



ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

ΔΕΛΤΙΟ ΤΥΠΟΥ

Αθήνα, 4 Δεκεμβρίου 2015

Θέμα: Ενδιάμεση Έκθεση της Τράπεζας της Ελλάδος για τη Νομισματική Πολιτική 2015

Υποβλήθηκε σήμερα στον Πρόεδρο της Βουλής των Ελλήνων η Ενδιάμεση Έκθεση της Τράπεζας της Ελλάδος για τη Νομισματική Πολιτική 2015, σύμφωνα με όσα προβλέπει το Καταστατικό της.

Η παρούσα Έκθεση της Τράπεζας της Ελλάδος για τη Νομισματική Πολιτική υποβάλλεται σε μία περίοδο που οι διαπραγματεύσεις της κυβέρνησης με τους εταίρους διεξάγονται ομαλά, ενώ ολοκληρώθηκε με επιτυχία και η ανακεφαλαιοποίηση των τεσσάρων σημαντικών τραπεζών. Αυτοί οι παράγοντες δημιουργούν εύλογες προοπτικές επιτυχίας της συμφωνίας και επιστροφής στην οικονομική ανάπτυξη. Βασική προϋπόθεση όμως για αυτό είναι η επικράτηση κλίματος πολιτικής σταθερότητας και συναίνεσης, που θα επιτρέψει την απρόσκοπτη εφαρμογή των όρων της συμφωνίας και θα διευκολύνει τη διαπραγμάτευση για την ελάφρυνση του χρέους.

Υπενθυμίζεται ότι η προηγούμενη έκθεση της Τράπεζας της Ελλάδος για τη Νομισματική Πολιτική 2014-15 υπεβλήθη στη Βουλή των Ελλήνων στις 17 Ιουνίου 2015. Τότε, οι διαπραγματεύσεις με τους εταίρους ήταν σε κρίσιμο σημείο και όλα τα ενδεχόμενα ανοικτά. Η Τράπεζα της Ελλάδος στην έκθεσή της είχε υπογραμμίσει με έμφαση τις αρνητικές συνέπειες μιας ρήξης με τους εταίρους και είχε υποστηρίξει ότι “η συμφωνία είναι ιστορική επιταγή που δεν μπορούμε να αγνοήσουμε”. Λίγες μέρες μετά, στις 28 Ιουνίου, η παράταση της αβεβαιότητας κατέστησε αναγκαία τη θέσπιση τραπεζικής αργίας και την επιβολή περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων για να διαφυλαχθούν η σταθερότητα του τραπεζικού συστήματος και οι καταθέσεις. Η επιβολή των περιορισμών επέτεινε την αβεβαιότητα και επηρέασε αρνητικά την πραγματική οικονομία.

Η συμφωνία της 12ης Ιουλίου και η ευρεία συναίνεση που διαμορφώθηκε ανέκοψαν τη δυσμενή και αβέβαιη πορεία της οικονομίας

Η δυσμενής και αβέβαιη πορεία της οικονομίας ανεκόπη στη σύνοδο κορυφής της ευρωζώνης της 12ης Ιουλίου 2015, όπου οι ελληνικές αρχές δεσμεύθηκαν σε ένα πλαίσιο προαπαιτούμενων μέτρων που θα έπρεπε να ψηφιστούν από τη Βουλή, ως προϋπόθεση για τη διαπραγμάτευση ενός νέου προγράμματος με τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας (ΕΜΣ). Η συμφωνία που επετεύχθη στις 12 Ιουλίου 2015 κυρώθηκε από τη Βουλή των Ελλήνων το πρωί της 14ης Αυγούστου, μετά από ολονύκτια συνεδρίαση, με πλειοψηφία πρωτοφανή για τα κοινοβουλευτικά χρονικά.



ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

Η εφαρμογή της συμφωνίας προωθήθηκε τους επόμενους μήνες με την ψήφιση νομοθετημάτων που αφορούν διαρθρωτικές αλλαγές στο δημοσιονομικό τομέα, τη δημόσια διοίκηση και το ασφαλιστικό. Τέλος, ψηφίστηκε πρόσφατα, πάλι με μεγάλη πλειοψηφία, ο νόμος για την ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών. Οι τέσσερις σημαντικές τράπεζες πέτυχαν να προσελκύσουν επαρκή ιδιωτικά επενδυτικά κεφάλαια για την ανακεφαλαιοποίησή τους, ενώ δύο εξ αυτών κάλυψαν με ιδιωτικά κεφάλαια όλες τις κεφαλαιακές τους ανάγκες. Την περίοδο αυτή βρίσκονται σε εξέλιξη οι διαπραγματεύσεις για την πρώτη αξιολόγηση του προγράμματος.

Είναι βάσιμο να εκτιμηθεί ότι η παρούσα κυβέρνηση έχει πλέον επιλέξει το δρόμο της συνεργασίας και της συνεννόησης με τους εταίρους και έχει απορρίψει την εκδοχή της ρήξης. Η βασική αυτή επιλογή στηρίζεται και από τη συντριπτική πλειοψηφία της αντιπολίτευσης, η οποία παραμένει προσηλωμένη στην ευρωπαϊκή προοπτική. Διαμορφώνεται έτσι, εκ των πραγμάτων, μια ισχυρή διακομματική βάση με ευρωπαϊκό προσανατολισμό, η οποία είναι αυτονόητο ότι θα πρέπει να εγγυηθεί τη συνέχεια στην εφαρμογή της συμφωνίας και να συμβάλει στην πολιτική σταθερότητα, που είναι αναγκαία προϋπόθεση για την επιτυχία του προγράμματος, τη στιγμή μάλιστα που το μεγαλύτερο μέρος της προσαρμογής έχει ήδη επιτευχθεί από το 2010 μέχρι σήμερα και απομένει μόνο ένα μικρό μέρος.

Στο σημείο αυτό θα πρέπει να τονιστεί ότι η προσαρμογή που απομένει να υλοποιηθεί δεν πρέπει να γίνει με αύξηση φορολογικών συντελεστών ή των εισφορών κοινωνικής ασφάλισης που θίγουν την ανταγωνιστικότητα, την ανάπτυξη και τις θέσεις απασχόλησης. Αντίθετα, έμφαση θα πρέπει να δοθεί στη μείωση των μη παραγωγικών δαπανών του Δημοσίου και του ευρύτερου δημόσιου τομέα, στη μείωση των φορολογικών δαπανών με την κατάργηση των εναπομενουσών εξαιρέσεων από τις γενικές διατάξεις της φορολογίας και της κοινωνικής ασφάλισης και στην πραγματοποίηση ιδιωτικοποιήσεων, ιδιαίτερα μέσω της αξιοποίησης της αδρανούς ακίνητης περιουσίας του Δημοσίου. Η μείωση των μη παραγωγικών δαπανών του ευρύτερου δημόσιου τομέα μπορεί να προέλθει, μεταξύ άλλων, από την αξιολόγηση των δομών του Δημοσίου, της αναγκαιότητας ύπαρξης των εκατοντάδων φορέων που εποπτεύονται από το Δημόσιο και της δυνατότητας μεταφοράς προσωπικού είτε σε τομείς αιχμής (όπως π.χ. σε ελεγκτικούς μηχανισμούς) είτε εκεί όπου υπάρχουν σημαντικές ανάγκες (π.χ. φύλακες σε μουσεία), αυξάνοντας έτσι τη συνολική παραγωγικότητα του ευρύτερου δημόσιου τομέα. Επιπλέον, η αξιοποίηση της αδρανούς ακίνητης περιουσίας τόσο του Δημοσίου όσο και πολλών ΝΠΔΔ παραμένει ακόμη, σε μεγάλο βαθμό, ζητούμενο, παρά το γεγονός ότι θα μπορούσε να συμβάλει στην επίλυση πολλών οικονομικών προβλημάτων.

Επιπλέον, είναι σημαντικό να τονιστεί ότι η διαμόρφωση κλίματος πολιτικής σταθερότητας και συναίνεσης είναι ο ακρογωνιαίος λίθος για την επιστροφή στην οικονομική και χρηματοπιστωτική κανονικότητα. Μόνο η πλήρης αποκατάσταση κλίματος εμπιστοσύνης, η επιτάχυνση των μεταρρυθμίσεων και των ιδιωτικοποιήσεων, η αξιοποίηση της ακίνητης κρατικής περιουσίας και η πραγματοποίηση σημαντικών επενδύσεων μπορούν να οδηγήσουν σε υψηλούς ρυθμούς οικονομικής ανάπτυξης. Για τις τράπεζες, η μεγάλη



ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

πρόκληση αλλά και ευκαιρία μετά την επιτυχή ανακεφαλαιοποίησή τους είναι η διαχείριση των μη εξυπηρετούμενων δανείων και η μείωσή τους στο επίπεδο των υπόλοιπων κρατών-μελών της ευρωζώνης. Το σοβαρό αυτό πρόβλημα απαιτεί αποφασιστικότητα και λύσεις καινοτόμες, λαμβάνοντας υπόψη την εμπειρία άλλων χωρών. Η αποκατάσταση της κανονικότητας και στο χρηματοπιστωτικό τομέα θα συμβάλει στην επιστροφή των καταθέσεων και στην άρση των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων.

Η νέα συμφωνία εστιάζεται στην ισχυροποίηση των αναπτυξιακών δυνατοτήτων της οικονομίας

Πέρα από το γεγονός ότι η συμφωνία απέτρεψε τις δυσμενείς εξελίξεις, το περιεχόμενό της είναι σαφώς θετικό, καθώς στηρίζεται σε τέσσερις βασικούς πυλώνες που καλύπτουν τις σημερινές και μελλοντικές ανάγκες της οικονομίας. Οι βασικοί αυτοί πυλώνες είναι: Η διατήρηση και ενίσχυση της δημοσιονομικής ισορροπίας. Η αποκατάσταση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Η εφαρμογή διαρθρωτικών αλλαγών που θα βελτιώσουν την ανταγωνιστικότητα και θα ενισχύσουν την ανάπτυξη. Ο εκσυγχρονισμός του κράτους και της δημόσιας διοίκησης.

Η συμφωνία προβλέπει τη σύσταση ενός νέου ανεξάρτητου ταμείου, του οποίου ο πρωταρχικός στόχος είναι να διαχειρίζεται περιουσιακά στοιχεία σημαντικής αξίας και να προστατεύει, να δημιουργεί και εν τέλει να μεγιστοποιεί την αξία τους, την οποία θα ρευστοποιεί με ιδιωτικοποιήσεις και άλλα μέσα. Η ρευστοποίηση των περιουσιακών στοιχείων θα αποτελέσει μία από τις βασικές πηγές για τη χρηματοδότηση επενδύσεων και την αποπληρωμή ενός τμήματος του νέου δανείου του ΕΜΣ.

Επίσης προβλέπονται αλλαγές που θα διασφαλίσουν τη βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους κατά τέτοιο τρόπο ώστε οι χρηματοδοτικές ανάγκες του Δημοσίου να διατηρηθούν σε διαχειρίσιμα επίπεδα. Αυτό κατ' αρχάς θα απελευθερώσει πόρους που θα κατευθυνθούν σε επενδύσεις και θα ενισχύσουν την απασχόληση. Η βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους θα βελτιώσει το κλίμα με πολλαπλές θετικές επιδράσεις: νέες επενδύσεις, προσέλκυση ξένων επενδύσεων, επιστροφή καταθέσεων στο τραπεζικό σύστημα.

Συνολικά εκτιμάται ότι η νέα συμφωνία, πέρα από τη βιωσιμότητα των δημοσιονομικών στόχων, είναι εστιασμένη στη διεύρυνση των αναπτυξιακών δυνατοτήτων της χώρας, δεδομένου ότι κατά κύριο λόγο περιλαμβάνει μεταρρυθμίσεις, οι οποίες, αν εφαρμοστούν αποτελεσματικά, θα έχουν θετικές επιδράσεις, μεσοπρόθεσμα αλλά και βραχυπρόθεσμα.

Η εξάλειψη των μακροοικονομικών ανισορροπιών επιτρέπει τώρα τη στροφή στην ανάπτυξη

Όπως τονίστηκε παραπάνω, η συμφωνία με τον ΕΜΣ μπορεί να αποτελέσει σημείο εκκίνησης και να διευκολύνει σημαντικά την άσκηση μιας οικονομικής πολιτικής που θα επιδιώξει την ταχύτερη δυνατή επάνοδο της ελληνικής οικονομίας σε αναπτυξιακή τροχιά. Θα πρέπει ωστόσο να σημειωθεί ότι η συμφωνία με τον ΕΜΣ και η έμφαση στις μεταρρυθμίσεις



ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

που ευνοούν την ανάπτυξη δεν θα μπορούσαν να υπάρξουν —τουλάχιστον σε αυτή τη μορφή— αν δεν είχαν αντιμετωπιστεί τα προηγούμενα χρόνια οι μακροοικονομικές ανισορροπίες της ελληνικής οικονομίας: τα μεγάλα δημοσιονομικά ελλείμματα και το έλλειμμα στο ισοζύγιο εξωτερικών συναλλαγών, η απώλεια ανταγωνιστικότητας, οι δυσκαμψίες και τα εμπόδια στην αγορά εργασίας. Στους τομείς αυτούς τα δύο προηγούμενα προγράμματα πέτυχαν τους στόχους τους, με υψηλό βέβαια κόστος που συνοψίζεται στη μακρά διάρκεια και το μέγεθος της ύφεσης. Καθυστέρησαν όμως σημαντικά στην πραγματοποίηση μεταρρυθμίσεων που θα ενίσχυαν την ανάπτυξη, δηλαδή στην προώθηση των διαρθρωτικών αλλαγών στη λειτουργία του δημόσιου τομέα και στις αγορές προϊόντων και υπηρεσιών. Αυτό ήταν και ένας από τους πολλούς λόγους για τους οποίους η ύφεση ήταν πολύ βαθύτερη από την αναμενόμενη.

Η παρατεταμένη αβεβαιότητα επιδρά αρνητικά στις αναπτυξιακές προοπτικές

Οι καθυστερήσεις των προηγούμενων προγραμμάτων στην εφαρμογή διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων οδήγησαν σε αντίστοιχες καθυστερήσεις στην εμφάνιση των θετικών επιδράσεων, ενώ το κόστος ήταν άμεσο. Έτσι, μόλις στα τέλη του 2014-αρχές του 2015 άρχισαν να καταγράφονται οι επιδράσεις αυτές: άνοδος του ΑΕΠ το 2014 κατά 0,7% και θετικοί ρυθμοί ανόδου τα δύο πρώτα τρίμηνα του 2015 σε ετήσια βάση. Εκτιμάται ότι η ανάκαμψη θα είχε εδραιωθεί και το συνολικό αποτέλεσμα για το 2015 και το 2016 θα ήταν θετικό (όπως είχε άλλωστε προβλεφθεί), αν δεν είχε μεσολαβήσει η έξαρση της αβεβαιότητας από τους τελευταίους μήνες του 2014. Στην περίοδο αυτή υπήρξαν δύο εκλογικές αναμετρήσεις, ένα δημοψήφισμα με οξείες αντιπαραθέσεις και μια μακρόσυρτη διαδικασία διαπραγματεύσεων με αντιφατικά μηνύματα. Η αβεβαιότητα, αλλά και οι επιπτώσεις στην πραγματική οικονομία κορυφώθηκαν με την τραπεζική αργία και την επιβολή περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων.

Οι περιορισμοί στην κίνηση κεφαλαίων είχαν άμεσες και ορατές αρνητικές επιπτώσεις - τουλάχιστον την πρώτη περίοδο - στις συναλλαγές εξωτερικού και εσωτερικού, οι οποίες απαλύνονται όσο χαλαρώνουν οι έλεγχοι. Οι στρεβλώσεις όμως που επέφεραν στις αγορές κεφαλαίων, προϊόντων και υπηρεσιών έχουν έμμεσες επιπτώσεις που δεν μπορούν ακόμη να αποτιμηθούν με ακρίβεια. Μπορεί όμως βάσιμα να εκτιμηθεί ότι το δεύτερο εξάμηνο του 2015 θα εξακολουθούν να επιβαρύνουν την οικονομική δραστηριότητα. Από την άλλη πλευρά βεβαίως οι έλεγχοι ανέκοψαν την εκροή κεφαλαίων και —ως παράπλευρο όφελος— ενθάρρυναν τη χρήση ηλεκτρονικού χρήματος.

Επιπλέον, το πρώτο εξάμηνο του 2015 χαρακτηρίστηκε από πάγωμα της χρηματοδότησης στο πλαίσιο του προγράμματος οικονομικής προσαρμογής (συμπεριλαμβανομένης της απόδοσης των εσόδων ANFA και SMP), άνοδο των επιτοκίων δανεισμού και απόκλιση των φορολογικών εσόδων από τους στόχους του Προϋπολογισμού. Ως αποτέλεσμα, η ταμειακή διαχείριση για την αντιμετώπιση των υφιστάμενων υποχρεώσεων κατέστη εξαιρετικά δύσκολη και χαρακτηρίστηκε από αναβολές πληρωμών του Δημοσίου προς τους προμηθευτές των φορέων της γενικής κυβέρνησης, καθώς και βραχυπρόθεσμο δανεισμό



ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

διαθέσιμων πόρων από φορείς της γενικής κυβέρνησης για την αποπληρωμή τοκοχρεολυσίων προς το ΔΝΤ και άλλους διεθνείς πιστωτές.

Η οικονομία εκτιμάται ότι επιστρέφει σε ελαφρά αρνητικό ρυθμό ανάπτυξης το 2015, ωστόσο η ανάκαμψη το δεύτερο εξάμηνο του 2016 είναι πιθανή

Όπως αναλύεται στην παρούσα έκθεση, παρά τις μεγάλες αντιξοότητες των τελευταίων μηνών η οικονομία εμφανίζει αντιστάσεις που φαίνεται ότι θα περιορίσουν τις αρνητικές επιπτώσεις που αναμενόταν. Τα πιο πρόσφατα δεδομένα δείχνουν ότι οι εξελίξεις είναι ευνοϊκότερες σε σχέση με τις απαισιόδοξες προβλέψεις που είχαν διατυπωθεί το καλοκαίρι. Ειδικότερα, ηπιότερες του αναμενομένου ήταν οι επιπτώσεις στην οικονομία από τους περιορισμούς στην κίνηση κεφαλαίων, παρά το αρχικό σοκ της τραπεζικής αργίας. Σ' αυτό συνέβαλε η ταχεία χαλάρωση των περιορισμών και η βελτίωση της διαχείρισης των ελέγχων, αλλά και η ορθολογική συμπεριφορά των καταναλωτών.

Ωστόσο, όπως φαίνεται και από τα προσωρινά στοιχεία για το γ' τρίμηνο του 2015, στη διάρκεια του δεύτερου εξαμήνου, και σε συνάρτηση με τις επιπτώσεις των κεφαλαιακών περιορισμών στη χρηματοδότηση της οικονομίας αφενός αλλά και της φορολογικής επιβάρυνσης των νοικοκυριών αφετέρου, η δραστηριότητα εκτιμάται ότι θα σημειώσει κάμψη, οδηγώντας την οικονομία σε ύφεση. Η ύφεση πάντως, σύμφωνα με όλες τις υφιστάμενες ενδείξεις, αναμένεται να είναι περιορισμένη στο σύνολο του έτους.

Για το 2016, ο ρυθμός μεταβολής του πραγματικού ΑΕΠ εκτιμάται ότι, τουλάχιστον το πρώτο εξάμηνο, θα παραμείνει σε αρνητικό έδαφος λόγω της υψηλής μεταφερόμενης επίδρασης (carry-over) από το 2015. Η πορεία της οικονομικής δραστηριότητας το 2016 συνδέεται άρρηκτα με το ρυθμό υλοποίησης των μεταρρυθμίσεων που προβλέπονται στη συμφωνία, αλλά και με το βαθμό ευρύτερης αποδοχής τους. Απαραίτητες προϋποθέσεις για τη σταδιακή ανάκαμψη της οικονομίας είναι, μετά την επιτυχή ανακεφαλαιοποίηση των σημαντικών τραπεζών, η περαιτέρω χαλάρωση των κεφαλαιακών ελέγχων και τελικώς η άρση τους, η βελτίωση της ρευστότητας του τραπεζικού συστήματος και η αποκατάσταση της εμπιστοσύνης.

Συμπερασματικά, παρά την αξιοσημείωτη ανθεκτικότητα που επέδειξε η οικονομία το πρώτο εξάμηνο του 2015, το δεύτερο εξάμηνο του έτους η οικονομία επανήλθε στην ύφεση. Στο βαθμό ωστόσο που περιορίζεται η αβεβαιότητα, χαλαρώνουν περαιτέρω οι περιορισμοί στην κίνηση κεφαλαίων και κυρίως εφαρμόζονται με συνέπεια οι όροι της συμφωνίας, η ύφεση θα γίνεται ηπιότερη και θα αυξάνονται οι πιθανότητες ανάκαμψης το δεύτερο εξάμηνο του 2016.

Το διεθνές περιβάλλον εμφανίζεται ευνοϊκό, παρότι έχουν αυξηθεί οι κίνδυνοι

Η ταχεία υλοποίηση της συμφωνίας θα επιτρέψει στην Ελλάδα να επωφεληθεί από το ευνοϊκό διεθνές οικονομικό περιβάλλον και από τις πρωτοβουλίες της ΕΚΤ για ενίσχυση ρευστότητας. Ειδικότερα, η παγκόσμια οικονομία συνεχίζει να καταγράφει θετικούς, αλλά μέτριους, ρυθμούς ανάπτυξης, ενώ οι προοπτικές εμφανίζονται μεν συνολικά θετικές αλλά με



ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

υψηλό βαθμό αβεβαιότητας, ο οποίος συνδέεται κυρίως με τη σημαντική επιβράδυνση των ρυθμών ανάπτυξης στις αναδυόμενες οικονομίες και με γεωπολιτικούς κινδύνους.

Επιπλέον, ισχυρές αβεβαιότητες και κίνδυνοι προκύπτουν από δύο πρόσφατα μείζονα ζητήματα: Τα μεγάλα προσφυγικά ρεύματα που συρρέουν στην Ευρώπη —κυρίως μέσω Ελλάδος— και η έξαρση της τρομοκρατίας με κορυφαίο γεγονός τις επιθέσεις στο Παρίσι. Η προσπάθεια αντιμετώπισης αυτών των προβλημάτων θα μπορούσε να επιφέρει αλλαγές που θα περιόριζαν την ελεύθερη κίνηση ατόμων και εμπορευμάτων. Αυτό θα έχει σοβαρές επιπτώσεις στην πραγματική οικονομία και στο επενδυτικό κλίμα. Στην Ελλάδα ειδικότερα, η συσσώρευση μεγάλων αριθμών προσφύγων θα θέσει σε δοκιμασία τις αντοχές της οικονομίας και της κοινωνίας.

Η ΕΚΤ έχει αναλάβει σημαντικές πρωτοβουλίες για να αποσοβήσει τον αποπληθωρισμό και να ενισχύσει τη ρευστότητα στην ευρωζώνη

Για να αποτρέψει τον κίνδυνο ανάπτυξης συνθηκών αποπληθωρισμού στην ζώνη του ευρώ, το Ευρωσύστημα ακολουθεί επεκτατική νομισματική πολιτική. Σύμφωνα με την απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ που ελήφθη στις 3 Δεκεμβρίου 2015 το επιτόκιο στην πάγια διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων μειώνεται κατά 10 μονάδες βάσης με αποτέλεσμα να διαμορφωθεί σε -30 μονάδες βάσης. Στην ίδια συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου αποφασίστηκε να παραταθεί επί εξάμηνο το διευρυμένο πρόγραμμα αγοράς τίτλων εκφρασμένων σε ευρώ το οποίο διεξάγεται από το Μάρτιο του 2015. Το πρόγραμμα αναμένεται πλέον να συνεχιστεί μέχρι το Μάρτιο του 2017 ή και αργότερα, έως ότου η τροχιά του πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ ευθυγραμμιστεί με το μεσοπρόθεσμο στόχο της ενιαίας νομισματικής πολιτικής (πληθωρισμός κάτω αλλά πλησίον του 2%).

Τα ελληνικά πιστωτικά ιδρύματα και γενικότερα η ελληνική οικονομία επωφελούνται από τα ιδιαίτερα χαμηλά επιτόκια, τα οποία μεταξύ των άλλων ελαφρύνουν την εξυπηρέτηση του δημόσιου χρέους. Επιπλέον, η εξασθένιση της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ, την οποία συνεπάγεται η πολύ διευκολυντική κατεύθυνση που έχει λάβει η ενιαία νομισματική πολιτική, συμβάλλει στη βελτίωση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας των ελληνικών προϊόντων.

Ένα σημαντικό μέρος των αναγκών των ελληνικών πιστωτικών ιδρυμάτων σε ρευστότητα εξακολουθούσε να καλύπτεται κατά το 2015 μέσω προσφυγής στις συνήθεις πράξεις νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος, ενώ οι τράπεζες έχουν αντλήσει πολλά κεφάλαια και μέσω των στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης διάρκειας. Αυτό που περιορίζει τις δυνατότητες των ελληνικών πιστωτικών ιδρυμάτων να αντλήσουν και άλλη χρηματοδότηση με πολύ χαμηλό κόστος - πράγμα που θα τους επέτρεπε να στηρίξουν εντατικότερα την πραγματική οικονομία στη χώρα μας με πιστώσεις - είναι το γεγονός ότι οι τίτλοι τους οποίους έχει εκδώσει (ή εγγυηθεί) το Ελληνικό Δημόσιο δεν γίνονται αποδεκτοί από το Ευρωσύστημα στις συνήθεις πράξεις ανοικτής αγοράς. Βεβαίως, οι τίτλοι αυτοί χρησιμοποιούνται για έκτακτη χρηματοδότηση (ELA) από την Τράπεζα της Ελλάδος με



ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

σημαντικά υψηλότερο κόστος όμως, σύμφωνα πάντα με το πλαίσιο που έχει καθορίσει για όλα τα κράτη-μέλη το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ.

Προκειμένου οι ελληνικοί τίτλοι να περιληφθούν εκ νέου στις αποδεκτές εξασφαλίσεις από το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ είναι κατ' αρχάς αναγκαίο να σημειωθεί πρόοδος με την περαιτέρω εφαρμογή της συμφωνίας, η οποία να αξιολογηθεί θετικά από τους διεθνείς πιστωτές της χώρας. Η θετική αξιολόγηση θα καταστήσει τους ελληνικούς τίτλους επιλέξιμους και για το πρόγραμμα αγοράς τίτλων, με συνέπεια άμεση και σημαντική ενίσχυση της ρευστότητας, άρα και της πιστοδοτικής ικανότητας των ελληνικών τραπεζών.

Η ανακεφαλαιοποίηση του τραπεζικού συστήματος ήταν αναγκαία

Η αβεβαιότητα, που αναζωπυρώθηκε κατά τις διαπραγματεύσεις με τους διεθνείς πιστωτές της χώρας το πρώτο εξάμηνο του 2015, προκάλεσε μεγάλες εκροές καταθέσεων, παρά το γεγονός ότι το ΑΕΠ αυξανόταν. Οι εκροές αναχαιτίστηκαν με τη θέσπιση τραπεζικής αργίας στα τέλη Ιουνίου και τη νομοθέτηση περιορισμών στις αναλήψεις μετρητών από λογαριασμούς καταθέσεων, καθώς επίσης και στη μεταφορά κεφαλαίων στο εξωτερικό. Εξάλλου, η αβεβαιότητα περιορίστηκε δραστικά με τη συνομολόγηση συμφωνίας μεταξύ κυβέρνησης και Ευρωπαίων εταίρων στα μέσα Ιουλίου, γεγονός που δημιουργεί τις προϋποθέσεις για σταδιακή επιστροφή των καταθέσεων στο τραπεζικό σύστημα κατά τους επόμενους μήνες. Ήδη οι τραπεζικές καταθέσεις των επιχειρήσεων στην Ελλάδα σημείωσαν αύξηση μετά τον Ιούλιο, ενώ καταγράφηκε επιστροφή τραπεζογραμματίων από την κυκλοφορία στην Τράπεζα της Ελλάδος και επαναπατρισμός κεφαλαίων από το εξωτερικό.

Παρ' όλα αυτά, οι παρατεταμένες διαπραγματεύσεις, η εκροή καταθέσεων και το συνεχώς αυξανόμενο ποσοστό των μη εξυπηρετούμενων δανείων, λόγω της χειροτέρευσης του οικονομικού κλίματος, κατέστησαν αναγκαία την εκ νέου ανακεφαλαιοποίηση του ελληνικού τραπεζικού συστήματος, παρά την ανακεφαλαιοποίηση του 2014. Η ΕΚΤ διενήργησε συνολική αξιολόγηση των τεσσάρων σημαντικών ελληνικών τραπεζών. Συνολικά, από την άσκηση προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων στις τέσσερις τράπεζες προέκυψε υστέρηση κεφαλαίων ύψους 4,4 δισεκ. ευρώ σύμφωνα με το βασικό σενάριο και 14,4 δισεκ. ευρώ σύμφωνα με το σενάριο δυσμενών εξελίξεων, δηλαδή πολύ χαμηλότερα από το ποσό των 25 δισεκ. ευρώ που είχε προβλεφθεί στη Σύμβαση Χρηματοδοτικής Διευκόλυνσης.

Οι τέσσερις τράπεζες υπέβαλαν στην ΕΚΤ σχέδια κάλυψης των κεφαλαιακών αναγκών, με τα οποία εξήγησαν πώς προτίθενται να καλύψουν την υστέρηση κεφαλαίων, εκ των οποίων έγιναν αποδεκτά μέτρα κεφαλαιακής ενίσχυσης ύψους 0,6 δισεκ. ευρώ. Κατόπιν της ψήφισης του σχετικού νόμου από τη Βουλή, ολοκληρώθηκε με επιτυχία η διαδικασία ανακεφαλαιοποίησης με αυξημένο ενδιαφέρον από πλευράς ξένων επενδυτών, οι οποίοι επένδυσαν περίπου 5,3 δισεκ. ευρώ στις τέσσερις σημαντικές τράπεζες. Επιπλέον, κεφάλαια ύψους περίπου 2,7 δισεκ. ευρώ αντλήθηκαν μέσω εθελοντικών ασκήσεων διαχείρισης στοιχείων παθητικού (προτάσεις ανταλλαγής ομολόγων με μετοχές). Τα επιπρόσθετα κεφάλαια για τις δύο τράπεζες που δεν κάλυψαν όλες τις κεφαλαιακές τους ανάγκες από



ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

ιδιωτικές πηγές (περίπου 5,4 δισεκ. ευρώ) προέρχονται από το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΤΧΣ).

Η επίλυση του προβλήματος των δανείων σε καθυστέρηση

Η ανακεφαλαιοποίηση έχει ως αποτέλεσμα τη δημιουργία κεφαλαιακών αποθεμάτων προληπτικής εποπτείας στις τέσσερις σημαντικές τράπεζες, τα οποία θα βελτιώσουν την ανθεκτικότητα των ισολογισμών τους και τη δυνατότητά τους να αντεπεξέρχονται σε ενδεχόμενες αρνητικές μακροοικονομικές διαταραχές καθώς και στην αναγνώριση των απωλειών που θα προκύψουν από την επίλυση του ζητήματος των δανείων σε καθυστέρηση. Σε συνέχεια της ανακεφαλαιοποίησης, η τρέχουσα εκτίμηση για το Δείκτη Κεφαλαιακής Επάρκειας ανέρχεται σε 18,1% και είναι από τους υψηλότερους στην Ευρώπη (μέσος όρος των σημαντικότερων τραπεζών ανά χώρα σε επίπεδο ΕΕ: 16,7% στο τέλος Ιουνίου 2015).

Η αντιμετώπιση του υψηλού συσσωρευμένου αποθέματος μη εξυπηρετούμενων δανείων αποτελεί την πλέον σημαντική πρόκληση για το τραπεζικό σύστημα. Η ψήφιση στις 19 Νοεμβρίου του σχετικού νόμου από τη Βουλή που καθορίζει τους όρους για την προστασία από τους πλειστηριασμούς κύριας κατοικίας ανοίγει το δρόμο για τη διευθέτηση του προβλήματος των μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων των νοικοκυριών. Εντός των επόμενων δύο μηνών προβλέπεται, μεταξύ άλλων, η θεσμοθέτηση πλαισίου αδειοδότησης και λειτουργίας εταιριών που θα παρέχουν υπηρεσίες διαχείρισης μη εξυπηρετούμενων δανείων, η ανάληψη δράσεων για την αποτελεσματικότερη διαχείριση των κοινών πιστούχων και η βελτίωση της διαδικασίας εξωδικαστικής επίλυσης διαφορών για μη εξυπηρετούμενα επιχειρηματικά δάνεια. Επίσης, έως τα τέλη Φεβρουαρίου του 2016, κατόπιν διαβούλευσης με τις τράπεζες και το ΤΧΣ, η Τράπεζα της Ελλάδος θα καθορίσει επιχειρησιακούς στόχους διευθέτησης των μη εξυπηρετούμενων δανείων, ενώ έως τα τέλη Μαρτίου 2016 θα αναθεωρήσει τον Κώδικα Δεοντολογίας, ορίζοντας κατευθυντήριες γραμμές αναδιάρθρωσης χρεών για ομάδες δανειοληπτών με βάση σαφή κριτήρια κατηγοριοποίησης δανειακών χαρτοφυλακίων.

Καθώς θα σημειώνεται πρόοδος με την εφαρμογή του προγράμματος και θα παγιώνεται η υποχώρηση της αβεβαιότητας, το κόστος χρηματοδότησης θα περιοριστεί περαιτέρω, ενώ θα βελτιωθούν και οι συνθήκες ρευστότητας της ελληνικής οικονομίας. Η ενίσχυση της εμπιστοσύνης θα συμβάλει όχι μόνο στην επιστροφή καταθέσεων, αλλά και στην αποκατάσταση της πρόσβασης των πιστωτικών ιδρυμάτων στις διεθνείς αγορές χρήματος και κεφαλαίων για άντληση χρηματοδότησης.

Η επιτυχής ολοκλήρωση της πρώτης αξιολόγησης θα οδηγήσει στην επανένταξη των ελληνικών τίτλων στις αποδεκτές από το Ευρωσύστημα εξασφαλίσεις και θα καταστήσει δυνατή τη συμμετοχή των ελληνικών κρατικών ομολόγων στο πρόγραμμα αγοράς τίτλων της ΕΚΤ. Κάτι τέτοιο, σε συνδυασμό με την ολοκλήρωση της ανακεφαλαιοποίησης των τραπεζών και την αποτελεσματικότερη διαχείριση εκ μέρους των τραπεζών των προβληματικών τους στοιχείων, θα υποβοηθήσει την περαιτέρω υποχώρηση του κόστους δανεισμού και θα



ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

αυξήσει την πιστοδοτική ικανότητα των ελληνικών πιστωτικών ιδρυμάτων, παρά τη δυσμενή επίδραση (στη ζήτηση δανείων, στο βαθμό πιστωτικού κινδύνου κ.ά.) της παρούσας οικονομικής ύφεσης.

Οι προϋποθέσεις για τη μετάβαση σε διατηρήσιμη ανάπτυξη

Όπως ήδη αναφέρθηκε, παρά τις δυσκολίες η ελληνική οικονομία επέδειξε το πρώτο εξάμηνο του 2015 αξιοσημείωτη ανθεκτικότητα και το παραγωγικό δυναμικό υπέστη μικρότερες απώλειες από αυτές που αναμένονταν. Το γεγονός αυτό, σε συνδυασμό με τους ευνοϊκούς για την ανάπτυξη όρους της συμφωνίας, δίνει στην οικονομική πολιτική τη δυνατότητα να προσανατολιστεί τώρα στη δημιουργία των προϋποθέσεων που θα ευνοήσουν κατ' αρχάς την ταχύτερη δυνατή ανάκαμψη και την επίτευξη διατηρήσιμης, ταχείας ανάπτυξης στο μέλλον. Για να προσεγγιστούν οι στόχοι αυτοί, απαιτούνται:

— **Η αντιμετώπιση του προβλήματος των μη υπηρετούμενων δανείων** που θα πρέπει να ακολουθήσει αμέσως μετά την ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών. Η αντιμετώπιση αυτή όχι μόνο θα ελαφρύνει το βάρος για τους δανειολήπτες που θα συνεργαστούν, αλλά θα επιτρέψει και στις τράπεζες να απελευθερώσουν κεφάλαια τα οποία σήμερα είναι δεσμευμένα σε δάνεια που είναι απίθανο να αποπληρωθούν.

— **Ταχεία εφαρμογή των μεταρρυθμίσεων στις αγορές αγαθών και υπηρεσιών** για τη βελτίωση του επιχειρηματικού περιβάλλοντος και της ανταγωνιστικότητας.

— **Δράσεις για τη δημιουργία νέων θέσεων εργασίας** που θα μειώσουν την ανεργία. Ιδιαίτερη έμφαση πρέπει να δοθεί, βραχυχρόνια, στις ενεργητικές πολιτικές απασχόλησης, σε στοχευμένα προγράμματα επανεκπαίδευσης και κυρίως σε μεταρρυθμίσεις στο εκπαιδευτικό σύστημα που θα εμπλουτίζουν τις δεξιότητες και θα διευρύνουν τις ευκαιρίες απασχόλησης.

— **Διατήρηση των πρωτογενών πλεονασμάτων**, όπως προβλέπεται στη συμφωνία.

— Παράλληλες δράσεις για την **αύξηση της αποτελεσματικότητας του δημοσίου τομέα**. Ιδιαίτερη σημασία έχει ο εκσυγχρονισμός της φορολογικής διοίκησης, ο οποίος όχι μόνο θα περιορίσει τη φοροδιαφυγή και τη διαφθορά, αλλά και θα βελτιώσει τη λειτουργία του υγιούς ανταγωνισμού.

— **Ενίσχυση της ικανότητας του δημόσιου τομέα να εφαρμόσει τις διαρθρωτικές αλλαγές που απαιτούνται**, με τη βελτίωση και απλοποίηση του θεσμικού περιβάλλοντος.

— Η σημαντικότερη προϋπόθεση για να τεθούν οι βάσεις της διατηρήσιμης ανάπτυξης είναι η **αύξηση των επενδύσεων**, έτσι ώστε σύντομα το ποσοστό των επενδύσεων στο ΑΕΠ να προσεγγίσει τον μέσο όρο της ζώνης του ευρώ.

— Η **αξιοποίηση της δημόσιας περιουσίας και η ταχεία προώθηση των ιδιωτικοποιήσεων** που έχουν συμπεριληφθεί στη συμφωνία είναι τα ισχυρότερα μέσα όχι



ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

μόνο για την αναζωπύρωση της επενδυτικής δραστηριότητας και την επίτευξη διατηρήσιμων ρυθμών ανάπτυξης, αλλά και για την επίτευξη διατηρήσιμης δημοσιονομικής προσαρμογής αφού θα συμβάλουν και στην αποκλιμάκωση του δημόσιου χρέους. Κατ' αρχάς οι ιδιωτικοποιήσεις, εφόσον συνοδευθούν από ισχυρή δέσμευση για μελλοντικές επενδύσεις (όπως στην περίπτωση των περιφερειακών αεροδρομίων), θα ενισχύσουν τη ροή επενδυτικών πόρων σε μια οικονομία όπου τα κεφάλαια σπανίζουν. Θα συμβάλουν έτσι στην αύξηση της συνολικής ζήτησης, με θετικά αποτελέσματα στο ΑΕΠ. Το σπουδαιότερο όμως είναι ότι **η αξιοποίηση της δημόσιας περιουσίας** και η απρόσκοπτη πορεία του προγράμματος των ιδιωτικοποιήσεων που έχει συμφωνηθεί συνιστούν ένα διπλό ισχυρό μήνυμα προς τις αγορές: πρώτον, ότι η ελληνική κυβέρνηση είναι σταθερά προσηλωμένη στην εφαρμογή της συμφωνίας και, δεύτερον, ότι οι επενδυτές που συμμετέχουν είναι πεπεισμένοι ότι η πορεία της ελληνικής οικονομίας θα είναι ανοδική και οι επενδύσεις τους αποδοτικές. Με άλλα λόγια, η ταχεία πραγματοποίηση των ιδιωτικοποιήσεων και η αξιοποίηση της δημόσιας περιουσίας αφενός θα ενισχύσουν ποσοτικά την ανάκαμψη και αφετέρου θα είναι το αποφασιστικό βήμα που θα αποκαταστήσει την εμπιστοσύνη. Αυτό με τη σειρά του θα βελτιώσει το επενδυτικό κλίμα και θα λειτουργήσει ως πόλος έλξης πρόσθετων άμεσων ξένων επενδύσεων και εγχώριων επενδυτικών κεφαλαίων. Αν, πέραν των όσων προβλέπονται στη Συμφωνία, η πορεία αξιοποίησης της δημόσιας περιουσίας είναι ταχεία και αποτελεσματική, θα μπορούσε όχι μόνο να συμβάλει στην περαιτέρω μείωση του δημόσιου χρέους, αλλά και να στηρίξει τη βιωσιμότητα του ασφαλιστικού συστήματος. Στο σημείο αυτό πρέπει να τονιστεί ότι ιδιωτικοποιήσεις που στηρίζονται στην αξιοποίηση της αδρανούς ακίνητης περιουσίας του Δημοσίου έχουν μηδενικό εναλλακτικό κόστος ευκαιρίας και, επομένως, υψηλό αναπτυξιακό πολλαπλασιαστή.

* * *

Συμπερασματικά, η επιστροφή στην κανονικότητα και σε διατηρήσιμη ανάπτυξη εδράζεται σε δύο βασικές προϋποθέσεις: Πρώτον, η κυβέρνηση πρέπει να εφαρμόσει τη Σύμβαση που διαπραγματεύθηκε με τους εταίρους και να λάβει τις απαραίτητες πρωτοβουλίες, πέραν της Σύμβασης, προκειμένου να βελτιωθεί το οικονομικό και επενδυτικό κλίμα, αξιοποιώντας το θετικό γεγονός της προσέλκυσης ιδιωτικών κεφαλαίων για την ανακεφαλαιοποίηση των σημαντικών τραπεζών.

Δεύτερον, η Βουλή των Ελλήνων, η οποία από το 2010 μέχρι σήμερα στήριξε την προσπάθεια προσαρμογής και συνεπώς τη σωτηρία της ελληνικής οικονομίας, είναι αυτονόητο ότι θα πρέπει να συμβάλει στην ολοκλήρωση του νομοθετικού έργου που υλοποιεί τη Σύμβαση, τη στιγμή μάλιστα που το μεγαλύτερο μέρος της προσαρμογής έχει ήδη επιτευχθεί από το 2010 μέχρι σήμερα και απομένει ένα μικρό μόνο μέρος.

Η Τράπεζα της Ελλάδος έχει επανειλημμένως τονίσει στο παρελθόν την ανάγκη πολιτικής και κοινωνικής συναίνεσης για να αντιμετωπιστούν τα μεγάλα προβλήματα της χώρας. Σήμερα, η συναίνεση που έχει ήδη επιτευχθεί και είναι μια μεγάλη κατάκτηση δεν πρέπει να διαρραγεί. Αντίθετα, πρέπει να διατηρηθεί για να διασφαλίσει την πολιτική σταθερότητα, να στηρίξει την οριστική έξοδο από την κρίση και να ανοίξει το δρόμο προς την ανάπτυξη.



ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ
ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

Το πλήρες κείμενο της Έκθεσης είναι διαθέσιμο στο δικτυακό τόπο της Τράπεζας της Ελλάδος: <http://www.bankofgreece.gr>.