοριστικών μέτρων από το β' τρίμηνο του έτους οδήγησε στην αποδέσμευση μέρους της ζήτησης, όπως άλλωστε καταδεικνύεται από την ισχυρή ανάκαμψη του δείκτη όγκου λιανικών πωλήσεων, ο οποίος κινείται σε πολύ υψηλά επίπεδα ιδίως στις κατηγορίες διαρκών αγαθών, καθώς και από τη σημαντική άνοδο των πωλήσεων οχημάτων ιδιωτικής χρήσης (βλ. Πίνακα IV.2), με αποτέλεσμα τη μικρή αποκλιμάκωση του υψηλού ποσοστού αποταμίευσης. Ωστόσο, το ποσοστό αποταμίευσης παραμένει πολύ υψηλότερο σε σχέση με τα προ πανδημίας επίπεδα (βλ. Διάγραμμα IV.4) και η σταδιακή του αποκλιμάκωση αναμένεται να συμβάλει στην ανάκαμψη της καταναλωτικής δαπάνης των νοικοκυριών.

Ως προς την πορεία της ιδιωτικής κατανάλωσης το τρέχον έτος, καθοριστική θα είναι η εξέλιξη του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών. Πριν από την εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία, η άνοδος του εισοδήματος των νοικοκυριών, λόγω της αύξησης του εισοδήματος από εργασία,² αναμενόταν ότι θα στήριζε την ιδιωτική κατανάλωση. Η ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας σε πολλούς τομείς της οικονομίας, συνεπικουρούμενη από την

Διάγραμμα IV.3 Συμβολές στη μεταβολή του διαθέσιμου εισοδήματος (α' τρίμηνο 2015 - γ' τρίμηνο 2021)



2 Σύμφωνα με τη μελέτη των Sideris, D. and G. Pavlou (2021), "Disaggregate income and wealth effects on private consumption in Greece", Bank of Greece Working Paper No. 293, Νοέμβριος, ο κυριότερος προσδιοριστικός παράγοντας της ιδιωτικής κατανάλωσης στην Ελλάδα είναι το εισόδημα από εργασία.

Πίνακας IV.2 Δείκτες καταναλωτικής και επενδυτικής ζήτησης (2016-2022)

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)¹

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022 (διαθέσιμη περίοδος)
Όγκος λιανικού εμπορίου (γενικός δείκτης)	-0,6	1,2	1,5	0,8	-4,0	10,2	
Δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στο λιανικό εμπόριο	20,9	-6,7	9,3	6,0	-20,6	15,2	9,5 (Ιαν.-Μάρ.)
Δείκτης εμπιστοσύνης καταναλωτών	-62,9	-58,9	-44,0	-19,8	-31,2	-37,2	-46,6 (Μάρ.)
Νέες κυκλοφορίες Ι.Χ. επιβατικών αυτοκινήτων	10,7	22,2	25,8	13,2	-26,6	22,2	15,3 (Ιαν.-Φεβ.)
Καταναλωτική πίστη ²	-0,8 (Δεκ.)	-0,5 (Δεκ.)	-0,8 (Δεκ.)	-1,6 (Δεκ.)	-2,2 (Δεκ.)	-0,3 (Δεκ.)	0,0 (Φεβ.)
Βαθμός χρησιμοποίησης εργοστασιακού δυναμικού στη βιομηχανία παραγωγής κεφαλαιακών αγαθών	65,5	64,1	69,4	69,8	70,1	74,7	70,8 (Ιαν.-Μάρ.)
Παραγωγή κεφαλαιακών αγαθών	-2,3	2,1	5,8	6,0	0,2	12,3	-4,9 (Ιαν.)
Εκταμιεύσεις Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων (ΠΔΕ)	-1,8	-5,4	4,8	-9,5	88,7	-15,5	-20,8 (Ιαν.-Φεβ.)
Τραπεζική χρηματοδότηση των εγχώριων μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων ²	-0,1 (Δεκ.)	0,3 (Δεκ.)	0,2 (Δεκ.)	1,7 (Δεκ.)	9,8 (Δεκ.)	2,8 (Δεκ.)	2,0 (Φεβ.)
Στεγαστική πίστη ²	-3,5 (Δεκ.)	-3,0 (Δεκ.)	-2,8 (Δεκ.)	-3,4 (Δεκ.)	-2,7 (Δεκ.)	-3,0 (Δεκ.)	-3,0 (Φεβ.)
Δείκτης παραγωγής στις κατασκευές (σταθερές τιμές)	6,0	-18,2	-14,0	-6,0	-9,6	5,8	
Όγκος νέων οικοδομών και προσθηκών βάσει αδειών	-6,8	19,5	21,4	9,8	5,9	45,9	
Δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στις κατασκευές	-1,1	-9,6	4,8	0,0	7,9	103,5	29,2 (Ιαν.-Μάρ.)

Πηγές: ΕΛΣΤΑΤ (λιανικό εμπόριο, αυτοκίνητα, παραγωγή κεφαλαιακών αγαθών, όγκος οικοδομών, παραγωγή στις κατασκευές), IOBE (προσδοκίες, βαθμός χρησιμοποίησης), IOBE και Ευρωπαϊκή Επιτροπή (δείκτης εμπιστοσύνης καταναλωτών) και Τράπεζα της Ελλάδος (καταναλωτική και στεγαστική πίστη, χρηματοδότηση επιχειρήσεων και εκταμιεύσεις ΠΔΕ).

1 Με εξαίρεση το δείκτη εμπιστοσύνης καταναλωτών (διαφορά σταθμισμένων ποσοστών θετικών και αρνητικών απαντήσεων) και το βαθμό χρησιμοποίησης εργοστασιακού δυναμικού στη βιομηχανία παραγωγής κεφαλαιακών αγαθών (ποσοστά %).

2 Οι ρυθμοί προκύπτουν από τις μεταβολές των υπολοίπων διορθωμένες ως προς τις διαγραφές δανείων, απομειώσεις αξίας χρεογράφων, συναλλαγματικές διαφορές και αναταξινομήσεις.

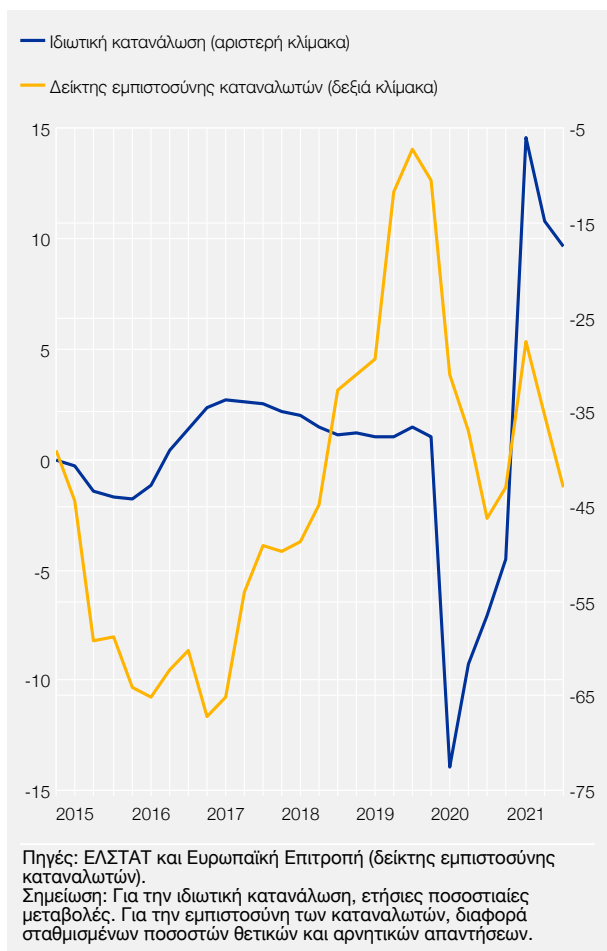
Διάγραμμα IV.4 Ιδιωτική κατανάλωση, διαθέσιμο εισόδημα νοικοκυριών και ποσοστό αποταμίευσης¹ (α' τρίμηνο 2015 - γ' τρίμηνο 2021)

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



έναρξη των επενδυτικών έργων και την εφαρμογή των μεταρρυθμίσεων που συνδέονται με το Εθνικό Σχέδιο Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας, αναμενόταν να συμβάλει στην ενίσχυση της απασχόλησης. Παράλληλα, σημαντική είναι και η επέκταση των δημοσιονομικών μέτρων της κυβέρνησης για τη στήριξη των εισοδημάτων των νοικοκυριών το 2022, όπως η μείωση του ποσοστού των εργοδοτικών εισφορών κατά 3 ποσοστιαίες μονάδες για τους υπαλλήλους του ιδιωτικού τομέα, καθώς και η αύξηση του κατώτατου μισθού που αναμένεται να ενισχύσει το πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών. Επίσης, τα προγράμματα ενεργητικών πολιτικών απασχόλησης του ΟΑΕΔ και η επιδότηση των εισφορών για την πρόσληψη μακροχρόνια ανέργων με στόχο τη δημιουργία 150.000 νέων θέσεων εργασίας αποτελούν εργαλεία που μπορούν να συμβάλουν στην αντιμετώπιση της ανεργίας και στην άνοδο του εισοδήματος από εργασία. Ωστόσο, υπάρχουν αβεβαιότητες που περιβάλλουν την εξέλιξη της ιδιωτικής κατανάλωσης και αφορούν την ανο-

Διάγραμμα IV.5 Ιδιωτική κατανάλωση και εμπιστοσύνη των καταναλωτών
(α' τρίμηνο 2015 - δ' τρίμηνο 2021)



δική πορεία των τιμών, ιδίως της ενέργειας και των τροφίμων, που έχει ενταθεί μετά την εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία. Για τα νοικοκυριά, ο πληθωρισμός είναι διπλά επιζήμιος, διότι μειώνει το πραγματικό τους εισόδημα αλλά και τις πραγματικές αποδόσεις των καταθέσεών τους. Επομένως, η εξέλιξη της ιδιωτικής κατανάλωσης το τρέχον έτος σε μεγάλο βαθμό θα εξαρτηθεί από την εξέλιξη του πολέμου στην Ουκρανία και ιδιαίτερα από την ένταση των πληθωριστικών πιέσεων.

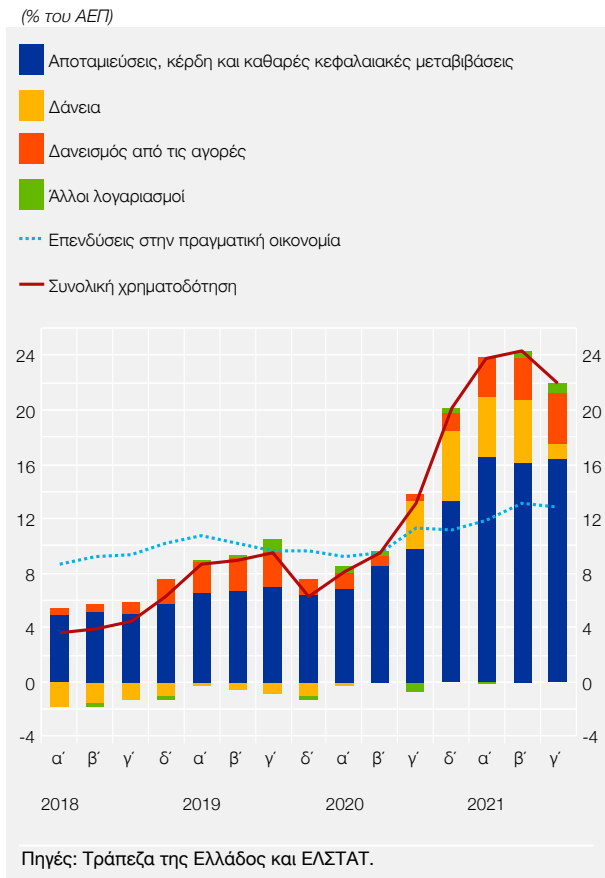
Ο ακαθάριστος σχηματισμός πάγιου κεφαλαίου αυξήθηκε σημαντικά κατά 19,6% το 2021 σε σχέση με το 2020. Η βελτίωση αυτή οφείλεται κυρίως στην αύξηση των επενδύσεων και στις τρεις κατηγορίες εξοπλισμού. Η υψηλότερη αύξηση καταγράφηκε στο μηχανολογικό εξοπλισμό και τα οπλικά συστήματα (+41,1%), λόγω της σημαντικής αύξησης που σημειώθηκε κυρίως το δ' τρίμηνο. Αξιόλογη βελτίωση σημείωσαν τόσο οι επενδύσεις σε μεταφορικό εξοπλισμό και οπλικά συστήματα (+31,9%), σε μεγάλο βαθμό οφειλόμενη σε επιδράσεις βάσης εφόσον το 2020 η συγκεκριμένη κατηγορία είχε υποχωρήσει κατά 30,2%, όσο και οι επενδύσεις σε εξοπλισμό τεχνολογίας πληροφορικής και επικοινωνιών (+18,1%). Οι επενδύσεις σε κατοικίες σημείωσαν εκ νέου σημαντική άνοδο 26,5% το 2021, ενώ και οι κατασκευές πλην κατοικιών επίσης αυξήθηκαν κατά 4,8%.

Το γ' τρίμηνο του 2021 (ετησιοποιημένα στοιχεία) οι επενδύσεις κεφαλαίου του ιδιωτικού μη χρηματοπιστωτικού τομέα ανήλθαν σε 22,9 δισεκ. ευρώ ή 12,9% του ΑΕΠ, από 9,7% του ΑΕΠ το 2019, δηλαδή την περίοδο πριν από την εμφάνιση της πανδημίας (βλ. Διάγραμμα IV.6). Ταυτόχρονα, εντείνεται η επέκταση της παραγωγικής κεφαλαιακής βάσης των επιχειρήσεων, μετά την επιβράδυνση που παρατηρήθηκε στην αρχική φάση της πανδημίας.

Η συνολική χρηματοδότηση του ιδιωτικού τομέα ως ποσοστό του ΑΕΠ παρέμεινε σε ιδιαίτερα υψηλό επίπεδο, 21,9% του ΑΕΠ το γ' τρίμηνο του 2021 (έναντι 6,2% του ΑΕΠ στο τέλος του 2019), κυρίως λόγω της αύξησης της εσωτερικής χρηματοδότησης από ίδιους πόρους (κατά 9,9% του ΑΕΠ) με τη βοήθεια των δημοσιονομικών προγραμμάτων στήριξης, αλλά και της βελτίωσης της εξωτερικής χρηματοδότησης (κατά 5,8% του ΑΕΠ). Ειδικότερα, η εξωτερική χρηματοδότηση των επιχειρήσεων αυξήθηκε πολύ το γ' τρίμηνο του 2021 συγκριτικά με το τέλος του 2019 (σε 11,1 δισεκ. ευρώ από 3,8 δισεκ. ευρώ αντίστοιχα). Η βελτίωση αυτή εξηγείται από τη δυναμική άνοδο των δανείων³ (σε 3,5 δισεκ. ευρώ από 0,7 δισεκ. ευρώ το 2019), την αυξημένη έκδοση χρεογράφων (2,5 δισεκ. ευρώ, έναντι 0,2 δισεκ. ευρώ το 2019) και την έκδοση νέων μετοχών (4,3 δισεκ. ευρώ, έναντι 0,7 δισεκ. ευρώ το 2019). Επιπλέον, το γ' τρίμηνο του 2021 η εσωτερική χρηματοδότηση (δηλαδή οι ιδιωτικοί αποταμιευτικοί πόροι που είναι διαθέσιμοι για επενδύσεις) υπερδιπλασιάστηκε στο 16,3% του ΑΕΠ από 6,4% το 2019, λόγω της διατήρησης

3 Τα δάνεια αυτά περιλαμβάνουν δανεισμό από τα νομισματικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα εσωτερικού και εξωτερικού, τα λοιπά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (leasing/factoring), καθώς και από τη γενική κυβέρνηση (κυρίως επιστρεπτέα προκαταβολή).

Διάγραμμα IV.6 Πηγές χρηματοδότησης του ιδιωτικού τομέα και πραγματικές επενδύσεις



στοχευμένων δημοσιονομικών μέτρων στήριξης των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων (μεταξύ άλλων, αποζημίωση ειδικού σκοπού, στήριξη εκμισθωτών, κατάργηση εισφοράς αλληλεγγύης ιδιωτικού τομέα, μείωση ασφαλιστικών εισφορών). Συνεπώς, το γ' τρίμηνο του 2021 η εσωτερική αποταμίευση του ιδιωτικού τομέα υπερκάλυψε το επίπεδο επενδύσεων στην πραγματική οικονομία (12,9% του ΑΕΠ).

Παράλληλα, το γ' τρίμηνο του 2021 σε σύγκριση με το τέλος του 2019 συνεχίστηκε, με ηπιότερο όμως ρυθμό, η αύξηση των επενδύσεων του ιδιωτικού τομέα σε χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού (κατά 12,8% του ΑΕΠ), που είχε ξεκινήσει αμυδρά το 2019, ανακόπτοντας την επί σειρά ετών αποεπένδυση χρηματοοικονομικού πλούτου. Η αύξηση αυτή αντανακλά κυρίως την ενίσχυση των καταθέσεων του ιδιωτικού τομέα. Το γ' τρίμηνο του 2021 οι χρηματοοικονομικές επενδύσεις του ιδιωτικού τομέα αντιπροσώπευαν ποσοστό 13,5% του ΑΕΠ, εκ του οποίου το 9,4% του ΑΕΠ αφορά καταθέσεις, το 2,6% μετοχές και μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων και το 0,1% επενδύσεις σε χρεόγραφα. Η ηπιότερη ενίσχυση των χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού του ιδιωτικού τομέα το γ' τρίμηνο του 2021 αντανακλά την άρση της αναστολής των φορολογικών, ασφαλιστικών και δανειακών υποχρεώσεων (moratoria) και τη σχεδόν εξάλειψη

του μέτρου της επιστρεπτέας προκαταβολής των ευάλωτων νοικοκυριών και επιχειρήσεων. Εντούτοις, το γεγονός ότι μέρος των τραπεζικών, επιχειρηματικών κυρίως, δανείων τελούν υπό κάποιο είδος προστασίας/διευκόλυνσης πληρωμών (π.χ. πρόγραμμα "Γέφυρα", προγράμματα step-up των τραπεζών) συμβάλλει θετικά στην ενίσχυση των χρηματοοικονομικών επενδύσεων.

Για τη στήριξη της μακροχρόνιας ανάπτυξης είναι απαραίτητη η επιτάχυνση των επενδύσεων, που θα συμβάλουν σε ένα διατηρήσιμο αναπτυξιακό πρότυπο. Η οικονομική κρίση της προηγούμενης δεκαετίας επέφερε σημαντικό πλήγμα στο επίπεδο των επενδύσεων τόσο των ιδιωτικών όσο και των δημόσιων. Είναι ενδεικτικό ότι, ενώ τη δεκαετία 2001-10 η Ελλάδα είχε σημειώσει υψηλότερο μερίδιο του ακαθάριστου σχηματισμού πάγιου κεφαλαίου στο ΑΕΠ σε σύγκριση με την ευρωζώνη (23,0%, έναντι 21,8% στην ευρωζώνη), τη δεκαετία 2011-20 το μερίδιο υποδιπλασιάστηκε, ενώ αντίθετα στην ευρωζώνη υποχώρησε ελαφρά (11,4%, έναντι 20,6% στην ευρωζώνη).

Απαραίτητη προϋπόθεση για την αύξηση των επενδύσεων είναι η αύξηση της χρηματοδότησης. Σημαντική πηγή χρηματοδότησης των επενδύσεων μεσοπρόθεσμα είναι το Εθνικό Σχέδιο Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας "Ελλάδα 2.0", που περιλαμβάνει μια σειρά 68 διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων και 106 επενδυτικών έργων και θα χρηματοδοτηθεί με 30,5 δισεκ. ευρώ από το Μηχανισμό Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας (RRF) της ΕΕ, ενώ οι συνολικοί επενδυτικοί πόροι που εκτιμάται ότι θα κινητοποιηθούν ανέρχονται σε 60 δισεκ. ευρώ περίπου. Τον Ιανουάριο του 2022 εντάχθηκαν στον RRF 55 έργα συνολικού προϋπολογισμού 3,35 δισεκ. ευρώ, επιπρόσθετα προς τα 48 έργα προϋπολογισμού 2,76 δισεκ. ευρώ που εντάχθηκαν τον Ιούλιο και τον Οκτώβριο του 2021. Σημαντική χρηματοδότηση προέρχεται και από την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Ανασυγκρότησης και Ανάπτυξης (EBRD), της οποίας οι επενδύσεις στην Ελλάδα ανήλθαν στα 838 εκατ. ευρώ το 2021, έναντι 797 εκατ. ευρώ το 2020. Επίσης, η Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων θα

παρέχει στήριξη ύψους 400 εκατ. ευρώ προς την Ελληνική Αναπτυξιακή Τράπεζα για την ενίσχυση της χρηματοδότησης μικρομεσαίων επιχειρήσεων σε όλη την Ελλάδα. Παράλληλα, η προώθηση των στρατηγικών επενδύσεων αποτελεί σημαντικό πυλώνα της οικονομικής ανάπτυξης. Μέχρι στιγμής, η Διυπουργική Επιτροπή Στρατηγικών Επενδύσεων έχει εγκρίνει την ένταξη 45 επενδυτικών έργων στη διαδικασία “Επιτάχυνσης και διαφάνειας υλοποίησης Στρατηγικών Επενδύσεων”.

Ένας άλλος σημαντικός παράγοντας ενίσχυσης των επενδύσεων είναι το πρόγραμμα αποκρατικοποιήσεων. Η Εισηγητική Έκθεση του Προϋπολογισμού 2022 εκτιμά ότι τα δημόσια έσοδα από αποκρατικοποιήσεις για το 2021 κυμάνθηκαν στα 638,3 εκατ. ευρώ, αρκετά χαμηλότερα από την αρχική πρόβλεψη, λόγω της αβεβαιότητας που δημιούργησε η πανδημία. Εντούτοις, εκτιμάται σημαντική επιτάχυνση για το 2022: τα έσοδα προβλέπεται να ανέλθουν στα 2.204,2 εκατ. ευρώ και θα προέλθουν κυρίως από την παραχώρηση του δικαιώματος χρήσης και εκμετάλλευσης της Εγνατίας Οδού, την πώληση της ΔΕΠΑ Υποδομών και την επόμενη δόση από την αξιοποίηση της έκτασης του Ελληνικού.

2.2 Εξελίξεις από την πλευρά της προσφοράς

Η ακαθάριστη προστιθέμενη αξία της οικονομίας αυξήθηκε σημαντικά κατά 7,2% το 2021, εν μέρει ως αποτέλεσμα βάσης, αλλά παράλληλα και λόγω της επανεκκίνησης της οικονομικής δραστηριότητας το β' τρίμηνο του έτους μετά την άρση των αυστηρών περιοριστικών μέτρων και την επέκταση του εμβολιαστικού προγράμματος. Η άνοδος της ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας αποδίδεται σε μεγάλο βαθμό στην ανάκαμψη του τομέα των υπηρεσιών, κυρίως λόγω του τουρισμού, καθώς επίσης και στις ιδιαίτερα θετικές επιδόσεις του βιομηχανικού τομέα (βλ. Πίνακα IV.3). Η δυναμική ανάκαμψη του προϊόντος της οικονομίας το 2021 αποτυπώνεται και στην ισχυρή άνοδο του κύκλου εργασιών του συνόλου των επιχειρήσεων της ελληνικής οικονομίας κατά 21,1% την ίδια περίοδο.

Πίνακας IV.3 Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία σε βασικές τιμές (2019-2021)

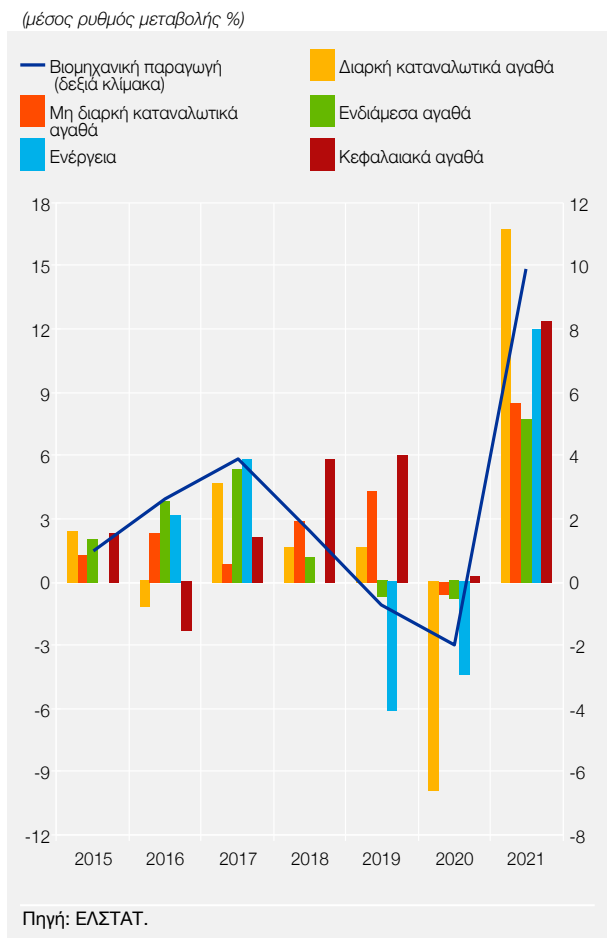
(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές και συμβολές ανά κλάδο, σε σταθερές τιμές έτους 2015)

	2019	2020	2021	2021 (α' τρίμ.)	2021 (β' τρίμ.)	2021 (γ' τρίμ.)	2021 (δ' τρίμ.)
Γεωργία, δασοκομία και αλιεία	5,3 (0,2)	-4,2 (-0,2)	-8,4 (-0,4)	-7,3 (-0,3)	-1,6 (-0,1)	-13,3 (-0,6)	-11,6 (-0,5)
Δευτερογενής τομέας	1,5 (0,3)	2,3 (0,4)	10,3 (2,0)	7,3 (1,3)	15,6 (2,9)	11,1 (2,1)	7,8 (1,5)
Βιομηχανία συμπεριλαμβανομένης της ενέργειας	0,4 (0,1)	2,5 (0,4)	10,1 (1,7)	5,9 (0,9)	16,4 (2,7)	8,9 (1,5)	9,7 (1,6)
Κατασκευές	10,7 (0,2)	0,8 (0,0)	12,0 (0,3)	17,4 (0,4)	9,7 (0,2)	29,6 (0,6)	-7,2 (-0,2)
Τριτογενής τομέας	0,7 (0,5)	-10,6 (-8,3)	6,8 (5,5)	-3,2 (-2,5)	14,5 (11,1)	9,9 (7,5)	7,4 (5,6)
Εμπόριο, ξενοδοχεία και εστιατόρια, μεταφορές και αποθήκευση	1,6 (0,4)	-19,1 (-4,9)	16,7 (3,9)	-8,8 (-2,3)	34,7 (7,1)	28,0 (6,1)	21,4 (4,9)
Ενημέρωση και επικοινωνία	3,4 (0,1)	1,5 (0,0)	6,9 (0,2)	5,4 (0,2)	13,2 (0,4)	9,4 (0,3)	0,3 (0,0)
Χρηματοπιστωτικές και ασφαλιστικές δραστηριότητες	-7,2 (-0,4)	-5,8 (-0,3)	-8,0 (-0,4)	1,1 (0,1)	2,3 (0,1)	-13,4 (-0,7)	-21,4 (-1,1)
Δραστηριότητες σχετικές με την ακίνητη περιουσία	0,5 (0,1)	-10,3 (-1,8)	0,3 (0,0)	0,2 (0,0)	0,3 (0,0)	0,3 (0,0)	0,3 (0,0)
Επαγγελματικές, επιστημονικές και τεχνικές δραστηριότητες	4,1 (0,2)	-5,9 (-0,3)	12,0 (0,7)	-0,5 (-0,0)	25,0 (1,3)	17,1 (0,9)	9,2 (0,5)
Δημόσια διοίκηση και άμυνα	-0,2 (-0,0)	-1,0 (-0,2)	2,9 (0,6)	3,2 (0,6)	4,3 (1,0)	2,4 (0,5)	1,7 (0,4)
Τέχνες, διασκέδαση και ψυχαγωγία	4,1 (0,1)	-25,3 (-0,9)	11,6 (0,4)	-28,1 (-1,1)	55,3 (1,2)	14,3 (0,4)	35,1 (0,9)
Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία σε βασικές τιμές	1,1	-8,6	7,2	-0,9	13,3	10,8	6,6

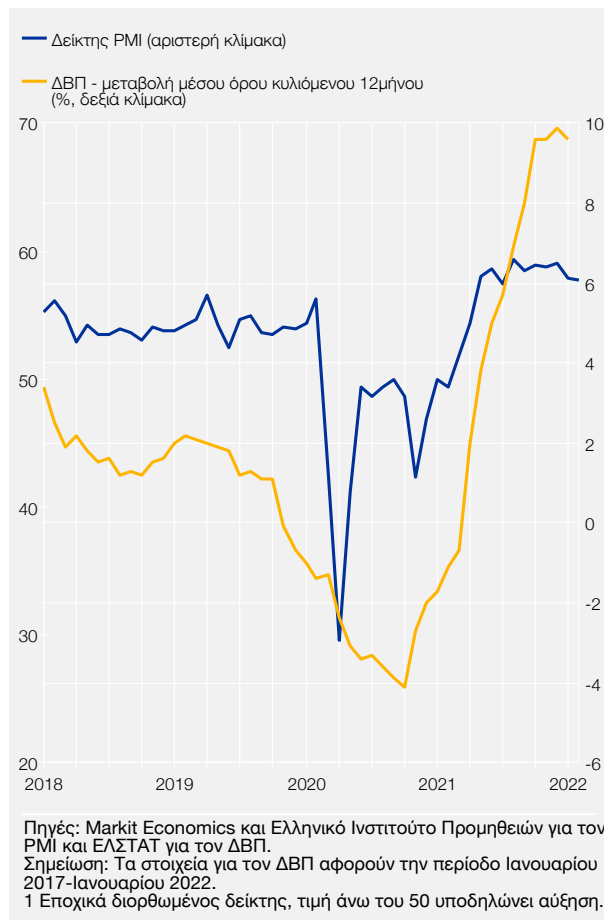
Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, Τριμηνιαίοι εθνικοί λογαριασμοί, 4 Μαρτίου 2022, εποχικώς διορθωμένα στοιχεία.

Σημείωση: Εντός παρενθέσεως, συμβολή σε ποσοστιαίες μονάδες.

Διάγραμμα IV.7 Βιομηχανική παραγωγή (2015 - 2021)



Διάγραμμα IV.8 Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών¹ (PMI) και Δείκτης Βιομηχανικής Παραγωγής (ΔΒΠ) (Ιανουάριος 2018 - Φεβρουάριος 2022)



Ιδιαίτερα θετική ήταν η επίδοση της ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας της βιομηχανίας συμπεριλαμβανομένης της ενέργειας το 2021 (+10,3%). Σημειώτεον ότι το προϊόν της βιομηχανίας το 2021 ήταν κατά 12,9% υψηλότερο και σε σχέση με το 2019. Η εξέλιξη αυτή συνάδει με την πορεία του δείκτη βιομηχανικής παραγωγής, που καταγράφει άνοδο επί 14 συνεχείς μήνες και αυξήθηκε κατά 9,9% το 2021 (βλ. Διάγραμμα IV.7). Παράλληλα, ο βαθμός χρησιμοποίησης του εργοστασιακού δυναμικού στη βιομηχανία, όπως καταγράφεται από τις έρευνες του IOBE, ανέκαμψε σημαντικά το 2021 και διαμορφώθηκε σε πολύ υψηλότερο επίπεδο σε σχέση με το 2020 (+5,8 μονάδες). Ισχυρή άνοδο κατέγραψε και η μεταποιητική παραγωγή το 2021 (+8,8%), όπως υποδηλώνει και ο δείκτης PMI, ο οποίος κινείται σε ιστορικά υψηλά επίπεδα (βλ. Διάγραμμα IV.8). Ωστόσο, σύμφωνα με τα στοιχεία ερευνών του δείκτη, η μεταποιητική παραγωγή δέχεται αρνητικές πιέσεις λόγω των διαταράξεων στις παγκόσμιες αλυσίδες αξίας, που προκαλούν ελλείψεις σε πρώτες ύλες, και των συνακόλουθων αυξήσεων στις τιμές.

Το προϊόν του κατασκευαστικού τομέα αυξήθηκε κατά 12% το 2021. Η θετική δυναμική του τομέα αυτού αποτυπώνεται και στη σημαντική αύξηση του όγκου οικοδομικών αδειών (45,9%) και του δείκτη επιχειρηματικών προσδοκιών στις κατασκευές (103,5%) το 2021 (βλ. Πίνακα IV.2).

Το 2021 η ακαθάριστη προστιθέμενη αξία του τομέα των υπηρεσιών αυξήθηκε με ετήσιο ρυθμό 6,8% και συνέβαλε θετικά κατά 5,5 ποσ. μον. στη μεταβολή της συνολικής ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας, αντανakλώντας την ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας. Τα διαθέσιμα στοιχεία για τον κύκλο εργασιών στις υπηρεσίες σε τρέχουσες τιμές για το 2021 (βλ. Πίνακα IV.4) επιβεβαιώνουν τη συνεχή βελτίωση των επιδόσεων του τριτογενούς τομέα και

Πίνακας IV.4 Δείκτες δραστηριότητας στον τομέα των υπηρεσιών (2016-2021)

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
A. Δείκτες κύκλου εργασιών στις υπηρεσίες						
1. Εμπόριο						
Χονδρικό εμπόριο	-1,6	3,7	6,9	-1,7	-10,9	19,4
Λιανικό εμπόριο	-2,1	1,8	2,0	1,3	-3,9	11,4
Εμπορία και επισκευή αυτοκινήτων-μοτοσικλετών	7,2	6,3	10,8	8,4	-12,9	25,5
2. Μεταφορές						
Χερσαίες μεταφορές	-2,3	10,9	-1,2	1,0	-17,8	11,4
Θαλάσσιες και ακτοπλοϊκές μεταφορές	-4,6	-9,6	-0,2	6,3	-25,8	8,1
Αεροπορικές μεταφορές	3,9	10,4	-0,1	6,3	-65,9	58,7
Αποθήκευση και υποστηρικτικές προς τις μεταφορές δραστηριότητες	8,2	8,0	9,0	10,2	-14,6	15,6
3. Ξενοδοχεία και εστιατόρια						
Υπηρεσίες παροχής καταλύματος και εστίασης	0,8	8,2	7,6	1,3	-62,7	82,0
4. Ενημέρωση και επικοινωνία						
Τηλεπικοινωνίες	0,5	-0,5	0,6	2,4	-2,6	7,4
Παραγωγή κιν/κών ταινιών-βίντεο-τηλ/κών προγραμμάτων, ηχογραφήσεις και μουσικές εκδόσεις	-1,3	-5,0	9,0	-6,6	-17,5	14,9
Δραστηριότητες προγραμματισμού και ραδιοηλεκτρονικών εκπομπών	-15,0	-3,7	14,1	6,1	0,4	1,2
5. Επαγγελματικές-επιστημονικές-τεχνικές δραστηριότητες						
Νομικές-λογιστικές δραστηριότητες και υπηρεσίες παροχής συμβουλών διαχείρισης	-13,5	4,1	6,9	6,0	-2,9	13,7
Δραστηριότητες αρχιτεκτόνων-μηχανικών	-9,1	-8,4	-12,8	0,4	4,1	20,7
Υπηρεσίες διαφήμισης και έρευνας αγοράς	-5,9	3,9	-1,1	9,9	-8,6	12,0
Ταξιδιωτικά πρακτορεία και λοιπές δραστηριότητες	-4,7	9,1	25,6	3,1	-75,0	112,2
B. Επιβατική κίνηση						
Επιβάτες Διεθνούς Αερολιμένα Αθηνών (ΔΑΑ)	10,7	8,6	11,0	6,0	-68,4	52,8
Επιβάτες Aegean Airlines ¹	7,0	6,0	5,7	7,3	-65,5	38,9
Επιβατική κίνηση Οργανισμού Λιμένος Πειραιώς (ΟΛΠ)	-3,0	4,1	2,2	8,7	-59,3	34,7
Γ. Δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στις υπηρεσίες	1,5	16,9	4,6	0,7	-22,2	137,8

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

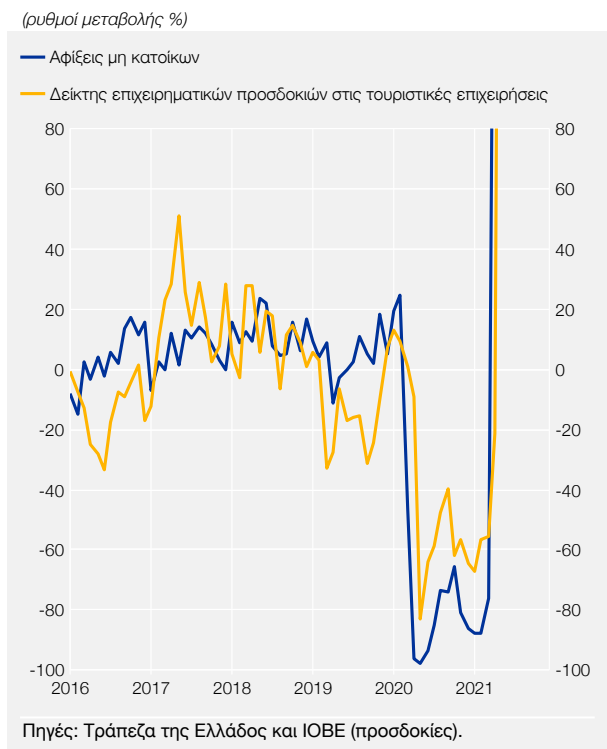
¹ Περιλαμβάνονται και οι ναυλωμένες πτήσεις (charter).

τη σταδιακή επάνοδο της οικονομίας στην κανονικότητα. Αυτό αντανακλάται και στις προσδοκίες των επιχειρήσεων του τομέα των υπηρεσιών, καθώς ο σχετικός δείκτης αυξήθηκε σημαντικά το 2021.

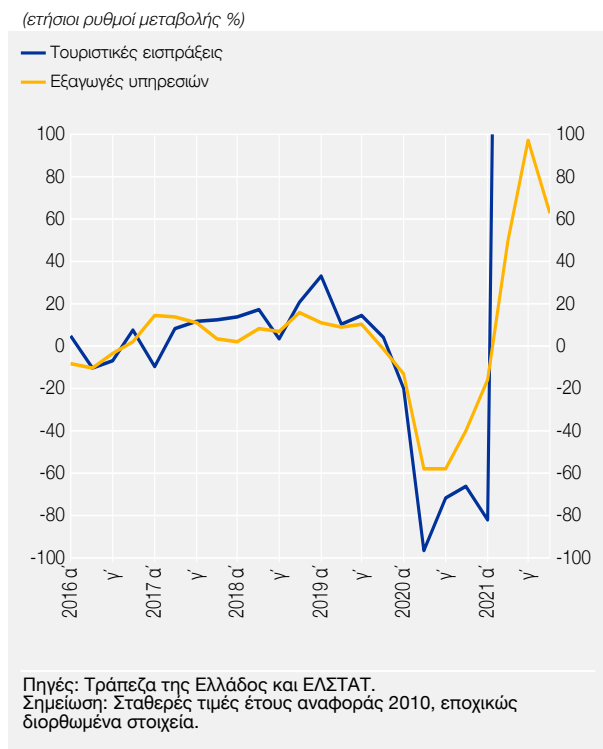
Παρά τις δυσμενείς επιπτώσεις στην οικονομική δραστηριότητα του τριτογενούς τομέα κατά την περίοδο της πανδημίας, η χρήση νέων τεχνολογιών, σε συνδυασμό με τον ψηφιακό μετασχηματισμό και την τεχνολογική αναβάθμιση που πραγματοποιείται την τελευταία διετία, φαίνεται ότι συμβάλλει στη δυναμική πορεία του τομέα των υπηρεσιών. Εξάλλου, η ψηφιακή μετάβαση αποτελεί προτεραιότητα της ΕΕ και μαζί με την πράσινη μετάβαση αποτελούν τους δύο βασικούς στόχους του NGEU.

Όσον αφορά τις υπηρεσίες του τουρισμού, οι αφίξεις μη κατοίκων και οι ταξιδιωτικές εισπράξεις για το 2021 έφθασαν το 47% και 59% των αντίστοιχων μεγεθών του 2019 (βλ. Διαγράμματα IV.9 και IV.10) και εξελίχθηκαν σύμφωνα με το πιο θετικό σενάριο. Οι αφίξεις επιβατών εξωτε-

Διάγραμμα IV.9 Εισερχόμενη ταξιδιωτική κίνηση και επιχειρηματικές προσδοκίες στον τουρισμό (Ιανουάριος 2016 - Δεκέμβριος 2021)



Διάγραμμα IV.10 Εισπράξεις από τον τουρισμό και εξαγωγές υπηρεσιών (α' τρίμηνο 2016 - 5' τρίμηνο 2021)



ρικού σε όλα τα αεροδρόμια της χώρας ήταν αυξημένες κατά 97% για το 2021, σε ετήσια βάση, εξακολουθούσαν όμως να υπολείπονται κατά 46,3% σε σύγκριση με το 2019. Επιπλέον, στα περιφερειακά αεροδρόμια της χώρας, η ετήσια αύξηση της επιβατικής κίνησης εξωτερικού ήταν εντονότερη από ό,τι στο σύνολο των αεροδρομίων της χώρας και προσέγγισε το 123,7% για το 2021. Τέλος, οι επιχειρηματικές προσδοκίες στους κλάδους που σχετίζονται με τον τουρισμό (καταλύματα, εστίαση) έχουν επανέλθει σε θετικό έδαφος, και μάλιστα στα επίπεδα που είχαν καταγράψει πριν από την πανδημική κρίση.

Για το 2022 εκτιμάται ότι ο ελληνικός τουρισμός θα συνεχίσει να βελτιώνει ακόμη περισσότερο τις επιδόσεις του, στοχεύοντας τα επίπεδα του 2019. Όμως ως ανάχωμα στην ανάκαμψη του τουριστικού κλάδου λειτουργεί η τρέχουσα υγειονομική κρίση, σε συνδυασμό με την αυξημένη αβεβαιότητα λόγω της εισβολής της Ρωσίας στην επικράτεια της Ουκρανίας και το αυξημένο ενεργειακό κόστος των τελευταίων μηνών. Ωστόσο, για την επίτευξη θετικών επιδόσεων στον τουρισμό, σημαντικό ρόλο μπορεί να έχουν η ενδεχόμενη σταδιακή άμβλυση της εποχικότητας, η επέκταση της τουριστικής δραστηριότητας σε περισσότερες περιφέρειες και η αύξηση της μέσης δαπάνης και της διάρκειας παραμονής ανά επισκέπτη.

Πλαίσιο IV.2

ΟΙ ΕΠΙΔΡΑΣΕΙΣ ΤΗΣ ΠΑΝΔΗΜΙΑΣ ΣΤΙΣ ΑΠΟΤΑΜΙΕΥΣΕΙΣ ΤΩΝ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΝΟΙΚΟΚΥΡΙΩΝ

Για την αντιμετώπιση των οικονομικών επιπτώσεων της πανδημίας COVID-19 οι κυβερνήσεις, κυρίως των ανεπτυγμένων οικονομιών, χρησιμοποίησαν ένα ευρύ φάσμα δημοσιονομικών μέτρων για να στηρίξουν τις επιχειρήσεις και τους εργαζομένους πληττόμενων κλάδων, με στόχο τη διατήρηση των υφιστάμενων θέσεων απασχόλησης και του διαθέσιμου εισοδήματος. Η εφαρμογή των διοικητικών μέτρων περιορισμού δραστηριοτήτων τον καιρό

της πανδημίας οδήγησε στην αναγκαστική αποχή των νοικοκυριών από την κατανάλωση, η οποία, σε συνδυασμό με τα κυβερνητικά μέτρα στήριξης του εισοδήματος, προκάλεσε μεγάλη αύξηση της ιδιωτικής αποταμίευσης.¹

Ο σκοπός του παρόντος πλαισίου είναι να εξετάσει την εξέλιξη των αποταμιεύσεων των ελληνικών νοικοκυριών κατά την περίοδο της πανδημίας, καθώς και την κατανομή τους στις διάφορες μορφές πλούτου. Επιπρόσθετα, αναλύονται οι λόγοι που οδήγησαν στην αύξηση των αποταμιεύσεων, εστιάζοντας σε δύο βασικούς παράγοντες. Πρώτον, η εφαρμογή των διοικητικών μέτρων περιορισμού, προκαλώντας απότομη διακοπή της οικονομικής δραστηριότητας σε διάφορους κλάδους, αύξησε την αβεβαιότητα των εργαζομένων ως προς το εργασιακό τους μέλλον. Η αύξηση της αβεβαιότητας οδήγησε σε μείωση της κατανάλωσης, καθώς οι εργαζόμενοι σε περιόδους κρίσεων και ισχυρών διαταραχών συνήθως προτιμούν να αποταμιεύουν προληπτικά (precautionary savings) ούτως ώστε να προφυλαχθούν από μια μελλοντική μείωση του εισοδήματός τους.² Δεύτερον, λόγω των μέτρων ανάσχεσης της πανδημίας, οι καταναλωτές αναγκάστηκαν να περιορίσουν πολλές δραστηριότητές τους, με αποτέλεσμα να μειώσουν ακούσια την κατανάλωσή τους και αναπόφευκτα να οδηγηθούν σε αναγκαστική αποταμίευση (forced savings). Η διάκριση μεταξύ των δύο είναι σημαντική, καθώς η βιβλιογραφία δείχνει ότι η αύξηση της προληπτικής αποταμίευσης έχει αρνητικές και μακροπρόθεσμες συνέπειες.³

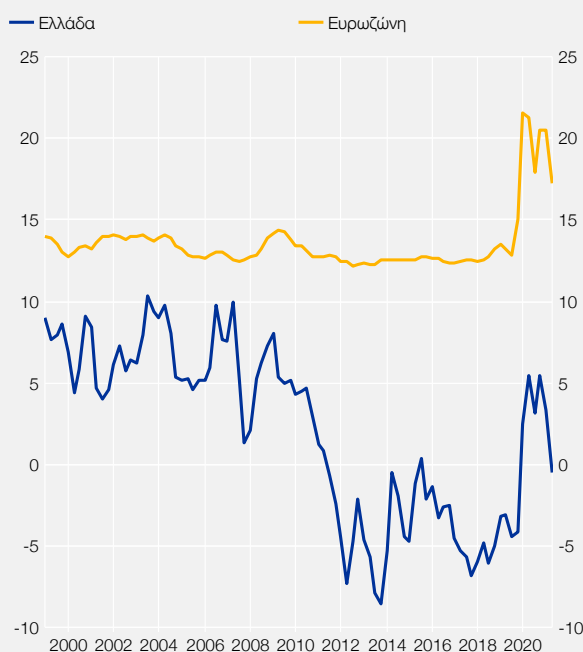
Οι αποταμιεύσεις κατά την περίοδο της πανδημίας

Το Διάγραμμα Α δείχνει την πορεία των αποταμιεύσεων στην Ελλάδα και την ευρωζώνη από το 1999 μέχρι και το γ' τρίμηνο του 2021. Αν και οι αποταμιεύσεις των ελληνικών νοικοκυριών ως ποσοστό του διαθέσιμου εισοδήματος ήταν διαχρονικά χαμηλότερες από το μέσο όρο των χωρών της ζώνης του ευρώ, σημείωσαν πολύ μεγάλη πτώση κατά τη διάρκεια της κρίσης δημόσιου χρέους και παρέμειναν σε αρνητικό επίπεδο από το 2011 μέχρι το 2020. Παρόλο που η κρίση χρέους οδήγησε σε μεγάλη προσαρμογή της συμπεριφοράς των νοικοκυριών, η καταναλωτική δαπάνη μειώθηκε λιγότερο από ό,τι το διαθέσιμο εισόδημα, καθώς τα ελληνικά νοικοκυριά χρηματοδοτούσαν μέρος της κατανάλωσής τους με τις αποταμιεύσεις τους.⁴ Η αντίδραση αυτή των νοικοκυριών είναι γνωστή στη βιβλιογραφία ως "habit persistence" και απορρέει από την τάση τους να αποφεύγουν μεγάλες αλλαγές στις καταναλωτικές τους συνήθειες.

Το Διάγραμμα Β (αριστερό γράφημα) παρουσιάζει τη συμβολή της κατανάλωσης και του διαθέσιμου εισοδήματος στη μεταβολή των αποταμιεύσεων, ως ποσοστού του διαθέσιμου εισοδήματος, συγκριτικά με το δ' τρίμηνο του 2019. Κατά το 2020 η αύξηση των αποταμιεύσεων ήταν σχεδόν αποκλειστικά απόρροια της μειωμένης κα-

Διάγραμμα Α Αποταμίευση των νοικοκυριών

(% του διαθέσιμου εισοδήματος, β' τρίμηνο 1999 - γ' τρίμηνο 2021)



Πηγές: ΕΛΣΤΑΤ, Eurostat και υπολογισμοί της Τράπεζας της Ελλάδος.

1 Βλ. Dossche, M. and S. Zlatanos (2020), "COVID-19 and the increase in household savings: precautionary or forced?", ECB, *Economic Bulletin*, Issue 6, και Smith, A.L. (2020), "Why are Americans saving so much of their income?", Kansas City FED, *Economic Bulletin*.

2 Βλ. Skinner, J. (1988), "Risky income, life cycle consumption, and precautionary savings", *Journal of Monetary Economics*, 22(2), 237-255, και Hurst, E., A. Lusardi, A. Kennickell and F. Torralba (2005), "Precautionary Savings and Entrepreneurship", NBER Working Paper No. 11731.

3 Βλ. Guerrieri, V. and G. Lorenzoni (2017), *Quarterly Journal of Economics*, 132(3), 1427-1467, και Degorce, V. and E. Monnet (2021), "The Great Depression as a Saving Glut", CEPR Discussion Paper No. 15287.

4 Κατά τεκμήριο, η εκτίμηση της κατανάλωσης θεωρείται πιο ακριβής από την εκτίμηση του εισοδήματος, άρα είναι πιθανόν και η αποταμίευση να υποεκτιμάται. Τυχόν σφάλμα μέτρησης όμως αφορά το επίπεδο, και όχι την εξέλιξη, της αποταμίευσης και δεν αλλάζει τα ποιοτικά χαρακτηριστικά των στοιχείων που παρουσιάζονται.

τανάλωσης σε σχέση με την εποχή πριν την πανδημία. Η αύξηση του εισοδήματος άρχισε να παίζει κάποιο ρόλο μόνο το 2021. Είναι χαρακτηριστικό ότι το α' τρίμηνο του 2021, πριν αυξηθεί σημαντικά η κατανάλωση κατά το β' τρίμηνο, το εισόδημα σε σύγκριση με το δ' τρίμηνο του 2019 ήταν κατά 3% υψηλότερο, αλλά η κατανάλωση κατά 8,7% χαμηλότερη. Η εικόνα είναι πολύ παρόμοια και στην υπόλοιπη ευρωζώνη.⁵ Η εικόνα αυτή άρχισε να αλλάζει το β' τρίμηνο του 2021, όταν η αποταμίευση έγινε αρνητική για πρώτη φορά μετά την αρχή της πανδημίας, και αντιστράφηκε εντελώς κατά το γ' τρίμηνο του 2021, όταν το διαθέσιμο εισόδημα αυξήθηκε σημαντικά, αλλά η κατανάλωση ξεπέρασε τα προ της πανδημίας επίπεδα.

Το δεξιό γράφημα στο Διάγραμμα Β δείχνει τις χρήσεις της αποταμίευσης των ελληνικών νοικοκυριών συγκριτικά με το μέσο όρο του 2019 με βάση το χρηματοοικονομικό ορισμό της αποταμίευσης, δηλαδή την αλληλεπίδραση των επενδύσεων και του χρέους των νοικοκυριών.⁶ Παρατηρείται ότι η αύξηση των αποταμιεύσεων αφορά κυρίως αύξηση των καταθέσεων (που συμπεριλαμβάνει τη διακράτηση τραπεζογραμματίων) και σε πολύ μικρότερο βαθμό άλλα στοιχεία ενεργητικού (ομόλογα, μετοχές ή μη χρηματοπιστωτικά στοιχεία, όπως ακίνητα). Τα στοιχεία παθητικού αφορούν κυρίως δανεισμό.

Υπόδειγμα εκτίμησης του ποσοστού αποταμίευσης

Προκειμένου να αξιολογηθούν οι παράγοντες που οδήγησαν σε αύξηση του ποσοστού αποταμίευσης των ελληνικών νοικοκυριών κατά την περίοδο της πανδημίας εκτιμάται ένα οικονομετρικό υπόδειγμα χρησιμοποιώντας τριμηνιαία δεδομένα για την περίοδο α' τρίμηνο 1999-γ' τρίμηνο 2021, σύμφωνα με την εξίσωση:

$$SR_t = \alpha_0 + \alpha_1 UE_{12m,t} + \alpha_2 MOB_t + \alpha_3 \Delta \ln INC_{t+1} + \alpha_4 NFW_{t-1} + \alpha_5 Y_{1999-2009t} + \varepsilon_t$$

Το ποσοστό αποταμίευσης (SR_t), η εξαρτημένη μεταβλητή, ορίζεται ως η ακαθάριστη αποταμίευση (διαφορά διαθέσιμου εισοδήματος και κατανάλωσης) ως ποσοστό του ακαθάριστου διαθέσιμου εισοδήματος. Η πρώτη ανεξάρτητη μεταβλητή, $UE_{12m,t}$, είναι οι προσδοκίες των νοικοκυριών για την ανεργία τους επόμενους 12 μήνες και χρησιμοποιείται ως μέτρο αβεβαιότητας του εισοδήματος από εργασία, δηλαδή επιτρέπει την εκτίμηση της προληπτικής αποταμίευσης των νοικοκυριών.⁷ Στο υπόδειγμα, ως ερμηνευτικές μεταβλητές του ποσοστού αποταμίευσης περιλαμβάνονται και ο αναμενόμενος ρυθμός μεταβολής του ακαθάριστου διαθέσιμου εισοδήματος την επόμενη περίοδο $t+1$ ($\Delta \ln INC_{t+1}$) και το ποσοστό καθαρού χρηματοοικονομικού πλούτου την προηγούμενη περίοδο $t-1$ (NFW_{t-1}). Για να εκτιμήσουμε την αναγκαστική αποταμίευση των νοικοκυριών την περίοδο της πανδημίας, χρησιμοποιούμε δεδομένα για την κινητικότητα την περίοδο της πανδημίας, MOB (Πηγή: COVID-19 Google Community Mobility Reports), ειδικότερα στοιχεία από τις μετακινήσεις πολιτών σε σταθμούς μαζικής μεταφοράς (που είναι διαθέσιμα σε ημερήσια βάση για το έτος 2020). Επειδή δεν υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία για το 2021, εφαρμόζουμε ένα δυναμικό υπόδειγμα πρόβλεψης του MOB_t .⁸ Η μεταβλητή MOB_t του υποδείγματος προκύπτει από το μέσο όρο των εβδομαδιαίων μετακινήσεων των επιβατών στα μέσα μαζικής μεταφοράς για κάθε τρίμηνο.⁹ Τέλος, το ε_t προσδιορίζει το σφάλμα.

Τα αποτελέσματα που προκύπτουν από την εκτίμηση του υποδείγματος παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα και αποκαλύπτουν τη σχετική σημασία της προληπτικής αποταμίευσης και της αναγκαστικής αποταμίευσης αντίστοιχα. Ο συντελεστής του UE_{12m} είναι θετικός και στατιστικά σημαντικός, ενώ οι μετακινήσεις των επιβατών στα μέσα μαζικής μεταφοράς την περίοδο της πανδημίας (MOB_t) παρουσιάζουν αρνητική συσχέτιση με τις αποταμιεύσεις των καταναλωτών. Επίσης, όπως αναμενόταν, μία μείωση του αναμενόμενου ρυθμού αύξησης του δια-

5 Βλ. Dossche, M., G. Kurstev and S. Zlatanos (2021), "COVID-19 and the increase in household savings: an update", ECB, *Economic Bulletin*, Issue 5.

6 Ο χρηματοοικονομικός ορισμός της αποταμίευσης προκύπτει από τους χρηματοοικονομικούς λογαριασμούς και είναι ο εξής: Αποταμίευση = επένδυση σε χρηματοοικονομικά στοιχεία – δανεισμός + επένδυση σε μη χρηματοοικονομικά στοιχεία.

7 Βλ. Carroll, C.D., J. Slacalek and M. Sommer (2019), "Dissecting saving dynamics: Measuring wealth, precautionary and credit effects", NBER Working Paper No. 26131.

8 Συγκεκριμένα, η πρόβλεψη γίνεται με τον υποδείκτη του Oxford Government Response Tracker, που καταγράφει το βαθμό αυστηρότητας των διοικητικών περιορισμών (Stringency Index). Χρησιμοποιούνται εβδομαδιαία στοιχεία του 2020 και ενσωματώνονται δύο χρονικές υστερήσεις του MOB_t και των δύο υποδεικτών.

9 Η ψευδομεταβλητή $Y_{1999-2009t}$ του υποδείγματος λαμβάνει την τιμή 1 για την περίοδο 1999-2009, δηλαδή πριν από τη δημοσιονομική κρίση, και την τιμή 0 για την περίοδο 2010-21. Ο ρυθμός μεταβολής του εισοδήματος προστίθεται για να απομονώσει την εισοδηματική αβεβαιότητα στη μεταβλητή UE_{12m} .

Διάγραμμα Β Πηγές και χρήσεις αποταμίευσης



Πηγές: ΕΛΣΤΑΤ και Τράπεζα της Ελλάδος, Χρηματοοικονομικοί λογαριασμοί. Υπολογισμοί της Τράπεζας της Ελλάδος.

Θέσιμου εισοδήματος ($\Delta \ln INC_{t+1}$) οδηγεί τα νοικοκυριά να αποταμιεύουν περισσότερο. Ο συντελεστής του χρηματοοικονομικού πλούτου (NFW_{t-1}) είναι θετικός, αλλά όχι στατιστικά σημαντικός.¹⁰

Αποτελέσματα από το υπόδειγμα εκτίμησης του ποσοστού αποταμίευσης

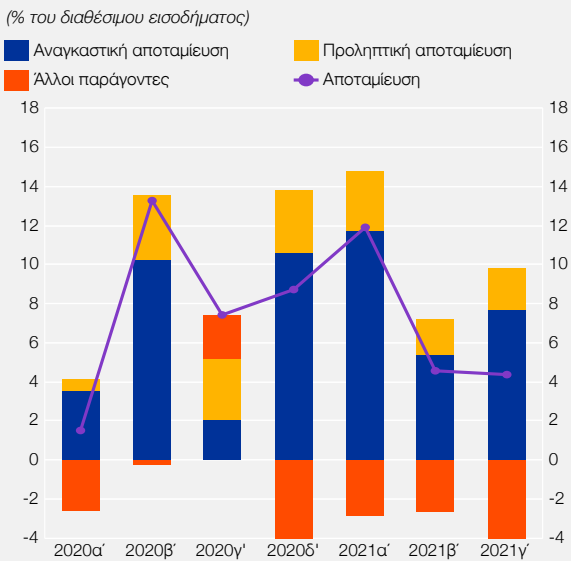
Προσδιοριστικοί παράγοντες του ποσοστού αποταμίευσης

Εξαρτημένη μεταβλητή	UE_{12m}	MOB_t	NFW_{t-1}	$\Delta \ln INC_{t+1}$	$Y_{1999-2009t}$
SR_t	0,0414***	-0,2650***	0,1831	-0,5104***	0,1079***
	(2,64)	(-6,86)	(1,18)	(-5,91)	(17,17)
N	89				
R ²	0,78				

Σημειώσεις: Για την ακαθάριστη αποταμίευση, το ακαθάριστο διαθέσιμο εισόδημα και τον καθαρό χρηματοοικονομικό πλούτο χρησιμοποιούνται τα τριμηνιαία στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ. Οι προσδοκίες των νοικοκυριών για την ανεργία τους επόμενους 12 μήνες (UE_{12m}) έχουν ληφθεί από την Έρευνα Καταναλωτών της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (EU Consumer Survey). Οι μετακινήσεις επιβατών στα μέσα μαζικής μεταφοράς MOB_t έχουν συνταχθεί από τα COVID-19 Google Community Mobility Reports. Εντός παρενθέσεως: T-statistics. ***, ** και * συμβολίζουν επίπεδο σημαντικότητας 1%, 5% και 10% αντίστοιχα.

10 Ο συντελεστής της ψευδομεταβλητής $Y_{1999-2009t}$ είναι θετικός και στατιστικά σημαντικός, αφού τα ελληνικά νοικοκυριά μείωσαν πολύ τις αποταμιεύσεις τους την περίοδο της δημοσιονομικής κρίσης, βλ. Χαραλαμπίδης, Ε. (2017), "Πόσο έχει επηρεάσει η κρίση την οικονομική κατάσταση των ελληνικών νοικοκυριών; Μια συγκριτική ανάλυση των δύο κυμάτων της έρευνας HFCS", Τράπεζα της Ελλάδος, *Οικονομικό Δελτίο*, 45, 37-53.

Διάγραμμα Γ Συμβολή αναγκαστικής και προληπτικής αποταμίευσης



Πηγές: ΕΛΣΤΑΤ και υπολογισμοί της Τράπεζας της Ελλάδος.

Το υπόδειγμα αυτό μας βοηθά να διακρίνουμε τη συμβολή της προληπτικής αποταμίευσης και της αναγκαστικής αποταμίευσης αντίστοιχα στο ποσοστό αποταμίευσης των ελληνικών νοικοκυριών την περίοδο της πανδημίας. Όπως φαίνεται και στο Διάγραμμα Γ, αυτοί είναι οι δύο βασικοί παράγοντες που εξηγούν περισσότερο την αύξηση του ποσοστού αποταμίευσης σε όλη τη διάρκεια της πανδημίας συγκριτικά με το δ' τρίμηνο του 2019. Συγκεκριμένα, το μεγαλύτερο μέρος της σημαντικής αύξησης του ποσοστού αποταμίευσης το β' τρίμηνο του 2020, αμέσως μετά την έναρξη της πανδημίας, οφείλεται στην αναγκαστική μείωση της κατανάλωσης λόγω των μέτρων περιορισμού και απαγόρευσης δραστηριοτήτων και κοινωνικής αποστασιοποίησης. Οι άλλοι παράγοντες, που απεικονίζονται στο κόκκινο τμήμα της ράβδου, αναφέρονται στην επίδραση του αναμενόμενου ρυθμού μεταβολής του διαθέσιμου εισοδήματος, του καθαρού χρηματοοικονομικού πλούτου, αλλά και του ε, δηλαδή όλων των άλλων παραγόντων που δεν μπορούν να ερμηνευθούν από το υπόδειγμα.

Το γ' τρίμηνο του 2020 η εικόνα αντιστρέφεται, με την προληπτική αποταμίευση να έχει καθοριστικότερη επίδραση από ό,τι η αναγκαστική αποταμίευση.¹¹ Από το δ' τρίμηνο του 2020 έως το γ' τρίμηνο του 2021 η αναγκαστική αποταμίευση έχει μεγαλύτερη επίδραση από ό,τι η προληπτική αποταμίευση, και αυτή η σχέση διατηρείται και το γ' τρίμηνο του 2021, όταν το ποσοστό αποταμίευσης ελαττώνεται σημαντικά. Συνολικά, περίπου το 70% της συνολικής αύξησης των αποταμιεύσεων κατά την περίοδο της πανδημίας οφείλεται στην αναγκαστική αποταμίευση και το 30% σε προληπτική αποταμίευση (χωρίς να λαμβάνονται υπόψη οι άλλοι παράγοντες). Η επίδραση των υπόλοιπων παραγόντων είναι σημαντική κυρίως το δ' τρίμηνο του 2020 και το γ' τρίμηνο του 2021. Το μεγαλύτερο μέρος αυτής της επίδρασης προέρχεται από τον αναμενόμενο ρυθμό μεταβολής του διαθέσιμου εισοδήματος.

Συμπεράσματα

Η αύξηση των αποταμιεύσεων την περίοδο της πανδημίας είναι, από λογιστική άποψη, αποτέλεσμα κυρίως της μείωσης της κατανάλωσης και δευτερευόντως της αύξησης του διαθέσιμου εισοδήματος. Ένα απλό γραμμικό υπόδειγμα έδειξε ότι περίπου το 70% της συνολικής αύξησης των αποταμιεύσεων κατά την περίοδο της πανδημίας οφείλεται σε αναγκαστική αποταμίευση και το 30% σε προληπτική αποταμίευση. Ο μικρότερος ρόλος της προληπτικής αποταμίευσης είναι πιθανόν να οφείλεται και στον καθοριστικό ρόλο των δημοσιονομικών μέτρων για τη στήριξη των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών, που διατήρησαν τις υπάρχουσες θέσεις εργασίας μειώνοντας τον κίνδυνο της απώλειας μελλοντικών εισοδημάτων και την ανάγκη των νοικοκυριών να αποταμιεύουν προληπτικά.

Η μείωση της ιδιωτικής κατανάλωσης κατά τη διάρκεια της πανδημίας ήταν σε μεγάλο βαθμό αποτέλεσμα των διοικητικών περιορισμών στην οικονομική δραστηριότητα. Από την άλλη πλευρά, η μεγάλη συμβολή της αναγκαστικής αποταμίευσης στο ποσοστό αποταμίευσης των νοικοκυριών σε όλη τη διάρκεια της πανδημίας αποτελεί ενθαρρυντικό μήνυμα για τις δυνατότητες της ιδιωτικής κατανάλωσης να στηρίξει την ανάπτυξη μεσοπρόθεσμα, ιδίως από τη στιγμή που το διαθέσιμο εισόδημα αυξάνεται σημαντικά από το β' τρίμηνο του 2021. Η αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης μεσοπρόθεσμα θα είναι εξέχουσας σημασίας ειδικά όταν αποσυρθούν τα μέτρα στήριξης, συμπεριλαμβανομένης της παροχής κινήτρων στις επιχειρήσεις ώστε να αποφύγουν απολύσεις.

¹¹ Αυτό ενδέχεται να οφείλεται στο γεγονός ότι οι ανησυχίες των νοικοκυριών για ενδεχόμενη απώλεια της εργασίας τους στο μέλλον παρέμεναν σε υψηλά επίπεδα, πιθανώς λόγω αβεβαιότητας εκείνη την περίοδο για το αν θα συνεχιστούν τα μέτρα στήριξης της ελληνικής οικονομίας λόγω πανδημίας.

Πλαίσιο IV.3

Η ΚΑΤΑΝΑΛΩΤΙΚΗ ΣΥΜΠΕΡΙΦΟΡΑ ΤΩΝ ΝΟΙΚΟΚΥΡΙΩΝ ΤΗΝ ΠΕΡΙΟΔΟ ΤΗΣ ΠΑΝΔΗΜΙΑΣ

Ανάλογα με τη φάση του οικονομικού κύκλου στην οποία βρίσκεται η οικονομία, οι συνιστώσες της καταναλωτικής δαπάνης (για διαρκή, ημιδιαρκή, μη διαρκή αγαθά και υπηρεσίες)¹ έχουν διαφορετική οικονομική συμπεριφορά.² Στην εξέλιξη της συνολικής κατανάλωσης ιδιαίτερο ρόλο παίζει η δαπάνη για διαρκή αγαθά, αφού φαίνεται ότι λειτουργεί ως πρόδρομος δείκτης της οικονομικής δραστηριότητας και σχετίζεται με την έννοια της δεσμευμένης ζήτησης (pent-up demand).³ Εντούτοις, σε χώρες με σημαντική εξάρτηση από τον τουρισμό, όπως είναι η Ελλάδα, οι δαπάνες για υπηρεσίες είναι καθοριστικές στη διαμόρφωση της συνολικής κατανάλωσης.

Στο παρόν πλαίσιο αναλύονται οι συνιστώσες της εγχώριας καταναλωτικής δαπάνης στην Ελλάδα σε αγαθά και υπηρεσίες κατά τη διάρκεια της πανδημίας COVID-19. Η εν λόγω ανάλυση είναι χρήσιμη, καθώς αναδεικνύει τη σχετική συμβολή της κάθε συνιστώσας στη μεταβολή της κατανάλωσης και επισημαίνει τον ιδιαίτερο ρόλο των διαρκών αγαθών.

Κατά τη διάρκεια της πανδημίας, λόγω των έκτακτων συνθηκών που επικράτησαν και της αυξημένης αβεβαιότητας, υπήρξε μεταβολή της καταναλωτικής συμπεριφοράς, η οποία αντανάκλα τη μεταβολή των καταναλωτικών προτύπων.⁴ Μελετώντας τα χαρακτηριστικά της τρέχουσας κρίσης, διαπιστώθηκε ότι, σε αντίθεση με προηγούμενες οικονομικές κρίσεις, υπήρξε: (α) αξιοσημείωτη μετατόπιση των καταναλωτικών δαπανών προς τα αγαθά (με έμφαση στα διαρκή) εις βάρος των υπηρεσιών και (β) αύξηση της αποταμίευσης, λόγω των δημοσιονομικών μέτρων στήριξης του εισοδήματος και λόγω της ακούσιας μείωσης της κατανάλωσης κατά την περίοδο του lockdown, η οποία όμως αφορούσε κυρίως νοικοκυριά υψηλότερου εισοδήματος, που έχουν μικρότερη οριακή ροπή προς κατανάλωση.⁵

Εντούτοις, όσο διαρκεί η πανδημία, η αποταμίευση συνεχίζει να αυξάνεται και αναμένεται να στηρίξει την κατανάλωση όταν η δεσμευμένη ζήτηση εκτονωθεί. Αρκετές μελέτες υπογραμμίζουν ότι η πλεονάζουσα αποταμίευση είναι εξαιρετικά ετερογενής σε όλη την κατανομή του εισοδήματος, με το μεγαλύτερο μέρος του πλεονάζοντος πλούτου να συγκεντρώνεται στο ανώτατο τεταρτημόριο. Στο Ηνωμένο Βασίλειο⁶ σχεδόν το ήμισυ της αύξησης της αποταμίευσης κατά τη διάρκεια της πανδημίας προήλθε από τα οικονομικώς πιο εύρωστα νοικοκυριά, ενώ

1 Η εγχώρια καταναλωτική δαπάνη των νοικοκυριών περιλαμβάνει και τις δαπάνες των νοικοκυριών-μη μόνιμων κατοίκων (τουριστών) στην οικονομική επικράτεια, ενώ δεν περιλαμβάνει τις δαπάνες που πραγματοποιούν στην αλλοδαπή τα νοικοκυριά-μόνιμοι κάτοικοι. Συνεπώς, διαφέρει από το μέγεθος της εθνικής κατανάλωσης μια συνιστώσα του ΑΕΠ η οποία δεν περιλαμβάνει τις καταναλωτικές δαπάνες των τουριστών. Η εγχώρια κατανάλωση είναι το άθροισμα των υπηρεσιών και των διαρκών, μη διαρκών και ημιδιαρκών αγαθών (ανάλυση κατά λειτουργικό σκοπό). Η διάκριση μεταξύ διαρκών και μη διαρκών αγαθών βασίζεται στο διάστημα χρήσης τους και στην τιμή τους. Τα διαρκή αγαθά (αυτοκίνητα, έπιπλα, ηλεκτρονικοί υπολογιστές, κοσμήματα κ.λπ.) μπορούν να χρησιμοποιηθούν επανειλημμένως ή συνεχώς για περίοδο μεγαλύτερη των 5 ετών και έχουν υψηλότερη τιμή, σε αντίθεση με τα μη διαρκή, τα οποία μπορούν να χρησιμοποιηθούν μόνο μία φορά και έχουν χαμηλή τιμή (είδη διατροφής, είδη που σχετίζονται με την υγεία, απορρυπαντικά, καύσιμα, καπνός, εφημερίδες, κατοικίδια, φυτά κ.λπ.). Τα ημιδιαρκή αγαθά διαφέρουν από τα διαρκή ως προς το χρόνο χρήσης τους, αφού η αναμενόμενη διάρκεια χρήσης τους κυμαίνεται μεταξύ 1-5 ετών και η τιμή τους είναι οικονομικότερη (είδη ρουχισμού, παιχνίδια, βιβλία, ηλεκτρικές συσκευές για προσωπική χρήση κ.ά.).

2 Christelis, D., D. Georgarakos, T. Jappelli and G. Kenny (2020), "The Covid-19 crisis and consumption: survey evidence from six EU countries", ECB Working Paper No. 2507, December.

3 Beraja, M. and C.K. Wolf (2021), "Demand composition and the strength of recoveries", National Bureau of Economic Research, NBER Working Paper No. 29304.

4 ECB (2020), "Consumption of durable goods in the euro area", *Economic Bulletin*, Issue 5, και Farrokhnia, R.A., S.R. Baker, M. Pagel, C. Yannelis and S. Meyer (2020), "How does household spending respond to an epidemic? Consumption during the 2020 COVID-19 pandemic", National Bureau of Economic Research, NBER Working Paper No. 26949.

5 Levell, P. (2021), *Consumption spending in the wake of the pandemic*, The Institute for Fiscal Studies.

6 Hacıoğlu-Hoke, S., D.R. Känzig and P. Surico (2021), "The distributional impact of the pandemic", *European Economic Review*, 134.

στην Ευρωπαϊκή Ένωση και στη Γαλλία,⁷ τα οικονομικώς ασθενέστερα νοικοκυριά κατέγραψαν μείωση της κατανάλωσης και της αποταμίευσής τους και αύξηση των υποχρεώσεών τους. Τέλος, άλλες έρευνες επισημαίνουν ότι η πλεονάζουσα αποταμίευση είναι πιθανότερο να διοχετευθεί στην κατανάλωση σταδιακά παρά απότομα⁸ καθώς η οικονομία ανακάμπτει.

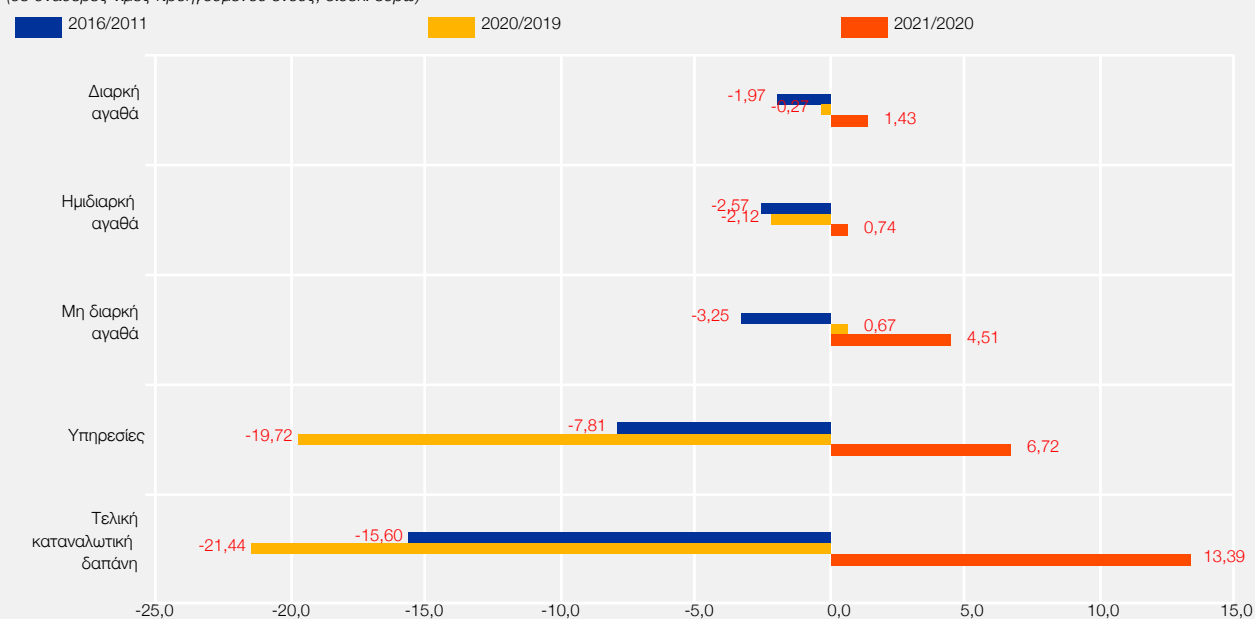
Εξέλιξη της καταναλωτικής δαπάνης κατά λειτουργικό σκοπό την περίοδο της πανδημίας

Παρότι το πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα στην Ελλάδα αυξήθηκε κατά 1,3%⁹ το 2020, οι καταναλωτικές δαπάνες σε σταθερές τιμές προηγούμενου έτους υποχώρησαν κατά 21,4 δισεκ. ευρώ ή κατά 15,4% (βλ. Διάγραμμα Α). Ιδιαίτερο χαρακτηριστικό αυτής της περιόδου στην Ελλάδα, αλλά και διεθνώς, ήταν η σημαντική μείωση των δαπανών κυρίως για υπηρεσίες (19,7 δισεκ. ευρώ), η οποία αντιπροσώπευε το 92% της συνολικής μείωσης των καταναλωτικών δαπανών, έναντι 50% κατά την προηγούμενη οικονομική κρίση (μεταξύ των ετών 2011 και 2016).¹⁰ Οι αυστηροί περιορισμοί που επιβλήθηκαν στην οικονομική δραστηριότητα για την ανάσχεση της εξάπλωσης της πανδημίας οδήγησαν σε μείωση των καταναλωτικών δαπανών, κυρίως σε τομείς όπως ο τουρισμός, τα ταξίδια, οι μετακινήσεις, η εστίαση και η ψυχαγωγία.

Την ίδια περίοδο σημειώθηκε ελαφρά ενίσχυση των δαπανών για μη διαρκή αγαθά (κατά 0,7 δισεκ. ευρώ), καθώς πολλά νοικοκυριά αύξησαν συγκεκριμένες ανελαστικές δαπάνες, όπως π.χ. είδη διατροφής, είδη καθαρισμού κ.λπ., λόγω της ιδιαίτερης φύσης της υγειονομικής κρίσης, η οποία απαιτούσε την παραμονή στο σπίτι εξαιτίας της επιβολής μέτρων για τον περιορισμό εξάπλωσης του ιού και της εφαρμογής απομακρυσμένης εργασίας (τη-

Διάγραμμα Α Μεταβολή της καταναλωτικής δαπάνης μεταξύ των ετών 2021/2020, 2020/2019 και 2016/2011

(σε σταθερές τιμές προηγούμενου έτους, δισεκ. ευρώ)



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ.

7 European Commission (2021), *European Economic Forecast, Spring 2021*, Institutional Paper No. 149, σελ. 53, και Bounie, D., Y. Camara, E. Fize, J. Galbraith, C. Landais, C. Lavest, T. Pazem and B. Savatier (2020), "Consumption Dynamics in the COVID Crisis: Real Time Insights from French Transaction & Bank Data", *Covid Economics, Vetted and Real-Time Papers*, Issue 59.

8 Bank of England (2021), "How have households' spending expectations changed since last year?", και European Commission (2021), "Will consumers save the EU recovery? - Insights from the Commission's consumer survey", *SUERF Policy Note No. 237*.

9 Σε σταθερές τιμές 2015=100.

10 Το διάστημα 2011-16 το ΑΕΠ υποχώρησε κατά 9,6% σε πραγματικούς όρους.

λεργασία). Το γεγονός αυτό, συνδυαστικά με τα μέτρα δημοσιονομικής στήριξης του εισοδήματος των νοικοκυριών και την εξοικείωση των τελευταίων στην πραγματοποίηση αγορών διαδικτυακά, εξηγεί την ανθεκτικότητα των διαρκών αγαθών, τα οποία σημείωσαν ηπιότερη πτώση (κατά 0,3 δισεκ. ευρώ), σε αντίθεση με τη σημαντική υποχώρησή τους κατά την οικονομική κρίση των παρελθόντων ετών. Ειδικότερα, οι σημαντικές αλλαγές που επέφερε η πανδημία στην εργασία και στην εκπαίδευση ώθησε ορισμένα νοικοκυριά να προβούν σε αγορά ή αναβάθμιση τεχνολογικού και οικιακού εξοπλισμού για να ανταποκριθούν στις νέες απαιτήσεις και για να διαμορφώσουν ειδικούς χώρους-γραφεία στην οικία τους. Τέλος, τα ημιδιαρκή αγαθά, τα οποία δεν αποτελούν είδη πρώτης ανάγκης, υποχώρησαν κατά 2,1 δισεκ. ευρώ το 2020.

Το 2021 καθώς η ελληνική οικονομία ανέκαμψε σημαντικά καταγράφοντας ετήσιο ρυθμό αύξησης 8,3%, οι καταναλωτικές δαπάνες σε σταθερές τιμές προηγούμενου έτους σημείωσαν ετήσια άνοδο 13,4 δισεκ. ευρώ ή 11,4%, οι οποίες ωστόσο υπολείπονται κατά 5,8% σε σχέση με την περίοδο πριν την πανδημία. Η άνοδος της κατανάλωσης τροφοδοτήθηκε πρωτίστως από την ανάκτηση σημαντικού μέρους των απωλειών του τουριστικού τομέα, η οποία οδήγησε σε αύξηση των δαπανών για υπηρεσίες (6,7 δισεκ. ευρώ ή 11,4%) συγκριτικά με το 2020. Επίσης, η επανεκκίνηση της οικονομίας μετά το Μάιο, με την άρση των περιορισμών στις μετακινήσεις και το άνοιγμα της εστίασης, έδωσε ώθηση στην κατανάλωση μη διαρκών αγαθών, τα οποία αυξήθηκαν κατά 4,5 δισεκ. ευρώ ή 9,8%. Ιδιαίτερο ενδιαφέρον παρουσιάζει η δυναμική αύξηση των διαρκών αγαθών (1,4 δισεκ. ευρώ ή 22,3%), η οποία αντανάκλα την ικανοποίηση σημαντικού μέρους της δεσμευμένης ζήτησης του 2020 για αυτά. Σημειώνεται ότι η αύξηση αυτή αντιπροσώπευε σχεδόν το 11% της αύξησης της κατανάλωσης το 2021, παρά το μικρό μερίδιο των διαρκών αγαθών (6,0%) στο σύνολο των καταναλωτικών δαπανών. Τέλος, σημαντική αύξηση κατέγραψαν και τα ημιδιαρκή αγαθά (0,7 δισεκ. ευρώ ή 11,8%), παρουσιάζοντας ομοιότητες με τα διαρκή και απελευθερώνοντας επίσης μέρος της δεσμευμένης ζήτησης του 2020.

Μεταβολή στη σύνθεση της καταναλωτικής δαπάνης

Η μετατόπιση των καταναλωτικών δαπανών προς τα αγαθά εις βάρος των υπηρεσιών αποτυπώνει την αλλαγή του καταναλωτικού προτύπου των νοικοκυριών κατά τη διάρκεια της πανδημίας. Το 2020 το μερίδιο των υπηρεσιών στις συνολικές δαπάνες περιορίστηκε στο 50,2% (από 56,7% το 2019), ενώ παρατηρήθηκε αξιοσημείωτη αύξηση του μεριδίου των μη διαρκών αγαθών σε 39% (από 32,5% το 2019), αλλά και των διαρκών σε 5,4% (από 4,8% το 2019) (βλ. Διάγραμμα Β).¹¹

Μεταξύ 2019 και 2020, το μερίδιο των σπτικοακουστικών εξαρτημάτων αυξήθηκε από 23,2% σε 24,6%, αντανάκλωντας αγορές προϊόντων τεχνολογίας, π.χ. ηλεκτρονικών υπολογιστών και εκτυπωτών που ήταν απαραίτητοι λόγω των ιδιαίτερων συνθηκών της πανδημίας. Αντίθετα, τόσο το μερίδιο της αγοράς οχημάτων όσο και αυτό του οικιακού εξοπλισμού υποχώρησαν ελαφρά (από 63,1% σε 62,6% και από 13,7% σε 12,8% αντίστοιχα), ενώ μόνο συγκεκριμένα προϊόντα της τελευταίας κατηγορίας σημείωσαν αύξηση (όπως π.χ. πλυντήρια ρούχων και πιάτων) καλύπτοντας ειδικές ανάγκες, λόγω της μακράς παραμονής στο σπίτι (βλ. Διάγραμμα Β). Το 2021, έτος ανάκαμψης της οικονομικής δραστηριότητας, η ποσοστιαία σύνθεση της καταναλωτικής δαπάνης δεν μεταβλήθηκε σημαντικά συγκριτικά με το 2020. Τα μερίδια των υπηρεσιών και των ημιδιαρκών αγαθών στις συνολικές δαπάνες παρέμειναν τα ίδια. Αντίθετα, παρατηρήθηκε αύξηση του μεριδίου των διαρκών αγαθών σε 6% (από 5,4% το 2020), εις βάρος των μη διαρκών (μείωση σε 38,5% από 39,0% το 2020).

Τα διαρκή αγαθά αποτελούν την πιο ευμετάβλητη και υπερκυκλική (procyclical) συνιστώσα της κατανάλωσης, λόγω των μοναδικών χαρακτηριστικών τους, τα οποία τους προσδίδουν ομοιότητες με τις επενδύσεις. Πρόκειται για ακριβά αγαθά, τα οποία μπορούν να χρησιμοποιηθούν για μεγάλο χρονικό διάστημα, παρέχοντας τη χρησιμότητά τους σταδιακά, ενώ η αγορά τους δύναται να αναβληθεί σε περιόδους μεγαλύτερης οικονομικής αβεβαιότητας.¹² Στο Διάγραμμα Γ φαίνεται ότι τα διαρκή προϊόντα είναι περισσότερο ευμετάβλητα, παρουσιάζοντας σημαντικές ετήσιες μεταβολές σε σχέση με τις άλλες συνιστώσες της καταναλωτικής δαπάνης. Ειδικότερα, οι κα-

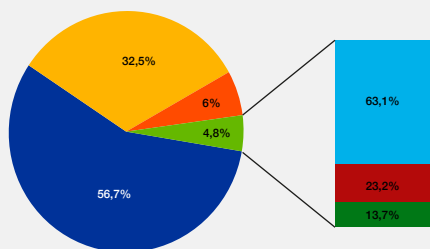
11 Στην ευρωζώνη το 2018, το μερίδιο τόσο των υπηρεσιών (53,7%) όσο και των μη διαρκών αγαθών (29,1%) ήταν μικρότερο συγκριτικά από αυτό της Ελλάδος, ενώ αυτό των διαρκών αγαθών ήταν σχεδόν διπλάσιο (9%). ECB (2020), "Consumption of durable goods in the euro area", *Economic Bulletin*, Issue 5.

12 ECB (2014), "Recent developments in the consumption of durable goods in the euro area", *Monthly Bulletin*, Box 6, May.

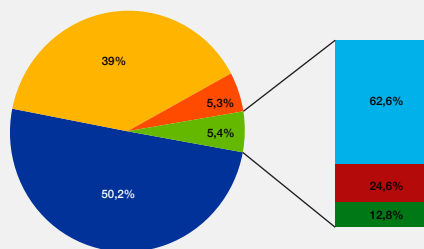
Διάγραμμα Β Ποσοστιαία σύνθεση καταναλωτικής δαπάνης κατά λειτουργικό σκοπό και σύνθεση διαρκών αγαθών



2019



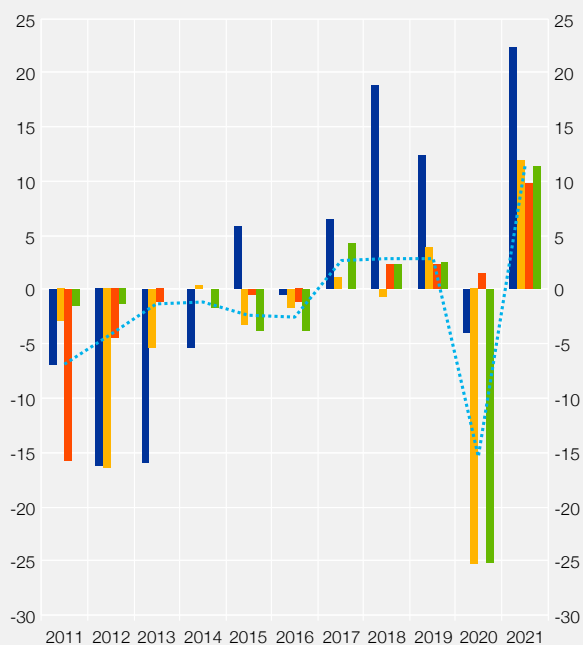
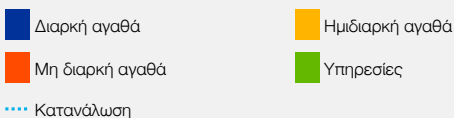
2020



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ.

Διάγραμμα Γ Συνιστώσες της καταναλωτικής δαπάνης

(σε σταθερές τιμές προηγούμενου έτους, ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ.

ταναλωτικές δαπάνες για διάρκη αγαθά αυξήθηκαν ταχύτερα από την αύξηση της συνολικής κατανάλωσης σε περιόδους οικονομικής επέκτασης (περίοδος 2017-2019)¹³ και υποχώρησαν περισσότερο από τη μείωση της κατανάλωσης κατά τη διάρκεια των υφέσεων (περίοδος 2012-2013). Ωστόσο, λόγω των ξεχωριστών συνθηκών που επικράτησαν στην παρούσα υγειονομική κρίση, και σε αντίθεση με το παρελθόν, η κατανάλωση των διαρκών αγαθών επέδειξε ανθεκτικότητα, υποχωρώντας σημαντικά λιγότερο (-4,0%) σε σχέση με την υποχώρηση της συνολικής καταναλωτικής δαπάνης. Αντίθετα, οι υπηρεσίες και τα ημιδιάρκη αγαθά μειώθηκαν κατά 25,1% και 25,4% αντίστοιχα, ενώ τα μη διάρκη αγαθά αυξήθηκαν λίγο (1,5%). Το 2020 η ετήσια μείωση των καταναλωτικών δαπανών κατά 15,4% οφειλόταν κυρίως στις υπηρεσίες (συμβολή 14,2 ποσ. μον.) και μετέπειτα στα ημιδιάρκη αγαθά (συμβολή 1,5 ποσ. μον.), ενώ ελάχιστα αρνητικά συνέβαλαν και τα διάρκη αγαθά (0,2 ποσ. μον.). Αντίθετα, τα μη διάρκη αγαθά λειτούργησαν αντισταθμιστικά, με θετική συμβολή 0,5 ποσ. μονάδα. Το 2021 τα διάρκη αγαθά αυξήθηκαν σημαντικά ταχύτερα (22,3%) από την αύξηση της συνολικής κατανάλωσης (11,4%) αλλά και των λοιπών συνιστωσών της κατανάλωσης με θετική συμβολή 1,2 ποσ. μον. στην εν λόγω άνοδο. Τέλος, η συμβολή των άλλων συνιστωσών στην αύξηση της καταναλωτικής δαπάνης ήταν 5,7 ποσ. μον. για τις υπηρεσίες, 3,8 ποσ. μον. για τα μη διάρκη αγαθά και 0,6 ποσ. μον. για τα ημιδιάρκη.

¹³ Την περίοδο 2018-19, κατά μέσο όρο, τα διάρκη αγαθά αντιπροσώπευαν σχεδόν το 1/4 της αύξησης της κατανάλωσης, παρά το μικρό τους μερίδιο (4,6%) στο σύνολο των καταναλωτικών δαπανών.

Διαρκή αγαθά και δεσμευμένη ζήτηση (pent-up demand)

Τα διαρκή αγαθά είναι περισσότερο συνυφασμένα με την έννοια της δεσμευμένης ζήτησης σε σχέση με τις υπηρεσίες.¹⁴ Και αυτό διότι σε περιόδους οικονομικής αβεβαιότητας οι δαπάνες για διαρκή αγαθά μετατίθενται στο μέλλον (διαχρονική υποκατάσταση), ώστε να πραγματοποιηθούν όταν το επιτρέψουν οι οικονομικές συνθήκες, ενώ οι δαπάνες για υπηρεσίες που δεν πραγματοποιούνται είτε χάνονται και δεν μπορούν να ανακτηθούν είτε αντικαθίστανται με άλλες δαπάνες (π.χ. αντικατάσταση γευμάτων σε εστιατόρια με γεύματα στο σπίτι). Το δ' τρίμηνο του 2020 οι δαπάνες που αφορούσαν διαρκή αγαθά στην Ελλάδα άρχισαν να ανακάμπουν, απελευθερώνοντας μέρος της δεσμευμένης ζήτησης των δύο προηγούμενων τριμήνων (βλ. Διάγραμμα Δ). Μάλιστα, η ανάκαμψη αυτή προηγήθηκε κατά ένα εξάμηνο σε σχέση με την ανάκαμψη τόσο της συνολικής κατανάλωσης όσο και του ΑΕΠ. Στη συνέχεια, το β' τρίμηνο του 2021, η ανάκαμψη των διαρκών δαπανών επιταχύνθηκε και ήταν εμφανώς εντονότερη σε σχέση με το σύνολο των καταναλωτικών δαπανών, ενώ το γ' και το δ' τρίμηνο σταθεροποιήθηκε σε ρυθμούς υψηλότερους συγκριτικά με αυτούς προ της πανδημίας.

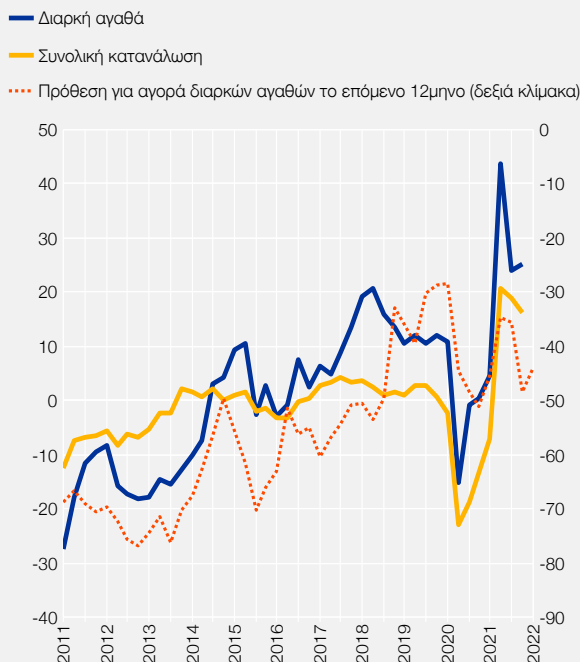
Η θετική πορεία των διαρκών αγαθών τροφοδοτήθηκε από τη βελτίωση της εμπιστοσύνης και αισιοδοξίας των νοικοκυριών, όπως αποτυπώθηκε στο δείκτη πρόθεσης για μείζονες αγορές το επόμενο δωδεκάμηνο¹⁵ (βλ. Διάγραμμα Δ). Ο δείκτης αυτός σημείωσε σημαντική βελτίωση το πρώτο εννεάμηνο του 2021, αλλά στη συνέχεια υποχώρησε το δ' τρίμηνο, αποτυπώνοντας επιδείνωση των προσδοκιών των νοικοκυριών και αύξηση της αβεβαιότητας, λόγω της αναζωπύρωσης της πανδημίας με την εμφάνιση της νέας μετάλλαξης Όμικρον, αλλά και της ύπαρξης πληθωριστικών πιέσεων.

Συμπεράσματα

Το 2020, το έτος έναρξης της πανδημίας, οι καταναλωτικές δαπάνες σε σταθερές τιμές στην Ελλάδα υποχώρησαν σημαντικά κατά 15,4% ή 21,4 δισεκ. ευρώ. Ιδιαίτερο χαρακτηριστικό αυτής της περιόδου ήταν η ισχυρή υποχώρηση των δαπανών για υπηρεσίες, εξαιτίας των αυστηρών περιοριστικών μέτρων που επιβλήθηκαν για την ανάσχεση της εξάπλωσης της πανδημίας, ενώ ταυτόχρονα παρατηρήθηκε μετατόπιση των δαπανών προς τα αγαθά. Συγκεκριμένα, οι δαπάνες για τα μη διαρκή αγαθά αυξήθηκαν, ενώ για τα διαρκή επέδειξαν ανθεκτικότητα και ασυνήθιστα μικρότερη μείωση, συγκριτικά με την προηγούμενη οικονομική κρίση. Το 2021 η ελληνική οικονομία ανέκαμψε σημαντικά αντανακλώντας σε σημαντικό βαθμό την αναπτυξιακή δυναμική της κατανάλωσης, η οποία στηρίχθηκε στην άνοδο των υπηρεσιών και όλων των κατηγοριών των αγαθών (διαρκή, ημιδιαρκή, μη διαρκή). Ιδιαίτερα, η ανοδική πορεία των υπηρεσιών τροφοδοτήθηκε από την ανάκτηση σημαντικού μέρους των απωλειών του τουριστικού τομέα, ενώ των διαρκών και ημιδιαρκών αγαθών από την απελευθέρωση σημαντικού μέρους της δεσμευμένης ζήτησης του προηγούμενου έτους.

Διάγραμμα Δ Συνολική κατανάλωση, κατανάλωση διαρκών αγαθών στην Ελλάδα και πρόθεση για μείζονες αγορές το επόμενο 12μηνο

(ετήσια % μεταβολή σε σταθερές τιμές 2015=100 και ισοζύγια απαντήσεων, τριμηνιαία στοιχεία)



Πηγές: ΕΛΣΤΑΤ, Eurostat και Ευρωπαϊκή Επιτροπή.

14 ECB (2021), "The implications of savings accumulated during the pandemic for the global economic outlook", *Economic Bulletin*, Issue 5.

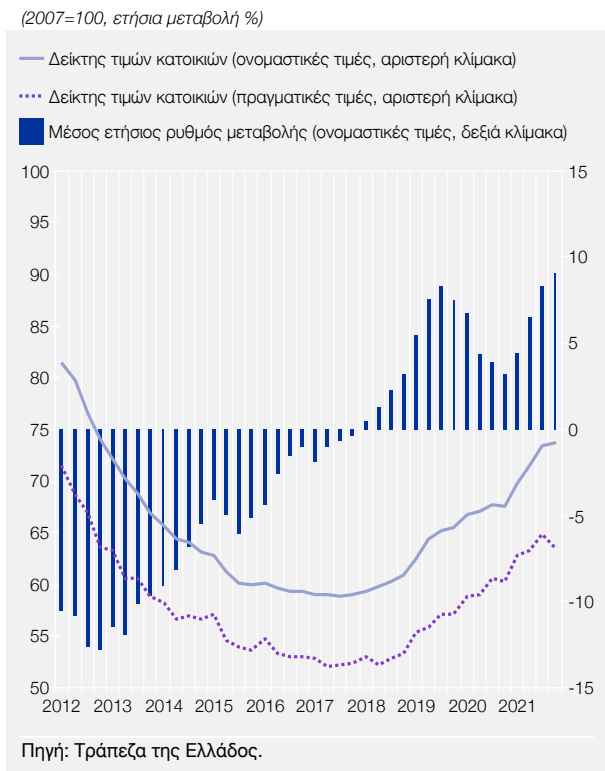
15 Ο δείκτης πρόθεσης για μείζονες αγορές το επόμενο δωδεκάμηνο αποτελεί έναν υποδείκτη της καταναλωτικής εμπιστοσύνης των νοικοκυριών στο πλαίσιο της Έρευνας Καταναλωτών της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και έχει καλή προβλεπτική ικανότητα για τις μελλοντικές δαπάνες σε διαρκή αγαθά στην ευρωζώνη. Βλ. ECB (2015), "Recent developments in the consumption of durable goods in the euro area", *Monthly Bulletin*, Issue 3.

Εντούτοις, η δεσμευμένη ζήτηση που υποκρύπτεται στις υπηρεσίες είναι περιορισμένη συγκριτικά με αυτήν που χαρακτηρίζει τα διαρκή αγαθά. Για την Ελλάδα, η οποία διακρίνεται από υψηλή εξάρτηση από τις υπηρεσίες, η πλήρης ανάκαμψη της εν λόγω συνιστώσας είναι καθοριστική για την περαιτέρω ενίσχυση της κατανάλωσης. Στο πλαίσιο αυτό, η πλεονάζουσα αποταμίευση την οποία δημιούργησε η πανδημία αναμένεται να τροφοδοτήσει σταδιακά και όχι απότομα την ενίσχυση της κατανάλωσης.

3 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΤΗΝ ΑΓΟΡΑ ΑΚΙΝΗΤΩΝ

Η ελληνική αγορά ακινήτων κατά τη διάρκεια του 2021 αλλά και το α΄ τρίμηνο του 2022, μετά από πολλές διακυμάνσεις, διένυσε μια περίοδο θετικών προσδοκιών για την ομαλοποίηση των συνθηκών και περαιτέρω ανάπτυξη. Ωστόσο, το γεγονός ότι η τρέχουσα υγειονομική κρίση συνεχίζει να επηρεάζει εν μέρει τη λειτουργία της αγοράς, σε συνδυασμό με τις πρόσφατες γεωπολιτικές εξελίξεις και τη σημαντική αναταραχή που έχει προκληθεί τους τελευταίους μήνες από το αυξημένο κόστος της ενέργειας και τις επιβαρύνσεις στις τιμές, δημιουργούν εκ νέου συνθήκες αβεβαιότητας. Οι επιπτώσεις στην αγορά ακινήτων, οι οποίες προς το παρόν απορροφώνται σε μεγάλο βαθμό από επενδυτές, ιδιοκτήτες και κατασκευαστές, ενδέχεται να αρχίσουν σταδιακά να αποτυπώνονται στα νέα έργα και στις τιμές των ακινήτων, ιδίως εφόσον διαφανεί ότι οι επιβαρύνσεις θα έχουν διάρκεια που θα επηρεάσει τη μεσοπρόθεσμη αποτίμηση των ακινήτων.

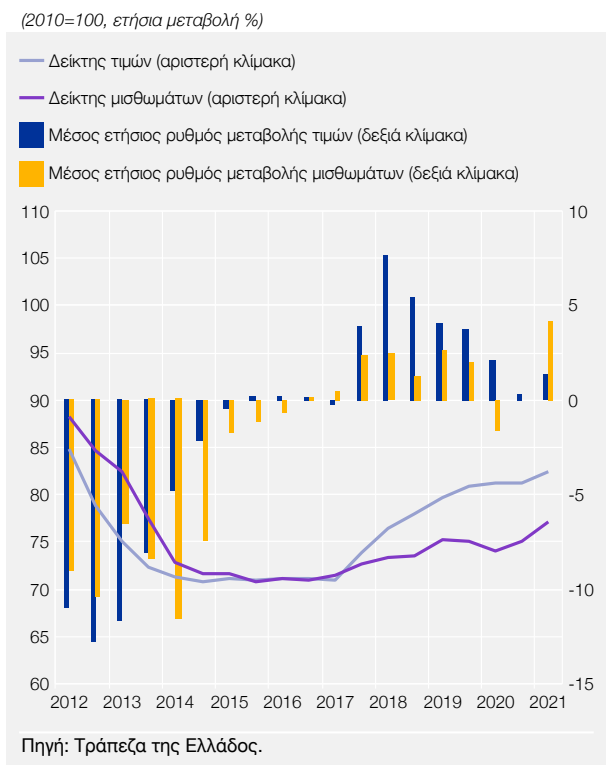
Διάγραμμα IV.11 Δείκτης τιμών κατοικιών (α΄ τρίμηνο 2012 - δ΄ τρίμηνο 2021)



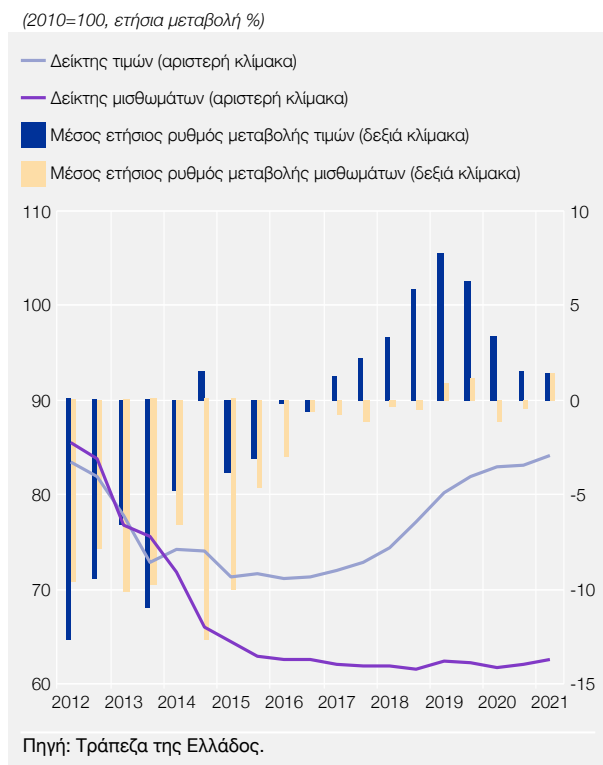
Σύμφωνα με τους δείκτες τιμών διαμερισμάτων που δημοσιεύει η Τράπεζα της Ελλάδος, στην αγορά κατοικιών καταγράφηκε σταδιακή επιτάχυνση των ετήσιων ρυθμών αύξησης σε σχέση με τους αντίστοιχους ρυθμούς του προηγούμενου έτους. Αναλυτικότερα, σύμφωνα με τα στοιχεία εκτιμήσεων που συλλέγονται από τα πιστωτικά ιδρύματα της χώρας, το 2021, για τέταρτη συνεχή χρονιά, οι τιμές των διαμερισμάτων (σε ονομαστικούς όρους) κατέγραψαν αύξηση κατά 7,1% (4,5% το 2020). Στα επιμέρους τρίμηνα παρατηρείται σημαντική σταδιακή επιτάχυνση του ετήσιου ρυθμού αύξησης των τιμών (4,5%, 6,5%, 8,3% και 9,1% το α΄, β΄, γ΄ και δ΄ τρίμηνο αντίστοιχα) (βλ. Διάγραμμα IV.11). Οι τιμές των “νέων” διαμερισμάτων το 2021 αυξήθηκαν με ετήσιο ρυθμό 7,4%, ελαφρά ενισχυμένο έναντι των “παλαιών” διαμερισμάτων (6,9%). Με διάκριση κατά γεωγραφική περιοχή, οι υψηλότεροι ετήσιοι ρυθμοί αύξησης στις τιμές διαμερισμάτων καταγράφηκαν στην Αθήνα (9,1%) και στη Θεσσαλονίκη (6,9%), ενώ αρκετά ηπιότεροι ήταν οι ρυθμοί αύξησης στις άλλες μεγάλες πόλεις και στις λοιπές ημιαστικές και αγροτικές περιοχές της χώρας (5,4% και 4,6% αντίστοιχα).

Η δυναμική της αγοράς κατοικιών κατά το 2021 επιβεβαιώνεται από επιμέρους σχετικούς δείκτες. Ειδικότερα, σύμφωνα με τα στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ, το 2021 η οικοδομική δραστηριότητα κατοικιών συνεχίζει σε επίπεδο χώρας να ενισχύεται έναντι της αντίστοιχης περιόδου του 2020, τόσο ως προς τον αριθμό όσο και σε όρους όγκου νέων οικοδομικών αδειών (47,6% και 54,1% αντίστοιχα), ενώ οι ρυθμοί αύξησης στην Αττική ήταν αξιοσημείωτα υψηλότεροι (64,1% και 70,5% αντίστοιχα).

Διάγραμμα IV.12 Δείκτες γραφείων
(α' εξάμηνο 2012 - α' εξάμηνο 2021)



Διάγραμμα IV.13 Δείκτες καταστημάτων
(α' εξάμηνο 2012 - α' εξάμηνο 2021)



Το 2021 οι επενδύσεις σε κατοικίες (σε σταθερές τιμές) ενισχύθηκαν σημαντικά κατά 26,5% (14,6% το 2020), αλλά παρέμειναν σε χαμηλό επίπεδο ως ποσοστό του ΑΕΠ (1,3%). Σύμφωνα με τα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος, το 2021 οι καθαρές ξένες άμεσες επενδύσεις στην Ελλάδα για την αγορά ακινήτων ανήλθαν σε 1.176,1 εκατ. ευρώ (αυξημένες κατά 34,4% σε ετήσια βάση), με τις συναλλαγές μέσω Golden Visa για το 2021 να παρουσιάζουν μικρή αύξηση σε σχέση με το 2020 (10,3% στις άδειες διαμονής που χορηγήθηκαν σε επενδυτές-αγοραστές ακινήτων), παραμένοντας όμως αρκετά μειωμένες σε σχέση με τα προ πανδημίας επίπεδα. Τέλος, το 2021 ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών για την κατασκευή κατοικιών του ΙΟΒΕ σημείωσε σημαντική βελτίωση (54,4%), έναντι υποχώρησης το 2020 (-19,9%).

Στον κλάδο των επαγγελματικών ακινήτων, με βάση τα στοιχεία που συλλέγονται από την Τράπεζα της Ελλάδος, το πρώτο εξάμηνο του 2021 οι τιμές γραφείων υψηλών προδιαγραφών αυξήθηκαν κατά 1,4% σε σχέση με το αμέσως προηγούμενο εξάμηνο, ενώ οι τιμές των καταστημάτων υψηλών προδιαγραφών αυξήθηκαν κατά 1,1% (βλ. Διαγράμματα IV.12 και IV.13). Στην Αθήνα ο αντίστοιχος ρυθμός αύξησης των τιμών γραφείων ήταν αρκετά υψηλότερος (3,2%), αποτυπώνοντας το σημαντικό επενδυτικό ενδιαφέρον της συγκεκριμένης αγοράς, σε αντίθεση με τη Θεσσαλονίκη (0,9%) και κυρίως την υπόλοιπη Ελλάδα (-0,6%), όπου η επενδυτική ζήτηση για γραφεία ήταν περιορισμένη. Στον αντίποδα, για τα καταστήματα υψηλών προδιαγραφών, οι μεγαλύτεροι ρυθμοί αύξησης καταγράφηκαν στο δείκτη τιμών της υπόλοιπης Ελλάδος (2,1%), εξαιτίας κυρίως της καταγραφής νέων πράξεων αγοραπωλησιών σε τουριστικούς προορισμούς οι οποίοι ανήκουν στην υψηλότερη κλίμακα εμπορικών αξιών. Στην Αθήνα και στη Θεσσαλονίκη οι αντίστοιχοι ρυθμοί αύξησης ήταν ήπιοι (0,7% και 0,3% αντίστοιχα). Τέλος, τα μισθώματα των γραφείων και των καταστημάτων κατέγραψαν αύξηση 2,7% και 0,9%, σε σχέση με το τέλος του δεύτερου εξαμήνου του 2020. Ειδικά στην Αθήνα, τα μισθώματα των γραφείων αυξήθηκαν κατά 1,4% και των καταστημάτων κατά 1,0%, καταγράφοντας οριακή επιτάχυνση σε σχέση με το προηγούμενο εξάμηνο (1,2% και 0,9% αντίστοιχα).

Το 2021 η κατασκευαστική δραστηριότητα για επαγγελματικές χρήσεις (στοιχεία ΕΛΣΤΑΤ) κατέγραψε υψηλούς θετικούς ρυθμούς,⁴ μετά από μια χρονιά σημαντικής επιβράδυνσης της οικοδομικής δραστηριότητας τόσο εξαιτίας της αβεβαιότητας όσο και της προσωρινής αναστολής λειτουργίας των σχετικών υπηρεσιών του Δημοσίου εντός του πρώτου εξαμήνου του 2020. Στο πλαίσιο αυτό, ο αριθμός των νέων αδειών σε σχέση με το 2020 αυξήθηκε κατά 29,7% για τα γραφεία, 67,9% για τα καταστήματα και 51,2% για τα ξενοδοχεία.

Οι Ανώνυμες Εταιρίες Επενδύσεων σε Ακίνητη Περιουσία (ΑΕΕΑΠ) κατά τη διάρκεια του 2021 προχώρησαν σε νέες επενδύσεις που υπερβαίνουν τα 550 εκατ. ευρώ, ορισμένες από τις οποίες πραγματοποιήθηκαν σε ιδιαίτερα χαμηλές αποδόσεις. Υπολογίζεται ότι περίπου το 80% των επενδυτικών κεφαλαίων των ΑΕΕΑΠ κατευθύνθηκε ήδη ή προορίζεται να κατευθυνθεί στην ελληνική αγορά. Ποσοστό περίπου 36% των κεφαλαίων τους τοποθετήθηκε σε γραφεία, 30% σε καταστήματα, 12% σε ξενοδοχεία και 10% σε επαγγελματικές αποθήκες, ενώ το υπολειπόμενο ποσοστό επενδύθηκε σε άλλες επαγγελματικές χρήσεις ή οικόπεδα προς ανάπτυξη. Αναφορικά με τη γεωγραφική διασπορά των επενδύσεων, εκτιμάται ότι μόλις το 59% των κεφαλαίων κατευθύνθηκε στο νομό Αττικής, το οποίο συνιστά σημαντική διαφοροποίηση σε σχέση με τα προηγούμενα έτη, κατά τα οποία η συντριπτική πλειοψηφία των επενδύσεων (άνω του 70%) πραγματοποιήθηκε εντός Αττικής. Αξιοσημείωτη επίσης διαφοροποίηση καταγράφεται και στη διασπορά των επενδύσεων εντός της ευρύτερης περιοχής της πρωτεύουσας, καθώς οι επενδύσεις δεν αφορούν πλέον μόνο τις εμπορικές θέσεις του κέντρου και των βορείων και νοτίων προαστίων, αλλά και θέσεις στην περιφέρεια της πρωτεύουσας και στα όρια του νομού Αττικής. Αναφορικά με τη δραστηριότητα άλλων επενδυτικών χαρτοφυλακίων, εταιριών ανάπτυξης ακινήτων, αλλά και δικτύων επιχειρήσεων, σημαντικός αριθμός επενδύσεων καταγράφεται στο κέντρο της Αθήνας και σε δημοφιλή τουριστικά νησιά και προορισμούς ανά την Ελλάδα, για την ανάπτυξη ή ανακατασκευή ξενοδοχειακών μονάδων υψηλών προδιαγραφών και στα ευρύτερα όρια της Αθήνας και της Θεσσαλονίκης για την αγορά ή ανάπτυξη επαγγελματικών αποθηκών, αλλά και την ανάπτυξη δικτύων καταστημάτων εμπορικών αλυσίδων.

Οι προσδοκίες για την ελληνική αγορά ακινήτων, αν και παραμένουν θετικές για το υψηλών προδιαγραφών τμήμα της, φαίνεται πλέον να επηρεάζονται από την όξυνση της αβεβαιότητας. Οι γεωπολιτικές εξελίξεις και η σημαντική αύξηση του ενεργειακού κόστους και του κόστους των υλικών, εφόσον διατηρηθούν, εκτιμάται ότι θα οδηγήσουν σε μείωση των καθαρών αποδόσεων των επενδύσεων και συμπίεση του περιθωρίου κεφαλαιακών υπεραξιών για τους επενδυτές και τους ιδιοκτήτες. Υπό τις παρούσες συνθήκες καθίσταται επιτακτικά αναγκαία η αντιστάθμιση των επιβαρύνσεων και επιβραδύνσεων με μεταρρυθμίσεις για τη στήριξη της αγοράς ακινήτων. Η εμπλοκή πλήθους υπηρεσιών, διαδικασιών και δικαιολογητικών στις μεταβιβάσεις ακινήτων, αλλά και οι καθυστερήσεις στην εκδίκαση και επίλυση νομικών εκκρεμοτήτων αποτελούν παράγοντες οι οποίοι διαχρονικά αναστέλλουν ή καθυστερούν επενδύσεις και χρήζουν άμεσης και αποτελεσματικής αντιμετώπισης. Παρά την πρόοδο των τελευταίων ετών στην κατεύθυνση του ψηφιακού μετασχηματισμού του κράτους, στον τομέα των μεταβιβάσεων και επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία χρειάζονται περαιτέρω σημαντικές τομές για την απλοποίηση και την επιτάχυνση των διαδικασιών που θα καθιστούν την αγορά πιο φιλική προς τους επενδυτές, ειδικά σε περιόδους αυξημένης αβεβαιότητας.

4 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΤΗΣ ΑΠΑΣΧΟΛΗΣΗΣ ΚΑΙ ΤΗΣ ΑΝΕΡΓΙΑΣ

Η επίδραση της υγειονομικής κρίσης στην αγορά εργασίας ήταν περιορισμένη συγκριτικά με την υποχώρηση της οικονομικής δραστηριότητας το 2020, λόγω των δημοσιονομικών μέτρων προστασίας της απασχόλησης που έλαβε εγκαίρως η κυβέρνηση. Η αρνητική εικόνα στην αγορά εργασίας συνεχίστηκε τους τέσσερις πρώτους μήνες του 2021. Από το Μάιο, λόγω της

4 Στη διάρκεια του 2021 οι νέες οικοδομικές άδειες για επαγγελματικά ακίνητα αυξήθηκαν, σε ετήσια βάση, κατά 41,4% ως προς τον αριθμό και κατά 37,4% ως προς τον όγκο.

άρσης της πλειοψηφίας των περιορισμών, της επέκτασης του προγράμματος εμβολιασμών και της έναρξης της τουριστικής περιόδου, στην αγορά εργασίας καταγράφονται θετικοί ρυθμοί μεταβολής της απασχόλησης (1,4% το 2021) και σημαντική πτώση του ποσοστού ανεργίας. Παράλληλα, οι προοπτικές απασχόλησης παραμένουν θετικές και οι καθαρές ροές της μισθωτής απασχόλησης στον ιδιωτικό τομέα το 2021 ήταν αντίστοιχες με τα προ πανδημίας επίπεδα.

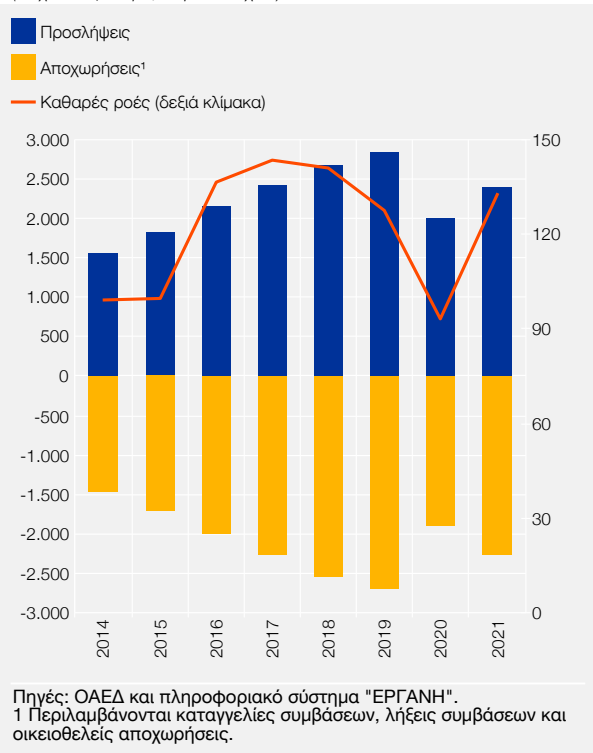
Τα στοιχεία του πληροφοριακού συστήματος ΕΡΓΑΝΗ αποτυπώνουν τη θετική εικόνα που παρουσίασε η αγορά εργασίας, καθώς το ισοζύγιο των ροών μισθωτής απασχόλησης στον ιδιωτικό τομέα είναι θετικό, ενώ παράλληλα καταγράφει επίπεδα υψηλότερα έναντι τόσο του 2020 όσο και της προ της πανδημίας περιόδου. Πιο συγκεκριμένα, το 2021 δημιουργήθηκαν 133.082 νέες θέσεις εργασίας, έναντι 93 χιλ. και 127,6 χιλ. νέων θέσεων εργασίας το 2020 και το 2019 αντίστοιχα (βλ. Διάγραμμα IV.14), ενώ το βελτιωμένο ισοζύγιο είναι αποτέλεσμα κυρίως των αυξημένων προσλήψεων (+20,6%). Όσον αφορά τους επιμέρους κλάδους οικονομικής δραστηριότητας, η μεγαλύτερη αύξηση παρουσιάστηκε στις σχετικές με τον τουρισμό δραστηριότητες, καθώς η τουριστική περίοδος επεκτάθηκε περισσότερο έναντι του 2020. Τέλος, οι προσλήψεις πλήρους απασχόλησης ανήλθαν στο 53,4% του συνόλου, ενώ οι προσλήψεις μερικής και εκ περιτροπής απασχόλησης έφθασαν στο 46,6% (έναντι 51,5% και 48,5% αντίστοιχα το 2020).

Τα στοιχεία της ετήσιας έκθεσης του πληροφοριακού συστήματος ΕΡΓΑΝΗ καταγράφουν αύξηση τόσο του αριθμού των εργαζομένων όσο και του αριθμού των επιχειρήσεων, παρά την αρνητική επίδραση της πανδημίας.⁵ Πιο συγκεκριμένα, ο αριθμός των μισθωτών με σχέση εργασίας ιδιωτικού δικαίου το 2021 αυξήθηκε κατά 5,5% σε σχέση με το 2020, ενώ ο αριθμός των επιχειρήσεων που απασχολούσαν μισθωτούς αυξήθηκε κατά 4,5%. Το 56,3% των εργαζομένων απασχολούνταν σε πολύ μικρές και μικρομεσαίες επιχειρήσεις (μέχρι 49 μισθωτούς). Ειδικότερα, το 16,7% των εργαζομένων απασχολείται σε πολύ μικρές επιχειρήσεις (με λιγότερα από 5 άτομα), που αντιπροσωπεύουν το 72,4% του συνόλου των επιχειρήσεων, το 12,1% σε επιχειρήσεις με 5-9 άτομα (14,5% του συνόλου), το 27,6% σε επιχειρήσεις με 10-49 άτομα (11,4% του συνόλου), το 17,8% σε επιχειρήσεις με 50-249 άτομα (1,4% του συνόλου), ενώ το 25,9% των εργαζομένων απασχολείται σε επιχειρήσεις άνω των 250 ατόμων, οι οποίες αντιπροσωπεύουν ωστόσο ένα πολύ μικρό μερίδιο (μόλις 0,2%) στο σύνολο των επιχειρήσεων.

Ο αριθμός των απασχολούμενων ανά τομέα οικονομικής δραστηριότητας, σύμφωνα με τα στοιχεία της Έρευνας Εργατικού Δυναμικού (ΕΕΔ) της ΕΛΣΤΑΤ, αυξήθηκε στον πρωτογενή και στο δευτερογενή τομέα (8,3% και 3,2% αντίστοιχα) το 2021 έναντι του 2020, ενώ παρέμεινε σταθερός στον τριτογενή τομέα. Σε κλαδικό επίπεδο, η αύξηση της απασχόλησης την ίδια περίοδο προήλθε από την αύξηση του αριθμού των απασχολούμενων στη μεταποίηση (5,1%, έναντι -1,6% το 2020),

Διάγραμμα IV.14 Ροές μισθωτής απασχόλησης στον ιδιωτικό τομέα (2014 - 2021)

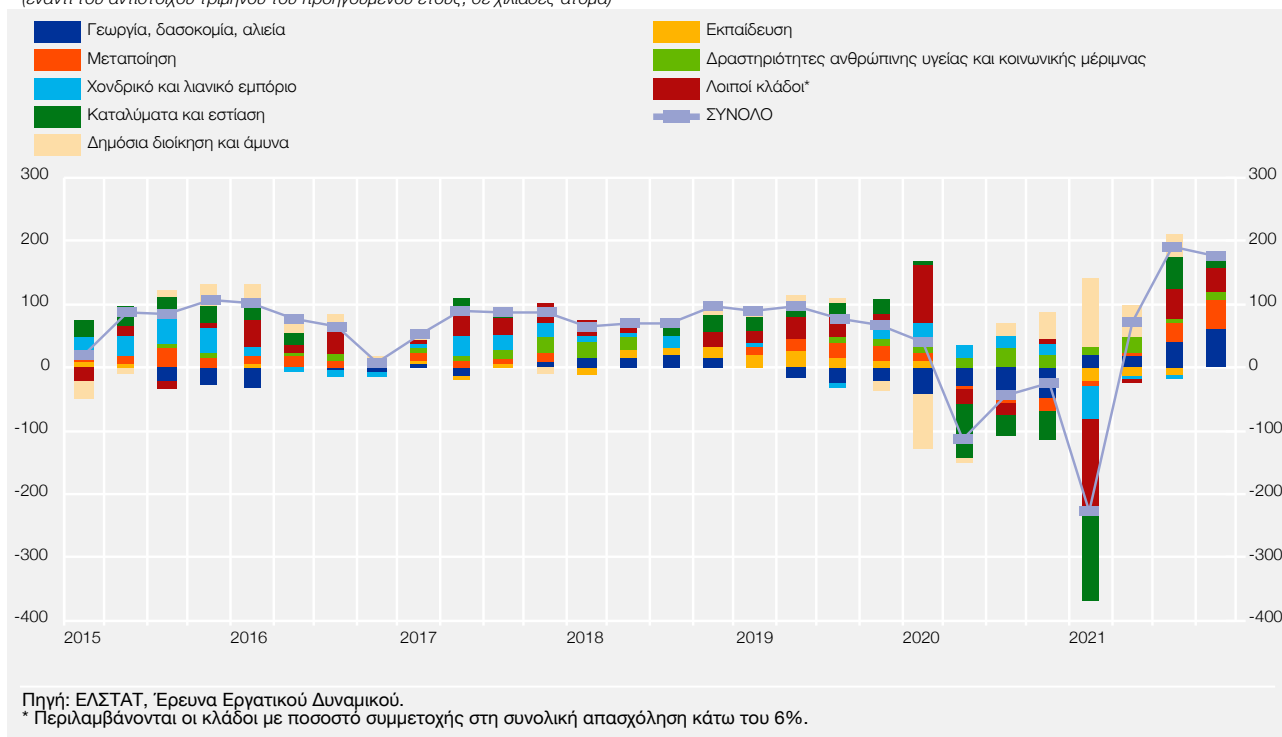
(σε χιλιάδες άτομα, ετήσια στοιχεία)



⁵ ΕΡΓΑΝΗ, Ειδικό ετήσιο τεύχος, ΣΕΠΕ – ΟΑΕΔ – ΕΦΚΑ, Αποτελέσματα της ηλεκτρονικής καταγραφής του συνόλου των επιχειρήσεων και των εργαζομένων-μισθωτών με σχέση εργασίας ιδιωτικού δικαίου – Επεξεργασία των δηλώσεων που υπεβλήθησαν από 1 Οκτωβρίου έως 30 Νοεμβρίου 2021, 21.2.2022.

Διάγραμμα IV.15 Μεταβολές του αριθμού των απασχολούμενων: σύνολο και ανά κλάδο οικονομικής δραστηριότητας (α' τρίμηνο 2015 - δ' τρίμηνο 2021)

(έναντι του αντίστοιχου τριμήνου του προηγούμενου έτους, σε χιλιάδες άτομα)



στη δημόσια διοίκηση και άμυνα (9,5%, έναντι 2,7%), στις επαγγελματικές, επιστημονικές και τεχνικές δραστηριότητες (10,1%, έναντι 5,2%) και στις δραστηριότητες ανθρώπινης υγείας και κοινωνικής μέριμνας (5,2%, έναντι 8,3%). Αντίθετα, μείωση των απασχολούμενων παρατηρήθηκε στις σχετικές με τον τουρισμό δραστηριότητες (-5,6%, έναντι -10,0%), αποτυπώνοντας τις αρνητικές –αν και ηπιότερες– συνέπειες της πανδημίας στο συγκεκριμένο κλάδο, στο χονδρικό και λιανικό εμπόριο (-2,4%, έναντι +3,2%), στη μεταφορά και αποθήκευση (-0,1%) και στις χρηματοπιστωτικές και ασφαλιστικές δραστηριότητες (-10,6%) (βλ. Διάγραμμα IV.15).

Αναλύοντας την απασχόληση ανά ηλικιακή ομάδα, το 2021 οι ηλικίες άνω των 45 ετών σημείωσαν αύξηση της απασχόλησης, με τη μεγαλύτερη θετική μεταβολή να καταγράφεται στις ηλικίες 45-64 ετών (5,2%), συντελώντας στην αύξηση του μεριδίου της συγκεκριμένης ηλικιακής κατηγορίας (47,6%). Αντίθετα, οι μεγαλύτερες μειώσεις σημειώθηκαν στις ηλικιακές ομάδες 20-24 και 30-44 ετών (-1,3% και -3,9% αντίστοιχα), μειώνοντας τα μερίδια των αντίστοιχων ηλικιακών κατηγοριών στο σύνολο της απασχόλησης (3,3% και 37,4% αντίστοιχα). Αναλύοντας την απασχόληση ανά φύλο, η απασχόληση τόσο στους άνδρες όσο και στις γυναίκες αυξήθηκε κατά 1,6% και 1,0% αντίστοιχα, με αποτέλεσμα τα αντίστοιχα μερίδια να διατηρηθούν στα ίδια σχεδόν επίπεδα (57,8% και 42,2% αντίστοιχα). Όσον αφορά την εξέλιξη της απασχόλησης ανά εκπαιδευτικό επίπεδο, οι απασχολούμενοι με ανώτερη δευτεροβάθμια και μεταδευτεροβάθμια εκπαίδευση και τριτοβάθμια εκπαίδευση σημείωσαν θετικούς ρυθμούς μεταβολής.

Η μισθωτή απασχόληση το 2021 αυξήθηκε σε ετήσια βάση (1,4%, έναντι -0,9% το 2020), ενώ ο αριθμός των λοιπών απασχολούμενων αυξήθηκε κατά 1,3%, αντανakλώντας την αύξηση κυρίως των αυτοαπασχολούμενων με προσωπικό, των βοηθών στην οικογενειακή επιχείρηση και δευτερευόντως των αυτοαπασχολούμενων χωρίς προσωπικό (βλ. Διάγραμμα IV.16).

Το 2021 το ποσοστό μερικής απασχόλησης παρουσίασε υποχώρηση σε 8,3% του συνόλου των απασχολούμενων (8,7% το 2020), ενώ το α' τρίμηνο του 2021 κατέγραψε το χαμηλότερο επί-

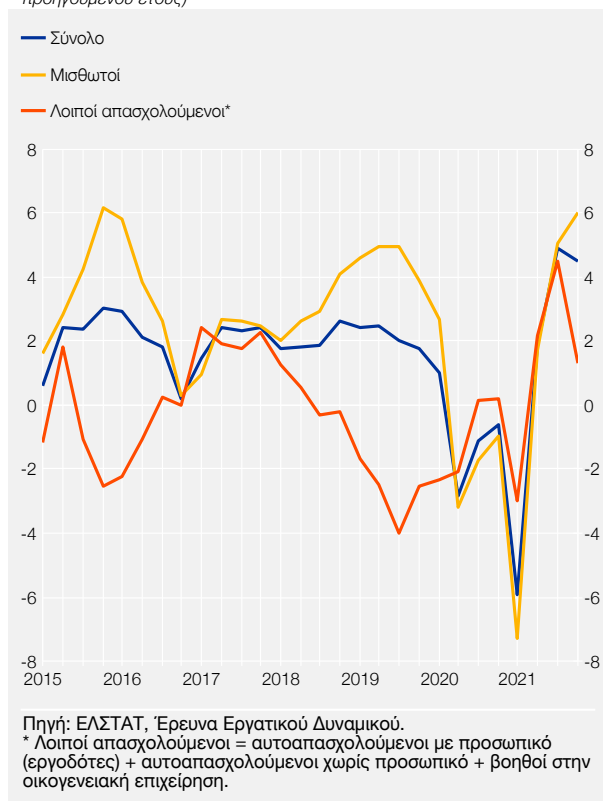
πεδο (7,8%), αποτυπώνοντας τη συμβολή των μέτρων στήριξης, καθώς πολλές από τις δράσεις συνέβαλαν στην προστασία και τη δημιουργία θέσεων εργασίας πλήρους απασχόλησης.

Το ποσοστό συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό για την ηλικιακή ομάδα 15-64 ετών το 2021 υποχώρησε οριακά (σε 67,3% από 67,4% το 2020), αντανakλώντας την οριακή αύξηση του ποσοστού συμμετοχής των γυναικών στο εργατικό δυναμικό και την οριακή υποχώρηση του αντίστοιχου ποσοστού των ανδρών. Μικτή εικόνα παρουσιάζεται στο ποσοστό συμμετοχής των διαφόρων ηλικιακών ομάδων στο εργατικό δυναμικό. Η υγειονομική κρίση επιβάρυνε ιδιαίτερα τις νεότερες ηλικιακές ομάδες του πληθυσμού. Συγκεκριμένα, το ποσοστό συμμετοχής των ηλικιακών ομάδων 25-29 ετών και 30-44 ετών υποχώρησε σημαντικά κατά 1,0 και 1,9 ποσ. μον. αντίστοιχα, ενώ το ποσοστό συμμετοχής των μεγαλύτερων ηλικιακά στο εργατικό δυναμικό (45-64 ετών) συνέχισε να αυξάνεται (κατά 1,9 ποσ. μον.). Ωστόσο, η συμμετοχή ανδρών και γυναικών και ιδίως των νέων στο εργατικό δυναμικό έχει ιδιαίτερη σημασία, καθώς η γήρανση του πληθυσμού ενδέχεται να υπονομεύσει τη βιωσιμότητα των συστημάτων κοινωνικής ασφάλισης. Σημαντικές προς αυτή την κατεύθυνση είναι οι πολιτικές που διευκολύνουν την εναρμόνιση της οικογενειακής και επαγγελματικής ζωής και την επένδυση στην εκπαίδευση και κατάρτιση του ανθρώπινου κεφαλαίου, παράλληλα με τη μεταρρύθμιση του φορολογικού συστήματος και τη μείωση των κινήτρων πρόωρης συνταξιοδότησης, έτσι ώστε να διευκολυνθεί η επανένταξη και παραμονή περισσότερων εργαζομένων στην αγορά εργασίας. Επιπρόσθετα, ουσιώδεις για την υποστήριξη των νεότερων ηλικιακά εργαζομένων παραμένουν οι ενεργητικές πολιτικές ενσωμάτωσης και παραμονής τους στην αγορά εργασίας.

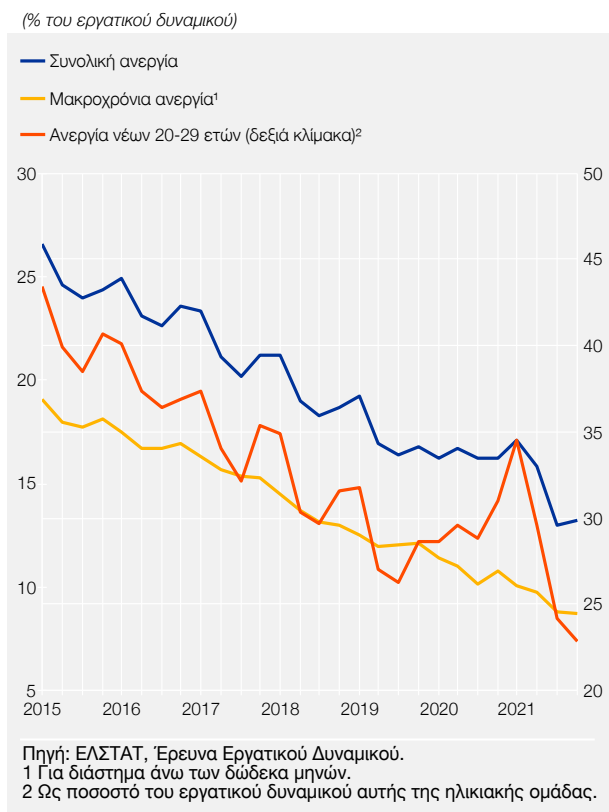
Το ποσοστό ανεργίας το 2021 αποκλιμακώθηκε σε 14,7% (από 16,3% το 2020). Η αποκλιμάκωση του ποσοστού ανεργίας παρατηρήθηκε τόσο στους άνδρες όσο και στις γυναίκες, ωστόσο η απόσταση από τον ευρωπαϊκό μέσο όρο παραμένει μεγάλη. Το ποσοστό ανεργίας των γυναικών το 2021 υποχώρησε σε 18,9%, σημαντικά υψηλότερο από αυτό των ανδρών (11,4%). Υποχώρηση σημειώθηκε και στο ποσοστό μακροχρόνιας ανεργίας (9,3%, έναντι 10,8% το 2020). Ωστόσο, το ποσοστό ανεργίας των νέων ηλικίας 20-29 ετών ανήλθε σε 27,7% (29,5% το 2020), καθώς το α' τρίμηνο του 2021 αυξήθηκε σημαντικά σε ετήσια βάση (βλ. Διάγραμμα IV.17). Η παρατεταμένη παραμονή των νέων σε κατάσταση ανεργίας έχει μακροχρόνια αρνητικές επιδράσεις στις προοπτικές απασχόλησης και τις αποδοχές τους και αυξάνει τις πιθανότητες εξόδου από την εγχώρια αγορά και αναζήτησης εργασίας στο εξωτερικό. Η απασχόληση και συμμετοχή των νέων στην αγορά εργασίας προϋποθέτει την ενδυνάμωση της ζήτησης αυτών σε κλάδους και εργασίες με υψηλή προστιθέμενη αξία, την προσέλκυση ξένων άμεσων επενδύσεων και την ενίσχυση της εξωστρέφειας της ελληνικής οικονομίας. Τέλος, η ανάπτυξη της τηλεργασίας αναμένεται ότι θα συμβάλει στη διατήρηση θέσεων εργασίας στις ελληνικές επιχειρήσεις μέσω της μείωσης του λειτουργικού κόστους, προσδίδοντάς τους επιπρόσθετως ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα μέσω της εύκολης πρόσβασης σε εξειδικευμένο εργατικό δυναμικό, κυρίως νεότερων ηλικιακά.

Διάγραμμα IV.16 Απασχόληση
(α' τρίμηνο 2015 - δ' τρίμηνο 2021)

(ποσοστιαίες μεταβολές έναντι του αντίστοιχου τριμήνου του προηγούμενου έτους)



Διάγραμμα IV.17 Ποσοστά ανεργίας
(α' τρίμηνο 2015 - δ' τρίμηνο 2021)



Στο πλαίσιο της ενίσχυσης της απασχόλησης και στήριξης των εισοδημάτων, θα εφαρμοστούν το 2022 τα ακόλουθα μέτρα⁶: (α) παράταση έως το Μάρτιο του 2022 του προγράμματος ΣΥΝ-ΕΡΓΑΣΙΑ, (β) επέκταση των αναστολών συμβάσεων εργασίας στους κλάδους της εστίασης, του αθλητισμού και του πολιτισμού (Ιανουάριος 2022) και (γ) παράταση της μείωσης των ασφαλιστικών εισφορών κατά 3 ποσοστιαίες μονάδες. Επιπλέον, σε συνέχεια της αύξησης του κατώτατου μισθού κατά 2% από την 1η Ιανουαρίου 2022 (από 650 ευρώ σε 663 ευρώ μηνιαίως), επίκειται επιπρόσθετη αύξηση από την 1η Μαΐου 2022,⁷ η οποία θα βελτιώσει το εισόδημα των χαμηλόμισθων και θα ενισχύσει το διαθέσιμο εισόδημα και την ιδιωτική κατανάλωση. Όσον αφορά τις ενεργητικές πολιτικές απασχόλησης, οι επιδοτούμενες νέες θέσεις εργασίας θα αυξηθούν από 100.000 σε 150.000.⁸ Επιπλέον, για την αντιμετώπιση της ανεργίας των νέων έως 29 ετών χωρίς εργασιακή εμπειρία, θα παρέχεται ενίσχυση έως και 1.200 ευρώ για περίοδο 6 μηνών κατά την πρώτη τους απασχόληση σε θέσεις πλήρους απασχόλησης. Τέλος, ο επανασχεδιασμός των προγραμμάτων κατάρτισης για να συνδέονται στενότερα με τις ανάγκες της αγοράς εργασίας, η διασύνδεση της εκπαίδευσης με τις ανάγκες της πραγματικής οικονομίας και η ενίσχυση των ψηφιακών δεξιοτήτων των εργαζομένων αναδεικνύονται κυρίαρχα

ζητήματα στο μεταβαλλόμενο περιβάλλον της αγοράς εργασίας.

Οι αναμενόμενοι θετικοί ρυθμοί ανάπτυξης της οικονομίας, σε συνδυασμό με τα νέα μέτρα, αναμένεται να επιδράσουν θετικά στην αγορά εργασίας. Ωστόσο, η εξέλιξη του πολέμου στην Ουκρανία, η αύξηση της αβεβαιότητας και η έκταση των πληθωριστικών πιέσεων αναμένεται να επιβραδύνουν την οικονομική δραστηριότητα. Η επιτάχυνση της απορρόφησης των κονδυλίων του Εθνικού Σχεδίου Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας "Ελλάδα 2.0" θα βοηθήσει στη δημιουργία νέων θέσεων εργασίας υψηλής εξειδίκευσης και στη διατήρηση θετικών ρυθμών ανόδου της απασχόλησης. Σημαντική επίσης παραμένει η συνέχιση της υλοποίησης διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων (καταπολέμηση της αδήλωτης και υποδηλωμένης εργασίας)⁹ με σκοπό την αύξηση της απασχόλησης, τη μείωση της ανεργίας, την προστασία των εργαζομένων και την υποστήριξη του συστήματος κοινωνικής ασφάλισης. Επίσης, θα πρέπει να ενισχυθούν περαιτέρω οι δράσεις στήριξης των ευάλωτων ομάδων που είναι οι μακροχρόνια άνεργοι, οι νέοι και οι γυναίκες, για την ανάπτυξη χωρίς αποκλεισμούς.

6 Βλ. δελτία τύπου του Υπουργείου Εργασίας και Κοινωνικών Υποθέσεων 29.12.2021, 30.12.2021, 31.12.2021 και 14.1.2022.
7 Βλ. δελτίο τύπου του Υπουργείου Εργασίας και Κοινωνικών Υποθέσεων 19.1.2022.
8 Το 2022 ο ΟΑΕΔ μέσω των προγραμμάτων απασχόλησης, εργασιακής εμπειρίας και επιχειρηματικότητας που θα υλοποιήσει θα δημιουργήσει 86.000 νέες θέσεις εργασίας (δελτίο τύπου Υπουργείου Εργασίας και Κοινωνικών Υποθέσεων 18.1.2022).
9 Εντός του πλαισίου που θέσπισε ο νόμος για την προστασία της εργασίας 4808/2021, ξεκινά από την 1η Φεβρουαρίου 2022 η λειτουργία του Μητρώου Συνδικαλιστικών Οργανώσεων Εργαζομένων και Εργοδοτών. Τέλος, τον Ιούνιο του 2022, στο πλαίσιο της καταπολέμησης της υποδηλωμένης και αδήλωτης εργασίας, αναμένεται η εφαρμογή της ψηφιακής κάρτας εργασίας στους κλάδους των τραπεζών και των σουπερ μάρκετ, ενώ στη συνέχεια θα επεκταθεί σε όλους τους κλάδους, σε μεγάλες και μικρές επιχειρήσεις (δελτίο τύπου Υπουργείου Εργασίας και Κοινωνικών Υποθέσεων 27.1.2022).

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

5.1 Πληθωρισμός

Ο πληθωρισμός, όπως μετρείται από τον Εναρμονισμένο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ), επανήλθε το 2021 σε θετικό έδαφος, καταγράφοντας μέσο ετήσιο ρυθμό 0,6% μετά την απότομη υποχώρησή του κατά το έτος 2020 (-1,3%). Αντιθέτως, ο πυρήνας του πληθωρισμού (ΕνΔΤΚ εξαιρουμένων των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής και της ενέργειας) υποχώρησε σε -1,0% το 2020 και παρέμεινε σε αρνητικό έδαφος και το 2021, ανακάμπτοντας μερικώς (-0,7%) (βλ. Πίνακα IV.5 και Διάγραμμα IV.18). Ο μέσος ετήσιος ρυθμός του ΕνΔΤΚ το 2021 διαμορφώθηκε από αρνητικούς ετήσιους ρυθμούς κατά τους πέντε πρώτους μήνες του έτους και αυξανόμενους θετικούς ρυθμούς κατά τους υπόλοιπους επτά μήνες που αντικατοπτρίζουν τη δυναμική κίνηση του πληθωρισμού το δεύτερο εξάμηνο του 2021 και στις αρχές του 2022.

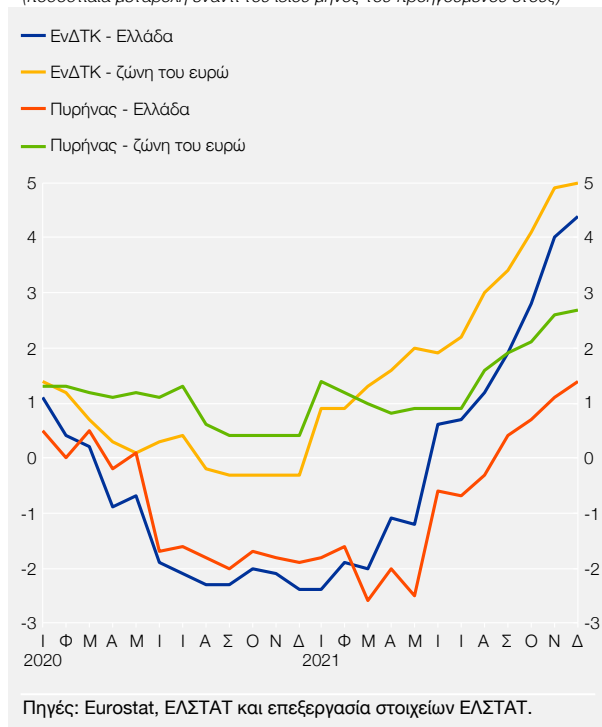
Η κατάρρευση της ζήτησης το 2020, λόγω της επιβολής διοικητικών μέτρων περιορισμού της οικονομικής δραστηριότητας για την αντιμετώπιση της πανδημίας COVID-19, οδήγησε στην πτώση του μέσου επιπέδου των τιμών και αποτυπώθηκε έντονα κυρίως στις συνιστώσες της ενέργειας (-9,8%) και των υπηρεσιών (-1,4%). Σε αντίθεση με το 2020, η καταγραφή μέσου ετήσιου πληθωρισμού με θετικό πρόσημο το 2021 αποδίδεται στις συνιστώσες της ενέργειας (12,4%), αλλά και των διατροφικών αγαθών (1,2%, βλ. Πίνακες IV.5 και IV.6).

Στις αρχές του 2021, λόγω των διοικητικών μέτρων περιορισμού της οικονομικής δραστηριότητας που τέθηκαν σε ισχύ το Νοέμβριο του 2020 και διήρκεσαν μέχρι και τον Απρίλιο του 2021, οι ετήσιοι ρυθμοί του εναρμονισμένου πληθωρισμού παρέμειναν αρνητικοί. Αν και η συνιστώσα της ενέργειας από το Μάρτιο του 2021 επανήλθε στην καταγραφή θετικών ετήσιων ρυθμών, ο γενικός πληθωρισμός επέστρεψε σε θετικό έδαφος τον Ιούνιο του 2021 με την άνοδο των τιμών των διατροφικών αγαθών. Ωστόσο, τα ενεργειακά αγαθά με την έντονα ανοδική τους πορεία είναι αυτά που κατά κύριο λόγο επέδρασαν στην αυξητική πορεία του γενικού πληθωρισμού. Η ενεργειακή συνιστώσα κατέγραψε μέσο ετήσιο ρυθμό 12,4% και συνέβαλε κατά 0,79 ποσ. μον. στην αύξηση του γενικού πληθωρισμού. Κατ' αντιστοιχία, ο μέσος ετήσιος ρυθμός μεταβολής των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής ήταν 2,2% το 2021 και εκείνος των επεξεργασμένων τροφίμων 0,7%, με συμβολές 0,17 και 0,12 ποσ. μον. αντίστοιχα.

Πιο συγκεκριμένα, οι υποδείκτες της ενεργειακής συνιστώσας που κατέγραψαν μεγάλες αυξήσεις και οι αντίστοιχες συμβολές τους στο γενικό πληθωρισμό ήταν το πετρέλαιο θέρμανσης (με μέση αύξηση 20,0% και συμβολή 0,18 ποσ. μον.), τα καύσιμα αυτοκινήτου (13,5% και 0,32 ποσ. μον.), ο ηλεκτρισμός (8,3% και 0,23 ποσ. μον.) και το φυσικό αέριο (68,3% και 0,05 ποσ. μον.) (βλ. Διάγραμμα IV.19).

Διάγραμμα IV.18 Εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) και πυρήνας του πληθωρισμού Ελλάδος και ζώνης του ευρώ

(ποσοστιαία μεταβολή έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους)



Πίνακας IV.5 Η εξέλιξη των τιμών στην Ελλάδα και τη ζώνη του ευρώ

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)

	2017	2018	2019	2020	2021
A. Ζώνη του ευρώ					
<i>Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) και συνιστώσες του</i>					
Γενικός δείκτης	1,5	1,8	1,2	0,3	2,6
Αγαθά	1,6	2,0	1,0	-0,4	3,4
Είδη διατροφής	1,8	2,2	1,8	2,3	1,5
Επεξεργασμένα είδη διατροφής ¹	1,5	2,1	1,9	1,8	1,5
Μη επεξεργασμένα είδη διατροφής	2,4	2,3	1,4	4,0	1,6
Βιομηχανικά αγαθά	1,5	1,9	0,5	-1,8	4,5
Βιομηχανικά αγαθά εκτός ενέργειας	0,3	0,3	0,3	0,2	1,5
Ενέργεια	4,9	6,4	1,1	-6,8	13,0
Υπηρεσίες	1,4	1,5	1,5	1,0	1,5
Γενικός δείκτης χωρίς την ενέργεια και τα μη επεξεργασμένα είδη διατροφής	1,1	1,2	1,2	0,9	1,5
B. Ελλάδα					
<i>Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) και συνιστώσες του</i>					
Γενικός δείκτης	1,1	0,8	0,5	-1,3	0,6
Αγαθά	1,0	0,7	-0,3	-1,1	2,0
Είδη διατροφής	1,5	0,9	0,0	1,3	1,2
Επεξεργασμένα είδη διατροφής ¹	1,7	1,0	-0,8	-0,1	0,7
Μη επεξεργασμένα είδη διατροφής	1,2	0,5	2,0	4,5	2,2
Βιομηχανικά αγαθά	0,7	0,5	-0,5	-3,3	2,7
Βιομηχανικά αγαθά εκτός ενέργειας	-2,3	-1,2	-0,4	-0,4	-0,7
Ενέργεια	8,5	3,9	-0,3	-9,8	12,4
Υπηρεσίες	1,2	0,9	1,3	-1,4	-1,0
Γενικός δείκτης χωρίς την ενέργεια και τα μη επεξεργασμένα είδη διατροφής	0,6	0,5	0,5	-1,0	-0,7

Πηγές: Eurostat, ΕΛΣΤΑΤ και επεξεργασία στοιχείων ΕΛΣΤΑΤ.

¹ Περιλαμβάνονται τα αλκοολούχα ποτά και ο καπνός.

Από τα είδη διατροφής, που συνολικά συνέβαλαν κατά 0,29 ποσ. μον. στο γενικό πληθωρισμό, οι υποδείκτες με τις σημαντικότερες συμβολές ήταν τα έλαια και λίπη (6,5%), τα νωπά λαχανικά (3,7%), τα ψάρια (4,5%), τα τυριά (2,5%), τα κρέατα (1,3%) και το ψωμί (1,3%).

Σε αντίθεση με τη διατροφή και την ενέργεια, η συμβολή τόσο των υπηρεσιών όσο και των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών στο γενικό πληθωρισμό ήταν αρνητική το 2021 (-0,39 και -0,12 ποσ. μον. αντίστοιχα). Και οι δύο αυτές συνιστώσες του ΕνΔΤΚ ακολούθησαν παράλληλη πορεία, υποχωρώντας σε αρνητικό έδαφος από τον Ιούνιο του 2020 μέχρι και τον Αύγουστο του 2021. Η επανεκκίνηση της οικονομίας το Μάιο του 2021 οδήγησε στη σταδιακή αποκλιμάκωση των αρνητικών ετήσιων ρυθμών τους. Ειδικότερα για τις υπηρεσίες, η σχετικά ικανοποιητική τουριστική περίοδος οδήγησε σε μερική ανάκαμψη συγκεκριμένων υπηρεσιών που σχετίζονται με τον τουρισμό. Αν και κατά το τελευταίο τετράμηνο του 2021 η συνιστώσα των υπηρεσιών ανέκαμψε, επιστρέφοντας σε θετικό έδαφος, ο μέσος ετήσιος ρυθμός μεταβολής των τιμών της συνιστώσας αυτής παρέμεινε για δεύτερη συνεχόμενη χρονιά αρνητικός (-1,0%). Οι υποδείκτες των υπηρεσιών που διατήρησαν τη συνιστώσα των υπηρεσιών σε αρνητικό έδαφος το 2021 ήταν οι υπηρεσίες μεταφορών (-3,9%), οι υπηρεσίες καταλυμάτων (-0,7%), οι τηλεφωνικές υπηρεσίες (-2,2%), οι πολιτιστικές δραστηριότητες (-0,6%) και οι παραϊατρικές υπηρεσίες (-0,4%) (βλ. Διάγραμμα IV.20).

Τα μη ενεργειακά βιομηχανικά αγαθά παρέμειναν, όπως και οι υπηρεσίες, για 15 συνεχόμενους μήνες σε αποπληθωρισμό. Τα προβλήματα των διεθνών αλυσίδων εφοδιασμού, το υψηλό κόστος

Πίνακας IV.6 Δείκτες τιμών

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)

Έτη	Δείκτης τιμών καταναλωτή									
	Ειδικοί δείκτες								Νωπά οπωροκηπευτικά	Καύσιμα
	Γενικός	Αγαθά	Υπηρεσίες	ΔTK χωρίς νωπά οπωροκηπευτικά και καύσιμα	ΔTK χωρίς είδη διατροφής και καύσιμα	Διατροφή και μη αλκοολούχα ποτά	ΔTK χωρίς νωπά οπωροκηπευτικά και καύσιμα	Διατροφή και μη αλκοολούχα ποτά		
2017	1,1	1,0	1,2	0,2	0,3	0,3	4,1	10,8		
2018	0,6	0,7	0,5	0,1	0,1	0,4	1,7	5,1		
2019	0,3	-0,4	1,2	0,1	0,4	-0,1	5,6	0,4		
2020	-1,2	-1,6	-0,8	-0,4	-0,6	1,4	6,5	-12,3		
2021	1,2	2,4	-0,5	0,2	-0,1	1,4	1,2	14,9		

Έτη	Δείκτης τιμών παραγωγού στη βιομηχανία						Δείκτης τιμών εισαγωγών στη βιομηχανία	
	Εγχώρια αγορά			Εξωτερική αγορά			Γενικός	Γενικός χωρίς τιμές ενέργειας
	Ειδικοί δείκτες							
	Γενικός	Γενικός χωρίς τιμές ενέργειας	Ενδιάμεσα αγαθά	Καταναλωτικά αγαθά	Γενικός	Γενικός χωρίς τιμές ενέργειας		
2017	4,2	0,5	1,1	0,1	9,1	2,7	5,9	0,7
2018	3,3	0,1	1,2	-0,8	7,6	0,6	6,6	0,1
2019	0,6	0,3	1,1	-0,3	-0,6	-0,5	3,0	0,0
2020	-4,6	-0,1	-0,6	0,2	-15,5	-0,3	-10,8	-0,9
2021	11,9	2,3	4,1	0,8	20,0	5,5	20,0	2,8

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ και επεξεργασία στοιχείων ΕΛΣΤΑΤ.

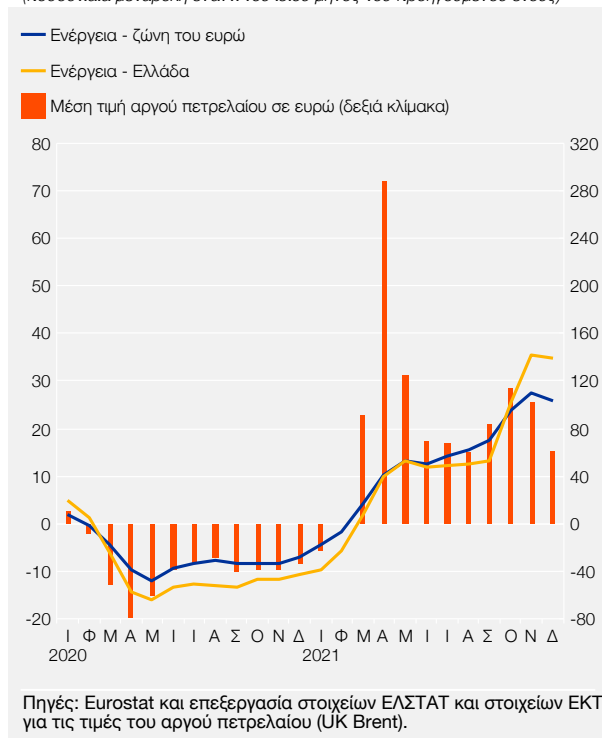
των πρώτων υλών, οι καθυστερήσεις και οι ελλείψεις ώθησαν τον πληθωρισμό αυτών των ειδών στην καταγραφή θετικών ετήσιων ρυθμών κατά τους τέσσερις τελευταίους μήνες του έτους, αλλά διατήρησαν το μέσο ετήσιο ρυθμό τους σε αρνητικό έδαφος (-0,7%). Σ' αυτό συνέβαλαν τα είδη ένδυσης και υπόδησης (-2,3%) και τα διαρκή καταναλωτικά αγαθά (-1,7%).

Η πορεία των τιμών των υπηρεσιών και των βιομηχανικών αγαθών ουσιαστικά καθόρισε και την πορεία του πυρήνα του πληθωρισμού, καθώς και οι δύο αυτές βασικές συνιστώσες του παρέμειναν σε αρνητικό έδαφος κατά τους οκτώ πρώτους μήνες του έτους, με αποτέλεσμα ο πυρήνας να καταγράψει αρνητικό μέσο ετήσιο ρυθμό για δεύτερο συνεχόμενο έτος (-0,7%).

Ο πληθωρισμός παρουσίασε διαδοχικά διαφορετικές τάσεις μέσα στο 2021, αποπληθωρισμό κατά τους πέντε πρώτους μήνες του έτους και επιστροφή σε θετικούς ετήσιους ρυθμούς στη συνέχεια. Τα ενεργειακά αγαθά και τα είδη διατροφής συνεχίζουν να αποτελούν τους καθοριστικούς παράγοντες της διατήρησης του πληθωρισμού σε υψηλά επίπεδα στο τέλος του 2021 και στις αρχές του 2022. Η ενέργεια επη-

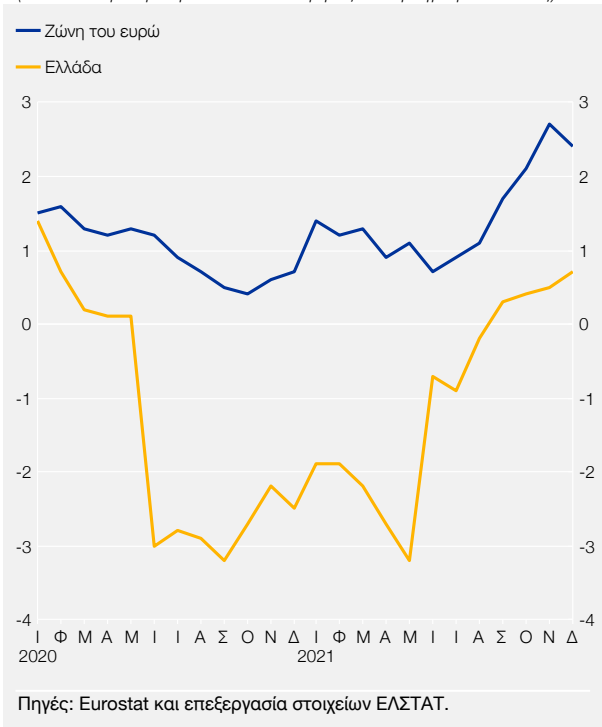
Διάγραμμα IV.19 Εξέλιξη των τιμών των ενεργειακών αγαθών στη ζώνη του ευρώ και την Ελλάδα και της τιμής του αργού πετρελαίου σε ευρώ (Ιανουάριος 2020 - Δεκέμβριος 2021)

(ποσοστιαία μεταβολή έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους)



Διάγραμμα IV.20 Εξέλιξη των τιμών των υπηρεσιών στη ζώνη του ευρώ και την Ελλάδα (Ιανουάριος 2020 - Δεκέμβριος 2021)

(ποσοστιαία μεταβολή έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους)



ρεάζεται από τις μεγάλες αυξήσεις κυρίως στον ηλεκτρισμό και στο φυσικό αέριο, καθώς επίσης και από τις αυξήσεις των διεθνών τιμών του πετρελαίου. Υπό το φως των νέων δεδομένων και των εν γένει εξελίξεων στην Ουκρανία, ο πληθωρισμός των ενεργειακών αγαθών αναμένεται να ενταθεί περαιτέρω. Τα είδη διατροφής επηρεάζονται από τα έντονα καιρικά φαινόμενα, το υψηλό μεταφορικό κόστος και τις ποικίλες διαταράξεις των αλυσίδων εφοδιασμού. Οι πολεμικές συγκρούσεις αναμένεται να επηρεάσουν και το διατροφικό κόστος, καθώς οι δύο εμπλεκόμενες χώρες αποτελούν το σιτοβολώνα της Ευρώπης και είναι χώρες παραγωγού βασικών διατροφικών εμπορευμάτων (βλ. Πλαίσιο IV.1).

Η ανοδική πορεία των τιμών των υπηρεσιών και των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών κατά τα τέλη του 2021 ενισχύει όχι μόνο τον πυρήνα του πληθωρισμού, αλλά και το γενικό πληθωρισμό (ειδικότερα για τις μακροοικονομικές επιπτώσεις από διαταραχές των τιμών των εισαγομένων και του τομέα των υπηρεσιών, βλ. Πλαίσιο IV.4). Επιπλέον, το προγραμματισμένο μέτρο της επαναφοράς των συντελεστών ΦΠΑ στον κανονικό συντελεστή (από το μειωμένο συντελεστή) για συγκεκριμένες υπηρεσίες και

αγαθά θα έχει, εάν τελικά εφαρμοστεί, επίσης πληθωριστική επίπτωση από τα μέσα του 2022 και μετά. Έτσι, ο αναμονισμένος πληθωρισμός, με τη δυναμική που είχε αναπτύξει στα τέλη του 2021 και στις αρχές του 2022 και υπό το βάρος των νέων δεδομένων, αναμένεται να καταγράψει υψηλό μέσο ετήσιο ρυθμό το 2022.

Πλαίσιο IV.4

ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΠΙΔΡΑΣΕΙΣ ΑΠΟ ΔΙΑΤΑΡΑΧΕΣ ΣΤΙΣ ΤΙΜΕΣ ΤΩΝ ΕΙΣΑΓΩΓΩΝ ΚΑΙ ΤΟΥ ΤΟΜΕΑ ΤΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ

Στην Ελλάδα, όπως και στις περισσότερες ανεπτυγμένες οικονομίες, από τις αρχές του 2021 υπήρξε σημαντική άνοδος του δείκτη τιμών εισαγωγών στη βιομηχανία, καθώς και του δείκτη τιμών εισαγωγών αγαθών και υπηρεσιών.¹ Στο βαθμό που οι υψηλότερες τιμές των εισαγωγών αυξάνουν το κόστος των εισροών που χρησιμοποιούνται στην παραγωγή εγχώριων αγαθών, οι επιχειρήσεις ενδέχεται να μετακυλίσουν (pass-through) μέρος του αυξημένου κόστους στις τιμές παραγωγής (output prices) προκειμένου να προστατεύσουν τα περιθώρια κέρδους τους, προκαλώντας έτσι πληθωριστικές πιέσεις.² Όσον αφορά τον τομέα των υπηρεσιών, η δραστηριότητά του στην Ελλάδα επεκτάθηκε σημαντικά μετά τη χαλάρωση των περιορισμών που σχετίζονται με την πανδημία COVID-19. Παρόλο που στον τομέα των υπηρεσιών δεν υπήρξαν πληθωριστικές πιέσεις μέχρι τα μέσα του 2021 λόγω της παρουσίας περιοριστικών μέτρων, τα σχετικά υψηλά περιθώρια κέρδους (markups) στον τομέα των

1 Για την πρόσφατη δυναμική πορεία των εν λόγω δεικτών στην ελληνική οικονομία, βλ. Papageorgiou, D. (2021), "Macroeconomic effects of shocks to import and services sector prices", Bank of Greece, *Economic Bulletin*, No. 54.

2 Βλ. Schnabel, I. (2021), "Escaping low inflation?", Speech at the Petersberger Sommerdialog, 3 July. Ο δείκτης τιμών καταναλωτή για αγαθά στην Ελλάδα παρουσιάζει αυξητική τάση από τα μέσα του 2021, γεγονός που αποτελεί ένδειξη ότι μέρος του υψηλότερου κόστους των εισροών μετακυλίστηκε στις τιμές του καταναλωτή (βλ. Papageorgiou (2021), όπ.π.).

υπηρεσιών στην Ελλάδα, σε συνδυασμό με την αυξανόμενη ζήτηση, εγείρουν ανησυχίες για ισχυρές πληθωριστικές πιέσεις στο μέλλον.³

Λαμβάνοντας υπόψη τα παραπάνω, το παρόν πλαίσιο εξετάζει τις μακροοικονομικές επιδράσεις που προκύπτουν από αυξήσεις στους δείκτες τιμών των εισαγωγών και του τομέα των υπηρεσιών. Η ανάλυση γίνεται με τη χρήση του Δυναμικού Στοχαστικού Υποδείγματος Γενικής Ισορροπίας της Τράπεζας της Ελλάδος, το οποίο ενσωματώνει τα βασικά χαρακτηριστικά της ελληνικής οικονομίας.⁴ Ειδικότερα, εξετάζονται τα ακόλουθα σενάρια: (α) μια προσωρινή διαταραχή η οποία αυξάνει τον πληθωρισμό του δείκτη τιμών των εισαγωγών κατά 1 ποσοστιαία μονάδα (ποσ. μον.) και (β) μια προσωρινή διαταραχή που αυξάνει τον πληθωρισμό του δείκτη τιμών στον τομέα των υπηρεσιών κατά 1 ποσ. μονάδα. Για να ληφθεί υπόψη η αβεβαιότητα που περιβάλλει την εμμονή (persistence) των προσδιοριστικών παραγόντων του πληθωρισμού, η ανάλυση εξετάζει τις επιδράσεις για διαφορετικούς βαθμούς εμμονής των παραπάνω διαταραχών. Στο “βασικό” σενάριο, η εμμονή των διαταραχών επιλέγεται ώστε οι αντίστοιχοι ρυθμοί πληθωρισμού να επανέρχονται σταδιακά στα αρχικά τους επίπεδα μετά από τέσσερα τρίμηνα. Στο σενάριο “υψηλής εμμονής” του πληθωρισμού οι αντίστοιχοι ρυθμοί πληθωρισμού επανέρχονται σταδιακά στα αρχικά τους επίπεδα μετά από πέντε τρίμηνα.⁵ Η διαμέτρηση του μεγέθους και του βαθμού εμμονής των διαταραχών είναι ενδεικτική και αποσκοπεί στην εξαγωγή συμπερασμάτων σχετικά με την ευαισθησία των μακροοικονομικών μεταβλητών σε μεταβολές των τιμών των εισαγωγών και του τομέα των υπηρεσιών.

Επιπτώσεις της αύξησης των τιμών των εισαγωγών

Το Διάγραμμα Α δείχνει τις επιπτώσεις της διαταραχής στον πληθωρισμό του δείκτη τιμών των εισαγωγών στον πληθωρισμό του εγχώριου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΔΤΚ) και στο ΑΕΠ υπό το βασικό σενάριο και το σενάριο υψηλής εμμονής. Το ΑΕΠ εκφράζεται σε ποσοστιαίες αποκλίσεις από το αρχικό σημείο ισορροπίας (steady state) πριν από τη διαταραχή. Ο πληθωρισμός του ΔΤΚ εκφράζεται σε μεταβολές σε ποσοστιαίες μονάδες (ετησιοποιημένες) από το αρχικό σημείο ισορροπίας. Αναφορικά με το μηχανισμό μετάδοσης της διαταραχής στις μακροοικονομικές μεταβλητές, προκύπτουν τα εξής:

Πρώτον, οι υψηλότερες τιμές των εισαγωγών οδηγούν σε αύξηση του κόστους παραγωγής των εγχωρίως παραγόμενων καταναλωτικών και επενδυτικών αγαθών, γεγονός που ωθεί τις επιχειρήσεις να θέσουν υψηλότερες τιμές, με αποτέλεσμα την αύξηση του γενικού επιπέδου των τιμών. Όσον αφορά το βαθμό μετακύλισης στις εγχώριες τιμές την περίοδο που λαμβάνει χώρα η διαταραχή (impact period), εκτιμάται ότι μια αύξηση του πληθωρισμού του δείκτη τιμών εισαγωγών κατά 1 ποσ. μον. οδηγεί σε αύξηση του πληθωρισμού του εγχώριου ΔΤΚ και του αποπληθωριστή του ΑΕΠ κατά 0,147 και 0,1 ποσ. μον. αντίστοιχα.⁶

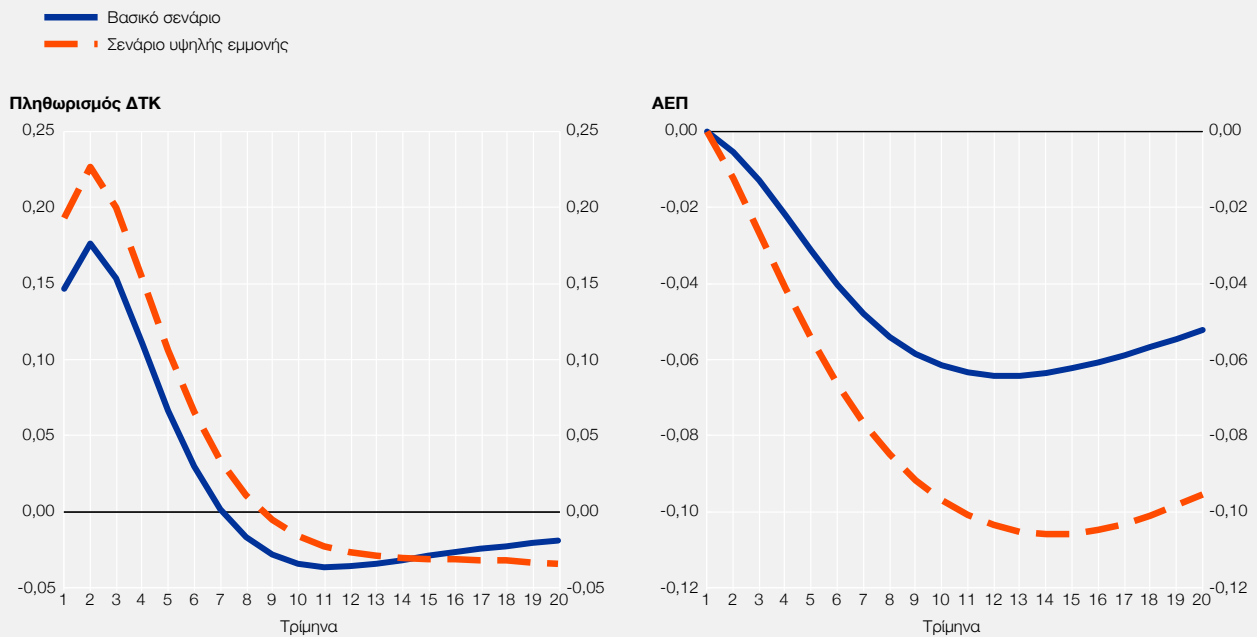
3 Για τις πρόσφατες εξελίξεις στον τομέα των υπηρεσιών, βλ. *Νομισματική Πολιτική – Ενδιάμεση Έκθεση 2021*, Κεφάλαιο IV, Δεκέμβριος 2021. Για την εκτίμηση των περιθωρίου κέρδους στον τομέα των υπηρεσιών, βλ. Thum-Thysen, A. and E. Canton (2015), “Estimation of service sector mark-ups determined by structural reform indicators”, European Commission, *European Economy*, Economic Paper No. 547.

4 Το υπόδειγμα περιλαμβάνει έναν τομέα εισαγωγών και δύο τομείς παραγωγής που παράγουν εμπορεύσιμα και μη εμπορεύσιμα αγαθά (υπηρεσίες), γεγονός που επιτρέπει να εξεταστούν οι επιπτώσεις διαταραχών σε διαφορετικούς τομείς της οικονομίας. Όσον αφορά τον τομέα των εισαγωγών, το υπόδειγμα υποθέτει ότι τα εισαγόμενα ενδιάμεσα αγαθά χρησιμοποιούνται ως εισροές στην παραγωγή εγχωρίων αγαθών. Επομένως, τυχόν μεταβολές των τιμών των εισαγόμενων αγαθών επηρεάζουν το κόστος παραγωγής των εγχωρίως παραγόμενων αγαθών και το επίπεδο τιμών στο οποίο επιλέγουν οι επιχειρήσεις να πωλήσουν το προϊόν τους. Για λεπτομερή περιγραφή του υποδείγματος, βλ. Papageorgiou, D. and E. Vourvachaki (2017), “Macroeconomic effects of structural reforms and fiscal consolidations: Trade-offs and complementarities”, *European Journal of Political Economy*, 48, 54-73, και Papageorgiou, D. (2014), “BoGGEM: A dynamic stochastic general equilibrium model for policy simulations”, Bank of Greece Working Paper No. 182.

5 Οι διαταραχές που εξετάζονται είναι διαταραχές αύξησης κόστους (cost-push shocks) που επηρεάζουν τη σχέση μεταξύ του οριακού κόστους και του παραγωγικού κενού (output gap) στις καμπύλες Phillips των τομέων των εισαγωγών και των υπηρεσιών, οδηγώντας σε μεταβολές των τιμών και του πληθωρισμού στους αντίστοιχους τομείς.

6 Τα αποτελέσματα αυτά συνάδουν με προηγούμενα ευρήματα στη σχετική βιβλιογραφία. Για παράδειγμα, βλ. Ortega, E. and C. Osbat (eds.) (2020), “Exchange rate pass-through in the euro area and EU countries”, ECB, *Occasional Paper Series*, No. 241, οι οποίοι χρησιμοποιούν ένα δυναμικό στοχαστικό υπόδειγμα γενικής ισορροπίας που έχει διαμετρηθεί για την ευρωζώνη και διαπιστώνουν ότι η αύξηση των τιμών των εισαγωγών κατά περίπου 4 ποσ. μον. ακολουθείται από αύξηση περίπου 0,5 ποσ. μον. στις τιμές καταναλωτή.

Διάγραμμα Α Δυναμικές επιδράσεις μιας αύξησης της τιμής των εισαγωγών



Πηγή: Εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος.
 Σημείωση: Για το ΑΕΠ, ποσοστιαίες αποκλίσεις από το αρχικό σημείο ισορροπίας (steady state) πριν από τη διαταραχή. Για τον πληθωρισμό ΔΤΚ, μεταβολές σε ποσοστιαίες μονάδες (ετησιοποιημένες) από το αρχικό σημείο ισορροπίας.

Δεύτερον, όσον αφορά την επίδραση στο ΑΕΠ, οι μεγαλύτερες απώλειες παρατηρούνται μεσοπρόθεσμα, καθώς βραχυπρόθεσμα οι δυσμενείς επιπτώσεις περιορίζονται από: (α) την παρουσία ακαμψιών στις εγχώριες τιμές (price rigidities), που έχουν ως αποτέλεσμα οι αυξήσεις των τιμών των εισαγωγών να μετακυλίνουν σταδιακά και ατελώς στις εγχώριες τιμές, και (β) ένα αποτέλεσμα υποκατάστασης των εισαγωγών (import substitution effect). Πιο συγκεκριμένα, τα εισαγόμενα αγαθά είναι ακριβότερα στη βραχυχρόνια περίοδο, γεγονός που οδηγεί σε στροφή των δαπανών προς τα εγχωρίως παραγόμενα καταναλωτικά και επενδυτικά αγαθά και περιορίζει τις αρνητικές επιδράσεις στην εγχώρια ζήτηση και το ΑΕΠ. Μεσοπρόθεσμα, η μετακύλιση των τιμών των εισαγωγών στις εγχώριες τιμές αυξάνεται και επηρεάζει αρνητικά τη ζήτηση για κατανάλωση, επενδύσεις και εξαγωγές, με αποτέλεσμα το ΑΕΠ να μειώνεται.⁷ Ειδικότερα, το πραγματικό ΑΕΠ μειώνεται κατά περίπου 0,02% και 0,06% μετά από τέσσερα και οκτώ τρίμηνα αντίστοιχα.

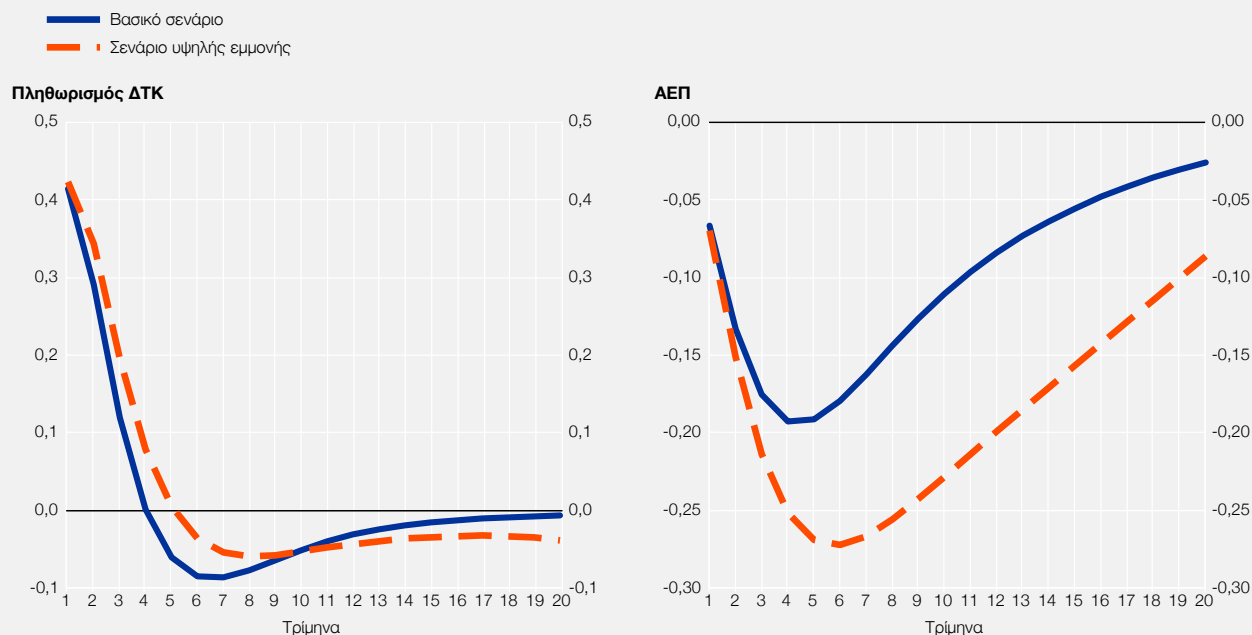
Τρίτον, ο βαθμός εμμονής της αύξησης των τιμών των εισαγωγών είναι καθοριστικής σημασίας για τις μακροοικονομικές επιπτώσεις. Όσο πιο επίμονος είναι ο πληθωρισμός των τιμών εισαγωγών (βλ. σενάριο υψηλής εμμονής), τόσο μεγαλύτερες είναι οι απώλειες του ΑΕΠ μεσοπρόθεσμα. Η διατήρηση του πληθωρισμού των εισαγωγών κατά ένα επιπλέον τρίμηνο σε σχέση με το βασικό σενάριο προκαλεί πρόσθετη σωρευτική απώλεια του ΑΕΠ ίση με περίπου 0,14% κατά τα πρώτα οκτώ τρίμηνα. Αυτό οφείλεται στο ότι η μετακύλιση της αύξησης των τιμών των εισαγωγών στις εγχώριες τιμές είναι υψηλότερη σε σχέση με το βασικό σενάριο, οδηγώντας σε μεγαλύτερη μείωση της εγχώριας ζήτησης και των εξαγωγών στη μεσοχρόνια περίοδο.⁸

Επιπτώσεις της αύξησης των τιμών στον τομέα των υπηρεσιών

Το Διάγραμμα Β παρουσιάζει τις επιπτώσεις της διαταραχής που αυξάνει τον πληθωρισμό του δείκτη τιμών του τομέα των υπηρεσιών στο βασικό σενάριο και στο σενάριο υψηλής εμμονής. Από τα αποτελέσματα της ανάλυσης προκύπτουν τα εξής:

- 7 Η αύξηση του γενικού επιπέδου τιμών επιδρά αρνητικά στο εισόδημα των νοικοκυριών (negative income effect), οδηγώντας σε μείωση της ζήτησης για κατανάλωση και επενδύσεις. Ταυτόχρονα, μειώνει την ανταγωνιστικότητα της οικονομίας, γεγονός που ασκεί αρνητική επίδραση στις εξαγωγές.
- 8 Οι επιχειρήσεις αναμένουν ότι το μελλοντικό τους οριακό κόστος παραγωγής θα είναι υψηλότερο σε σχέση με το βασικό σενάριο και επιλέγουν να θέσουν υψηλότερες τιμές. Η αύξηση του πληθωρισμού ΔΤΚ εκτιμάται σε 0,194 ποσ. μον. την περίοδο που λαμβάνει χώρα η διαταραχή.

Διάγραμμα Β Δυναμικές επιδράσεις μιας αύξησης της τιμής του τομέα των υπηρεσιών



Πηγή: Εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος.

Σημείωση: Για το ΑΕΠ, ποσοστιαίες αποκλίσεις από το αρχικό σημείο ισορροπίας (steady state) πριν από τη διαταραχή. Για τον πληθωρισμό ΔΤΚ, μεταβολές σε ποσοστιαίες μονάδες (ετησιοποιημένες) από το αρχικό σημείο ισορροπίας.

Πρώτον, η αύξηση των τιμών των υπηρεσιών ασκεί ανοδική πίεση στον ΔΤΚ, η άνοδος του οποίου είναι μεγαλύτερη συγκριτικά με αυτή που παρατηρείται από την αύξηση των τιμών των εισαγωγών. Εκτιμάται ότι μια αύξηση του πληθωρισμού του δείκτη τιμών των υπηρεσιών κατά 1 ποσ. μον. οδηγεί σε αύξηση του πληθωρισμού του εγχώριου ΔΤΚ και του αποπληθωριστή του ΑΕΠ κατά 0,414 και 0,573 ποσ. μον. αντίστοιχα. Η αύξηση του γενικού επιπέδου των τιμών ασκεί αρνητική επίδραση στο εισόδημα των νοικοκυριών, ωθώντας τα να μειώσουν τη ζήτηση για κατανάλωση και επενδύσεις. Ταυτόχρονα, το υψηλότερο επίπεδο εγχώριων τιμών επιδρά αρνητικά στη ανταγωνιστικότητα της οικονομίας, με αποτέλεσμα τη μείωση της ζήτησης εξαγωγών και τη χειροτέρευση του εμπορικού ισοζυγίου. Κατά συνέπεια, το πραγματικό ΑΕΠ μειώνεται κατά 0,2% μετά από τέσσερα τρίμηνα. Αξίζει να σημειωθεί ότι η πτώση της συνολικής ζήτησης ωθεί τις επιχειρήσεις να μειώσουν τη ζήτηση εργασίας, γεγονός που ασκεί αρνητική επίδραση στην απασχόληση και τους μισθούς.

Δεύτερον, όταν η αύξηση των τιμών στον τομέα των υπηρεσιών είναι πιο επίμονη (βλ. σενάριο υψηλής εμμονής), η αρνητική επίδραση στο ΑΕΠ είναι μεγαλύτερη σε σχέση με το βασικό σενάριο. Αυτό εξηγείται κυρίως από τη μεγαλύτερη πτώση των επενδύσεων και των εξαγωγών, με αποτέλεσμα το ΑΕΠ να μειώνεται κατά 0,25% μετά από τέσσερα τρίμηνα. Η επίμονη του πληθωρισμού στον τομέα των υπηρεσιών κατά ένα επιπλέον τρίμηνο σε σχέση με το βασικό σενάριο οδηγεί σε πρόσθετη σωρευτική απώλεια του ΑΕΠ κατά περίπου 0,49% τα πρώτα οκτώ τρίμηνα.⁹

Συμπεράσματα και προτάσεις πολιτικής

Τα ευρήματα της ανάλυσης υποδηλώνουν ότι, εάν συνεχιστεί ο παρατηρούμενος πληθωρισμός στις τιμές των εισαγωγών στην Ελλάδα, είναι πιθανόν να οδηγήσει τις εγχώριες επιχειρήσεις να μεταकुλίσουν το υψηλότερο κό-

9 Αξίζει να σημειωθεί ότι ένας παράγοντας που ενδέχεται να συμβάλει στην εξέλιξη των τιμών στον τομέα των υπηρεσιών είναι η αυξανόμενη ζήτηση για υπηρεσίες που παρατηρείται μετά τη χαλάρωση των περιορισμών κατά της πανδημίας COVID-19. Εκτιμήσεις του υποδείγματος υποδηλώνουν ότι μια διαταραχή που αυξάνει τη ζήτηση υπηρεσιών ασκεί θετική επίδραση στο ΑΕΠ και οδηγεί στη δημιουργία πληθωριστικών πιέσεων. Αυτό εξηγείται από το γεγονός ότι οι επιχειρήσεις στον τομέα των υπηρεσιών, προκειμένου να αντεπεξέλθουν στην υψηλότερη ζήτηση, αυξάνουν την απασχόληση, με αποτέλεσμα την αύξηση του μισθολογικού κόστους, μέρος του οποίου μεταकुλιέται στις τιμές καταναλωτή. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι μια αύξηση της ζήτησης υπηρεσιών κατά 1% αυξάνει τον ΔΤΚ κατά 0,12 της ποσ. μονάδας. Τα αποτελέσματα αυτά είναι συμβατά με τα ευρήματα της μελέτης των Bobeica, E., M. Ciccarelli and I. Vansteenkiste (2019), "The link between labour cost and inflation in the euro area", ECB Working Paper No. 2235.

στος στις τιμές καταναλωτή προκειμένου να προστατεύσουν τα περιθώρια κέρδους τους, προκαλώντας περαιτέρω πληθωριστικές πιέσεις. Ενώ οι αρνητικές επιπτώσεις στην οικονομική δραστηριότητα φαίνεται να είναι περιορισμένες βραχυπρόθεσμα, ο επίμονος πληθωρισμός των τιμών εισαγωγών ενδέχεται να οδηγήσει σε σημαντικές απώλειες στην οικονομική δραστηριότητα μεσοπρόθεσμα. Ταυτόχρονα, τα αποτελέσματα αναδεικνύουν την ανάγκη περιορισμού των αυξανόμενων πληθωριστικών πιέσεων σε τομείς που χαρακτηρίζονται από υψηλά περιθώρια κέρδους, όπως ο τομέας των υπηρεσιών, ώστε να αποφευχθεί η επιβράδυνση της τρέχουσας ανάκαμψης.

Με βάση τα ευρήματα της ανάλυσης, μέτρα που στοχεύουν στη μείωση του κόστους παραγωγής και των λειτουργικών εξόδων των επιχειρήσεων μπορούν να αναχαιτίσουν τις εγχώριες πληθωριστικές πιέσεις περιορίζοντας τα κίνητρα των επιχειρήσεων να μετακυλίσουν το αυξημένο κόστος παραγωγής στις τιμές καταναλωτή. Στον έλεγχο των πληθωριστικών πιέσεων μπορεί να βοηθήσει η προώθηση και έγκυρη υλοποίηση των μεταρρυθμίσεων που περιλαμβάνονται στο Εθνικό Σχέδιο Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας. Ειδικότερα, οι μεταρρυθμίσεις που επιδρούν στην πλευρά της προσφοράς μπορούν να βελτιώσουν την ανταγωνιστικότητα στις αγορές αγαθών και υπηρεσιών και να οδηγήσουν σε αύξηση της παραγωγικότητας σε μεσομακροπρόθεσμο ορίζοντα, επιτρέποντας την αύξηση της παραγωγής με χαμηλότερο κόστος. Ένα σημαντικό πλεονέκτημα των εν λόγω μεταρρυθμίσεων είναι ότι δεν έχουν δημοσιονομικό κόστος, αντιθέτως μάλιστα μπορούν να δημιουργήσουν δημοσιονομικά έσοδα.¹⁰ Τέλος, είναι σημαντικό να στηριχθούν με στοχευμένα δημοσιονομικά μέτρα τα εισοδήματα των νοικοκυριών που πλήττονται από τον πληθωρισμό, ειδικότερα αυτών με χαμηλά εισοδήματα των οποίων η οριακή ροπή προς κατανάλωση είναι υψηλή, ώστε να περιοριστούν οι αρνητικές επιδράσεις στην εγχώρια ζήτηση της οικονομίας.

10 Για την εκτίμηση των επιδράσεων των μεταρρυθμίσεων που περιλαμβάνονται στο Εθνικό Σχέδιο Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας, βλ. Malliaropoulos, D., D. Papageorgiou, M. Vasardani and E. Vourvachaki (2021), "The impact of the recovery and resilience facility on the Greek economy", Bank of Greece, *Economic Bulletin*, No. 53.

5.2 Κόστος εργασίας

Το 2021 εφαρμόστηκαν σε σαφώς μικρότερο βαθμό μέτρα περιοριστικά της δραστηριότητας (και, αντίστοιχα, λιγότερα μέτρα αναστολής συμβάσεων εργασίας προς αποφυγή των απολύσεων), ενώ παράλληλα η οικονομική δραστηριότητα ανέκαμψε εντυπωσιακά. Έτσι, ο αριθμός των μισθωτών αυξήθηκε οριακά και οι κατά κεφαλήν αμοιβές των μισθωτών αυξήθηκαν συγκρατημένα, με αποτέλεσμα αύξηση του συνόλου των αμοιβών εξαρτημένης εργασίας κατά 1,7%. Ταυτόχρονα, εντυπωσιακή ήταν η ανάκαμψη της παραγωγικότητας και σημαντική η υποχώρηση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (βλ. Πίνακα IV.7). Επομένως, όλοι οι δείκτες κινήθηκαν προς την επιθυμητή κατεύθυνση.

Η δαπάνη για αμοιβές στον επιχειρηματικό τομέα μειώθηκε με ετήσιο ρυθμό 0,8% τους πρώτους εννέα μήνες του 2021, σύμφωνα με τα τριμηνιαία στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ, εμφανίζοντας σαφή βελτίωση σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του 2020 (-4,5%). Εξάλλου, βάσει του πληροφοριακού συστήματος ΕΡΓΑΝΗ, στον επιχειρηματικό τομέα το 2021 υπογράφηκαν 180 νέες επιχειρησιακές συλλογικές συμβάσεις εργασίας, που αφορούσαν 152.077 μισθωτούς. Από αυτές, 33 συμβάσεις προβλέπουν αυξήσεις μισθών, 8 προβλέπουν μείωση, ενώ με βάση τις υπόλοιπες οι αποδοχές παραμένουν αμετάβλητες – η μέση αύξηση είναι της τάξεως του 1%. Επίσης, συγκρατημένες αυξήσεις προβλέπουν και ορισμένες κλαδικές και ομοιοεπαγγελματικές συλλογικές συμβάσεις.¹⁰

10 Για παράδειγμα, αύξηση 1% στη διετή σύμβαση (18.2.2021) των ηλεκτρολόγων ηλεκτρολογικών καταστημάτων από 1.1.2021, 1% στη διετή σύμβαση (31.3.2021) της καπνοβιομηχανίας από 1.1.2021, 2,5% στη διετή σύμβαση (24.5.2021) τουριστικών και επισιτιστικών καταστημάτων από 22.2.2021, 0,9% στη διετή σύμβαση (26.5.2021) των αρτοποιιών από 6.3.2021 και 4% στη 15μηνη σύμβαση (6.9.2021) των ναυπηγοεπισκευαστικών εργασιών από 1.10.2021 (έναντι των μισθών που ίσχυαν στα τέλη του 2018).

Πίνακας IV.7 Αμοιβές και κόστος εργασίας (2019-2021)

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)

	2019	2020	2021
Σύνολο αμοιβών εξαρτημένης εργασίας	2,4	-2,5	1,7
Αμοιβές εξαρτημένης εργασίας ανά μισθωτό	0,6	-0,7	1,4
Παραγωγικότητα της εργασίας (ΑΕΠ/συνολική απασχόληση)	0,9	-7,9	7,8
Κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (σύνολο οικονομίας)	0,3	7,8	-5,9
Σύνολο αμοιβών εξαρτημένης εργασίας στον τομέα της γενικής κυβέρνησης	0,8	1,6	0,5 (9μηνο)
Σύνολο αμοιβών εξαρτημένης εργασίας στον επιχειρηματικό τομέα	3,2	-4,5	-0,8 (9μηνο)

Πηγές: Για το 2019-2021: ΕΛΣΤΑΤ, αναθεωρημένα στοιχεία ετήσιων και τριμηνιαίων εθνικών λογαριασμών και λογαριασμών θεσμικών τομέων, 26.1-4.3.2022.

Στον τομέα της γενικής κυβέρνησης, η δαπάνη για αμοιβές αυξήθηκε με ετήσιο ρυθμό 0,5% το πρώτους εννέα μήνες του 2021 (στοιχεία ΕΛΣΤΑΤ), ενώ –σύμφωνα με τα ταμειακά στοιχεία που ανακοινώνει το Υπουργείο Οικονομικών– η δαπάνη για αμοιβές αυξήθηκε κατά 2,5% σε ολόκληρο το δωδεκάμηνο Ιανουαρίου-Δεκεμβρίου 2021.

Το 2021 η ανισότητα της κατανομής των μισθών στον ιδιωτικό τομέα μειώθηκε ελαφρά, σύμφωνα με τα στοιχεία του πληροφοριακού συστήματος ΕΡΓΑΝΗ.¹¹ Αυτά δείχνουν ότι το ποσοστό των χαμηλόμισθων (δηλαδή εκείνων με ακαθάριστες μηνιαίες αμοιβές κάτω των 800 ευρώ, στους οποίους όμως περιλαμβάνονται και οι μισθωτοί με μερική απασχόληση) υποχώρησε σε σύγκριση με το επίπεδο του 2020 (σε 47,0% από 48,0%). Ειδικότερα, το 18,3% των εργαζομένων αμειβόταν κάτω των 500 ευρώ (2020: 20,0%), το 3,0% αμειβόταν μεταξύ 500 και 600 ευρώ (2020: 3,1%), ενώ το 25,8% αμειβόταν μεταξύ 600 και 800 ευρώ (2020: 24,9%).

Στο τρέχον έτος 2022, το σύνολο των αμοιβών εξαρτημένης εργασίας αναμένεται να αυξηθεί αισθητά, αντανακλώντας αξιόλογη άνοδο της μισθωτής απασχόλησης και συγκρατημένη άνοδο των αμοιβών ανά μισθωτό. Καθώς η οικονομική δραστηριότητα θα συνεχίσει να αυξάνεται (αλλά –όπως αναμένεται– βραδύτερα από ό,τι το 2021, όταν ο υψηλός ρυθμός αντανάκλουσε και την επίδραση βάσης), αναμένεται ότι η παραγωγικότητα θα εμφανίσει ήπια άνοδο, η οποία θα συντελέσει και σε μικρή υποχώρηση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος. Επισημαίνεται ότι ο κατώτατος μισθός αυξήθηκε κατά 2% από 1.1.2022, ενώ έχει τεθεί σε κίνηση η νομοθετημένη διαδικασία για τον καθορισμό και τη χορήγηση και δεύτερης αύξησης από το Μάιο, όπως ανακοίνωσε η κυβέρνηση.¹²

5.3 Επιχειρηματικά κέρδη

Τα στοιχεία των μη χρηματοοικονομικών λογαριασμών των θεσμικών τομέων της ΕΛΣΤΑΤ το πρώτο εννεάμηνο του 2021 δείχνουν σημαντική αύξηση των επιχειρηματικών κερδών σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2020. Η άρση των μέτρων περιορισμού που ίσχυαν μέχρι και τους πρώτους μήνες του 2021, καθώς και η ισχυρή ανάκαμψη που σημειώθηκε σε όλους σχεδόν τους κλάδους της ελληνικής οικονομίας και κυρίως στον κλάδο του τουρισμού και της μεταποίησης βοήθησαν τις ελληνικές επιχειρήσεις να ανακάμψουν σημαντικά. Πιο συγκεκριμένα, το ακαθάριστο λειτουργικό πλεόνασμα των επιχειρήσεων αυξήθηκε κατά 45,8% το πρώτο εννεάμηνο του 2021 (έναντι μείωσης κατά 18,9% την αντίστοιχη περίοδο του 2020). Η εξέλιξη αυτή οφείλεται κυρίως στην αύξηση της ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας κατά 17,8%, αλλά και στη μείωση του εισοδήματος εξαρτημένης εργασίας κατά 1,0%. Αντίθετα, η επίδραση των φόρων μείον επιδοτήσεων στην παραγωγή ήταν αρνητική.

11 ΕΡΓΑΝΗ, *Ειδικό ετήσιο τεύχος, ΣΕΠΕ – ΟΑΕΔ – ΕΦΚΑ, Αποτελέσματα της ηλεκτρονικής καταγραφής του συνόλου των επιχειρήσεων και των εργαζομένων-μισθωτών με σχέση εργασίας ιδιωτικού δικαίου – Επεξεργασία των δηλώσεων που υπεβλήθησαν από 1 Οκτωβρίου έως 30 Νοεμβρίου 2021*, 21.2.2022.

12 Βλ. δελτία τύπου Υπουργείου Εργασίας και Κοινωνικών Υποθέσεων 26.7.2021 και 19.1.2022.

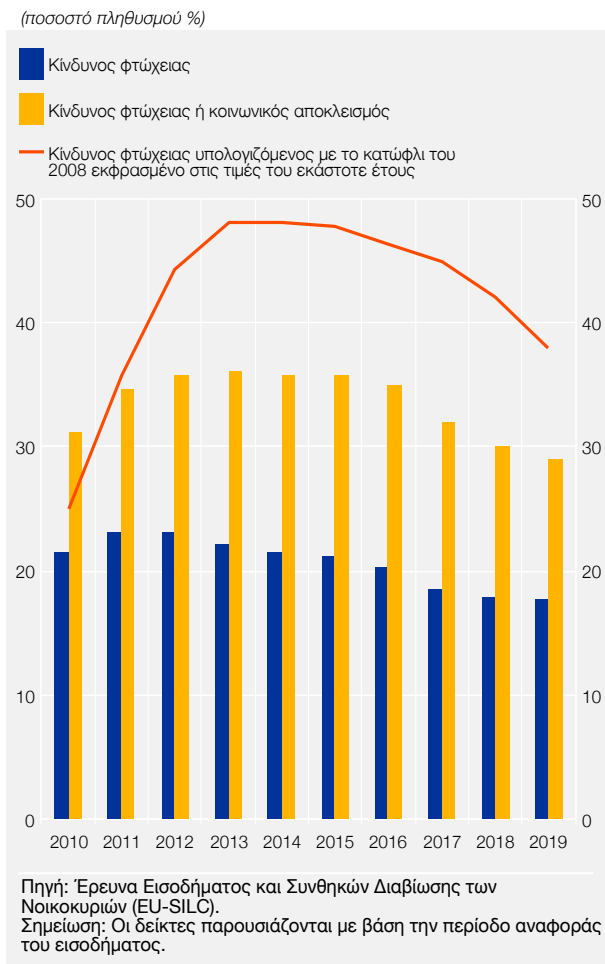
Το μερίδιο καθαρού κέρδους (που ορίζεται ως ο λόγος του καθαρού λειτουργικού πλεονάσματος προς την καθαρή προστιθέμενη αξία) αυξήθηκε σημαντικά κατά το πρώτο εννεάμηνο του 2021 και ανήλθε σε 40,0%, από 25,35% την αντίστοιχη περίοδο του 2020.

5.4 Ανισοκατανομή εισοδήματος και φτώχεια

Τα πιο πρόσφατα ετήσια στοιχεία για την ανισότητα, τη φτώχεια, τον κοινωνικό αποκλεισμό και τις συνθήκες διαβίωσης στην Ελλάδα προέρχονται από την ΕΛΣΤΑΤ και πιο συγκεκριμένα από την Έρευνα Εισοδήματος και Συνθηκών Διαβίωσης των Νοικοκυριών (EU-SILC) 2020, για τα εισοδήματα του 2019, και την Έρευνα Οικογενειακών Προϋπολογισμών (ΕΟΠ) 2020, για τις καταναλωτικές δαπάνες του 2020. Αυτά αποτυπώνουν μια μικτή εικόνα για την εξέλιξη των σχετικών μεγεθών τα τελευταία έτη.

Πιο συγκεκριμένα, με βάση τα στοιχεία για τα εισοδήματα των νοικοκυριών το 2019 που προέρχονται από την έρευνα EU-SILC 2020, μεταβλήθηκαν σε ευνοϊκή κατεύθυνση οι ακόλουθοι δείκτες φτώχειας (βλ. Διάγραμμα IV.21):

Διάγραμμα IV.21 Κίνδυνος φτώχειας (EU-SILC)



(α) Ο δείκτης του κινδύνου σχετικής φτώχειας μειώθηκε στο 17,7%, από 17,9% που είχε καταγραφεί για τα εισοδήματα του 2018 (EU-SILC 2019),¹³ συνεχίζοντας την τάση αποκλιμάκωσης που παρατηρείται τα τελευταία έτη. Ωστόσο, ο κίνδυνος σχετικής φτώχειας στην Ελλάδα παραμένει πάνω από το μέσο όρο της ΕΕ-27 (17,1%) και είναι ο ένατος υψηλότερος στην ΕΕ-27.

(β) Το ποσοστό του πληθυσμού της χώρας που βρίσκεται σε κίνδυνο φτώχειας ή σε κοινωνικό αποκλεισμό, δηλαδή ζει με υλικές στερήσεις ή διαβιώνει σε νοικοκυριά με χαμηλή ένταση εργασίας, μειώθηκε σε 28,9% (ή 3.044 χιλιάδες άτομα), από 30% το 2018 και 31,8% το 2017. Σύμφωνα με την ίδια έρευνα, σε σχέση με τις άλλες χώρες της ΕΕ-27, η Ελλάδα εμφάνιζε το 2019 τον τρίτο υψηλότερο κίνδυνο φτώχειας ή κοινωνικού αποκλεισμού. Ο μέσος όρος ήταν 21,9% στις χώρες της ΕΕ-27.

(γ) Ο δείκτης φτώχειας σε απόλυτους όρους, ο οποίος διατηρεί το κατώφλι φτώχειας σταθερό σε όρους πραγματικής αγοραστικής δύναμης του 2008, μειώθηκε στο 37,9% για τα εισοδήματα του 2019 (από 42% για τα εισοδήματα του 2018). Ωστόσο, ο κίνδυνος φτώχειας υπολογιζόμενος με το παραπάνω κατώφλι φτώχειας έχει σημειώσει μεγάλη αύξηση τα τελευταία δέκα περίπου χρόνια (ήταν μόλις 18,9% για τα εισοδήματα του 2008), ενώ την

13 Το κατώφλι (ή γραμμή) φτώχειας, με βάση το οποίο υπολογίζεται ο κίνδυνος φτώχειας, μεταβάλλεται κατ' αναλογία προς το μέσο βιοτικό επίπεδο του πληθυσμού, καθώς ορίζεται στο 60% της διαμέσου του ετήσιου συνολικού διαθέσιμου ισοδύναμου εισοδήματος για το σύνολο των νοικοκυριών (ορισμός Eurostat). Για τον υπολογισμό του ισοδύναμου 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. Στην έρευνα του 2020 το χρηματικό όριο της σχετικής φτώχειας για ένα μονομελές νοικοκυριό ήταν 5.269 ευρώ, ενώ για ένα τετραμελές νοικοκυριό με δύο ενήλικες και δύο παιδιά ηλικίας κάτω των 14 ετών ήταν 11.064 ευρώ.

αντίστοιχη περίοδο ο ίδιος δείκτης στην ΕΕ παρουσιάζει μείωση και είναι αισθητά χαμηλότερος από αυτόν στην Ελλάδα (14,8% για τα εισοδήματα του 2018, σύμφωνα με τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία).

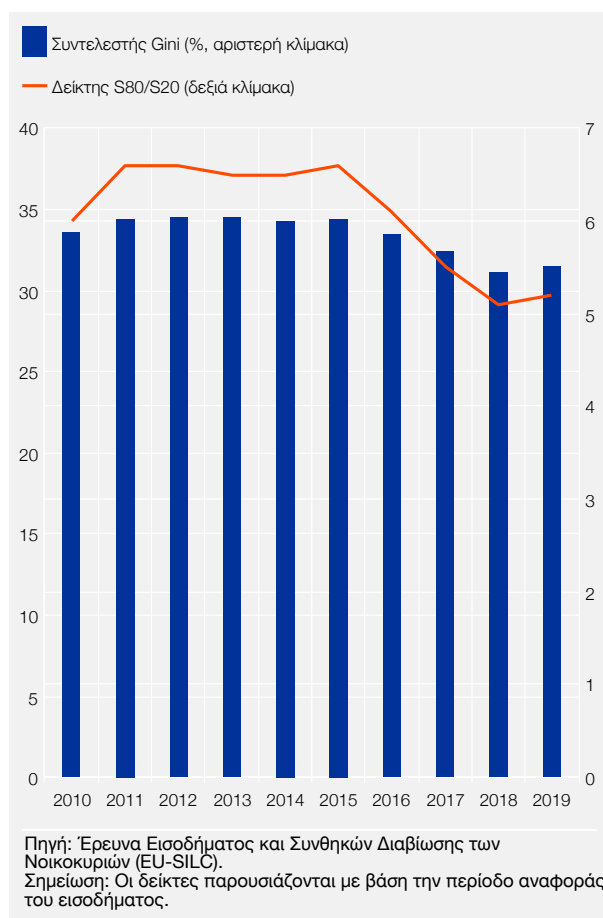
Αντίθετα, το χάσμα ή βάθος της σχετικής φτώχειας¹⁴ αυξήθηκε σε 27,3% το 2019, από 27% για τα εισοδήματα του 2018.

Σύμφωνα με την ίδια έρευνα, οι δείκτες εισοδηματικής ανισότητας στην Ελλάδα εμφανίζουν οριακή επιδείνωση το 2019 (βλ. Διάγραμμα IV.22), παραμένοντας ωστόσο κοντά στο μέσο όρο της ΕΕ-27. Ο δείκτης ανισότητας Gini αυξήθηκε στο 31,4% για τα εισοδήματα του 2019, από 31% για τα εισοδήματα του 2018 (ΕΕ-27: 30,2%). Αύξηση παρουσίασε και ο δείκτης S80/S20, από 5,1 για τα εισοδήματα του 2018 στο 5,2 για τα εισοδήματα του 2019 (ΕΕ-27: 5,2).¹⁵ Στην αρχή της χρηματοπιστωτικής κρίσης (εισοδήματα 2008) οι δύο δείκτες ανισότητας ήταν 33,1% και 5,8 αντίστοιχα.

Τα μέτρα πολιτικής του 2019 συνολικά αύξησαν το διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών. Τα κυριότερα ήταν η αύξηση του κατώτατου μισθού, η μείωση του ΕΝΦΙΑ (κατά 22% μεσοσταθμικά) και η χορήγηση 13ης σύνταξης και, εκτάκτως, του κοινωνικού μερίσματος, το οποίο όμως χορηγήθηκε σε πολύ μικρότερη κλίμακα σε σχέση με τα προηγούμενα έτη. Τέλος, το 2019 καθιερώθηκε το νέο στεγαστικό επίδομα.

Η περαιτέρω εξέταση των στοιχείων της EU-SILC 2020 αναδεικνύει επίσης την ανάγκη καλύτερης στόχευσης της κοινωνικής πολιτικής, καθώς υπάρχουν συγκεκριμένες πληθυσμιακές ομάδες που αντιμετωπίζουν υψηλότερο κίνδυνο φτώχειας: οι άνεργοι (45,3%), οι οικονομικά μη ενεργοί εκτός συνταξιούχων (25,1%), τα νοικοκυριά με εξαρτώμενα παιδιά (20,1%) –ιδιαίτερα τα πολύτεκνα (27,4%)– και τα παιδιά ηλικίας έως 17 ετών (20,9%).¹⁶ Τα ευρήματα αυτά συνάδουν με άλλο συμπέρασμα που προκύπτει από την έρευνα, συγκεκριμένα ότι η κύρια συμβολή της κοινωνικής πολιτικής στη μείωση του ποσοστού φτώχειας προέρχεται από τις συντάξεις¹⁷

Διάγραμμα IV.22 Δείκτες εισοδηματικής ανισότητας (EU-SILC)



14 Το χάσμα φτώχειας μετρά τη διαφορά του διάμεσου εισοδήματος των φτωχών ατόμων από το κατώφλι της φτώχειας ως ποσοστό του τελευταίου, δηλαδή παρέχει το μέσο εισοδηματικό έλλειμμα των φτωχών ατόμων.

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

16 Η Ελλάδα συγκαταλέγεται στις χώρες του ΟΟΣΑ με υψηλή παιδική φτώχεια. Σχετικά με τις πολιτικές αντιμετώπισης της παιδικής φτώχειας, βλ. Webinar των National Academies (US) με θέμα “Ending Child Poverty – Examining Poverty Trends and Policy Implications” (4.5.2021).

17 Η συμβολή των συντάξεων στην εισοδηματική στήριξη των νοικοκυριών αναδεικνύεται και στην έρευνα του Ινστιτούτου Μικρών Επιχειρήσεων ΙΜΕ-ΓΣΕΒΕΕ “Εισόδημα – δαπάνες νοικοκυριών 2020” (Ιανουάριος 2021), η οποία διαπιστώνει ότι το 2020 στην Ελλάδα η κύρια πηγή εισοδήματος για το 44,3% των νοικοκυριών ήταν οι συντάξεις.

(κατά 24,8 ποσ. μον.), ενώ τα κοινωνικά επιδόματα συνέβαλαν στη μείωση του ποσοστού φτώχειας μόνο κατά 5,8 ποσοστιαίες μονάδες.

Σε σχέση με την έρευνα των τριών προηγούμενων ετών, όταν η συμβολή των κοινωνικών επιδομάτων στη μείωση του ποσοστού φτώχειας ήταν αρκετά μικρότερη (π.χ. 3,8 ποσ. μον. το 2016), παρατηρείται πρόοδος. Η εξέλιξη αυτή συνδέεται και με τον αναπροσανατολισμό των δαπανών για κοινωνική προστασία από το 2017 και μετά¹⁸ – από δαπάνες γήρατος σε δαπάνες για την οικογένεια και για την καταπολέμηση του κοινωνικού αποκλεισμού. Ιδιαίτερα η αναμόρφωση των οικογενειακών επιδομάτων το 2018 φαίνεται να έχει επιδράσει θετικά, καθώς το 2019, σε σχέση με τα αποτελέσματα της EU-SILC για το έτος 2018, ο κίνδυνος φτώχειας μειώθηκε για τα νοικοκυριά με εξαρτώμενα παιδιά (από 22,8% σε 20,1%), ιδιαίτερα αισθητά δε για τα μονογονεϊκά νοικοκυριά (από 32,8% σε 24%), και για τα παιδιά (από 22,7% σε 20,9%). Προς τη σωστή κατεύθυνση φαίνεται να κινείται επίσης η θέσπιση από το 2019 του επιδόματος στέγασης, που χορηγείται με εισοδηματικά και περιουσιακά κριτήρια, καθώς ο κίνδυνος φτώχειας για τους ενοικιαστές παρουσιάζει αισθητή μείωση το 2019 σε σχέση με το 2018 (18,5%, έναντι 20,9%).

Ωστόσο, παραμένουν σημαντικά κενά προστασίας, π.χ. όσον αφορά τους ανέργους, όπως προαναφέρθηκε,¹⁹ αλλά και τα πολύ φτωχά νοικοκυριά, εκ των οποίων μόνο το 1/3 λαμβάνει το ελάχιστο εγγυημένο εισόδημα.²⁰ Θα μπορούσε συνεπώς να επιδιωχθεί μια αύξηση της κάλυψης των δικαιούχων του ελάχιστου εγγυημένου εισοδήματος και η αποτελεσματική πρόσβαση των ωφελούμενων σε συμπληρωματικές κοινωνικές υπηρεσίες (που υπολειπονται) και να διασφαλιστεί η επιτυχής λειτουργία των υπηρεσιών ενεργοποίησης που ξεκίνησε τον Απρίλιο του 2021 και έχει στόχο να διευκολύνει την ένταξη ή επανένταξη των δικαιούχων στην αγορά εργασίας. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι, σύμφωνα με τον ΟΟΣΑ, μία αύξηση στο ποσό του ελάχιστου εγγυημένου εισοδήματος κατά 25% θα ωφελούσε κυρίως το χαμηλότερο εισοδηματικό δεκατημόριο και, σε συνδυασμό με την αύξηση του εισοδήματος από εργασία που εξαιρείται από το δηλούμενο εισόδημα για τον υπολογισμό του επιδόματος, θα μείωνε τον κίνδυνο φτώχειας κατά 2 σχεδόν ποσοστιαίες μονάδες.²¹

Επιπρόσθετα, πρέπει να γίνει ένας αναπροσανατολισμός προς το “κράτος κοινωνικής επένδυσης”²². Ένα τέτοιο κοινωνικό κράτος δημιουργεί προϋποθέσεις για ίσες ευκαιρίες διευκολύνοντας την κοινωνική κινητικότητα, προστατεύει τους πολίτες από τις ατυχίες της ζωής και τους βοηθά να συνδυάσουν επαγγελματική σταδιοδρομία και οικογένεια, και γενικότερα λειτουργεί προληπτικά στην αντιμετώπιση της φτώχειας και της εισοδηματικής ανισότητας μέσω επενδύσεων στο ανθρώπινο κεφάλαιο, για παράδειγμα στους τομείς της παιδείας και υγείας.²³ Υπό αυτές τις προϋποθέσεις η κοινωνική πολιτική λειτουργεί ευεργετικά και για την επίτευξη ισχυρών και διατηρήσιμων ρυθμών ανάπτυξης.²⁴

18 Σύμφωνα με στοιχεία από το Ευρωπαϊκό Σύστημα Ολοκληρωμένων Στατιστικών Κοινωνικής Προστασίας (ESSPROS).

19 Είναι χαρακτηριστικό ότι, σύμφωνα με τα τριμηνιαία στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ για τον αριθμό των ανέργων και τα μηνιαία στοιχεία του ΟΑΕΔ για τον αριθμό των επιδοτούμενων ανέργων, το μέσο ποσοστό κάλυψης των ανέργων διαμορφώθηκε σε 21,7% το εννέαμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2021 (από 35,1% στο σύνολο του 2010).

20 Marini, A., M.D. Zini, E. Kanavitsa, N. Millan, Ch. Leventi and N. Umaphathi (2019), *A Quantitative Evaluation of the Greek Social Solidarity Income* (English), Washington, DC: World Bank Group.

21 OECD (2020), *OECD Economic Surveys: Greece 2020*.

22 Μασσαγγάνης, Μ. (2021), “Το κοινωνικό κράτος επιταχυντής της βιώσιμης ανάπτυξης”, *διαΝΕΟσις*.

23 Για τα αναπτυξιακά οφέλη που απορρέουν από την αναμόρφωση του εκπαιδευτικού συστήματος στην Ελλάδα, βλ. Τράπεζα της Ελλάδος, *Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2019*, Πλαίσιο IV.2, σελ. 120-125. Στην κατεύθυνση αυτή μπορεί να συμβάλει και η καθιέρωση του Εθνικού Συστήματος Επαγγελματικής Εκπαίδευσης, Κατάρτισης και Διά Βίου Μάθησης με το ν. 4763/2020.

24 Βλ. Aiyar et al. (2017), *Euro Area Policies, Selected Issues, IMF Country report 17/236*. Επίσης βλ. (α) OECD (2018), “Opportunities for all: OECD Framework for Policy Action on Inclusive Growth”, (β) OECD (2018), *A Broken Social Elevator? How to Promote Social Mobility*, OECD Publishing, Paris, (γ) Hufe, P., R. Kanbur and A. Peichl (2018), “Measuring Unfair Inequality: Reconciling Equality of Opportunity and Freedom from Poverty”, CESifo Working paper, και (δ) World Bank (2018), *Growing United – Upgrading Europe’s Convergence Machine*, World Bank Report on the European Union.

Οι παραπάνω προτάσεις πολιτικής αποκτούν ιδιαίτερη σημασία στην παρούσα συγκυρία. Η πανδημία COVID-19 και η συνακόλουθη υγειονομική και οικονομική κρίση έχουν εντείνει τις ανισότητες διεθνώς,²⁵ καθώς επηρεάζουν δυσανάλογα τους φτωχούς, οι οποίοι απασχολούνται κυρίως σε επαγγέλματα που προϋποθέτουν άμεση επαφή μεταξύ ανθρώπων. Συνεπώς, ο ρόλος της κοινωνικής πολιτικής και των στοχευμένων μέτρων δημοσιονομικής πολιτικής αναδεικνύεται ως ακόμη πιο σημαντικός και η ανάγκη για στόχευση, αποτελεσματικότητα και αναδιανομή καθίσταται επιτακτική.²⁶ Αξίζει να σημειωθεί ότι στο Συμβούλιο Υπουργών της ΕΕ επιτεύχθηκε στις 6 Δεκεμβρίου 2021 συμφωνία σχετικά με την πρόταση Οδηγίας της Ευρωπαϊκής Επιτροπής “για την επάρκεια των κατώτατων μισθών στην ΕΕ”. Στην Ελλάδα ο κατώτατος μισθός αυξήθηκε κατά 2% από 1.1.2022,²⁷ ενώ αναμένεται να αυξηθεί περαιτέρω το Μάιο.²⁸

Τα πρώτα στοιχεία που είναι διαθέσιμα για την Ελλάδα στην περίοδο της πανδημίας είναι αυτά της Έρευνας Οικογενειακών Προϋπολογισμών (ΕΟΠ) 2020 και είναι αρκετά ενθαρρυντικά: σύμφωνα με τις καταναλωτικές δαπάνες του 2020, δείχνουν μείωση του κινδύνου φτώχειας με βάση τις αγορές που πραγματοποιούν τα νοικοκυριά (15,6% από 17,1% το 2019) και με βάση τη συνολική καταναλωτική δαπάνη (11,9% από 12,2% το 2019), στην οποία συμπεριλαμβάνεται η αξία, σε χρήμα, των αγαθών και υπηρεσιών που το νοικοκυριό έλαβε σε είδος (από δική του παραγωγή, δικό του κατάστημα, τον εργοδότη ή αλλού). Παρόμοια τάση προκύπτει και για το δείκτη ανισότητας S80/S20 με βάση τόσο τις αγορές των νοικοκυριών όσο και τη συνολική καταναλωτική δαπάνη, ο οποίος μειώθηκε (στο 4,8 από 5,4 το 2019 και στο 3,5 από 4,2 το 2019 αντίστοιχα).

Τέλος, στην τρέχουσα συγκυρία, πρέπει να αναγνωρισθεί η εξαιρετική ευκαιρία που παρέχεται στην Ελλάδα μέσω της χρηματοδότησης που εξασφάλισε από τον ευρωπαϊκό Μηχανισμό Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας για δράσεις που σχετίζονται με την απασχόληση, τις δεξιότητες και την κοινωνική συνοχή. Είναι σημαντικό να διασφαλιστεί η αποτελεσματική απορρόφηση και αξιοποίηση των διαθέσιμων πόρων έως το 2026. Δεδομένου ότι μέχρι τον Ιανουάριο του 2022 είχαν εγκριθεί 21 έργα συνολικού προϋπολογισμού 1 δισεκ. ευρώ, από συνολικό προϋπολογισμό ύψους 5,2 δισεκ. ευρώ, μπορεί να υποστηριχθεί ότι οι προοπτικές μάλλον διαγράφονται θετικές. Επιπλέον, τον Ιούνιο του 2021 το Υπουργείο Εργασίας κατάρτισε και έθεσε σε δημόσια διαβούλευση την “Εθνική Στρατηγική για την Κοινωνική Ένταξη και τη Μείωση της Φτώχειας”, η οποία περιλαμβάνει 282 δράσεις σε 4 άξονες για την καλύτερη αξιοποίηση των εθνικών και ευρωπαϊκών πόρων την περίοδο 2021-27.

6 ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΤΙΚΟΤΗΤΑ

Η διεθνής ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας εκτιμάται ότι βελτιώθηκε σημαντικά το 2021, αντισταθμίζοντας πλήρως τις απώλειες του 2020. Σε όρους σχετικών τιμών και σχετικού κόστους εργασίας, η επιβάρυνση της ανταγωνιστικότητας, λόγω της συνέχισης της ανατίμησης του ευρώ το 2021, υπεραντισταθμίστηκε από τις εγχώριες εξελίξεις στις τιμές και στο κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, ο ρυθμός μεταβολής των οποίων ήταν σημαντικά μικρότερος από εκείνους των κυριότερων εμπορικών εταίρων. Παράλληλα, σε όρους διαρθρωτικής ανταγωνιστικότητας εκτιμάται ότι συνεχίζεται η πρόοδος σε πολλαπλά πεδία, όπως

25 Βλ. IMF (2021), *Fiscal Monitor 2021*, Sánchez Páramo, C. et al. (2021), “Covid-19 leaves a legacy of rising poverty and widening inequality” (<https://blogs.worldbank.org/developmenttalk/covid-19-leaves-legacy-rising-poverty-and-widening-inequality>), Credit Suisse (2021), *The Global Wealth Report 2021*, και European Trade Union Institute (2021), *Benchmarking Working Europe 2021: Unequal Europe*.

26 Σχετικά με τις αναδιανεμητικές επιπτώσεις των μέτρων για την αντιμετώπιση των συνεπειών της πανδημίας στην Ελλάδα το 2020, βλ. Τράπεζα της Ελλάδος, *Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2020*, Πλαίσιο IV.4, σελ. 141-143.

27 Όπως είχε αποφασίσει το Υπουργικό Συμβούλιο τον Ιούλιο του 2021, μετά την ολοκλήρωση της νομοθετημένης διαδικασίας.

28 Στις 19.1.2022 ανακοινώθηκε η κατάθεση τροπολογίας, προκειμένου να επιστευστεί η διαδικασία του ν. 4172/2013 και να υποβάλει ο Υπουργός Εργασίας πρόταση στο Υπουργικό Συμβούλιο στα τέλη Απριλίου και για δεύτερη αύξηση εντός του έτους.

στον ψηφιακό μετασχηματισμό της οικονομίας και στη μείωση των φορολογικών συντελεστών, πρόοδος η οποία αναμένεται να συνεχιστεί και το 2022 επικουρούμενη και από τις εισροές μέσω του RRF.

Οι εξελίξεις στην ανταγωνιστικότητα της Ελλάδος και των εμπορικών της εταίρων το 2021 χαρακτηρίστηκαν αφενός από τη μεγάλη αύξηση των τιμών της ενέργειας, η οποία μετακυλίστηκε στο γενικό πληθωρισμό των περισσότερων οικονομιών, και αφετέρου από τη σταδιακή απόσυρση των έκτακτων, λόγω της πανδημίας, μέτρων περιορισμού της οικονομικής δραστηριότητας και στήριξης της εργασίας, που οδήγησε σε σημαντική αύξηση της παραγωγικότητας της εργασίας και σε συγκράτηση ή και υποχώρηση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος.

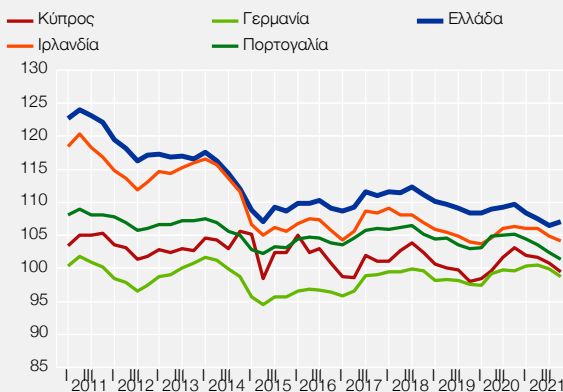
Ο ρυθμός αύξησης του ΕνΔΤΚ για την Ελλάδα παρέμεινε χαμηλότερος από το μέσο όρο της ζώνης του ευρώ και το 2021 (0,6%, έναντι 2,6%). Παρά την προβλεπόμενη αύξηση του πληθωρισμού σε όλες τις οικονομίες το 2022, ο εγχώριος ΕνΔΤΚ αναμένεται ότι θα παραμείνει χαμηλότερος από εκείνον της ζώνης του ευρώ και των άλλων σημαντικών εμπορικών εταίρων. Το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος εκτιμάται ότι υποχώρησε σημαντικά το 2021 στην Ελλάδα, λόγω της σημαντικής αύξησης στην παραγωγικότητα της εργασίας, μετά τη σταδιακή απόσυρση των περιοριστικών μέτρων που είχαν υπαγορευθεί από τις έκτακτες συνθήκες της πανδημίας. Εν προκειμένω βέβαια, θα πρέπει να ληφθεί υπόψη η επίδραση βάσης, αφού το 2020 υπήρξε μείωση της παραγωγής, λόγω των μέτρων περιορισμού που εφαρμόστηκαν, χωρίς αντίστοιχη μείωση της απασχόλησης ή/και των αμοιβών. Η μείωση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας εκτιμάται ότι ήταν υψηλότερη στην Ελλάδα από ό,τι στη ζώνη του ευρώ (-5,9%, έναντι -0,2%). Για το 2022 η εκτίμηση για το κόστος εργασίας θα εξαρτηθεί σε μεγάλο βαθμό από το συνολικό ύψος της εξαγγελθείσας αύξησης του κατώτατου μισθού και το ποσοστό μετακύλισης αυτής στο γενικό επίπεδο των κατά κεφαλήν αποδοχών, σε συνάρτηση με το ρυθμό αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ και συνεπώς της παραγωγικότητας της εργασίας.

Αναλυτικότερα, ο δείκτης ονομαστικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας σημείωσε αύξηση (ανατίμηση) κατά 1,1% το 2021, έναντι 1,5% το 2020, σύμφωνα με τους σχετικούς δείκτες που υπολογίζει για την ελληνική οικονομία η Τράπεζα της Ελλάδος. Η συνέχιση της ανατίμησης του ευρώ, η οποία παρατηρήθηκε έναντι νομισμάτων προηγμένων και αναδυόμενων οικονομιών, σχετίζεται με την αύξηση της αβεβαιότητας διεθνώς λόγω της πανδημίας και την αποστροφή

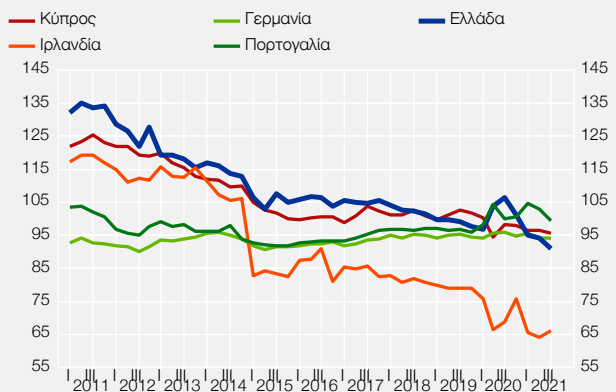
Διάγραμμα IV.23 Εναρμονισμένοι δείκτες ανταγωνιστικότητας (δείκτες πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας)

(τριμηνιαία στοιχεία, 2000=100)

A. Με βάση τους δείκτες τιμών καταναλωτή
(α' τρίμηνο 2011 - δ' τρίμηνο 2021)



B. Με βάση τους δείκτες κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος
(α' τρίμηνο 2011 - γ' τρίμηνο 2021)



Πηγή: EKT, Statistical Data Warehouse.

Σημειώσεις: Αύξηση (μείωση) των δεικτών υποδηλώνει χειροτέρευση (βελτίωση) της ανταγωνιστικότητας. Η μεταβολή του ΕνΔΑ της Ιρλανδίας το 2015 αντανακλά αναθεώρηση του τρόπου υπολογισμού των εθνικολογιστικών της στοιχείων.

προς τον κίνδυνο και επηρέασε σε διαφορετικό βαθμό όλες τις οικονομίες της ζώνης του ευρώ. Το 2021 το ευρώ ανατιμήθηκε σημαντικά έναντι του δολαρίου ΗΠΑ, του γιεν και της τουρκικής λίρας και υποχώρησε ελαφρώς έναντι της στερλίνας, της σουηδικής και της νορβηγικής κορώνας και του δολαρίου Αυστραλίας. Παρά την ανατίμηση του ευρώ, καταγράφεται βελτίωση (μείωση) και στους εθνικούς εναρμονισμένους δείκτες ανταγωνιστικότητας τους οποίους καταρτίζει η ΕΚΤ, τόσο της Ελλάδος όσο και άλλων χωρών της ζώνης του ευρώ (βλ. Διάγραμμα IV.23).

Ο ευρύτερος δείκτης πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας με βάση το σχετικό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας εκτιμάται ότι κατέγραψε σημαντική υποχώρηση (βελτίωση) κατά 6,3% στην Ελλάδα το 2021, έναντι αύξησής του (επιδείνωσης) το 2020 κατά 4,6%. Η υψηλότερη αύξηση της παραγωγικότητας της εργασίας στην Ελλάδα σε σύγκριση με τη ζώνη του ευρώ (7,8%, έναντι 4,2%) και με άλλους εταίρους αντέστρεψε την απώλεια ανταγωνιστικότητας του προηγούμενου έτους. Το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στην Ελλάδα υποχώρησε σημαντικά, ενώ στους κυριότερους εμπορικούς της εταίρους αυξήθηκε (+0,8%). Ο δείκτης πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας με βάση τους σχετικούς δείκτες τιμών καταναλωτή (ΔΤΚ) συνέχισε να μειώνεται (βελτιώνεται) για τρίτο συνεχόμενο έτος το 2021 κατά 1,3%, παρά τη συνέχιση της ανατίμησης του ευρώ, επιστρέφοντας σε επίπεδα της περιόδου ένταξης στο ευρώ, καθώς η διαφορά πληθωρισμού έναντι των κυριότερων εμπορικών εταίρων παρέμεινε ευνοϊκή για την Ελλάδα για 10ο συνεχόμενο έτος (βλ. Πίνακα IV.8).

Πίνακας IV.8 Δείκτες ονομαστικής και πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας (ΣΣΙ) της Ελλάδος

(δείκτης: 2000=100)

Έτος	Δείκτης ονομαστικής ΣΣΙ				Δείκτης πραγματικής ΣΣΙ					
	Ευρύς δείκτης ¹		Ευρύς δείκτης ¹		Εναντι χωρών της ζώνης του ευρώ			Εναντι χωρών της ζώνης του ευρώ		
	Με βάση το δείκτη τιμών καταναλωτή		Με βάση το δείκτη τιμών καταναλωτή		Με βάση το σχετικό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας*			Με βάση το σχετικό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας*		
	Ποσοστιαία μεταβολή	Ποσοστιαία μεταβολή	Ποσοστιαία μεταβολή	Ποσοστιαία μεταβολή	Ποσοστιαία μεταβολή	Ποσοστιαία μεταβολή	Ποσοστιαία μεταβολή	Ποσοστιαία μεταβολή	Ποσοστιαία μεταβολή	Ποσοστιαία μεταβολή
2000	100,0		100,0		100,0		100,0		100,0	
2009	115,7	1,2	119,3	1,3	125,5	1,2	109,2	1,0	118,3	2,2
2010	112,4	-2,8	119,0	-0,3	126,2	0,6	112,6	3,1	118,7	0,3
2011	112,9	0,5	119,5	0,4	127,7	1,2	113,0	0,4	121,4	2,3
2012	110,7	-1,9	115,2	-3,6	123,2	-3,5	111,3	-1,6	118,1	-2,8
2013	112,9	1,9	114,2	-0,9	114,0	-7,5	108,7	-2,3	109,1	-7,6
2014	113,7	0,8	112,0	-1,9	111,6	-2,1	106,7	-1,8	106,7	-2,2
2015	110,6	-2,7	106,7	-4,7	106,9	-4,2	105,3	-1,3	103,4	-3,1
2016	112,0	1,3	107,1	0,4	103,2	-3,5	105,1	-0,2	102,8	-0,5
2017	113,6	1,4	107,8	0,7	102,2	-1,0	104,7	-0,4	102,1	-0,7
2018	116,0	2,1	108,8	0,9	100,2	-2,0	103,7	-0,9	98,9	-3,2
2019	115,8	-0,2	107,4	-1,3	98,0	-2,2	103,0	-0,7	96,7	-2,2
2020	117,4	1,5	106,5	-0,8	102,5	4,6	101,4	-1,5	99,9	3,3
2021**	118,7	1,1	105,1	-1,3	96,1	-6,3	99,5	-1,9	92,2	-7,7

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

* Ο δείκτης υπόκειται σε τακτικές αναθεωρήσεις.

** Εκτίμηση.

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

Η διαρθρωτική ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας, αν και παραμένει συγκριτικά χαμηλή σε ευρωπαϊκό και διεθνές επίπεδο, εμφάνισε βελτίωση το 2021. Η μείωση του κόστους των επιχειρήσεων σε όρους φορολογίας και εργοδοτικών εισφορών, η ταχύτερη έγκριση επενδυτικών σχεδίων και η αύξηση της αποτελεσματικότητας του δημόσιου τομέα είναι μερικοί από αυτούς. Υστέρηση εξακολουθεί να παρατηρείται ως προς την ταχύτητα απονομής δικαιουσύννης, ενώ στην περίοδο της πανδημίας, παρά την επιτάχυνση της ψηφιοποίησης υπηρεσιών του δημόσιου τομέα, το πρόβλημα των θυλάκων αναποτελεσματικότητας και καθυστέρησης (λ.χ. Εφορίες) στη διεκπεραίωση υποθέσεων του πολίτη και των επιχειρήσεων εντάθηκε.

Οι παράγοντες διαταραχής και κινδύνου στο διεθνές μακροοικονομικό περιβάλλον λόγω της αύξησης του κόστους της ενέργειας και των προβλημάτων στις διεθνείς αλυσίδες εφοδιασμού είναι κοινού, παρόλο που δεν επηρεάζουν ισόρροπα τις χώρες, και επομένως δεν επηρεάζεται σημαντικά η σχετική κατάταξή τους με βάση τους κυριότερους σύνθετους δείκτες παγκόσμιας ανταγωνιστικότητας.

Σύμφωνα με την κατάταξη παγκόσμιας ανταγωνιστικότητας του Ινστιτούτου IMD (World Competitiveness Ranking, 17.6.2021), η Ελλάδα πέτυχε βελτίωση το 2020 κατά 3 θέσεις, κατατάσσόμενη 46η μεταξύ 64 οικονομιών, ανάμεσα στη Ρωσία και την Πολωνία. Βελτίωση καταγράφηκε στην αποτελεσματικότητα των επιχειρήσεων (στην 44η από την 51η θέση) και τη μακροοικονομική επίδοση (52η από 55η), ενώ οι άλλοι υποδείκτες παρέμειναν σταθεροί. Σύμφωνα με το IMD, οι σημαντικότερες προκλήσεις αφορούν το μετριασμό, μέσω ειδικών πολιτικών, των κοινωνικοοικονομικών επιπτώσεων της πανδημίας, την επέκταση της παραγωγικής βάσης μέσω της ενίσχυσης επενδύσεων στη μεταποίηση, τη βελτίωση της πρόσβασης των επιχειρήσεων στη χρηματοδότηση και την προώθηση πολιτικών που διευκολύνουν και επιταχύνουν τον ψηφιακό μετασχηματισμό των επιχειρήσεων αλλά και του ευρύτερου δημόσιου τομέα.

Σύμφωνα με το διεθνή δείκτη φορολογικής ανταγωνιστικότητας του Tax Foundation (18.10.2021), ο οποίος εξετάζει πάνω από 40 μεταβλητές φορολογικής πολιτικής, η Ελλάδα κατατάχθηκε και πάλι 29η μεταξύ 36 κρατών το 2021, όπως και το 2020. Ωστόσο, η επίδοσή της σε απόλυτους όρους οριακά βελτιώθηκε, καθώς πραγματοποιήθηκαν περαιτέρω μειώσεις στον εταιρικό φορολογικό συντελεστή (σε 22% από 24%), επεκτάθηκαν οι επιδοτήσεις φόρων για έρευνα και ανάπτυξη και θεσπίστηκε μικρή μείωση στο φόρο φυσικών προσώπων. Ως συγκριτικά πλεονεκτήματα για την Ελλάδα καταγράφονται η χαμηλότερη φορολόγηση μερισμάτων κατά 5 ποσοστιαίες μονάδες σε σχέση με τις χώρες του ΟΟΣΑ, η χαμηλή πολυπλοκότητα του εργατικού δικαίου και οι ήπιοι κανόνες στις επιχειρήσεις υπό ξένο έλεγχο που αφορούν περισσότερο παθητικό εισόδημα. Αντίθετα, ως μειονεκτήματα καταγράφονται το ότι οι επιχειρήσεις δεν μπορούν να χρησιμοποιήσουν ζημίες για να αντισταθμίσουν φορολογικές υποχρεώσεις και ο υψηλός φόρος προστιθέμενης αξίας στο 24% σε μια μάλλον περιορισμένη φορολογητέα ύλη.

Τέλος, η Ελλάδα αναβαθμίστηκε κατά μία θέση (58η μεταξύ 180 χωρών) στο δείκτη αντίληψης της διαφθοράς του οργανισμού Transparency International (Corruption Perceptions Index, 25.1.2022) και ως κύριοι τομείς βελτίωσης αναφέρονται η πρόσβαση σε πληροφόρηση και η χρηματοδότηση των κομμάτων. Παρά τη χαμηλή θέση τους στην κατάταξη μεταξύ των ευρωπαϊκών χωρών, η Ελλάδα και η Ιταλία έχουν καταγράψει την τελευταία δεκαετία τη μεγαλύτερη πρόοδο στον τομέα της διαφθοράς, υιοθετώντας σημαντικές μεταρρυθμίσεις.

7 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΤΟΥ ΙΣΟΖΥΓΙΟΥ ΠΛΗΡΩΜΩΝ

Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών (ΙΤΣ) το 2021, σύμφωνα με τα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος, παρουσίασε μικρή βελτίωση σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος και διαμορφώθηκε σε 10,6 δισεκ. ευρώ (5,8% του ΑΕΠ), έναντι 11,0 δισεκ. ευρώ το 2020 (6,6% του ΑΕΠ). Οι κυριότεροι παράγοντες που συνέβαλαν στη βελτίωση αυτή ήταν η συνεχιζόμενη ανοδική πορεία των εξαγωγών αγαθών, η ανάκαμψη της τουριστικής δραστηριότητας και των σχετικών εισπράξεων, καθώς και η αύξηση των καθαρών εισπράξεων από θαλάσσιες μεταφορές (βλ. Πίνακα IV.9).

Πίνακας IV.9 Ισοζύγιο πληρωμών

(εκατ. ευρώ)

	2018	2019	2020	2021
I ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ (I.A + I.B + I.Γ + I.Δ)	-5.232,2	-2.725,5	-10.964,4	-10.607,8
I.A ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΑΓΑΘΩΝ (I.A.1 - I.A.2)	-22.489,1	-22.833,3	-18.528,1	-25.623,2
<i>I.A.1 Εξαγωγές αγαθών</i>	32.372,8	32.433,6	28.904,4	39.079,8
Καύσιμα	10.016,9	9.078,8	6.102,5	10.142,8
<i>I.A.2 Εισαγωγές αγαθών</i>	54.861,9	55.266,9	47.432,5	64.703,0
Καύσιμα	15.197,5	14.119,3	9.298,4	16.019,3
I.B ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ (I.B.1 - I.B.2)	19.304,4	21.115,9	7.278,3	13.134,3
<i>I.B.1 Εισπράξεις</i>	37.159,3	40.162,6	22.711,3	35.152,1
Ταξιδιωτικό	16.085,8	18.178,8	4.318,8	10.653,1
Μεταφορές	16.629,9	17.303,1	13.814,2	18.728,1
<i>I.B.2 Πληρωμές</i>	17.854,9	19.046,8	15.433,0	22.017,8
Ταξιδιωτικό	2.191,0	2.743,8	792,9	1.119,2
Μεταφορές	11.044,3	11.377,4	9.873,0	15.022,1
I.Γ ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΠΡΩΤΟΓΕΝΩΝ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΩΝ (I.Γ.1 - I.Γ.2)	-1.726,4	-1.591,6	-275,9	643,2
<i>I.Γ.1 Εισπράξεις</i>	6.058,5	6.202,9	6.324,1	7.009,9
Από εργασία (αμοιβές, μισθοί)	223,0	246,9	201,4	220,2
Από επενδύσεις (τόκοι, μερίσματα, κέρδη)	2.731,4	3.046,7	2.942,0	3.421,0
<i>I.Γ.2 Πληρωμές</i>	7.784,9	7.794,5	6.599,9	6.366,7
Από εργασία (αμοιβές, μισθοί)	1.363,7	1.411,6	1.336,4	1.309,7
Από επενδύσεις (τόκοι, μερίσματα, κέρδη)	6.019,1	5.975,9	4.838,8	4.560,5
I.Δ ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΔΕΥΤΕΡΟΓΕΝΩΝ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΩΝ (I.Δ.1 - I.Δ.2)	-321,1	583,5	561,2	1.237,8
<i>I.Δ.1 Εισπράξεις</i>	2.177,6	3.827,9	4.064,5	5.008,2
Γενική κυβέρνηση	1.034,7	2.361,2	2.452,7	3.561,7
<i>I.Δ.2 Πληρωμές</i>	2.498,8	3.244,5	3.503,4	3.770,3
Γενική κυβέρνηση	1.702,8	1.830,3	1.914,9	2.297,1
II ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (II.1 - II.2)	353,2	679,8	2.733,6	4.000,9
II.1 Εισπράξεις	1.007,4	1.178,7	3.124,5	4.915,0
Γενική κυβέρνηση	627,5	1.023,0	2.932,0	4.055,5
II.2 Πληρωμές	654,2	498,9	390,9	914,1
Γενική κυβέρνηση	4,1	4,9	4,4	5,0
III ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ (III.A + III.B + III.Γ + III.Δ)	-3.923,7	-2.247,0	-7.747,7	-5.657,9
III.A ΑΜΕΣΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ¹	-2.960,7	-3.910,5	-2.332,3	-4.062,9
Απαιτήσεις	437,8	562,4	568,6	992,9
Υποχρεώσεις	3.398,5	4.472,9	2.900,9	5.055,9
III.B ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ¹	73,8	24.231,5	48.339,5	23.829,9
Απαιτήσεις	1.377,7	25.927,1	35.443,0	27.316,7
Υποχρεώσεις	1.303,9	1.695,6	-12.896,5	3.486,7
III.Γ ΛΟΙΠΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ¹	-966,8	-22.652,0	-55.291,1	-27.960,9
Απαιτήσεις	-3.050,8	-3.605,6	2.362,1	4.613,7
Υποχρεώσεις	-2.084,0	19.046,4	57.653,2	32.574,6
(Δάνεια γενικής κυβέρνησης)	19.555,0	-4.444,8	1.342,6	-957,9
III.Δ ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ²	-70,0	84,0	1.536,2	2.536,0
IV ΤΑΚΤΟΠΟΙΗΤΕΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ (I + II - III + IV = 0)	955,4	-201,3	483,2	949,0
ΥΦΟΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ	6.625	7.571	9.739	12.480

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

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

2 (+) μείωση, (-) αύξηση.

Επίσης, θετική ήταν και η συμβολή των ισοζυγίων πρωτογενών και δευτερογενών εισοδημάτων, μέσω της εκταμίευσης της προχρηματοδότησης στο πλαίσιο του Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας (RRF).

Ωστόσο, οι ανωτέρω εξελίξεις αντισταθμίστηκαν μερικώς από την αύξηση των εισαγωγών αγαθών και υπηρεσιών που ακολούθησαν την ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας. Ειδικότερα, οι εισαγωγές αγαθών χωρίς καύσιμα αυξήθηκαν με ταχύτερο ρυθμό από ό,τι οι αντίστοιχες εξαγωγές, για να καλύψουν τις ανάγκες της παραγωγής, αλλά και εκείνες που προέκυψαν από την ενίσχυση της κατανάλωσης και των επενδύσεων. Επιπλέον, η αύξηση των διεθνών τιμών των καυσίμων επιβάρυνε σημαντικά το ΙΤΣ, λόγω της διεύρυνσης του ελλείμματος του ισοζυγίου καυσίμων. Επίσης, παρά την αύξηση του πλεονάσματος του ισοζυγίου θαλάσσιων μεταφορών, η αύξηση των καθαρών πληρωμών για λοιπές μεταφορές ήταν μεγαλύτερη, με αποτέλεσμα το ισοζύγιο μεταφορών να επιδεινωθεί.

Το 2022 το ΙΤΣ ως ποσοστό του ΑΕΠ αναμένεται να βελτιωθεί (βλ. Πλαίσιο IV.5), αν και ως απόλυτο μέγεθος εκτιμάται ότι θα παραμείνει κοντά στο περσινό επίπεδο. Η συνεχιζόμενη ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας και του διεθνούς εμπορίου, σε συνδυασμό με την άνοδο της ανταγωνιστικότητας, θα έχει θετική επίδραση στις ελληνικές εξαγωγές αγαθών και στις εισπράξεις από υπηρεσίες, ειδικότερα ταξιδιωτικές και μεταφορών, ενώ η ανάκαμψη της εγχώριας ζήτησης και ιδιαίτερα των επενδύσεων θα έχει ως αποτέλεσμα την αύξηση των εισαγωγών αγαθών. Σημαντικός παράγοντας επιβάρυνσης του ΙΤΣ παραμένουν οι υψηλές τιμές των καυσίμων που οδηγούν στην επιδείνωση του ισοζυγίου καυσίμων.

Η εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία φαίνεται ότι δεν θα ανατρέπει τις τάσεις αυτές, αλλά θα επηρεάσει αρνητικά τα μεγέθη. Οι άμεσες επιδράσεις στο ΙΤΣ συνδέονται κυρίως με τις εισαγωγές πετρελαίου και φυσικού αερίου από τη Ρωσία, οι οποίες αντιπροσωπεύουν το 20% και το 40% του συνόλου των αντίστοιχων εισαγωγών της Ελλάδος. Ακόμα και αν δεν διαταραχθούν οι σχετικές ροές, μια περαιτέρω αύξηση των τιμών θα επιβαρύνει ακόμη περισσότερο το έλλειμμα του ισοζυγίου καυσίμων. Οι υπόλοιπες εμπορικές συναλλαγές μεταξύ Ελλάδος-Ρωσίας και Ελλάδος-Ουκρανίας είναι περιορισμένες (βλ. Πλαίσιο IV.1). Παράλληλα, η αύξηση των διεθνών τιμών των καυσίμων και άλλων εμπορευμάτων θα μειώσει το διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών και την κατανάλωση, ενώ και οι επενδύσεις είναι πιθανόν να επηρεαστούν αρνητικά από το κλίμα αβεβαιότητας, με αποτέλεσμα μείωση της εξωτερικής αλλά και της εγχώριας ζήτησης με αρνητικές επιδράσεις στις εξαγωγές και εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών.

Πέραν των γεωπολιτικών εξελίξεων, οι εξαγωγές αγαθών, οι οποίες έχουν αποκτήσει αξιόλογη δυναμική, αναμένεται, ανταποκρινόμενες στην αύξηση της εξωτερικής ζήτησης να συνεχίσουν να αυξάνονται, αν και με βραδύτερο ρυθμό από εκείνον που παρατηρήθηκε το 2021. Από την άλλη πλευρά, οι εισαγωγές αγαθών θα αυξηθούν, πιθανόν με ρυθμό ταχύτερο από το ρυθμό αύξησης των εξαγωγών, τουλάχιστον βραχυπρόθεσμα. Η εξέλιξη αυτή θα οδηγήσει σε αύξηση του ελλείμματος του ισοζυγίου αγαθών το 2022.

Το ισοζύγιο υπηρεσιών, αντίθετα, αναμένεται να βελτιωθεί, καθώς οι εισπράξεις από ταξιδιωτικές υπηρεσίες φαίνεται ότι θα συνεχίσουν να αυξάνονται το 2022, προσεγγίζοντας ακόμη περισσότερο το επίπεδο του 2019. Οι προοπτικές για τις εισπράξεις από θαλάσσιες μεταφορές είναι ευοίωνες, αφού αφενός αναμένεται να συνεχιστεί η ανάπτυξη της παγκόσμιας οικονομίας (βλ. Κεφάλαιο II) και αφετέρου εκτιμάται ότι ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου στόλου θα είναι μικρότερος από αυτόν του παγκόσμιου εμπορίου, θέτοντας αυξητικές τάσεις στους ναύλους. Οι εισπράξεις από αεροπορικές μεταφορές αναμένεται επίσης να αυξηθούν, αντανakλώντας την εξέλιξη των αφίξεων ταξιδιωτών. Ωστόσο, η αναμενόμενη αύξηση των πληρωμών για λοιπές μεταφορές –λόγω του κόστους μεταφοράς των εισαγωγών αγαθών– θα περιορίσει τη θετική επίδραση των παραπάνω εξελίξεων.

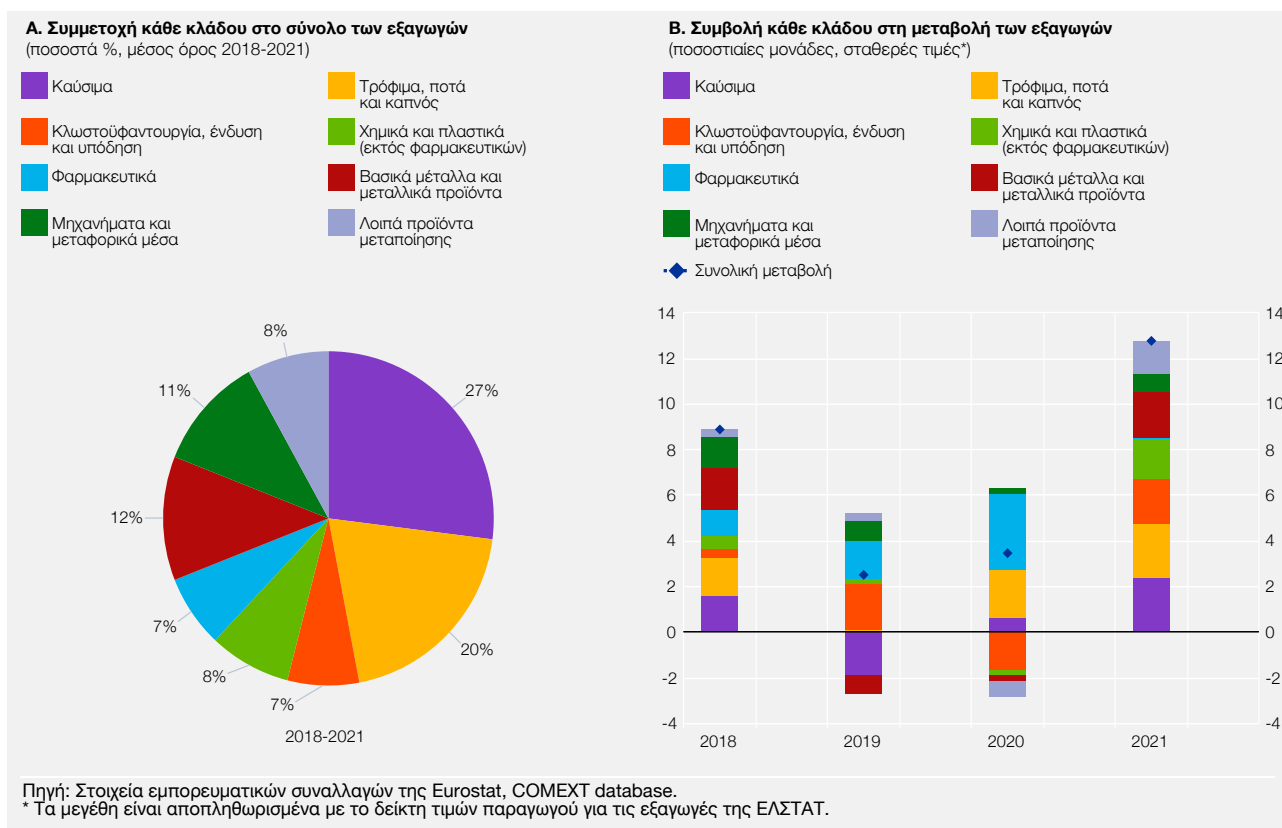
Η χρηματοδότηση από την ΕΕ, τόσο από το υπολειπόμενο Σύμφωνο Εταιρικής Σχέσης 2014-2020 όσο και από το νέο Πολυετές Δημοσιονομικό Πλαίσιο 2021-2027, αλλά και από το προσω-

ρινό μέσο ανάκαμψης NGEU στο βαθμό που λαμβάνει τη μορφή επιχορηγήσεων, θα έχει άμεση θετική επίδραση στο ΙΤΣ, μέσω των ισοζυγίων πρωτογενών και δευτερογενών εισοδημάτων. Επίσης, σημαντικό μέρος των επιχορηγήσεων χαρακτηρίζονται ως κεφαλαιακές μεταβιβάσεις και καταγράφονται στο ισοζύγιο κεφαλαίων, μειώνοντας τις συνολικές ανάγκες της οικονομίας για χρηματοδότηση, ενώ το μέρος της χρηματοδότησης που θα λάβει τη μορφή δανείων θα καταγραφεί στο ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών. Τέλος, σημαντική συμβολή στη χρηματοδότηση του ΙΤΣ θα έχουν και οι ξένες άμεσες επενδύσεις (ΞΑΕ), οι οποίες αναμένεται να ενισχυθούν από την επιτάχυνση των ιδιωτικοποιήσεων,²⁹ τις εισροές από τα ευρωπαϊκά ταμεία, καθώς και την επακόλουθη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας και του επιχειρηματικού κλίματος.

7.1 Ισοζύγιο αγαθών

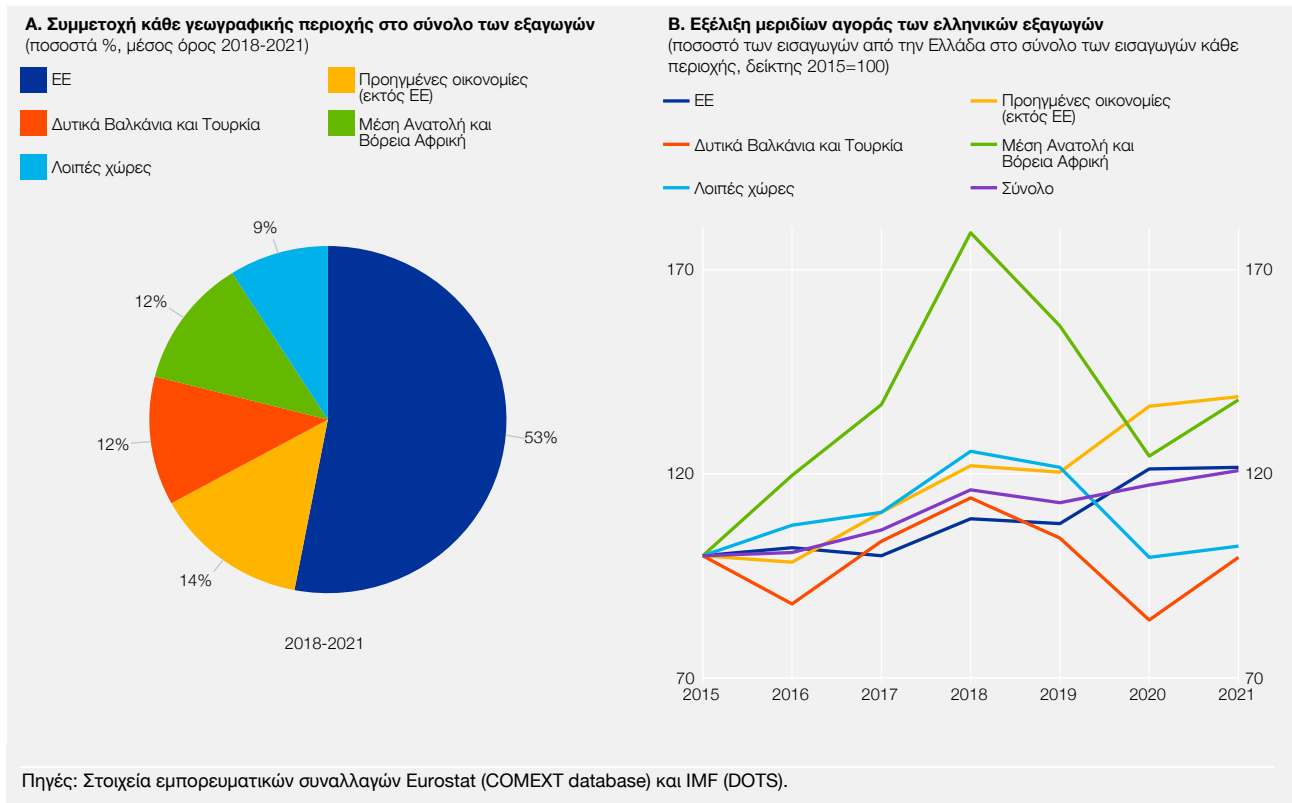
Το έλλειμμα του ισοζυγίου αγαθών αυξήθηκε κατά 7,1 δισεκ. ευρώ το 2021, καθώς οι εισαγωγές αγαθών αυξήθηκαν περισσότερο από ό,τι οι αντίστοιχες εξαγωγές (βλ. Πίνακα IV.9). Οι αυξήσεις των εξαγωγών και εισαγωγών αγαθών συνδέονται σε μεγάλο βαθμό με την άνοδο των διεθνών τιμών του πετρελαίου και των λοιπών ενεργειακών αγαθών. Οι εξαγωγές αγαθών συνέχισαν την ανοδική τους πορεία, όχι μόνο στους κλάδους που έδειξαν σχετική αντοχή στον περιορισμό της εξωτερικής ζήτησης το 2020 (τρόφιμα, φαρμακευτικά προϊόντα), αλλά και στους υπόλοιπους κλάδους, οι οποίοι ανέκαμψαν δυναμικά. Συνολικά, οι εξαγωγές αγαθών σημείωσαν άνοδο, σε σταθερές τιμές, κατά 12,7%. Ειδικότερα, οι εξαγωγές καυσίμων σε σταθερές τιμές αυξήθηκαν κατά 8,1% και οι εξαγωγές χωρίς καύσιμα αυξήθηκαν κατά 20,2%, με μεγαλύτερη συμβολή από τους κλάδους των τροφίμων, ποτών και καπνού, και των βασικών μετάλλων και μεταλλικών προϊόντων (βλ. Διάγραμμα IV.24). Οι ελληνικές εξαγωγές προς τα κράτη-μέλη της ΕΕ και τις λοιπές προηγμένες οικονομίες είχαν καλύτερη επίδοση σε σχέση με το σύνολο (βλ. Διάγραμμα

Διάγραμμα IV.24 Εξαγωγές αγαθών κατά κλάδο

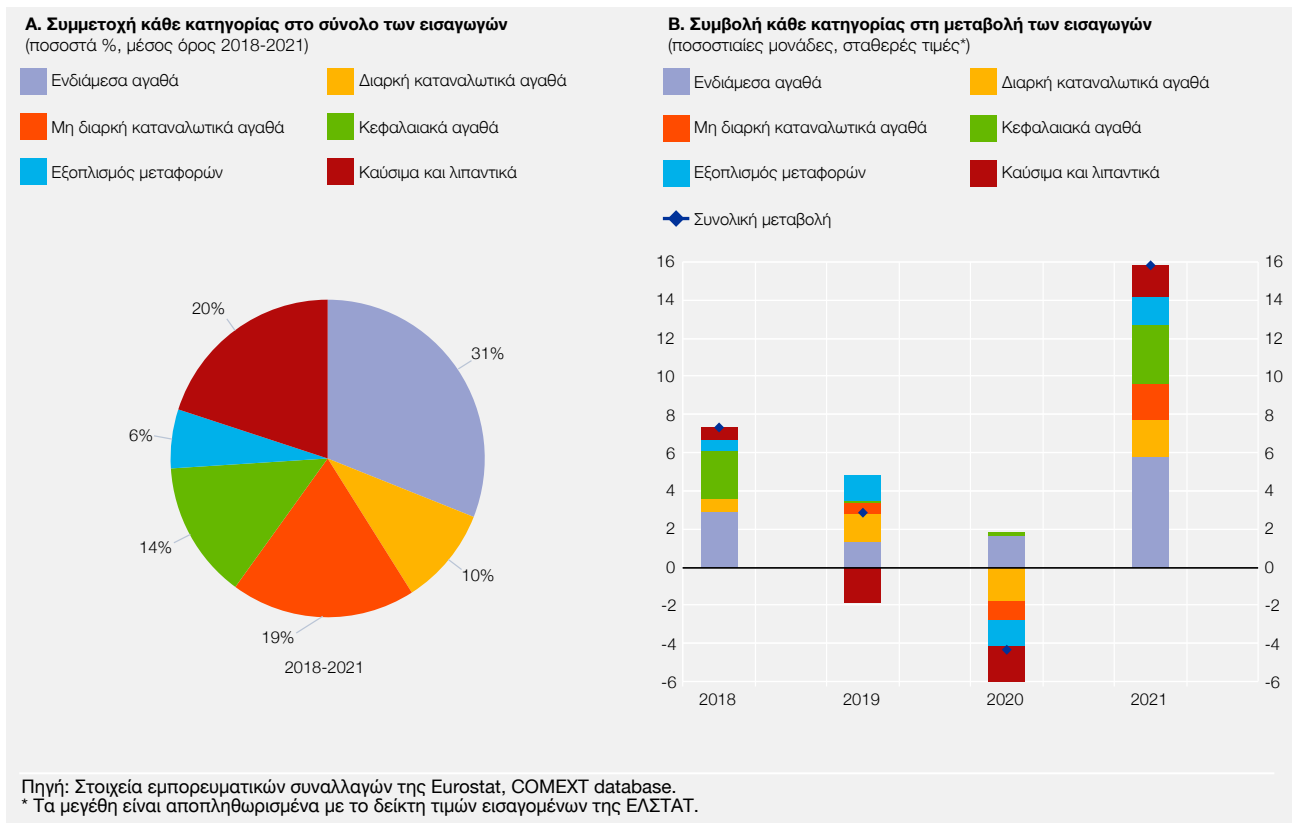


29 Εισηγητική Έκθεση του Προϋπολογισμού 2022, Υπουργείο Οικονομικών, Νοέμβριος 2021.

Διάγραμμα IV.25 Εξαγωγές αγαθών κατά γεωγραφική περιοχή



Διάγραμμα IV.26 Εισαγωγές αγαθών ανάλογα με τη χρήση τους



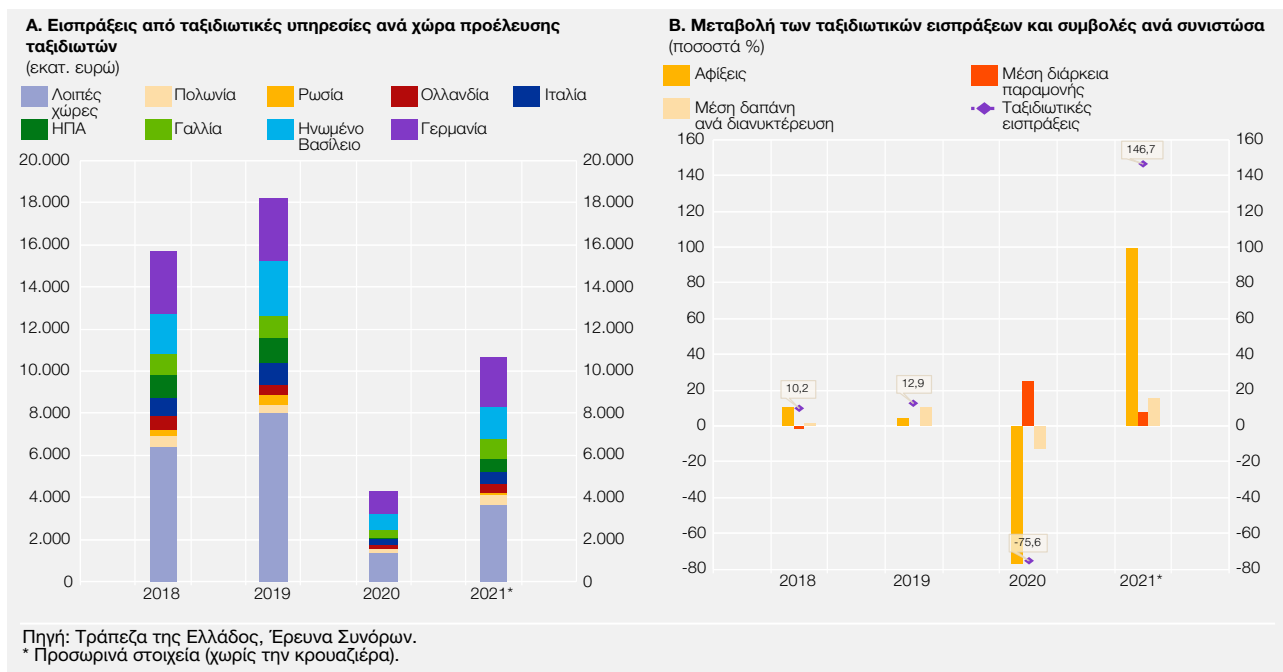
IV.25). Οι εισαγωγές αγαθών, σε σταθερές τιμές, αυξήθηκαν κατά 13,6%, αλλά η άνοδος των εισαγωγών χωρίς καύσιμα σημείωσε ρυθμό (24,2%) ταχύτερο από εκείνον του συνόλου των εισαγωγών καθώς και των αντίστοιχων εξαγωγών. Στη συνεχιζόμενη ανοδική πορεία των εισαγωγών ενδιάμεσων αγαθών έχει προστεθεί και η ανοδική πορεία των λοιπών κατηγοριών αγαθών, κεφαλαιακών και καταναλωτικών (βλ. Διάγραμμα IV.26). Επίσης, οι εισαγωγές καυσίμων αυξήθηκαν κατά 6,4% σε σταθερές τιμές.

7.2 Ισοζύγιο υπηρεσιών

Το 2021 το πλεόνασμα του ισοζυγίου υπηρεσιών κατέγραψε σημαντική βελτίωση κατά 80,5%, λόγω της αύξησης των καθαρών εισπράξεων από ταξιδιωτικές υπηρεσίες, η οποία υπεραντιστάθμισε την επιδείνωση των ισοζυγίων μεταφορών και λοιπών υπηρεσιών και ήταν ο κυριότερος παράγοντας βελτίωσης του ΙΤΣ. Μετά την άρση των περιοριστικών μέτρων που είχαν επιβληθεί, η Ελλάδα ανέκτησε το μερίδιό της στην αγορά της Μεσογείου, διατηρώντας την 4η θέση μεταξύ των ανταγωνιστικών προορισμών τόσο ως προς τις εισπράξεις όσο και ως προς τις αφίξεις.³⁰ Μάλιστα, η διατήρηση των ταξιδιωτικών απαγορεύσεων σε άλλους ταξιδιωτικούς προορισμούς (όπως στην Ασία) λειτούργησαν θετικά για την αγορά της Μεσογείου εν γένει.

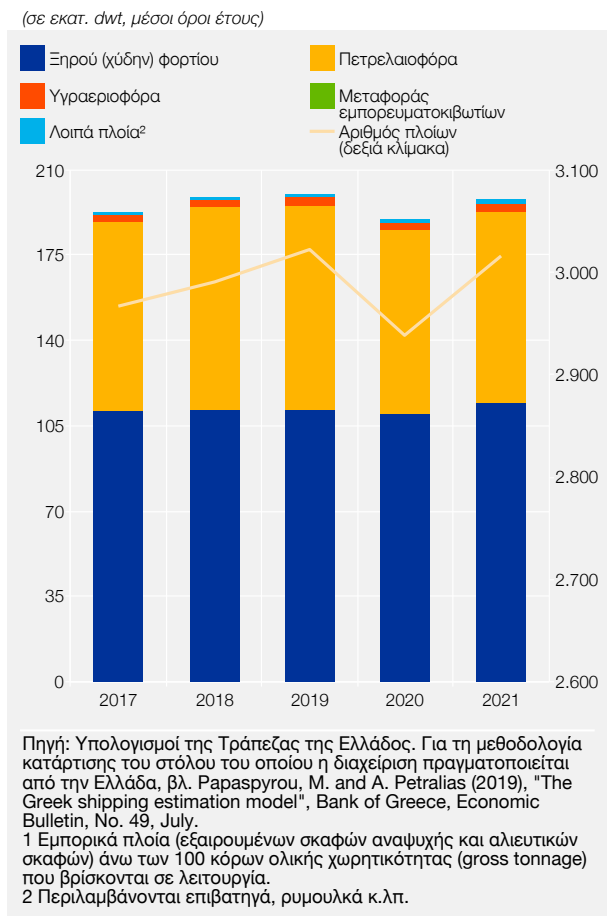
Οι ταξιδιωτικές εισπράξεις το 2021 αυξήθηκαν κατά 146,7% σε σχέση με το 2020 και ανήλθαν σε 10,7 δισεκ. ευρώ (στο 58,6% των εισπράξεων του 2019). Η εξέλιξη αυτή αποδίδεται κυρίως στην άνοδο των αφίξεων μη κατοίκων ταξιδιωτών και σε μικρότερο βαθμό στην αύξηση της μέσης διάρκειας παραμονής τους, ενώ η αύξηση της μέσης δαπάνης ανά διανυκτέρευση ήταν συγκρατημένη (βλ. Διάγραμμα IV.27). Ως αποτέλεσμα, η μέση δαπάνη ανά ταξίδι αυξήθηκε κατά 22,1%, αντανakλώντας, έως ένα βαθμό, την προσέλκυση ταξιδιωτών υψηλότερου εισοδηματικού επιπέδου. Οι αφίξεις αυξήθηκαν κατά 99,4% και έφθασαν στο 47% των αφίξεων του 2019, με μεγαλύτερη τη συμβολή των αφίξεων από τις χώρες της ευρωζώνης, οι οποίες ανήλθαν στο 66,5% του αντίστοιχου μεγέθους του 2019. Επίσης, σύμφωνα με τα στοιχεία της περιόδου Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου

Διάγραμμα IV.27 Διάρθρωση και μεταβολή των ταξιδιωτικών υπηρεσιών (2018 - 2021)



30 Τράπεζα της Ελλάδος, Νομισματική Πολιτική – Ενδιάμεση Έκθεση 2021, Δεκέμβριος 2021, Διάγραμμα IV.21.

Διάγραμμα IV.28 Εξέλιξη εμπορικού στόλου¹ υπό διαχείριση στην Ελλάδα



2021 από την Έρευνα Συνόρων, στις νησιωτικές περιφέρειες Νοτίου Αιγαίου (Κυκλάδων και Δωδεκανήσων), Κρήτης και Ιονίων Νήσων, που αποτελούν δημοφιλείς τουριστικούς προορισμούς, η αποκατάσταση των εισπράξεων και επισκέψεων στις περιοχές αυτές ήταν αντίστοιχα 51,8% και 43,2% σε σχέση με το 2019 (έναντι 45,7% και 34,3% στο σύνολο της χώρας). Η περιφέρεια Αττικής κατέγραψε εισπράξεις και επισκέψεις που κάλυψαν το 36,3% και το 29,5% του αντίστοιχου εννεαμήνου του 2019.

Το πλεόνασμα του ισοζυγίου μεταφορών συρρικνώθηκε, αφού η αύξηση των καθαρών εισπράξεων από θαλάσσιες μεταφορές αντιστάθμισε μόνο εν μέρει την επιδείνωση του ισοζυγίου λοιπών μεταφορών. Η αύξηση των πληρωμών για λοιπές μεταφορές αντανάκλα το κόστος μεταφοράς των εισαγωγών αγαθών, οι οποίες κατέγραψαν σημαντική άνοδο.³¹ Αναφορικά με τις υπηρεσίες από θαλάσσιες μεταφορές, αν και οι εισπράξεις αυξήθηκαν κατά 37,5%, η ταχύτερη αύξηση των αντίστοιχων πληρωμών οδήγησε στη βελτίωση του ισοζυγίου μόνο κατά 10,9%.³² Η εξέλιξη των εισπράξεων αντανάκλα την αύξηση αφενός των ναύλων –σύμφωνα με το δείκτη ClarkSea– κατά περίπου 93% σε σύγκριση με το 2020 και αφετέρου του ενεργού εμπορικού στόλου του οποίου η διαχείριση πραγματοποιείται στην Ελλάδα (βλ. Διάγραμμα IV.28). Αντιθέτως, η ανα-

τίμηση του ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ περιόρισε την αύξηση των εισπράξεων από θαλάσσιες μεταφορές.³³ Η πορεία των ναύλων των πλοίων μεταφοράς ξηρού (χύδην) φορτίου και πετρελαίου, που αποτελούν τους κύριους κλάδους δραστηριότητας του στόλου αυτού, ήταν αντίθετη, αφού οι ναύλοι των πλοίων ξηρού φορτίου αυξήθηκαν κατά 185%,³⁴ ενώ των πετρελαιοφόρων μειώθηκαν κατά 71%.³⁵

Τέλος, το ισοζύγιο λοιπών υπηρεσιών βελτιώθηκε σε σχέση με το 2020, καθώς η βελτίωση των ισοζυγίων υπηρεσιών τηλεπικοινωνιών και πληροφορικής και χρηματοοικονομικών υπηρεσιών αντισταθμίστηκε εν μέρει από την άνοδο των καθαρών πληρωμών για ασφαλιστικές υπηρεσίες λόγω και του κόστους ασφάλισης των εισαγόμενων αγαθών.

31 Στο ισοζύγιο πληρωμών, η αξία των εισαγωγών καταγράφεται σε όρους f.o.b. (free on board). Η αξία των εισαγωγών που αναγγέλλονται σε όρους c.i.f. (cost, insurance, freight) μετατρέπονται σε όρους f.o.b. με την εφαρμογή ενός σταθερού συντελεστή 5%, που αντιπροσωπεύει το ποσό για τις μεταφορικές και ασφαλιστικές υπηρεσίες των εισαγωγών αυτών. Το ποσό αυτό κατανέμεται κατά τα 4/5 και το 1/5 στους λογαριασμούς των πληρωμών των αντίστοιχων υπηρεσιών.

32 Οι πληρωμές για θαλάσσιες μεταφορές περιλαμβάνουν και τις πληρωμές των καθαρών εσόδων από ναύλους που πραγματοποιούνται από τις εταιρίες διαχείρισης πλοίων στην Ελλάδα προς τις πλοιοκτήτριες εταιρίες του εξωτερικού.

33 Σημειώνεται ότι το δολάριο ΗΠΑ είναι το βασικό νόμισμα συναλλαγών στον κλάδο της εμπορικής ναυτιλίας.

34 Η αξιοσημείωτη αυτή άνοδος των ναύλων των πλοίων ξηρού (χύδην) φορτίου αντανάκλα την αυξημένη ζήτηση για εισαγωγές πρώτων υλών, κυρίως εκ μέρους της Κίνας, τη συμφόρηση στους λιμένες, καθώς και το χαμηλό επίπεδο των ναύλων το 2020 λόγω της πανδημίας.

35 Η πτώση των ναύλων των πετρελαιοφόρων αντανάκλα αφενός την περιορισμένη ανάκαμψη της ζήτησης για μεταφορά πετρελαίου και αφετέρου το υψηλό επίπεδο που είχαν καταγράψει οι σχετικοί ναύλοι, κυρίως το β' τρίμηνο του 2020.

7.3 Ισοζύγια πρωτογενών και δευτερογενών εισοδημάτων – Ισοζύγιο κεφαλαίων

Το 2021 τα ισοζύγια πρωτογενών και δευτερογενών εισοδημάτων παρουσίασαν βελτίωση. Το πρώτο κατέγραψε πλεόνασμα, έναντι ελλείμματος το 2020, ενώ το πλεόνασμα του δεύτερου υπερδιπλασιάστηκε σε σχέση με το 2020, κυρίως λόγω της αύξησης των καθαρών εισπράξεων στον τομέα της γενικής κυβέρνησης.³⁶ Το ισοζύγιο κεφαλαίων επίσης σημείωσε βελτίωση, καθώς το πλεόνασμά του ήταν σημαντικά αυξημένο σε σχέση με το 2020, αντανακλώντας την άνοδο των εισπράξεων της γενικής κυβέρνησης. Στις εξελίξεις αυτές συνέβαλε σημαντικά η προχρηματοδότηση του 13% στο πλαίσιο της χρηματοδότησης από το NGEU (σκέλος επιχορηγήσεων), καθώς 1,0 δισεκ. ευρώ καταγράφηκε με τη μορφή άμεσων μεταβιβάσεων στο ισοζύγιο δευτερογενών εισοδημάτων (συγκεκριμένα στο λογαριασμό της γενικής κυβέρνησης) και 1,3 δισεκ. ευρώ καταγράφηκε στο ισοζύγιο κεφαλαίων (για τις επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου), ενισχύοντας τη χρηματοδότηση του ΙΤΣ.³⁷

Οι εισροές από τα διαρθρωτικά και επενδυτικά ταμεία της ΕΕ, οι οποίες καταγράφονται στα ισοζύγια πρωτογενών και δευτερογενών εισοδημάτων, το 2021 ανήλθαν σε 2,4 δισεκ. ευρώ και οι εισροές από άμεσες αγροτικές επιδοτήσεις στο πλαίσιο της Κοινής Αγροτικής Πολιτικής ανήλθαν σε 2,2 δισεκ. ευρώ.³⁸ Η εξέλιξη της εκταμίευσης της χρηματοδότησης από το NGEU συνδέεται με την εκπλήρωση των συνδεδεμένων οροσήμων εκτέλεσης των έργων.³⁹ Ειδικότερα, το αίτημα για την καταβολή της πρώτης δόσης κατατέθηκε το Δεκέμβριο του 2021 και εγκρίθηκε το Φεβρουάριο του 2022, με τη συμπλήρωση των σχετικών προαπαιτούμενων, ενώ συνολικά αναμένονται δύο δόσεις στο πλαίσιο του NGEU εντός του έτους. Μέχρι στιγμής τα έργα που έχουν ενταχθεί στο NGEU αντιστοιχούν στο 46,8% της χρηματοδότησης με τη μορφή επιχορηγήσεων. Όσον αφορά την απορρόφηση των πόρων του Συμφώνου Εταιρικής Σχέσης (ΣΕΣ) της περιόδου 2014-2020, η Ελλάδα έχει απορροφήσει, μέχρι το τέλος του 2021, περίπου το 77% των πόρων που της αναλογούν (έναντι 63% στο τέλος του 2020). Για να διασφαλιστεί η εξ ολοκλήρου απορρόφησή του, έχουν ήδη αποφασιστεί έργα που υπερκαλύπτουν το υπολειπόμενο ποσό, παράλληλα με την επιτάχυνση που παρατηρείται στο τέλος κάθε προγραμματικής περιόδου. Επίσης, εντός του 2022 αναμένεται να ξεκινήσει και το νέο ΕΣΠΑ 2021-2027.⁴⁰ Τέλος, στο πλαίσιο του προγράμματος REACT-EU εκταμιεύθηκε χρηματοδότηση ύψους 933 εκατ. ευρώ, καλύπτοντας το ήμισυ περίπου της κατανεμηθείσας χρηματοδότησης, ενώ στο πλαίσιο του ευρωπαϊκού μέσου SURE η χώρα εισέπραξε το σύνολο των δανείων που της είχαν κατανεμηθεί, ύψους 5,3 δισεκ. ευρώ.

7.4 Ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών

Στην κατηγορία των άμεσων επενδύσεων, οι απαιτήσεις των κατοίκων Ελλάδος έναντι του εξωτερικού, οι οποίες αντιπροσωπεύουν άμεσες επενδύσεις της Ελλάδος στο εξωτερικό, ενισχύθηκαν κατά 992,9 εκατ. ευρώ το 2021 και κατευθύνθηκαν κατά κύριο λόγο στους κλάδους της διαχείρισης ακινήτων και των χρηματοπιστωτικών δραστηριοτήτων με κύριες χώρες προορισμού την Κύπρο και το Λουξεμβούργο. Οι υποχρεώσεις των κατοίκων έναντι του εξωτερικού, οι οποίες αντιπροσωπεύουν καθαρή εισροή ξένων άμεσων επενδύσεων (ΞΑΕ) στην Ελλάδα, ακολούθησαν αυξητική τάση παράλληλη με εκείνη των παγκόσμιων άμεσων επενδύσεων.⁴¹

36 Στο ισοζύγιο δευτερογενών εισοδημάτων καταγράφηκε και η εισροή από τον ESM του ποσού 1,3 δισεκ. ευρώ (σε δύο δόσεις) για την επιστροφή των κερδών από τα ελληνικά ομόλογα (ANFA/SMP), καθώς και του ποσού 103 εκατ. ευρώ για την επιστροφή του περιθωρίου επιτοκίου (step-up margin).

37 Επιπλέον 1,7 δισεκ. ευρώ καταβλήθηκαν με τη μορφή δανείων και καταγράφονται στο ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών.

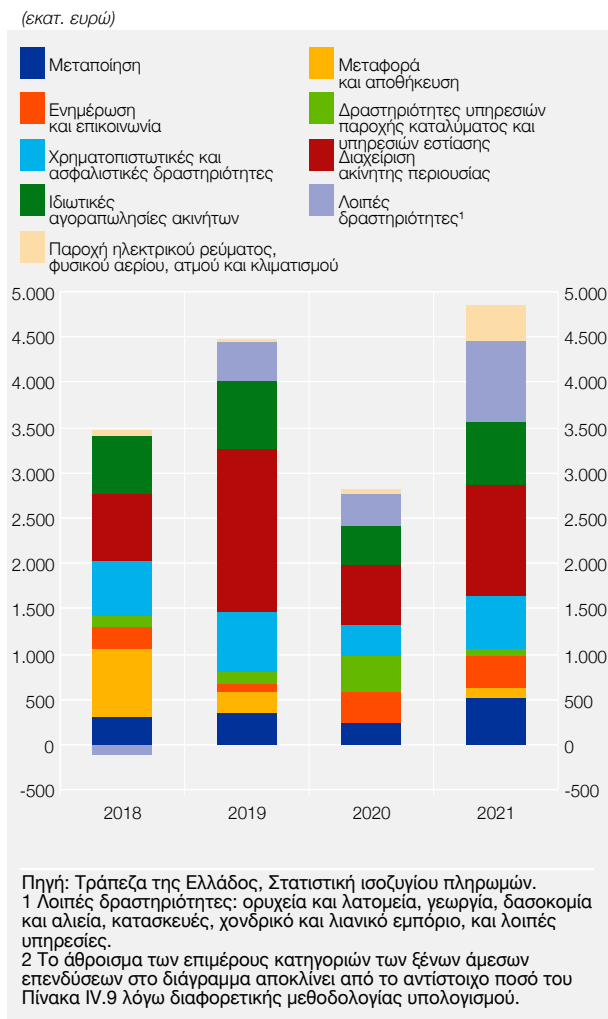
38 Επεξεργασία στοιχείων της Τράπεζας της Ελλάδος για τις ταμειακές εισροές από τα διαρθρωτικά ταμεία της ΕΕ (προσωρινά στοιχεία). Ως διαρθρωτικά ταμεία ορίζονται το Ευρωπαϊκό Ταμείο Περιφερειακής Ανάπτυξης, το Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο και το Ταμείο Συνοχής.

39 Τα βήματα εξέλιξης των έργων περιέχονται στο παράρτημα της πρότασης εκτελεστικής απόφασης του Συμβουλίου για την έγκριση της αξιολόγησης του σχεδίου ανάκαμψης και ανθεκτικότητας της Ελλάδος (COM 328, 17.6.2021).

40 Το 2022 αναμένονται και οι δύο τελευταίες δόσεις από τον ESM που αφορούν την επιστροφή των αποδόσεων από τα ελληνικά ομόλογα (ANFA/SMP) και του περιθωρίου επιτοκίου (step-up margin).

41 Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις των Ηνωμένων Εθνών τον Ιανουάριο του 2022 (UNCTAD, *Investment Trends Monitor*, <https://unctad.org/news/global-foreign-direct-investment-rebounded-strongly-2021-recovery-highly-uneven>) οι παγκόσμιες άμεσες ξένες επενδύσεις ανέκαμψαν σημαντικά το 2021. Στην ΕΕ αυξήθηκαν κατά 8%, ενώ στις μεγαλύτερες οικονομίες παρέμειναν κάτω από τα προ πανδημίας επίπεδα.

Διάγραμμα IV.29 Διάρθρωση των ροών ξένων άμεσων επενδύσεων στην Ελλάδα κατά κλάδο οικονομικής δραστηριότητας



Οι ΞΑΕ στην Ελλάδα ενισχύθηκαν σημαντικά το 2021, ιδιαίτερα από το Μάιο και έπειτα, (καταγράφοντας τη δεύτερη ισχυρότερη ανάκαμψη της τελευταίας δεκαετίας, με πρώτη εκείνη του 2019) και διαμορφώθηκαν σε 5,1 δισεκ. ευρώ (2,8% του ΑΕΠ). Αυτές αντιπροσωπεύουν πρωτίστως χορήγηση ενδοομιλικών δανείων και επενδύσεις σε αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου θυγατρικών εταιριών που βρίσκονται στην Ελλάδα και δευτερευόντως επενδύσεις σε ακίνητα.⁴² Οι συνολικές εισροές κατευθύνονται κυρίως στους κλάδους της διαχείρισης ακινήτων, των χρηματοπιστωτικών δραστηριοτήτων, της ενημέρωσης και επικοινωνίας, της παροχής ηλεκτρικού ρεύματος, φυσικού αερίου, ατμού και κλιματισμού και της μεταποίησης (βλ. Διάγραμμα IV.29). Οι χώρες προέλευσης είναι κυρίως η Γαλλία, το Λουξεμβούργο, οι ΗΠΑ, η Ελβετία, η Γερμανία και το Ηνωμένο Βασίλειο.

Στις επενδύσεις χαρτοφυλακίου, η αύξηση των απαιτήσεων των κατοίκων έναντι του εξωτερικού οφείλεται κυρίως στην αύξηση κατά 24,2 δισεκ. ευρώ των τοποθετήσεων κατοίκων σε ομόλογα και έντοκα γραμμάτια του εξωτερικού. Η αύξηση των υποχρεώσεων τους οφείλεται στην αύξηση των τοποθετήσεων μη κατοίκων σε μετοχές ελληνικών επιχειρήσεων κατά 2,1 δισεκ. ευρώ και σε ομόλογα και έντοκα γραμμάτια του Ελληνικού Δημοσίου κατά 1,4 δισεκ. ευρώ. Στην κατηγορία των λοιπών επενδύσεων, η αύξηση των απαιτήσεων των κατοίκων έναντι του εξωτερικού οφείλεται στην αύξηση κατά 2,8 δισεκ. ευρώ των δανείων που έχουν χορηγηθεί σε μη κατοίκους και στη στατιστική

προσαρμογή που συνδέεται με την έκδοση χαρτονομισμάτων κατά 4,4 δισεκ. ευρώ, οι οποίες αντισταθμίστηκαν εν μέρει από τη μείωση κατά 2,7 δισεκ. ευρώ των τοποθετήσεων κατοίκων σε καταθέσεις και γeros στο εξωτερικό. Η αύξηση των υποχρεώσεων τους αντανάκλα κυρίως την αύξηση κατά 18,1 δισεκ. ευρώ των τοποθετήσεων μη κατοίκων σε καταθέσεις και γeros στην Ελλάδα (περιλαμβάνεται και ο λογαριασμός TARGET). Στο τέλος του Δεκεμβρίου 2021 τα συναλλαγματικά διαθέσιμα της χώρας διαμορφώθηκαν σε 12,8 δισεκ. ευρώ, έναντι 9,7 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2020, κυρίως λόγω της νέας κατανομής ειδικών τραβηκτικών δικαιωμάτων (SDR) από το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ).

42 Ενδεικτικά αναφέρεται ότι τον Ιούνιο ολοκληρώθηκε η πώληση και μεταβίβαση της "Ελληνικό Α.Ε." από το ΤΑΙΠΕΔ στην Hellenic Global I S.A. (θυγατρική της Lamda Development). Άλλες σημαντικές συναλλαγές είναι: (α) η πώληση μετοχών της ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ από τη Reggeborgh Invest BV, (β) η συμμετοχή της Paulson & Co. στην αύξηση μετοχικού κεφαλαίου της Πειραιώς Financial Holdings Α.Ε., (γ) ο δανεισμός της ΟΤΕ Α.Ε. από την ΟΤΕ PLC, (δ) η ολοκλήρωση της εξαγοράς των μετοχών του ΟΛΠ Α.Ε. από την Cosco Shipping Co Ltd, (ε) η συμμετοχή με ποσοστό 10% της Selath Holdings s.a.r.l. (Λουξεμβούργο), η οποία ελέγχεται από τη CVC Capital Partners SICAV-FIS S.A., στην αύξηση μετοχικού κεφαλαίου της ΔΕΗ Α.Ε. και (στ) την εξαγορά από τη Strix Holdings L.P. (Ιρλανδία) των Euroterra Α.Ε., Rebikat Α.Ε., ETBA Βιομηχανικές Περιοχές Α.Ε. και ΕΥΡΩΑΚ Α.Ε. που κατείχε η Τράπεζα Πειραιώς Α.Ε.

Πλαίσιο IV.5

ΕΠΑΝΕΜΦΑΝΙΣΗ ΔΙΔΥΜΩΝ ΕΛΛΕΙΜΜΑΤΩΝ ΚΑΤΑ ΤΗΝ ΠΑΝΔΗΜΙΑ: ΠΡΟΣΩΡΙΝΗ Ή ΜΟΝΙΜΗ;

Την προηγούμενη δεκαετία υπήρξε σημαντική προσπάθεια για τη μείωση του δημοσιονομικού ελλείμματος και του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών (ΙΤΣ). Το μεν δημοσιονομικό έλλειμμα, από 10,2% του ΑΕΠ το 2008, μετατράπηκε σε πλεόνασμα 1,1% του ΑΕΠ το 2019, το δε έλλειμμα του ΙΤΣ, από 15,1% του ΑΕΠ το 2008, μειώθηκε σε 1,5% του ΑΕΠ στο τέλος του 2019. Ωστόσο, το ξέσπασμα της πανδημίας COVID-19 το 2020 ανέκοψε απότομα την πορεία βελτίωσής τους. Η έκτακτη δημοσιονομική –μέσω των μέτρων στήριξης– παρέμβαση για την αντιμετώπιση των επιπτώσεων της πανδημίας, που ξεκίνησε το 2020 και παρατάθηκε το 2021, συνετέλεσε στην επιβάρυνση του δημοσιονομικού αποτελέσματος και τα δύο αυτά έτη. Κατά τη διάρκεια της υγειονομικής κρίσης, το αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης σύμφωνα με την Εισηγητική Έκθεση του Προϋπολογισμού για το 2022 διαμορφώθηκε σε έλλειμμα 10,1% του ΑΕΠ το 2020 και εκτιμάται σε περίπου 9,6% του ΑΕΠ το 2021. Παράλληλα, το έλλειμμα του ΙΤΣ διευρύνθηκε σημαντικά, κυρίως λόγω της πτώσης των εισπράξεων από ταξιδιωτικές υπηρεσίες, ανήλθε σε 6,6% του ΑΕΠ της χώρας το 2020 και παρέμεινε και το 2021 σε υψηλό επίπεδο περίπου στο 6% του ΑΕΠ. Συνεπώς, η εμφάνιση των δίδυμων ελλειμμάτων, δηλαδή εκείνου του εξωτερικού τομέα της οικονομίας και του δημοσιονομικού, δημιουργεί ανησυχία και τίθεται το ερώτημα αν, μετά το τέλος της υγειονομικής κρίσης, η οικονομία θα επανέλθει στην προ της πανδημίας κατάσταση και στην πορεία περαιτέρω βελτίωσής τους.

Η παρούσα ανάλυση παρουσιάζει τους παράγοντες που οδήγησαν στην εμφάνιση των δίδυμων ελλειμμάτων με την εκδήλωση της πανδημίας και εξετάζει σε ποιο βαθμό αυτοί είναι προσωρινοί. Επίσης, παρουσιάζεται μια εμπειρική διερεύνηση της υπόθεσης των δίδυμων ελλειμμάτων στην ελληνική οικονομία, δηλαδή αν το δημοσιονομικό έλλειμμα συντελεί στο έλλειμμα του ΙΤΣ, καθώς και το βαθμό συσχέτισης μεταξύ των δύο, τόσο πριν την πανδημία όσο και κατά τη διάρκειά της, με βάση τα μέχρι τώρα διαθέσιμα στοιχεία.

Τα δίδυμα ελλείμματα

Το έλλειμμα του ΙΤΣ μπορεί να συνδεθεί με εκείνο της γενικής κυβέρνησης μέσω της διαφοράς μεταξύ αποταμίευσης και επενδύσεων –με βάση τις ταυτότητες των Εθνικών Λογαριασμών– ως εξής:^{1,2}

$$\text{ΙΤΣ} = S - I = (S_p - I_p) + (S_g - I_g) \quad (1)$$

όπου S είναι η ακαθάριστη αποταμίευση και I ο ακαθάριστος σχηματισμός κεφαλαίου (επενδύσεις) του ιδιωτικού (p) και του δημόσιου τομέα (g).

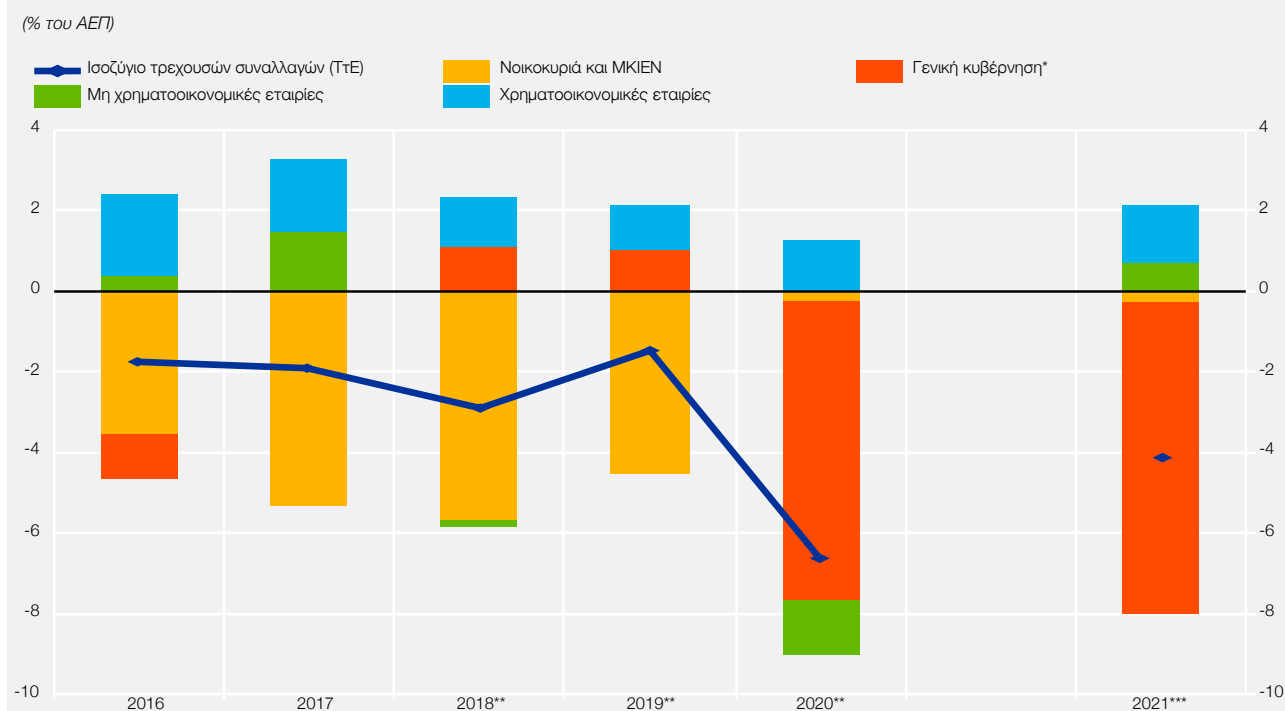
Οι δύο όροι του αθροίσματος αντιπροσωπεύουν το κενό αποταμίευσης του ιδιωτικού τομέα (νοικοκυριών και επιχειρήσεων) και της γενικής κυβέρνησης αντίστοιχα. Η σχέση (1) συνεπώς συνδέει το δημοσιονομικό αποτέλεσμα, ($S_g - I_g$), με το ΙΤΣ.³ Συγκεκριμένα, η αύξηση του κενού αποταμίευσης της γενικής κυβέρνησης, εφόσον δεν καλυφθεί από τον ιδιωτικό τομέα, θα οδηγήσει σε επιδείνωση του ΙΤΣ.

1 Για την ανάλυση της εξέλιξης του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών από την πλευρά της αποταμίευσης και των επενδύσεων για την περίοδο 2000-18, βλ. Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2014, Πλαίσιο IV.4.

2 Το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΑΕΠ) ορίζεται ως: $\text{ΑΕΠ} = C + G + I + X - M$, όπου C και G είναι η ιδιωτική και η δημόσια καταναλωτική δαπάνη αντίστοιχα, I ο ακαθάριστος σχηματισμός κεφαλαίου (επενδύσεις) του ιδιωτικού και του δημόσιου τομέα, X και M οι εξαγωγές και οι εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών και η διαφορά $X - M$ αντανάκλα το ισοζύγιο αγαθών και υπηρεσιών. Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (ΙΤΣ) ορίζεται ως: $\text{ΙΤΣ} = X - M + \text{NY} + \text{NCT}$, όπου NY και NCT είναι το καθαρό εισόδημα και οι καθαρές τρέχουσες μεταβιβάσεις από το εξωτερικό. Δεδομένου ότι το Ακαθάριστο Εθνικό Διαθέσιμο Εισόδημα (ΑΕΔΕ) ορίζεται ως: $\text{ΑΕΔΕ} = C + G + I + \text{ΙΤΣ}$ και η ακαθάριστη αποταμίευση ως: $S = \text{ΑΕΔΕ} - C - G$, μπορούμε να εκφράσουμε το ΙΤΣ ως τη διαφορά μεταξύ αποταμίευσης και επενδύσεων. Για τον αναλυτικό τρόπο υπολογισμού του ΙΤΣ με βάση την εξίσωση (1), βλ. IMF (2009), *Balance of Payments and International Investment Position Manual*, Sixth edition (BPM6), Chapter 14.

3 Η προσέγγιση με βάση το κενό αποταμίευσης εμφανίζει την αποταμίευση με θετικό πρόσημο και τις επενδύσεις με αρνητικό. Ωστόσο, αυτό δεν σημαίνει ότι η αύξηση των επενδύσεων έχει αρνητική επίδραση στην οικονομία, δεδομένου ότι οι επενδύσεις αποτελούν θετική συνιστώσα στο ΑΕΠ και στο διαθέσιμο εισόδημα, όπως ορίζεται ανωτέρω. Η εξίσωση υποδηλώνει ότι, σε περίπτωση που η εγχώρια αποταμίευση δεν καλύπτει την επενδυτική δραστηριότητα, τότε θα επιβαρυνθεί το ΙΤΣ, αφού ο εξωτερικός τομέας της οικονομίας θα πρέπει να καλύψει το κενό αυτό.

Διάγραμμα Α Εξέλιξη ΙΤΣ και κενού αποταμίευσης-επενδύσεων (S-I)



Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος για τα στοιχεία του ισοζυγίου πληρωμών και ΕΛΣΤΑΤ για τα στοιχεία αποταμίευσης-επενδύσεων. Επεξεργασία στοιχείων από την Τράπεζα της Ελλάδος.

* Το κενό αποταμίευσης της γενικής κυβέρνησης προσεγγίζει το δημοσιονομικό αποτέλεσμα.

** Προσωρινά στοιχεία.

*** Προσωρινά στοιχεία. Αφορά τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2021.

Σημείωση: Λόγω διαφορετικών πηγών των δεδομένων, το κενό αποταμίευσης δεν αντιστοιχεί απόλυτα στο ΙΤΣ.

Το 2020 το κενό αποταμίευσης-επενδύσεων της γενικής κυβέρνησης, από θετικό κατά τα έτη 2018-19, μετατράπηκε σε αρνητικό. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται σχεδόν εξ ολοκλήρου στη μείωση της αποταμίευσής της και αντανάκλα τόσο τα δημοσιονομικά μέτρα αντιμετώπισης της πανδημίας COVID-19 όσο και τα μειωμένα έσοδα από φόρους λόγω της μείωσης της οικονομικής δραστηριότητας. Αντίθετη ήταν η πορεία του κενού αποταμίευσης των νοικοκυριών, το οποίο, παρότι παρέμεινε αρνητικό, συρρικνώθηκε σημαντικά το 2020, αφού η αποταμίευση των νοικοκυριών αυξήθηκε. Η εξέλιξη αυτή συνδέεται πρωτίστως με τη μείωση της κατανάλωσης και την αύξηση της αποταμίευσής τους εξαιτίας των διοικητικών μέτρων περιορισμού της οικονομικής δραστηριότητας σε συνδυασμό με τα μέτρα δημοσιονομικής πολιτικής που στόχευσαν εξ αρχής στη διατήρηση του διαθέσιμου εισοδήματός και της απασχόλησης. Η αύξηση της αποταμίευσης των νοικοκυριών, που παρατηρήθηκε και στην ευρωζώνη,⁴ συνδέεται αφενός με την αναγκαστική αποταμίευση των νοικοκυριών, που λόγω των μέτρων περιορισμού της οικονομικής δραστηριότητας δεν μπόρεσαν να καταναλώσουν συγκεκριμένα αγαθά και υπηρεσίες (πχ. εστίαση, ταξίδια, ψυχαγωγία), και αφετέρου στην αποταμίευση για λόγους πρόνοιας εξαιτίας της αβεβαιότητας που συνδέεται με την πανδημία (βλ. και Πλαίσιο IV.2). Συνολικά, η διεύρυνση του κενού αποταμίευσης της γενικής κυβέρνησης αντισταθμίστηκε μόνο μερικώς από τη συρρίκνωση του αντίστοιχου κενού των νοικοκυριών, με αποτέλεσμα να καταγραφεί επιδείνωση του ΙΤΣ και συνεπώς επανεμφάνιση των δίδυμων ελλειμμάτων. Οι παραπάνω εξελίξεις διατηρήθηκαν και τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2021 (βλ. Διάγραμμα Α).⁵

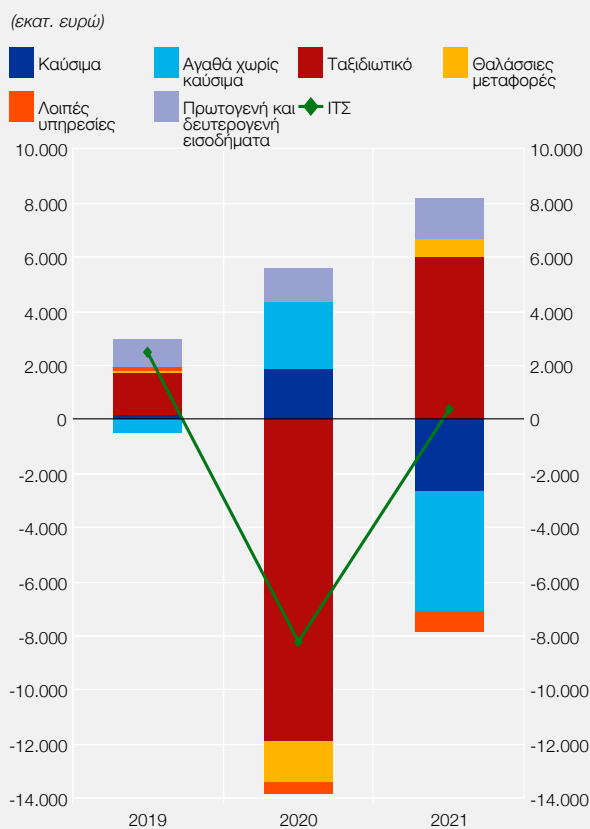
4 Βλ. ECB (2021), *Economic Bulletin*, Issue 5, Box 4 "COVID-19 and the increase in household savings: an update".

5 Τα στοιχεία που χρησιμοποιούνται στην παρούσα ανάλυση προέρχονται από τους τριμηνιαίους μη χρηματοοικονομικούς λογαριασμούς των θεσμικών τομέων της οικονομίας (ΕΛΣΤΑΤ), δηλαδή των νοικοκυριών (νοικοκυριά και μη κερδοσκοπικά ιδρύματα που εξυπηρετούν τα νοικοκυριά – S.1M), των επιχειρήσεων (μη χρηματοοικονομικές εταιρίες – S.11 και χρηματοοικονομικές εταιρίες – S.12), της γενικής κυβέρνησης (S.13) και του εξωτερικού τομέα (αλλοδαπή – S.2).

Επιπτώσεις της πανδημίας στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών

Η εμφάνιση της πανδημίας COVID-19 το 2020 ανέκοψε την πορεία βελτίωσης του ΙΤΣ της χώρας. Ειδικότερα, η επιδείνωση που καταγράφηκε το 2020 οφείλεται σε σημαντικό βαθμό στην πτώση των εισπράξεων από ταξιδιωτικές υπηρεσίες, λόγω των περιορισμών στις μετακινήσεις. Αντίθετα, η βελτίωση του ΙΤΣ το 2021 –παρά την αρνητική επίδραση από την άνοδο των εισαγωγών αγαθών– συνδέεται κυρίως με την αύξηση των εισπράξεων από ταξιδιωτικές υπηρεσίες, αφού οι περιορισμοί στις διεθνείς μετακινήσεις λόγω της πανδημίας ήταν λιγότεροι. Η εξέλιξη αυτή υπογραμμίζει τον προσωρινό –σε μεγάλο βαθμό– χαρακτήρα της επιδείνωσης της ανισορροπίας στον εξωτερικό τομέα της οικονομίας. Με την επάνοδο των ταξιδιωτικών υπηρεσιών στο προ πανδημίας επίπεδο αναμένεται περαιτέρω βελτίωση του ΙΤΣ (βλ. Διάγραμμα Β). Επιπροσθέτως, η βελτίωση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας που έχει καταγραφεί την τελευταία δεκαετία σε συνδυασμό με την ανθεκτικότητα που ήδη επιδεικνύουν οι ελληνικές εξαγωγές αγαθών, δεδομένου ότι κατέγραψαν άνοδο σε σταθερές τιμές τόσο το 2020 και όσο και το 2021, αποτελεί εφελκυστήρα για την περαιτέρω ενίσχυση της εξωστρέφειας της ελληνικής οικονομίας. Ωστόσο, η αύξηση των τιμών των καυσίμων και η άνοδος των εισαγωγών λοιπών αγαθών (κυρίως ενδιάμεσων αγαθών) που καταγράφηκε τους τελευταίους μήνες του 2021 εκτιμάται ότι θα επιβαρύνουν το ΙΤΣ. Η αναμενόμενη αύξηση των εισαγωγών αγαθών –κεφαλαιακών και ενδιάμεσων– για την πραγματοποίηση των επενδύσεων στο πλαίσιο του NGEU, αν και θα αντισταθμιστεί μερικώς από τις σχετικές εισπράξεις με τη μορφή άμεσων μεταβιβάσεων στο ισοζύγιο δευτερογενών εισοδημάτων του ΙΤΣ, θα έχει αρνητική επίδραση στο ΙΤΣ βραχυπρόθεσμα. Η βελτίωση όμως της ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας λόγω των επενδύσεων, σε συνδυασμό με τη συνέχιση των διαρθρωτικών αλλαγών για την ενίσχυση της εξωστρέφειας των ελληνικών επιχειρήσεων,⁶ αναμένεται να συντελέσει στην αύξηση των εξαγωγών και στη συνακόλουθη βελτίωση του ΙΤΣ μεσοπρόθεσμα (βλ. ενότητα IV.7).⁷

Διάγραμμα Β Συμβολές στην ετήσια μεταβολή του ΙΤΣ



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Η έκτακτη δημοσιονομική παρέμβαση κατά τη διάρκεια της πανδημικής κρίσης

Προκειμένου να συμβάλει στον περιορισμό των αρνητικών επιδράσεων της πανδημίας στην πραγματική οικονομία τόσο το 2020 όσο και το 2021, η δημοσιονομική πολιτική μεταστράφηκε σε έντονα επεκτατική. Δεδομένου του σημαντικού βαθμού εξάρτησης από τον τουρισμό σε σχέση με τις άλλες ευρωπαϊκές οικονομίες και της επακόλουθης επιδείνωσης λόγω της πανδημικής κρίσης, κρίθηκε απαραίτητο ένα μεγάλο –προσωρινού χαρακτήρα– δημοσιονομικό πακέτο στήριξης (περίπου 10,8% του ΑΕΠ το 2020 και 9,5% του ΑΕΠ το 2021) για την ανάσχεση των αρνητικών επιδράσεων. Αποτέλεσμα ήταν να δημιουργηθούν μεγάλα πρωτογενή δημοσιονομικά ελλείμματα (7,1% του ΑΕΠ για το 2020, ενώ για το 2021 εκτιμάται σε 7% του ΑΕΠ).⁸ Κατά το 2020, οι

6 Βλ. ενδεικτικά *Σχέδιο Ανάπτυξης για την Ελληνική Οικονομία* (τελική έκθεση), 14.11.2020.

7 Με βάση την εκτίμηση του Δυναμικού Στοχαστικού Υποδείγματος Γενικής Ισορροπίας της Τράπεζας της Ελλάδος (βλ. Malliaropoulos, D. et al. (2021), "The impact of the Recovery and Resilience Facility on the Greek economy", Bank of Greece, *Economic Bulletin*, No. 53), η υλοποίηση του Εθνικού Σχεδίου Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας θα έχει μεσοπρόθεσμα θετική επίδραση στο ισοζύγιο αγαθών και στο ΙΤΣ συνολικά.

8 Σε όρους ενισχυμένης εποπτείας, το πρωτογενές αποτέλεσμα γενικής κυβέρνησης για τα έτη 2020-22 ανέρχεται σε 7,9%, 7,3% (εκτίμηση) και 1,2% (πρόβλεψη) του ΑΕΠ αντίστοιχα.

αποφάσεις σε επίπεδο ΕΕ για το μέτρο αναστολής της εφαρμογής των δημοσιονομικών κανόνων, με ισχύ μέχρι τα τέλη του 2022, έχουν παράσχει τον απαιτούμενο δημοσιονομικό χώρο στο σύνολο των χωρών-μελών της ευρωζώνης.

Ο προσανατολισμός και ο χρόνος υλοποίησης των κρατικών παρεμβάσεων είχαν ως απώτερο στόχο την ελαχιστοποίηση των επιπτώσεων της πανδημίας τόσο στην πλευρά της ζήτησης όσο και στην πλευρά της προσφοράς, μέσα από την ενίσχυση του διαθέσιμου εισοδήματος των εργαζομένων⁹ και της ρευστότητας των επιχειρήσεων, για όσο διάστημα η οικονομική δραστηριότητα τελούσε υπό περιορισμούς, και την επανεκκίνηση των επιχειρήσεων μετά την άρση των περιοριστικών μέτρων, ώστε να μην πληγεί μόνιμα η επιχειρηματική δραστηριότητα (βλ. Κεφάλαιο V).

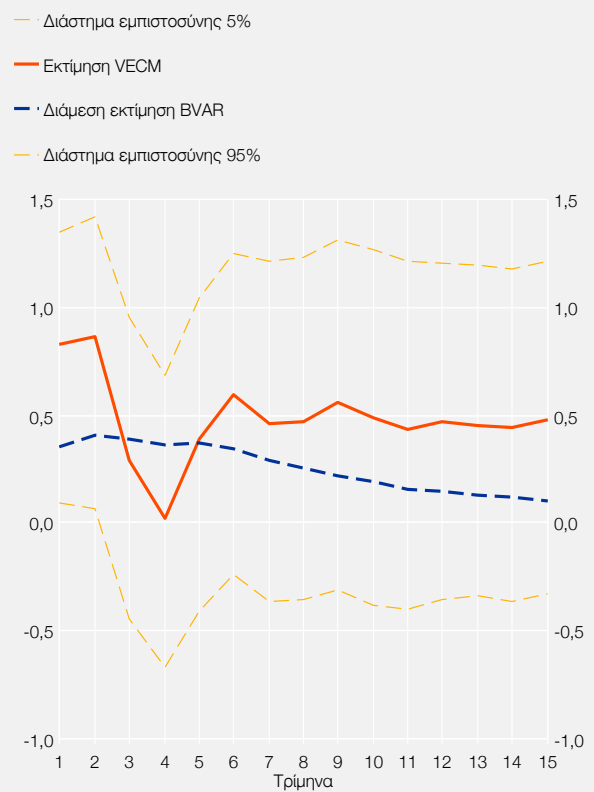
Με την πανδημία να βαίνει προς αποκλιμάκωση και την οικονομία να ανακάμπτει, τα μέτρα στήριξης έχουν ήδη αρχίσει να αποσύρονται, ενώ αναμένεται η σταδιακή αποκατάσταση της δημοσιονομικής ισορροπίας από το 2022, καθώς το πρωτογενές έλλειμμα στην Ελλάδα εκτιμάται ότι θα ανέλθει σε 1,4% του ΑΕΠ σύμφωνα με τον Προϋπολογισμό του 2022.

Εμπειρική διερεύνηση της υπόθεσης των δίδυμων ελλειμμάτων

Η υπόθεση των δίδυμων ελλειμμάτων εξετάζει κατά πόσον το δημοσιονομικό έλλειμμα συντελεί στην επιδείνωση του ελλείματος του ΙΤΣ. Η διερεύνηση γίνεται βάσει της ανωτέρω σχέσης (1). Προηγούμενες μελέτες για την ελληνική οικονομία επιβεβαιώνουν εμπειρικά την ισχύ της υπόθεσης των δίδυμων ελλειμμάτων στην περίπτωση της ελληνικής οικονομίας, εξετάζοντας διαφορετικές χρονικές περιόδους.¹⁰ Θα πρέπει να σημειωθεί όμως ότι, με βάση τις μελέτες αυτές, σε μακροχρόνια βάση ο εκτιμώμενος βαθμός συσχέτισης των δύο ελλειμμάτων αποδεικνύεται θετικός, αλλά όχι ιδιαίτερα υψηλός (περίπου 0,25).¹¹

Νεότερη εκτίμηση ενός υποδείγματος VECM, που περιλαμβάνει την περίοδο πριν την πανδημία και κατά τη διάρκεια της για την ελληνική οικονομία, αποκαλύπτει ότι η μακροχρόνια συσχέτιση των δύο ελλειμμάτων είναι ελαφρώς υψηλότερη και εκτιμάται σε 0,4. Επιπροσθέτως, η διαταραχή του δημοσιονομικού αποτελέσματος

Διάγραμμα Γ Επίπτωση στο ΙΤΣ από μία διαταραχή (κατά μία τυπική απόκλιση) του δημοσιονομικού αποτελέσματος σε ορίζοντα 15 τριμήνων



Πηγή: Υπολογισμοί της Τράπεζας της Ελλάδος.

9 Σύμφωνα με τα διαθέσιμα στοιχεία, το διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών διατηρήθηκε το 2020 σε αντίστοιχο επίπεδο με εκείνο του 2019.

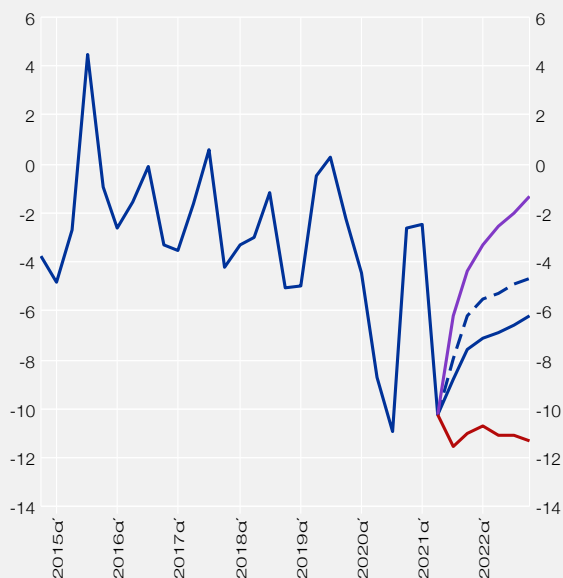
10 Ενδεικτικά βλ. Chronis, P. and G. Palaiodimos (2014), "Optimal Fiscal Policy Mix and Current Account Imbalances: the case of Greek Economy", *Fiscal Policy and Macroeconomic Imbalances*, 285-307, Paparas, D., C. Richter and H. Mu (2016), "An econometric analysis of the twin deficits hypothesis in Greece during the period 1960-2014", *Applied Economics Quarterly*, 62(4), 341-360, Litsios, I. and K. Pilbeam (2017), "An empirical analysis of the nexus between investment, fiscal balances and current account balances in Greece, Portugal and Spain", *Economic Modelling*, 63, 143-152, και Trachanas, E. and C. Katrakilidis (2013), "The dynamic linkages of fiscal and current account deficits: New evidence from five highly indebted European countries accounting for regime shifts and asymmetries", *Economic Modelling*, 31, 502-510.

11 Ο βαθμός μετακύλισης (pass-through) έχει εκτιμηθεί σε περίπου 0,25, δηλαδή η βελτίωση (επιδείνωση) του δημοσιονομικού ελλείματος κατά 1 ποσ. μον. του ΑΕΠ οδηγεί σε βελτίωση (επιδείνωση) το ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών κατά 0,25 της ποσ. μονάδας.

Διάγραμμα Δ Εκτίμηση του ΙΤΣ με βάση την υπόθεση ότι μέγρους των μέτρων στήριξης που λήφθηκαν κατά την πανδημία αίρεται εντός του 2022

(% του ΑΕΠ)

- Μη δεσμευμένη εκτίμηση ΙΤΣ (διάμεσος)
- - - Δεσμευμένη εκτίμηση ΙΤΣ (διάμεσος)
- Άνω διάστημα εμπιστοσύνης 68%
- Κάτω διάστημα εμπιστοσύνης 68%



Πηγή: Υπολογισμοί της Τράπεζας της Ελλάδος.

Διάγραμμα Ε Εκτιμήσεις της επίπτωσης του δημοσιονομικού αποτελέσματος στο ΙΤΣ σε κυλιόμενο παράθυρο 6 και 8 ετών



Πηγή: Υπολογισμοί της Τράπεζας της Ελλάδος.

κατά μία τυπική απόκλιση εκτιμάται ότι βραχυχρόνια οδηγεί σε άμεσα υψηλότερες και στατιστικά σημαντικές διαταραχές στο ΙΤΣ (βλ. Διάγραμμα Γ).^{12,13} Οι βραχυχρόνιες αυτές εκτιμήσεις επιβεβαιώνονται και από ένα ανάλογο υπόδειγμα BVAR, όπου οι επιπτώσεις εκτιμώνται ελαφρώς χαμηλότερες. Υπό το ίδιο υπόδειγμα εκτιμάται ότι από μόνη της η άρση μέγρους των δημοσιονομικών μέτρων, που υιοθετήθηκαν κατά την πανδημία, εντός του 2022 θα οδηγήσει σε βελτίωση του ΙΤΣ μέσω της βελτίωσης του δημοσιονομικού ελλείματος (βλ. Διάγραμμα Δ).¹⁴

12 Μικρής κλίμακας διανυσματικό υπόδειγμα διορθωμένων αποκλίσεων από τη μακροχρόνια ισορροπία (Vector Error Correction model) τεσσάρων υστερήσεων μεταξύ των τριμηνιαίων μεταβλητών: του ΙΤΣ (% του ΑΕΠ), του δημοσιονομικού αποτελέσματος (% του ΑΕΠ), της ιδιωτικής χρηματοδότησης (% του ΑΕΠ) και της πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας, που καλύπτουν την περίοδο α' τρίμηνο 2002-γ' τρίμηνο 2021. Η καθαρή αποταμίευση του ιδιωτικού τομέα έχει παραλειφθεί, καθώς αποτελεί συνάρτηση της ιδιωτικής χρηματοδότησης η οποία ήδη περιλαμβάνεται στο υπόδειγμα (βλ. Chronis and Palaiodimos (2014)). Οι υπό ανάλυση μεταβλητές αποδεικνύονται συνολοκληρωμένες, με τις δύο πρώτες μεταβλητές να υφίστανται και διόρθωση για εποχικότητα. Οι παραπάνω επιπτώσεις έχουν υπολογιστεί με τη μέθοδο Generalised Impulse Responses. Βάσει του υποδείγματος αυτού, η διαταραχή του δημοσιονομικού αποτελέσματος κατά μία τυπική απόκλιση βραχυχρόνια οδηγεί άμεσα σε στατιστικά σημαντικές διαταραχές –περίπου ίσες με 0,8 φορές των τυπικών αποκλίσεων– για μια περίοδο μέχρι και δύο τρίμηνα, οι οποίες εν συνεχεία επανέρχονται γρήγορα στο μακροχρόνιο επίπεδό τους.

13 Οι εκτιμήσεις αυτές επιβεβαιώνονται και από ανάλογα υποδείγματα μπεισιανών αυτοπαλινδρομων υποδειγμάτων με τη χρήση των ίδιων μεταβλητών και των ίδιων χρονικών υστερήσεων (Bayesian Vector Autoregressive model – BVAR). Συγκεκριμένα, το BVAR τεσσάρων χρονικών υστερήσεων μεταξύ των τριμηνιαίων μεταβλητών: του ΙΤΣ (% του ΑΕΠ), του δημοσιονομικού αποτελέσματος (% του ΑΕΠ), της ιδιωτικής χρηματοδότησης (% του ΑΕΠ) και της πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας. Ομοίως, οι παραπάνω επιπτώσεις έχουν εκτιμηθεί με τη μέθοδο Generalised Impulse Responses και συνθήκες αρχικοποίησης Normal-Wishart.

14 Η δεσμευμένη εκτίμηση του ΙΤΣ στηρίζεται στην υπόθεση μείωσης και σταθεροποίησης του δημοσιονομικού ελλείματος σε 1,4% του ΑΕΠ από το γ' τρίμηνο του 2021 μέχρι και το δ' τρίμηνο του 2022.

Τέλος, με τη χρήση ενός εναλλακτικού γραμμικού υποδείγματος εκτιμάται¹⁵ ότι, ενώ αρχικά κατά την πρώτη φάση της πανδημίας η συσχέτιση του δημοσιονομικού ελλείμματος με το έλλειμμα του ΙΤΣ εμφανίζεται αυξημένη, μετά την πρώτη φάση της πανδημίας εμφανίζονται πρώιμα σημάδια σύγκλισης αυτής προς τους ιστορικούς μέσους όρους (βλ. Διάγραμμα Ε).

Συνοψίζοντας, τα παραπάνω ευρήματα είναι αντιπροσωπευτικά του προσωρινού χαρακτήρα των δίδυμων ελλειμμάτων που παρατηρείται κατά τη διάρκεια της πανδημίας. Εφόσον υποτεθεί ότι οι λοιποί προσδιοριστικοί παράγοντες παραμένουν αμετάβλητοι (*ceteris paribus*), η άρση των προσωρινών δημοσιονομικών μέτρων και η επαναφορά της ελληνικής οικονομίας σε πρωτογενή δημοσιονομικά πλεονάσματα θα συμβάλουν σε αντίστοιχη βελτίωση του ΙΤΣ τόσο σε βραχυχρόνιο όσο και σε μακροχρόνιο ορίζοντα. Αντίστοιχα, η διατήρηση των μέτρων αυτών αναμένεται να συνεισφέρει στο να παραμείνει το ΙΤΣ σε ελλειμματική θέση για μεγαλύτερο διάστημα.

Συμπεράσματα

Η εκδήλωση της πανδημίας COVID-19 συνετέλεσε στην επανεμφάνιση των δίδυμων ελλειμμάτων, η οποία σύμφωνα με πρόσφατα δημοσιευμένα στοιχεία θα πρέπει να θεωρείται προσωρινή, καθώς σε σημαντικό βαθμό συνδέεται με τη δημοσιονομική επέκταση που έλαβε χώρα την ίδια περίοδο. Το συμπέρασμα αυτό επιβεβαιώνεται και από την εμπειρική ανάλυση, η οποία ανέδειξε επίσης ότι από μόνη της η άρση των έκτακτων δημοσιονομικών παρεμβάσεων εντός του 2022 και η αποκατάσταση της δημοσιονομικής ισορροπίας θα συμβάλουν σε αντίστοιχη βελτίωση του ΙΤΣ, υπό την προϋπόθεση ότι οι λοιποί προσδιοριστικοί παράγοντες παραμένουν αμετάβλητοι (*ceteris paribus*). Ωστόσο, ενδεχόμενη καθυστέρηση στην άρση των δημοσιονομικών μέτρων θα επιβραδύνει τη βελτίωση του ΙΤΣ στα επόμενα τρίμηνα. Προς την κατεύθυνση αυτή, η υιοθέτηση περαιτέρω διαρθρωτικών παρεμβάσεων με στόχο τη διατήρηση και ενίσχυση των δημοσιονομικών πλεονασμάτων σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα μέσα από τον αποτελεσματικό έλεγχο των δαπανών και τη διεύρυνση της φορολογικής βάσης θα λειτουργήσει βελτιωτικά και στο ΙΤΣ.

Ήδη το 2021, οι λιγότεροι περιορισμοί στις μετακινήσεις συνέβαλαν στη σημαντική άνοδο των εισπράξεων από ταξιδιωτικές υπηρεσίες, οι οποίες ανήλθαν σε περίπου 60% των αντίστοιχων του 2019, με τη συνακόλουθη μείωση του ελλείμματος του ΙΤΣ. Οι προοπτικές για το 2022 για τις ταξιδιωτικές εισπράξεις είναι θετικές και συνεπώς αναμένεται βελτίωση του ΙΤΣ, αν και η εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία αναμένεται να το επηρεάσει αρνητικά (βλ. Πλαίσιο IV.1). Αναφορικά με τους λοιπούς παράγοντες που επηρεάζουν το ΙΤΣ, παρά το γεγονός ότι οι διαρθρωτικές παρεμβάσεις στη διάρκεια των προγραμμάτων οικονομικής προσαρμογής έχουν αποδώσει καρπούς και έχουν συντελέσει στη βελτίωση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας, δεν πρέπει να υπάρξει εφησυχασμός από την άμεση βελτίωση των ελλειμμάτων με την άρση της επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτικής. Συγκεκριμένα, η ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας και της εξωστρέφειας της οικονομίας απαιτεί και τη συνέχιση των διαρθρωτικών αλλαγών με στόχο τη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας των ελληνικών επιχειρήσεων και της θέσης των ελληνικών αγαθών και υπηρεσιών στις ξένες αγορές. Η αποτελεσματική και έγκαιρη αξιοποίηση των πόρων του ευρωπαϊκού μέσου ανάκαμψης NGEU, αν και μπορεί να επιβαρύνει βραχυπρόθεσμα το ΙΤΣ λόγω των εισαγωγών κεφαλαιακών αγαθών για την πραγματοποίηση επενδύσεων, θα πρέπει να λαμβάνει χώρα μέσα στο πλαίσιο που ορίζουν οι στόχοι της βελτίωσης της διεθνούς ανταγωνιστικότητας και της εξωστρέφειας της χώρας.

¹⁵ Γραμμικό αυτοπαλίνδρομο υπόδειγμα μεταξύ των τριμηνιαίων μεταβλητών: του ΙΤΣ (% του ΑΕΠ), του δημοσιονομικού αποτελέσματος (% του ΑΕΠ), της ιδιωτικής χρηματοδότησης (% του ΑΕΠ) και της πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας, εκφράζοντας αιτιότητα από το δημοσιονομικό αποτέλεσμα προς το ΙΤΣ βάσει Fully Modified OLS εκτιμητών (δεδομένου ότι οι σειρές είναι μη στάσιμες και συνολοκληρωμένες). Βάσει κυλιόμενων εκτιμήσεων του υποδείγματος αυτού προκύπτει ότι η περίοδος μετά την υιοθέτηση του προγράμματος οικονομικής προσαρμογής συνοδεύθηκε από τη διαχρονική μείωση της συσχέτισης του δημοσιονομικού ελλείμματος με εκείνο του εξωτερικού τομέα και ειδικότερα του ΙΤΣ.

8 ΔΙΕΘΝΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΘΕΣΗ ΚΑΙ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟ ΧΡΕΟΣ

Στο τέλος του 2021 οι καθαρές υποχρεώσεις της χώρας έναντι του εξωτερικού διαμορφώθηκαν σε 320 δισεκ. ευρώ (175% του ΑΕΠ), καταγράφοντας αύξηση κατά 31 δισεκ. ευρώ συγκριτικά με

Πίνακας IV.10 Διεθνής επενδυτική θέση ανά είδος επένδυσης και τομέα επενδυτή

(εκατ. ευρώ)

	2018	2019	2020	2021*
I. ΑΜΕΣΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ	-14.183	-23.071	-22.458	-28.040
<i>I.1 Κατοίκων στο εξωτερικό</i>	20.595	20.508	16.207	17.332
<i>I.2 Μη κατοίκων στην Ελλάδα</i>	34.778	43.579	38.665	45.371
II. ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ¹	51.483	65.468	112.997	139.967
<i>II.1 Απαιτήσεις</i>	105.330	132.222	165.044	192.622
<i>II.2 Υποχρεώσεις</i>	53.847	66.754	52.047	52.655
1. Γενική κυβέρνηση	-36.862	-40.811	-27.202	-21.553
1.1 Απαιτήσεις	33	45	663	906
1.2 Υποχρεώσεις	36.895	40.856	27.865	22.459
2. Τράπεζα της Ελλάδος	71.645	70.290	90.286	112.955
2.1 Απαιτήσεις	71.645	70.290	90.286	112.955
2.2 Υποχρεώσεις	0	0	0	0
3. Λοιπά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα	8.500	28.741	42.247	44.765
3.1 Απαιτήσεις	16.677	43.517	54.719	55.498
3.2 Υποχρεώσεις	8.177	14.776	12.472	10.733
4. Λοιποί τομείς	8.200	7.247	7.665	3.800
4.1 Απαιτήσεις	16.975	18.370	19.376	23.263
4.2 Υποχρεώσεις	8.775	11.123	11.710	19.463
III. ΛΟΙΠΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ	-310.818	-332.498	-389.586	-445.089
<i>III.1 Απαιτήσεις</i>	61.518	65.747	68.173	73.214
<i>III.2 Υποχρεώσεις</i>	372.336	398.245	457.759	518.304
1. Γενική κυβέρνηση	-262.792	-258.578	-259.755	-261.842
1.1 Απαιτήσεις	2.439	2.439	2.439	2.424
1.2 Υποχρεώσεις	265.230	261.016	262.193	264.265
2. Τράπεζα της Ελλάδος	-25.403	-21.548	-76.368	-99.993
2.1 Απαιτήσεις	6.086	10.309	12.904	17.225
2.2 Υποχρεώσεις	31.489	31.857	89.272	117.218
3. Λοιπά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα	-24.198	-44.743	-27.549	-11.001
3.1 Απαιτήσεις	16.819	20.650	22.124	24.841
3.2 Υποχρεώσεις	41.016	65.393	49.672	35.842
4. Λοιποί τομείς	1.574	-7.629	-25.914	-72.253
4.1 Απαιτήσεις	36.174	32.350	30.707	28.725
4.2 Υποχρεώσεις	34.600	39.979	56.621	100.978
IV. ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΑ ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ	6.625	7.571	9.739	12.770
ΚΑΘΑΡΗ ΔΙΕΘΝΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΘΕΣΗ (I+II+III+IV)	-266.893	-282.530	-289.308	-320.392
Καθαρή ΔΕΘ ως % του ΑΕΠ	-148,6	-154,2	-175,0	-175,2

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

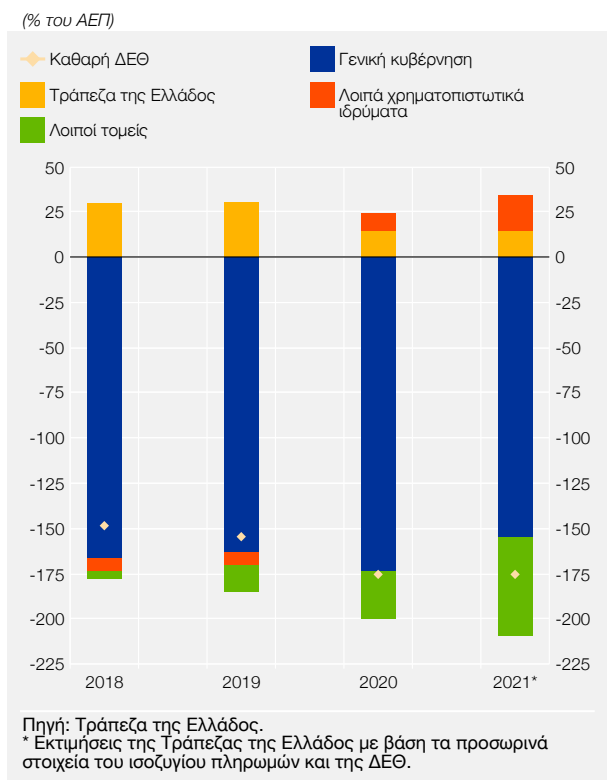
* Εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος με βάση τα προσωρινά στοιχεία του ισοζυγίου πληρωμών και της ΔΕΘ.

1 Στις επενδύσεις χαρτοφυλακίου περιλαμβάνονται οι επενδύσεις σε χρηματοοικονομικά παράγωγα.

το 2020.⁴³ Η επιδείνωση αυτή αντανακλά την αύξηση των καθαρών υποχρεώσεων κυρίως των λοιπών τομέων της οικονομίας, οι οποίες αντισταθμίστηκαν μερικώς από τη μείωση των καθαρών

43 Μεταβολές στη Διεθνή Επενδυτική Θέση (ΔΕΘ) αντανακλούν μεταβολές όχι μόνο στις επενδύσεις μη κατοίκων στην Ελλάδα και κατοίκων στο εξωτερικό, δηλαδή τις ροές που προκύπτουν από το ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών, αλλά και στην αποτίμηση των επενδύσεων αυτών. Αυτές είναι δύσκολο να υπολογιστούν, καθώς συνδέονται με μεταβολές στις αγοραίες τιμές των περιουσιακών στοιχείων (κυρίως ομολόγων και μετοχών) που απαιτούν τις απαιτήσεις και υποχρεώσεις της χώρας έναντι του εξωτερικού, αλλά και με διακυμάνσεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών.

Διάγραμμα IV.30 Καθαρή διεθνής επενδυτική θέση ανά τομέα



υποχρεώσεων των λοιπών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων σε λοιπές επενδύσεις (βλ. Πίνακα IV.10). Ωστόσο, λόγω της σημαντικής αύξησης του ονομαστικού ΑΕΠ, ο λόγος της ΚΔΕΘ προς ΑΕΠ παρέμεινε σχεδόν αμετάβλητος παρά την επιδείνωσή της σε απόλυτους όρους.

Αν και η Ελλάδα κατέγραψε το 2020 την υψηλότερη αρνητική Καθαρή Διεθνή Επενδυτική Θέση (ΚΔΕΘ)⁴⁴ ως ποσοστό του ΑΕΠ στην ΕΕ,⁴⁵ οι κίνδυνοι για τη χώρα είναι προς το παρόν περιορισμένοι, αφού η αρνητική ΚΔΕΘ της γενικής κυβέρνησης (155% του ΑΕΠ), που αποτελεί την κύρια συνιστώσα της αρνητικής ΚΔΕΘ της χώρας, αφορά δάνεια της γενικής κυβέρνησης από το μηχανισμό στήριξης με χαμηλό επιτόκιο και μεγάλη διάρκεια. Ωστόσο, τα τελευταία έτη καταγράφεται και αύξηση των καθαρών υποχρεώσεων των λοιπών τομέων της οικονομίας, η οποία αντανάκλα κυρίως την πώληση δανείων τους (κυρίως επιχειρήσεων και νοικοκυριών) που μεταφέρθηκαν σε χρηματοπιστωτικά ιδρύματα του εξωτερικού. Η αναγκαία βελτίωση της ΚΔΕΘ μεσοπρόθεσμα απαιτεί είτε υψηλούς ρυθμούς οικονομικής ανάπτυξης, ικανούς να υπεραντισταθμίζουν τα ελλείμματα στο ισοζύγιο

Πίνακας IV.11 Ακαθάριστο και καθαρό εξωτερικό χρέος (τρέχουσες τιμές)

(εκατ. ευρώ)

	2018	2019	2020	2021*
A. Γενική κυβέρνηση	298.325	298.955	286.398	285.347
B. Τράπεζα της Ελλάδος	31.489	31.857	89.272	117.218
Γ. Λοιπά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα	43.152	68.362	52.912	40.394
Δ. Λοιποί τομείς	34.639	40.059	57.645	103.951
E. Άμεσες επενδύσεις – σύνολο τομέων οικονομίας	8.958	9.264	8.289	9.511
Ακαθάριστο εξωτερικό χρέος (A+B+Γ+Δ+E)	416.564	448.497	494.517	556.422
Ακαθάριστο εξωτερικό χρέος ως % του ΑΕΠ	232,0	244,7	299,1	304,3
Ακαθάριστο εξωτερικό χρέος γενικής κυβέρνησης ως % του ΑΕΠ	166,1	163,1	173,2	156,1
Καθαρό εξωτερικό χρέος	255.920	258.726	267.823	297.973
Καθαρό εξωτερικό χρέος ως % του ΑΕΠ	142,5	141,2	162,0	163,0

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

44 Η ΚΔΕΘ είναι η διαφορά μεταξύ των απαιτήσεων και των υποχρεώσεων της χώρας έναντι μη κατοίκων. Ανάλογα με το πρόσημο, θετικό ή αρνητικό, χαρακτηρίζεται η χώρα ως καθαρός πιστωτής ή χρεώστης αντίστοιχα έναντι του υπόλοιπου κόσμου. Η ΔΕΘ αποτυπώνει, σε συγκεκριμένη χρονική στιγμή, το ύψος των απαιτήσεων και υποχρεώσεων της χώρας έναντι μη κατοίκων. Οι απαιτήσεις και οι υποχρεώσεις αναλύονται στις βασικές κατηγορίες των άμεσων επενδύσεων, των επενδύσεων χαρτοφυλακίου, των λοιπών επενδύσεων και των συναλλαγματικών διαθεσίμων, καθώς επίσης και ανά τομέα της οικονομίας, όπως γενική κυβέρνηση, Τράπεζα της Ελλάδος, λοιπά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και λοιποί τομείς. Σημειώνεται ότι, σύμφωνα με τους διεθνείς κανονισμούς, η καταγραφή των μεγεθών που αφορούν το ύψος των άμεσων επενδύσεων, τα ομόλογα και τις μετοχές πρέπει να γίνεται σε αγοραίες τιμές όπως ισχύουν την τελευταία ημέρα της περιόδου αναφοράς

45 European Commission, *Alert Mechanism Report 2022*, November 2021.

τρεχουσών συναλλαγών, είτε τη διαμόρφωση ικανοποιητικών και μόνιμων πλεονασμάτων στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών.

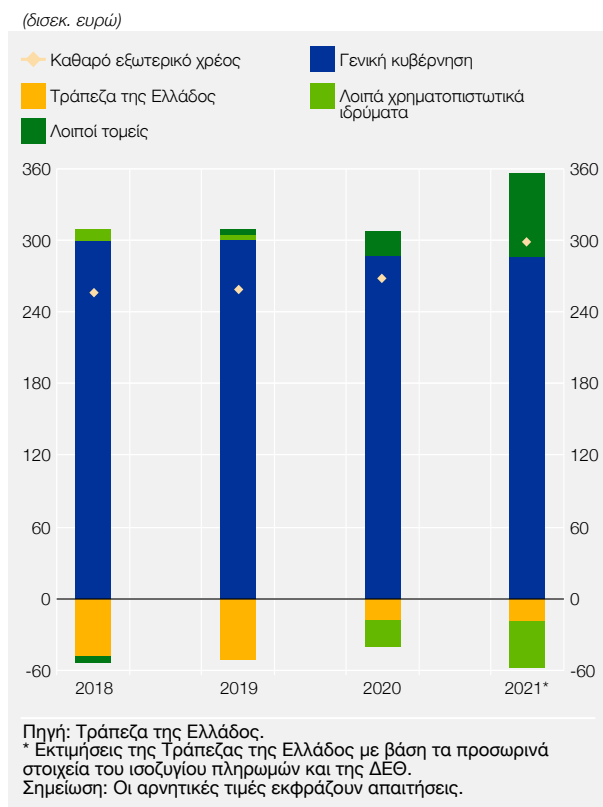
Οι καθαρές υποχρεώσεις από άμεσες επενδύσεις αυξήθηκαν, αντανakλώντας την αύξηση των εισροών ξένων άμεσων επενδύσεων στην Ελλάδα μετά την υποτονική δραστηριότητά τους το 2020 (βλ. επίσης ενότητα 7.4 παραπάνω). Οι καθαρές απαιτήσεις από επενδύσεις χαρτοφυλακίου⁴⁶ κατέγραψαν άνοδο κατά 27 δισεκ. ευρώ, που οφείλεται σχεδόν εξ ολοκλήρου στην αύξηση των καθαρών απαιτήσεων της Τράπεζας της Ελλάδος. Η εξέλιξη αυτή αντανakλά και τις συναλλαγές της στο πλαίσιο της εφαρμογής της νομισματικής πολιτικής μέσω των αγορών τίτλων υπό το έκτακτο πρόγραμμα της ΕΚΤ λόγω της πανδημίας (PEPP, βλ. επίσης Κεφάλαιο III).

Στις λοιπές επενδύσεις, η αρνητική καθαρή θέση επιδεινώθηκε κατά 56 δισεκ. ευρώ το 2021 λόγω της αύξησης των καθαρών υποχρεώσεων πρωτίστως των λοιπών τομέων της οικονομίας και δευτερευόντως της Τράπεζας της Ελλάδος (συμπεριλαμβανομένου του λογαριασμού TARGET). Η εξέλιξη αυτή αντισταθμίστηκε μερικώς από τη μείωση των καθαρών υποχρεώσεων των λοιπών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων λόγω συναλλαγών τους που συνδέονται με τιτλοποιήσεις. Η παραπάνω αύξηση των υποχρεώσεων των λοιπών τομέων της οικονομίας (κυρίως επιχειρήσεων και νοικοκυριών), η οποία έγινε πιο έντονη το 2021, αντανakλά την πώληση δανείων τους που μεταφέρθηκαν σε πιστωτικά ιδρύματα του εξωτερικού.⁴⁷ Τέλος, τα συναλλαγματικά διαθέσιμα αυξήθηκαν λόγω πρωτίστως της νέας κατανομής ειδικών τραβηκτικών δικαιωμάτων (SDR) από το ΔΝΤ και δευτερευόντως της αποτίμησής τους.

Με βάση την ανάλυση κατά τομέα (βλ. Διάγραμμα IV.30), η επιδείνωση της ΚΔΕΘ το 2021 συνδέεται πρωτίστως με την αύξηση των καθαρών υποχρεώσεων των λοιπών τομέων της οικονομίας, η οποία ωστόσο αντισταθμίστηκε μερικώς από τη βελτίωση της καθαρής θέσης κυρίως των λοιπών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Βελτίωση κατέγραψε η καθαρή θέση της γενικής κυβέρνησης, αφού η μείωση των υποχρεώσεών της σε επενδύσεις χαρτοφυλακίου υπεραντιστάθμισε την αύξηση των υποχρεώσεών της σε λοιπές επενδύσεις.

Το Ακαθάριστο Εξωτερικό Χρέος⁴⁸ της χώρας, σε τρέχουσες τιμές, αυξήθηκε κατά 62 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκε σε 556 δισεκ. ευρώ (304% του ΑΕΠ) στο τέλος του 2021, γεγονός που οφείλεται στην αύξηση των υποχρεώσεων αφενός των λοιπών τομέων της οικονομίας και αφετέρου της Τράπεζας της Ελλάδος. Η εξέλιξη αυτή αντισταθμίστηκε μερικώς από τη μείωση των υποχρεώσεων κυρίως των λοιπών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (βλ. Πίνακα IV.11). Σημειώνεται ότι ο λόγος του ακαθάριστου εξωτερικού χρέους προς ΑΕΠ κατέγραψε μικρή μόνο επιδείνωση, εξαιτίας της σημαντικής αύξησης του ονομαστικού ΑΕΠ το 2021.

Διάγραμμα IV.31 Καθαρό εξωτερικό χρέος ανά τομέα



46 Στην κατηγορία αυτή περιλαμβάνονται και τα χρηματοοικονομικά παράγωγα της ΔΕΘ.

47 Στη ΔΕΘ καταγράφεται η ονομαστική αξία των δανείων που μεταβιβάζονται. Η διαχείριση αυτών των δανείων έχει ανατεθεί στις Εταιρίες Διαχείρισης Απαιτήσεων από Δάνεια και Πιστώσεις (ΕΔΑΔΠ) του ν. 4354/2015.

48 Οι υποχρεώσεις της ΔΕΘ, εξαιρουμένων των υποχρεώσεων σε μετοχές και χρηματοοικονομικά παράγωγα, αποτελούν το Ακαθάριστο Εξωτερικό Χρέος της χώρας.

Το Καθαρό Εξωτερικό Χρέος⁴⁹ διαμορφώθηκε σε 298 δισεκ. ευρώ (163% του ΑΕΠ), καταγράφοντας αύξηση κατά 30 δισεκ. ευρώ το 2021, που συνδέεται με την επιδείνωση της καθαρής θέσης των λοιπών τομέων της οικονομίας. Η εξέλιξη αυτή αντισταθμίστηκε μερικώς από τη βελτίωση της καθαρής θέσης των λοιπών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και της Τράπεζας της Ελλάδος (βλ. Διάγραμμα IV.31).

49 Το Καθαρό Εξωτερικό Χρέος προκύπτει από την ΚΔΕΘ εάν αφαιρεθεί η καθαρή θέση σε μετοχές προερχόμενες από άμεσες επενδύσεις και από επενδύσεις χαρτοφυλακίου, καθώς επίσης και η καθαρή θέση σε παράγωγα, χρυσό και μετοχές που περιλαμβάνονται στα συναλλαγματικά διαθέσιμα.

Πλαίσιο IV.6

Η ΣΗΜΑΣΙΑ ΤΩΝ ΑΝΟΙΚΤΩΝ ΔΕΔΟΜΕΝΩΝ

Στην εποχή του ψηφιακού μετασχηματισμού και της Ανοικτής Πληροφόρησης, διαπιστώνεται συνεχώς ότι τα “Ανοικτά Δεδομένα” (Open Data) αποτελούν μοχλό οικονομικής ανάπτυξης και παρέχουν μεγάλο οικονομικό και κοινωνικό όφελος. Μέσω αυτών προάγεται η διαλειτουργικότητα των συστημάτων, διασφαλίζεται η διαφάνεια των αποφάσεων, δημιουργούνται νέες καινοτόμες ιδέες και ενισχύεται η αποτελεσματικότητα στη χρήση των πόρων.

Τα Ανοικτά Δεδομένα στην Ευρώπη και την Ελλάδα για το 2021

Η διάθεση ανοικτών δεδομένων αποτελεί ευρωπαϊκή προτεραιότητα στο πλαίσιο του ψηφιακού μετασχηματισμού και πολλά κράτη-μέλη της ΕΕ κινούνται προς αυτή την κατεύθυνση. Σύμφωνα με την ετήσια μελέτη ωριμότητας ανοικτών δεδομένων (open data maturity report),² οι χώρες της Ευρώπης (34 συνολικά, στις οποίες περιλαμβάνονται τα κράτη-μέλη της ΕΕ-27) κατατάσσονται σε τέσσερις κατηγορίες ανάλογα με το βαθμό διάθεσης ανοικτών δεδομένων ως εξής: “χώρες-πρότυπο” (trend-setters), “προχωρημένες χώρες” (fast-trackers), “χώρες που ακολουθούν” (followers) και “χώρες που ξεκινούν” (beginners).

Σύμφωνα με τη σχετική έκθεση για το 2021,³ τα περισσότερα ευρωπαϊκά κράτη κατατάσσονται στο τμήμα του φάσματος που αντιστοιχεί σε υψηλότερες βαθμολογίες. Συγκεκριμένα, στην κατηγορία “χώρες-πρότυπο” ανήκουν η Γαλλία, η Ιρλανδία, η Ισπανία, η Πολωνία, η Εσθονία και η Ουκρανία. Εννέα ευρωπαϊκές χώρες περιλαμβάνονται στην επόμενη κατηγορία “προχωρημένες χώρες” και έχουν πολύ παρόμοιες μεταξύ τους βαθμολογίες, καθώς οι βαθμολογίες αυτές συγκεντρώνονται σε ποσοστό 3% επί του συνόλου των εξεταζόμενων χωρών. Η Ελλάδα για το 2021 βαθμολογήθηκε με 82% στο δείκτη ωριμότητας για τα ανοικτά δεδομένα και ανήκει στην κατηγορία των “χωρών που ακολουθούν”.

Το 85% των χωρών που συμμετέχουν στην έρευνα ωριμότητας δηλώνει ότι τα ανοικτά δεδομένα χρησιμοποιούνται στις διαδικασίες χάραξης πολιτικής στη χώρα τους και το 89% των χωρών αυτών αναφέρει ότι τα ανοικτά δεδομένα χρησιμοποιούνται στις διαδικασίες λήψης αποφάσεων, π.χ. από τις δημόσιες υπηρεσίες στις καθημερινές τους λειτουργίες.

Το 2021 διαπιστώθηκε ότι πολλά κράτη-μέλη επιδιώκουν την εφαρμογή της ευρωπαϊκής Οδηγίας για τα Ανοικτά Δεδομένα.⁴ Σε συνδυασμό με τις ενέργειες που πραγματοποιούνται για την ενημέρωση σχετικά με την πανδημία COVID-19, αναδεικνύεται συνεχώς η αξία των ανοικτών δεδομένων για την κοινωνία. Πολλές χώρες της ΕΕ δια-

1 Ανοικτά Δεδομένα είναι τα δεδομένα που διατίθενται με ορισμένη άδεια ώστε οποιοσδήποτε να μπορεί να τα χρησιμοποιεί, να τα επαναχρησιμοποιεί και να τα αναδιανέμει αυτούσια ή τροποποιημένα, με μοναδικό περιορισμό την αναφορά στην πηγή τους ή τη διάθεσή τους υπό τους ίδιους όρους με το πρωτότυπο έργο (<https://opendefinition.org/>).

2 <https://data.europa.eu/en/impact-studies/open-data-maturity>.

3 *Open Data Maturity Report 2021*, σελ. 5.

4 Οδηγία (ΕΕ) 2019/1024 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 20ής Ιουνίου 2019 για τα ανοικτά δεδομένα και την περαιτέρω χρήση πληροφοριών του δημόσιου τομέα.

θέτουν εθνικούς πίνακες ανοικτών δεδομένων (dashboard), όπου καταγράφεται η εξέλιξη της πανδημίας και των εμβολιασμών, μεταξύ αυτών και η Ελλάδα.⁵

Η Πύλη Ανοικτών Δεδομένων της Τράπεζας της Ελλάδος

Η Τράπεζα της Ελλάδος δημιούργησε την Πύλη Ανοικτών Δεδομένων (opendata.bankofgreece.gr) το 2018. Ως πρωτοπόρος κεντρική τράπεζα, διαπίστωσε από νωρίς ότι είναι σημαντικό να παρέχει στους ερευνητές και στο ευρύ κοινό δεδομένα σε μορφή που επιτρέπει, βάσει διεθνών προτύπων, την άμεση ανάγνωση και επεξεργασία τους από υπολογιστές. Μέσω της Πύλης, η διάθεση των δεδομένων με τη μορφή “Open Data” βοηθά τη χρήση και επεξεργασία τους, επιτρέποντας στους ενδιαφερομένους εύκολη, γρήγορη και αποτελεσματική πρόσβαση στις πληροφορίες που αναζητούν.

Από την έναρξη της λειτουργίας της Πύλης τον Ιούλιο του 2018 έως σήμερα έχουν διατεθεί, μέσω της Πύλης, 51 σύνολα δεδομένων και έχουν αναρτηθεί περισσότερα από 3.000 αρχεία. Στην παρούσα φάση διατίθενται σύνολα δεδομένων τα οποία επιμελούνται οι Διευθύνσεις Στατιστικής, Οικονομικής Ανάλυσης και Μελετών και Χρηματοοικονομικών Δραστηριοτήτων και το Κέντρο Πολιτισμού, Έρευνας και Τεκμηρίωσης της Τράπεζας, πιστοποιημένα με το Silver Certificate από το Open Data Institute. Έως και τον Ιούλιο του 2021 η Πύλη δέχθηκε 40.000 επισκέψεις, ενώ έγιναν περισσότερες από 11.000 λήψεις αρχείων. Σύμφωνα με εκτιμήσεις που πραγματοποιούνται με τη χρήση ειδικού λογισμικού,⁶ πάνω από το 30% των επισκεπτών προήλθε από το εξωτερικό.

Η Πύλη επιτρέπει στους χρήστες να έχουν πρόσβαση όχι μόνο στην πιο πρόσφατη επικαιροποίηση των στοιχείων που τους ενδιαφέρουν, αλλά και σε πλήρη ιστορικά στοιχεία, δηλαδή και σε προγενέστερες ημερομηνίες.⁷

Στο άμεσο μέλλον, η Τράπεζα προγραμματίζει να εμπλουτίσει περαιτέρω την Πύλη Ανοικτών Δεδομένων με νέα σύνολα.

Διοργάνωση ημερίδας με θέμα “Τεχνολογίες Ανοικτής Τραπεζικής”

Στο πλαίσιο των ενεργειών εξωστρέφειας, το Μάρτιο του 2022 η Τράπεζα της Ελλάδος διοργάνωσε, σε συνεργασία με τον Οργανισμό Ανοικτών Τεχνολογιών (ΕΕΛΛΑΚ), διαδικτυακή ημερίδα με τίτλο “Τεχνολογίες Ανοικτής Τραπεζικής: FinTech – Open Banking Protocols”, όπου η Πύλη Ανοικτών Δεδομένων αποτέλεσε ένα από τα θέματα προς συζήτηση. Οι ομιλητές ήταν σημαντικά στελέχη του επιχειρηματικού και ακαδημαϊκού γίνεσθαι που ασχολούνται με το χώρο των Ανοικτών Δεδομένων και την καινοτομία, καθώς και στελέχη της Τράπεζας.

Ανάμεσα στα επόμενα βήματα, προγραμματίζεται η διοργάνωση διαγωνισμού (Datathon) για τη συλλογή και ανάπτυξη καινοτόμων ιδεών και λύσεων μέσω της διασύνδεσης των Ανοικτών Δεδομένων της Τράπεζας με άλλα ανοικτά δεδομένα και συστήματα.

5 Για παράδειγμα, <https://covid19.gov.gr/covid19-live-analytics> και <https://covid19.gov.gr/covid-map>.

6 Χρησιμοποιούνται τα λογισμικά SmarterStats και Google Analytics.

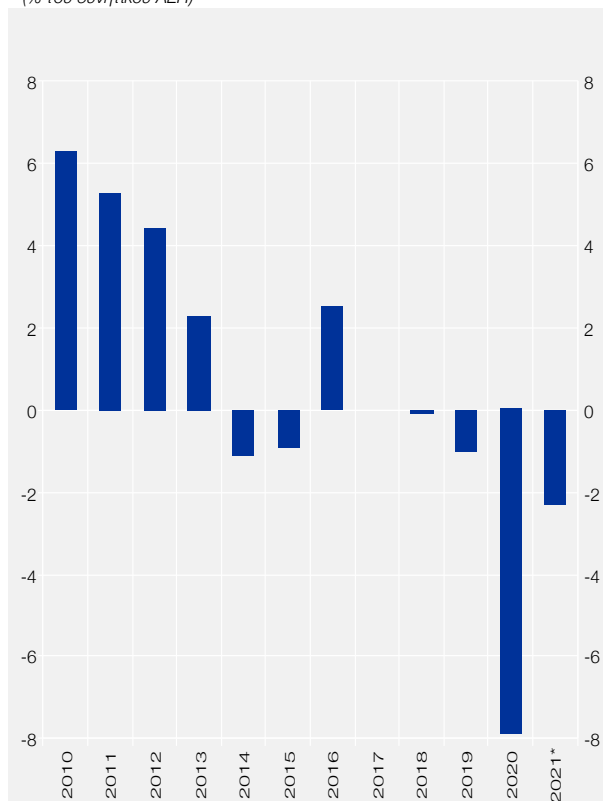
7 Αυτό είναι ιδιαίτερα σημαντικό για στοιχεία με συχνή περιοδικότητα, όπως π.χ. τα Δελτία Τιμών Χρυσού και Χρυσών Νομισμάτων, τα οποία αναρτώνται σε ημερήσια βάση, καθώς οι χρήστες έχουν τη δυνατότητα να ανατρέξουν σε οποιαδήποτε ημερομηνία δημοσίευσης, να βρουν έγκυρες τιμές για κάθε νόμιμη χρήση και να επικαλεστούν την εγκυρότητα μιας συγκεκριμένης τιμής.

ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ

Το 2021 τα δημοσιονομικά μεγέθη συνέχισαν να επιβαρύνονται από την εφαρμογή μέτρων στήριξης λόγω της αυξημένης αβεβαιότητας σχετικά με την εξέλιξη της πανδημίας το πρώτο διάστημα του έτους. Καθώς όμως η οικονομία άρχισε να ανακάμπτει δυναμικά, τα μέτρα στήριξης περιορίστηκαν, ενώ από το 2022 αναμένεται σταδιακή αποκατάσταση της δημοσιονομικής ισορροπίας. Η έκτακτη δημοσιονομική παρέμβαση διευκολύνθηκε από τη συντονισμένη δράση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ, η οποία συνέβαλε ώστε το κόστος δανεισμού να παραμείνει σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα, αλλά και από τη διατήρηση –και το 2021– της αναστολής των δημοσιονομικών κανόνων στο σύνολο της ΕΕ. Εντούτοις, το 2022 καλλιεργήθηκε εκ νέου κλίμα αβεβαιότητας λόγω των οικονομικών επιπτώσεων της στρατιωτικής εισβολής της Ρωσίας στην Ουκρανία, υπονομεύοντας την παγκόσμια ασφάλεια και σταθερότητα και προκαλώντας κινδύνους ως προς τις προοπτικές ανάπτυξης των οικονομιών των κρατών-μελών της ΕΕ. Σε μια τέτοια αρνητική συγκυρία, τυχόν απόκλιση της δημοσιονομικής πολιτικής από την αρχική της χάραξη προαπαιτεί την ύπαρξη ικανού δημοσιονομικού χώρου συνυπολογίζοντας τις ευρύτερες αβεβαιότητες που περιβάλλουν τόσο την εκτέλεση του προϋπολογισμού όσο και την αναπτυξιακή δυναμική της οικονομίας το 2022. Πιθανά έκτακτα μέτρα εισοδηματικής ενίσχυσης θα πρέπει να είναι στοχευμένα και προσωρινού χαρακτήρα ώστε να διαφυλαχθεί η αποκατάσταση της δημοσιονομικής ισορροπίας. Η έγκαιρη αξιοποίηση των κεφαλαίων πόρων του ευρωπαϊκού μέσου ανάκαμψης NextGenerationEU (NGEU), η τήρηση των κανόνων του νέου ευρωπαϊκού δημοσιονομικού πλαισίου και η συνέχιση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων κρίνονται ως αναγκαίες προϋποθέσεις για τη διασφάλιση της πτωτικής δυναμικής του δημόσιου χρέους, η οποία ενισχύεται από τα χαρακτηριστικά του, όπως η σύνθεσή του και η διάρθρωση των αποπληρωμών. Με αυτό τον τρόπο διαφυλάσσεται η αξιοπιστία της δημοσιονομικής πολιτικής, ως απαραίτητη προϋπόθεση για διατηρήσιμη οικονομική ανάπτυξη και για την περαιτέρω αναβάθμιση της πιστοληπτικής αξιολόγησης της ελληνικής οικονομίας και εν τέλει την ανάκτηση της επενδυτικής βαθμίδας, εν όψει μάλιστα και της εξόδου της Ελλάδος από το καθεστώς ενισχυμένης εποπτείας.

Διάγραμμα V.1 Μεταβολή του κυκλικά διορθωμένου πρωτογενούς αποτελέσματος της γενικής κυβέρνησης

(% του δυναμικού ΑΕΠ)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

* Πρόβλεψη.

Σημειώσεις: Το κυκλικά διορθωμένο πρωτογενές αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης υπολογίζεται βάσει μεθοδολογίας του Ευρωσυστήματος. Δεν περιλαμβάνεται η στήριξη προς το χρηματοπιστωτικό τομέα και περιλαμβάνονται οι δαπάνες από το NGEU.

1 ΣΥΝΟΨΗ ΕΞΕΛΙΞΕΩΝ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ¹

Τους πρώτους μήνες του 2021, το τρίτο κύμα της πανδημίας κατέστησε αναγκαία τη συνέχιση του αυστηρού περιορισμού δραστηριοτήτων και οδήγησε στην παράταση των δημοσιονομικών μέτρων που είχαν ληφθεί το 2020, αλλά και στη λήψη νέων. Η δημοσιονομική πολιτική του 2021, όπως περιγράφηκε στην Εισηγητική Έκθεση του Προϋπολογισμού 2021, συμπληρώθηκε με πρόσθετες επεκτατικές παρεμβάσεις, που επιβάρυναν το δημοσιονομικό αποτέλεσμα και το δημόσιο χρέος. Από το β' τρίμηνο του έτους, παράλληλα με την πρόοδο του εμβολιαστικού προγράμματος και τη σταδιακή άρση των περιοριστικών μέτρων, παρατηρήθηκε ανάκαμψη της οικονομίας, και μάλιστα ισχυρότερη από ό,τι αρχικά αναμενόταν. Ως εκ τούτου, το δεύτερο εξάμηνο του 2021 τα μέτρα στήριξης περιορίστηκαν. Κατά συνέπεια, το 2021 η δημοσιονομική πολιτική διατηρήθηκε επεκτατική, αν και σε μικρότερο βαθμό έναντι του 2020 (βλ. Διάγραμμα V.1), προκειμένου να περιορίσει τις αρνητικές επιδράσεις της πανδημίας στην πραγματική οικονομία. Ωστόσο, χάρη στην ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας το 2021, τόσο το έλλειμμα όσο και το δημόσιο χρέος αναμένεται να βελτιωθούν ως ποσοστό του ΑΕΠ σε σχέση με το 2020. Το 2022 η δημοσιονομική πολιτική αναμένεται να μετατραπεί σε περιοριστική, λόγω της απόσυρσης του μεγαλύτερου μέρους των δημοσιονομικών μέτρων, και να ξεκινήσει η σταδιακή αποκατάσταση της δημοσιονομικής ισορροπίας.

Όπως και το 2020, η συντονισμένη δράση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) και της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ) για την ενίσχυση της ρευστότητας, την παροχή της μέγιστης δυνατής δημοσιονομικής ευελιξίας στα κράτη-μέλη και την ενεργοποίηση νέων χρηματοδοτικών εργαλείων συνέβαλε στη διατήρηση του κόστους δανεισμού του Ελληνικού Δημοσίου σε πολύ χαμηλά επίπεδα. Ως εκ τούτου, το 2021 συνεχίστηκε η άντληση δανειακών κεφαλαίων από τις διεθνείς αγορές με συνεχώς μειούμενα επιτόκια, επιτρέποντας την άνετη χρηματοδότηση των επείγουσών δαπανών, αλλά και τη διατήρηση του ταμειακού αποθέματος σε υψηλά επίπεδα.

Η πτωτική πορεία του δημόσιου χρέους ως ποσοστού του ΑΕΠ που είχε προϋπολογιστεί προ της πανδημίας, παρότι ανακόπηκε το 2020, αναμένεται να καταγραφεί εκ νέου από το 2021, λόγω της ισχυρής επίδρασης της οικονομικής ανάκαμψης. Σύμφωνα με την ανάλυση βιωσιμότητας χρέους της Τράπεζας της Ελλάδος, η πτωτική πορεία του δημόσιου χρέους αναμένεται να συνεχιστεί σε βάθος χρόνου, ενώ οι ακαθάριστες χρηματοδοτικές ανάγκες δεν προβλέπεται να υπερβούν το όριο βιωσιμότητας 15% του ΑΕΠ. Ωστόσο, η διόγκωση του χρέους σε απόλυτα μεγέθη για τη χρηματοδότηση των αναγκαίων μέτρων προς αντιμετώπιση της πανδημίας περιορίζει σημαντικά τα περιθώρια για περαιτέρω δημοσιονομική χαλάρωση. Γι' αυτό το λόγο, η Ελλάδα πρέπει να επιστρέψει το ταχύτερο δυνατόν σε πρωτογενή πλεονάσματα και να εκμεταλλευθεί στο μέγιστο τη δημοσιονομική ώθηση από την αξιοποίηση των πόρων του ευρωπαϊκού Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας (RRF). Επιπλέον, είναι προς το συμφέρον της χώρας να συνεχίσει τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις προκειμένου να βελτιωθούν τα θεμελιώδη χαρακτηριστικά της οικονομίας εν όψει του ότι από το τέλος του Μαρτίου 2022 λήγει το έκτακτο πρόγραμμα αγοράς τίτλων λόγω πανδημίας (PEPP) της ΕΚΤ και αναμένεται συστατική μεταβολή των νομισματικών συνθηκών, αλλά και ότι η επικείμενη εντός του 2022 έξοδος της Ελλάδος από το καθεστώς ενισχυμένης εποπτείας θα συνεπάγεται υπαγωγή της στους δημοσιονομικούς κανόνες, όπως αυτοί θα διαμορφωθούν μετά την ολοκλήρωση της διαβούλευσης που ξεκίνησε τον Οκτώβριο του 2021.

Τα επιδημιολογικά δεδομένα εμφάνισαν σημαντική επιδείνωση από το τελευταίο τρίμηνο του 2021 με την εμφάνιση παγκοσμίως της νέας παραλλαγής Όμικρον. Η επιβολή αυστηρότερων περιοριστικών μέτρων, ιδιαίτερα για τους ανεμβολίαστους πολίτες, κρίθηκε απαραίτητη για να μη χρειαστεί να επιβληθούν καθολικά διοικητικά μέτρα περιορισμού που θα καθιστούσαν αναγκαία τη διατήρηση για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα των υφιστάμενων μέτρων οικονομικής στήριξης, ή ακόμη και την επαναφορά αποσυρθέντων ή και την ενεργοποίηση νέων.

¹ Στο κεφάλαιο αυτό έχουν ληφθεί υπόψη στοιχεία και πληροφορίες που είχαν δημοσιευθεί έως τις 28.3.2022.

Η άνοδος του πληθωρισμού, που οφείλεται κυρίως στο υψηλό ενεργειακό κόστος και η οποία μάλιστα εντείνεται από την εκτίναξη του ενεργειακού κόστους μετά τη στρατιωτική εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία, δημιουργεί πιέσεις στους φορείς χάραξης πολιτικής για τη λήψη επιπλέον δημοσιονομικών μέτρων, πέραν των όσων έχουν ήδη προβλεφθεί στον Προϋπολογισμό, με στόχο την περαιτέρω ενίσχυση του διαθέσιμου εισοδήματος ώστε να μετριαστούν οι επιπτώσεις από την άνοδο των τιμών. Προτού αποφασιστούν οποιαδήποτε έκτακτα μέτρα, θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη η ύπαρξη ικανού δημοσιονομικού χώρου, συνυπολογίζοντας τις ευρύτερες αβεβαιότητες που περιβάλλουν τόσο την εκτέλεση του προϋπολογισμού όσο και την αναπτυξιακή δυναμική της οικονομίας το 2022. Τυχόν έκτακτα μέτρα εισοδηματικής ενίσχυσης θα πρέπει να είναι στοχευμένα και προσωρινού χαρακτήρα. Ο πιο αποτελεσματικός και βιώσιμος τρόπος μόνιμης ενίσχυσης των εισοδημάτων μεσομακροπρόθεσμα είναι η διατηρήσιμη οικονομική ανάπτυξη μέσω επενδύσεων και διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων.

2 ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΤΟ 2021

Το 2021 κοινοποιήθηκαν τα στοιχεία για το δημοσιονομικό αποτέλεσμα και το δημόσιο χρέος του 2020, τα οποία κατέγραψαν σημαντική επιδείνωση, αντικατοπτρίζοντας τη δημοσιονομική επέκταση που κρίθηκε απαραίτητη για την ανάσχεση των επιπτώσεων της πανδημίας στην οικονομική δραστηριότητα. Ειδικότερα, σύμφωνα με τη δεύτερη κοινοποίηση των δημοσιονομικών στοιχείων της περιόδου 2017-20 από την Ελληνική Στατιστική Αρχή (ΕΛΣΤΑΤ) στο πλαίσιο της διαδικασίας υπερβολικού ελλείμματος τον Οκτώβριο του 2021, το πρωτογενές έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης για το 2020 διαμορφώθηκε σε 7,1% του ΑΕΠ και το δημόσιο χρέος το 2020 ανήλθε σε 206,3% του ΑΕΠ. Το πρωτογενές αποτέλεσμα έχει επιβαρυνθεί από ποσό ύψους 1,8 δισεκ. ευρώ (ή 1,1% του ΑΕΠ), που αφορά καταπτώσεις εγγυήσεων παρελθόντων ετών, οι οποίες καταγράφηκαν εξ ολοκλήρου στο αποτέλεσμα του 2020, χωρίς όμως να επηρεάσουν το χρέος το 2020. Σε βάθος πέντε ετών θα προσμετρούνται στο δημόσιο χρέος σταδιακά οι αντίστοιχες ταμειακές πληρωμές.² Σύμφωνα δε με τη μεθοδολογία της ενισχυμένης εποπτείας,³ το πρωτογενές αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης το 2020 εκτιμάται σε έλλειμμα ύψους 7,9% του ΑΕΠ (βλ. Πίνακα V.1).

Πίνακας V.1 Αποτελέσματα γενικής κυβέρνησης

(% του ΑΕΠ)

	2018	2019	2020	2021*
Αποτέλεσμα γενικής κυβέρνησης ¹ (στοιχεία εθνικών λογαριασμών – κριτήριο σύγκλισης)	0,9	1,1	-10,1	-9,6
- Κεντρική κυβέρνηση	-1,3	0,4	-10,5	
- Ασφαλιστικοί οργανισμοί, οργανισμοί τοπικής αυτοδιοίκησης και ΝΠΔΔ	2,2	0,7	0,4	
Πρωτογενές αποτέλεσμα γενικής κυβέρνησης	4,3	4,1	-7,1	-7,0
Πρωτογενές αποτέλεσμα γενικής κυβέρνησης σύμφωνα με τη μεθοδολογία της ενισχυμένης εποπτείας	4,2	3,6	-7,9	-7,3
Στόχος ενισχυμένης εποπτείας ²	3,5	3,5	-	-

Πηγές: Υπουργείο Οικονομικών και ΕΛΣΤΑΤ.

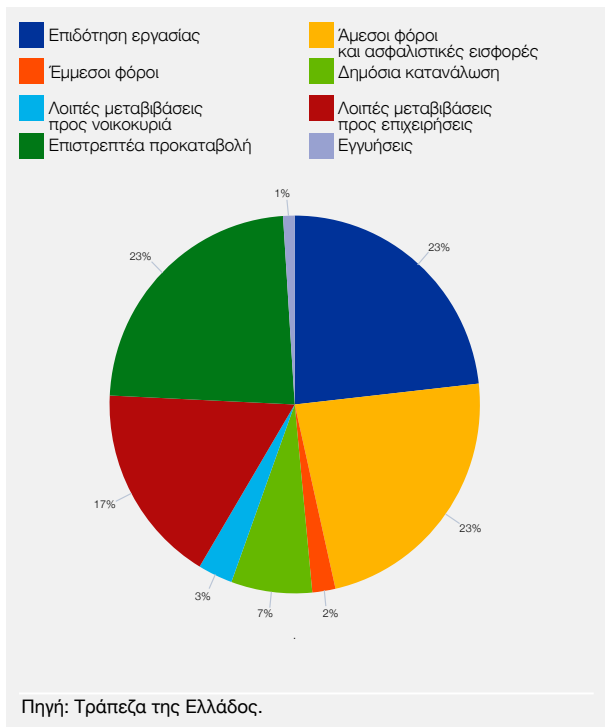
* Πρόβλεψη (ΓΛΚ, Εισηγητική Έκθεση Προϋπολογισμού 2022).

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 Ο στόχος για πρωτογενές πλεόνασμα δεν ισχύει για τα έτη 2020-2022, λόγω της αναστολής των δημοσιονομικών κανόνων της ΕΕ εξαιτίας της πανδημίας.

- 2 Το ποσό των 1,8 δισεκ. ευρώ έχει προγραμματιστεί να εξοφληθεί σταδιακά από το Ελληνικό Δημόσιο στις εμπορικές τράπεζες την περίοδο 2020-24. Εντούτοις, αποφασίστηκε να καταγραφεί εξ ολοκλήρου στο εθνολογιστικό αποτέλεσμα το 2020, οπότε και αναγνωρίστηκε η ανάληψη της υποχρέωσης από το Ελληνικό Δημόσιο. Το δημόσιο χρέος επηρεάζεται μόνο από το ποσό που καταβάλλεται ταμειακά κάθε έτος.
- 3 Με βάση τη μεθοδολογία της ενισχυμένης εποπτείας, στο πρωτογενές αποτέλεσμα του 2020 δεν υπολογίζονται ορισμένα έσοδα αποκρατικοποιήσεων, η επίπτωση από την άμεση εκκαθάριση των αιτήσεων επιστροφών φόρων, μεταφορές εσόδων ANFA και SMP και ορισμένες δαπάνες μεταναστευτικών ροών.

Διάγραμμα V.2 Σύνθεση των δημοσιονομικών μέτρων για την αντιμετώπιση της πανδημίας το 2021



Το 2021 τόσο το πρωτογενές έλλειμμα (σύμφωνα με τη μεθοδολογία της ενισχυμένης εποπτείας) όσο και το δημόσιο χρέος της γενικής κυβέρνησης αναμένεται να αυξηθούν έναντι του 2020 σε ονομαστικούς όρους, εξαιτίας της επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτικής. Ωστόσο, ως ποσοστό του ΑΕΠ και τα δύο μεγέθη αναμένεται να βελτιωθούν χάρη στην ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας.

Τη διετία 2020-21 το σύνολο των παρεμβάσεων για την αντιμετώπιση των συνεπειών της πανδημίας ανήλθε σε 34,1 δισεκ. ευρώ. Ο προσανατολισμός και ο χρόνος υλοποίησης των κρατικών παρεμβάσεων είχαν στόχο την ενίσχυση του διαθέσιμου εισοδήματος των εργαζομένων και της ρευστότητας των επιχειρήσεων με παράλληλη προστασία της απασχόλησης, για όσο διάστημα η οικονομική δραστηριότητα τελούσε υπό περιορισμούς, και τη διευκόλυνση της επανεκκίνησης των επιχειρήσεων μετά την άρση των περιοριστικών μέτρων, ώστε να μην πληγεί μόνιμα η επιχειρηματική δραστηριότητα.

Ειδικότερα, κατά το 2020 θεσμοθετήθηκαν στοχευμένες δημοσιονομικές παρεμβάσεις ύψους

17,4 δισεκ. ευρώ (ή 10,5% του ΑΕΠ), με τις κυριότερες κατηγορίες να αφορούν την επιστρεπτέα προκαταβολή και την επιδότηση της εργασίας, ενώ σημαντικό μερίδιο κατέλαβαν η παροχή εγγυήσεων και οι φορολογικές ελαφρύνσεις.⁴

Κατά τους πρώτους μήνες του 2021 η δημοσιονομική επέκταση συνεχίστηκε με την παράταση της ισχύος και τη διεύρυνση ορισμένων μέτρων στήριξης εργοδοτών και εργαζομένων που είχαν ήδη ληφθεί το 2020. Σταδιακά κατά τη διάρκεια του έτους, η μορφή και ο χαρακτήρας των μέτρων άλλαξαν. Η στόχευση των μέτρων εξειδικεύθηκε περισσότερο, ενώ ο προσανατολισμός τους στράφηκε στην παροχή κεφαλαίων κίνησης για τη διευκόλυνση της επαναλειτουργίας των επιχειρήσεων. Το δεύτερο εξάμηνο του 2021, με την ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας, τα μέτρα περιορίστηκαν. Ολοκληρώθηκαν η χορήγηση ρευστότητας προς τις πληττόμενες επιχειρήσεις με τη μορφή της επιστρεπτέας προκαταβολής και η κρατική ενίσχυση εκμισθωτών, έπαυσαν οι αναστολές φορολογικών και ασφαλιστικών υποχρεώσεων και μετριάστηκαν σημαντικά οι αποζημιώσεις ειδικού σκοπού για μισθωτούς και αυτοαπασχολούμενους με κάλυψη των ασφαλιστικών τους εισφορών. Το σύνολο των μέτρων το 2021 ανήλθε σε 16,7 δισεκ. ευρώ (ή 9,4% του ΑΕΠ). (Για μια καταγραφή του συνόλου των μέτρων δημοσιονομικής πολιτικής, βλ. το Παράρτημα του παρόντος κεφαλαίου).

Συγκεκριμένα, ως ποσοστό των συνολικών παρεμβάσεων, τα μέτρα για την παροχή ρευστότητας προς τις πληττόμενες επιχειρήσεις μέσω ενισχύσεων με τη μορφή της επιστρεπτέας προκαταβολής περιορίστηκε στο 23%, από 32% το 2020, ενώ οι επιδοτήσεις εργασίας μέσω της καταβολής αποζημιώσεων ειδικού σκοπού για μισθωτούς και αυτοαπασχολούμενους και της κάλυψης των ασφαλιστικών τους εισφορών διατηρήθηκαν στο 23%. Άλλο ένα 23%, από 16% το 2020, αφορούσε ελάφρυνση της άμεσης φορολογίας, περιλαμβάνοντας τη μείωση της προκαταβολής φόρου των επιχειρήσεων, την αναστολή της ειδικής εισφοράς αλληλεγγύης και τη

4 Βλ. Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2020, Κεφάλαιο V, Απρίλιος 2021.

μείωση των ασφαλιστικών εισφορών κατά 3 ποσοστιαίες μονάδες στον ιδιωτικό τομέα, τη στήριξη ιδιοκτητών που εισέπρατταν μειωμένα ενοίκια και την αναστολή φορολογικών υποχρεώσεων εργαζομένων και επιχειρήσεων. Το ποσοστό των λοιπών μεταβιβάσεων προς τις επιχειρήσεις διευρύνθηκε σε 17%, από 2% το 2020, και αφορούσε παρεμβάσεις που κατευθύνθηκαν ως επί το πλείστον στην ενίσχυση των επιχειρήσεων για την επανεκκίνησή τους (παροχή κεφαλαίου κίνησης), σε επιδοτήσεις στον τουρισμό, στην εστίαση, σε γυμναστήρια και παιδότοπους, στην παράταση των προγραμμάτων “Γέφυρα” για φυσικά πρόσωπα και επιχειρήσεις, στην επιδότηση τόκων δανείων μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων και στην επιδότηση θέσεων εργασίας (βλ. Διάγραμμα V.2).

Η αναγκαία δημοσιονομική αντίδραση επηρέασε, όπως άλλωστε ήταν αναμενόμενο, τη δημοσιονομική θέση της Ελλάδος τόσο από την πλευρά των εσόδων όσο και από την πλευρά των δαπανών. Ως εκ τούτου, οι προβλέψεις του Προϋπολογισμού του 2021 αναθεωρήθηκαν επί το δυσμενέστερο το Μάιο, στο πλαίσιο του Προγράμματος Σταθερότητας 2021 που κατατέθηκε στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή, και περαιτέρω το Νοέμβριο στον Προϋπολογισμό του 2022 με παράλληλη προς τα άνω αναθεώρηση των προβλεπόμενων μακροοικονομικών μεγεθών.

Ειδικότερα, στον Προϋπολογισμό του 2022, το πρωτογενές έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης το 2021 (με βάση τον ορισμό της ενισχυμένης εποπτείας) εκτιμάται ότι θα διαμορφωθεί σε 7,3% του ΑΕΠ, έναντι 7,9% του ΑΕΠ το 2020, και το δημόσιο χρέος αναμένεται να αποκλιμακωθεί σε 197,1% του ΑΕΠ, από 206,3% του ΑΕΠ το 2020 (βλ. και ενότητα 6). Ωστόσο, σύμφωνα με τα διαθέσιμα στοιχεία για την εκτέλεση του κρατικού προϋπολογισμού και τα ταμειακά στοιχεία της γενικής κυβέρνησης το 2021, το πρωτογενές αποτέλεσμα εκτιμάται βελτιωμένο (σε σύγκριση με την εκτίμηση στον Προϋπολογισμό του 2022), λόγω αυξημένων φορολογικών εσόδων και μειωμένων μη επενδυτικών πρωτογενών δαπανών (βλ. και ενότητα 5). Σύμφωνα με την αναθεωρημένη πρόβλεψη της Τράπεζας της Ελλάδος που ενσωματώνει και τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία για την καλύτερη του αναμενόμενου πορεία του ΑΕΠ το 2021,⁵ το πρωτογενές αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης το 2021, με βάση τη μεθοδολογία της ενισχυμένης εποπτείας, αναμένεται να διαμορφωθεί σε έλλειμμα 6,2% του ΑΕΠ και το δημόσιο χρέος σε 193% του ΑΕΠ.

Το 2021 ενισχύθηκε η εμπιστοσύνη των διεθνών αγορών στο αξιόχρεο της χώρας, τάση που είχε ήδη καλλιεργηθεί από το 2020. Οι αποδόσεις των ελληνικών κρατικών ομολόγων διατηρήθηκαν χαμηλές, ως αποτέλεσμα των εξαιρετικά ευνοϊκών διεθνών χρηματοπιστωτικών συνθηκών σε συνδυασμό με τις καλύτερες του αναμενόμενου επιδόσεις της ελληνικής οικονομίας. Στις εγχώριες οικονομικές εξελίξεις συνετέλεσαν: (α) η συμπερίληψη των ελληνικών ομολόγων στο έκτακτο λόγω πανδημίας πρόγραμμα αγοράς τίτλων (Pandemic Emergency Purchase Programme – PEPP) της ΕΚΤ,⁶ (β) οι εκτιμήσεις για επάνοδο του λόγου χρέους προς ΑΕΠ σε πτωτική πορεία από το 2021, (γ) η προοπτική άντλησης κεφαλαίων για επενδύσεις και μεταρρυθμίσεις στο πλαίσιο του ευρωπαϊκού μέσου ανάκαμψης NGEU και (δ) η μείωση του αποθέματος των μη εξυπηρετούμενων δανείων και η βελτίωση της σταθερότητας του τραπεζικού συστήματος.

Ειδικότερα, η συμπερίληψη των ελληνικών ομολόγων στο PEPP συνέβαλε καθοριστικά στην αποκλιμάκωση των αποδόσεων. Σύμφωνα με σχετική ανάλυση που πραγματοποιήθηκε για 11 χώρες της ευρωζώνης, εκτιμάται ότι στη διάρκεια του 2020 τα προγράμματα αγοράς τίτλων συνέβαλαν στη μείωση των αποδόσεων των 10ετών τίτλων κατά 76 μ.β. (μέσος όρος εξεταζόμενων χωρών), υπεραντισταθμίζοντας τις αυξητικές επιδράσεις που ασκήθηκαν κυ-

5 Σύμφωνα με τα προσωρινά στοιχεία των τριμηνιαίων εθνικών λογαριασμών, ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ το 2021 διαμορφώθηκε σε 8,3%, υπερβαίνοντας τον προβλεπόμενο στον Προϋπολογισμό του 2022 ρυθμό 6,9%.

6 Βλ. Hondroyiannis, G. and D. Papoikononou (2022), “The effect of Eurosystem asset purchase programmes on euro area sovereign bond yields during the COVID-19 pandemic”, *Empirical Economics*, υπό δημοσίευση.

ρίως από το ύψος του δημόσιου χρέους, με τη μεγαλύτερη μείωση να εκτιμάται για την Ελλάδα.⁷

Οι παραπάνω παράγοντες συνετέλεσαν στη διατήρηση της εμπιστοσύνης των διεθνών επενδυτών στις αναπτυξιακές προοπτικές της ελληνικής οικονομίας. Συνολικά, το 2021 δύο οργανισμοί αξιολόγησης (S&P, DBRS) αναβάθμισαν τις προοπτικές της ελληνικής οικονομίας, ενώ τρεις (Scope Ratings, S&P, DBRS) προέβησαν σε αναβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας της χώρας. Συγκεκριμένα, στις 23.1.2021, ο Fitch διατήρησε την πιστοληπτική ικανότητα της Ελλάδος στη βαθμίδα “BB”, με σταθερές προοπτικές. Στις 19.3.2021, ο DBRS επιβεβαίωσε το αξιόχρεο της Ελλάδος στη βαθμίδα “BB (low)” με σταθερή τάση, τονίζοντας ιδιαίτερα τη δημοσιονομική δυνατότητα της χώρας να αντιμετωπίσει τον αντίκτυπο της πανδημικής κρίσης, λόγω της δημοσιονομικής υπεραπόδοσης επί σειρά ετών πριν το 2020, σε συνδυασμό με τα υψηλά ταμειακά διαθέσιμα. Στις 23.4.2021 ο S&P αναβάθμισε την πιστοληπτική ικανότητα του Ελληνικού Δημοσίου κατά μία βαθμίδα (σε “BB” από “BB-”), βελτιώνοντας παράλληλα την προοπτική της χώρας από “σταθερή” σε “θετική”. Αυτή η κίνηση αποτέλεσε ηχηρό μήνυμα για την ενίσχυση της εμπιστοσύνης στις προοπτικές της ελληνικής οικονομίας και μείωσε περαιτέρω την απόσταση που χωρίζει την πιστοληπτική αξιολόγηση της χώρας από την επενδυτική βαθμίδα. Τον Ιούλιο του 2021 ο Fitch αναθεώρησε προς άνω τις προβλέψεις του για το ρυθμό ανάπτυξης της οικονομίας το 2021, επιβεβαιώνοντας την πιστοληπτική διαβάθμιση “BB” (με σταθερές προοπτικές). Το Σεπτέμβριο του 2021 ο Scope Ratings προχώρησε σε αναβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας της Ελλάδος σε “BB+” (με σταθερές προοπτικές) από “BB” (με θετικές προοπτικές) προηγούμενως, θέτοντας τη χώρα μία βαθμίδα χαμηλότερα από την επενδυτική βαθμίδα. Τον ίδιο μήνα, ο DBRS προέβη σε αναβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας της χώρας σε “BB” από “BB (low)”, αναθεωρώντας προς τα άνω τις προοπτικές της ελληνικής οικονομίας (θετική τάση από σταθερή).

Οι εξελίξεις αυτές επέτρεψαν στο Ελληνικό Δημόσιο να έχει αδιάλειπτη παρουσία στις αγορές ως τακτικός εκδότης κρατικών τίτλων. Ειδικότερα, στις 27.1.2021 ο ΟΔΔΗΧ προχώρησε στην έκδοση νέου 10ετούς ομολόγου, αντλώντας 3,5 δισεκ. ευρώ με ιστορικά χαμηλή απόδοση 0,807%. Επιπλέον, στο πλαίσιο της επίτευξης των διαχειριστικών στόχων του χαρτοφυλακίου δημόσιου χρέους, τον Ιανουάριο του 2021 ο ΟΔΔΗΧ ολοκλήρωσε τις πράξεις επαναγοράς (buy back) και επανέκδοσης (re-opening) υφιστάμενων ομολογιακών εκδόσεων του Ελληνικού Δημοσίου με τις ελληνικές συστημικές τράπεζες, που είχε ξεκινήσει το 2020, ενισχύοντας τα ταμειακά διαθέσιμα κατά 2,1 δισεκ. ευρώ.

Στις 17.3.2021 ο ΟΔΔΗΧ προχώρησε στην έκδοση νέου 30ετούς ομολόγου, από την οποία άντλησε 2,5 δισεκ. ευρώ με απόδοση 1,956%, καταγράφοντας εντυπωσιακή ζήτηση από πλευράς θεσμικών επενδυτών. Η έκδοση ομολόγου τόσο μεγάλης διάρκειας αποτελεί ορόσημο, αφενός επειδή συμπληρώνεται η καμπύλη αποδόσεων των ελληνικών τίτλων και αφετέρου επειδή επιβεβαιώνεται η εμπιστοσύνη των αγορών στις μακροπρόθεσμες προοπτικές της ελληνικής οικονομίας.

Στις 4.5.2021 ο ΟΔΔΗΧ προχώρησε στην έκδοση νέου 5ετούς ομολόγου, από την οποία άντλησε 3 δισεκ. ευρώ με απόδοση 0,172%, τη χαμηλότερη απόδοση που έχει επιτευχθεί σε κοινοπρακτική έκδοση, ανεξαρτήτως διάρκειας. Τέλος, στις 9.6.2021 ο ΟΔΔΗΧ προχώρησε στην επανέκδοση του 10ετούς ομολόγου του Ιανουαρίου, από την οποία άντλησε 2,5 δισεκ. ευρώ με απόδοση 0,888%.

Επιπλέον, αντλήθηκαν 2,5 δισεκ. ευρώ το Σεπτέμβριο μέσω επανεκδόσεων του 5ετούς και του 30ετούς ομολόγου (του Μαΐου και του Μαρτίου αντίστοιχα), με ευνοϊκότερους όρους έναντι των αρχικών εκδόσεων (αποδόσεις 0,020% και 1,675% αντίστοιχα, που αποτελούν νέα ιστορικά

⁷ Βλ. Τράπεζα της Ελλάδος, *Νομισματική Πολιτική 2020-2021*, Πλαίσιο V.1, Ιούνιος 2021.

χαμηλά για τις συγκεκριμένες διάρκειες δανεισμού), καταγράφοντας υψηλό δείκτη κάλυψης. Είναι η πρώτη φορά που επανεκδίδονται ταυτόχρονα δύο τίτλοι, μικρής και μεγάλης διάρκειας, ώστε να μην αλλάξει το σχήμα της καμπύλης των αποδόσεων, στοχεύοντας σε επενδυτές με διαφορετικό επενδυτικό ορίζοντα. Με την ενέργεια αυτή επιδιώχθηκαν η ενίσχυση της ρευστότητας της δευτερογενούς αγοράς και ειδικότερα των ομολόγων αναφοράς και η κάλυψη της υψηλής ζήτησης ελληνικών τίτλων, δεδομένης της δυνατότητας αγοράς τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου από την ΕΚΤ μέσω του προγράμματος PEPP. Στο πλαίσιο της επίτευξης των διαχειριστικών στόχων του χαρτοφυλακίου δημόσιου χρέους, στις 17.12.2021 ο ΟΔΔΗΧ προχώρησε στην ανταλλαγή ομολόγων του PSI (με λήξεις από το 2023 έως το 2042), που είχαν μείνει εκτός PSI και δεν συμμετείχαν στην ανταλλαγή του 2017, με υφιστάμενα ομόλογα και μετρητά. Με την κίνηση αυτή ο ΟΔΔΗΧ προχώρησε σε πρόωρη αποπληρωμή χρέους ύψους 1,2 δισεκ. ευρώ, επιτυγχάνοντας παράλληλα επιμήκυνση της διάρκειας αποπληρωμής του χρέους, αύξηση της ρευστότητας της καμπύλης αποδόσεων των ελληνικών τίτλων και αύξηση του ποσοστού χρέους σταθερού επιτοκίου.

Παράλληλα, η βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση του Ελληνικού Δημοσίου συνέχισε να υλοποιείται μέσω εκδόσεων εντόκων γραμματίων διάρκειας 13, 26 και 52 εβδομάδων, τα οποία συνέχισαν να καταγράφουν αρνητικές αποδόσεις το 2021, καθώς και μέσω πράξεων διαχείρισης ταμειακής ρευστότητας υπό τη μορφή συμφωνιών επαναγοράς (repos), που συνάπτονται κυρίως με τους φορείς τις γενικής κυβέρνησης για την αξιοποίηση των διαθεσίμων τους (βλ. Πίνακα V.2).

Αξίζει να σημειωθεί ότι στις 18.3.2021 ολοκληρώθηκε η δεύτερη πρόωρη αποπληρωμή δανείων του ΔΝΤ, ύψους 3,35 δισεκ. ευρώ, μετά την αντίστοιχη πρόωρη αποπληρωμή το Νοέμβριο του 2019. Η κίνηση αυτή βελτιώνει περαιτέρω τους ποιοτικούς δείκτες διαχείρισης του χρέους μέσω της εξοικονόμησης δαπανών για τόκους και μέσω της μείωσης του επιτοκιακού και του συναλλαγματικού κινδύνου, αλλά κυρίως εκπέμπει ένα ισχυρό μήνυμα αξιοπιστίας.

Επιπλέον, τα ταμειακά διαθέσιμα ενισχύθηκαν από την εκταμίευση 3,3 δισεκ. ευρώ από το πρόγραμμα SURE της ΕΕ το Φεβρουάριο και το Μάιο, την επιστροφή των επιλέξιμων κερδών από τα ομόλογα που διακρατούν οι κεντρικές τράπεζες των χωρών-μελών της ευρωζώνης και η ΕΚΤ στα χαρτοφυλάκια ANFA και SMP ύψους 1,7 δισεκ. ευρώ τους μήνες Απρίλιο, Ιούλιο και Δεκέμβριο, καθώς και από έσοδα αποκρατικοποιήσεων ύψους 653,5 εκατ. ευρώ, που αφορούν κυρίως δικαιώματα χρήσης ραδιοσυχνοτήτων και την αξιοποίηση της έκτασης του Ελληνικού. Τέλος, τον Αύγουστο πραγματοποιήθηκε η εκταμίευση της προκαταβολής ύψους 4 δισεκ. ευρώ από τον RRF, εκ των οποίων τα 1,7 δισεκ. ευρώ αφορούν δάνεια και τα 2,3 δισεκ. ευρώ επιχορηγήσεις.

Πίνακας V.2 Πηγές κάλυψης καθαρού ταμειακού ελλείμματος κρατικού προϋπολογισμού

(μεταβολές σε εκατ. ευρώ)

	2018	2019	2020	2021
Έντοκα γραμμάτια Ελληνικού Δημοσίου	336	-2.667	-812	-1
Ομολογιακοί τίτλοι Ελληνικού Δημοσίου	1.072	4.354	11.815	14.800
Ταμειακά διαθέσιμα Ελληνικού Δημοσίου ¹ ("-" δηλώνει αύξηση)	-25.870	3.305	5.477	696
Βραχυπρόθεσμα δάνεια (repos)	9.598	4.600	6.453	1.601
Εξωτερικός δανεισμός ²	-2.656	-9.115	1.205	-1.215
Δανεισμός από τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Στήριξης (ESM)	21.700			
Σύνολο	4.180	477	24.138	15.880

Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος και ΟΔΔΗΧ (Δελτία Δημόσιου Χρέους).

1 Περιλαμβάνονται οι μεταβολές των λογαριασμών της κεντρικής κυβέρνησης στην Τράπεζα της Ελλάδος και τα πιστωτικά ιδρύματα και η μεταβολή του λογαριασμού διαχείρισης χρέους, ενώ δεν περιλαμβάνεται η μεταβολή του λογαριασμού του ΟΠΕΚΕΠΕ.

2 Περιλαμβάνονται δάνεια και τίτλοι στο εξωτερικό σε οποιοδήποτε νόμισμα (Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων, πρόγραμμα SURE, Μηχανισμός Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας). Δεν περιλαμβάνεται η διακράτηση τίτλων από κατοίκους του εξωτερικού που έχουν εκδοθεί στο εσωτερικό της χώρας.

Η επικράτηση ευνοϊκών συνθηκών στις διεθνείς αγορές επέτρεψε την ομαλή χρηματοδότηση του διευρυμένου ταμειακού ελλείμματος και το 2021, με παράλληλη διατήρηση των ταμειακών διαθεσίμων σε υψηλό επίπεδο και του χαμηλού κινδύνου αναχρηματοδότησης του δημόσιου χρέους. Στο τέλος του 2021 τα ταμειακά διαθέσιμα του Ελληνικού Δημοσίου είχαν διαμορφωθεί σε 17,3 δισεκ. ευρώ (έναντι 18 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2020).

Παρά τη βελτίωση της διαχείρισης των δημόσιων οικονομικών τα τελευταία χρόνια με την υλοποίηση σημαντικών δημοσιονομικών μεταρρυθμίσεων, το πρόβλημα της φοροδιαφυγής παραμένει ένα από τα σημαντικότερα κατά τη χάραξη της οικονομικής πολιτικής. Το φαινόμενο είναι ιδιαίτερα έντονο στο πεδίο του ΦΠΑ. Στην Ελλάδα το πρόβλημα είναι εντονότερο σε σχέση με άλλες οικονομίες της ΕΕ. Συγκεκριμένα, σύμφωνα με τις πρόσφατες εκθέσεις του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου, για το 2019, το “έλλειμμα” ή “κενό” ΦΠΑ στην Ελλάδα ήταν σχεδόν 2,5 φορές μεγαλύτερο από το μέσο όρο της ΕΕ-28. Κύριοι παράγοντες για τις απώλειες είναι η ποιότητα της φορολογικής διοίκησης, η πολυπλοκότητα της νομοθεσίας και οι συχνές αλλαγές της, καθώς και η έλλειψη αφενός διαφάνειας κατά το φορολογικό έλεγχο και αφετέρου κουλτούρας φορολογικής συμμόρφωσης. Επιπλέον, ενδιαφέρον παρουσιάζει το μέγεθος των απωλειών εσόδων ΦΠΑ στις διασυννοριακές συναλλαγές. Ως εκ τούτου, οι τρόποι περιορισμού του κενού ΦΠΑ μεταξύ άλλων κινούνται σε τρεις γενικούς άξονες: την απλοποίηση της φορολογικής νομοθεσίας και του φορολογικού συστήματος ώστε να μειωθεί το διοικητικό κόστος και το κόστος συμμόρφωσης, την ψηφιοποίηση διαδικασιών και πληρωμών, καθώς και τη στενότερη συνεργασία των φορολογικών αρχών των κρατών-μελών της ΕΕ για τον εντοπισμό φαινομένων απάτης στις διασυννοριακές συναλλαγές (βλ. Πλαίσιο V.1).

Οι αναστολές πληρωμών φορολογικών και ασφαλιστικών υποχρεώσεων διέυρυναν το ήδη μεγάλο απόθεμα απλήρωτων υποχρεώσεων προς το Δημόσιο. Ειδικότερα, ανεστάλη η καταβολή της πληρωμής των δόσεων των ρυθμισμένων ασφαλιστικών οφειλών πληρωτέων τους μήνες Ιανουάριο έως Ιούνιο του 2021 και των ρυθμισμένων φορολογικών οφειλών πληρωτέων τους μήνες Ιανουάριο έως Ιούλιο του 2021, για τις επιχειρήσεις που ανήκουν στους άμεσα πληττόμενους κλάδους και για τους εργαζομένους των οποίων η σύμβαση εργασίας τέθηκε σε αναστολή. Στο τέλος του 2021 το ύψος των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων προς τη φορολογική διοίκηση αυξήθηκε κατά περίπου 3 δισεκ. ευρώ έναντι του 2020, φθάνοντας τα 111,4 δισεκ. ευρώ. Επιπλέον, το απόθεμα των οφειλών προς τα ασφαλιστικά ταμεία το πρώτο εννεάμηνο του 2021 αυξήθηκε κατά 1,3 δισεκ. ευρώ έναντι του 2020, στα 38,8 δισεκ. ευρώ.

Παράλληλα, η εκκαθάριση των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων της γενικής κυβέρνησης προς τους προμηθευτές της εξακολουθεί να αποτελεί πρόκληση για τη δημοσιονομική πολιτική. Το απόθεμά τους στο τέλος του 2021 ήταν περίπου 1,9 δισεκ. ευρώ, σχεδόν αμετάβλητο σε σχέση με το 2020. Αντίθετα, πρόοδος σημειώθηκε στην απονομή εκκρεμών συντάξεων, καθώς, σύμφωνα με τα στοιχεία του πληροφοριακού συστήματος ΑΤΛΑΣ, το ποσό που αντιστοιχεί στις εκκρεμείς αιτήσεις οριστικής κύριας σύνταξης στο τέλος του Νοεμβρίου 2021 μειώθηκε σε 290 εκατ. ευρώ (από 619 εκατ. ευρώ στο τέλος του 2020), εκ των οποίων 278 εκατ. ευρώ αντιστοιχούν σε ληξιπρόθεσμες αιτήσεις. Η ευνοϊκή αυτή εξέλιξη οφείλεται στην εντατική προσπάθεια, από την αρχή του 2021, του Υπουργείου Εργασίας και Κοινωνικών Υποθέσεων για την εξάλειψη των εκκρεμοτήτων μέσω της συγκρότησης ειδικής Ομάδας Έργου, με δράσεις όπως η δημιουργία ειδικής ομάδας για τις διαδοχικές συντάξεις, η λειτουργία του ηλεκτρονικού “Πύργου Ελέγχου” για την παρακολούθηση της αποδοτικότητας των διευθύνσεων και των εισηγητών και η εκπαίδευση, πιστοποίηση και συμμετοχή ιδιωτών δικηγόρων και λογιστών φοροτεχνικών στη διαδικασία απονομής συντάξεων.

Επιπρόσθετα, το 2021 δόθηκε έμφαση στην ενίσχυση της αμυντικής θωράκισης της χώρας μέσω της αναβάθμισης του στρατιωτικού εξοπλισμού. Για το σκοπό αυτό, το Σεπτέμβριο του 2021 υπογράφηκε συμφωνία μεταξύ Ελλάδος και Γαλλίας για την εγκαθίδρυση στρατηγικής εταιρικής σχέσης ως προς τη συνεργασία στην άμυνα και την ασφάλεια. Η συμφωνία περιλαμβάνει μεταξύ άλλων την προμήθεια φρεγατών, μαχητικών αεροσκαφών και εξοπλισμού τους

για την περίοδο 2021-27 και αναμένεται να οδηγήσει μεσοπρόθεσμα σε αύξηση των εξοπλιστικών δαπανών, καθώς οι εν λόγω δαπάνες επιβαρύνουν το δημοσιονομικό αποτέλεσμα τη χρονική στιγμή της παραλαβής του αμυντικού εξοπλισμού (δεδουλευμένη βάση). Για το 2021 εκτιμάται ότι οι συνολικές αμυντικές δαπάνες της Ελλάδος έχουν διαμορφωθεί σε 3,82% του ΑΕΠ (έναντι 2,4% του ΑΕΠ κατά μέσο όρο την περίοδο 2014-20), αποτελώντας τις υψηλότερες μεταξύ των χωρών-μελών του NATO και υπερβαίνοντας τις απαιτήσεις της οδηγίας του NATO για ύψος αμυντικών δαπανών των χωρών-μελών του 2% του ΑΕΠ.⁸ Σημειώνεται ότι την περίοδο 2014-20 η Ελλάδα ήταν η χώρα της ΕΕ με τις υψηλότερες αμυντικές δαπάνες (ως ποσοστό του ΑΕΠ) μεταξύ των χωρών-μελών του NATO (μετά τις ΗΠΑ).

Το πρώτο διάστημα του 2022 παρατηρήθηκε αύξηση των επιτοκίων διεθνώς εξαιτίας της λιγότερο διευκολυντικής νομισματικής πολιτικής των μεγαλύτερων κεντρικών τραπεζών στην προσπάθειά τους να αναχαιτίσουν τις έντονες πληθωριστικές πιέσεις. Στο πλαίσιο αυτού του γενικευμένου φαινομένου, αυξήθηκαν οι αποδόσεις των ελληνικών ομολόγων, τα οποία εμφάνισαν μεγαλύτερη ευαισθησία στη διεθνή μεταβλητότητα σε σύγκριση με τους αντίστοιχους τίτλους των άλλων ευρωπαϊκών χωρών, λόγω της χαμηλότερης πιστοληπτικής τους διαβάθμισης αλλά και του περιορισμένου βάθους της αγοράς των ελληνικών τίτλων (βλ. και Κεφάλαιο IX). Παρ' όλα αυτά, στις 14.1.2022 ο Fitch επιβεβαίωσε την πιστοληπτική ικανότητα της Ελλάδος σε "BB", βελτιώνοντας την προοπτική της χώρας από "σταθερή" σε "θετική" και στις 19.1.2022 ο ΟΔΔΗΧ προχώρησε στην έκδοση νέου 10ετούς ομολόγου, αντλώντας 3 δισεκ. ευρώ με απόδοση 1,836%. Σε σχέση με την αντίστοιχη νέα έκδοση του Ιανουαρίου 2021, το κόστος δανεισμού ήταν αυξημένο κατά περίπου 100 μ.β., γεγονός που οφείλεται πρωτίστως στην άνοδο του κινδύνου διεθνώς και εν μέρει μόνο σε εγχώριους παράγοντες, αλλά ήταν το μισό σε σύγκριση με την αντίστοιχη έκδοση του Μαρτίου 2019. Το Φεβρουάριο ο Score Ratings επιβεβαίωσε τη διαβάθμισή του μόλις μία βαθμίδα κάτω από την επενδυτική, σε "BB+" (με σταθερές προοπτικές). Τέλος, το Μάρτιο ο DBRS αναβάθμισε εκ νέου την πιστοληπτική ικανότητα της Ελλάδος σε "BB (high)" (με σταθερές προοπτικές), φθάνοντας επίσης μία βαθμίδα κάτω από την επενδυτική. Πρόκειται για ιδιαίτερα θετική εξέλιξη, καθώς ο εν λόγω οργανισμός είναι ένας από τους τέσσερις επιλέξιμους από την ΕΚΤ (μαζί με τους S&P, Moody's και Fitch).

8 Δελτίο τύπου NATO, "Defence Expenditure of NATO Countries (2014-2021)", 11.6.2021.

Πλαίσιο V.1

ΑΠΩΛΕΙΑ ΕΣΟΔΩΝ ΑΠΟ ΦΠΑ: ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΚΑΙ ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

Μία από τις σημαντικότερες αιτίες συστηματικής απώλειας φορολογικών εσόδων παγκοσμίως είναι η φοροδιαφυγή.¹ Στην Ελλάδα, το πρόβλημα της φοροδιαφυγής είναι μεγάλο και διαχρονικό.² Συνδέεται με τα χαμηλά επίπεδα φορολογικής συμμόρφωσης και αποτελεσματικότητας της φορολογικής διοίκησης. Το φαινόμενο είναι ιδιαίτερα έντονο στο πεδίο του ΦΠΑ, αν και η ευρεία χρήση των ηλεκτρονικών μέσων πληρωμών μετά το 2015 το περιορίσει και ενίσχυσε τα φορολογικά έσοδα. Δεν κατάφερε όμως να το εξαλείψει.³ Συγκεκριμένα χαρακτηριστικά της δομής της οικονομίας, όπως ο πολύ μεγάλος αριθμός επιχειρήσεων μικρού μεγέθους και αυτοαπασχολομένων, δημιουργούν μεγάλο διοικητικό βάρος. Επιπλέον, οι ελλείψεις στις τεχνολογικές υποδομές των ελεγκτικών

1 Βλ. *The State of Tax Justice 2021*, Tax Justice Network, PSI, Global Alliance for Tax Justice, November, και Medina, L. and F. Schneider (2017), "Shadow economies around the world: New results for 158 countries over 1992-2015", Johannes Kepler University of Linz, Working Paper No. 1710, July, <http://www.econ.jku.at/papers/2017/wp1710.pdf>.

2 Για την περίπτωση της Ελλάδος, βλ. διαNEOσις (2016), "Η φοροδιαφυγή στην Ελλάδα. Αιτίες, έκταση και προτάσεις καταπολέμησής της", Ernst & Young, https://www.dianeosis.org/wp-content/uploads/2017/03/Tax_Evasion_diaNEOsis_Upd_17_03_2017.pdf.

3 Βλ. Hondroyiannis, G. and D. Papaoikonomou (2017), "The effect of card payments on VAT revenue: New evidence from Greece", *Economics Letters*, 157, 17-20.

μηχανισμών ενισχύουν τις ευκαιρίες για φοροδιαφυγή. Θεσμικοί παράγοντες εξάλλου, όπως η πολυνομία και η πολυπλοκότητα της φορολογικής νομοθεσίας, με συχνές αλλαγές και πολλαπλούς συντελεστές, δημιουργούν διοικητικές δυσκολίες και δίνουν κίνητρα στους φορολογουμένους για πλημμελή συμμόρφωση. Τέλος, οι πολύ υψηλοί φορολογικοί συντελεστές ενισχύουν τα κίνητρα μετακίνησης στην αδήλωτη οικονομία. Τελικό αποτέλεσμα είναι η καταγραφή μεγάλης απώλειας εσόδων από ΦΠΑ, που είναι γνωστή ως “κενό” ή “έλλειμμα” ΦΠΑ (VAT gap).

Το παρόν πλαίσιο επιδιώκει να αναδείξει τη σημασία του προβλήματος του κενού ΦΠΑ στην Ελλάδα. Το πρόβλημα έχει ιδιαίτερη σημασία, καθώς αφενός τα έσοδα από ΦΠΑ αποτελούν μεγάλο τμήμα των συνολικών φορολογικών εσόδων και αφετέρου η καταγραφόμενη απώλεια είναι διαχρονικά μια από τις μεγαλύτερες μεταξύ των κρατών-μελών της ΕΕ-28. Για το σκοπό αυτό, παρουσιάζεται η έκταση του προβλήματος με χρήση του δείκτη που εφαρμόζει η Ευρωπαϊκή Επιτροπή,⁴ αναλύονται οι προσδιοριστικοί παράγοντες και προτείνονται τρόποι περιορισμού του.

Ορισμός και μέτρηση

Το κενό ΦΠΑ μετρά την απώλεια εσόδων από τον ΦΠΑ. Αντανακλά το βαθμό φορολογικής συμμόρφωσης και αποτελεσματικότητας της φορολογικής διοίκησης. Ενσωματώνει δηλαδή όλους τους παράγοντες που συμβάλλουν στην απώλεια φορολογικών εσόδων, όπως διασυνοριακή απάτη, φοροδιαφυγή, οικονομική αφερεγγυότητα, πτώχευση ή κακοδιοίκηση, καθώς και λανθασμένες εκτιμήσεις αλλά και αξιοποίηση των δυνατοτήτων που παρέχει το νομικό πλαίσιο για νόμιμη μείωση ή αποφυγή φόρου (legal tax optimisation). Με βάση το δείκτη της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, το κενό ΦΠΑ ορίζεται ως η διαφορά μεταξύ των εκτιμώμενων (θεωρητικών ή δυνητικών) εσόδων από ΦΠΑ, όπως αυτά προκύπτουν με βάση τη νόμιμη φορολογική υποχρέωση, και των τελικώς εισπραχθέντων εσόδων, ως ποσοστό της συνολικής φορολογικής υποχρέωσης.⁵

Ο ΦΠΑ αποτελεί σημαντική πηγή εσόδων για τις οικονομίες της ΕΕ.⁶ Είναι γενικός έμμεσος φόρος κατανάλωσης που επιβάλλεται στην προστιθέμενη αξία σε κάθε στάδιο της παραγωγής και αφορά την πλειονότητα των αγαθών και υπηρεσιών που προορίζονται για κατανάλωση. Δεδομένου ότι η ευρωπαϊκή νομοθεσία για τον ΦΠΑ είναι περίπλοκη με πολλές τροποποιήσεις και εξαιρέσεις και πολλαπλούς συντελεστές, η βεβαίωση και συλλογή του ΦΠΑ είναι μια εξαιρετικά δυσχερής διαδικασία, η αποτελεσματικότητα της οποίας εξαρτάται από την ποιότητα των συστημάτων φορολογικής λογιστικής.

Σε επίπεδο ΕΕ, το κενό ΦΠΑ έχει μειωθεί τα τελευταία χρόνια, αν και παραμένει υψηλό, με ένδειξη ανόδου το 2020 (βλ. Διάγραμμα Α). Το 2019 το κενό ΦΠΑ κατά μέσο όρο στην ΕΕ-28 ήταν 10,9% των δυνητικών εσόδων, δηλαδή από τα 10 ευρώ που έπρεπε να εισπραχθούν με βάση το ισχύον φορολογικό σύστημα, περισσότερο από 1 δεν εισπράχθηκε.

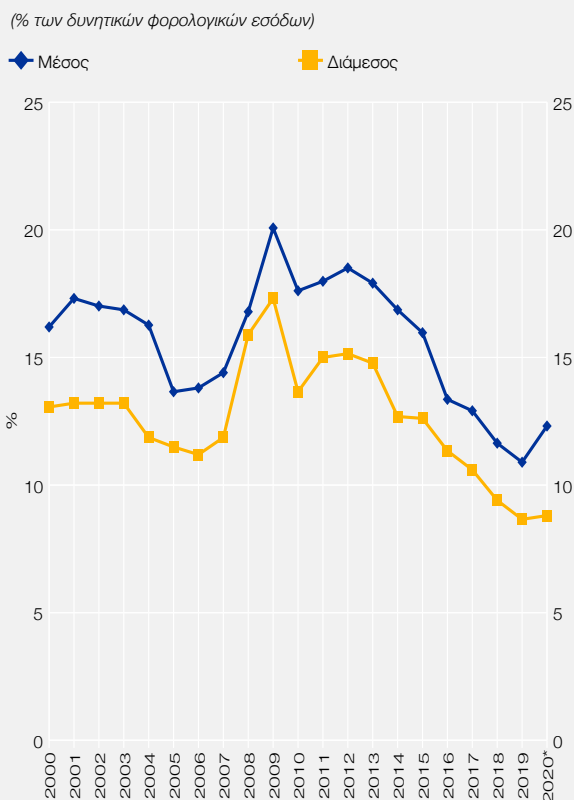
Στην Ελλάδα, το κενό ΦΠΑ, αν και τα τελευταία χρόνια ακολουθεί πτωτική πορεία, διαχρονικά είναι ένα από τα μεγαλύτερα στην ΕΕ-28 (βλ. Διάγραμμα Β). Το 2019 ήταν σχεδόν 2,5 φορές μεγαλύτερο από το μέσο όρο της ΕΕ-28 (25,8% έναντι 10,9%), δηλαδή από τα 3 ευρώ που έπρεπε να εισπραχθούν, σχεδόν 1 δεν εισπράχθηκε.

4 Βλ. European Commission (2021), *VAT Gap in the EU: Report 2021*, DG Taxation and Customs Union, September.

5 Η συνολική νόμιμη φορολογική υποχρέωση (VAT Total Tax Liability, VTTL), ή αλλιώς τα δυνητικά ή θεωρητικά έσοδα, υπολογίζεται αθροίζοντας τη φορολογική υποχρέωση σε κάθε ένα από τα επιμέρους μεγέθη, τα οποία είναι εκφρασμένα σε όρους εθνικών λογαριασμών, λαμβάνοντας υπόψη τον ισχύοντα για κάθε μέγεθος φορολογικό συντελεστή, καθώς και το ποσοστό του συνολικού προϊόντος που εξαιρείται. Δηλαδή είναι το άθροισμα του ποσού του φόρου που πρέπει να εισπραχθεί από τη φορολόγηση της ιδιωτικής κατανάλωσης νοικοκυριών και μη κερδοσκοπικών ιδρυμάτων που εξυπηρετούν νοικοκυριά (NPISH), του ποσού φόρου που καταβάλλουν οι επιχειρήσεις για την αγορά εισροών για την παραγωγή αγαθών χωρίς δυνατότητα επιστροφής φόρου όταν τα παραγόμενα προϊόντα εξαιρούνται (ενδιάμεση κατανάλωση επιχειρήσεων), του ποσού φόρου που καταβάλλουν οι επιχειρήσεις για την αγορά εισροών για το σχηματισμό πάγιου κεφαλαίου χωρίς δυνατότητα επιστροφής, αφού ο σχηματισμός πάγιου κεφαλαίου εξαιρείται, και, τέλος, του ποσού φόρου που βαρύνει τη δημόσια κατανάλωση αλλά δεν καταβάλλεται, αφού συνήθως οι δημόσιες υπηρεσίες εξαιρούνται. Βλ. αναλυτικά European Commission (2013), *Study to quantify and analyse the VAT Gap in the EU-27 Member States. Final Report*, Box 3.1, σελ. 27, και Appendix A, σελ. 101-105, DGTAXUD/2012/DE/316, CASE and CPB, July.

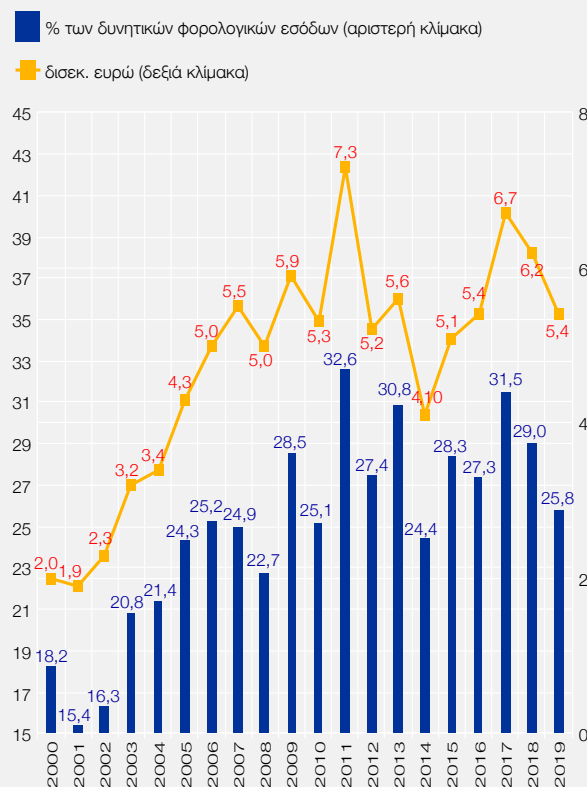
6 Το 2019 τα έσοδα από ΦΠΑ αποτελούσαν το 17% των συνολικών φορολογικών εσόδων της γενικής κυβέρνησης στην ΕΕ-28 και το 20% στην Ελλάδα.

Διάγραμμα Α Το κενό ΦΠΑ στην ΕΕ



Πηγή: Υπολογισμοί της Τράπεζας της Ελλάδος με βάση στοιχεία της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (VAT Gap in the EU: Report 2021).
Σημείωση: Μέχρι και το 2014: ΕΕ-26, 2015-2019: ΕΕ-28.
* Ενδεικτική εκτίμηση για 18 μόνο χώρες της ΕΕ.

Διάγραμμα Β Το κενό ΦΠΑ στην Ελλάδα



Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή.

Ένδειξη του μεγέθους του προβλήματος είναι η διαπίστωση ότι, αν το κενό ΦΠΑ προσέγγιζε τον αντίστοιχο μέσο όρο της ΕΕ-28, το όφελος σε έσοδα με βάση τους υφιστάμενους συντελεστές και το ισχύον σύστημα θα έφθανε τα 3,2 δισεκ. ευρώ.

Προσδιοριστικοί παράγοντες

Σε γενικές γραμμές, οι προσδιοριστικοί παράγοντες του κενού ΦΠΑ διακρίνονται σε θεσμικούς και μακροοικονομικούς.⁷ Στους θεσμικούς περιλαμβάνονται όλοι οι παράγοντες που διαμορφώνουν το κόστος συμμόρφωσης του φορολογουμένου και προσδιορίζουν το διοικητικό κόστος συλλογής των φόρων, δηλαδή η ποιότητα της φορολογικής διοίκησης, η πολυπλοκότητα της νομοθεσίας και οι συχνές αλλαγές της, η διαφάνεια κατά το φορολογικό έλεγχο, καθώς και η έλλειψη κουλτούρας ως προς τη φορολογική συμμόρφωση. Οι μακροοικονομικοί παράγοντες αναφέρονται στη θέση της οικονομίας στον οικονομικό κύκλο και στη διάρθρωσή της, η οποία προσδιορίζει σε μεγάλο βαθμό την έκταση της σκιώδους οικονομίας.⁸

Προτάσεις για τον περιορισμό του κενού ΦΠΑ

Όσον αφορά το θεσμικό πλαίσιο, οι τρόποι περιορισμού του κενού ΦΠΑ περιστρέφονται γύρω από τρεις γενικούς άξονες: την απλοποίηση της φορολογικής νομοθεσίας και του φορολογικού συστήματος ώστε να μειωθεί το δι-

7 Βλ. Agha, A. and J. Haughton (1996), "Designing VAT systems: Some efficiency considerations", *Review of Economics and Statistics*, 78, 303-308.

8 Για το πώς η διάρθρωση της οικονομίας επηρεάζει το μέγεθος του κενού ΦΠΑ, βλ. Ueda, J. (2017), "The Evolution of Potential VAT Revenues and C-Efficiency in Advanced Economies", IMF, WP/17/158. Ειδικά για την περίπτωση της Ελλάδος, βλ. Missiakoulis, E., S. Papadakis and D. Vassiliou (2021), "Greek tax reality and the VAT gap: Influential factors", *Journal of Accounting and Taxation*, 13, 28-44.

οικητικό κόστος και το κόστος συμμόρφωσης, την ψηφιοποίηση διαδικασιών και πληρωμών, καθώς και τη στενότερη συνεργασία των φορολογικών αρχών των κρατών-μελών της ΕΕ για τον εντοπισμό φαινομένων απάτης στις διασυνοριακές συναλλαγές.

Η διαδικασία συμπλήρωσης εγγράφων, υπολογισμού φόρου και επιστροφής, καθώς και η συμμόρφωση κατά το φορολογικό έλεγχο είναι οι δύο σημαντικότερες αλληλεπιδράσεις του φορολογουμένου με τη φορολογική αρχή, οι οποίες καθορίζουν το βαθμό αποτελεσματικότητας και διαφάνειας του φορολογικού συστήματος. Η πολυπλοκότητα της διαδικασίας, ο μεγάλος χρόνος αναμονής για την επιστροφή φόρου, η έλλειψη διαφάνειας κατά τον έλεγχο και η μεγάλη καθυστέρηση για την εξαγωγή του αποτελέσματος του ελέγχου είναι παράγοντες που επιδρούν αρνητικά. Ως εκ τούτου, η υιοθέτηση της διαδικασίας της αυτόματης επιστροφής φόρου, η διασφάλιση της διαφάνειας κατά το φορολογικό έλεγχο και η ταχύτητα διεκπεραίωσής του αποτελούν τις βασικές προϋποθέσεις για τη βελτίωση της συμμόρφωσης. Επιπλέον, ο περιορισμός της διαφοροποίησης των φορολογικών συντελεστών μεταξύ γεωγραφικών περιοχών και μεταξύ κατηγοριών αγαθών και υπηρεσιών (πλην των ειδών πρώτης ανάγκης) αφενός μειώνει το κόστος συμμόρφωσης και αφετέρου περιορίζει τις στρεβλώσεις στην κατανάλωση συγκεκριμένων αγαθών και υπηρεσιών και ενισχύει τον υγιή ανταγωνισμό.⁹

Ο ψηφιακός μετασχηματισμός της φορολογικής διοίκησης με εφαρμογή των νέων τεχνολογιών, όπως η τεχνητή νοημοσύνη, τα μεγάλα δεδομένα και η τεχνολογία blockchain, απλοποιεί και επιταχύνει τη διαδικασία υποβολής της φορολογικής δήλωσης και μειώνει σε μεγάλο βαθμό το κόστος συμμόρφωσης.^{10,11} Ειδικότερα, η εφαρμογή εξελιγμένων φορολογικών λογισμικών, συστημάτων αναφορών σε πραγματικό χρόνο και data analytics αυξάνει τις δυνατότητες της φορολογικής διοίκησης. Ένα περισσότερο λειτουργικό φορολογικό σύστημα μειώνει το χρόνο που απαιτείται για την εκπλήρωση των φορολογικών υποχρεώσεων, δηλαδή τις ώρες που απαιτούνται για την προετοιμασία και υποβολή των φορολογικών δηλώσεων και την πληρωμή του φόρου, καθώς και τον αριθμό των πληρωμών μέσα σε ένα έτος, και συμβάλλει στη φορολογική συμμόρφωση των πολιτών. Ταυτόχρονα, βελτιώνει την αποτελεσματικότητα των ελέγχων με παράλληλη βελτίωση των δεξιοτήτων του ανθρώπινου δυναμικού της φορολογικής διοίκησης. Σε αυτό το πλαίσιο εντάσσεται η προσπάτως επιβληθείσα υποχρέωση τήρησης ηλεκτρονικών φορολογικών βιβλίων και τιμολογίων μέσω της εφαρμογής MyDATA της ΑΑΔΕ. Η συγκεκριμένη ψηφιοποιημένη υπηρεσία παρέχει στη φορολογική διοίκηση τη δυνατότητα αυτόματου ελέγχου και διασταύρωσης τιμολογίων, αφού επιτρέπει την καταγραφή του ΦΠΑ σε ημερήσια βάση και σε πραγματικό χρόνο. Επιπλέον, μειώνει το κόστος συμμόρφωσης των φορολογουμένων, αφού τους απαλλάσσει από γραφειοκρατικές διαδικασίες όπως η υποβολή συγκεντρωτικών καταστάσεων.

Επιπρόσθετα, η γενίκευση της χρήσης των ηλεκτρονικών μέσων πληρωμών σε όλους τους τομείς της οικονομικής δραστηριότητας, σε συνδυασμό με την ολοκλήρωση της διασύνδεσης των ταμειακών μηχανών με τη φορολογική διοίκηση, διευρύνει τη φορολογική βάση και συντελεί στη μείωση του κενού ΦΠΑ.¹²

Παράλληλα, η ενίσχυση της διοικητικής συνεργασίας στον τομέα του ΦΠΑ μεταξύ των φορολογικών αρχών των κρατών-μελών της ΕΕ βοηθά στον εντοπισμό των επιχειρήσεων που διαπράττουν απάτη στο πλαίσιο των δια-

9 Βλ. European Parliament (2021), *VAT gap, reduced VAT rates and their impact on compliance costs for businesses and on consumers. European Implementation Assessment*, European Parliamentary Research Service, [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2021/694215/EPRS_STU\(2021\)694215_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2021/694215/EPRS_STU(2021)694215_EN.pdf).

10 Χαρακτηριστικά αναφέρεται ότι με την υιοθέτηση της ηλεκτρονικής υποβολής εγγράφων για φορολογικούς σκοπούς ο χρόνος που απαιτείται για τη συμπλήρωση και υποβολή τους μειώθηκε μεταξύ 2006 και 2019 στις ανεπτυγμένες χώρες υψηλού εισοδήματος κατά μέσο όρο από 193 ώρες σε 143 ώρες. Αντίστοιχη μείωση σημειώθηκε και στην Ελλάδα: από 264 ώρες το 2006 σε 193 ώρες το 2019. Βλ. PwC (2020), "Paying taxes 2020. The changing landscape of tax policy and administration across 190 economies", PwC and World Bank Group, <https://www.pwc.com/gx/en/paying-taxes/pdf/pwc-paying-taxes-2020.pdf>.

11 Σχετικά με τα οφέλη του ψηφιακού κράτους για τα δημόσια οικονομικά, βλ. Τράπεζα της Ελλάδος (2021), *Νομισματική Πολιτική – Ενδιάμεση Έκθεση 2021*, Πλαίσιο V.2, "Ψηφιακός μετασχηματισμός της δημόσιας διοίκησης: Η πρόσφατη ελληνική εμπειρία και η προοπτική του NextGenerationEU", Δεκέμβριος.

12 Βλ. ενδεικτικά Alognon, A., A. Koumpias and J. Martínez- Vázquez (2020), "The Impact of Plastic Money Use on VAT Compliance: Evidence from EU Countries", International Center for Public Policy, Working paper 20-04, March, <https://icepp.gsu.edu/files/2020/04/paper2004.pdf>, και Hondroyannis, G. and D. Papaoikonomou (2020), "The effect of card payments on VAT revenue in the euro area: evidence from a panel VECM", *Journal of Economic Studies*, 47, 1281-1306.

συνοριακών συναλλαγών. Η στενότερη συνεργασία στη συλλογή και ανταλλαγή δεδομένων πληρωμών συνεισφέρει στην αντιμετώπιση της απάτης στις διασυννοριακές συναλλαγές λιανικής και στην εισαγωγή αγαθών μέσω ηλεκτρονικού εμπορίου.¹³

¹³ Η ΕΕ, με σειρά οδηγιών, έχει κάνει σημαντικά βήματα στην προώθηση της διοικητικής συνεργασίας για την καταπολέμηση της απάτης. Βλ. European Commission (2020), “Action plan for fair and simple taxation supporting the recovery strategy”, COM(2020) 312 final, καθώς και την πρόσφατη πρωτοβουλία της Ευρωπαϊκής Επιτροπής “Communication on the VAT Gap: Mind the VAT Gap”, Staff working document, υπό δημοσίευση το 2022.

3 ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΚΑΙ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΜΕΤΑΡΡΥΘΜΙΣΕΙΣ

Το 2021, παράλληλα με τα μέτρα για την αντιμετώπιση της πανδημίας, υιοθετήθηκαν παρεμβάσεις σχετιζόμενες με τη συνέχιση της φορολογικής μεταρρύθμισης που είχε ξεκινήσει το 2019 και είχε επιβραδυνθεί το 2020 λόγω της πανδημίας. Επιπλέον, αποφασίστηκαν μέτρα στήριξης των πληγέντων από φυσικές καταστροφές, θεσμοθετήθηκαν διαρθρωτικές παρεμβάσεις για την επαύριο της πανδημίας που αφορούν κυρίως φορολογικές ελαφρύνσεις και λήφθηκαν μέτρα για τη στήριξη των νοικοκυριών στο πλαίσιο των ανατιμήσεων στην ενέργεια, εν μέρει με δημοσιονομικά ουδέτερη χρηματοδότηση. Παράλληλα, θεσμοθετήθηκε ασφαλιστική μεταρρύθμιση, η οποία εισήγαγε στοιχεία κεφαλαιοποιητικού συστήματος καθορισμένων εισφορών στην επικουρική ασφάλιση των νέων ασφαλισμένων (βλ. το Παράρτημα του παρόντος κεφαλαίου).

Στις αρχές του 2022 η επιδείνωση της επιδημιολογικής εικόνας, σε συνδυασμό με την απότομη άνοδο των τιμών της ενέργειας και άλλων βασικών αγαθών και υπηρεσιών, κατέστησε αναγκαία τη διατήρηση κάποιων εκ των μέτρων στήριξης, με γνώμονα όμως τη διασφάλιση των δημοσιονομικών επιδόσεων της χώρας. Επίσης, τον Ιανουάριο του 2022 τέθηκε σε ισχύ η αναπροσαρμογή των αντικειμενικών τιμών όλων των ακινήτων και το Μάρτιο υιοθετήθηκε μεταρρύθμιση στη φορολόγηση της ακίνητης περιουσίας με στόχο τον εξορθολογισμό του ΕΝΦΙΑ, τη βελτίωση της εισπραξιμότητάς του και τη μείωση της φορολογικής επιβάρυνσης των νοικοκυριών. Οι αλλαγές που προβλέπονται περιλαμβάνουν μεταξύ άλλων νέα κλίμακα υπολογισμού του φόρου με χαμηλότερους συντελεστές, συγχώνευση συμπληρωματικού και κύριου φόρου για τα φυσικά πρόσωπα, μεγαλύτερες εκπτώσεις και πληρωμή σε 10 δόσεις.

Η διατήρηση της δημοσιονομικής επέκτασης το 2021 για την ανάσχεση των επιπτώσεων της πανδημίας στην πραγματική οικονομία, σε συνδυασμό με τη συνέχιση της μεταρρυθμιστικής προσπάθειας σύμφωνα με τις δεσμεύσεις του πλαισίου της ενισχυμένης εποπτείας, αναγνωρίστηκε ως αναγκαία κατά τις τακτικές αξιολογήσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Συγκεκριμένα, κατά τη διάρκεια του 2021 δημοσιεύθηκαν τέσσερις εκθέσεις αξιολόγησης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (9η-12η), που αποτίμησαν θετικά την εφαρμογή της συγκεκριμένης επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτικής στη δεδομένη συγκυρία και κατέληξαν ότι οι κίνδυνοι για τη βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους παρέμειναν ελεγχόμενοι.

Ειδικότερα, το Φεβρουάριο του 2021 δημοσιεύθηκε η 9η έκθεση ενισχυμένης εποπτείας από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, η οποία κατέληξε στη διαπίστωση ότι, αν και η Ελλάδα είχε πραγματοποιήσει επαρκή πρόοδο στην προώθηση ορισμένων μεταρρυθμίσεων, η συνολική μεταρρυθμιστική προσπάθεια σημείωσε επιβράδυνση, η οποία όμως οφειλόταν στις ιδιαίτερες συνθήκες της πανδημίας. Με βάση την 9η έκθεση, στο Eurogroup της 15.3.2021 επισφραγίστηκε η επιτυχής ολοκλήρωση της 9ης αξιολόγησης για την Ελλάδα. Παράλληλα, συμφωνήθηκαν ως προτεραιότητες η διατήρηση ορισμένων μέτρων στήριξης και το 2022 και η ταχεία εκταμίευση των πόρων του NGEU, με βάση συγκεκριμένα μεταρρυθμιστικά ορόσημα και επενδυτικά σχέδια, προκειμένου να εδραιωθεί η ανάκαμψη.

Το Μάιο του 2021 δημοσιεύθηκε η έκθεση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής *Ageing Report 2021*, η οποία περιλαμβάνει προβολές για τη συνταξιοδοτική δαπάνη στις χώρες της ΕΕ κατά την περίοδο 2019-70, βασιζόμενες στις προβολές της Eurostat του 2019 για την εξέλιξη του πληθυσμού (EUROPOP2019), καθώς και σε μακροοικονομικές υποθέσεις όπως διαμορφώθηκαν από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή το Νοέμβριο του 2020. Στην περίπτωση της Ελλάδος, για την οποία λαμβάνονται υπόψη τα μέτρα που έχουν θεσπιστεί έως τον Ιούλιο του 2020, τα αποτελέσματα της ανάλυσης υποδηλώνουν μείωση της συνταξιοδοτικής δαπάνης ως ποσοστού του ΑΕΠ κατά 3,8 ποσοστιαίες μονάδες την περίοδο 2019-70 (από 15,7% του ΑΕΠ το 2019 σε 11,9% του ΑΕΠ το 2070). Πρόκειται για την υψηλότερη μείωση μεταξύ των κρατών-μελών της ΕΕ, η οποία οδηγεί τη συνταξιοδοτική δαπάνη στην Ελλάδα, ως ποσοστό του ΑΕΠ, σε επίπεδα αντίστοιχα με το μέσο όρο της ΕΕ μετά το 2050. Από την ανάλυση προκύπτει ότι οι μεταρρυθμίσεις που έλαβαν χώρα τα τελευταία έτη διασφαλίζουν τη βιωσιμότητα του συνταξιοδοτικού συστήματος, παρά τις δυσμενείς δημογραφικές εξελίξεις.

Τον Ιούνιο δημοσιεύθηκε η 10η έκθεση ενισχυμένης εποπτείας από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, η οποία κατέληξε στη διαπίστωση ότι η Ελλάδα, παρά τις αντίξοες συνθήκες που δημιουργήθηκαν λόγω της πανδημίας, προέβη στις απαραίτητες ενέργειες για την τήρηση των μεταρρυθμιστικών της δεσμεύσεων, καταγράφοντας πρόοδο σε διαρθρωτικές δημοσιονομικές μεταρρυθμίσεις και αναλαμβάνοντας ενέργειες για την αντιμετώπιση των καθυστερήσεων εξαιτίας της πανδημίας. Όσον αφορά τη βιωσιμότητα του χρέους, στο επικαιροποιημένο βασικό σενάριο της έκθεσης αναγνωρίζεται ότι, παρά τη βραχυπρόθεσμη επιδείνωση, ο λόγος του χρέους προς το ΑΕΠ θα επανέλθει σε καθοδική τροχιά από το 2021. Η έκθεση αποτέλεσε τη βάση για την αποδέσμευση της πέμπτης δόσης στο πλαίσιο των μεσοπρόθεσμων μέτρων ελάφρυνσης του χρέους, ύψους 748 εκατ. ευρώ, τον Ιούλιο του 2021.

Τον ίδιο μήνα, παρατάθηκε η αναστολή των δημοσιονομικών κανόνων της ΕΕ και για το 2022 και επιβεβαιώθηκαν ως προτεραιότητες η διατήρηση ορισμένων μέτρων στήριξης το 2022 και η ταχεία εκταμίευση των πόρων του NGEU.

Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, στην 11η και στη 12η έκθεση ενισχυμένης εποπτείας⁹ που δημοσιεύθηκαν το Σεπτέμβριο και το Νοέμβριο του 2021 αντίστοιχα, κατέληξε ότι, παρά τις αντίξοες συνθήκες λόγω τόσο της πανδημίας όσο και των καταστροφικών πυρκαγιών του Αυγούστου, η Ελλάδα σημείωσε ικανοποιητική πρόοδο στην τήρηση των μεταρρυθμιστικών της δεσμεύσεων. Με βάση τη 12η έκθεση ενισχυμένης εποπτείας, στη συνεδρίαση του Eurogroup στις 6.12.2021 εγκρίθηκε η έκτη δόση των μεσοπρόθεσμων μέτρων ελάφρυνσης του χρέους, ύψους 767 εκατ. ευρώ.

Το Φεβρουάριο του 2022 δημοσιεύθηκε η 13η έκθεση ενισχυμένης εποπτείας από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, η οποία διαπίστωσε ότι η Ελλάδα ανέκαμψε γρήγορα από την πανδημία και έχει θετικές προοπτικές, οι οποίες εντούτοις υπόκεινται σε μεγάλη αβεβαιότητα που σχετίζεται κυρίως με την πορεία της πανδημίας και την άνοδο των τιμών της ενέργειας. Όπως και στις προηγούμενες εκθέσεις, η Επιτροπή κατέληξε εκ νέου ότι η Ελλάδα σημείωσε ικανοποιητική πρόοδο στην τήρηση των μεταρρυθμιστικών της δεσμεύσεων και προέτρεψε στην ενίσχυση της προσπάθειας για την αντιμετώπιση των καθυστερήσεων που προέκυψαν κυρίως λόγω της πανδημίας. Η επιτυχής ολοκλήρωση της 13ης αξιολόγησης επισφραγίστηκε στο Eurogroup της 14.3.2022.

Το 2022 αναμένεται η έξοδος της Ελλάδος από το καθεστώς ενισχυμένης εποπτείας. Εν συνεχεία, παράλληλα με τις τακτικές διαδικασίες παρακολούθησης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, η Ελλάδα θα υπαχθεί και σε καθεστώς κανονικής μεταπρογραμματικής εποπτείας (*regular post-programme surveillance*), έως ότου εξοφλήσει τουλάχιστον το 75% της χρηματοδοτικής συν-

9 Ευρωπαϊκή Επιτροπή, *Enhanced Surveillance Report – Greece*, Σεπτέμβριος και Νοέμβριος 2021.

δρομής που έχει λάβει από άλλα κράτη-μέλη, τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Χρηματοοικονομικής Σταθεροποίησης, τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας (ΕΜΣ) ή το Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΕΤΧΣ).¹⁰ Ο σκοπός της μεταπρογραμματικής εποπτείας είναι η διασφάλιση της ικανότητας του κράτους-μέλους να αποπληρώσει τη χρηματοδοτική στήριξη που του έχει παρασχεθεί. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή πραγματοποιεί, σε συνεννόηση με την ΕΚΤ, τακτικές αποστολές επιθεώρησης στο κράτος-μέλος υπό μεταπρογραμματική εποπτεία, προκειμένου να αξιολογεί περιοδικά την οικονομική, δημοσιονομική και χρηματοπιστωτική του κατάσταση. Κοινοποιεί τα πορίσματά της στην αρμόδια επιτροπή του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου, στην Οικονομική και Δημοσιονομική Επιτροπή, καθώς και στο κοινοβούλιο του οικείου κράτους-μέλους, μαζί με τυχόν συστάσεις της για τη λήψη αναγκαίων διορθωτικών μέτρων. Παράλληλα, ο ΕΜΣ έχει δημιουργήσει ένα σύστημα έγκαιρης προειδοποίησης (Early Warning System, EWS) για τον εντοπισμό τυχόν κινδύνου αδυναμίας αποπληρωμής, που αφορά επιπλέον τα δάνεια του ΕΤΧΣ.

4 ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

Βαίνοντας προς την έξοδο από το καθεστώς ενισχυμένης εποπτείας, το 2022 αποτελεί κρίσιμο έτος για τη δημοσιονομική πολιτική και τη διαφύλαξη της δημοσιονομικής αξιοπιστίας η οποία επιτεύχθηκε την περίοδο πριν την πανδημία. Οι δημοσιονομικές επιδόσεις της Ελλάδος και η βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών της αποτελούν κρίσιμους παράγοντες της πιστοληπτικής αξιολόγησης της ελληνικής οικονομίας, πολύ περισσότερο από ό,τι για άλλες ευρωπαϊκές χώρες, καθώς η Ελλάδα υπολείπεται ακόμη της επενδυτικής βαθμίδας και συνεπώς παρουσιάζει συγκριτικά μεγαλύτερη ευαισθησία στη μεταβλητότητα των αγορών. Επομένως, πρέπει να αντιμετωπιστεί το δημοσιονομικό βάρος των έκτακτων μέτρων στήριξης και του αυξημένου όγκου του δημόσιου χρέους, λαμβάνοντας μάλιστα υπόψη ότι σταδιακά αντιστρέφονται οι συνθήκες φθηνής χρηματοδότησης. Κατά συνέπεια, με την επάνοδο της οικονομίας σε πλήρη λειτουργία και τη σταδιακή άρση όλων των μέτρων περιορισμού της οικονομικής δραστηριότητας, η διασφάλιση της δημοσιονομικής βιωσιμότητας μέσω της εξάλειψης των πρωτογενών ελλειμμάτων ανάγεται σε κεντρικό στόχο της οικονομικής πολιτικής. Η αποκατάσταση της δημοσιονομικής ισορροπίας επίσης συνδέεται με τη βελτίωση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, το οποίο παρουσίασε σημαντικό έλλειμμα κατά τη διάρκεια της πανδημίας (βλ. Πλαίσιο IV.5).

Αξίζει ωστόσο να σημειωθεί ότι, ως προς την προσπάθεια αυτή, η Ελλάδα βρίσκεται σε καλύτερη θέση έναντι των υπόλοιπων χωρών της ευρωζώνης με υψηλό χρέος, χάρη και στη μεγάλη διαρθρωτική δημοσιονομική εξυγίανση που συντελέστηκε κατά τη διάρκεια των προγραμμάτων οικονομικής προσαρμογής, καταγράφοντας υψηλά πρωτογενή πλεονάσματα πριν από την υγειονομική κρίση. Κατά συνέπεια, με την επίτευξη υψηλού διατηρήσιμου ρυθμού ανάπτυξης, η Ελλάδα μπορεί να επανέλθει σε διατηρήσιμα πρωτογενή πλεονάσματα την περίοδο μετά την πανδημία, χωρίς τη λήψη περιοριστικών δημοσιονομικών μέτρων, υπό την προϋπόθεση όμως της διατήρησης του αντικυκλικού χαρακτήρα της δημοσιονομικής πολιτικής ώστε να σταθεροποιείται ο οικονομικός κύκλος. Με αυτό τον τρόπο, θα διασφαλιστούν η αξιοπιστία της δημοσιονομικής πολιτικής και η επιστροφή στη δημοσιονομική σταθερότητα, που θα καταστήσουν την οικονομία περισσότερο ανθεκτική σε αρνητικές διαταραχές. Γι' αυτό το λόγο, θα πρέπει να διαφυλαχθεί η διαρθρωτική εξυγίανση των δημόσιων οικονομικών που επιτεύχθηκε την περίοδο 2010-19, ενώ παράλληλα θα πρέπει να επιδιώκεται μια κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής περισσότερο αντικυκλική από ό,τι στο παρελθόν, γεγονός που συνεπάγεται τη συσσώρευση αποθεμάτων σε περιόδους υψηλής ανάπτυξης.

Η ένταξη της Ελλάδος στο νέο καθεστώς της κανονικής μεταπρογραμματικής επιτήρησης συνεπάγεται αυτόματα την υπαγωγή της και στους δημοσιονομικούς κανόνες του Συμφώνου Στα-

¹⁰ Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 472/2013 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 21ης Μαΐου 2013.

θερότητας και Ανάπτυξης (ΣΣΑ), όπως αυτοί θα διαμορφωθούν μετά την ολοκλήρωση της δημόσιας διαβούλευσης που ξεκίνησε τον Οκτώβριο του 2021. Η αξιόπιστη τήρηση των κανόνων αποτελεί προϋπόθεση τόσο για την εξασφάλιση της βιωσιμότητας των δημοσίων οικονομικών όσο και για την αδιάλειπτη παρουσία του Ελληνικού Δημοσίου στις διεθνείς αγορές. Η ικανότητα συμμόρφωσης της χώρας με τους κανόνες του υφιστάμενου ευρωπαϊκού δημοσιονομικού πλαισίου ενισχύθηκε σημαντικά την προηγούμενη δεκαετία, ως αποτέλεσμα των διαρθρωτικών δημοσιονομικών μεταρρυθμίσεων που υλοποιήθηκαν.

Την περίοδο μετά την πανδημία, η αποκατάσταση της δημοσιονομικής ισορροπίας με εξάλειψη των μεγάλων πρωτογενών ελλειμμάτων και η μείωση του δημόσιου χρέους θα πρέπει να τεθούν ως βασικές προτεραιότητες από τις κυβερνήσεις των κρατών-μελών της ΕΕ. Επομένως, το νέο πλαίσιο δημοσιονομικής διακυβέρνησης της ΕΕ πρέπει να είναι αποτελεσματικότερο ως προς την επίτευξη αυτών των στόχων, παρέχοντας περισσότερη ευελιξία στα κράτη-μέλη ώστε να αποφευχθούν επεισόδια υπερκυκλικής δημοσιονομικής προσαρμογής που επιτείνουν αντί να εξομαλύνουν τις διακυμάνσεις του οικονομικού κύκλου. Οι νέοι δημοσιονομικοί κανόνες θα πρέπει να αξιοποιήσουν τα πλεονεκτήματα των τελευταίων μεταρρυθμίσεων του ΣΣΑ (2011-13), να διορθώσουν αδυναμίες και αστοχίες και να προσαρμοστούν στη νέα οικονομική πραγματικότητα. Με οδηγό την εμπειρία από τις οικονομικές κρίσεις της τελευταίας εικοσαετίας, οι συζητήσεις για την αναθεώρηση των δημοσιονομικών κανόνων κινούνται σε τρεις κεντρικούς άξονες: (α) την απλοποίησή τους, ώστε να γίνουν περισσότερο κατανοητοί, εύχρηστοι, ρεαλιστικοί και πολιτικά αποδεκτοί, (β) τη διαφύλαξη των δημοσίων επενδύσεων και (γ) τη δημιουργία ενός μόνιμου μηχανισμού κεντρικής δημοσιονομικής ικανότητας για την αποτελεσματικότερη αντιμετώπιση εξωγενών διαταραχών, τον καλύτερο συντονισμό των δημοσιονομικών πολιτικών μεταξύ των κρατών-μελών και την ταχύτερη σύγκλιση των οικονομιών (βλ. το Ειδικό θέμα στο παρόν κεφάλαιο).

Η άνοδος του πληθωρισμού λόγω του υψηλού κόστους ενέργειας και τροφίμων, η οποία μάλιστα εντείνεται μετά τη στρατιωτική εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία, δημιουργεί πιέσεις για τη λήψη πρόσθετων δημοσιονομικών μέτρων, πέραν της έκτακτης στήριξης των ευάλωτων κοινωνικών ομάδων το 2021 και όσων έχουν ήδη προβλεφθεί στον Προϋπολογισμό για το 2022, με στόχο την περαιτέρω ενίσχυση του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών ώστε να μετριαστούν οι επιπτώσεις από την άνοδο των τιμών και ειδικότερα της ενέργειας στα πιο ευάλωτα νοικοκυριά. Η λήψη δημοσιονομικών μέτρων θα πρέπει να εντάσσεται σε έναν ευρύτερο μεσοπρόθεσμο μεταρρυθμιστικό σχεδιασμό. Τυχόν μειώσεις φορολογικών συντελεστών, με δεδομένη την υψηλή εξάρτηση των φορολογικών εσόδων από τους έμμεσους φόρους, θα πρέπει να συνδυαστούν με διαρθρωτικές παρεμβάσεις για διεύρυνση της φορολογικής βάσης και ενίσχυση της εισπραξιμότητας των φόρων, ώστε να διασφαλίζεται η δημοσιονομική ισορροπία. Σε κάθε περίπτωση, η απόφαση για τη λήψη έκτακτων μέτρων θα πρέπει να λαμβάνει υπόψη την ύπαρξη ικανού δημοσιονομικού χώρου, συνυπολογίζοντας τις ευρύτερες αβεβαιότητες που υπάρχουν τόσο για την εκτέλεση του προϋπολογισμού όσο και για τη δυναμική της ανάπτυξης της οικονομίας. Τυχόν επιπλέον μέτρα εισοδηματικής ενίσχυσης θα πρέπει: (α) να είναι στοχευμένα στις ευάλωτες ομάδες του πληθυσμού, (β) να έχουν προσωρινό χαρακτήρα, για όσο χρονικό διάστημα διαρκεί η διαταραχή στην αγορά ενέργειας, και (γ) να μην υπονομεύουν τους φιλόδοξους περιβαλλοντικούς στόχους που έχουν τεθεί, στο βαθμό που χρηματοδοτούνται από το Ταμείο Ενεργειακής Μετάβασης, οι πόροι του οποίου προορίζονται για την ολοκλήρωση της πράσινης μετάβασης. Στην τρέχουσα συγκυρία, στοχευμένα μέτρα με τη μορφή επιδομάτων μπορούν πιο αποτελεσματικά να ενισχύσουν το διαθέσιμο εισόδημα σε σύγκριση με τις οριζόντιες μειώσεις φορολογικών συντελεστών, καθώς στηρίζουν περισσότερο τα νοικοκυριά με χαμηλά εισοδήματα, τα οποία έχουν μεγαλύτερη οριακή ροπή προς κατανάλωση.

Ο πιο αποτελεσματικός και βιώσιμος τρόπος ενίσχυσης των εισοδημάτων μεσομακροπρόθεσμα είναι η οικονομική ανάπτυξη μέσω επενδύσεων και διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων. Επομένως, θα πρέπει να δοθεί έμφαση στην υλοποίηση των δράσεων που προβλέπονται στο σχέδιο “Ελλάδα 2.0” και στην αξιοποίηση των πόρων του RRF. Ειδικότερα όσον αφορά τις διαρθρωτικές

μεταρρυθμίσεις, μία από τις μεγαλύτερες ευκαιρίες που δημιούργησε η πανδημική κρίση ήταν η επιτάχυνση του ψηφιακού μετασχηματισμού της δημόσιας διοίκησης. Η έγκαιρη ολοκλήρωση της ψηφιακής μετάβασης συνεπάγεται σημαντικά οφέλη, καθώς ο ψηφιακός μετασχηματισμός αυξάνει την αποτελεσματικότητα των υφιστάμενων δημοσιονομικών πολιτικών μέσω της ενίσχυσης της φορολογικής συμμόρφωσης και της καλύτερης διαχείρισης των δαπανών, δημιουργώντας παράλληλα μηχανισμούς ελέγχου της σκιώδους οικονομίας και καταπολέμησης της φοροδιαφυγής και της εισφοροδιαφυγής.¹¹

Ο παραγωγικός μετασχηματισμός της ελληνικής οικονομίας έχει ήδη ξεκινήσει. Ο ακαθάριστος σχηματισμός πάγιου κεφαλαίου το 2021 αυξήθηκε σε 12,8% του ΑΕΠ, καταγράφοντας την καλύτερη επίδοση από το 2011 και διευρύνοντας σημαντικά τη συμβολή του στο ρυθμό ανάπτυξης. Τα επόμενα έτη, τόσο οι δημόσιες όσο και οι ιδιωτικές επενδύσεις που θα υλοποιηθούν με χρηματοδότηση από τον RRF αναμένεται να συμβάλουν καθοριστικά στην οικονομική ανάπτυξη. Επομένως, μέσω της αξιοποίησης των πόρων του RRF δημιουργείται ένα ευνοϊκό μακροοικονομικό περιβάλλον, που διευκολύνει την αποκατάσταση της δημοσιονομικής ισορροπίας και ενισχύει τη βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους.

5 Η ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΩΝ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΩΝ ΜΕΓΕΘΩΝ ΤΟ 2021

5.1 Γενική κυβέρνηση (εθνικολογιστικά στοιχεία – ΕΛΣΤΑΤ)

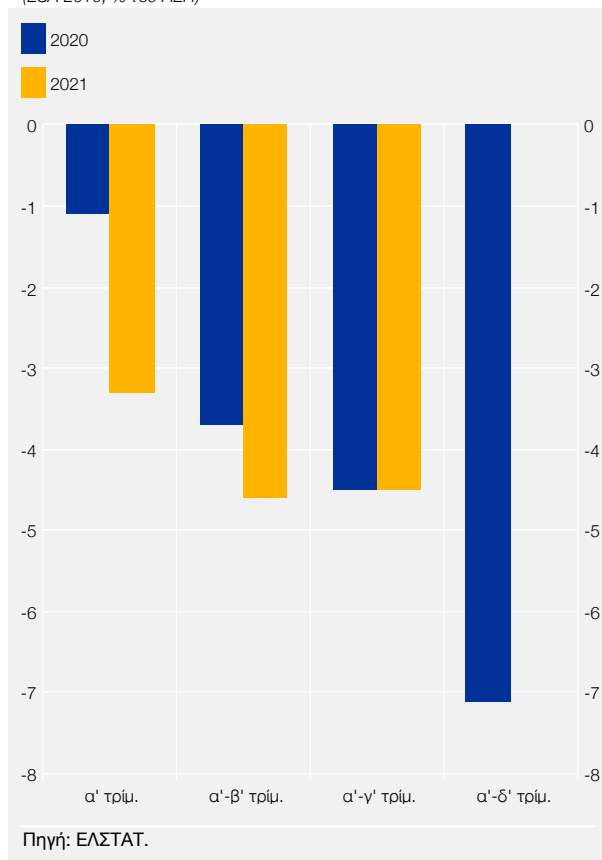
Σύμφωνα με τα εθνικολογιστικά στοιχεία της γενικής κυβέρνησης για το εννεάμηνο του 2021, το πρωτογενές αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης παρέμεινε σταθερό έναντι του εννεαμήνου του 2020 σε έλλειμμα 4,5% του ΑΕΠ, αφού τόσο το μερίδιο των εσόδων όσο και αυτό των δαπανών μειώθηκε κατά 0,1 ποσ. μον. του ΑΕΠ (βλ. Διάγραμμα V.3).

Σε απόλυτα μεγέθη, τα έσοδα αυξήθηκαν κατά 7,2% έναντι του εννεαμήνου του 2020, αντανakλώντας κυρίως τη βελτίωση της οικονομικής δραστηριότητας, αλλά και επιδράσεις βάσης λόγω του ότι περισσότερες φορολογικές υποχρεώσεις είχαν ανασταλεί το 2020. Ειδικότερα, καταγράφηκε αύξηση στα έσοδα από έμμεσους φόρους, κυρίως ΦΠΑ, και από άμεσους φόρους, στις εισφορές κοινωνικής ασφάλισης λόγω της αύξησης της απασχόλησης και στα έσοδα από πωλήσεις. Επίσης, αυξημένα ήταν και τα κεφαλαιακά έσοδα, λόγω αυξημένων μεταβιβάσεων από την ΕΕ για τη χρηματοδότηση μέτρων προς αντιμετώπιση της πανδημίας. Αντίθετα, μείωση παρουσίασαν τα λοιπά τρέχοντα έσοδα.

Οι πρωτογενείς δαπάνες αυξήθηκαν κατά 7,3% έναντι του εννεαμήνου του 2020. Αύξηση παρουσίασαν: (α) οι κεφαλαιακές δαπάνες, (β) οι δημόσιες επενδύσεις, εν μέρει λόγω αυξημένων

Διάγραμμα V.3 Πρωτογενές αποτέλεσμα γενικής κυβέρνησης σε εθνικολογιστική βάση

(ESA 2010, % του ΑΕΠ)



11 Βλ. Τράπεζα της Ελλάδος, *Νομισματική Πολιτική – Ενδιάμεση Έκθεση 2021*, Πλαίσιο V.2, Δεκέμβριος 2021.

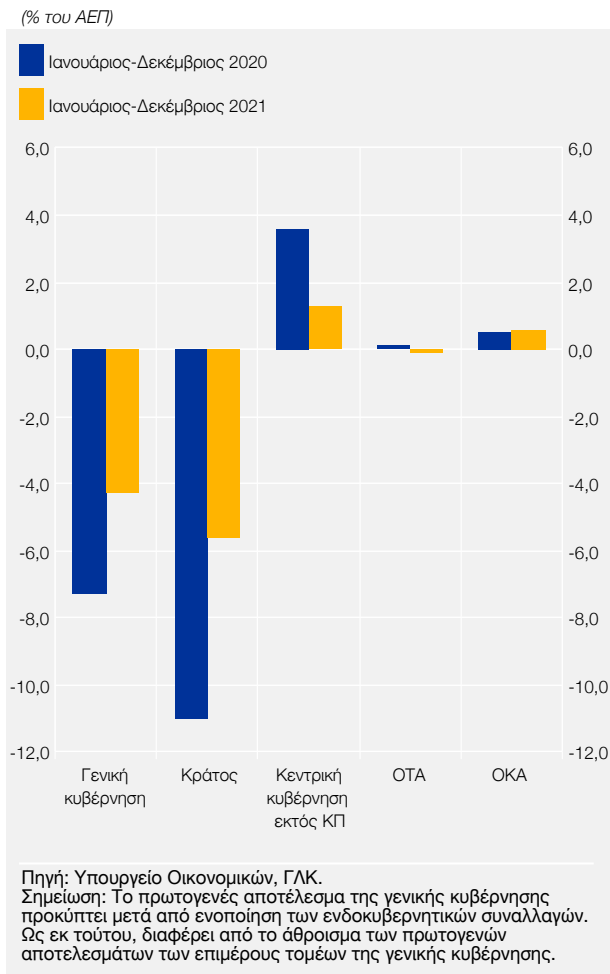
εξοπλιστικών παραλαβών, (γ) οι επιδοτήσεις, κυρίως με τη μορφή της αποζημίωσης ειδικού σκοπού για μισθωτούς, επιστήμονες, επιχειρήσεις και αυτοαπασχολούμενους και της στήριξης εκμισθωτών, (δ) οι κοινωνικές παροχές λόγω αύξησης δαπανών για συντάξεις (προκαταβολές για εκκρεμείς συντάξεις και αναδρομικά για αυξημένα ποσοστά αναπλήρωσης) και κοινωνικά επιδόματα, (ε) η ενδιάμεση κατανάλωση και οριακά (στ) οι αμοιβές των εργαζομένων. Αντίθετα, μείωση παρουσίασαν οι λοιπές τρέχουσες δαπάνες.

5.2 Γενική κυβέρνηση (στοιχεία Γενικού Λογιστηρίου του Κράτους – ΓΛΚ)

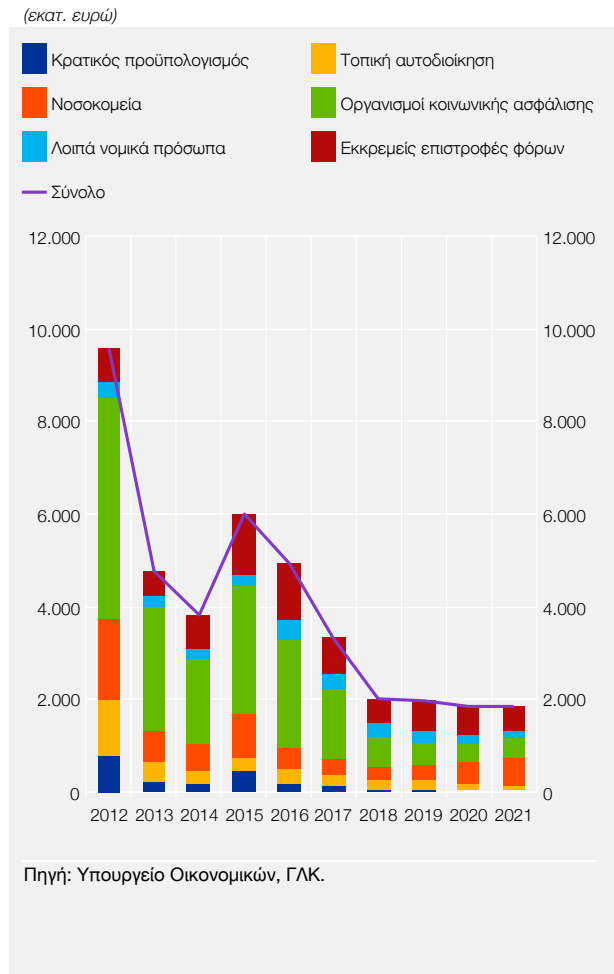
Σύμφωνα με τα ταμειακά στοιχεία της γενικής κυβέρνησης (ΓΚ) που συλλέγει το ΓΛΚ, την περίοδο Ιανουαρίου-Δεκεμβρίου 2021 το ταμειακό αποτέλεσμα της ΓΚ παρουσίασε βελτίωση, καταγράφοντας έλλειμμα 6,6% του ΑΕΠ, έναντι ελλείμματος 9,8% του ΑΕΠ την αντίστοιχη περίοδο του 2020. Επίσης, το πρωτογενές αποτέλεσμα παρουσίασε βελτίωση και διαμορφώθηκε σε έλλειμμα 4,3% του ΑΕΠ, έναντι ελλείμματος 7,3% του ΑΕΠ το 2020.

Οι παράγοντες που διαμόρφωσαν το πρωτογενές αποτέλεσμα το 2021 ήταν: (α) η μείωση του πρωτογενούς ελλείμματος του Κρατικού Προϋπολογισμού (ΚΠ) κατά 5,4 ποσ. μον. του ΑΕΠ (βλ. ενότητα 5.3), (β) η μείωση του πρωτογενούς πλεονάσματος των νομικών προσώπων της κεντρικής κυβέρνησης κατά 2,3 ποσ. μον. του ΑΕΠ, λόγω μειωμένων μεταβιβάσεων από τον ΚΠ, (γ) η οριακή αύξηση του πρωτογενούς πλεονάσματος των Οργανισμών Κοινωνικής Ασφάλισης (ΟΚΑ) κατά 0,1 ποσ. μον. του ΑΕΠ και (δ) η μείωση κατά 0,2 ποσ. μον. του ΑΕΠ του πρωτογενούς πλεονάσματος των Οργανισμών Τοπικής Αυτοδιοίκησης (ΟΤΑ) (βλ. Διάγραμμα V.4).

Διάγραμμα V.4 Πρωτογενές αποτέλεσμα γενικής κυβέρνησης σε ταμειακή βάση



Διάγραμμα V.5 Ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της γενικής κυβέρνησης



Οι συνολικές ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της ΓΚ στο τέλος του 2021 (συμπεριλαμβάνονται οι επιστροφές φόρων, αλλά όχι οι εκκρεμείς αιτήσεις συνταξιοδότησης) μειώθηκαν οριακά κατά 11 εκατ. ευρώ έναντι του τέλους του 2020 (οι οφειλές προς τους προμηθευτές παρουσίασαν αύξηση κατά 73 εκατ. ευρώ και οι οφειλές για επιστροφές φόρων μείωση κατά 84 εκατ. ευρώ). Το συνολικό ύψος των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων διαμορφώθηκε σε 1,9 δισεκ. ευρώ (εκ των οποίων 1,3 δισεκ. ευρώ είναι προς προμηθευτές και 0,6 δισεκ. ευρώ αφορούν επιστροφές φόρων). Τις περισσότερες υποχρεώσεις έχουν τα νοσοκομεία (46,7% των οφειλών προς προμηθευτές). Σημειώνεται ότι από τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις των νοσοκομείων δεν έχουν αφαιρεθεί τα ποσά της αυτόματης επιστροφής – clawback (βλ. Διάγραμμα V.5).

5.3 Κρατικός Προϋπολογισμός (τροποποιημένη ταμειακή βάση)

Την περίοδο Ιανουαρίου-Δεκεμβρίου του 2021 ο ΚΠ παρουσίασε βελτιωμένο αποτέλεσμα έναντι του 2020. Συγκεκριμένα, κατέγραψε έλλειμμα 8,4% του ΑΕΠ, έναντι ελλείμματος 13,8% του ΑΕΠ το 2020 (βλ. Πίνακα V.3). Το πρωτογενές αποτέλεσμα του ΚΠ παρουσίασε επίσης βελτίωση και διαμορφώθηκε σε έλλειμμα 5,8% του ΑΕΠ, από έλλειμμα 11% του ΑΕΠ το 2020.

Η βελτίωση του πρωτογενούς αποτελέσματος οφείλεται πρωτίστως στην αύξηση των εσόδων του ΚΠ (κατά 13,1%) και δευτερευόντως στην οριακή μείωση των πρωτογενών δαπανών του

Πίνακας V.3 Αποτελέσματα κρατικού προϋπολογισμού (ΓΛΚ – τροποποιημένη ταμειακή βάση)

(εκατ. ευρώ)

	Ιανουάριος-Δεκέμβριος		Ποσοστιαία μεταβολή (%)	Απόκλιση από τους ετήσιους στόχους του 2021 ¹
	2020	2021	2021/2020	
1. Καθαρά έσοδα κρατικού προϋπολογισμού (α-β)	47.364	54.878	15,9	1.458
α. Έσοδα κρατικού προϋπολογισμού (I+II+III+IV)	53.035	59.981	13,1	1.900
I. Φόροι	43.198	48.126	11,4	1.266
II. Μεταβιβάσεις	6.537	8.690	32,9	513
III. Πωλήσεις αγαθών και υπηρεσιών	507	611	20,5	21
IV. Λοιπά έσοδα	2.793	2.554	-8,6	100
β. Επιστροφές φόρων	5.672	5.103	-10,0	443
Πληροφοριακά στοιχεία: Έσοδα από το Πρόγραμμα Δημοσίων Επενδύσεων και από το Μηχανισμό Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας ²	5.542	6.879	24,1	-224
2. Δαπάνες κρατικού προϋπολογισμού (I+II+III+IV+V+VI+VII)	70.170	69.750	-0,6	-1.157
Πρωτογενείς δαπάνες κρατικού προϋπολογισμού (2-VI)	65.396	64.877	-0,8	-1.229
I. Παροχές σε εργαζομένους	13.335	13.494	1,2	22
II. Μεταβιβάσεις	38.751	37.038	-4,4	-567
III. Αγορές αγαθών και υπηρεσιών	1.618	1.992	23,1	-52
IV. Αποκτήσεις πάγιων περιουσιακών στοιχείων	631	2.672	323,5	15
V. Λοιπές πρωτογενείς δαπάνες	414	680	64,3	-697
VI. Τόκοι (σε ακαθάριστη βάση)	4.774	4.873	2,1	72
VII. Δαπάνες Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων και Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας	10.647	9.001	-15,5	51
3. Ισοζύγιο κρατικού προϋπολογισμού (1-2)	-22.806	-14.872		2.615
% του ΑΕΠ	-13,8	-8,4		
4. Πρωτογενές αποτέλεσμα κρατικού προϋπολογισμού (3+2.V)	-18.195	-10.327		2.618
% του ΑΕΠ	-11,0	-5,8		

Πηγή: Υπουργείο Οικονομικών, Γενικό Λογιστήριο του Κράτους, Εκτέλεση Κρατικού Προϋπολογισμού, Μηνιαίο Δελτίο, Δεκέμβριος 2021.

1 Απόκλιση από τους ετήσιους στόχους του 2021, προσαρμοσμένους στα συνολικά μεγέθη όπως αποτυπώνονται στις εκτιμήσεις της Εισηγητικής Έκθεσης του Προϋπολογισμού 2022.

2 Τα έσοδα από το Πρόγραμμα Δημοσίων Επενδύσεων και από το Μηχανισμό Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας περιέχονται στις κατηγορίες “Μεταβιβάσεις” και “Λοιπά έσοδα”.

ΚΠ (κατά 0,8%). Η αύξηση που καταγράφεται στα έσοδα οφείλεται κυρίως στους αυξημένους φόρους και στις μεταβιβάσεις από τον RRF. Οι δαπάνες του ΚΠ παρουσιάζονται μειωμένες έναντι του 2020, παρά τις αυξημένες πληρωμές εξοπλιστικών προγραμμάτων, λόγω των μειωμένων δαπανών για την αντιμετώπιση της υγειονομικής κρίσης.

Έναντι του αναθεωρημένου στόχου στην Εισηγητική Έκθεση του Προϋπολογισμού 2022, το πρωτογενές αποτέλεσμα του ΚΠ παρουσίασε υπέρβαση κατά 2,6 δισεκ. ευρώ, που οφείλεται κυρίως: (α) στη σημαντική υπέρβαση των φορολογικών εσόδων λόγω συντηρητικής στοχοθεσίας και ταχύτερης του αναμενομένου ανάκαμψης της οικονομίας, (β) στη σημαντική υπέρβαση των μεταβιβάσεων λόγω είσπραξης εσόδων ANFA που δεν είχαν προϋπολογιστεί, (γ) στην υποεκτέλεση των δαπανών για μεταβιβάσεις, (δ) στη μικρότερη από την προβλεπόμενη απορρόφηση των πιστώσεων υπό κατανομή και (ε) στην καθυστέρηση των πληρωμών που χρηματοδοτούνται από τον RRF. Αντίθετα, το αποτέλεσμα επιβαρύνθηκε κυρίως από την υστέρηση των εσόδων από το Πρόγραμμα Δημοσίων Επενδύσεων (ΠΔΕ), την υπέρβαση των επιστροφών φόρων και την υπέρβαση των δαπανών ΠΔΕ. Εντούτοις, προκειμένου να αξιολογηθεί ακριβέστερα η απόδοση των εσόδων έναντι των στόχων χρειάζεται να γίνουν δύο προσαρμογές που αφορούν τα τέλη κυκλοφορίας του 2022, καθώς η καταβολή τους μετατέθηκε στο 2022, και την είσπραξη εσόδων ANFA που δεν είχαν προϋπολογιστεί. Εάν γίνουν οι σχετικές προσαρμογές, η υπέρβαση μειώνεται σε 2,3 δισεκ. ευρώ.

Αναλυτικότερα, η βελτίωση των εσόδων του ΚΠ οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στα αυξημένα έσοδα από φόρους, εξέλιξη που εν μέρει αποδίδεται στην αύξηση της κατανάλωσης και στη στήριξη των εισοδημάτων, καθώς και στην αύξηση της απασχόλησης. Επιπλέον, στις φορολογικές εισπράξεις του 2021 περιλαμβάνονται οι τελευταίες δόσεις των φόρων εισοδήματος και του ΕΝΦΙΑ του 2020, σημαντικό μέρος των τελών κυκλοφορίας του 2021, καθώς και η σημαντικά υψηλότερη εκκαθάριση του φόρου εισοδήματος νομικών προσώπων του 2021. Πέραν των αυξημένων φορολογικών εσόδων, στη βελτίωση συνέβαλαν οι μεταβιβάσεις από τον RRF. Έναντι του στόχου, καταγράφηκε υπέρβαση κατά 1,9 δισεκ. ευρώ λόγω της συντηρητικής στοχοθεσίας, της ταχύτερης του αναμενομένου ανάκαμψης της οικονομίας και της είσπραξης εσόδων ANFA που δεν είχαν προϋπολογιστεί.

Ειδικότερα, σύμφωνα με τα διαθέσιμα αναλυτικά στοιχεία, η εξέλιξη των κυριότερων κατηγοριών των εσόδων του ΚΠ έναντι του 2020 έχει ως εξής:

Τα έσοδα από φόρους κατέγραψαν αύξηση κατά 11,4%, η οποία προήλθε από όλες τις επιμέρους κατηγορίες (βλ. Πίνακα V.4). Έναντι του στόχου σημειώθηκε υπέρβαση κατά 1,3 δισεκ. ευρώ, λόγω υπέρβασης σε όλες σχεδόν τις κατηγορίες πλην των τελών κυκλοφορίας. Ειδικότερα:

- Τα έσοδα από φόρους επί αγαθών και υπηρεσιών αυξήθηκαν κατά 11,7% έναντι του 2020, λόγω της αύξησης της κατανάλωσης και των ανατιμήσεων σε αγαθά (ιδίως πετρελαιοειδή) και υπηρεσίες. Ειδικότερα, καταγράφηκε σημαντική αύξηση στα έσοδα ΦΠΑ επί των πετρελαιοειδών, λόγω της μεγάλης αύξησης της τιμής του πετρελαίου. Στον ΦΠΑ και στον ΕΦΚ λοιπών προϊόντων η αυξημένη απόδοση οφείλεται στην αύξηση της κατανάλωσης λόγω της καλής πορείας του τουρισμού και της οικονομικής ανάκαμψης. Έναντι του στόχου σημειώθηκε υπέρβαση κατά 625 εκατ. ευρώ, που οφείλεται κυρίως στην υπέρβαση στον ΦΠΑ λοιπών προϊόντων, λόγω της ταχύτερης του αναμενομένου ανάκαμψης της οικονομίας και των ανατιμήσεων σε προϊόντα και υπηρεσίες.
- Τα έσοδα από τακτικούς φόρους ακίνητης περιουσίας αυξήθηκαν κατά 9,3% έναντι του 2020, αντανakλώντας κυρίως την αύξηση εσόδων από ΕΝΦΙΑ εξαιτίας της μεταβολής του προφίλ αποπληρωμής του ΕΝΦΙΑ του 2020 με την αύξηση του αριθμού των δόσεων και την επέκτασή τους έως το Φεβρουάριο του 2021 (αντί του Ιανουαρίου όπως είχε συμβεί στον ΕΝΦΙΑ του 2019). Έναντι του στόχου, η συγκεκριμένη κατηγορία εσόδων σημείωσε μικρή υπέρβαση κατά 103 εκατ. ευρώ.

Πίνακας V.4 Φορολογικά έσοδα κρατικού προϋπολογισμού

(εκατ. ευρώ)

	Ιανουάριος-Δεκέμβριος		Ποσοστιαία μεταβολή (%)	Απόκλιση από τους ετήσιους στόχους του 2021 ¹
	2020	2021	2021/2020	
Σύνολο φόρων (Α+Β+Γ+Δ)	43.198	48.126	11,4	1.266
Α. Φόροι επί αγαθών και υπηρεσιών	23.945	26.736	11,7	625
<i>εκ των οποίων: 1. ΦΠΑ (1.α + 1.β + 1.γ)</i>	<i>15.008</i>	<i>17.431</i>	<i>16,1</i>	<i>395</i>
1.α ΦΠΑ στα πετρελαιοειδή και στα παράγωγα αυτών	1.428	1.749	22,5	63
1.β ΦΠΑ καπνικών προϊόντων	633	658	3,9	-5
1.γ ΦΠΑ λοιπών προϊόντων και υπηρεσιών	12.947	15.024	16,0	337
2. Ειδικοί φόροι κατανάλωσης-ΕΦΚ (2.α + 2.β + 2.γ)	6.427	6.659	3,6	119
2.α ΕΦΚ ενεργειακών προϊόντων	3.828	3.940	2,9	112
2.β ΕΦΚ καπνικών προϊόντων	2.097	2.130	1,6	-17
2.γ ΕΦΚ λοιπών προϊόντων	502	589	17,3	24
Β. Τακτικοί φόροι ακίνητης περιουσίας	2.427	2.652	9,3	103
<i>εκ των οποίων: ΕΝΦΙΑ</i>	<i>2.379</i>	<i>2.615</i>	<i>9,9</i>	<i>100</i>
Γ. Φόρος εισοδήματος	13.589	14.697	8,2	722
<i>εκ των οποίων: 1. Φόρος εισοδήματος πληρωτέος από φυσικά πρόσωπα</i>	<i>10.155</i>	<i>10.173</i>	<i>0,2</i>	<i>521</i>
2. Φόρος εισοδήματος πληρωτέος από νομικά πρόσωπα	2.361	3.374	42,9	207
Δ. Λοιποί φόροι	3.237	4.041	24,8	-184

Πηγή: Υπουργείο Οικονομικών, Γενικό Λογιστήριο του Κράτους, Εκτέλεση Κρατικού Προϋπολογισμού, Μηνιαίο Δελτίο, Δεκέμβριος 2021.

¹ Απόκλιση από τους ετήσιους στόχους του 2021, προσαρμοσμένους στα συνολικά μεγέθη όπως αποτυπώνονται στις εκτιμήσεις της Εισηγητικής Έκθεσης του Προϋπολογισμού 2022.

- Τα έσοδα από το φόρο εισοδήματος αυξήθηκαν κατά 8,2%. Η αύξηση αυτή προέκυψε από τη μεταβολή του προφίλ των δόσεων του φόρου εισοδήματος φυσικών και νομικών προσώπων του 2020, με την αύξηση του αριθμού των δόσεων και την επέκτασή τους έως το Φεβρουάριο του 2021, με αποτέλεσμα οι εισπράξεις του 2021 να ενισχυθούν από δύο επιπλέον δόσεις. Επιπλέον, η εκκαθάριση του φόρου εισοδήματος νομικών προσώπων του 2021 ήταν σημαντικά υψηλότερη της αντίστοιχης του 2020, λόγω της καταβολής μικρότερης προκαταβολής φόρου για τα νομικά πρόσωπα το 2020. Αρνητικά έχουν επηρεαστεί τα έσοδα αυτής της κατηγορίας από την αναστολή της εισφοράς αλληλεγγύης στον ιδιωτικό τομέα. Έναντι του στόχου, καταγράφηκε υπέρβαση κατά 722 εκατ. ευρώ λόγω συντηρητικής στοχοθεσίας.
- Οι φόροι επί χρηματοοικονομικών και κεφαλαιακών συναλλαγών¹² αυξήθηκαν κατά 38,9%, λόγω των αυξημένων μεταβιβάσεων ακινήτων εν όψει της αύξησης των αντικειμενικών τιμών το 2022 και της κατάργησης του φόρου γονικών παροχών για κινητές και ακίνητες αξίες έως 800.000 ευρώ. Έναντι του στόχου καταγράφηκε υπέρβαση κατά 55 εκατ. ευρώ.
- Οι λοιποί τρέχοντες φόροι¹³ αυξήθηκαν κατά 40,7%, λόγω των υψηλότερων εισπράξεων από τέλη κυκλοφορίας το 2021 σε σχέση με το 2020, καθώς για πρώτη φορά δόθηκε τόσο μεγάλη παράταση αποπληρωμής των τελών κυκλοφορίας μέχρι και το τέλος του Φεβρουαρίου του επόμενου έτους, με αποτέλεσμα σημαντικός όγκος των εισπράξεων να ενισχύσει ταμειακά το 2021. Έναντι του στόχου καταγράφηκε υστέρηση 271 εκατ. ευρώ, λόγω της δίμηνης παράτασης των τελών κυκλοφορίας του 2022.

¹² Περιλαμβάνονται στην κατηγορία "Λοιποί φόροι".

¹³ Περιλαμβάνονται στην κατηγορία "Λοιποί φόροι".

- Τα έσοδα από μεταβιβάσεις παρουσίασαν σημαντική αύξηση κατά 32,9% σε σχέση με το προηγούμενο έτος, λόγω των εσόδων από τον RRF (2,3 δισεκ. ευρώ). Στην εν λόγω κατηγορία περιλαμβάνονται επίσης οι μεταβιβάσεις από την ΕΕ για την αντιμετώπιση της πανδημίας. Έναντι του στόχου, η συγκεκριμένη κατηγορία σημείωσε υπέρβαση κατά 513 εκατ. ευρώ, λόγω της είσπραξης το Δεκέμβριο εσόδων ANFA (ύψους 644 εκατ. ευρώ) που δεν είχαν προϋπολογιστεί.
- Τα έσοδα από πωλήσεις αγαθών και υπηρεσιών παρουσίασαν μικρή αύξηση κατά 20,5% σε ετήσια βάση, ενώ έναντι του στόχου κατέγραψαν μικρή υπέρβαση ύψους 21 εκατ. ευρώ.
- Συνολικά τα έσοδα από το ΠΔΕ¹⁴ παρουσίασαν ετήσια μείωση 17,6%, λόγω των μειωμένων μεταβιβάσεων από την ΕΕ για την αντιμετώπιση της πανδημίας, και υστέρηση κατά 224 εκατ. ευρώ έναντι του στόχου.
- Τέλος, το 2021 οι επιστροφές φόρων μειώθηκαν κατά 10% σε σχέση με το 2020 και υπερέβησαν το στόχο κατά 443 εκατ. ευρώ.

Οι πρωτογενείς δαπάνες του ΚΠ μειώθηκαν το 2021 κατά 0,8% σε ετήσια βάση, παρά τις αυξημένες πληρωμές εξοπλιστικών προγραμμάτων, κυρίως λόγω μειωμένων δαπανών για την αντιμετώπιση της υγειονομικής κρίσης. Έναντι του ετήσιου στόχου, οι πρωτογενείς δαπάνες του ΚΠ διαμορφώθηκαν κατά 1,2 δισεκ. ευρώ χαμηλότερα, λόγω της υποεκτέλεσης των δαπανών για την πανδημία (κατηγορία “Μεταβιβάσεις”), της μικρότερης από την προβλεπόμενη απορρόφησης των πιστώσεων υπό κατανομή και της καθυστέρησης των πληρωμών που χρηματοδοτούνται από τον RRF (βλ. Πίνακα V.3). Σύμφωνα με τα διαθέσιμα αναλυτικά στοιχεία, η εξέλιξη των κυριότερων κατηγοριών των πρωτογενών δαπανών του ΚΠ έχει ως εξής:

- Οι παροχές σε εργαζομένους κατέγραψαν μικρή αύξηση 1,2% έναντι του 2020 και μικρή υπέρβαση κατά 22 εκατ. ευρώ έναντι του ετήσιου στόχου.
- Οι δαπάνες για μεταβιβάσεις κατέγραψαν ετήσια μείωση κατά 4,4%, που οφείλεται κυρίως στη μείωση των παρεμβάσεων για την αντιμετώπιση της πανδημίας (2021: 6,4 δισεκ. ευρώ, 2020: 8,1 δισεκ. ευρώ). Οι κύριες παρεμβάσεις περιλαμβάνουν: (α) την αποζημίωση ειδικού σκοπού (μισθωτών και επιστημόνων), (β) την ενίσχυση επιχειρήσεων με τη μορφή επιστρεπτέας προκαταβολής, (γ) την κρατική αποζημίωση εκμισθωτών λόγω των μειωμένων μισθωμάτων που λαμβάνουν, (δ) την έκτακτη επιχορήγηση προς τον ΕΦΚΑ, τον e-ΕΦΚΑ και τον ΕΟΠΥΥ για την κάλυψη της υστέρησης εσόδων από τις μειωμένες ασφαλιστικές εισφορές, (ε) τις έκτακτες επιχορηγήσεις προς ΟΤΑ, (στ) την επιχορήγηση προς τον ΟΠΕΚΑ για την αποπληρωμή δανείων πληγέντων από την πανδημία (“Γέφυρα 1”) και (ζ) την επιχορήγηση προς τον ΟΑΕΔ. Έναντι του στόχου, οι μεταβιβάσεις κατέγραψαν εξοικονόμηση κατά 567 εκατ. ευρώ.
- Οι αγορές αγαθών και υπηρεσιών αυξήθηκαν κατά 23,1% ετησίως, εξέλιξη που οφείλεται στις αυξημένες λειτουργικές δαπάνες των υπουργείων και στις δαπάνες για την επιχειρησιακή αντιμετώπιση των έκτακτων αναγκών λόγω, μεταξύ άλλων, των φυσικών καταστροφών. Έναντι του στόχου σημείωσαν συγκράτηση κατά 52 εκατ. ευρώ.
- Οι δαπάνες για απόκτηση πάγιων περιουσιακών στοιχείων παρουσίασαν μεγάλη αύξηση κατά περίπου 2 δισεκ. ευρώ, λόγω των αυξημένων δαπανών για εξοπλιστικά προγράμματα του Υπουργείου Εθνικής Άμυνας, όπως είχε προϋπολογιστεί.
- Τέλος, οι δαπάνες του ΠΔΕ και του RRF παρουσίασαν σημαντική μείωση κατά 15,5% έναντι του 2020, που οφείλεται κυρίως στη μείωση των παρεμβάσεων για την αντιμετώπιση της

14 Τα έσοδα από το ΠΔΕ περιλαμβάνονται στις κατηγορίες “Μεταβιβάσεις” και “Λοιπά έσοδα”.

πανδημίας (2021: 3,1 δισεκ. ευρώ, 2020: 4,6 δισεκ. ευρώ). Οι κύριες παρεμβάσεις περιλαμβάνουν: την ενίσχυση των επιχειρήσεων με τη μορφή της επιστρεπτέας προκαταβολής, την επιδότηση τόκων δανείων μικρομεσαίων επιχειρήσεων, δαπάνες σχετικές με το Ταμείο Εγγυοδοσίας Επιχειρήσεων, την ενίσχυση μικρών και πολύ μικρών επιχειρήσεων, την επιδότηση κεφαλαίου κίνησης σε επιχειρήσεις εστίασης και τουριστικές επιχειρήσεις κ.ά. Σημειώνεται ότι τον Ιούνιο του 2021 ξεκίνησαν οι πληρωμές που χρηματοδοτούνται από τον RRF, οι οποίες στο έτος ανήλθαν σε 307 εκατ. ευρώ. Εξαιρουμένων των δαπανών για την αντιμετώπιση της πανδημίας, οι δαπάνες ΠΔΕ και οι πόροι από τον RRF μαζί διαμορφώθηκαν σε 5,9 δισεκ. ευρώ, έναντι 6,1 δισεκ. ευρώ το 2020, καταγράφοντας μείωση 3,6%. Έναντι του στόχου καταγράφηκε μικρή υπέρβαση κατά 51 εκατ. ευρώ, η οποία προκύπτει από την υποεκτέλεση των δαπανών του RRF κατά 293 εκατ. ευρώ και την υπέρβαση των δαπανών του ΠΔΕ κατά 345 εκατ. ευρώ.

5.4 Κρατικός Προϋπολογισμός σε ταμειακή βάση

Το καθαρό ταμειακό αποτέλεσμα του ΚΠ το 2021 παρουσίασε βελτίωση σε σχέση με το προηγούμενο έτος και διαμορφώθηκε σε έλλειμμα 8,9% του ΑΕΠ, έναντι ελλείμματος 14,6% του ΑΕΠ το 2020 (βλ. Πίνακα V.5 και Διάγραμμα V.6). Η πορεία των μηνιαίων στοιχείων αποτυπώνει τη βελτίωση του ταμειακού αποτελέσματος το δεύτερο εξάμηνο του έτους, με τη σταδιακή απόσυρση των έκτακτων μέτρων στήριξης και την επανεκκίνηση των οικονομικών δραστηριοτήτων. Επίσης, το καθαρό πρωτογενές ταμειακό αποτέλεσμα του ΚΠ βελτιώθηκε και διαμορφώθηκε σε έλλειμμα 5,5% του ΑΕΠ, έναντι ελλείμματος 10,8% του ΑΕΠ το 2020.

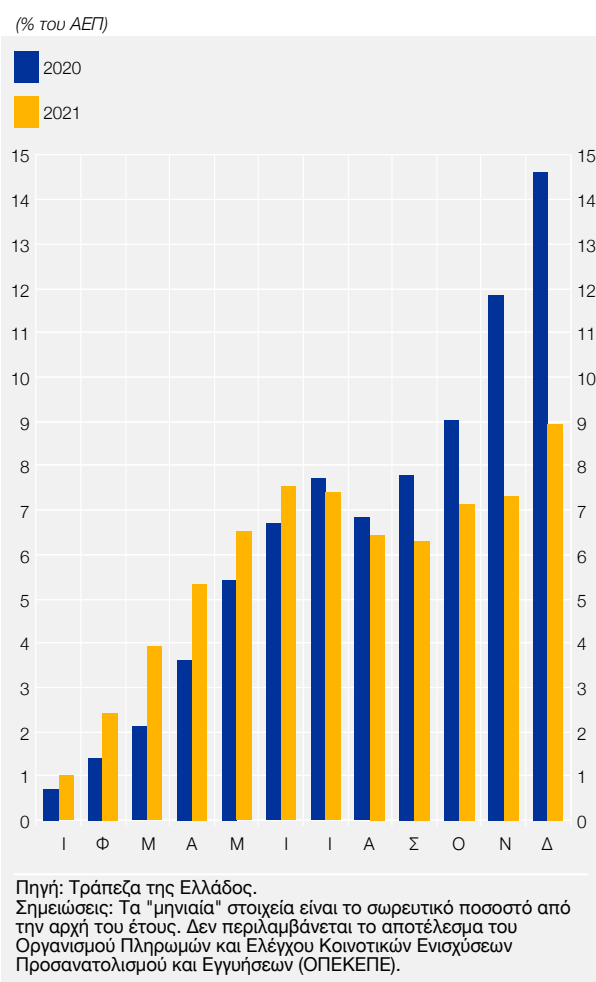
Ο Τακτικός Προϋπολογισμός (ΤΠ) παρουσίασε βελτίωση σε σχέση με το προηγούμενο έτος, λόγω των αυξημένων εσόδων χάρη στη βελτίωση της οικονομικής δραστηριότητας, στην είσπραξη εσόδων από τον RRF, αλλά και στα αυξημένα φορολογικά έσοδα. Αντίρροπα επέδρασε η αύξηση των πρωτογενών δαπανών, παρά τις μειωμένες δαπάνες για την πανδημία, εξαιτίας κυρίως των αυξημένων δαπανών για εξοπλιστικά προγράμματα.

Ο Προϋπολογισμός Δημοσίων Επενδύσεων παρουσίασε βελτίωση, καθώς τα έσοδα αυξήθηκαν, λόγω κυρίως εσόδων από τον RRF, και οι δαπάνες μειώθηκαν, λόγω μειωμένων δαπανών για την αντιμετώπιση της πανδημίας.

5.5 Χρέος γενικής κυβέρνησης

Σύμφωνα με τις προβλέψεις του Προϋπολογισμού 2022, το δημόσιο χρέος αναμένεται να αυξηθεί το 2021 σε ονομαστικούς όρους (κατά περίπου 9 δισεκ. ευρώ, στα 350 δισεκ. ευρώ), λόγω της επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτικής και της επιβάρυνσης από τα δάνεια του RRF. Ωστόσο, ο λόγος του δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ προβλέπεται να αποκλιμακωθεί σε 197,1%

Διάγραμμα V.6 Καθαρές δανειακές ανάγκες της κεντρικής διοίκησης σε ταμειακή βάση (Ιανουάριος 2020 - Δεκέμβριος 2021)



Πίνακας V.5 Καθαρό αποτέλεσμα κρατικού προϋπολογισμού σε ταμειακή βάση

(εκατ. ευρώ)

	2018	2019	2020	2021
Κρατικός προϋπολογισμός ¹	-4.180	-477	-24.138	-15.880
% του ΑΕΠ	-2,3	-0,3	-14,6	-8,9
- Τακτικός προϋπολογισμός	-516	2.376	-19.043	-13.780
- Προϋπολογισμός Δημοσίων Επενδύσεων	-3.664	-2.853	-5.095	-2.100

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

¹ Όπως προκύπτει από την κίνηση των σχετικών λογαριασμών στην Τράπεζα της Ελλάδος και στα πιστωτικά ιδρύματα. Συμπεριλαμβάνεται η κίνηση των λογαριασμών διαχείρισης δημόσιου χρέους. Δεν περιλαμβάνεται η κίνηση του λογαριασμού του ΟΠΕΚΕΠΕ.

του ΑΕΠ το 2021¹⁵ (από 206,3% του ΑΕΠ το 2020), εξαιτίας της μειωτικής συμβολής της διαφοράς μεταξύ του έμμεσου επιτοκίου δανεισμού και του ρυθμού μεταβολής του ονομαστικού ΑΕΠ ("snowball effect") και δευτερευόντως λόγω λοιπών προσαρμογών (συμπεριλαμβανομένων των αυξημένων εσόδων από αποκρατικοποιήσεις), που υπεραντισταθμίζουν την επιβαρυντική επίδραση του πρωτογενούς ελλείμματος.¹⁶ Η συμβολή της διαφοράς ρυθμού ανάπτυξης-επιτοκίου στη μείωση του λόγου χρέους προς ΑΕΠ εκτιμάται σε 11,6 ποσοστιαίες μονάδες, αντανακλώντας κυρίως την εκτιμώμενη μεγέθυνση του ονομαστικού ΑΕΠ (βλ. Πίνακα V.6).

Η σταδιακή άρση των έκτακτων μέτρων στήριξης αναμένεται να αντιστρέψει την κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής το 2022 σε περιοριστική. Ωστόσο, η δημοσιονομική ώθηση που

Πίνακας V.6 Ανάλυση των μεταβολών του λόγου του χρέους της γενικής κυβέρνησης προς το ΑΕΠ¹

(ποσοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021*	2022*
Λόγος χρέους γενικής κυβέρνησης προς ΑΕΠ	162,0	178,2	180,3	176,7	180,5	179,5	186,4	180,7	206,3	197,1	189,6
Μεταβολές λόγου χρέους γενικής κυβέρνησης προς ΑΕΠ	-13,3	16,2	2,2	-3,6	3,8	-1,1	6,9	-5,7	25,6	-9,2	-7,5
- Επίδραση του πρωτογενούς αποτελέσματος	3,7	9,2	-0,4	2,3	-3,5	-3,7	-4,3	-4,1	7,1	7,0	1,4
- Επίδραση από τη μεταβολή του ΑΕΠ και τη μεταβολή των επιτοκίων	19,2	11,8	6,7	4,4	5,1	0,7	0,7	-0,8	22,6	-11,6	-7,6
- Προσαρμογή ελλείμματος-χρέους ²	-36,2	-4,8	-4,1	-10,4	2,1	2,0	10,5	-0,9	-4,0	-4,6	-1,3

Πηγές: Εισηγητική Έκθεση Προϋπολογισμού για το έτος 2022 και ΕΛΣΤΑΤ.

* Προβλέψεις.

¹ Η μαθηματική σχέση που χρησιμοποιείται για την ανάλυση των μεταβολών του λόγου του δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ είναι η εξής:

$$\left[\frac{D_t}{Y_t} - \frac{D_{t-1}}{Y_{t-1}} \right] = \frac{PB_t}{Y_t} + \left[\frac{D_{t-1}}{Y_{t-1}} * \frac{i_t - g_t}{1 + g_t} \right] + \frac{SF_t}{Y_t}$$

όπου D_t = χρέος γενικής κυβέρνησης

PB_t = πρωτογενές αποτέλεσμα (έλλειμμα (+) ή πλεόνασμα (-))

Y_t = ΑΕΠ σε τρέχουσες τιμές

g_t = ονομαστικός ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ

i_t = μέσο ονομαστικό επιτόκιο δανεισμού του Δημοσίου

SF_t = προσαρμογή ελλείμματος-χρέους

² Η "προσαρμογή ελλείμματος-χρέους" περιλαμβάνει και δαπάνες ή ανάληψη υποχρεώσεων που, ενώ δεν επηρεάζουν το έλλειμμα, αυξάνουν το χρέος, καθώς και εισπράξεις (π.χ. από αποκρατικοποιήσεις) οι οποίες δεν επηρεάζουν το έλλειμμα αλλά μειώνουν το χρέος.

¹⁵ Με βάση τη μεγαλύτερη αύξηση του ΑΕΠ σύμφωνα με τα προσωρινά στοιχεία των τριμηνιαίων εθνικών λογαριασμών που δημοσιεύθηκαν το Μάρτιο του 2022, το δημόσιο χρέος το 2021 εκτιμάται σε 193% του ΑΕΠ. Ως εκ τούτου, η μείωση του λόγου χρέους/ΑΕΠ το 2021 καλύπτει σχεδόν το ήμισιο της αύξησης που παρατηρήθηκε το 2020.

¹⁶ Βάσει των διαθέσιμων εθνολογιστικών στοιχείων (ESA 2010), το χρέος της ΓΚ στο τέλος του γ' τριμήνου του 2021 διαμορφώθηκε σε 357,3 δισεκ. ευρώ (ή 201,2% του ΑΕΠ).

προέκυψε από τα μέτρα αυτά κατά τη διάρκεια της διετίας 2020-21 προβλέπεται να αντικατασταθεί από την ώθηση μέσω των επενδύσεων, δημόσιων και ιδιωτικών, που θα χρηματοδοτήσουν οι πόροι του RRF. Ως αποτέλεσμα, από το 2022 και εξής εκτιμάται περαιτέρω αποκλιμάκωση του λόγου χρέους/ΑΕΠ, η οποία συνοδεύεται από μείωση του χρέους σε απόλυτο μέγεθος, αντανακλώντας τόσο τη μειωτική επίδραση των ισχυρών ρυθμών οικονομικής μεγέθυνσης όσο και τη βελτίωση του πρωτογενούς αποτελέσματος. Ειδικότερα, σύμφωνα με την Εισηγητική Έκθεση του Προϋπολογισμού, το 2022 ο λόγος του δημόσιου χρέους προβλέπεται να μειωθεί σε 189,6% του ΑΕΠ.

Η ρητή αναφορά στην Ελλάδα που περιέχεται στις ανακοινώσεις της ΕΚΤ από το Δεκέμβριο του 2021 αποτελεί σημαντικό γεγονός και ισχυρό μήνυμα εμπιστοσύνης στην ελληνική οικονομία. Ουσιαστικά, οι αποφάσεις της ΕΚΤ παρέχουν στήριξη στα ελληνικά κρατικά ομόλογα, έως ότου αυτά αποκτήσουν την απαραίτητη πιστοληπτική αξιολόγηση στην επενδυτική βαθμίδα, μέσω τριών οδών: (1) της συνέχισης των αγορών τους κατά την περίοδο επανεπενδύσεων του PEPP, η οποία παρατάθηκε κατά ένα έτος μέχρι το τέλος του 2024, (2) της ευελιξίας που θα χαρακτηρίζει τις επανεπενδύσεις (παρέχοντας, υπό προϋποθέσεις, τη δυνατότητα επανεπενδύσεων σε ελληνικά ομόλογα επιπλέον της αξίας αυτών που λήγουν, προκειμένου να μη διαταραχθεί η ομαλή μετάδοση της νομισματικής πολιτικής) και (3) της πιθανότητας να ενεργοποιηθούν νέες καθαρές αγορές υπό το PEPP, εάν χρειαστεί.

Στις 24.3.2022 η ΕΚΤ αποφάσισε να συνεχίσει να επιτρέπει στις εθνικές κεντρικές τράπεζες να δέχονται ως αποδεκτές εξασφαλίσεις στις πράξεις αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος τα ελληνικά κρατικά ομόλογα, τα οποία δεν πληρούν τις ελάχιστες απαιτήσεις πιστοληπτικής διαβάθμισης του Ευρωσυστήματος, αλλά πληρούν όλα τα άλλα ισχύοντα κριτήρια επιλεξιμότητας, για τουλάχιστον όσο διάστημα οι επανεπενδύσεις των ομολόγων αυτών στο πλαίσιο του PEPP συνεχίζονται. Επιπρόσθετα, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ υπογραμμίζει ότι διατηρεί το θεσμοθετημένο δικαίωμα να αποκλίνει επίσης στο μέλλον από τις διαβαθμίσεις των οργανισμών αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, εφόσον το θεωρεί σωστό, σύμφωνα με τη διακριτική του ευχέρεια στο πλαίσιο άσκησης της νομισματικής πολιτικής, αποφεύγοντας έτσι μηχανιστική εξάρτηση από αυτές τις διαβαθμίσεις.

Η στρατηγική του ΟΔΔΗΧ έχει διατηρήσει τα ευνοϊκά χαρακτηριστικά της σύνθεσης του δημόσιου χρέους, παρά τις αντιξοότητες της οικονομικής συγκυρίας και τις αυξημένες χρηματοδοτικές ανάγκες παγκοσμίως. Συγκεκριμένα: (α) Το μερίδιο των υποχρεώσεων σταθερού επιτοκίου αυξήθηκε στο τέλος του Δεκεμβρίου 2021 σε 98,9% του χρέους της κεντρικής διοίκησης, από 96,7% στο τέλος του Δεκεμβρίου 2020 (βλ. Πίνακα V.7), με αποτέλεσμα να μειωθεί αντίστοιχα και ο επιτοκιακός κίνδυνος.¹⁷ (β) Το έμμεσο επιτόκιο (σε εθνικολογιστική βάση) του χρέους της γενικής κυβέρνησης αποκλιμακώθηκε σε 1,4% στο τέλος του 2021 από 1,5% το 2020. (γ) Η μεσοσταθμική υπολειπόμενη διάρκεια του χρέους της κεντρικής διοίκησης παραμένει εξαιρετικά μακρά, 18,65 έτη το Δεκέμβριο του 2021 (από 19,4 έτη το Δεκέμβριο του 2020). Τα παραπάνω χαρακτηριστικά εξασφαλίζουν μειωμένο επιτοκιακό κίνδυνο και περιορισμένο κίνδυνο αναχρηματοδότησης την επόμενη δεκαετία, καθιστώντας το δημόσιο χρέος ανθεκτικό στους κινδύνους που εγκυμονεί η αύξηση του πληθωρισμού.

Ωστόσο, τα τρέχοντα ευνοϊκά χαρακτηριστικά του ελληνικού χρέους δεν είναι μόνιμου χαρακτήρα. Τα επόμενα χρόνια, το χρέος μακράς διάρκειας αποπληρωμής και χαμηλού επιτοκίου προς τον επίσημο τομέα (που δεν είναι διαπραγματεύσιμο στις αγορές και ως εκ τούτου δεν υπόκειται στη μεταβλητότητα της αγοράς) θα αντικαθίσταται σταδιακά από χρέος προς τον ιδιωτικό τομέα διαπραγματεύσιμο στις αγορές, συγκριτικά μικρότερης διάρκειας και υψηλότερου επιτοκίου. Άρα οι ευνοϊκοί παράγοντες που σήμερα καθιστούν το ελληνικό χρέος ανθεκτικό σε αρνητικές διαταραχές θα αποδυναμωθούν σταδιακά, παρά την αναμενόμενη σημαντική απο-

17 Βλ. ΟΔΔΗΧ, Δελτία Δημόσιου Χρέους 100 και 104, Δεκέμβριος 2020 και Δεκέμβριος 2021 αντίστοιχα.

Πίνακας V.7 Ενοποιημένο χρέος γενικής κυβέρνησης¹

(εκατ. ευρώ)

	2017	2018	2019	2020
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	16.297	13.385	14.019	13.372
– τίτλοι	14.261	11.144	11.752	11.122
– δάνεια	2.036	2.241	2.267	2.250
Μεσομακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	295.179	315.091	310.489	321.133
– τίτλοι	40.677	41.738	46.102	56.065
– δάνεια	254.499	273.353	264.387	265.068
Κέρματα και καταθέσεις	6.008	6.245	6.583	6.581
Σύνολο	317.481	334.721	331.091	341.086
% του ΑΕΠ	179,5	186,4	180,7	206,3
– χρέος σε ευρώ	308.840	327.287	327.333	336.920
<i>εκ του οποίου:</i>				
– προς την Τράπεζα της Ελλάδος	(2.838)	(2.367)	(1.895)	(1.421)
– προς το Μηχανισμό Στήριξης	(224.365)	(245.714)	(245.294)	(244.133)
– χρέος σε νομίσματα εκτός ευρώ ²	8.641	7.434	3.758	4.166
<i>εκ του οποίου: προς το Μηχανισμό Στήριξης</i>	<i>(8.594)</i>	<i>(7.391)</i>	<i>(3.716)</i>	<i>(4.128)</i>

Πηγές: ΕΛΣΤΑΤ και ΟΔΔΗΧ.

1 Σύμφωνα με τον ορισμό της Συνθήκης του Μάαστριχτ.

2 Αποτίμηση με βάση τις συναλλαγματικές ισοτιμίες στις 31.12 εκάστου έτους.

κλιμάκωσή του ως ποσοστού του ΑΕΠ, καθώς όλο και μεγαλύτερο μέρος του χρέους θα υπόκειται σε κίνδυνο αγοράς.

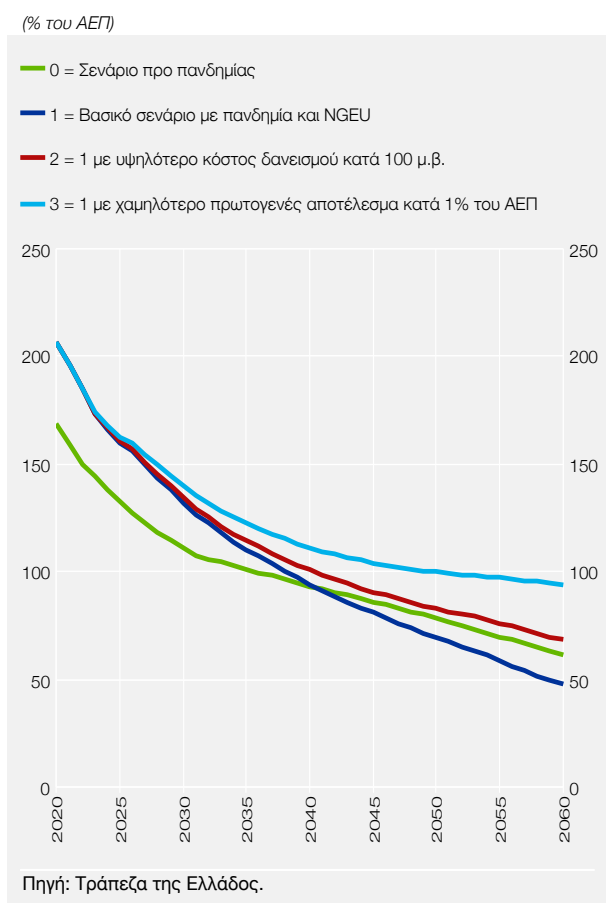
Σύμφωνα με την επικαιροποιημένη ανάλυση βιωσιμότητας χρέους που έχει εκπονήσει η Τράπεζα της Ελλάδος,¹⁸ η μακροχρόνια βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους δεν απειλείται, υπό την προϋπόθεση ότι η δημοσιονομική επιδείνωση που απαιτήθηκε για την άμβλυση των συνεπειών της πανδημίας έχει παροδικό χαρακτήρα και ότι οι πόροι του RRF αξιοποιούνται αποτελεσματικά. Οι παραπάνω προϋποθέσεις καθιστούν εφικτή την επιστροφή του λόγου χρέους/ΑΕΠ στην προ της πανδημίας τροχιά του μετά από ορίζοντα 20ετίας¹⁹ και τη διαμόρφωσή του κάτω από το επίπεδο του 2019 ήδη από το 2023, με περαιτέρω αποκλιμάκωση μετέπειτα. Εντούτοις, παρά την αναμενόμενη σταθερή αποκλιμάκωση του λόγου χρέους/ΑΕΠ τα επόμενα έτη, οι ακαθάριστες χρηματοδοτικές ανάγκες εκτιμάται ότι θα παραμείνουν μεσοπρόθεσμα σημαντικά αυξημένες σε σχέση με τα δεδομένα προ της πανδημίας. Εκτιμάται ότι, υπό το βάρος του επιπλέον δανεισμού την περίοδο της πανδημίας, έχουν εν πολλοίς εξαιρεθεί τυχόν περιθώρια χαλάρωσης των συμφωνημένων στόχων για μόνιμα πρωτογενή πλεονάσματα ύψους περίπου 2% του ΑΕΠ (βλ. Διαγράμματα V.7 και V.8).

Η ανάλυση βιωσιμότητας του δημόσιου χρέους υπόκειται σε μεγάλες αβεβαιότητες, οι οποίες σχετίζονται κυρίως με: (α) τις παρατεταμένες αναταράξεις στις διεθνείς αγορές λόγω γεωπολιτικών εντάσεων και εν όψει της λήξης του PEPP και για όσο διάστημα τα ελληνικά ομόλογα υπολείπονται της επενδυτικής βαθμίδας, (β) την αύξηση του κόστους δανεισμού και τη σταδιακή

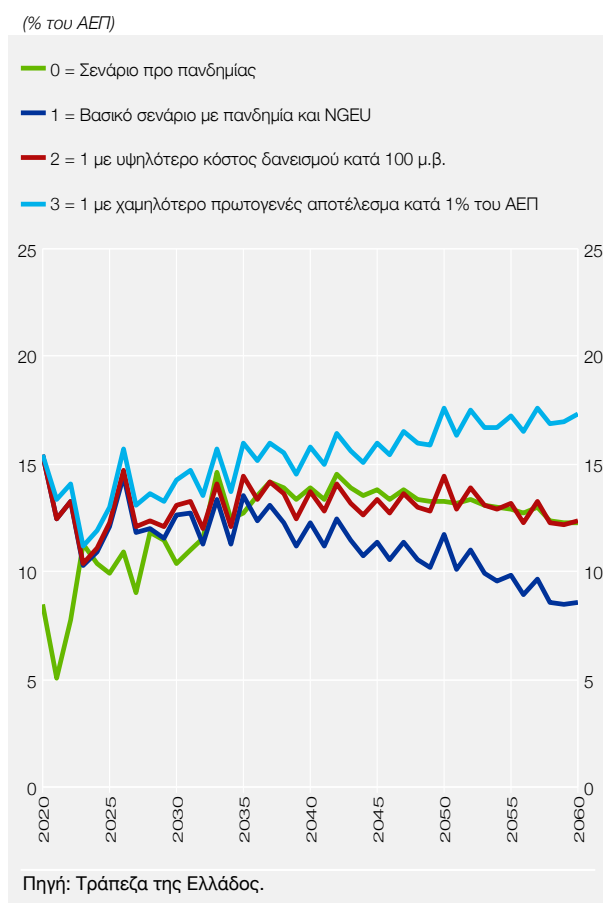
18 Το βασικό σενάριο στηρίζεται στις μακροοικονομικές και δημοσιονομικές προβλέψεις της Τράπεζας της Ελλάδος του Δεκεμβρίου 2021 και λαμβάνει υπόψη τη διαμόρφωση των αποδόσεων των τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου μέχρι τις 4.2.2022. Επίσης, ενσωματώνει τη θετική επίδραση στο δυναμικό ρυθμό ανάπτυξης από την αξιοποίηση των πόρων του NGEU και υποθέτει επιστροφή σε μόνιμα πρωτογενή πλεονάσματα ύψους 2,2% του ΑΕΠ από το 2024. Το σενάριο 2 υποθέτει μια μόνιμη αύξηση στο κόστος αναχρηματοδότησης από τις αγορές κατά 100 μ.β. το 2022 έναντι του βασικού σεναρίου, ενώ το σενάριο 3 υποθέτει χαμηλότερο πρωτογενές αποτέλεσμα κατά 1% του ΑΕΠ σε όλα τα έτη σε σχέση με το βασικό σενάριο.

19 Πέντε χρόνια νωρίτερα σε σύγκριση με την αντίστοιχη ανάλυση του Δεκεμβρίου 2020, εξαιτίας κυρίως της ταχύτερης ανάκαμψης της ελληνικής οικονομίας το 2021.

Διάγραμμα V.7 Δημόσιο χρέος



Διάγραμμα V.8 Ακαθάριστες χρηματοδοτικές ανάγκες



αντιστροφή της διευκολυντικής κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής, (γ) την πορεία υλοποίησης των έργων και των μεταρρυθμίσεων στο πλαίσιο του NGEU και, κατ' επέκταση, την πλήρη αξιοποίηση των διαθέσιμων πόρων και (δ) τις πιθανές πιέσεις για πρόσθετη δημοσιονομική επιβάρυνση λόγω ενδεχόμενης παράτασης της πανδημίας ή/και του αυξημένου πληθωρισμού εις βάρος της οικονομικής ανάκαμψης. Παρά την αυξημένη αβεβαιότητα, οι κίνδυνοι για τη βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους παραμένουν περιορισμένοι μέχρι τις αρχές της δεκαετίας του 2030, λόγω της ευνοϊκής διάρθρωσης των αποπληρωμών, αλλά και της σύνθεσης του χρέους.

6 ΠΡΟΫΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ 2022

Το Νοέμβριο του 2021 κατατέθηκε η Εισηγητική Έκθεση του Προϋπολογισμού 2022, η οποία προβλέπει για το 2022 τη σταδιακή απόσυρση των περισσότερων παρεμβάσεων για την αντιμετώπιση των συνεπειών της πανδημίας και τη λήψη νέων μέτρων με θετικό αναπτυξιακό πρόσημο.

Αναλυτικότερα, για το 2022 προβλέπεται πρωτογενές έλλειμμα της ΓΚ, σύμφωνα με τη μεθοδολογία της ενισχυμένης εποπτείας, ύψους 1,2% του ΑΕΠ, έναντι πρωτογενούς ελλείμματος 7,3% του ΑΕΠ το 2021. Οι εκτιμήσεις αυτές στηρίζονται στην πρόβλεψη για ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας το 2022 με ρυθμό αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ 4,5%. Η βελτίωση έναντι του 2021 βασίζεται στην άρση του μεγαλύτερου μέρους των έκτακτων μέτρων που υιοθετήθηκαν το 2021 για την αντιμετώπιση της υγειονομικής κρίσης, καθώς και στην εκτιμώμενη βελτίωση της οικονομικής δραστηριότητας στην οποία συμβάλλει και η απορρόφηση των ευρωπαϊκών κονδυλίων του RRF. Συγκεκριμένα, αναμένεται να αυξηθούν όλες οι συνιστώσες της εγχώριας ζήτησης πλην της δημόσιας κατανάλωσης, η οποία προβλέπεται να μειωθεί κατά

2,8% σε ετήσια βάση. Η ιδιωτική κατανάλωση προβλέπεται να αυξηθεί κατά 3%, ενώ εκτιμάται αύξηση του ακαθάριστου σχηματισμού πάγιου κεφαλαίου κατά 21,9%.

Ο Προϋπολογισμός 2022 προβλέπει μείωση του πρωτογενούς ελλείμματος το 2022 κατά 5,6 ποσ. μον. του ΑΕΠ μέσω ενός συνόλου στοχευμένων δημοσιονομικών παρεμβάσεων αναπτυξιακού χαρακτήρα. Οι κυριότερες εξ αυτών αφορούν την παράταση της αναστολής της εισφοράς αλληλεγγύης για τον ιδιωτικό τομέα και της μείωσης των ασφαλιστικών εισφορών των μισθωτών του ιδιωτικού τομέα κατά 3 ποσ. μον. και το 2022, καθώς και τη μόνιμη μείωση της προκαταβολής φόρου στις επιχειρήσεις (σε 80% από 100%) και του συντελεστή φορολόγησης επιχειρήσεων (σε 22% από 24%).

Επίσης, λόγω της παρατεταμένης διάρκειας της πανδημίας, κρίθηκε απαραίτητη για τη στήριξη των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων η παράταση της ισχύος κάποιων παρεμβάσεων για την αντιμετώπισή της, τουλάχιστον για μέρος του 2022, όπως η επιδότηση πάγιων δαπανών για τις επιχειρήσεις, η παράταση μειωμένου ΦΠΑ στο τουριστικό πακέτο, το πρόγραμμα “ΣΥΝ-ΕΡΓΑΣΙΑ”, οι αναστολές συμβάσεων εργασίας και η αποζημίωση ειδικού σκοπού, η αναστολή καταβολής ρυθμισμένων οφειλών και το πρόγραμμα “Γέφυρα 2”. Συνολικά, οι δημοσιονομικές παρεμβάσεις αντιμετώπισης των οικονομικών συνεπειών της πανδημίας έχουν προϋπολογιστεί στα 3,4 δισεκ. ευρώ για το 2022 (ή 1,5% του ΑΕΠ, έναντι 9,5% του ΑΕΠ το 2021), ενώ υπάρχει και πρόβλεψη (ποσού 1 δισεκ. ευρώ) για τυχόν επιπλέον παρεμβάσεις προς αντιμετώπιση της πανδημίας COVID-19.

Αξίζει να σημειωθεί ότι και για το 2022 έχουν ενσωματωθεί παρεμβάσεις για τους πληγέντες από φυσικές καταστροφές (ύψους 200 εκατ. ευρώ) και έχει δοθεί έμφαση στην αντιμετώπιση θεμάτων εθνικής άμυνας και ασφάλειας, όπως διαφαίνεται από τις αυξημένες πληρωμές για εξοπλιστικά προγράμματα (κατά 529 εκατ. ευρώ).

Επίσης, προβλέπεται η απορρόφηση ευρωπαϊκών κονδυλίων ύψους 5,0 δισεκ. ευρώ το 2022 (ή 2,7% του ΑΕΠ) από τον RRF, εκ των οποίων 3,2 δισεκ. ευρώ αφορούν επιχορηγήσεις και 1,8 δισεκ. ευρώ δάνεια. Η αναπτυξιακή συμβολή των ανωτέρω κονδυλίων αναμένεται να φθάσει το 2022 το 2,9% του ΑΕΠ.

Ως προς τα έσοδα από αποκρατικοποιήσεις, προβλέπονται εισπράξεις 2,2 δισεκ. ευρώ για το 2022, που αφορούν σχεδόν εξ ολοκλήρου υπογεγραμμένα έργα και κυρίως τη σύμβαση παραχώρησης της Εγνατίας Οδού (1.496 εκατ. ευρώ).

Το δημόσιο χρέος το 2022 προβλέπεται να αποκλιμακωθεί σε 189,6% του ΑΕΠ, κυρίως χάρη στη μειωτική συμβολή της διαφοράς μεταξύ του έμμεσου επιτοκίου δανεισμού και του ρυθμού μεταβολής του ονομαστικού ΑΕΠ (snowball effect), που εκτιμάται σε 7,6 ποσ. μονάδες, αντανakλώντας την εκτιμώμενη αύξηση του ονομαστικού ΑΕΠ κατά 5,4% (βλ. Πίνακα V.6). Σε ονομαστικούς όρους προβλέπεται να αυξηθεί κατά 5 δισεκ. ευρώ, εν μέρει λόγω των δανείων του RRF.

Ωστόσο, η επιδείνωση της επιδημιολογικής εικόνας και η περαιτέρω αύξηση του πληθωρισμού και ιδιαιτέρως των τιμών της ενέργειας κατά τους πρώτους μήνες του 2022 οδήγησαν στη διατήρηση σε ισχύ κάποιων εκ των μέτρων στήριξης εργαζομένων και επιχειρήσεων που είχαν υιοθετηθεί τη διετία 2020-2021. Επιπρόσθετα, αποφασίστηκε επιπλέον μείωση των συντελεστών του ΕΝΦΙΑ στο πλαίσιο της συνολικής αναμόρφωσης της φορολογίας της ακίνητης περιουσίας. Παράλληλα, παρατάθηκε η επιδότηση της ενέργειας, πλέον με πιο στοχευμένα κριτήρια και αναπροσαρμογή της στήριξης σε μηνιαία βάση. Η εν λόγω δαπάνη δεν αναμένεται να επιβαρύνει το δημοσιονομικό αποτέλεσμα, καθώς προβλέπεται να χρηματοδοτηθεί από τα επιπλέον έσοδα του Ταμείου Ενεργειακής Μετάβασης που προκύπτουν από την αύξηση της τιμής της ενέργειας. Στο βαθμό που οι επιπλέον παρεμβάσεις κινηθούν στο πλαίσιο των προβλέψεων του Προϋπολογισμού για έκτακτα μέτρα ύψους 1 δισεκ. ευρώ, δεν αναμένεται να θέσουν σε κίνδυνο τις δημοσιονομικές προβλέψεις.

ΕΙΔΙΚΟ ΘΕΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ V

ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΝΑΘΕΩΡΗΣΗ ΤΩΝ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΝΟΝΩΝ ΤΗΣ ΕΕ

Ο στόχος των δημοσιονομικών κανόνων είναι η θέσπιση κινήτρων και περιορισμών στην άσκηση διακριτικής δημοσιονομικής πολιτικής, ώστε να προωθούνται πολιτικές που εξασφαλίζουν τη βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών. Οι κύριοι λόγοι για την προσφυγή σε δημοσιονομικούς κανόνες είναι: (1) η αύξηση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων και του δημόσιου χρέους που καταγράφηκε στην πλειονότητα των προηγμένων οικονομιών τις τελευταίες δεκαετίες και (2) η τάση των υπευθύνων χάραξης οικονομικής πολιτικής για εφαρμογή υπερκυκλικών δημοσιονομικών πολιτικών που οδηγούν σε αστάθεια και σε σημαντικές μακροοικονομικές ανισορροπίες. Ιδανικά, οι δημοσιονομικοί κανόνες θα πρέπει να ορίζονται με τέτοιο τρόπο ώστε να προάγουν ταυτόχρονα τη δημοσιονομική πειθαρχία και τη μακροοικονομική σταθεροποίηση. Ο σχεδιασμός τους θα πρέπει να περιλαμβάνει βασικά στοιχεία όπως μηχανισμούς παρακολούθησης και συμμόρφωσης, ένα πλαίσιο κυρώσεων και κατάλληλες διαδικασίες διόρθωσης πιθανών αποκλίσεων, προκειμένου να διασφαλίζεται η αξιοπιστία και η αποτελεσματικότητά τους.

Η διαβούλευση για την αναθεώρηση των δημοσιονομικών κανόνων στην ΕΕ είναι μια διαδικασία που ξεκίνησε πριν ξεσπάσει η πανδημία. Η υγειονομική κρίση κατέστησε αναγκαία την προσωρινή αναστολή των κανόνων του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης (ΣΣΑ) και την ενεργοποίηση της Γενικής Ρήτρας Διαφυγής, οδηγώντας σε ραγδαία αύξηση του δημόσιου χρέους λόγω της επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτικής και του αυξημένου δανεισμού που απαιτήθηκε για τη χρηματοδότηση των έκτακτων μέτρων, σε συνδυασμό με τη μείωση της οικονομικής δραστηριότητας. Η άμεση επιστροφή στην πιστή εφαρμογή του υφιστάμενου ευρωπαϊκού δημοσιονομικού πλαισίου θα απαιτούσε υπερβολική δημοσιονομική προσαρμογή, ιδιαίτερα σε ορισμένες χώρες με υψηλά επίπεδα χρέους, προκειμένου αυτές να μην ενταχθούν στη Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείμματος. Επομένως, η άρση της Γενικής Ρήτρας Διαφυγής του ΣΣΑ καθιστά αναγκαία την προσαρμογή των υφιστάμενων δημοσιονομικών κανόνων στα νέα δεδομένα.

Το παρόν Ειδικό θέμα πραγματεύεται τον επανακαθορισμό του δημοσιονομικού πλαισίου της ΕΕ, αξιοποιώντας διδάγματα από την εμπειρία του παρελθόντος, τα συμπεράσματα σχετικών μελετών και την ανάλυση μελλοντικών οικονομικών προκλήσεων.¹ Προς το σκοπό αυτό, παρουσιάζονται οι βασικές αρχές του υφιστάμενου ΣΣΑ (ενότητα 1) και ακολούθως γίνεται μια αξιολόγηση αυτού (ενότητα 2), με ιδιαίτερη έμφαση στη συμμόρφωση με τους ισχύοντες δημοσιονομικούς κανόνες (ενότητα 3). Στη συνέχεια, παρουσιάζονται συνοπτικά οι βασικές προτάσεις που έχουν κατατεθεί δημόσια για την αναθεώρηση του ΣΣΑ (ενότητα 4). Μακροπρόθεσμα, προβάλλει ως επιτακτική ανάγκη η ενίσχυση της βιωσιμότητας του δημόσιου χρέους και αναλύονται σχετικά οι προοπτικές για την Ελλάδα σε σύγκριση με άλλες υπερχρεωμένες χώρες της ευρωζώνης (ενότητα 5). Επιπλέον, επιχειρείται παρόμοια σύγκριση όσον αφορά τις συνέπειες της εφαρμογής του υφιστάμενου κανόνα χρέους στις χώρες αυτές (ενότητα 6). Η ανάλυση αυτή συνδυαστικά οδηγεί στη διαμόρφωση προτεινόμενων κατευθύνσεων για την αναθεώρηση των ευρωπαϊκών δημοσιονομικών κανόνων (ενότητα 7).

1 ΒΑΣΙΚΕΣ ΑΡΧΕΣ ΤΟΥ ΥΦΙΣΤΑΜΕΝΟΥ ΣΥΜΦΩΝΟΥ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑΣ ΚΑΙ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ (ΣΣΑ)

Το ΣΣΑ θεσπίστηκε ταυτόχρονα με το ενιαίο νόμισμα προκειμένου να διασφαλιστούν υγιή δημόσια οικονομικά στη ζώνη του ευρώ. Ωστόσο, ο τρόπος με τον οποίο εφαρμόστηκε πριν από

¹ Προηγούμενη σχετική ανάλυση περιλαμβάνεται στο Ειδικό θέμα με τίτλο "Ευρωπαϊκοί δημοσιονομικοί κανόνες: επιτυχίες, αδυναμίες και προτάσεις για τη βελτίωσή τους", Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2019, Μάρτιος 2020.

τη χρηματοπιστωτική κρίση δεν απέτρεψε την εμφάνιση σοβαρών δημοσιονομικών ανισορροπιών σε ορισμένα κράτη-μέλη. Στη διάρκεια της κρίσης χρέους της ευρωζώνης, το ΣΣΑ αναμορφώθηκε με τη θεσμοθέτηση ενός αυστηρότερου πλαισίου κοινών κανόνων μέσω του Six Pack (2011) και του Two Pack (2013), τα οποία επέφεραν σημαντικές αλλαγές στους κανόνες και στον τρόπο επιβολής αυτών.² Οι ανωτέρω κανόνες ενισχύθηκαν περαιτέρω με το Δημοσιονομικό Σύμφωνο,³ που εισήχθη το 2013. Το υφιστάμενο ΣΣΑ περιλαμβάνει πέντε βασικούς περιορισμούς και κανόνες και ένα πλαίσιο παρακολούθησής τους:

- 1) Δύο μεσοπρόθεσμοι στόχοι: δημοσιονομικό έλλειμμα μικρότερο του 3% του ΑΕΠ και χρέος μικρότερο του 60% του ΑΕΠ.
 - 2) Δύο δημοσιονομικούς κανόνες που αφορούν το “Προληπτικό Σκέλος” (Preventive Arm) του ΣΣΑ: (i) Ο πρώτος είναι ο Κανόνας του Διαρθρωτικού Δημοσιονομικού Αποτελέσματος.⁴ Αφορά τη σύγκλιση του διαρθρωτικού δημοσιονομικού αποτελέσματος προς το Μεσοπρόθεσμο Δημοσιονομικό Στόχο (ΜΔΣ), δηλαδή σε ένα σχετικά ισοσκελισμένο προϋπολογισμό σε διαρθρωτικούς όρους, παρέχοντας αρκετή ευελιξία στα κράτη-μέλη να χρησιμοποιήσουν το διαθέσιμο δημοσιονομικό χώρο χωρίς να υπερβαίνουν το όριο του ελλείμματος 3% του ΑΕΠ. Για τη σύγκλιση προς τον ΜΔΣ, το διαρθρωτικό δημοσιονομικό αποτέλεσμα πρέπει να βελτιώνεται κατά 0,5% του ΑΕΠ ετησίως ή κατά την εναπομένουσα απόσταση από τον ΜΔΣ, εάν αυτή είναι μικρότερη από 0,5% του ΑΕΠ. Εάν η δημοσιονομική θέση της χώρας είναι πάνω από τον ΜΔΣ της, τότε το διαρθρωτικό δημοσιονομικό αποτέλεσμα δεν μπορεί να υπολείπεται του ΜΔΣ. (ii) Ο δεύτερος είναι ο Κανόνας του Χρέους, ο οποίος θεσπίστηκε ώστε να διασφαλιστεί η σύγκλιση των δεικτών χρέους/ΑΕΠ προς το μεσοπρόθεσμο όριο αναφοράς. Ο κανόνας χρέους προβλέπει ότι ο δείκτης χρέους/ΑΕΠ πρέπει να μειώνεται κατά το 1/20 της απόστασης μεταξύ του τρέχοντος επιπέδου χρέους/ΑΕΠ και της τιμής αναφοράς, κατά μέσο όρο σε μια περίοδο 3 ετών.⁵
 - 3) Ένα ανώτατο όριο για την αύξηση των πρωτογενών δαπανών. Ο ευρωπαϊκός κανόνας δαπανών προβλέπει ότι ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των πρωτογενών δημόσιων δαπανών δεν πρέπει να υπερβαίνει το μεσοπρόθεσμο ρυθμό αύξησης του δυνητικού ΑΕΠ σε ονομαστικούς όρους (μέσος όρος 10 ετών) μείον το περιθώριο που είναι αναγκαίο για την προσαρμογή του διαρθρωτικού δημοσιονομικού αποτελέσματος (σύμφωνα με τον αντίστοιχο κανόνα), εκτός εάν η υπέρβαση συνδυάζεται με μέτρα εσόδων. Το υφιστάμενο “όριο δαπανών” δεν είναι “κανόνας” με την έννοια που έχουν οι άλλοι δημοσιονομικοί περιορισμοί, αλλά έχει σχεδιαστεί κυρίως για να υποδείξει στις κυβερνήσεις τι χρειάζεται για την εκπλήρωση των απαιτήσεων που βασίζονται στον ΜΔΣ.⁶
-
- 2 Για περισσότερες λεπτομέρειες, βλ. European Commission, EU Economic governance: monitoring, prevention, correction, Legal basis of the Stability and Growth Pact.
 - 3 Συνθήκη για τη Σταθερότητα, τον Συντονισμό και την Διακυβέρνηση στην Οικονομική και Νομισματική Ένωση (ONE) (Treaty on Stability, Coordination and Governance in the Economic and Monetary Union, TSCG). Σύμφωνα με αυτή τη Συνθήκη, οι Μεσοπρόθεσμοι Δημοσιονομικοί Στόχοι (ΜΔΣ) πρέπει να είναι μέρος της εθνικής νομοθεσίας με σαφές ανώτατο όριο για το διαρθρωτικό έλλειμμα το 0,5% του ΑΕΠ (ή το 1% του ΑΕΠ σε εξαιρετικές περιστάσεις). Οι ΜΔΣ είναι διαφορετικοί για κάθε χώρα, ανάλογα με το επίπεδο του χρέους και το εκτιμώμενο κόστος της γήρανσης του πληθυσμού. Η Συνθήκη προβλέπει επίσης μηχανισμούς αυτόματης διόρθωσης σε περίπτωση υπέρβασης του ορίου του διαρθρωτικού ελλείμματος. Οι στόχοι μπορεί να αναθεωρηθούν όταν πραγματοποιείται διαρθρωτική μεταρρύθμιση μείζονος σημασίας ή κάθε 3 έτη, με την ευκαιρία της δημοσίευσης των προβολών που επιτρέπουν επικαιροποίηση του εκτιμώμενου κόστους της γήρανσης του πληθυσμού. Για την Ελλάδα, ο ΜΔΣ έχει οριστεί στο 0,25% του ΑΕΠ.
 - 4 Το 2005 εισήχθη στο ΣΣΑ ένας κυκλικά προσαρμοσμένος λειτουργικός δείκτης, το διαρθρωτικό δημοσιονομικό αποτέλεσμα, το οποίο εξαιρεί από το δημοσιονομικό αποτέλεσμα τις επιδράσεις τόσο του οικονομικού κύκλου όσο και των έκτακτων μέτρων. Αποτελεί επομένως ένα μέτρο της έντασης της καταβαλλόμενης προσπάθειας δημοσιονομικής προσαρμογής. Το επίπεδο του αποτελεί ένα στόχο στο προληπτικό σκέλος του ΣΣΑ και υποδεικνύει αν υπάρχουν ανάγκες δημοσιονομικής προσαρμογής.
 - 5 Στην πράξη, η ένταξη στη Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείμματος βασίστηκε περισσότερο στον κανόνα του διαρθρωτικού δημοσιονομικού αποτελέσματος και στη σύγκλιση προς τον ΜΔΣ και λιγότερο στον κανόνα του χρέους.
 - 6 Παρόλο που η Ευρωπαϊκή Επιτροπή διεξάγει μια συνολική αξιολόγηση που βασίζεται τόσο στον κανόνα του διαρθρωτικού δημοσιονομικού αποτελέσματος (structural budget balance rule) όσο και στον κανόνα δαπανών (expenditure rule) για να κρίνει αν μια χώρα συμμορφώνεται ή όχι με το προληπτικό σκέλος του ΣΣΑ, μέχρι στιγμής έχει δοθεί σημαντικά λιγότερη προσοχή στον κανόνα δαπανών από ό,τι στον κανόνα του διαρθρωτικού δημοσιονομικού αποτελέσματος. Το ίδιο το εγχειρίδιο (Vade Mecum) για το ΣΣΑ περιγράφει τον κανόνα των δαπανών ως “συμπλήρωμα της διαρθρωτικής δημοσιονομικής προσαρμογής”, υποδηλώνοντας ένα είδος σιωπηρής ιεραρχίας μεταξύ των κανόνων εντός του προληπτικού σκέλους.

- 4) Οι δημοσιονομικές πολιτικές παρακολουθούνται με τη χρήση πολλαπλών δεικτών, οι οποίοι αναπόφευκτα πολλές φορές οδηγούν σε αντικρουόμενα συμπεράσματα. Συνεπώς, η συμμόρφωση αξιολογείται με κριτική προσέγγιση, σταθμίζοντας τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα των διαφόρων δεικτών.
- 5) Ένα πολύπλοκο σύστημα ρυθμίσεων παρέχει στα κράτη-μέλη τη δυνατότητα ευελιξίας (ανάλογα με τις κυκλικές διακυμάνσεις της οικονομίας), επιτρέποντάς τους να διαπραγματεύονται το μέγεθος της απαιτούμενης δημοσιονομικής προσαρμογής.
- 6) Ένα κλιμακούμενο σύστημα προειδοποιήσεων και κυρώσεων που αφορούν τη μη συμμόρφωση. Πρόκειται για το “Διορθωτικό Σκέλος” (Corrective Arm) του ΣΣΑ που ορίζει δύο διαδικασίες: (i) τη Διαδικασία Σημαντικής Απόκλισης (Significant Deviation Procedure, SDP) και (ii) τη Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείμματος (Excessive Deficit Procedure, EDP). Οι διαδικασίες αυτές ενεργοποιούνται όταν μια χώρα παραβιάζει είτε το “Προληπτικό Σκέλος” (Preventive Arm) είτε τους δημοσιονομικούς στόχους του ΣΣΑ αντίστοιχα και υποδεικνύουν συγκεκριμένες δράσεις που πρέπει να αναλάβουν οι χώρες ώστε να διορθώσουν τις δημοσιονομικές τους ανισορροπίες και να αποφύγουν τα πρόστιμα.

2 ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΤΟΥ ΥΦΙΣΤΑΜΕΝΟΥ ΣΣΑ

Πριν από την υγειονομική κρίση, οι δημοσιονομικές επιδόσεις στο σύνολο της ευρωζώνης έδειξαν ότι το μεταρρυθμισμένο δημοσιονομικό πλαίσιο συνέβαλε στη βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών, οδηγώντας σε χαμηλότερα ελλείμματα και συγκρατώντας τη δυναμική του χρέους. Η επίτευξη των ΜΔΣ δημιούργησε δημοσιονομικά αποθέματα (fiscal buffers) στα περισσότερα κράτη-μέλη. Παράλληλα, κατέστη δυνατός ο έγκαιρος εντοπισμός των δημοσιονομικών κινδύνων και ο συντονισμός των δημοσιονομικών πολιτικών μέσα από τη διαδικασία του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου, στο πλαίσιο του οποίου κατατίθενται και αξιολογούνται τα προγράμματα σταθερότητας και εθνικών μεταρρυθμίσεων των κρατών-μελών, και οι αντίστοιχες συστάσεις που προκύπτουν λαμβάνονται υπόψη κατά την κατάρτιση των Προσχεδίων των Εθνικών Προϋπολογισμών (Draft Budgetary Plans).

Η διαβούλευση για την αναθεώρηση των δημοσιονομικών κανόνων στην ΕΕ είναι μια διαδικασία που ξεκίνησε πριν την πανδημία, καθώς, παρά την πρόοδο στην ενίσχυση της οικονομικής διακυβέρνησης, είχαν ήδη διαφανεί και ορισμένες αδυναμίες του υφιστάμενου δημοσιονομικού πλαισίου.⁷ Συνοπτικά οι κυριότερες εξ αυτών ήταν:

- (i) Η υπερκυκλικότητα της ασκούμενης δημοσιονομικής πολιτικής, ιδιαίτερα σε χώρες με υψηλό δημόσιο χρέος.⁸ Η υπερκυκλικότητα οδήγησε αφενός στην περιορισμένη δημιουργία δημοσιονομικών αποθεμάτων (buffers) σε περιόδους ευνοϊκής οικονομικής συγκυρίας και αφετέρου σε αυτοαναιρούμενες επιδράσεις (self-defeating effects) στη δυναμική του δημόσιου χρέους, καθώς το μέγεθος της ύφεσης που προκλήθηκε από την ταχεία δημοσιονομική προσαρμογή που απαιτήθηκε ακύρωσε μέρος της θετικής συμβολής του δημοσιονομικού αποτελέσματος, επιβαρύνοντας τη δυναμική του.⁹ Παράλληλα, οι υπερκυκλικές εθνικές δημοσιονομικές πολιτικές είχαν ως αποτέλεσμα αρκετές χώρες να πληρούν οριακά

7 European Commission (2020), “European governance review”, Staff Working Document, Pisani-Ferry, J. (2018), “Euro area reform: An anatomy of the debate”, *VoxEU.org*, Feld, L., C. Schmidt, I. Schnabel and V. Wieland (2018), “Refocusing the European fiscal framework”, *VoxEU.org*, και Blanchard, O., A. Leandro and J. Zettelmeyer (2021), “Redesigning EU fiscal rules: from rules to standards”, Peterson Institute for International Economics, Working Paper 21-1.

8 European Fiscal Board (2019), *Assessment of EU fiscal rules with a focus on the six and two-pack legislation*.

9 Attinasi, M.G. and L. Metelli (2016), “Is fiscal consolidation self-defeating? A panel-VAR analysis for the euro area countries”, ECB Working Paper No. 1883.

το κριτήριο του ελλείμματος 3%, χωρίς όμως να συγκλίνουν σε διαρθρωτικούς όρους προς τους ΜΔΣ.¹⁰

- (ii) Το γεγονός ότι το ΣΣΑ κατέληξε να είναι ένα σύνολο περίπλοκων και δυσνόητων κανόνων. Μέσα από τις διάφορες αναθεωρήσεις του ΣΣΑ, ο αριθμός κανόνων και δεικτών παρακολούθησης, μαζί με τις διαδικασίες εφαρμογής και τις εξαιρέσεις, αυξήθηκε σημαντικά, καθιστώντας το δημοσιονομικό πλαίσιο πολύπλοκο και δύσχρηστο. Επιπρόσθετα, οι εθνικοί δημοσιονομικοί κανόνες που συνδέονται με το Δημοσιονομικό Σύμφωνο διαπιστώθηκε ότι εμφανίζουν ασυνέπειες.¹¹ Τέλος, η χρήση μη παρατηρήσιμων μεταβλητών όπως το παραγωγικό κενό (output gap) συνοδεύθηκε από συχνές αναθεωρήσεις, δυσκολεύοντας την κατανόηση και κατ' επέκταση την πολιτική ιδιοκτησία (ownership) των δημοσιονομικών κανόνων.¹²
- (iii) Η δυσκολία πρακτικής εφαρμογής και συμμόρφωσης των κρατών-μελών, με αποτέλεσμα την υπονόμηση της αξιοπιστίας του δημοσιονομικού πλαισίου. Η συμμόρφωση με το δημοσιονομικό πλαίσιο υπήρξε σε μεγάλο βαθμό ετερογενής μεταξύ χωρών, περιόδων και κανόνων, συμπεριλαμβανομένης της συμμόρφωσης με τους ΜΔΣ, ακόμη και σε περιόδους ευνοϊκής οικονομικής συγκυρίας. Σύμφωνα με το Ευρωπαϊκό Δίκτυο Δημοσιονομικών Συμβουλίων (Network of EU Independent Fiscal Institutions), η αναθεώρηση ορισμένων κανόνων του ΣΣΑ χαρακτηρίστηκε ως αισιόδοξη, με κυριότερο παράδειγμα τον κανόνα του χρέους, ο οποίος, ενώ αρχικά σχεδιάστηκε ως αντιστάθμισμα στην παρατηρούμενη υπερκυκλικότητα της δημοσιονομικής πολιτικής στην ευρωζώνη, τελικώς οδήγησε σε περιορισμένη συμμόρφωση για τα κράτη-μέλη με υψηλό χρέος, τα οποία χρησιμοποίησαν τη διαθέσιμη ευελιξία προκειμένου να μην ενταχθούν σε ΔΥΕ.¹³

3 Η ΣΥΜΜΟΡΦΩΣΗ ΜΕ ΤΟΥΣ ΥΦΙΣΤΑΜΕΝΟΥΣ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΟΥΣ ΚΑΝΟΝΕΣ¹⁴

- **Κανόνας ελλείμματος:** Η αξιολόγηση των δημοσιονομικών επιδόσεων των κρατών-μελών της ΕΕ επικεντρώθηκε τα τελευταία χρόνια κυρίως στον κανόνα του ελλείμματος,¹⁵ για την αποφυγή κυρώσεων και ένταξης των χωρών σε διαδικασία επιτήρησης. Σύμφωνα με τους δείκτες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, η συμμόρφωση με το συγκεκριμένο δημοσιονομικό κανόνα αυξήθηκε σημαντικά την περίοδο 2015-19 σε σχέση με την προηγούμενη περίοδο 2010-14 κατά μέσο όρο στην ευρωζώνη (EZ-19), με όλες τις χώρες με υψηλό δημόσιο χρέος να βελτιώνουν τις επιδόσεις τους λόγω της δημοσιονομικής προσαρμογής (βλ. Διάγραμμα Α). Μεταξύ των υπέρχρεωμένων χωρών, η Ελλάδα παρουσίασε κατά μέσο όρο τη μεγαλύτερη ετήσια υπέρβαση στόχου την περίοδο 2015-19 (κατά περίπου 2 ποσ. μον. του ΑΕΠ), σημειώνοντας τη δεύτερη μεγαλύτερη βελτίωση σε επίπεδο ΕΕ σε σύγκριση με την περίοδο 2010-14.

10 Κυρίως χώρες με υψηλό δημόσιο χρέος ή χώρες που είχαν υπαχθεί σε Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείμματος (ΔΥΕ). Βλ. European Commission (2020), όπ.π., υποσημείωση 7, και Caselli, F. and P. Wingender (2018), "Bunching at 3 Percent: The Maastricht Fiscal Criterion and Government Deficits", IMF Working Paper No. 18/182.

11 Deroose, S., N. Carnot, L.R. Pench and G. Mourre (2018), "EU fiscal rules: Root causes of its complexity", VoxEU.org.

12 European Commission (2020), όπ.π., υποσημείωση 7.

13 Larch, M. and S. Santacroce (2020), "Numerical compliance with EU fiscal rules: The compliance database of the Secretariat of the European Fiscal Board", May, Darvas, Z., P. Martin and X. Ragot (2018), "European fiscal rules require a major overhaul", Policy Contribution, No. 18, και De Jong, J. and N.D. Gilbert (2018), "Fiscal Discipline in EMU? Testing the Effectiveness of the Excessive Deficit Procedure", De Nederlandsche Bank Working Paper No. 607.

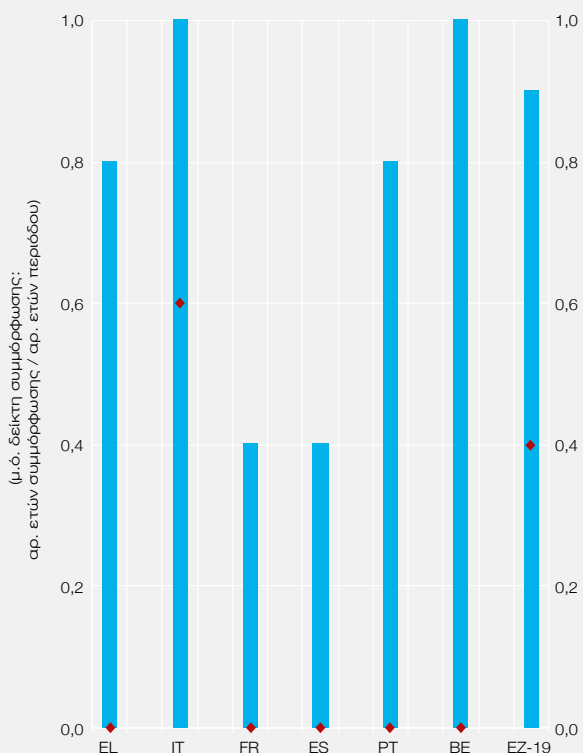
14 Οι δείκτες συμμόρφωσης με τους δημοσιονομικούς κανόνες (βλ. Διάγραμμα Α) καταρτίζονται από το Ευρωπαϊκό Δημοσιονομικό Συμβούλιο. Πρόκειται για ψευδομεταβλητές που για κάθε έτος λαμβάνουν την τιμή 1 αν μια χώρα τηρεί τον κάθε δημοσιονομικό κανόνα της ΕΕ και την τιμή 0 στην αντίθετη περίπτωση.

15 Μια χώρα θεωρείται ότι τηρεί τον κανόνα του ελλείμματος αν: (i) το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης είναι ίσο με ή μικρότερο από 3% του ΑΕΠ ή (ii) σε περίπτωση υπέρβασης του ορίου 3% του ΑΕΠ, η απόκλιση παραμένει μικρή (μέχρι 0,5% του ΑΕΠ) και περιορίζεται σε ένα μόνο έτος.

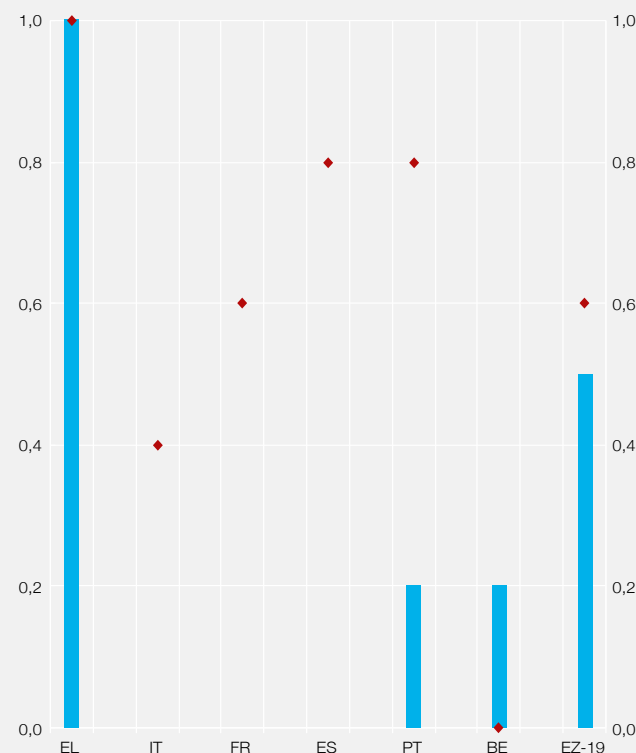
Διάγραμμα Α Δείκτης συμμόρφωσης – Δημοσιονομικοί κανόνες (ΕΖ-19, επιλεγμένες χώρες)

◆ Μέσος όρος 2010-14
 — Μέσος όρος 2015-19

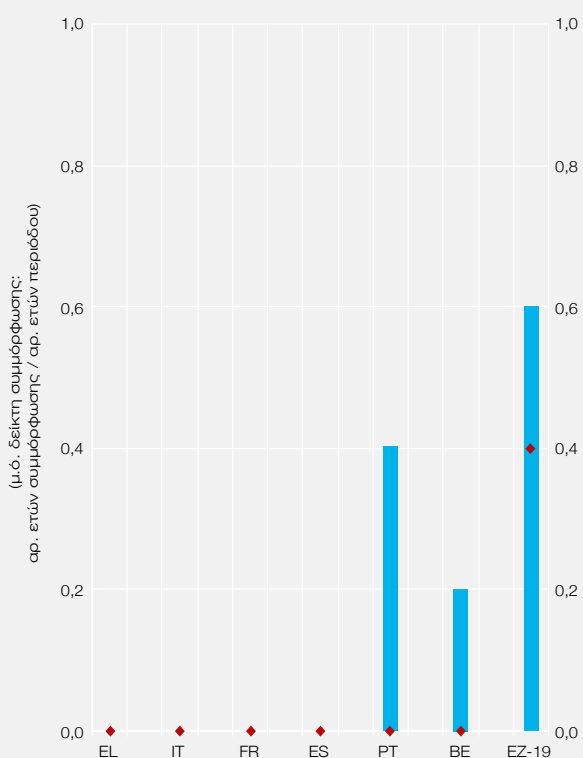
Κανόνας ελλείμματος



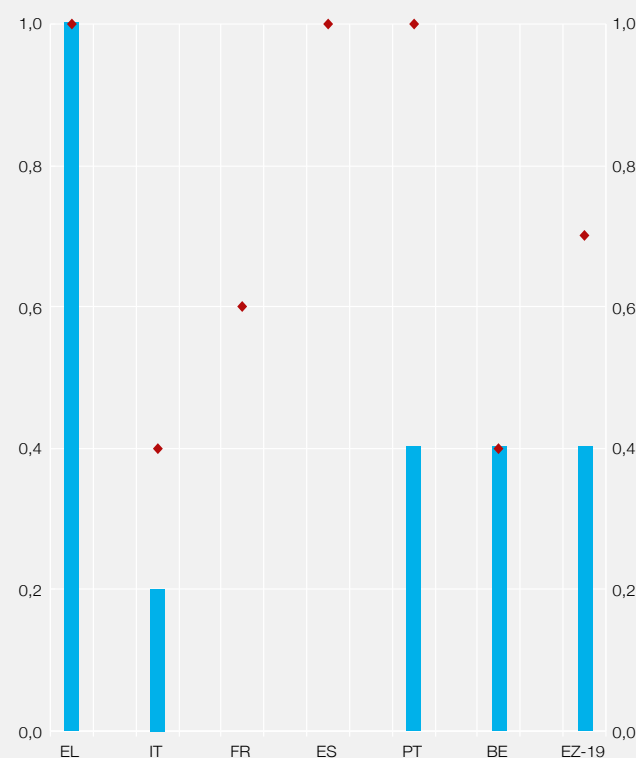
Κανόνας διαρθρωτικού δημοσιονομικού αποτελέσματος



Κανόνας χρέους



Κανόνας δαπανών



Πηγή: EFB Compliance Tracker Dataset.

- **Κανόνες διαρθρωτικού δημοσιονομικού αποτελέσματος:** Η δημοσιονομική προσαρμογή στις περισσότερες χώρες βασίστηκε κυρίως σε έκτακτα μέτρα, καθώς η συμμόρφωση με τον κανόνα του διαρθρωτικού δημοσιονομικού αποτελέσματος την περίοδο 2015-19 παρέμεινε μέτρια και επιδεινώθηκε οριακά σε σύγκριση με την περίοδο 2010-14 κατά μέσο όρο στην ΕΖ-19. Μεταξύ των υπερχρεωμένων χωρών με αυξημένους κινδύνους βιωσιμότητας του χρέους, η Ελλάδα αποτελεί εξαίρεση εξαιτίας της μεγάλης διαρθρωτικής δημοσιονομικής προσαρμογής της περιόδου 2010-19, παρουσιάζοντας πλήρη συμμόρφωση με τον εν λόγω δημοσιονομικό κανόνα (βλ. Διάγραμμα Α) και καταγράφοντας μάλιστα τη μεγαλύτερη υπερκάλυψη έναντι των στόχων (κατά 4 ποσ. μον. του ΑΕΠ) από όλες τις χώρες της ΕΖ-19 κατά μέσο όρο ετησίως.
- **Κανόνες χρέους:** Η συμμόρφωση με τον κανόνα του ελλείμματος επέφερε μεγαλύτερη συμμόρφωση με τον κανόνα χρέους σε επίπεδο ΕΖ-19, όχι όμως στις περισσότερες χώρες που έχουν υψηλό επίπεδο χρέους/ΑΕΠ και αντιμετωπίζουν υψηλούς κινδύνους βιωσιμότητας. Κατά μέσο όρο, οι υπερχρεωμένες χώρες έχουν παραβιάσει το συγκεκριμένο δημοσιονομικό κανόνα, παρουσιάζοντας σημαντικές υστερήσεις, γεγονός που σημαίνει ότι δεν έχουν καταφέρει να μειώσουν το λόγο χρέους/ΑΕΠ με την απαιτούμενη ταχύτητα (βλ. Διάγραμμα Α).¹⁶ Η Ελλάδα εμφανίζει διαχρονικά τις μεγαλύτερες αρνητικές αποκλίσεις κατά μέσο όρο ετησίως από το συγκεκριμένο κανόνα, παρά τη βελτίωση που σημειώθηκε την περίοδο 2015-19.
- **Κανόνες δαπανών:** Ο δείκτης συμμόρφωσης με τον κανόνα δαπανών δείχνει ότι, κατά μέσο όρο, η συμμόρφωση έχει επιδεινωθεί την περίοδο 2015-19 (σε σύγκριση με τις δημοσιονομικές επιδόσεις της περιόδου 2010-14) για τις περισσότερες χώρες της ΕΖ-19. Από το 2011 και μετά, το ισοζύγιο μεταξύ των συμμορφούμενων και μη συμμορφούμενων χωρών της ΕΖ-19 ως προς το συγκεκριμένο δημοσιονομικό κανόνα άρχισε να επιδεινώνεται υπέρ της δεύτερης κατηγορίας, ενώ την περίοδο 2016-19 οι χώρες που δεν συμμορφώνονται με το συγκεκριμένο κανόνα δαπανών υπερτερούν αριθμητικά των συμμορφούμενων. Η Ελλάδα είναι μία από τις δύο μόλις χώρες της ΕΕ που καταγράφουν πλήρη συμμόρφωση με το συγκεκριμένο κανόνα όλη την περίοδο 2010-19, ενώ αντίθετα οι υπόλοιπες χώρες της ευρωζώνης με υψηλό δημόσιο χρέος σημειώνουν μεγάλη επιδείνωση της συμμόρφωσής τους. Αξίζει να σημειωθεί ότι η Ελλάδα σημείωσε τη μεγαλύτερη υπερκάλυψη έναντι των στόχων μεταξύ των χωρών της ΕΖ-19, ως αποτέλεσμα της μεγάλης δημοσιονομικής προσαρμογής κατά τη διάρκεια της συγκεκριμένης περιόδου.¹⁷

4 ΟΙ ΚΥΡΙΟΤΕΡΕΣ ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΝΑΘΕΩΡΗΣΗ ΤΟΥ ΣΣΑ

Το δημοσιονομικό πλαίσιο διακυβέρνησης την περίοδο μετά την πανδημία, για να είναι αποτελεσματικότερο και ανθεκτικό, πρέπει όχι μόνο να διορθώνει τις προϋπάρχουσες αρρυθμίες, αλλά και να είναι προσαρμοσμένο στη νέα μακροοικονομική και δημοσιονομική πραγματικότητα. Θα πρέπει επομένως να αντιμετωπίζει μια σειρά ζωτικών ζητημάτων για την ευρωζώνη, όπως είναι το υψηλό δημόσιο χρέος, η ανάγκη χρηματοδότησης επενδύσεων για τον πράσινο και ψηφιακό μετασχηματισμό της οικονομίας και η αποφυγή οικονομικών αποκλίσεων μεταξύ των κρατών-μελών. Με τη δημοσιοποίηση των θέσεων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής το πρώτο εξάμηνο του 2022, πολλοί συγγραφείς και ερευνητές προτείνουν συγκεκριμένες αλλαγές στο ΣΣΑ με

16 Αυτό οφείλεται στους ακόλουθους λόγους: (i) Ορισμένες χώρες δεν προέβησαν στην απαιτούμενη δημοσιονομική προσαρμογή. (ii) Η εφαρμογή των δημοσιονομικών κανόνων και, σε ορισμένες περιπτώσεις, οι μεγάλες υπερκαλύψεις έναντι των στόχων που προβλέπονται στο ΣΣΑ οδήγησαν σε υπερκυκλικές πολιτικές. Αποτέλεσμα ήταν η επιδείνωση της δυναμικής του χρέους, καθώς η υφεσιακή επίπτωση της υπερβολικά συσταλτικής δημοσιονομικής πολιτικής σε περιόδους ύφεσης ακύρωσε ουσιαστικά μέρος της θετικής συμβολής της μείωσης των πρωτογενών ελλειμμάτων. (iii) Η στήριξη του χρηματοπιστωτικού τομέα την περίοδο 2010-19 επιβάρυνε σημαντικά τη δυναμική του δημόσιου χρέους σε ορισμένες χώρες.

17 Ειδικότερα, στην Ελλάδα ο μέσος ετήσιος ρυθμός μείωσης των πρωτογενών δαπανών την περίοδο 2010-14 ήταν περίπου 6% (υψηλότερος κατά 6,2 ποσ. μον. από το "όριο δαπανών" που ορίζει ο δημοσιονομικός κανόνας), ενώ την περίοδο 2015-19 ο ρυθμός αυτός παρέμεινε αμετάβλητος (υψηλότερος κατά 3,9 ποσ. μον. από το "όριο δαπανών" που ορίζει ο δημοσιονομικός κανόνας).

στόχο τη μείωση του αριθμού των κανόνων και την αναθεώρηση του κανόνα χρέους, ενώ ιδιαίτερη έμφαση δίνεται στο ρυθμό εξέλιξης των πρωτογενών δαπανών ως κύριο λειτουργικό εργαλείο επίτευξης των δημοσιονομικών στόχων.

Το Ευρωπαϊκό Δημοσιονομικό Συμβούλιο (ΕΔΣ) (2018, 2019, 2020)¹⁸ προτείνει τον προσδιορισμό μιας ταχύτητας προσαρμογής του χρέους προς ένα μακροχρόνιο στόχο διαφορετική για κάθε χώρα (κανόνας χρέους). Η ταχύτητα σύγκλισης προς το μακροχρόνιο στόχο¹⁹ θα είναι συνάρτηση ενός συνόλου θεμελιωδών μεταβλητών²⁰, προάγοντας την απομείωση του χρέους σε περιόδους ευνοϊκής οικονομικής συγκυρίας. Οι προτάσεις του ΕΔΣ στηρίζονται και σε ένα ανώτατο όριο μεταβολής των δημόσιων δαπανών (κανόνας δαπανών) για την ενίσχυση της αντικυκλικότητας της δημοσιονομικής πολιτικής, η οποία ισούται με τον 3ετή μέσο ρυθμό μεταβολής του δυνητικού προϊόντος.

Ο Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Σταθερότητας (ΕΜΣ),²¹ με γνώμονα την απλούστευση των δημοσιονομικών κανόνων, προτείνει μια προσέγγιση στηριγμένη σε δύο πυλώνες, εκ των οποίων ο πρώτος αφορά το όριο ελλείμματος 3% του ΑΕΠ και ο δεύτερος θέτει ως νέα τιμή αναφοράς για το χρέος το 100% του ΑΕΠ. Η πρόταση συνίσταται σε έναν κανόνα για το χρέος, βάσει του οποίου χώρες με δημόσιο χρέος πάνω από 100% του ΑΕΠ θα πρέπει να συγκλίνουν προς αυτό το ποσοστό κατά το 1/20 της απόκλισής τους ετησίως, και σε ένα λειτουργικό κανόνα δαπανών προς αντικατάσταση του ΜΔΣ (σε διαρθρωτικούς όρους), που θα θέτει ως όριο αύξησης αυτών την 3ετή τάση του ρυθμού μεταβολής του ονομαστικού ΑΕΠ. Εξαιρέσεις από τον κανόνα απομείωσης χρέους επιτρέπονται σε περιπτώσεις μεγάλων κρίσεων, υφέσεων και σημαντικών επενδυτικών κενών. Το όριο του δημοσιονομικού ελλείμματος 3% του ΑΕΠ παραμένει δεσμευτικό και η ΔΥΕ διατηρείται σε ισχύ, ενώ προτάσσεται η ανάγκη μεγαλύτερης έμφασης στις δημόσιες επενδύσεις υπό το πρίσμα των αναγκών μετασχηματισμού προς μια πράσινη οικονομία. Η παραπάνω πρόταση διαφοροποιείται από εκείνη του ΕΔΣ ως προς το ότι ορίζει έναν κοινό ρυθμό απομείωσης του δημόσιου χρέους για όλες τις χώρες, αλλάζοντας όμως την τιμή αναφοράς.

5 Η ΑΝΑΓΚΗ ΕΝΙΣΧΥΣΗΣ ΤΗΣ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ ΤΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ

Στην εποχή μετά την πανδημία, η υιοθέτηση αξιόπιστων και αποτελεσματικών δημοσιονομικών πολιτικών με στόχο τη βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους κρίνεται περισσότερο επιτακτική παρά ποτέ. Μια από τις θεμελιώδεις αδυναμίες της ευρωπαϊκής οικονομίας είναι το υψηλό επίπεδο χρέους, το οποίο: (i) μειώνει τα περιθώρια ευελιξίας για την αντιμετώπιση μελλοντικών προκλήσεων, (ii) καθιστά τα δημόσια οικονομικά ευάλωτα σε αυξήσεις επιτοκίων και (iii) υπονομεύει την ικανότητα της ΕΚΤ να ανταποκριθεί σε αυξανόμενες πληθωριστικές πιέσεις. Η μείωση του δημόσιου χρέους συμβάλλει επίσης στη μείωση των αποκλίσεων μεταξύ των κρατών-μελών, καθώς οι διαφορές στους δείκτες χρέους δημιουργούν διαφορές στο δημοσιονομικό χώρο που είναι διαθέσιμος σε κάθε χώρα για τη σταθεροποίηση της οικονομίας μετά από μια διαταραχή και για τη χρηματοδότηση δαπανών που προωθούν την ανάπτυξη. Επομένως, σε ένα τόσο αβέβαιο οικονομικό περιβάλλον αποτελεί επιτακτική ανάγκη η ενίσχυση της δημοσιονομικής βιωσιμότητας και η αύξηση της ανθεκτικότητας των δημόσιων οικονομικών σε αρνητικές διαταραχές.

Το ελληνικό δημόσιο χρέος, παρά το υψηλό επίπεδό του, εμφανίζει αυξημένη ανθεκτικότητα μεσοπρόθεσμα (μέχρι το 2030 περίπου) σε διάφορα δυσμενή μακροοικονομικά και δημοσιο-

18 European Fiscal Board, *Annual Reports* 2018, 2019, 2020.

19 Αν και η πρόταση του ΕΔΣ έχει ως σημείο αναφοράς για τη σύγκλιση του χρέους το 60% του ΑΕΠ, ρητά αναφέρεται ότι μετά το πέρας της πανδημίας το όριο αυτό έχει χάσει την πρακτική του αξία.

20 Π.χ. το ύψος του δημόσιου χρέους ως ποσοστό του ΑΕΠ ή η διαφορά του κόστους εξυπηρέτησης του δημόσιου χρέους και του ρυθμού ανάπτυξης (r-g).

21 Βλ. Francová, O., E. Hitaj, J. Goossen, R. Kraemer, A. Lenarčič and G. Palaiodimos (2021), "EU fiscal rules: reform considerations", ESM Discussion Paper No. 17.

νομικά σενάρια, πολύ μεγαλύτερη σε σχέση με άλλες υπερχρεωμένες χώρες της ευρωζώνης. Σύμφωνα με αναλύσεις του Ευρωσυστήματος, το ελληνικό δημόσιο χρέος σταθεροποιείται και αναμένεται να φθάσει στα προ της κρίσης επίπεδα νωρίτερα σε σχέση με άλλες υπερχρεωμένες χώρες, καταγράφοντας τη μεγαλύτερη πτώση του λόγου χρέους/ΑΕΠ μέχρι το 2030, τόσο στο βασικό όσο και στα διάφορα εναλλακτικά σενάρια. Η ισχυρή ανθεκτικότητα της δυναμικής του ελληνικού δημόσιου χρέους σε σχέση με άλλες χώρες οφείλεται στους παρακάτω παράγοντες:

- (i) Στα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά του δημόσιου χρέους,²² τα οποία εξασφαλίζουν μειωμένο επιτοκιακό κίνδυνο και περιορισμένο κίνδυνο αναχρηματοδότησης την επόμενη δεκαετία.
- (ii) Στη δημοσιονομική θέση της χώρας λόγω των διαρθρωτικών δημοσιονομικών πλεονασμάτων. Το γεγονός αυτό σημαίνει ότι μετά την άρση των έκτακτων μέτρων στήριξης που ελήφθησαν κατά τη διάρκεια της πανδημίας και υπό την προϋπόθεση ότι δεν θα ληφθούν επεκτατικά δημοσιονομικά μέτρα μόνιμης φύσεως, η Ελλάδα θα επιστρέψει σε διαρθρωτικά πρωτογενή πλεονάσματα, τα οποία θα συμβάλουν θετικά στην πτωτική δυναμική του δημόσιου χρέους, χωρίς να χρειαστεί να ληφθούν επιπλέον μέτρα δημοσιονομικής προσαρμογής. Το χαρακτηριστικό αυτό είναι αποτέλεσμα της διαρθρωτικής δημοσιονομικής προσαρμογής που συντελέστηκε τα προηγούμενα χρόνια και που κάνει την Ελλάδα να υπερτερεί έναντι των υπόλοιπων υπερχρεωμένων χωρών.
- (iii) Στη θετική συμβολή του “αποτελέσματος χιονοστιβάδας” (snowball effect), δηλαδή της διαφοράς μεταξύ του έμμεσου επιτοκίου δανεισμού και του ρυθμού μεταβολής του ονομαστικού ΑΕΠ. Το “αποτέλεσμα χιονοστιβάδας” αποτελεί βασική συνιστώσα του ρυθμού μεταβολής του λόγου χρέους/ΑΕΠ, αντικατοπτρίζοντας μεταξύ άλλων την επίπτωση του μακροοικονομικού περιβάλλοντος στη δυναμική του χρέους. Η συμβολή του στην πτωτική πορεία του χρέους στην Ελλάδα αναμένεται να είναι υπερδιπλάσια σε σχέση με άλλες χώρες, αφενός λόγω του δυσανάλογα υψηλού χρέους²³ και αφετέρου λόγω της αναμενόμενης μεγάλης θετικής επίδρασης που θα έχει στην οικονομία η αξιοποίηση των πόρων του Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας (RRF).²⁴

Εντούτοις, η βελτίωση της βιωσιμότητας του δημόσιου χρέους και η ενίσχυση της πτωτικής δυναμικής του πρέπει να αποτελέσουν προτεραιότητα της δημοσιονομικής πολιτικής τα επόμενα χρόνια, προκειμένου να αποφευχθεί μια επανάληψη της κρίσης χρέους του παρελθόντος. Άλλωστε, η μακρά διάρκεια αποπληρωμής των δανείων του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Στήριξης (άνω των 30 ετών) επιτάσσει μια μακροχρόνια οπτική της βιωσιμότητας του ελληνικού χρέους, πολύ πέρα από το μεσοπρόθεσμο ορίζοντα των 10 ετών. Θα πρέπει επίσης να ληφθεί υπόψη ότι ο όγκος του δημόσιου χρέους αναμένεται να επιβαρυνθεί ελαφρά μετά το 2032, όταν θα λήξει η περίοδος αναβολής πληρωμών τόκων του δανείου του EFSF. Ο βασικός λόγος για την έμφαση της δημοσιονομικής πολιτικής στην πτωτική δυναμική του χρέους είναι ότι ο βαθμός ανθεκτικότητάς του σε αρνητικές διαταραχές στο μέλλον θα είναι συγκριτικά πιο περιορισμένος, παρά το προβλεπόμενο χαμηλότερο επίπεδό του. Πιο συγκεκριμένα:

22 Συγκεκριμένα, σύμφωνα με τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία (ΟΔΔΗΧ, Φεβρουάριος 2022) το Δεκέμβριο του 2021: (α) Το 77% του δημόσιου χρέους αποτελείται από υποχρεώσεις προς τον επίσημο τομέα (συμπεριλαμβάνονται τα δάνεια του Μηχανισμού Στήριξης και τα διακρατικά δάνεια του πρώτου προγράμματος οικονομικής προσαρμογής). (β) Το μερίδιο των υποχρεώσεων σταθερού επιτοκίου ανερχόταν σε 98,9% του χρέους της κεντρικής διοίκησης. (γ) Η μεσοσταθμική υπολειπόμενη φυσική διάρκεια του χρέους της ΓΚ είναι 20,58 έτη. (δ) Αποτέλεσμα των δύο προηγούμενων δεικτών είναι ότι η μέση σταθμική διάρκεια ανατιμολόγησης του χρέους της ΓΚ ανέρχεται σε 19,76 έτη. (ε) Επομένως, το εκτιμώμενο έμμεσο κόστος εξυπηρέτησης του δημόσιου χρέους (implicit interest rate) 1,4%, που είναι από τα χαμηλότερα μεταξύ των χωρών της ευρωζώνης, θα παραμείνει ουσιαστικά σταθερό για τα επόμενα 20 περίπου έτη.

23 Το μέγεθος του δημόσιου χρέους αλγεβρικά μεγεθύνει την επίδραση της διαφοράς μεταξύ του έμμεσου ονομαστικού επιτοκίου και του ονομαστικού ρυθμού μεγέθυνσης του ΑΕΠ.

24 Εκτιμάται ότι το παραγωγικό κενό της οικονομίας, δηλαδή η διαφορά μεταξύ πραγματικού και δυναμικού προϊόντος, θα είναι θετικό για τη 10ετή περίοδο πρόβλεψης.

- (i) Τα τρέχοντα ευνοϊκά χαρακτηριστικά του ελληνικού χρέους δεν είναι μόνιμα. Τα επόμενα χρόνια, το χρέος προς τον επίσημο τομέα (που δεν είναι διαπραγματεύσιμο στις αγορές και, ως εκ τούτου, δεν υπόκειται στη μεταβλητότητα της αγοράς) μακράς διάρκειας αποπληρωμής και χαμηλού επιτοκίου θα αντικαθίσταται σταδιακά από χρέος προς τον ιδιωτικό τομέα διαπραγματεύσιμο στις αγορές, συγκριτικά μικρότερης διάρκειας και υψηλότερου επιτοκίου. Άρα, παρά την αναμενόμενη σημαντική αποκλιμάκωσή του ως ποσοστού του ΑΕΠ, οι παράγοντες που καθιστούν το ελληνικό χρέος ανθεκτικό σε αρνητικές διαταραχές θα αποδυναμωθούν σταδιακά σε 10 χρόνια, καθώς όλο και μεγαλύτερο μέρος του χρέους θα υπόκειται σε κίνδυνο αγοράς.
- (ii) Έμφαση θα πρέπει να δίνεται στις ετήσιες ακαθάριστες χρηματοδοτικές ανάγκες. Στην περίπτωση της Ελλάδας, όπου ο κύριος όγκος του χρέους δεν έχει συσσωρευθεί με όρους αγοράς, αλλά μέσω χαμηλότοκων δανείων του επίσημου τομέα με εξαιρετικά μεγάλη διάρκεια αποπληρωμής, περίοδο χάριτος και πολυετή αναβολή πληρωμών τόκων, η προσήλωση στο λόγο χρέους/ΑΕΠ είναι αποπροσανατολιστική. Ως εκ τούτου, η βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών αξιολογείται επιπλέον και με βάση το κριτήριο των ετήσιων ακαθάριστων χρηματοδοτικών αναγκών με ορίζοντα το έτος 2060. Συγκεκριμένα, έχει θεσπιστεί ανώτατο όριο ύψους 15% του ΑΕΠ μεσοπρόθεσμα και 20% του ΑΕΠ μακροπρόθεσμα.²⁵ Παρά την αναμενόμενη σταθερή αποκλιμάκωση του λόγου χρέους/ΑΕΠ τα επόμενα έτη, οι ακαθάριστες χρηματοδοτικές ανάγκες εκτιμάται ότι θα παραμείνουν σημαντικά αυξημένες μεσοπρόθεσμα σε σχέση με τα δεδομένα προ της πανδημίας, λόγω του επιπλέον δανεισμού που απαιτήθηκε για τη χρηματοδότηση των ελλειμμάτων κατά την περίοδο της υγειονομικής κρίσης.
- (iii) Η σημαντική συμβολή του “αποτελέσματος χιονοστιβάδας” στο ρυθμό μείωσης του δημόσιου χρέους αναμένεται να μειωθεί μακροχρόνια. Σ’ αυτό θα συμβάλουν καθοριστικά τόσο η αλλαγή του μακροοικονομικού περιβάλλοντος, καθώς μακροχρόνια αναμένονται ηπιότεροι ρυθμοί ανάπτυξης και αύξηση των επιτοκίων δανεισμού, όσο και η μηχανική επίδραση της προοδευτικής αποκλιμάκωσης του χρέους. Ως εκ τούτου, μακροχρόνια θα υπάρχει αυξανόμενη πίεση στη δημοσιονομική πολιτική να συμβάλει περισσότερο (μέσω πρωτογενών πλεονασμάτων) στην πτωτική δυναμική του χρέους.

Επομένως, με αφορμή την επικείμενη αναθεώρηση των δημοσιονομικών κανόνων, ανεξάρτητα από την κατεύθυνση στην οποία μπορεί να κινηθεί, η Ελλάδα θα πρέπει να δώσει ιδιαίτερη έμφαση στη μείωση του δημόσιου χρέους μέσω διατηρήσιμων δημοσιονομικών πλεονασμάτων, προκειμένου να καταστεί λιγότερο ευάλωτη σε μελλοντικές κρίσεις. Το ευνοϊκό οικονομικό περιβάλλον που διαμορφώνεται την περίοδο μετά την πανδημία καθιστά τη δημοσιονομική προσαρμογή ευκολότερη, διατηρώντας παράλληλα τον αντικυκλικό χαρακτήρα της και ενισχύοντας τη δημοσιονομική αξιοπιστία.

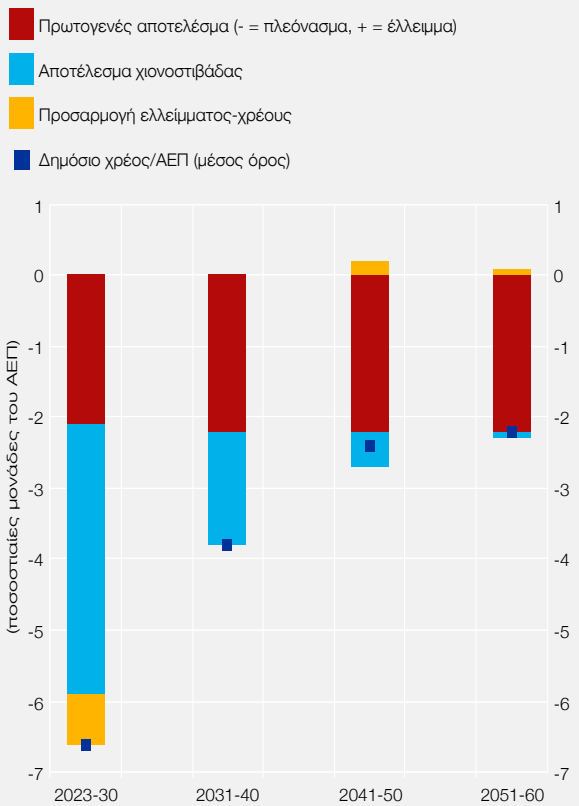
6 Η ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΤΟΥ ΥΦΙΣΤΑΜΕΝΟΥ ΚΑΝΟΝΑ ΧΡΕΟΥΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ ΚΑΙ ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΜΕ ΑΛΛΕΣ ΥΠΕΡΧΡΕΩΜΕΝΕΣ ΧΩΡΕΣ ΤΗΣ ΕΥΡΩΖΩΝΗΣ²⁶

Σύμφωνα με το βασικό σενάριο της ανάλυσης βιωσιμότητας του δημόσιου χρέους της Τράπεζας της Ελλάδος, το οποίο υποθέτει πρωτογενές πλεόνασμα 2,2% του ΑΕΠ κατά μέσο όρο την πε-

²⁵ Τα κριτήρια για τις ετήσιες ακαθάριστες χρηματοδοτικές ανάγκες επιβεβαιώθηκαν και στην ανακοίνωση του Eurogroup της 22ας Ιουνίου 2018 για την Ελλάδα.

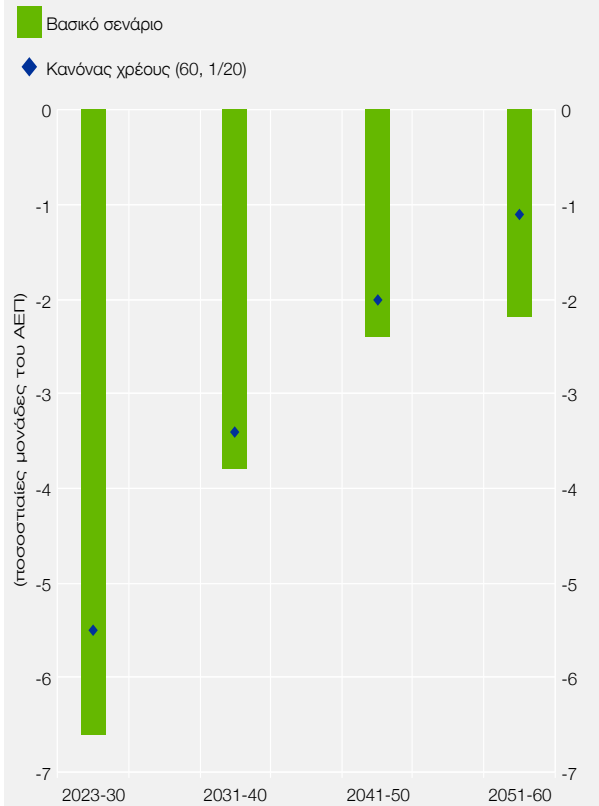
²⁶ Η ανάλυση που ακολουθεί βασίζεται σε υποδείγματα ανάλυσης βιωσιμότητας δημόσιου χρέους, τα οποία είναι υποδείγματα μερικής ισορροπίας (partial equilibrium) και τείνουν να υποεκτιμούν την αλληλεπίδραση μεταξύ μακροοικονομικών και δημοσιονομικών μεταβλητών. Εντούτοις, τα υποδείγματα αυτά αποτελούν βασικό εργαλείο σχεδιασμού δημοσιονομικής στρατηγικής και χρησιμοποιούνται ευρέως από οργανισμούς του δημόσιου και του ιδιωτικού τομέα, καθώς και από οργανισμούς πιστοληπτικής αξιολόγησης για τον εντοπισμό και την αξιολόγηση μακροοικονομικών και δημοσιονομικών κινδύνων.

Διάγραμμα Β Συνιστώσες ετήσιου ρυθμού μεταβολής χρέους/ΑΕΠ (μέσος όρος 2023-60) (Ελλάδα) – Βασικό σενάριο



Πηγή: Εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος.

Διάγραμμα Γ Ετήσιος ρυθμός μεταβολής χρέους/ΑΕΠ (μέσος όρος 2023-60) – Βασικό σενάριο και κανόνας χρέους (Ελλάδα)



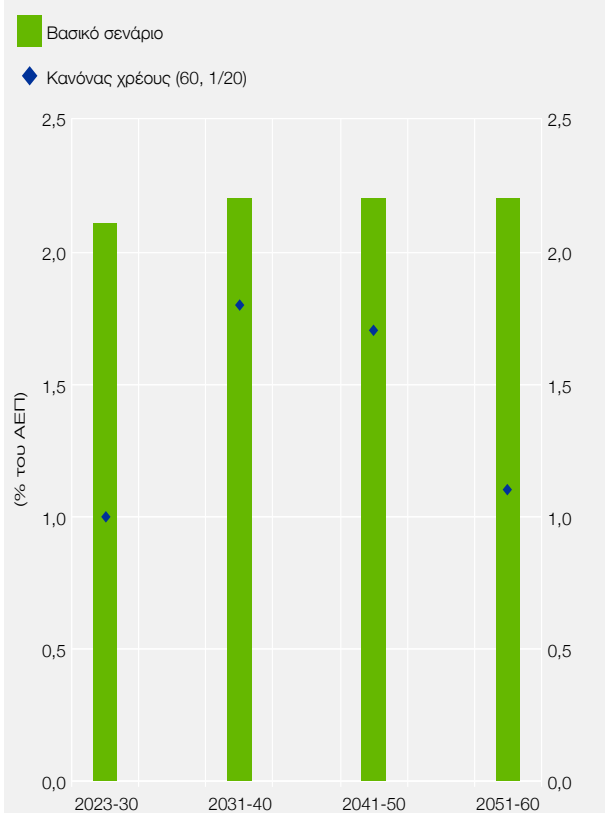
Πηγή: Εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος.

ρίοδος 2024-60 σύμφωνα με τις αποφάσεις του Eurogroup του Ιουνίου 2018,²⁷ ο μέσος ετήσιος ρυθμός μείωσης του δημόσιου χρέους διαμορφώνεται περίπου σε 6,6 ποσ. μον. του ΑΕΠ την περίοδο 2023-30 (βλ. Διάγραμμα Β). Συγκρίνοντας τις αντίστοιχες μεταβλητές για άλλες χώρες της ευρωζώνης με υψηλό δημόσιο χρέος,²⁸ παρατηρούμε ότι για την περίοδο 2023-30 ο μέσος ετήσιος ρυθμός μείωσης του δημόσιου χρέους στην Ελλάδα είναι πολλαπλάσιος αυτού των υπόλοιπων χωρών, με πολύ μεγαλύτερη θετική συνεισφορά τόσο του ευρύτερου μακροοικονομικού περιβάλλοντος όσο και των δημοσιονομικών πλεονασμάτων. Σύμφωνα με τις μακροχρόνιες προβολές της Τράπεζας της Ελλάδος, ο ρυθμός μείωσης του ελληνικού δείκτη χρέους επιβραδύνεται σταδιακά τις επόμενες δεκαετίες. Ωστόσο, το ποσοστό συμμετοχής του δημοσιονομικού αποτελέσματος στην πτωτική δυναμική του χρέους αυξάνεται σταδιακά, καθώς η συμβολή του “αποτελέσματος χιονοστιβάδας” βαίνει μειούμενη. Αυτό σημαίνει ότι από το 2030 και μετά, παρότι το χρέος θα είναι μειωμένο ως ποσοστό του ΑΕΠ, η πτωτική δυναμική του θα βασίζεται όλο και περισσότερο στη δημιουργία δημοσιονομικών πλεονασμάτων.

27 Η ανάλυση λαμβάνει υπόψη τις επικαιροποιημένες μακροοικονομικές και δημοσιονομικές παραδοχές της Τράπεζας της Ελλάδος. Συγκεκριμένα, το βασικό σενάριο ενσωματώνει τις επιπτώσεις της πανδημίας στα δημοσιονομικά μεγέθη και στην οικονομική δραστηριότητα. Γίνεται η υπόθεση ότι το πρωτογενές αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης θα μεταστραφεί σε πλεονασματικό το 2023 και θα διαμορφωθεί σε 2,2% του ΑΕΠ κατά μέσο όρο την περίοδο 2024-60 (υποθέτοντας ευρεία συμμόρφωση με τον κανόνα διαρθρωτικού δημοσιονομικού αποτελέσματος). Ο ρυθμός μεταβολής του πραγματικού ΑΕΠ συγκλίνει μακροπρόθεσμα σε 1,7%, ενσωματώνοντας τη θετική επίδραση στο δυναμικό ρυθμό ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας από την αξιοποίηση των πόρων του NGEU. Το επιτόκιο αναχρηματοδότησης ανέρχεται κατά μέσο όρο σε 2,8% την περίοδο 2023-60 και η μεσοσταθμική διάρκεια των νέων εκδόσεων διαμορφώνεται σε περίπου 7 έτη.

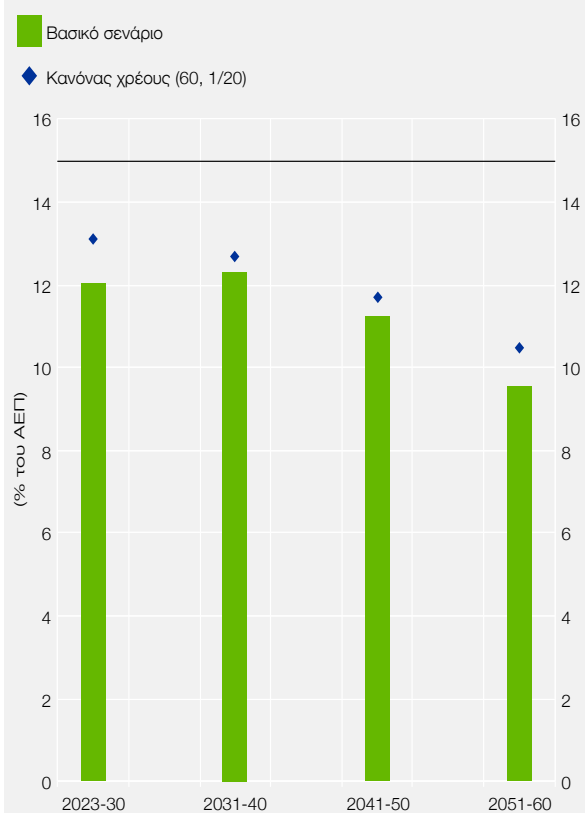
28 Οι χώρες με τις οποίες γίνεται η σύγκριση είναι: Βέλγιο, Ισπανία, Ιταλία, Γαλλία και Πορτογαλία.

Διάγραμμα Δ Πρωτογενές αποτέλεσμα (ετήσια βάση) (μέσος όρος 2023-60) – Βασικό σενάριο και κανόνας χρέους (Ελλάδα)



Πηγή: Εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος.

Διάγραμμα Ε Ακαθάριστες χρηματοδοτικές ανάγκες (μέσος όρος 2023-60) – Βασικό σενάριο και κανόνας χρέους (Ελλάδα)



Πηγή: Εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος.

Η εφαρμογή του υφιστάμενου κανόνα χρέους (60, 1/20 εφεξής)²⁹ στις υπερχρεωμένες χώρες της ευρωζώνης συνεπάγεται ενίσχυση της πτωτικής δυναμικής του χρέους, αυξάνοντας τις απαιτήσεις για δημοσιονομικά πρωτογενή πλεονάσματα για όλες τις χώρες εκτός της Ελλάδας. Ειδικότερα για την Ελλάδα, οι υποθέσεις του βασικού σεναρίου οδηγούν σε συμμόρφωση με τον υφιστάμενο κανόνα χρέους μέχρι το 2060. Τα πρωτογενή πλεονάσματα που απαιτούνται κυμαίνονται περίπου στο 2% του ΑΕΠ κατά μέσο όρο ετησίως³⁰ (βλ. Διαγράμματα Γ, Δ και Ε), ενώ οι ακαθάριστες χρηματοδοτικές ανάγκες παραμένουν διαχειρίσιμες, κάτω από το όριο αναφοράς 15% του ΑΕΠ. Από την άλλη πλευρά, η εφαρμογή του υφιστάμενου κανόνα χρέους ενδέχεται να οδηγήσει σε σημαντική δημοσιονομική προσαρμογή για χώρες όπως η Ισπανία, η Ιταλία, η Γαλλία και το Βέλγιο, καθώς η απαίτηση δημοσιονομικού πρωτογενούς αποτελέσματος σε σχέση με το βασικό σενάριο είναι σημαντικά υψηλότερη.

Συμπερασματικά, σύμφωνα με την παραπάνω ανάλυση, η Ελλάδα φαίνεται να ικανοποιεί τον υφιστάμενο κανόνα χρέους που προβλέπεται στο ΣΣΑ μεσοπρόθεσμα. Μακροχρόνια όμως, θα μπορούσε να επωφεληθεί από οποιαδήποτε παροχή ευελιξίας, διαφυλάττοντας σε κάθε περίπτωση την αρχή της αντικυκλικότητας. Οποιαδήποτε χαλάρωση των δημοσιονομικών στόχων

²⁹ Για την εφαρμογή του κανόνα χρέους, γίνονται οι ακόλουθες υποθέσεις: Ο ετήσιος ρυθμός μείωσης του λόγου χρέους/ΑΕΠ ισούται με το 1/20 της απόστασης του λόγου της προηγούμενης περιόδου από το επίπεδο αναφοράς 60% και αναθεωρείται ανά τριετία. Διατηρώντας τις υποθέσεις του βασικού σεναρίου σχετικά με το “αποτέλεσμα χιονοστιβάδας”, χρησιμοποιούμε τη λογιστική εξίσωση συσώρευσης χρέους για να υπολογίσουμε τις απαιτήσεις πρωτογενούς πλεονάσματος για τη συμμόρφωση με το συγκεκριμένο κανόνα.

³⁰ Στα ίδια επίπεδα με όσα προβλέπονται στις αποφάσεις του Eurogroup του Ιουνίου 2018.

μεσοπρόθεσμα θα επιδεινώσει τη δυναμική του χρέους της, αυξάνοντας τους μελλοντικούς κινδύνους βιωσιμότητας, τις ακαθάριστες χρηματοδοτικές ανάγκες και τον κίνδυνο αναχρηματοδότησης από τις αγορές. Αντιθέτως, μεσοπρόθεσμα θα πρέπει να καταβληθούν προσπάθειες ώστε να ενισχυθεί η δημοσιονομική αξιοπιστία της χώρας, μειώνοντας το ταχύτερο την απόσταση από τις άλλες χώρες της ευρωζώνης. Το ευνοϊκό μακροοικονομικό περιβάλλον της επόμενης δεκαετίας δημιουργεί τις κατάλληλες συνθήκες ακόμη και για περαιτέρω ενίσχυση της δημοσιονομικής εξυγίανσης, υπό την προϋπόθεση ότι δεν παραβιάζεται η αρχή της αντικυκλικότητας. Αντιθέτως, σε μακρό χρονικό ορίζοντα, όταν οι δημοσιονομικές επιδόσεις θα παίζουν σημαντικότερο ρόλο στην πτωτική δυναμική του χρέους, η Ελλάδα θα μπορούσε να επωφεληθεί από μια ενδεχόμενη ευελιξία του κανόνα του χρέους, ώστε να αποφύγει την άσκηση υπερκυκλικής δημοσιονομικής πολιτικής.

7 ΠΡΟΤΕΙΝΟΜΕΝΕΣ ΚΑΤΕΥΘΥΝΣΕΙΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΝΑΘΕΩΡΗΣΗ ΤΩΝ ΕΥΡΩΠΑΪΚΩΝ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΝΟΝΩΝ

Το αποτύπωμα της πανδημικής κρίσης στα δημοσιονομικά μεγέθη και η απειλή συσσώρευσης αποκλίσεων μεταξύ των οικονομιών της ευρωζώνης καθιστούν επιτακτική την ανάγκη αναθεώρησης των ευρωπαϊκών δημοσιονομικών κανόνων, θέτοντας ως προτεραιότητα την εξασφάλιση της βιωσιμότητας του χρέους. Το νέο δημοσιονομικό πλαίσιο θα πρέπει να στοχεύει στην αυξημένη ικανότητα των δημοσιονομικών πολιτικών για σταθεροποίηση του οικονομικού κύκλου, συμβάλλοντας συνακόλουθα στην ομαλοποίηση της νομισματικής πολιτικής. Ως εκ τούτου, οι νέοι κανόνες θα πρέπει λάβουν υπόψη το νέο μακροοικονομικό περιβάλλον και τις αβεβαιότητες που το συνοδεύουν, ώστε να επιτευχθεί αποτελεσματικότερος συντονισμός των εθνικών δημοσιονομικών πολιτικών.

Η αναθεώρηση του δημοσιονομικού πλαισίου θα μπορούσε να βασιστεί στις ακόλουθες κατευθύνσεις:

- (i) Ενίσχυση της αντικυκλικότητας της δημοσιονομικής πολιτικής.³¹ Η περιστολή σε περιόδους ανάπτυξης και η επέκταση σε περιόδους ύφεσης είναι ιδιαίτερα σημαντικές τόσο για τη μακροοικονομική σταθεροποίηση όσο και για τη δημοσιονομική βιωσιμότητα.
- (ii) Καθορισμός ενός δημοσιονομικού στόχου χρέους (debt anchor) με ένα λειτουργικό δημοσιονομικό κανόνα δαπανών (operational expenditure rule): Στην τρέχουσα συγκυρία, όπως προκύπτει και από την παραπάνω ανάλυση, η διασφάλιση της βιωσιμότητας του δημόσιου χρέους καθίσταται πρωτεύων μεσομακροπρόθεσμος στόχος δημοσιονομικής πολιτικής. Ως λειτουργικός κανόνας επίτευξης του στόχου αυτού προκρίνεται ο έλεγχος του ρυθμού μεταβολής των δημόσιων πρωτογενών δαπανών, καθώς θεωρείται ένας κανόνας εφαρμογής δημοσιονομικής πειθαρχίας που ενισχύει τον αντικυκλικό χαρακτήρα της δημοσιονομικής πολιτικής και προωθεί ένα αποτελεσματικό μίγμα μέτρων προσαρμογής όταν αυτή είναι αναγκαία.³² Ωστόσο, ένας κανόνας δαπανών από μόνος του δεν είναι ικανός να αποτρέψει

31 Larch, M., E. Orseau and W. van der Wielen (2021), “Do EU fiscal rules support or hinder counter-cyclical fiscal policy?”, *Journal of International Money and Finance*, 112, Debrun, X., L. Moulin, A. Turrini, J. Ayuso-i-Casals and M. Kumar (2008), “Tied to the mast? The role of national fiscal rules in the European Union”, *Economic Policy*, 23, 298-362, και Thygesen, N., R. Beetsma, M. Bordignon, X. Debrun, M. Szczyrek, M. Larch, M. Busse, M. Gabrijelcic, L. Jankovics and J. Malzubris (2021), “The EU fiscal framework: A flanking reform is more preferable than quick fixes”, *VoxEU.org*.

32 European Fiscal Board (2018), *Annual Report*, και European Fiscal Board (2019), *Assessment of European fiscal rules with a focus on the six and two-pack legislation*. Ο κανόνας δαπανών έχει προκριθεί και από άλλους οικονομολόγους στη δημόσια συζήτηση για την αναθεώρηση του ΣΣΑ: Barnes, S. and E. Casey (2019), “Euro area budget rules on spending must avoid the pro-cyclicality trap”, *VoxEU.org*, Bénassy-Quéré, A., M. Brunnermeier, H. Enderlein, E. Farhi, M. Fratzscher, C. Fuest, P. Gourinchas, P. Martin, J. Pisani-Ferry, H. Rey, I. Schnabel, N. Véron, B. Weder di Mauro and J. Zettelmeyer (2018), “How to reconcile risk sharing and market discipline in the euro area”, *VoxEU.org*, και Darvas, Z., P. Martin and X. Ragot (2018), “The economic case for an expenditure rule in Europe”, *VoxEU.org*.

τη δημιουργία ελλειμμάτων και αύξηση του δημόσιου χρέους, αν αυτές προέρχονται από την πλευρά των εσόδων. Γι' αυτό και θα πρέπει να συνυπάρχει παράλληλα με άλλους κανόνες (π.χ. ελάχιστα όρια εσόδων) ώστε να διασφαλίζεται η δημοσιονομική πειθαρχία.

- (iii) Διατήρηση των υφιστάμενων επιπέδων αναφοράς,³³ με παροχή ευελιξίας ως προς την ταχύτητα προσαρμογής κατά περίπτωση: Τα υφιστάμενα επίπεδα αναφοράς, αν και ενδέχεται να θεωρούνται ξεπερασμένα λαμβάνοντας υπόψη την τρέχουσα οικονομική συγκυρία, περιλαμβάνονται σε ευρωπαϊκές συνθήκες, η τροποποίηση των οποίων είναι δύσκολη και απαιτεί ευρύτερες συναινέσεις μεταξύ των κρατών-μελών και χρονοβόρες διαδικασίες. Ο ρυθμός μείωσης του χρέους είναι ευκολότερο να τροποποιηθεί, προκειμένου να διασφαλιστεί μια διατηρήσιμη πτωτική πορεία του μέσω μιας ρεαλιστικής και αξιόπιστης δημοσιονομικής προσαρμογής, που θα λαμβάνει υπόψη το ευρύτερο μακροοικονομικό περιβάλλον και τη δημοσιονομική θέση της κάθε χώρας, διατηρώντας την αρχή της αντικυκλικότητας. Η τροποποίηση του ρυθμού μείωσης του δημόσιου χρέους θα απαιτήσει ομοφωνία για τροποποιήσεις δευτερογενούς νομοθεσίας της ΕΕ, με ένα σύνολο συμφωνιών μεταξύ των χωρών.

Οι αλλαγές στην ταχύτητα προσαρμογής στον υφιστάμενο κανόνα χρέους ενδέχεται να είναι περιορισμένες, καθώς η υλοποίησή του υποθέτει ήδη διαφοροποιημένο δημοσιονομικό μονοπάτι για κάθε χώρα, ανάλογα με τις διαφορετικές οικονομικές συνθήκες και τη δημοσιονομική θέση κάθε κράτους-μέλους (ετερογένεια μεταξύ των χωρών).³⁴ Επίσης, οι διαφοροποιημένοι κανόνες και η πρόβλεψη διαφόρων εξαιρέσεων δεν συμβάλλουν θετικά στην επιδιωκόμενη απλοποίηση και αξιοπιστία του δημοσιονομικού πλαισίου. Επομένως, θα πρέπει να εξεταστεί κατά πόσον η δημοσιονομική προσαρμογή που απαιτείται για την τήρηση του συγκεκριμένου κανόνα είναι υπερκυκλική, ώστε να αποφασιστεί πιθανή παροχή ευελιξίας.

- (iv) Απλοποίηση: Η δομή του νέου πλαισίου θα πρέπει να χαρακτηρίζεται από απλότητα και διαφάνεια. Για το σκοπό αυτό, θα ήταν επωφελές οι νέοι κανόνες να είναι λιγότερο εξαρτημένοι από μη παρατηρήσιμες μεταβλητές που δυσχεραίνουν την κατανόηση και την αποτελεσματική επιτήρησή τους. Ο προτεινόμενος λειτουργικός κανόνας δαπανών στηρίζεται στο ρυθμό μεταβολής του δυνητικού προϊόντος, που υπόκειται λιγότερο σε προβλήματα μέτρησης.
- (v) Αποτελεσματικός και αξιόπιστος μηχανισμός επιτήρησης της εφαρμογής του νέου πλαισίου: Η συμμόρφωση των κυβερνήσεων με τους νέους κανόνες είναι απαραίτητη για τη βιώσιμη εφαρμογή τους και την αξιοπιστία τους. Η βελτίωση της θεσμικής οργάνωσης της εποπτείας της συμμόρφωσης με τους δημοσιονομικούς κανόνες γίνεται ακόμη πιο αναγκαία εάν πα-

33 Έλλειμμα: 3% του ΑΕΠ, χρέος: 60% του ΑΕΠ. Παρά το γεγονός ότι πολλές μελέτες δείχνουν ότι δεν υπάρχει ένα ενιαίο για όλες τις χώρες "όριο δημόσιου χρέους" πέρα από το οποίο η οικονομική ανάπτυξη επιβραδύνεται, οι περισσότερες έρευνες συμφωνούν ότι τα υψηλά επίπεδα χρέους συνδέονται με χαμηλή ανάπτυξη και αυξημένη μεταβλητότητα. Για περισσότερες λεπτομέρειες, βλ. Caner, M., T. Grennes and F. Koehler-Geib (2010), "Finding the Tipping Point – When Sovereign Debt Turns Bad", World Bank, Policy Research Working Paper 5391, και Pescatori, A., D. Sandri and J. Simon (2014), "Debt and Growth: Is There a Magic Threshold?", IMF Working Paper No. 14/34.

34 Όσο μικρότερο είναι το "αποτέλεσμα χιονοστιβάδας", τόσο μεγαλύτερο είναι το πρωτογενές πλεόνασμα που απαιτείται για να επιτευχθεί η ίδια μείωση χρέους και επομένως μεγαλύτερη η ανάγκη για δημοσιονομική προσαρμογή (ανάλογα με τη δημοσιονομική θέση της κάθε χώρας). Έτσι, η απαίτηση πρωτογενούς πλεονάσματος που χρειάζεται για τη συμμόρφωση με τον υφιστάμενο κανόνα σε χώρες με υψηλό επίπεδο χρέους ενδέχεται να είναι μικρότερη σε σχέση με χώρες με συγκριτικά χαμηλότερο επίπεδο χρέους, αν η συμβολή του "αποτελέσματος χιονοστιβάδας" στις πρώτες είναι σημαντικά μεγαλύτερη από ό,τι στις άλλες χώρες. Άρα δεν είναι απαραίτητο χώρες με υψηλό επίπεδο χρέους να χρειάζονται υψηλό πρωτογενές πλεόνασμα για τη συμμόρφωση με το συγκεκριμένο κανόνα. Επίσης, οι ανάγκες δημοσιονομικής προσαρμογής των χωρών που έχουν πλεονασματική διαρθρωτική δημοσιονομική θέση είναι μικρότερες έναντι των χωρών που έχουν διαρθρωτικά πρωτογενή ελλείμματα. Τέλος, όταν εισήχθη ο υφιστάμενος κανόνας χρέους δεν αποσκοπούσε στη σύγκλιση του λόγου χρέους/ΑΕΠ των κρατών-μελών στο 60% του ΑΕΠ σε 20 χρόνια (αφού η ταχύτητα προσαρμογής αναθεωρείται κάθε 3 χρόνια, ανάλογα με το επίπεδο του χρέους και την απόστασή του από το όριο αναφοράς), αλλά κυρίως στην πρόωση δημοσιονομικής προσαρμογής για τις υπερχρεωμένες χώρες, εξασφαλίζοντας μια μόνιμη πτωτική τροχιά του χρέους και τη σύγκλιση στο όριο αναφοράς ασυμπτωτικά.

ραχωρηθεί περισσότερη ευελιξία για να ληφθούν υπόψη οι ειδικές συνθήκες που επικρατούν σε κάθε χώρα. Συνεπώς, προτείνεται η ενίσχυση των εθνικών ανεξάρτητων δημοσιονομικών θεσμών (π.χ. δημοσιονομικά συμβούλια), ώστε να συμβάλλουν, παράλληλα με τους ευρωπαϊκούς θεσμούς, στην καλύτερη συμμόρφωση με τους κανόνες και στην αποτελεσματικότερη επιτήρηση και αξιολόγηση των πολιτικών, ενισχύοντας τη δημοσιονομική αξιοπιστία και την ιδιοκτησία (ownership) του δημοσιονομικού πλαισίου.

- (vi) Διαφύλαξη των δημόσιων επενδύσεων: Δεδομένων των πιεστικών αναγκών για τον πράσινο και ψηφιακό μετασχηματισμό των οικονομιών τα επόμενα χρόνια, θα πρέπει να παύσει η πρακτική περικοπής επενδυτικών δαπανών ως μέσο επίτευξης των δημοσιονομικών στόχων.³⁵ Η προτεραιότητα που δίνεται στη μείωση του δημόσιου χρέους ως στόχο δημοσιονομικής πολιτικής δεν επιτρέπει την εξαίρεση των επενδυτικών δαπανών που χρηματοδοτούνται με νέο δανεισμό από τους νέους δημοσιονομικούς κανόνες και ειδικότερα από τον κανόνα της απομείωσης του χρέους. Η χρηματοδότηση στοχευμένων επενδυτικών δαπανών θα μπορούσε να επιτευχθεί μέσω ενός συστήματος μεταβιβάσεων, που με τη σειρά τους θα χρηματοδοτούνται με έκδοση κοινού ευρωπαϊκού χρέους από ένα μόνο ευρωπαϊκό μηχανισμό (βλ. παρακάτω). Σε κάθε περίπτωση, η εξαίρεση διαφόρων κατηγοριών δαπανών από τους δημοσιονομικούς κανόνες, η ταξινόμηση των οποίων είναι έτσι κι αλλιώς περίπλοκη, επιβαρύνει την απλοποίηση και την αξιοπιστία του δημοσιονομικού πλαισίου.
- (vii) Μονιμοποίηση του νέου μέσου ανάκαμψης NGEU, ώστε αυτό να λειτουργεί ως δυνατότητα κοινής δημοσιονομικής στήριξης (central fiscal capacity) με στόχο την αύξηση των δημόσιων επενδύσεων. Το NGEU, με την έκδοση κοινού ευρωπαϊκού χρέους, συμβάλλει καθοριστικά στη δημιουργία δημοσιονομικού χώρου και βοηθά στη σύγκλιση των ευρωπαϊκών οικονομιών, καθώς οι περισσότερο χρεωμένες χώρες επωφελούνται περισσότερο από τα διαθέσιμα κονδύλια. Η χρηματοδοτική στήριξη του NGEU θα συμβάλει στη μείωση του επενδυτικού κενού και στην ενίσχυση των ρυθμών ανάπτυξης των ευρωπαϊκών οικονομιών τα επόμενα χρόνια. Σε συνδυασμό με ένα περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων μεσοπρόθεσμα, οι πόροι του NGEU θα βοηθήσουν τις χώρες να βελτιώσουν τη δυναμική του χρέους τους, καθιστώντας ευκολότερη την απαιτούμενη δημοσιονομική προσαρμογή.

Επομένως, ο στόχος της ενίσχυσης των δημόσιων επενδύσεων (πράσινων, ψηφιακών) θα μπορούσε να επιτευχθεί με τη μονιμοποίηση του NGEU ως ενός κεντρικού μηχανισμού δημοσιονομικών μεταβιβάσεων, πέραν του 2026. Παρότι η λειτουργία του βρίσκεται ακόμη υπό δοκιμή, ο σχεδιασμός λειτουργίας του αποτελεί υπόδειγμα για το μέλλον της οικονομικής διακυβέρνησης της ευρωζώνης συνδυάζοντας σε διακρατικό επίπεδο δημοσιονομικές μεταβιβάσεις με δημοσιονομική υπευθυνότητα.³⁶

35 Η πρακτική περικοπής των δημόσιων επενδύσεων στο παρελθόν, με αρνητικές συνέπειες στο ρυθμό μεγέθυνσης της οικονομίας, δεν αποτελεί αδυναμία των υφιστάμενων δημοσιονομικών κανόνων, αλλά συνηθισμένη εύκολη εναλλακτική πολιτική των κυβερνήσεων που αρνούνταν να λάβουν διαρθρωτικά δημοσιονομικά μέτρα για την επίτευξη των στόχων.

36 Καθώς το NGEU είναι κεντρικά οργανωμένο, μειώνονται τα κίνητρα για ταξινόμηση όλων των επενδύσεων ως “πράσινων” ή “ψηφιακών” προκειμένου να εξαιρούνται από τους δημοσιονομικούς κανόνες.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ V

ΜΕΤΡΑ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

Κατά τους πρώτους μήνες του 2021¹ οι δημοσιονομικές παρεμβάσεις αφορούσαν την παράταση της ισχύος και τη διεύρυνση ορισμένων μέτρων στήριξης εργοδοτών και εργαζομένων που είχαν ήδη ληφθεί το 2020. Σταδιακά, η μορφή και ο χαρακτήρας των μέτρων άλλαξαν. Συγκεκριμένα, οι παρεμβάσεις κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2021, όσον αφορά το σκέλος των δαπανών, κατευθύνθηκαν ως επί το πλείστον στην ενίσχυση των επιχειρήσεων για την επανεκκίνησή τους, στην επιδότηση του τουρισμού, στην παράταση του προγράμματος “Γέφυρα” για φυσικά πρόσωπα και την επέκτασή του σε επιχειρήσεις (“Γέφυρα 2”) και στην επιδότηση τόκων δανείων μικρομεσαίων επιχειρήσεων. Στο σκέλος των εσόδων, συνεχίστηκαν οι φορολογικές και ασφαλιστικές ελαφρύνσεις και οι επιχορηγήσεις για τις επιχειρήσεις με τη μορφή πίστωσης στις φορολογικές και τις ασφαλιστικές τους υποχρεώσεις. Προοδευτικά, με τη σταδιακή επαναλειτουργία της οικονομίας, ολοκληρώθηκαν η χορήγηση ρευστότητας προς τις πληττόμενες επιχειρήσεις με τη μορφή της επιστρεπτέας προκαταβολής και η κρατική ενίσχυση εκμισθωτών, έπαυσαν οι αναστολές φορολογικών και ασφαλιστικών υποχρεώσεων και μετριάστηκαν σημαντικά οι αποζημιώσεις ειδικού σκοπού για μισθωτούς και αυτοαπασχολούμενους με κάλυψη των ασφαλιστικών τους εισφορών. Παράλληλα, υιοθετήθηκαν παρεμβάσεις μη σχετιζόμενες με την πανδημία, με κυριότερες τη συνέχιση της φορολογικής μεταρρύθμισης που είχε ξεκινήσει το 2019 και είχε επιβραδυνθεί το 2020 λόγω της πανδημίας, τα μέτρα στήριξης των πληγέντων από φυσικές καταστροφές, διαρθρωτικές παρεμβάσεις για την επαύριο της πανδημίας και μέτρα για τη στήριξη των νοικοκυριών εν όψει των ανατιμήσεων στην ενέργεια. Τέλος, θεσμοθετήθηκε ασφαλιστική μεταρρύθμιση, η οποία εισήγαγε στοιχεία κεφαλαιοποιητικού συστήματος καθορισμένων εισφορών στην επικουρική ασφάλιση των νέων ασφαλισμένων.

Η προστασία των πληττόμενων κοινωνικών ομάδων από την υγειονομική και την ενεργειακή κρίση συνεχίστηκε κατά τους πρώτους μήνες του 2022, με ταυτόχρονη έμφαση στη διασφάλιση των δημοσιονομικών επιδόσεων της χώρας. Συγκεκριμένα, παρέμειναν σε ισχύ και το 2022 η αναστολή της εισφοράς αλληλεγγύης στον ιδιωτικό τομέα και οι μειωμένες ασφαλιστικές εισφορές, παρατάθηκαν για κάποιους μήνες ο μειωμένος ΦΠΑ σε συγκεκριμένα προϊόντα και υπηρεσίες, το μέτρο της επιδότησης των πάγιων δαπανών των επιχειρήσεων και ο μηχανισμός “ΣΥΝ-ΕΡΓΑΣΙΑ”, ενώ έγιναν πιο ευνοϊκοί οι όροι αποπληρωμής της επιστρεπτέας προκαταβολής. Επιπλέον, ενεργοποιήθηκαν εκ νέου οι αναστολές συμβάσεων εργασίας και η αποζημίωση ειδικού σκοπού σε συγκεκριμένους πληττόμενους κλάδους. Όσον αφορά τα μέτρα για τις ανατιμήσεις στην ενέργεια, τέθηκε σε εφαρμογή ένας μηχανισμός στοχευμένων επιδοτήσεων, με συγκεκριμένα κριτήρια και αναπροσαρμογή της στήριξης σε μηνιαία βάση. Τέλος, με σκοπό τον εξορθολογισμό του ΕΝΦΙΑ, τη βελτίωση της εισπραξιμότητάς του και τη μείωση της φορολογικής επιβάρυνσης των νοικοκυριών, υιοθετήθηκε το Μάρτιο μεταρρύθμιση στη φορολόγηση της ακίνητης περιουσίας με σημαντικές αλλαγές στη δομή του φόρου.

Αναλυτικότερα, με το **v. 4787/2021** του Μαρτίου παρατάθηκε εκ νέου η εφαρμογή των υπερμειωμένων συντελεστών ΦΠΑ (6%) για μέσα ατομικής προστασίας και υγιεινής² και των μειωμένων συντελεστών ΦΠΑ (13%) στις μεταφορές, στον καφέ και στα μη αλκοολούχα ποτά, στους κινη-

1 Τα μέτρα δημοσιονομικής πολιτικής μέχρι το Φεβρουάριο του 2021 περιγράφονται στην Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2020, σελ. 195-207.

2 Το μέτρο υιοθετήθηκε τον Απρίλιο του 2020 (v. 4683/2020), είχε αρχική ισχύ μέχρι τις 31.12.2020 και παρατάθηκε για πρώτη φορά μέχρι τις 30.4.2021 (v. 4753/2021).

ματογράφους και στο τουριστικό πακέτο μέχρι τις 31.12.2021.³ Με μετέπειτα νόμους⁴ η παράταση των πιο πάνω επεκτάθηκε μέχρι τις 30.6.2022.

Τον ίδιο μήνα, με τις Αποφάσεις υπ' αριθ. **1055-1056/2021** και τις μεταγενέστερες **1095-1096/2021** του Απριλίου, **1109-1110/2021** του Μαΐου, **1147-1148/2021** του Ιουνίου και **1172-1173/2021** του Ιουλίου ανεστάλη η καταβολή της πληρωμής των δόσεων ρυθμισμένων φορολογικών οφειλών πληρωτέων τους μήνες Μάρτιο έως Ιούλιο του 2021 για τις επιχειρήσεις που ανήκουν στους άμεσα πληττόμενους κλάδους και για τους εργαζομένους των οποίων η σύμβαση εργασίας τέθηκε σε αναστολή.⁵ Αντίστοιχα, με τις Αποφάσεις υπ' αριθ. **13800/2021** του Μαρτίου, **24449/2021** του Απριλίου, **33332/2021** του Μαΐου και **45352/30.6.2021** του Ιουνίου ανεστάλη η πληρωμή των δόσεων ρυθμισμένων ασφαλιστικών οφειλών για το Μάρτιο, τον Απρίλιο, το Μάιο και τον Ιούνιο του 2021.⁶ Εν συνεχεία, με την Απόφαση υπ' αριθ. **1091/2021** του Απριλίου αποφασίστηκε η παράταση έως 31.12.2021 της καταβολής των βεβαιωμένων οφειλών που τελούσαν σε αναστολή μέχρι 30.4.2021.⁷ Με μεταγενέστερο νόμο⁸ αποφασίστηκε η ρύθμιση όλων των φορολογικών και ασφαλιστικών υποχρεώσεων που δεν τελούσαν σε καθεστώς ρύθμισης και είχαν βεβαιωθεί κατά την περίοδο Μαρτίου 2020-Ιουλίου 2021 σε 36 έως 72 δόσεις και η αποπληρωμή τους από 1.1.2022 και με νέα παράταση έως τις 28.2.2022.⁹ Το μέτρο της αναστολής των ρυθμισμένων οφειλών επιχειρήσεων και εργαζομένων ενεργοποιήθηκε εκ νέου για τον Ιανουάριο του 2022.¹⁰

Επιπλέον, με το **v. 4790/2021** θεσπίστηκαν περαιτέρω μέτρα για την προστασία της οικονομίας από τις συνέπειες του κορωνοϊού, που περιλάμβαναν:

Φορολογικές και ασφαλιστικές παρεμβάσεις

- Απαλλαγή από τον ΦΠΑ της παράδοσης αγαθών και της παροχής υπηρεσιών στο Διεθνή Οργανισμό Μετανάστευσης.

Λοιπές δημοσιονομικές παρεμβάσεις

- Θέσπιση νέου προγράμματος επιδότησης επιχειρηματικών δανείων, του "Γέφυρα 2", για μεσαίου μεγέθους, μικρές και ατομικές επιχειρήσεις που έχουν πληγεί από την πανδημία και πληρούν συγκεκριμένα οικονομικά και περιουσιακά κριτήρια. Το πρόγραμμα απευθύνεται τόσο σε επιχειρήσεις που έχουν εξυπηρετούμενες οφειλές όσο και σε επιχειρήσεις που δεν μπορούν να αντεπεξέλθουν στις δανειακές τους υποχρεώσεις. Το ύψος της επιδότησης κυμαινόταν από 60% έως 90% της μηνιαίας δόσης με διάρκεια οκτώ μηνών. Το μέτρο ίσχυσε μέχρι το Δεκέμβριο του 2021.
- Παράταση του μηχανισμού "ΣΥΝ-ΕΡΓΑΣΙΑ" για τρεις μήνες έως τον Ιούνιο του 2021, καθώς και της διάρκειας κάλυψης από τον προϋπολογισμό των ασφαλιστικών εισφορών των εργοδοτών διαφόρων κλάδων.¹¹ Με μεταγενέστερες ρυθμίσεις¹² το μέτρο ίσχυσε τελικά μέχρι το Μάρτιο του 2022.

3 Το μέτρο υιοθετήθηκε το Μάιο του 2020 (v. 4690/2020), είχε αρχική ισχύ μέχρι τις 31.10.2020 και παρατάθηκε για πρώτη φορά μέχρι τις 30.4.2021 (v. 4728/2020).

4 Βλ. παρακάτω v. 4839/2021 και v. 4876/2021.

5 Για το 2021, βλ. προγενέστερες Αποφάσεις υπ' αριθ. 1014-1015/2021 και 1028-2029/2021 για τους μήνες Ιανουάριο και Φεβρουάριο.

6 Για το 2021, βλ. προγενέστερες Αποφάσεις υπ' αριθ. 6789/2021 και 7078/2021 για τους μήνες Ιανουάριο και Φεβρουάριο.

7 Οι εν λόγω οφειλές αφορούν καταβολή των τρεχουσών φορολογικών και ασφαλιστικών υποχρεώσεων του πρώτου κύματος της πανδημίας (Μάρτιος-Ιούνιος 2020), που παρατάθηκε αρχικά για το διάστημα από Αύγουστο έως Οκτώβριο του 2020 και στη συνέχεια μέχρι τα τέλη Απριλίου του 2021.

8 Βλ. παρακάτω v. 4821/2021.

9 Βλ. ΠΝΠ 29.1.2022.

10 Αποφάσεις υπ' αριθ. 1006-1007/2022.

11 Το μέτρο θεσπίστηκε το Μάιο του 2020 (v. 4690/2020) με σκοπό τη διατήρηση των θέσεων εργασίας πλήρους απασχόλησης στον ιδιωτικό τομέα και έκτοτε παρατείνονταν συνεχώς.

12 Βλ. παρακάτω v. 4808/2021 και Απόφαση υπ' αριθ. 108743/2021.

- Θέσπιση ειδικών ρυθμίσεων αναφορικά με την αναστολή κατασχέσεων και πλειστηριασμών κύριας κατοικίας για τους οικονομικά πληγέντες από την πανδημία.
- Καθορισμός του πλαισίου για τη μίσθωση, με απευθείας ανάθεση, κύριων ή μη κύριων τουριστικών καταλυμάτων, για την κάλυψη εκτάκτων αναγκών δημόσιας υγείας που συνδέονται με την αντιμετώπιση της πανδημίας έως τις 31.10.2021.
- Παράταση των μέτρων στήριξης εργαζομένων και εργοδοτών καταλυμάτων δωδεκάμηνης λειτουργίας που εμφανίζουν σημαντική μείωση του κύκλου εργασιών τους έως τον Ιούνιο του 2021.¹³

Τον ίδιο μήνα, με την Απόφαση υπ' αριθ. **39421/2021** και τις μεταγενέστερες **52938/2021** και **61940/2021** του Απριλίου, **78288/2021** του Ιουνίου και **96043/2021** του Ιουλίου τα μέτρα στήριξης των εκμισθωτών για τη μη είσπραξη μισθωμάτων παρατάθηκαν για το διάστημα Μαρτίου-Ιουλίου του 2021.¹⁴

Τον Απρίλιο, με διάταξη του **v. 4795/2021** διαγράφηκαν τα υπόλοιπα βεβαιωμένων οφειλών προς τους δήμους και τις περιφέρειες μέχρι του ποσού των 10 ευρώ συνολικά ανά οφειλέτη, φυσικό ή νομικό πρόσωπο, εφόσον οι οφειλές είχαν καταστεί ληξιπρόθεσμες και δεν υφίσταντο άλλες οφειλές του ίδιου προσώπου κατά το χρόνο της διαγραφής. Τον ίδιο μήνα, με το **v. 4797/2021** υιοθετήθηκαν φορολογικές παρεμβάσεις στην κατεύθυνση της φορολογικής ελάφρυνσης και της διευκόλυνσης των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων για το φορολογικό έτος 2021 και επιπλέον δημοσιονομικά μέτρα που αφορούσαν την παράταση του μέτρου στήριξης των ενοικιαστών που είχε ληφθεί το 2020 και τη στήριξη των επιχειρήσεων κατά την επανεκκίνησή τους. Συγκεκριμένα:

Φορολογικές και ασφαλιστικές παρεμβάσεις

- Πρόβλεψη για δυνατότητα καταβολής του φόρου εισοδήματος φυσικών και νομικών προσώπων το 2021 σε οκτώ ισόποσες μηνιαίες δόσεις.
- Παροχή έκπτωσης 3% στα φυσικά πρόσωπα για εφάπαξ καταβολή του φόρου το 2021.
- Πρόβλεψη για δυνατότητα εμπρόθεσμης υποβολής της δήλωσης φυσικών και νομικών προσώπων μέχρι τις 27.8.2021 με την καταβολή των δύο πρώτων μηνιαίων δόσεων.
- Πρόβλεψη για δυνατότητα καταβολής του ΕΝΦΙΑ του 2021 σε έξι ισόποσες μηνιαίες δόσεις, με πρώτη δόση το Σεπτέμβριο του 2021.
- Άρση της φορολόγησης βάσει των αντικειμενικών κριτηρίων διαβίωσης για όσους έχουν πληγεί από την πανδημία για το 2021.
- Μη επιβολή, στους πληττόμενους υποχρέους και στους φορολογουμένους άνω των 60 ετών, της προσαύξησης φόρου που προκύπτει εάν το δηλωθέν ποσό με ηλεκτρονικές συναλλαγές είναι μικρότερο του 30% του πραγματικού εισοδήματος.
- Μείωση του προστίμου στο ήμισυ για υποχρέους που δεν εμπίπτουν στην ανωτέρω περίπτωση και κάλυψαν μόνο το 20% αντί του 30% του εισοδήματος.
- Ακύρωση του προστίμου σε συγκεκριμένες κατηγορίες φορολογουμένων, όπως αυτοαπασχολούμενοι και ελεύθεροι επαγγελματίες που ανήκουν σε πληττόμενους κλάδους.
- Εξαίρεση των έκτακτων εισοδημάτων από τον προσδιορισμό του πραγματικού εισοδήματος επί του οποίου υπολογίζεται το ελάχιστο ποσό δαπανών με ηλεκτρονικά μέσα πληρωμής.
- Απαλλαγή και για το φορολογικό έτος 2020 των αγροτών και των αλιέων της παράκτιας αλιείας από το τέλος επιτηδεύματος.¹⁵

¹³ Θεσπίστηκαν το Νοέμβριο του 2020 (v. 4645/2020) και έκτοτε παρατείνονταν συνεχώς έως το Μάρτιο του 2021.

¹⁴ Η στήριξη των εκμισθωτών για τη μη είσπραξη μισθωμάτων υιοθετήθηκε με το v. 4690/2020 για την περίοδο Μαρτίου-Μαΐου 2020 και έκτοτε παρατεινόταν συνεχώς μέχρι το Φεβρουάριο του 2021.

¹⁵ Ίσχυε για το φορολογικό έτος 2019 (v. 4714/2020).

- Παράταση έως και τις 31.12.2021 της αναστολής της υποχρέωσης καταβολής στο Ελληνικό Δημόσιο ποσοστού 5% των νοσηλίων που εισπράττουν όλες οι ιδιωτικές μονάδες χρόνιας αιμοκάθαρσης και, για την ίδια περίοδο, ορισμός του συντελεστή ΦΠΑ για τα αναγκαία είδη σε ποσοστό 6%. Με μεταγενέστερο νόμο¹⁶ το μέτρο παρατάθηκε μέχρι τις 30.6.2022.
- Μη επιβολή τελών χαρτοσήμου στα πρόστιμα για μη τήρηση αποστάσεων.
- Πρόβλεψη για δυνατότητα άρσης της ακινησίας επιβατικών ιδιωτικής χρήσης αυτοκινήτων και μοτοσικλετών εντός του 2021 με καταβολή αναλογικών τελών κυκλοφορίας.
- Αναπροσαρμογή των πινάκων με τις τιμές εκπομπών διοξειδίου του άνθρακα που χρησιμοποιούνται ως συντελεστές για τον υπολογισμό των τελών κυκλοφορίας.
- Επαναφορά, αναδρομικά από 12.5.2016, των κατώτατων ορίων σύνταξης του ΙΚΑ και του Δημοσίου για συντάξεις αγωνιστών Εθνικής Αντίστασης, λογοτεχνών και καλλιτεχνών.
- Απαλλαγή των κυνηγών που εξέδωσαν άδεια θήρας για το κυνηγετικό έτος 2020-2021 από την υποχρέωση καταβολής ποσών υπέρ του Δημοσίου, εφόσον εκδώσουν άδεια θήρας ίδιου τύπου με το προηγούμενο κυνηγετικό έτος.
- Πρόβλεψη ότι τα εισοδήματα από ενοίκια τα οποία δεν έχουν εισπραχθεί από τους ιδιοκτήτες ακινήτων δεν θα συνυπολογίζονται στο συνολικό εισόδημά τους.

Λοιπές δημοσιονομικές παρεμβάσεις

- Θέσπιση της αυξημένης αποζημίωσης ειδικού σκοπού ως νέο μέτρο ενίσχυσης των πληττόμενων επιχειρήσεων. Το μέτρο αφορούσε μικρές και πολύ μικρές επιχειρήσεις των κλάδων στους οποίους εφαρμόστηκαν περιοριστικά μέτρα κατά το μήνα Απρίλιο (πλην εστίασης, χρηματοπιστωτικών και πρωτογενούς γεωργικής παραγωγής) και το ύψος της ενίσχυσης ανήλθε σε 500 έως 4.000 ευρώ, ανάλογα με τον αριθμό των εργαζομένων.
- Ψήφιση συμπληρωματικού προϋπολογισμού με αύξηση των πιστώσεων κατά 3 δισεκ. ευρώ, για τη χρηματοδότηση δράσεων που σχετίζονται με την υλοποίηση μέτρων αντιμετώπισης των αρνητικών συνεπειών του κορωνοϊού.
- Επέκταση της μείωσης μισθώματος επαγγελματικών μισθώσεων με απαλλαγή κατά 40% έως 100% από την υποχρέωση καταβολής μισθώματος για τον Απρίλιο.¹⁷ Με μεταγενέστερες ρυθμίσεις η μείωση παρατάθηκε μέχρι τον Ιούλιο.¹⁸

Επιπλέον, με την Απόφαση υπ' αριθ. **2242.10/28057/2021** του Απριλίου και εν συνεχεία με τις **2242.10/33140/2021** του Μαΐου και **2242.10/57636/2021/2021** του Αυγούστου προβλέφθηκε η περαιτέρω στήριξη των πληττόμενων ναυτικών με την παράταση της αποζημίωσης ειδικού σκοπού για τους μήνες Απρίλιο, Μάιο και Ιούνιο του 2021.¹⁹

Τον ίδιο μήνα, με την Απόφαση υπ' αριθ. **22547/2021** ανεστάλησαν, για το μήνα Απρίλιο του 2021, οι συμβάσεις εργασίας εργαζομένων σε επιχειρήσεις-εργοδότες του ιδιωτικού τομέα, παράλληλα με την παροχή κρατικής αποζημίωσης.²⁰ Με τις μεταγενέστερες Αποφάσεις υπ' αριθ. **28631/2021** του Μαΐου, **47100/2021** και **51320/2021** του Ιουλίου, **58921/2021** του Αυγούστου και **74831/2021** του Σεπτεμβρίου ανεστάλησαν οι συμβάσεις εργασίας εργαζομένων σε επιχειρήσεις-εργοδότες του ιδιωτικού τομέα μέχρι το Σεπτέμβριο του 2021. Με τη μεταγενέστερη Από-

16 Βλ. παρακάτω ν. 4876/2021.

17 Το μέτρο υιοθετήθηκε το Μάρτιο του 2020 (ν. 4682/2020, 4683/2020 και 4684/2020) και συνεχίστηκε μέχρι το Μάρτιο του 2021.

18 Βλ. παρακάτω ν. 4799/2021, 4808/2021 και 4818/2021.

19 Μέτρα στήριξης της ναυτικής εργασίας κατά τη διάρκεια της πανδημίας υιοθετήθηκαν με το ν. 4684/2020 το Μάρτιο του 2020 και έκτοτε παρατείνονταν με διαδοχικούς νόμους και αποφάσεις.

20 Το μέτρο υιοθετήθηκε το Μάρτιο του 2020 (ν. 4682/2020) και με διαδοχικούς νόμους και αποφάσεις συνεχίστηκε έως το Μάρτιο του 2021.

φαση υπ' αριθ. **109412/2021** του Δεκεμβρίου το μέτρο ενεργοποιήθηκε εκ νέου για τον Ιανουάριο του 2022 για συγκεκριμένους κλάδους (νυχτερινά κέντρα και μπαρ, αίθουσες συναυλιών και επαγγέλματα συναφή με τη μουσική). Τέλος, με την Απόφαση υπ' αριθ. **3512/2021** το μέτρο επεκτάθηκε στην εστίαση, στον αθλητισμό, στον πολιτισμό, στους παιδότοπους και στις εκδηλώσεις, αλλά μόνο για το δεύτερο δεκαπενθήμερο του Ιανουαρίου 2022.

Τέλος, με την Απόφαση υπ' αριθ. **23930/2021** δόθηκε δίμηνη παράταση επιδομάτων ανεργίας για όσα επιδόματα έληξαν το Μάρτιο και μηνιαία για όσα έληξαν τον Απρίλιο.²¹

Το Μάιο, με την Απόφαση υπ' αριθ. **2831/2021** θεσπίστηκε νέα δράση, με τη μορφή επιδότησης για την παροχή κεφαλαίου κίνησης στις επιχειρήσεις εστίασης με σκοπό την αγορά πρώτων υλών κατά τους πρώτους μήνες επανεκκίνησης της λειτουργίας τους. Το ποσό της ενίσχυσης ανήλθε στο 7% του κύκλου εργασιών. Το μέγιστο ποσό ενίσχυσης ορίστηκε σε 100.000 ευρώ ανά ΑΦΜ.

Επιπλέον, με τις Αποφάσεις υπ' αριθ. **26618/2021** και **34336/2021** συνεχίστηκε²² η οικονομική στήριξη των καλλιτεχνών, των δημιουργών και των επαγγελματιών της τέχνης και του πολιτισμού για το Μάρτιο και τον Απρίλιο, ενώ με τις μεταγενέστερες **45409/2021** του Ιουλίου, **92403/2021** του Νοεμβρίου και **109435/2021** του Δεκεμβρίου συνεχίστηκε και για τους μήνες Μάιο, Ιούνιο και Ιούλιο του 2021 και τον Ιανουάριο του 2022.

Επίσης το Μάιο, με διατάξεις του ν. **4799/2021** συνεχίστηκε η φορολογική μεταρρύθμιση που είχε ξεκινήσει το 2019 και είχε επιβραδυνθεί το 2020 λόγω πανδημίας. Ειδικότερα, προβλέφθηκαν τα εξής: (α) η μείωση από το 2021, σε μόνιμη βάση, της προκαταβολής φόρου από το 100% στο 55% για όλα τα φυσικά πρόσωπα που ασκούν επιχειρηματική δραστηριότητα, (β) η μείωση της προκαταβολής φόρου για τα νομικά πρόσωπα από το 100% στο 70% για το 2021 και στο 80% από το 2022 και εφεξής, (γ) η μείωση, σε μόνιμη βάση από το 2022 (φορολογικό έτος 2021), του συντελεστή φορολογίας νομικών προσώπων από το 24% στο 22% και (δ) η επέκταση της αναστολής της ειδικής εισφοράς αλληλεγγύης στον ιδιωτικό τομέα και το 2022. Με άλλη διάταξη του ίδιου νόμου παρατάθηκε και για το Μάιο η απαλλαγή μισθώματος επαγγελματιών μισθώσεων για τις περιπτώσεις των επιχειρήσεων για τις οποίες ελήφθησαν μέτρα αναστολής ή προσωρινής απαγόρευσης λειτουργίας ή οι οποίες επλήγησαν οικονομικά λόγω της διάδοσης του κορωνοϊού και ανήκαν σε συγκεκριμένους κλάδους.²³

Τον Ιούνιο, με την Απόφαση υπ' αριθ. **57732/2021** αναπροσαρμόστηκαν οι αντικειμενικές τιμές όλων των ακινήτων στη χώρα με ενεργοποίησή τους το 2022.²⁴ Η μεσοσταθμική αύξηση στις τιμές ζώνης ανήλθε σε 8%. Σημειώνεται ότι οι αντικειμενικές τιμές αποτελούν τη βάση πάνω στην οποία υπολογίζεται το σύνολο των φόρων που επιβάλλονται στην ακίνητη περιουσία.

Τον ίδιο μήνα, με την Απόφαση υπ' αριθ. **3407/2021** υιοθετήθηκε νέα δράση στήριξης των επιχειρήσεων κατά την επανεκκίνησή τους μέσω ενίσχυσης της ρευστότητας των επιχειρήσεων του τουρισμού. Η δράση αφορούσε την επιδότηση κεφαλαίου κίνησης επιχειρήσεων σε όλο το φάσμα του τουρισμού, με τη προϋπόθεση απασχόλησης σε αυτές τουλάχιστον ενός εργαζομένου και τη μείωση του κύκλου εργασιών άνω του 30% κατά το 2020, σε σύγκριση με το 2019. Το ύψος της επιδότησης ανά επιχείρηση ορίστηκε σε 2,5% έως 5% του κύκλου εργασιών τους.

21 Η πρώτη παράταση στα επιδόματα ανεργίας υιοθετήθηκε με το ν. 4682/2021 και αφορούσε τα επιδόματα ανεργίας που έληξαν εντός του α' τριμήνου του 2020. Για το διάστημα που ακολούθησε, για τη στήριξη όσων παρέμειναν άνεργοι μέσα στην πανδημία, με μεταγενέστερες διαδοχικές αποφάσεις δίδόταν δίμηνη παράταση στα επιδόματα που έληγαν μέχρι και το α' δίμηνο του 2021.

22 Το μέτρο θεσμοθετήθηκε το Σεπτέμβριο του 2020 (ν. 4722/2020) με αρχική ισχύ για τους μήνες Σεπτέμβριο και Οκτώβριο του 2021 και παρατάθηκε μέχρι το Φεβρουάριο του 2021.

23 Βλ. πιο πάνω και αντίστοιχη διάταξη του ν. 4797/2021.

24 Η τελευταία αναπροσαρμογή των τιμών των ακινήτων είχε γίνει τον Ιούνιο του 2018.

Επιπλέον, με το **v. 4808/2021** ρυθμίστηκαν θέματα αναφορικά με τη φορολογία πλοίων, τη φορολογία κεφαλαίου, τη στήριξη των εργαζομένων και των επιχειρήσεων στους κλάδους του τουρισμού και του επισιτισμού, την παράταση του προγράμματος “ΣΥΝ-ΕΡΓΑΣΙΑ” και άλλες φορολογικές διατάξεις. Αναλυτικότερα:

Φορολογικές και ασφαλιστικές παρεμβάσεις

- Αναπροσαρμογή συντελεστών φόρου και εισφοράς πλοίων πρώτης κατηγορίας για την πενταετία 2021-2025, με ετήσια προσαύξηση κατά 4%. Για το 2021 η εφαρμογή του μέτρου αναστάλη λόγω της πανδημίας.
- Επανακαθορισμός του συντελεστή βάσει του οποίου υπολογίζεται ο φόρος στα ιδιωτικά πλοία αναψυχής.
- Επέκταση της απαλλαγής των αγροτεμαχίων των φυσικών προσώπων από το συμπληρωματικό ΕΝΦΙΑ (ίσχυε ειδικά για τα έτη 2016-2020) και χορήγηση μείωσης στον ΕΝΦΙΑ φυσικών προσώπων και για το έτος 2021 (ίσχυε ειδικά για τα έτη 2019-2020).
- Παράταση του χρόνου έναρξης ισχύος της φορολόγησης ανά δελτίο στα τυχερά παίγνια έως τις 12.7.2021 (αντί της 1.7.2021 που ίσχυε).

Λοιπές δημοσιονομικές παρεμβάσεις

- Επέκταση της απαλλαγής μισθώματος επαγγελματικών μισθώσεων και για τον Ιούνιο για τις περιπτώσεις των επιχειρήσεων για τις οποίες ελήφθησαν μέτρα αναστολής ή προσωρινής απαγόρευσης λειτουργίας ή οι οποίες επλήγησαν οικονομικά λόγω της διάδοσης του κορωνοϊού και ανήκαν σε συγκεκριμένους κλάδους.²⁵

- Μέτρα για εποχικά εργαζομένους στον τουριστικό και επισιτιστικό κλάδο.²⁶
- Παράταση του προγράμματος “ΣΥΝ-ΕΡΓΑΣΙΑ” μέχρι τις 30.9.2021 (αντί 30.6.2021).²⁷

Επιπρόσθετα, με το **v. 4810/2021** προβλέφθηκε, από 1.7.2021, μόνιμη μείωση (κατά 30%) των συντελεστών ΦΠΑ για τα πέντε νησιά που επηρεάζονται από τη μεταναστευτική κρίση (Χίος, Λέσβος, Κως, Λέρος και Σάμος), εφόσον λειτουργούν εντός της περιφέρειάς τους δομές υποδοχής και φιλοξενίας πολιτών τρίτων χωρών και για όσο διάστημα αυτές παραμένουν σε λειτουργία.²⁸

Τον Ιούλιο με την Απόφαση υπ’ αριθ. **45410/2021** και τη μετέπειτα **93226/2021** του Νοεμβρίου παρατάθηκε η οικονομική στήριξη των ξεναγών, με τη χορήγηση αποζημίωσης ειδικού σκοπού για τους μήνες Μάρτιο, Απρίλιο, Μάιο και Ιούνιο του 2021.²⁹

Παράλληλα, υιοθετήθηκαν παρεμβάσεις μη σχετιζόμενες με την πανδημία. Συγκεκριμένα, με το **v. 4818/2021** τέθηκαν σε εφαρμογή νέοι κανόνες ΦΠΑ για τις διασυνοριακές λιανικές πωλήσεις και την εισαγωγή αγαθών μέσω ηλεκτρονικού εμπορίου. Αναλυτικότερα, από 1.7.2021 (α) καταργήθηκε και η απαλλαγή από τον ΦΠΑ για την εισαγωγή αγαθών στην ΕΕ η αξία των οποίων δεν υπερβαίνει τα 22 ευρώ, (β) ορίστηκε σε 10.000 ευρώ το νέο ενιαίο ευρωπαϊκό όριο συνολικού κύκλου εργασιών μιας επιχείρησης (ανά χώρα), πάνω από το οποίο ο ΦΠΑ πρέπει να καταβάλλεται στο κράτος-μέλος στο οποίο παραδίδονται τα εμπορεύματα. Για την εφαρμογή των νέων κανόνων και τη διευκόλυνση της επιχειρηματικής κοινότητας και των συναλλασσομένων προβλέφθηκε η ανάπτυξη ειδικών πλατφορμών μέσω των οποίων οι επιχειρήσεις ηλεκτρονικού

25 Βλ. πιο πάνω και αντίστοιχη διάταξη του v. 4797/2021.

26 Οι εργαζόμενοι του τουριστικού και επισιτιστικού κλάδου είχαν στηριχθεί καθ’ όλη τη διάρκεια της πανδημίας, αρχικά με το v. 4690/2020 και εν συνεχεία με διαδοχικούς νόμους και αποφάσεις.

27 Βλ. πιο πάνω και αντίστοιχη διάταξη του v. 4790/2021.

28 Αρχικά, με διάταξη του v. 4336/2015 προβλεπόταν η πλήρης κατάργηση των μειωμένων συντελεστών ΦΠΑ σε όλα τα νησιά έως το τέλος του 2016. Έκτοτε έως τις 30.6.2021, με διαδοχικούς νόμους και αποφάσεις, αναστελλόταν συνεχώς η εν λόγω κατάργηση της μείωσης των συντελεστών ΦΠΑ για τα προαναφερθέντα νησιά.

29 Το μέτρο υιοθετήθηκε με το v. 4722/2021 και ίσχυσε αρχικά για το διάστημα Σεπτεμβρίου 2020-Φεβρουαρίου 2021.

εμπορίου θα μπορούν να εκπληρώνουν όλες τις υποχρεώσεις τους όσον αφορά τον ΦΠΑ για τις πωλήσεις τους εντός και εκτός ΕΕ.

Τον ίδιο μήνα, με το **v. 4821/2021** διευρύνθηκε το καθεστώς ρύθμισης οφειλών επιχειρήσεων και ελεύθερων επαγγελματιών για τις φορολογικές και ασφαλιστικές υποχρεώσεις που δημιουργήθηκαν κατά τη διάρκεια της πανδημίας. Συγκεκριμένα, η αποπληρωμή των φορολογικών και ασφαλιστικών οφειλών που δεν τελούσαν σε καθεστώς ρύθμισης και είχαν βεβαιωθεί κατά το διάστημα από 1.3.2020 έως 31.7.2021 ρυθμίστηκε σε 36 άτοκες δόσεις ή σε 72 έντοκες με επιτόκιο 2,5%, με ημερομηνία έναρξης από τον Ιανουάριο του 2022. Επιπλέον, προβλέφθηκε η δυνατότητα επανένταξης σε καθεστώς ρύθμισης των οφειλών πληττόμενων επιχειρήσεων, ελεύθερων επαγγελματιών και εργαζομένων που είχαν χάσει τη ρύθμισή τους λόγω της πανδημίας. Με άλλη διάταξη του ίδιου νόμου παρατάθηκε από τις 31.12.2021 έως τις 30.6.2022 η ισχύς του μειωμένου συντελεστή ΦΠΑ 13% για τα εισιτήρια των αθλητικών αγώνων.

Τον Αύγουστο, με το **v. 4822/2021** κυρώθηκε η Σύμβαση Χρηματοδότησης και η Δανειακή Σύμβαση μεταξύ της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και της Ελλάδος για τους πόρους του Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας.

Τον ίδιο μήνα, μετά από αλληπάλληλες αναβολές λόγω της πανδημίας, με την Απόφαση υπ' αριθ. **1171/2021** καθορίστηκαν οι λεπτομέρειες για τη σταδιακή διασύνδεση των ταμειακών μηχανών με το πληροφοριακό σύστημα της ΑΑΔΕ και τη διαβίβαση όλων των δεδομένων των στοιχείων λιανικής πώλησης στην ψηφιακή πλατφόρμα myDATA. Η διασύνδεση ήταν υποχρεωτική για όλες τις επιχειρήσεις³⁰ και πραγματοποιήθηκε σταδιακά μέχρι το τέλος του 2021 με βάση τα ακαθάριστα έσοδά τους για το φορολογικό έτος 2019 και με πρόσθετο κριτήριο την ένταξή τους ή μη στους πληττόμενους από την πανδημία Κωδικούς Αριθμούς Δραστηριότητας (ΚΑΔ).

Επιπλέον, με το **v. 4824/2021**, καθώς και με πληθώρα υπουργικών αποφάσεων, θεσμοθετήθηκε δέσμη μέτρων κρατικής αρωγής για τη στήριξη των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων που επλήγησαν από τις πυρκαγιές του Αυγούστου, η οποία περιλάμβανε: (1) αποζημιώσεις για τις πρώτες ανάγκες των νοικοκυριών και για οικοσκευή, (2) παροχή στεγαστικής συνδρομής σε φυσικά και νομικά πρόσωπα για την αποκατάσταση κτιρίων, (3) επιχορήγηση επιχειρήσεων που επλήγησαν από την πυρκαγιά, (4) απαλλαγή για τις πληττόμενες επιχειρήσεις, συμπεριλαμβανομένων και αγροτικών εκμεταλλεύσεων, του επιστρεπτέου μέρους της επιστρεπτέας προκαταβολής, (5) απαλλαγή από τον ΕΝΦΙΑ για τα έτη 2021-2023, (6) επιδότηση ενοικίου/συγκατοίκησης, (7) αναστολή φορολογικών υποχρεώσεων, (8) αναστολή ασφαλιστικών υποχρεώσεων για έξι μήνες, (9) αναστολή δανειακών υποχρεώσεων, (10) αναστολή διενέργειας πράξεων αναγκαστικής εκτέλεσης για έξι μήνες, (11) μέτρα για τη στήριξη ανέργων, (12) επιχορήγηση της Τοπικής Αυτοδιοίκησης για αποκατάσταση των υποδομών, (13) οικονομική στήριξη ρητινεργατών, (14) φιλοξενία των πυροπλήκτων σε ξενοδοχειακές μονάδες, (15) στήριξη αγροτών από τον ΕΛΓΑ και (16) επιπλέον μέτρα στήριξης για τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις που βρίσκονται σε πληττόμενους δήμους της Εύβοιας. Με διάταξη του ίδιου νόμου ψηφίστηκε συμπληρωματικός προϋπολογισμός ύψους 500 εκατ. ευρώ, προκειμένου να χρηματοδοτηθούν παρεμβάσεις αποκατάστασης δασών, οικισμών και σχετικών υποδομών.

Τον ίδιο μήνα, με το **v. 4826/2021** υιοθετήθηκαν οι ακόλουθες φορολογικές και ασφαλιστικές παρεμβάσεις:

- Απαλλαγή από τον ΕΝΦΙΑ του 2021 για τους πληγέντες από τις πυρκαγιές του έτους 2018.
- Παράταση της προθεσμίας υποβολής των δηλώσεων φορολογίας εισοδήματος φορολογικού έτους 2020 φυσικών και νομικών προσώπων, αρχικά μέχρι τις 10.9.2021 και με νέα απόφαση³¹ μέχρι τις 15.9.2021.

30 Απόφαση υπ' αριθ. 1233/2021.

31 Απόφαση υπ' αριθ. 1210/2021.

- Παράταση για το 2022 της μείωσης των ασφαλιστικών εισφορών –για εργοδότες και εργαζομένους– κατά 3 ποσοστιαίες μονάδες (από το ύψος που είχαν διαμορφωθεί την 1.6.2020).³²
- Εισαγωγή στοιχείων κεφαλαιοποιητικού συστήματος καθορισμένων εισφορών στην επικουρική ασφάλιση των νέων ασφαλισμένων, υποχρεωτικά για νεοεισερχομένους στην αγορά εργασίας από το 2022 και εθελοντικά για εργαζομένους και αυτοαπασχολούμενους έως 35 ετών από το 2023. Στο κεφαλαιοποιητικό αυτό σύστημα, οι εισφορές των ασφαλισμένων θα χρηματοδοτούν αποκλειστικά τις μελλοντικές παροχές προς αυτούς, δηλαδή τις επικουρικές τους συντάξεις, σε αντίθεση με το επί δεκαετίες ισχύον διανεμητικού χαρακτήρα σύστημα, όπου οι εισφορές που καταβάλλουν οι ασφαλισμένοι κατ' έτος χρηματοδοτούν τις επικουρικές συντάξεις που χορηγούνται στους υφιστάμενους συνταξιούχους.

Με την Απόφαση υπ' αριθ. **1077865/2021** ορίστηκε ότι η φορολόγηση των αναδρομικών των συνταξιούχων θα γίνει με συντελεστή 20%, χωρίς επιπλέον παρακράτηση και χωρίς ειδική εισφορά αλληλεγγύης. Με μεταγενέστερο νόμο³³ δόθηκε η δυνατότητα στους συνταξιούχους να ρυθμίζουν το φόρο εισοδήματος και τα πρόστιμα που προκύπτουν από τροποποιητικές δηλώσεις φορολογίας εισοδήματος για συντάξεις που καταβάλλονται αναδρομικά σε έως και 48 δόσεις, με εισοδηματικά κριτήρια.

Τον Οκτώβριο, με το **v. 4839/2021** παρατάθηκαν εκ νέου οι μειωμένοι συντελεστές ΦΠΑ σε ορισμένα προϊόντα και υπηρεσίες. Παράλληλα, υιοθετήθηκαν παρεμβάσεις προσωρινού χαρακτήρα, καθώς και μόνιμου χαρακτήρα για την επαύριο της πανδημίας. Συγκεκριμένα:

Φορολογικές και ασφαλιστικές παρεμβάσεις

- Νέα παράταση της εφαρμογής των μειωμένων συντελεστών ΦΠΑ (13%) στις μεταφορές, στον καφέ και στα μη αλκοολούχα ποτά, στους κινηματογράφους και στο τουριστικό πακέτο μέχρι τις 30.6.2022.³⁴
- Μείωση από 24% σε 13% του συντελεστή ΦΠΑ στα γυμναστήρια και στις σχολές χορού από 1.10.2021 μέχρι 30.6.2022.
- Μόνιμη μείωση του συντελεστή ΦΠΑ στις ζωοτροφές από το 13% στο 6% από 1.10.2021. Με μετέπειτα νόμο³⁵ προβλέφθηκε και μόνιμη μείωση του ΦΠΑ στα λιπάσματα από το 24% στο 13%.
- Μείωση στο ήμισυ του φόρου στη συγκέντρωση κεφαλαίου από 1.10.2021.
- Επέκταση της αναστολής πληρωμής του τέλους συνδρομητικής τηλεόρασης έως τον Ιούνιο του 2022, από 30.9.2021 που ίσχυε.
- Μείωση του τέλους συνδρομητών κινητής τηλεφωνίας κατά 12% έως 20% και κατάργησή του για τους νέους έως 29 ετών από 1.1.2022.
- Αύξηση του αφορολόγητου ορίου των γονικών παροχών και των δωρεών σε συγγενείς πρώτου βαθμού από 150.000 ευρώ σε 800.000 ευρώ.
- Αρωγή των σεισμοπλήκτων με τριετή απαλλαγή από τον ΕΝΦΙΑ.³⁶

Λοιπές δημοσιονομικές παρεμβάσεις

- Σύσταση λογαριασμού με την ονομασία “Ταμείο Ενεργειακής Μετάβασης”, με σκοπό την επιδότηση όλων των λογαριασμών ρεύματος χαμηλής τάσης και του φυσικού αερίου.

³² Η εν λόγω μείωση είχε ισχύσει αρχικά για το 2021 (v. 4756/2021), ενώ είχε προηγηθεί η μείωση από 1.6.2020 των εισφορών κατά 0,9 ποσ. μον. (v. 4670/2020).

³³ ΠΝΠ της 29.1.2022.

³⁴ Βλ. πιο πάνω v. 4787/2021.

³⁵ Βλ. παρακάτω v. 4916/2022.

³⁶ Αφορά ακίνητα που υπέστησαν σοβαρές βλάβες στο σεισμό της 30.10.2020 (περιοχές Σάμου, Ικαρίας και Χίου) και στο σεισμό της 3.3.2021 (περιοχές της Θεσσαλίας και ειδικότερα Λάρισας και Τρικάλων).

Τον ίδιο μήνα, με το **v. 4842/2021** παρατάθηκε εκ νέου το πρόγραμμα επιδότησης δόσεων δανείων νοικοκυριών που επλήγησαν από την πανδημία (“Γέφυρα”) με κάλυψη έως του 40% επί των δόσεων δανείων για τρεις μήνες, από τις 30.9.2021 που ίσχυε έως τις 31.12.2021.³⁷ Επιπλέον, τόσο για το “Γέφυρα” όσο και για το “Γέφυρα 2”, αυξήθηκε το ποσό πέραν του οποίου θεωρείται ότι υπάρχει καθυστέρηση οφειλών στο ύψος των δύο μηνιαίων δόσεων με σκοπό τη διευκόλυνση των οφειλετών ώστε να μην απεντάσσονται από το πρόγραμμα. Με άλλη διάταξη του ίδιου νόμου, επεκτάθηκε για το ακαδημαϊκό έτος 2021-2022 η χορήγηση στεναστικού επιδόματος και στους σπουδαστές των δημόσιων ΙΕΚ.

Το Νοέμβριο, με το **v. 4855/2021** θεσπίστηκαν η διπλή καταβολή του Ελάχιστου Εγγυημένου Εισοδήματος στους δικαιούχους για το μήνα Δεκέμβριο και η επέκταση του ανοικτού προγράμματος των 100.000 επιδοτούμενων θέσεων εργασίας για άλλες 50.000 θέσεις μέχρις εξαντλήσεώς του.³⁸ Αντίστοιχο μέτρο υιοθετήθηκε τον Απρίλιο 2022 (βλ. παρακάτω μέτρα για την αντιμετώπιση της ενεργειακής κρίσης).

Επιπλέον, με τις Αποφάσεις υπ’ αριθ. **1048/2021**, **1050-1052/2021** και **1054/2021** έγιναν πιο ευνοϊκοί οι όροι αποπληρωμής για όλους τους κύκλους του μέτρου της επιστρεπτέας προκαταβολής.³⁹ Οι αλλαγές περιλάμβαναν: (α) αύξηση (έως και 75%) της απαλλαγής των επιστρεπτέων προκαταβολών ανάλογα με την πτώση των ακαθάριστων εσόδων των επιχειρήσεων, (β) κατάργηση του επιτοκίου στις δόσεις αποπληρωμής τους, (γ) έναρξη καταβολής της πρώτης δόσης για το τέλος του Ιανουαρίου (τέλη Ιουνίου με μετέπειτα αποφάσεις)⁴⁰ και αποπληρωμή του επιστρεπτέου ποσού σε 60 άτοκες μηνιαίες δόσεις, οι οποίες με μετέπειτα απόφαση διευρύνθηκαν σε 96 δόσεις, και (δ) επιπλέον έκπτωση 15% σε όσους εξοφλήσουν εφάπαξ το ποσό (έως τις 31.3.2022).

Το Δεκέμβριο, με το **v. 4865/2021**, ως μέτρο προστασίας των ευάλωτων κοινωνικών ομάδων από την ενεργειακή κρίση, αποφασίστηκε η εφάπαξ οικονομική ενίσχυση των χαμηλοσυνταξιούχων, των ατόμων με αναπηρία και των ανασφάλιστων υπερηλίκων. Αντίστοιχα μέτρα υιοθετήθηκαν τον Απρίλιο 2022 (βλ. παρακάτω μέτρα για την αντιμετώπιση της ενεργειακής κρίσης).

Τον ίδιο μήνα, με το **v. 4872/2021** προβλέφθηκε καταβολή έκτακτης οικονομικής ενίσχυσης στο ιατρικό, νοσηλευτικό, διοικητικό και λοιπό προσωπικό που υπηρετεί σε φορείς υγείας, η οποία ορίστηκε στο ήμισυ του καταβαλλόμενου μηνιαίου βασικού μισθού των δικαιούχων.

Επιπρόσθετα, με το **v. 4873/2021** κατοχυρώθηκε νομοθετικά η εθελοντική απασχόληση σε κοινωνοφελείς οργανώσεις και στο δημόσιο τομέα και προβλέφθηκαν φορολογικά κίνητρα για την ενίσχυση της κοινωφελούς δράσης των οργανώσεων της κοινωνίας των πολιτών.

Τον ίδιο μήνα, με το **v. 4876/2021** θεσμοθετήθηκαν οι ακόλουθες φορολογικές διατάξεις:

Φορολογικές παρεμβάσεις

- Απαλλαγή από τον ΕΝΦΙΑ των πληγέντων από τους σεισμούς της 24.7.2021 και της 27.11.2021 στην Κρήτη για τα έτη 2021, 2022 και 2023.

37 Το μέτρο ξεκίνησε στα τέλη Αυγούστου του 2020 (v. 4714/2020) με καταληκτική ημερομηνία έναρξης στα τέλη Δεκεμβρίου του 2020 και έληξε για την πλειονότητα των δανειοληπτών στα τέλη Σεπτεμβρίου του 2021.

38 Το μέτρο θεσπίστηκε το Σεπτέμβριο του 2020 με το v.4726/2020 και προέβλεπε από 1.10.2020 ανοικτό πρόγραμμα για τη δημιουργία 100.00 θέσεων εργασίας εξάμηνης διάρκειας, για τις οποίες οι ασφαλιστικές εισφορές εργαζομένου και εργοδότη χρηματοδοτούνται με πόρους του Κρατικού Προϋπολογισμού, με πρόσθετη επιδότηση ύψους 200 ευρώ εάν η νέα πρόσληψη αφορά μακροχρόνια άνεργο.

39 Το μέτρο υιοθετήθηκε το Μάρτιο του 2020 (v. 4682/2020 και 4684/2020) με στόχο την ενίσχυση της ρευστότητας των επιχειρήσεων που επλήγησαν από την πανδημία και τη διατήρηση των θέσεων εργασίας.

40 ΓΔΟΥ 1-7/27.1.2022.

- Παράταση μέχρι τις 30.6.2022 της ισχύος μειωμένων και υπερμειωμένων συντελεστών ΦΠΑ για είδη ατομικής υγιεινής και προστασίας (6%),⁴¹ για την εισαγωγή αντικειμένων τέχνης,⁴² συλλογών ή αρχαίων (13%) και για εισιτήρια εισόδου σε ζωολογικούς κήπους (13%).⁴³
- Παράταση μέχρι τις 30.6.2022 της αναστολής επιβολής φόρου δωρεάς σε κοινωφελή νομικά πρόσωπα.⁴⁴
- Παράταση μέχρι τις 30.6.2022 της αναστολής καταβολής στο Δημόσιο του ποσοστού 5% επί των νοσηλίων από τις μονάδες χρόνιας αιμοκάθαρσης.⁴⁵
- Δυνατότητα σύνταξης συμβολαίων μεταβίβασης ακινήτων με επαχθή αιτία, δωρεά ή γονική παροχή και μετά την έναρξη ισχύος των νέων αντικειμενικών αξιών, δηλαδή από 1.1.2022 έως 31.1.2022 με βάση τις αντικειμενικές αξίες και τους συντελεστές που ισχύουν στις 31.12.2021. Με τη μεταγενέστερη ΠΝΠ της 29.1.2022 η εν λόγω προθεσμία παρατάθηκε έως τις 31.3.2022.
- Παροχή κινήτρων για την πραγματοποίηση δαπανών με ηλεκτρονικά μέσα πληρωμής. Αναλυτικότερα:

α) Για τα έτη 2022-2025, τα ετήσια έξοδα που πραγματοποιεί κάθε φυσικό πρόσωπο για επισκέψεις σε ιατρούς, οδοντιάτρους, ορθοδοντικούς και κτηνιάτρους, καθώς και για εξετάσεις σε ιδιωτικά διαγνωστικά κέντρα και για άλλες υπηρεσίες ιατρικού χαρακτήρα, πλην της αγοράς φαρμάκων και της νοσηλείας σε νοσοκομεία, θα μετρούν εις διπλούν για την κάλυψη του 30% του ετήσιου πραγματικού εισοδήματος με ηλεκτρονικές δαπάνες.

β) Για τα έτη 2022-2025, το 30% των δαπανών που πραγματοποιούν οι φορολογούμενοι με ηλεκτρονικά μέσα πληρωμής προς συγκεκριμένους επαγγελματικούς κλάδους (ως προς τους οποίους δεν είναι ευρέως διαδεδομένη η χρήση ηλεκτρονικών συναλλαγών) και μέχρι του ποσού των 5.000 ευρώ ετησίως θα εκπίπτουν από το φορολογητέο εισόδημα.

- Επέκταση της μείωσης τελών κυκλοφορίας τουριστικών λεωφορείων και για το έτος 2022.⁴⁶

Επιπλέον, με την Απόφαση υπ' αριθ. **107422/2021** ενισχύθηκαν οι επιχειρήσεις του πολιτισμού με κάλυψη θέσεων θεατή/εισιτηρίου (θέατρα, μουσικές σκηνές, χοροθέατρα, συναυλιακοί χώροι, χώροι παραστάσεων και κινηματογράφοι) για το διάστημα Ιανουαρίου-Δεκεμβρίου 2021.⁴⁷

Με την Απόφαση υπ' αριθ. **1268/2021** παρατάθηκε η εμπρόθεσμη καταβολή τελών κυκλοφορίας έτους 2022 έως τις 28.2.2022.

Με την Απόφαση υπ' αριθ. **1078/2021** και τη μεταγενέστερη **48965/2022** παρατάθηκε μέχρι τον Ιούνιο του 2022 το μέτρο της επιδότησης πάγιων δαπανών. Συγκεκριμένα, τα ποσά ενίσχυσης με τη μορφή πιστωτικού προς τη φορολογική αρχή και τον e-ΕΦΚΑ, που είχαν εκδοθεί στο πλαίσιο της ενίσχυσης με τη μορφή επιδότησης πάγιων δαπανών⁴⁸ και μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν έως τις 31.12.2021, μπορούν πλέον να χρησιμοποιηθούν μέχρι τις 30.6.2022, για όσες επιχειρήσεις δεν τα χρησιμοποίησαν στο σύνολό τους, σύμφωνα με τη δήλωση που έχει ήδη υποβληθεί.

41 Βλ. πιο πάνω ν. 4787/2021.

42 Το μέτρο υιοθετήθηκε τον Οκτώβριο του 2020 (ν. 4738/2020).

43 Το μέτρο υιοθετήθηκε το Φεβρουάριο του 2021 (ν. 4772/2021).

44 Το μέτρο υιοθετήθηκε τον Οκτώβριο του 2020 (ν. 4738/2020).

45 Βλ. πιο πάνω ν. 4797/2021.

46 Ίσχυσε αρχικά για το 2021 (ν. 4781/2021).

47 Το μέτρο είχε υιοθετηθεί με το ν. 4745/2020 και είχε ισχύσει αρχικά για τους μήνες Οκτώβριο, Νοέμβριο και Δεκέμβριο του 2020.

48 Για την υιοθέτηση του μέτρου, βλ. ν. 4772/2021.

Το ίδιο διάστημα δημοσιεύθηκε η Απόφαση υπ' αριθ. **108743/2021** για τη νέα τρίμηνη παράταση του μηχανισμού “ΣΥΝ-ΕΡΓΑΣΙΑ” μέχρι 31.3.2022.⁴⁹

Για την αντιμετώπιση της ενεργειακής κρίσης, υιοθετήθηκε με νόμους και πληθώρα υπουργικών αποφάσεων δέσμη μέτρων στήριξης για το σύνολο του πληθυσμού της χώρας, αλλά και τις επιχειρήσεις. Τα μέτρα στήριξης ήταν εμπροσθοβαρή και αρχικά αφορούσαν οριζόντια επιδότηση επί της κατανάλωσης ηλεκτρικής ενέργειας και του φυσικού αερίου, ενώ από την αρχή του 2022 τέθηκε σε εφαρμογή ένας μηχανισμός πιο στοχευμένων επιδοτήσεων με συγκεκριμένα κριτήρια. Για τους πιο ευάλωτους καταναλωτές υπήρξε ειδική πρόνοια. Αναλυτικότερα, η στήριξη περιλάμβανε τα εξής μέτρα:

(α) Για τους οικιακούς καταναλωτές ρεύματος και τις επιχειρήσεις που ηλεκτροδοτούνται από το δίκτυο χαμηλής τάσης, οριζόντια επιδότηση επί της κατανάλωσης ηλεκτρικής ενέργειας. Η επιδότηση αφορούσε αρχικά το διάστημα Σεπτεμβρίου-Δεκεμβρίου 2021 και το ύψος της κυμάνθηκε από 30 έως 165 ευρώ/MWh. Τον Ιανουάριο του 2022 η επιδότηση περιορίστηκε μόνο στην κύρια κατοικία και εφαρμόστηκε κλιμακωτά με βάση το ύψος της μηνιαίας κατανάλωσης ως εξής: για τις πρώτες 150 KWh κατανάλωσης ανά μήνα ανήλθε σε 160 ευρώ/MWh και για μηνιαία κατανάλωση 151-300 KWh ανήλθε σε 120 ευρώ/MWh. Αντίστοιχα για το διάστημα Φεβρουαρίου-Μαρτίου 2022 το ύψος της επιδότησης ορίστηκε ως εξής: για τις πρώτες 150 KWh κατανάλωσης ανά μήνα σε 150 ευρώ/MWh και για μηνιαία κατανάλωση 151-300 KWh σε 110 ευρώ/MWh. Τέλος, για τον Απρίλιο του 2022 η επιδότηση για τις πρώτες 150 KWh κατανάλωσης αυξήθηκε σε 270 ευρώ/MWh και για μηνιαία κατανάλωση 151-300 KWh σε 290 ευρώ/MWh.

(β) Για τις επιχειρήσεις (βιομηχανία χαμηλής και μέσης τάσης, λοιπές χρήσεις μέσης τάσης), αναστολή των χρεώσεων υπηρεσιών κοινής ωφέλειας (ΥΚΩ) για το διάστημα Νοεμβρίου 2021-Μαρτίου 2022 και επιδότηση ύψους 65 ευρώ/MWh επί της κατανάλωσης ηλεκτρικής ενέργειας για την περίοδο Ιανουαρίου-Μαρτίου 2022. Τον Απρίλιο η επιδότηση επί της κατανάλωσης ηλεκτρικής ενέργειας διπλασιάστηκε σε 130 ευρώ/MWh. Παράλληλα, για την περίοδο Ιανουαρίου-Απριλίου 2022 δόθηκε για τις πολύ μικρές και μικρομεσαίες επιχειρήσεις πρόσθετη επιδότηση ύψους 100 ευρώ/MWh στο σύνολο της κατανάλωσης.

(γ) Για τις αγροτικές επιχειρήσεις, αναστολή των χρεώσεων ΥΚΩ για το διάστημα Νοεμβρίου 2021-Μαρτίου 2022 και πρόσθετη επιδότηση σε όλα τα αγροτικά τιμολόγια ενέργειας για το διάστημα Αυγούστου 2021-Φεβρουαρίου 2022. Επιπλέον, από 1.1.2022 εφαρμόστηκε η επιστροφή του ειδικού φόρου κατανάλωσης στο πετρέλαιο κίνησης. Επιπρόσθετα, αποφασίστηκαν η επιδότηση των κτηνοτρόφων για τις ζωοτροφές ύψους 4% επί του κύκλου εργασιών της περιόδου Ιανουαρίου-Μαρτίου 2022, η ένταξη στο Μεταφορικό Ισοδύναμο της μεταφοράς ζωοτροφών στην Κρήτη για το έτος 2022 και η αύξηση κατά 50% στο πρόγραμμα των μικρών νησιών του Αιγαίου για τη μεταφορά ζωοτροφών.

(δ) Για τους οικιακούς καταναλωτές φυσικού αερίου, αύξηση του επιδόματος θέρμανσης για το διάστημα Σεπτεμβρίου-Δεκεμβρίου 2021 και αναστολή των τελών χρήσης δικτύου για το Νοέμβριο και το Δεκέμβριο του 2021. Επιπλέον, για το διάστημα Σεπτεμβρίου-Δεκεμβρίου 2021 ορίστηκε μοναδιαία επιδότηση ύψους 11-34 ευρώ/MWh, η οποία για το διάστημα Ιανουαρίου-Μαρτίου 2022 αναπροσαρμόστηκε στα 20 ευρώ/MWh και για τον Απρίλιο του 2022 διπλασιάστηκε στα 40 ευρώ/MWh. Για τους μη οικιακούς καταναλωτές, η μοναδιαία επιδότηση για τον Ιανουάριο του 2022 ορίστηκε στα 30 ευρώ/MWh και για το διάστημα Φεβρουαρίου-Απριλίου 2022 στα 20 ευρώ/MWh.

(ε) Για τους δικαιούχους του επιδόματος θέρμανσης για αγορές πετρελαίου, φυσικού αερίου ή άλλων καυσίμων θέρμανσης, αύξηση του επιδόματος με διεύρυνση των κριτηρίων ένταξης.

49 Βλ. πιο πάνω ν. 4790/2021.

(στ) Για τις ευάλωτες κοινωνικές ομάδες, δέσμη μέτρων για τον Απρίλιο 2022 που περιλάμβανε: (i) τη χορήγηση αυξημένου επιδόματος παιδιού στους δικαιούχους, (ii) την εφάπαξ οικονομική ενίσχυση των χαμηλοσυνταξιούχων, των ατόμων με αναπηρία και των ανασφάλιστων υπερηλίκων και (iii) τη χορήγηση διπλής δόσης ελάχιστου εγγυημένου εισοδήματος στους διακαιούχους.⁵⁰

(ζ) Για τα φυσικά πρόσωπα (συμπεριλαμβανομένων ελευθέρων επαγγελματιών) με δηλωθέν οικογενειακό εισόδημα έως 30.000 ευρώ, επιδότηση κατανάλωσης καυσίμων έως τον Ιούνιο του 2022 με τη μορφή ηλεκτρονικής κάρτας καυσίμων.

(η) Επιδότηση της τιμής πώλησης του πετρελαίου εσωτερικής καύσης (diesel) που καταναλώνεται στην εσωτερική αγορά, για τον Απρίλιο του 2022.

(θ) Χορήγηση, τον Απρίλιο του 2022, αποζημίωσης ειδικού σκοπού στις υπηρεσίες ταξί.

Τον Ιανουάριο του 2022, με την Απόφαση υπ' αριθ. **1004/2022** αναμορφώθηκε το πλαίσιο της φορολογαρίας, με διαφορετική στάθμιση ανάλογα με το ποσοστό του εισοδήματος και τον αριθμό των τέκνων, κλιμάκωση δώρων έως 50.000 ευρώ και χριστουγεννιάτικο δώρο ύψους 100.000 ευρώ.

Επιπλέον, με διάταξη της **ΠΝΠ της 29.1.2022** θεσμοθετήθηκε η απαλλαγή από κάθε φόρο των πτητικών και καταδυτικών επιδομάτων για το προσωπικό των Ενόπλων Δυνάμεων και των Σωμάτων Ασφαλείας. Με άλλη διάταξη της ίδιας ΠΝΠ επιβλήθηκε περιβαλλοντικό τέλος ύψους έως 3.000 ευρώ στα εισαγόμενα μεταχειρισμένα οχήματα, ανάλογα με τα πρότυπα εκπομπών καυσαερίων.⁵¹

Το Φεβρουάριο ψηφίστηκε ο **v. 4891/2022** για την ενίσχυση της αμυντικής θωράκισης της χώρας, ο οποίος περιλαμβάνει συμβάσεις για την αναβάθμιση των επιχειρησιακών δυνατοτήτων της Πολεμικής Αεροπορίας και του Πολεμικού Ναυτικού με την πρόσκτηση επιπλέον μαχητικών αεροσκαφών τύπου Rafale, φρεγατών και τορπιλών για τα υποβρύχια.

Επιπλέον, με το **v. 4892/2022** θεσπίστηκαν ρυθμίσεις αναφορικά με το λειτουργικό και οργανωτικό εκσυγχρονισμό του Ηλεκτρονικού Εθνικού Φορέα Κοινωνικής Ασφάλισης (e-ΕΦΚΑ). Μεταξύ άλλων: (α) προβλέπεται η δυνατότητα τοποθέτησης σε θέσεις προϊσταμένων Γενικών Διευθύνσεων και Διευθύνσεων του e-ΕΦΚΑ ιδιωτών, καθώς και δημοσίων υπαλλήλων ή λειτουργών ή εργαζομένων σε φορείς του δημόσιου τομέα, (β) χορηγείται στους υπαλλήλους του e-ΕΦΚΑ, πλην των Προϊσταμένων Γενικών Διευθύνσεων, χρηματικό ποσό παραγωγικότητας ως επιβράβευση για την αύξηση της αποδοτικότητάς τους, (γ) εισάγονται ρυθμίσεις αναφορικά με τον τρόπο διεξαγωγής της πειθαρχικής διαδικασίας κατά υπαλλήλων του e-ΕΦΚΑ, (δ) συνιστάται η Εταιρεία Ακινήτων e-ΕΦΚΑ Μονοπρόσωπη Α.Ε. με αποστολή την αξιοποίηση της ακίνητης περιουσίας του e-ΕΦΚΑ και (ε) προβλέπεται ότι η ανάθεση και εκτέλεση των συμβάσεων έργων, προμηθειών και υπηρεσιών του e-ΕΦΚΑ γίνεται κατά παρέκκλιση της κείμενης νομοθεσίας, υπό οριζόμενες προϋποθέσεις.

Το Μάρτιο, λόγω της νέας επιδείνωσης της επιδημιολογικής εικόνας, θεσπίστηκε με την Απόφαση υπ' αριθ. **1293/2022** νέο ειδικό πρόγραμμα ενίσχυσης επιχειρήσεων επιλεγμένων κλάδων που πλήττονται σημαντικά. Οι επιλέξιμοι κλάδοι περιλάμβαναν μεταξύ άλλων την οργάνωση συνεδρίων και εμπορικών εκθέσεων, την οργάνωση εκδηλώσεων, υπηρεσίες τροφοδοσίας εκδηλώσεων, σχολές χορού και νυχτερινά κέντρα διασκέδασης. Προϋπόθεση εφαρμογής αποτελούσε η μείωση του κύκλου εργασιών μεταξύ 2019 και 2020 σε ποσοστό άνω του 50% και το ύψος το ενίσχυσης καθορίστηκε στο 8% του κύκλου εργασιών του 2019, με ανώτατο όριο ενίσχυσης τα 400.000 ευρώ.

50 Βλ. πιο πάνω αντίστοιχες διατάξεις των v. 4855/2021 και 4865/2021.

51 Τροποποίηση του προγενέστερου v. 4710/2020.

Τέλος, τον ίδιο μήνα, με το **ν. 4916/2022** υιοθετήθηκε μεγάλη μεταρρύθμιση στη φορολόγηση της ακίνητης περιουσίας με σημαντικές αλλαγές στη δομή του ΕΝΦΙΑ. Αναλυτικότερα προβλέφθηκαν τα εξής:

- (α) Νέα κλίμακα υπολογισμού του φόρου με ενοποίηση των κλιμακίων για χαμηλές και μεσαίες ζώνες και χαμηλότερους συντελεστές.
- (β) Συγχώνευση του συμπληρωματικού και του κύριου φόρου για τα φυσικά πρόσωπα.
- (γ) Αύξηση των εκπτώσιμων συντελεστών για συνολική αξία ακίνητης περιουσίας έως 150.000 ευρώ.
- (δ) Πληρωμή του φόρου σε 10 ισόποσες μηνιαίες δόσεις.

Το 2021 συνεχίστηκε η σημαντική αύξηση της τραπεζικής χρηματοδότησης των επιχειρήσεων με τη βοήθεια της ευνοϊκής επίδρασης της ενιαίας νομισματικής πολιτικής και τη στήριξη από τα προγράμματα συγχρηματοδότησης και εγγυοδοσίας της Ελληνικής Αναπτυξιακής Τράπεζας και του Ομίλου της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων. Συνεχίστηκε επίσης η άνοδος των τραπεζικών καταθέσεων των νοικοκυριών και των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων. Τα επιτόκια καταθέσεων, επιχειρηματικής και στεγαστικής πίστης υποχώρησαν κι άλλο. Σημαντικές προκλήσεις για τις τράπεζες παραμένουν η περαιτέρω μείωση των μη εξυπηρετούμενων δανείων, ιδίως αν ληφθεί υπόψη ότι δεν έχει ακόμη αποτυπωθεί πλήρως η επίδραση της πανδημίας στην ποιότητα του δανειακού χαρτοφυλακίου, η ενίσχυση της κερδοφορίας και η ποιοτική και ποσοτική ενίσχυση της κεφαλαιακής τους βάσης.

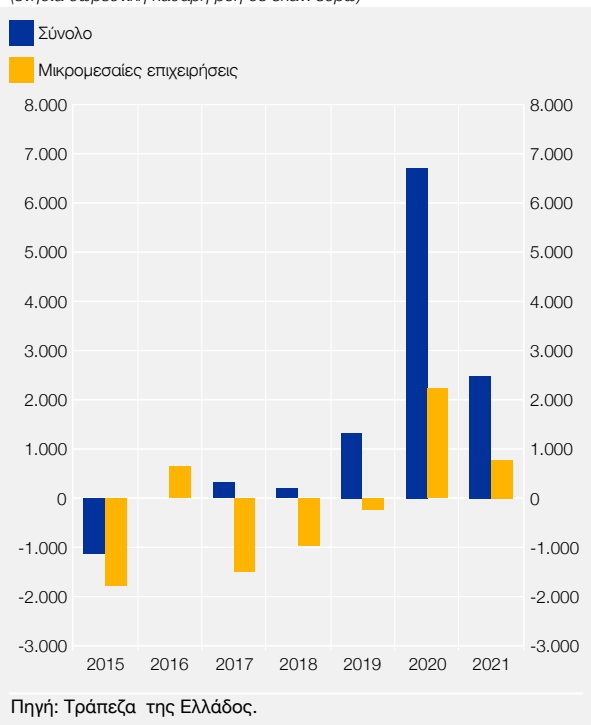
1 ΣΥΝΟΨΗ ΕΞΕΛΙΞΕΩΝ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ¹

Η μηνιαία καθαρή ροή τραπεζικής χρηματοδότησης (νέα δάνεια μείον εξοφλήσεις χρεολυσίων παλαιών δανείων) προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (ΜΧΕ) κατά μέσο όρο στη διάρκεια του 2021 ήταν πολύ χαμηλότερη από ό,τι το 2020, αλλά από την άλλη πλευρά σημαντικά υψηλότερη από ό,τι πριν την πανδημία το 2019 (βλ. Διάγραμμα VI.1). Το ίδιο ισχύει για την ακαθάριστη ροή (δηλαδή για τις εκταμιεύσεις) νέων τραπεζικών δανείων σταθερής λήξης προς τις ΜΧΕ: στη διάρκεια του 2021 ήταν μειωμένη κατά περίπου το 1/3 σε σύγκριση με το 2020, αλλά σημαντικά αυξημένη έναντι της καταγραφείσας ακαθάριστης ροής το 2019. Το ίδιο ισχύει, τέλος, τόσο για τις μεγάλες επιχειρήσεις όσο και για τις επιχειρήσεις μικρού και μεσαίου μεγέθους (ΜΜΕ) – οι ροές τραπεζικής πίστης (καθαρές και ακαθάριστες) εξακολουθούν να είναι ικανοποιητικότερες από ό,τι πριν την πανδημία, αλλά η απότομη αύξηση που επιτεύχθηκε λίγο μετά την έναρξη της πανδημίας δεν επαναλήφθηκε κατά το 2021.

Πράγματι, οι ανάγκες των επιχειρήσεων για τραπεζική πίστη πρέπει να περιορίστηκαν κατά το 2021, καθώς τα έσοδά τους ανέκαμψαν με τη σταδιακή χαλάρωση των περιορισμών στις μετακινήσεις του πληθυσμού. Ικανά αποθέματα ρευστότητας φαίνεται να είχαν ήδη σχηματιστεί από το 2020 για λόγους πρόνοιας. Τη βελτίωση της ρευστότητας των επιχειρήσεων επιβεβαιώνει η έρευνα πεδίου SAFE (βλ. Πλαίσιο VI.3).

Διάγραμμα VI.1 Τραπεζική χρηματοδότηση των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (2015 - 2021)

(ετήσια σωρευτική καθαρή ροή σε εκατ. ευρώ)



¹ Το κεφάλαιο ενσωματώνει πληροφορίες και στοιχεία που ήταν διαθέσιμα μέχρι τις 24.3.2022.

Η υποβοηθητική για την τραπεζική χρηματοδότηση δράση των προγραμμάτων συγχρηματοδότησης και εγγυοδοσίας της Ελληνικής Αναπτυξιακής Τράπεζας και του Ομίλου της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων συνεχίστηκε το 2021, αλλά τα κεφάλαια που διέθεσαν οι εν λόγω οργανισμοί είχαν πολύ χαμηλότερο ύψος από ό,τι το 2020 (βλ. Πλαίσιο VI.1). Δεν έπαψε όμως η επίδραση των προγραμμάτων να είναι πολύ σημαντική – σχεδόν το 1/3 των δανείων τα οποία χορηγήθηκαν προς ΜΧΕ και ελεύθερους επαγγελματίες το 2021 στηρίζονταν από κάποιο από τα εν λόγω προγράμματα. Εκτιμάται μάλιστα ότι κατά το 2021 τα προγράμματα της ΕΑΤ (τα οποία έχουν και το μεγαλύτερο ύψος) επικεντρώθηκαν κατά κύριο λόγο στις ΜΜΕ.

Ευνοϊκή επίδραση στις δυνατότητες των εγχώριων τραπεζών να πιστοδοτήσουν την πραγματική οικονομία άσκησαν τα μέσα νομισματικής πολιτικής που χρησιμοποίησε το Ευρωσύστημα για την αντιμετώπιση της πανδημίας. Στο άμεσο μέλλον, η πιστοδοτική δραστηριότητα των τραπεζών αναμένεται να συντελέσει αποφασιστικά στη διάχυση των ωφελειών από το Μηχανισμό Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας (RRF) στην ελληνική οικονομία (βλ. Πλαίσιο VI.2).

Στις έρευνες πεδίου σχετικά με την τραπεζική χρηματοδότηση (βλ. Πλαίσια VI.3 και VI.5) καταγράφεται αύξηση της διαθεσιμότητας τραπεζικών πιστώσεων και βελτίωση των όρων και προϋποθέσεων πιστοδότησης από τη σκοπιά των πιστούχων, ενώ αναδεικνύεται ο ευνοϊκός ρόλος των προγραμμάτων στήριξης της τραπεζικής χρηματοδότησης αλλά και της νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος. Τα ευρήματα αυτά αφορούν κατά κύριο λόγο τις επιχειρήσεις – η καθαρή ροή πιστώσεων προς τα νοικοκυριά παραμένει επί πολλά έτη αρνητική, παρότι οι εκταμιεύσεις τόσο νέων στεγαστικών δανείων όσο και νέων καταναλωτικών δανείων σημείωσαν περιορισμένη αύξηση.

Ειδικότερα όσον αφορά τα τραπεζικά επιτόκια, το 2021 τα επιτόκια καταθέσεων συνέχισαν να υποχωρούν, ενώ συρρικνώθηκε κι άλλο η θετική διαφορά μεταξύ επιτοκίου καταθέσεων προθεσμίας και επιτοκίου καταθέσεων μίας ημέρας. Το κόστος τραπεζικής χρηματοδότησης για τις επιχειρήσεις, στο οποίο σταθμίζονται το επιτόκιο δανείων σταθερής λήξης και το επιτόκιο πιστώσεων χωρίς προκαθορισμένη λήξη, επίσης κατέγραψε υποχώρηση –βραδύτερη ωστόσο σε σύγκριση με τα προηγούμενα έτη– σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα. Στην εξέλιξη αυτή συνέβαλαν τόσο η ενιαία νομισματική πολιτική όσο και τα προαναφερθέντα προγράμματα στήριξης των πιστώσεων. Αντίθετα, το επιτόκιο τραπεζικού δανεισμού για τα νοικοκυριά παρέμεινε σταθερό συνολικά, καθώς η μικρή μείωση του επιτοκίου στεγαστικής πίστης αντιστάθμισε την αύξηση του επιτοκίου καταναλωτικών δανείων καθορισμένης διάρκειας. Σε πραγματικούς όρους τα επιτόκια δανεισμού σημείωσαν αξιόλογη υποχώρηση, γεγονός που συνεπάγεται άμεσο μετριασμό του κόστους εξυπηρέτησης του χρέους προς τις τράπεζες και ενίσχυση της συνολικής δαπάνης στην οικονομία, ιδίως αν η εν λόγω υποχώρηση διατηρηθεί.

Οι καταθέσεις τόσο των νοικοκυριών όσο και των επιχειρήσεων εξακολούθησαν να αυξάνονται κατά το 2021, αλλά όχι στην έκταση που είχε καταγραφεί το 2020, πάντως με ρυθμό σημαντικά υψηλότερο από ό,τι πριν την πανδημία. Οι καταθέσεις της κεντρικής κυβέρνησης, συμπεριλαμβανομένων των καταθέσεων στην Τράπεζα της Ελλάδος, επίσης κατέγραψαν αύξηση. Η επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου των ιδιωτικών καταθέσεων μεταξύ 2020 και 2021 είναι συνεπής με τη συγκράτηση της πιστωτικής επέκτασης και τον περιορισμό των δημοσιονομικών μέτρων στήριξης έναντι των πληγμάτων που επέφερε η πανδημία μετά τη σταδιακή επανεκκίνηση της οικονομίας.

Στο μέτρο που η εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία θα έχει αρνητική επίπτωση στην οικονομική δραστηριότητα στην Ελλάδα, η εξέλιξη των καταθέσεων και των δανείων θα επηρεαστεί επίσης αρνητικά, με μείωση των αντίστοιχων ρυθμών μεταβολής. Από την άλλη πλευρά, η αύξηση των τιμών η οποία αναμένεται λόγω του πολέμου θα τείνει να συμβάλει σε άνοδο του ονομαστικού ΑΕΠ. Εξ αυτού του λόγου θα ασκήσει, εφόσον οι λοιποί παράγοντες παραμείνουν αμετάβλητοι, θετική επίδραση στο υπόλοιπο των καταθέσεων, αλλά και στη ζήτηση

των δανείων σε απόλυτα μεγέθη. Η αβεβαιότητα η οποία συνοδεύει την εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία αποθαρρύνει κατ' αρχήν την προσφορά τραπεζικής πίστης και ενδέχεται να συμβάλει σε κάποια ενίσχυση της ζήτησης τραπεζογραμματίων. Εντούτοις, η επιτάχυνση του πληθωρισμού η οποία βρίσκεται υπό εξέλιξη αποθαρρύνει εν γένει τη διακράτηση χρήματος με οιαδήποτε μορφή εκτός εάν αντισταθμιστεί από αύξηση των επιτοκίων καταθέσεων, το οποίο δεν είναι δυνατόν υπό τις παρούσες συνθήκες. Εξάλλου, η επιτάχυνση του πληθωρισμού θα οδηγήσει σε περαιτέρω υποχώρηση των δανειακών επιτοκίων σε πραγματικούς όρους, λειτουργώντας υποστηρικτικά μέσω αυτού του διαύλου για τη ζήτηση τραπεζικού δανεισμού.

Τα διαθέσιμα στοιχεία για το 2021 δείχνουν υποχώρηση του αποθέματος των μη εξυπηρετούμενων δανείων (ΜΕΔ) των εγχώριων τραπεζών, ουσιαστικά μέσω συναλλαγών που αξιοποιήσαν το πρόγραμμα παροχής κρατικής εγγύησης σε τιτλοποιήσεις δανείων πιστωτικών ιδρυμάτων (γνωστό με την ονομασία "Ηρακλής"). Το απόθεμα όμως παραμένει ακόμη πολύ υψηλό και απαιτείται επιτάχυνση της προσπάθειας περαιτέρω μείωσής του. Απόρροια των προαναφερθεισών συναλλαγών ήταν και η καταγραφή σημαντικού ύψους ζημιών, όπως και η αρνητική επίδραση στους δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας, οι οποίοι ωστόσο παραμένουν σε ικανοποιητικό επίπεδο. Δεδομένης όμως της σχετικά χαμηλής ποιότητας των κεφαλαίων των τραπεζών, καθώς το μεγαλύτερο μέρος των συνολικών εποπτικών ιδίων κεφαλαίων αφορά οριστικές και εκκαθαρισμένες αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις, σε συνδυασμό με την επίδραση του Διεθνούς Προτύπου Χρηματοοικονομικής Αναφοράς 9 και την υποχρέωση κάλυψης της Ελάχιστης Απαιτήσης Ιδίων Κεφαλαίων και Επιλέξιμων Υποχρεώσεων (MREL) τα επόμενα χρόνια, απαιτείται ποιοτική και ποσοτική ενίσχυση της κεφαλαιακής βάσης και ενίσχυση της οργανικής κερδοφορίας των τραπεζών. Είναι θετικό ότι οι τράπεζες έχουν ξεκινήσει προσπάθειες ενίσχυσης της κεφαλαιακής τους βάσης.

2 ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΠΙΣΤΗ

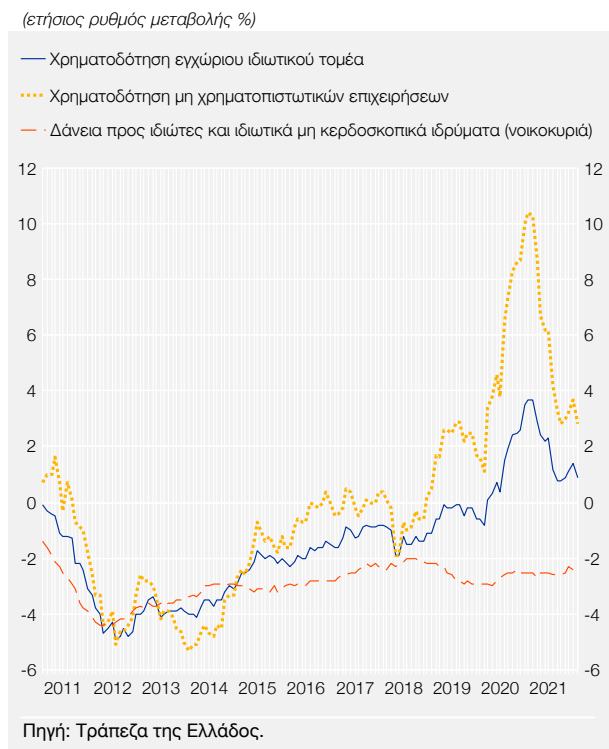
Η πιστωτική επέκταση προς τον ιδιωτικό τομέα² μεταστράφηκε, μετά την έναρξη της πανδημικής κρίσης, από αρνητικούς σε θετικούς ετήσιους ρυθμούς και το δεύτερο εξάμηνο του 2020 επιταχύνθηκε περαιτέρω (βλ. Διάγραμμα VI.2). Το 2021 η τάση αυτή αντιστράφηκε, καθώς σημειώθηκε επιβράδυνση, όμως ο μέσος όρος έτους διατηρήθηκε συγκριτικά υψηλότερος λόγω των ενισχυμένων ρυθμών που είχαν καταγραφεί στις αρχές του έτους.

Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής του υπολοίπου της χρηματοδότησης προς τον τομέα της γενικής κυβέρνησης από το εγχώριο τραπεζικό σύστημα συνέχισε να επιταχύνεται στις αρχές του 2021, καταγράφοντας ολοένα αυξανόμενες θετικές τιμές. Το δεύτερο εξάμηνο ο εν λόγω ρυθμός επιβραδύνθηκε. Διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο σε 61,0% το 2021, έναντι 33,7% για το σύνολο του 2020. Στο πλαίσιο αυτό, οι ελληνικές εμπορικές τράπεζες προέβησαν σε σημαντικές αγορές ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου.

Αναλυτικότερα, ο δωδεκάμηνος ρυθμός πιστωτικής επέκτασης από τις τράπεζες προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (ΜΧΕ), μετά την επιτάχυνση που είχε σημειώσει το 2020 (βλ. Διάγραμμα VI.2) και αφού κατέγραψε διψήφια επίπεδα κατά το πρώτο δίμηνο του 2021, επιβραδύνθηκε σημαντικά, στη συνέχεια ανέκαμψε τους τρεις τελευταίους μήνες του έτους και διαμορφώθηκε σε 3,7% το Δεκέμβριο του 2021 (Δεκέμβριος 2020: 10,0%, Ιανουάριος 2022: 2,8%). Ο μέσος ετήσιος ρυθμός ήταν 5,7% το 2021, κατ' ουσίαν αμετάβλητος έναντι του 2020 (5,6%).

2 Ο ιδιωτικός τομέας περιλαμβάνει τις επιχειρήσεις του χρηματοπιστωτικού τομέα (ασφαλιστικές επιχειρήσεις και λοιπά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα), καθώς και επιχειρήσεις εκτός του χρηματοπιστωτικού τομέα, τα νοικοκυριά (ιδιώτες και ιδιωτικά μη κερδοσκοπικά ιδρύματα που εξυπηρετούν τα νοικοκυριά) και, τέλος, τους ελεύθερους επαγγελματίες, τους αγρότες και τις ατομικές επιχειρήσεις.

Διάγραμμα VI.2 Τραπεζική χρηματοδότηση προς τον ιδιωτικό τομέα (Ιανουάριος 2011 - Ιανουάριος 2022)



Η μέση μηνιαία καθαρή ροή χρηματοδότησης³ περιορίστηκε σε 206 εκατ. ευρώ το 2021, ήταν δηλαδή χαμηλότερη από το ήμισυ εκείνης του 2020 (559 εκατ. ευρώ), παρέμεινε όμως σχεδόν διπλάσια σε σύγκριση με το 2019 (110 εκατ. ευρώ). Η μέση μηνιαία ακαθάριστη ροή⁴ τραπεζικών δανείων τακτής λήξης προς τις ΜΧΕ ήταν σημαντική, καθώς διαμορφώθηκε σε 988 εκατ. ευρώ το 2021, αν και μειώθηκε κατά -27% έναντι του 2020 (η ροή του οποίου αποτελεί όμως ιδιαίτερα υψηλή, ιστορικά, βάση), ενώ υπερερούσε έναντι εκείνης το 2019 (2020: 1.350 εκατ. ευρώ, 2019: 666 εκατ. ευρώ). Επίσης, το μέσο μηνιαίο υπόλοιπο της τραπεζικής χρηματοδότησης χωρίς προκαθορισμένη διάρκεια (δηλ. των πιστωτικών γραμμών και άλλων διευκολύνσεων) περιορίστηκε κατά 1 δισεκ. ευρώ (δηλ. κατά 15%) σε σύγκριση με το 2020. Το τελευταίο τετράμηνο του έτους (ιδιαίτερα το Δεκέμβριο) τόσο οι καθαρές όσο και οι ακαθάριστες ροές αποτύπωσαν ενίσχυση της παροχής επιχειρηματικών δανείων και ανήλθαν σε μέσο επίπεδο που υπερβαίνει τον ετήσιο μέσο όρο.

Ο περιορισμός της πιστωτικής επέκτασης προς τις ΜΧΕ συνολικά κατά το περασμένο έτος αντανακλά μεταξύ άλλων την εξάντληση των κε-

φαλαίων από τα προγράμματα ενίσχυσης της τραπεζικής χρηματοδότησης προς τις επιχειρήσεις (στους πληγέντες, από τις επιπτώσεις της πανδημίας, τομείς της οικονομίας), υπό τη διαχείριση της Ελληνικής Αναπτυξιακής Τράπεζας (βλ. Πλαίσιο VI.1). Η συμμετοχή των προγραμμάτων αυτών στις συνολικές χορηγήσεις ήταν ιδιαίτερα υψηλή το 2020, χωρίς να είναι όμως αμελητέα και η συμβολή τους το 2021. Επίσης, αρνητική επίδραση στην πρόθεση αλλά και στην ικανότητα των τραπεζών να εκταμιεύσουν νέες πιστώσεις προς τις ΜΧΕ είχε η δημιουργία κάποιων νέων μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων, ως οικονομική επίπτωση της πανδημίας, η οποία αύξησε τις τραπεζικές εκτιμήσεις του πιστωτικού κινδύνου, ιδιαίτερα στην περίπτωση των ΜΜΕ. Αντίθετα, η προσέλκυση περισσότερων νέων καταθέσεων πελατών το 2021 είναι συνεπής με αυξημένες δυνατότητες χορήγησης πιστώσεων από τις τράπεζες. Η άντληση πόρων, με εξαιρετικά ευνοϊκούς όρους, εκ μέρους των τραπεζών από το Ευρωσύστημα (κυρίως μέσω των πράξεων TLTRO III) παρέμεινε σημαντική το 2021 και ενθάρρυνε πολλαπλώς την προσφορά δανείων προς τις επιχειρήσεις.

Από την άλλη πλευρά, είναι εύλογο να σημειώθηκε μετριασμός της ζήτησης τραπεζικών δανείων από τις ΜΧΕ. Οι επιχειρήσεις μείωσαν την προσφυγή τους σε τραπεζικό δανεισμό το 2021,

3 Οι καθαρές ροές προκύπτουν από τις μεταβολές των υπολοίπων της χρηματοδότησης (δηλ. των δανείων και εταιρικών ομολόγων στο χαρτοφυλάκιο των τραπεζών) στις λογιστικές καταστάσεις των πιστωτικών ιδρυμάτων, αφού εξουδετερωθεί η επίδραση που έχουν ασκήσει στις μεταβολές των υπολοίπων οι διαγραφές δανείων, οι μεταβολές της αξίας των εταιρικών χρεογράφων στο χαρτοφυλάκιο των τραπεζών, οι συναλλαγματικές διαφορές και οι τυχόν αναταξινόμησεις/μεταβιβάσεις δανείων. Για παράδειγμα, στη μεταβολή του υπολοίπου της χρηματοδότησης προστίθενται οι διαγραφές. Γενικότερα, η καθαρή ροή τραπεζικής χρηματοδότησης ισούται με τη διαφορά μεταξύ του ύψους των εκταμιεύσεων νέων δανείων (δηλ. της “ακαθάριστης ροής δανείων”, βλ. υποσημείωση 4) και του ύψους των πληρωμών χρεολυσίων κατά το διάστημα υπολογισμού της (π.χ. εντός του μηνός στη μηνιαία ροή), σε εξόφληση των υφιστάμενων δανείων.

4 Η ακαθάριστη ροή δανείων ισούται με το ύψος των εκταμιεύσεων νέων δανείων κατά το διάστημα υπολογισμού της ροής (π.χ. εντός του μηνός) (δηλαδή χωρίς να αφαιρεθούν οι αποπληρωμές δανείων όπως στην περίπτωση της καθαρής ροής). Η ακαθάριστη ροή προσεγγίζεται με το ποσό δανείου το οποίο καθορίζεται κατά τη συνομολόγηση νέων δανειακών συμβάσεων.

επειδή είχαν ήδη σχηματίσει ικανοποιητικά αποθέματα ρευστότητας από το 2020, οπότε είχαν αντλήσει πλεονάζοντα δανειακά κεφάλαια για λόγους πρόνοιας έναντι των οικονομικών επιπτώσεων της πανδημίας. Τα αποθέματα αυτά τροφοδοτήθηκαν και από δημοσιονομικά μέτρα, δηλαδή την “επιστρεπτέα προκαταβολή” και τη χρονική μετάθεση των φορολογικών υποχρεώσεων, καθώς και από το μέτρο της αναστολής συμβάσεων εργασίας με κρατική αποζημίωση.

Τα κονδύλια της επιστρεπτέας προκαταβολής δεν προσμετρούνται στη συνολική τραπεζική χρηματοδότηση. Τα κονδύλια που διατέθηκαν κατά την περίοδο Ιανουαρίου-Απριλίου 2021 προσαύξησαν τη ροή δανειακών πόρων προς την πραγματική οικονομία και αντιπροσώπευαν σχεδόν 1/4 της σωρευτικής ακαθάριστης ροής τραπεζικών δανείων (τακτής λήξης) προς τις ΜΧΕ που καταγράφηκε το 2021. Παράλληλα, η αναθέρμανση της οικονομικής δραστηριότητας συνέβαλε στη δημιουργία νέων ικανών προσόδων και κατ’ επέκταση στην ενίσχυση της εσωτερικής χρηματοδότησης των ΜΧΕ.

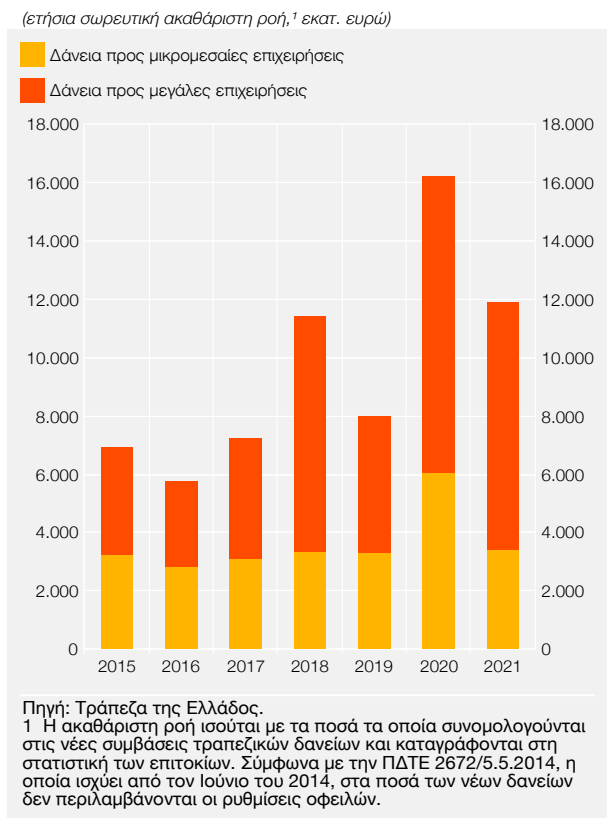
Οι μεγάλες ΜΧΕ άντλησαν περισσότερους πόρους με ευνοϊκούς όρους και από μη τραπεζικές πηγές το 2021, δηλαδή μέσω έκδοσης ομολόγων.⁵ Στην κάλυψη χρηματοδοτικών αναγκών των ΜΧΕ συνέβαλαν και άλλοι δανειακοί πόροι πλην των αντληθέντων από τις κεφαλαιαγορές, οι οποίοι δεν ενσωματώνονται στην τραπεζική πιστωτική επέκταση, αλλά πρέπει να λογιστούν ως επιπρόσθετοι. Οι τραπεζικές χορηγήσεις προς τις ΜΧΕ υποστηρίζονται από τα προγράμματα χρηματοδότησης του Ομίλου της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων (ΕΤΕπ) και της Ελληνικής Αναπτυξιακής Τράπεζας (ΕΑΤ) – βλ. Πλαίσιο VI.1. Τα προγράμματα αυτά προβλέπουν μεταξύ άλλων συγχρηματοδοτήσεις μεταξύ του χρηματοπιστωτικού οργανισμού (του Ομίλου ΕΤΕπ ή της ΕΑΤ) και της εκάστοτε εμπορικής τράπεζας προς τις ΜΧΕ. Τα δάνεια συγχρηματοδότησης διοχετεύονται προς τις ΜΧΕ από τις εμπορικές τράπεζες καθ’ ολοκληρίαν (και όχι από την ΕΤΕπ ή την ΕΑΤ) και περιλαμβάνουν τόσο τη συμβολή της εμπορικής τράπεζας όσο και εκείνη της ΕΤΕπ ή της ΕΑΤ. Κατά το 2021 μέρος των από συγχρηματοδότηση απαιτήσεων της ΕΑΤ έναντι των ΜΧΕ, τον πιστωτικό κίνδυνο των οποίων επωμίζεται η ΕΑΤ και όχι η εμπορική τράπεζα (fiduciary loans), δεν περιλήφθηκε στη συνολική πιστωτική επέκταση.

Παρομοίως δεν ενσωματώνονται στην πιστωτική επέκταση από τις εγχώριες τράπεζες και άλλες μορφές στήριξης από διεθνείς χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς (δηλαδή τον Όμιλο ΕΤΕπ, την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Ανασυγκρότησης και Ανάπτυξης και το Διεθνή Οργανισμό Χρηματοδότησης (IFC)) προς τις ΜΧΕ το 2021. Αυτές συνίστανται σε απευθείας χρηματοδοτήσεις προς τις ΜΧΕ με δάνεια ή αγορά εταιρικών ομολόγων, όπως προαναφέρθηκε, ή με εισφορά μετοχικού κεφαλαίου. Παρέχεται επίσης χρηματοδότηση διεθνών εμπορικών συναλλαγών των ελληνικών επιχειρήσεων, συγκεκριμένα ο διεθνής οργανισμός καλύπτει με εγγύησή του προϊόντα όπως εγγυητικές επιστολές ή βεβαιώσεις ενέγγυων πιστώσεων που εκδίδονται από εγχώριες τράπεζες. Οι εν λόγω μορφές στήριξης, χωρίς να περιλαμβάνονται (α) οι τοποθετήσεις των διεθνών χρηματοπιστωτικών οργανισμών σε εταιρικά ομόλογα (οι οποίες έχουν προαναφερθεί και περιληφθεί στο σύνολο των εκδόσεων ομολόγων από επιχειρήσεις το 2021) και (β) οι συμμετοχές σε μετοχικό κεφάλαιο επιχειρήσεων, ανήλθαν στο ποσό των 0,8 δισεκ. ευρώ, εκ των οποίων 0,5 δισεκ. ευρώ αφορούσαν εγγυήσεις που διευκολύνουν το διεθνές εμπόριο.

Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου των δανείων προς μεγάλες επιχειρήσεις επιβραδύνθηκε σε 5,0% το Δεκέμβριο του 2021 από το ιστορικά υψηλό επίπεδο 13,9% το Δεκέμβριο του 2020 (μέσος όρος 2021: 6,0%, 2020: 9,9%). Παρομοίως, ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής της χρηματοδότησης προς τις ΜΜΕ, αφού έφθασε το Φεβρουάριο του 2021 στο 7,6%, την υψηλότερη τιμή από τότε που

5 Το 2021 οι ΜΧΕ άντλησαν αρκετά περισσότερους πόρους από τις διεθνείς αγορές και την εγχώρια αγορά (3,8 δισεκ. ευρώ) σε σύγκριση με το 2020 (1,6 δισεκ. ευρώ), το 2019 (2,7 δισεκ. ευρώ) και το 2018 (0,6 δισεκ. ευρώ). Βλ. Κεφάλαιο ΙΧ.

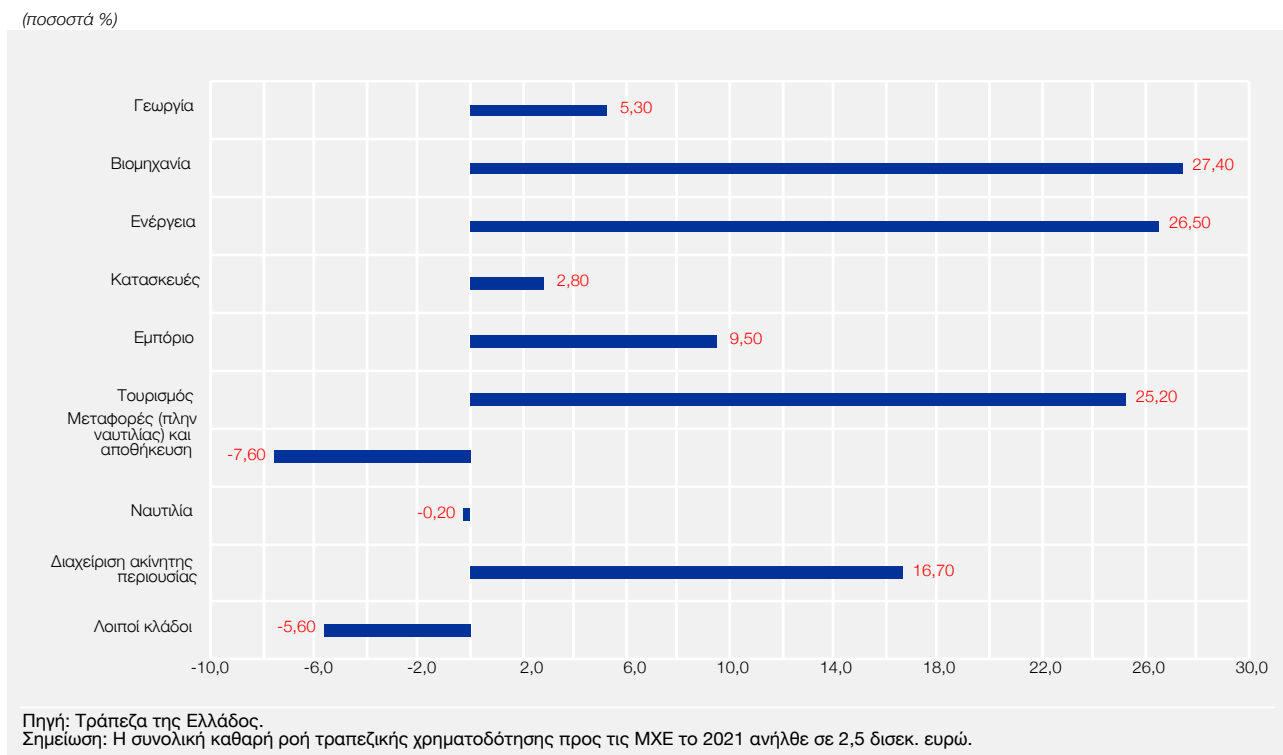
Διάγραμμα VI.3 Τραπεζικά δάνεια προς ΜΧΕ με καθορισμένη διάρκεια (2015 - 2021)



καταγράφεται η ιστορική σειρά, υποχώρησε σε 2,4% το Δεκέμβριο (Δεκέμβριος 2020: 6,4%), αλλά κατά μέσο όρο το 2021 επιταχύνθηκε σε 5,4% από 1,9% το 2020.

Η μέση μηνιαία ακαθάριστη ροή δανείων (τακτής λήξης) προς τις μεγάλες επιχειρήσεις (707 εκατ. ευρώ) υποχώρησε κατά 16% το 2021 έναντι του 2020 και η αντίστοιχη ροή προς τις ΜΜΕ (280 εκατ. ευρώ) περιορίστηκε ακόμη εντονότερα κατά 44% (βλ. Διάγραμμα VI.3). Συνολικά, το 2021 το μεγαλύτερο μέρος των τραπεζικών χορηγήσεων συνέχισε να κατευθύνεται προς μεγάλες επιχειρήσεις, σε αντιδιαστολή με ΜΜΕ. Η χορήγηση νέων δανείων προς τις ΜΜΕ παρέμεινε πάντως σε κάπως υψηλότερα επίπεδα σε σύγκριση με τα έτη 2016-19 (2021: 280 εκατ. ευρώ, 2019: 273 εκατ. ευρώ, μέσος όρος περιόδου 2016-19: 260 εκατ. ευρώ) με τη βοήθεια και των προγραμμάτων πιστωτικής στήριξης της ΕΑΤ το 2021. Το 2021 οι εκταμιεύσεις δανείων προς ΜΜΕ μέσω προγραμμάτων της ΕΑΤ (1,2 δισεκ. ευρώ) αποτέλεσαν το 31,4% της συνολικής ακαθάριστης ροής τραπεζικών δανείων προς ΜΜΕ (συν ελεύθερους επαγγελματίες) (ή το 9,8% της συνολικής ακαθάριστης ροής

Διάγραμμα VI.4 Συμβολή των επιμέρους κλάδων στη σωρευτική καθαρή ροή της συνολικής τραπεζικής χρηματοδότησης προς ΜΧΕ το 2021*



δανείων προς ΜΧΕ και ελεύθερους επαγγελματίες),⁶ σε σύγκριση με 60,1% το 2020 και 10,9% το 2019.

Το Διάγραμμα VI.4 δείχνει ότι το 2021 η καθαρή τραπεζική χρηματοδότηση προς τους τομείς της βιομηχανίας, της ενέργειας και του τουρισμού ήταν αφθονότερη σε σύγκριση με τους υπόλοιπους τομείς της οικονομικής δραστηριότητας. Η καθαρή ροή χρηματοδότησης προς τον τομέα της βιομηχανίας το 2021 ήταν 0,68 δισεκ. ευρώ, δηλαδή 27,4% της συνολικής καθαρής ροής χρηματοδότησης προς τις ΜΧΕ (ύψους 2,5 δισεκ. ευρώ). Η αντίστοιχη καθαρή ροή δανείων προς τον ενεργειακό τομέα ανήλθε σε 0,66 δισεκ. ευρώ (26,5% της συνολικής ροής) και εκείνη προς τον τομέα του τουρισμού σε 0,63 δισεκ. ευρώ (25,2%).

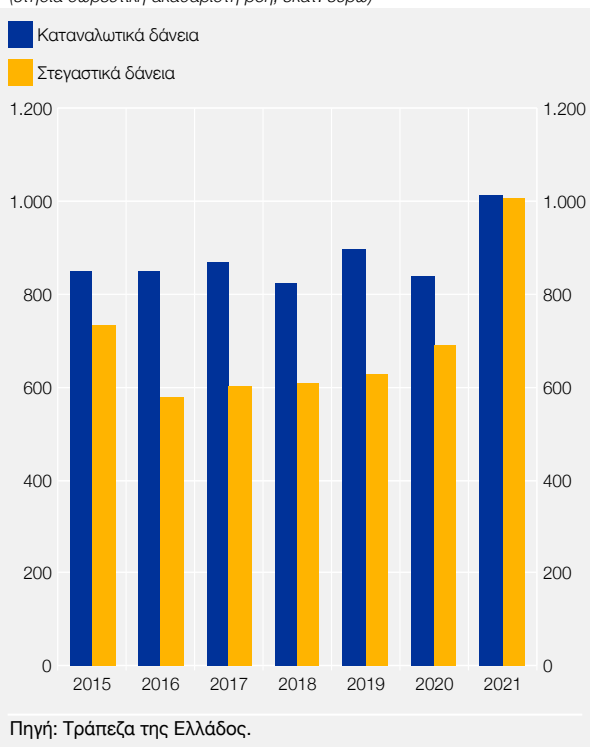
Η συνολική πιστωτική επέκταση προς τις ΜΧΕ τη διετία 2020-21 κατευθύνθηκε ως επί το πλείστον στους τομείς της βιομηχανίας, του εμπορίου και του τουρισμού, που είχαν μερίδια 22,0%, 21,4% και 18,7% στη συνολική καθαρή ροή προς τις ΜΧΕ. Οι τρεις αυτοί τομείς, ιδιαίτερα εκείνος του εμπορίου,⁷ είχαν και τα μεγαλύτερα μερίδια στη χρηματοδότηση μέσω των προγραμμάτων της ΕΑΤ κατά την εν λόγω διετία. Το Δεκέμβριο του 2021 οι ίδιοι τομείς εμφάνισαν και τα υψηλότερα μερίδια στο συνολικό υπόλοιπο της τραπεζικής χρηματοδότησης προς τις ΜΧΕ: βιομηχανία: 24,5%, εμπόριο: 20,9% και τουρισμός: 13,2% (ακολουθούν ενέργεια: 10,2% και κατασκευές: 7,1%).

Σημειώνεται ότι πριν από την έναρξη της πανδημίας, τη διετία 2018-19, η σειρά των τομέων κατά μέγεθος συμβολής στην πιστωτική επέκταση ήταν διαφορετική. Το διάστημα αυτό, στην αύξηση της καθαρής ροής χρηματοδότησης προς τις ΜΧΕ είχαν συμβάλει περισσότερο οι τομείς της ενέργειας (43,8%), της αποθήκευσης και μεταφορών (πλην ναυτιλίας) (40,7%) και του τουρισμού (36,1%), ενώ άλλοι τομείς όπως της βιομηχανίας και του εμπορίου είχαν εμφανίσει αρνητικές ροές.

Όσον αφορά τα δάνεια προς τα νοικοκυριά, ο αρνητικός ετήσιος ρυθμός μεταβολής των καταναλωτικών δανείων περιορίστηκε και έφθασε το -0,3% το Δεκέμβριο του 2021 (Ιανουάριος 2022: -0,3%), έναντι -2,2% το Δεκέμβριο του 2020, ενώ ο αντίστοιχος ρυθμός των δανείων για αγορά κατοικίας εντάθηκε σε -3,0% το Δεκέμβριο του 2021 (καθώς και τον Ιανουάριο του 2022) από -2,7% το Δεκέμβριο του 2020. Η μηνιαία ακαθάριστη ροή καταναλωτικών δανείων καθορισμένης διάρκειας αυξήθηκε κατά μέσο όρο το 2021 σε σύγκριση με το 2020 (σε 84 εκατ. ευρώ από 70 εκατ. ευρώ), όπως και η αντίστοιχη ροή δανείων για αγορά κατοικίας (2021: 84 εκατ. ευρώ, 2020: 57 εκατ. ευρώ) (βλ. Διάγραμμα VI.5). Ειδικότερα, κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2021 οι μηνιαίες ακαθάριστες ροές τόσο των καταναλωτικών όσο και των στεγαστικών δανείων κατέγραψαν ανάκαμψη.

Διάγραμμα VI.5 Τραπεζικά δάνεια προς νοικοκυριά με καθορισμένη διάρκεια (2015 - 2021)

(ετήσια σωρευτική ακαθάριστη ροή, εκατ. ευρώ)



6 Στη συνολική ακαθάριστη ροή τραπεζικών δανείων προς τις ΜΜΕ (και αντίστοιχα τις ΜΧΕ) έχει προστεθεί και η συμμετοχή της ΕΑΤ στα τραπεζικά δάνεια τα οποία συγχρηματοδοτεί.

7 Κατά σειρά μεγέθους μεριδίου, πρώτος ήταν ο τομέας του εμπορίου και ακολούθησαν ο τομέας της βιομηχανίας και τέλος ο τουρισμός.

Πλαίσιο VI.1

Η ΣΥΜΒΟΛΗ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΩΝ ΕΡΓΑΛΕΙΩΝ ΣΤΗΝ ΕΝΙΣΧΥΣΗ ΤΗΣ ΕΞΩΤΕΡΙΚΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΤΩΝ ΕΓΧΩΡΙΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΚΑΙ ΕΛΕΥΘΕΡΩΝ ΕΠΑΓΓΕΛΜΑΤΙΩΝ

Με τη συνδρομή των χρηματοδοτικών εργαλείων, διοχετεύονται στην πραγματική οικονομία πόροι από τα ευρωπαϊκά διαρθρωτικά ταμεία, ώστε να υλοποιηθούν βιώσιμα έργα που υποστηρίζουν στόχους οικονομικής, κοινωνικής και εδαφικής συνοχής. Η ανάγκη αντιμετώπισης των οικονομικών συνεπειών της πανδημίας οδήγησε το 2020 σε νομοθετικές απλουστεύσεις του θεσμικού πλαισίου λειτουργίας των χρηματοδοτικών εργαλείων και σε σημαντική ενίσχυση των υπό διαχείριση πόρων.¹

Πλεονεκτήματα και κατηγορίες χρηματοδοτικών εργαλείων

Σε σύγκριση με τις επιχορηγήσεις, τα χρηματοδοτικά εργαλεία συμβάλλουν στην ενεργοποίηση ιδιωτικών επενδύσεων με σαφώς μικρότερη κρατική στήριξη λόγω της δυνατότητας ανακύκλωσης και μόχλευσης των δημόσιων πόρων. Η επιστρεπτέα φύση τους προσφέρει κίνητρα στους δικαιούχους για μεγαλύτερη οικονομική πειθαρχία και καλύτερες επιδόσεις, ενώ τα επιστρεφόμενα ποσά γίνονται εκ νέου πόροι στη διάθεση των εθνικών αρχών, οι οποίοι μπορούν στη συνέχεια να επανεπενδυθούν σε περαιτέρω έργα. Τέλος, τα χρηματοδοτικά εργαλεία αναγνωρίζονται ως ένας αποδοτικός, σε όρους κόστους, μηχανισμός πολιτικής, λόγω του χαμηλού κόστους προμηθειών και διαχείρισης.²

Τα χρηματοδοτικά εργαλεία περιλαμβάνουν μεταξύ άλλων: (α) προγράμματα χρέους, όπως προγράμματα συγχρηματοδότησης ή αναχρηματοδότησης στα οποία μέρος (ή ενίοτε και το σύνολο) του δανείου χρηματοδοτείται από δημόσιους πόρους με ευνοϊκούς όρους τιμολόγησης, και (β) προγράμματα εγγυοδοσίας, στα οποία δεσμεύονται δημόσιοι πόροι με σκοπό την εγγύηση τραπεζικών δανείων ή πιστωτικών γραμμών.

Συμβολή των χρηματοδοτικών εργαλείων στη ρευστότητα των εγχώριων επιχειρήσεων για το 2021

Στην Ελλάδα, η ρευστότητα των εγχώριων επιχειρήσεων υποστηρίχθηκε το 2021, όπως και το προηγούμενο έτος, κυρίως με εργαλεία χρέους και εγγυοδοσίας. Τα εν λόγω εργαλεία υλοποιήθηκαν με την αξιοποίηση δημόσιων εθνικών και ευρωπαϊκών πόρων και λειτούργησαν με τη διαμεσολάβηση του εγχώριου τραπεζικού συστήματος. Αναλυτικότερα, το 2021 οι μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και ελεύθεροι επαγγελματίες έλαβαν νέα δάνεια ύψους 2,9 δισεκ. ευρώ μέσω προγραμμάτων τη διαχείριση των οποίων είχαν η Ελληνική Αναπτυξιακή Τράπεζα (ΕΑΤ), η Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων (ΕΤΕπ) και το Ευρωπαϊκό Ταμείο Επενδύσεων (ΕΙΦ) (βλ. Διάγραμμα Α). Σε σύγκριση με το 2020, το 2021 παρατηρείται αξιολογητή μείωση στις εκταμιεύσεις τραπεζικών δανείων σχετιζόμενων με τα χρηματοδοτικά εργαλεία, η οποία αποδίδεται στην εξάντληση των διαθέσιμων πόρων κατόπιν υψηλού βαθμού απορρόφησης. Εξάλλου, το 2020 οι προσφερόμενοι πόροι ήταν πολύ υψηλότεροι, λόγω των έκτακτων μέτρων στήριξης στα αρχικά στάδια της πανδημίας.

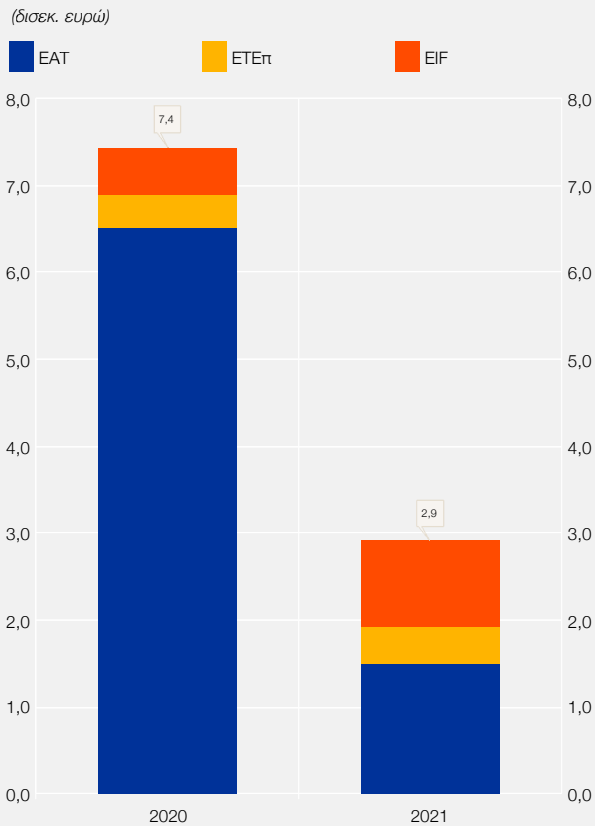
Η σημασία των χρηματοδοτικών εργαλείων καταδεικνύεται από το ότι το 2021 περίπου το 1/4 των νέων τραπεζικών δανείων σε ευρώ προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και ελεύθερους επαγγελματίες συνδεόταν με προγράμματα της ΕΑΤ ή του Ομίλου ΕΤΕπ (έναντι περίπου 2/5 το 2020, βλ. Διάγραμμα Β). Ακόμη υψηλότερο είναι το ποσοστό που καταγράφεται στις πολύ μικρές και μικρομεσαίες επιχειρήσεις (ΜΜΕ). Ενδεικτικά, την επισκοπούμενη περίοδο το σύνολο των προγραμμάτων της ΕΑΤ στήριξε το 12% των εκταμιεύσεων τραπεζικών δανείων προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και ελεύθερους επαγγελματίες (1,5 δισεκ. ευρώ από το σύνολο των 12,4 δισεκ. ευρώ³) και υπερδιπλάσιο ποσοστό (28%) εκταμιεύσεων δανείων προς ΜΜΕ και ελεύθερους επαγγελματίες (1,14 δισεκ. ευρώ από το σύνολο των 3,9 δισεκ. ευρώ).

1 Βλ. Ευρωπαϊκή Επιτροπή, “Πρωτοβουλία Επενδύσεων για την Αντιμετώπιση του Κορωνοϊού” (Coronavirus Response Investment Initiative – CRII), Μάρτιος 2020, και “Πρωτοβουλία Επενδύσεων για την Αντιμετώπιση του Κορωνοϊού +” (Coronavirus Response Investment Initiative Plus – CRII+), Απρίλιος 2020.

2 Αναλυτικότερα, για τα κόστη προμηθειών και διαχείρισης βλ. Ευρωπαϊκή Επιτροπή, *Annual Summary Report on the implementation of financial instruments*, Δεκέμβριος 2021, σελ. 7.

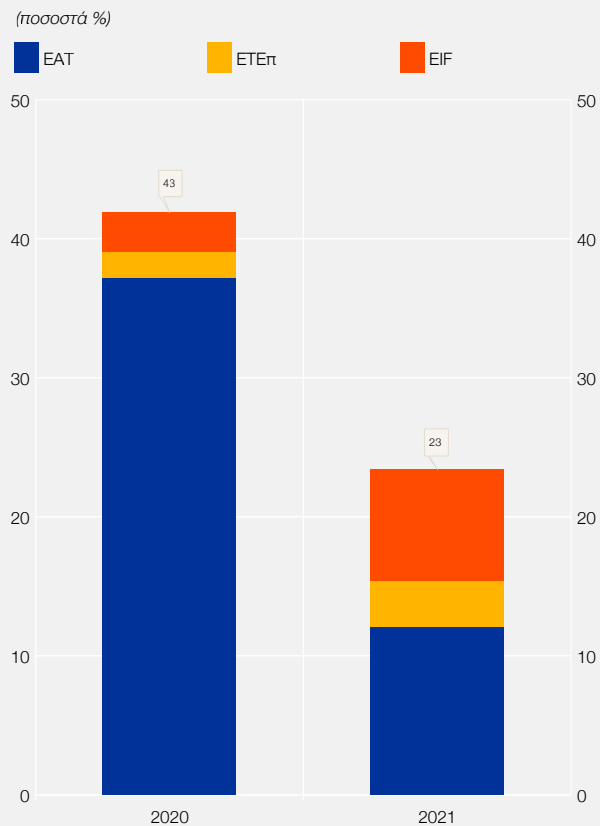
3 Το ποσό περιλαμβάνει τη χρηματοδότηση που καλύπτεται από δημόσιους πόρους της οποίας τον πιστωτικό κίνδυνο αναλαμβάνει το Δημόσιο (“fiduciary loans”).

Διάγραμμα Α Εκταμιεύσεις τραπεζικών δανείων προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και ελεύθερους επαγγελματίες που συνδέονται με τα χρηματοδοτικά εργαλεία



Πηγές: Ελληνική Αναπτυξιακή Τράπεζα, Ένωση Ελληνικών Τραπεζών και υπολογισμοί της Τράπεζας της Ελλάδος.
Σημείωση: EAT: Ελληνική Αναπτυξιακή Τράπεζα, ETEπ: Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων και EIF: Ευρωπαϊκό Ταμείο Επενδύσεων.

Διάγραμμα Β Μερίδιο των χρηματοδοτικών εργαλείων στα νέα τραπεζικά δάνεια προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις



Πηγές: Ελληνική Αναπτυξιακή Τράπεζα, Ένωση Ελληνικών Τραπεζών και υπολογισμοί της Τράπεζας της Ελλάδος.
Σημείωση: EAT: Ελληνική Αναπτυξιακή Τράπεζα, ETEπ: Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων και EIF: Ευρωπαϊκό Ταμείο Επενδύσεων.

Η μεγαλύτερη συμβολή των χρηματοδοτικών εργαλείων στη ρευστότητα των ΜΜΕ οφείλεται κατ' αρχάς στην ύπαρξη ποσοτώσεων (quotas) όσον αφορά την κατανομή των πόρων ανά κατηγορία μεγέθους επιχείρησης. Επιπρόσθετα, η ζήτηση εκ μέρους των ΜΜΕ για φθηνότερο δανεισμό μέσω χρηματοδοτικών εργαλείων αναμένεται να είναι συγκριτικά υψηλότερη, αφενός λόγω της περιορισμένης πρόσβασης των ΜΜΕ σε εναλλακτικές πηγές χρηματοδότησης και αφετέρου λόγω του υψηλότερου κόστους δανεισμού έναντι των μεγάλων επιχειρήσεων.⁴

Από τις εκταμιεύσεις τραπεζικών δανείων συνδεόμενων με χρηματοδοτικά εργαλεία το μεγαλύτερο ποσοστό (81%) αφορούσε προγράμματα εγγυοδοσίας. Σημαντικότερα σε όρους όγκου δανείων υπήρξαν το “Ταμείο Εγγυοδοσίας Επιχειρήσεων COVID-19” της EAT και το πρόγραμμα “COSME” του Ευρωπαϊκού Ταμείου Επενδύσεων (EIF). Στα προγράμματα εγγυοδοσίας το Δημόσιο αναλαμβάνει μέρος του πιστωτικού κινδύνου που διαφορετικά θα αντιμετώπιζε η δανειστρία τράπεζα. Συνεπώς, η τράπεζα υποχρεώνεται να μειώσει τις απαιτήσεις της για εμπράγματα εξασφαλίσεις από τους δανειολήπτες. Παράλληλα, η υποχρέωση των πιστωτικών ιδρυμάτων για κάλυψη των δανείων με ίδια κεφάλαια περιορίζεται σε σύγκριση με τα δάνεια χωρίς κρατικές εγγυήσεις.

4 Ενδεικτικά, η απόκλιση στο μεσοσταθμικό κόστος τραπεζικών δανείων άνω του 1 εκατ. ευρώ έναντι εκείνων κάτω των 250.000 ευρώ (τα οποία τεκμαίρεται ότι κατά κανόνα χορηγούνται σε μεγαλύτερου και μικρότερου αντίστοιχα μεγέθους επιχειρήσεις) κυμαίνεται τα τελευταία έτη πλησίον των 200 μονάδων βάσης.

Στα μέτρα συγχρηματοδότησης και αναχρηματοδότησης, με σημαντικότερα τα προγράμματα “Ταμείο Επιχειρηματικότητας II” της EAT και “Global Loans” της ΕΤΕπ, μέρος ή σύνολο του δανείου αντιστοίχως χρηματοδοτείται από δημόσιους πόρους με ευνοϊκούς όρους τιμολόγησης, οι οποίοι μεταφράζονται σε χαμηλότερο επιτόκιο δανεισμού για τις επιχειρήσεις και ενίοτε σε απαλλαγή από την εισφορά του ν. 128/1975⁵. Αξίζει να σημειωθεί ότι το ποσό του δανείου που χορηγείται με δημόσιους πόρους δεν καταχωρείται στη στατιστική των λογιστικών καταστάσεων των πιστωτικών ιδρυμάτων (BSI data) ή στη στατιστική των επιτοκίων (MIR data), με συνέπεια αφενός η χρονοσειρά τραπεζικών πιστώσεων να υποεκτιμά το σύνολο των χορηγηθέντων επιχειρηματικών δανείων και αφετέρου η χρονοσειρά των επιτοκίων τραπεζικού δανεισμού να υπερεκτιμά το κόστος δανεισμού των επιχειρήσεων.

Πρόγραμμα επιστρεπτών προκαταβολών

Συμπληρωματικά προς τα χρηματοδοτικά εργαλεία, η ρευστότητα των εγχώριων επιχειρήσεων και ελεύθερων επαγγελματιών υποβοηθήθηκε σημαντικά από το πρόγραμμα των επιστρεπτών προκαταβολών. Το πρόγραμμα ενεργοποιήθηκε το 2020 στο πλαίσιο των έκτακτων μέτρων αντιμετώπισης της πανδημίας⁶ και αφορά την προσφορά ιδιαίτερα χαμηλότοκων δανείων απευθείας από το κράτος προς επιχειρήσεις και ελεύθερους επαγγελματίες. Συνολικά, το 2021 χορηγήθηκαν προς τους δικαιούχους 2,8 δισεκ. ευρώ (έναντι 5,5 δισεκ. ευρώ το 2020). Κατά τη διάρκεια υλοποίησης του προγράμματος μέσα από επτά κύκλους υπήρξαν πολλές ευνοϊκές τροποποιήσεις στους όρους του, με σημαντικότερη την ενίσχυση του ποσοστού επιχορήγησης για όλους τους κύκλους ώστε να φθάσει υπό προϋποθέσεις έως και 75% ανάλογα με τη μείωση των ακαθάριστων εσόδων των επιχειρήσεων. Ταυτόχρονα, προβλέφθηκε επιπλέον έκπτωση ύψους 15% στο ποσό της επιστρεπτέας καταβολής σε περίπτωση εφάπαξ εξόφλησης του δανείου. Η αποπληρωμή του επιστρεπτέου ποσού αυξήθηκε διαδοχικά σε 96 άτοκες δόσεις και χορηγήθηκε παράταση 6 μηνών στην ημερομηνία έναρξης των αποπληρωμών των δανείων.⁷

5 Τα ονομαστικά επιτόκια των τραπεζικών επιχειρηματικών δανείων επιβαρύνονται με εισφορά υπέρ του Δημοσίου ίση προς 0,6% ετησίως (ν. 128/1975).

6 Βλ. άρθρο 3 της ΠΝΠ 30.3.2020 “Μέτρα αντιμετώπισης της πανδημίας του κορωνοϊού COVID-19 και άλλες κατεπείγουσες διατάξεις”.

7 Η ημερομηνία δυνατότητας εφάπαξ καταβολής με έκπτωση 15% μετατέθηκε στις 31.3.2022 και η ημερομηνία έναρξης καταβολής των δόσεων μετατέθηκε από 31.12.2021 στις 31.6.2022.

Πλαίσιο VI.2

Η ΕΝΙΣΧΥΣΗ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΑΠΟ ΤΟ ΔΑΝΕΙΑΚΟ ΣΚΕΛΟΣ ΤΟΥ RRF ΒΑΣΕΙ ΤΟΥ ΕΘΝΙΚΟΥ ΣΧΕΔΙΟΥ ΑΝΑΚΑΜΨΗΣ ΚΑΙ ΑΝΘΕΚΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

Στο πλαίσιο του ευρωπαϊκού μέσου ανάκαμψης NGEU και ειδικότερα μέσω του ευρωπαϊκού Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας (Recovery and Resilience Facility – RRF) προβλέπεται μεταξύ άλλων η δανειακή στήριξη της χώρας με 12,7 δισεκ. ευρώ κατά την περίοδο 2021-26. Τα κεφάλαια αυτά θα βοηθήσουν να υλοποιηθούν οι αναπτυξιακοί στόχοι που περιγράφονται στο Εθνικό Σχέδιο Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας “Ελλάδα 2.0”.¹ Οι επενδύσεις θα είναι ιδιωτικές και θα έχουν σκοπό την αναδιάρθρωση της ελληνικής οικονομίας σε πέντε κατευθύνσεις: (α) ψηφιακός μετασχηματισμός, (β) πράσινη μετάβαση, (γ) εξωστρέφεια, (δ) επίτευξη οικονομικών κλίμακας μέσω συνεργασιών, εξαγωγών και συγχωνεύσεων και (ε) καινοτομία-έρευνα και ανάπτυξη.

Η δανειακή στήριξη από τον RRF θα αποτελέσει βάση για τη χορήγηση πιστώσεων προς τις επιχειρήσεις από το ελληνικό τραπεζικό σύστημα και από τους ευρωπαϊκούς χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς, δηλαδή την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων και την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Ανασυγκρότησης και Ανάπτυξης, καθώς

1 Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή δανείζεται από τις αγορές με χαμηλό κόστος (λόγω της ανώτατης πιστοληπτικής διαβάθμισης AAA της ΕΕ), το οποίο μετακυλίζει με χαμηλότοκα δάνεια προς τα κράτη-μέλη. Τα δάνεια της χώρας μας από την ΕΕ θα έχουν διάρκεια 30 ετών και περίοδο χάριτος 10 ετών.

και για τη συμμετοχή της Ελληνικής Αναπτυξιακής Τράπεζας Επενδύσεων² σε μετοχικό κεφαλαίο επιχειρήσεων (equity financing).

Επίσης, η Ελλάδα πρόκειται να χρησιμοποιήσει 500 εκατ. ευρώ (από το σύνολο των 12,7 δισεκ. ευρώ δανείων του RRF), τα οποία εντάσσονται στο πρόγραμμα InvestEU, για εγγυήσεις (με την υψηλή πιστοληπτική διαβάθμιση της ΕΕ) που θα βοηθήσουν στην υλοποίηση ιδιωτικών επενδύσεων και μεταξύ άλλων στη χρηματοδότηση μετοχικών κεφαλαίων των ΜΜΕ.

I. Μέρος του ποσού της δανειακής στήριξης από τον RRF θα κατανεμηθεί από το Ελληνικό Δημόσιο (α) προς τις εγχώριες εμπορικές τράπεζες, οι οποίες με τη σειρά τους θα το διοχετεύσουν υπό μορφή χορηγήσεων προς τις επιχειρήσεις. Ένα άλλο μέρος θα κατευθυνθεί από το Ελληνικό Δημόσιο (β) προς τους ευρωπαϊκούς χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς, όπως εκτίθεται παρακάτω, οι οποίοι επίσης θα το διοχετεύσουν προς ελληνικές μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (ΜΧΕ) με τη μορφή χορηγήσεων.

II. Συμπληρωματικά προς τις χορηγήσεις υπό το I ανωτέρω προς τις επιχειρήσεις – που δεν θα αντιστοιχούν σε πάνω από το ήμισυ της αξίας ανά επένδυση – απαιτείται και συγχρηματοδότηση με δάνεια (κατά τουλάχιστον 30% της συνολικής επένδυσης) από: (α) τα εγχώρια πιστωτικά ιδρύματα ή (β) τους ευρωπαϊκούς χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς, καθώς και (γ) ίδια συμμετοχή (κατά τουλάχιστον 20%) των επιχειρήσεων που πραγματοποιούν την επένδυση. Η εν λόγω συγχρηματοδότηση των δανείων προς τις επιχειρήσεις (επιπλέον των πιστώσεων υπό το I ανωτέρω που απώτερα προέρχονται από τον RRF) θα πραγματοποιηθεί με επιτόκιο το οποίο θα καθορίζεται από τα ελληνικά πιστωτικά ιδρύματα/τους ευρωπαϊκούς χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς με βάση τα επιτόκια αγοράς και τις συνήθειες πρακτικές κάθε ιδρύματος. Αντίθετα, η δανειακή στήριξη του RRF που θα διοχετευθεί από τις ελληνικές τράπεζες κατά το I ανωτέρω θα αντιπροσωπεύει για τις επενδύουσες ΜΧΕ κεφάλαια χαμηλού κόστους. Συγκεκριμένα, το επιτόκιο των δανείων του RRF προς τις ΜΧΕ (μέσω των εγχώριων τραπεζών) καθορίζεται με υπουργική απόφαση και θα είναι κατ' ελάχιστον 0,35%.

Αναλυτικότερα:

Ia. Από τη δανειακή στήριξη που θα παράσχει ο RRF, ποσό 6,2 δισεκ. ευρώ αναμένεται να κατευθυνθεί προς τις ελληνικές τράπεζες προκειμένου να το διοχετεύσουν στην πραγματική οικονομία (βλ. το σχήμα). Οι εγχώριες τράπεζες αναλαμβάνουν τη διαχείριση των εν λόγω δανειακών πόρων του RRF, δηλαδή την επιλογή των ΜΧΕ που θα πιστοδοτηθούν, την παρακολούθηση της εξυπηρέτησης των δανείων κ.λπ., και δεν θα ευθύνονται σε περίπτωση μη αποπληρωμής των δανείων από τις επιχειρήσεις. Ο πιστωτικός κίνδυνος των χορηγήσεων προς τις ΜΧΕ, το κόστος των σχετικών απωλειών και η προώθηση δανειακών ρυθμίσεων θα βαρύνουν το Ελληνικό Δημόσιο, με το σκεπτικό ότι αυτό είναι που δανείστηκε αρχικά τα κοινοτικά κονδύλια.

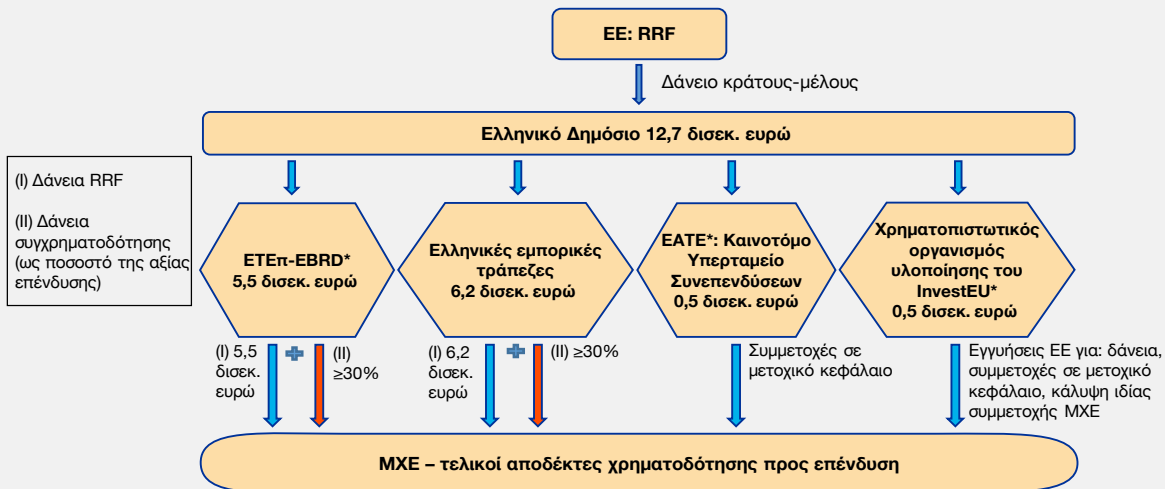
IIa. Οι εγχώριες τράπεζες θα συγχρηματοδοτήσουν τα επενδυτικά σχέδια και με πρόσθετους δικούς τους πόρους, επωμιζόμενες σε αυτή την περίπτωση τον πιστωτικό κίνδυνο. Ενδεικτικά, εφόσον το μερίδιο συμμετοχής των εν λόγω τραπεζών στη χρηματοδότηση των επενδυτικών σχεδίων υπερβεί το ελάχιστο απαιτούμενο ποσοστό 30% της αξίας των επενδύσεων και ανέλθει κατά μέσο όρο σε 40% της αξίας αυτής (μερίδιο που αντιστοιχεί στους πόρους του RRF: 40%, ιδιωτική συμμετοχή: 20%),³ οι νέες πιστώσεις οι οποίες θα δημιουργηθούν από τις ελληνικές τράπεζες μέχρι και το 2026 θα μπορούσαν να προσεγγίσουν τα 6,2 δισεκ. ευρώ.⁴ Αυτό σημαίνει ότι την περίοδο 2022-26 ο μέσος ετήσιος ρυθμός ανόδου της χρηματοδότησης από το εγχώριο τραπεζικό σύστημα προς τις ΜΧΕ θα προσαυξηθεί μέχρι και κατά 2,0 ποσοστιαίες μονάδες.

2 Θυγατρικής της Ελληνικής Αναπτυξιακής Τράπεζας.

3 Σημειώνεται ότι η τελική συνολική συμμετοχή των δανείων του RRF (και αντίστοιχα των πιστωτικών ιδρυμάτων) στη συγχρηματοδότηση θα εξαρτηθεί από το εκάστοτε ποσοστό των επιμέρους συμμετοχών στα επενδυτικά σχέδια που θα υλοποιηθούν, ανάλογα με τον τύπο επένδυσης σε καθεμία από τις 5 κατευθύνσεις του εθνικού σχεδίου (και μπορεί να ανέρχονται π.χ. σε 30%, 40%, 50% της αξίας της επένδυσης).

4 Όσο δηλαδή και οι πόροι της δανειακής στήριξης από τον RRF που, όπως προαναφέρθηκε, θα κατευθυνθούν προς τις τράπεζες.

Διάθεση πόρων του δανειακού σκέλους του RRF



Πηγές: “Ελλάδα 2.0, Εθνικό σχέδιο Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας: αναλυτική περιγραφή δράσεων” (2.4.2021) και “Πρόσκληση προς τα πιστωτικά ιδρύματα για συνεργασία με σκοπό την από κοινού παροχή δανείων προς χρηματοδότηση επιλέξιμων επενδύσεων στο πλαίσιο του Ταμείου Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας” (30.9.2021).
 * ΕΤΕΠ = Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων, EBRD = Ευρωπαϊκή Τράπεζα Ανασυγκρότησης και Ανάπτυξης, EATE = Ελληνική Αναπτυξιακή Τράπεζα Επενδύσεων, Χρηματοπιστωτικός οργανισμός υλοποίησης του InvestEU = Όμιλος ΕΤΕΠ ή/και άλλοι οργανισμοί, με ενδεχόμενη μεσολάβηση εμπορικών τραπεζών.

Οι τραπεζικές πιστώσεις υπό το Ια και ΙΙα αναμένεται να χορηγηθούν προς επιχειρήσεις όλων των μεγεθών,⁵ κάποιες από τις οποίες δεν έχουν εύκολη πρόσβαση σε τραπεζική χρηματοδότηση. Ο επιμερισμός του πιστωτικού κινδύνου μεταξύ τραπεζών και Ελληνικού Δημοσίου, όπως προαναφέρθηκε, θα συντελέσει στη μείωση του κόστους δανειακών κεφαλαίων από τη σκοπιά των ΜΧΕ.

Ιβ & ΙΙβ. Η Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων θα αναδανείσει στις ελληνικές ΜΧΕ (σύμφωνα με το Ιβ ανωτέρω) 5 δισεκ. ευρώ από τη δανειακή στήριξη που θα παράσχει ο RRF και επιπλέον θα προσθέσει και δικά της δάνεια (σύμφωνα με το ΙΙβ ανωτέρω) για τη συγχρηματοδότηση επενδύσεων υψηλής και μεσαίας αξίας (βλ. το σχήμα). Η Ευρωπαϊκή Τράπεζα Ανασυγκρότησης και Ανάπτυξης πρόκειται να αντλήσει ποσό μέχρι 500 εκατ. ευρώ από τον RRF, να το διοχετεύσει προς ελληνικές ΜΧΕ σύμφωνα με το Ιβ ανωτέρω και να συγχρηματοδοτήσει (σύμφωνα με το ΙΙβ ανωτέρω), με περίπου ισόποσες επιπλέον δικές της πιστώσεις προς ελληνικές ΜΧΕ σε συνδυασμό και με ίδια κεφάλαια ιδιωτών επενδυτών, επενδύσεις αξίας άνω του 1 δισεκ. ευρώ.

ΙΙΙ. Η Ελληνική Αναπτυξιακή Τράπεζα Επενδύσεων (βλ. το σχήμα) θα διαχειρίζεται ένα νεοσύστατο ταμείο επιχειρηματικών συμμετοχών, το “Καινοτόμο Υπερταμείο Συνεπενδύσεων” (Innovate Now Equifund), για το οποίο θα αφιερωθούν 500 εκατ. ευρώ από τη δανειακή στήριξη που θα παράσχει ο RRF. Το “Καινοτόμο Υπερταμείο Συνεπενδύσεων” αποσκοπεί στη χρηματοδότηση επενδύσεων (κατά 70% της αξίας τους) των ΜΜΕ μέσω συμμετοχής του σε εταιρίες διαχείρισης επενδυτικών κεφαλαίων (Mezzanine Fund of Funds). Απαιτείται και 30% ίδια συμμετοχή από τη ΜΜΕ που πραγματοποιεί την επένδυση.

Η συνολική χορήγηση δανειακών κεφαλαίων προς τις ΜΧΕ από τα κονδύλια του RRF (δηλ. τα 11,7 δισεκ. ευρώ⁶ τα οποία προορίζονται για χορηγήσεις με τη μεσολάβηση των ελληνικών πιστωτικών ιδρυμάτων και των ευρωπαϊκών χρηματοπιστωτικών οργανισμών) συν τα πρόσθετα δάνεια από συγχρηματοδοτήσεις των ελληνικών τραπεζών και των δύο ευρωπαϊκών χρηματοπιστωτικών οργανισμών θα μπορούσε να φθάσει σχεδόν τα 23 δισεκ. ευρώ την περίοδο 2022-26.

5 Για παράδειγμα, το Εθνικό Σχέδιο Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας περιλαμβάνει ως προτεραιότητα επενδύσεις και μεταρρυθμίσεις μεταξύ άλλων για την προώθηση της υιοθέτησης ψηφιακών τεχνολογιών από τις ΜΜΕ (π.χ. εγκατάσταση τεχνολογιών κυβερνοασφάλειας, συμμετοχή σε πλατφόρμες ηλεκτρονικού εμπορίου κ.λπ.).
 6 Από τα κονδύλια αυτά θα πληρωθούν προς τα πιστωτικά ιδρύματα και οι προμήθειες που αφορούν τη διαχείρισή τους.

Τέλος, αξίζει να σημειωθεί ότι τα δανειακά κεφάλαια προς τις ΜΧΕ που είναι δυνατόν να κινητοποιηθούν από τις ελληνικές εμπορικές τράπεζες με υπόβαθρο τη δανειακή στήριξη που θα παράσχει ο RRF θα φθάσουν σε επίπεδα ακόμη υψηλότερα από τα προαναφερθέντα υπό το ΙΙα ανωτέρω, εφόσον οι τράπεζες επιδιώξουν να πιστοδοτήσουν επενδυτικά σχέδια η υλοποίηση των οποίων θα είναι ανεξάρτητη από τη δανειακή στήριξη του RRF. Τέτοια θα μπορούσαν να είναι επενδυτικά σχέδια υπαγόμενα (1) στο σκέλος των επιχορηγήσεων του RRF (ειδικότερα τη χρηματοδότηση με επιχορηγήσεις συμπράξεων δημόσιου και ιδιωτικού τομέα), (2) στο ΕΣΠΑ και το Invest EU, καθώς και (3) σε κρατικές ενισχύσεις που εντάσσονται στον Αναπτυξιακό Νόμο.

3 ΤΡΑΠΕΖΙΚΕΣ ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ

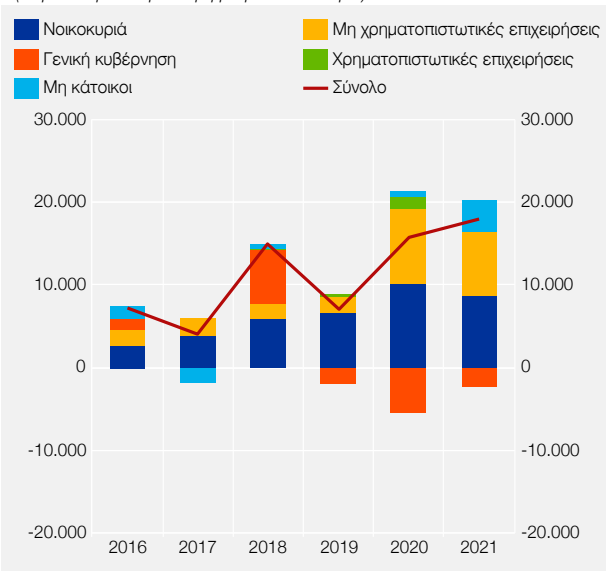
Μετά τη σημαντική συσσώρευση καταθέσεων που παρατηρήθηκε το 2020, κυρίως ως αποτέλεσμα των μέτρων δημοσιονομικής και νομισματικής πολιτικής που ελήφθησαν για τη στήριξη των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών έναντι της πανδημίας, οι καταθέσεις του ιδιωτικού τομέα συνέχισαν να αυξάνονται το 2021 με ρυθμό που αποκλιμακώθηκε μεν έναντι του 2020, αλλά διατηρήθηκε σημαντικά υψηλότερος από ό,τι προηγουμένως. Ειδικότερα, το 2021 οι καταθέσεις του εγχώριου ιδιωτικού τομέα σημείωσαν σωρευτική αύξηση κατά 16,2 δισεκ. ευρώ (ή 10%), η οποία έφθασε τα 3/4 περίπου της ροής του 2020 (20,6 δισεκ. ευρώ), ενώ ήταν υπερδιπλάσια συγκριτικά με τη μέση ετήσια ροή της περιόδου 2016-19 (βλ. Διάγραμμα VI.6).

Οι καταθέσεις των νοικοκυριών αυξήθηκαν κατά 8,5 δισεκ. ευρώ (ή 7%) το 2021. Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου των καταθέσεων των νοικοκυριών διατηρήθηκε υψηλός σε όλη τη διάρκεια του έτους –στα υψηλότερα κατά μέσο όρο επίπεδα από το 2010 και μετά– αν και τους τελευταίους μήνες του έτους εμφάνισε ενδείξεις επιβράδυνσης (Δεκέμβριος 2021: 6,7%, Δεκέμβριος 2020: 8,6%, βλ. Διάγραμμα VI.7). Τον Ιανουάριο του 2022 η επιβράδυνση του ετήσιου ρυθμού αύξησης των καταθέσεων των νοικοκυριών συνεχίστηκε.

Η πορεία των καταθέσεων των νοικοκυριών το 2021 συνδέεται με την άνοδο του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος, το οποίο ενισχύθηκε και από δημοσιονομικά μέτρα στήριξης.⁸ Επιπλέον, τα μέτρα περιορισμού στις μετακινήσεις του πληθυσμού, που σε γενικευμένη μορφή διήρκεσαν μέχρι το Μάιο του 2021, αναπόφευκτα περιόρισαν μέχρι τότε τις δυνατότητες πραγματοποίησης καταναλωτικών δαπανών, ενώ η αβεβαιότητα που δημιουργήθηκε ως προς τις προοπτικές της απασχόλησης συνέβαλε επίσης σε ενίσχυση της αποταμίευσης των νοικοκυριών για λόγους πρόνοιας, ενισχύοντας τις καταθέσεις. Από την άλλη πλευρά, ήδη από το β' τρίμηνο του 2021, η δυναμική ανάκαμψη της οικονομίας, που αποτυπώθηκε στη συνέχεια και σε αξιοσημείωτη άνοδο των ροών εξαρτημένης απασχόλησης (κυρίως στους τομείς του λια-

Διάγραμμα VI.6 Ετήσια ροή καταθέσεων στις εγχώριες τράπεζες (2016 - 2021)

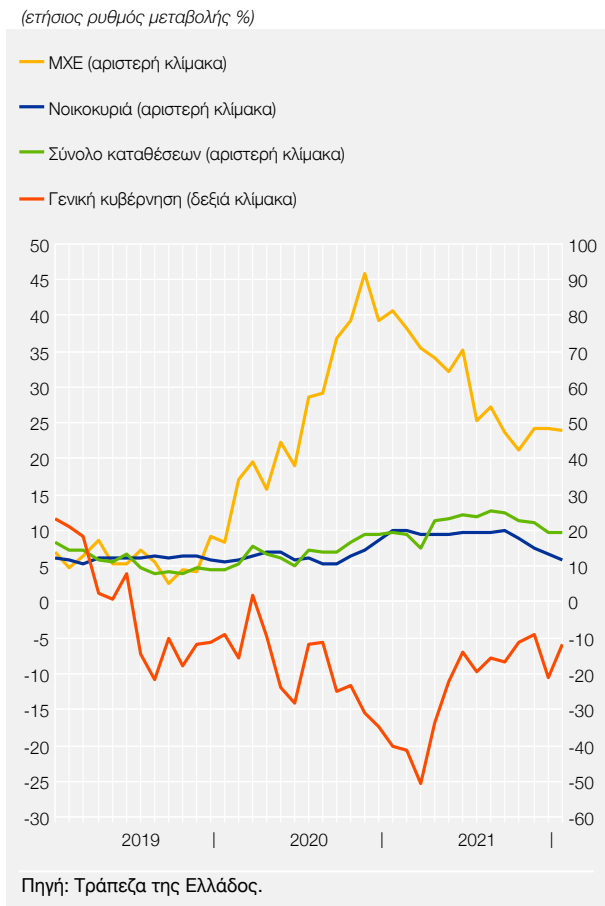
(ετήσια σωρευτική καθαρή ροή σε εκατ. ευρώ)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

⁸ Το 2021 δημοσιονομικές δαπάνες ύψους περίπου 2,0 δισεκ. ευρώ αφορούσαν την καταβολή αποζημίωσης ειδικού σκοπού σε μισθωτούς και αυτοαπασχολούμενους που περιλαμβάνονται στον τομέα των νοικοκυριών (έναντι 2,7 δισεκ. ευρώ το 2020). Επιπρόσθετα, σημαντικό μέρος της ενίσχυσης με τη μορφή της επιστρεπτέας προκαταβολής χορηγήθηκε προς ατομικές επιχειρήσεις και ελεύθερους επαγγελματίες και συνεπώς πιστώθηκε σε καταθέσεις που ταξινομούνται στον τομέα των νοικοκυριών.

Διάγραμμα VI.7 Καταθέσεις στις εμπορικές τράπεζες (Ιανουάριος 2019 - Ιανουάριος 2022)



νεμπορίου και του τουρισμού), άρχισε να λειτουργεί υποστηρικτικά για τις καταθέσεις των νοικοκυριών. Σε συγκράτηση του ετήσιου ρυθμού ανόδου των καταθέσεων των νοικοκυριών τους τελευταίους μήνες του έτους συνέβαλε η πραγματοποίηση τρεχουσών ή αναβληθεισών καταναλωτικών δαπανών από τα νοικοκυριά σε συνδυασμό με το σταδιακό περιορισμό των μέτρων στήριξης. Αρνητική επίδραση στις καταθέσεις των νοικοκυριών το 2021 εξακολούθησε να ασκεί η συνεχιζόμενη συρρίκνωση του υπολοίπου των στεγαστικών και των καταναλωτικών δανείων.

Οι επιχειρηματικές καταθέσεις αυξήθηκαν κατά 7,8 δισεκ. ευρώ (ή 24%) το 2021, σε σύγκριση με αύξηση κατά 9,1 δισεκ. ευρώ το 2020. Όπως προαναφέρθηκε, ήδη από το 2020 πολλές επιχειρήσεις είχαν σχηματίσει αποθέματα ρευστότητας μέσω αύξησης του τραπεζικού δανεισμού τους ή ως αποτέλεσμα των άμεσων κρατικών ενισχύσεων που έλαβαν, ενώ η ρευστότητά τους ενισχύθηκε από τα μέτρα αναστολής πληρωμών δανειακών και φορολογικών υποχρεώσεων και την αναβολή πραγματοποίησης διαφόρων δαπανών. Από το β' τρίμηνο του 2021 όμως, με την επανεκκίνηση της οικονομίας η σημαντική ανάκαμψη των λιανικών πωλήσεων και των τουριστικών εισπράξεων βελτίωσε τις ταμειακές ροές των επιχειρήσεων, ενώ ορισμένες μεγάλες ΜΧΕ είχαν τη δυνατότητα

στη διάρκεια του έτους να αντλήσουν πόρους από εναλλακτικές πηγές (μέσω έκδοσης εταιρικών ομολόγων ή και μετοχών). Συνολικά, ο ρυθμός ανόδου των επιχειρηματικών καταθέσεων, μετά την απότομη επιτάχυνση μέχρι τα τέλη του 2020, υποχώρησε σταδιακά το 2021, αλλά παρέμεινε σε υψηλά επίπεδα (Δεκέμβριος 2021: 24%, Δεκέμβριος 2020: 39,3%, βλ. Διάγραμμα VI.7), τα υψηλότερα κατά μέσο όρο από το 2004 και μετά. Τον Ιανουάριο του 2022 οι καταθέσεις των ΜΧΕ παρουσίασαν σημαντική υποχώρηση, όπως παρατηρείται κατά κανόνα στις αρχές κάθε έτους.

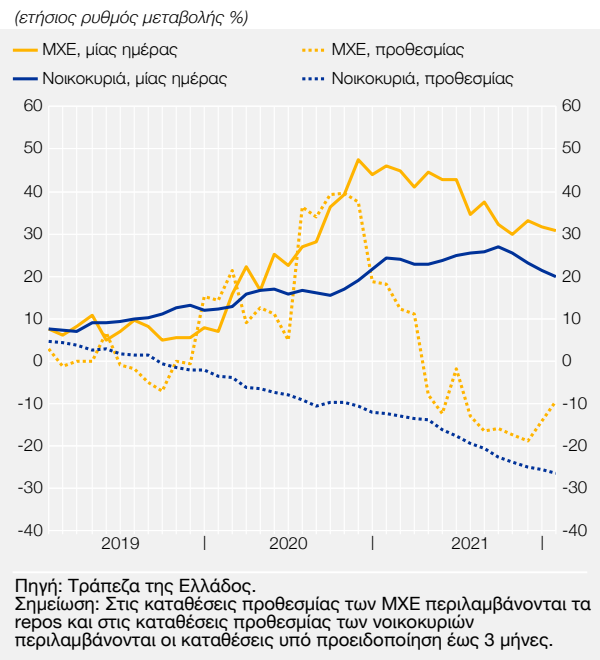
Το μερίδιο συμμετοχής των καταθέσεων των ΜΧΕ στο σύνολο των καταθέσεων του εγχώριου ιδιωτικού τομέα συνέχισε να ενισχύεται το 2021, φθάνοντας κατά μέσο όρο το 20%, έναντι 18% το 2020 και 15% το 2019, ενώ εκείνο των νοικοκυριών υποχώρησε περαιτέρω σε 77% από 79% το 2020 και 82% το 2019. Το αντίστοιχο μερίδιο των ασφαλιστικών επιχειρήσεων και των λοιπών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (εκτός των τραπεζών) διατηρήθηκε γύρω στο 3%. Η τάση σταδιακής ενίσχυσης του μεριδίου των επιχειρηματικών καταθέσεων καταγράφεται από το 2016 και μετά και φαίνεται ότι επιταχύνθηκε κατά τα έτη της πανδημίας 2020-21.

Η άνοδος των καταθέσεων των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών συνέχισε να αφορά αποκλειστικά τις καταθέσεις με τον υψηλότερο βαθμό ρευστότητας, δηλ. καταθέσεις με διάρκεια μίας ημέρας των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών (απλού ταμειευτηρίου, όψεως και τρεχούμενοι λογαριασμοί), όπως άλλωστε παρατηρείται εδώ και αρκετά έτη (βλ. Διάγραμμα VI.8). Πέρα από την επίδραση των μέτρων στήριξης της ρευστότητας στους τραπεζικούς λογαριασμούς των δικαιούχων, η προτίμηση για διακράτηση των πιο ρευστών μορφών καταθέσεων συνεχίστηκε το 2021, και λόγω της αυξανόμενης ζήτησης καταθέσεων ως μέσου

συναλλαγών, η οποία ενισχύθηκε περαιτέρω την περίοδο της πανδημίας.⁹

Ταυτόχρονα καταγράφηκε υποχώρηση των καταθέσεων της κεντρικής κυβέρνησης στις εμπορικές τράπεζες κατά 1,2 δισεκ. ευρώ (ή 19% σε σχέση με το τέλος του 2020), μετά τη σημαντική μείωση που είχαν καταγράψει το προηγούμενο έτος κυρίως ως αποτέλεσμα των εκτεταμένων δημοσιονομικών μέτρων στήριξης των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών. Ωστόσο, οι καταθέσεις της κεντρικής κυβέρνησης στην Τράπεζα της Ελλάδος αυξήθηκαν συνολικά το 2021 κατά 3,5 δισεκ. ευρώ, εξέλιξη που συνδέεται κυρίως με την έκδοση νέων ομολόγων, την εκταμίευση πόρων του RRF και του προγράμματος SURE της ΕΕ και την αύξηση των διαθεσίμων του Ελληνικού Δημοσίου σε Ειδικά Τραβηκτικά Δικαιώματα (SDR) μετά από σχετική απόφαση του ΔΝΤ για να προωθήσει την παγκόσμια ρευστότητα τον Αύγουστο του 2021. Οι καταθέσεις στις εμπορικές τράπεζες των Οργανισμών Κοινωνικής Ασφάλισης (ΟΚΑ) και των Οργανισμών Τοπικής Αυτοδιοίκησης (ΟΤΑ), που μαζί με την κεντρική κυβέρνηση αποτελούν τον τομέα της γενικής κυβέρνησης, μειώθηκαν το 2021 κατά 1 δισεκ. ευρώ ή 26%.

Διάγραμμα VI.8 Καταθέσεις μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων και νοικοκυριών με βάση το βαθμό ρευστότητας (Ιανουάριος 2019 - Ιανουάριος 2022)



4 ΤΡΑΠΕΖΙΚΑ ΕΠΙΤΟΚΙΑ

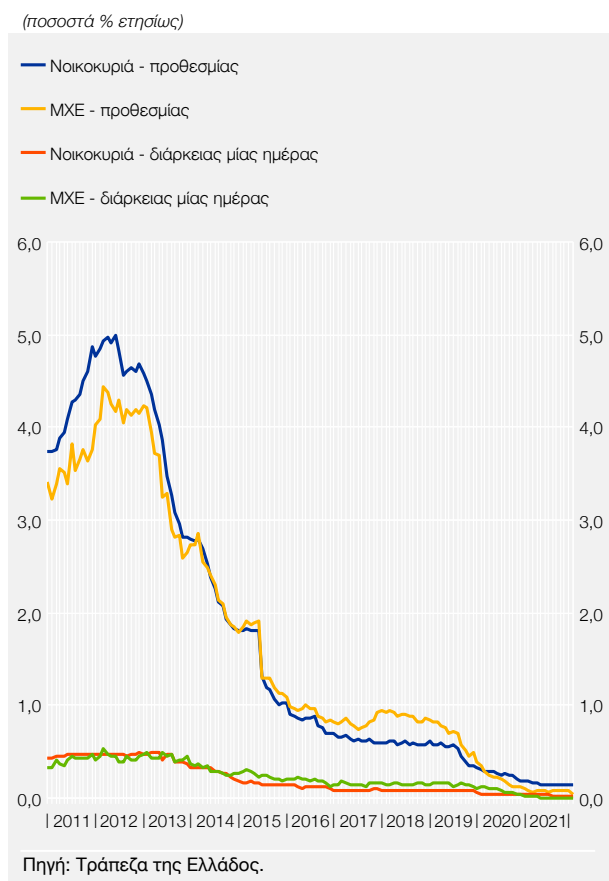
Τα επιτόκια καταθέσεων που προσφέρονται στις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και στα νοικοκυριά διαμορφώθηκαν το 2021 σε ιδιαίτερα χαμηλά επίπεδα (βλ. Διάγραμμα VI.9). Η διαμόρφωση των επιτοκίων καταθέσεων σε τόσο χαμηλά επίπεδα αποδίδεται στην εξαιρετικά διευκολυντική νομισματική πολιτική του Ευρωσυστήματος και στην εισροή, με υψηλό ρυθμό, καταθέσεων λιανικής στις τράπεζες, οι οποίες διασφάλισαν στα πιστωτικά ιδρύματα ευνοϊκούς όρους άντλησης διαθεσίμων. Η θετική απόκλιση του επιτοκίου καταθέσεων προθεσμίας από το επιτόκιο καταθέσεων διάρκειας μίας ημέρας συρρικνώθηκε περαιτέρω το 2021 σε μόλις 11 μονάδες βάσης. Πλέον, η διακράτηση πόρων σε λογαριασμούς τρεχούμενους, ταμειωτηρίου και όψεως είναι στην πράξη εξίσου αποδοτική σε σύγκριση με τις καταθέσεις προθεσμίας.

Αναλυτικότερα, το μεσοσταθμικό επιτόκιο καταθέσεων προθεσμίας από τα νοικοκυριά διαμορφώθηκε το 2021 κατά μέσο όρο σε 0,15% (μ.ό. 2020: 0,26%, μ.ό. 2011-19: 2,11% και Ιανουάριος 2022: 0,14%) και το αντίστοιχο για τις καταθέσεις προθεσμίας των επιχειρήσεων σε 0,08% (μ.ό. 2020: 0,22%, μ.ό. 2011-19: 2,03% και Ιανουάριος 2022: 0,05%). Το επιτόκιο των καταθέσεων μίας ημέρας σχεδόν μηδενίστηκε (0,04% και 0,01% στα νοικοκυριά και στις ΜΧΕ αντίστοιχα, μ.ό. 2011-19: νοικοκυριά: 0,25%, ΜΧΕ: 0,28%).

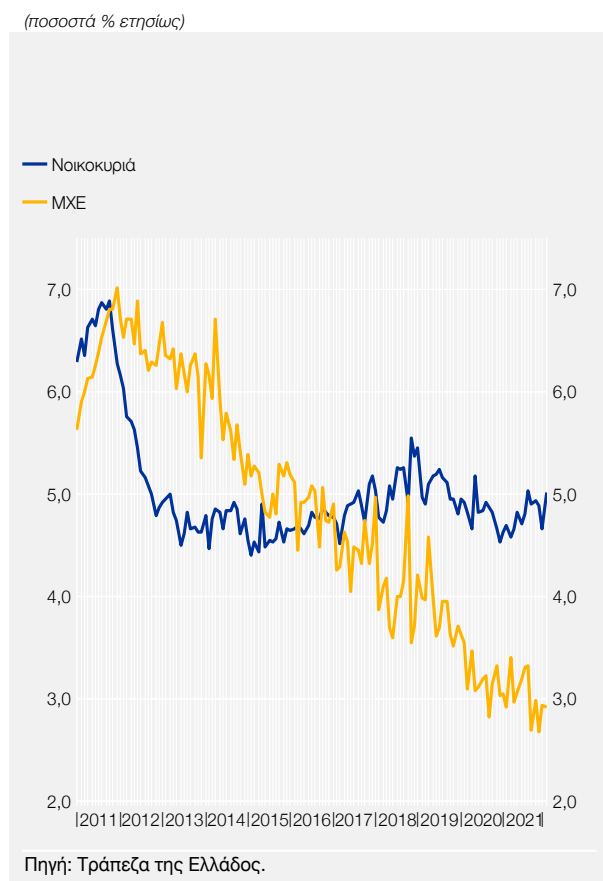
Το κόστος τραπεζικού δανεισμού για τις ΜΧΕ κυμάνθηκε το 2021 πλησίον του 3%, δηλ. στα κατώτατα επίπεδα που έχουν παρατηρηθεί από το 2003, οπότε ξεκίνησαν να καταγράφονται εναρμονισμένες χρονολογικές σειρές επιτοκίων δανεισμού στα κράτη-μέλη της ζώνης του ευρώ

⁹ Βλ. Τράπεζα της Ελλάδος, *Νομισματική Πολιτική – Ενδιάμεση Έκθεση 2021*, Πλαίσιο VI.1 “Πανδημία και μεταβολές στις αγοραστικές συνήθειες και τις πληρωμές”, Δεκέμβριος 2021.

Διάγραμμα VI.9 Επιτόκια νέων τραπεζικών καταθέσεων προθεσμίας και καταθέσεων διάρκειας μίας ημέρας νοικοκυριών και μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (Ιανουάριος 2011 - Ιανουάριος 2022)



Διάγραμμα VI.10 Επιτόκιο νέων τραπεζικών δανείων νοικοκυριών και μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (Ιανουάριος 2011 - Ιανουάριος 2022)



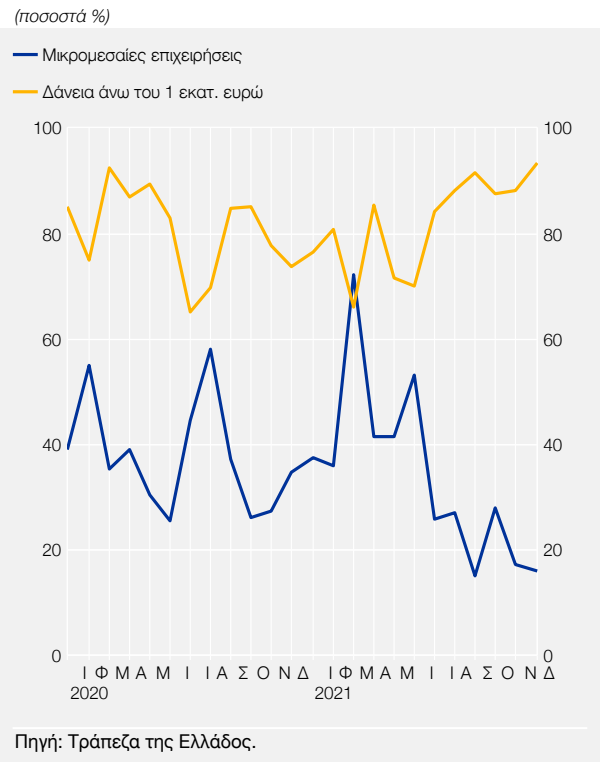
(βλ. Διάγραμμα VI.10). Λόγω της προϊσχύουσας τάσης καθόδου, το μεσοσταθμικό επιτόκιο δανεισμού διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο το 2021 σε επίπεδο ελαφρώς χαμηλότερο έναντι του προηγούμενου έτους. Ευνοϊκή επίδραση στη διαθεσιμότητα και τους όρους τραπεζικού δανεισμού προς τις επιχειρήσεις συνέχισαν να ασκούν τα προγράμματα του Ομίλου ΕΤΕπ και της ΕΑΤ. Οι εκταμιεύσεις επιχειρηματικών δανείων που υποστήριζαν τα χρηματοδοτικά εργαλεία των ανωτέρω αναπτυξιακών φορέων ανήλθαν το 2021 σε 2,7 δισεκ. ευρώ (2020: 7,4 δισεκ. ευρώ),¹⁰ ποσό που ισοδυναμεί περίπου με 1/4 της ροής νέων δανείων τακτής λήξης προς το σύνολο των ΜΧΕ και ελεύθερων επαγγελματιών της περιόδου (2020: 43%, βλ. Πλαίσιο VI.1).

Αναλυτικότερα, το μεσοσταθμικό επιτόκιο στα δάνεια καθορισμένης διάρκειας διαμορφώθηκε σε 2,9% κατά μέσο όρο το 2021, κατά 14 μ.β. χαμηλότερα έναντι του μέσου επιτοκίου του 2020 (μ.ό. 2011-19: 5,0%, Ιανουάριος 2022: 2,8%). Το μεσοσταθμικό επιτόκιο στα δάνεια μη καθορισμένης διάρκειας, τα οποία περιλαμβάνουν τους αλληλόχρεους λογαριασμούς και τις υπεραναλήψεις από τους λογαριασμούς όψεως (94% και 6% αντίστοιχα του υπολοίπου των δανείων χωρίς καθορισμένη διάρκεια για το 2021), διαμορφώθηκε σε 4,2% κατά μέσο όρο το 2021, κατά 30 μ.β. χαμηλότερα έναντι του μέσου επιτοκίου του 2020 (μ.ό. 2011-19: 6,3%, Ιανουάριος 2022: 3,9%).

¹⁰ Στο ποσό περιλαμβάνονται τα δανειακά κεφάλαια που χορηγούν προς τις επιχειρήσεις η ΕΑΤ και ο Όμιλος ΕΤΕπ στο πλαίσιο των συγχρηματοδοτήσεων, των οποίων ο πιστωτικός κίνδυνος παραμένει στους αναπτυξιακούς φορείς (fiduciary loans).

Μεταξύ των επιμέρους κατηγοριών, ελαφρώς μεγαλύτερη μείωση παρουσίασε το κόστος δανεισμού στις συγκριτικά μικρότερες επιχειρήσεις που ταξινομούνται ως μικρομεσαίες επιχειρήσεις. Το επιτόκιο των εν λόγω επιχειρηματικών δανείων μειώθηκε κατά 28 μ.β. το 2021 έναντι του προηγούμενου έτους και διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο σε 3,4%. Η εν λόγω παρατήρηση είναι συνεπής με τα συμπεράσματα της πρόσφατης έρευνας για την πρόσβαση των μικρομεσαίων επιχειρήσεων σε χρηματοδότηση στη ζώνη του ευρώ (SAFE),¹¹ στην οποία η πλειονότητα των επιχειρήσεων ανέφερε βελτίωση των επιτοκίων τραπεζικής χρηματοδότησης (βλ. Πλαίσιο VI.3). Χαρακτηριστικά, στην πρόσφατη επανάληψη της έρευνας (που καλύπτει την περίοδο Απριλίου-Σεπτεμβρίου 2021) το μεσοσταθμικό επιτόκιο των πιστωτικών γραμμών ή υπεραναλήψεων με το οποίο κατά δήλωσή τους βαρύνθηκαν οι επιχειρήσεις του δείγματος διαμορφώθηκε σε 4,2%, έναντι 5,5% στην αμέσως προηγούμενη περίοδο (Οκτωβρίου 2020-Μαρτίου 2021). Μικρές μειώσεις επιτοκίου κατέγραψαν επίσης τα τραπεζικά δάνεια ποσού: (α) έως 250.000 ευρώ (κατά 18 μ.β. σε 4,6%), (β) μεταξύ 250.000 ευρώ και 1 εκατ. ευρώ (κατά 22 μ.β. σε 3,3%), αλλά και (γ) άνω του 1 εκατ. ευρώ (κατά 12 μ.β. σε 2,7%). Η απόκλιση επιτοκίου μεταξύ των δανείων μεγάλου ποσού (άνω του 1 εκατ. ευρώ) και των δανείων μικρότερου ποσού (κάτω των 250.000 ευρώ) παρέμεινε ίδια όπως το προηγούμενο έτος στις 200 μ.β. περίπου.

Διάγραμμα VI.11 Μεριδίο δανείων προς μικρομεσαίες επιχειρήσεις και δανείων άνω του 1 εκατ. ευρώ στο σύνολο των δανείων τακτής λήξης προς ΜΧΕ (Ιανουάριος 2020 - Δεκέμβριος 2021)

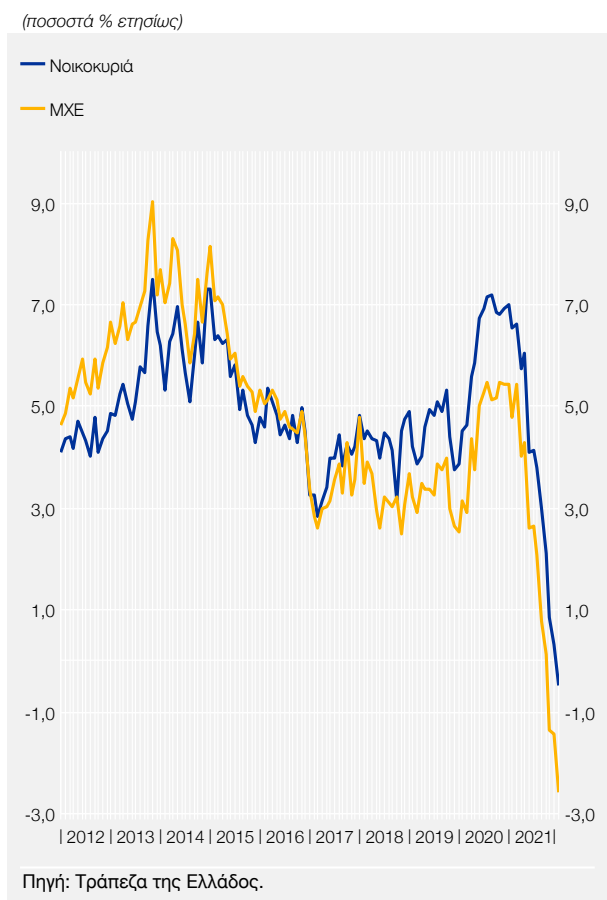


Παράλληλα, το 2021 σε σύγκριση με το 2020 παρατηρήθηκε μείωση του μεριδίου των χορηγήσεων προς μικρομεσαίες επιχειρήσεις και ενίσχυση του μεριδίου των δανείων άνω του 1 εκατ. ευρώ. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται κυρίως στους τελευταίους μήνες του έτους, κατά τους οποίους οι νέες τραπεζικές πιστώσεις αφορούσαν κυρίως μεγάλες επιχειρήσεις και μεγάλα ποσά (βλ. Διάγραμμα VI.11). Χαρακτηριστικά, το 2021 τα νέα δάνεια προς μικρομεσαίες επιχειρήσεις συνιστούσαν το 28% της ετήσιας ακαθάριστης ροής των επιχειρηματικών δανείων με τακτή λήξη (έναντι 37% το 2020) και τους τέσσερις τελευταίους μήνες του έτους μόλις το 17%. Αντίστοιχα, τα νέα δάνεια άνω του 1 εκατ. ευρώ αντιπροσώπευαν το 85% της ροής νέων δανείων τακτής λήξης προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις το 2021 (έναντι 78% το 2020) και το 91% κατά το τελευταίο τετράμηνο του έτους.

Το μεσοσταθμικό επιτόκιο δανεισμού των νοικοκυριών παρέμεινε το 2021 στο ίδιο επίπεδο όπως το προηγούμενο έτος (βλ. Διάγραμμα VI.10) και διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο σε 4,8% (2011-19: 5,1%, Ιανουάριος 2022: 5,0%). Μεταξύ των συνιστωσών του, αύξηση κατέγραψε μόνο το επιτόκιο των καταναλωτικών δανείων καθορισμένης διάρκειας που διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο το 2021 σε 10,0%, κατά 27 μ.β. υψηλότερα έναντι της μέσης τιμής του 2020 (2011-19: 8,6%, Ιανουάριος 2022: 10,9%). Η εν λόγω αύξηση παρατηρήθηκε παράλληλα με υποχώρηση του ποσοστού των καταναλωτικών δανείων σε καθυστέρηση στο συνολικό χαρτοφυλάκιο. Μεταξύ άλλων αποδίδεται στη μείωση του μεριδίου καταναλωτικών δανείων με εξασφαλίσεις, τα οποία κατά κανόνα προσφέρονται με ευνοϊκότερους όρους τιμολόγησης.

11 Για το διάστημα Απριλίου-Σεπτεμβρίου 2021.

Διάγραμμα VI.12 Πραγματικό επιτόκιο νέων τραπεζικών δανείων νοικοκυριών και μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (Ιανουάριος 2012 - Ιανουάριος 2022)



Στα στεγαστικά δάνεια, το μεσοσταθμικό επιτόκιο υποχώρησε οριακά το 2021 κατά 8 μ.β. σε 2,8%, έναντι της μέσης τιμής του 2020 (2011-19: 3,1%, Ιανουάριος 2022: 2,9%). Όσον αφορά τη σχετική σπουδαιότητα των δύο κατηγοριών, το 50% των νέων δανείων τακτής λήξης προς νοικοκυριά αφορούσε καταναλωτικά δάνεια, έναντι 55% το 2020. Το μεσοσταθμικό επιτόκιο στα δάνεια μη καθορισμένης διάρκειας, που περιλαμβάνουν, κατά σειρά μεγέθους του υφιστάμενου υπολοίπου, τις πιστωτικές κάρτες, τα ανοικτά δάνεια και τις υπεραναλήψεις από λογαριασμούς όψεως, παρέμεινε αμετάβλητο στο ίδιο υψηλό επίπεδο (14,5%, 2011-19: 14,5%, Ιανουάριος 2022: 14,7%).

Η εξέλιξη των τιμών συνέβαλε ώστε από τις αρχές του 2021 τα πραγματικά επιτόκια¹² δανεισμού να καταγράψουν έντονη αποκλιμάκωση. Μάλιστα, το πραγματικό επιτόκιο δανεισμού προς τις ΜΧΕ έλαβε αρνητικές τιμές τους τελευταίους μήνες του έτους (βλ. Διάγραμμα VI.12). Η μείωση του πραγματικού επιτοκίου δανεισμού έως ένα βαθμό λειτουργεί θετικά, διότι μειώνει το κόστος εξυπηρέτησης χρέους. Αναλυτικότερα, το πραγματικό μέσο επιτόκιο τραπεζικών δανείων για τις ΜΧΕ διαμορφώθηκε σε 2,5% το 2021, έναντι 4,5% το 2020 (2011-19: 4,9%). Το αντίστοιχο επιτόκιο τραπεζικών δανείων για νοικοκυριά διαμορφώθηκε σε 4,2%, από 6,1% το 2020 (2011-19: 4,7%).

Γενικά, η εξαιρετικά διευκολυντική κατεύθυνση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος και η αύξηση των καταθέσεων λιανικής, μερικώς τροφοδοτούμενη από τα κρατικά μέτρα στήριξης, διασφάλισαν στις ελληνικές τράπεζες ευνοϊκές συνθήκες ρευστότητας. Έτσι, τα ονομαστικά επιτόκια δανεισμού παρέμειναν το 2021 στο ίδιο επίπεδο όπως το προηγούμενο έτος στην πλειονότητα των κατηγοριών. Ιδιαίτερα όσον αφορά τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις, το ονομαστικό επιτόκιο δανεισμού διατηρήθηκε σε πολύ χαμηλό επίπεδο, ενώ το πραγματικό επιτόκιο διαμορφώθηκε σε αρνητικές τιμές προς το τέλος του έτους. Παράλληλα, τα χρηματοδοτικά εργαλεία της ΕΑΤ και του Ομίλου ΕΤΕπ συνέβαλαν στη μείωση του αναλαμβανόμενου από τις τράπεζες πιστωτικού κινδύνου και σε βελτίωση των όρων δανεισμού για τους τελικούς δανειολήπτες με τη μορφή ευνοϊκότερου επιτοκίου ή μειωμένων απαιτήσεων για εξασφαλίσεις. Στο μέλλον, ανοδικές πιέσεις στο κόστος χρηματοδότησης των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών αναμένονται από τυχόν περαιτέρω τροποποίηση της διευκολυντικής κατεύθυνσης της ενιαίας νομισματικής πολιτικής. Σε κάποιο βαθμό οι εν λόγω πιέσεις εκτιμάται ότι θα αντισταθμιστούν από τις ευεργετικές επιδράσεις της αναθέρμανσης της οικονομικής δραστηριότητας, την υλοποίηση νέων προγραμμάτων χρηματοδότησης με την αξιοποίηση πόρων του RRF και την περαιτέρω βελτίωση της ποιότητας των στοιχείων ενεργητικού των τραπεζών.

12 Το πραγματικό επιτόκιο για ένα δεδομένο μήνα εκτιμάται ως η διαφορά μεταξύ του ονομαστικού επιτοκίου που καταγράφεται το μήνα αυτό και του δωδεκάμηνου ρυθμού πληθωρισμού που καταγράφεται τον ίδιο μήνα.

Πλαίσιο VI.3

ΟΙ ΣΥΝΘΗΚΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΤΩΝ ΜΙΚΡΟΜΕΣΑΙΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ ΜΕΣΑ ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΡΕΥΝΑ SAFE

Τα αποτελέσματα των δύο τελευταίων επαναλήψεων της έρευνας SAFE (Survey on the Access to Finance of Enterprises) δείχνουν ότι στις περιόδους Οκτωβρίου 2020-Μαρτίου 2021 (περίοδος “2020B”) και Απριλίου-Σεπτεμβρίου 2021 (περίοδος “2021A”) οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις κατέγραψαν αύξηση της διαθεσιμότητας τραπεζικών δανείων, υποστηριζόμενη από την αυξανόμενη προθυμία των τραπεζών να χορηγήσουν πιστώσεις και ειδικότερα κατά την περίοδο 2021A από τη βελτίωση της φερεγγυότητας των επιχειρήσεων, καθώς και των γενικότερων προοπτικών της οικονομίας. Επιπρόσθετα, για τρίτη διαδοχική επανάληψη οι επιχειρήσεις ανέφεραν ότι τα δημοσιονομικά μέτρα που ελήφθησαν για τη στήριξη της οικονομίας συνέβαλαν στην ενίσχυση της διαθεσιμότητας εξωτερικής χρηματοδότησης.

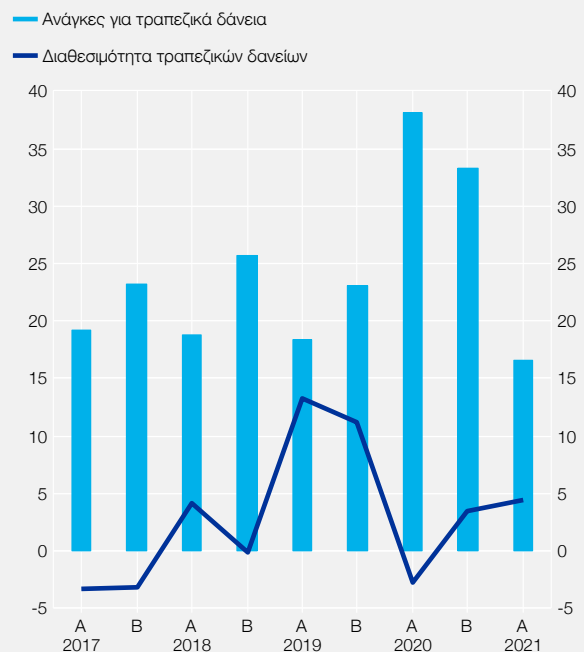
Αποτελέσματα της έρευνας SAFE

Οι επιχειρήσεις ανέφεραν θετικά καθαρά ποσοστά¹ όσον αφορά την εξέλιξη της διαθεσιμότητας τραπεζικών δανείων προκαθορισμένης λήξης (2021A: 4% και 2020B: 3%, έναντι 2020A: -3%) (βλ. Διάγραμμα Α). Ως προς την πρόσβασή τους σε λοιπές πηγές εξωτερικής χρηματοδότησης, μετά την επιδείνωση της περιόδου 2020B, στην πλέον πρόσφατη επανάληψη της έρευνας οι επιχειρήσεις ανέφεραν αύξηση της διαθεσιμότητας υπηρεσιών χρηματοδοτικής μίσθωσης² (2021A: 8%, έναντι 2020B: -6% και 2020A: -16%) και εμπορικών πιστώσεων (2021A: 8%, έναντι 2020B: -6% και 2020A: -7%).

Σχετικά με τους παράγοντες οι οποίοι επηρεάζουν τη διαθεσιμότητα εξωτερικής χρηματοδότησης, οι επιχειρήσεις ανέφεραν αυξανόμενη προθυμία των τραπεζών να χορηγήσουν πιστώσεις (2021A: 14% και 2020B: 3%, έναντι 2020A: 0%) (βλ. Διάγραμμα Β). Στην πλέον πρόσφατη επανάληψη της έρευνας, η συνολική επίδραση των παραγόντων που προσδιορίζουν τη φερεγγυότητα³ των επιχειρήσεων ήταν θετική, σε αντιδιαστολή με τις δύο προηγούμενες περιόδους. Επιπρόσθετα, σε αντίθεση με τα ευρήματα των προηγούμενων τριών διαδοχικών επαναλήψεων, οι επιχειρήσεις ανέφεραν θετική επίδραση από τις γενικότερες προοπτικές της οικονομίας⁴ (2021A:

Διάγραμμα Α Μεταβολή της διαθεσιμότητας και των αναγκών για τραπεζικά δάνεια των μικρομεσαίων επιχειρήσεων στην Ελλάδα

(κατά την αντίστοιχη εξαμηνιαία περίοδο,¹ καθαρό ποσοστό επιχειρήσεων²)



Πηγή: EC/EGB, Survey on the access to finance of enterprises in the euro area (SAFE).

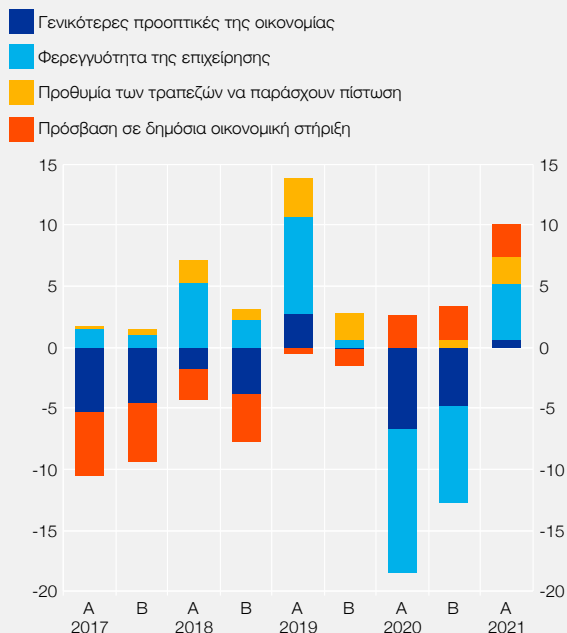
¹ Η έρευνα διεξάγεται σε εξαμηνιαία βάση και καλύπτει τα διαστήματα Απριλίου-Σεπτεμβρίου (περίοδος Α) και Οκτωβρίου-Μαρτίου (περίοδος Β).

² Το καθαρό ποσοστό ορίζεται ως το ποσοστό των επιχειρήσεων που απάντησαν ότι ο συγκεκριμένος δείκτης (π.χ. η διαθεσιμότητα τραπεζικών δανείων) αυξήθηκε μείον το ποσοστό των επιχειρήσεων που απάντησαν ότι ο δείκτης μειώθηκε.

- 1 Η περιγραφή των αποτελεσμάτων βασίζεται στο καθαρό ποσοστό των επιχειρήσεων, το οποίο ορίζεται ως το ποσοστό των επιχειρήσεων που απάντησαν ότι ο συγκεκριμένος δείκτης (π.χ. η διαθεσιμότητα τραπεζικών δανείων) αυξήθηκε μείον το ποσοστό των επιχειρήσεων που απάντησαν ότι ο δείκτης μειώθηκε.
- 2 Η έρευνα θεωρεί τη χρηματοδοτική μίσθωση ή νοικοκυορά ως πηγή χρηματοδότησης, καθώς δίνει στις επιχειρήσεις τη δυνατότητα χρήσης (χωρίς κυριότητα) πάγιων περιουσιακών στοιχείων, π.χ. οχημάτων ή μηχανολογικού εξοπλισμού, έναντι τακτικών πληρωμών.
- 3 Το ποσοστό για τη “φερεγγυότητα της επιχείρησης” υπολογίζεται ως το άθροισμα των καθαρών ποσοστών τριών παραγόντων: α) του πιστωτικού ιστορικού της επιχείρησης, β) των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης και γ) των προοπτικών της επιχείρησης.
- 4 Ο αριθμός των επιχειρήσεων που απάντησαν ότι οι μακροοικονομικές εξελίξεις συνέβαλαν σε διεύρυνση της διαθεσιμότητας εξωτερικής χρηματοδότησης κατά τη διάρκεια της τρέχουσας εξαμηνιαίας περιόδου ήταν μεγαλύτερος από τον αριθμό των επιχειρήσεων που απάντησαν ότι οι μακροοικονομικές συνθήκες δεν συνετέλεσαν σε διεύρυνση της διαθεσιμότητας.

Διάγραμμα Β Μεταβολή των παραγόντων που επηρεάζουν τη διαθεσιμότητα εξωτερικής χρηματοδότησης των μικρομεσαίων επιχειρήσεων στην Ελλάδα

(κατά την αντίστοιχη εξαμηνιαία περίοδο,¹ σταθμισμένο καθαρό ποσοστό επιχειρήσεων²)



Πηγή: EC/ECB, Survey on the access to finance of enterprises in the euro area (SAFE).
 1 Η έρευνα διεξάγεται σε εξαμηνιαία βάση και καλύπτει τα διαστήματα Απριλίου-Σεπτεμβρίου (περίοδος Α) και Οκτωβρίου-Μαρτίου (περίοδος Β).
 2 Η μεταβολή της επίδρασης κάθε παράγοντα περιγράφεται σε όρους σταθμισμένου καθαρού ποσοστού επιχειρήσεων, με σκοπό να διευκολύνει τη σύγκριση μεταξύ της εξέλιξης της συνολικής επίδρασης των παραγόντων και της μεταβολής της διαθεσιμότητας των πηγών εξωτερικής χρηματοδότησης (π.χ. της διαθεσιμότητας τραπεζικών δανείων). Το σταθμισμένο καθαρό ποσοστό επιχειρήσεων υπολογίζεται μέσω της διαίρεσης του αρχικού καθαρού ποσοστού επιχειρήσεων με το πλήθος των παραγόντων (έξι). Επιπλέον, το ποσοστό για τη "φερεγγυότητα της επιχείρησης" υπολογίζεται ως το άθροισμα των σταθμισμένων καθαρών ποσοστών τριών παραγόντων: α) του πιστωτικού ιστορικού της επιχείρησης, β) των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης και γ) των προοπτικών της επιχείρησης.

3%). Σε αντιδιαστολή με προηγούμενα ευρήματα, για τρίτη διαδοχική επανάληψη οι επιχειρήσεις ανέφεραν ότι ο ρόλος των δημοσιονομικών μέτρων⁵ ήταν υποστηρικτικός στη διαθεσιμότητα εξωτερικής χρηματοδότησης (2021Α: 15%, 2020Β: 17% και 2020Α: 15%), γεγονός που υποδηλώνει ότι τα έκτακτα δημοσιονομικά μέτρα στήριξης της οικονομίας έχουν ικανή εμβέλεια και ευρεία απήχηση.

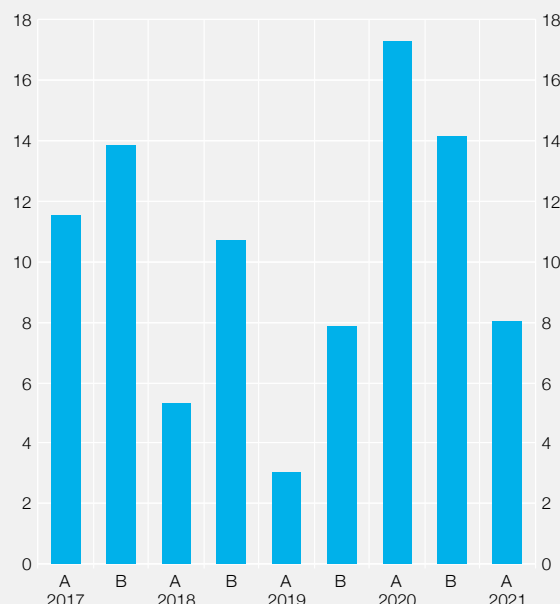
Σε σύγκριση με τα ευρήματα της πρώτης επανάληψης της έρευνας αμέσως μετά την εμφάνιση της πανδημίας COVID-19, οι επιχειρήσεις ανέφεραν σχετική αποκλιμάκωση των αναγκών τους (δηλ. της ζήτησης) για τραπεζικά δάνεια τακτής λήξης (2021Α: 17% και 2020Β: 33%, έναντι 2020Α: 38%) (βλ. Διάγραμμα Α), καθώς και για πιστωτικές γραμμές ή υπεραναλήψεις (2021Α: 22% και 2020Β: 21%, έναντι 2020Α: 34%). Ταυτόχρονα, οι επιχειρήσεις ανέφεραν αυξανόμενες ανάγκες για εμπορικές πιστώσεις (2021Α: 23% και 2020Β: 17%) και για χρηματοδοτική μίσθωση (2021Α: 16% και 2020Β: 10%).

Η βελτίωση της διαθεσιμότητας τραπεζικών πιστώσεων, σε συνδυασμό με τη μείωση των αναγκών των επιχειρήσεων για εξωτερική χρηματοδότηση, συνέβαλε στην πτώση του συνολικού δείκτη κενού εξωτερικής χρηματοδότησης

⁵ Η πρόσβαση των επιχειρήσεων στα δημοσιονομικά μέτρα που έχουν υιοθετηθεί περιλαμβάνει μεταξύ άλλων τις συγχρηματοδοτούμενες ή καλυπτόμενες με εγγυήσεις από δημόσιους φορείς τραπεζικές πιστώσεις.

Διάγραμμα Γ Μεταβολή του συνολικού δείκτη κενού εξωτερικής χρηματοδότησης των μικρομεσαίων επιχειρήσεων στην Ελλάδα

(κατά την αντίστοιχη εξαμηνιαία περίοδο,¹ σταθμισμένο καθαρό ποσοστό επιχειρήσεων²)



Πηγή: EC/ECB, Survey on the access to finance of enterprises in the euro area (SAFE).
 1 Η έρευνα διεξάγεται σε εξαμηνιαία βάση και καλύπτει τα διαστήματα Απριλίου-Σεπτεμβρίου (περίοδος Α) και Οκτωβρίου-Μαρτίου (περίοδος Β).
 2 Ο συνολικός δείκτης κενού εξωτερικής χρηματοδότησης υπολογίζεται ως σταθμισμένος μέσος όρος των κενών χρηματοδότησης (ανάγκες μείον διαθεσιμότητα) για κάθε μία από τις πέντε πηγές εξωτερικής χρηματοδότησης: α) τραπεζικά δάνεια τακτής λήξης, β) πιστωτικές γραμμές ή τραπεζικές υπεραναλήψεις, γ) εμπορικές πιστώσεις, δ) μετοχικό κεφάλαιο και ε) έκδοση χρεογράφων.

(2021A: 8% και 2020B: 14%, έναντι 2020A: 17%) (βλ. Διάγραμμα Γ), ενώ περιορίστηκε και ο συνολικός δείκτης εμποδίων για τη λήψη τραπεζικού δανείου (2021A: 21% και 2020B: 22%, έναντι 2020A: 27%) (βλ. Διάγραμμα Δ).

Κατά την επισκοπούμενη περίοδο παρατηρήθηκε σχετική αποκλιμάκωση του ποσοστού των επιχειρήσεων που υπέβαλαν αίτηση για τραπεζικό δάνειο (2021A: 25% και 2020B: 31%, έναντι 2020A: 49%), ενώ σε χαμηλά επίπεδα διατηρήθηκε το ποσοστό εκείνων που αποθαρρύνθηκαν να υποβάλουν αίτηση λόγω πιθανής απόρριψης από την τράπεζα (2021A: 13% και 2020B: 13%, έναντι 2020A: 12%) και ταυτόχρονα αυξήθηκε το ποσοστό των επιχειρήσεων που απέφυγαν να υποβάλουν αίτηση λόγω επαρκών εσωτερικών κεφαλαίων (2021A: 34% και 2020B: 22%, έναντι 2020A: 15%). Όσον αφορά το αποτέλεσμα των αιτήσεων για λήψη τραπεζικού δανείου, αυξήθηκε σημαντικά το ποσοστό των αιτήσεων που ικανοποιήθηκαν κατά το μεγαλύτερο μέρος τους ή πλήρως (2021A: 49% και 2020B: 48%, έναντι 2020A: 36%), ενώ στην τελευταία επανάληψη της έρευνας το ποσοστό απόρριψης επανήλθε σε υψηλά επίπεδα (2021A: 21% και 2020B: 12%, έναντι 2020A: 20%).

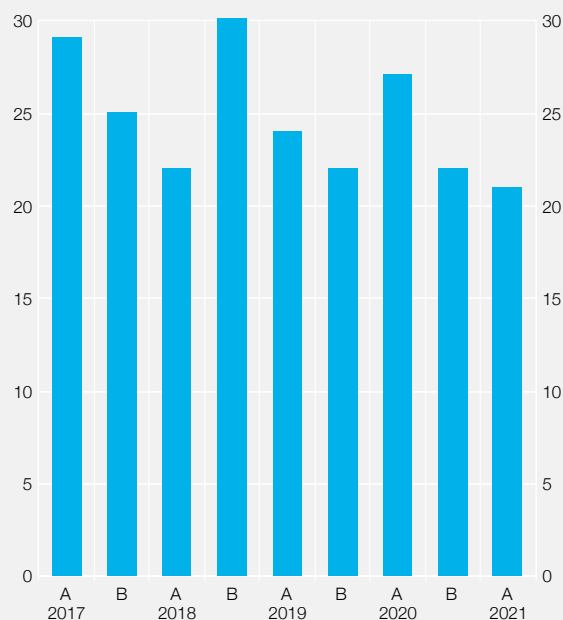
Στην πλέον πρόσφατη επανάληψη της έρευνας οι περισσότερες μικρομεσαίες επιχειρήσεις στην Ελλάδα θεωρούν ως κυριότερα προβλήματα την εξεύρεση ειδικευμένου προσωπικού (2021A: 18%) μαζί με την πρόσβαση σε εξωτερική χρηματοδότηση (2021A: 16%).

Όσον αφορά τους όρους και τις προϋποθέσεις λήψης τραπεζικής χρηματοδότησης, οι επιχειρήσεις συνέχισαν να αναφέρουν μείωση των τραπεζικών επιτοκίων⁶ (2021A: -8% και 2020B: -11%), ενώ ταυτόχρονα παρέμεινε σε υψηλά επίπεδα το ποσοστό των επιχειρήσεων που δηλώνει αύξηση στις λοιπές χρεώσεις, τέλη και προμήθειες επί των τραπεζικών πιστώσεων (2021A: 39% και 2020B: 22%).

6 Στο συγκεκριμένο ερώτημα ζητείται από τις επιχειρήσεις να αναφέρουν αν αυξήθηκε από την τράπεζα το ύψος των επιτοκίων για τραπεζικά δάνεια, υπεραναλήψεις και πιστωτικές γραμμές.

Διάγραμμα Δ Μεταβολή του συνολικού δείκτη εμποδίων για τη λήψη τραπεζικών δανείων των μικρομεσαίων επιχειρήσεων στην Ελλάδα

(κατά την αντίστοιχη εξαμηνιαία περίοδο,¹ άθροισμα καθαρών ποσοστών επιχειρήσεων²)



Πηγή: EC/ECB, Survey on the access to finance of enterprises in the euro area (SAFE).

1 Η έρευνα διεξάγεται σε εξαμηνιαία βάση και καλύπτει τα διαστήματα Απριλίου-Σεπτεμβρίου (περίοδος Α) και Οκτωβρίου-Μαρτίου (περίοδος Β).

2 Ο συνολικός δείκτης εμποδίων για τη λήψη τραπεζικού δανείου υπολογίζεται ως το άθροισμα των ποσοστών των επιχειρήσεων που ανέφεραν ότι απορρίφθηκε η αίτησή τους ή ότι έλαβαν μόνο ένα μικρό μέρος από το ποσό που ζητούσαν και των επιχειρήσεων που αρνήθηκαν να λάβουν το δάνειο λόγω πολύ υψηλού κόστους ή που δεν έκαναν αίτηση φοβούμενες ότι θα απορριφθεί.

Πλαίσιο VI.4

ΟΙ ΠΛΗΡΩΜΕΣ ΣΕ ΚΑΘΥΣΤΕΡΗΣΗ ΠΡΟΣ ΤΙΣ ΜΗ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ ΜΕΣΑ ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΡΕΥΝΑ SAFE

Για τρίτο διαδοχικά έτος, στο πλαίσιο της έρευνας SAFE, οι επιχειρήσεις στην Ελλάδα απάντησαν σε ειδικά (ad hoc) ερωτήματα σχετικά με το βαθμό στον οποίο αντιλαμβάνονται ως πρόβλημα τις πληρωμές σε καθυστέρηση,¹

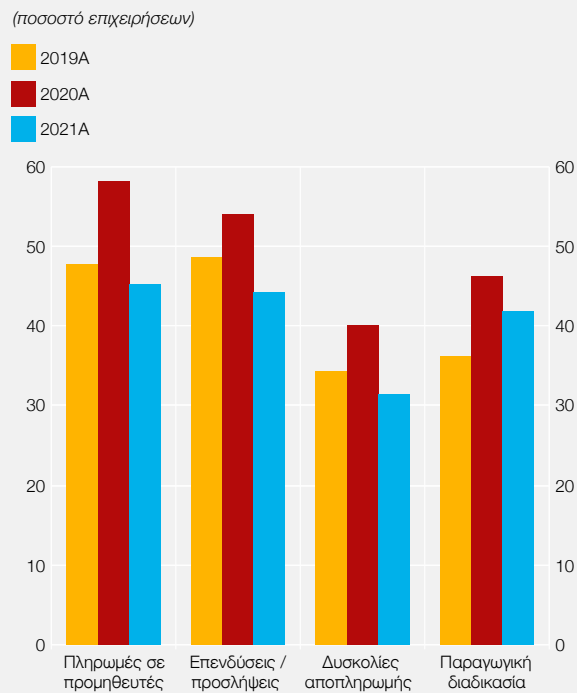
1 Πληρωμές σε καθυστέρηση είναι εκείνες που δεν πραγματοποιούνται εντός της συμβατικής ή νόμιμης προθεσμίας πληρωμής, εκτός εάν ο οφειλέτης δεν ευθύνεται για την καθυστέρηση, ενώ ο πιστωτής έχει εκπληρώσει όλες τις νόμιμες και συμβατικές του υποχρεώσεις.

Διάγραμμα Α Πληρωμές σε καθυστέρηση προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις στην Ελλάδα



Πηγή: EC/ECB, Survey on the access to finance of enterprises in the euro area (SAFE).
Σημείωση: 2019Α, 2020Α και 2021Α: περίοδος Απριλίου-Σεπτεμβρίου για τα έτη 2019, 2020 και 2021.

Διάγραμμα Β Επιπτώσεις των πληρωμών σε καθυστέρηση προς τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις στην Ελλάδα



Πηγή: EC/ECB, Survey on the access to finance of enterprises in the euro area (SAFE).
Σημείωση: 2019Α, 2020Α και 2021Α: περίοδος Απριλίου-Σεπτεμβρίου για τα έτη 2019, 2020 και 2021.

καθώς και τις επιπτώσεις που έχουν οι καθυστερήσεις πληρωμών στις επιχειρηματικές τους δραστηριότητες. Τα συγκεκριμένα ειδικά ερωτήματα επαναλαμβάνονται ετησίως και αφορούν μόνο την περίοδο Απριλίου-Σεπτεμβρίου² (περίοδος “Α”). Η ανάλυση της εξέλιξης των πληρωμών σε καθυστέρηση παρουσιάζει ιδιαίτερο ενδιαφέρον, καθώς αυτές ενδέχεται να επηρεάσουν κρίσιμες αποφάσεις της επιχείρησης που αφορούν τις επενδύσεις ή τις νέες προσλήψεις και τις πληρωμές προς προμηθευτές. Οι πληρωμές που αναμένονται από μια επιχείρηση αλλά καθυστερούν μπορεί να οδηγήσουν σε αύξηση των αναγκών της για εξωτερική χρηματοδότηση και να επηρεάσουν την ικανότητα αποπληρωμής δανείων εκ μέρους της επιχείρησης, καθώς και την παραγωγική διαδικασία ή τις λοιπές επιχειρηματικές δραστηριότητές της.

Στην πλέον πρόσφατη επανάληψη της έρευνας οι επιχειρήσεις ανέφεραν μείωση της συχνότητας εμφάνισης καθυστερήσεων στις πληρωμές και ειδικότερα όσον αφορά εκείνες που είχαν περιστασιακό χαρακτήρα, αντανακλώντας την αποτελεσματικότητα των έκτακτων δημοσιονομικών μέτρων στήριξης της οικονομίας, που συνέβαλαν στην ενίσχυση της ρευστότητας και την ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας στη χώρα μας. Συγκεκριμένα, μετά την προσωρινή επιδείνωση που παρατηρήθηκε με την έναρξη της πανδημίας, στην πλέον πρόσφατη επανάληψη της έρευνας οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις ανέφεραν σημαντική μείωση των προβλημάτων που οφείλονται στις περιστασιακές καθυστερήσεις πληρωμών (2021Α: 15%, έναντι 2020Α: 37% και 2019Α: 32%) (βλ. Διάγραμμα Α). Ταυτόχρονα, ανέφεραν μείωση και στις τακτικά εμφανιζόμενες πληρωμές σε καθυστέρηση (2021Α: 22%, έναντι 2020Α: 26% και 2019Α: 30%). Στο ίδιο χρονικό διάστημα (βλ. Διάγραμμα Α), οι μεγάλες³ επιχειρήσεις στην Ελλάδα ανέφεραν σημαντική μείωση στην εμφάνιση περιστασιακών καθυστερήσεων στις πληρωμές (2021Α: 15%, έναντι 2020Α: 37% και 2019Α:

2 Η έρευνα SAFE (Survey on the Access to Finance of Enterprises) διεξάγεται σε εξαμηνιαία βάση και καλύπτει τα διαστήματα Απριλίου-Σεπτεμβρίου (περίοδος Α) και Οκτωβρίου-Μαρτίου (περίοδος Β).

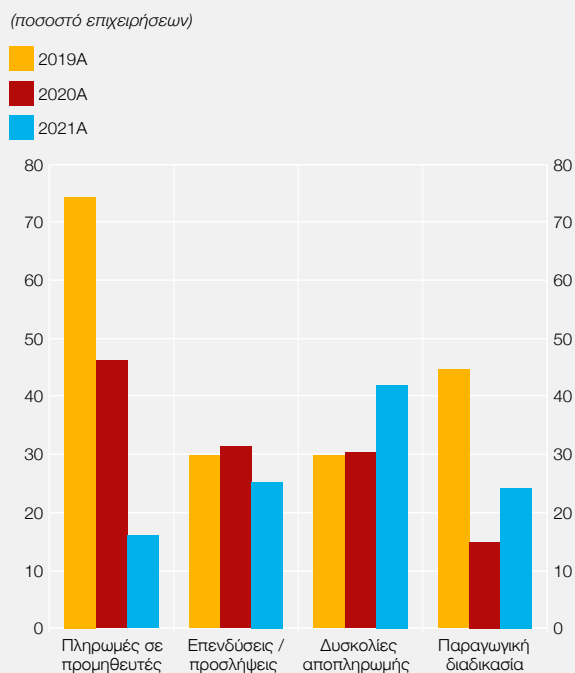
3 Μεγάλες είναι οι επιχειρήσεις που απασχολούν 250 ή περισσότερους εργαζομένους, ενώ μικρομεσαίες είναι οι επιχειρήσεις που απασχολούν λιγότερους από 250 εργαζομένους.

40%), ενώ ταυτόχρονα σε μικρότερο βαθμό μειώθηκαν και οι τακτικά εμφανιζόμενες πληρωμές σε καθυστέρηση (2021A: 22%, έναντι 2020A: 26% και 2019A: 26%).

Επιπρόσθετα, τα ευρήματα της έρευνας υποδηλώνουν ότι τα έκτακτα δημοσιονομικά μέτρα στήριξης της οικονομίας, για την αντιμετώπιση των δυσμενών οικονομικών επιπτώσεων της πανδημίας, είχαν υποστηρικτικό ρόλο στη ρευστότητα των μικρομεσαίων επιχειρήσεων. Συγκεκριμένα, λιγότερες μικρομεσαίες επιχειρήσεις ανέφεραν ότι οι πληρωμές σε καθυστέρηση επέδρασαν αρνητικά στις πληρωμές τους προς προμηθευτές (2021A: 45%, έναντι 2020A: 58% και 2019A: 48%), καθώς και στις αποφάσεις τους για επενδύσεις ή νέες προσλήψεις (2021A: 44%, έναντι 2020A: 54% και 2019A: 48%) (βλ. Διάγραμμα Β). Ομοίως, μικρότερο ήταν το ποσοστό των επιχειρήσεων που ανέφεραν ότι οι πληρωμές σε καθυστέρηση επιδείνωσαν την ικανότητά τους να εκπληρώσουν ομαλά τις δανειακές τους υποχρεώσεις ή ότι αύξησαν τις ανάγκες τους για χρηματοδότηση (2021A: 31%, έναντι 2020A: 40% και 2019A: 34%). Ταυτόχρονα, λιγότερες μικρομεσαίες επιχειρήσεις ανέφεραν ότι οι πληρωμές σε καθυστέρηση επηρέασαν αρνητικά την παραγωγική διαδικασία ή τις λοιπές επιχειρηματικές τους δραστηριότητες (2021A: 42%, έναντι 2020A: 46% και 2019A: 36%).

Όσον αφορά τις μεγάλες επιχειρήσεις, μικρότερο ήταν το ποσοστό εκείνων που ανέφεραν ότι οι πληρωμές σε καθυστέρηση που τους οφείλονται επηρέασαν αρνητικά τις πληρωμές προς προμηθευτές (2021A: 16%, έναντι 2020A: 46% και 2019A: 74%), καθώς και τις αποφάσεις τους για επενδύσεις ή νέες προσλήψεις (2021A: 25%, έναντι 2020A: 31% και 2019A: 30%) (βλ. Διάγραμμα Γ). Αντίθετα, τα ευρήματα της έρευνας υποδηλώνουν ότι, πιθανότατα λόγω των ευρύτερων επιχειρηματικών δικτύων τους, οι μεγαλύτερες επιχειρήσεις επηρεάστηκαν περισσότερο από διαταράξεις στην αλυσίδα εφοδιασμού, που προέκυψαν λόγω της πανδημίας, με αποτέλεσμα να αντιμετωπίζουν δυσκολίες στην προσπάθειά τους να ανταποκριθούν στην αυξημένη ζήτηση αγαθών και υπηρεσιών που εκδηλώνεται στο πλαίσιο της παρατηρούμενης οικονομικής ανάκαμψης. Συγκεκριμένα, κάποιες αρνητικές επιπτώσεις είναι περισσότερο επίμονες για τις μεγαλύτερες επιχειρήσεις, καθώς στην πλέον πρόσφατη επανάληψη της έρευνας αυξήθηκε το ποσοστό εκείνων που ανέφεραν ότι οι πληρωμές σε καθυστέρηση επέφεραν δυσκολίες στην αποπληρωμή των δανειακών τους υποχρεώσεων ή ότι αύξησαν τις ανάγκες τους για χρηματοδότηση (2021A: 42%, έναντι 2020A: 30% και 2019A: 30%). Ταυτόχρονα, περισσότερες ήταν οι μεγάλες επιχειρήσεις που ανέφεραν ότι οι πληρωμές σε καθυστέρηση επηρέασαν αρνητικά την παραγωγική διαδικασία ή τις λοιπές επιχειρηματικές τους δραστηριότητες (2021A: 24%, έναντι 2020A: 15% και 2019A: 45%).

Διάγραμμα Γ Επιπτώσεις των πληρωμών σε καθυστέρηση προς τις μεγάλες επιχειρήσεις στην Ελλάδα



Πηγή: EC/ECB, Survey on the access to finance of enterprises in the euro area (SAFE).
Σημείωση: 2019A, 2020A και 2021A: περίοδος Απριλίου-Σεπτεμβρίου για τα έτη 2019, 2020 και 2021.

Πλαίσιο VI.5

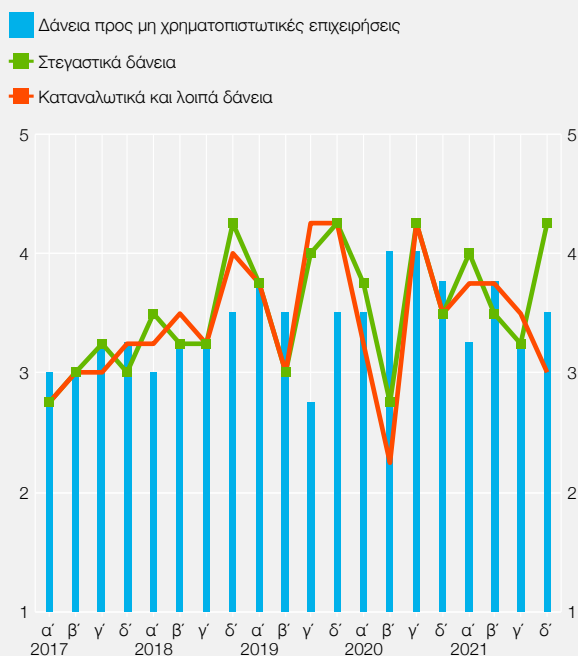
Η ΕΡΕΥΝΑ ΤΡΑΠΕΖΙΚΩΝ ΧΟΡΗΓΗΣΕΩΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ¹

Οι πιο πρόσφατες επαναλήψεις της Έρευνας Τραπεζικών Χορηγήσεων στην Ελλάδα παρέχουν ενδείξεις σημαντικής αύξησης της ζήτησης όλων των κατηγοριών δανείων το 2021, που συνάδει με την ταυτόχρονη ανάκαμψη

¹ Η Έρευνα Τραπεζικών Χορηγήσεων (Bank Lending Survey) διεξάγεται ανά τρίμηνο από το Ευρωσύστημα σε δείγμα περίπου 140 τραπεζών από όλες τις χώρες της ζώνης του ευρώ. Για την Ελλάδα η έρευνα διεξάγεται από την Τράπεζα της Ελλάδος και περιλαμβάνει τα τέσσερα συστημικά πιστωτικά ιδρύματα της χώρας μας.

Διάγραμμα Α Μεταβολή της ζήτησης δανείων προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και νοικοκυριά στην Ελλάδα¹

(κατά το αντίστοιχο ημερολογιακό τρίμηνο, μέσος όρος²)



Πηγή: ΕΚΤ/Τράπεζα της Ελλάδος, Έρευνα Τραπεζικών Χορηγήσεων. 1 Εκτιμήσεις των τραπεζών για τη μεταβολή της ζήτησης δανείων κατά το αντίστοιχο ημερολογιακό τρίμηνο. 2 Μέσος όρος των απαντήσεων των τραπεζών σε μια κλίμακα από 1 έως 5, όπου 1 = η ζήτηση τραπεζικών πιστώσεων "μειώθηκε σημαντικά", 2 = "μειώθηκε σε κάποιο βαθμό", 3 = "παρέμεινε ουσιαστικά αμετάβλητη", 4 = "αυξήθηκε σε κάποιο βαθμό" και 5 = "αυξήθηκε σημαντικά".

Διάγραμμα Β Μεταβολή των όρων και των προϋποθέσεων χορήγησης δανείων προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και νοικοκυριά στην Ελλάδα¹

(κατά το αντίστοιχο ημερολογιακό τρίμηνο, μέσος όρος²)



Πηγή: ΕΚΤ/Τράπεζα της Ελλάδος, Έρευνα Τραπεζικών Χορηγήσεων. 1 Εκτιμήσεις των τραπεζών για τη μεταβολή των όρων και των προϋποθέσεων χορήγησης δανείων κατά το αντίστοιχο ημερολογιακό τρίμηνο. 2 Μέσος όρος των απαντήσεων των τραπεζών σε μια κλίμακα από 1 έως 5, όπου 1 = οι όροι και οι προϋποθέσεις χορήγησης δανείων "αυστηροποιήθηκαν σημαντικά", 2 = "αυστηροποιήθηκαν σε κάποιο βαθμό", 3 = "δεν μεταβλήθηκαν ουσιαστικά", 4 = "χαλάρωσαν σε κάποιο βαθμό" και 5 = "χαλάρωσαν σημαντικά".

της οικονομικής δραστηριότητας στην Ελλάδα. Από την πλευρά της προσφοράς, οι τράπεζες δεν ανέφεραν ουσιαστικές μεταβολές στα πιστοδοτικά κριτήρια, αλλά κάποια χαλάρωση στους όρους και τις προϋποθέσεις χορήγησης δανείων.

Ζήτηση τραπεζικών χορηγήσεων

Τα πιστωτικά ιδρύματα στην Ελλάδα εκτιμούν ότι το 2021 η ζήτηση επιχειρηματικών πιστώσεων² ενισχύθηκε (α' τρίμηνο: 3,25, β' τρίμηνο: 3,75, γ' τρίμηνο: 3,25, δ' τρίμηνο: 3,5) (βλ. Διάγραμμα Α). Όσον αφορά τους παράγοντες που συνέβαλαν σε αυτή την εξέλιξη, οι τράπεζες αναφέρουν την ευνοϊκή επίδραση προερχόμενη κυρίως από τις αυξημένες ανάγκες των επιχειρήσεων για χρηματοδότηση αποθεμάτων και κεφαλαίων κίνησης, καθώς και πάγιων επενδύσεων, ενώ σε μικρότερο βαθμό συνέβαλε το γενικό επίπεδο των επιτοκίων.

Οι τράπεζες ανέφεραν αύξηση της ζήτησης και για τα δάνεια προς τα νοικοκυριά. Συγκεκριμένα, για τα στεγαστικά δάνεια η αύξηση της ζήτησης (α' τρίμηνο: 4, β' τρίμηνο: 3,5, γ' τρίμηνο: 3,25, δ' τρίμηνο: 4,25) υποβοηθήθηκε κυρίως από τη βελτίωση της καταναλωτικής εμπιστοσύνης, καθώς και από τις καλύτερες προοπτικές στην αγορά κατοικιών, ενώ στην αύξηση της ζήτησης καταναλωτικών και λοιπών δανείων (α' τρίμηνο: 3,75, β' τρίμηνο: 3,75,

2 Η περιγραφή των αποτελεσμάτων βασίζεται στο μέσο όρο των απαντήσεων των τραπεζών που κατατάσσονται σε μια κλίμακα από 1 έως 5 και όσον αφορά τη ζήτηση τραπεζικών πιστώσεων αντιστοιχούν σε 1 όταν απαντούν ότι η ζήτηση "μειώθηκε σημαντικά", 2 όταν "μειώθηκε σε κάποιο βαθμό", 3 όταν "παρέμεινε ουσιαστικά αμετάβλητη", 4 όταν "αυξήθηκε σε κάποιο βαθμό" και 5 όταν "αυξήθηκε σημαντικά".

γ' τρίμηνο: 3,5, δ' τρίμηνο: 3) συνέβαλαν η θετική εξέλιξη της εμπιστοσύνης των καταναλωτών και οι αυξημένες δαπάνες για διαρκή καταναλωτικά αγαθά.

Προσφορά τραπεζικών πιστώσεων

Σύμφωνα με τις αποκρίσεις των τραπεζών στην έρευνα, τα πιστοδοτικά κριτήρια³ παρέμειναν αμετάβλητα για όλες τις κατηγορίες δανείων. Σχετικά με τους όρους και τις προϋποθέσεις⁴ χορήγησης επιχειρηματικών πιστώσεων, το δείγμα ανέφερε σχετική χαλάρωση το β' τρίμηνο (βλ. Διάγραμμα Β), που προήλθε κατά κύριο λόγο από την πίεση του ανταγωνισμού και την επακόλουθη συρρίκνωση του περιθωρίου επιτοκίου για το μέσο όρο των δανείων, καθώς και για την κατηγορία δανείων υψηλού κινδύνου. Για τα στεγαστικά δάνεια το δείγμα ανέφερε σχετική χαλάρωση στους όρους και τις προϋποθέσεις χορήγησης πιστώσεων το γ' τρίμηνο, που προήλθε από τον περιορισμό του περιθωρίου επιτοκίου στο μέσο όρο των δανείων και στα δάνεια υψηλού κινδύνου.

Τέλος, τα πιστωτικά ιδρύματα στην Ελλάδα αποκρίθηκαν ότι το ποσοστό απόρριψης των αιτήσεων για δάνεια προς επιχειρήσεις παρέμεινε αμετάβλητο το πρώτο εξάμηνο του 2021, αλλά παρουσίασε κάποια αύξηση το δεύτερο εξάμηνο. Όσον αφορά τα δάνεια προς τα νοικοκυριά, το ποσοστό απόρριψης παρέμεινε αμετάβλητο για τα καταναλωτικά και λοιπά δάνεια, ενώ για τα στεγαστικά παρουσίασε κάποια αύξηση το δ' τρίμηνο.

3 Για τα πιστοδοτικά κριτήρια, οι απαντήσεις των τραπεζών αντιστοιχούν σε 1 όταν απαντούν ότι “αυστηροποιήθηκαν σημαντικά”, 2 όταν “αυστηροποιήθηκαν σε κάποιο βαθμό”, 3 όταν “παρέμειναν ουσιαστικά αμετάβλητα”, 4 όταν “χαλάρωσαν σε κάποιο βαθμό” και 5 όταν “χαλάρωσαν σημαντικά”.

4 Για τους όρους και τις προϋποθέσεις χορήγησης πιστώσεων, οι απαντήσεις των τραπεζών αντιστοιχούν σε 1 όταν απαντούν ότι “αυστηροποιήθηκαν σημαντικά”, 2 όταν “αυστηροποιήθηκαν σε κάποιο βαθμό”, 3 όταν “δεν μεταβλήθηκαν ουσιαστικά”, 4 όταν “χαλάρωσαν σε κάποιο βαθμό” και 5 όταν “χαλάρωσαν σημαντικά”.

5 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΟΝ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΤΟΜΕΑ

Οι συναλλαγές που σχετίζονται με τη μείωση του αποθέματος των μη εξυπηρετούμενων δανείων (ΜΕΔ) διαμόρφωσαν, σε μεγάλο βαθμό, τα χρηματοοικονομικά και εποπτικά μεγέθη των τραπεζών.¹³ Ειδικότερα, οι πωλήσεις και τιτλοποιήσεις ΜΕΔ που πραγματοποιήθηκαν κατά τη διάρκεια του έτους οδήγησαν στην περαιτέρω μείωση των ΜΕΔ, ταυτόχρονα όμως συνετέλεσαν στη καταγραφή σημαντικών ζημιών από τις τράπεζες, επιδεινώνοντας τους δείκτες κεφαλαιακής τους επάρκειας. Επιπρόσθετα, το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου του 2021 μειώθηκαν τα καθαρά έσοδα των τραπεζών, κυρίως λόγω της καταγραφής μικρότερων μη επαναλαμβανόμενων εσόδων, σε σύγκριση με το αντίστοιχο διάστημα του 2020.

Ως προς την αποδοτικότητα (βλ. Πίνακα VI.1), την περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου του 2021 οι τράπεζες εμφάνισαν μικρή πτώση των λειτουργικών εσόδων σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του 2020, κυρίως λόγω της μείωσης των εσόδων από χρηματοοικονομικές πράξεις και λοιπές πηγές, η οποία υπεραντιστάθμισε την αύξηση των καθαρών εσόδων από προμήθειες. Η διατήρηση των καθαρών εσόδων από τόκους στα επίπεδα της αντίστοιχης περιόδου του 2020 αντανάκλα τη θετική επίδραση της μείωσης του κόστους άντλησης ρευστότητας, που αντιστάθμισε τη μείωση του υπολοίπου των δανείων και την περαιτέρω υποχώρηση του καθαρού επιτοκιακού περιθωρίου.¹⁴ Η αύξηση που εμφάνισαν τα λειτουργικά έξοδα, κυρίως λόγω των έκτακτων εξόδων αναδιάρθρωσης ορισμένων εκ των συστημικών τραπεζών, επιβάρυνε τα απο-

13 Τα διαθέσιμα στοιχεία αφορούν τις εξελίξεις στα χρηματοοικονομικά αποτελέσματα την περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου του 2021, ενώ για τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια και την κεφαλαιακή επάρκεια των πιστωτικών ιδρυμάτων τα στοιχεία αφορούν το σύνολο του έτους και είναι προσωρινά.

14 Το καθαρό επιτοκιακό περιθώριο των ελληνικών τραπεζών διαμορφώθηκε την περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου του 2021 σε 2,1% (σε ετησιοποιημένη βάση), ελαφρώς χαμηλότερο σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του 2020 (2,3%). Παραμένει ωστόσο, σύμφωνα με τα στοιχεία της Ευρωπαϊκής Αρχής Τραπεζών (Risk Dashboard), υψηλότερο από το μέσο ευρωπαϊκό επίπεδο (Ιανουάριος-Ιούνιος 2021: 1,2%).

Πίνακας VI.1 Αποτελέσματα χρήσεως των ελληνικών τραπεζών

(ποσά σε εκατ. ευρώ)

	Ιανουάριος- Σεπτέμβριος 2020	Ιανουάριος- Σεπτέμβριος 2021	Μεταβολή (%)
Λειτουργικά έσοδα	6.884	6.612	-3,9
Καθαρά έσοδα από τόκους	4.236	4.205	-0,7
– Έσοδα από τόκους	5.410	5.398	-0,2
– Έξοδα τόκων	-1.174	-1.193	1,7
Καθαρά έσοδα από μη τοκοφόρες εργασίες	2.647	2.407	-9,1
– Καθαρά έσοδα από προμήθειες	913	1.090	19,4
– Έσοδα από χρηματοοικονομικές πράξεις	1.411	1.235	-12,5
– Λοιπά έσοδα	324	82	-74,7
Λειτουργικά έξοδα	-2.900	-3.124	7,7
Δαπάνες προσωπικού	-1.443	-1.547	7,2
Διοικητικά έξοδα	-1.044	-1.149	10,1
Αποσβέσεις	-413	-428	3,7
Καθαρά έσοδα (λειτουργικά έσοδα – λειτουργικά έξοδα)	3.984	3.488	-12,5
Προβλέψεις για τον πιστωτικό κίνδυνο	-4.038	-7.639	89,2
Λοιπές ζημιές απομείωσης ¹	-229	-173	-24,5
Μη επαναλαμβανόμενα κέρδη/ζημιές	-230	-84	-63,4
Κέρδη (+)/Ζημιές (-) προ φόρων	-512	-4.409	>100
Φόροι	-160	-234	45,8
Κέρδη (+)/Ζημιές (-) από διακοπτόμενες δραστηριότητες ²	-15	41	>100
Κέρδη (+)/Ζημιές (-) μετά από φόρους	-688	-4.627	>100

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις των τεσσάρων συστημικών τραπεζικών ομίλων (SIs) και εποπτικά στοιχεία για τις λιγότερο σημαντικές τράπεζες (LSIs).

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

2 Τα κέρδη/ζημιές από διακοπτόμενες δραστηριότητες απορρέουν κυρίως από την αποεπένδυση των ελληνικών τραπεζών από θυγατρικές του εξωτερικού.

τελέσματα προ προβλέψεων και φόρων σε σχέση με το αντίστοιχο διάστημα του προηγούμενου έτους. Επιπρόσθετα, οι συναλλαγές απομείωσης των ΜΕΔ αλλά και η ανάγκη κάλυψης του πιστωτικού κινδύνου συνέβαλαν στην καταγραφή ζημιών.

Αναφορικά με την κεφαλαιακή επάρκεια, τόσο ο Δείκτης Κεφαλαίου Κοινών Μετοχών (Common Equity Tier 1 – CET1) όσο και ο Συνολικός Δείκτης Κεφαλαίου (Total Capital Ratio) σε ενοποιημένη βάση υποχώρησαν (με βάση προσωρινά στοιχεία) στο τέλος του Δεκεμβρίου 2021 σε 12,6% και 15,2% αντίστοιχα (από 15% και 16,6% αντίστοιχα το Δεκέμβριο του 2020). Ενσωματώνοντας την πλήρη επίδραση του Διεθνούς Προτύπου Χρηματοοικονομικής Αναφοράς 9 (ΔΠΧΑ 9), ο δείκτης CET1 διαμορφώθηκε σε 10,7% και ο Δείκτης Κεφαλαιακής Επάρκειας σε 13,4%. Σε ευρωπαϊκό επίπεδο, σύμφωνα με στοιχεία της Ευρωπαϊκής Αρχής Τραπεζών, ο αντίστοιχος μεσοσταθμικός δείκτης CET1 διαμορφώθηκε σε 15,7%.¹⁵ Επιπλέον, η ποιότητα των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων των ελληνικών τραπεζών επιδεινώθηκε περαιτέρω, καθώς το Δεκέμβριο του 2021 οι οριστικές και εκκαθαρισμένες αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις (deferred tax credits – DTCs) ανέρχονταν σε 14,4 δισεκ. ευρώ, αντιπροσωπεύοντας το 64% των συνολικών εποπτικών ιδίων κεφαλαίων (έναντι 53% το Δεκέμβριο του 2020). Πρέπει να σημειωθεί ότι με βάση τα προσωρινά στοιχεία Δεκεμβρίου, παρατηρείται ενίσχυση της διασύνδεσης του τραπεζικού συστήματος με το δημόσιο τομέα, καθώς ο βαθμός έκθεσής του σε κίνδυνο διαμορφώνεται στο 22,5% (σύνολο ανοιγμάτων στην κεντρική κυβέρνηση προς σύνολο ενεργητικού) στα τέλη του 2021, ενώ ως ποσοστό του ΑΕΠ στο 38,7%.

15 Στοιχεία Σεπτεμβρίου 2021.

Με βάση τα προσωρινά στοιχεία του Δεκεμβρίου 2021, η ποιότητα του χαρτοφυλακίου δανείων σε ατομική βάση βελτιώθηκε, καθώς τα ΜΕΔ ανήλθαν σε 18,4 δισεκ. ευρώ, μειωμένα κατά 28,8 δισεκ. ευρώ συγκριτικά με το τέλος του Δεκεμβρίου 2020 και κατά περίπου 90,3 δισεκ. ευρώ έναντι του Μαρτίου του 2016, οπότε είχε καταγραφεί και το υψηλότερο επίπεδο ΜΕΔ. Σχετικά με τη διάρθρωση των ΜΕΔ, τα 3/4 περίπου αφορούν επιχειρηματικά δάνεια, το 1/5 περίπου στεγαστικά και το υπόλοιπο καταναλωτικά δάνεια. Επίσης, περίπου ισόποση είναι η κατανομή μεταξύ δανειακών συμβάσεων που έχουν ήδη καταγγεληθεί από τις τράπεζες, δανείων αβέβαιης είσπραξης (“unlikely to pay”) και δανείων σε καθυστέρηση μεγαλύτερη των 90 ημερών τα οποία δεν έχουν ακόμη καταγγεληθεί.

Η υποχώρηση του αποθέματος των ΜΕΔ κατά τη διάρκεια του 2021 οφείλεται κυρίως σε πωλήσεις δανείων ύψους 27,5 δισεκ. ευρώ (λόγω της αξιοποίησης του προγράμματος παροχής κρατικής εγγύησης σε τιτλοποιήσεις δανείων πιστωτικών ιδρυμάτων, γνωστού με την ονομασία “Ηρακλής”). Επισημαίνεται ότι στο ποσό αυτό συμπεριλαμβάνονται και υπόλοιπα δανείων που έχουν μεταφερθεί σε στοιχεία ενεργητικού διαθέσιμα προς πώληση. Στην ίδια εξέλιξη συνέβαλαν, αν και σε μικρότερο βαθμό, (α) οι εισπράξεις μέσω ενεργητικής διαχείρισης¹⁶ και (β) τα μέτρα στήριξης από την Πολιτεία και τις τράπεζες για τη στήριξη του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών και τη διευκόλυνση των δανειοληπτών όσον αφορά τους όρους αποπληρωμής των δανείων τους. Ωστόσο, δεδομένου ότι η πλήρης επίπτωση της πανδημίας θα φανεί με κάποια χρονική υστέρηση, δεν υπάρχουν περιθώρια εφησυχασμού.

Αναφορικά με βασικούς δείκτες ποιότητας των τραπεζικών χαρτοφυλακίων (βλ. Πίνακα VI.2), ο λόγος των ΜΕΔ προς το σύνολο των δανείων εμφάνισε σημαντική μείωση, αλλά παρέμεινε υψηλός (12,8%) το Δεκέμβριο του 2021.¹⁷ Σε ευρωπαϊκό επίπεδο, σύμφωνα με στοιχεία της Ευρωπαϊκής Αρχής Τραπεζών, στο τέλος του Σεπτεμβρίου 2021 ο δείκτης αυτός ανήλθε σε 2,1%. Μείωση του δείκτη ΜΕΔ παρατηρήθηκε σε όλες τις κατηγορίες χαρτοφυλακίων, ενώ εντός του επιχειρηματικού χαρτοφυλακίου ο δείκτης για το χαρτοφυλάκιο τόσο των ελεύθερων επαγγελματιών και πολύ μικρών επιχειρήσεων όσο και των μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων παραμένει υψηλός. Καλύτερες επιδόσεις παρατηρούνται στο χαρτοφυλάκιο των μεγάλων επιχειρήσεων και στο χαρτοφυλάκιο των ναυτιλιακών δανείων. Με βάση την κλαδική ανάλυση, στους τρεις κλάδους με το υψηλότερο υπόλοιπο δανείων, δηλαδή το εμπόριο, τη μεταποίηση και τις κατασκευές, ο δείκτης ΜΕΔ ανήλθε σε 16,7%, 13,1% και 20,8% αντίστοιχα, ενώ σε

Πίνακας VI.2 Βασικοί δείκτες ποιότητας χαρτοφυλακίων δανείων

(Ποσοστά %, στοιχεία εντός ισολογισμού σε ατομική βάση)

	Δεκ. 2020	Δεκ. 2021
Δείκτης μη εξυπηρετούμενων δανείων (ΜΕΔ)	30,1	12,8
Δείκτης ΜΕΔ ανά χαρτοφυλάκιο		
<i>Επιχειρηματικά</i>		
Μεγάλες επιχειρήσεις	15,0	7,0
Μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις	38,8	21,1
<i>Ελεύθεροι επαγγελματίες και πολύ μικρές επιχειρήσεις</i>		
Ναυτιλιακά	13,9	6,2
<i>Στεγαστικά</i>		
Καταναλωτικά	46,0	19,5
Δείκτης διάρθρωσης ΜΕΔ ανά περίοδο ή κατηγορία αθέτησης		
Σε καθυστέρηση > 90 ημέρες	23,3	31,1
91-180 ημέρες	4,8	4,5
181-360 ημέρες	2,9	4,8
>1 έτος	15,7	21,8
Αβέβαιης είσπραξης	29,4	35,5
Καταγγελμένες απαιτήσεις	47,3	33,5
Λοιποί δείκτες		
Σε καθεστώς ρύθμισης (ως προς το σύνολο των δανείων)	18,0	10,6
Εξυπηρετούμενα δάνεια	10,6	6,4
Μη εξυπηρετούμενα δάνεια	35,3	39,1
Υπό καθεστώς νομικής προστασίας	3,6	0,5
Δείκτης κάλυψης ΜΕΔ από προβλέψεις	44,4	42,4
Δείκτης αθέτησης (default rate)	1,1	0,6
Δείκτης αποκατάστασης της τακτικής εξυπηρέτησης δανείων (cure rate)	1,4	3,2
Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.		

¹⁶ Μέσω αναδιρθρώσεων/ρυθμίσεων δανείων, είσπραξης καθυστερούμενων οφειλών, ρευστοποίησης εξασφαλίσεων κ.λπ.

¹⁷ Τα μεγέθη αφορούν εντός ισολογισμού δάνεια (προ προβλέψεων) και πιστωτικές διευκολύνσεις (advances) των ελληνικών εμπορικών και συνεταιριστικών τραπεζών (σε ατομική βάση), σύμφωνα με στοιχεία που συγκεντρώνονται για εποπτικούς σκοπούς παρακολούθησης των ΜΕΔ.

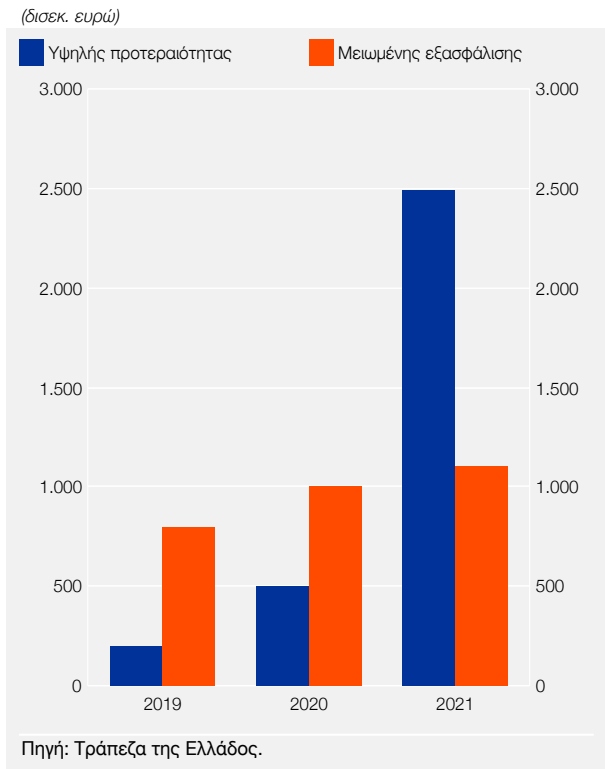
κλάδους συναφείς με τον τουρισμό, όπως των καταλυμάτων και της εστίασης, ανήλθε σε 15,4% και 31,5% αντίστοιχα. Ο δείκτης κάλυψης των ΜΕΔ από συσσωρευμένες προβλέψεις μειώθηκε ελαφρά σε 42,4% (από 44,4% το Δεκέμβριο του 2020).

Στο τέλος του Δεκεμβρίου 2021 περίπου 39% του συνόλου των ΜΕΔ συνδεόταν με ρυθμίσεις,¹⁸ ενώ επισημαίνεται ότι υψηλό ποσοστό των δανείων που τίθενται σε καθεστώς ρύθμισης εμφανίζει πάλι καθυστέρηση σε σχετικά σύντομο χρονικό διάστημα μετά τη συνομολόγηση της ρύθμισης. Δεδομένης της επίδρασης της πανδημίας, εκτιμάται ότι σημαντικό ποσοστό από τα ρυθμισμένα δάνεια ενδέχεται να καταγραφεί ως μη εξυπηρετούμενο το 2022. Μέρος επίσης από τα δάνεια που τελούν υπό καθεστώς στήριξης (π.χ. μέσω προγραμμάτων όπως το “Γέφυρα”) είναι πιθανόν να καταγραφεί ως ΜΕΔ όταν παρέλθει η περίοδος διευκόλυνσης. Από την άλλη πλευρά, υποχώρηση εμφανίζει το ποσοστό των δανείων που έχουν υπαχθεί σε καθεστώς νομικής προστασίας.¹⁹

Η διαμόρφωση ευνοϊκών συνθηκών στις διεθνείς κεφαλαιαγορές (βλ. αναλυτικότερα Κεφάλαιο ΙΧ) κατά τη διάρκεια του 2021 και η βελτίωση της ποιότητας του χαρτοφυλακίου των ελληνικών τραπεζών διευκόλυναν την πρόοδο προς την κάλυψη των κεφαλαιακών υποχρεώσεων των τραπεζών (μεταξύ των οποίων η Ελάχιστη Απαίτηση Ιδίων Κεφαλαίων και Επιλέξιμων Υποχρεώσεων – MREL). Συγκεκριμένα, οι τράπεζες έχουν προβεί σε ενέργειες ενίσχυσης της κεφαλαιακής τους

βάσης, τόσο μέσω αυξήσεων μετοχικού κεφαλαίου όσο και μέσω της έκδοσης ομολογιακών τίτλων. Συνολικά, όπως φαίνεται στο Διάγραμμα VI.13, έχουν εκδοθεί ομόλογα στις αγορές αξίας 5,8 δισεκ. ευρώ την περίοδο 2019-21.

Διάγραμμα VI.13 Εκδόσεις ομολόγων ελληνικών τραπεζών



Η προσπάθεια των τραπεζών να βελτιώσουν την ποιότητα του ενεργητικού τους και να ενισχύσουν τα χρηματοοικονομικά τους μεγέθη συνεχίστηκε το 2021, συνεπικουρούμενη από τη διευκολυντική νομισματική πολιτική και την επεκτατική δημοσιονομική πολιτική. Ωστόσο, σε λίγες επιμέρους περιπτώσεις, ιδίως μικρότερου μεγέθους τραπεζών, απαιτείται εντατικοποίηση της προσπάθειας αυτής. Στο τρέχον περιβάλλον των μεταβαλλόμενων διεθνών χρηματοπιστωτικών συνθηκών (βλ. Κεφάλαιο ΙΧ), οι ελληνικές τράπεζες έχουν να αντιμετωπίσουν σημαντικές προκλήσεις, όπως ενδεικτικά τα νέα ΜΕΔ που θα προκύψουν από την πανδημία με τη σταδιακή επάνοδο στην κανονικότητα και την αναμενόμενη απόσυρση των μέτρων στήριξης (εποπτικών, δημοσιονομικών κ.λπ.), την υποχρέωση κάλυψης της Ελάχιστης Απαίτησης Ιδίων Κεφαλαίων και Επιλέξιμων Υποχρεώσεων (MREL), την ανάγκη απορρόφησης των επιπτώσεων του ΔΠΧΑ 9, καθώς και τις επιπτώσεις από την κλιματική αλλαγή.²⁰ Επιπρό-

18 Σημειώνεται ότι το σύνολο των δανείων στα οποία έχουν εφαρμοστεί ρυθμίσεις (δηλ. συμπεριλαμβανομένων εκείνων που εξυπηρετούνται κανονικά) ανέρχεται σε 15,3 δισεκ. ευρώ.

19 Τα δάνεια αυτής της κατηγορίας αφορούν είτε φυσικά πρόσωπα είτε νομικά πρόσωπα (ν. 3869/2010 και ν. 4307/2014, όπως ισχύουν).

20 Η ΕΚΤ και ο Ενιαίος Εποπτικός Μηχανισμός διενεργούν το πρώτο εξάμηνο του 2022 άσκηση προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων για τους κλιματικούς κινδύνους ανά πιστωτικό ίδρυμα, συμπεριλαμβανομένων και των τεσσάρων ελληνικών σημαντικών τραπεζών.

σθετα, οι τρέχουσες γεωπολιτικές εξελίξεις αλλά και η ραγδαία επιδείνωση των πληθωριστικών πιέσεων μπορούν δυνητικά να επηρεάσουν δυσμενώς τα μεγέθη των ελληνικών τραπεζών. Παρά το γεγονός ότι τα ανοίγματα των ελληνικών τραπεζών στις εμπλεκόμενες χώρες είναι αμελητέα, η ραγδαία επιδείνωση της ρωσοουκρανικής κρίσης θα συνέβαλε μεταξύ άλλων σε περαιτέρω αυξήσεις στο ενεργειακό κόστος και ακόμη υψηλότερο πληθωρισμό, με αρνητικό αντίκτυπο σε όλες τις οικονομίες της ΕΕ.

Συνεπώς, καθίσταται σαφές ότι οι προκλήσεις αυτές απαιτούν συνεχή επαγρύπνηση και εντατικότερη δράση εκ μέρους των τραπεζών με στόχο την περαιτέρω μείωση των ΜΕΔ, την ενίσχυση της κεφαλαιακής τους βάσης και την αξιοποίηση της αυξημένης ρευστότητας που διαθέτουν για τη χρηματοδότηση της οικονομίας.

VII ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΙΔΙΩΤΙΚΗΣ ΑΣΦΑΛΙΣΗΣ

Το έτος 2021 χαρακτηρίστηκε από σημαντικές αλλαγές στην ελληνική ασφαλιστική αγορά, που προήλθαν κυρίως από: α) την περαιτέρω συγκέντρωση του κλάδου, ειδικότερα στον τομέα των ασφαλίσεων ζωής, μέσω εξαγορών και συγχωνεύσεων, β) την έμφαση των πωλήσεων σε ασφαλιστικά προϊόντα που συνδέονται με επενδύσεις, τον επενδυτικό κίνδυνο των οποίων φέρουν οι ίδιοι οι ασφαλισμένοι, γ) τον περιορισμό της διάθεσης παραδοσιακών ασφαλιστικών προϊόντων που ενσωματώνουν ρήτρες συμμετοχής των ασφαλισμένων στα κέρδη, λόγω του περιβάλλοντος χαμηλών επιτοκίων, και δ) τις ενέργειες των διοικήσεων των επιχειρήσεων για τον περιορισμό των κινδύνων από μια πιθανή αύξηση των επιτοκίων.

Δύο και πλέον έτη μετά την εμφάνιση της πανδημίας, οι ασφαλιστικές επιχειρήσεις αξιολογούνται θετικά ως προς την αντιμετώπιση των επιπτώσεων αυτής, ενώ παράλληλα συνεχίζουν την προσαρμογή τους στις τεχνολογικές επιταγές της εποχής και στην αντιμετώπιση των κινδύνων από την κλιματική αλλαγή.

Η επιστημονική έρευνα μέχρι σήμερα δείχνει ότι το κόστος των επιπτώσεων της κλιματικής αλλαγής θα είναι ιδιαίτερα υψηλό, καθώς η συχνότητα και η σφοδρότητα των ακραίων κλιματικών και καιρικών φαινομένων διαρκώς αυξάνονται. Σε αυτό το πλαίσιο, ο ρόλος της ιδιωτικής ασφάλισης στην προστασία από φυσικές καταστροφές, ως μηχανισμού μεταφοράς κινδύνου για την απορρόφηση ζημιών που σχετίζονται με την κλιματική αλλαγή και τις φυσικές καταστροφές, είναι πολύ σημαντικός (βλ. Πλαίσιο VII.1).

Τέλος, αξίζει να τονιστεί ότι η προστασία του καταναλωτή-ασφαλισμένου αποτελεί τον πυρήνα του εποπτικού θεσμικού πλαισίου. Αυτό επιτυγχάνεται με τη διασφάλιση της φερεγγυότητας των ασφαλιστικών επιχειρήσεων και με τη βελτίωση του επιπέδου ικανοποίησης των πελατών και της εν γένει αξιοπιστίας της ασφαλιστικής αγοράς (βλ. Πλαίσιο VII.2).

1 ΒΑΣΙΚΑ ΜΕΓΕΘΗ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ¹

Στις 30.9.2021 δραστηριοποιούνταν στην ελληνική αγορά ιδιωτικής ασφάλισης 37² ασφαλιστικές επιχειρήσεις, αριθμός αμετάβλητος σε σχέση με τις 30.9.2020, οι οποίες κατηγοριοποιούνται βάσει της άδειας λειτουργίας και των ασφαλιστικών τους εργασιών ως εξής:³

- 2 επιχειρήσεις ασφαλίσεων ζωής,
- 18 επιχειρήσεις ασφαλίσεων κατά ζημιών και
- 17⁴ επιχειρήσεις που ασκούν ταυτόχρονα δραστηριότητες ασφαλίσεων ζωής και ασφαλίσεων κατά ζημιών (συμπεριλαμβάνονται επιχειρήσεις του κλάδου ζωής που, εκ των ασφαλίσεων κατά ζημιών, ασκούν αποκλειστικά αυτές των κλάδων “Ατυχήματα” και “Ασθένειες”).

Από τις ως άνω 37 ασφαλιστικές επιχειρήσεις, 35 λειτουργούν και εποπτεύονται σύμφωνα με την ευρωπαϊκή Οδηγία “Φερεγγυότητα II” (Solvency II), που εφαρμόζεται σε όλες τις χώρες της Ευ-

1 Στο κεφάλαιο αυτό έχουν ληφθεί υπόψη πληροφορίες και στοιχεία που υποβλήθηκαν έως τις 31.1.2022.

2 Εξαιρουμένων των αλληλασφαλιστικών συνεταιρισμών του πρώτου εδαφίου της παραγράφου 1 του άρθρου 7 του ν. 4364/2016.

3 Από τις 31.12.2021 οι ασφαλιστικές επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στην Ελλάδα ανέρχονται πλέον σε 36, λόγω της συγχώνευσης των Generali Life A.E.A.Z. και Generali Hellas I A.A.E. (πρώην AXA A.A.E.).

4 Από τις 31.12.2021 ο αριθμός ανέρχεται σε 16, λόγω της συγχώνευσης δύο εξ αυτών (βλ. υποσημείωση 3 ανωτέρω).

ρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ) από 1.1.2016, ενώ 2 επιχειρήσεις εξαιρούνται, λόγω μεγέθους, από την εφαρμογή πλήθους απαιτήσεων που αφορούν και τους τρεις βασικούς πυλώνες της Φερεγγυότητας II.⁵ Εκ των 35 ασφαλιστικών επιχειρήσεων που υπόκεινται στις διατάξεις της Φερεγγυότητας II, οι 12 ανήκουν σε ασφαλιστικούς ομίλους με έδρα στο εξωτερικό και 5 σε ασφαλιστικούς ομίλους με έδρα στην Ελλάδα. Επίσης, 5 ασφαλιστικές επιχειρήσεις με έδρα στην Ελλάδα δραστηριοποιούνται σε άλλες χώρες της ΕΕ με καθεστώς ελεύθερης παροχής υπηρεσιών.

Επιπρόσθετα, δραστηριότητα στην Ελλάδα, με καθεστώς είτε ελεύθερης εγκατάστασης (υποκατάστημα) είτε ελεύθερης παροχής υπηρεσιών, ασκούν και 250 ασφαλιστικές επιχειρήσεις που έχουν την έδρα τους σε άλλο κράτος-μέλος της ΕΕ⁶ και οι οποίες εποπτεύονται, ως προς τη χρηματοοικονομική τους κατάσταση, από τις αρμόδιες εποπτικές αρχές των χωρών καταγωγής τους. Στα τέλη του 2020, η ετήσια παραγωγή των επιχειρήσεων αυτών (εγγεγραμμένα ασφάλιστρα) ανερχόταν σε 969 εκατ. ευρώ ή ποσοστό 19% του συνόλου της ελληνικής ασφαλιστικής αγοράς. Ειδικότερα, όσον αφορά την αγορά των ασφαλίσεων αστικής ευθύνης χερσαίων οχημάτων, εντός του 2021 αυξήθηκε το μερίδιο των ασφαλιστικών επιχειρήσεων με έδρα σε άλλο κράτος-μέλος με ελεύθερη παροχή υπηρεσιών ή καθεστώς ελεύθερης εγκατάστασης και ανήλθε σε 19% για το πρώτο εννεάμηνο του 2021 (από 17% το 2020).

Τα οικονομικά μεγέθη που παρουσιάζονται κατωτέρω αφορούν μόνο τις 35 επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στην εγχώρια ασφαλιστική αγορά και που υπόκεινται στην, κατά Φερεγγυότητα II, εποπτεία της Τράπεζας της Ελλάδος.

Η εγχώρια ασφαλιστική αγορά χαρακτηρίζεται από σημαντική συγκέντρωση, ιδιαίτερα στις επιχειρήσεις που ασκούν εργασίες ασφαλίσεων ζωής και στις επιχειρήσεις που ασκούν ταυτοχρόνως ασφαλίσεις ζωής και κατά ζημιών, καθώς οι 5 μεγαλύτερες εξ αυτών κατέχουν το 81% της σχετικής αγοράς, σε όρους τεχνικών προβλέψεων, ενώ οι 5 μεγαλύτερες ασφαλιστικές επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στις ασφαλίσεις κατά ζημιών, σε όρους ακαθάριστων εγγεγραμμένων ασφαλίσεων, κατέχουν μερίδιο που ανέρχεται σε 46% της σχετικής αγοράς.

Η παραγωγή ακαθάριστων εγγεγραμμένων ασφαλίσεων ζωής την περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου του 2021 ανήλθε σε 1,8 δισεκ. ευρώ, αυξημένη κατά 19% συγκριτικά με την αντίστοιχη περίοδο του προηγούμενου έτους. Από το ανωτέρω ποσό, 0,72 δισεκ. ευρώ συνδέονται με επενδύσεις, ποσοστό 41% επί των συνολικών ακαθάριστων εγγεγραμμένων ασφαλίσεων δραστηριοτήτων ζωής, έναντι 30% την αντίστοιχη περίοδο του 2020, καταγράφοντας σημαντική αύξηση (61%). Παράλληλα, παρουσιάστηκε μείωση των ακαθάριστων εγγεγραμμένων ασφαλίσεων των ασφαλίσεων με συμμετοχή στα κέρδη κατά 6% και αύξηση των άλλων ασφαλίσεων ζωής, με ποσοστό 2%.

Τα ασφάλιστρα των δραστηριοτήτων ασφαλίσεων κατά ζημιών ανήλθαν την ίδια περίοδο σε 1,6 δισεκ. ευρώ, αυξημένα κατά 3% συγκριτικά με το αντίστοιχο εννεάμηνο του προηγούμενου έτους. Από το ποσό αυτό, σημαντικότερα μερίδια αντιπροσωπεύουν οι ασφαλίσεις αστικής ευθύνης χερσαίων οχημάτων (34%), οι ασφαλίσεις πυρός (20%) και οι ασφαλίσεις νοσοκομειακών εξόδων (16%), με αντίστοιχες μεταβολές ασφαλίσεων έναντι του πρώτου εννεαμήνου του 2020 κατά -2%, +4% και +6%. Την ίδια περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου του 2021, οι επισυμβάσεις αποζημιώσεων ανήλθαν σε 1,2 δισεκ. ευρώ για τις ασφαλίσεις ζωής και σε 0,5 δισεκ. ευρώ για τις ασφαλίσεις κατά ζημιών, παρουσιάζοντας αύξηση κατά 16% και 5% αντίστοιχα.

Το σύνολο του ενεργητικού των εποπτευόμενων από την Τράπεζα της Ελλάδος ασφαλιστικών επιχειρήσεων διαμορφώθηκε σε 20,4 δισεκ. ευρώ στις 30.9.2021, αυξημένο κατά 5% συγκριτικά

5 Η Τράπεζα της Ελλάδος, με βάση την αρχή της αναλογικότητας, έχει επιτρέψει σε 2 ασφαλιστικές επιχειρήσεις που πληρούν τα απαιτούμενα κριτήρια μεγέθους και εργασιών να εξαιρεθούν από ορισμένες διατάξεις της Φερεγγυότητας II σχετικά με τις απαιτήσεις για τη φερεγγυότητα, το σύστημα διακυβέρνησης και τη δημοσιοποίηση εκθέσεων και αναφορών.

6 Πηγή: Ευρωπαϊκή Αρχή Ασφαλίσεων και Επαγγελματικών Συντάξεων (ΕΙΟΡΑ).

με τις 30.9.2020. Από το σύνολο του ενεργητικού, 8,7 δισεκ. ευρώ (43%) ήταν τοποθετημένα σε κρατικά ομόλογα και 2,7 δισεκ. ευρώ (13%) σε εταιρικά ομόλογα. Επιπλέον, ποσό 3,5 δισεκ. ευρώ (17%) αφορούσε επενδύσεις για ασφαλίσεις των οποίων τον επενδυτικό κίνδυνο φέρουν οι ασφαλισμένοι.

Αντίστοιχα, οι συνολικές υποχρεώσεις των ασφαλιστικών επιχειρήσεων ανήλθαν σε 16,3 δισεκ. ευρώ (από 15,8 δισεκ. ευρώ στις 30.9.2020), με το σύνολο των τεχνικών προβλέψεων να διαμορφώνεται σε 14,9 δισεκ. ευρώ (από 14,6 δισεκ. ευρώ στις 30.9.2020), εκ των οποίων 11,8 δισεκ. ευρώ αφορούσαν ασφαλίσεις ζωής και 3,1 δισεκ. ευρώ ασφαλίσεις κατά ζημιών. Από τις τεχνικές προβλέψεις ζωής, το 29% αφορά ασφαλίσεις ζωής που συνδέονται με επενδύσεις (έναντι 25% στις 30.9.2020).

Στις ασφαλίσεις κατά ζημιών, ο δείκτης ζημιών της αγοράς στις 30.9.2021 ανήλθε στο 42% των αντίστοιχων δεδουλευμένων ασφαλιστρών της ίδιας περιόδου του 2020 και ο δείκτης εξόδων (διαχείρισης και προμηθειών) στο 46%, έναντι 40% και 45% αντίστοιχα στις 30.9.2020.

Τα ίδια κεφάλαια της ασφαλιστικής αγοράς διατηρήθηκαν στα ίδια επίπεδα με αυτά του προηγούμενου έτους, ενώ η συνολική Κεφαλαιακή Απαιτήση Φερεγγυότητας (Solvency Capital Requirement – SCR) ανήλθε σε 2,1 δισεκ. ευρώ, με συνολικά επιλέξιμα ίδια κεφάλαια 4,1 δισεκ. ευρώ. Όσον αφορά την ποιότητα των επιλέξιμων κεφαλαίων της ασφαλιστικής αγοράς, αυτά ταξινομούνται στην υψηλότερη κατηγορία ποιότητας (Κατηγορία 1) σε ποσοστό 93%. Παράλληλα, όλες οι ασφαλιστικές επιχειρήσεις διαθέτουν δείκτη κάλυψης κεφαλαιακής απαίτησης φερεγγυότητας (SCR ratio) σε επίπεδα σημαντικά υψηλότερα του 100%.

Η Ελάχιστη Κεφαλαιακή Απαιτήση (Minimum Capital Requirement – MCR) στο σύνολο της ασφαλιστικής αγοράς διαμορφώθηκε σε 0,7 δισεκ. ευρώ, με τα αντίστοιχα συνολικά επιλέξιμα ίδια κεφάλαια να ανέρχονται σε 3,8 δισεκ. ευρώ.

2 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΟ ΕΠΟΠΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ

2.1 Πράξη Εκτελεστικής Επιτροπής 195/3/29.11.2021 της Τράπεζας της Ελλάδος “Αναθεώρηση των ελάχιστων ποσών ασφαλιστικής κάλυψης της υποχρεωτικής ασφάλισης αστικής ευθύνης από ατυχήματα αυτοκινήτων”

Στις 7.12.2021 δημοσιεύθηκε στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως η απόφαση της Εκτελεστικής Επιτροπής της Τράπεζας της Ελλάδος σχετικά με την αναθεώρηση των ελάχιστων ποσών ασφαλιστικής κάλυψης αστικής ευθύνης από ατυχήματα αυτοκινήτων σύμφωνα με τον Εναρμονισμένο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) που καλύπτει όλα τα κράτη-μέλη και όπως ανακοινώθηκαν αναπροσαρμοσμένα από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Πιο συγκεκριμένα, από 1.1.2022 τα ελάχιστα ποσά ασφαλιστικής κάλυψης της παρ. 5 του άρθρου 6 του π.δ. 237/1986 δεν μπορεί να είναι κατώτερα από:

- 1.300.000 ευρώ ανά θύμα, σε περίπτωση σωματικής βλάβης,
- 1.300.000 ευρώ ανά ατύχημα, σε περίπτωση υλικής ζημιάς και ανεξάρτητα από τον αριθμό των θυμάτων.

2.2 Πράξη Εκτελεστικής Επιτροπής 195/4/29.11.2021 της Τράπεζας της Ελλάδος “Υιοθέτηση Κατευθυντήριων Γραμμών της Ευρωπαϊκής Αρχής Ασφαλίσεων και Επαγγελματικών Συντάξεων (ΕΙΟΡΑ) σχετικά με την ασφάλεια και τη διακυβέρνηση της Τεχνολογίας Πληροφορικής & Επικοινωνιών (ΕΙΟΡΑ-BoS-20-600)”

Στις 3.12.2021 δημοσιεύθηκε στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως η Πράξη Εκτελεστικής Επιτροπής (ΠΕΕ) της Τράπεζας της Ελλάδος για την υιοθέτηση Κατευθυντήριων Γραμμών της Ευρωπαϊκής Αρχής Ασφαλίσεων και Επαγγελματικών Συντάξεων (ΕΙΟΡΑ) σχετικά με την ασφάλεια και τη διακυβέρνηση της τεχνολογίας πληροφορικής και επικοινωνιών (ΕΙΟΡΑ-BoS-20-600).

Πιο συγκεκριμένα, προβλέπεται η θέσπιση πλαισίου οδηγιών απευθυνόμενου προς τις ασφαλιστικές και ανασφαλιστικές επιχειρήσεις αναφορικά με την ασφάλεια και τη διακυβέρνηση τεχνολογίας πληροφορικής και επικοινωνιών (ΤΠΕ) για την εφαρμογή των απαιτήσεων διακυβέρνησης που προβλέπονται στα σχετικά άρθρα του ν. 4364/2016. Οι διατάξεις εφαρμόζονται κατ' αναλογία και σε επίπεδο ομίλου, ενώ οι ασφαλιστικές και ανασφαλιστικές επιχειρήσεις λαμβάνουν υπόψη την αρχή της αναλογικότητας, ώστε να διασφαλίζεται ότι οι ρυθμίσεις διακυβέρνησης (συμπεριλαμβανομένων αυτών που σχετίζονται με την ασφάλεια και τη διακυβέρνηση των ΤΠΕ) εφαρμόζονται κατά τρόπο αναλογικό προς τη φύση, την κλίμακα και την πολυπλοκότητα των υποκείμενων κινδύνων.

Με την ΠΕΕ αυτή εισάγεται η υποχρέωση των ασφαλιστικών και ανασφαλιστικών επιχειρήσεων να καθορίσουν στρατηγική ΤΠΕ και να θεσπίσουν σύστημα διαχείρισης κινδύνων ΤΠΕ, το οποίο περιλαμβάνει πολιτική ασφάλειας πληροφοριών και διαδικασίες για τη διασφάλιση της εμπιστευτικότητας, της ακεραιότητας και της διαθεσιμότητας των συστημάτων ΤΠΕ, καθώς και την υποχρέωση να ορίσουν ένα πρόσωπο ως υπεύθυνο για τη λειτουργία ασφάλειας πληροφοριών που θα αναφέρεται και θα λογοδοτεί στο διοικητικό συμβούλιο. Επίσης, η ΠΕΕ θεσπίζει την υποχρέωση των ασφαλιστικών και ανασφαλιστικών επιχειρήσεων να εφαρμόζουν πλαίσιο δοκιμών ασφάλειας πληροφοριών, που θα προβλέπει και δοκιμές παρείσδυσης βάσει απειλών (threat-led penetration tests). Τέλος, εισάγει σειρά απαιτήσεων που σχετίζονται με τη διακυβέρνηση των έργων και συστημάτων ΤΠΕ.

Πλαίσιο VII.1

Ο ΡΟΛΟΣ ΤΗΣ ΙΔΙΩΤΙΚΗΣ ΑΣΦΑΛΙΣΗΣ ΣΤΗΝ ΠΡΟΣΤΑΣΙΑ ΑΠΟ ΦΥΣΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΡΟΦΕΣ

Οι ασφαλιστικές εταιρίες αναλαμβάνουν, έναντι ασφαλιστρού, την κάλυψη ασφαλιστικών κινδύνων. Στο βαθμό που η Ελλάδα είναι μια από τις πιο σεισμογενείς περιοχές της Ευρωπαϊκής Ένωσης και οι καταστροφές από φυσικά φαινόμενα είναι αρκετά συχνές, η ασφάλιση κινδύνων όπως σεισμός, πυρκαγιά, χαλάζι, πλημμύρα, κατολισθηση κ.λπ. αποτελεί τον πυρήνα της ασφαλιστικής δραστηριότητας. Περαιτέρω δε, η κλιματική αλλαγή δεν εκθέτει τις ασφαλιστικές επιχειρήσεις σε νέους, άγνωστους τύπους κινδύνου, καθώς αυτό που κυρίως αλλάζει είναι η συχνότητα και η σοβαρότητα των πιθανών ζημιών.

Το οικονομικό κόστος των φυσικών καταστροφών στην Ελλάδα είναι αρκετά υψηλό. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι για το 1999, το έτος με το υψηλότερο μέχρι σήμερα κόστος από φυσικές καταστροφές, κυρίως λόγω σεισμού, υπερέβη τα 4 δισεκ. ευρώ, ανερχόμενο σε περίπου 3% του συνολικού ΑΕΠ της Ελλάδος. Δεύτερο έτος από άποψη οικονομικού κόστους από φυσικές καταστροφές ήταν το 2007, κατά το οποίο το σχετικό κόστος υπερέβη τα 1,7 δισεκ. ευρώ, κυρίως λόγω πυρκαγιών, και τρίτο το 1990, με το οικονομικό κόστος των φυσικών καταστροφών, κυρίως λόγω ξηρασίας, να υπερβαίνει το 1 δισεκ. ευρώ.¹

Αξιοσημείωτο είναι ότι το μεγαλύτερο μέρος των ως άνω οικονομικών ζημιών ήταν ανασφάλιστο και οι πληγέντες αποζημιώθηκαν κυρίως από κονδύλια του κρατικού προϋπολογισμού. Για την περίοδο 1980-2018, σύμφωνα με εκτιμήσεις,² οι αποζημιώσεις που κατέβαλαν οι ασφαλιστικές επιχειρήσεις για σεισμούς, πλημμύρες και θύελλες κάλυψαν μόνο το 2% των συνολικών ζημιών.

Καθώς οι επιπτώσεις της κλιματικής κρίσης στην Ελλάδα συνδέονται άμεσα με την αύξηση της συχνότητας πυρκαγιών και πλημμυρών (χωρίς ωστόσο να αναμένεται, τουλάχιστον εξ αυτού του λόγου, ανάλογη επίπτωση στην εμφάνιση σεισμών), γίνεται αντιληπτό ότι το δημοσιονομικό κόστος θα αυξάνεται λόγω του μειωμένου ρόλου των ιδιωτικών ασφαλιστικών επιχειρήσεων στην κάλυψη ζημιών από φυσικές καταστροφές.

1 The International Disaster Database, www.emdat.be.

2 NatCatSERVICE, MunichRe, 2018.

Κατά συνέπεια, και δεδομένου ότι το κράτος πρέπει να μεριμνά για την προστασία του συνόλου των πολιτών του, θα πρέπει μεν η στήριξη προς τους πληγέντες να είναι επαρκώς διευρυμένη και να μη βασίζεται στις εκάστοτε οικονομικές συνθήκες, δεν θα πρέπει όμως να επιβαρύνονται συστηματικά οι φορολογούμενοι. Ένας από τους πιο αποτελεσματικούς τρόπους για να επιτευχθεί αυτό είναι η ενίσχυση του θεσμού της ιδιωτικής ασφάλισης στην παροχή προστασίας έναντι αυτών των κινδύνων. Αυτό μπορεί να υλοποιηθεί με την παροχή φορολογικών κινήτρων στους Έλληνες πολίτες για να ασφαλιστούν, αλλά και μέσω της σύμπραξης του δημόσιου και του ιδιωτικού τομέα, μιας πολιτικής που εφαρμόζεται ήδη σε άλλες ευρωπαϊκές χώρες.

Η εμπειρία σε ευρωπαϊκό επίπεδο έχει δείξει ότι ο σχεδιασμός τέτοιων εργαλείων, όπως η σύμπραξη δημόσιου και ιδιωτικού τομέα για τα θέματα φυσικών καταστροφών, βασίζεται σε αρχές που θα πρέπει να καθοριστούν εξ αρχής και οι οποίες περιλαμβάνουν τουλάχιστον τα ακόλουθα:

1. Οι αποφάσεις λαμβάνονται και οι δράσεις συντονίζονται μέσω ενός κοινού κεντρικού μηχανισμού στον οποίο συμμετέχουν κρατικοί φορείς και ιδιωτικές ασφαλιστικές επιχειρήσεις.
2. Προβλέπεται η όσο το δυνατόν περισσότερο διευρυμένη συμμετοχή φυσικών και νομικών προσώπων, που θα είναι οι αποδέκτες των παρεχόμενων υπηρεσιών.
3. Η ευθύνη, αλλά και το συνολικό κόστος των αποζημιώσεων επιμερίζονται με τρόπο διαφανή μεταξύ του ιδιωτικού και του δημόσιου τομέα, ώστε να αποφεύγονται κενά, αλλά και επικαλύψεις αποζημιώσεων.
4. Τα εργαλεία περιλαμβάνουν στο σχεδιασμό τους την εφαρμογή αποτελεσματικών μέτρων πρόληψης των εν λόγω κινδύνων και προσαρμογής στις επιπτώσεις τους.

Τέλος, είναι σημαντικό να τονιστεί ότι μόνο μέσω ουσιαστικού διαλόγου μεταξύ όλων των εμπλεκόμενων φορέων, δημόσιων και ιδιωτικών, μπορεί να σχεδιαστεί μια βιώσιμη και αποτελεσματική σε μακροχρόνιο ορίζοντα λύση, η οποία θα παρέχει επαρκή προστασία στους Έλληνες πολίτες από τις φυσικές καταστροφές και από τους κινδύνους που απορρέουν από την κλιματική κρίση.

Πλαίσιο VII.2

ΟΙ ΚΙΝΔΥΝΟΙ ΤΩΝ ΑΣΦΑΛΙΣΜΕΝΩΝ ΑΠΟ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΕΣ ΠΡΑΚΤΙΚΕΣ

Η ιδιωτική ασφάλιση είναι από τις λίγες επιχειρηματικές δραστηριότητες όπου ο καταναλωτής-ασφαλισμένος καταβάλλει το κόστος για την αγορά του προϊόντος (με τη μορφή ασφαλιστρού) και λαμβάνει ως αντάλλαγμα την υπόσχεση για μελλοντική παροχή/αποζημίωση στην περίπτωση έλευσης του ασφαλιζόμενου γεγονότος. Η υπόσχεση αυτή περιλαμβάνει την καταβολή ενός –σημαντικά υψηλότερου από το ασφαλιστρο– χρηματικού ποσού σε χρόνο μέλλοντα και άγνωστο, αλλά ταυτόχρονα εξαιρετικά κρίσιμο, όταν δηλαδή ο ασφαλισμένος θα έχει άμεση ανάγκη την αποζημίωση για να αντιμετωπίσει τις οικονομικές συνέπειες από την επέλευση του ασφαλισμένου κινδύνου.

Κομβικό στοιχείο σε αυτό το πλαίσιο είναι να απολαμβάνει ο καταναλωτής-ασφαλισμένος μια καλή σχέση κόστους-οφέλους, με την έννοια ότι το ασφαλιστικό προϊόν που του προσφέρεται είναι οικονομικά προσιτό και καλύπτει κατά το δυνατόν πληρέστερα τις ασφαλιστικές του ανάγκες. Αυτή η προστασία αποτελεί κεντρικό μέλημα του εποπτικού θεσμικού πλαισίου και επιτυγχάνεται με δύο τρόπους. Κατ' αρχάς, με την ενίσχυση της φερεγγυότητας των ασφαλιστικών επιχειρήσεων, ώστε να διασφαλιστεί κατά το μέγιστο δυνατόν ότι θα εκπληρώσουν τις υποχρεώσεις τους και ότι οι καταναλωτές-ασφαλισμένοι θα λάβουν πράγματι τα υπεσχημένα. Και δεύτερον, με τη βελτίωση του επιπέδου ικανοποίησης των πελατών, και της εν γένει αξιοπιστίας της ασφαλιστικής αγοράς, από τη γενικότερη συμπεριφορά που επιδεικνύουν οι ασφαλιστικές επιχειρήσεις προς τους ασφαλισμένους τους. Η φερεγγυότητα των ασφαλιστικών επιχειρήσεων διασφαλίζεται με τη συμμόρφωσή τους με τις διατάξεις της προληπτικής εποπτείας (πλαίσιο “Φερεγγυότητα II”), η δε συμπεριφορά προς τον καταναλωτή με τις διατάξεις

της νομοθεσίας αναφορικά με τις επιχειρηματικές πρακτικές (κυρίως με την Οδηγία (ΕΕ) 2016/97 σχετικά με τη διανομή των ασφαλιστικών προϊόντων).

Οι επιχειρηματικές πρακτικές των ασφαλιστικών επιχειρήσεων εκτείνονται πέρα από το αυστηρά καθορισμένο πλαίσιο της ασφαλιστικής σύμβασης και καταλαμβάνουν το χρονικό διάστημα πριν καν υπάρξει το ασφαλιστικό προϊόν μέχρι τη λήξη ισχύος της ασφαλιστικής σύμβασης. Οι βασικότερες περιοχές στις οποίες εδράζονται οι επιχειρηματικές πρακτικές που επηρεάζουν τους καταναλωτές-ασφαλισμένους είναι οι ακόλουθες:¹

- Το **επιχειρηματικό μοντέλο** της ασφαλιστικής επιχείρησης: Σχετίζεται με την πελατοκεντρική νοοτροπία και κουλτούρα η οποία διέπει όλη τη δομή, την ιεραρχία, την εσωτερική οργάνωση και τον τρόπο λειτουργίας μιας ασφαλιστικής εταιρίας.
- Η **διαδικασία σχεδιασμού και ανάπτυξης** των ασφαλιστικών προϊόντων: Σχετίζεται με την ικανότητα των ασφαλιστικών επιχειρήσεων να λαμβάνουν υπόψη τα χαρακτηριστικά και τις ανάγκες, τους στόχους και τις επιδιώξεις (επενδυτικές, αποταμιευτικές και άλλες) των πελατών στους οποίους απευθύνουν τα προϊόντα τους. Η δοκιμή των προϊόντων πριν διατεθούν στην αγορά και η διαρκής παρακολούθηση αν τα προωθούμενα προϊόντα εξακολουθούν να υπηρετούν τους πελατοκεντρικούς τους στόχους βρίσκονται στον πυρήνα της διαδικασίας αυτής.
- Η **τιμολόγηση** των ασφαλιστικών προϊόντων: Σχετίζεται κυρίως με την εκτίμηση του κόστους για τον πελάτη, το οποίο θα πρέπει να είναι εύλογο και δίκαιο, ενώ διάφορες επιθετικές στρατηγικές (όπως η διάκριση μεταξύ ασφαλισμένων για λόγους που δεν συνδέονται με τον ασφαλιστικό τους κίνδυνο) θα πρέπει να είναι αποφευκτές σε κάθε περίπτωση. Για την καλύτερη προστασία των ασφαλισμένων, οι χρεώσεις ασφαλιστρών θα πρέπει να είναι οι αναγκαίες και να είναι εξ αρχής γνωστές στον ασφαλισμένο. Επίσης, η επιδίωξη κερδοφορίας να μην παραγνωρίζει το γεγονός ότι ο πελάτης καταβάλλει κάποιο τίμημα, για το οποίο αναμένει μια ικανοποιητική ανταπόδοση, ιδίως όταν έχει συνάψει μια μακροχρόνια σύμβαση. Η μεγάλη απόκλιση πραγματικών αποδόσεων ή παροχών ενός ασφαλιστικού προϊόντος από τις αναμενόμενες, σε βάθος χρόνου, απογοητεύει τον συνεπή ασφαλισμένο και κλονίζει ή βλάπτει την αξιοπιστία της ασφαλιστικής αγοράς.²
- Η **διαφήμιση** των ασφαλιστικών προϊόντων: Για την καλύτερη προστασία των ασφαλισμένων, οι εν γένει προωθητικές ενέργειες θα πρέπει να είναι σαφείς και να αποφεύγονται οι γενικότητες και οι υπερβολές ως προς τις παρεχόμενες καλύψεις.
- Η **πώληση** των ασφαλιστικών προϊόντων: Η διανομή των ασφαλιστικών προϊόντων θα πρέπει οπωσδήποτε να διενεργείται από πρόσωπα άρτια καταρτισμένα και εμπορούμενα από επαγγελματισμό και ειλικρινή πρόθεση εξυπηρέτησης του πελάτη. Η παράδοση στον πελάτη εντύπων χωρίς να εξηγείται το περιεχόμενό τους δεν επαρκεί ώστε να κατανοήσει ο πελάτης τις υποχρεώσεις και τα δικαιώματα που συνεπάγεται για εκείνον η υπογραφή μιας αίτησης ασφάλισης. Πέρα από τις αυτονόητες υποχρεώσεις και την αυτοτελή ευθύνη των ίδιων των ασφαλιστικών διαμεσολαβητών, οι ασφαλιστικές επιχειρήσεις οφείλουν να εφαρμόζουν διαδικασίες επιλογής και αξιολόγησης συνεργατών που δεν εξαντλούνται σε παραγωγικά κριτήρια, να μεριμνούν για την εκπαίδευσή τους και να παρακολουθούν τη συμμόρφωση του δικτύου τους με τους ισχύοντες κανόνες επαγγελματικής δεοντολογίας και ενημέρωσης.
- Η **διαχείριση των αποζημιώσεων**: Η αποφυγή περιττής γραφειοκρατίας για τον ασφαλισμένο και η καταβολή της αποζημίωσης χωρίς άδικες και αδικαιολόγητες αρνήσεις ή καθυστερήσεις είναι απολύτως αναγκαίες και βρίσκονται στο επίκεντρο της βελτίωσης των επιχειρηματικών πρακτικών.

1 EIOPA, “Framework for assessing conduct risk through the product lifecycle”, 15.2.2019, https://www.eiopa.europa.eu/document-library/report/framework-assessing-conduct-risk-through-product-lifecycle_en?source=search.

2 EIOPA, “Supervisory statement on assessment of value for money of unit-linked insurance products under product oversight and governance”, 30.11.2021, https://www.eiopa.europa.eu/document-library/supervisory-statement/supervisory-statement-assessment-of-value-money-of-unit_en.

Όλες οι ανωτέρω περιοχές υπόκεινται σε συνεχή αξιολόγηση από τις εποπτικές αρχές, με σκοπό τον έγκαιρο εντοπισμό προβλημάτων που ενδέχεται να δημιουργήσουν κινδύνους για τα συμφέροντα των υφιστάμενων ή μελλοντικών ασφαλισμένων, καθώς και προκειμένου να περιοριστεί κατά το δυνατόν η πιθανότητα εμφάνισης συναφών προβλημάτων στο μέλλον. Στο ίδιο πνεύμα, αναμένονται και νέες νομοθετικές πρωτοβουλίες σε επίπεδο ΕΕ στον τομέα των βασιζόμενων σε ασφάλιση επενδυτικών προϊόντων,³ οι οποίες θα αποσαφηνίσουν και θα απλοποιήσουν πολλές από τις υφιστάμενες υποχρεώσεις των ασφαλιστικών επιχειρήσεων, έτσι ώστε να ενισχυθεί ακόμη περισσότερο η εμπιστοσύνη των καταναλωτών στην ενιαία ευρωπαϊκή ασφαλιστική αγορά.

3 Action 8, σελ. 11 στο https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:61042990-fe46-11ea-b44f-01aa75ed71a1.0001.02/DOC_1&format=PDF.

VIII ΜΑΚΡΟΠΡΟΛΗΠΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

Η άσκηση μακροπροληπτικής πολιτικής από την Τράπεζα της Ελλάδος έχει ως απώτερο στόχο να συμβάλει στη διαφύλαξη της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος ως συνόλου, μέσω της ενίσχυσης της ανθεκτικότητάς του και της μείωσης της συσσώρευσης των συστημικών κινδύνων.

Στο πλαίσιο αυτό, κατά τη διάρκεια του 2021 η Τράπεζα της Ελλάδος: α) καθόρισε το ποσοστό αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας (Countercyclical Capital Buffer – CCyB) για την Ελλάδα, για το β', γ' και δ' τρίμηνο του 2021, καθώς και για το α' τρίμηνο του 2022, σε 0%, κατόπιν σύμφωνης γνώμης της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, β) προσδιόρισε τα λοιπά συστημικά σημαντικά πιστωτικά ιδρύματα (Other Systemically Important Institutions – O-SII) στην Ελλάδα για το έτος 2021, εφαρμόζοντας τις σχετικές κατευθυντήριες γραμμές της Ευρωπαϊκής Αρχής Τραπεζών (EBA/GL/2014/10), και γ) καθόρισε το ποσοστό του αποθέματος ασφαλείας O-SII για το έτος 2022 σε 0,75%.

Επιπροσθέτως, το ποσοστό αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας για την Ελλάδα για το β' τρίμηνο του 2022 παρέμεινε αμετάβλητο στο 0%.¹ Επίσης, η Τράπεζα της Ελλάδος παρακολούθησε τη συμμόρφωση των πιστωτικών και άλλων ιδρυμάτων με την Πράξη Εκτελεστικής Επιτροπής 175/1/29.7.2020 (βλ. Πλαίσιο VIII.1).

1 ΚΑΘΟΡΙΣΜΟΣ ΤΟΥ ΠΟΣΟΣΤΟΥ ΑΝΤΙΚΥΚΛΙΚΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΟΥ ΑΠΟΘΕΜΑΤΟΣ ΑΣΦΑΛΕΙΑΣ

Το αντικυκλικό κεφαλαιακό απόθεμα ασφαλείας αποβλέπει στην αντιμετώπιση της υπερκυκλικότητας (procyclicality) της πιστωτικής επέκτασης και μόχλευσης, δηλαδή στη διαμόρφωση κατάλληλου επιπέδου πιστωτικής επέκτασης και μόχλευσης τόσο στην ανοδική όσο και στην καθοδική φάση του οικονομικού κύκλου. Το ποσοστό του αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας κυμαίνεται μεταξύ 0% και 2,5%, βαθμονομημένο σε βήματα του 0,25% ή πολλαπλάσια του 0,25%.² Το αντικυκλικό κεφαλαιακό απόθεμα ασφαλείας καλύπτεται από κεφάλαιο κοινών μετοχών της Κατηγορίας 1 (CET1) και εκφράζεται ως ποσοστό του συνολικού ποσού ανοιγμάτων σε κίνδυνο των πιστωτικών ιδρυμάτων και επιχειρήσεων επενδύσεων που είναι εκτεθειμένα σε πιστωτικό κίνδυνο.³

Στην ανοδική φάση του οικονομικού κύκλου, ο καθορισμός του ποσοστού αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας σε ύψος άνω του 0% οδηγεί στη δημιουργία ενός αποθέματος κεφαλαίων, πέραν των ελάχιστων απαιτούμενων στο πλαίσιο της μικροπροληπτικής εποπτείας, επιτυγχάνοντας την πρόληψη και τον περιορισμό της υπερβολικής πιστωτικής επέκτασης και μόχλευσης. Αντίθετα, στην καθοδική φάση του οικονομικού κύκλου, η μείωση του ποσοστού αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας αποδεσμεύει μέρος του συσσωρευμένου αποθέματος ασφαλείας και κατά συνέπεια δύναται να

¹ Το κείμενο βασίζεται σε πληροφόρηση και στοιχεία που ήταν διαθέσιμα μέχρι τις 31.3.2022.

² Για τους σκοπούς της παραγράφου 2 του άρθρου 130 του ν. 4261/2014, η εντεταλμένη αρχή μπορεί να καθορίζει το ποσοστό αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας σε ύψος άνω του 2,5% του συνολικού ποσού ανοιγμάτων σε κίνδυνο, εφόσον αυτό δικαιολογείται κατά τα προβλεπόμενα στην παράγραφο 3 του άρθρου 127 του ν. 4261/2014.

³ Το συνολικό ποσό ανοιγμάτων σε κίνδυνο υπολογίζεται σύμφωνα με την παράγραφο 3 του άρθρου 92 του Κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 575/2013.

ενθαρρύνει την παροχή πιστώσεων προς την πραγματική οικονομία, αμβλύνοντας τις επιπτώσεις της ύφεσης.

Η Τράπεζα της Ελλάδος, βάσει του ν. 4261/2014 (άρθρο 127),⁴ αξιολογεί ανά τρίμηνο τη σοβαρότητα του κυκλικού συστημικού κινδύνου και την καταλληλότητα του ποσοστού αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας για την Ελλάδα και καθορίζει ή προσαρμόζει το ποσοστό αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας, εφόσον αυτό είναι αναγκαίο. Το ποσοστό αυτό ορίστηκε για πρώτη φορά το α΄ τρίμηνο του 2016 και παραμένει μηδενικό έκτοτε.

Η Πράξη Εκτελεστικής Επιτροπής (ΠΕΕ) 202/1/11.3.2022 της Τράπεζας της Ελλάδος καταργεί την ΠΕΕ 55/18.12.2015 προσδιορίζοντας εκ νέου τη διαδικασία εφαρμογής και τη μεθοδολογία καθορισμού του ποσοστού αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας σύμφωνα με τις αναθεωρημένες διατάξεις του ν. 4261/2014. Η νέα διαδικασία και μεθοδολογία συνάδει με την απλουστευμένη διαδικασία καθορισμού του αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας που καθιερώθηκε με την Οδηγία (ΕΕ) 2019/878 (Capital Requirements Directive V – CRD V), ενώ η αναθεωρημένη μεθοδολογία στηρίζεται στη Σύσταση του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου ΕΣΣΚ/2014/1.

Η καταλληλότητα του ποσοστού αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας αξιολογείται λαμβάνοντας υπόψη την τιμή του δείκτη “τυποποιημένη διαφορά των πιστώσεων προς το ΑΕΠ”, όπως αυτός ορίζεται στη Σύσταση ΕΣΣΚ/2014/1. Ο δείκτης αυτός εκφράζει την απόκλιση του λόγου των πιστώσεων προς το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΑΕΠ) από τη μακροπρόθεσμη τάση του. Αναλυτικότερα, σε πρώτη φάση υπολογίζεται ο λόγος των βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων χρεογράφων και δανείων (δηλαδή των πιστώσεων), όπως προκύπτουν από τα χρηματοοικονομικά στοιχεία παθητικού του ιδιωτικού μη χρηματοπιστωτικού τομέα, προς το άθροισμα των τεσσάρων τελευταίων τριμηνιαίων παρατηρήσεων του ΑΕΠ (υπολογιζόμενου σε ονομαστική αξία, χωρίς εποχική διόρθωση). Σε δεύτερη φάση υπολογίζεται η μακροπρόθεσμη τάση του λόγου των πιστώσεων προς το ΑΕΠ με την εφαρμογή του φίλτρου εξομάλυνσης Hodrick-Prescott. Η “τυποποιημένη διαφορά των πιστώσεων προς το ΑΕΠ” προκύπτει ως η διαφορά του λόγου των πιστώσεων προς το ΑΕΠ από τη μακροπρόθεσμη τάση του. Υψηλή θετική τιμή της “τυποποιημένης διαφοράς των πιστώσεων προς το ΑΕΠ” δηλώνει υπερβολική πιστωτική επέκταση σε σχέση με την αύξηση του ΑΕΠ, η οποία δημιουργεί αυξημένους κινδύνους για το χρηματοπιστωτικό σύστημα, συντείνοντας στον καθορισμό του ποσοστού αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας σε ύψος άνω του 0%.

Πέραν της “τυποποιημένης διαφοράς των πιστώσεων προς το ΑΕΠ”, η Τράπεζα της Ελλάδος εξετάζει συμπληρωματικά πρόσθετους δείκτες για την παρακολούθηση της δημιουργίας και συσσώρευσης του κυκλικού συστημικού κινδύνου.⁵ Οι δείκτες αυτοί ομαδοποιούνται σε έξι περιοχές:

- 1) Πιστωτικές εξελίξεις, όπου παρακολουθούνται η εξέλιξη της χρηματοδότησης του ιδιωτικού τομέα και ο λόγος του υπολοίπου της χρηματοδότησης προς το ΑΕΠ σε τρέχουσες τιμές, η εξέλιξη των δανείων προς νοικοκυριά και η εξέλιξη της χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων.
- 2) Δανειακή επιβάρυνση του ιδιωτικού τομέα, όπου παρακολουθούνται ο λόγος του υπολοίπου της χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων προς το ΑΕΠ, ο λόγος του υπολοίπου των δανείων σε νοικοκυριά προς το ακαθάριστο διαθέσιμο εισόδημά τους και ο δείκτης εξυπηρέτησης χρέους προς εισόδημα κατά την έγκριση για τα δάνεια που εξασφαλίζονται από οικιστικά ακίνητα.

4 Όπως ισχύει μετά την τροποποίησή του από το άρθρο 44 του ν. 4799/2021, με το οποίο ενσωματώνονται οι διατάξεις του άρθρου 136 της Οδηγίας 2013/36/ΕΕ μετά την αναθεώρησή τους από την Οδηγία (ΕΕ) 2019/878.

5 Για αναλυτικούς ορισμούς, βλ. ΠΕΕ 202/1/11.3.2022.

- 3) Δυνητική υπερτίμηση των ακινήτων, όπου παρακολουθείται η εξέλιξη των τιμών των οικιστικών και επαγγελματικών ακινήτων (γραφείων και καταστημάτων).
- 4) Ευρωστία των πιστωτικών ιδρυμάτων, όπου παρακολουθείται το καθαρό περιθώριο επιτοκίου, η εξέλιξη των σταθμισμένων στοιχείων ενεργητικού, ο δείκτης μόχλευσης και ο λόγος δανείων προς καταθέσεις.
- 5) Εξωτερικές ανισορροπίες, όπως αντανακλώνονται στην εξέλιξη του λόγου του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών προς το ΑΕΠ.
- 6) Τιμολόγηση του κινδύνου, όπου παρακολουθείται η εξέλιξη του Γενικού Δείκτη του Χρηματιστηρίου Αθηνών, καθώς και του κλαδικού δείκτη των τραπεζών.

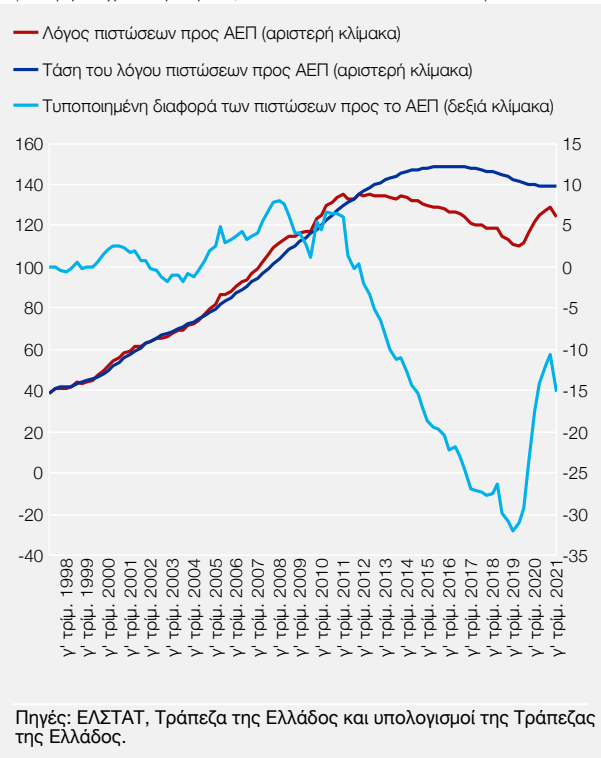
Στην Ελλάδα, η “τυποποιημένη διαφορά των πιστώσεων προς το ΑΕΠ” παραμένει σε αρνητικό έδαφος από το 2012. Το γ’ τρίμηνο του 2021 διαμορφώθηκε σε -15,1 ποσοστιαίες μονάδες, έναντι -10,8 το προηγούμενο τρίμηνο (βλ. Διάγραμμα VIII.1), γεγονός που οφείλεται κατά κύριο λόγο στην αύξηση του ονομαστικού ΑΕΠ. Επισημαίνεται ότι το γ’ τρίμηνο του 2021 είναι το τελευταίο διαθέσιμο τρίμηνο των χρηματοοικονομικών στοιχείων παθητικού του ιδιωτικού μη χρηματοπιστωτικού τομέα πριν από τον καθορισμό του ποσοστού αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας για το β’ τρίμηνο του 2022. Για την εν λόγω τιμή της “τυποποιημένης διαφοράς των πιστώσεων προς το ΑΕΠ”, το σημείο αναφοράς αποθέματος ασφαλείας (οδηγός αποθέματος ασφαλείας), όπως αυτό ορίζεται στη σύσταση Β παράγραφος 3α της Σύστασης ΕΣΣΚ/2014/1, είναι μηδέν.

Η ανάλυση των πρόσθετων δεικτών που εξετάζει η Τράπεζα της Ελλάδος επιβεβαιώνει την εκτίμηση περί της απουσίας υπέρμετρης πιστωτικής επέκτασης και μόχλευσης.

Κατά συνέπεια, η Τράπεζα της Ελλάδος διατήρησε το ποσοστό του αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας στο “μηδέν τοις εκατό” (0%) κατά τη διάρκεια του 2021, καθώς και το α’ τρίμηνο του 2022.⁶ Με το δελτίο τύπου της 31.3.2022, η Τράπεζα της Ελλάδος ανακοίνωσε ότι το ποσοστό του αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας παρέμεινε αμετάβλητο σε μηδενικό επίπεδο το β’ τρίμηνο του 2022 και δημοσιοποίησε τα στοιχεία που αιτιολογούν την αξιολόγησή της. Πιο συγκεκριμένα, στο δελτίο τύπου αναφέρονται τα εξής: α) το ισχύον ποσοστό αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας, β) ο λόγος πιστώσεων προς ΑΕΠ και η τυποποιημένη διαφορά των πιστώσεων προς το ΑΕΠ, γ) ο οδηγός αποθέματος ασφαλείας και δ) η αιτιολόγηση του ποσοστού του αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας. Δεδομένου ότι το ποσοστό του αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας διατηρήθηκε στο χαμηλότερο δυνατό επίπεδο, δεν επηρεάζονται οι κεφαλαιακές απαιτήσεις των πιστωτικών ιδρυμάτων.

Διάγραμμα VIII.1 Τυποποιημένη διαφορά των πιστώσεων προς το ΑΕΠ (δ’ τρίμηνο 1997 - γ’ τρίμηνο 2021)

(ΑΕΠ μη εποχικά διορθωμένο, Hodrick-Prescott one-sided filter)



6 Βλ. ΠΕΕ 186/1/18.3.2021, 190/3/16.6.2021, 193/3/27.9.2021 και 196/1/9.12.2021.

2 ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΜΟΣ ΤΩΝ ΛΟΙΠΩΝ ΣΥΣΤΗΜΙΚΑ ΣΗΜΑΝΤΙΚΩΝ ΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΙΔΡΥΜΑΤΩΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ (O-SII) ΚΑΙ ΚΑΘΟΡΙΣΜΟΣ ΤΟΥ ΑΠΟΘΕΜΑΤΟΣ ΑΣΦΑΛΕΙΑΣ O-SII

Η Τράπεζα της Ελλάδος, βάσει του ν. 4261/2014 (άρθρο 124), είναι αρμόδια για τον προσδιορισμό των λοιπών συστημικά σημαντικών ιδρυμάτων (Other Systemically Important Institutions – O-SII)⁷ μεταξύ των πιστωτικών ιδρυμάτων που έχουν λάβει άδεια λειτουργίας στην Ελλάδα. Ο προσδιορισμός των λοιπών συστημικά σημαντικών ιδρυμάτων διενεργείται σε ετήσια βάση, προκειμένου να εξεταστεί αν είναι σκόπιμη η εφαρμογή σε αυτά αποθέματος ασφαλείας O-SII.⁸

Η εφαρμογή του αποθέματος ασφαλείας O-SII αποσκοπεί στη μείωση του ηθικού κινδύνου (moral hazard) και στην ενίσχυση της ανθεκτικότητας των λοιπών συστημικά σημαντικών ιδρυμάτων. Ο ηθικός κίνδυνος συνίσταται στην προσδοκία του πιστωτικού ιδρύματος ότι, λόγω της συστημικής του σημασίας, δεν θα αφεθεί να καταρρεύσει. Η δημιουργία αποθέματος ασφαλείας O-SII περιορίζει την υπερβολική ανάληψη κινδύνων από το συστημικά σημαντικό ίδρυμα μέσω των υψηλότερων κεφαλαιακών απαιτήσεων, με σκοπό τη μείωση του ηθικού κινδύνου. Επιπρόσθετως, μειώνει τις συστημικές επιπτώσεις των εσφαλμένων κινήτρων μέσω της ενίσχυσης των αποθεμάτων κεφαλαίου του συστημικά σημαντικού ιδρύματος για την απορρόφηση ενδεχόμενων ζημιών και κατά συνέπεια τον περιορισμό του κινδύνου μετάδοσης της διαταραχής στον υπόλοιπο τραπεζικό τομέα.

Η Τράπεζα της Ελλάδος, για τον προσδιορισμό των O-SII, εφαρμόζει τη μεθοδολογία που περιλαμβάνεται στις σχετικές κατευθυντήριες γραμμές που εξέδωσε η Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών (EAT – EBA/GL/2014/10),⁹ όπως αυτές υιοθετήθηκαν με την ΠΕΕ 56/18.12.2015. Σύμφωνα με τη μεθοδολογία αυτή, οι αρμόδιες αρχές υπολογίζουν βαθμολογία που υποδηλώνει τη συστημική σημασία κάθε τράπεζας βάσει συγκεκριμένων κριτηρίων. Τα κριτήρια αυτά αφορούν το μέγεθος, τη σημασία της λειτουργίας του πιστωτικού ιδρύματος για την οικονομία, την πολυπλοκότητα και το βαθμό διασύνδεσης του ιδρύματος με το χρηματοπιστωτικό σύστημα. Στα τέσσερα αυτά κριτήρια αντιστοιχούν υποχρεωτικοί δείκτες, οι οποίοι θα πρέπει να χρησιμοποιούνται κατ' ελάχιστον από τις αρμόδιες αρχές κατά τον υπολογισμό της βαθμολογίας κάθε πιστωτικού ιδρύματος. Η βαθμολογία κάθε πιστωτικού ιδρύματος εκφράζεται σε μονάδες βάσης (μ.β.). Κάθε αρμόδια αρχή ορίζει ένα κατώφλι σε μ.β., το οποίο όσα πιστωτικά ιδρύματα υπερβαίνουν θεωρούνται ως O-SII. Το κατώφλι αυτό δύναται να οριστεί από τις 275 μ.β. έως τις 425 μ.β., προκειμένου να ληφθούν υπόψη οι ιδιαιτερότητες του τραπεζικού τομέα κάθε κράτους-μέλους και να διασφαλιστεί ομοιογένεια στα O-SII που προσδιορίζονται με αυτό τον τρόπο βάσει της συστημικής τους σημασίας. Ως ενδεικτικό κατώφλι προτείνονται οι 350 μ.β. Επίσης, παρέχεται στις αρμόδιες αρχές η δυνατότητα να προσδιορίζουν ως O-SII και επιπλέον οντότητες βάσει πρόσθετων ποιοτικών ή/και ποσοτικών δεικτών συστημικού κινδύνου.

Η Τράπεζα της Ελλάδος, για τον υπολογισμό της βαθμολογίας των ελληνικών τραπεζών ως προς τη συστημική τους σημασία, χρησιμοποίησε αποκλειστικά τους υποχρεωτικούς δείκτες βαθμολόγησης (βλ. Πίνακα VIII.1) και επέλεξε ως κατώφλι τις 350 μ.β.

Με βάση τα παραπάνω, για το έτος 2021 προσδιορίστηκαν ως O-SII τα ακόλουθα ιδρύματα:

- Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε.

⁷ Τα λοιπά συστημικά σημαντικά ιδρύματα αντιδιαστέλλονται προς εκείνα τα οποία χαρακτηρίζονται ως παγκοσμίως συστημικά σημαντικά ιδρύματα (Global Systemically Important Institutions – G-SII).

⁸ Ο προσδιορισμός των O-SII διενεργείται σε ατομική, υποενοποιημένη ή ενοποιημένη βάση, ανάλογα με την περίπτωση, και το απόθεμα ασφαλείας O-SII καθορίζεται αναλόγως.

⁹ EAT, Κατευθυντήριες γραμμές σχετικά με τα κριτήρια βάσει των οποίων καθορίζονται οι όροι εφαρμογής του άρθρου 131 παράγραφος 3 της Οδηγίας 2013/36/ΕΕ (CRD IV) σχετικά με τον προσδιορισμό των λοιπών συστημικά σημαντικών ιδρυμάτων (O-SII), 16 Δεκεμβρίου 2014.

- Πειραιώς Financial Holdings A.E.
- Alpha Υπηρεσιών και Συμμετοχών A.E.
- Eurobank Ergasias Υπηρεσιών και Συμμετοχών A.E.

Με την Πράξη Εκτελεστικής Επιτροπής 195/29.11.2021, η Τράπεζα της Ελλάδος αποφάσισε να επανακαθορίσει το διατηρούμενο κεφαλαιακό απόθεμα ασφαλείας O-SII για το έτος 2022 σε ποσοστό 0,75% για όλα τα O-SII, όπως αυτά έχουν προσδιοριστεί σε ενοποιημένη βάση παραπάνω και σε ατομική βάση στα πιστωτικά ιδρύματα:

- Άλφα Τράπεζα A.E.
- Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος A.E.
- Τράπεζα Πειραιώς A.E.
- Τράπεζα Eurobank A.E.

Το απόθεμα ασφαλείας O-SII συνίσταται σε κεφάλαιο κοινών μετοχών της Κατηγορίας 1 (CET1) και το ύψος του επανεξετάζεται τουλάχιστον ετησίως.

Πίνακας VIII.1 Υποχρεωτικοί δείκτες για τη βαθμολόγηση

Κριτήριο	Δείκτες	Συντελεστής στάθμισης (%)
Μέγεθος	Σύνολο στοιχείων ενεργητικού	25
Σημασία	Αξία εγχώριων πράξεων πληρωμής	8,33
	Καταθέσεις ιδιωτικού τομέα από καταθέτες εντός ΕΕ	8,33
	Δάνεια ιδιωτικού τομέα σε δανειολήπτες εντός ΕΕ	8,33
Πολυπλοκότητα/ Διασυνორιακή δραστηριότητα	Αξία εξωχρηματιστηριακών παραγώγων (ονομαστική)	8,33
	Διακρατικές υποχρεώσεις	8,33
	Διακρατικές απαιτήσεις	8,33
Διασύνδεση	Υποχρεώσεις εντός του χρηματοπιστωτικού συστήματος	8,33
	Στοιχεία ενεργητικού εντός του χρηματοπιστωτικού συστήματος	8,33
	Χρεωστικοί τίτλοι	8,33

Πηγή: Κατευθυντήριες γραμμές σχετικά με τα κριτήρια βάσει των οποίων καθορίζονται οι όροι εφαρμογής του άρθρου 131 παράγραφος 3 της Οδηγίας 2013/36/ΕΕ (CRD) σχετικά με τον προσδιορισμό των λοιπών συστημικά σημαντικών πιστωτικών ιδρυμάτων (O-SII), ΕΒΑ, 16 Δεκεμβρίου 2014.

Πλαίσιο VIII.1

ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΤΗΣ ΣΥΣΤΑΣΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ ΣΥΣΤΗΜΙΚΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ ΤΗΣ 31ΗΣ ΟΚΤΩΒΡΙΟΥ 2016 ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΗΝ ΚΑΛΥΨΗ ΚΕΝΩΝ ΣΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΠΟΥ ΑΦΟΡΟΥΝ ΑΚΙΝΗΤΑ (ΕΣΣΚ/2016/14)

Το 2020 η Τράπεζα της Ελλάδος υιοθέτησε τη Σύσταση του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου της 31ης Οκτωβρίου 2016 σχετικά με την κάλυψη κενών στα στοιχεία που αφορούν ακίνητα (ΕΣΣΚ/2016/14) (εφεξής η Σύσταση), όπως έχει τροποποιηθεί με τη Σύσταση του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου της 21ης Μαρτίου 2019, με την έκδοση της Πράξης Εκτελεστικής Επιτροπής 175/1/29.7.2020 (εφεξής η Πράξη).

Βασικός στόχος της Σύστασης είναι η παρακολούθηση των εξελίξεων στις αγορές των οικιστικών και επαγγελματικών ακινήτων, που αποτελούν τα σημαντικότερα τμήματα της αγοράς ακινήτων για σκοπούς χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, μέσω της θέσπισης ενός εναρμονισμένου πλαισίου σε επίπεδο Ευρωπαϊκής Ένωσης. Το πλαίσιο προβλέπει την τακτική παρακολούθηση μιας αξιόπιστης και συγκρίσιμης δέσμης βασικών δεικτών για τα δάνεια και τις επενδύσεις που αφορούν οικιστικά και εμπορικά ακίνητα, η οποία θα συμβάλλει στον εντοπισμό της συσσώρευσης συστημικών κινδύνων και στην αξιολόγηση της ανάγκης για ενδεχόμενη παρέμβαση σε μακροπροληπτικό επίπεδο. Οι δείκτες αυτοί θα αποτελέσουν πολύ χρήσιμη πληροφόρηση για την αποτελεσματικότερη επιλογή και βαθμονόμηση των μακροπροληπτικών εργαλείων που έχουν ως σημείο αναφοράς τους δανειστές (όπως οι κεφαλαιακές απαιτήσεις κατά τομέα, περιλαμβανομένου του τομέα των ακινήτων), ώστε να αποφεύγονται μελλοντικά φαινόμενα υπερβολικής πιστωτικής επέκτασης και κατά συνέπεια εκ νέου πιθανής διόγκωσης των μη εξυπηρετούμενων δανείων. Επιπροσθέτως, οι δείκτες θα καθοδηγούν τις εθνικές αρχές ως προς τη χρήση εργαλείων μακροπροληπτικής πολιτικής που έχουν ως σημείο αναφοράς τους δανειολήπτες (borrower-based measures), όπως είναι τα όρια στους δείκτες δανείου προς αξία, δανείου προς εισόδημα, χρέους προς εισόδημα, κάλυψης τόκων και εξυπηρέτησης χρέους προς εισόδημα ή κάλυψης εξυπηρέτησης χρέους.

Η Πράξη εναρμονίζεται πλήρως με τους ορισμούς και τη μεθοδολογία υπολογισμού των υποχρεωτικών δεικτών που προβλέπονται στη Σύσταση, προκειμένου να ενισχυθούν η αξιοπιστία των αναλύσεων για σκοπούς χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και η δυνατότητα των εν λόγω δεικτών να παρέχουν έγκαιρες προειδοποιήσεις για τη συσσώρευση συστημικών κινδύνων, καθώς και για να είναι ακριβέστερη η αξιολόγηση και σύγκριση των κινδύνων μεταξύ εθνικών αγορών σε ευρωπαϊκό επίπεδο. Ωστόσο, λαμβάνοντας υπόψη την αρχή της αναλογικότητας και τα χαρακτηριστικά της ελληνικής αγοράς, το πεδίο εφαρμογής της Σύστασης περιορίστηκε στα πιστωτικά ιδρύματα που ιδρύονται και λειτουργούν στην Ελλάδα, στα υποκαταστήματα ξένων τραπεζών που δραστηριοποιούνται στην Ελλάδα και στις εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης που ιδρύονται και λειτουργούν στην Ελλάδα. Επιπρόσθετα, κατά την εφαρμογή της Πράξης, εντός του 2021 διενεργήθηκαν διαβουλεύσεις με τα υπόχρεα ιδρύματα, τόσο διμερώς όσο και στο πλαίσιο της Ελληνικής Ένωσης Τραπεζών, κατά τις οποίες παρασχέθηκαν διευκρινίσεις από την Τράπεζα της Ελλάδος με στόχο την ορθή και ομοιόμορφη υποβολή των στοιχείων και συμφωνήθηκαν προσεγγίσεις για τον υπολογισμό των δεικτών που ικανοποιούν ιδιαιτερότητες της ελληνικής αγοράς και του τρόπου τήρησης πρωτογενών στοιχείων από τα ιδρύματα.

Η Πράξη περιλαμβάνει αναλυτικές πληροφορίες για τους ορισμούς των στοιχείων και των δεικτών, τις κατευθυντήριες οδηγίες για τη μέθοδο υπολογισμού των δεικτών, τα υποδείγματα αναφορών και το χρονοδιάγραμμα για την υποβολή στοιχείων, η οποία ήδη διενεργείται σε τριμηνιαία βάση από τις αρχές του 2021. Για το πλαίσιο επίσης έχει διαμορφωθεί ειδική ιστοσελίδα στο δικτυακό τόπο της Τράπεζας της Ελλάδος.¹

Πιο συγκεκριμένα, σχετικά με τη δανειακή επιβάρυνση που αφορά οικιστικά ακίνητα παρακολουθούνται στοιχεία, σταθμισμένοι μέσοι όροι δεικτών και κατανομές δεικτών τόσο για ροές όσο και για υπόλοιπα δανείων. Σχετικά με τις ροές ζητούνται, μεταξύ άλλων, στοιχεία όπως ο αριθμός και το ύψος των δανείων που εκταμιεύθηκαν, ο δείκτης δανείου προς αξία κατά την έγκριση (loan-to-value ratio at origination – LTV-O), ο δείκτης εξυπηρέτησης δανείου προς εισόδημα κατά την έγκριση (loan service-to-income ratio at origination – LSTI-O) και ο δείκτης δανείου προς εισόδημα κατά την έγκριση (loan-to-income ratio at origination – LTI-O), ο δείκτης χρέους προς εισόδημα κατά την έγκριση (debt-to-income ratio at origination – DTI-O), ο δείκτης εξυπηρέτησης χρέους προς εισόδημα κατά την έγκριση (debt service-to-income ratio at origination – DSTI-O) και η διάρκεια δανείων κατά την έγκριση, ενώ για τα υπόλοιπα ζητούνται και πάλι ο αριθμός και το ύψος των δανείων που εκταμιεύθηκαν, καθώς και ο τρέχων δείκτης δανείου προς αξία (current loan-to-value ratio – LTV-C).

Αντίστοιχοι δείκτες παρακολουθούνται για τη δανειακή επιβάρυνση και τις επενδύσεις που αφορούν επαγγελματικά ακίνητα, όπως ενδεικτικά οι ροές και τα υπόλοιπα άμεσων και έμμεσων επενδύσεων, διορθώσεων αποτίμησης επενδύσεων, χορηγήσεων (περιλαμβανομένων ακινήτων υπό ανάπτυξη ή κατασκευή), μη εξυπηρετούμενων δανείων (περιλαμβανομένων ακινήτων υπό ανάπτυξη ή κατασκευή), προβλέψεων για ζημιές από δάνεια (περιλαμβανομένων ακινήτων υπό ανάπτυξη ή κατασκευή) κ.ά. Επίσης, για τις ροές ζητούνται οι σταθμισμένοι μέσοι όροι του LTV-O, του δείκτη κάλυψης τόκων κατά την έγκριση (interest coverage ratio at origination – ICR-O) και του δείκτη κάλυψης εξυπηρέτησης χρέους κατά την έγκριση (debt service coverage ratio at origination – DSCR-O), ενώ αντίστοιχα για τα υπόλοιπα ζητούνται οι σταθμισμένοι μέσοι όροι του LTV-C, του τρέχοντος δείκτη κάλυψης τόκων (current interest coverage ratio – ICR-C) και του τρέχοντος δείκτη κάλυψης εξυπηρέτησης χρέους (current debt service coverage ratio – DSCR-C).

1 <https://www.bankofgreece.gr/kiries-leitourgies/xrhmatopistwtikh-statherothta/ypovolh-stoixeiwn-gia-th-daneiakh-epivarynsh-kai-tis-ependyseis-se-akinhta>.

Το 2021, μέχρι το τέλος του γ' τριμήνου, διατηρήθηκαν οι ιδιαίτερα ευνοϊκές χρηματοπιστωτικές συνθήκες που είχαν ήδη διαμορφωθεί από τα μέσα του 2020, ως αποτέλεσμα των συντονισμένων παρεμβάσεων μεγάλων κεντρικών τραπεζών και κυβερνήσεων ανεπτυγμένων οικονομιών για την αντιμετώπιση των οικονομικών επιπτώσεων της πανδημίας. Οι συνθήκες αυτές οδήγησαν σε ιδιαίτερα χαμηλό κόστος δανεισμού για ομόλογα τόσο υψηλής όσο και χαμηλής πιστοληπτικής αξιολόγησης. Σε αυτό το περιβάλλον, το Ελληνικό Δημόσιο άντλησε κεφάλαια από τις διεθνείς αγορές ομολόγων με ιστορικά χαμηλό κόστος δανεισμού, γεγονός που συνέβαλε καίρια στην παροχή κρατικής στήριξης προς την πραγματική οικονομία κατά τη διάρκεια της πανδημίας.

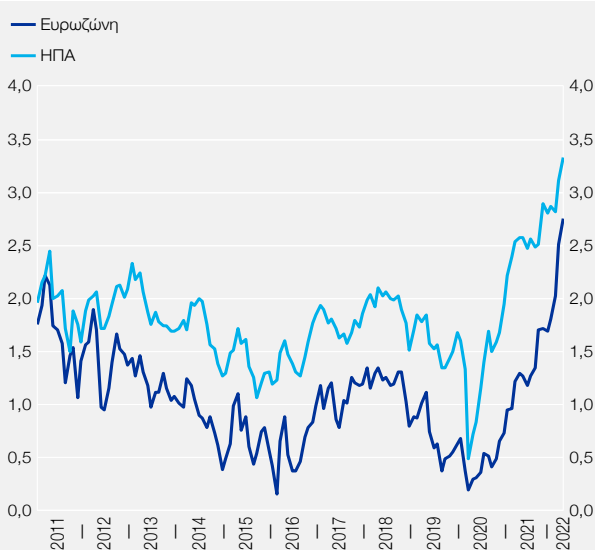
Εντούτοις, από το τελευταίο τρίμηνο του 2021, έχει γίνει εμφανής η μεταβολή των διεθνών χρηματοπιστωτικών συνθηκών που επιφέρει ο αυξημένος πληθωρισμός σε μεγάλες οικονομίες διεθνώς (βλ. Διάγραμμα ΙΧ.1, άνω γράφημα), με αποτέλεσμα τη διαμόρφωση προσδοκιών για συσταλτική μεταβολή της νομισματικής πολιτικής και άνοδο των επιτοκίων σε διάφορες μεγάλες οικονομίες διεθνώς. Ήδη, στη συνεδρίαση του Μαρτίου 2022 η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ προχώρησε σε αύξηση του βασικού επιτοκίου, επιβεβαιώνοντας τις προσδοκίες των αγορών. Οι μεταβαλλόμενες νομισματικές συνθήκες συνδέονται με την άνοδο των αποδόσεων των ομολόγων διεθνώς, η οποία είναι εντονότερη για ομόλογα που θεωρείται ότι ενέχουν περισσότερους κινδύνους (βλ. Πλαίσιο ΙΧ.1).

Ταυτόχρονα, οι γεωπολιτικές εντάσεις, μετά την εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία, ενισχύουν την αβεβαιότητα για τις προοπτικές της οικονομικής δραστηριότητας διεθνώς. Έτσι, στις μεταβαλλόμενες νομισματικές συνθήκες προστίθεται άλλος ένας παράγοντας αβεβαιότητας που οδηγεί σε σημαντική αύξηση της μεταβλητότητας στις αγορές μετοχών και ομολόγων (βλ. Διάγραμμα ΙΧ.1, κάτω γράφημα).

Σε αυτό το περιβάλλον, η ευελιξία του προγράμματος αγορών τίτλων λόγω πανδημίας (PEPP), θεωρείται ότι προσφέρει σημαντική στήριξη στα

Διάγραμμα ΙΧ.1 Δείκτες αναμενόμενου πληθωρισμού και τεκμαρτής μεταβλητότητας

Αποδόσεις εξισορρόπησης πληθωρισμού τίτλων 5ετούς διάρκειας (5-year breakeven inflation rates)



Δείκτες τεκμαρτής μεταβλητότητας (νέα βάση δεικτών 22.9.2021 = 100)



Πηγές: Άνω γράφημα: Refinitiv (ευρωζώνη) και FRED - Federal Reserve Bank of St. Louis (ΗΠΑ). Κάτω γράφημα: Refinitiv. Σημειώσεις: Το άνω γράφημα απεικονίζει τις αποδόσεις εξισορρόπησης του πληθωρισμού (διαφορά μεταξύ ονομαστικών και τιμαριθμοποιημένων αποδόσεων) για ομόλογα διάρκειας 5 ετών. Για την ευρωζώνη έχουν ληφθεί υπόψη τα γερμανικά ομόλογα. Τα στοιχεία είναι σε μηνιαία συχνότητα για την περίοδο Ιανουαρίου 2011-Μαρτίου 2022. Το κάτω γράφημα απεικονίζει τον κινητό μέσο όρο δύο εβδομάδων (10 εργάσιμων ημερών) των δεικτών τεκμαρτής μεταβλητότητας μετοχών VIX και ομολόγων MOVE. Τα στοιχεία είναι σε ημερήσια συχνότητα για την περίοδο Σεπτεμβρίου 2021-Μαρτίου 2022.

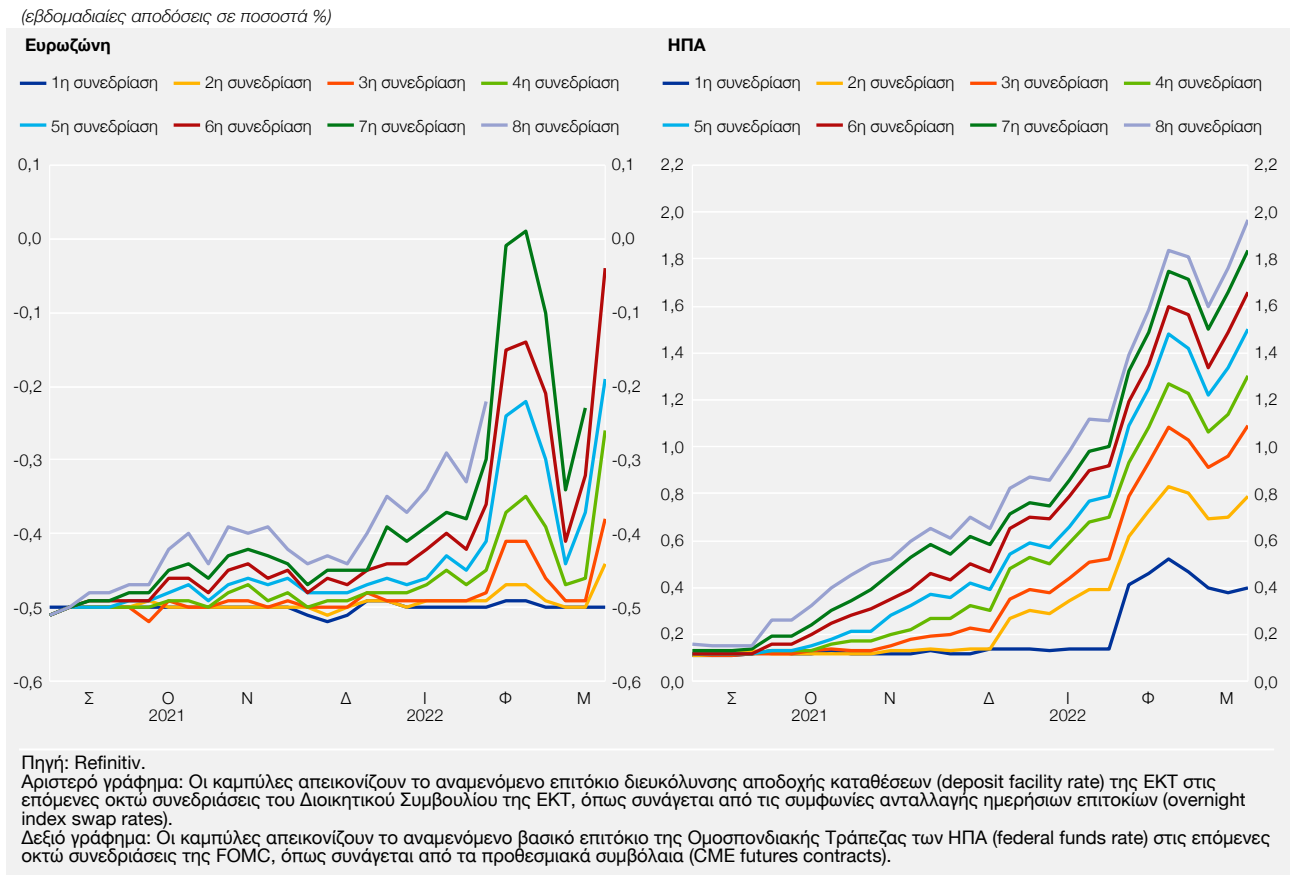
ελληνικά κρατικά ομόλογα. Όμως, δεδομένων και των μεταβαλλόμενων νομισματικών συνθηκών, καθίσταται ιδιαίτερα σημαντικό να ενταθεί η προσπάθεια για την αναβάθμιση της πιστοληπτικής αξιολόγησης της ελληνικής οικονομίας στην επενδυτική κατηγορία.

1 ΣΥΝΟΨΗ ΕΞΕΛΙΞΕΩΝ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ¹

Κατά τη διάρκεια του 2021, μέχρι το τέλος του γ' τριμήνου, οι διεθνείς χρηματοπιστωτικές συνθήκες παρέμειναν ιδιαίτερα διευκολυντικές, καθώς οι ομολογιακές αποδόσεις διατηρήθηκαν σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα, ενώ αντίστοιχα η χαμηλή μεταβλητότητα και οι χαμηλές απαιτούμενες αποδόσεις στις μετοχές συνέβαλαν στην άνοδο των τιμών τους διεθνώς. Η μείωση του κόστους δανεισμού συνοδεύθηκε από σημαντική αύξηση της εκδοτικής δραστηριότητας σε ομόλογα όλων των κατηγοριών πιστοληπτικής αξιολόγησης, ειδικά από κράτη και επιχειρήσεις ανεπτυγμένων οικονομιών. Σε αυτό το περιβάλλον, και οι αποδόσεις των ελληνικών κρατικών και εταιρικών ομολόγων διαμορφώθηκαν σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα, ενώ οι τιμές των μετοχών στο Χρηματιστήριο Αθηνών παρουσίασαν σημαντική άνοδο. Βέβαια, στη διαμόρφωση των ευνοϊκών χρηματοπιστωτικών συνθηκών για την ελληνική οικονομία συνέβαλαν οι αναβαθμίσεις της πιστοληπτικής ικανότητας του Ελληνικού Δημοσίου από τους οργανισμούς αξιολόγησης DBRS και S&P.

Ταυτόχρονα όμως, αναδείχθηκαν σταδιακά νέοι κίνδυνοι, ειδικά ως προς το επίπεδο του πληθωρισμού. Συγκεκριμένα, ο πληθωρισμός σε μεγάλες οικονομίες διεθνώς βρίσκεται πλέον σε επίπεδα υψηλότερα εκείνων που έχουν παρατηρηθεί από τη δεκαετία του 1980, ενώ οι δείκτες

Διάγραμμα ΙΧ.2 Αναμενόμενα βασικά επιτόκια στην ευρωζώνη και τις ΗΠΑ (Σεπτέμβριος 2021 - Μάρτιος 2022)



¹ Το κείμενο βασίζεται σε πληροφόρηση και στοιχεία διαθέσιμα έως τις 28.3.2022.

προσδοκιών των επενδυτών υποδηλώνουν περαιτέρω άνοδό του. Επιπροσθέτως, η σημαντική αύξηση στο κόστος της ενέργειας, σε συνδυασμό με τις πρόσφατες γεωπολιτικές εντάσεις, έχει οδηγήσει στην αύξηση της αβεβαιότητας για τις προοπτικές αποκλιμάκωσης του πληθωρισμού αλλά και για τις προοπτικές της οικονομικής δραστηριότητας διεθνώς. Σε αυτό το περιβάλλον, έχουν διαμορφωθεί προσδοκίες για σημαντική αύξηση επιτοκίων από μεγάλες κεντρικές τράπεζες εντός του 2022 (βλ. Διάγραμμα ΙΧ.2). Ήδη, στις 16 Μαρτίου 2022 κατά τη συνεδρίαση της επιτροπής FOMC, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ προχώρησε σε αύξηση του βασικού επιτοκίου κατά 25 μονάδες βάσης, επιβεβαιώνοντας τις σχετικές προσδοκίες των επενδυτών.

Οι εξελίξεις αυτές αποτυπώνονται στην άνοδο των αποδόσεων των ομολόγων, κρατικών και εταιρικών διεθνώς (βλ. Πλαίσιο ΙΧ.1). Σε αυτό το διεθνές χρηματοπιστωτικό περιβάλλον, ήδη από το δ' τρίμηνο του 2021, οι αποδόσεις των ελληνικών κρατικών ομολόγων παρουσιάζουν ανοδικές τάσεις, οι οποίες είναι συναφείς με τη μέση αύξηση των αποδόσεων των ομολόγων της κατηγορίας πιστοληπτικής αξιολόγησης στην οποία ανήκουν επί του παρόντος (BB). Οι αποδόσεις των ελληνικών εταιρικών ομολόγων έχουν αυξηθεί λιγότερο από εκείνες άλλων ευρωπαϊκών εταιρικών ομολόγων της μη επενδυτικής κατηγορίας, ενώ το χρονοδιάγραμμα των λήξεων των υφιστάμενων εταιρικών ομολόγων παρέχει ευελιξία (βλ. Πλαίσιο ΙΧ.2).

Όπως έχει επισημανθεί επανειλημμένα από την Τράπεζα της Ελλάδος, η μεταβολή των διεθνών νομισματικών και χρηματοπιστωτικών συνθηκών αναμένεται να επηρεάσει το κόστος δανεισμού του Ελληνικού Δημοσίου και των ελληνικών μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων. Σε αυτό το περιβάλλον, αναμένεται να φανεί η σημασία της στήριξης από το Ευρωσύστημα. Τέλος, γίνεται σαφές ότι ενδεχόμενη αναβάθμιση της πιστοληπτικής αξιολόγησης του Ελληνικού Δημοσίου θα ενισχύσει την ανθεκτικότητα των αποδόσεων των ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου και θα συμβάλει θετικά στις συνθήκες που αντιμετωπίζουν οι ελληνικές μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις στη χρηματοδότησή τους από τις κεφαλαιαγορές.

2 ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΕΣ

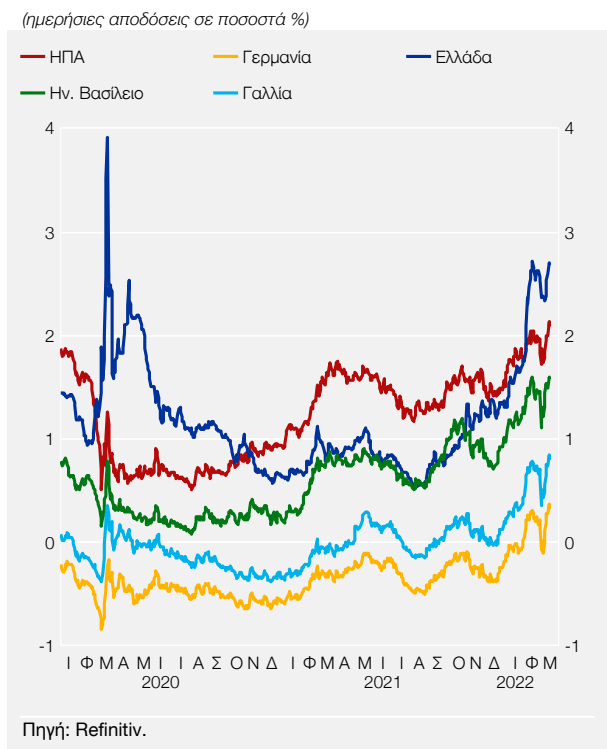
Το 2021 η μεταβλητότητα στις διεθνείς αγορές μετοχών και ομολόγων παρέμεινε σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα. Σε αυτό το περιβάλλον, η αναζήτηση αποδόσεων οδήγησε τα επενδυτικά χαρτοφυλάκια σε αυξημένες τοποθετήσεις κεφαλαίων σε χρεόγραφα χαμηλότερης πιστοληπτικής αξιολόγησης και υψηλότερης απόδοσης, με αποτέλεσμα τη μείωση των ασφαλιστρών κινδύνου και την αύξηση των αποτιμήσεων μετοχών και ομολόγων.

Όμως, ήδη από το τέλος του γ' τριμήνου του 2021, η άνοδος του πληθωρισμού διεθνώς, αλλά και η διαμόρφωση προσδοκιών για περαιτέρω ενίσχυση των πληθωριστικών πιέσεων διαμόρφωσαν προσδοκίες για σταδιακή μεταβολή στη νομισματική πολιτική μεγάλων κεντρικών τραπεζών.² Οι προσδοκίες των επενδυτών για σταδιακή έξοδο από τις εξαιρετικά διευκολυντικές διεθνείς νομισματικές συνθήκες ενισχύθηκαν μετά τις τελευταίες ανακοινώσεις της Fed σχετικά με τη σταδιακή μεταβολή της νομισματικής πολιτικής της.³ Έτσι, οι τιμές των επιτοκικών παραγώγων (βλ. Διάγραμμα ΙΧ.2) υποδεικνύουν προσδοκίες για αύξηση του βασικού

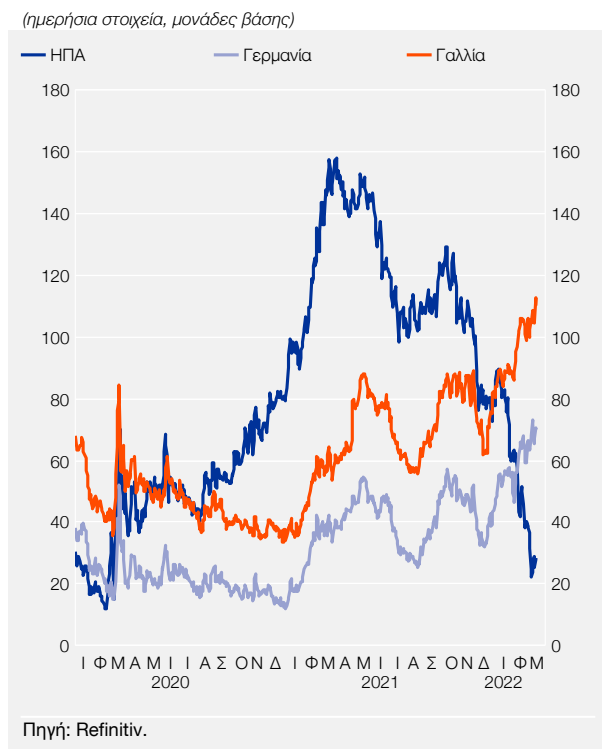
2 Στις 18.3.2022 ο αναμενόμενος, από τα ομόλογα αναφοράς 5ετούς διάρκειας, πληθωρισμός (5-year breakeven inflation rate), στην ευρωζώνη ήταν 2,84% και στις ΗΠΑ 3,42%, αυξημένος κατά 168 μ.β. και 71 μ.β. αντίστοιχα, σε 12μηνη βάση. Οι μακροπρόθεσμες προσδοκίες της αγοράς ομολόγων για τον πληθωρισμό, όπως φαίνεται από το δείκτη αναμενόμενου πληθωρισμού 5 έτη από σήμερα για χρονικό ορίζοντα 5 ετών, αυξήθηκαν σε 12μηνη βάση (5-year 5-year forward inflation rate στις 18.3.2022: ευρωζώνη: 1,7% και ΗΠΑ: 2,4%, έναντι 1,2% και 2,0% αντίστοιχα ένα έτος νωρίτερα).

3 Βλ. ανακοινώσεις της FOMC στις 22.9.2021, 3.11.2021, 15.12.2021, 26.1.2022 και 16.3.2022. Συνοπτικά, η FOMC αποφάσισε τον Ιανουάριο του 2022 τον τερματισμό των καθαρών αγορών τίτλων στις αρχές Μαρτίου. Στις 16 Μαρτίου 2022, η FOMC αποφάσισε την αύξηση του εύρους του επιτοκίου για τα ομοσπονδιακά κεφάλαια (federal funds rate) κατά 25 μ.β., ενώ οι οικονομικές προβλέψεις των μελών της FOMC (Economic Projection Materials – dot plot) υποδεικνύουν ότι η πλειοψηφία των μελών κρίνει ότι το βασικό επιτόκιο των ΗΠΑ θα πρέπει να βρίσκεται τουλάχιστον 150 μ.β. υψηλότερα από το σημερινό επίπεδο μέχρι το τέλος του 2022.

Διάγραμμα ΙΧ.3 Αποδόσεις δεκαετών κρατικών ομολόγων (Ιανουάριος 2020 - Μάρτιος 2022)



Διάγραμμα ΙΧ.4 Διαφορές αποδόσεων 10ετών και 2ετών ομολόγων αναφοράς (Ιανουάριος 2020 - Μάρτιος 2022)



επιτοκίου της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ εντός του 2022 κατά τουλάχιστον 150 μονάδες βάσης (μ.β.), ή έξι αυξήσεις κατά 25 μ.β. στο βασικό επιτόκιο των ΗΠΑ (federal funds rate), επιπλέον της πρόσφατης αύξησης κατά 25 μ.β. Επίσης, οι δείκτες της αγοράς επιτοκιακών παραγώγων υποδεικνύουν τη διαμόρφωση προσδοκιών για αύξηση επιτοκίων από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ).

Οι προσδοκίες για αύξηση επιτοκίων σε μεγάλες οικονομίες διεθνώς επιδρούν αυξητικά, είτε άμεσα είτε έμμεσα, και στις αποδόσεις των κρατικών και εταιρικών ομολόγων της ευρωζώνης (βλ. Διάγραμμα ΙΧ.3).⁴ Οι διαφορές αποδόσεων μεταξύ μακροπρόθεσμων και βραχυπρόθεσμων ομοσπονδιακών ομολόγων των ΗΠΑ έχουν μειωθεί, ενώ στη ζώνη του ευρώ παρατηρείται αύξηση, γεγονός που υποδεικνύει τη διαφοροποίηση, μεταξύ των δύο νομισματικών περιοχών, του χρονικού ορίζοντα των προσδοκιών για την εξέλιξη των επιτοκίων (βλ. Διάγραμμα ΙΧ.4). Τέλος, οι αποδόσεις των τιμαριθμοποιημένων ομολόγων, οι οποίες είναι ουδέτερες ως προς τον πληθωρισμό, παρέμειναν το 2021 σχετικά σταθερές στις ΗΠΑ, ενώ υποχώρησαν στην ευρωζώνη.⁵ Κατά την υπό εξέταση περίοδο του 2022, οι αποδόσεις αυτές αυξήθηκαν στις ΗΠΑ (+37 μ.β.), ενώ υποχώρησαν στην ευρωζώνη (-49 μ.β.).

Σε κάθε περίπτωση, η μεταβολή στη νομισματική πολιτική από μεγάλες κεντρικές τράπεζες διεθνώς αναμένεται ότι θα επιδράσει αυξητικά στις ομολογιακές αποδόσεις διεθνώς, επηρεάζοντας τις διεθνείς χρηματοπιστωτικές συνθήκες με άνοδο του επιπέδου της μεταβλητότητας στις αγο-

4 Μεταβολή των αποδόσεων των 10ετών ομολόγων μεταξύ 1.1.2021 και 31.12.2021: Γερμανία: 40 μ.β., Γαλλία: 54 μ.β., Ιταλία: 66 μ.β., Ισπανία: 54 μ.β. και Πορτογαλία: 42 μ.β. Η αύξηση των αποδόσεων και των διαφορών αποδόσεων συνεχίστηκε και το διάστημα 1.1-18.3.2022 (μεταβολή αποδόσεων: Γερμανία: 55 μ.β., Γαλλία: 64 μ.β., Ιταλία: 71 μ.β., Ισπανία: 73 μ.β. και Πορτογαλία: 70 μ.β.).

5 Η απόδοση των 5ετών τιμαριθμοποιημένων ομολόγων της Γερμανίας βρισκόταν στα τέλη Δεκεμβρίου του 2021 στο -2,3%, τιμή η οποία έχει μειωθεί κατά 79 μ.β. σε σχέση με τις 31.12.2020.

ρές μετοχών και εταιρικών ομολόγων. Σε αυτό το περιβάλλον, σύμφωνα με τις εκτιμήσεις διεθνών οίκων, αναμένεται περιορισμός της εκδοτικής δραστηριότητας.⁶ Επίσης, ενδεικτική του αναμενόμενου διεθνούς αντίκτυπου της ενδεχόμενης αυτής εξέλιξης είναι η ανοδική τάση που παρατηρείται στις αποδόσεις τόσο των κρατικών όσο και των εταιρικών ομολόγων και η οποία διαμορφώθηκε ήδη από το τέλος του γ' τριμήνου του 2021, σε συνάφεια με την τότε διαμόρφωση προσδοκιών για μεταβολή της νομισματικής πολιτικής της Fed (βλ. Πλαίσιο ΙΧ.1).

6 Ενδεικτικά ο S&P εκτιμά ότι, εν όψει της νομισματικής συστολής διεθνώς, το 2022 η εκδοτική δραστηριότητα από τα κράτη θα μειωθεί κατά 4% και από τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις κατά 7%. Βλ. "Credit Trends: Global Financing Conditions: Bond Issuance Looks Set To Contract 2% This Year As Monetary Policy Tightens", Standard and Poor's, 31.1.2022.

Πλαίσιο ΙΧ.1

ΟΙ ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΣΥΝΘΗΚΕΣ ΚΑΙ ΤΑ ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΚΡΑΤΙΚΑ ΟΜΟΛΟΓΑ

Οι διαφορές αποδόσεων (spreads) των ελληνικών 10ετών ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου (ΟΕΔ) έναντι των κρατικών ομολόγων άλλων χωρών στη ζώνη του ευρώ προσδιορίζονται από: (α) κοινούς παράγοντες που επιδρούν σε όλα τα ομόλογα, αν και όχι απαραίτητα με ομοιογενή τρόπο ή στον ίδιο βαθμό, και (β) τους λεγόμενους "ιδιοσυγκρατικούς" παράγοντες, όπως οι κίνδυνοι που αφορούν συγκεκριμένες οικονομίες. Παράδειγμα κοινών παραγόντων αποτελούν οι διεθνείς νομισματικές συνθήκες, ενώ παράδειγμα ιδιοσυγκρατικών παραγόντων αποτέλεσε στο παρελθόν η διαμόρφωση προσδοκιών στις αγορές για την ενδεχόμενη έξοδο της Ελλάδος από τη ζώνη του ευρώ (Grexit).

Πρόσφατα, από τα μέσα Οκτωβρίου του 2021 έως σήμερα, έχει παρατηρηθεί άνοδος των διαφορών αποδόσεων έναντι των γερμανικών ομολόγων τόσο για τα ελληνικά κρατικά ομόλογα όσο και για τα κρατικά ομόλογα άλλων οικονομιών της ζώνης του ευρώ, συμπεριλαμβανομένων οικονομιών του λεγόμενου "πυρήνα", όπως η Γαλλία, η Αυστρία και το Βέλγιο (βλ. Διάγραμμα Α). Βέβαια, η άνοδος των διαφορών των αποδόσεων διαφέρει από οικονομία σε οικονομία.

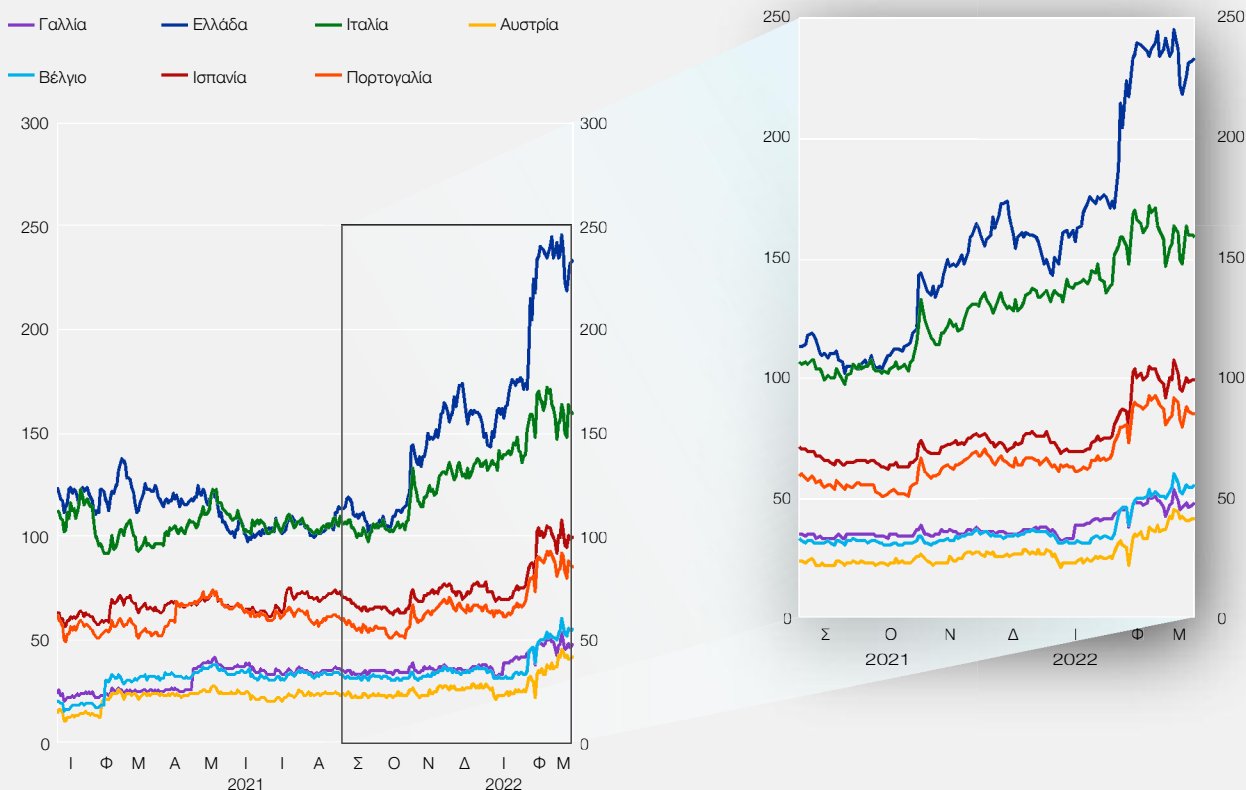
Ενδεικτικά, την περίοδο αφότου αναδείχθηκε η προοπτική αύξησης των επιτοκίων από την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ σε βασικό παράγοντα διαμόρφωσης των προσδοκιών των επενδυτών έως την εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία (δηλ. μεταξύ 22 Σεπτεμβρίου 2021¹ και 23 Φεβρουαρίου 2022), η διαφορά αποδόσεων (spreads) του 10ετούς κρατικού ομολόγου της Γαλλίας από εκείνο της Γερμανίας αυξήθηκε κατά περίπου 17 μ.β. Αντίστοιχα, τα αυστριακά spreads αυξήθηκαν κατά 13 μ.β., τα βελγικά κατά 22 μ.β., τα ισπανικά κατά 40 μ.β. και τα ιταλικά κατά 72 μ.β. Την ίδια περίοδο, η διαφορά των αποδόσεων του 10ετούς κρατικού ομολόγου αναφοράς της Ελλάδος έναντι της Γερμανίας αυξήθηκε κατά 133 μ.β.

Βέβαια, η περίοδος αυτή χαρακτηρίζεται από διακυμάνσεις και ως εκ τούτου το κύριο χαρακτηριστικό των πρόσφατων εξελίξεων είναι η υψηλή μεταβλητότητα. Για παράδειγμα, μετά τη συνεδρίαση της ΕΚΤ στις 17 Δεκεμβρίου 2021 οι διαφορές αποδόσεων σταθεροποιήθηκαν, ενώ ύστερα από την ανακοίνωση υψηλότερου του αναμενόμενου ρυθμού πληθωρισμού για την ευρωζώνη, στις 7 Ιανουαρίου 2022, επικράτησαν εκ νέου ανοδικές τάσεις (μεταβολές των spreads: μεταξύ 17.12.2021 και 6.1.2022: Ελλάδα -7 μ.β., Ιταλία +2 μ.β., Ισπανία: -3 μ.β., Βέλγιο: -4 μ.β., Αυστρία: -3 μ.β. και Γαλλία -2 μ.β., μεταξύ 7.1.2022 και 23.2.2022: Ελλάδα: +89 μ.β., Ιταλία: +29 μ.β., Ισπανία: +32 μ.β., Βέλγιο: +20 μ.β., Αυστρία: +18 μ.β. και Γαλλία: +17 μ.β.). Δεδομένης λοιπόν της επιμονής της αύξησης στις αποδόσεις και τις διαφορές αποδόσεων, είναι σημαντικό να διερευνηθούν οι παράγοντες που διαμορφώνουν τις αποδόσεις των ελληνικών κρατικών ομολόγων, ώστε να διαπιστωθεί αν σχετίζονται ειδικά με τα ελληνικά κρατικά ομόλογα ή αν πρόκειται για παράγοντες που επηρεάζουν τις συνθήκες στις αγορές κρατικών ομολόγων διεθνώς.

1 Στη συνεδρίαση της Ομοσπονδιακής επιτροπής νομισματικής πολιτικής των ΗΠΑ (FOMC) στις 21 και 22 Σεπτεμβρίου 2021 διεφάνη η προοπτική αύξησης του βασικού επιτοκίου εντός του 2022, καθώς ο αριθμός των μελών της επιτροπής που προέκρινε αύξηση του επιτοκίου εντός του 2022 είχε αυξηθεί, όπως φάνηκε στο συνοδευτικό υλικό της συνεδρίασης (βλ. Projection Materials). Η εν λόγω ένδειξη επιβεβαιώθηκε με τη δημοσίευση των πρακτικών της συνεδρίασης στις 13 Οκτωβρίου 2021.

Διάγραμμα Α Διαφορές αποδόσεων κρατικών ομολόγων της ευρωζώνης έναντι του γερμανικού

(μονάδες βάσης)



Πηγή: Refinitiv.

Σημειώσεις: Το διάγραμμα απεικονίζει τις διαφορές των αποδόσεων (spreads) των κρατικών ομολόγων αναφοράς δεκαετούς διάρκειας της Ελλάδος και επιλεγμένων οικονομιών της ευρωζώνης από τις αποδόσεις του γερμανικού κρατικού ομολόγου αναφοράς αντίστοιχης διάρκειας. Το αριστερό γράφημα δείχνει την εξέλιξη των αποδόσεων από την αρχή του 2021 έως τις 15.3.2022, ενώ το δεξιό γράφημα εστιάζει στο διάστημα από 1.9.2021 έως 15.3.2022. Οι διαφορές αποδόσεων μετρούνται σε μονάδες βάσης.

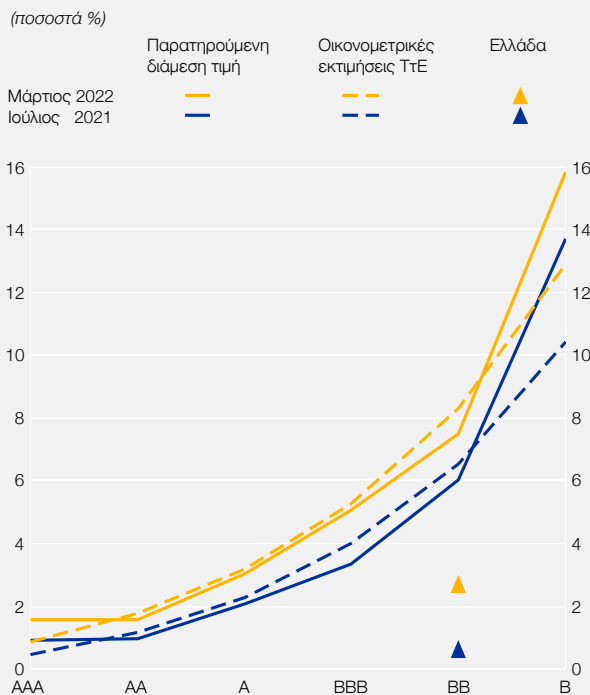
Οι προσδοκίες για αύξηση των επιτοκίων αυξάνουν τις ομολογιακές αποδόσεις διεθνώς

Προκειμένου να εξεταστεί κατά πόσον η αύξηση των αποδόσεων αφορά συγκεκριμένα κράτη/οικονομίες ή είναι διεθνές φαινόμενο, χρησιμοποιείται η σχέση ισορροπίας των αποδόσεων των κρατικών ομολόγων διεθνώς με τις πιστοληπτικές αξιολογήσεις τους. Συγκεκριμένα, στη σχετική βιβλιογραφία έχει τεκμηριωθεί η σχέση προσδιορισμού των αποδόσεων των κρατικών ομολόγων σε στενή συνάφεια με τις πιστοληπτικές τους αξιολογήσεις, όπως φαίνεται και στο Διάγραμμα Β.^{2,3}

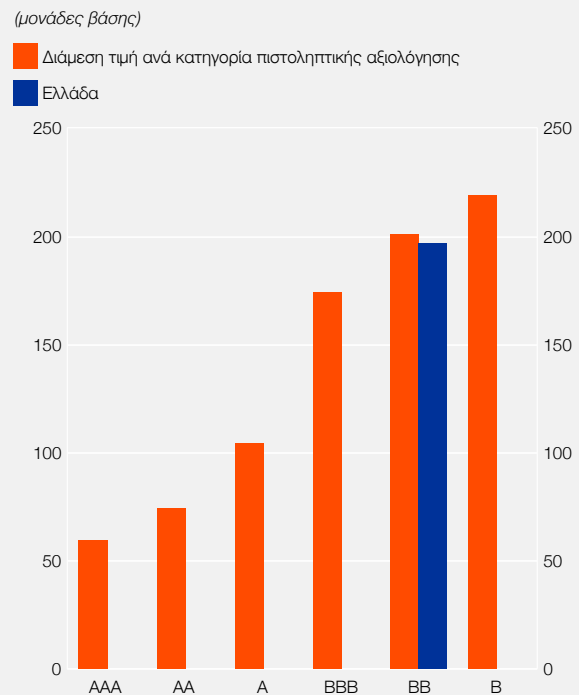
Το επίπεδο των αποδόσεων διαμορφώνεται σε στενή συνάφεια με τις πιστοληπτικές αξιολογήσεις των κρατικών ομολόγων, λόγω του ότι οι τελευταίες εξάγονται από το συνδυασμό πληθώρας κριτηρίων σχετικά με τις υποκείμενες οικονομίες και όχι μόνο βάσει ενός μικρού συνόλου θεμελιωδών μεγεθών. Έτσι, είναι δυνατόν να παρατηρηθούν διαφορές στο κόστος δανεισμού ακόμη και οικονομιών με σχετικά όμοιο επίπεδο χρέους για τα δεδομένα της εκάστοτε οικονομίας, καθώς οι διαφορετικές αξιολογήσεις θα αποτυπώνουν διαφορές σε διαρθρωτικές, μα-

2 Ενδεικτικά, βλ. Aizenmann J., M. Binici and M. Hutchinson (2013), “Credit ratings and the pricing of sovereign debt during the euro crisis”, *Oxford Review of Economic Policy*, 29, 582-609, De Santis, R. (2012), “The euro area sovereign debt crisis: safe haven, credit rating agencies and the spread of the fever from Greece, Ireland and Portugal”, ECB Working Paper No. 1419, και Georgoutsos, D. and P. Migiakis (2018), “Risk perceptions and fundamental effects on sovereign spreads”, Bank of Greece Working Paper No. 250.

3 Ταυτόχρονα, από το Διάγραμμα Β φαίνεται ότι οι αγορές αποτιμούν τα ελληνικά κρατικά ομόλογα σαν να ανήκουν σε αρκετά υψηλότερη κατηγορία πιστοληπτικής αξιολόγησης από την τρέχουσα (BB). Συγκεκριμένα, φαίνεται ότι οι αγορές αποτιμούν τα ελληνικά κρατικά ομόλογα μεταξύ των κατηγοριών BBB και BBB+.

Διάγραμμα Β Αποδόσεις κρατικών ομολόγων ανά κατηγορία πιστοληπτικής αξιολόγησης

Πηγή: Refinitiv. Επεξεργασία στοιχείων και οικονομετρικές εκτιμήσεις: Τράπεζα της Ελλάδος.
 Σημειώσεις: Οι συμπαγείς γραμμές δείχνουν το μέσο επίπεδο των αποδόσεων των 10ετών (ή πλησιέστερης διάρκειας) ομολόγων, ανά κατηγορία πιστοληπτικής αξιολόγησης για 70 οικονομίες διεθνώς. Οι διακεκομμένες γραμμές απεικονίζουν το εκτιμώμενο επίπεδο, ανά κατηγορία πιστοληπτικής αξιολόγησης, με βάση το υπόδειγμα της Τράπεζας της Ελλάδος (βλ. D. Malliaropoulos and P. Migiakis (2018), "The re-pricing of sovereign risks following the Global Financial Crisis", *Journal of Empirical Finance*, 49C, 39-56). Με το τριγωνικό σύμβολο σημειώνεται το επίπεδο της απόδοσης του 10ετούς ελληνικού κρατικού ομολόγου για τις αντίστοιχες ημερομηνίες.

Διάγραμμα Γ Μεταβολή αποδόσεων κρατικών ομολόγων από το γ' τρίμηνο του 2021

Πηγή: Refinitiv και επεξεργασία στοιχείων από την Τράπεζα της Ελλάδος.
 Σημειώσεις: Οι πορτοκαλί ράβδοι δείχνουν την παρατηρηθείσα μεταβολή (σε μονάδες βάσης) στις αποδόσεις των κρατικών ομολόγων 10ετούς διάρκειας, ανά κατηγορία πιστοληπτικής αξιολόγησης, για 70 οικονομίες διεθνώς μεταξύ των ημερομηνιών 1.7.2021 και 15.3.2022. Η μπλε ράβδος δείχνει την αντίστοιχη μεταβολή των αποδόσεων του ελληνικού 10ετούς ομολόγου του Ελληνικού Δημοσίου (ΟΕΔ). Στον υπολογισμό της μεταβολής της κατηγορίας BB δεν συμπεριελήφθη η μεταβολή στην απόδοση του ελληνικού ομολόγου.

κροοικονομικές ή άλλες παραμέτρους των υποκείμενων οικονομιών. Για παράδειγμα, ενώ η Ισπανία και το Βέλγιο έχουν περίπου τον ίδιο λόγο χρέους προς ΑΕΠ (εκτιμήσεις για το 2021⁴: Ισπανία: 120,6%, Βέλγιο: 112,7%), επειδή έχουν διαφορετική πιστοληπτική αξιολόγηση (ανώτερη τρέχουσα αξιολόγηση για κάθε οικονομία: Ισπανία A (S&P), Βέλγιο AA (S&P)), οι αποδόσεις των 10ετών ομολόγων της Ισπανίας (1,315% στις 15.3.2022) είναι υψηλότερες από εκείνες του Βελγίου (0,875% στις 15.3.2022).

Αντίστοιχα, η σχέση των ομολογιακών αποδόσεων με τις κατηγορίες πιστοληπτικής αξιολόγησης των κρατών εξηγεί τις διαφορές στην αντίδραση των αποδόσεων των ομολόγων της ζώνης του ευρώ προς τους ίδιους παράγοντες. Αυτό φαίνεται να ισχύει ιδιαίτερα κατά την τρέχουσα περίοδο, καθώς οι αποδόσεις ομολόγων με χαμηλότερη πιστοληπτική διαβάθμιση αντιδρούν με μεγαλύτερη ευαισθησία στον κοινό παράγοντα της διαμόρφωσης προσδοκιών για αλλαγή κατεύθυνσης στη νομισματική πολιτική από μεγάλες κεντρικές τράπεζες.

Συγκεκριμένα, από το γ' τρίμηνο του 2021 έως πρόσφατα, παρατηρείται σημαντική αύξηση των αποδόσεων σε όλες τις κατηγορίες πιστοληπτικής αξιολόγησης, η οποία είναι μεγαλύτερη για τα ομόλογα χαμηλότερης αξιολόγησης (βλ. Διάγραμμα Γ). Μάλιστα, η ανοδική τάση στις ομολογιακές αποδόσεις των χαμηλότερων κατηγοριών ισχυροποιήθηκε μετά τη συνεδρίαση της επιτροπής νομισματικής πολιτικής (FOMC) της Fed το Σεπτέμβριο. Από τις 13 Οκτωβρίου 2021, οπότε δημοσιεύθηκαν τα πρακτικά της συνεδρίασης και φάνηκε ότι αρκετά μέλη της επιτροπής είχαν αλλάξει στάση και προέκριναν πλέον αύξηση επιτοκίων εντός του 2022, παρατηρείται άνοδος των

4 Πηγή: *Economic Forecast, Autumn 2021*, Ευρωπαϊκή Επιτροπή, 11.11.2021.

αποδόσεων και των ομολόγων υψηλής πιστοληπτικής αξιολόγησης. Κατά συνέπεια, υποδεικνύεται ότι οι προσδοκίες για αύξηση των επιτοκίων από τις μεγάλες κεντρικές τράπεζες εντός του 2022 επιδρούν αυξητικά στις αποδόσεις των κρατικών ομολόγων διεθνώς.

Μετά την εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία, παρατηρήθηκε μείωση στις αποδόσεις των κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ, κυρίως εκείνων υψηλής πιστοληπτικής αξιολόγησης. Ταυτόχρονα, η αύξηση της μεταβλητότητας στις αγορές ομολόγων και μετοχών, καθώς και η άνοδος των αποδόσεων των ομολόγων χαμηλότερης πιστοληπτικής αξιολόγησης (δηλ. από BBB και χαμηλότερη) διεθνώς υποδεικνύουν την αυξημένη ροπή για αναζήτηση ασφαλών τοποθετήσεων από τους επενδυτές. Υπό αυτές τις συνθήκες, έχουν αυξηθεί έτι περαιτέρω οι αποδόσεις των ελληνικών κρατικών ομολόγων, σε συνάφεια με τη μέση αύξηση των αποδόσεων των ομολόγων της κατηγορίας BB.

Συμπεράσματα

Συμπερασματικά, οι μεταβολές στις διεθνείς νομισματικές και χρηματοπιστωτικές συνθήκες επηρεάζουν σημαντικά και τις αποδόσεις των ελληνικών ομολόγων. Ειδικότερα, η διαμόρφωση προσδοκιών για αυστηροποίηση της νομισματικής πολιτικής και αύξηση των επιτοκίων έχει οδηγήσει σε άνοδο τις αποδόσεις των ομολόγων, η οποία είναι μεγαλύτερη για τα ομόλογα χαμηλότερης πιστοληπτικής αξιολόγησης. Επίσης, η αύξηση της μεταβλητότητας, μετά τις πρόσφατες γεωπολιτικές εξελίξεις, οδηγεί σε φυγή κεφαλαίων από τις επενδυτικές θέσεις χαμηλής πιστοληπτικής αξιολόγησης και στροφή προς ασφαλή επενδυτικά καταφύγια, όπως τα ομόλογα υψηλής διαβάθμισης.

Έτσι, φαίνεται ότι οι παράγοντες που επιδρούν αυξητικά στις αποδόσεις των κρατικών ομολόγων διεθνώς, όπως είναι στην τρέχουσα περίοδο η αβεβαιότητα που προκαλούν οι γεωπολιτικές εξελίξεις και οι προσδοκίες ανόδου των επιτοκίων, οδηγούν σε αύξηση των αποδόσεων και των ελληνικών κρατικών ομολόγων. Ταυτόχρονα, οι εξελίξεις αυτές υπογραμμίζουν τη σημασία της αναβάθμισης της ελληνικής οικονομίας από τους οργανισμούς πιστοληπτικής αξιολόγησης, καθώς ενδεχόμενη τέτοια εξέλιξη θα ενισχύσει την ανθεκτικότητα των ελληνικών ομολόγων έναντι της μεταβλητότητας και των προσδοκιών για μεταβολή των διεθνών νομισματικών συνθηκών. Αυτό, με τη σειρά του, αναδεικνύει τη σημασία της συνέχισης και εντατικοποίησης των μεταρρυθμίσεων, καθώς και της επίτευξης, ή ακόμη και υπέρβασης, των προγραμματισμένων στόχων σχετικά με το δημοσιονομικό ισοζύγιο και τους ρυθμούς οικονομικής ανάπτυξης.⁵

5 Οι παράγοντες που μπορεί να οδηγήσουν στην αναβάθμιση της ελληνικής οικονομίας στην επενδυτική κατηγορία αναλύονται στο Πλαίσιο VII.1 της Ενδιάμεσης Έκθεσης Νομισματικής Πολιτικής της Τράπεζας της Ελλάδος που δημοσιεύθηκε το Δεκέμβριο του 2021.

3 ΟΜΟΛΟΓΑ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ

Κατά τη διάρκεια του 2021 το επενδυτικό κλίμα για τα ελληνικά κρατικά ομόλογα ήταν θετικό, ως αποτέλεσμα του ευνοϊκού διεθνούς νομισματικού και χρηματοπιστωτικού περιβάλλοντος και των καλύτερων του αναμενομένου επιδόσεων της ελληνικής οικονομίας, οι οποίες οδήγησαν σε αναβάθμιση της πιστοληπτικής αξιολόγησης του Ελληνικού Δημοσίου.⁷ Έτσι, οι αποδόσεις των ελληνικών κρατικών ομολόγων όλων των διαρκειών, έως το τέλος του γ' τριμήνου, διαμορφώθηκαν σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα, διευκολύνοντας σε πολύ μεγάλο βαθμό το Ελληνικό Δημόσιο να εκδώσει νέα ομόλογα με ιστορικά χαμηλό κόστος δανεισμού και μεγαλύτερες διάρκειες, ώστε να παράσχει χρηματοδοτική στήριξη στην πραγματική οικονομία κατά τη διάρκεια της πανδημίας (βλ. Διάγραμμα ΙΧ.5).

7 Στις 18.3.2022 ο DBRS αναβάθμισε την πιστοληπτική αξιολόγηση της ελληνικής οικονομίας σε BB (high) μειώνοντας έτσι την απόσταση από την επενδυτική κατηγορία στη μία βαθμίδα. Είχε προηγηθεί στις 14.1.2022 η μεταβολή των προοπτικών της αξιολόγησης της ελληνικής οικονομίας από τον Fitch σε θετικές από σταθερές (τρέχουσα αξιολόγηση BB), ενώ στις 23.4.2021 ο S&P αναβάθμισε την αξιολόγηση της ελληνικής οικονομίας από BB- σε BB. Συνεπώς, η απόσταση της διαβάθμισης της ελληνικής οικονομίας από την επενδυτική κατηγορία –δηλ. διαβάθμιση ίση με ή καλύτερη από BBB-/Baa3/BBB (low)– έχει διαμορφωθεί σε 1 βαθμίδα με βάση την αξιολόγηση του DBRS, σε 2 βαθμίδες με βάση την αξιολόγηση των Fitch και S&P και σε 3 βαθμίδες με βάση την αξιολόγηση του Moody's.

Όμως, από τις αρχές του δ' τριμήνου του 2021, παρατηρείται τάση ανόδου των αποδόσεων των ελληνικών κρατικών ομολόγων. Η εξέλιξη αυτή εκτιμάται ότι έχει επέλθει σε συνάφεια με τις διεθνείς εξελίξεις και συγκεκριμένα, αφενός με τη διαμόρφωση προσδοκιών για σταδιακή μεταβολή των νομισματικών συνθηκών διεθνώς και αφετέρου με την αβεβαιότητα για τις προοπτικές αποκλιμάκωσης του πληθωρισμού και την οικονομική δραστηριότητα διεθνώς μετά τις πρόσφατες γεωπολιτικές εξελίξεις (βλ. Πλαίσιο ΙΧ.1).

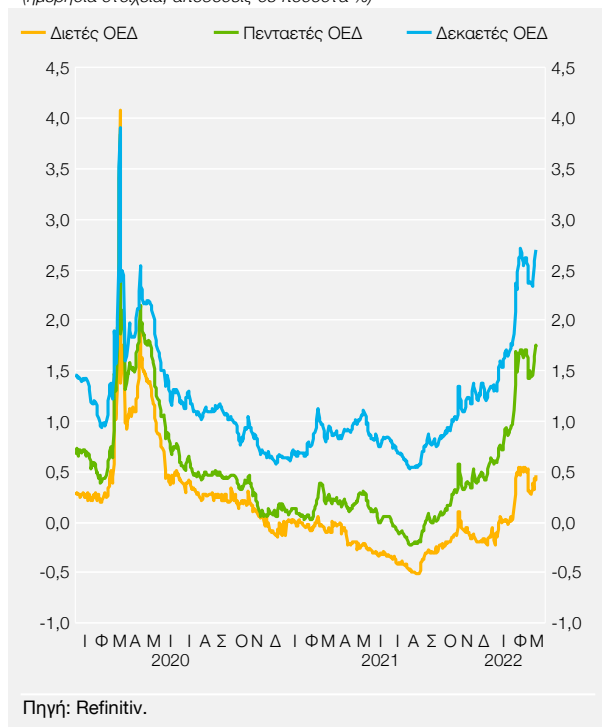
Την περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου του 2021 οι αποδόσεις των ελληνικών κρατικών ομολόγων ακολούθησαν πτωτική πορεία, συνεχίζοντας την τάση που έχει διαμορφωθεί από το β' τρίμηνο του 2020. Όμως, από το Σεπτέμβριο παρατηρήθηκε μικρή αύξηση των αποδόσεων των μεσοπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων τίτλων, σε μεγάλο βαθμό σε συνάφεια με τις διεθνείς εξελίξεις, ενώ από το τέλος του Οκτωβρίου οι αποδόσεις και των βραχυπρόθεσμων ομολόγων παρουσίασαν άνοδο (βλ. Διάγραμμα ΙΧ.5). Κατά συνέπεια, έως τα μέσα Μαρτίου του τρέχοντος έτους η καμπύλη αποδόσεων των ελληνικών κρατικών ομολόγων έχει σημαντικά μετατοπιστεί προς τα άνω σε σχέση τόσο με τις αρχές του 2021 όσο και με τις αρχές του 2022 (βλ. Διάγραμμα ΙΧ.6). Παρόμοια ήταν και η εξέλιξη της διαφοράς των αποδόσεων (spread) του ελληνικού δεκαετούς ομολόγου από τις αποδόσεις του γερμανικού τίτλου αντίστοιχης διάρκειας, η οποία παρέμεινε σχετικά σταθερή την περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου του 2021. Από το τέλος του Οκτωβρίου, η διαφορά αποδόσεων εμφανίζει ανοδική τάση σε συνάφεια τόσο με τις αντίστοιχες διαφορές ορισμένων χωρών της ζώνης του ευρώ όσο και με τη μεγαλύτερη ευαισθησία των ελληνικών ομολόγων στις διακυμάνσεις του διεθνούς επενδυτικού κλίματος (βλ. Διάγραμμα ΙΧ.7).

Το 2021, εν μέσω των πολύ ευνοϊκών χρηματοπιστωτικών συνθηκών, το Ελληνικό Δημόσιο προέβη σε εκδόσεις ομολόγων μακράς διάρκειας με χαμηλό κόστος δανεισμού, βελτιώνοντας περαιτέρω το προφίλ του δημόσιου χρέους. Συγκεκριμένα, το Ελληνικό Δημόσιο εξέδωσε το 2021 ομόλογα συνολικού ύψους 14 δισεκ. ευρώ, για τα οποία εκδηλώθηκε ισχυρή ζήτηση.⁸ Επίσης στο τέλος του 2021, το Ελληνικό Δημόσιο πρότεινε την ανταλλαγή ή εξαγορά ομολόγων λήξης από το 2023 έως το 2042. Η ανταπόκριση υπήρξε σημαντική, με το 72,16% της αξίας των ομολόγων είτε να εξαγοράζονται (συναλλαγή συνολικού ύψους περίπου 1,1 δισεκ. ευρώ) είτε να ανταλλάσσονται (συναλλαγή συνολικού ύψους περίπου 1,8 δισεκ. ευρώ). Η εκδοτική δραστηριότητα με χαμηλό κόστος δανεισμού συνεχίστηκε και το υπό εξέταση διάστημα του 2022.⁹

Παράλληλα, το 2021 εκδόθηκαν έντοκα γραμμάτια 3, 6, και 12 μηνών ύψους 24,8 δισεκ. ευρώ, έναντι 23,6 δισεκ. ευρώ την αντίστοιχη περίοδο του 2020, με το μεσοσταθμικό κόστος των εκδόσεων να εμφανίζει σημαντική υποχώρηση (2021: -0,35%, 2020: 0,04%). Σημειώνεται ότι όλες

Διάγραμμα ΙΧ.5 Αποδόσεις ελληνικών κρατικών ομολόγων (Ιανουάριος 2020 - Μάρτιος 2022)

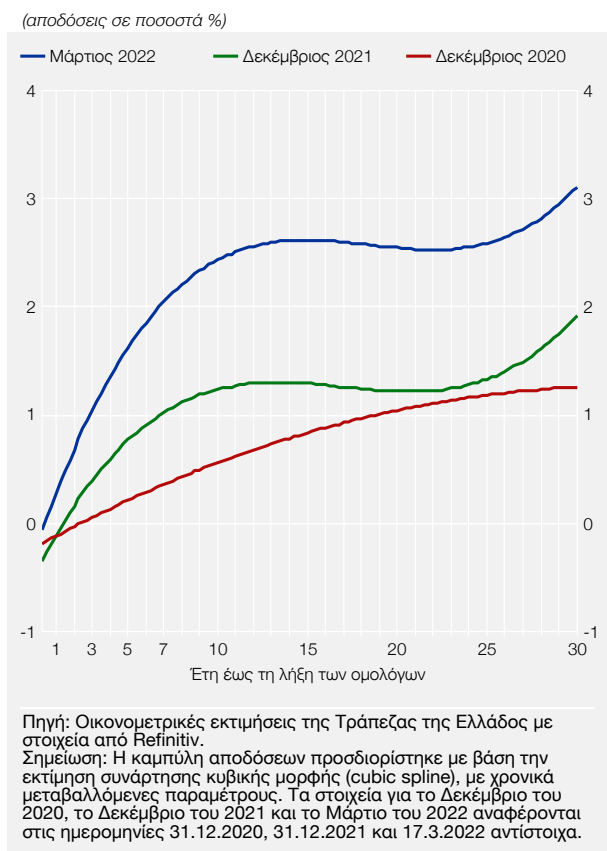
(ημερήσια στοιχεία, αποδόσεις σε ποσοστά %)



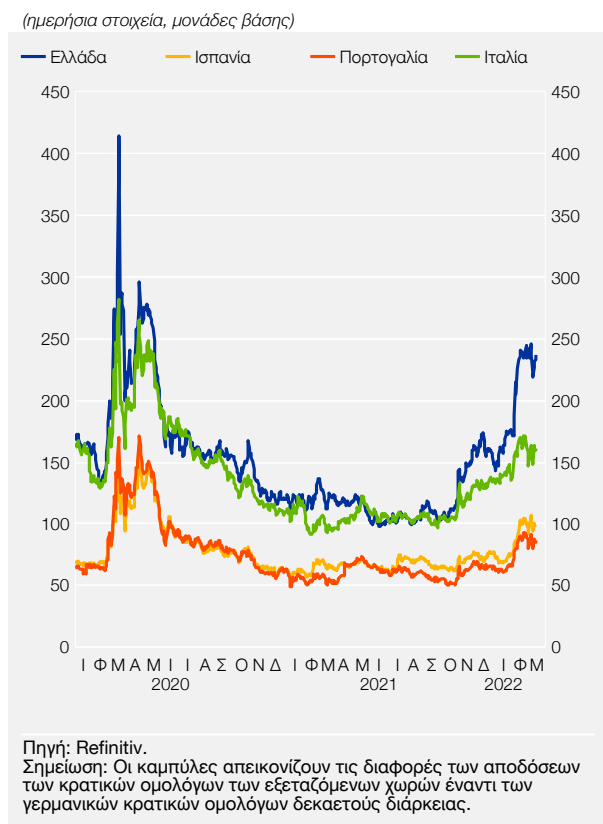
8 Ιανουάριος: 10ετές, ύψους 3,5 δισεκ. ευρώ, με τοκομερίδιο 0,750% (απόδοση 0,807%), Μάρτιος: 30ετές, ύψους 2,5 δισεκ. ευρώ, με τοκομερίδιο 1,875% (απόδοση 1,956%), Μάιος: 5ετές, ύψους 3 δισεκ. ευρώ, με τοκομερίδιο 0,0% (απόδοση 0,172%), Ιούνιος: επανέκδοση 10ετούς ομολόγου, ύψους 2,5 δισεκ. ευρώ (απόδοση 0,888%), Σεπτέμβριος: επανέκδοση 5ετούς και 30ετούς ομολόγου, ύψους 1,5 δισεκ. ευρώ (απόδοση 0,02%) και 1 δισεκ. ευρώ (απόδοση 1,675%) αντίστοιχα.

9 Ιανουάριος 2022: έκδοση 10ετούς ομολόγου, ύψους 3 δισεκ. ευρώ, με τοκομερίδιο 1,75% (απόδοση 1,836%).

Διάγραμμα ΙΧ.6 Καμπύλη αποδόσεων ελληνικών κρατικών ομολόγων



Διάγραμμα ΙΧ.7 Διαφορά αποδόσεων (spread) δεκαετών κρατικών ομολόγων (Ιανουάριος 2020 - Μάρτιος 2022)



οι εκδόσεις εντόκων γραμματίων του έτους 2021 είχαν αρνητική απόδοση. Στόχος του ΟΔΔΗΧ είναι η βελτίωση των παραμέτρων του δημόσιου χρέους μέσω της μείωσης του μεσοσταθμικού κόστους δανεισμού του δημόσιου χρέους και η επιμήκυνση της διάρκειάς του, με την αύξηση των πιο μακροπρόθεσμων ομολογιακών εκδόσεων.

Τέλος, οι συνθήκες ρευστότητας στην αγορά κρατικών ομολόγων είναι βελτιωμένες σε σχέση με την περίοδο πριν από τη συμπερίληψη των ελληνικών κρατικών τίτλων στο πρόγραμμα PEPP. Συγκεκριμένα, η μέση ημερήσια αξία συναλλαγών στην Ηλεκτρονική Δευτερογενή Αγορά Τίτλων (ΗΔΑΤ) ανήλθε σε 109,5 εκατ. ευρώ το 2021, έναντι 92,3 εκατ. ευρώ το 2020. Στο Σύστημα Άυλων Τίτλων (ΣΑΤ), μέσω του οποίου διακανονίζονται τόσο εγχώριες όσο και διεθνείς συναλλαγές, η μέση ημερήσια αξία αγοραπωλησιών ανήλθε σε 742,4 εκατ. ευρώ το 2021, από 600,9 εκατ. ευρώ το 2020.

Γίνεται εμφανές λοιπόν ότι οι διεθνείς νομισματικές και χρηματοπιστωτικές συνθήκες επιδρούν σημαντικά στις αποδόσεις των ελληνικών κρατικών ομολόγων και, κατά συνέπεια, άμεσα στο κόστος δανεισμού του Ελληνικού Δημοσίου και έμμεσα στο κόστος δανεισμού των ελληνικών επιχειρήσεων από τις αγορές. Εν προκειμένω, η συμπερίληψη των ελληνικών κρατικών ομολόγων στα προγράμματα αγορών τίτλων του Ευρωσυστήματος αναμένεται να παράσχει στήριξη στα ελληνικά κρατικά ομόλογα σε ενδεχόμενη επιδείνωση των χρηματοπιστωτικών συνθηκών. Ωστόσο, η μακροχρόνια διατήρηση χαμηλού κόστους δανεισμού συναρτάται με την επίτευξη της αναβάθμισης της ελληνικής οικονομία στην επενδυτική κατηγορία.¹⁰

¹⁰ Σχετικά με τις προοπτικές επίτευξης αυτού του στόχου, βλ. Τράπεζα της Ελλάδος, *Νομισματική Πολιτική – Ενδιάμεση Έκθεση 2021*, Πλαίσιο VII.1.

4 ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΕΤΑΙΡΙΚΑ ΟΜΟΛΟΓΑ

Όπως και στις αγορές κρατικών ομολόγων έτσι και για τα εταιρικά ομόλογα, το 2021 οι συνθήκες των νέων εκδόσεων ήταν ιδιαίτερα ευνοϊκές. Συγκεκριμένα, σε συνάφεια με το χαμηλό κόστος δανεισμού και τις ιστορικά χαμηλές αποδόσεις των ΟΕΔ, οι αποδόσεις των ομολόγων που έχουν εκδώσει ελληνικές μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις επίσης διατηρήθηκαν, καθ' όλη τη διάρκεια του έτους, πλησίον ιστορικά χαμηλών επιπέδων. Βέβαια, ήδη από το τέλος του γ' τριμήνου του 2021 παρατηρήθηκε ανοδική τάση στις αποδόσεις των ελληνικών εταιρικών ομολόγων, σε αντιστοιχία με την ανοδική πορεία των αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ συγκρίσιμης αξιολόγησης (βλ. Διάγραμμα ΙΧ.8).

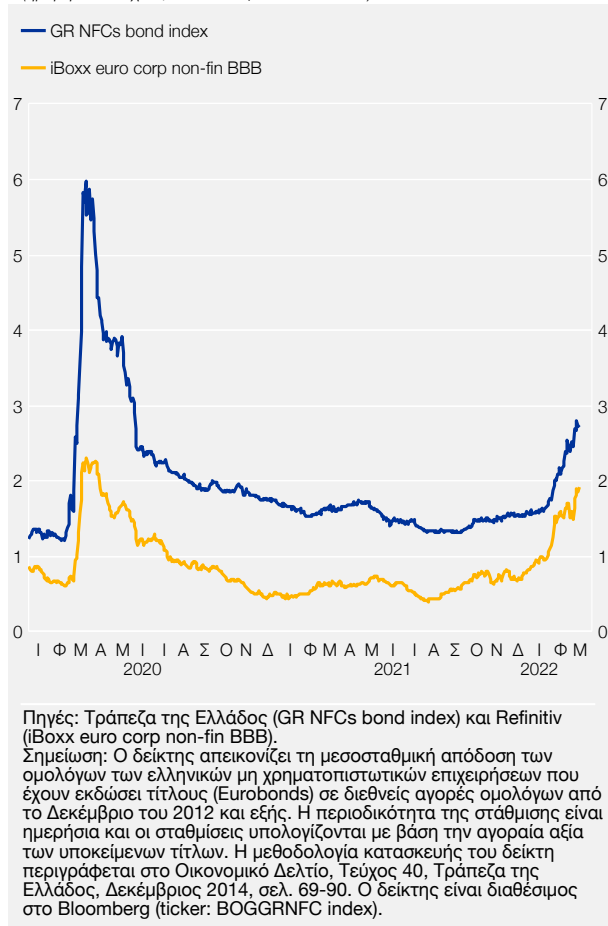
Κατά τη διάρκεια του 2021 παρατηρήθηκε μεγάλη αύξηση στην εκδοτική δραστηριότητα μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων στις αγορές ομολόγων διεθνώς, σε συνάφεια με τις βελτιωμένες χρηματοπιστωτικές συνθήκες παγκοσμίως, εξέλιξη που επηρέασε θετικά και τις σχετικές εκδόσεις ελληνικών μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων. Το ίδιο διάστημα, τέσσερις ελληνικές μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις άντλησαν, μέσω έκδοσης ομολόγων στις διεθνείς κεφαλαιαγορές, κεφάλαια συνολικής ονομαστικής αξίας 2,4 δισεκ. ευρώ, με μεσοσταθμικό τοκομερίδιο 2,9%. Επίσης, στην εγχώρια αγορά πραγματοποιήθηκαν επτά εκδόσεις το 2021, μέσω των οποίων αντλήθηκαν συνολικά περίπου 1,4 δισεκ. ευρώ με μεσοσταθμικό τοκομερίδιο 2,4%. Τέλος, κατά τη διάρκεια της υπό εξέταση περιόδου του 2022, έχουν πραγματοποιηθεί στην εγχώρια αγορά δύο νέες εκδόσεις συνολικού ύψους 200 εκατ. ευρώ με αυξημένο όμως μεσοσταθμικό τοκομερίδιο (ύψους 2,9%).

Η ακαθάριστη αξία των τίτλων που έχουν εκδοθεί από ελληνικές μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις, μέσω θυγατρικών τους, σε διεθνείς αγορές από το 2013 έως σήμερα ανέρχεται σε περίπου 12,6 δισεκ. ευρώ, γεγονός που υποδηλώνει ότι οι διεθνείς αγορές έχουν καταστεί σημαντική πηγή χρηματοδότησης επενδύσεων και αναχρηματοδότησης χρέους για μεγάλες ελληνικές επιχειρήσεις, κυρίως βιομηχανικές και εξαγωγικές. Η αξία των υφιστάμενων εκδόσεων, δηλαδή αν συνυπολογιστούν οι εκδόσεις, οι λήξεις και οι αποπληρωμές, ανέρχεται σε περίπου 6,7 δισεκ. ευρώ. Όσον αφορά την εγχώρια αγορά, από την έναρξη λειτουργίας της το 2017 μέχρι και τα μέσα Μαρτίου του 2022 έχουν πραγματοποιηθεί εκδόσεις ομολόγων από ελληνικές μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις συνολικού ύψους περίπου 4,1 δισεκ. ευρώ, με το υφιστάμενο υπόλοιπο να ανέρχεται σε περίπου 3,6 δισεκ. ευρώ.

Τέλος, επισημαίνεται ότι ορισμένες ελληνικές επιχειρήσεις έχουν δραστηριοποιηθεί ήδη στην αγορά των βιώσιμων (sustainable) χρηματοοικονομικών προϊόντων, χρηματοδοτώντας επενδυτικά σχέδια με σκοπό τη βελτίωση των περιβαλλοντικών δεικτών τους. Συγκεκριμένα, μέσω

Διάγραμμα ΙΧ.8 Αποδόσεις ομολόγων ελληνικών και λοιπών ευρωπαϊκών μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (Ιανουάριος 2020 - Μάρτιος 2022)

(ημερήσια στοιχεία, αποδόσεις σε ποσοστά %)



Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος (GR NFCs bond index) και Refinitiv (iBoxx euro corp non-fin BBB).
Σημείωση: Ο δείκτης απεικονίζει τη μεσοσταθμική απόδοση των ομολόγων των ελληνικών μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων που έχουν εκδώσει τίτλους (Eurobonds) σε διεθνείς αγορές ομολόγων από το Δεκέμβριο του 2012 και εξής. Η περιοδικότητα της στάθμισης είναι ημερήσια και οι σταθμίσεις υπολογίζονται με βάση την αγοραία αξία των υποκείμενων τίτλων. Η μεθοδολογία κατασκευής του δείκτη περιγράφεται στο Οικονομικό Δελτίο, Τεύχος 40, Τράπεζα της Ελλάδος, Δεκέμβριος 2014, σελ. 69-90. Ο δείκτης είναι διαθέσιμος στο Bloomberg (ticker: BOGGRNFC index).

των διεθνών αγορών ομολόγων έχουν εκδοθεί τίτλοι ύψους 2,45 δισεκ. ευρώ, οι οποίοι συνδέονται με στόχους βιώσιμης ανάπτυξης των εκδοτριών ελληνικών επιχειρήσεων, και στην εγχώρια αγορά έχουν εκδοθεί αντίστοιχο τίτλοι ύψους 570 εκατ. ευρώ.

Πλαίσιο ΙΧ.2

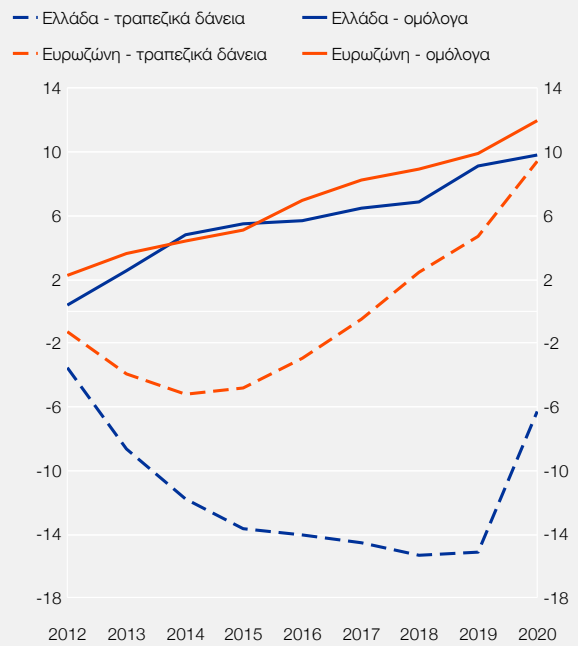
Η ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΑΠΟ ΤΙΣ ΑΓΟΡΕΣ ΟΜΟΛΟΓΩΝ ΚΑΙ Η ΣΗΜΑΣΙΑ ΤΗΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Η αγορά εταιρικών ομολόγων είναι μια σημαντική πηγή χρηματοδότησης για τις επιχειρήσεις, η οποία μπορεί να αυξήσει την αποτελεσματικότητα στην κατανομή των παραγωγικών συντελεστών και κατά συνέπεια τη συνολική παραγωγικότητα της οικονομίας. Τα τελευταία χρόνια, περίπου τριάντα μεγάλες ελληνικές μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (ΜΧΕ) έχουν αποκτήσει πρόσβαση σε εξωτερική χρηματοδότηση μέσω της έκδοσης εταιρικών ομολόγων, εκδίδοντας ομόλογα είτε στις διεθνείς αγορές είτε στην εγχώρια αγορά. Η εξέταση της εξέλιξης της χρηματοδότησης ελληνικών επιχειρήσεων από τις αγορές ομολόγων διευκολύνει την εξαγωγή συμπερασμάτων τόσο ως προς τη χρηματοδοτική στήριξη του ιδιωτικού τομέα της ελληνικής οικονομίας όσο και ως προς την οικονομική δραστηριότητα των εν λόγω επιχειρήσεων.

Ο τραπεζικός δανεισμός συνιστά την κύρια πηγή εξωτερικής χρηματοδότησης των εγχώριων επιχειρήσεων. Βέβαια, την περίοδο από το 2012 έως το 2015 η σωρευτική καθαρή ροή δανείων προς ελληνικές ΜΧΕ ήταν αρνητική, απεικονίζοντας τη σημαντική υστέρηση των νέων χρηματοδοτήσεων από τις τράπεζες σε σύγκριση με τις λήξεις δανείων, εν μέσω απομόχλευσης του εγχώριου πιστωτικού συστήματος (βλ. Διάγραμμα Α). Την ίδια περίοδο στην ευρωζώνη η καθαρή ροή τραπεζικών δανείων προς ΜΧΕ ήταν επίσης αρνητική. Παράλληλα όμως, η χρηματοδότηση από την αγορά εταιρικών ομολόγων αυξανόταν τόσο στην ευρωζώνη όσο και στην Ελλάδα.

Από το τέλος του 2012, οι ελληνικές ΜΧΕ έχουν διαρκή παρουσία στις διεθνείς αγορές ομολόγων με άντληση κεφαλαίων σημαντικού ύψους, ενώ τα κεφάλαια που αντλούνται από την εγχώρια αγορά, η οποία λειτουργεί στο Χρηματιστήριο Αθηνών από τα μέσα του 2016, έχουν αυξητική τάση. Σε συνάφεια με τις διεθνείς εξελίξεις, οι ελληνικές επιχειρήσεις άντλησαν το έτος 2021 περίπου 3,8 δισεκ. ευρώ, δηλαδή το μεγαλύτερο ύψος κεφαλαίων από το 2012. Ταυτόχρονα, το κόστος έκδοσης των ομολόγων που έχουν εκδώσει ελληνικές ΜΧΕ στις διεθνείς αγορές έχει αποκλιμακωθεί από περίπου 9% τα έτη 2012 και 2013 σε περίπου 2,8% το έτος 2021, συγκλίνοντας με το αντίστοιχο για τα ομόλογα επιχειρήσεων με συγκρίσιμη πιστοληπτική διαβάθμιση που έχουν εκδοθεί από επιχειρήσεις της ζώνης του ευρώ¹ (βλ. Διάγραμμα Β1). Παρόμοια εικόνα παρουσιάζει και το κόστος έκδοσης στην εγχώρια αγορά, το οποίο έχει αποκλιμακωθεί από περίπου 5% το 2016 σε περίπου 2,4% το 2021 (βλ. Διάγραμμα Β2). Οι διευκολυντικές συνθήκες στις διεθνείς αγορές, σε συνδυασμό με τις καλύτερες του αναμενομένου επιδόσεις της ελληνικής οικονομίας και τη σταδιακή βελτίωση της πιστοληπτικής αξιολόγησης

Διάγραμμα Α Πηγές χρηματοδότησης μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων



Πηγές: Eurostat, ΕΚΤ και Τράπεζα της Ελλάδος. Σημείωση: Οι καμπύλες απεικονίζουν το λόγο της σωρευτικής καθαρής ροής τραπεζικών δανείων/ομολογιακών εκδόσεων προς το άθροισμα των υπολοίπων των τραπεζικών δανείων και των ομολογιακών εκδόσεων. Οι λόγοι λαμβάνονται χωριστά για τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις της Ελλάδος και της ευρωζώνης. Οι σωρευτικές καθαρές ροές υπολογίζονται ως το άθροισμα των ετήσιων καθαρών ροών τραπεζικών δανείων/ομολογιακών εκδόσεων από το 2012 και εξής.

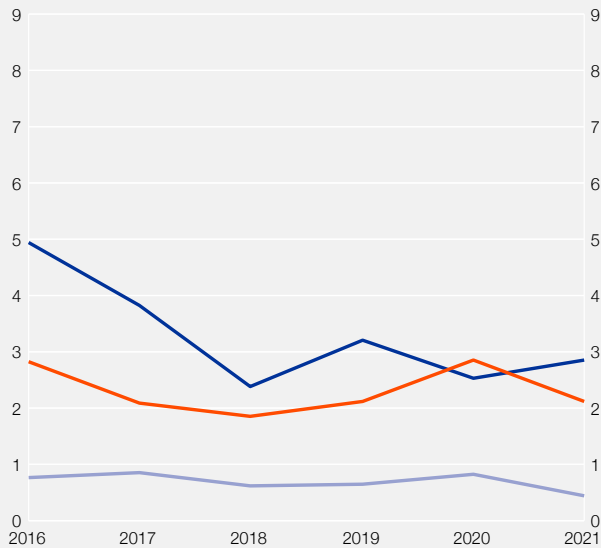
1 Η μεσοσταθμική πιστοληπτική διαβάθμιση των ελληνικών εκδοτριών επιχειρήσεων κατά την ημερομηνία έκδοσης των ομολόγων βρίσκεται στο ΒΒ.

Διάγραμμα Β Κόστος δανεισμού νέων εκδόσεων ελληνικών μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων και αποδόσεις εταιρικών ομολόγων σε ευρώ μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων με πιστοληπτική διαβάθμιση BB και BBB

(αποδόσεις σε ποσοστά %)

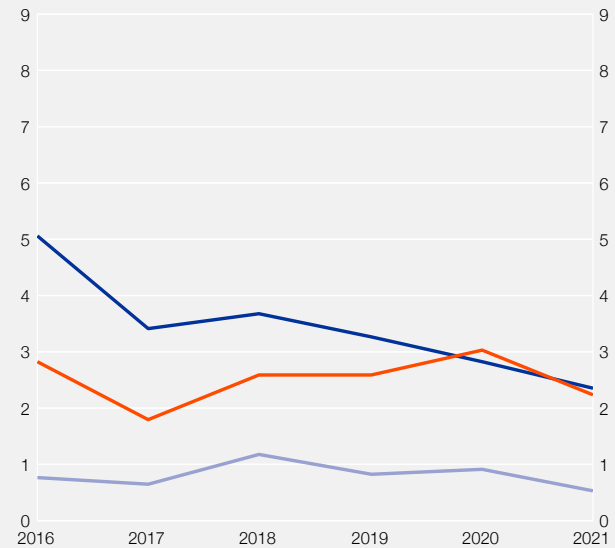
Β1. Διεθνείς αγορές

- Μεσοσταθμικό κουπόνι ομολόγων ελληνικών ΜΧΕ εκδοθέντων στις διεθνείς αγορές
- Αποδόσεις ομολόγων ΜΧΕ σε ευρώ με πιστοληπτική διαβάθμιση BB
- Αποδόσεις ομολόγων ΜΧΕ σε ευρώ με πιστοληπτική διαβάθμιση BBB



Β2. Εγχώρια αγορά

- Μεσοσταθμικό κουπόνι ομολόγων ελληνικών ΜΧΕ εκδοθέντων στην εγχώρια αγορά
- Αποδόσεις ομολόγων ΜΧΕ σε ευρώ με πιστοληπτική διαβάθμιση BB
- Αποδόσεις ομολόγων ΜΧΕ σε ευρώ με πιστοληπτική διαβάθμιση BBB



Πηγές: Refinitiv και Τράπεζα της Ελλάδος.

Σημειώσεις: Οι καμπύλες απεικονίζουν τις αποδόσεις των ομολόγων μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (ΜΧΕ) σε ευρώ με πιστοληπτική διαβάθμιση BB και BBB, καθώς και τα μεσοσταθμικά κουπόνια των ομολόγων που εξέδωσαν οι ελληνικές ΜΧΕ. Για κάθε έτος έχουν ληφθεί υπόψη ομόλογα πιστοληπτικής διαβάθμισης BB και BBB που έχουν την ίδια διάρκεια (maturity) με τη μεσοσταθμική διάρκεια των ελληνικών ομολόγων.

σης του Ελληνικού Δημοσίου, έχουν συμβάλει στη σταδιακή μείωση των αποδόσεων των ελληνικών κρατικών και εταιρικών ομολόγων.

Η ανάλυση των θεμελιωδών μεγεθών των ελληνικών εκδοτριών επιχειρήσεων και η σύγκριση με τις ομοειδείς επιχειρήσεις του εξωτερικού μπορούν να προσφέρουν χρήσιμη πληροφόρηση για την αποδοτικότητά τους, καθώς και για τη φερεγγυότητά τους, πέρα από την τρέχουσα πιστοληπτική τους διαβάθμιση, η οποία επηρεάζεται από την πιστοληπτική διαβάθμιση του Ελληνικού Δημοσίου. Τα θεμελιώδη μεγέθη των ελληνικών εκδοτριών επιχειρήσεων συγκρίνονται ευνοϊκά με τα αντίστοιχα μεγέθη ομοειδών ΜΧΕ που έχουν εκδώσει ομόλογα σε ευρώ με πιστοληπτική διαβάθμιση ίση με τη συνηθέστερη των ελληνικών εκδοτριών (δηλαδή ίση με BB), ενώ συχνά προσεγγίζουν τα θεμελιώδη μεγέθη επιχειρήσεων με υψηλότερη πιστοληπτική διαβάθμιση (BBB). Η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων (RoE) των ελληνικών εκδοτριών επιχειρήσεων επηρεάστηκε αρνητικά κατά τη διάρκεια της κρίσης χρέους της ελληνικής οικονομίας, ενώ στη συνέχεια επανήλθε σε καλύτερα επίπεδα σε σχέση με ομοειδείς επιχειρήσεις πιστοληπτικής διαβάθμισης BB, συχνά μάλιστα διαμορφωνόταν σε επίπεδα αντίστοιχα προς εκείνα ομοειδών επιχειρήσεων πιστοληπτικής διαβάθμισης εντός της επενδυτικής κατηγορίας (BBB) (βλ. Διάγραμμα Γ). Παρόμοια συμπεράσματα αντλούνται και από την εξέταση άλλων αριθμοδεικτών, όπως ο λόγος ξένων προς ίδια κεφάλαια και ο δείκτης κάλυψης τόκων από τα κέρδη προ φόρων και τόκων.

Η ακαθάριστη προστιθέμενη αξία των ελληνικών εκδοτριών επιχειρήσεων

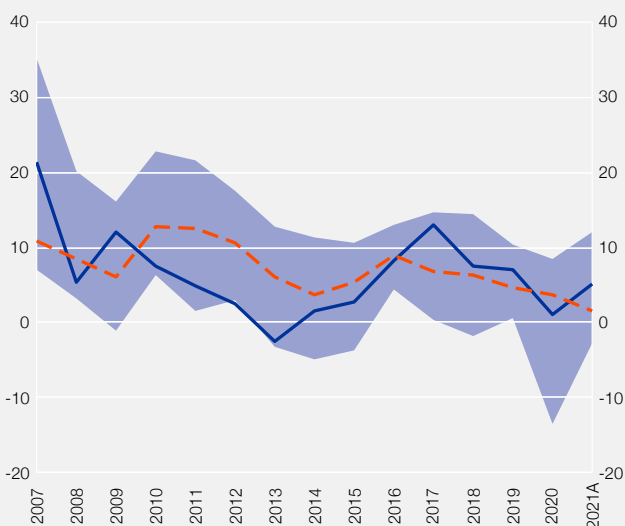
Η συμβολή των εκδοτριών επιχειρήσεων στην ελληνική οικονομία μπορεί να καταδειχθεί από τη σύγκριση της ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας (ΑΠΑ) τους ως προς το σύνολο της ΑΠΑ των ελληνικών ΜΧΕ. Ως πληθυσμός των ελληνικών ΜΧΕ χρησιμοποιήθηκαν οι επιχειρήσεις που εντάσσονται στο θεσμικό τομέα των μη χρηματοοικονομικών εταιριών (S.11) σύμφωνα με το Ευρωπαϊκό Σύστημα Εθνικών και Περιφερειακών Λογαριασμών (ESA

Διάγραμμα Γ Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων ελληνικών εκδοτριών και μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων της ευρωζώνης

(ποσοστά %)

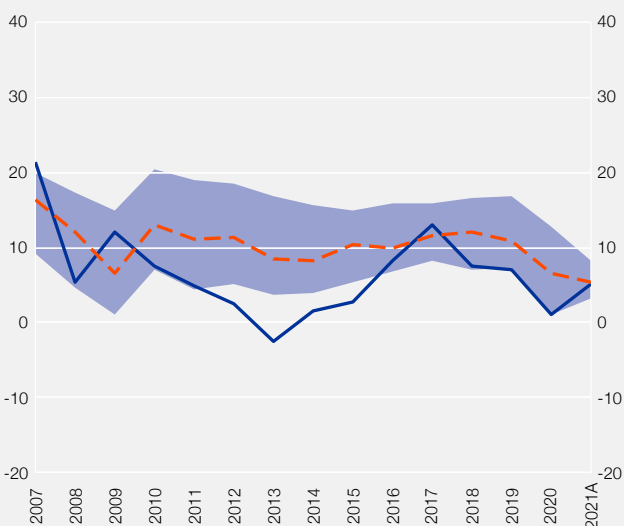
Γ1. Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων ελληνικών εκδοτριών και ΜΧΕ ευρωζώνης με διαβάθμιση ΒΒ

— Ενδοτεταρτημοριακό εύρος (25%-75%) - ευρωζώνη
 — Διάμεσος - ελληνικές εκδότριες επιχειρήσεις
 — Διάμεσος - ΒΒ ευρωζώνη



Γ2. Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων ελληνικών εκδοτριών και ΜΧΕ ευρωζώνης με διαβάθμιση BBB

— Ενδοτεταρτημοριακό εύρος (25%-75%) - ευρωζώνη
 — Διάμεσος - ελληνικές εκδότριες επιχειρήσεις
 — Διάμεσος - BBB ευρωζώνη



Πηγές: Refinitiv και Τράπεζα της Ελλάδος.

Σημειώσεις: Το διάγραμμα απεικονίζει τη διάμεσο της αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων των ελληνικών εκδοτριών επιχειρήσεων και τη διάμεσο της αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων των ομοειδών ΜΧΕ της ευρωζώνης με πιστοληπτική διαβάθμιση ΒΒ (αριστερά) και BBB (δεξιά). Οι σκιασμένες περιοχές απεικονίζουν το ενδοτεταρτημοριακό εύρος της αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων των ΜΧΕ της ευρωζώνης. Οι ομοειδείς ΜΧΕ της ευρωζώνης με πιστοληπτική διαβάθμιση ΒΒ και BBB συλλέχθηκαν από τη Refinitiv (21 και 81 εισηγμένοι όμιλοι αντίστοιχα). Για τη μέτρηση της αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων έχει ληφθεί ο λόγος των καθαρών κερδών προς το μέσο όρο των ιδίων κεφαλαίων.

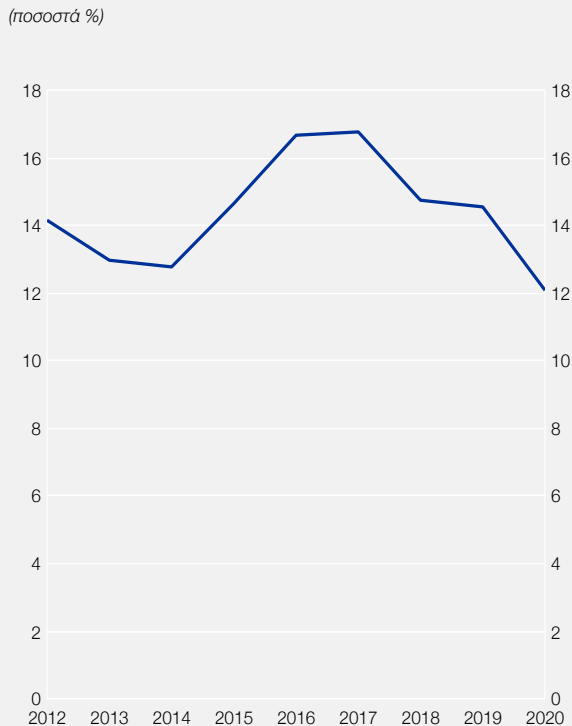
2010).² Τα στοιχεία της ΑΠΑ των ΜΧΕ αντλήθηκαν από την Ελληνική Στατιστική Αρχή (ΕΛΣΤΑΤ) και βασίζονται στο στατιστικό πρότυπο ESA 2010. Αντίστοιχη μεθοδολογία, η οποία επίσης είναι σύμφωνη με τη βιβλιογραφία, χρησιμοποιήθηκε για τον υπολογισμό της ΑΠΑ των εκδοτριών επιχειρήσεων.

Όπως φαίνεται στο Διάγραμμα Δ, κατά την περίοδο 2012-2020, η ΑΠΑ των εκδοτριών επιχειρήσεων αντιπροσωπεύει κατά μέσο όρο περίπου το 14% της ΑΠΑ των ελληνικών ΜΧΕ, γεγονός που καθιστά ισχυρή τη συνεισφορά τους στην ελληνική οικονομία. Το σημαντικό αποτύπωμα των εκδοτριών επιχειρήσεων αντικατοπτρίζεται επίσης και στην εξέταση του προορισμού των αντληθέντων κεφαλαίων. Σύμφωνα με τα ενημερωτικά δελτία των εκδόσεων και τις λογιστικές καταστάσεις των επιχειρήσεων αυτών, περίπου τα 3/4 της χρηματοδότησης χρησιμοποιήθηκαν για αποπληρωμή προηγούμενου τραπεζικού δανεισμού και για κεφάλαιο κίνησης, ενώ το 13% της χρηματοδότησης (συνολικά περίπου 2,2 δισεκ. ευρώ τα έτη 2012 έως και 2021) κατευθύνθηκε στο επενδυτικό πρόγραμμα των επιχειρήσεων.

Συνοπτικά, οι ελληνικές ΜΧΕ που έχουν εκδώσει τίτλους είτε στις διεθνείς αγορές είτε στην εγχώρια αγορά είναι εντάσεως κεφαλαίου, έχουν εξαγωγικό προσανατολισμό και είναι ως επί το πλείστον κερδοφόρες, έχοντας σημαντικό αποτύπωμα στην ελληνική οικονομία. Επιπλέον, είναι μεγάλου μεγέθους και έχουν πολλά έτη λειτουργίας, γεγονός που τους προσδίδει μεγαλύτερη ανθεκτικότητα στις διακυμάνσεις της ζήτησης, πρόσβαση σε περισσό-

2 Το σύνολο της οικονομίας (S.1) συγκροτείται από τους εξής θεσμικούς τομείς: μη χρηματοοικονομικές εταιρίες (S.11), χρηματοοικονομικές εταιρίες (S.12), γενική κυβέρνηση (S.13), νοικοκυριά και μη κερδοσκοπικά ιδρύματα που εξυπηρετούν νοικοκυριά (MKIEN) (S.1M) και αλλοδαπή (S.2). Η παρούσα ανάλυση περιορίζεται στην κατηγορία των μη χρηματοοικονομικών εταιριών (S.11).

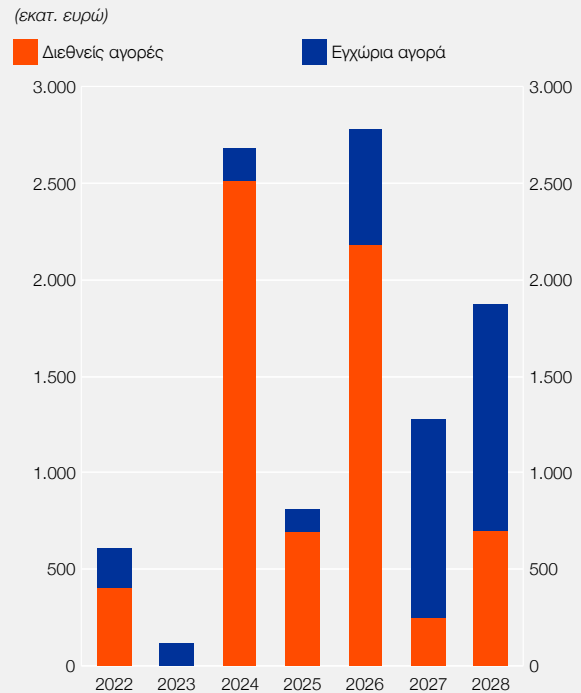
Διάγραμμα Δ Συμβολή των ελληνικών εκδοτριών επιχειρήσεων στην ακαθάριστη προστιθέμενη αξία των ελληνικών μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων



Πηγές: ΕΛΣΤΑΤ, Orbis Europe, οικονομικές καταστάσεις εκδοτριών επιχειρήσεων και Τράπεζα της Ελλάδος.
Σημειώσεις: Η καμπύλη παρουσιάζει το λόγο της ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας (ΑΠΑ) των ελληνικών εκδοτριών επιχειρήσεων προς την ΑΠΑ των ελληνικών ΜΧΕ. Η ΑΠΑ των εκδοτριών επιχειρήσεων υπολογίζεται ως το άθροισμα του εισοδήματος εξαρτημένης εργασίας των απασχολούμενων σε αυτές, των καθαρών κερδών, των αποσβέσεων, των φόρων και των καθαρών χρηματοοικονομικών εξόδων, αφαιρουμένων των επιδοτήσεων. Η ΑΠΑ των ελληνικών ΜΧΕ υπολογίζεται ως το άθροισμα του εισοδήματος εξαρτημένης εργασίας των απασχολούμενων σε αυτές, του ακαθάριστου λειτουργικού πλεονάσματος και των φόρων στην παραγωγή και τις εισαγωγές, αφαιρουμένων των επιδοτήσεων.

λίξεις, αποτελώντας έναν εναλλακτικό δίαυλο άντλησης κεφαλαίων. Οι ελληνικές μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις που έχουν εκδώσει τίτλους στις αγορές δεν είναι πολλές στον αριθμό, όμως έχουν σημαντικό αποτύπωμα στην ελληνική οικονομία με ισχυρή συμβολή στην ακαθάριστη προστιθέμενη αξία της ελληνικής οικονομίας. Τέλος, όπως φαίνεται στο Διάγραμμα Ε, οι ανάγκες αναχρηματοδότησης των ελληνικών εταιρικών ομολόγων είναι περιορισμένες έως και το τέλος του 2023, προσθέτοντας βαθμούς ευελιξίας.

Διάγραμμα Ε Λήξεις των ελληνικών εταιρικών ομολόγων ανά έτος



Πηγές: Refinitiv και Τράπεζα της Ελλάδος.

τερεις πηγές χρηματοδότησης, καθώς και δυνατότητα εκμετάλλευσης οικονομικών κλίμακας και ανάπτυξης σταθερών σχέσεων με τους επιχειρηματικούς εταίρους τους μέσω συμμετοχής στις διεθνείς αλυσίδες παραγωγής.³

Συμπεράσματα

Συμπερασματικά, η αύξηση της χρηματοδότησης μεγάλων ελληνικών μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων από τις αγορές βρίσκεται σε συνάφεια με τις διεθνείς εξε-

3 Ενδεικτικά βλ. Fort, T., J. Hartiwanger, R. Jarmin and J. Miranda (2013), "How Firms Respond to Business Cycles: The Role of Firm Age and Firm Size", *IMF Economic Review*, 61, 520-559, και Ferrando, A. and K. Mulier (2015), "Firms' financing constraints: do perceptions match the actual situation?", *The Economic and Social Review*, 46(1), 87-117.

5 ΑΓΟΡΑ ΜΕΤΟΧΩΝ

Οι τιμές των μετοχών στο Χρηματιστήριο Αθηνών (ΧΑ) κινήθηκαν ανοδικά το 2021 (Γενικός Δείκτης: +10,4%), σε συνάφεια με τις θετικές αποδόσεις στις ΗΠΑ (S&P 500: 26,9%) και την ευρωζώνη (EURO STOXX: 20,4%), καθώς και με το περιβάλλον χαμηλής μεταβλητότητας (βλ. Διάγραμμα ΙΧ.9). Οι περισσότεροι κλάδοι είχαν θετικές αποδόσεις, με τις τιμές των μετοχών

Διάγραμμα ΙΧ.9 Γενικός δείκτης τιμών μετοχών Χρηματιστηρίου Αθηνών και αξία συναλλαγών (Ιανουάριος 2020 - Μάρτιος 2022)



κλάδων όπως η βιομηχανία (+27,2%) και η ενέργεια (+16,2%) να καταγράφουν μεγαλύτερες αυξήσεις από ό,τι ο γενικός δείκτης.

Όμως, η αβεβαιότητα που έχει προκύψει σχετικά με τις προοπτικές της οικονομικής δραστηριότητας διεθνώς, μετά την εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία, έχει επιδεινώσει το επενδυτικό κλίμα στις αγορές μετοχών διεθνώς. Συγκεκριμένα, παρατηρείται σημαντική άνοδος της μεταβλητότητας (μεταβολή μ.ό. δεικτών τεκμαρτής μεταβλητότητας μετοχών μεταξύ των διαστημάτων 31.12.2021-24.2.2022 και 24.2-18.3.2022: VIX: +24%, VDAX: +58%, VSTOXX: +55%) και πτωτική τάση στις τιμές των μετοχών (μεταβολή μεταξύ 31.12.2021 και 18.3.2022: S&P 500-ΗΠΑ: -6,4%, Euro EURO STOXX-ευρωζώνη: -9,3%).

Έτσι, φαίνεται ότι οι συνθήκες χαμηλής μεταβλητότητας που είχαν διαμορφωθεί το 2021, τόσο στις διεθνείς αγορές όσο και στην ελληνική αγορά μετοχών, έχουν μεταβληθεί σημαντικά. Κατά τη διάρκεια της υπό εξέταση περιόδου του 2022, η μεταβλητότητα των τιμών των μετοχών στην ελληνική αγορά μετοχών είναι σημαντικά αυξημένη έναντι του 2021, ενώ και η συνδιακύμανση με τις ευρωπαϊκές μετοχές έχει ενισχυθεί

(τυπικές αποκλίσεις ημερήσιων αποδόσεων για την περίοδο 1.1-18.3.2022: ΓΔΧΑ: 1,48%, EURO STOXX: 1,46%, συντελεστής συσχέτισης ΓΔΧΑ-EURO STOXX 2022: 96,2%).¹¹

Η συναλλακτική δραστηριότητα (μέσος ημερήσιος όγκος συναλλαγών) το 2021 ανήλθε σε 71,0 εκατ. ευρώ, παρουσιάζοντας αύξηση σε σύγκριση με το 2020 (64,9 εκατ. ευρώ), ενώ το υπό εξέταση διάστημα του 2022 σημειώθηκε περαιτέρω αύξηση (95,8 εκατ. ευρώ). Τέλος, το 2021 πραγματοποιήθηκαν αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου από εισηγμένες εταιρίες του μη χρηματοπιστωτικού τομέα συνολικού ύψους περίπου 1,7 δισεκ. ευρώ, έναντι περίπου 166 εκατ. ευρώ το 2020.¹² Επίσης, το 2021 εισήχθησαν μία εταιρία στην κύρια αγορά και δύο στην εναλλακτική αγορά του ΧΑ, ενώ διαγράφηκαν δεκατρείς εταιρίες από την κύρια αγορά και μία από την εναλλακτική αγορά του ΧΑ.

¹¹ Τυπικές αποκλίσεις ημερήσιων αποδόσεων το 2021: ΓΔΧΑ: 0,99%, EURO STOXX: 0,79%, συντελεστής συσχέτισης ΓΔΧΑ-EURO STOXX 2021: 55,9%.

¹² Οι αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου πραγματοποιήθηκαν με μετρητά, εισφορά σε είδος και άσκηση δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών. Στο μέγεθος του 2021 περιλαμβάνεται αύξηση μετοχικού κεφαλαίου με μετρητά ύψους 1,35 δισεκ. ευρώ που πραγματοποίησε η ΔΕΗ το Νοέμβριο.

Χ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ, ΕΝΕΡΓΕΙΑ ΚΑΙ ΚΛΙΜΑΤΙΚΗ ΑΛΛΑΓΗ

Το 2021 οι παγκόσμιες εκπομπές αερίων του θερμοκηπίου αυξήθηκαν και πάλι μετά την προσωρινή μείωση του 2020. Η μέση θερμοκρασία του πλανήτη ήταν από τις υψηλότερες στα χρονικά, ενώ τα ακραία καιρικά φαινόμενα αυξήθηκαν σε συχνότητα και ένταση. Μεταξύ των ενθαρρυντικών εξελίξεων, υιοθετήθηκαν πολιτικές για την προώθηση της πράσινης ανάκαμψης και της πράσινης μετάβασης, ιδίως στην ΕΕ, ενώ θετικά, αλλά όχι επαρκή, κρίθηκαν τα βήματα που έγιναν στην 26η Διάσκεψη των Μερών της Σύμβασης του ΟΗΕ για την κλιματική αλλαγή. Ιδιαίτερα έντονο δημόσιο διάλογο και διαφωνίες μεταξύ κρατών-μελών προκάλεσε η προταθείσα συμπλήρωση –μεταβατικά και υπό αυστηρές προϋποθέσεις– της Ταξινόμησης των επιλέξιμων προς χρηματοδότηση επενδύσεων στην ΕΕ με την πυρηνική ενέργεια και το φυσικό αέριο. Η Τράπεζα της Ελλάδος συνέστησε το Κέντρο Κλιματικής Αλλαγής και Βιωσιμότητας, στηρίζει ενεργά τους στόχους της Συμφωνίας των Παρισίων και συμμετέχει, μαζί με την ΕΜΕΚΑ, σε ελληνικές και διεθνείς πρωτοβουλίες για τη βιώσιμη ανάπτυξη και το κλίμα.

Οι εξελίξεις επιβεβαιώνουν την ανάγκη για άμεση και δραστική αντιμετώπιση της κλιματικής αλλαγής, μία προϋπόθεση της οποίας είναι η παγκόσμια συνεργασία για τη λήψη των κατάλληλων μέτρων. Αυτό υπογραμμίζεται και στις ολοένα πιο δραματικές προειδοποιήσεις των διεθνών οργανισμών και της επιστημονικής κοινότητας, που μεταξύ άλλων επισημαίνουν τους κινδύνους της κλιματικής αλλαγής για την υγεία, το περιβάλλον αλλά και για το χρηματοπιστωτικό σύστημα, ενώ τονίζουν ότι πρέπει να αντιμετωπιστούν μαζί τα ζητήματα της κλιματικής αλλαγής και της βιοποικιλότητας. Εξίσου σημαντική προϋπόθεση είναι η πρόοδος της απαιτούμενης τεχνολογίας. Είναι θετικό ότι το τελευταίο 12μηνο υπήρξαν ορισμένες αξιόλογες εξελίξεις, ιδίως όσον αφορά την έρευνα για καθαρές μορφές ενέργειας (αντιδραστήρες σύντηξης, “πράσινο” υδρογόνο), την αποθήκευση ενέργειας και την αφαίρεση των εκπομπών διοξειδίου του άνθρακα από την ατμόσφαιρα. Η ταχύτερη επέκταση της χρήσης καθαρών πηγών ενέργειας έχει γίνει πιο επιτακτικά αναγκαία υπό τις νέες γεωπολιτικές συνθήκες που διαμορφώθηκαν μετά την εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία.

1 ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΟΛΙΤΙΚΕΣ ΔΙΕΘΝΩΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΚΛΙΜΑΤΙΚΗ ΑΛΛΑΓΗ ΚΑΙ ΤΗΝ ΕΝΕΡΓΕΙΑ, ΚΥΡΙΑ ΕΠΙΣΤΗΜΟΝΙΚΑ ΕΥΡΗΜΑΤΑ ΚΑΙ ΕΚΘΕΣΕΙΣ¹

Το 2021 οι παγκόσμιες εκπομπές διοξειδίου του άνθρακα εκτιμάται ότι αυξήθηκαν κατά 4,9%, έναντι μείωσης κατά 5,4% το 2020, εξέλιξη που οφείλεται στη χαλάρωση των διοικητικών μέτρων περιορισμού της οικονομικής δραστηριότητας για την αντιμετώπιση της πανδημίας COVID-19.² Η μέση θερμοκρασία του πλανήτη ήταν η έκτη υψηλότερη από το 1880 και μετά, ξεπερνώντας κατά 1°C τα επίπεδα της προβιομηχανικής περιόδου,³ ενώ ακραία καιρικά φαινόμενα εκδηλώθηκαν επανειλημμένα στη διάρκεια του τελευταίου 12μήνου.⁴ Εξάλλου, ο όρος κλι-

1 Στο παρόν κεφάλαιο λαμβάνονται υπόψη πληροφορίες και στοιχεία που ήταν διαθέσιμα έως τις 28.3.2022.

2 Βλ. Global Carbon Budget 2021, 4.11.2021, https://www.globalcarbonproject.org/carbonbudget/21/files/GCP_CarbonBudget_2021.pdf.

3 “Assessing the Global Climate in 2021”, National Centers for Environmental Information (NCEI) - NOAA (ΗΠΑ), 13.1.2022.

4 Π.χ. πολύ χαμηλές θερμοκρασίες το Φεβρουάριο-Μάρτιο του 2021 στις πολιτείες του Τέξας και του Νέου Μεξικού των ΗΠΑ, πρωτοφανής καύσωνα στο δυτικό Καναδά τον Ιούνιο-Ιούλιο, φονικές πλημμύρες στη Γερμανία και το Βέλγιο τον Ιούλιο, καταστροφικές πυρκαγιές στην Ελλάδα, την Τουρκία, την Ισπανία και την Καλιφόρνια τον Αύγουστο, συνέχιση της ανόδου της θερμοκρασίας και της τήξης των πάγων στην Αρκτική, πρωτοφανείς ανεμοθύελλες στο Ην. Βασίλειο και πλημμύρες στην Αυστραλία το Φεβρουάριο και το Μάρτιο εφέτος. Βλ. και (α) “Heavyweight rainfall which led to severe flooding in Western Europe made more likely by climate change” της επιστημονικής ομάδας World Weather Attribution, 23.8.2021, (β) NOAA, “Arctic Report Card – Update for 2021”, 6.12.2021.

ματική κρίση χρησιμοποιείται πλέον συστηματικά τόσο στα διεθνή όσο και στα εγχώρια μέσα ενημέρωσης (βλ. Πλαίσιο Χ.1).

Ένα κυρίαρχο ζήτημα πολιτικής το 2021, στο πλαίσιο της προσπάθειας να ξεπεραστούν οι οικονομικές συνέπειες της πανδημίας κατά τρόπο συμβατό με τις αρχές της βιωσιμότητας, ήταν η ενθάρρυνση και στήριξη της “πράσινης ανάκαμψης”. Τουλάχιστον σε επίπεδο Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ), οι σχετικές εξελίξεις ήταν γενικά θετικές, καθώς τα κράτη-μέλη κατάρτισαν και άρχισαν να εφαρμόζουν εθνικά Σχέδια Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας, με χρηματοδότηση από το NextGenerationEU, μία προϋπόθεση της οποίας είναι η έμφαση σε προγράμματα πράσινης μετάβασης. Ωστόσο, μένει να γίνουν ακόμη πολλά από τις μεγάλες οικονομίες, προκειμένου να έχουν την απαιτούμενη αποτελεσματικότητα οι πολιτικές πράσινης ανάκαμψης.⁵

Ένα ζήτημα άμεσα συναρτώμενο με την πράσινη ανάκαμψη και γενικότερα την πράσινη μετάβαση είναι η προώθηση της απεξάρτησης από τον άνθρακα. Αξίζει να σημειωθεί ότι το Μάιο του 2021 καταγράφηκαν πρωτοβουλίες ομάδων μετόχων μεγάλων πολυεθνικών πετρελαϊκών εταιριών προκειμένου να ωθηθούν οι εταιρίες αυτές σε “πράσινες” επιλογές. Ωστόσο, σε πρόσφατη έκθεση ερευνητικού ιδρύματος αξιολογούνται ως αναποτελεσματικά τα προγράμματα μερικών μεγάλων εταιριών για την επίτευξη μηδενικών εκπομπών.⁶ Στην ΕΕ, μετά τον Κανονισμό (ΕΕ) 2020/852 για την Ταξινόμια των επενδύσεων, τον Ιούνιο του 2021 υιοθετήθηκε ο κατ’ εξουσιοδότηση Κανονισμός της Επιτροπής 2021/2139 για τις οικονομικές δραστηριότητες σε ορισμένους ενεργειακούς τομείς, ενώ στις 2.2.2022 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, μετά από δημόσιο διάλογο, αλλά και σημαντικές διαφωνίες μεταξύ των κυβερνήσεων των κρατών-μελών, δημοσίευσε σχέδιο “συμπληρωματικής κατ’ εξουσιοδότηση πράξης για το κλίμα με σκοπό την επιτάχυνση της απαλλαγής από τις ανθρακούχες εκπομπές”,⁷ στην οποία προτείνεται, μεταβατικά και υπό αυστηρές προϋποθέσεις, η προσθήκη της πυρηνικής ενέργειας και του φυσικού αερίου στις επιλέξιμες για χρηματοδότηση πράσινες επενδύσεις. Όσον αφορά το φυσικό αέριο, οι προϋποθέσεις και το ανώτατο όριο εκπομπών των 270 gr CO₂/KWh⁸ θέτουν ουσιαστικά πολλές μονάδες ηλεκτροπαραγωγής εκτός ταξινόμιας. Το σχέδιο αυτό πρέπει να εγκριθεί επίσης από το Συμβούλιο των Υπουργών της ΕΕ και το Ευρωκοινοβούλιο. Ήδη έχουν υπάρξει έντονες επικρίσεις από περιβαλλοντικές και άλλες οργανώσεις,⁹ ενώ οι απόψεις των ειδικών είναι μοιρασμένες μεταξύ εκείνων που θεωρούν επικίνδυνη την επέκταση της χρήσης της πυρηνικής ενέργειας και μη καθαρή τη χρήση του φυσικού αερίου και εκείνων που θεωρούν αναπόφευκτη την προσφυγή σ’ αυτές τις δύο πηγές ενόσω καθυστερούν η ωρίμανση της αγοράς και η τεχνολογική πρόοδος σε εναλλακτικές μορφές ενέργειας (“πράσινο” υδρογόνο, πυρηνική σύντηξη) και στον τομέα της αποθήκευσης ενέργειας από ανανεώσιμες πηγές και της δέσμευσης και απομάκρυνσης των εκπομπών διοξειδίου του άνθρακα.

Εξάλλου, οι νέες γεωπολιτικές συνθήκες που διαμορφώθηκαν μετά την εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία άρχισαν ήδη να επηρεάζουν την ενεργειακή πολιτική των κρατών. Πρώτη η Γερμανία, με την ομιλία του πρωθυπουργού Olaf Scholz στη Γερμανική Βουλή στις 27.2.2022, επισήμανε την ανάγκη για ενεργειακή αυτονομία και ανακοίνωσε (α) μέτρα για την αύξηση των αποθεμάτων φυσικού αερίου, ώστε να αποθηκευθούν 2 δισεκ. κυβικά μέτρα, και (β) την ταχεία κατασκευή δύο τερματικών σταθμών για υδροποιημένο φυσικό αέριο (LNG) που στο μέλλον θα

5 Βλ. δελτίο τύπου (10.3.2021) του Προγράμματος Περιβάλλοντος του ΟΗΕ (UNEP), “Are we on track for a green recovery? Not Yet”, σχετικά με τη μελέτη *Are We Building Back Better? Evidence from 2020 and Pathways for Inclusive Green Recovery Spending*.

6 NewClimate Institute, *Corporate Climate Responsibility Monitor 2022*, 6.2.2022.

7 Βλ. δελτίο τύπου Ευρωπαϊκής Επιτροπής, “EU Taxonomy: Complementary Climate Delegated Act”, 2.2.2022.

8 Το όριο των 270 gr CO₂/KWh για τις νέες μονάδες είναι πολύ χαμηλότερο από τα όρια που ζητούσαν κράτη-μέλη (για παράδειγμα, υπήρξε πρόταση της Γαλλίας για ελάχιστο όριο τα 340 gr CO₂/KWh και πρόταση για 380 gr CO₂/KWh από 80 ευρωβουλευτές από τέσσερις πολιτικές ομάδες. Σχόλια κατατέθηκαν και από το ΥΠΕΝ, ενώ υπήρξαν συντονισμένες αντιδράσεις και από ελληνικούς φορείς, όπως ο Ελληνικός Σύνδεσμος Ανεξάρτητων Εταιριών Ηλεκτρικής Ενέργειας (ΕΣΑΗ).

9 Αξιοσημείωτη ήταν και η ιδιαίτερα κριτική στάση, όσον αφορά το φυσικό αέριο, της Ομάδας Θεσμικών Επενδυτών για την Κλιματική Αλλαγή (Institutional Investors Group for Climate Change – IIGCC) με ανοικτή επιστολή ήδη από τις 12.1.2022. Βλ. <https://www.iigcc.org/news/iigcc-publishes-open-letter-calling-for-gas-to-be-excluded-from-the-eu-taxonomy>.

μπορούν να δέχονται εισαγωγές “πράσινου” υδρογόνου. Στη συνέχεια, οι ΗΠΑ και το Ηνωμένο Βασίλειο ανακοίνωσαν εμπάργκο στις εισαγωγές ρωσικού φυσικού αερίου και πετρελαίου, ενώ στις 10-11 Μαρτίου 2022 η άτυπη Σύνοδος Κορυφής της ΕΕ καθόρισε κατευθύνσεις για σταδιακή απεξάρτηση από τις εισαγωγές ρωσικού φυσικού αερίου, πετρελαίου και άνθρακα. Συγκεκριμένα, θα διαφοροποιηθούν οι πηγές προμήθειας, μεταξύ άλλων με τη χρήση υδροποιημένου φυσικού αερίου και την ανάπτυξη του βιοαερίου, θα αναπτυχθεί περαιτέρω η αγορά υδρογόνου και θα επιταχυνθεί η ανάπτυξη των ΑΠΕ, θα ενισχυθεί η διασύνδεση των ευρωπαϊκών δικτύων αερίου και ηλεκτρισμού, θα ληφθούν μέτρα για την αύξηση της ενεργειακής αποδοτικότητας, καθώς και της κυκλικότητας στην παραγωγή και την κατανάλωση, ενώ θα ενισχυθούν οι δυνατότητες αποθήκευσης αερίου. Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο στις 24-25 Μαρτίου αποφάσισε ότι τα κράτη-μέλη θα μπορούν να συμμετέχουν εθελοντικά στην από κοινού προμήθεια φυσικού αερίου από χώρες εκτός της Ρωσίας, καθώς και υδροποιημένου φυσικού αερίου και υδρογόνου, ενώ θα αυξήσουν κατά πολύ την αποθήκευση αερίου πριν αρχίσει ο χειμώνας και θα ενισχύσουν τις διασυνδέσεις των δικτύων αερίου και ηλεκτρισμού στην ΕΕ.¹⁰

Στη διάρκεια του 2021 έγιναν, σε επίπεδο πολιτικής και νομοθεσίας, ορισμένα βήματα για την προώθηση των στόχων της Συμφωνίας των Παρισίων. Ειδικότερα:

– Στις 22.4.2021 πραγματοποιήθηκε, με πρωτοβουλία των ΗΠΑ, η διαδικτυακή Σύνοδος Κορυφής Ηγετών για το Κλίμα (Leaders Summit on Climate), με συμμετοχή 40 ηγετών, όπου ο πρόεδρος Μπάιντεν δεσμεύθηκε για μείωση των εκπομπών των ΗΠΑ κατά 50% έως το 2030.

– Στις 6.7.2021 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή ενέκρινε σειρά μέτρων για την αύξηση της βιώσιμης χρηματοδότησης, που περιλαμβάνουν τη νέα Στρατηγική για τη βιώσιμη χρηματοδότηση, πρόταση Κανονισμού για το ευρωπαϊκό πρότυπο πράσινων ομολόγων (βλ. Πλαίσιο Χ.2) και την κατ’ εξουσιοδότηση πράξη σχετικά με τις πληροφορίες που πρέπει να δημοσιεύονται από επιχειρήσεις σχετικά με το μερίδιο των δραστηριοτήτων τους που ευθυγραμμίζονται με την ταξινόμηση της ΕΕ.¹¹ (Βλ. επίσης το Πλαίσιο Χ.4, στο οποίο αναλύεται η σύνθετη σχέση βιώσιμης ανάπτυξης, βιώσιμης χρηματοδότησης και ψηφιακής χρηματοοικονομικής τεχνολογίας.)

– Στις 8.7.2021 η ΕΚΤ, μετά την ολοκλήρωση της αναθεώρησης της στρατηγικής της νομισματικής πολιτικής της, ανακοίνωσε ένα φιλόδοξο σχέδιο δράσης για την ενσωμάτωση παραμέτρων σχετικών με την κλιματική αλλαγή στη στρατηγική νομισματικής πολιτικής της.¹² Το σχέδιο αυτό διασφαλίζει ότι το Ευρωσύστημα λαμβάνει υπόψη, κατά την άσκηση της νομισματικής πολιτικής, τόσο τις οικονομικές συνέπειες της κλιματικής αλλαγής όσο και τις επιπτώσεις των πολιτικών μετάβασης σε μια οικονομία χαμηλού άνθρακα, στο πλαίσιο της εντολής του. Τα μέτρα που περιλαμβάνονται ενισχύουν και διευρύνουν τις τρέχουσες πρωτοβουλίες που έχει αναλάβει το Ευρωσύστημα για να αποτυπώσει καλύτερα παραμέτρους σχετικές με την κλιματική αλλαγή, με σκοπό να προετοιμάσει το έδαφος για αλλαγές στο πλαίσιο εφαρμογής της νομισματικής πολιτικής.

– Στις 14.7.2021 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή ανακοίνωσε δέσμη μέτρων με τη γενική ονομασία “Fit for 55” προκειμένου να μειωθούν τουλάχιστον κατά 55% οι καθαρές εκπομπές αερίων του θερμοκηπίου έως το 2030.¹³

– Στις 27.10.2021 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή δημοσίευσε προτάσεις για την επανεξέταση των τραπεζικών κανόνων της ΕΕ (Κανονισμός και Οδηγία για τις κεφαλαιακές απαιτήσεις), μεταξύ άλλων

10 Policy statement by Olaf Scholz, Chancellor of the Federal Republic of Germany and Member of the German Bundestag, 27.2.2022, <https://www.bundesregierung.de/breg-en/news/policy-statement-by-olaf-scholz-chancellor-of-the-federal-republic-of-germany-and-member-of-the-german-bundestag-27-february-2022-in-berlin-2008378>. Επίσης, βλ. <https://www.consilium.europa.eu/media/54773/20220311-versailles-declaration-en.pdf>, καθώς και European Council Meeting (24 and 25 March 2022) - Conclusions.

11 Βλ. δελτίο τύπου Ευρωπαϊκής Επιτροπής, 6.7.2021.

12 Βλ. δελτίο τύπου ΕΚΤ, 8.7.2021.

13 Δελτίο τύπου Ευρωπαϊκής Επιτροπής, “EU economy and society to meet climate ambitions”, 14.7.2021. Επίσης, European Commission Communication, “Fit for 55 – delivering the EU’s 2030 climate target on the way to climate neutrality”.

σχετικά με τη μετάβαση στην κλιματική ουδετερότητα και την ενίσχυση της ανθεκτικότητας του τραπεζικού τομέα σε κινδύνους περιβαλλοντικούς, κοινωνικούς και διακυβέρνησης (ΠΚΔ ή ESG).¹⁴

– Την 1.11.2021 ολοκληρώθηκε στη Γλασκώβη η 26η Διάσκεψη των Μερών της Σύμβασης του ΟΗΕ για την κλιματική αλλαγή (COP 26), με την υιοθέτηση του Συμφώνου της Γλασκώβης για το Κλίμα,¹⁵ που περιλαμβάνει δεσμεύσεις για την ανάληψη δράσεων. Ο Γ.Γ. του ΟΗΕ Αντόνιο Γκουτέρες αναγνώρισε ότι έγιναν βήματα προς τα εμπρός, αλλά προειδοποίησε ότι η κλιματική καταστροφή βρίσκεται προ των πυλών.¹⁶

– Τέλος, στις 27.1.2022, σε διαδικτυακό φόρουμ μεγάλων οικονομιών για το κλίμα (Major Economies Forum on climate and energy) που συνεκλήθη με πρωτοβουλία των ΗΠΑ σε επίπεδο υπουργών, τονίστηκε η ανάγκη να τεθούν πιο φιλόδοξοι στόχοι, να επιταχυνθεί η λήψη μέτρων και να μειωθούν οι εκπομπές μεθανίου.

Το τελευταίο 12μηνο, οι εκθέσεις διεθνών οργανισμών και επιστημονικές μελέτες εξακολούθησαν να εστιάζουν στα εξής:

(α) στην ανάγκη για έγκαιρη λήψη δραστικών μέτρων προκειμένου να επιτευχθούν οι στόχοι της Συμφωνίας των Παρισίων και να μηδενιστούν οι καθαρές εκπομπές αερίων του θερμοκηπίου έως το 2050 (εκθέσεις της Διακυβερνητικής Επιτροπής για την Κλιματική Αλλαγή,¹⁷ του Διεθνούς Οργανισμού Ενέργειας,¹⁸ του Προγράμματος Περιβάλλοντος του ΟΗΕ¹⁹ και της Energy Transitions Commission²⁰),

(β) στους κινδύνους της κλιματικής αλλαγής για την υγεία, το περιβάλλον και τη βιοποικιλότητα,²¹

(γ) στους κινδύνους για το χρηματοπιστωτικό σύστημα (βλ. Πλαίσιο Χ.3 και εκθέσεις της ΕΚΤ και του ESRB,²² της κοινής ομάδας μελέτης του NGFS και του INSPIRE,²³ ερευνητικών κέντρων του LSE και του Πανεπιστημίου του Λονδίνου,²⁴ καθώς και του WWF²⁵),

14 Δελτίο τύπου Ευρωπαϊκής Επιτροπής, “Δέσμη μέτρων για τις τράπεζες 2021: νέοι κανόνες της ΕΕ για την ενίσχυση της ανθεκτικότητας των τραπεζών και την καλύτερη προετοιμασία για το μέλλον”, 27.10.2021.

15 Glasgow Climate Pact, 1.11.2021. Κατά τη διάρκεια της Διάσκεψης είχε δημοσιευθεί και μία άλλη ενδιαφέρουσα δήλωση: “Coalition of Finance Ministers for Climate Action and Network of Central Banks and Supervisors for Greening the Financial System Chairs Joint COP26 Statement”.

16 “Secretary-General’s statement on the conclusion of the UN Climate Change Conference COP26”, 13.11.2021, <https://www.un.org/sg/en/node/260645>.

17 IPCC, (α) Climate Change 2021: The Physical Science Basis – Contribution of Working Group I to the Sixth Assessment Report of the IPCC, 9.8.2021, και (β) Climate Change 2022: Impacts, Adaptation and Vulnerability – Working Group II Sixth Assessment Report – Summary for Policymakers, 27.2.2022, https://report.ipcc.ch/ar6wg2/pdf/IPCC_AR6_WGII_SummaryForPolicymakers.pdf.

18 IEA, (α) *Global Energy Review 2021 – Assessing the effects of economic recoveries on global energy demand and CO₂ emissions in 2021*, Απρίλιος 2021, (β) *Net Zero by 2050: a Roadmap for the Global Energy Sector*, Μάιος 2021 – βλ. και δελτίο τύπου IEA, “Pathway to critical and formidable goal of net-zero emissions by 2050 is narrow but brings huge benefits, according to IEA special report”, 18.5.2021, και (γ) *World Energy Outlook 2021*, 13.10.2021.

19 UNEP, *Emissions Gap Report 2021 – The Heat Is On*, 26.10.2021.

20 *Keeping 1.5°C Alive: Closing the Gap in the 2020s*, Σεπτέμβριος 2021.

21 (α) Daniel R. Bressler, “The mortality cost of carbon”, *Nature Communications*, 29.7.2021, (β) Wim Thiery et al., “Intergenerational inequities in exposure to climate extremes”, *Science*, 26.9.2021, (γ) Global Coal Reef Monitoring Network (GCRMN), *Rising Sea Surface Temperatures Driving the Loss of 14 Percent of Corals Since 2009; Some Show Resilience, Offering Hope for Recovery*, 5.10.2021, (δ) (US) National Academies, *Biodiversity at Risk – Today’s Choices Matter*, Consensus Study Report 2022.

22 Βλ. (α) ECB/ESRB, *Climate-related risk and financial stability*, 1.7.2021, και (β) ΕΚΤ, Αποτελέσματα της πρώτης άσκησης προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων διαφορετικών σεναρίων κλιματικής αλλαγής σε επίπεδο ευρωζώνης, 22.9.2021.

23 Joint NGFS-INSPIRE Study Group on *Biodiversity and Financial Stability*, *Biodiversity and Financial Stability: building the case for action*, 8.10.2021. Συμμετείχε και η Τράπεζα της Ελλάδος.

24 *Climate-neutral central banking: How the European System of Central Banks can support the transition to net-zero*, Μάιος 2021.

25 WWF, *Nature’s next stewards: why central bankers need to take action on biodiversity loss*, 14.7.2021. Περιλαμβάνει και απάντηση της Τράπεζας της Ελλάδος, όπως και άλλων κεντρικών τραπεζών.

(δ) στην ανάγκη για κοινή αντιμετώπιση θεμάτων κλιματικής αλλαγής και βιοποικιλότητας,²⁶

(ε) στην έρευνα για καθαρές πηγές ενέργειας (“πράσινο” υδρογόνο, πυρηνική σύντηξη),²⁷

(στ) στην έρευνα για την αποθήκευση ενέργειας,²⁸

(ζ) στους αποτελεσματικότερους τρόπους ενημέρωσης των πολιτών για τους κινδύνους της κλιματικής αλλαγής και τις πολιτικές αντιμετώπισής της.²⁹

Από τη σκοπιά των κεντρικών τραπεζών και εποπτικών αρχών, το 2021 δημοσιεύθηκαν σημαντικές αναλύσεις σε σχέση με την ενσωμάτωση των θεμάτων κλιματικής αλλαγής και βιωσιμότητας στο ρυθμιστικό και εποπτικό πλαίσιο λειτουργίας των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Συνοπτικά αναφέρονται οι εξής δημοσιεύσεις:

– Δίκτυο Κεντρικών Τραπεζών και Εποπτικών Αρχών για ένα Πράσινο Χρηματοοικονομικό Σύστημα (NGFS): μελέτες όπως αναλύσεις προόδου των πρακτικών των κεντρικών τραπεζών και εποπτικών αρχών ως προς την ενσωμάτωση των θεμάτων κλιματικής αλλαγής στις λειτουργίες τους, νέα σενάρια αναφοράς για τη διενέργεια ασκήσεων προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων για κινδύνους κλιματικής αλλαγής, κίνδυνοι βιοποικιλότητας και στοιχεία για τη διενέργεια αναλύσεων.

– Επιτροπή της Βασιλείας για την τραπεζική εποπτεία (BCBS): προτάσεις για αρχές αποτελεσματικής διαχείρισης και εποπτείας χρηματοοικονομικών κινδύνων από την κλιματική αλλαγή, ανάλυση κλιματικών κινδύνων και των διαύλων μετάδοσής τους στο χρηματοπιστωτικό σύστημα, ανάλυση μεθοδολογιών μέτρησης χρηματοοικονομικών κινδύνων που σχετίζονται με το κλίμα.

– Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών (EBA): τελικό σχέδιο ρυθμιστικών τεχνικών προτύπων για τις δημοσιεύσεις χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων για κινδύνους ESG (Πυλώνας 3), ανάλυση για τη διαχείριση κινδύνων ESG από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και τις επενδυτικές εταιρίες, τελικό σχέδιο ρυθμιστικών τεχνικών προτύπων για τις δημοσιεύσεις του Κανονισμού περί γνωστοποιήσεων αειφορίας στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών (μαζί με ESMA και EIOPA).

– Ενιαίος Εποπτικός Μηχανισμός (SSM): έκθεση σχετικά με τις πρακτικές και την πρόοδο των ιδρυμάτων ως προς την ενσωμάτωση των κινδύνων της κλιματικής αλλαγής στη λειτουργία τους και την εκπλήρωση των σχετικών εποπτικών προσδοκιών, ανακοίνωση διενέργειας ευρωπαϊκής εποπτικής άσκησης προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων για θέματα κλιματικής αλλαγής.

– Ευρωπαϊκή Αρχή Ασφαλίσεων και Επαγγελματικών Συντάξεων (EIOPA): προτεραιότητες για την αντιμετώπιση θεμάτων βιωσιμότητας 2022-2024, γνωμοδότηση σχετικά με την εποπτεία της χρήσης σεναρίων κλιματικής αλλαγής στην ίδια αξιολόγηση κινδύνων και φερεγγυότητας

26 Κοινή έκθεση δύο Διακυβερνητικών Επιτροπών Εμπειρογνομόνων (IPCC για το κλίμα και IPBES για τη βιοποικιλότητα) με τίτλο *Tackling Biodiversity & Climate Crises Together and Their Combined Social Impacts*, 10.6.2021.

27 Για το “πράσινο” υδρογόνο: (α) Ενημερωτική έκθεση της European Parliamentary Research Service με τίτλο *EU hydrogen policy: hydrogen as an energy carrier for a climate-neutral economy*, Απρίλιος 2021, και (β) International Renewable Energy Agency (IRENA), *Geopolitics of the Energy Transformation – The Hydrogen Factor*, 15.1.2022. Για την πυρηνική σύντηξη: (α) A.B. Zylstra et al., “Burning plasma achieved in inertial fusion”, *Nature*, 26.1.2022, και (β) “Fusion energy record demonstrates powerplant future”, δελτίο τύπου UK Atomic Energy Authority (UKAEA), 9.2.2022.

28 Τον Ιανουάριο-Φεβρουάριο του 2022 πραγματοποιήθηκαν τέσσερα διαδικτυακά σεμινάρια του Institute for Sustainable Energy του Πανεπιστημίου της Βοστώνης με γενικό θέμα “Where is Energy Storage Headed?” και συμμετοχή κορυφαίων ειδικών. Βλ. www.bu.edu/ise/energy-storage-series.

29 Βλ. π.χ. Bernard, R., P. Tzamourani and M. Weber, “Climate change and individual behavior”, Deutsche Bundesbank Discussion Paper No. 01/2022.

(Own Risk and Solvency Assessment – ORSA), διαβούλευση για την έκδοση οδηγιών αναφορικά με την αξιολόγηση της επίπτωσης της κλιματικής αλλαγής και τη χρήση σεναρίων κλιματικής αλλαγής στην ίδια αξιολόγηση κινδύνων και φερεγγυότητας (ORSA), αναφορά σχετικά με την ανάληψη και τιμολόγηση ασφαλιστικών κινδύνων κατά ζημιών υπό το πρίσμα της κλιματικής αλλαγής, μεθοδολογία τροποποίησης της τυποποιημένης μεθόδου για τον υπολογισμό των κεφαλαιακών απαιτήσεων για καταστροφικούς κινδύνους ώστε να συμπεριλαμβάνονται και κίνδυνοι προερχόμενοι από την κλιματική αλλαγή, άρθρο αναφορικά με τα μακροοικονομικά οφέλη της ασφάλισης κινδύνων που συνδέονται με τις φυσικές καταστροφές και την κλιματική αλλαγή.

– Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών (ESMA): πρώτη αξιολόγηση των ευρωπαϊκών αγορών άνθρακα, επιστολή στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή σχετικά με τις προκλήσεις των αξιολογήσεων ΠΚΔ (ESG ratings), επιστολή στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή για τις προτεραιότητες σχετικά με την εφαρμογή του Κανονισμού περί γνωστοποιήσεων αειφορίας στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών.

Πλαίσιο X.1

ΑΠΟ ΤΗΝ ΥΠΕΡΘΕΡΜΑΝΣΗ ΤΟΥ ΠΛΑΝΗΤΗ ΣΤΗΝ ΚΛΙΜΑΤΙΚΗ ΚΡΙΣΗ: ΜΙΑ ΑΝΑΔΡΟΜΗ ΣΤΗΝ ΟΝΟΜΑΤΟΛΟΓΙΑ ΤΗΣ ΜΕΤΑΒΟΛΗΣ ΤΟΥ ΚΛΙΜΑΤΟΣ

Πολλοί και διαφορετικοί όροι έχουν χρησιμοποιηθεί για να περιγράψουν τη μεταβολή του κλίματος και τις επιπτώσεις που επιφέρει στον πλανήτη. Όροι που έχουν καταφέρει να αφομοιωθούν στη συνείδησή μας είναι η υπερθέρμανση του πλανήτη και η κλιματική αλλαγή. Άλλοι όροι που χρησιμοποιούνται με μικρότερη συχνότητα και έμφαση είναι η κλιματική καταστροφή, η κλιματική διαταραχή, το κλιματικό χάος, η οικολογική κατάρρευση, η κλιματική απορρύθμιση, ο κλιματικός πόλεμος, η παγκόσμια υπερθέρμανση και η κλιματική αποκάλυψη. Περιβαλλοντικές και οικολογικές οργανώσεις, μέσα μαζικής ενημέρωσης, κυβερνήσεις (συμπεριλαμβανομένης της Αυστραλίας), τα θεσμικά όργανα του ΟΗΕ και το κοινοβούλιο του Ηνωμένου Βασιλείου αλλάζουν τη γλώσσα που χρησιμοποιούν για την κλιματική αλλαγή και την κάνουν πιο ισχυρή και φορτισμένη. Τον τελευταίο καιρό, η συμβατική ορολογία αντικαθίσταται από εκφράσεις και όρους όπως η κλιματική έκτακτη ανάγκη, η κλιματική διατάραξη και η κλιματική κρίση, οι οποίες θεωρείται ότι περιγράφουν με μεγαλύτερη ακρίβεια τι συμβαίνει γύρω μας.¹ Ωστόσο, από όλους τους προαναφερόμενους νέους όρους, αυτός τον οποίο συναντάμε και ακούμε όλο και πιο συχνά σήμερα είναι ο όρος κλιματική κρίση.

Υπερθέρμανση του πλανήτη

Οι επιστήμονες του 19ου αιώνα Jean-Baptiste Fourier, Eunice Foote και John Tyndall ήταν οι πρώτοι που μελέτησαν το ρόλο των αερίων του θερμοκηπίου στην αύξηση της θερμοκρασίας της Γης.² Ο νομπελίστας Σουηδός επιστήμονας Svante Arrhenius, συνεχίζοντας το έργο τους, ισχυρίστηκε το 1897 ότι η χρήση των ορυκτών καυσίμων μπορεί να οδηγήσει σε υπερθέρμανση του πλανήτη. Υπολόγισε ότι οι ανθρώπινες δραστηριότητες θα μπορούσαν να θερμάνουν τη Γη προσθέτοντας διοξείδιο του άνθρακα στην ατμόσφαιρα.³ Εκείνη την εποχή όμως, οι άνθρωπινες επιρροές θεωρούνταν ασήμαντες και οι ωκεανοί μεγάλες “δεξαμενές απορρόφησης” του άνθρακα, που θα ακύρωναν αυτόματα την οποιαδήποτε ρύπανση. Έτσι, δεν δόθηκε η δέουσα προσοχή και το θέμα ξεχάστηκε έως το 1975, όταν δημοσιεύθηκε η επιστημονική μελέτη του Wallace Broecker, όπου για πρώτη φορά αναφέρεται ο όρος “υπερθέρμανση του πλανήτη” (global warming).⁴

1 Bedi, G. (2020), “Is it time to rethink our language on climate change?”, Lens, Monash University (<https://lens.monash.edu/@environment/2020/01/03/1379384/is-it-time-to-rethink-our-language-on-climate-change>).

2 Thiser, S.S. (2021), “A climate chronology”, University of Maine (<https://umaine.edu/climatechronology/wp-content/uploads/sites/575/2022/02/Climate-Chronology-January-2021-212022-1.pdf>).

3 Arrhenius, S. and E.S. Holden (1897), “On the influence of carbonic acid in the air upon the temperature of the earth”, *Publications of the Astronomical Society of the Pacific*, 9(54), 14-24.

4 Broecker, W.S. (1975), “Climatic Change: Are We on the Brink of a Pronounced Global Warming?”, *Science New Series*, 189(4201), 460-463.

Στα τέλη της δεκαετίας του 1980, το ζήτημα της υπερθέρμανσης του πλανήτη εμφανίστηκε στο προσκήνιο της πολιτικής και των μέσων μαζικής ενημέρωσης καθώς η μέση ετήσια θερμοκρασία αυξήθηκε κατακόρυφα. Η υπερθέρμανση του πλανήτη έγινε ο κυρίαρχος όρος τον Ιούνιο του 1988 όταν ο επιστήμονας της NASA James E. Hansen κατέθεσε ενώπιον του Κογκρέσου ότι “η υπερθέρμανση του πλανήτη έχει φθάσει σε τέτοιο επίπεδο που μπορούμε να αποδώσουμε με υψηλό βαθμό εμπιστοσύνης μια σχέση αιτίας-αποτελέσματος μεταξύ του φαινομένου του θερμοκηπίου και της παρατηρούμενης θέρμανσης”.⁵ Η μαρτυρία του προκάλεσε μαζική κάλυψη από τα αμερικανικά μέσα ενημέρωσης κάνοντας τον όρο πολύ δημοφιλή.⁶ Αλλά και σε παγκόσμιο επίπεδο, η υπερθέρμανση του πλανήτη έγινε ένα καθημερινό θέμα στα δελτία ειδήσεων, τα οποία προσπάθησαν να κοινοποιήσουν το μήνυμα ότι ο πλανήτης βιώνει μια μεταβολή στο κλίμα εξαιτίας της υπερθέρμανσης του πλανήτη.

Ο όρος “υπερθέρμανση του πλανήτη” εισηγοποιήθηκε τη δεκαετία του 1980 για να περιγράψει τον αντίκτυπο στη θερμοκρασία της επιφάνειας της Γης λόγω του αυξημένου επιπέδου των αερίων του θερμοκηπίου που παγιδεύουν τη θερμότητα στην ατμόσφαιρα. Όταν όμως οι συζητήσεις για την υπερθέρμανση του πλανήτη μετακινήθηκαν από την επιστημονική σφαίρα στη δημόσια σκηνή, φάνηκε ότι ο όρος αυτός δεν αποτελούσε μια χρήσιμη περιγραφή και δεκαετίες αργότερα επισκιάστηκε από τον όρο “κλιματική αλλαγή” μεταξύ των επιστημόνων, των πολιτικών και των θεσμών τους.⁷ Ο όρος “κλιματική αλλαγή” έγινε πιο συνηθισμένος, καθώς αντικατοπτρίζει τη μακροπρόθεσμη αλλαγή στο κλίμα της Γης. Ωστόσο, και ο όρος “υπερθέρμανση του πλανήτη” παραμένει πολύτιμος και αρκετά διαδεδομένος στους επιστήμονες και στο κοινό διότι περιγράφει με αμεσότητα και ακρίβεια τι συμβαίνει στη θερμοκρασία του πλανήτη με την πάροδο του χρόνου.⁸

Κλιματική αλλαγή

Οι διεθνείς οργανισμοί είχαν ανοίξει το δρόμο, σχεδόν ταυτόχρονα με τη μαρτυρία του Hansen, ώστε η “κλιματική αλλαγή” να γίνει ο δημοφιλέστερος όρος. Ο Παγκόσμιος Μετεωρολογικός Οργανισμός και το Πρόγραμμα Περιβάλλοντος των Ηνωμένων Εθνών ίδρυσαν το 1988 τη Διακυβερνητική Επιτροπή για την Κλιματική Αλλαγή (Intergovernmental Panel on Climate Change – IPCC), η οποία το 1992 δημοσίευσε τη Σύμβαση-Πλαίσιο για την Κλιματική Αλλαγή (UN Framework Convention on Climate Change).⁹ Στο άρθρο 1 αυτής η “κλιματική αλλαγή ορίζεται ως η αλλαγή του κλίματος που αποδίδεται άμεσα ή έμμεσα στην ανθρώπινη δραστηριότητα που μεταβάλλει τη σύνθεση της παγκόσμιας ατμόσφαιρας”. Από τη Σύμβαση-Πλαίσιο απουσιάζει ο όρος “υπερθέρμανση του πλανήτη”. Τα γεγονότα αυτά αποτέλεσαν ορόσημα για την καθολική επικράτηση και χρήση του όρου “κλιματική αλλαγή” στα χρόνια που ακολούθησαν.

Το 2002 ο Frank Luntz, πολιτικός σύμβουλος, προτρέπει τους Ρεπουμπλικάνους, να χρησιμοποιούν τη φράση “κλιματική αλλαγή” διότι θεωρείται ελεγχόμενη και με μικρότερη συναισθηματική φόρτιση έναντι της φράσης “υπερθέρμανση του πλανήτη”, που θεωρείται ότι προκαλεί συνειρμούς καταστροφικών συνεπειών.¹⁰ Μετά από αυτή την προτροπή, στις ομιλίες του Προέδρου των ΗΠΑ George H.W. Bush για το περιβάλλον, ο όρος “υπερθέρμανση του πλανήτη” είχε σε μεγάλο βαθμό εξαφανιστεί και αντικατασταθεί από τον όρο “κλιματική αλλαγή”.¹¹ Επιπλέον, το 2005 οι Εθνικές Ακαδημίες Επιστημών των ΗΠΑ δημοσίευσαν ένα φυλλάδιο που εξέφραζε την άποψη ότι η “κλιματική αλλαγή” ήταν μια πιο ολοκληρωμένη επιστημονικά περιγραφή για το τι συμβαίνει στον πλανήτη, επειδή σε σχέση με την “υπερθέρμανση του πλανήτη” μεταδίδει καλύτερα το μήνυμα ότι υπάρχουν και άλλες αλλαγές πέρα από την αύξηση της θερμοκρασίας.¹²

5 Βλ. <http://image.guardian.co.uk/sys-files/Environment/documents/2008/06/23/ClimateChangeHearing1988.pdf>.

6 Βλ. https://www.nasa.gov/topics/earth/features/climate_by_any_other_name.html.

7 Βλ. <https://www.rte.ie/brainstorm/2021/0708/1233848-climate-change-terminology-global-warming-greenhouse-gas/>.

8 Samenow, J., “Debunking the claim ‘they’ changed ‘global warming’ to ‘climate change’ because warming stopped”, *The Washington Post*, 29.1.2018 (<https://www.washingtonpost.com/news/capital-weather-gang/wp/2018/01/29/debunking-the-claim-they-changed-global-warming-to-climate-change-because-its-cooling/>).

9 United Nations (1992), *United Nations Framework Convention on Climate Change*, Bonn, Germany.

10 Βλ. <http://www.exponentialimprovement.com/cms/uploads/a-cleaner-safer-healthier.pdf>.

11 Lee, J., “A call for softer, greener language”, *The New York Times*, 2.3.2003 (<https://www.nytimes.com/2003/03/02/us/a-call-for-softer-greener-language.html>).

12 National Academy of Sciences, National Academy of Engineering, Institute of Medicine, National Research Council (2005), *Understanding and responding to climate change: highlights of National Academy Reports*, Washington DC: National Academy of Sciences.

Σήμερα, ένας ολοένα αυξανόμενος αριθμός έγκυρων μέσων ενημέρωσης υποστηρίζει ότι η φράση κλιματική αλλαγή δεν “ταιριάζει” πια στην εποχή μας, γιατί είναι ουδέτερη, φθαρμένη και πολύ ωραία για να περιγράψει την κρίση που αντιμετωπίζει ο πλανήτης.¹³ Σύμφωνα με την εφημερίδα *The Guardian*, η κλιματική αλλαγή είναι μια παθητική και ήπια φράση όταν οι επιστήμονες μιλούν για μια καταστροφή της ανθρωπότητας. Μάλιστα, ανακοίνωσε νέες κατευθυντήριες γραμμές σύνταξης της εφημερίδας με την εισαγωγή νέων όρων που περιγράφουν με μεγαλύτερη ακρίβεια τις περιβαλλοντικές κρίσεις που αντιμετωπίζει ο πλανήτης, όπως είναι η κλιματική έκτακτη ανάγκη (climate emergency), η κλιματική κρίση ή η κλιματική κατάρρευση (breakdown).¹⁴ Η εφημερίδα *The Observer* και άλλα μέσα ενημέρωσης, όπως το BBC και το αμερικανικό πρακτορείο ειδήσεων Associated Press, έχουν επίσης τροποποιήσει τους εσωτερικούς τους κανόνες για τις αναφορές τους στο κλίμα.¹⁵

Κλιματική κρίση

Στις μέρες μας χρησιμοποιείται έντονα τόσο στα διεθνή όσο και στα εγχώρια μέσα ο όρος “κλιματική κρίση”. Η “κλιματική κρίση” δεν αποτελεί κάποιον επιστημονικό όρο, γι’ αυτό και δεν υπάρχει στα επιστημονικά λεξικά και στα γλωσσάρια των διεθνών περιβαλλοντικών φορέων. Στα έγκριτα αγγλικά λεξικά (όπως το Cambridge, το Collins και το Oxford)¹⁶ ο ορισμός της κλιματικής κρίσης ποικίλλει, γιατί ουσιαστικά περιγράφεται μια κατάσταση, δηλαδή η σημερινή, και όχι κάποιος κλιματικός όρος. Δεν είναι καθόλου τυχαίο λοιπόν ότι η “κλιματική κρίση” τείνει να κυριαρχήσει στο δημόσιο λόγο, αφού αποδίδει με πιο εμφατικό και ξεκάθαρο τρόπο τις συνέπειες της αλλαγής του κλίματος, από τις οποίες προκύπτουν ακραία καιρικά φαινόμενα όπως είναι οι πλημμύρες, ο παρατεταμένος καύσωνας και οι ανεξέλεγκτες πυρκαγιές.

Η φράση “κλιματική κρίση” πιστώνεται στον πρώην Αντιπρόεδρο των ΗΠΑ (1993-2001) Al Gore. Προ εικοσαετίας είχε δηλώσει ότι η “κλιματική κρίση” είναι ο καταλληλότερος όρος για να σηματοδοτήσει το επείγον του ζητήματος, θεωρώντας μάλιστα ότι η γλώσσα που χρησιμοποιούμε όταν συζητάμε για την κλιματική κρίση έχει τεράστια σημασία ως μέσο τόσο για να προκαλέσουμε μια συναισθηματική αντίδραση όσο και για να εμπνεύσουμε δράση. Το 2007 ο Al Gore μοιράστηκε με τη Διακυβερνητική Επιτροπή για την Κλιματική Αλλαγή το βραβείο νόμπελ ειρήνης για τη δράση τους υπέρ του παγκόσμιου κλίματος. Στην ομιλία αποδοχής του βραβείου δήλωσε: “Πρέπει να κατανοήσουμε τη σύνδεση ανάμεσα στην κλιματική κρίση και τα δεινά της φτώχειας, της πείνας, του HIV-AIDS και των άλλων πανδημιών. Καθώς αυτά τα προβλήματα συνδέονται, έτσι πρέπει να συνδέονται και οι λύσεις τους”.¹⁷ Οι περιβαλλοντικές οργανώσεις και οι Δημοκρατικοί νομοθέτες πιστεύουν ότι ο όρος κλιματική κρίση τονίζει εμφατικά τη σοβαρότητα των απειλών που αντιμετωπίζει ο πλανήτης από τις συνεχείς εκπομπές αερίων του θερμοκηπίου και μπορεί να βοηθήσει στην τόνωση της πολιτικής βούλησης που λείπει εδώ και καιρό για την υπεράσπιση του κλίματος.¹⁸

Το Νοέμβριο του 2019 ένδεκα χιλιάδες επιστήμονες από όλο τον κόσμο, μέσω της διακήρυξής τους για το κλίμα με τίτλο “Climate emergency”, ανέφεραν ότι η Γη αντιμετωπίζει μια κλιματική έκτακτη ανάγκη λόγω των ανεπαρκών προσπαθειών για την αντιμετώπιση της κλιματικής κρίσης σε διεθνή κλίμακα.¹⁹

13 Yoder, K., “Is it time to retire ‘climate change’?”, *Grist Magazine*, 17.6.2019 (<https://grist.org/article/is-it-time-to-retire-climate-change-for-climate-crisis/>).

14 Carrington, D., “Why the Guardian is changing the language it uses about the environment”, *The Guardian*, 17.5.2019 (<https://www.theguardian.com/environment/2019/may/17/why-the-guardian-is-changing-the-language-it-uses-about-the-environment>).

15 Βλ. <https://www.cleanenergywire.org/blog/climate-change-or-climate-crisis-whats-right-lingo>.

16 Η κλιματική κρίση ορίζεται: (α) Στο Cambridge, ως τα σοβαρά προβλήματα που προκαλούνται ή ενδέχεται να προκληθούν από αλλαγές στις καιρικές συνθήκες του πλανήτη ως αποτέλεσμα της ανθρωπίνης δραστηριότητας που αυξάνει το επίπεδο διοξειδίου του άνθρακα στην ατμόσφαιρα (βλ. <https://dictionary.cambridge.org/dictionary/english/climate-crisis>). (β) Στο Collins, ως μια κατάσταση επικείμενης περιβαλλοντικής καταστροφής που προκαλείται από την κλιματική αλλαγή (βλ. <https://www.collinsdictionary.com/dictionary/english/climate-crisis>). (γ) Στο Oxford, ως μια κατάσταση στην οποία απαιτείται άμεση δράση για να περιοριστεί η κλιματική αλλαγή και να αποτραπεί σοβαρή και μόνιμη ζημιά στο περιβάλλον (βλ. <https://www.oxfordlearnersdictionaries.com/definition/english/climate-crisis?q=climate+crisis>).

17 Βλ. <https://www.nobelprize.org/prizes/peace/2007/gore/26118-al-gore-nobel-lecture-2007/>.

18 Sobczyk, N., “How climate change got labeled a ‘crisis’”, *Energy & Environmental News*, 10.7.2019.

19 Η διακήρυξη δημοσιεύθηκε τον Ιανουάριο του 2020. Βλ. Ripple, W.J., C. Wolf, T.M. Newsome, P. Barnard and W.R. Moomaw (2020), “Warning of a climate emergency”, *BioScience*, 70(1), 8-12.

Συμπεράσματα

Το κλίμα αλλάζει και μαζί του αλλάζει και η ονομασία που περιγράφει αυτή την αλλαγή. Η διαφοροποίηση της ορολογίας ακολουθεί τις εξελίξεις θέλοντας αφενός να προβάλλει πώς από την αλλαγή του κλίματος έχουμε περάσει στην κρίση του κλίματος και αφετέρου να δώσει έμφαση στον τεράστιο αντίκτυπο που έχει ήδη αυτή η κλιματική αλλαγή στην ανθρώπινη ζωή, στα οικοσυστήματα και στη βιοποικιλότητα. Η επιστράτευση της επικοινωνιακής δύναμης των λέξεων στον αγώνα κατά της κλιματικής αλλαγής φανερώνει τη σοβαρότητα του θέματος. Στην Ευρωπαϊκή Πράσινη Συμφωνία της Ευρωπαϊκής Επιτροπής προτείνεται η ενεργοποίηση της εκπαίδευσης και της κατάρτισης ως μέρος της λύσης για τις αλλαγές που απαιτούνται για μια επιτυχή μετάβαση σε μια πιο οικολογική ζωή.²⁰ Το ζήτημα δεν είναι μόνο πώς δηλώνεται και πώς ονομάζεται αυτή η αλλαγή του κλίματος, αλλά και σε ποιους απευθύνεται και πού αναφέρεται. Η κλιματική αλλαγή ως θέμα, πέρα από τα δελτία ειδήσεων, στις έντυπες εφημερίδες και στις ιστοσελίδες τους μπορεί να κοινοποιείται περισσότερο στη νέα γενιά. Μέσω της εκπαίδευσης και του περιβαλλοντικού γραμματισμού (environmental literacy) δύναται να γνωστοποιηθούν η κλιματική αλλαγή, η προέλευση των εκπομπών των αερίων του θερμοκηπίου, τα οφέλη της κυκλικής οικονομίας, της επαναχρησιμοποίησης και της ανακύκλωσης, οι υπάρχουσες και οι μελλοντικές λύσεις, και πρωτίστως ποια είναι όλα αυτά τα μικρά πράγματα που μπορούν να γίνουν σε συλλογικό αλλά και ατομικό επίπεδο, παράλληλα με τη δράση σε παγκόσμιο, εθνικό και τοπικό επίπεδο.

20 European Commission (2019), *The European Green Deal*, Brussels.

Πλαίσιο X.2

Η ΣΥΜΒΟΛΗ ΤΗΣ ΠΡΑΣΙΝΗΣ ΕΝΩΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΩΝ ΣΤΗΝ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Η επίτευξη των στόχων της Ευρωπαϊκής Πράσινης Συμφωνίας¹ για βιώσιμη ανάπτυξη και μηδενικές καθαρές εκπομπές αερίων του θερμοκηπίου έως το 2050, καθώς και των ενδιάμεσων στόχων μέχρι το 2030 (Fit for 55)² δημιουργεί ευκαιρίες αλλά και νέες προκλήσεις, δεδομένου ότι συνδέεται με την ανάγκη πρόσθετων επενδύσεων. Ειδικότερα, εκτιμάται ότι η μείωση των εκπομπών αερίων του θερμοκηπίου κατά τουλάχιστον 55% έως το 2030 απαιτεί από την Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ) επενδύσεις ύψους 350 δισεκ. ευρώ ετησίως μόνο στα ενεργειακά συστήματα, παράλληλα με τις επενδύσεις ύψους 130 δισεκ. ευρώ που θα χρειαστούν για άλλους περιβαλλοντικούς στόχους.³ Παράλληλα, η ταχύτερη επέκταση της χρήσης καθαρών πηγών ενέργειας έχει γίνει πιο επιτακτική στις νέες γεωπολιτικές συνθήκες που διαμορφώθηκαν μετά την εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία.⁴ Απαιτείται επομένως συνδυασμός κονδυλίων από τον προϋπολογισμό της ΕΕ, καθώς και δημόσιες και ιδιωτικές επενδύσεις. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή έχει τονίσει ότι θα συνεχίσει να εργάζεται για την εξεύρεση περαιτέρω τρόπων κινητοποίησης πόρων με σκοπό την υλοποίηση των στόχων της Πράσινης Συμφωνίας. Το επενδυτικό σχέδιο “Βιώσιμη Ευρώπη” θα κινητοποιήσει βιώσιμες επενδύσεις ύψους τουλάχιστον 1 τρισεκ. ευρώ κατά την προσεχή δεκαετία, μέσω δαπανών στο πλαίσιο του μακροπρόθεσμου προϋπολογισμού της ΕΕ, ενώ θα προσελκύσει επίσης πρόσθετη ιδιωτική χρηματοδότηση στο πλαίσιο του προγράμματος InvestEU.⁵ Προς αυτή την κατεύθυνση, μέσω του πολυετούς δημοσιονομικού πλαισίου 2021-2027 και του προγράμματος NextGenerationEU (NGEU), η ΕΕ σκο-

1 <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EL/TXT/?uri=CELEX:52019DC0640>.

2 <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EL/TXT/PDF/?uri=CELEX:52021DC0550&from=EL>.

3 <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EL/TXT/HTML/?uri=CELEX:52021DC0390&from=EN>.

4 Στην πρόσφατη κοινή διακήρυξη των ηγετών της ΕΕ που συνεδρίασαν στις 10 και 11 Μαρτίου στις Βερσαλλίες και αναγνωρίζοντας ότι η τρέχουσα κατάσταση μετά την εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία απαιτεί διεξοδική επανεκτίμηση του τρόπου με τον οποίο η ΕΕ εγγυάται την ασφάλεια του ενεργειακού εφοδιασμού της, αναφέρεται η ανάγκη μείωσης των ενεργειακών εξαρτήσεων.

5 Βλ. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EL/TXT/?uri=CELEX%3A52020DC0021>. Το σχέδιο συνοδεύεται από το Μηχανισμό Δίκαιης Μετάβασης, ο οποίος θα κινητοποιήσει επενδύσεις ύψους τουλάχιστον 143 δισεκ. ευρώ και θα στηρίξει τη μετάβαση περιοχών ιδιαίτερα εξαρτημένων από τον άνθρακα σε νέες μορφές οικονομικής δραστηριότητας, καθώς είναι σημαντικό στην πορεία προς το 2050 για μία κλιματικά ουδέτερη Ευρώπη να μη μείνει κανείς πίσω.

πτεύει να δαπανήσει έως 605 δισεκ. ευρώ για έργα αντιμετώπισης της κλιματικής κρίσης και 100 δισεκ. ευρώ για έργα στήριξης της βιοποικιλότητας. Από τα 750 δισεκ. ευρώ που διατίθενται συνολικά στο πρόγραμμα NGEU, το 30% θα συγκεντρωθεί μέσω της έκδοσης πράσινων ομολόγων.

Η χρηματοδότηση στην ΕΕ χαρακτηρίζεται από μεγαλύτερη χρήση του τραπεζικού δανεισμού, μεταξύ άλλων λόγω της ευνοϊκότερης φορολογικής αντιμετώπισης του χρέους σε σύγκριση με τις κεφαλαιακές επενδύσεις, αλλά και της προτίμησης για πιο βραχυπρόθεσμες τοποθετήσεις σε σχέση με τη δυνατότητα που προσφέρουν οι αγορές για πιο μακροπρόθεσμες τοποθετήσεις. Επιπλέον, συνήθως οι επενδύσεις στην ΕΕ είναι εντός των συνόρων των κρατών-μελών, κυρίως λόγω διαφορών στα νομικά πλαίσια των εθνικών αγορών, π.χ. στους κανόνες περί αφερεγγυότητας επιχειρήσεων. Η επέκταση της πράσινης χρηματοδότησης μπορεί να αποτελέσει κινητήρια δύναμη στην πορεία προς μια οικονομία ουδέτερη ως προς τον άνθρακα, τη χρηματοπιστωτική ενοποίηση και τη σταθερότητα στη ζώνη του ευρώ.

Οι αγορές αποτελούν σημαντική πηγή άντλησης χρηματοδοτικών πόρων για την οικονομία και μπορούν να διαδραματίσουν κρίσιμο ρόλο για την οικονομική ανάπτυξη στη μεταπανδημική περίοδο, περιορίζοντας τον κίνδυνο ανομοιομορφίας ανάκαμψης μεταξύ των κρατών-μελών. Μια υγιής και δυναμική κεφαλαιαγορά, που παρέχει εναλλακτική δυνατότητα άντλησης επενδυτικών κεφαλαίων για την προώθηση της πράσινης καινοτομίας και τη χρηματοδότηση μακροπρόθεσμων έργων, αναμένεται να στηρίξει τη μετάβαση σε μια οικονομία χαμηλών εκπομπών άνθρακα και ταυτόχρονα την ψηφιακή μετάβαση. Η πράσινη μετάβαση προσφέρει την ευκαιρία οικοδόμησης μιας πραγματικά πανευρωπαϊκής κεφαλαιαγοράς – με άλλα λόγια μιας πράσινης ένωσης κεφαλαιαγορών.⁶ Η δημιουργία μιας πράσινης ένωσης κεφαλαιαγορών μπορεί να στηρίξει την ολοκλήρωση της Ένωσης Κεφαλαιαγορών αυξάνοντας το βάθος και τη διαφοροποίηση των διαθέσιμων χρηματοοικονομικών εργαλείων, ενισχύοντας παράλληλα τη δυνατότητα επιμερισμού κινδύνων στο χρηματοπιστωτικό σύστημα της ΕΕ.⁷ Η επιτάχυνση της ενοποίησης των ευρωπαϊκών κεφαλαιαγορών, βοηθούμενη από την πράσινη χρηματοδότηση, είναι στρατηγικής σημασίας για την ευρωπαϊκή οικονομία και αναμένεται να αποφέρει πολλαπλά οφέλη, συμπληρωματικά προς τη δημόσια και τραπεζική χρηματοδότηση. Η αύξηση του βάθους των διασυννοριακών αγορών ενδυναμώνει τη χρηματοπιστωτική ενοποίηση μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ, η οποία είναι απαραίτητη για την ολοκλήρωση της ευρωπαϊκής Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης.⁸

Η αγορά πράσινων ομολόγων στην ΕΕ

Η επίτευξη των στόχων πολιτικής της ΕΕ με επίκεντρο την πράσινη και ψηφιακή μετάβαση απαιτεί την κινητοποίηση επενδυτικών πόρων και την ανάπτυξη κατάλληλων χρηματοδοτικών εργαλείων. Η ΕΕ μπορεί να θεωρηθεί ότι έχει ήδη προβάδισμα ανάμεσα στις πράσινες κεφαλαιαγορές. Επί του παρόντος, η αγορά πράσινων ομολόγων παρουσιάζει υψηλότερο βαθμό ενοποίησης στην ευρωζώνη από ό,τι η συνολική αγορά ομολόγων, τα δε πράσινα ομόλογα έχουν περίπου διπλάσιες πιθανότητες να διακρατηθούν διασυννοριακά εντός της ευρωζώνης σε σχέση με τις υπόλοιπες κατηγορίες ομολόγων.⁹

Οι πράσινες κεφαλαιαγορές είναι δυναμικές και ταχέως αναπτυσσόμενες, γεγονός που προοιωνίζει ενδεχομένως την εντατικοποίηση της επενδυτικής προσπάθειας σε βιώσιμα έργα και παραγωγικές δραστηριότητες, καθώς και

6 <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2021/html/ecb.sp210506~4ec98730ee.en.html>.

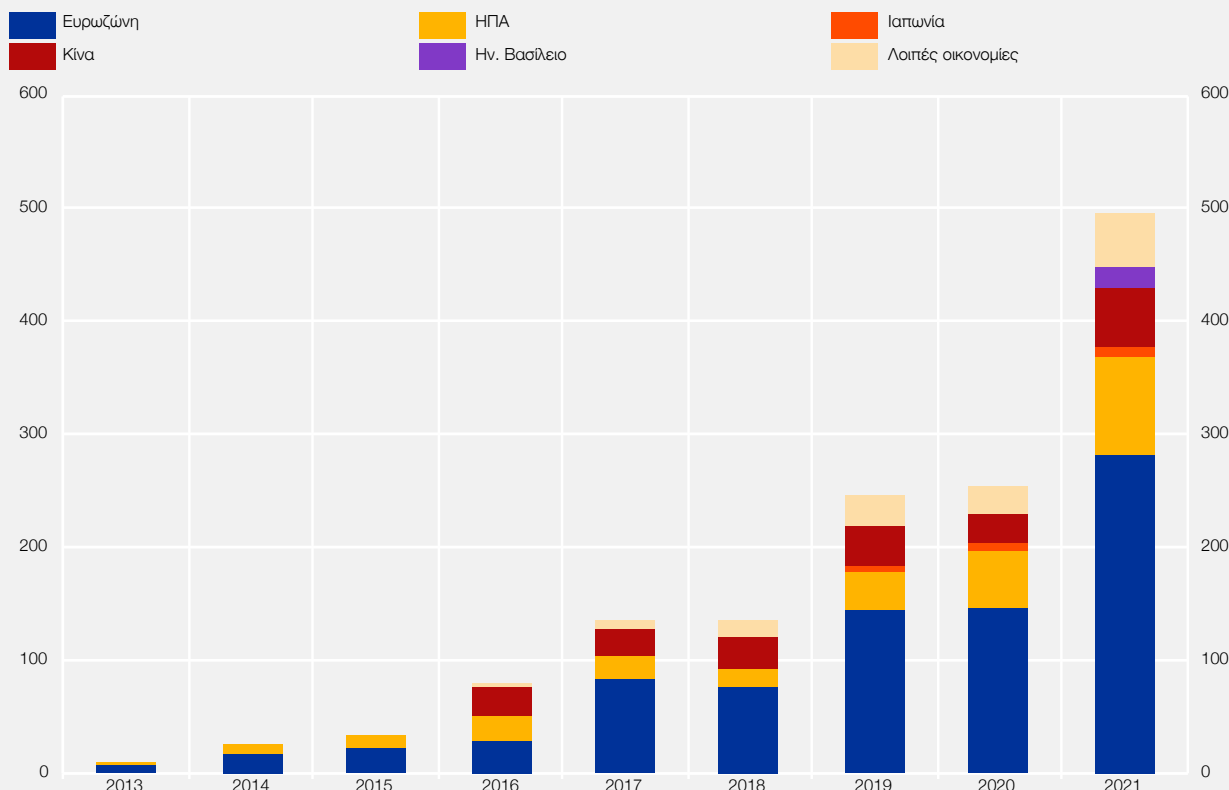
7 Οι αγορές πράσινων ομολόγων χαρακτηρίζονται από υψηλότερο βαθμό ενοποίησης και από σχετικά περιορισμένη προτίμηση για επενδύσεις εντός συνόρων (“home bias”). Ως εκ τούτου, η ενθάρρυνση της πράσινης χρηματοδότησης είναι ένας ιδιαίτερα αποτελεσματικός τρόπος για την ενίσχυση της χρηματοπιστωτικής ενοποίησης. Επίσης, τα επενδυτικά κεφάλαια που πληρούν κριτήρια περιβαλλοντικά, κοινωνικά και διακυβέρνησης (ESG) φαίνονται πιο σταθερά, καθώς, σε σύγκριση με άλλους τύπους οργανισμών συλλογικών επενδύσεων, οι επενδυτές είναι λιγότερο πιθανό να αποσύρουν τις τοποθετήσεις τους σε αυτά μετά από αρνητικές επιδόσεις – βλ. Capota, L., M. Giuzio, S. Kapadia and D. Salakhova (2021), “Are ethical and green investment funds more resilient?”, mimeo, και Section 5 in Alogoskoufis et al. (2021), “Climate-related risks to financial stability”, *ECB, Financial Stability Review*, May.

8 Βλ. άρθρο του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος στην εφημερίδα *Handelsblatt* με τίτλο “Η κλιματική αλλαγή ως ευκαιρία”, 17.6.2021.

9 https://www.ecb.europa.eu/pub/financial-stability/macprudential-bulletin/focus/2021/html/ecb.mpbu_focus202110_3.en.html. Βλ. και Πλαίσιο II.2 στην παρούσα Έκθεση.

Διάγραμμα Α Εκδοτική δραστηριότητα σε πράσινα ομόλογα

(ποσά σε δισεκ. ευρώ)



Πηγή: Refinitiv και επεξεργασία στοιχείων από την Τράπεζα της Ελλάδος.

Σημείωση: Το διάγραμμα απεικονίζει τα ποσά στην έκδοση των πράσινων ομολόγων ανά έτος για την περίοδο 2013-2021. Για την επιλογή των ομολόγων αυτών χρησιμοποιούνται τα κριτήρια της πλατφόρμας πληροφόρησης για τις κεφαλαιαγορές Refinitiv. Επιλέγησαν τα ομόλογα που χαρακτηρίζονται ως πράσινα και ταξινομήθηκαν με βάση τη χώρα και το έτος έκδοσης. Στη συνέχεια, οι επιμέρους χώρες ομαδοποιούνται ώστε να συναθροιστεί η εκδοτική δραστηριότητα των κρατών-μελών της ζώνης του ευρώ.

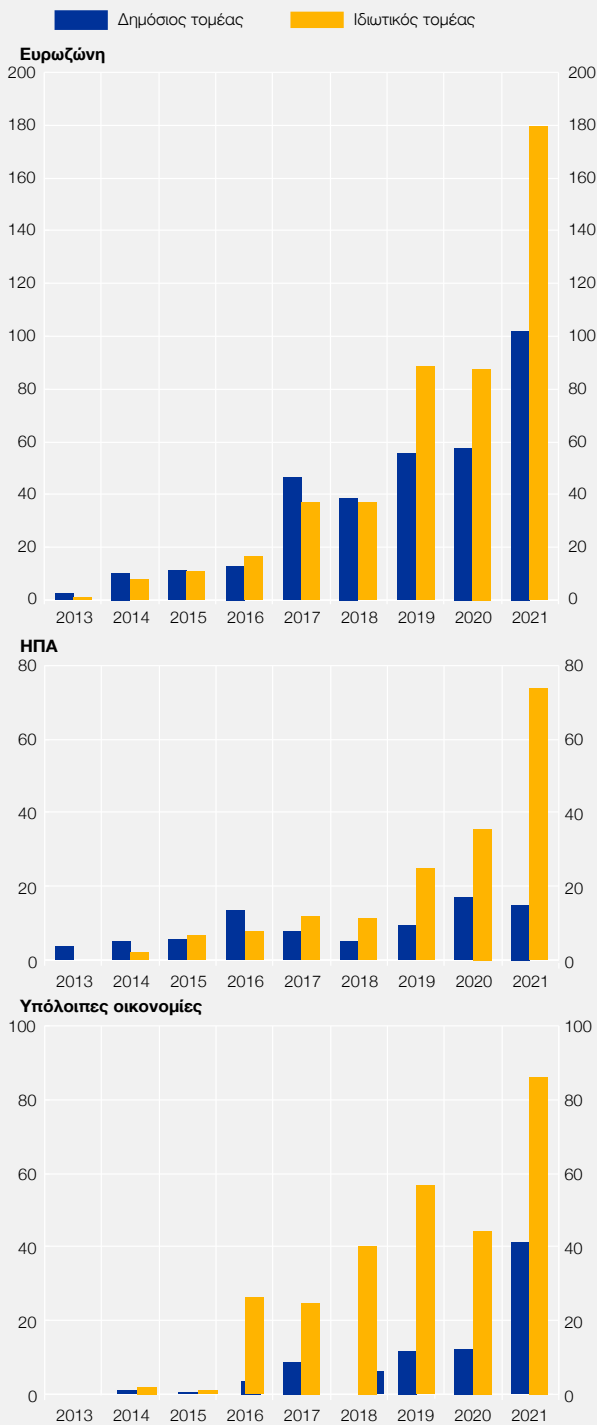
τη σταδιακή επιτάχυνση της χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης πράσινων ομολόγων. Από το 2013 έως το τέλος του 2021 έχουν εκδοθεί διεθνώς πράσινα ομόλογα¹⁰ συνολικής αξίας κατά την έκδοσή τους 1,43 τρισεκ. ευρώ, από τα οποία 429 δισεκ. ευρώ αντιστοιχούν σε εκδόσεις που πραγματοποιήθηκαν την περίοδο 2013-2018 και τα υπόλοιπα 997 δισεκ. ευρώ σε εκδόσεις από το 2019 και εξής (βλ. Διάγραμμα Α). Αξίζει να σημειωθεί ότι μόνο το 2021 εκδόθηκαν πράσινα ομόλογα συνολικής αξίας 496 δισεκ. ευρώ. Η μεγάλη ανάπτυξη της αγοράς πράσινων ομολόγων και η επιτάχυνση της αντίστοιχης εκδοτικής δραστηριότητας είναι εξελίξεις που σχετίζονται ιδιαίτερα με τις ευρωπαϊκές κεφαλαιαγορές. Συνολικά, σε κεφαλαιαγορές της ζώνης του ευρώ έχουν εκδοθεί πράσινα ομόλογα αξίας 804 δισεκ. ευρώ, εκ των οποίων τα 645 δισεκ. ευρώ έχουν εκδοθεί από οντότητες με έδρα σε κράτος-μέλος της ευρωζώνης.

Οι εκδόσεις των πράσινων ομολόγων γίνονται όλο και πιο συχνά από τον ιδιωτικό τομέα, ενώ παράλληλα οι εκδόσεις από το δημόσιο τομέα (κράτη, περιφέρειες και συναφείς οντότητες) συνεχίζουν να αυξάνουν τη χρηματοδότηση των έργων και επενδυτικών προγραμμάτων που συνδέονται με στόχους βιωσιμότητας (βλ. Διάγραμμα Β). Είναι ενθαρρυντικό ότι, όπως έχει αρχίσει να διαφαίνεται και εφόσον συνεχιστεί η τάση που έχει διαμορφωθεί έως το 2021, οι ευρωπαϊκές επιχειρήσεις πρωτοστατούν στη χρηματοδότηση βιώσιμων παραγωγικών δραστηριοτήτων. Το γεγονός αυτό δυναμικά προμηνύει εντατικοποίηση των προσπαθειών του ιδιωτικού τομέα για το μετασχηματισμό της ευρωπαϊκής οικονομίας και την επίτευξη των στόχων βιωσιμότητας. Κατά συνέπεια, η βράθυση

¹⁰ Συνολικά αναλύθηκαν περίπου 5.500 μοναδικές ομολογιακές εκδόσεις, οι οποίες αναφέρονται ως "πράσινα ομόλογα" στην πλατφόρμα Refinitiv, με κριτήριο τη χρήση των αντλούμενων κεφαλαίων σε βιώσιμα έργα και επενδύσεις, όπως αυτά περιγράφονται στο ενημερωτικό δελτίο (prospectus) της έκδοσης.

Διάγραμμα Β Έκδοση πράσινων ομολόγων από το δημόσιο και τον ιδιωτικό τομέα στην ευρωζώνη, τις ΗΠΑ και τις υπόλοιπες οικονομίες

(ποσά σε δισεκ. ευρώ)



Πηγή: Refinitiv και επεξεργασία στοιχείων από την Τράπεζα της Ελλάδος.

Σημείωση: Τα γραφήματα απεικονίζουν την αξία των εκδόσεων πράσινων ομολόγων για την περίοδο 2013-2021 σε κεφαλαιαγορές της ευρωζώνης, των ΗΠΑ και των υπόλοιπων οικονομιών, από εκδότες του ιδιωτικού τομέα (χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς και μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις) και του δημόσιου τομέα (υπερεθνικούς οργανισμούς, ομόσπονδα κρατίδια και επιχειρήσεις που ανήκουν στο δημόσιο τομέα).

και περαιτέρω ομοιογενποίηση των κεφαλαιαγορών στη ζώνη του ευρώ, με επίκεντρο τη χρηματοδότηση βιώσιμων επενδύσεων, θα συμβάλει στη δημιουργία μιας ενιαίας ευρωπαϊκής κεφαλαιαγοράς για πράσινα χρηματοδοτικά εργαλεία.

Ενίσχυση του θεσμικού πλαισίου της ΕΕ για τη βιώσιμη χρηματοδότηση και την Ένωση Κεφαλαιαγορών

Η ανανεωμένη στρατηγική της ΕΕ για τη βιώσιμη χρηματοδότηση (sustainable finance) προσδιορίζει τέσσερις βασικούς τομείς όπου χρειάζονται πρόσθετες δράσεις για το χρηματοπιστωτικό σύστημα: α) χρηματοδότηση της μετάβασης της πραγματικής οικονομίας προς τη βιωσιμότητα, β) απουσία αποκλεισμών, γ) ανθεκτικότητα και συμβολή του χρηματοπιστωτικού τομέα, και δ) παγκόσμια φιλοδοξία.¹¹ Παράλληλα, η ΕΕ, αναγνωρίζοντας ότι μια αποτελεσματική Ένωση Κεφαλαιαγορών μπορεί να έχει ένα σημαντικό σταθεροποιητικό αποτέλεσμα και να βοηθήσει στην ανάκαμψη της ΕΕ από την πανδημία COVID-19, κατάρτισε το 2020 σχέδιο με 16 δράσεις προκειμένου να αντιμετωπιστούν οι εναπομένουσες προκλήσεις για την επίτευξη της Ένωσης Κεφαλαιαγορών.¹² Το σχέδιο αναφέρεται στην ανάγκη για αύξηση του βάθους και της ρευστότητας των κεφαλαιαγορών και στην ευκαιρία που δίνεται στο χρηματοπιστωτικό σύστημα της ΕΕ να προσελκύσει περισσότερους επενδυτές και εκδότες χρηματοπιστωτικών μέσων σε ευρώ, ενισχύοντας έτσι και το διεθνή ρόλο του ευρώ. Ένας από τους τρεις βασικούς στόχους του νέου σχεδίου είναι να στηρίξει την πράσινη και ψηφιακή οικονομική ανάκαμψη αυξάνοντας τη δυνατότητα πρόσβασης των ευρωπαϊκών επιχειρή-

- 11 Δράσεις που αναφέρονται ως σημαντικές για τη χρηματοδότηση της μετάβασης και είναι σχετικές με τις κεφαλαιαγορές είναι ενδεικτικά: η θέσπιση νομοθεσίας για τη στήριξη της χρηματοδότησης οικονομικών δραστηριοτήτων που συμβάλλουν στη μείωση των εκπομπών αερίων του θερμοκηπίου, η επέκταση του ευρωπαϊκού πλαισίου ταξινόμησης πράσινων δραστηριοτήτων και του πλαισίου προτύπων και σημάτων (standards and labels) βιώσιμων χρηματοδοτικών εργαλείων, η αξιοποίηση των ευκαιριών που προσφέρουν οι ψηφιακές τεχνολογίες, η αποτύπωση των κινδύνων βιωσιμότητας στα πρότυπα χρηματοοικονομικής πληροφόρησης και λογιστικής, η βελτίωση της διαφάνειας των πιστοληπτικών αξιολογήσεων, η ανάπτυξη κατάλληλων μικροπρωτοκολλίων και μακροπρωτοκολλίων εργαλείων για τους κινδύνους της βιωσιμότητας κ.ά. Βλ. ανακοίνωση της Επιτροπής “Στρατηγική χρηματοδότησης της μετάβασης προς τη βιώσιμη οικονομία”, 6.7.2021 (https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:9f5e7e95-df06-11eb-895a-01aa75ed71a1.0023.02/DOC_1&format=PDF).
- 12 Ανακοίνωση της Επιτροπής “Ένωση Κεφαλαιαγορών για τα άτομα και τις επιχειρήσεις”, 24.9.2020 (https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:61042990-fe46-11ea-b44f-01aa75ed71a1.0006.02/DOC_1&format=PDF).

σεων σε χρηματοδότηση, μέσω της βελτίωσης της διαθεσιμότητας και προσβασιμότητας σε δεδομένα που αφορούν τη βιωσιμότητα.

Παράλληλα, η ΕΕ έχει αναλάβει νομοθετικές πρωτοβουλίες που αφορούν άμεσα το χρηματοπιστωτικό σύστημα και λειτουργούν υποστηρικτικά στη χρηματοδότηση της βιώσιμης ανάπτυξης, διευκολύνοντας τη χρηματοδότηση μέσω των κεφαλαιαγορών.¹³ Η ανάπτυξη κοινών προτύπων, σημάτων (labels) και κριτηρίων πιστοληπτικής αξιολόγησης θα συμβάλει στην επαρκή και στοχευμένη χρηματοδότηση και θα ενισχύσει την αξιοπιστία των αγορών. Επιπρόσθετα, η βελτίωση των εταιρικών πρακτικών για την αειφορία και οι σχετικές γνωστοποιήσεις στοιχείων, π.χ. η υποχρέωση των επιχειρήσεων να δημοσιοποιούν τους στόχους και τις επιδόσεις τους όσον αφορά τη μείωση των εκπομπών αερίων του θερμοκηπίου, θα βοηθήσουν ώστε οι επενδύσεις να κατευθύνονται προς τη χρηματοδότηση της μετάβασης σε μια οικονομία χαμηλών εκπομπών. Οι δράσεις αυτές θα μπορούσαν επίσης να ενισχύσουν την ακεραιότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος και των αγορών της ΕΕ και να περιορίσουν τον κίνδυνο χρήσης ψευδεπίγραφης οικολογικής ταυτότητας (greenwashing).

Η ανάπτυξη μιας πράσινης ένωσης κεφαλαιαγορών συναρτάται με την περαιτέρω πρόοδο στην αντιμετώπιση των αδυναμιών της Ένωσης Κεφαλαιαγορών της ΕΕ, με την εναρμόνιση της νομοθεσίας περί αφερεγγυότητας επιχειρήσεων και των κανόνων προστασίας των επενδυτών, καθώς και με την ενίσχυση της ενιαίας διασυνοριακής εποπτείας των αγορών. Σημαντικά στοιχεία μιας πράσινης ένωσης κεφαλαιαγορών είναι μεταξύ άλλων τα πρότυπα διαφάνειας (σύμφωνα με τα οποία οι επιχειρήσεις υποχρεούνται να δημοσιοποιούν στοιχεία αειφορίας), τα πράσινα χρηματοοικονομικά προϊόντα με επίσημη πιστοποίηση από την ΕΕ, όπως το προτεινόμενο Πρότυπο Πράσινων Ομολόγων (EU Green Bond Standard), και ένα εναρμονισμένο κανονιστικό και εποπτικό πλαίσιο για τη βιώσιμη χρηματοδότηση. Η ολοκλήρωση των στρατηγικών δράσεων της ΕΕ και η δημιουργία του απαραίτητου νομοθετικού πλαισίου για το χρηματοπιστωτικό τομέα θα δημιουργήσουν τις κατάλληλες συνθήκες για να διευκολυνθεί η χρηματοδότηση της μετάβασης σε μια βιώσιμη ευρωπαϊκή οικονομία και να αυξηθεί η συμμετοχή των κεφαλαιαγορών στη χρηματοδότηση. Προς αυτή την κατεύθυνση, η πρόταση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για ένα εθελοντικού χαρακτήρα Πρότυπο Πράσινων Ομολόγων που βασίζεται στην ταξινόμηση της ΕΕ είναι ένα θετικό βήμα. Διαφαίνεται όμως η ανάγκη να καταστεί το πρότυπο αυτό υποχρεωτικό –εντός ενός εύλογου χρονικού διαστήματος– ώστε να ενισχυθεί η αξιοπιστία των πράσινων επενδύσεων. Παρόμοιες πρωτοβουλίες είναι απαραίτητες και για τα προϊόντα που χρηματοδοτούν άλλες πτυχές της βιώσιμης ανάπτυξης, όπως είναι οι περιβαλλοντικές ή κοινωνικές δράσεις, ενώ η διασφάλιση σχετικής ευελιξίας στο νομοθετικό πλαίσιο για την ανάπτυξη χρηματοοικονομικής καινοτομίας είναι απαραίτητη για να καλυφθούν οι ανάγκες χρηματοδότησης.

Ο ρόλος των κεντρικών τραπεζών

Φυσικοί κίνδυνοι, όπως η συχνότερη εμφάνιση και η αυξημένη σφοδρότητα ακραίων καιρικών φαινομένων, καθώς και κίνδυνοι μετάβασης, π.χ. από την καθυστερημένη και απότομη μετάβαση σε μια οικονομία χαμηλών εκπομπών άνθρακα, μπορούν να επηρεάσουν τη μετάδοση της νομισματικής πολιτικής και να θέσουν σε κίνδυνο τη σταθερότητα των τιμών, του χρηματοπιστωτικού συστήματος και της οικονομίας. Οι κεντρικές τράπεζες παγκοσμίως έχουν ήδη αρχίσει να εξετάζουν πιθανούς τρόπους ώστε οι επιπτώσεις της κλιματικής αλλαγής, είτε συνδεδεμένες με φυσικούς κινδύνους είτε με τη μετάβαση προς μια οικονομία χαμηλών εκπομπών άνθρακα, να συμπεριλαμβάνονται στις μακροοικονομικές προβλέψεις και στην παρακολούθηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Επίσης, ήδη ασχολούνται ενεργά με την ενσωμάτωση των κλιματικών κινδύνων στο θεσμικό πλαίσιο και στην πρακτική της προληπτικής εποπτείας, ενώ παράλληλα βρίσκονται σε συνεχή διάλογο με οίκους αξιολόγησης και με επιχειρήσεις του χρηματοπιστωτικού τομέα, προκειμένου να διασφαλίσουν ότι οι εν λόγω οργανισμοί κατανοούν τους κλιματικούς κινδύνους, τους δημοσιοποιούν κατάλληλα και τους συνεκτιμούν στη γενικότερη αξιολόγηση των κινδύνων και στις πιστοδοτικές αποφάσεις τους.

¹³ Όπως ο Κανονισμός περί γνωστοποιήσεων αειφορίας στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, ο (τροποποιημένος) Κανονισμός για τους δείκτες αναφοράς για την κλιματική μετάβαση και τους ευθυγραμμισμένους με τη Συμφωνία των Παρισίων δείκτες αναφοράς, η πρόταση Κανονισμού σχετικά με τα ευρωπαϊκά πράσινα ομόλογα και η πρόταση Οδηγίας σχετικά με την υποβολή εκθέσεων βιωσιμότητας από τις εταιρίες.

Επιπλέον, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ ενέκρινε το καλοκαίρι του 2021 ένα ολοκληρωμένο σχέδιο δράσης, που περιλαμβάνει ένα φιλόδοξο οδικό χάρτη με στόχο την περαιτέρω ενσωμάτωση κλιματικών παραμέτρων στο πλαίσιο άσκησης της πολιτικής της ΕΚΤ και την πιο συστηματική ένταξη κριτηρίων περιβαλλοντικής βιωσιμότητας στη νομισματική πολιτική.¹⁴ Η ΕΚΤ υποστηρίζει τις τρέχουσες πρωτοβουλίες της ΕΕ για τη βελτίωση της δημοσιοποίησης κλιματικών δεδομένων, προκειμένου να ενισχυθεί η διαφάνεια και να προωθηθεί μια αγορά πράσινων χρηματοοικονομικών προϊόντων.¹⁵

14 https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2021/html/ecb.pr210708_1~f104919225.el.html.

15 Βλ. άρθρο του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος στην εφημερίδα *Handelsblatt* με τίτλο “Κεντρικές τράπεζες και κλιματική αλλαγή”, 29.9.2021.

2 ΟΙ ΕΚΠΟΜΠΕΣ ΑΕΡΙΩΝ ΘΕΡΜΟΚΗΠΙΟΥ ΤΩΝ ΧΩΡΩΝ ΤΗΣ ΕΕ ΚΑΙ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

Οι εκπομπές αερίων του θερμοκηπίου το 2019 για το σύνολο της ΕΕ-28 και την Ισλανδία διαμορφώθηκαν σε 4.067,1 εκατ. τόνους ισοδύναμου CO₂, το χαμηλότερο επίπεδό τους από το 1990 (μείωση κατά 28,3%), παρά την αύξηση του ΑΕΠ πάνω από 64% την ίδια περίοδο (βλ. Πίνακα Χ.1). Η μείωση των εκπομπών αερίων του θερμοκηπίου αυτά τα 29 έτη οφείλεται σε διάφορους παράγοντες, μεταξύ των οποίων η αύξηση των μεριδίων των ανανεώσιμων πηγών ενέργειας, η χρήση καυσίμων μικρότερης έντασης σε άνθρακα στο ενεργειακό μίγμα, η βελτίωση της ενεργειακής απόδοσης, καθώς και οι διαρθρωτικές αλλαγές στην οικονομία. Επιπρόσθετα, η ζήτηση ενέργειας για τη θέρμανση των νοικοκυριών ήταν χαμηλότερη, καθώς η Ευρώπη κατά μέσο όρο από το 1990 γνώρισε ηπιότερους χειμώνες, γεγονός που βοήθησε επίσης στη μείωση των εκπομπών. Επιπλέον, στην πτώση των συνολικών εκπομπών συνέβαλαν μεταξύ άλλων, σε ευρωπαϊκό και σε εθνικό επίπεδο, οι βασικές αγροτικές και περιβαλλοντικές πολιτικές της δεκαετίας του 1990 και οι πολιτικές για την ενέργεια και το κλίμα στη δεκαετία του 2000.³⁰

Το 2020 οι συνολικές εκπομπές της ΕΕ-27 (χωρίς το Ην. Βασίλειο) μειώθηκαν κατά περίπου 8% σε σύγκριση με το 2019 και διαμορφώθηκαν περίπου 32% κάτω από τα επίπεδα του 1990. Σε σύγκριση με το 1990, οι εκπομπές για τα περισσότερα κράτη-μέλη της ΕΕ είναι χαμηλότερες, ενώ οι εκπομπές στην Κύπρο και την Ιρλανδία είναι υψηλότερες. Η μείωση των ρύπων το 2020 οφείλεται μεταξύ άλλων στην αύξηση της χρήσης ανανεώσιμων πηγών για την παραγωγή ηλεκτρικής ενέργειας και στην αντικατάσταση των συμβατικών ορυκτών καυσίμων με ορυκτό φυσικό αέριο λόγω των υψηλών τιμών των πρώτων. Επίσης, η πανδημία COVID-19 επηρέασε έντονα τις οικονομίες των κρατών-μελών (όλες οι χώρες της ΕΕ εκτός από την Ιρλανδία είχαν αρνητική μεταβολή του ΑΕΠ), με αποτέλεσμα τη μείωση των εκπομπών αερίων του θερμοκηπίου σε όλες τις χώρες.³¹

Αναλυτικότερα, οι ρύποι μειώθηκαν στην πλειονότητα των κλάδων την περίοδο 1990-2019, ενώ οι μεγαλύτερες μειώσεις προήλθαν κυρίως από τους κλάδους παραγωγής ηλεκτρισμού και θερμότητας, τον κλάδο μεταποίησης, τον οικιακό τομέα, καθώς και τον κλάδο παραγωγής σιδήρου και χάλυβα (-620, -267, -136 και -126 εκατ. τόνοι ισοδύναμου CO₂ αντίστοιχα). Στην εξέλιξη αυτή συνέβαλαν μεταξύ άλλων η βελτίωση της ενεργειακής απόδοσης των εργοστασιακών μονάδων και η εξοικονόμηση ενέργειας από νοικοκυριά και επιχειρήσεις, λόγω καλύτερης μόνωσης των κτιρίων αλλά και αυξανόμενης χρήσης συσκευών υψηλότερης ενεργειακής απόδοσης. Αντίθετα, οι κλάδοι των μεταφορών και ψύξης-κλιματισμού εμφάνισαν αύξηση των ρύπων κατά 176 και 83 εκατ. τόνους ισοδύναμου CO₂ αντίστοιχα.³²

30 European Environment Agency, *Annual European Union greenhouse gas inventory 1990-2019 and inventory report 2021*, 27.5.2021.

31 European Environment Agency, *Trends and projections in Europe 2021*, EEA Report No. 13/2021.

32 European Environment Agency, *Annual European Union greenhouse gas inventory 1990-2019 and inventory report 2021*, 27.5.2021.

Πίνακας Χ.1 Εκπομπές αερίων θερμοκηπίου¹(σε εκατ. τόνους ισοδύναμου CO₂)

Χώρα	1990	2019	Μεταβολή 2018-2019	Μεταβολή 2019-2020*	Μεταβολή 1990-2019	Μεταβολή 1990-2020*
	(εκατ. τόνοι)			(ποσοστιαίες μεταβολές)		
Αυστρία	78,4	79,8	1,5	-7,7	1,8	-6,1
Βέλγιο	145,7	116,7	-1,1	-7,4	-19,9	-25,8
Βουλγαρία	100,0	56,0	-2,3	-7,5	-44,0	-48,2
Γαλλία	544,0	436,0	-1,9	-9,2	-19,9	-27,3
Γερμανία	1.248,6	809,8	-5,4	-8,7	-35,1	-40,8
Δανία	70,9	44,2	-8,1	-7,7	-37,6	-42,4
Ελλάδα	103,3	85,6	-7,2	-13,7	-17,1	-28,4
Εσθονία	41,0	14,7	-27,3	-21,2	-64,2	-71,8
Ην. Βασίλειο	794,1	452,3	-2,9	-	-43,0	-
Ιρλανδία	54,4	59,8	-4,4	-3,7	9,9	5,8
Ισλανδία	3,7	4,7	-2,1	-5,0	28,2	21,8
Ισπανία	290,0	314,5	-5,6	-13,7	8,5	-6,4
Ιταλία	518,7	418,3	-2,4	-8,6	-19,4	-26,3
Κροατία	31,4	23,6	0,3	-1,7	-24,8	-26,1
Κύπρος	5,6	8,8	0,3	-5,6	58,7	49,8
Λεττονία	25,9	11,1	-1,1	-6,1	-57,0	-59,6
Λιθουανία	47,8	20,4	1,1	-1,6	-57,4	-58,1
Λουξεμβούργο	12,7	10,7	1,7	-14,0	-15,6	-27,4
Μάλτα	2,6	2,2	6,5	-2,6	-16,2	-18,4
Ολλανδία	220,5	180,7	-3,2	-9,0	-18,0	-25,4
Ουγγαρία	94,8	64,4	-0,5	-1,4	-32,0	-32,9
Πολωνία	475,9	390,7	-5,1	-4,4	-17,9	-21,5
Πορτογαλία	58,9	63,6	-5,4	-8,5	8,1	-1,1
Ρουμανία	266,4	113,9	-3,6	-4,7	-57,3	-59,3
Σλοβακία	73,5	40,0	-5,3	-5,8	-45,6	-48,7
Σλοβενία	18,6	17,1	-2,6	-6,2	-8,2	-13,9
Σουηδία	71,2	50,9	-2,4	-6,8	-28,5	-33,4
Τσεχία	198,9	123,3	-4,6	-3,5	-38,0	-40,2
Φινλανδία	71,2	53,1	-5,8	-9,0	-25,5	-32,2
ΕΕ + Ισλανδία²	5.668,7	4.067,1	-3,9	-8,1	-28,3	-31,9

Πηγές: European Environment Agency, *Annual European Union greenhouse gas inventory 1990-2019 and inventory report 2021*, May 2021. Για το 2020: European Environment Agency, *Approximated EU greenhouse gas inventory – Proxy GHG emission estimates for 2020*, November 2021.

* Στις συγκεκριμένες στήλες οι ποσοστιαίες μεταβολές για το σύνολο αναφέρονται στην ΕΕ-27 (χωρίς το Ηνωμένο Βασίλειο).

¹ Σύνολο εκπομπών, εξαιρουμένου του τομέα "χρήσεις γης, αλλαγή χρήσεων γης και δασοπονία".

² Η Ευρωπαϊκή Ένωση και η Ισλανδία συμφώνησαν να αναφέρουν από κοινού τις εθνικές τους εκπομπές αερίων του θερμοκηπίου κατά τη δεύτερη περίοδο δέσμευσης του Πρωτοκόλλου του Κιότο, όπως αντανακλάται και στη Συμφωνία της Ντόχα.

Το 2019, για το μεγαλύτερο μέρος των αερίων του θερμοκηπίου που εκπέμπονται στην ΕΕ ευθύνονται η Γερμανία, το Ην. Βασίλειο, η Γαλλία και η Ιταλία, που μείωσαν το μερίδιό τους συνολικά έναντι του 1990 (σε 52,0% από 54,8%), ενώ για τις περισσότερες χώρες της ΕΕ τα μερίδια είναι κάτω του 2%.³³ Πάντως, η Γερμανία και το Ην. Βασίλειο την περίοδο 1990-2019

³³ Τα μερίδια συμμετοχής της Γερμανίας, του Ην. Βασιλείου, της Γαλλίας και της Ιταλίας το 2019 ήταν 19,9%, 11,1%, 10,7% και 10,3% αντίστοιχα (έναντι 22,0%, 14,0%, 9,6% και 9,2% το 1990). Οι χώρες με τη μικρότερη συμβολή είναι η Μάλτα, η Κύπρος, το Λουξεμβούργο, η Λεττονία, η Σλοβενία, η Εσθονία και η Λιθουανία, με ποσοστά συμμετοχής που κυμαίνονται μεταξύ 0,1% και 0,5%.

πέτυχαν τις μεγαλύτερες μειώσεις ρύπων (-438,8 και -341,8 εκατ. τόνοι ισοδύναμου CO₂ αντίστοιχα). Οι κυριότεροι λόγοι για τη σημαντική μείωση των ρύπων στη Γερμανία ήταν η αύξηση της αποδοτικότητας των εγκαταστάσεων θέρμανσης και η οικονομική αναδιάρθρωση, ιδίως του τομέα σιδήρου και χάλυβα. Άλλοι σημαντικοί λόγοι περιλαμβάνουν τη μείωση της χρήσης άνθρακα με τη μετάβαση στο φυσικό αέριο, την ισχυρή αύξηση των ανανεώσιμων πηγών ενέργειας και την εφαρμογή μέτρων για τη διαχείριση των αποβλήτων. Οι χαμηλότερες εκπομπές ρύπων στο Ην. Βασίλειο οφείλονταν κυρίως στην απελευθέρωση των ενεργειακών αγορών και στην αλλαγή του καυσίμου στην παραγωγή ηλεκτρικής ενέργειας από πετρέλαιο και γαιάνθρακα σε φυσικό αέριο και δευτερευόντως στη μειωμένη παραγωγή σιδήρου και χάλυβα και την εφαρμογή συστημάτων ανάκτησης μεθανίου στους χώρους υγειονομικής ταφής. Ωστόσο, σημαντική μείωση των ρύπων πέτυχαν και ορισμένες χώρες με μικρή συμβολή, όπως η Ρουμανία, η Σλοβακία και η Ουγγαρία (-152,5, -33,5 και -30,4 εκατ. τόνοι, με μερίδια συμμετοχής 2,8%, 1,0% και 1,6% αντίστοιχα).

Όσον αφορά την ποσοστιαία κατανομή των έξι αερίων του θερμοκηπίου στην ΕΕ το 2019, το διοξείδιο του άνθρακα (CO₂) κατέχει το μεγαλύτερο μερίδιο (81,0%, έναντι 79,3% το 1990). Ακολουθούν το μεθάνιο (CH₄) και το υποξείδιο του αζώτου (N₂O) με ποσοστά 10,9% και 6,3% αντίστοιχα, μειωμένα σε σχέση με το 1990 (12,9% και 7,2%). Οι εκπομπές διοξειδίου του άνθρακα εμφάνισαν τη μεγαλύτερη μείωση, ενώ σημαντικές ήταν και οι μειώσεις του μεθανίου και του υποξειδίου του αζώτου, αντανακλώντας τον περιορισμό των εξορυκτικών δραστηριοτήτων και τις χαμηλότερες εκπομπές λόγω βελτιωμένης διαχείρισης των απορριμμάτων.³⁴

Όσον αφορά την προέλευση των εκπομπών αερίων του θερμοκηπίου το 2019 (βλ. Πίνακα Χ.2), οι δραστηριότητες που έχουν σχέση με την ενέργεια αποτελούν τη σπουδαιότερη πηγή, με ποσοστό 77,0% για την ΕΕ (3.132 εκατ. τόνοι ισοδύναμου CO₂). Ακολουθούν η γεωργία με μερίδιο 10,5% (429 εκατ. τόνοι ισοδύναμου CO₂) και οι βιομηχανικές διεργασίες και τα απόβλητα, με μερίδια 9,1% και 3,3% (370 και 135 εκατ. τόνοι ισοδύναμου CO₂ αντίστοιχα).³⁵

Στην Ελλάδα, μετά την ανοδική τάση των εκπομπών την περίοδο 1990-2007 (λόγω της βελτίωσης του βιοτικού επιπέδου και της σημαντικής επέκτασης του τομέα των υπηρεσιών), την περίοδο 2008-2019 η τάση ήταν φθίνουσα.³⁶ Η εξέλιξη αυτή οφείλεται κυρίως στην οικονομική ύφεση, αλλά και στις δράσεις μετριασμού (αύξηση των ανανεώσιμων πηγών ενέργειας και της ενεργειακής αποδοτικότητας). Το 2019 η Ελλάδα μείωσε τις εκπομπές αερίων του θερμοκηπίου κατά 7,2% έναντι του 2018. Η μείωση των εκπομπών προήλθε κυρίως από τις δραστηριότητες που έχουν σχέση με την ενέργεια. Οι εκπομπές αερίων από το συγκεκριμένο κλάδο το 2019 αποτελούσαν το 71,5% των συνολικών εκπομπών (1990: 74,6%) και ήταν μειωμένες κατά 20,5% έναντι του 1990.³⁷ Δεύτερη σε σπουδαιότητα πηγή αερίων του θερμοκηπίου είναι οι βιομηχανικές διεργασίες, με μερίδιο 13,6%. Ακολουθεί με μερίδιο συμμετοχής 9,2% η γεωργία (συμπεριλαμβανομένης της κτηνοτροφίας), της οποίας οι εκπομπές ρύπων παρουσιάζουν σημαντική μείωση (-22,2%), οφειλόμενη κυρίως στην υποχώρηση των εκπομπών υποξειδίου του αζώτου (N₂O) από τις γεωργικές εκτάσεις, λόγω της μειωμένης χρήσης συνθετικών λιπασμάτων αζώτου, καθώς και στην ελάττωση του ζωικού πληθυσμού. Η πιο περιορισμένη χρήση συνθετικών λιπασμάτων αζώτου αποδίδεται στην αύξηση της βιολογικής γεωργίας, στην υψηλή τιμή των λιπασμάτων και στις ορθότερες πρακτικές χρήσης λιπασμάτων. Σχετικά με τα απόβλητα,

34 Ειδικότερα, το διοξείδιο του άνθρακα (CO₂) ανήλθε το 2019 σε 3.296 εκατ. τόνους ισοδύναμου CO₂ (-26,7% έναντι του 1990), ενώ το μεθάνιο (CH₄) και το υποξείδιο του αζώτου (N₂O) έφθασαν το ίδιο έτος σε 443 και 255 εκατ. τόνους (-39,2% και -37,3% αντίστοιχα έναντι του 1990).

35 Οι ετήσιες μεταβολές έναντι του 1990 ήταν -28,1% για τις δραστηριότητες που έχουν σχέση με την ενέργεια, -20,1% για τη γεωργία, -30,2% για τις βιομηχανικές διεργασίες και -43,8% για τα απόβλητα.

36 Το 2017 ωστόσο, οι εκπομπές αερίων του θερμοκηπίου αυξήθηκαν σε σύγκριση με το 2016, κυρίως λόγω της αύξησης της χρήσης στερεών καυσίμων.

37 Η πλειοψηφία των ρύπων αυτής της κατηγορίας προέρχεται κυρίως από τις βιομηχανίες παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας (52,2%), ενώ ακολουθούν με μικρότερα μερίδια συμμετοχής οι κλάδοι των μεταφορών και μεταποίησης-κατασκευών (29,1% και 7,5% αντίστοιχα).

Πίνακας Χ.2 Εκπομπές αερίων θερμοκηπίου ανά κατηγορία σε ΕΕ¹ και Ελλάδα(σε εκατ. τόνους ισοδύναμου CO₂)

	1990	1995	2000	2005	2010	2014	2015	2016	2017	2018	2019
ΕΕ-28											
Ενέργεια	4.358	4.081	4.012	4.123	3.801	3.336	3.376	3.357	3.361	3.282	3.132
Βιομηχανικές διεργασίες	530	506	463	473	397	389	381	381	390	380	370
Γεωργία	537	469	459	437	423	432	433	434	437	432	429
Απόβλητα	240	246	228	200	167	145	142	139	138	136	135
Λοιπά	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Έμμεσες εκπομπές CO ₂	4,00	4,00	3,00	3,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00
Σύνολο*	5.669	5.305	5.166	5.236	4.790	4.303	4.335	4.312	4.327	4.233	4.067
Ελλάδα											
Ενέργεια	77	81	97	107	93	74	71	67	70	67	61
Βιομηχανικές διεργασίες	11	14	15	15	12	12	12	13	13	12	12
Γεωργία	10	9	9	9	9	8	8	8	8	8	8
Απόβλητα	5	5	5	5	5	4	4	5	5	5	5
Σύνολο*	103,3	109,3	126,5	136,4	118,5	99,3	95,5	91,8	95,6	92,3	85,6

Πηγές: European Environment Agency, *Annual European Union greenhouse gas inventory 1990-2019 and inventory report 2021*, May 2021. Για την Ελλάδα: Ministry of Environment and Energy, *Climate Change Emissions Inventory*, March 2021.

* Σύνολο εκπομπών, εξαιρουμένου του τομέα "χρήσεις γης, αλλαγή χρήσεων γης και δασοπονία".

¹ Η Ευρωπαϊκή Ένωση και η Ισλανδία συμφώνησαν να αναφέρουν από κοινού τις εθνικές τους εκπομπές αερίων του θερμοκηπίου κατά τη δεύτερη περίοδο δέσμευσης του Πρωτοκόλλου του Κιότο, όπως αντανακλάται και στη Συμφωνία της Ντόχα. Για λόγους σαφήνειας, σημειώνεται λοιπόν ότι ο όρος της ΕΕ-28 αναφέρεται επίσης στην Ισλανδία.

το μερίδιο συμμετοχής τους στις εκπομπές αερίων έφθασε το 2019 στο 5,7% και οι συναφείς εκπομπές ήταν οριακά μειωμένες κατά 0,5% έναντι του 1990, κυρίως λόγω της αύξησης της ανακύκλωσης.

Όσον αφορά την ποσοστιαία κατανομή των επιμέρους αερίων του θερμοκηπίου, το 2019 το διοξείδιο του άνθρακα αποτελούσε το 76,8% των συνολικών εκπομπών, μειωμένο κατά 21,2% έναντι του 1990, κυρίως ως αποτέλεσμα της εισαγωγής του φυσικού αερίου και των ανανεώσιμων πηγών ενέργειας στο σύστημα ηλεκτροπαραγωγής. Αξίζει να σημειωθεί ότι η υψηλή διαθεσιμότητα υδροηλεκτρικής ενέργειας είχε σημαντική συμβολή στην πτωτική τάση των εκπομπών. Ακολουθεί το μεθάνιο με μερίδιο 11,7%, του οποίου οι εκπομπές μειώθηκαν κατά 9,3% έναντι του 1990.³⁸

3 ΜΕΤΡΑ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΝΕΡΓΕΙΑ, ΤΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ ΚΑΙ ΤΗΝ ΚΛΙΜΑΤΙΚΗ ΑΛΛΑΓΗ ΤΟ 2021 ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Στις 16.3.2021 δημοσιεύθηκε ο ν. 4784 για τη βιώσιμη αστική κινητικότητα.

Στις 28.4.2021 η κυβέρνηση κατέθεσε στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή το Σχέδιο Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας "Ελλάδα 2.0", πρώτος στόχος του οποίου είναι η πράσινη μετάβαση.

Στις 23.7.2021 δημοσιεύθηκε ο ν. 4819 που θεσπίζει ολοκληρωμένο πλαίσιο για τη διαχείριση των αποβλήτων.

38 Greece – National Inventory Report 2021, Ministry of Environment and Energy, March 2021.

Στις 6.9.2021 ανακοινώθηκε η σύσταση του νέου Υπουργείου Κλιματικής Κρίσης και Πολιτικής Προστασίας.

Στις 20.9.2021 η Ελλάδα φιλοξένησε τη Σύνοδο Κορυφής EUMED9 και συνυπέγραψε μαζί με τις άλλες μεσογειακές χώρες τη Διακήρυξη της Αθήνας, που περιλαμβάνει τη δέσμευση για εφαρμογή των προβλεπόμενων στη Συμφωνία των Παρισίων για το κλίμα.

Στις 20.10.2021 δημοσιεύθηκε ο ν. 4843 για την ενσωμάτωση Οδηγιών της ΕΕ που αφορούν την ενεργειακή απόδοση, καθώς και την ενίσχυση των ανανεώσιμων πηγών ενέργειας και του ανταγωνισμού στην αγορά ηλεκτρισμού.

Στις 18.11.2021 δημοσιεύθηκε το σχέδιο νόμου του Υπουργείου Περιβάλλοντος και Ενέργειας με τίτλο: “Εθνικός Κλιματικός Νόμος – Μετάβαση στην κλιματική ουδετερότητα και προσαρμογή στην κλιματική αλλαγή”, το οποίο τέθηκε σε δημόσια διαβούλευση μεταξύ 24.11.2021 και 28.1.2022. Περιλαμβάνει τους εθνικούς στόχους για τη μείωση των εκπομπών αερίων του θερμοκηπίου έως το 2030 και το 2050, επιμερίζοντας τις δράσεις στους 7 τομείς με το μεγαλύτερο ανθρακικό αποτύπωμα.

Στις 10.12.2021 δημοσιεύθηκε ο ν. 4872 για τη δίκαιη αναπτυξιακή μετάβαση και τη ρύθμιση ειδικότερων ζητημάτων απολιγνιτοποίησης.

Στις 13 και στις 30.12.2021 η Δημόσια Επιχείρηση Δικτύων Διανομής Αερίου (ΔΕΔΑ) ανακοίνωσε ότι εντός του 2022 θα πραγματοποιηθούν τα πρώτα πιλοτικά έργα διανομής βιομεθανίου στους νομούς Σερρών και Ημαθίας,³⁹ καθώς και παραγωγής, διανομής και χρήσης υδρογόνου από φυσικό αέριο για την πλήρη κάλυψη των αναγκών ενός οικισμού στο νομό Φλώρινας.⁴⁰

Στις 28.2.2022 ο Υπουργός Περιβάλλοντος και Ενέργειας παρουσίασε στο Συμβούλιο Υπουργών της ΕΕ την πρόταση της Ελληνικής Κυβέρνησης για τη δημιουργία ενός ευρωπαϊκού Μηχανισμού Αλληλεγγύης (EU Energy Crisis Solidarity Facility) με σκοπό τη στήριξη νοικοκυριών και επιχειρήσεων από τις επιπτώσεις της διεθνούς ενεργειακής κρίσης.⁴¹

Στις 9.3.2022 ο Πρωθυπουργός απέστειλε στην Πρόεδρο της Ευρωπαϊκής Επιτροπής επιστολή με πρόταση Σχεδίου Έξι Σημείων, που αποσκοπεί να προστατεύσει τις αγορές χονδρικής πώλησης φυσικού αερίου και ηλεκτρικής ενέργειας και να τις επαναφέρει σε εύρυθμη λειτουργία, καθώς και να διασφαλίσει ότι οι πολίτες και οι οικονομίες των κρατών-μελών της ΕΕ “δεν θα υποφέρουν αδικαιολόγητα σε μια περίοδο που ήδη χαρακτηρίζεται από μεγάλες προκλήσεις”.

Στις 16-17.3.2022 ο Πρωθυπουργός και ο Υπουργός Περιβάλλοντος και Ενέργειας ανακοίνωσαν ότι η Ελλάδα διεκδικεί την ενεργειακή της αυτάρκεια, μεταξύ άλλων με αξιοποίηση των ΑΠΕ καθώς και των εθνικών κοιτασμάτων φυσικού αερίου με οικονομικό ενδιαφέρον, ενώ επιδιώκει να μετατραπεί σε κόμβο διασύνδεσης και μεταφοράς πράσινης ενέργειας για ολόκληρη την Ευρώπη.

39 Βλ. δελτίο τύπου Δημόσιας Επιχείρησης Δικτύων Διανομής Αερίου (ΔΕΔΑ), 13.12.2021.

40 Βλ. δελτίο τύπου Δημόσιας Επιχείρησης Δικτύων Διανομής Αερίου (ΔΕΔΑ), 30.12.2021.

41 Βλ. δελτία τύπου ΥΠΕΝ, 27-28.2.2022: <https://ypen.gov.gr/kostas-skrekas-oi-ellinikes-protaseis-sto-avriano-symvoulio-ypourgon-energeias/> και <https://ypen.gov.gr/kostas-skrekas-apofasistiki-kai-syntonismeni-evropaiki-drasi-gia-tin-antimetopisi-tis-energeiakis-krisis/>.

Πλαίσιο Χ.3

ΚΛΙΜΑΤΙΚΗ ΑΛΛΑΓΗ ΚΑΙ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ¹

Η κλιματική αλλαγή, δηλαδή η μεταβολή στο κλίμα του πλανήτη που οφείλεται στις ανθρώπινες δραστηριότητες (ανθρωπογενής κλιματική αλλαγή) και προκαλείται κυρίως από την αύξηση της συγκέντρωσης αερίων θερμοκηπίου στην ατμόσφαιρα, επηρεάζει το φυσικό περιβάλλον και κατ' επέκταση την οικονομία και το χρηματοπιστωτικό σύστημα. Η επίδραση της κλιματικής αλλαγής στη χρηματοπιστωτική σταθερότητα σχετίζεται με την κατανομή και τις κατηγορίες των χρηματοοικονομικών στοιχείων που εκτίθενται σε κλιματικούς και περιβαλλοντικούς κινδύνους. Οι κίνδυνοι αυτοί σχετίζονται τόσο με τις φυσικές επιπτώσεις από την αλλαγή του κλίματος (φυσικοί κίνδυνοι) όσο και με τη διαδικασία μετάβασης σε μια οικονομία χαμηλών εκπομπών αερίων (κίνδυνοι μετάβασης), ενώ το κόστος μειώνεται σημαντικά με την έγκαιρη και ομαλή λήψη των απαραίτητων μέτρων. Ως εκ τούτου, η κλιματική αλλαγή σχετίζεται άμεσα με την αποστολή των κεντρικών τραπεζών –συμπεριλαμβανομένης της Τράπεζας της Ελλάδος– μεταξύ άλλων, για τη διασφάλιση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας.

Κλιματική αλλαγή και τραπεζικό σύστημα: κίνδυνοι και αλληλεπίδραση

Κύρια επίπτωση της κλιματικής αλλαγής είναι η αύξηση της μέσης θερμοκρασίας του πλανήτη, η οποία μπορεί να επιφέρει, μεταξύ άλλων, άνοδο της στάθμης της θάλασσας, πλημμύρες, ξηρασία, ακραία καιρικά φαινόμενα και εξαφάνιση ειδών και οικοσυστημάτων.² Οι ζημιές από την εμφάνιση ακραίων καιρικών φαινομένων και τη διακοπή των παραγωγικών διαδικασιών αποτελούν μερικές μόνο από τις άμεσες συνέπειες της μεταβολής των κλιματικών συνθηκών, παράλληλα με τις επιπτώσεις από τις μακροχρόνιες μεταβολές του κλίματος. Οι εν λόγω επιπτώσεις θα οδηγήσουν με τη σειρά τους σε μείωση της παραγωγικότητας των συντελεστών της οικονομίας (π.χ. περιορισμό της απόδοσης των καλλιεργειών, ζημιές σε επιχειρήσεις και εξοπλισμό, απώλεια ωρών εργασίας και προβλήματα υγείας λόγω ακραίων καιρικών φαινομένων), σε απώλεια κεφαλαίου και σε επιπλέον δαπάνες για την αποκατάσταση των ζημιών. Σε σχέση με τον κίνδυνο μετάβασης, οι επιχειρήσεις καλούνται να αντιμετωπίσουν το αυξανόμενο κόστος εκπομπής αερίων του θερμοκηπίου και το κόστος συμμόρφωσης με σχετικούς νέους κανονισμούς. Η ανάπτυξη νέων πράσινων τεχνολογιών, η βελτιστοποίηση της ενεργειακής απόδοσης και η ενδεχόμενη μείωση της ζήτησης αγαθών επιβλαβών για το περιβάλλον μπορεί να επιβαρύνουν περαιτέρω την οικονομική κατάσταση ορισμένων επιχειρήσεων και το διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών. Οι επιπτώσεις αυτές στην πραγματική οικονομία αναμένεται να επηρεάσουν το τραπεζικό σύστημα, ενώ αποτελεί πρόκληση ο ακριβής προσδιορισμός και η μέτρηση των κινδύνων αυτών στα υποδείγματα των τραπεζών. Η σχέση μεταξύ των κινδύνων που συνδέονται με την κλιματική αλλαγή και των παραδοσιακών κινδύνων του τραπεζικού τομέα αναφέρεται κυρίως:³

α) στον πιστωτικό κίνδυνο, καθώς μειώνεται η ικανότητα εξυπηρέτησης του χρέους των δανειοληπτών ή/και η ικανότητα των τραπεζών να ανακτήσουν πλήρως την αξία ενός δανείου σε περίπτωση πτώχευσης του δανειολήπτη (π.χ. ενδεχόμενες επιπτώσεις στο εισόδημα και το κεφάλαιο του πιστούχου και/ή την αξία των εξασφαλίσεων λόγω ακραίων καιρικών φαινομένων και διακοπής των παραγωγικών διαδικασιών),

β) στον κίνδυνο αγοράς, από την προσαρμογή της αξίας των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων όταν ο κλιματικός κίνδυνος δεν έχει ακόμη ενσωματωθεί πλήρως στις τιμές των ανοιγμάτων (π.χ. ζημιές από την υποχώρηση των τιμών των εταιρικών ομολόγων μετά από μια φυσική καταστροφή),

γ) στον κίνδυνο ρευστότητας, καθώς επηρεάζεται η πρόσβαση των τραπεζών σε σταθερές πηγές χρηματοδότησης, δεδομένου ότι η κλιματική αλλαγή ενδέχεται να επηρεάσει τις ροές των καταθέσεων/πιτώσεων (όταν, για παράδειγμα, γίνεται χρήση πιστωτικών ορίων και καταθέσεων για την αντιμετώπιση καταστροφών από φυσικούς κινδύνους), αλλά και τις διακρατήσεις τίτλων (fire sales), και

1 Συνοπτική παρουσίαση του Ειδικού Θέματος Ι: “Κλιματική αλλαγή και τραπεζικό περιβάλλον” στην Έκθεση Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας, Δεκέμβριος 2021.

2 Τράπεζα της Ελλάδος, *Οι περιβαλλοντικές, οικονομικές και κοινωνικές επιπτώσεις της κλιματικής αλλαγής στην Ελλάδα*, Ιούνιος 2011.

3 ECB (2021), “Climate-related risk and financial stability”, Ιούλιος, και “Climate change and monetary policy in the euro area”, Σεπτέμβριος, και Papandreu, A.A. (2019), “Stranded assets and the financial system”, Bank of Greece Working Paper No. 272.

δ) στο λειτουργικό κίνδυνο, καθώς οι φυσικές καταστροφές είναι δυνατόν να προκαλέσουν ζημιές (π.χ. από πλημμύρες, πυρκαγιές) που επηρεάζουν άμεσα τη λειτουργία των φυσικών εγκαταστάσεων των τραπεζών (π.χ. υποκαταστημάτων, κεντρικών μονάδων), αλλά και των τρίτων επιχειρήσεων με τις οποίες μπορεί να συνεργάζεται μια τράπεζα για την παροχή υπηρεσιών προς τους πελάτες της και οι οποίες μπορεί να είναι εκτεθειμένες σε φυσικούς κινδύνους.

Επιπλέον, ο νομικός κίνδυνος και ο κίνδυνος φήμης μιας τράπεζας μπορεί να αυξηθούν σε περίπτωση χρηματοδότησης δραστηριοτήτων με υψηλό επίπεδο εκπομπών αερίων του θερμοκηπίου ή δραστηριοτήτων που ψευδώς χαρακτηρίζονται ως πράσινες (greenwashing, βλ. και Πλαίσιο II.3).

Λαμβάνοντας υπόψη την πολυπλοκότητα των προκλήσεων της κλιματικής αλλαγής και τη σημαντική αβεβαιότητα που υπάρχει, και προκειμένου να κατανοήσουμε και να εκτιμήσουμε με επαρκή λεπτομέρεια τις επιπτώσεις της κλιματικής αλλαγής σε μακροοικονομικά μεγέθη όπως ο πληθωρισμός και τα επιτόκια, χρειάζεται περαιτέρω έρευνα, και ήδη οι κεντρικές τράπεζες αναπτύσσουν σχετικές δράσεις.⁴ Από την άλλη πλευρά, η κλιματική αλλαγή μπορεί να δημιουργήσει νέες ευκαιρίες ανάπτυξης του επιχειρηματικού μοντέλου μιας τράπεζας με τη στροφή προς τη χρηματοδότηση βιώσιμων δραστηριοτήτων, καινοτόμων προϊόντων και έργων προσαρμογής στο μεταβαλλόμενο κλίμα με στόχο τη μετάβαση σε μια οικονομία χαμηλών εκπομπών αερίων του θερμοκηπίου. Επισημαίνεται ωστόσο ότι την αύξηση της αναγκαίας χρηματοδότησης δυσχεραίνει η έλλειψη κοινώς αποδεκτών και ευρέως χρησιμοποιούμενων ορισμών και κριτηρίων που να χρησιμοποιούνται από τους ενδιαφερομένους και τις αγορές, ώστε να μπορούν να εντοπιστούν και να αποτιμηθούν αξιόπιστα εκείνες οι επενδύσεις που είναι ευθυγραμμισμένες με τους στόχους μείωσης των εκπομπών αερίων του θερμοκηπίου.

Κλιματική αλλαγή και πρωτοβουλίες σε παγκόσμιο επίπεδο

Η Συμφωνία των Παρισίων (2015) έθεσε τους στόχους και το πλαίσιο για την αντιμετώπιση της κλιματικής αλλαγής σε παγκόσμιο επίπεδο από την πλευρά των κυβερνήσεων/κρατών. Αντίστοιχα, καθώς οι περισσότερες κεντρικές τράπεζες αναγνώρισαν εγκαίρως την πρόκληση της κλιματικής αλλαγής για το χρηματοπιστωτικό σύστημα, ανέλαβαν και συνεχίζουν να αναλαμβάνουν σημαντικές δράσεις για την αντιμετώπισή της εντός του πεδίου των αρμοδιοτήτων που προβλέπονται στα Καταστατικά τους. Επίσης, η Επιτροπή της Βασιλείας για την Τραπεζική Εποπτεία (Basel Committee on Banking Supervision), ως μέρος των σχετικών δράσεων της για την κλιματική αλλαγή,⁵ αξιολογεί το βαθμό στον οποίο μπορούν να αντιμετωπιστούν οι χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι που σχετίζονται με το κλίμα εντός του πλαισίου των υφιστάμενων κανόνων. Επιπλέον, το Δίκτυο Κεντρικών Τραπεζών και Εποπτικών Αρχών για ένα Πράσινο Χρηματοοικονομικό Σύστημα (Network of Central Banks and Supervisors for Greening the Financial System – NGFS), του οποίου η Τράπεζα της Ελλάδος είναι μέλος, προκειμένου να συμβάλει στην επίτευξη των στόχων της Συμφωνίας των Παρισίων, μεταξύ άλλων, δημοσίευσε το Μάιο του 2020 και επικαιροποίησε τον Οκτώβριο του 2021 έναν Οδηγό με συστάσεις και βέλτιστες πρακτικές προς τις εποπτικές αρχές για την ενσωμάτωση των κλιματικών και περιβαλλοντικών κινδύνων στις εποπτικές δραστηριότητες.⁶ Μία από αυτές τις συστάσεις αφορά την ανάπτυξη σαφούς στρατηγικής και εσωτερικής οργάνωσης για την αντιμετώπιση των προκλήσεων από την κλιματική αλλαγή.

Στην 26η Διάσκεψη των Ηνωμένων Εθνών για την Κλιματική Αλλαγή (Conference of the Parties – COP 26) στη Γλασκώβη (Οκτώβριος-Νοέμβριος 2021), οι χώρες δεσμεύθηκαν περαιτέρω για τη μείωση των εκπομπών αερίων του θερμοκηπίου (κυρίως διοξειδίου του άνθρακα και μεθανίου) και την αντιμετώπιση της αποψίλωσης των δασών, χρηματοδοτώντας σχετικές ενέργειες.⁷ Στο πλαίσιο της διάσκεψης, το NGFS, η ΕΚΤ και 68 ακόμη κεντρικές τράπεζες-μέλη του NGFS –ανάμεσά τους και η Τράπεζα της Ελλάδος⁸– δεσμεύθηκαν να προβούν σε πε-

4 Δελτίο τύπου ΕΚΤ, “Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ εγκρίνει τη νέα στρατηγική νομισματικής πολιτικής του”, 8.7.2021.

5 BIS, “Basel Committee advances work on addressing climate-related financial risks”, Νοέμβριος 2021.

6 NGFS, “Guide for Supervisors: Integrating climate-related and environmental risks into prudential supervision”, Μάιος 2020, και “Progress report on the Guide for Supervisors”, Οκτώβριος 2021.

7 Glasgow Climate Change Conference, Οκτώβριος-Νοέμβριος 2021.

8 Δήλωση της Τράπεζας της Ελλάδος στο πλαίσιο της Διάσκεψης των Ηνωμένων Εθνών για την Κλιματική Αλλαγή (COP 26), 3.11.2021.

ραιτέρω δράσεις για τη διευκόλυνση της μετάβασης σε μια οικονομία χαμηλών εκπομπών και την επίτευξη των στόχων της Συμφωνίας των Παρισίων. Επίσης, μεγάλοι τραπεζικοί όμιλοι που ελέγχουν περίπου το 40% των ιδιωτικών κεφαλαίων παγκοσμίως επανέλαβαν με κοινή δήλωση την πρόθεσή τους να στηρίξουν ουσιαστικά την πράσινη ανάπτυξη μέσω στοχευμένου δανεισμού.

Πρωτοβουλίες στην ΕΕ για την αντιμετώπιση της κλιματικής αλλαγής και την προστασία του χρηματοπιστωτικού συστήματος

Η Ευρωπαϊκή Ένωση, με την Ευρωπαϊκή Πράσινη Συμφωνία (European Green Deal) και το σχέδιο για την επίτευξη των ενδιάμεσων στόχων μείωσης εκπομπών για το 2030,⁹ προβλέπει σε ανάπτυξη που θα βασίζεται σε βιώσιμες δραστηριότητες, όπως αυτές πρόκειται να οριστούν στο σχετικό υπό διαμόρφωση σύστημα ταξινόμησης (EU Taxonomy Regulation¹⁰). Επιπλέον, η πρόταση Κανονισμού¹¹ της ΕΕ για τα πράσινα ομόλογα θα μπορούσε να υποστηρίξει τη χρηματοδότηση της βιώσιμης ανάπτυξης και να αυξήσει το βάθος των αγορών πράσινων ομολόγων, μεταξύ άλλων ενισχύοντας την αξιοπιστία των εν λόγω τίτλων και περιορίζοντας παράλληλα τον κίνδυνο greenwashing. Η πρόσφατη πρόταση του “Banking Package 2021”¹² περιλαμβάνει θέματα βιωσιμότητας στο θεσμικό και εποπτικό πλαίσιο λειτουργίας των τραπεζών με την ενσωμάτωση των κινδύνων που σχετίζονται με το κλίμα και το περιβάλλον στο πλαίσιο διαχείρισης των κινδύνων των τραπεζών και στις εποπτικές διαδικασίες. Παράλληλα, το Νοέμβριο του 2021, ο Ενιαίος Εποπτικός Μηχανισμός (SSM) της ΕΚΤ δημοσίευσε έκθεση¹³ για τις πρακτικές και την πρόοδο των τραπεζών σχετικά με την ενσωμάτωση των κινδύνων της κλιματικής αλλαγής στη λειτουργία τους και στην εκπλήρωση των σχετικών εποπτικών προσδοκιών που είχαν δημοσιευθεί ένα χρόνο πριν.¹⁴ Η έκθεση αναγνωρίζει ότι οι προσπάθειες υιοθέτησης των εποπτικών προσδοκιών είναι σε φάση εξέλιξης και οι περισσότερες τράπεζες έχουν καταρτίσει σχέδια για να τις εφαρμόσουν στο προσεχές διάστημα.

Ως προς την ανάλυση των κινδύνων από την κλιματική αλλαγή, το Σεπτέμβριο του 2021,¹⁵ η ΕΚΤ δημοσίευσε τα αποτελέσματα της πρώτης άσκησης προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων σε ευρωπαϊκό επίπεδο όπου εκτιμήθηκε ο αντίκτυπος της κλιματικής αλλαγής βάσει διαφορετικών σεναρίων. Στην Ελλάδα, ενώ η αναλογία των εταιριών που αντιμετωπίζουν κίνδυνο μετάβασης είναι παρόμοια με τα επίπεδα των υπόλοιπων ευρωπαϊκών χωρών, η αναλογία των εταιριών με έκθεση σε φυσικούς κινδύνους είναι αρκετά υψηλότερη σε σύγκριση με άλλες χώρες. Αυτό οφείλεται σε πολλούς λόγους και, σύμφωνα με τη μεθοδολογία που ακολουθήθηκε, μπορεί να αποδοθεί μεταξύ άλλων στη γεωγραφική θέση της Ελλάδος (και την ευαισθησία της στην κλιματική αλλαγή), στην έκθεση των ελληνικών τραπεζών σε εγχώριες εταιρίες (οι οποίες έχουν έδρα κυρίως στην Ελλάδα) και στα μέτρα προσαρμογής που έχουν ή δεν έχουν ληφθεί. Επιπλέον, η υπό διενέργεια ευρωπαϊκή άσκηση προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων για τους κλιματικούς κινδύνους ανά πιστωτικό ίδρυμα το πρώτο εξάμηνο του 2022¹⁶ αναμένεται να συνεισφέρει στην καλύτερη κατανόηση των προκλήσεων που αντιμετωπίζουν οι τράπεζες. Η ανάλυση της συγκριτικής αξιολόγησης των πιστωτικών ιδρυμάτων, μέσω ενός κοινού συνόλου δεικτών μέτρησης της βιωσιμότητας των επιχειρηματικών μοντέλων των τραπεζών και της έκθεσής τους σε ανοίγματα υψηλής έντασης εκπομπών, αναμένεται επίσης να συμβάλει στον εντοπισμό αδυναμιών του τραπεζικού συστήματος και στην κατάλληλη ενσωμάτωση των αποτελεσμάτων στην εποπτική διαδικασία (Supervisory Review and Evaluation Process – SREP).

9 Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Δράση της ΕΕ για το κλίμα και η Ευρωπαϊκή Πράσινη Συμφωνία.

10 Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Ταξινόμηση της ΕΕ για βιώσιμες δραστηριότητες.

11 Κανονισμός του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου σχετικά με τα ευρωπαϊκά πράσινα ομόλογα, Ιούλιος 2021.

12 Ευρωπαϊκή Επιτροπή, “Δέσμη μέτρων για τις τράπεζες 2021: νέοι κανόνες της ΕΕ για την ενίσχυση της ανθεκτικότητας των τραπεζών και την καλύτερη προετοιμασία για το μέλλον”, Οκτώβριος 2021.

13 ΕΚΤ, “The state of climate and environmental risk management in the banking sector”, Νοέμβριος 2021.

14 ΕΚΤ, “Guide on climate-related and environmental risks”, Νοέμβριος 2020.

15 Δελτίο Τύπου ΕΚΤ, “Firms and banks to benefit from early adoption of green policies, ECB’s economy-wide climate stress test shows”, Σεπτέμβριος 2021.

16 Δελτίο Τύπου ΕΚΤ, “Η Τραπεζική Εποπτεία της ΕΚΤ διενεργεί άσκηση προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων σε σχέση με τους κλιματικούς κινδύνους για το 2022”, 27.1.2022.

Οι πρωτοβουλίες της Τράπεζας της Ελλάδος για την αντιμετώπιση της κλιματικής αλλαγής και τη διατήρηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας

Η Τράπεζα της Ελλάδος είναι μία από τις πρώτες κεντρικές τράπεζες που ασχολήθηκαν συστηματικά με την ανάλυση των οικονομικών, κοινωνικών και περιβαλλοντικών επιπτώσεων της κλιματικής αλλαγής, με πρωτοβουλίες όπως η σύσταση της Επιτροπής Μελέτης Επιπτώσεων Κλιματικής Αλλαγής (ΕΜΕΚΑ) το 2009 και η συμβολή στο σχεδιασμό κατάλληλων πολιτικών για τον περιορισμό των αρνητικών συνεπειών και την ομαλότερη προσαρμογή στην κλιματική αλλαγή. Είναι η πρώτη κεντρική τράπεζα που προσυπέγραψε τις Αρχές Υπεύθυνης Τραπεζικής των Ηνωμένων Εθνών (2019), ενώ επίσης συμμετέχει στο δίκτυο NGFS και σε ομάδες εργασίας του εξωτερικού (όπως της ΕΚΤ ή της Ευρωπαϊκής Αρχής Τραπεζών). Επιπλέον, το 2021, προχώρησε στη σύσταση του Κέντρου Κλιματικής Αλλαγής και Βιωσιμότητας, με κύρια αποστολή το συντονισμό των δράσεων της Τράπεζας αναφορικά με το κλίμα και τη βιωσιμότητα.

Συμπεράσματα – προτάσεις και προοπτικές

Η κλιματική αλλαγή απαιτεί πολυεπίπεδη συνεργασία για την αντιμετώπισή της και την επίτευξη του στόχου μιας πράσινης ανάπτυξης, καθώς αναμένεται να έχει σημαντικές περιβαλλοντικές, κοινωνικές και οικονομικές επιπτώσεις. Οι κεντρικές τράπεζες, στο πλαίσιο των αρμοδιοτήτων τους, διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο, διευκολύνοντας την επίτευξη του στόχου για μια οικονομία χαμηλών εκπομπών αερίων του θερμοκηπίου, διασφαλίζοντας παράλληλα τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Μέσω της ανάπτυξης μεθοδολογιών, συλλογής στοιχείων, διεξαγωγής έρευνας και ανάλυσης και διαμόρφωσης σχετικών πολιτικών, οι κεντρικές τράπεζες μπορούν να συμβάλουν ώστε να αντιμετωπιστούν οι επιπτώσεις της κλιματικής αλλαγής και να υποστηριχθεί η χρηματοδότηση της βιώσιμης ανάπτυξης. Αντίστοιχα, οι εμπορικές τράπεζες χρειάζεται να αναπτύξουν ένα σύγχρονο επιχειρηματικό μοντέλο, τόσο για τη διαχείριση των κινδύνων της κλιματικής αλλαγής στα χρηματοοικονομικά τους ανοίγματα όσο και για τη χρηματοδότηση μιας πράσινης ανάπτυξης. Τα οφέλη αναμένεται να είναι σημαντικά ως προς την ενίσχυση του ενεργητικού τους, μέσω νέων ανοιγμάτων σε έργα και δραστηριότητες που στηρίζουν τη βιώσιμη ανάπτυξη, αλλά και ως προς την επίτευξη χαμηλότερων ποσοστών μη εξυπηρετούμενων δανείων. Η στρατηγική χρηματοδότησης έργων (μέσω πράσινων δανείων – green loans) με σκοπό τη μετάβαση σε ένα νέο ενεργειακό μοντέλο που βασίζεται στη χρήση ανανεώσιμων πηγών ενέργειας, την υψηλή ενεργειακή απόδοση και τις μηδενικές εκπομπές αερίων του θερμοκηπίου (βιώσιμες χρηματοδοτήσεις – sustainable finance) θα συμβάλει στην επίτευξη των στόχων για το μετριασμό του φαινομένου της υπερθέρμανσης του πλανήτη, την προσαρμογή στο μεταβαλλόμενο κλίμα και την ενίσχυση της ανθεκτικότητας.

4 ΔΡΑΣΕΙΣ ΤΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΓΙΑ ΤΗ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑ ΚΑΙ ΤΟ ΚΛΙΜΑ ΤΟ 2021

4.1 Δημιουργία Κέντρου Κλιματικής Αλλαγής και Βιωσιμότητας και δεσμεύσεις της Τράπεζας της Ελλάδος για το κλίμα

Στις 14.6.2021 το Γενικό Συμβούλιο της Τράπεζας της Ελλάδος αποφάσισε τη σύσταση ειδικής υπηρεσιακής μονάδας με τίτλο “Κέντρο Κλιματικής Αλλαγής και Βιωσιμότητας”, κύριες αρμοδιότητες της οποίας είναι ο σχεδιασμός, ο συντονισμός, η υποστήριξη και η υλοποίηση των σχετικών δράσεων της Τράπεζας και της Επιτροπής Μελέτης Επιπτώσεων Κλιματικής Αλλαγής (ΕΜΕΚΑ), η υποβολή προτάσεων προς τη Διοίκηση για τη στρατηγική της Τράπεζας για το κλίμα και τη βιωσιμότητα, καθώς και η υποστήριξη και εκπροσώπησή της στο Ευρωσύστημα και σε διεθνείς φορείς. Επιπλέον, η μονάδα αυτή θα παρέχει συμβουλευτικές υπηρεσίες προς τις Διευθύνσεις της Τράπεζας για θέματα κλιματικής αλλαγής και βιωσιμότητας, τα οποία οι Διευθύνσεις θα ενσωματώνουν περαιτέρω στις επιμέρους λειτουργίες τους (βλ. Έκθεση Διαχείρισης και Περιβαλλοντική Έκθεση στην παρούσα έκδοση).

Στις 3.11.2021, στο πλαίσιο της 26ης Διάσκεψης των Μερών της Σύμβασης του ΟΗΕ για την κλιματική αλλαγή (COP 26), η Τράπεζα της Ελλάδος με δήλωσή της εξέφρασε τη δέσμευσή της να συμβάλλει, εντός των αρμοδιοτήτων της, στην επίτευξη του Στόχου που περιλαμβάνεται στο άρθρο 2.1(γ) της Συμφωνίας των Παρισίων και προβλέπει ότι οι χρηματοδοτικές ροές θα πρέπει

να γίνουν συμβατές με μια πορεία που οδηγεί σε χαμηλές εκπομπές αερίων του θερμοκηπίου και σε μια ανάπτυξη ανθεκτική στις μεταβολές του κλίματος. Η δέσμευση αυτή στηρίζει τη Διακήρυξη της Γλασκώβης του NGFS και τη Δέσμευση της ΕΚΤ για την ανάληψη δράσης σχετικά με την κλιματική αλλαγή (που δημοσιεύθηκαν την ίδια ημέρα) σε συνέχεια και του σχεδίου δράσης της ΕΚΤ που παρουσιάστηκε στις 8.7.2021 για την ενσωμάτωση παραμέτρων σχετικών με την κλιματική αλλαγή στη στρατηγική νομισματικής πολιτικής της (βλ. ενότητα 1 παραπάνω). Η Τράπεζα της Ελλάδος δεσμεύθηκε να προβεί σε ενέργειες σε ευρύ φάσμα τομέων της αρμοδιότητάς της, όπως η έρευνα, η αξιολόγηση του βαθμού έκθεσης του ελληνικού χρηματοπιστωτικού συστήματος σε φυσικούς κινδύνους και σε κινδύνους μετάβασης προς μια οικονομία με χαμηλότερο αποτύπωμα άνθρακα και η ενσωμάτωση των αποτελεσμάτων των μελετών, των αναλύσεων, των διαθέσιμων εργαλείων και των μεθοδολογιών στα υποδείγματα μακροοικονομικών προβλέψεων, στις διαδικασίες παρακολούθησης της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και στις εποπτικές πρακτικές (βλ. Πλαίσιο X.3). Επίσης, δεσμεύθηκε να εφαρμόζει αρχές βιώσιμων και υπεύθυνων επενδύσεων στη διαχείριση των χαρτοφυλακίων της που δεν σχετίζονται με τη νομισματική πολιτική, σε ευθυγράμμιση και με την κοινή στάση του Ευρωσυστήματος.

4.2 Πρόγραμμα LIFE-IP AdaptInGreece – Boosting the implementation of adaptation policy across Greece (2019-2026)⁴²

Στο εθνικής διάστασης έργο που έχει στόχο την ενίσχυση της εφαρμογής της Εθνικής Στρατηγικής Προσαρμογής στην Κλιματική Αλλαγή – ΕΣΠΚΑ (το σχέδιο της ΕΣΠΚΑ συντάχθηκε από την ΕΜΕΚΑ, τέθηκε σε διαβούλευση και έγινε νόμος (άρθρα 42-45 του ν. 4414/2016)) κατά τον τρέχοντα 1ο κύκλο προσαρμογής στην κλιματική αλλαγή (2016-2025), με συντονιστή το Υπουργείο Περιβάλλοντος και Ενέργειας, συμμετέχουν –εκτός της Τράπεζας της Ελλάδος– άλλοι 17 στρατηγικοί εταίροι από την κεντρική διοίκηση, την τοπική αυτοδιοίκηση Α΄ και Β΄ βαθμού και την ακαδημαϊκή κοινότητα. Κατά την πρώτη φάση του έργου (2019-2020) ολοκληρώθηκε, με τη συμμετοχή της Τράπεζας, η δημιουργία του μεθοδολογικού πλαισίου παρακολούθησης των δράσεων και των πολιτικών προσαρμογής στην κλιματική αλλαγή και πραγματοποιήθηκε η πρώτη αξιολόγηση των κοινωνικοοικονομικών αποτελεσμάτων του έργου και της συμβολής του στην υλοποίηση της ΕΣΠΚΑ.

Κατά την τρέχουσα περίοδο έχουν ξεκινήσει οι εργασίες παρακολούθησης και αξιολόγησης των πολιτικών προσαρμογής στην κλιματική αλλαγή στην Ελλάδα, αλλά και δράσεις συνεργασίας με τα ενδιαφερόμενα μέρη από τον ιδιωτικό τομέα και τους κοινωνικούς εταίρους για την ευρύτερη ευαισθητοποίηση σχετικά με τα μέτρα προσαρμογής στην κλιματική αλλαγή. Παράλληλα, βρίσκεται σε εξέλιξη ο προγραμματισμός επιλεγμένων πιλοτικών έργων, μετά από αναθεώρηση του σχετικού χρονοδιαγράμματος δράσεων λόγω των περιορισμών που επιβάλλουν τα μέτρα για την αντιμετώπιση της πανδημίας.

Στο πλαίσιο των υποχρεώσεών της σε αυτή τη φάση του προγράμματος, η Τράπεζα της Ελλάδος, μεταξύ άλλων:

- συμβάλλει στην ανάπτυξη του μεθοδολογικού πλαισίου παρακολούθησης των κοινωνικοοικονομικών αποτελεσμάτων της εφαρμογής του έργου,
- επικαιροποιεί τις μελέτες της για τις οικονομικές, περιβαλλοντικές και κοινωνικές επιπτώσεις της κλιματικής αλλαγής στην Ελλάδα,
- συμβάλλει στην ενίσχυση των δράσεων προσαρμογής στο χρηματοπιστωτικό σύστημα, μέσω της οργάνωσης ομάδων εργασίας με τη συμμετοχή φορέων από τον τραπεζικό και τον ασφαλιστικό κλάδο,
- συμμετέχει σε δράσεις διάχυσης των πορισμάτων της έρευνας, με σκοπό την ενημέρωση αλλά και την ευαισθητοποίηση του κοινού και των ενδιαφερόμενων φορέων,

42 Για περισσότερες πληροφορίες, βλ. <https://www.adaptivegreece.gr/el-gr/>.

- παρακολουθεί και αξιολογεί τα αποτελέσματα των δράσεων του έργου και
- συμμετέχει στην επιτροπή συμπληρωματικών πόρων του έργου, που έχει στόχο την ενίσχυση της χρηματοδότησης δράσεων προσαρμογής στη χώρα.

4.3 Έκθεση “Οικονομία και Κλίμα: Handle with care” στο Μουσείο της Τράπεζας της Ελλάδος

Οι συνέπειες της κλιματικής αλλαγής για την επίτευξη του πρωταρχικού στόχου της σταθερότητας των τιμών, αλλά και της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος, καθιστούν αναγκαία την ανάληψη επείγουσας δράσης και από τις κεντρικές τράπεζες (παράλληλα με τις κυβερνήσεις, που έχουν τον κύριο ρόλο σε αυτό το ζήτημα). Στο πλαίσιο αυτό, τόσο η ΕΚΤ όσο και η Τράπεζα της Ελλάδος έχουν παρουσιάσει τις δεσμεύσεις τους για τη δράση για το κλίμα (βλ. ενότητα 4.1 παραπάνω).

Με αυτό το πνεύμα, από τις 8.12.2021 το Κέντρο Πολιτισμού, Έρευνας και Τεκμηρίωσης της Τράπεζας της Ελλάδος παρουσιάζει στο Μουσείο της Τράπεζας την περιοδική έκθεση “Οικονομία και Κλίμα: Handle with care”. Η έκθεση περιγράφει το φαινόμενο της κλιματικής αλλαγής και αναλύει τις οικονομικές του συνέπειες, εστιάζοντας στην Ελλάδα. Συγχρόνως, αποσκοπεί στην ανάδειξη των κινδύνων αλλά και των ευκαιριών που προκύπτουν από την κλιματική αλλαγή, καθώς και στην ανάδειξη της συμβολής των κεντρικών τραπεζών στην αντιμετώπιση των επιπτώσεων της, μέσα από το θεσμικό τους ρόλο και στο πλαίσιο των αρμοδιοτήτων τους.

4.4 Μνημόνιο συνεργασίας μεταξύ της Τράπεζας της Ελλάδος και του Υπουργείου Εθνικής Άμυνας (ΥΠΕΘΑ)

Στις 2.3.2022 η Τράπεζα της Ελλάδος και το ΥΠΕΘΑ συνυπέγραψαν μνημόνιο συνεργασίας με στόχο την αντιμετώπιση των επιπτώσεων της κλιματικής αλλαγής και την επαύξηση των συναφών δυνατοτήτων του ΥΠΕΘΑ. Οι δύο πλευρές συμφώνησαν την υποστήριξη πρωτοβουλιών και δράσεων του ΥΠΕΘΑ που σχετίζονται με το θέμα της κλιματικής αλλαγής, μέσω της παροχής τεχνογνωσίας από την ΕΜΕΚΑ, καθώς και την πιθανή από κοινού συμμετοχή σε προγράμματα εθνικής εμβέλειας που προάγουν την αναγκαία προσαρμογή της Ελλάδος, ώστε να μετριαστούν οι επιπτώσεις της κλιματικής αλλαγής. Προς αυτό το σκοπό, η Τράπεζα της Ελλάδος και το ΥΠΕΘΑ θα σχεδιάσουν σειρά δράσεων, οι οποίες δύνανται να περιλαμβάνουν συλλογή, ανάλυση και διάδοση περιβαλλοντικών πληροφοριών σχετικά με την εξέλιξη των φαινομένων που συνδέονται με την κλιματική αλλαγή και την προστασία της βιοποικιλότητας, εκτίμηση των κινδύνων και των επιπτώσεων της κλιματικής αλλαγής στις λειτουργίες των Ενόπλων Δυνάμεων και ενημερωτικές δράσεις για το μετριασμό και την προσαρμογή στην κλιματική αλλαγή, καθώς επίσης και για την ευρύτερη γνωστοποίηση των αποτελεσμάτων της εν λόγω συνεργασίας.

Πλαίσιο X.4

ΠΡΑΣΙΝΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑ

Η επίτευξη των στόχων της Ευρωπαϊκής Πράσινης Συμφωνίας για βιώσιμη ανάπτυξη και μηδενικές καθαρές εκπομπές αερίων του θερμοκηπίου έως το 2050 δημιουργεί νέες προκλήσεις, αλλά και ευκαιρίες, καθώς συνδέεται με την ανάγκη πρόσθετων επενδύσεων προς αυτή την κατεύθυνση. Η επέκταση της πράσινης χρηματοδότησης (green finance), για την προώθηση της πράσινης καινοτομίας και τη χρηματοδότηση μακροπρόθεσμων έργων, αναμένεται να συμβάλει στη μετάβαση προς μια οικονομία χαμηλών εκπομπών άνθρακα και ταυτόχρονα στην ψηφιακή μετάβαση.¹ Η 26η Διάσκεψη των Μερών για την κλιματική αλλαγή (COP 26) το 2021 συγκέντρωσε

¹ Βλ. σχετικά και στο Πλαίσιο X.2.

παγκόσμιους ηγέτες και ειδικούς για το κλίμα με σκοπό να συμφωνήσουν στα μέτρα που απαιτούνται για την αντιμετώπιση της κλιματικής αλλαγής και τη διατήρηση της αύξησης της θερμοκρασίας ιδανικά κάτω από 1,5°C. Όπως τονίζεται από τους στόχους και τα συμπεράσματα της COP 26, υπάρχει σαφής σύνδεση μεταξύ βιώσιμης χρηματοδότησης (sustainable finance) και τεχνολογικής καινοτομίας.² Παρόλο που το Σχέδιο δράσης για τη χρηματοδότηση της αειφόρου ανάπτυξης (Action Plan on Financing Sustainable Growth)³ και το Σχέδιο δράσης για τη χρηματοοικονομική τεχνολογία (Action Plan on Fintech)⁴ αναπτύχθηκαν ως χωριστές πρωτοβουλίες, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή στη Στρατηγική χρηματοδότησης της μετάβασης προς τη βιώσιμη οικονομία (Strategy for Financing the Transition to a Sustainable Economy)⁵ έχει επισημάνει την ανάγκη αξιοποίησης των ευκαιριών που προσφέρουν οι ψηφιακές τεχνολογίες για τα βιώσιμα χρηματοοικονομικά. Η Ομάδα Μελέτης Βιώσιμης Χρηματοδότησης της G20 (G20 Sustainable Finance Study Group) το 2018 εξετάσε τα πιθανά οφέλη από την εφαρμογή της ψηφιακής τεχνολογίας στη βιώσιμη χρηματοδότηση.⁶

Πράσινη χρηματοοικονομική τεχνολογία

Ο όρος πράσινη χρηματοοικονομική τεχνολογία (green fintech) συμπεριλαμβάνει τις καινοτομίες που βασίζονται στην τεχνολογία και εφαρμόζονται σε κάθε είδους χρηματοοικονομικές υπηρεσίες και προϊόντα με σκοπό να υποστηρίξουν τους περιβαλλοντικούς στόχους βιώσιμης ανάπτυξης.⁷ Πιθανά οφέλη από τις εφαρμογές της ψηφιακής τεχνολογίας για την πράσινη χρηματοδότηση είναι: η διάθεση μεγάλου όγκου δεδομένων πιο φθηνά και γρήγορα, η βελτίωση της τιμολόγησης των περιβαλλοντικών κινδύνων και ευκαιριών, η μείωση του κόστους αναζήτησης (search costs), η βελτίωση της μέτρησης, της παρακολούθησης και της επαλήθευσης εφαρμογής των κριτηρίων βιωσιμότητας, η αύξηση της πρόσβασης σε βιώσιμες χρηματοδοτικές επιλογές, η ενθάρρυνση νέων πηγών χρηματοδότησης για τη βιώσιμη ανάπτυξη και η δημιουργία νέων επενδυτικών και επιχειρηματικών μοντέλων.⁸ Για παράδειγμα, η αυτοματοποίηση των διαδικασιών στις εκδόσεις ομολόγων, αν και δεν έχει ακόμη υιοθετηθεί ευρέως, έχει τη δυνατότητα να μειώσει το κόστος σχεδιασμού και χρηματοδότησης πράσινων ομολόγων. Τα μεγάλα δεδομένα, η μηχανική μάθηση και η τεχνητή νοημοσύνη καθιστούν δυνατή τη συλλογή και επεξεργασία μεγάλου όγκου δεδομένων, με υψηλή ταχύτητα και χαμηλό κόστος, επιτρέποντας την πιο αποτελεσματική και διαφανή ενσωμάτωση περιβαλλοντικών κριτηρίων στη λήψη επενδυτικών αποφάσεων.⁹ Οι ψηφιακές αυτές τεχνολογίες χρησιμοποιούνται ήδη από οργανισμούς για τη διαχείριση του κινδύνου καταστροφών.¹⁰ Η τεχνολογία blockchain μπορεί επίσης να χρησιμοποιηθεί για τον έλεγχο της εφαρμογής των κριτηρίων βιωσιμότητας με ασφαλή και διαφανή τρόπο, με αποτέλεσμα την αύξηση της εμπιστοσύνης και τη μείωση του κόστους επισήμανσης (labelling). Οι λύσεις fintech διευκολύνουν τις πράσινες νεοφυείς επιχειρήσεις φέρνοντας τους επιχειρηματίες πιο κοντά στους χρηματοδότες τους, π.χ. μέσω λύσεων peer-to-peer (P2P). Οι εναλλακτικές πλατφόρμες πράσινης χρηματοδότησης (green crowdfunding) παρέχουν επίσης στις επιχειρήσεις την ευκαιρία να αλληλεπιδρούν άμεσα με τους μεμονωμένους επενδυτές, διευρύνοντας έτσι τις επιλογές για την άντληση κεφαλαίων.

2 Ο παγκόσμιος διάλογος γύρω από το πώς θα μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν οι αναδυόμενες τεχνολογικές καινοτομίες για την υποστήριξη της πράσινης χρηματοδότησης ξεκίνησε το 2014, όταν το Πρόγραμμα των Ηνωμένων Εθνών για το Περιβάλλον (UNEP) εγκαινίασε το "Inquiry: Design of a Sustainable Financial System". Το 2016 η πράσινη χρηματοδότηση συγκέντρωσε το ενδιαφέρον των ηγετών της G20, καθώς υπό την κινεζική προεδρία ιδρύθηκε η Ομάδα Μελέτης Πράσινης Χρηματοδότησης (G20 Green Finance Study Group).

3 <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EL/ALL/?uri=CELEX:52018DC0097>.

4 <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EL/TXT/?uri=CELEX%3A52018DC0109>.

5 https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:9f5e7e95-df06-11eb-895a-01aa75ed71a1.0001.02/DOC_1&format=PDF.

6 Βλ. https://g20sfwg.org/wp-content/uploads/2021/06/G20_Sustainable_Finance_Synthesis_Report_2018.pdf.

7 Βλ. <https://www.greenfinanceplatform.org/sites/default/files/downloads/resource/GreenFintechTaxonomyDataLandscaping-v5%20.pdf> για μια ταξινόμηση της πράσινης χρηματοοικονομικής τεχνολογίας.

8 https://g20sfwg.org/wp-content/uploads/2021/06/G20_Sustainable_Finance_Synthesis_Report_2018.pdf.

9 Το ενδιαφέρον για βιώσιμα χρηματοπιστωτικά προϊόντα έχει οδηγήσει τους μεγαλύτερους οίκους αξιολόγησης στην αναθεώρηση των μεθοδολογιών και στη θέσπιση προτύπων για την πιστοληπτική αξιολόγηση (credit ratings) με σκοπό την ενσωμάτωση των κλιματικών και περιβαλλοντικών κινδύνων. Επομένως, απαιτείται οι επενδυτές να έχουν στη διάθεσή τους αξιόπιστα και συγκρίσιμα δεδομένα για να λαμβάνουν τεκμηριωμένες αποφάσεις ως προς τους περιβαλλοντικούς κινδύνους. Βλ. Πλαίσιο VII.2, *Νομισματική Πολιτική – Ενδιάμεση Έκθεση 2021*.

10 Η Παγκόσμια Τράπεζα χρησιμοποιεί τεχνικές μηχανικής μάθησης στη στρατηγική διαχείρισης καταστροφών: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/503591547666118137/pdf/133787-WorldBank-DisasterRiskManagement-Ebook-D6.pdf>.

Η χρηματοοικονομική τεχνολογία μπορεί να θεωρηθεί εν μέρει μια πιο φιλική προς το περιβάλλον εναλλακτική λύση έναντι του παραδοσιακού χρηματοπιστωτικού τομέα. Για παράδειγμα, οι τεχνολογίες υπολογιστικής νέφους (cloud computing), πέρα από τα οφέλη για τον καταναλωτή όπως μεγαλύτερη ευκολία και συμμετοχή όσον αφορά τη διαχείριση των προσωπικών οικονομικών, μπορούν να συμβάλουν σημαντικά στη μείωση του περιβαλλοντικού αποτυπώματος μέσα από την εξοικονόμηση ενέργειας. Επιπλέον, καθώς ενδυναμώνεται η περιβαλλοντική ευαισθησία και συνείδηση των καταναλωτών, οι εταιρίες fintech δράζονται της ευκαιρίας και επενδύουν σε πράσινες πρωτοβουλίες για να αυξήσουν το μερίδιο αγοράς τους και να δώσουν ισχυρό κίνητρο σε επενδυτές που θέλουν να διαθέσουν πόρους σε έργα που ευθυγραμμίζονται ευρύτερα με τους σχετικούς στόχους της βιωσιμότητας.¹¹ Ο τομέας fintech συνεχίζει να αναπτύσσεται ταχύτατα¹² και να καταβάλλει σημαντικές προσπάθειες ώστε να γίνει πιο “πράσινος”.¹³ Ωστόσο, είναι σημαντικό να σημειωθεί ότι η χρήση των ψηφιακών τεχνολογιών, όπως είναι η τεχνητή νοημοσύνη και το blockchain, ενέχει υψηλό αποτύπωμα άνθρακα και θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη.¹⁴ Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή έχει τονίσει ότι αν και οι ψηφιακές τεχνολογίες είναι σημαντικοί παράγοντες κατά τη μετάβαση, υπάρχουν προβληματισμοί σχετικά με τις περιβαλλοντικές επιπτώσεις και τις αυξανόμενες ενεργειακές ανάγκες τόσο των κέντρων δεδομένων όσο και των τεχνολογιών καταμεμημένου καθολικού (distributed ledger technology), ιδίως για τα κρυπτοστοιχεία.¹⁵ Παράλληλα, οι ρυθμιστικές και οι εποπτικές αρχές, σε συνεργασία με τις κεντρικές τράπεζες, θα πρέπει να δημιουργήσουν το κατάλληλο πλαίσιο που θα διασφαλίσει την προστασία των χρηστών, του χρηματοπιστωτικού συστήματος και της οικονομίας, σε ευθυγράμμιση με τους στόχους της βιώσιμης ανάπτυξης και της μετάβασης προς μια οικονομία χαμηλών εκπομπών αερίων θερμοκηπίου.

Συμπεράσματα και προκλήσεις

Ψηφιακός μετασχηματισμός και κλιματική ουδετερότητα αποτελούν τις δύο τάσεις που θα διαμορφώσουν το μέλλον. Αρκετές προκλήσεις μπορούν να καθυστερήσουν τη σε βάθος εφαρμογή των ψηφιακών τεχνολογιών στη βιώσιμη χρηματοδότηση όπως είναι: το υψηλό ενεργειακό αποτύπωμα αυτής, η αδύναμη ψηφιακή υποδομή, το υψηλό κόστος τεχνολογίας, η ποιότητα και χρήση δεδομένων που σχετίζονται με τη βιωσιμότητα για τη λήψη οικονομικών αποφάσεων, η περιορισμένη ευαισθητοποίηση και κατανόηση των ψηφιακών τεχνολογιών και της αλληλεπίδρασής τους με τη βιώσιμη χρηματοδότηση. Απαιτείται περαιτέρω κατανόηση της αλληλεπίδρασης της βιώσιμης χρηματοδότησης, η οποία είναι σχετικά νέα έννοια, με την ψηφιακή χρηματοοικονομική (digital finance), η οποία αλλάζει ραγδαία. Η αποτελεσματική χρήση των προϊόντων και υπηρεσιών που βασίζονται στη χρηματοοικονομική τεχνολογία απαιτεί μεταξύ άλλων αυξημένα επίπεδα ψηφιακού χρηματοοικονομικού αλφαριθμητισμού (digital financial literacy).¹⁶ Συγχρόνως, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή και ο ΟΟΣΑ έχουν τονίσει ότι τα άτομα θα πρέπει να αναπτύξουν τις γνώσεις, τις στάσεις και τις δεξιότητες που χρειάζονται για τη λήψη ορθών οικονομικών αποφάσεων που θα έχουν ως στόχο και τη βιωσιμότητα.¹⁷ Όσον αφορά την Ελλάδα, παρατηρείται ένα έντονο ψηφιακό

11 Για παράδειγμα, φυτεύοντας δέντρα και χρηματοδοτώντας έργα που σχετίζονται με την καθαρή ενέργεια και την ηλιακή ενέργεια κ.ά. Βλ. μεταξύ άλλων <https://www.finextra.com/blogposting/20197/the-5-green-fintechs-you-need-to-watch-in-2021>.

12 Οι παγκόσμιες επενδύσεις fintech το πρώτο εξάμηνο του 2021 έφθασαν τα 98 δισεκ. δολάρια, με 2.456 συμφωνίες. Βλ. KPMG, Pulse of Fintech H1 2021.

13 Ο περαιτέρω ψηφιακός μετασχηματισμός και η επίτευξη των στόχων βιωσιμότητας είναι οι δύο κυριότερες τάσεις του χρηματοπιστωτικού τομέα για το 2022. Βλ. Capgemini (2022), *Top Trends in Banking 2022 (eBook)*.

14 Βλ. Alonso, A. and J.M. Marqués (2019), “Financial Innovation for a Sustainable Economy”, Banco de España, *Documentos Ocasionales*, No. 1916.

15 https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:9f5e7e95-df06-11eb-895a-01aa75ed71a1.0001.02/DOC_1&format=PDF.

16 Το 2016 οι ηγέτες ενέκριναν τις αρχές υψηλού επιπέδου για την ψηφιακή χρηματοοικονομική ένταξη (digital financial inclusion), στις οποίες περιλαμβάνεται η ενίσχυση της ψηφιακής και χρηματοοικονομικής παιδείας και ευαισθητοποίησης. Βλ. GPF (2016), “G20 High-Level Principles for Digital Financial Inclusion”, Global Partnership for Financial Inclusion. Επίσης, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή έχει αναγνωρίσει τη σημασία του χρηματοοικονομικού αλφαριθμητισμού για τους καταναλωτές στο πλαίσιο της μεγαλύτερης συμμετοχής τους στην κεφαλαιαγορά και για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις στο πλαίσιο της Ένωσης Κεφαλαιαγορών. Βλ. European Commission (2020), *A new Vision for Europe’s capital markets: Final Report of the High-Level Forum on the Capital Markets Union*.

17 Για παράδειγμα, τα άτομα θα πρέπει να κατανοούν και να λαμβάνουν υπόψη τις περιβαλλοντικές επιπτώσεις των προϊόντων και υπηρεσιών που αγοράζουν, να μπορούν να αξιολογούν τις βιώσιμες επενδύσεις και να διακρίνουν τις περιπτώσεις ψευδεπίγραφης οικολογικής ταυτότητας (greenwashing), τους κινδύνους που σχετίζονται με το κλίμα και τα σήματα βιωσιμότητας. Βλ. σχετικά European Union/OECD (2022), “Financial competence framework for adults in the European Union”.

χάσμα, με σημαντικές κοινωνικοοικονομικές διαφορές στην πρόσβαση και χρήση ψηφιακών τεχνολογιών. Επομένως, είναι αναγκαίο να δημιουργηθεί ένα σύστημα συνεχούς κατάρτισης και επιμόρφωσης. Παράλληλα, απαιτούνται και επενδύσεις σε καινοτομία και σε υποδομές έτσι ώστε η Ελλάδα να αποτελέσει έναν αξιόλογο κόμβο τεχνολογίας (technology hub).¹⁸

18 Βλ. το Πλαίσιο Χ.3 στην Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2020, για λεπτομερέστερη ανάλυση των παραγόντων που μπορεί να τροφοδοτήσουν τον κίνδυνο τεχνολογικής υστέρησης στην Ελλάδα.

