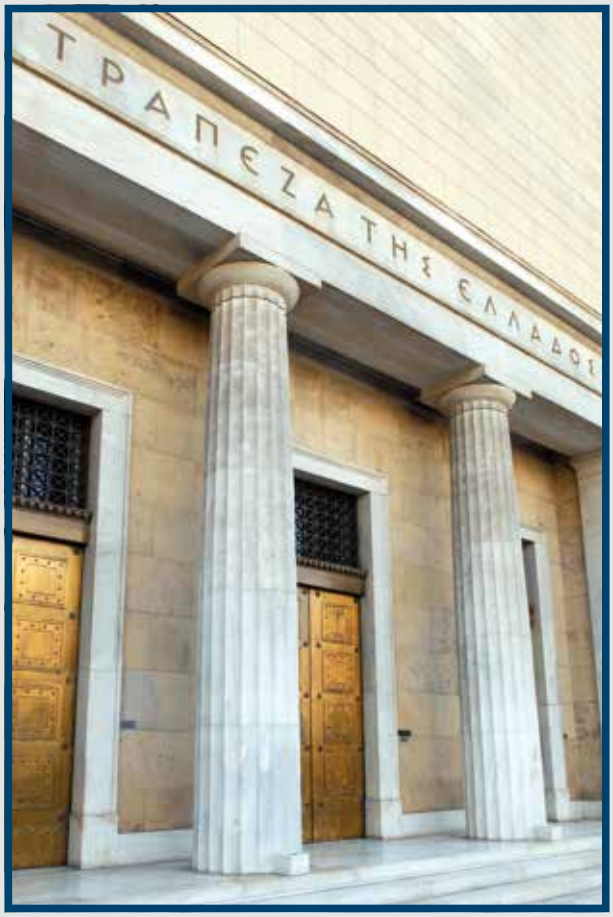
ΕΚΘΕΣΗ ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΗ
ΓΙΑ ΤΟ ΕΤΟΣ 2023

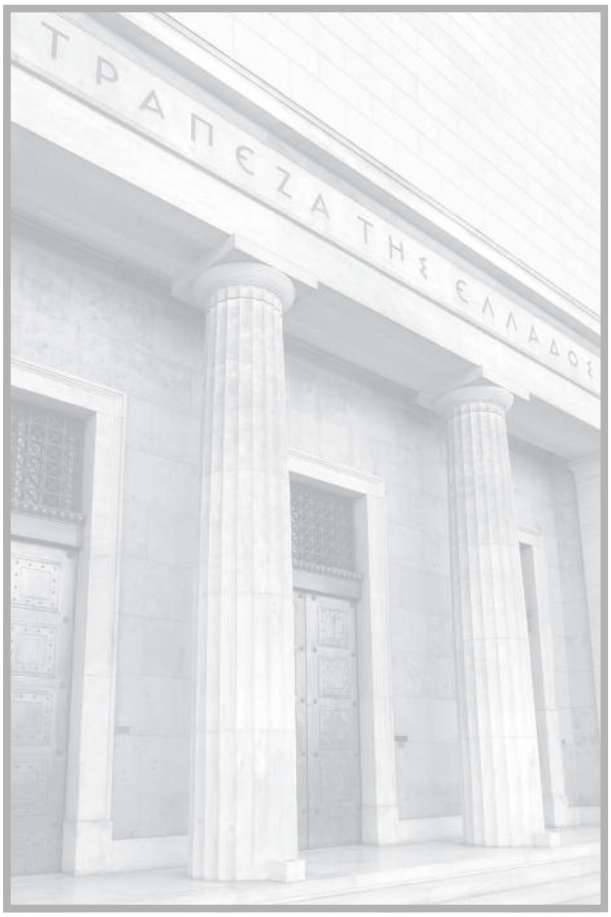


ΑΠΡΙΛΙΟΣ 2024

ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ
ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

ΕΚΘΕΣΗ ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΗ
ΓΙΑ ΤΟ ΕΤΟΣ 2023

ΠΡΟΣ ΤΗΝ 91η ΕΤΗΣΙΑ ΤΑΚΤΙΚΗ
ΓΕΝΙΚΗ ΣΥΝΕΛΕΥΣΗ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ
ΤΗΝ 8η ΑΠΡΙΛΙΟΥ 2024



ΑΠΡΙΛΙΟΣ 2024

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.gr2023

ΠΡΟΛΟΓΟΣ ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΗ

Το 2023 η παγκόσμια οικονομία αντιμετώπισε διαδοχικές προκλήσεις που σχετίζονται με την ολοένα πιο περίπλοκη αλληλεπίδραση μεταξύ των οικονομικών, κλιματικών και γεωπολιτικών κινδύνων. Η σταδιακή άρση των μέτρων δημοσιονομικής στήριξης, οι αυστηρότερες νομισματικές συνθήκες, οι συνέπειες της πρωτοφανούς ανόδου των διεθνών τιμών της ενέργειας και η εκ νέου αύξηση της αβεβαιότητας λόγω των γεωπολιτικών εντάσεων στη Μέση Ανατολή επηρέασαν αρνητικά την οικονομική δραστηριότητα σε παγκόσμιο επίπεδο, με διαφοροποιήσεις μεταξύ των οικονομιών. Εντούτοις, η παγκόσμια οικονομία αποδείχθηκε πιο ανθεκτική από όσο αναμενόταν και ο κίνδυνος στασιμοπληθωρισμού υποχώρησε μετά τις καίριες παρεμβάσεις των νομισματικών και δημοσιονομικών αρχών. Στη ζώνη του ευρώ, η αποτελεσματικότητα της νομισματικής πολιτικής είναι ορατή στην ταχεία αποκλιμάκωση του πληθωρισμού, σύμφωνα με τα πιο πρόσφατα στοιχεία. Ωστόσο, οι κίνδυνοι για την ανάπτυξη και τον πληθωρισμό στην παγκόσμια και την ευρωπαϊκή οικονομία παραμένουν.

Το 2023 η ελληνική οικονομία συνέχισε να αναπτύσσεται με ικανοποιητικό αν και επιβραδυνόμενο ρυθμό, αλλά σημαντικά υψηλότερο από τον αντίστοιχο της ζώνης του ευρώ. Το πραγματικό ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 2%, χάρη κυρίως στην ιδιωτική κατανάλωση, στις εξαγωγές και στις επενδύσεις. Ο γενικός πληθωρισμός σημείωσε σημαντική επιβράδυνση, πρωτίστως λόγω της υποχώρησης των τιμών των ενεργειακών αγαθών. Η αγορά εργασίας κατέγραψε θετικές επιδόσεις, με το ποσοστό ανεργίας να μειώνεται περαιτέρω, αν και με πιο ήπιο ρυθμό. Κατά το δεύτερο εξάμηνο του έτους όμως, οι προσδοκίες των καταναλωτών επηρεάστηκαν από τις φυσικές καταστροφές που έπληξαν τη χώρα, την άνοδο της διεθνούς αβεβαιότητας, αλλά και την εμμονή του πληθωρισμού των ειδών διατροφής. Παρά το δυσμενές διεθνές περιβάλλον, η ελληνική οικονομία βρίσκεται σε θετική τροχιά και προβλέπεται ότι θα συνεχίσει να αναπτύσσεται με ταχύτερο ρυθμό σε σχέση με την ευρωζώνη, ενώ ο πληθωρισμός αναμένεται να αποκλιμακωθεί περαιτέρω.

Η σημαντικότερη εξέλιξη το 2023, που επιδρά θετικά στις προοπτικές της ελληνικής οικονομίας, ήταν χωρίς αμφιβολία η ανάκτηση της επενδυτικής βαθμίδας, αποτέλεσμα των σταθερά βελτιούμενων δημοσιονομικών επιδόσεων και της εδραίωσης της εμπιστοσύνης των διεθνών επενδυτών. Ταυτόχρονα, παρά την αύξηση των επιτοκίων, οι κίνδυνοι για τη βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους παραμένουν οριοθετημένοι μεσοπρόθεσμα. Εντούτοις, ο δρόμος που οδηγεί στην επίτευξη ισχυρής, βιώσιμης και ισόρροπης ανάπτυξης είναι δύσκολος και απαιτεί αποφασιστικές παρεμβάσεις πολιτικής για την επαλήθευση των θετικών προσδοκιών και την ανάσχεση των κινδύνων που προέρχονται από το εξωτερικό περιβάλλον. Η διαφύλαξη της δημοσιονομικής αξιοπιστίας και η έμφαση στη δημιουργία ικανών δημοσιονομικών αποθεμάτων διαχρονικά, σε συνδυασμό με την αποτελεσματική αξιοποίηση των διαθέσιμων ευρωπαϊκών και εθνικών πόρων για έρευνα, καινοτομία, πράσινες και ψηφιακές επενδύσεις, η υλοποίηση των αναγκαίων μεταρρυθμίσεων, καθώς και η ισχυροποίηση των θεσμών, αποτελούν καθοριστικούς παράγοντες για τη συνέχιση της αναπτυξιακής δυναμικής.

Η φετινή χρονιά έχει ιδιαίτερη σημασία για τις κεντρικές τράπεζες της ζώνης του ευρώ, καθώς συμπληρώνονται 25 χρόνια από τη δημιουργία του ευρώ, που ήταν αναμφισβήτητα το σημαντικότερο βήμα προς την ευρωπαϊκή ενοποίηση. Στη διάρκεια αυτής της 25ετίας, η ενιαία νομισματική πολιτική βρέθηκε αντιμέτωπη με πολλαπλές προκλήσεις. Ωστόσο, η εμπειρία που αποκτήθηκε είναι εξαιρετικά πολύτιμη και προσφέρει σημαντικά διδάγματα, τα οποία καλούμα-

στε να αξιοποιήσουμε ως ανάχωμα σε τυχόν μελλοντικές κρίσεις. Σε έναν κόσμο που πλήττεται από αλλεπάλληλες συνεχείς διαταραχές από την πλευρά της προσφοράς, κυρίως λόγω γεωπολιτικών εντάσεων, προτεραιότητα της πολιτικής είναι η αποτελεσματική διαχείριση των κινδύνων. Ως εκ τούτου, η νομισματική πολιτική οφείλει να είναι συνετή αλλά και ευέλικτη, να ακολουθεί μια σταδιακή προσέγγιση και να αξιολογεί συνεχώς τα διαθέσιμα εργαλεία με βάση τα οικονομικά στοιχεία και τις εκάστοτε συνθήκες. Πρωτίστως όμως, για να είναι αποτελεσματική η ενιαία νομισματική πολιτική, θα πρέπει να υποστηρίζεται από κατάλληλες δημοσιονομικές και διαρθρωτικές πολιτικές.

Η Τράπεζα της Ελλάδος συνέχισε να εκπληρώνει το ρόλο της ως θεματοφύλακας της σταθερότητας των τιμών και της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, διασφαλίζοντας ομαλές συνθήκες ρευστότητας για το ελληνικό πιστωτικό σύστημα. Σε όλη τη διάρκεια του έτους παρακολουθούσε και ανέλυε τις οικονομικές εξελίξεις και προοπτικές, συμβάλλοντας στη διαμόρφωση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής. Επίσης, συνέχισε να επενδύει στη διεξαγωγή έρευνας υψηλής ποιότητας και να συμμετέχει στις ερευνητικές δραστηριότητες του Ευρωσυστήματος, καθώς και σε δράσεις του με σκοπό την αξιολόγηση και διαχείριση των κλιματικών κινδύνων. Το 2023 δημοσίευσε για πρώτη φορά δείκτες μέτρησης του κλιματικού αποτυπώματος για τα χαρτοφυλάκιά της που δεν σχετίζονται με τη νομισματική πολιτική, σύμφωνα με την κοινή στάση (Common Stance) που έχει συμφωνηθεί σε επίπεδο Ευρωσυστήματος ως προς την εφαρμογή αρχών βιώσιμων και υπεύθυνων επενδύσεων στη διαχείριση των εν λόγω χαρτοφυλακίων.

Το 2023 η Τράπεζα προώθησε τον ψηφιακό μετασχηματισμό και την τεχνολογική αναβάθμιση των διαδικασιών της, μεριμνώντας παράλληλα για τη μείωση του λειτουργικού κινδύνου και την ενίσχυση της κυβερνοασφάλειας. Επιπρόσθετα, η Τράπεζα συνέχισε να επενδύει σταθερά στη διεύρυνση των γνώσεων και στην ανάπτυξη των ικανοτήτων του προσωπικού και να λειτουργεί με σεβασμό προς τους εργαζομένους. Τέλος, με σκοπό τη διασφάλιση της διαφάνειας και της λογοδοσίας, έδωσε έμφαση σε θέματα κανονιστικής συμμόρφωσης και εταιρικής διακυβέρνησης, προχωρώντας σε εκσυγχρονισμό και αναβάθμιση των διαδικασιών και πολιτικών της.

Η Τράπεζα, ως μέρος και της εταιρικής κοινωνικής ευθύνης της, εξακολούθησε να ενσωματώνει στη λειτουργία της αρχές βιωσιμότητας και να υλοποιεί σχετικές δράσεις, καθώς και να συμβάλλει στη διάχυση του πολιτισμού μέσω των δραστηριοτήτων του Κέντρου Πολιτισμού, Έρευνας και Τεκμηρίωσης. Για την έμπρακτη προώθηση του χρηματοοικονομικού αλφαβητισμού, ανέλαβε μια σειρά από πρωτοβουλίες, όπως επιμορφωτικές δράσεις στο Μουσείο της, και συμμετείχε σε συναφείς δραστηριότητες του Ευρωσυστήματος.

Είμαστε ιδιαίτερα περήφανοι που πραγματοποιήσαμε μια άρτια διοργάνωση της συνεδρίασης του Διοικητικού Συμβουλίου της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας τον Οκτώβριο του 2023. Άλλωστε, για εμάς στην Τράπεζα της Ελλάδος η λέξη “Ευρωσύστημα” αποτελεί συστατικό στοιχείο της ταυτότητάς μας. Για τα επόμενα έτη, δεσμευόμαστε να συνεχίσουμε να εργαζόμαστε με μεθοδικότητα, με αίσθημα ευθύνης και με γνώμονα μια σειρά από υψηλές αξίες.

Το 2024 είναι μια χρονιά ελπίδων, αλλά και προκλήσεων. Η αποτελεσματική αντιμετώπιση όλων των προκλήσεων απαιτεί συνέπεια και προσήλωση στο όραμα της κεντρικής τράπεζας. Αυτό το όραμα υπηρετούν με τον καλύτερο τρόπο οι υπάλληλοι της Τράπεζας, που συμβάλλουν καίρια στη διατήρηση του υψηλού κύρους και της υψηλής ποιότητας του παραγόμενου έργου. Γι’ αυτό και τους ευχαριστώ θερμά και τους ενθαρρύνω να συνεχίσουν να εργάζονται με τον ίδιο ζήλο. Επίσης, θέλω να ευχηθώ καλή σταδιοδρομία στους νέους υπαλλήλους οι οποίοι εντάχθηκαν στην οικογένεια της Τράπεζας το 2023. Τέλος, ευχαριστίες εκφράζω στα μέλη του Γενικού Συμβουλίου για τη στήριξη και τη συνεργασία τους.

Γιάννης Στουρνάρας

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Ι
ΑΠΟΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΤΗΣ ΕΜΠΙΣΤΟΣΥΝΗΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΕΝ ΜΕΣΩ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΑΒΕΒΑΙΟΤΗΤΑΣ – ΣΥΝΕΧΙΣΗ ΤΩΝ ΜΕΤΑΡΡΥΘΜΙΣΕΩΝ

1. Εισαγωγή 13
2. Παγκόσμια οικονομία 15
3. Ενιαία νομισματική πολιτική 19
4. Ελληνική οικονομία: εξελίξεις και προοπτικές 20
5. Πηγές κινδύνου και αβεβαιότητας 32
6. Προτάσεις πολιτικής 35

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΙΙ
ΤΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

1. Σύνοψη εξελίξεων 43
2. Οικονομικές εξελίξεις και προοπτικές διεθνώς και στη ζώνη του ευρώ και παρεμβάσεις πολιτικής 44
   - 2.1 Παγκόσμια οικονομία 44
   - 2.2 Ζώνη του ευρώ 50
   - **Πλαίσιο ΙΙ.1** Αγορά εργασίας: παράγοντες ανθεκτικότητας και συνέπειες για τον πληθωρισμό . 54
   - **Πλαίσιο ΙΙ.2** Παρεμβάσεις πολιτικής στην ΕΕ και τη ζώνη του ευρώ 60
3. Οι οικονομίες της Νοτιοανατολικής Ευρώπης 64
   - **Πλαίσιο ΙΙ.3** Διεύρυνση της ΕΕ: εξελίξεις και προκλήσεις από την πιθανή ένταξη της Ουκρανίας 68

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΙΙΙ
Η ΕΝΙΑΙΑ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

1. Σύνοψη εξελίξεων και προοπτικές 73
2. Η ενιαία νομισματική πολιτική: χάραξη και εφαρμογή 76
3. Η αγορά χρήματος στη ζώνη του ευρώ 83
   - **Ειδικό θέμα** Η νομισματική πολιτική στη ζώνη του ευρώ και οι επιδράσεις στην κερδοφορία των κεντρικών τραπεζών 85

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΙΥ
ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

1. Σύνοψη εξελίξεων και προοπτικές 94
2. Εξελίξεις και προοπτικές της οικονομικής δραστηριότητας 96
   - 2.1 Εξελίξεις από την πλευρά της ζήτησης 96
   - 2.2 Εξελίξεις από την πλευρά της προσφοράς 100
3. Εξελίξεις και προοπτικές στην αγορά ακινήτων 104
4. Εξελίξεις και προοπτικές της απασχόλησης και της ανεργίας 107
5. Εξελίξεις και προοπτικές του πληθωρισμού, της αμοιβής εργασίας και των επιχειρηματικών κερδών – Ανισοκατανομή εισοδήματος και φτώχεια 110
   - 5.1 Πληθωρισμός 110
   - 5.2 Κόστος εργασίας 113
   - 5.3 Επιχειρηματικά κέρδη 115
   - 5.4 Ανισοκατανομή εισοδήματος και φτώχεια 116
   - **Πλαίσιο ΙΥ.1** Προσδιοριστικοί παράγοντες του πληθωρισμού στην ελληνική οικονομία 121
   - **Πλαίσιο ΙΥ.2** Έρευνα της ΕΚΤ για τις προσδοκίες των Ελλήνων καταναλωτών 127

Πλαίσιο IV.3 Περιθώρια κέρδους στην ελληνική οικονομία 130
6. Ανταγωνιστικότητα 135
7. Εξελίξεις και προοπτικές του ισοζυγίου πληρωμών 138
7.1 Ισοζύγιο αγαθών 140
7.2 Ισοζύγιο υπηρεσιών 142
7.3 Ισοζύγια πρωτογενών και δευτερογενών εισοδημάτων – Ισοζύγιο κεφαλαίων 144
7.4 Ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών 145
Πλαίσιο IV.4 Η εξέλιξη των εμπορικών σχέσεων της Ελλάδος με το Ισραήλ και η επίδραση της πολεμικής σύρραξης 147
Πλαίσιο IV.5 Τα δίδυμα ελλείμματα στην ελληνική οικονομία: πρόσφατες εξελίξεις και προοπτικές 150
Πλαίσιο IV.6 Ναυτιλιακές συστάδες: διεθνής εμπειρία και η περίπτωση της Ελλάδος 154
8. Διεθνής επενδυτική θέση και εξωτερικό χρέος 158

ΚΕΦΑΛΑΙΟ V
ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ
1. Σύνοψη εξελίξεων και προοπτικές 164
2. Δημοσιονομικές εξελίξεις το 2023 164
3. Θεσμικό πλαίσιο και δημοσιονομικές μεταρρυθμίσεις 171
Πλαίσιο V.1 Βασικά χαρακτηριστικά των δημοσιονομικών κανόνων δαπανών 173
4. Προτάσεις πολιτικής 178
5. Η εξέλιξη των δημοσιονομικών μεγεθών το 2023 179
5.1 Γενική κυβέρνηση (εθνικολογιστικά στοιχεία – ΕΛΣΤΑΤ) 179
5.2 Γενική κυβέρνηση (στοιχεία Γενικού Λογιστηρίου του Κράτους – ΓΛΚ) 180
5.3 Κρατικός Προϋπολογισμός (τροποποιημένη ταμειακή βάση) 181
5.4 Κρατικός Προϋπολογισμός σε ταμειακή βάση 184
5.5 Χρέος γενικής κυβέρνησης 185
6. Προϋπολογισμός 2024 188
Ειδικό θέμα Νέοι δημοσιονομικοί κανόνες στο πλαίσιο της αναθεώρησης της οικονομικής διακυβέρνησης της ΕΕ 191
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ V
ΜΕΤΡΑ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ 201

ΚΕΦΑΛΑΙΟ VI
ΧΡΗΜΑ, ΠΙΣΤΗ ΚΑΙ ΤΡΑΠΕΖΕΣ
1. Σύνοψη εξελίξεων και προοπτικές 207
2. Τραπεζικά επιτόκια 209
Πλαίσιο VI.1 Η συμβολή των χρηματοδοτικών εργαλείων και των δανείων του Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας στην εξωτερική χρηματοδότηση των εγχώριων επιχειρήσεων 212
3. Τραπεζική πίστη 215
Πλαίσιο VI.2 Οι συνθήκες χρηματοδότησης των μικρομεσαίων επιχειρήσεων μέσα από την έρευνα SAFE 219
Πλαίσιο VI.3 Η Έρευνα Τραπεζικών Χορηγήσεων 222
4. Τραπεζικές καταθέσεις 226
5. Εξελίξεις στον τραπεζικό τομέα 229
Πλαίσιο VI.4 Παράμετροι του κόστους χρηματοδότησης των ελληνικών τραπεζών 231
Πλαίσιο VI.5 Νέος νόμος για τους διαχειριστές και αγοραστές πιστώσεων 235

ΚΕΦΑΛΑΙΟ VII
ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΙΔΙΩΤΙΚΗΣ ΑΣΦΑΛΙΣΗΣ
1. Βασικά μεγέθη της αγοράς 237
2. Εξελίξεις στο θεσμικό πλαίσιο 240

ΚΕΦΑΛΑΙΟ VIII
ΜΑΚΡΟΠΡΟΛΗΠΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

1. Καθορισμός του ποσοστού αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας 241
2. Προσδιορισμός των λοιπών συστημικά σημαντικών ιδρυμάτων στην Ελλάδα (O-SII) και καθορισμός του αποθέματος ασφαλείας O-SII 243
3. Θέσπιση μακροπροληπτικών μέτρων για τη δανειακή επιβάρυνση που εφαρμόζονται σε επίπεδο δανειολήπτη 245

ΚΕΦΑΛΑΙΟ IX
ΑΓΟΡΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

1. Σύνοψη εξελίξεων και προοπτικές 248
2. Διεθνείς αγορές χρήματος και κεφαλαίων 248
   Πλαίσιο IX.1 Οι τοποθετήσεις των επενδυτικών κεφαλαίων στην Ελλάδα και διεθνώς 252
3. Ομόλογα Ελληνικού Δημοσίου 257
   3.1 Εξελίξεις στις πιστοληπτικές αξιολογήσεις 257
   3.2 Εξελίξεις στις αγορές 258
4. Ελληνικά εταιρικά ομόλογα 259
   4.1 Ομόλογα ελληνικών τραπεζών 259
   4.2 Ομόλογα ελληνικών μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων 260
5. Αγορά μετοχών 261

ΚΕΦΑΛΑΙΟ X
ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ, ΕΝΕΡΓΕΙΑ ΚΑΙ ΚΛΙΜΑΤΙΚΗ ΑΛΛΑΓΗ

1. Πραγματικές εξελίξεις και πολιτικές διεθνώς για την κλιματική αλλαγή και την ενέργεια, επιστημονικά ευρήματα και εκθέσεις 263
   Πλαίσιο X.1 Καταγραφή της προόδου προς την επίτευξη της Συμφωνίας των Παρισίων 268
   Πλαίσιο X.2 Η υποβάθμιση των οικοσυστημάτων και η απώλεια της βιοποικιλότητας δημιουργούν κινδύνους για την οικονομία και το χρηματοπιστωτικό σύστημα . . 272
2. Οι εκπομπές αερίων θερμοκηπίου των χωρών της ΕΕ και της Ελλάδος 275
3. Δράσεις της Τράπεζας της Ελλάδος για τη βιωσιμότητα και το κλίμα το 2023 280

ΠΙΝΑΚΕΣ

II.1 Βασικά μακροοικονομικά μεγέθη της παγκόσμιας οικονομίας 45
II.2 Μακροοικονομικοί και τραπεζικοί δείκτες των χωρών της ΝΑ Ευρώπης 65

III.1 Βασικά επιτόκια του Ευρωσυστήματος 75

IV.1 Ζήτηση και ΑΕΠ 94
IV.2 Δείκτες καταναλωτικής και επενδυτικής ζήτησης 97
IV.3 Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία σε βασικές τιμές 101
IV.4 Δείκτες δραστηριότητας στον τομέα των υπηρεσιών 102
IV.5 Η εξέλιξη των τιμών στην Ελλάδα και τη ζώνη του ευρώ 112
IV.6 Δείκτες τιμών 113
IV.7 Αμοιβές και κόστος εργασίας 114
IV.8 Δείκτες ονομαστικής και πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας (ΣΣΙ) της Ελλάδος 136
IV.9 Ισοζύγιο πληρωμών 139
IV.10 Διεθνής επενδυτική θέση ανά είδος επένδυσης και τομέα επενδυτή 158
IV.11 Ακαθάριστο και καθαρό εξωτερικό χρέος 160

V.1 Αποτελέσματα γενικής κυβέρνησης 165
V.2 Πηγές κάλυψης καθαρού ταμειακού ελλείμματος κρατικού προϋπολογισμού 167
V.3 Αποτελέσματα κρατικού προϋπολογισμού 182
V.4 Φορολογικά έσοδα κρατικού προϋπολογισμού 183

V.5 Καθαρό αποτέλεσμα κρατικού προϋπολογισμού σε ταμειακή βάση 185
V.6 Ανάλυση των μεταβολών του λόγου του χρέους της γενικής κυβέρνησης προς το ΑΕΠ 186
V.7 Ενοποιημένο χρέος γενικής κυβέρνησης 188

VI.1 Αποτελέσματα χρήσεως των ελληνικών τραπεζών 229
VI.2 Βασικοί δείκτες ποιότητας χαρτοφυλακίων δανείων 230

VII.1 Ακαθάριστα εγγεγραμμένα ασφάλιστρα και επισυμβάσεις αποζημιώσεις 239
VII.2 Διάρθρωση του ενεργητικού των ασφαλιστικών επιχειρήσεων 239
VII.3 Διάρθρωση των υποχρεώσεων των ασφαλιστικών επιχειρήσεων 239

VIII.1 Υποχρεωτικοί δείκτες για τη βαθμολόγηση των λοιπών συστημικά σημαντικών ιδρυμάτων στην Ελλάδα 244

X.1 Εκπομπές αερίων θερμοκηπίου 276
X.2 Εκπομπές αερίων θερμοκηπίου ανά κατηγορία σε ΕΕ-27 και Ελλάδα 277

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΑ

II.1 Γενικός πληθωρισμός μεγάλων οικονομιών 43
II.2 Διεθνείς τιμές βασικών εμπορευμάτων 48
II.3 Βασικά επιτόκια κεντρικών τραπεζών 50
II.4 Ισοτιμίες δολαρίου ΗΠΑ, λίρας Αγγλίας και φράγκου Ελβετίας έναντι του ευρώ 53

III.1 Πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ 73
III.2 Μεσοπρόθεσμες πληθωριστικές προσδοκίες στη ζώνη του ευρώ 77
III.3 Δείκτης κόστους δανεισμού προς επιχειρήσεις και νοικοκυριά στη ζώνη του ευρώ 78
III.4 Δάνεια προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά στη ζώνη του ευρώ . . 78
III.5 Νομισματικά μεγέθη στη ζώνη του ευρώ 79
III.6 Παράγοντες που συμβάλλουν στη μεταβολή του νομισματικού μεγέθους Μ3 στη ζώνη του ευρώ 79
III.7 Επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων, επιτόκια της αγοράς χρήματος και υπερβάλλουσα ρευστότητα στη ζώνη του ευρώ 83

IV.1 Συμβολές στην ετήσια μεταβολή του ΑΕΠ από την πλευρά της ζήτησης 93
IV.2 ΑΕΠ και Δείκτης Οικονομικού Κλίματος-ESI 95
IV.3 Συμβολές στη μεταβολή του διαθέσιμου εισοδήματος 96
IV.4 Ιδιωτική κατανάλωση, διαθέσιμο εισόδημα νοικοκυριών και ποσοστό αποταμίευσης 98
IV.5 Ιδιωτική κατανάλωση και εμπιστοσύνη των καταναλωτών 98
IV.6 Πηγές χρηματοδότησης του ιδιωτικού τομέα και πραγματικές επενδύσεις 99
IV.7 Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) και Δείκτης Βιομηχανικής Παραγωγής (ΔΒΠ) 101
IV.8 Εισερχόμενη ταξιδιωτική κίνηση και επιχειρηματικές προσδοκίες στον τουρισμό 103
IV.9 Εισπράξεις από τον τουρισμό και εξαγωγές υπηρεσιών 103
IV.10 Δείκτης τιμών κατοικιών 104
IV.11 Δείκτες γραφείων 105
IV.12 Δείκτες καταστημάτων 106
IV.13 Ροές μισθωτής απασχόλησης στον ιδιωτικό τομέα 107
IV.14 Μεταβολές του αριθμού των απασχολουμένων: σύνολο και ανά κλάδο οικονομικής δραστηριότητας 108
IV.15 Ποσοστά ανεργίας 109
IV.16 Εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) και πυρήνας του πληθωρισμού Ελλάδος και ζώνης του ευρώ 111
IV.17 Εξέλιξη των τιμών των ενεργειακών αγαθών στη ζώνη του ευρώ και την Ελλάδα και της τιμής του αργού πετρελαίου σε ευρώ 111
IV.18 Μερίδιο κέρδους των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων 115
IV.19 Συνιστώσες του μεριδίου κέρδους των επιχειρήσεων 115
IV.20 Κίνδυνος φτώχειας (EU-SILC) 117
IV.21 Δείκτες εισοδηματικής ανισότητας (EU-SILC) 117

IV.22 Εναρμονισμένοι δείκτες ανταγωνιστικότητας 135
IV.23 Συμβολές στην ετήσια μεταβολή του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών 138
IV.24 Εξαγωγές αγαθών κατά κλάδο 141
IV.25 Εξαγωγές αγαθών κατά γεωγραφική περιοχή 141
IV.26 Εισαγωγές αγαθών ανάλογα με τη χρήση τους 142
IV.27 Διάρθρωση και μεταβολή των ταξιδιωτικών υπηρεσιών 143
IV.28 Εξέλιξη εμπορικού στόλου υπό διαχείριση στην Ελλάδα 144
IV.29 Διάρθρωση των ροών ξένων άμεσων επενδύσεων στην Ελλάδα κατά κλάδο οικονομικής δραστηριότητας 146
IV.30 Καθαρή διεθνής επενδυτική θέση ανά τομέα 159
IV.31 Καθαρό εξωτερικό χρέος ανά τομέα 160

V.1 Μεταβολή του κυκλικά διορθωμένου πρωτογενούς αποτελέσματος της γενικής κυβέρνησης . 163
V.2 Μηχανισμός Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας 170
V.3 Πρωτογενές αποτέλεσμα γενικής κυβέρνησης σε εθνικολογιστική βάση 179
V.4 Πρωτογενές αποτέλεσμα γενικής κυβέρνησης σε ταμειακή βάση 180
V.5 Ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της γενικής κυβέρνησης 180
V.6 Καθαρές δανειακές ανάγκες της κεντρικής διοίκησης σε ταμειακή βάση 185
V.7 Δημόσιο χρέος 187
V.8 Ακαθάριστες χρηματοδοτικές ανάγκες 187

VI.1 Μέσο επιτόκιο καταθέσεων και δανείων των ελληνικών τραπεζών και επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων του Ευρωσυστήματος 207
VI.2 Επιτόκιο καταθέσεων προθεσμίας έως 1 έτος και απόκλιση επιτοκίου μεταξύ Ελλάδος και ζώνης του ευρώ 210
VI.3 Επιτόκιο νέων τραπεζικών επιχειρηματικών, στεγαστικών και καταναλωτικών δανείων 210
VI.4 Απόκλιση στο κόστος δανεισμού των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων και των νοικοκυριών για αγορά κατοικίας μεταξύ Ελλάδος και ζώνης του ευρώ 212
VI.5 Τραπεζική χρηματοδότηση προς τον ιδιωτικό τομέα 216
VI.6 Τραπεζικά δάνεια προς ΜΧΕ με καθορισμένη διάρκεια 216
VI.7 Συμβολή των επιμέρους κλάδων στη σωρευτική ακαθάριστη ροή της συνολικής τραπεζικής χρηματοδότησης προς ΜΧΕ το 2023 217
VI.8 Τραπεζικά δάνεια προς νοικοκυριά με καθορισμένη διάρκεια 218
VI.9 Ετήσια ροή καταθέσεων στις εγχώριες τράπεζες 226
VI.10 Καταθέσεις στις εγχώριες τράπεζες 227
VI.11 Καταθέσεις των νοικοκυριών με βάση το βαθμό ρευστότητας και διαφορά επιτοκίου καταθέσεων προθεσμίας και μίας ημέρας 228

VIII.1 Τυποποιημένη διαφορά των πιστώσεων προς το ΑΕΠ 243

IX.1 Προσδοκίες για τον πληθωρισμό και το ρυθμό ανάπτυξης 247
IX.2 Προσδοκίες για τα βασικά επιτόκια στην ευρωζώνη και στις ΗΠΑ 249
IX.3 Χρηματοπιστωτικοί δείκτες για τον αναμενόμενο πληθωρισμό και τα πραγματικά επιτόκια . . . 250
IX.4 Αποδόσεις 10ετών κρατικών ομολόγων 250
IX.5 Διαφορές αποδόσεων 10ετών και 2ετών ομολόγων αναφοράς 250
IX.6 Κρατική πιστοληπτική αξιολόγηση της Ελλάδος 257
IX.7 Διαφορά αποδόσεων 10ετών κρατικών ομολόγων 258
IX.8 Αποδόσεις ελληνικών κρατικών ομολόγων 258
IX.9 Αποδόσεις ελληνικών και ευρωπαϊκών τραπεζικών ομολόγων υψηλής εξοφλητικής προτεραιότητας 260
IX.10 Αποδόσεις ομολόγων ελληνικών και λοιπών ευρωπαϊκών μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων 260
IX.11 Δείκτες τιμών μετοχών 261

X.1 Μερίδια ενεργειακών προϊόντων στη συνολική διαθέσιμη ενέργεια στην ΕΕ-27 279
X.2 Μερίδια ενεργειακών προϊόντων στη συνολική διαθέσιμη ενέργεια στην Ελλάδα 279

ΑΠΟΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΤΗΣ ΕΜΠΙΣΤΟΣΥΝΗΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΕΝ ΜΕΣΩ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΑΒΕΒΑΙΟΤΗΤΑΣ – ΣΥΝΕΧΙΣΗ ΤΩΝ ΜΕΤΑΡΡΥΘΜΙΣΕΩΝ

1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η παγκόσμια οικονομία φαίνεται ότι οδεύει προς ομαλή σταθεροποίηση, επιδεικνύοντας μεγάλη ανθεκτικότητα στις πρόσφατες κρίσεις, ενώ ο κίνδυνος στασιμοπληθωρισμού υποχώρησε μετά τις καίριες και έγκαιρες παρεμβάσεις της νομισματικής και της δημοσιονομικής πολιτικής.

Παρ' όλα αυτά, το διεθνές οικονομικό περιβάλλον εξακολουθεί να χαρακτηρίζεται από αυξημένη αβεβαιότητα. Η αυστηροποίηση της νομισματικής πολιτικής, η σταδιακή απόσυρση της δημοσιονομικής στήριξης, ο υψηλότερος του στόχου (2%) πληθωρισμός, αν και μειούμενος, το υψηλό χρέος, οι επιπτώσεις του πολέμου στην Ουκρανία, ο γεωοικονομικός κατακερματισμός και η εκ νέου αύξηση της αβεβαιότητας λόγω των γεωπολιτικών εντάσεων στη Μέση Ανατολή επιδρούν αρνητικά στην οικονομική δραστηριότητα και στις προσδοκίες.

Η εμπειρία της πληθωριστικής διαταραχής της περιόδου 2021-23 είναι ιδιαίτερα χρήσιμη όσον αφορά την αντιμετώπιση ανάλογων μελλοντικών διαταραχών στην πλευρά της προσφοράς. Η σημαντική αποκλιμάκωση του παγκόσμιου πληθωρισμού που καταγράφηκε το 2023 οφείλεται κυρίως στη μείωση των τιμών της ενέργειας και στην εξασθένηση της οικονομικής δραστηριότητας, αλλά και στην αποφασιστική πολιτική των κεντρικών τραπεζών. Συγκεκριμένα, η έγκαιρη λήψη μέτρων περιοριστικής νομισματικής πολιτικής με τις μεγάλες και απότομες αυξήσεις των βασικών επιτοκίων έπαιξε καθοριστικό ρόλο στην τιθάσευση του πληθωρισμού και στη συγκράτηση των πληθωριστικών προσδοκιών. Παράλληλα, περιόρισε τις δευτερογενείς πληθωριστικές πιέσεις από τις αυξήσεις μισθών, καθώς η πορεία του πληθωρισμού, σε όλες σχεδόν τις προηγμένες οικονομίες, δεν συνοδεύθηκε από σπιράλ αυξήσεων μισθών-τιμών. Αξίζει να σημειωθεί ότι η μείωση του πληθωρισμού έχει επιτευχθεί χωρίς να σημειωθούν σημαντικές αρνητικές επιδράσεις στην οικονομική δραστηριότητα και την απασχόληση.

Ειδικότερα στην ευρωζώνη, η αυστηροποίηση της νομισματικής πολιτικής κατέστησε εφικτή την καταπολέμηση του πολύ υψηλού πληθωρισμού, ωστόσο χωρίς σημαντικές παρενέργειες στην πραγματική οικονομία και τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Οι αυξήσεις των βασικών επιτοκίων της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) ήταν πρωτοφανείς, τόσο σε ταχύτητα όσο και σε ένταση, και μεταδόθηκαν δυναμικά, αρχικά στις συνθήκες χρηματοδότησης και στη συνέχεια στην οικονομία. Έχουν ήδη παρατηρηθεί σημαντικές αυξήσεις στα επιτόκια δανεισμού των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών. Ως αποτέλεσμα, καταγράφηκε μείωση της ζήτησης δανείων, η οποία, σε συνδυασμό με τα αυστηρά πιστοδοτικά κριτήρια από την πλευρά των τραπεζών, οδήγησε σε σημαντική επιβράδυνση της πιστωτικής επέκτασης. Η αυστηροποίηση των συνθηκών χρηματοδότησης έχει επιδράσει ανασταλτικά στη ζήτηση, συμβάλλοντας στον περιορισμό των πληθωριστικών πιέσεων. Η αποτελεσματικότητα της νομισματικής πολιτικής είναι ιδιαίτερα ορατή στην ταχεία αποκλιμάκωση του πληθωρισμού. Ο πληθωρισμός στην ευρωζώνη, από 10,6% τον Οκτώβριο του 2022, μειώθηκε σε 2,6% το Φεβρουάριο του 2024. Ταυτόχρονα, τα σενάρια ύφεσης στην οικονομία της ζώνης του ευρώ δεν επαληθεύθηκαν. Παρά τη σημαντική επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας, η επιδίωξη της ομαλής σταθεροποίησης (soft landing) της οικονομίας φαίνεται ότι επιτεύχθηκε.

Το 2023 αποτελεί ορόσημο για την ελληνική οικονομία, καθώς σηματοδοτεί την ανάκτηση πιστοληπτικής αξιολόγησης στην επενδυτική κατηγορία, ενώ ο ρυθμός ανάπτυξης συνέχισε να υπερβαίνει το μέσο όρο της ευρωζώνης. Η ανάκτηση πιστοληπτικής αξιολόγησης

στην επενδυτική κατηγορία κατέστη δυνατή μετά από σειρά αναβαθμίσεων από τους μεγαλύτερους οίκους αξιολόγησης κατά τη διάρκεια των τελευταίων ετών. Αυτή η θετική εξέλιξη συνέβη μάλιστα σε μια περίοδο πρωτοφανών κρίσεων (όπως η πανδημία, η ευρύτερη γεωπολιτική αστάθεια, η ενεργειακή κρίση, η απότομη άνοδος του πληθωρισμού και η έντονη αυστηροποίηση της νομισματικής πολιτικής, καθώς και η εμπειρία των καταστροφικών επιπτώσεων της κλιματικής αλλαγής). Το γεγονός ότι χρειάστηκαν πάνω από 13 χρόνια για την επιστροφή της χώρας στην επενδυτική βαθμίδα υποδηλώνει ότι η εμπιστοσύνη στις προοπτικές της οικονομίας και η αξιοπιστία της ασκούμενης οικονομικής πολιτικής είναι κρίσιμοι παράγοντες, που ανακτώνται πολύ δύσκολα αν χαθούν και απαιτούν συνέπεια και συνετές πολιτικές.

Οι θετικές αξιολογήσεις της ελληνικής οικονομίας σε ένα περιβάλλον πολλαπλών κρίσεων, που απαιτεί την ανάλυση των οικονομικών προοπτικών με βάση τη στάθμιση διαφόρων κινδύνων, καταδεικνύουν την ανθεκτικότητα της οικονομίας σε αρνητικές διαταραχές. Επομένως, στην τρέχουσα συγκυρία, η περαιτέρω ενίσχυση της ανθεκτικότητας της οικονομίας καθίσταται επιτακτικά αναγκαία, καθώς αναδεικνύονται με τον πιο σαφή τρόπο τα μακροπρόθεσμα οφέλη του αξιόπιστου μεσοπρόθεσμου σχεδιασμού πολιτικής, της διαρθρωτικής δημοσιονομικής προσαρμογής, της πολιτικής σταθερότητας και της εφαρμογής σημαντικών μεταρρυθμίσεων (π.χ. στο ασφαλιστικό σύστημα, στην αγορά εργασίας, στις αγορές προϊόντων, στο φορολογικό σύστημα, στο δημόσιο τομέα), που πιθανώς έχουν βραχυπρόθεσμο κόστος.

Σε μεγάλο βαθμό, η δημοσιονομική αξιοπιστία της χώρας έχει αποκατασταθεί, ενώ η βαθιά κρίση του παρελθόντος έχει δημιουργήσει υψηλή δημοσιονομική επίγνωση στους ιθύνοντες χάραξης πολιτικής. Η μείωση του δημόσιου χρέους τα τελευταία χρόνια υπήρξε αξιοσημείωτη και πρωτοφανής στα παγκόσμια χρονικά. Σε σωρευτική βάση, ο πραγματικός ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης έπαιξε καθοριστικό ρόλο, ενώ σημαντική συμβολή είχαν ο πληθωρισμός και η σταδιακή εξάλειψη των πρωτογενών ελλειμμάτων, με την έγκαιρη απόσυρση των προσωρινών επεκτατικών μέτρων στήριξης της περιόδου 2020-22.

Η Ελλάδα ξεχωρίζει ως ένα θετικό παράδειγμα δημοσιονομικής ανθεκτικότητας μεταξύ των ευρωπαϊκών χωρών με υψηλό χρέος. Τόσο οι νέοι ευρωπαϊκοί δημοσιονομικοί κανόνες όσο και οι αναλύσεις των προοπτικών της οικονομίας από τους οίκους αξιολόγησης λαμβάνουν υπόψη και τις μεσομακροπρόθεσμες προβολές του δημόσιου χρέους, καθώς και την ευαισθησία του σε διάφορους κινδύνους. Όλες οι αναλύσεις βιωσιμότητας δείχνουν ότι, σε πλήθος δυσμενών σεναρίων, η πτωτική τροχιά του δημόσιου χρέους δεν διαταράσσεται. Αυτό οφείλεται αφενός στα ευνοϊκά χαρακτηριστικά του και στην αποτελεσματική διαχείριση κινδύνων, που προστάτευσαν εγκαίρως το χαρτοφυλάκιο από τον επιτοκιακό κίνδυνο, ενώ άλλες χώρες επιβαρύνονται από υψηλές δαπάνες τόκων σε ένα περιβάλλον αυξημένων επιτοκίων. Αφετέρου, η πτωτική τροχιά του δημόσιου χρέους συνδέεται με την ευνοϊκή διαρθρωτική δημοσιονομική θέση της χώρας και τις εκτεταμένες μεταρρυθμίσεις στη διαχείριση των δημόσιων οικονομικών και στο ασφαλιστικό σύστημα, που εξασφαλίζουν τη δημιουργία πρωτογενών πλεονασμάτων και περιορίζουν σημαντικά το δημοσιονομικό κίνδυνο από τη γήρανση του πληθυσμού σε βάθος πολλών δεκαετιών.

Η εξυγίανση του τραπεζικού τομέα αποτέλεσε έναν επιπλέον παράγοντα για την αναβάθμιση της πιστοληπτικής αξιολόγησης της Ελλάδος. Ο τραπεζικός τομέας τα τελευταία χρόνια έχει σημειώσει σημαντική πρόοδο στην αντιμετώπιση των αδυναμιών του παρελθόντος, με την εξυγίανση των δανειακών χαρτοφυλακίων και τη μείωση των μη εξυπηρετούμενων δανείων, την ενίσχυση των δεικτών κεφαλαιακής επάρκειας και την επάνοδο σε ισχυρή κερδοφορία. Αυτές οι εξελίξεις, σε συνδυασμό με την ανάκτηση της επενδυτικής βαθμίδας, επέτρεψαν την αποχώρηση του Δημοσίου από τον κλάδο. Ειδικότερα, η αποεπένδυση του Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΤΧΣ) από το μετοχικό κεφάλαιο των σημαντικών τραπεζών, με την έλευση αξιόπιστων θεσμικών επενδυτών μακροπρόθεσμου ορίζοντα, σηματοδοτεί την επάνοδο του τραπεζικού τομέα στην κανονικότητα, διευκολύνει την πρόσβαση των τραπεζών στις αγορές κεφαλαίων και την προσέλκυση επενδυτικών κεφαλαίων, καθώς και τη χρηματοδότηση υγιών επενδυτικών σχεδίων, ενώ αναδεικνύει την εμπιστοσύνη των αγορών στις προοπτικές της ελ-

ληνικής οικονομίας. Ταυτόχρονα, η επιστροφή των σημαντικών τραπεζών σε αμιγώς ιδιωτικό ιδιοκτησιακό καθεστώς, με παράλληλο λογιστικό όφελος για το Δημόσιο (ύψους περίπου 9 δισεκ. ευρώ), προσφέρει ευρύτερα οφέλη στην ελληνική οικονομία, διότι ενισχύει τη ρευστότητα και την αποτελεσματικότητα της ελληνικής κεφαλαιαγοράς και διανοίγει ευκαιρίες για άμεσες επενδύσεις στον ελληνικό τραπεζικό τομέα. Σημειώνεται ότι η συγκυρία της αποεπένδυσης του Δημοσίου ήταν ιδιαίτερα ευνοϊκή, λόγω του θετικού επενδυτικού κλίματος που επικρατεί για τις προοπτικές της ελληνικής οικονομίας, παρά το περιβάλλον αυξημένης διεθνούς αβεβαιότητας και ενισχυμένων γεωπολιτικών κινδύνων.

Οι θετικές επιδράσεις στην ελληνική οικονομία από την αναβάθμιση στην επενδυτική κατηγορία είναι σημαντικές:

- Αντισταθμίζονται μερικώς οι επιπτώσεις της αύξησης των επιτοκίων στο κόστος χρηματοδότησης του δημόσιου και του ιδιωτικού τομέα.
- Ο δανεισμός κεφαλαίων με συγκριτικά χαμηλότερα επιτόκια μειώνει το κόστος εξυπηρέτησης του δημόσιου χρέους, απελευθερώνοντας δημόσιους πόρους.
- Διευρύνεται η επενδυτική βάση των ελληνικών ομολόγων, προσελκύοντας περισσότερα και καλύτερης ποιότητας επενδυτικά κεφάλαια με μακροπρόθεσμο επενδυτικό ορίζοντα, αυξάνοντας κατά συνέπεια τις επενδυτικές ροές και, τελικά, ενισχύοντας την εμπιστοσύνη στις προοπτικές της ελληνικής οικονομίας.
- Ενισχύεται περαιτέρω η ικανότητα αποτελεσματικής διαχείρισης του δημόσιου χρέους. Η αυξημένη ζήτηση ελληνικών ομολόγων ενισχύει τη ρευστότητα στην αγορά κρατικών τίτλων και περιορίζει τη μεταβλητότητα στις τιμές των ομολόγων στη δευτερογενή αγορά. Η βελτιωμένη πρόσβαση στις αγορές παρέχει ευελιξία στη διαχείριση των ταμειακών διαθεσίμων, των αναγκών ρευστότητας και των απαιτήσεων χρηματοδότησης, συμβάλλοντας έτσι στο μετριασμό των κινδύνων που σχετίζονται με τις ανάγκες δανεισμού και αναχρηματοδότησης.
- Τα ελληνικά ομόλογα υπόκεινται πλέον στο τακτικό πλαίσιο περικοπών αποτίμησης (haircuts) που εφαρμόζει το Ευρωσύστημα στις αποδεκτές εξασφαλίσεις για τις πιστοδοτικές του πράξεις και θα διέπονται από τους ίδιους όρους όπως ισχύουν για τα ομόλογα των άλλων χωρών της ευρωζώνης. Το γεγονός ότι τα ελληνικά ομόλογα δεν υπόκεινται πλέον σε ειδικές (αυξημένες) περικοπές αποτίμησης διευκολύνει τη διαχείριση και παροχή ρευστότητας στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα και την ομαλή μετάδοση της νομισματικής πολιτικής.
- Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος, το ΑΕΠ θα αυξηθεί μακροπρόθεσμα κατά 2,5%, ενώ το χαμηλότερο κόστος χρηματοδότησης από μόνο του εκτιμάται ότι θα οδηγήσει σε αύξηση του ΑΕΠ κατά 1,3%.

Παρ' όλα αυτά, δεν υπάρχουν περιθώρια εφησυχασμού, καθώς είναι ακόμη μεγάλη η απόσταση που πρέπει να καλυφθεί για να συγκλίνει η αξιολόγηση της Ελλάδος προς το μέσο όρο πιστοληπτικής διαβάθμισης των χωρών της ευρωζώνης. Η διατήρηση της επενδυτικής βαθμίδας και οι περαιτέρω αναβαθμίσεις απαιτούν συνετές οικονομικές πολιτικές, που να χαρακτηρίζονται από συνέπεια, μεσοπρόθεσμο ορθολογικό σχεδιασμό και μετρήσιμους στόχους. Απαραίτητη προϋπόθεση είναι επίσης η συνέχιση των μεταρρυθμίσεων, ιδίως αυτών που σχετίζονται με τη λειτουργία των θεσμών και την ενίσχυση της διαρθρωτικής ανταγωνιστικότητας της οικονομίας. Παράλληλα, η επίτευξη διατηρήσιμων πρωτογενών πλεονασμάτων θα διασφαλίσει την πτωτική πορεία του δημόσιου χρέους και τη δημιουργία των αναγκαίων δημοσιονομικών αποθεμάτων που επιτάσσει η άσκηση αντικυκλικής δημοσιονομικής πολιτικής.

2 ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Το 2023 η αναπτυξιακή δυναμική της παγκόσμιας οικονομίας υποχώρησε, λόγω της επιβράδυνσης που κατέγραψαν οι προηγμένες οικονομίες, παρότι οι ρυθμοί ανάπτυξης των ανα-

δυόμενων και αναπτυσσόμενων οικονομιών διατηρήθηκαν σε ικανοποιητικό επίπεδο. Εντούτοις, η παγκόσμια οικονομία φαίνεται ότι οδεύει προς ομαλή σταθεροποίηση, επιδεικνύοντας αξιοσημείωτη ανθεκτικότητα στις πρόσφατες κρίσεις, ενώ ο κίνδυνος στασιμοπληθωρισμού υποχώρησε μετά τις καίριες παρεμβάσεις των νομισματικών και δημοσιονομικών αρχών. Σύμφωνα με τις τελευταίες εκτιμήσεις του ΔΝΤ, ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου ΑΕΠ επιβραδύνθηκε σε 3,1% το 2023 (από 3,5% το 2022) και αναμένεται να διατηρηθεί αμετάβλητος το 2024. Η πορεία ανάκαμψης από τις επιπτώσεις της πανδημικής κρίσης, του πολέμου στην Ουκρανία και της επακόλουθης αύξησης του κόστους διαβίωσης διέφερε μεταξύ των μεγαλύτερων οικονομιών. Στις προηγμένες οικονομίες η οικονομική δραστηριότητα γενικά επιβραδύνθηκε, με εξαίρεση τις οικονομίες των ΗΠΑ και της Ιαπωνίας. Ειδικότερα, στην ευρωζώνη (κυρίως στη Γερμανία και την Ιταλία) και στο Ηνωμένο Βασίλειο η οικονομική επιβράδυνση υπήρξε πιο απότομη, εξαιτίας: α) της υποτονικής διεθνούς ζήτησης, που οδήγησε σε σημαντικά χαμηλότερο ρυθμό αύξησης του παγκόσμιου εμπορίου, β) του υψηλού κόστους εισροών, παρά την αποκατάσταση των προβλημάτων στις διεθνείς αλυσίδες αξίας μετά την πανδημία, γ) των περιοριστικών χρηματοπιστωτικών συνθηκών, που επηρέασαν δυσμενώς κυρίως τις επενδύσεις, και δ) της περαιτέρω μείωσης των πραγματικών εισοδημάτων λόγω της ταχύτερης ανόδου του κόστους διαβίωσης, παρά τις έκτακτες δημοσιονομικές ενισχύσεις. Αντίθετα, η μεγέθυνση των αναδυόμενων και αναπτυσσόμενων οικονομιών παρέμεινε ικανοποιητική. Και σε αυτή την κατηγορία χωρών, οι μακροοικονομικές εξελίξεις διέφεραν αρκετά, με τη ρωσική οικονομία να εξέρχεται από την ύφεση, την οικονομία της Ινδίας να επιβραδύνεται, ενώ ο ρυθμός ανάπτυξης της Κίνας επιταχύνθηκε.

Ο παγκόσμιος πληθωρισμός μειώθηκε, καθώς οι διεθνείς τιμές της ενέργειας ακολούθησαν πτωτική πορεία. Σύμφωνα με το ΔΝΤ, το 2023 ο παγκόσμιος πληθωρισμός υποχώρησε κατά περίπου 2 ποσ. μον. έναντι του 2022 σε 6,8% και αναμένεται να μειωθεί περαιτέρω σε 5,8% το 2024 και 4,4% το 2025. Στις προηγμένες οικονομίες, ο πληθωρισμός αποκλιμακώθηκε ταχύτερα (από 7,3% το 2022 σε 4,6% το 2023), ενώ για το 2024 αναμένεται ότι θα μειωθεί κατά 2 επιπλέον ποσ. μον. σε 2,6%. Η υποχώρηση του πληθωρισμού στις προηγμένες οικονομίες από τα υψηλά 40ετίας που είχε καταγράψει το 2022 οφείλεται στην επίδραση της πτωτικής πορείας των διεθνών τιμών της ενέργειας, αλλά και της έγκαιρης και σε σημαντικό βαθμό συντονισμένης αντίδρασης των κεντρικών τραπεζών. Οι παράγοντες που επιδρούν μειωτικά στον πληθωρισμό διαφέρουν ως προς τη σχετική σημασία τους στις επιμέρους οικονομίες, αλλά γενικά – και σε μεγαλύτερο βαθμό το 2024, όπως αναμένεται – θα συνδέονται με την αποκλιμάκωση του πυρήνα του πληθωρισμού ως αποτέλεσμα της περιοριστικής νομισματικής πολιτικής, τις ενδείξεις χαλάρωσης στις αγορές εργασίας, καθώς και τη σταδιακή μετακύλιση της πτώσης των διεθνών τιμών της ενέργειας το 2023 στο εγχώριο γενικό επίπεδο των τιμών.

Το διεθνές εμπόριο εκτιμάται ότι επιβραδύνθηκε σημαντικά το 2023. Η διατήρηση της αυξημένης αβεβαιότητας και οι εντεινόμενοι γεωπολιτικοί κίνδυνοι συνέθεσαν ένα γενικά δυσμενές εξωτερικό περιβάλλον για το παγκόσμιο εμπόριο, ενώ και η διεθνής ζήτηση εξασθένησε σημαντικά. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις του ΔΝΤ, ο όγκος του διεθνούς εμπορίου αγαθών και υπηρεσιών αυξήθηκε μόλις κατά 0,4%, έναντι της ισχυρής αύξησης κατά 5,2% το 2022. Οι βασικοί παράγοντες που συνετέλεσαν στη συρρίκνωση των διεθνών εμπορικών ροών ήταν: α) η κάμψη της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας και η ασθενής διεθνής ζήτηση, β) οι αυξημένοι εμπορικοί περιορισμοί που υιοθετήθηκαν από πολλά κράτη και παρέμειναν πάνω από τα προπανδημικά επίπεδα και γ) ο γεωοικονομικός κατακερματισμός. Το διεθνές εμπόριο προβλέπεται να ανακάμψει το 2024 και το 2025, αλλά ο ρυθμός αύξησής του θα υπολείπεται του μέσου όρου της περιόδου 2000-19. Οι πρόσφατες εξελίξεις στη διώρυγα του Σουέζ – μέσω της οποίας διέρχεται το 11% των παγκόσμιων εμπορικών ροών – κατόπιν των επιθέσεων σε εμπορικά πλοία στην Ερυθρά Θάλασσα και της διακοπής της ναυσιπλοΐας, καθώς και στη διώρυγα του Παναμά λόγω της ξηρασίας, δημιουργούν προβλήματα στις παγκόσμιες εφοδιαστικές αλυσίδες. Τα γεγονότα αυτά αύξησαν τους χρόνους παράδοσης και το κόστος θαλάσσιων μεταφορών, ενισχύοντας τους κινδύνους για το διεθνές εμπόριο.

Οι διεθνείς τιμές των βασικών εμπορευμάτων, κυρίως του φυσικού αερίου, υποχώρησαν σημαντικά από τα ιστορικώς υψηλά επίπεδα του 2022. Συγκεκριμένα, η διεθνής τιμή του φυσικού αερίου όλων των τύπων μειώθηκε κατά 63% το 2023, σε σύγκριση με τα ιστορικώς υψηλά επίπεδα του προηγούμενου έτους, επηρεαζόμενη αφενός από τη μειωμένη ζήτηση λόγω της επιβράδυνσης των ρυθμών ανάπτυξης και αφετέρου από την αύξηση της παραγωγής. Ειδικότερα στην Ευρώπη, οι ηπιότερες καιρικές συνθήκες, η επιτάχυνση της πράσινης μετάβασης και τα ιστορικώς υψηλά ενεργειακά αποθέματα φυσικού αερίου συνέβαλαν επίσης στη μείωση της τιμής του. Παράλληλα, η μέση διεθνής τιμή του αργού πετρελαίου μειώθηκε κατά 17% σε ετήσια βάση το 2023, κυρίως λόγω της παγκόσμιας οικονομικής επιβράδυνσης και της χειροτέρευσης των προοπτικών της οικονομίας της Κίνας το πρώτο εξάμηνο του έτους. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις του ΔΝΤ, οι διεθνείς τιμές του αργού πετρελαίου αναμένεται να υποχωρήσουν ελαφρώς το 2024, εν μέρει ως αποτέλεσμα της χαμηλότερης ζήτησης.

Η δημοσιονομική πολιτική παρέμεινε υποστηρικτική στις προηγμένες οικονομίες και ουδέτερη στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες. Ειδικότερα, στις προηγμένες οικονομίες η δημοσιονομική κατεύθυνση ήταν ελαφρώς επεκτατική (με εξαίρεση την ευρωζώνη), παρά τη σταδιακή άρση των έκτακτων μέτρων στήριξης των εισοδημάτων έναντι της ενεργειακής κρίσης, κυρίως λόγω της έντονης δημοσιονομικής επέκτασης στις ΗΠΑ. Ο λόγος χρέους προς ΑΕΠ, αν και υποχώρησε από τα ιστορικά υψηλά του 2020-21, εξακολουθεί να υπερβαίνει τα προπανδημικά επίπεδα και εκτιμάται ότι το 2023 έφθασε το 112% του ΑΕΠ στις προηγμένες οικονομίες και το 67% του ΑΕΠ στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες. Για το 2024 προβλέπεται περιοριστική κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής σε πολλές οικονομίες ανά τον κόσμο, ώστε να συγκρατηθεί η ανοδική πορεία του δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ και να μετριαστούν οι δημοσιονομικοί κίνδυνοι μεσοπρόθεσμα.

Η αυστηροποίηση της νομισματικής πολιτικής συνεχίστηκε το 2023, αλλά με ηπιότερο ρυθμό στις περισσότερες οικονομίες, λόγω της ταχύτερης του αναμενομένου πτώσης του πληθωρισμού και των ανησυχιών για περαιτέρω επιβράδυνση της συνολικής ζήτησης. Οι αυξήσεις των επιτοκίων από τις μεγάλες κεντρικές τράπεζες συνέβαλαν στη συγκράτηση των πληθωριστικών προσδοκιών σε χαμηλά επίπεδα, χωρίς σοβαρή επίπτωση στην αγορά εργασίας, η οποία γενικά παρέμεινε ανθεκτική. Η αυστηρότερη νομισματική πολιτική επέδρασε όμως μειωτικά στις προσδοκίες των επενδυτών για τους ρυθμούς ανάπτυξης (ειδικά στην ευρωζώνη).

Στην ευρωζώνη, η οικονομική δραστηριότητα εξασθένησε σημαντικά το 2023, εν μέσω περιοριστικών χρηματοπιστωτικών συνθηκών, μείωσης της καταναλωτικής εμπιστοσύνης και εξασθένησης της εγχώριας ζήτησης. Παράλληλα, η χαμηλότερη εξωτερική ζήτηση και η κάμψη της ανταγωνιστικότητας κόστους λόγω της ανατίμησης του ευρώ μείωσαν τις εξαγωγές αγαθών. Στο σύνολο του έτους το ΑΕΠ αυξήθηκε μόλις κατά 0,5%, έναντι ισχυρού ρυθμού 3,4% το 2022, αντανακλώντας: α) την επίπτωση στη ζήτηση από την επιδείνωση των χρηματοπιστωτικών συνθηκών, β) την αβεβαιότητα και την επιδείνωση του οικονομικού κλίματος, γ) τις επιπτώσεις στην κατανάλωση από την ενεργειακή κρίση και τον υψηλό πληθωρισμό, καθώς και δ) την κάμψη των επενδύσεων εξαιτίας της επιβράδυνσης της χορήγησης τραπεζικών πιστώσεων στην οικονομία και της αυξημένης αβεβαιότητας λόγω των γεωπολιτικών εξελίξεων. Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνωμόνων της ΕΚΤ (Μάρτιος 2024), ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ εκτιμάται ότι θα επιταχυνθεί ελαφρώς το 2024 σε 0,6%, υποβοηθούμενος από την ενίσχυση των πραγματικών εισοδημάτων, την ανθεκτική αγορά εργασίας και τη σταδιακή ανάκαμψη της εξωτερικής ζήτησης, η οποία όμως θα παραμείνει χαμηλή. Οι περιοριστικές χρηματοπιστωτικές συνθήκες, παρά την προσδοκώμενη χαλάρωσή τους, η άρση των δημοσιονομικών μέτρων στήριξης και τα προβλήματα στις παγκόσμιες αλυσίδες αξίας ενδέχεται να διατηρήσουν υποτονική την αναπτυξιακή δυναμική βραχυπρόθεσμα.

Η αγορά εργασίας στην ευρωζώνη παρέμεινε ανθεκτική, παρά τη σημαντική εξασθένηση της οικονομικής δραστηριότητας και την αύξηση της αβεβαιότητας, στηρίζοντας τους πραγματικούς μισθούς. Το 2023 η συνολική απασχόληση αυξήθηκε κατά 1,4% (2022: 2,3%), ενώ για το 2024

προβλέπεται μικρή άνοδος κατά 0,5%. Η ανεργία αποκλιμακώθηκε περαιτέρω σε 6,5% (από 6,7% το 2022), παραμένοντας σε ιστορικώς χαμηλά επίπεδα. Για το 2024 εκτιμάται μικρή άνοδος του ποσοστού ανεργίας σε 6,7%, εν μέσω υποτονικής οικονομικής μεγέθυνσης.

Στη διάρκεια του 2023 ο γενικός πληθωρισμός στην ευρωζώνη υποχώρησε σημαντικά. Ο πληθωρισμός, μετρούμενος με τον Εναρμονισμένο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ), μειώθηκε κατά 3 ποσ. μον. σε 5,4% το 2023. Οι βασικοί παράγοντες της επιβράδυνσης του πληθωρισμού ήταν: α) η βελτίωση των συνθηκών προσφοράς, με την άμβλυνση των περιορισμών να παρατηρείται ήδη από τις αρχές του έτους, β) η μείωση του πληθωρισμού της ενέργειας, λόγω της πτώσης των διεθνών τιμών των ενεργειακών εμπορευμάτων, γ) η συνέχιση της αυστηροποίησης της νομισματικής πολιτικής, δ) η κάμψη της συνολικής εγχώριας ζήτησης, λόγω της δυσμενούς επίδρασης του υψηλού πληθωρισμού στην κατανάλωση, της αβεβαιότητας που προκαλούν οι γεωπολιτικές εξελίξεις και της επιδείνωσης των χρηματοπιστωτικών συνθηκών, και (ε) ο περιορισμός της δυνατότητας των επιχειρήσεων να αυξάνουν τις τιμές μέσω της διεύρυνσης των περιθωρίων κέρδους, λόγω της μείωσης της ζήτησης. Παράλληλα, αντίρροπες επιδράσεις στις τιμές καταναλωτή άσκησαν αφενός η ανατίμηση του ευρώ, που αποδυνάμωσε τις τιμές των εισαγόμενων αγαθών, και αφετέρου η στενότητα της αγοράς εργασίας, που οδήγησε σε αύξηση των ονομαστικών μισθών. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της ΕΚΤ (Μάρτιος 2024), ο πληθωρισμός στην ευρωζώνη προβλέπεται να υποχωρήσει περαιτέρω σε 2,3% το 2024, κυρίως ως αποτέλεσμα της αποκλιμάκωσης του πληθωρισμού των τροφίμων, ενώ η άρση των μέτρων στήριξης έναντι της ενεργειακής κρίσης θα ασκήσει πρόσκαιρα ανοδικές πιέσεις στον πληθωρισμό της ενέργειας. Ο πληθωρισμός αναμένεται να συνεχίσει να επιβραδύνεται, φθάνοντας πολύ κοντά στο 2% το δεύτερο εξάμηνο του 2025 και παραμένοντας σε επίπεδα συμβατά με το στόχο μέχρι το τέλος του 2026.

Εντούτοις, ο πυρήνας του πληθωρισμού παρέμεινε σε ανοδική πορεία το 2023, παρά τις ενδείξεις αποκλιμάκωσης κατά το δεύτερο εξάμηνο του έτους. Ο πληθωρισμός χωρίς την ενέργεια και τα είδη διατροφής σε μέσα επίπεδα έτους ήταν 4,9% το 2023, έναντι 3,9% το 2022, κυρίως λόγω της μεγαλύτερης εμμονής του πληθωρισμού των υπηρεσιών και της αύξησης του μισθολογικού κόστους. Αναλυτικότερα, ο πληθωρισμός των τιμών των ειδών διατροφής διατηρήθηκε σε υψηλά επίπεδα, καθώς οι προγενέστερες αυξήσεις επιμέρους στοιχείων του κόστους παραγωγής (κόστος μεταφοράς, κόστος λιπασμάτων) μετακυλίονταν στις τιμές των τελικών προϊόντων. Ο πληθωρισμός των υπηρεσιών επίσης παρέμεινε έντονος, τροφοδοτούμενος από τις μισθολογικές αυξήσεις και από την ισχυρή ιδιωτική δαπάνη για ταξιδιωτικές υπηρεσίες, που άρχισε να εκδηλώνεται μετά την άρση των υγειονομικών περιορισμών. Οι περιοριστικές χρηματοπιστωτικές συνθήκες, η άρση των δημοσιονομικών μέτρων στήριξης και η αποκατάσταση των παγκόσμιων αλυσίδων αξίας ενδέχεται να συμβάλουν στην ταχύτερη αποκλιμάκωση του πυρήνα του πληθωρισμού. Το 2024 εκτιμάται ότι ο πυρήνας του πληθωρισμού θα μειωθεί σε 2,6%.

Τέλος, όσον αφορά τις εξελίξεις στις διεθνείς αγορές κεφαλαίων, σημειώθηκε βελτίωση των χρηματοπιστωτικών συνθηκών από το δ΄ τρίμηνο και ύστερα, λόγω αυξημένων προσδοκιών για μείωση του πληθωρισμού. Οι δείκτες προσδοκιών των αγορών για τον πληθωρισμό υποδηλώνουν ότι αναμένεται περαιτέρω μείωση του πληθωρισμού το 2024 και το 2025. Ως εκ τούτου, οι επενδυτές διαμορφώνουν προσδοκίες για σημαντικές μειώσεις επιτοκίων εντός του 2024, τόσο από την ΕΚΤ όσο και από την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ. Ωστόσο, υπάρχει μεγάλη διασπορά των προσδοκιών για τα επιτόκια, ένδειξη της αυξημένης αβεβαιότητας που περιβάλλει τις εν λόγω προσδοκίες. Οι προσδοκίες για πτώση του πληθωρισμού, σε συνδυασμό με τις προσδοκίες για σημαντική μείωση των βασικών επιτοκίων πολιτικής από τις κεντρικές τράπεζες, οδήγησαν σε βελτίωση των διεθνών χρηματοπιστωτικών συνθηκών το δεύτερο εξάμηνο του 2023, μετά την επιδείνωση που παρατηρήθηκε στις αρχές του έτους. Οι αποδόσεις κρατικών και εταιρικών ομολόγων μειώθηκαν, ενώ οι τιμές των μετοχών παρουσίασαν σημαντική άνοδο διεθνώς. Ωστόσο, οι επενδυτές το α΄ τρίμηνο του 2024 αναθεώρησαν τις αρχικές προσδοκίες τους για την πορεία μείωσης των βασικών επιτοκίων από τις κεντρικές τράπεζες της ευρωζώνης και των ΗΠΑ και πλέον αναμένουν λιγότερες μειώσεις και τη διατήρηση των επιτοκίων, έως το

τέλος του 2024, σε υψηλότερο επίπεδο από ό,τι αναμενόταν προηγουμένως. Οι αποδόσεις των ομολόγων αναφοράς παρουσίασαν ανοδική διόρθωση, περιορίζοντας τη σημαντική πτώση τους σε σχέση με την αρχή του 2024.

3 ΕΝΙΑΙΑ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

Καθ' όλη τη διάρκεια του 2023, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ εκτιμούσε ότι ο πληθωρισμός θα παραμείνει σε υψηλά επίπεδα για μεγάλο χρονικό διάστημα, παρά την καθοδική τάση του, σε σύγκριση με το μεσοπρόθεσμο στόχο του 2%. Οι εγχώριες πληθωριστικές πιέσεις εξακολουθούσαν να θεωρούνται σημαντικές και οφείλονταν πλέον κατά κύριο λόγο στην έντονη άνοδο του μοναδιαίου κόστους εργασίας εξαιτίας των μισθολογικών αυξήσεων, παράλληλα με την πτώση της παραγωγικότητας. Παρ' όλα αυτά, οι περισσότεροι δείκτες των πιο μακροπρόθεσμων πληθωριστικών προσδοκιών κυμαίνονται γύρω στο 2%.

Στο πλαίσιο της άσκησης της ενιαίας νομισματικής πολιτικής, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ συνέχισε να αυξάνει τα βασικά επιτόκια μέχρι και το γ΄ τρίμηνο του 2023. Τα βασικά επιτόκια αυξήθηκαν έξι φορές το 2023, με το επιτόκιο διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων να διαμορφώνεται σε 4% από το Σεπτέμβριο του 2023. Αναλυτικότερα, τα βασικά επιτόκια αυξήθηκαν δύο φορές το α΄ τρίμηνο κατά 50 μ.β. κάθε φορά, τέσσερις φορές το β΄ και γ΄ τρίμηνο κατά 25 μ.β. κάθε φορά, και παρέμειναν αμετάβλητα μετά το Σεπτέμβριο του 2023. Οι αποφάσεις για μεταβολή των επιτοκίων κατά το 2023 συνέχισαν να λαμβάνονται από το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ με βάση τις πληροφορίες και τα εκάστοτε διαθέσιμα οικονομικά στοιχεία και με ορίζοντα την επόμενη συνεδρίασή του, οπότε και επανεξεταζόταν η κατάσταση της οικονομίας της ευρωζώνης και επαναξιολογούνταν οι προοπτικές του πληθωρισμού. Το Σεπτέμβριο ανακοινώθηκε ότι τα βασικά επιτόκια έχουν φθάσει πλέον σε επίπεδα τα οποία, αν διατηρηθούν για μεγάλο χρονικό διάστημα, θα συνδράμουν αποφασιστικά στην έγκαιρη επιστροφή του πληθωρισμού στο στόχο. Η διαμόρφωση των επιτοκίων σε επίπεδα που συνάδουν με επαρκώς περιοριστική νομισματική πολιτική επιτυγχάνει τη σταδιακή υποχώρηση των πληθωριστικών πιέσεων μέσω της μειωτικής επίδρασης στη συνολική ζήτηση και συμβάλλει στην αποτροπή του κινδύνου να σημειωθεί μόνιμη ανοδική αναθεώρηση των πληθωριστικών προσδοκιών.

Επιπρόσθετα, ελήφθησαν μέτρα για τη σταδιακή μείωση του ισολογισμού του Ευρωσυστήματος. Μετά τα μέσα του έτους σταμάτησαν οι επανεπενδύσεις του προϊόντος της λήξης των τίτλων που είχε αποκτήσει το Ευρωσύστημα στο πλαίσιο του προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού (Asset Purchase Programme – APP). Υπενθυμίζεται ότι από το Μάρτιο μέχρι τον Ιούνιο το συγκεκριμένο χαρτοφυλάκιο του Ευρωσυστήματος μειωνόταν με σταθερό ρυθμό 15 δισεκ. ευρώ κατά μέσο όρο ανά μήνα. Δρομολογήθηκε επίσης ο σταδιακός περιορισμός των επανεπενδύσεων υπό το έκτακτο πρόγραμμα αγοράς τίτλων λόγω της πανδημίας (Pandemic Emergency Purchase Programme – PEPP) κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2024, κατά 7,5 δισεκ. ευρώ κατά μέσο όρο ανά μήνα, μέχρι το τέλος του έτους, οπότε οι επανεπενδύσεις και αυτού του προγράμματος θα σταματήσουν.

Τέλος, με ισχύ από τα τέλη Σεπτεμβρίου του 2023, το επιτόκιο των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών των τραπεζών στις εθνικές κεντρικές τράπεζες (ΕθνΚΤ) ορίστηκε σε 0%. Υπενθυμίζεται ότι μέχρι εκείνη τη στιγμή οι καταθέσεις αυτές εκτοκίζονταν με το επιτόκιο της πάγιας διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων, το οποίο έχει διαμορφωθεί σε ιστορικώς υψηλά επίπεδα. Η απόφαση αυτή συμβάλλει στη μετακύλιση των μεταβολών των βασικών επιτοκίων του Ευρωσυστήματος στα επιτόκια της αγοράς χρήματος. Επιπρόσθετα, προάγει την αποτελεσματικότητα της ενιαίας νομισματικής πολιτικής, στο μέτρο που επιτυγχάνει περιορισμό των εξόδων των ΕθνΚΤ για τόκους για τον επιθυμητό βαθμό αυστηροποίησης της κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής.

Οι αυξήσεις των βασικών επιτοκίων, ήδη από το 2022, συνέβαλαν στη διαμόρφωση περιοριστικών χρηματοπιστωτικών και νομισματικών συνθηκών στη ζώνη του ευρώ καθ' όλη τη διάρκεια του 2023. Το κόστος χρηματοδότησης των τραπεζών αυξήθηκε, με αποτέλεσμα τη συνακόλουθη αύξηση των επιτοκίων επιχειρηματικών και στεγαστικών δανείων. Η πιστωτική επέκταση προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά επιβραδύνθηκε, λόγω υποχώρησης τόσο της ζήτησης όσο και της προσφοράς. Παράλληλα, ο ρυθμός ανόδου των νομισματικών μεγεθών υποχώρησε σημαντικά.

Η αυστηροποίηση της νομισματικής πολιτικής είχε ως αποτέλεσμα τη σταδιακή μείωση της υπερβάλλουσας ρευστότητας στο τραπεζικό σύστημα το 2023, μετά το πολύ υψηλό επίπεδο στο οποίο έφθασε το Νοέμβριο του 2022. Η εξέλιξη αυτή προήλθε κυρίως από την αποπληρωμή μεγάλου μέρους της ρευστότητας που είχε αντληθεί μέσω της τρίτης σειράς στοχευμένων πράξεων TLTRO λόγω λήξης ή εθελοντικής πρόωρης εξόφλησης από τις χρηματοδοτηθείσες τράπεζες. Σημειώνεται ότι η περαιτέρω μείωση της υπερβάλλουσας ρευστότητας αναμένεται να συμβάλει στη μείωση των ισολογισμών των ΕθνΚΤ μεσοπρόθεσμα.

Στο πλαίσιο της αυστηροποίησης της νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος, προκειμένου να επιτευχθεί ο πρωταρχικός στόχος της σταθερότητας των τιμών στη ζώνη του ευρώ, επηρεάστηκε δυσμενώς η κερδοφορία της ΕΚΤ και των ΕθνΚΤ των χωρών της ευρωζώνης, συμπεριλαμβανομένης της Τράπεζας της Ελλάδος (η οποία ωστόσο παρέμεινε κερδοφόρα). Θα πρέπει ωστόσο να τονιστεί ότι οι κεντρικές τράπεζες είναι θεσμικά όργανα δημόσιου χαρακτήρα, με συγκεκριμένη αποστολή τη σταθερότητα των τιμών και τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα, και δεν επιδιώκουν το κέρδος. Οι προβλεπόμενες ζημίες αναμένεται να είναι προσωρινές και να καλυφθούν σύντομα από μελλοντικά κέρδη. Σημειώνεται επίσης ότι οι ζημίες αυτές είναι σημαντικά χαμηλότερες από το δυνητικό μακροοικονομικό κόστος που θα προέκυπτε αν η ΕΚΤ δεν λάμβανε μέτρα για να αντιμετωπίσει αποφασιστικά τις προκλήσεις για τη σταθερότητα των τιμών και τους κινδύνους ύφεσης που προηγήθηκαν της πανδημίας, αλλά και κατά το ξέσπασμα αυτής. Η αξιοπιστία των κεντρικών τραπεζών καθορίζεται κυρίως από την ικανότητά τους να εκπληρώνουν τον πρωταρχικό τους σκοπό και να συμβάλλουν στη μακροοικονομική και χρηματοπιστωτική σταθερότητα, ενώ τυχόν ζημίες προσωρινού χαρακτήρα δεν εμποδίζουν την εκπλήρωση της αποστολής τους.

Το Μάρτιο του 2024 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ ανακοίνωσε αλλαγές στο λειτουργικό πλαίσιο εφαρμογής της νομισματικής πολιτικής. Το πλαίσιο ορίζει τον τρόπο με τον οποίο το Διοικητικό Συμβούλιο θα επηρεάζει τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια της αγοράς χρήματος σύμφωνα με τις αποφάσεις του για τη νομισματική πολιτική, καθώς ο ισολογισμός του Ευρωσυστήματος θα ομαλοποιείται. Με τις αλλαγές που αποφασίστηκαν καθιερώνονται βασικές αρχές και παράμετροι για την παροχή ρευστότητας από την κεντρική τράπεζα, καθώς η υπερβάλλουσα ρευστότητα σταδιακά θα υποχωρεί, παρόλο που προβλέπεται να παραμείνει σε υψηλά επίπεδα τα επόμενα έτη. Το νέο πλαίσιο θα διασφαλίσει ότι η εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος θα εξακολουθήσει να είναι αποτελεσματική, ευέλικτη και αποδοτική στο μέλλον καθώς θα ομαλοποιείται ο ισολογισμός του Ευρωσυστήματος.

4 ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ: ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ

Μακροοικονομικό περιβάλλον

Η ελληνική οικονομία στη διάρκεια του 2023 αναπτύχθηκε με επιβραδυνόμενο αλλά ικανοποιητικό ρυθμό, σημαντικά υψηλότερο από τον αντίστοιχο της ευρωζώνης. Ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ σε σταθερές τιμές για το 2023 διαμορφώθηκε σε 2% (από 5,6% το 2022), τετραπλάσιος από τον αντίστοιχο ρυθμό της ευρωζώνης. Θετικά στη μεγέθυνση της οικονομίας συνέβαλαν κυρίως οι εξαγωγές, η ιδιωτική κατανάλωση και οι επενδύσεις. Αναλυτικότερα, οι εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών αυξήθηκαν, αν και με επιβραδυνόμενο ρυθμό, χάρη στις επιδόσεις

του τουριστικού τομέα, η δυναμική ανάπτυξη του οποίου συνεχίστηκε. Οι ταξιδιωτικές εισπράξεις το 2023 ξεπέρασαν τις ιστορικά υψηλές επιδόσεις του 2019, διαψεύδοντας τις αμφιβολίες που υπήρχαν στην αρχή του έτους λόγω κυρίως της αποδυνάμωσης των εισοδημάτων των ευρωπαϊκών νοικοκυριών από τις πληθωριστικές πιέσεις. Η ιδιωτική κατανάλωση επίσης κατέγραψε ηπιότερους ρυθμούς ανόδου μετά τους πολύ υψηλούς ρυθμούς της μεταπανδημικής περιόδου, λόγω της εξομάλυνσης της καταναλωτικής ζήτησης. Η καταναλωτική δαπάνη των νοικοκυριών υποστηρίχθηκε από την ενίσχυση του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματός τους. Οι επενδύσεις συνέχισαν να αυξάνονται το 2023, καθώς οι θετικές προοπτικές της ελληνικής οικονομίας ώθησαν τις επιχειρήσεις να επιταχύνουν τα επενδυτικά τους σχέδια. Αξιοσημείωτη ήταν η άνοδος των επενδύσεων σε μεταφορικό εξοπλισμό και στον τομέα των κατοικιών. Αντίθετα, η αύξηση των εισαγωγών, που σε μεγάλο βαθμό αποδίδεται στην άνοδο της ιδιωτικής κατανάλωσης και των επενδύσεων, συνέβαλε αρνητικά στη μεταβολή του ΑΕΠ. Οι περισσότεροι δείκτες της οικονομικής δραστηριότητας, όπως αυτοί της μεταποιητικής παραγωγής, των κατασκευών, των υπηρεσιών και των πωλήσεων επιβατικών αυτοκινήτων, συνέχισαν να καταγράφουν θετικούς ρυθμούς μεταβολής, ενώ κάποιοι δείκτες παρουσίασαν επιβράδυνση ή υποχώρηση, όπως ο όγκος λιανικών πωλήσεων. Οι προσδοκίες των επιχειρήσεων και των καταναλωτών πάντως επηρεάστηκαν καθοδικά το δεύτερο εξάμηνο του έτους από τις φυσικές καταστροφές που έπληξαν τη χώρα, την άνοδο της διεθνούς αβεβαιότητας λόγω των γεωπολιτικών εξελίξεων στη Μέση Ανατολή, αλλά και από τη διατήρηση των πληθωριστικών πιέσεων στα διατροφικά αγαθά.

Η αύξηση του πληθωρισμού την περίοδο 2022-23 επέδρασε αρνητικά στις αποταμιεύσεις των νοικοκυριών, οι οποίες επέστρεψαν στα αρνητικά προ πανδημίας επίπεδα. Η διατήρηση της καταναλωτικής ζήτησης, παρά τη μείωση της αγοραστικής δύναμης των νοικοκυριών εξαιτίας του πληθωρισμού, είχε ως αποτέλεσμα την απομείωση των αποταμιεύσεων των νοικοκυριών που είχαν συσσωρευθεί κατά τη διάρκεια της πανδημίας. Παράλληλα, η απόσυρση των μέτρων στήριξης που σχετίζονταν με την πανδημία και την ενεργειακή κρίση, η συνέχιση της εκτόνωσης της συμπιεσμένης ζήτησης και η αποπληρωμή των δανειακών/φορολογικών υποχρεώσεων επίσης επιβάρυναν σημαντικά τις αποταμιεύσεις των νοικοκυριών.

Ο γενικός πληθωρισμός σημείωσε σημαντική επιβράδυνση, λόγω της υποχώρησης των τιμών των ενεργειακών αγαθών. Ωστόσο, ο πυρήνας του πληθωρισμού συνέχισε την αυξητική πορεία του, εξαιτίας των ανοδικών πιέσεων στις τιμές των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών και των υπηρεσιών. Συγκεκριμένα, ο Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) υποχώρησε στο 4,2% το 2023 (από 9,3% το 2022), χαμηλότερα από τον αντίστοιχο μέσο όρο της ευρωζώνης. Η ραγδαία αυτή αποκλιμάκωση αποδίδεται αποκλειστικά και μόνο στην ενεργειακή συνιστώσα, καθώς οι υπόλοιπες κινήθηκαν ανοδικά, κάτι που αποτυπώθηκε στην επιτάχυνση του πυρήνα του πληθωρισμού (ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής) σε 5,3% το 2023 (από 4,6% το 2022), υψηλότερα από τον αντίστοιχο μέσο όρο της ευρωζώνης. Ο αποπληθωρισμός των ενεργειακών δεικτών (-13,4%) οφείλεται στις χαμηλότερες τιμές της ενέργειας σε σχέση με το 2022, στις κρατικές επιδοτήσεις και στις ισχυρές καθοδικές επιδράσεις βάσης (base effects). Αντίθετα, ο πληθωρισμός των τροφίμων (9,9%) επιταχύνθηκε οριακά το 2023 (από 9,7% το 2022), σε χαμηλότερα όμως επίπεδα από τον αντίστοιχο μέσο όρο της ευρωζώνης, ενώ ο πληθωρισμός των υπηρεσιών παρέμεινε στο επίπεδο του 2022 (4,5%). Ο πυρήνας διατηρήθηκε υψηλότερα από το γενικό πληθωρισμό καθ' όλο το 2023, ωστόσο από τα μέσα του έτους εμφανίζει σταδιακή αποκλιμάκωση.

Η αγορά εργασίας συνέχισε τη δυναμική της πορεία και το 2023, αν και με πιο ήπιους ρυθμούς. Η συνολική απασχόληση αυξήθηκε κατά 1,3% το 2023 (έναντι αύξησης 5,4% το 2022). Αξίζει να σημειωθεί ότι η άνοδος της απασχόλησης ήταν μεγαλύτερη στις γυναίκες έναντι των ανδρών και στην ηλικιακή ομάδα 45-64 ετών, συντελώντας στην αύξηση του μεριδίου της στη συνολική απασχόληση, ενώ στην ηλικιακή ομάδα 30-44 ετών παρατηρήθηκε αρνητική ετήσια μεταβολή και μειώθηκε το αντίστοιχο μερίδιο. Το ποσοστό μερικής απασχόλησης μειώθηκε στο 7,5% του συνόλου των απασχολουμένων το 2023 (από 8,2% το 2022). Το ποσοστό ανεργίας μειώθηκε σε 11,1% (από 12,4% το 2022), ενώ σημαντική υποχώρηση κατέγραψε το ποσοστό

μακροχρόνιας ανεργίας. Πάντως, η αγορά εργασίας χαρακτηρίζεται από εντεινόμενη πλέον στενότητα σε σύγκριση με το πρόσφατο παρελθόν, ενώ οι επιχειρήσεις, ιδιαίτερα στους κλάδους των κατασκευών, της μεταποίησης, του εμπορίου, του τουρισμού και του αγροτικού τομέα, δυσκολεύονται να προσλάβουν προσωπικό σύμφωνα με τις ανάγκες τους, παρά τη σημαντική αύξηση των μισθών το 2023.

Η αύξηση των μέσων αμοιβών επιταχύνθηκε, ενώ η αύξηση των συνολικών αμοιβών των εργαζομένων ήταν περίπου ίση με αυτή του 2022, λόγω της επιβράδυνσης της ανόδου της συνολικής και της μισθωτής απασχόλησης. Επιπλέον, και δεδομένης της επιβράδυνσης του ρυθμού ανάπτυξης, η αύξηση της παραγωγικότητας της εργασίας ήταν περιορισμένη και ως εκ τούτου το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος αυξήθηκε σημαντικά. Συγκεκριμένα, το 2023 οι αμοιβές ανά μισθωτό αυξήθηκαν με ετήσιο ρυθμό 5,5% (2022: 2,8%), η παραγωγικότητα ανά απασχολούμενο κατά 1,0% (2022: 3,0%) και το μοναδιαίο κόστος εργασίας κατά 4,5% (2022: -0,2%).

Το αυξημένο κόστος εισροών παραγωγής κατά τη διάρκεια των τελευταίων ετών συνέβαλε σε σημαντική αύξηση των περιθωρίων κέρδους, παρά την υποχώρηση που παρατηρήθηκε το 2023. Ειδικότερα, την περίοδο 2021-22 οι σχετικοί δείκτες ξεπέρασαν τα ιστορικά υψηλά τους, ιδιαίτερα στους τομείς της βιομηχανίας, των κατασκευών και των υπηρεσιών. Η αύξηση των περιθωρίων κέρδους τη συγκεκριμένη περίοδο οφειλόταν τόσο στις υψηλές τιμές που καθόρισαν οι επιχειρήσεις με σκοπό να καλύψουν το αυξημένο κόστος παραγωγής τους όσο και στην υπερβάλλουσα ζήτηση που παρατηρήθηκε μετά το τέλος της πανδημίας και την επανεκκίνηση της οικονομίας. Το σχετικά μικρό μέγεθος της εγχώριας αγοράς προϊόντων και η υστέρηση της εφαρμογής επαρκών διαθρωτικών αλλαγών στην εν λόγω αγορά είναι παράγοντες που δημιουργούν έλλειψη ανταγωνισμού και ευνοούν τη διεύρυνση των περιθωρίων κέρδους όταν οι οικονομικές συνθήκες το επιτρέπουν.

Η διεθνής ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας, μετά τη σημαντική βελτίωση των προηγούμενων ετών, εμφάνισε ενδείξεις στασιμότητας ή και ελαφράς υποχώρησης το 2023, μέσα σε ένα επιδεινούμενο περιβάλλον για το διεθνές εμπόριο. Η σημαντική ανατίμηση του ευρώ, εν μέρει τροφοδοτούμενη από την ταχεία αύξηση των βασικών επιτοκίων στη ζώνη του ευρώ και τη βαθμιαία σμίκρυνση της επιτοκιακής διαφοράς έναντι των ΗΠΑ, επηρέασε αρνητικά την ανταγωνιστικότητα τιμών της ελληνικής οικονομίας κατά το 2023. Αυτή η αρνητική επίπτωση αντιστάθμισε τα οφέλη ανταγωνιστικότητας από το χαμηλότερο επίπεδο εγχώριου πληθωρισμού έναντι του σταθμισμένου πληθωρισμού των κυριότερων εμπορικών εταίρων, εντός και εκτός ΕΕ. Από την άλλη πλευρά, η ανταγωνιστικότητα ως προς το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος συνέχισε να βελτιώνεται. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι η αύξηση του ονομαστικού κόστους εργασίας στην Ελλάδα ήταν μικρότερη από ό,τι στην ευρωζώνη, εν μέσω υψηλών αυξήσεων των ονομαστικών μισθών ανά εργαζόμενο και μικρής ή αρνητικής μεταβολής της παραγωγικότητας της εργασίας. Σε όρους διαρθρωτικής ανταγωνιστικότητας, η κατάταξη της Ελλάδος στους σύνθετους σχετικούς δείκτες παρουσιάζει στασιμότητα ή και υποχώρηση, μετά την αποτύπωση μεγάλης προόδου την προηγούμενη περίοδο (2020-22). Ο ρυθμός υλοποίησης μεταρρυθμίσεων στους τομείς της λειτουργίας του κράτους, της απονομής δικαιοσύνης και της καταπολέμησης της γραφειοκρατίας φαίνεται ότι υστερεί, με αποτέλεσμα στους συναφείς δείκτες η Ελλάδα να υπολείπεται σε σχέση με άλλα κράτη.

Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών μειώθηκε σημαντικά το 2023 σε 6,3% του ΑΕΠ (από 10,3% του ΑΕΠ το 2022). Στην εξέλιξη αυτή συνέβαλαν κυρίως: α) η βελτίωση του ισοζυγίου καυσίμων και λοιπών αγαθών, αφού η μείωση των αντίστοιχων εισαγωγών ήταν μεγαλύτερη από εκείνη των εξαγωγών, αντανακλώντας κυρίως τη μείωση των διεθνών τιμών των ενεργειακών αγαθών, β) η αύξηση του πλεονάσματος του ισοζυγίου ταξιδιωτικών υπηρεσιών, λόγω της δυναμικής του τουρισμού, και γ) η βελτίωση του ισοζυγίου δευτερογενών εισοδημάτων. Ωστόσο, οι τάσεις αυτές αντισταθμίστηκαν μερικώς από: α) τη διεύρυνση του ελλείμματος του ισοζυγίου πρωτογενών εισοδημάτων, λόγω κυρίως των αυξημένων πληρωμών

για τόκους, και σε μικρότερο βαθμό β) τη μείωση του πλεονάσματος θαλάσσιων μεταφορών, κυρίως λόγω της μείωσης των ναύλων. Σημειώνεται ότι οι ξένες άμεσες επενδύσεις (ΞΑΕ) κατέγραψαν χαμηλότερες ροές το 2023 (4,6 δισεκ. ευρώ ή 2,1% του ΑΕΠ) σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος (7,5 δισεκ. ευρώ ή 3,6% του ΑΕΠ), με τον κλάδο των ακινήτων να αποτελεί άνω του 40% των συνολικών ροών. Η μείωση στις ροές ΞΑΕ αντανακλά κυρίως: α) την παγκόσμια οικονομική αβεβαιότητα, β) τα υψηλά επιτόκια, γ) το υψηλό ενεργειακό κόστος, δ) την περιορισμένη συμμετοχή ξένων κεφαλαίων σε αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου, συγχωνεύσεις και εξαγορές επιχειρήσεων στη χώρα και ε) τη στασιμότητα που αποτυπώνεται στους δείκτες ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας.

Η ελληνική αγορά ακινήτων συνέχισε και το 2023 να προσελκύει επενδυτική ζήτηση, ιδιαίτερα για τα ακίνητα υψηλών προδιαγραφών, με αποτέλεσμα οι τιμές να κινηθούν περαιτέρω ανοδικά. Οι αβεβαιότητες που προέκυψαν κατά την τελευταία διετία από την εντεινόμενη γεωπολιτική αστάθεια δεν ανέκοψαν την ανοδική τάση των τιμών των ακινήτων και δεν φαίνεται προς το παρόν να επηρεάζουν σημαντικά την οικοδομική και επενδυτική δραστηριότητα. Ο τομέας των οικιστικών ακινήτων, και ειδικά η κατοικία επενδυτικών χαρακτηριστικών, συγκέντρωσε το μεγαλύτερο ενδιαφέρον, με τους αντίστοιχους ρυθμούς αύξησης των τιμών να καταγράφουν ιδιαίτερα υψηλά επίπεδα. Η κατασκευαστική δραστηριότητα για κατοικίες κατέγραψε σημαντική αύξηση, ενώ παράλληλα οι θετικές επιχειρηματικές προσδοκίες ενισχύθηκαν περαιτέρω σε σχέση με το 2022. Τόσο το συνολικό κόστος κατασκευής νέων κτιρίων κατοικιών όσο και το κόστος υλικών κατασκευής συνέχισαν να αυξάνονται. Στον κλάδο των επαγγελματικών ακινήτων, οι τιμές συνέχισαν την ανοδική τους πορεία το πρώτο εξάμηνο του 2023, ιδίως για τα ακίνητα υψηλών προδιαγραφών. Η συνολική κατασκευαστική δραστηριότητα για επαγγελματικές χρήσεις κατέγραψε θετικούς ρυθμούς μεταβολής το ενδεκάμηνο του έτους.

Όσον αφορά τις αγορές κεφαλαίων, οι αναβαθμίσεις της πιστοληπτικής αξιολόγησης του Ελληνικού Δημοσίου στην επενδυτική κατηγορία το 2023 προσδιόρισαν τις εξελίξεις σχετικά με τα ελληνικά αξιόγραφα. Οι αποδόσεις των ελληνικών κρατικών ομολόγων παρουσίασαν σημαντικά μεγαλύτερη μείωση σε σχέση με εκείνες των υπόλοιπων κρατικών ομολόγων της ευρωζώνης. Ως εκ τούτου, οι διαφορές των αποδόσεών τους έναντι άλλων κρατικών ομολόγων της ευρωζώνης μειώθηκαν σημαντικά. Συγκεκριμένα, η διαφορά αποδόσεων (spread) του ελληνικού 10ετούς ομολόγου έναντι του αντίστοιχου γερμανικού μειώθηκε το 2023 (κατά 98 μ.β. στις 105 μ.β.), αρκετά χαμηλότερα από το αντίστοιχο spread του ιταλικού ομολόγου. Στην εξέλιξη αυτή συνέβαλε και η αξιοσημείωτη αύξηση των θέσεων διεθνών επενδυτικών κεφαλαίων σε ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου, με αποτέλεσμα τη συμπίεση του κόστους δανεισμού. Πτωτικά κυμάνθηκαν και οι αποδόσεις των ελληνικών εταιρικών ομολόγων. Ειδικότερα σημειώνεται ότι η έκδοση νέων ομολόγων υψηλής εξοφλητικής προτεραιότητας από τις ελληνικές τράπεζες με χαμηλότερο κόστος δανεισμού θα συμβάλει σημαντικά τόσο στην κερδοφορία όσο και στην ανθεκτικότητα του ελληνικού τραπεζικού συστήματος. Όσον αφορά την αγορά μετοχών, ο δείκτης του ελληνικού χρηματιστηρίου κατέγραψε σημαντικά καλύτερες επιδόσεις σε σχέση με τους αντίστοιχους δείκτες στις ΗΠΑ και στην ευρωζώνη, ενώ επίσης παρατηρήθηκε μεγάλη αύξηση του μέσου ημερήσιου όγκου συναλλαγών. Οι τάσεις αυτές συνδέονται κυρίως με την αναβάθμιση της πιστοληπτικής αξιολόγησης του Ελληνικού Δημοσίου στην επενδυτική κατηγορία, την αυξημένη κερδοφορία και τις αναβαθμίσεις της πιστοληπτικής αξιολόγησης των τραπεζών. Επίσης, η αύξηση των τιμών των μετοχών εξηγείται και από τη μεγάλη άνοδο των θέσεων διεθνών επενδυτικών κεφαλαίων σε ελληνικές μετοχές από το δ΄ τρίμηνο του 2022, ουσιαστικά προεξοφλώντας την αναβάθμιση στην επενδυτική κατηγορία.

Δημοσιονομικές εξελίξεις

Το δεύτερο εξάμηνο του 2023 τρεις εκ των τεσσάρων οίκων αξιολόγησης που αναγνωρίζονται από το Ευρωσύστημα αναβάθμισαν την πιστοληπτική αξιολόγηση του Ελληνικού Δημοσίου στην επενδυτική κατηγορία. Το γεγονός αυτό αποτελεί σημαντικό ορόσημο που σηματοδοτεί την αναγνώριση της αξιοπιστίας της ασκούμενης οικονομικής πολιτικής τα τελευ-

ταία χρόνια και της ανθεκτικότητας της ελληνικής οικονομίας, παρά την επιδείνωση του διεθνούς περιβάλλοντος και την αυξημένη αβεβαιότητα. Στην εξέλιξη αυτή συνετέλεσαν οι σταθερά βελτιούμενες δημοσιονομικές επιδόσεις, υποστηριζόμενες από θετικούς και ισχυρούς ρυθμούς οικονομικής μεγέθυνσης άνω του μέσου όρου της ευρωζώνης, αλλά και η εκτίμηση των οίκων ότι το σαφές αποτέλεσμα των εκλογών οδήγησε σε πολιτική σταθερότητα με προοπτικές συνέχισης της μεταρρυθμιστικής προσπάθειας.

Ως εκ τούτου, το 2023 αποτέλεσε έτος-ορόσημο για τη δημοσιονομική διαχείριση. Η διεύρυνση του πρωτογενούς δημοσιονομικού πλεονάσματος και η ανάκτηση της επενδυτικής κατηγορίας για το αξιόχρεο του Ελληνικού Δημοσίου ενίσχυσαν την εμπιστοσύνη της επενδυτικής κοινότητας στις προοπτικές της ελληνικής οικονομίας. Στην εξέλιξη αυτή συνέβαλαν η σταθερά βελτιούμενη δημοσιονομική θέση της χώρας, χάρη κυρίως στις μεταρρυθμίσεις των προηγούμενων ετών και στην έγκαιρη απόσυρση των επεκτατικών μέτρων της περιόδου 2020-22, αλλά και η κυβερνητική δέσμευση για την έγκαιρη υλοποίηση ενός φιλόδοξου μεταρρυθμιστικού προγράμματος με επενδυτικό προσανατολισμό. Συνολικά, η δημοσιονομική διαχείριση των έκτακτων συνθηκών την τελευταία τετραετία ανέδειξε τα οφέλη των διαρθρωτικών δημοσιονομικών μεταρρυθμίσεων της προηγούμενης περιόδου, ειδικότερα ως προς το σχεδιασμό των μέτρων στήριξης και της οικονομικής διαχείρισης, αλλά και ως προς την παρακολούθηση, την εκτέλεση και τον έλεγχο του Κρατικού Προϋπολογισμού.

Ο μεγάλος δημοσιονομικός χώρος που δημιουργήθηκε το 2023 επέτρεψε τη χρηματοδότηση των έκτακτων δημοσιονομικών παρεμβάσεων, χωρίς εκτροχιασμό της δημοσιονομικής πορείας. Κατά τη διάρκεια του έτους υιοθετήθηκαν συνολικά έκτακτες δημοσιονομικές παρεμβάσεις ύψους περίπου 1% του ΑΕΠ, οι οποίες απαιτήθηκαν για τη στήριξη των εισοδημάτων έναντι της παρατεταμένης ενεργειακής κρίσης, αλλά και των επιπτώσεων των ακραίων καιρικών φαινομένων εξαιτίας της κλιματικής αλλαγής. Οι παρεμβάσεις αυτές, μαζί με τα ήδη νομοθετημένα μέτρα που προβλέπονταν στον Προϋπολογισμό του 2023 και σε συνδυασμό με την απόσυρση προηγούμενων μέτρων στήριξης, συνεπάγονταν σωρευτική δημοσιονομική επιβάρυνση 3,1% του ΑΕΠ για το 2023. Ωστόσο, σύμφωνα με τις προβλέψεις του Προϋπολογισμού του 2024, παρά τη λήψη πρόσθετων μέτρων, το πρωτογενές πλεόνασμα της γενικής κυβέρνησης το 2023 εκτιμάται ότι θα αυξηθεί σε 1,1% του ΑΕΠ (από 0,1% του ΑΕΠ το 2022), υψηλότερο από τις αρχικές εκτιμήσεις του Προϋπολογισμού του 2023 για πλεόνασμα ύψους 0,7% του ΑΕΠ.

Η προβλεπόμενη αύξηση του πρωτογενούς πλεονάσματος το 2023 έναντι του 2022 οφείλεται τόσο στην έγκαιρη απόσυρση των δημοσιονομικών μέτρων για την αντιμετώπιση της πανδημίας και της ενεργειακής κρίσης όσο και στην υπεραπόδοση των φορολογικών εσόδων έναντι των στόχων. Τα έσοδα από φόρους και ασφαλιστικές εισφορές αυξήθηκαν χάρη στην άνοδο της οικονομικής δραστηριότητας (μεγαλύτερη των αρχικών προβλέψεων) και του επιπέδου των τιμών, καθώς και στην αύξηση των ηλεκτρονικών συναλλαγών και των φορολογικών ελέγχων που βελτίωσαν την εισπραξιμότητα και τη φορολογική συμμόρφωση. Αξίζει να σημειωθεί ότι τα έσοδα από το φόρο εισοδήματος (άμεσοι φόροι) κατέγραψαν σημαντική αύξηση. Η εξέλιξη αυτή προέκυψε από την αύξηση των μισθών και των συντάξεων και τη συνακόλουθη αυξημένη παρακράτηση φόρου (όσον αφορά το φόρο εισοδήματος φυσικών προσώπων) και από τη βελτίωση των οικονομικών αποτελεσμάτων των επιχειρήσεων κατά το προηγούμενο οικονομικό έτος (όσον αφορά το φόρο εισοδήματος νομικών προσώπων). Σύμφωνα με την αναθεωρημένη πρόβλεψη της Τράπεζας της Ελλάδος, η οποία λαμβάνει υπόψη τα τελευταία διαθέσιμα δημοσιονομικά στοιχεία, το πρωτογενές πλεόνασμα αναμένεται να διαμορφωθεί σε 1,4% του ΑΕΠ για το 2023 ή και παραπάνω, σημαντικά υψηλότερο από την πρόβλεψη του Προϋπολογισμού του 2024, αντανακλώντας κυρίως τη συγκράτηση των πρωτογενών δαπανών και δευτερευόντως την ακόμη καλύτερη απόδοση των φορολογικών εσόδων έναντι των αναθεωρημένων στόχων.

Παρά την αύξηση του πρωτογενούς πλεονάσματος και τη συνέχιση της δημοσιονομικής προσαρμογής, η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής το 2023 εκτιμάται επεκτατική.

Αυτό οφείλεται στις αυξημένες δαπάνες για δημόσιες επενδύσεις μέσω του Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας. Εξαιρουμένης της επίπτωσης αυτής, η δημοσιονομική κατεύθυνση εκτιμάται ουδέτερη. Ως εκ τούτου, η δημοσιονομική πολιτική συνέβαλε με ισορροπημένο τρόπο στην προσπάθεια της νομισματικής πολιτικής να συγκρατήσει τον πληθωρισμό, αποσύροντας μεν τα έκτακτα μέτρα στήριξης, ενισχύοντας όμως τις αναπτυξιακές επενδυτικές δαπάνες που απαιτούνται για την ενίσχυση της δυναμικής της οικονομίας, σύμφωνα και με τις συστάσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.

Η αποκλιμάκωση του δημόσιου χρέους συνεχίστηκε το 2023, υπερακοντίζοντας τις επιδόσεις των περισσότερων κρατών-μελών της ευρωζώνης. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος, το χρέος της γενικής κυβέρνησης αναμένεται να μειωθεί κατά 10,7 ποσ. μον. του ΑΕΠ σε σχέση με το 2022, στο 161,9% του ΑΕΠ, η οποία θα είναι η χαμηλότερη τιμή που έχει καταγραφεί από το 2010. Τη μεγαλύτερη συμβολή σε αυτή τη μείωση εκτιμάται ότι θα έχει η διαφορά μεταξύ του έμμεσου επιτοκίου δανεισμού και του ρυθμού μεταβολής του ονομαστικού ΑΕΠ, αντανακλώντας αφενός τη συνεχιζόμενη μεγέθυνση του ονομαστικού ΑΕΠ και αφετέρου το ύψος του συσσωρευμένου χρέους. Μειωτικά επίσης επιδρά και η βελτίωση του πρωτογενούς πλεονάσματος.

Όσον αφορά την εκδοτική δραστηριότητα, το Ελληνικό Δημόσιο αύξησε, σε σύγκριση με το 2022, την άντληση κεφαλαίων με μεσομακροπρόθεσμη διάρκεια από τις διεθνείς κεφαλαιαγορές το 2023. Συνολικά, ο ΟΔΔΗΧ άντλησε 11,5 δισεκ. ευρώ, διατηρώντας τα ταμειακά διαθέσιμα σε υψηλό επίπεδο. Οι εκδόσεις ομολόγων εντός του 2023 είχαν αυξημένη μεσοσταθμική απόδοση σε σύγκριση με εκείνες του 2022, σε συνάφεια με την άνοδο των αποδόσεων των κρατικών ομολόγων διεθνώς. Παρότι όμως τα επιτόκια παρέμειναν αυξημένα λόγω της περαιτέρω αυστηροποίησης της νομισματικής πολιτικής, οι διαφορές αποδόσεων των ελληνικών ομολόγων έναντι των αντίστοιχων γερμανικών (spreads) κατέγραψαν καθοδική πορεία. Σημειώνεται ότι στις πρόσφατες εκδόσεις ομολόγων, εντός του 2024, παρατηρείται σημαντική μείωση του κόστους δανεισμού του Ελληνικού Δημοσίου, γεγονός που συνδέεται με την αναβάθμιση στην επενδυτική κατηγορία, η οποία επιφέρει αύξηση της ζήτησης ελληνικών κρατικών ομολόγων εκ μέρους των διεθνών επενδυτών. Σχετικά με τη ρευστότητα της αγοράς κρατικών ομολόγων, καταγράφηκε βελτίωση στους όγκους συναλλαγών στη δευτερογενή αγορά, οι οποίοι αυξήθηκαν κατά το 2023 σε σχέση με το 2022. Οι εκδόσεις κρατικών χρεογράφων το 2023 χαρακτηρίστηκαν από την ισχυρή παρουσία μακροπρόθεσμων θεσμικών επενδυτών, γεγονός που επιβεβαιώνει την εμπιστοσύνη της επενδυτικής κοινότητας στις αναπτυξιακές προοπτικές της ελληνικής οικονομίας και την αποτελεσματική στρατηγική διαχείρισης του δημόσιου χρέους.

Η Ελλάδα συνεχίζει να συγκαταλέγεται στους πρωτοπόρους της ΕΕ ως προς την απορρόφηση των πόρων του Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας, που παρέχουν σημαντική δημοσιονομική ώθηση στην οικονομία. Συνολικά, η Ελλάδα έχει λάβει 41% των διαθέσιμων πόρων (15 δισεκ. ευρώ, εκ των οποίων 7,7 δισεκ. ευρώ σε επιχορηγήσεις και 7,3 δισεκ. ευρώ σε δάνεια) και είναι από τις λίγες χώρες που έχουν εισπράξει τρεις δόσεις επιχορηγήσεων και δανείων, μετά την ολοκλήρωση του 26% των συμφωνημένων στόχων/ορόσημων του προγράμματός της. Μετά την τελική αναθεώρηση του Εθνικού Σχεδίου Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας το Νοέμβριο του 2023, η οποία ενσωματώνει νέα επενδυτικά έργα για την απορρόφηση των επιπλέον πόρων του ευρωπαϊκού προγράμματος RePowerEU συνολικού ύψους 5,8 δισεκ. ευρώ, οι συνολικά διαθέσιμοι πόροι αυξήθηκαν σε 36 δισεκ. ευρώ, εκ των οποίων 18,2 δισεκ. ευρώ για επιχορηγήσεις και 17,7 δισεκ. ευρώ για δάνεια. Ωστόσο, οι εκταμιεύσεις των επιχορηγήσεων προς τις επιχειρήσεις παρουσιάζουν καθυστερήσεις, αντανακλώντας περιορισμούς των φορέων σε περιφερειακό και τοπικό επίπεδο ως προς τη διοικητική διεκπεραίωση και την υλοποίηση των επενδυτικών σχεδίων. Παράλληλα, παρότι το ποσό των δανείων για τα οποία έχουν υπογραφεί συμβάσεις αυξήθηκε σημαντικά, οι εκταμιεύσεις προς τις επιχειρήσεις παραμένουν σχετικά χαμηλές.

Τραπεζικός τομέας

Τα τραπεζικά επιτόκια συνέχισαν να αυξάνονται κατά το 2023 σε συνέπεια με την αυστηροποίηση της κατεύθυνσης της ενιαίας νομισματικής πολιτικής. Η μετακύλιση των αυξήσεων των επιτοκίων πολιτικής της ΕΚΤ διέφερε ανά κατηγορία δανείων και εν γένει δεν ήταν πλήρης. Πιο συγκεκριμένα, το κόστος δανεισμού των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (ΜΧΕ) αυξήθηκε σημαντικά, καθώς τα επιτόκια τραπεζικής χρηματοδότησης των επιχειρήσεων είναι ως επί το πλείστον κυμαινόμενα, άμεσα συνδεδεμένα με κάποιο επιτόκιο αναφοράς. Παρ' όλα αυτά, η αύξηση αυτή υπολείπεται της αύξησης των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ. Έτσι, το μεσοσταθμικό επιτόκιο των επιχειρηματικών δανείων διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο το 2023 σε 5,8% (έναντι μέσης τιμής 3,5% το 2022). Ωστόσο, οι όροι δανεισμού των επιχειρήσεων ήταν στην πραγματικότητα ευνοϊκότεροι σε σύγκριση με ό,τι αποτυπώνεται στη στατιστική σειρά των τραπεζικών επιτοκίων, λόγω της προσφοράς χαμηλότοκων δανείων μέσω των χρηματοδοτικών εργαλείων του Ομίλου της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων (ΕΤΕπ) και της Ελληνικής Αναπτυξιακής Τράπεζας (ΕΑΤ), καθώς και των δανείων του Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας. Για τα δάνεια προς τα νοικοκυριά, οι αυξήσεις των επιτοκίων ήταν πιο περιορισμένες από ό,τι για τις επιχειρήσεις, κυρίως διότι αφορούν σε μεγαλύτερο ποσοστό επιτόκια σταθερά, καθοριζόμενα βάσει τιμολογιακής πολιτικής των πιστωτικών ιδρυμάτων και όχι βάσει επιτοκίων αναφοράς. Επιπρόσθετα, οι αυξήσεις στα επιτόκια δανεισμού των ιδιωτών είχαν αρχίσει να καταγράφονται ήδη πολύ πριν την αυστηροποίηση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής. Αναλυτικότερα, το μεσοσταθμικό επιτόκιο των στεγαστικών δανείων διαμορφώθηκε το 2023 σε 4,1% (υψηλότερο κατά 96 μ.β. έναντι του 2022), ενώ το αντίστοιχο επιτόκιο των καταναλωτικών δανείων καθορισμένης διάρκειας αυξήθηκε σε 11,3% (υψηλότερο κατά 78 μ.β. έναντι του 2022). Σε πραγματικούς όρους, τα επιτόκια των τραπεζικών δανείων μεταστράφηκαν το 2023 σε θετικά επίπεδα, τα οποία ωστόσο είναι σχετικά χαμηλά σε σύγκριση με το παρελθόν.

Συγκριτικά με τον ευρωπαϊκό μέσο όρο, η άνοδος των ονομαστικών επιτοκίων δανεισμού στην Ελλάδα ήταν ηπιότερη τόσο για τις ΜΧΕ όσο και για τα νοικοκυριά. Κατ' αρχάς, οι συνθήκες ρευστότητας των ελληνικών τραπεζών έχουν βελτιωθεί, όπως δείχνει η επί σειρά ετών αύξηση του λόγου των καταθέσεων προς τα δάνεια. Η διάρθρωση των στοιχείων του παθητικού των ελληνικών τραπεζών υπέρ φθηνότερων πηγών χρηματοδότησης, και ειδικότερα η μεγαλύτερη σχετική σημασία των χαμηλότερου κόστους καταθέσεων λιανικής ως πηγής χρηματοδότησης, επέτρεψε τη σύγκλιση των επιτοκίων δανεισμού προς χαμηλότερα επίπεδα. Κατά συνέπεια, οι αυξήσεις στο κόστος χρηματοδότησης των ελληνικών τραπεζών ήταν ηπιότερες σε σχέση με την ευρωζώνη. Στην εξέλιξη αυτή τα τελευταία έτη έχουν συμβάλει επιπροσθέτως η πρόοδος στην εξυγίανση των τραπεζικών ισολογισμών από τα μη εξυπηρετούμενα ανοίγματα, η βελτίωση του θεσμικού πλαισίου που διέπει την προστασία των δικαιωμάτων των πιστωτών και η ανάπτυξη εναλλακτικών πηγών χρηματοδότησης. Τέλος, δεν πρέπει να παραβλέπεται η κρίσιμη σημασία της αναβάθμισης του Ελληνικού Δημοσίου στην επενδυτική κατηγορία, η οποία διευρύνει τις διαθέσιμες πηγές άντλησης χρηματοδότησης εκ μέρους των ελληνικών τραπεζών και περιορίζει το κόστος τους. Ως αποτέλεσμα των παραπάνω επιδράσεων, η απόκλιση μεταξύ Ελλάδος και ευρωζώνης στο μεσοσταθμικό κόστος δανεισμού περιορίστηκε τόσο για τις επιχειρήσεις όσο και για τα νοικοκυριά για τη λήψη στεγαστικού δανείου.

Τα επιτόκια καταθέσεων αυξήθηκαν το 2023 στις καταθέσεις προθεσμίας και διατηρήθηκαν σε οριακά θετικό επίπεδο στις καταθέσεις διάρκειας μίας ημέρας. Ειδικότερα, δεδομένων των ικανοποιητικών συνθηκών ρευστότητας που αντιμετωπίζουν, τα πιστωτικά ιδρύματα σε μικρό μόνο βαθμό ενσωμάτωσαν τις αυξήσεις των επιτοκίων πολιτικής της ΕΚΤ στις καταθέσεις προθεσμίας. Το μεσοσταθμικό επιτόκιο στις καταθέσεις προθεσμίας νοικοκυριών και ΜΧΕ διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο σε 1,8% το 2023 (έναντι 0,2% το 2022). Σε σύγκριση με τη ζώνη του ευρώ, οι αυξήσεις των επιτοκίων προθεσμιακών καταθέσεων στην Ελλάδα ήταν πιο περιορισμένες. Ως αποτέλεσμα, για πρώτη φορά από το 2003, το επιτόκιο προθεσμιακών καταθέσεων στην Ελλάδα διαμορφώνεται, από τα μέσα του 2022, σε επίπεδο χαμηλότερο από το αντίστοιχο μέσο επιτόκιο της ζώνης του ευρώ.

Ο ετήσιος ρυθμός της τραπεζικής πιστωτικής επέκτασης προς τον ιδιωτικό τομέα συνολικά επιβραδύνθηκε το 2023, μετά τη σημαντική επιτάχυνση που είχε καταγράψει το 2022. Η εξέλιξη αυτή αντανακλά κυρίως τη βραδύτερη αύξηση των χορηγήσεων προς τις ΜΧΕ και την εντονότερη μείωση των στεγαστικών δανείων προς τα νοικοκυριά, παρά την επιτάχυνση των καταναλωτικών δανείων.

Όσον αφορά την τραπεζική χρηματοδότηση προς τις επιχειρήσεις, ο ρυθμός αύξησης ήταν ηπιότερος (6,5%) το 2023 σε σχέση με το 2022 (8,3%). Στην επιβράδυνση αυτή συνέβαλαν κυρίως η υποχώρηση του ρυθμού ανόδου του ΑΕΠ και η σημαντική άνοδος του μέσου επιπέδου των τραπεζικών δανειακών επιτοκίων προς τις ΜΧΕ, καθώς συγκράτησαν τη ζήτηση τραπεζικών δανείων. Η εξέλιξη των νέων τραπεζικών επιχειρηματικών δανείων το 2023 επηρεάστηκε κυρίως από τη συμβολή της χρηματοδότησης προς τις μεγάλες επιχειρήσεις. Η μέση μηνιαία ακαθάριστη ροή δανείων προς τις μεγάλες επιχειρήσεις κατέγραψε σημαντική μείωση σε σχέση με το 2022. Αντιθέτως, η αντίστοιχη ροή προς τις ΜΜΕ εμφάνισε μικρή ετήσια αύξηση, υποστηριζόμενη και από τη συμβολή των χρηματοδοτικών εργαλείων του Ομίλου ΕΤΕπ και της ΕΑΤ. Η καθαρή ροή τραπεζικών πιστώσεων προς τις επιχειρήσεις παρέμεινε θετική και το 2023, επί έβδομο συνεχές έτος, και κατευθύνθηκε κυρίως στους τομείς της βιομηχανίας, της ενέργειας και του εμπορίου.

Οι τραπεζικές πιστώσεις προς τα νοικοκυριά συνέχισαν να συρρικνώνονται σε ετήσια βάση το 2023 (-2,4%), με οριακά εντονότερο ρυθμό σε σχέση με το προηγούμενο έτος (-2,2%). Η εξέλιξη αυτή αντικατοπτρίζει κυρίως την εντονότερη συρρίκνωση των στεγαστικών δανείων (-3,7%), παρά την επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης των καταναλωτικών δανείων (2%) σε σχέση με το προηγούμενο έτος. Η άνοδος των τραπεζικών επιτοκίων στα στεγαστικά δάνεια το 2023 είχε αρνητική επίδραση στη ζήτηση νέων χορηγήσεων εκ μέρους των νοικοκυριών. Από την άλλη πλευρά, η εξέλιξη των καταναλωτικών δανείων ήταν συνεπής με την ανοδική πορεία της ιδιωτικής κατανάλωσης.

Οι τραπεζικές καταθέσεις του ιδιωτικού τομέα εξακολούθησαν να ενισχύονται, με ηπιότερο ρυθμό σε σχέση με το 2022, καταγράφοντας μετατόπιση από τις καταθέσεις μίας ημέρας προς τις καταθέσεις προθεσμίας. Ειδικότερα, οι τραπεζικές καταθέσεις αυξήθηκαν σωρευτικά κατά 5,8 δισεκ. ευρώ το 2023 (έναντι αύξησης κατά 8 δισεκ. ευρώ το 2022) και το υπόλοιπό τους διαμορφώθηκε σε 194,8 δισεκ. ευρώ, που είναι το υψηλότερο επίπεδο από τα μέσα του 2011. Η επιβράδυνση της ανόδου των ιδιωτικών καταθέσεων προήλθε από τις καταθέσεις διάρκειας μίας ημέρας. Αντίθετα, ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των καταθέσεων προθεσμίας έγινε ξανά θετικός μετά από τριάμισι έτη, αντανακλώντας κυρίως την πορεία του υπολοίπου των καταθέσεων προθεσμίας των νοικοκυριών. Οι μεταβολές αυτές είναι ενδεικτικές της αναδιάρθρωσης των ρευστών διαθεσίμων των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών προς καταθετικούς λογαριασμούς προθεσμίας, λόγω των σχετικά υψηλότερων αποδόσεων που προσφέρουν ως απόρροια του μεγαλύτερου βαθμού ενσωμάτωσης των αυξήσεων των επιτοκίων πολιτικής στα επιτόκια αυτής της κατηγορίας καταθέσεων. Η ενίσχυση των προθεσμιακών καταθέσεων στις εγχώριες τράπεζες αποτελεί ισχυρή ένδειξη εμπιστοσύνης στο εγχώριο τραπεζικό σύστημα μετά τις πρόσφατες αναταράξεις που εκδηλώθηκαν ιδίως τους πρώτους μήνες του 2023 σε τραπεζικά συστήματα στο εξωτερικό. Πάντως, ο κύριος όγκος της καταθετικής βάσης των τραπεζών εξακολουθεί να απαρτίζεται από ρευστά διαθέσιμα που τηρούνται σε λογαριασμούς διάρκειας μίας ημέρας (74% των καταθέσεων του ιδιωτικού τομέα).

Το 2023 οι τραπεζικές καταθέσεις τόσο των νοικοκυριών όσο και των επιχειρήσεων αυξήθηκαν λιγότερο σε σχέση με το 2022. Στην επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου των καταθέσεων των νοικοκυριών συνέβαλαν ο χαμηλότερος ρυθμός αύξησης του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος το 2023 (σε σύγκριση με το 2022) και οι υψηλές καταναλωτικές δαπάνες των νοικοκυριών δεδομένου και του επιπέδου του πληθωρισμού. Παράλληλα, καταγράφηκε ενίσχυση των τοποθετήσεων των νοικοκυριών σε εναλλακτικές επενδυτικές επιλογές όπως τα έντοκα γραμμάτια του Ελληνικού Δημοσίου και τα μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων που προσέφεραν αισθητά υψηλότερες αποδόσεις. Επιπρόσθετα, το πραγματικό (μεσοσταθμικό) επιτόκιο για το σύ-

νολο των καταθέσεων των νοικοκυριών το 2023 παρέμεινε αρνητικό, με αποτέλεσμα να μην ενισχυθεί το κίνητρο για αποταμίευση. Οι επιχειρηματικές καταθέσεις συνέχισαν να αυξάνονται με σημαντικά επιβραδυνόμενο ρυθμό το 2023, αντανακλώντας και τη μείωση του ρυθμού πιστωτικής επέκτασης προς τις ΜΧΕ.

Το 2023 τα θεμελιώδη μεγέθη των ελληνικών τραπεζικών ομίλων βελτιώθηκαν. Αναλυτικότερα, η κερδοφορία ενισχύθηκε σε ετήσια βάση, αντικατοπτρίζοντας τη σημαντική αύξηση των καθαρών εσόδων από τόκους και προμήθειες εν μέσω ανόδου των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ, αλλά και τη μείωση των προβλέψεων για τον πιστωτικό κίνδυνο λόγω της μείωσης του αποθέματος των μη εξυπηρετούμενων δανείων. Από την άλλη πλευρά, αρνητική επίδραση στην κερδοφορία είχαν η μείωση των καθαρών εσόδων από χρηματοοικονομικές πράξεις, λόγω μη επαναλαμβανόμενων κερδών του προηγούμενου έτους, και δευτερευόντως η αύξηση των λειτουργικών εξόδων. Οι δείκτες ρευστότητας των ελληνικών τραπεζών ενισχύθηκαν σε σχέση με το Δεκέμβριο του 2022, παραμένοντας υψηλότεροι από αυτούς των τραπεζών της ευρωζώνης, παρά τη μείωση της χρηματοδότησης από το Ευρωσύστημα (μέσω των πράξεων TLTRO). Οι δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας βελτιώθηκαν σε σύγκριση με το Δεκέμβριο του 2022, παραμένοντας όμως χαμηλότερα από το μέσο όρο της ευρωζώνης. Συγκεκριμένα, ο Δείκτης Κεφαλαίου Κοινών Μετοχών (Common Equity Tier 1 – CET1 ratio) αυξήθηκε σε 15,5% το Δεκέμβριο του 2023 (από 14,5% το Δεκέμβριο του 2022) και ο Συνολικός Δείκτης Κεφαλαίου (Total Capital Ratio – TCR) σε 18,7% (από 17,5% το Δεκέμβριο του 2022). Η ποιότητα του δανειακού χαρτοφυλακίου των ελληνικών τραπεζικών ομίλων βελτιώθηκε περαιτέρω, αλλά το ποσοστό των μη εξυπηρετούμενων δανείων (ΜΕΔ) προς το σύνολο των δανείων παραμένει σημαντικά υψηλότερο από τον ευρωπαϊκό μέσο όρο. Σύμφωνα με τα τελευταία διαθέσιμα και προσωρινά στοιχεία, τα ΜΕΔ κατέγραψαν περαιτέρω μείωση σε 6,6% του συνολικού δανειακού χαρτοφυλακίου το Δεκέμβριο του 2023 (από 8,7% το Δεκέμβριο του 2022), σε σύγκριση με 2,3% σε επίπεδο ευρωζώνης. Το 2023 το απόθεμα των ΜΕΔ των ελληνικών τραπεζών μειώθηκε κατά 3,3 δισεκ. ευρώ στα 9,9 δισεκ. ευρώ και αφορά κυρίως επιχειρηματικά δάνεια (68%) και δευτερευόντως στεγαστικά (23%) και καταναλωτικά (9%).

Συνολικά, το ευνοϊκό εγχώριο περιβάλλον διευκολύνει τις τράπεζες να αντιμετωπίσουν αποτελεσματικά τις προκλήσεις. Η ανθεκτικότητα της ελληνικής οικονομίας και η αναβάθμιση του αξιόχρεου της χώρας στην επενδυτική κατηγορία συνέβαλαν ώστε να μεταβληθούν οι προοπτικές των ελληνικών τραπεζών από τους οίκους αξιολόγησης από σταθερές σε θετικές, ενώ αντίθετα οι προοπτικές των ευρωπαϊκών τραπεζών είναι ως επί το πλείστον ουδέτερες ή αρνητικές. Αυτό έχει οδηγήσει στη μείωση του κόστους χρηματοδότησης των τραπεζών από τις κεφαλαιαγορές και κατ' επέκταση τις διευκολύνει να καλύψουν την Ελάχιστη Απαίτηση Ιδίων Κεφαλαίων και Επιλέξιμων Υποχρεώσεων (MREL).

Το 2023 χαρακτηρίστηκε επίσης από την αποεπένδυση του ΤΧΣ από τις σημαντικές τράπεζες. Το γεγονός αυτό αντανακλά την πρόοδο του τραπεζικού τομέα στην αντιμετώπιση αδυναμιών του παρελθόντος και στην επίτευξη επαναλαμβανόμενης λειτουργικής κερδοφορίας. Η αποεπένδυση του ΤΧΣ από τις τέσσερις σημαντικές τράπεζες με επιτυχείς όρους καταδεικνύει τη βελτίωση της ελκυστικότητας και των προοπτικών τους. Συνολικά από το πρόγραμμα αποεπένδυσης του ΤΧΣ (μεταξύ Οκτωβρίου 2023 και Μαρτίου 2024) το Ελληνικό Δημόσιο έχει εισπράξει 2,8 δισεκ. ευρώ.

Προβλέψεις

Η ελληνική οικονομία προβλέπεται ότι θα συνεχίσει να αναπτύσσεται και το 2024, με υψηλότερο ρυθμό έναντι του 2023 και πολύ πάνω από το μέσο όρο της ευρωζώνης. Σύμφωνα με τις πιο πρόσφατες εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος, η οικονομική δραστηριότητα προβλέπεται να αυξηθεί κατά 2,3% το 2024, καθώς η ιδιωτική κατανάλωση και οι επενδύσεις θα συνεχίσουν να αποτελούν βασικές κινητήριες δυνάμεις της ανάπτυξης, ενώ οριακά αρνητική θα είναι η συμβολή του εξωτερικού τομέα. Πιο συγκεκριμένα, η ιδιωτική κατανάλωση (+1,7%) θα υποστη-

ριχθεί από την αναμενόμενη άνοδο του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών, λόγω της αύξησης του εισοδήματος από εξαρτημένη εργασία, της συνεχιζόμενης ανάκαμψης της απασχόλησης και της περαιτέρω αποκλιμάκωσης του πληθωρισμού. Οι επενδύσεις (+11,1%) θα συνεχίσουν να αυξάνονται με υψηλούς ρυθμούς, με τη στήριξη των διαθέσιμων ευρωπαϊκών πόρων. Οι πόροι αυτοί, σε συνδυασμό με την υψηλή ρευστότητα του τραπεζικού τομέα, θα προσελκύσουν ιδιωτικά κεφάλαια. Οι υψηλοί ρυθμοί αύξησης των επενδύσεων αντικατοπτρίζουν τη βελτίωση του οικονομικού κλίματος, ιδιαίτερα μετά την αναβάθμιση της κρατικής πιστοληπτικής αξιολόγησης στην επενδυτική κατηγορία και τη σημαντική αποεπένδυση που είχε σημειωθεί την τελευταία δεκαετία. Οι εξαγωγές (+3,7%) θα συνεχίσουν να αυξάνονται σημαντικά τα επόμενα χρόνια παρά την αναιμική ανάπτυξη στην ευρωζώνη, ενώ η απώλεια ανταγωνιστικότητας λόγω υψηλότερου μοναδιαίου κόστους εργασίας θα επιβαρύνει τη δυναμική τους. Παρ' όλα αυτά, η συμβολή του εξωτερικού τομέα στο ρυθμό ανάπτυξης της οικονομίας θα είναι ελαφρώς αρνητική, καθώς η έντονη επενδυτική δραστηριότητα θα αυξήσει σημαντικά τις εισαγωγές (+3,5%).

Ο τομέας του τουρισμού παρουσιάζει και φέτος θετικές προοπτικές, παρά τη συνεχιζόμενη διεθνή αβεβαιότητα. Η συμβολή των ταξιδιωτικών εισπράξεων στην ελληνική οικονομία είναι σημαντική, καθώς μεταξύ άλλων ενισχύουν την ιδιωτική κατανάλωση και τις εξαγωγές υπηρεσιών, συγκρατώντας τη διεύρυνση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Οι ευνοϊκοί για την Ελλάδα πρόδρομοι δείκτες τουριστικής δραστηριότητας, όπως ο προγραμματισμός αεροπορικών θέσεων και οι κρατήσεις ξενοδοχείων, επιβεβαιώνουν το θετικό κλίμα στον τουριστικό κλάδο, δημιουργώντας προσδοκίες για μια ακόμη ανοδική χρονιά.

Οι μεσοπρόθεσμες προοπτικές της αγοράς εργασίας παραμένουν θετικές. Αναμένεται περαιτέρω αύξηση της απασχόλησης (κατά 1,3% ετησίως) και υποχώρηση του ποσοστού ανεργίας (σε 10,4%) το 2024, αντανακλώντας τη συνεχιζόμενη ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας.

Τόσο ο γενικός εναρμονισμένος πληθωρισμός όσο και ο πυρήνας του πληθωρισμού αναμένεται να υποχωρήσουν το 2024, καθώς όλες οι επιμέρους συνιστώσες εμφανίζουν τάσεις αποκλιμάκωσης. Παρά το κλίμα αβεβαιότητας που δημιουργούν οι γεωπολιτικές εξελίξεις, το 2024 ο πληθωρισμός, βάσει του ΕνΔΤΚ, αναμένεται να επιβραδυνθεί περαιτέρω σε 2,8%, ενώ ο πυρήνας του πληθωρισμού προβλέπεται να μειωθεί σημαντικά σε 3%.

Η επιτάχυνση της οικονομικής δυναμικής αναμένεται να επηρεάσει θετικά την παραγωγικότητα της εργασίας, ενώ οι μισθολογικές εξελίξεις ενδέχεται να έχουν αρνητική επίπτωση στην ανταγωνιστικότητα. Η άνοδος της παραγωγικότητας της εργασίας αναμένεται να παραμείνει περιορισμένη το 2024 σε 1,0% (όσο και το 2023). Από την άλλη πλευρά, οι μέσες αποδοχές και το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος θα εξακολουθήσουν να αυξάνονται με ρυθμούς παρόμοιους με εκείνους του 2023. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος, το 2024 προβλέπεται αύξηση των αμοιβών ανά μισθωτό κατά 5,4% (2023: 5,5%) και του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος κατά 4,4% (2023: 4,5%). Οι τάσεις αυτές αναμένεται να ασκήσουν καθοδικές πιέσεις στα περιθώρια κέρδους των επιχειρήσεων. Η άνοδος των αποδοχών το 2024 θα επηρεαστεί τόσο από την αύξηση των μισθών των δημοσίων υπαλλήλων όσο και από τη λήξη της αναστολής των επιδομάτων προϋπηρεσίας (τριετιών) των μισθωτών του ιδιωτικού τομέα, η οποία είχε νομοθετηθεί κατά την περίοδο των προγραμμάτων οικονομικής προσαρμογής. Επιπλέον, επισπεύσθηκε νομοθετικά η διαδικασία καθορισμού του κατώτατου μισθού, προκειμένου να χορηγηθεί νέα αύξηση από 1ης Απριλίου 2024, η οποία – όπως ανακοινώθηκε στις 29 Μαρτίου – θα είναι 6,4%.

Το 2024 το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών (ΙΤΣ) αναμένεται να βελτιωθεί περαιτέρω ως ποσοστό του ΑΕΠ σε 6,0% του ΑΕΠ (από 6,3% του ΑΕΠ το 2023). Οι παράγοντες που αναμένεται να συμβάλουν στη βελτίωση αυτή είναι: α) Οι εξαγωγές αγαθών, παρά τη μείωση που κατέγραψαν το 2023, διατήρησαν και διεύρυναν το μερίδιο αγοράς τους, γεγονός που αποτελεί εφαλτήριο για την επίτευξη καλύτερων επιδόσεων τα επόμενα έτη. β) Η εκτιμώμενη επιβράδυνση της εγχώριας καταναλωτικής δαπάνης, σε συνδυασμό με την περαιτέρω αποκλι-

μάκωση των τιμών της ενέργειας, θα περιορίσει τις εισαγωγές των σχετικών αγαθών. γ) Περαιτέρω αύξηση αναμένεται στο πλεόνασμα του ισοζυγίου υπηρεσιών, καθώς οι εισπράξεις από ταξιδιωτικές υπηρεσίες εκτιμάται ότι θα καταγράψουν μικρή άνοδο το 2024, χωρίς να επηρεάζονται σημαντικά από τις εξελίξεις στη Μέση Ανατολή, κυρίως μέσω της επέκτασης της τουριστικής περιόδου, της αξιοποίησης άλλων μορφών τουρισμού και της ενίσχυσης της κρουαζιέρας. Παράλληλα, οι πρόσφατες γεωπολιτικές εξελίξεις στην περιοχή της Ερυθράς Θάλασσας εκτιμάται ότι – τουλάχιστον βραχυπρόθεσμα – θα συμβάλουν στην άνοδο των ναύλων και συνεπώς των εισπράξεων από θαλάσσιες υπηρεσίες. δ) Η αναμενόμενη μείωση των επιτοκίων, σε συνδυασμό με την ανάκτηση της πιστοληπτικής αξιολόγησης της χώρας στην επενδυτική κατηγορία, θα συμβάλει στη μείωση των πληρωμών τόκων και συνεπώς στη βελτίωση του ισοζυγίου πρωτογενών εισοδημάτων. ε) Η χρηματοδότηση από ευρωπαϊκούς πόρους, στο βαθμό που λαμβάνει τη μορφή επιχορηγήσεων (π.χ. κονδύλια του ευρωπαϊκού μέσου ανάκαμψης NextGenerationEU – NGEU), θα έχει άμεση θετική επίδραση στο ΙΤΣ, μέσω των ισοζυγίων πρωτογενών και δευτερογενών εισοδημάτων. στ) Οι ξένες άμεσες επενδύσεις αναμένεται να διατηρήσουν τη δυναμική τους, αντανακλώντας την επιτάχυνση των ιδιωτικοποιήσεων, τις εισροές από τα ευρωπαϊκά ταμεία, καθώς και τη βελτίωση του επιχειρηματικού κλίματος. Από την άλλη πλευρά, οι ανάγκες για εισαγωγές επενδυτικών αγαθών θα επιβαρύνουν το έλλειμμα του ΙΤΣ.

Οι προοπτικές της ελληνικής αγοράς ακινήτων παραμένουν θετικές. Σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα, όσο η ζήτηση από το εξωτερικό διατηρείται ισχυρή, οι τιμές εκτιμάται ότι θα συνεχίσουν την ανοδική τάση τους στο υψηλών προδιαγραφών τμήμα της αγοράς, συμπαρασύροντας και τις τιμές στις δευτερεύουσες αγορές.

Η νομισματική πολιτική το 2024 θα συνεχίσει να είναι περιοριστική, διατηρώντας τα επιτόκια σε επαρκώς υψηλά επίπεδα για όσο χρονικό διάστημα κρίνεται απαραίτητο. Με βάση την τρέχουσα αξιολόγησή του, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ θεωρεί ότι τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ βρίσκονται σε επίπεδα τα οποία, αν διατηρηθούν για επαρκώς μακρό χρονικό διάστημα, θα έχουν σημαντική συμβολή στην έγκαιρη επιστροφή του πληθωρισμού στο μεσοπρόθεσμο στόχο του 2%.

Η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής εκτιμάται ότι θα είναι ελαφρώς επεκτατική και το 2024, σύμφωνα με τις οδηγίες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για το συντονισμό των εθνικών δημοσιονομικών πολιτικών. Η δημοσιονομική ώθηση προέρχεται από τις αυξημένες δημόσιες δαπάνες για επενδύσεις μέσω του Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας. Εξαιρουμένης της επίπτωσης αυτής, η δημοσιονομική κατεύθυνση εκτιμάται ουδέτερη, δρώντας συμπληρωματικά προς την περιοριστική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής και την προσπάθεια συγκράτησης του πληθωρισμού. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος, με βάση τα διαθέσιμα στοιχεία και τις παρεμβάσεις που έχουν εξαγγελθεί, το πρωτογενές πλεόνασμα προβλέπεται να αυξηθεί σε 2,1% του ΑΕΠ το 2024. Η βελτίωση του πρωτογενούς αποτελέσματος εξηγείται κυρίως από την προβλεπόμενη αύξηση των φορολογικών εσόδων και των εσόδων από ασφαλιστικές εισφορές λόγω του ισχυρού ρυθμού ανάπτυξης της οικονομίας. Η πρόβλεψη αυτή λαμβάνει υπόψη τις παρεμβάσεις που έχουν νομοθετηθεί για το 2024, σωρευτικού δημοσιονομικού κόστους 2,6% του ΑΕΠ, το οποίο είναι χαμηλότερο από αυτό των παρεμβάσεων του 2023. Το δημόσιο χρέος προβλέπεται να αποκλιμακωθεί περαιτέρω σε 152,3% του ΑΕΠ το 2024, με βραδύτερο ρυθμό σε σχέση με τα προηγούμενα τρία έτη, καθώς η επιβράδυνση του αποπληθωριστή του ΑΕΠ αναμένεται να αντισταθμίσει τόσο την επιτάχυνση του πραγματικού ΑΕΠ όσο και τη μειωτική επίδραση από τη διεύρυνση του πρωτογενούς πλεονάσματος. Επιπλέον, προβλέπεται μείωση του δημόσιου χρέους σε ονομαστικούς όρους για πρώτη φορά από το 2019 και για μόλις πέμπτη φορά κατά την περίοδο των 29 συνολικά ετών για τα οποία υπάρχουν διαθέσιμα εθνικολογιστικά στοιχεία.

Ο λόγος χρέους/ΑΕΠ αναμένεται να ακολουθήσει σταθερή πτωτική πορεία μεσομακροπρόθεσμα. Το βασικό σενάριο της Τράπεζας της Ελλάδος προβλέπει ότι, υπό την προϋπόθεση της προσήλωσης στην επίτευξη των δημοσιονομικών στόχων και της αποτελεσματικής αξιοποίησης των ευρωπαϊκών πόρων, ο λόγος χρέους προς ΑΕΠ τίθεται σε σταθερή καθοδική τρο-

χιά, η οποία ανακόπτεται προσωρινά μόνο το 2033 για αμιγώς τεχνικούς λόγους, συνδεόμενους με τη συμπερίληψη των αναβαλλόμενων δαπανών τόκων μέρους του δανείου του Ευρωπαϊκού Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (EFSF) στο δημόσιο χρέος.

Όσον αφορά το χρηματοπιστωτικό τομέα, το 2024 θα δημιουργηθούν οι συνθήκες για μείωση των εγχώριων τραπεζικών επιτοκίων, καθώς ο πληθωρισμός θα προσεγγίσει σταδιακά το μεσοπρόθεσμο στόχο του 2% και τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ θα αρχίσουν να μειώνονται. Ευνοϊκά στο χρηματοπιστωτικό τομέα αναμένεται να συμβάλουν: α) η παρατηρούμενη βελτίωση στην αγορά εργασίας και ακολούθως της πιστοληπτικής ικανότητας των υποψήφιων δανειοληπτών, β) οι εξελίξεις στην αγορά ακινήτων, δηλ. η αύξηση της αξίας των προσφερόμενων εξασφαλίσεων για τη λήψη δανείων, και γ) η σχετικά πρόσφατη αναβάθμιση της κρατικής πιστοληπτικής αξιολόγησης στην επενδυτική κατηγορία, η οποία βελτιώνει τις συνθήκες ρευστότητας των ελληνικών τραπεζών, ασκώντας καθοδικές πιέσεις στο κόστος χρηματοδότησής τους μέσω των αγορών κεφαλαίων.

Οι προοπτικές της τραπεζικής χρηματοδότησης προς τον ιδιωτικό τομέα εξαρτώνται από την πορεία των επιτοκίων αναφοράς. Ο ρυθμός της πιστωτικής επέκτασης αρχικά κατά το 2024 θα συνεχίσει να επηρεάζεται αρνητικά από τις προγενέστερες αυξήσεις των δανειακών επιτοκίων. Στη συνέχεια, η διατήρηση ή η ενδεχόμενη μείωση του επιπέδου των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ σε δεύτερο χρόνο θα επιδράσει θετικά στην πιστωτική επέκταση αλλά προοδευτικά, λόγω των εκτιμώμενων χρονικών υστερήσεων. Αν ο ρυθμός ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας το 2024 διατηρηθεί σε επίπεδο τουλάχιστον παρόμοιο με εκείνο του 2023, η ζήτηση δανείων εκ μέρους των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών θα ενισχυθεί περαιτέρω. Το ευνοϊκότερο επενδυτικό περιβάλλον μετά την αναβάθμιση της κρατικής πιστοληπτικής αξιολόγησης στην επενδυτική κατηγορία θα επενεργήσει θετικά στην προσφορά τραπεζικών δανείων. Παράλληλα, η προσφορά τραπεζικής πίστης θα συνεχίσει να υποστηρίζεται σε σημαντικό βαθμό από τα χαμηλότοκα δάνεια του Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας, τα προγράμματα του ΕΣΠΑ (2021-27) και τα νέα προγράμματα συγχρηματοδότησης και εγγυοδοσίας της ΕΑΤ και του Ομίλου ΕΤΕπ. Αυτά τα χρηματοδοτικά εργαλεία θα διευκολύνουν την προώθηση και τη χρηματοδότηση επενδύσεων, ορισμένες εκ των οποίων με μακροχρόνιο ορίζοντα από μεγάλες επιχειρήσεις. Ως εκ τούτου, ο ετήσιος ρυθμός ανόδου της τραπεζικής χρηματοδότησης προς τις ΜΧΕ αναμένεται να κυμανθεί κατά μέσο όρο στα ίδια επίπεδα όπως το 2023.

Η διατήρηση αξιόλογων ρυθμών ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας, καθώς και της πιστωτικής επέκτασης προς τις επιχειρήσεις, αναμένεται ότι θα συμβάλει σε περαιτέρω αύξηση των τραπεζικών καταθέσεων. Τυχόν μεγαλύτερος βαθμός ενσωμάτωσης, στο εγγύς μέλλον, των αυξήσεων των επιτοκίων πολιτικής στα εγχώρια επιτόκια καταθέσεων, και μάλιστα σε συνδυασμό με την προσδοκώμενη αποκλιμάκωση του πληθωρισμού, επίσης θα τονώσει τα αποταμιευτικά κίνητρα των ιδιωτών και επομένως τη ζήτηση τοκοφόρων καταθέσεων. Αν η προσδοκώμενη μείωση των επιτοκίων πολιτικής συμβαδίσει με σταθεροποίηση του πληθωρισμού σε χαμηλά επίπεδα και με ενίσχυση της οικονομικής δραστηριότητας και της πιστωτικής επέκτασης, τότε το απόθεμα των καταθέσεων θα συνεχίσει την ανοδική του πορεία.

Θετικές είναι οι εκτιμήσεις και για τις εξελίξεις στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Οι προοπτικές των πιστοληπτικών αξιολογήσεων των τραπεζών διαγράφονται θετικές, υποστηριζόμενες τόσο από την αναβάθμιση του αξιόχρεου της Ελλάδος στην επενδυτική κατηγορία και την ανθεκτικότητα της ελληνικής οικονομίας όσο και από τις εξελίξεις στα θεμελιώδη μεγέθη των τραπεζών, όπως η βελτίωση της ποιότητας του δανειακού χαρτοφυλακίου τους (με τη μείωση του δείκτη ΜΕΔ) και η ενίσχυση της κεφαλαιακής επάρκειας, της κερδοφορίας και της ρευστότητάς τους. Στην περαιτέρω βελτίωση των επιδόσεων των τραπεζών αναμένεται να βοηθήσει η συγκράτηση του κόστους χρηματοδότησής τους εν μέσω συνέχισης των εκδόσεων τραπεζικών ομολόγων, η οποία επίσης συμβάλλει στη διατήρηση της κερδοφορίας των τραπεζών. Από την άλλη πλευρά, ενδεχόμενη αποκλιμάκωση των επιτοκίων αναμένεται να έχει σχετικά μικρή επίπτωση στην κερδοφορία των τραπεζών.

5 ΠΗΓΕΣ ΚΙΝΔΥΝΟΥ ΚΑΙ ΑΒΕΒΑΙΟΤΗΤΑΣ

Οι κίνδυνοι που περιβάλλουν τις προβλέψεις για το διεθνές περιβάλλον εμφανίζονται ισορροπημένοι, καθώς οι κίνδυνοι στασιμοπληθωρισμού ή ύφεσης απομακρύνονται, ενώ οι αρνητικές διαταραχές στη συνολική προσφορά σταδιακά υποχωρούν. Από τη θετική πλευρά: α) Το ενδεχόμενο ταχύτερης αποκλιμάκωσης του πληθωρισμού θα επιτρέψει στις νομισματικές αρχές να ομαλοποιήσουν την κατεύθυνση της πολιτικής τους νωρίτερα. β) Στην Κίνα μια γοργή υλοποίηση μεταρρυθμίσεων και αναδιαρθρώσεων στην αγορά ακινήτων είναι πιθανόν να επισπεύσει την ανάκαμψη της οικονομίας της και κατ' επέκταση του διεθνούς εμπορίου και των παγκόσμιων εξαγωγών. γ) Η τεχνητή νοημοσύνη και η καινοτομία στην παραγωγή ενδέχεται, σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα, να έχουν ευεργετικές επιδράσεις στην παραγωγικότητα της εργασίας και στη συνολική παραγωγικότητα, κυρίως των προηγμένων οικονομιών. Από την άλλη πλευρά, υπάρχουν καθοδικοί κίνδυνοι για την παγκόσμια οικονομική μεγέθυνση: α) Ο κίνδυνος μεγαλύτερης εμμονής των πληθωριστικών πιέσεων παραμένει σημαντικός, εξαιτίας των προβλημάτων στον παγκόσμιο εφοδιασμό αγαθών και πρώτων υλών και της διαμόρφωσης υψηλότερων διεθνών τιμών στα βασικά εμπορεύματα. Ενδεχόμενη επιδείνωση των συνθηκών του διεθνούς εμπορίου και των παγκόσμιων εφοδιαστικών αλυσίδων θα ασκήσει ανοδικές πιέσεις στις διεθνείς τιμές των τροφίμων και των καυσίμων και θα αυξήσει το κόστος των εισαγόμενων ενδιάμεσων και τελικών αγαθών. Προς αυτή την κατεύθυνση θα επιδράσουν παράγοντες όπως η τυχόν κλιμάκωση των γεωπολιτικών εντάσεων στη Μέση Ανατολή και στην Ερυθρά Θάλασσα, από όπου διέρχεται σημαντικό τμήμα του παγκόσμιου εμπορίου, η διακοπή της ναυσιπλοΐας στις διώρυγες του Παναμά και του Σουέζ και η επέκταση των εθελοντικών μειώσεων στην παραγωγή πετρελαίου. β) Η αναμενόμενη επιβράδυνση της κινεζικής οικονομίας ενδέχεται να είναι περισσότερο απότομη εάν καθυστερήσει η υλοποίηση αξιόπιστων μέτρων αναδιάρθρωσης του υπερχρεωμένου τομέα των ακινήτων. γ) Ο ρυθμός της αναγκαίας δημοσιονομικής προσαρμογής σε πολλές μεγάλες οικονομίες θα πρέπει να είναι σταδιακός αλλά αξιόπιστος, ώστε να αποφευχθεί ο κίνδυνος μιας πιο βίαιης προσαρμογής με αύξηση των επιτοκίων του δημόσιου χρέους σε περίπτωση απότομων μεταβολών στη διάθεση ανάληψης κινδύνου από τις αγορές.

Οι κίνδυνοι για τις προοπτικές ανάπτυξης της οικονομίας της ευρωζώνης είναι ελαφρώς καθοδικοί, παρότι το ενδεχόμενο μιας απότομης προσαρμογής (hard landing) της οικονομίας έχει απομακρυνθεί. Η πιθανή όξυνση των γεωπολιτικών εντάσεων στη Μέση Ανατολή και την Ουκρανία, καθώς και η συνέχιση των επιθέσεων στην Ερυθρά Θάλασσα ενισχύουν τον κίνδυνο νέων διαταραχών στις παγκόσμιες αλυσίδες αξίας, αλλά και αύξησης των τιμών των τροφίμων και της ενέργειας και του κόστους των μεταφορών, οδηγώντας σε υψηλότερο πληθωρισμό και χαμηλότερη ανάπτυξη. Περαιτέρω γεωοικονομικός κατακερματισμός θα μπορούσε επίσης να περιορίσει τη διασυνοριακή ροή εμπορευμάτων, προκαλώντας πρόσθετη μεταβλητότητα στις διεθνείς τιμές των εμπορευμάτων και ασθενέστερη της αναμενόμενης ανάκαμψη της εξωτερικής ζήτησης. Παράλληλα, τυχόν επιδείνωση των χρηματοπιστωτικών συνθηκών θα έχει αρνητικό αντίκτυπο στην εγχώρια ζήτηση, τα δημόσια οικονομικά και τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Ακραία καιρικά φαινόμενα μπορεί να μειώσουν την παραγωγικότητα και να αυξήσουν το δημοσιονομικό κόστος, σε ένα περιβάλλον υψηλών επιπέδων χρέους και επιτοκίων δανεισμού, επιδεινώνοντας τις οικονομικές προοπτικές. Στον αντίποδα, μια μεγαλύτερη της αναμενόμενης συγκράτηση του μισθολογικού κόστους, εξαιτίας της ταχύτερης χαλάρωσης της αγοράς εργασίας, θα αποκλιμακώσει πιο γρήγορα τον πληθωρισμό. Η περιορισμένη αυτή αύξηση του μισθολογικού κόστους δεν προβλέπεται να μετακυλιστεί στις τιμές, καθώς θα απορροφηθεί από τα περιθώρια κέρδους των επιχειρήσεων, τα οποία αναμένεται να συμπιεστούν. Παράλληλα, μια πιο εμπροσθοβαρής υλοποίηση των πολιτικών για την πράσινη και την ψηφιακή μετάβαση θα στηρίξει τις επενδύσεις.

Η επίμονη στενότητα στην αγορά εργασίας στην ευρωζώνη αυξάνει τον κίνδυνο μισθολογικών και πληθωριστικών πιέσεων και απαιτεί αυξημένη επαγρύπνηση από πλευράς των νομισματικών αρχών. Η ιδιαίτερα επίμονη στενότητα της αγοράς εργασίας σε ορισμένους τομείς της οικονομίας, ιδίως στις υπηρεσίες, που είναι εντάσεως εργασίας, δύναται να διατηρήσει τον πληθωρισμό των υπηρεσιών σε υψηλά επίπεδα για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα και ως

εκ τούτου να καθυστερήσει την αποκλιμάκωση του πυρήνα του πληθωρισμού. Σε ένα μακροοικονομικό περιβάλλον όπου ο υποκείμενος πληθωρισμός παραμένει υψηλός, μεγαλύτερες από τις αναμενόμενες αυξήσεις στους ονομαστικούς μισθούς και μικρότερη συμπίεση των περιθωρίων κέρδους των επιχειρήσεων συνεπάγονται πιο επίμονο πληθωρισμό, ισχυρότερη αντίδραση της νομισματικής πολιτικής και χαμηλότερη ανάπτυξη.

Παρ' όλα αυτά, τα πρόσφατα στοιχεία δείχνουν ότι ο κίνδυνος ενός γενικευμένου ανοδικού σπιράλ μισθών-τιμών στην ευρωζώνη παραμένει περιορισμένος. Ο πρόσφατος οριακά θετικός ρυθμός μεταβολής των πραγματικών μισθών, καθώς αποκλιμακώνεται ο πληθωρισμός και οι βραχυχρόνιες πληθωριστικές προσδοκίες επιστρέφουν στο στόχο του 2% για τον πληθωρισμό, υποδηλώνει μικρότερες μισθολογικές απαιτήσεις μελλοντικά. Η επιβράδυνση της αύξησης των ονομαστικών μισθών, σε συνδυασμό με την αναμενόμενη αύξηση της παραγωγικότητας της εργασίας, εκτιμάται ότι θα αποκλιμακώσει το μοναδιαίο κόστος εργασίας τα επόμενα έτη, περιορίζοντας τις μισθολογικές πιέσεις στον πληθωρισμό. Παράλληλα, τα αυξημένα περιθώρια κέρδους των επιχειρήσεων μεταπανδημικά εκτιμάται ότι θα συνεχίσουν να απορροφούν μέρος των μισθολογικών αυξήσεων, επίσης μετριάζοντας τις δευτερογενείς επιδράσεις των μισθών στον πληθωρισμό. Επιπλέον, δεδομένου ότι η μεταβολή της νομισματικής πολιτικής επιδρά με υστέρηση στη συνολική εγχώρια ζήτηση και εν συνεχεία στην αγορά εργασίας, τα αποτελέσματα της μέχρι τώρα αυστηροποίησης της νομισματικής πολιτικής στην αγορά εργασίας αναμένεται να γίνουν πιο ορατά μέσα στα επόμενα τρίμηνα. Συνεπώς, εφόσον δεν υπάρξουν νέες εξωτερικές διαταραχές, ο κίνδυνος διαδοχικών αυξήσεων μισθών και τιμών φαίνεται ότι παραμένει λιγότερο πιθανός στην ευρωζώνη καθώς επιβραδύνεται η οικονομική δραστηριότητα, αποκλιμακώνεται ο πληθωρισμός και εξισορροπείται η αγορά εργασίας.

Ως προς την άσκηση νομισματικής πολιτικής, οι κεντρικές τράπεζες συνεχίζουν να αντιμετωπίζουν μεγάλες αβεβαιότητες. Οι νομισματικές αρχές πρέπει αφενός να αποφύγουν μια πρόωρη ομαλοποίηση της κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής που ενδεχομένως θα οδηγούσε σε αναζωπύρωση του πληθωρισμού και θα υπονόμευε την αξιοπιστία τους. Αφετέρου, αυξάνονται οι ενδείξεις ότι η επί μακρόν συνέχιση της περιοριστικής νομισματικής πολιτικής ασκεί πιέσεις στην οικονομία σε τομείς ιδιαίτερα ευάλωτους στις μεταβολές των επιτοκίων, όπως στον τομέα των κατασκευών και της μεταποίησης που έχουν επηρεαστεί σημαντικά, με αρνητικές συνέπειες για την ανάπτυξη.

Όσον αφορά την ελληνική οικονομία, η επίτευξη ικανοποιητικού ρυθμού ανάπτυξης αποτελεί τη σημαντικότερη πρόκληση. Οι κίνδυνοι που περιβάλλουν την πρόβλεψη για την αύξηση του ΑΕΠ είναι κυρίως καθοδικοί και αφορούν: α) το ενδεχόμενο περαιτέρω επιβράδυνσης του ρυθμού ανάπτυξης της ευρωπαϊκής οικονομίας, β) την αυξανόμενη αβεβαιότητα λόγω δυσμενών γεωπολιτικών εξελίξεων στην Ουκρανία και τη Μέση Ανατολή, και τις επιπτώσεις της στο διεθνές οικονομικό περιβάλλον, γ) την τυχόν καθυστέρηση των δράσεων εφαρμογής του NGEU και το βραδύτερο ρυθμό απορρόφησης των σχετικών κονδυλίων, δ) την εμφάνιση μεταρρυθμιστικής κόπωσης, με αρνητικές επιπτώσεις στην παραγωγικότητα και την ανταγωνιστικότητα, και ε) τις επιπτώσεις ενδεχόμενων φυσικών καταστροφών που συνδέονται με την κλιματική κρίση. Από την άλλη πλευρά, θετικά στο ρυθμό ανάπτυξης θα μπορούσε να επιδράσει μια ενδεχόμενη καλύτερη από την αναμενόμενη επίδοση του τουρισμού. Συγκεκριμένα, η κατανομή των ταξιδιωτικών ροών σε περισσότερες περιφέρειες, η επιμήκυνση της τουριστικής περιόδου, η κάλυψη των ελλείψεων ανθρώπινου δυναμικού στις ξενοδοχειακές μονάδες της χώρας και η υλοποίηση νέων έργων υποδομής συνιστούν ορισμένες προκλήσεις, οι οποίες δύνανται να αναβαθμίσουν περαιτέρω το τουριστικό προϊόν της χώρας, ενισχύοντας τις ήδη θετικές προοπτικές.

Η αύξηση της αβεβαιότητας που συνεπάγονται οι πρόσφατες γεωπολιτικές αναταράξεις ενδέχεται να ασκήσει ανοδικές πιέσεις στον πληθωρισμό, με δυσμενείς αναδιανεμητικές επιδράσεις. Η επιμονή των πληθωριστικών πιέσεων και η ενδεχόμενη διατήρηση της αυξητικής πορείας των τιμών κυρίως στα είδη διατροφής και τις δαπάνες στέγασης θα πλήξουν περισσότερο τα νοικοκυριά με χαμηλότερα εισοδήματα, τα οποία δαπανούν σχετικά υψηλότερο ποσοστό

του εισοδήματός τους στις συγκεκριμένες ανάγκες. Εντούτοις, αντισταθμιστική αναμένεται να είναι η επίδραση των στοχευμένων μέτρων της κυβέρνησης για τη στήριξη των πιο ευάλωτων νοικοκυριών έναντι των αυξήσεων των τιμών. Παράλληλα, οι πρόσφατες νομοθετικές παρεμβάσεις για τον εξορθολογισμό και τη διαφάνεια των τιμών, καθώς και την αύξηση του ανταγωνισμού, αναμένεται να κάμψουν τις πληθωριστικές πιέσεις και να στηρίξουν την καταναλωτική δαπάνη, ιδίως των ευάλωτων νοικοκυριών.

Παράλληλα, οι προκλήσεις στην αγορά εργασίας αυξάνονται. Η μείωση του ποσοστού ανεργίας καθιστά πιο δύσκολη την εξεύρεση προσωπικού, με αποτέλεσμα να αυξάνεται η στενότητα στην αγορά εργασίας, ιδίως στους τομείς των κατασκευών, του τουρισμού, της μεταποίησης και στον πρωτογενή τομέα. Επιπλέον, παρά την αισθητή μείωση της ανεργίας τα τελευταία έτη, αρκετές στρεβλώσεις συνεχίζουν να υφίστανται, καθώς τα ποσοστά ανεργίας των γυναικών, των νέων και των μακροχρόνια ανέργων παραμένουν σημαντικά υψηλότερα του μέσου όρου της ΕΕ. Σημειώνεται ότι το φυσικό ποσοστό ανεργίας στην Ελλάδα εκτιμάται κοντά στο 13%, διπλάσιο από ό,τι σε πολλές χώρες της ΕΕ, γεγονός που αποτελεί ένδειξη ύπαρξης σοβαρών στρεβλώσεων και διαρθρωτικών προβλημάτων.

Σημαντικοί κίνδυνοι παραμένουν στην πορεία βελτίωσης του ΙΤΣ. Βασικότερος παράγοντας ανησυχίας είναι η επιβράδυνση της παγκόσμιας ζήτησης, ιδίως από τους κύριους προορισμούς των ελληνικών αγαθών, η οποία δεν συνηγορεί σε σημαντική βελτίωση των εξαγωγών το 2024. Οι γεωπολιτικές εξελίξεις, η ενδεχόμενη εκ νέου άνοδος των τιμών των καυσίμων και η επανεμφάνιση πληθωριστικών πιέσεων αποτελούν πρόσθετους κινδύνους.

Παρά τις θετικές προοπτικές της ελληνικής αγοράς ακινήτων για το επόμενο διάστημα, εξακολουθούν να υπάρχουν σημαντικές αβεβαιότητες, που σχετίζονται με τη γεωπολιτική αστάθεια σε παγκόσμιο επίπεδο. Οι εξελίξεις των τιμών και οι επιμέρους διορθώσεις που καταγράφονται σε ευρωπαϊκό και διεθνές επίπεδο κατά την πρόσφατη περίοδο, σε συνδυασμό με τις συνθήκες πληθωρισμού, αυξημένου ενεργειακού κόστους και υψηλότερων επιτοκίων, εκτιμάται ότι, εφόσον διατηρηθούν, είναι δυνατόν να οδηγήσουν σε ηπιότερους ρυθμούς αύξησης ή και σε κάποια πιθανή διόρθωση των τιμών της εγχώριας αγοράς ακινήτων το επόμενο διάστημα.

Δεδομένης της υψηλής αβεβαιότητας, ο μεσοπρόθεσμος σχεδιασμός της δημοσιονομικής πολιτικής θα πρέπει να δίνει μεγαλύτερη έμφαση στην αξιολόγηση των κινδύνων. Με αυτό τον τρόπο επιδιώκεται η δημιουργία ικανών αποθεμάτων διαχρονικά, ώστε να υπάρχει δυνατότητα στήριξης της οικονομίας σε περιόδους κρίσης. Ένα πλαίσιο βασιζόμενο στη διαχείριση κινδύνων θα πρέπει: α) να παρέχει κίνητρα δημιουργίας αποθεμάτων, ακόμη και όταν δεν υπάρχει άμεσος υψηλός κίνδυνος για τη βιωσιμότητα του χρέους, και β) να επιδιώκει πιο φιλόδοξους στόχους δημοσιονομικής προσαρμογής για χώρες με υψηλό δημόσιο χρέος, υπό τον όρο της αποφυγής προκυκλικής πολιτικής.

Όσον αφορά τη βιωσιμότητα του ελληνικού δημόσιου χρέους, αυτή παρουσιάζει αυξημένη ανθεκτικότητα σε μια σειρά από αρνητικές επισφάλειες μεσοπρόθεσμα. Η εξέλιξη της πορείας του δημόσιου χρέους και των ακαθάριστων χρηματοδοτικών αναγκών σε διάφορα δυσμενή σενάρια εμφανίζει περιορισμένες αποκλίσεις από το βασικό σενάριο της Τράπεζας της Ελλάδος μέχρι τις αρχές του 2030. Εκτιμάται ότι η πιθανότητα αντιστροφής της καθοδικής πορείας του λόγου του χρέους προς το ΑΕΠ είναι περιορισμένη σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα, όπως και η πιθανότητα υπέρβασης των ορίων 15% και 20% του ΑΕΠ για τις ακαθάριστες χρηματοδοτικές ανάγκες. Με βάση τα παραπάνω, οι κίνδυνοι για τη βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους εκτιμάται ότι παραμένουν οριοθετημένοι μεσοπρόθεσμα, υπό την προϋπόθεση της προσήλωσης στην επίτευξη των δημοσιονομικών στόχων και της αποτελεσματικής αξιοποίησης των ευρωπαϊκών πόρων. Αυτό οφείλεται εν πολλοίς στους ευνοϊκούς όρους αποπληρωμής των υποχρεώσεων προς τον επίσημο τομέα, οι οποίες αποτελούν το μεγαλύτερο τμήμα του συνόλου του χρέους, σε συνδυασμό με την έγκαιρη σύναψη συμβάσεων ανταλλαγής επιτοκίων (swap), οι οποίες έχουν “κλειδώσει” τα ιστορικώς χαμηλά επιτόκια των προηγούμενων ετών.

Ωστόσο, μακροπρόθεσμα εκτιμάται αυξημένη αβεβαιότητα και απαιτείται δημοσιονομική σύνεση και υπευθυνότητα λόγω των αυξημένων δημοσιονομικών προκλήσεων. Σε ένα περιβάλλον υψηλών επιτοκίων διεθνώς, η προσήλωση στην επίτευξη μιας δημοσιονομικής θέσης που εξασφαλίζει μακροχρόνια βιωσιμότητα είναι κρίσιμης σημασίας, καθώς η αύξηση του κόστους δανεισμού (σε σχέση με την περίοδο προ της πανδημίας) και η επιβράδυνση των ρυθμών ανάπτυξης περιορίζουν τη θετική συμβολή της διαφοράς έμμεσου επιτοκίου-ονομαστικού ρυθμού ανάπτυξης, αποδυναμώνοντας σταδιακά την αρχικά ευεργετική επίδραση του πληθωρισμού στη μείωση του λόγου χρέους/ΑΕΠ. Κατά συνέπεια, χρειάζεται δημοσιονομική σύνεση ώστε να μην υπονομευθεί η πτωτική τροχιά του δημόσιου χρέους. Εξάλλου, θα πρέπει να τονιστεί ότι τα υφιστάμενα ευνοϊκά χαρακτηριστικά του συσσωρευμένου χρέους δεν είναι μόνιμα. Η σταδιακή αναχρηματοδότηση των δανειακών υποχρεώσεων της χώρας προς τον επίσημο τομέα με όρους αγοράς θα αυξήσει την έκθεση του Ελληνικού Δημοσίου στον επιτοκιακό κίνδυνο, στον κίνδυνο αγοράς και στον κίνδυνο αναχρηματοδότησης, γεγονός που εξαλείφει τα περιθώρια δημοσιονομικής χαλάρωσης. Επομένως, η επόμενη δεκαετία αποτελεί μοναδικό παράθυρο ευκαιρίας για την ταχεία αποκλιμάκωση του ελληνικού δημόσιου χρέους. Προϋποθέσεις προκειμένου να αξιοποιηθεί αυτό το παράθυρο ευκαιρίας είναι η διαφύλαξη της δημοσιονομικής αξιοπιστίας και η αποτελεσματική αξιοποίηση των ευρωπαϊκών πόρων. Η ικανοποίηση αυτών των προϋποθέσεων θα διασφαλίσει όχι μόνο τη διατήρηση της επενδυτικής βαθμίδας, αλλά και την περαιτέρω βαθμιαία βελτίωση της πιστοληπτικής διαβάθμισης της χώρας.

Όσον αφορά τον τραπεζικό τομέα, η αξιοσημείωτη βελτίωση της ποιότητας ενεργητικού τα τελευταία έτη δεν θα πρέπει να οδηγεί σε εφησυχασμό. Ο δείκτης μη εξυπηρετούμενων δανείων (ΜΕΔ), παρά τη σημαντική αποκλιμάκωσή του, παραμένει σημαντικά υψηλότερος από το μέσο όρο των τραπεζών της ευρωζώνης. Παράλληλα, συνολικά το ιδιωτικό χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ παραμένει σε πολύ υψηλά επίπεδα και επηρεάζει αρνητικά τη δυνατότητα νέου δανεισμού και υλοποίησης επενδυτικών δράσεων.

6 ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

Σε ένα περιβάλλον αυξημένης αβεβαιότητας, η αξιοπιστία της οικονομικής πολιτικής ως προς το μεσοπρόθεσμο σχεδιασμό αποκτά καθοριστική σημασία. Στο πλαίσιο αυτό, και προκειμένου να βελτιωθεί η ανθεκτικότητα της οικονομίας και να αντιμετωπιστούν και οι μεσομακροπρόθεσμες προκλήσεις και οι χρόνιες αδυναμίες της ελληνικής οικονομίας, η οικονομική πολιτική οφείλει να δώσει έμφαση στους παρακάτω τομείς:

• Νομισματική πολιτική

Η επιτυχημένη μέχρι σήμερα νομισματική πολιτική, η οποία πέτυχε να μειώσει τον πληθωρισμό χωρίς ύφεση και χωρίς ζητήματα χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, αναμένεται να συνεχίσει να χαρακτηρίζεται από ρεαλισμό και σταδιακή προσέγγιση. Η αντίδραση της νομισματικής πολιτικής στις νέες περιστάσεις χαρακτηρίζεται από ευελιξία και βασίζεται στα διαθέσιμα οικονομικά στοιχεία (data-dependent) και στις εκάστοτε συνθήκες. Με άλλα λόγια, η αξιολόγηση σύμφωνα με την οποία οι νομισματικές αρχές αποφασίζουν τα επόμενα βήματα θα πρέπει να είναι συνεχής και διεξοδική. Οι όποιες προσαρμογές στην άσκηση νομισματικής πολιτικής πρέπει να ακολουθούν μια σταδιακή προσέγγιση ώστε να μην προκαλούν ανεπιθύμητες διακυμάνσεις στις αγορές. Αυτό ισχύει όχι μόνο για τις αποφάσεις σε σχέση με τα επιτόκια πολιτικής, αλλά και για τις αποφάσεις που αφορούν το μέγεθος του ισολογισμού του Ευρωσυστήματος και κατ' επέκταση επί θεμάτων που σχετίζονται με το αποτύπωμα της κεντρικής τράπεζας στις αγορές.

Η ΕΚΤ παραμένει προσηλωμένη στην επίτευξη του στόχου της για τον πληθωρισμό. Η περιοριστική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής θα πρέπει να συνεχιστεί έως ότου επιτευχθεί ο στόχος για μείωση του πληθωρισμού στο 2% μεσοπρόθεσμα. Με αυτό τον τρόπο θα απο-

τραπούν ο κίνδυνος αποσταθεροποίησης των πληθωριστικών προσδοκιών και οι έντονες δευτερογενείς επιδράσεις από ισχυρές μισθολογικές πιέσεις. Επομένως, η παρούσα συγκυρία απαιτεί τη στενή παρακολούθηση των εξελίξεων στο κόστος εργασίας, τα περιθώρια κέρδους των επιχειρήσεων και τις πληθωριστικές προσδοκίες.

Το πρώτο εξάμηνο του 2024 θα υπάρχουν αρκετές ενδείξεις ώστε να αποφασιστούν κινήσεις ομαλοποίησης της νομισματικής πολιτικής εντός του τρέχοντος έτους και να αποφευχθεί μια υπερβολική αυστηροποίηση των χρηματοπιστωτικών συνθηκών. Από τη μια πλευρά, οι επιπτώσεις της αυστηροποίησης της νομισματικής πολιτικής του προηγούμενου διαστήματος είναι ήδη εμφανείς και θα συνεχίσουν να μεταδίδονται σε κάποιο βαθμό εντός του τρέχοντος και του επόμενου έτους, λόγω των χρονικών υστερήσεων. Επομένως, παρά το γεγονός ότι τα βασικά επιτόκια έχουν παραμείνει σταθερά μετά το Σεπτέμβριο του 2023, ένα σημαντικό μέρος των προηγούμενων αυξήσεων των επιτοκίων θα συνεχίσει να μεταδίδεται τόσο στις συνθήκες χρηματοδότησης, επηρεάζοντας τα επιτόκια δανεισμού και το ρυθμό ανόδου των πιστώσεων, όσο και στην πραγματική οικονομία, περιορίζοντας περαιτέρω τη ζήτηση και το ρυθμό αύξησης των τιμών. Επίσης, η περαιτέρω συρρίκνωση του ισολογισμού της ΕΚΤ μέσω των αποπληρωμών των TLTRO και της σταδιακής μείωσης των χαρτοφυλακίων τίτλων των προγραμμάτων APP και PEPP συμβάλλει στην αυστηροποίηση των χρηματοπιστωτικών συνθηκών. Από την άλλη πλευρά, η οικονομική ανάπτυξη στην ευρωζώνη παραμένει υποτονική, ασθενέστερη έναντι των αρχικών εκτιμήσεων. Ο γενικός πληθωρισμός έχει υποχωρήσει σημαντικά, ενώ ο πυρήνας του πληθωρισμού συνεχίζει να επιβραδύνεται και οι κίνδυνοι είναι πλέον πιο ισορροπημένοι. Οι ονομαστικές αυξήσεις των μισθών είναι συγκρατημένες και τα κέρδη των επιχειρήσεων φαίνεται να απορροφούν την αύξηση του μισθολογικού κόστους. Επομένως, λαμβάνοντας υπόψη συνολικά τα στοιχεία του πρώτου εξαμήνου του 2024, θα αξιολογηθεί σύντομα η ενδεδειγμένη στιγμή διαμόρφωσης λιγότερο περιοριστικής νομισματικής πολιτικής μέσω μειώσεων των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ, χωρίς να τεθεί σε κίνδυνο η πρόοδος προς τη σταθερότητα των τιμών που έχει επιτευχθεί μέχρι τώρα.

• ***Δημοσιονομική πολιτική***

Το 2023 αποτελεί έτος-σταθμό ως προς την αξιοπιστία της δημοσιονομικής πολιτικής, η οποία πρέπει να διαφυλαχθεί. Η υπεραπόδοση των δημοσιονομικών στόχων, με σημαντική διεύρυνση του πρωτογενούς πλεονάσματος χωρίς να πλήττεται η ανάπτυξη της οικονομίας, και η ανάκτηση της επενδυτικής βαθμίδας αποτελούν σημαντικά επιτεύγματα της ασκούμενης πολιτικής. Ωστόσο, οι επιδόσεις αυτές δεν θα πρέπει να οδηγήσουν σε εφησυχασμό, αλλά να ωθήσουν σε συνέχιση της προσπάθειας για δημοσιονομική σύνεση και για περαιτέρω αναβάθμιση της πιστοληπτικής αξιολόγησης της χώρας. Η προσήλωση στη δημοσιονομική υπευθυνότητα είναι κρίσιμη, ιδιαίτερα καθώς η επίτευξη πρωτογενών πλεονασμάτων μακροπρόθεσμα θα καταστεί δυσκολότερη, αφού προβλέπεται επιβράδυνση των ρυθμών ανάπτυξης, ενώ η θετική επίδραση του πληθωρισμού στα δημόσια οικονομικά σταδιακά θα εξαλειφθεί.

Λαμβάνοντας υπόψη την εμπειρία από τη διαχείριση των κρίσεων του παρελθόντος, η ανάγκη ενίσχυσης της ανθεκτικότητας των οικονομιών απαιτεί την άσκηση αντικυκλικής δημοσιονομικής πολιτικής. Με αυτό τον τρόπο θα δημιουργούνται τα αναγκαία αποθέματα ασφαλείας στην ανοδική φάση του οικονομικού κύκλου και τα δημοσιονομικά περιθώρια τα οποία θα επιτρέπουν την άσκηση διακριτικής δημοσιονομικής πολιτικής σε έκτακτες συγκυρίες. Σε αυτό το πλαίσιο, εκτιμάται ότι απαιτείται πρωτογενές πλεόνασμα σε κυκλικά διορθωμένους όρους ύψους 2% του ΑΕΠ, ώστε να δημιουργείται το απαραίτητο δημοσιονομικό απόθεμα ασφαλείας.

Ο μεσοπρόθεσμος σχεδιασμός ενισχύει την αξιοπιστία της ασκούμενης πολιτικής. Μια αξιόπιστη δημοσιονομική στρατηγική με μεσοπρόθεσμο ορίζοντα αποκτά καθοριστική σημασία σε ένα περιβάλλον αλλεπάλληλων κρίσεων και υψηλής αβεβαιότητας, με αυξημένους γεωπολιτικούς κινδύνους και με τις επιπτώσεις της κλιματικής κρίσης να γίνονται ολοένα πιο εμφανείς. Κρίσιμο στοιχείο στη χάραξη μεσοπρόθεσμης δημοσιονομικής πορείας αποτελεί η αξιολόγηση των κινδύνων βιωσιμότητας των δημόσιων οικονομικών. Η ενίσχυση της βιωσιμότητας προ-

ϋποθέτει την έμφαση σε αναπτυξιακές πολιτικές. Η μεταβλητή που θα καθορίσει σε μεγάλο βαθμό τη βιωσιμότητα όχι μόνο του δημόσιου, αλλά και του ιδιωτικού χρέους είναι η διαφορά μεταξύ του ονομαστικού έμμεσου επιτοκίου αναχρηματοδότησης του χρέους και του ρυθμού μεταβολής του ονομαστικού ΑΕΠ ("snowball effect"). Η διαφορά αυτή ήταν επί σειρά ετών αρνητική, δηλαδή το εν λόγω επιτόκιο ήταν χαμηλότερο από τον ονομαστικό ρυθμό ανάπτυξης, και συνέβαλλε στη χρηματοοικονομική σταθερότητα του δημόσιου και του ιδιωτικού τομέα. Οι υπεύθυνοι χάραξης πολιτικής θα πρέπει να κατανοήσουν τη σημασία αυτής της μεταβλητής και να διασφαλίζουν ότι έχει το σωστό πρόσημο, αν όχι πάντοτε, τουλάχιστον τις περισσότερες φορές. Μια ευνοϊκή διαφορά επιτοκίου-ρυθμού ανάπτυξης μπορεί να βοηθήσει τις οικονομίες να παραμείνουν ανθεκτικές κατά τη μετάβαση στη νέα κανονικότητα.

Το νέο ευρωπαϊκό πλαίσιο οικονομικής διακυβέρνησης προϋποθέτει ένα συνετό μεσοπρόθεσμο δημοσιονομικό σχεδιασμό με περιορισμούς ως προς τη λήψη έκτακτων μέτρων. Σύμφωνα με τους νέους δημοσιονομικούς κανόνες, η εξυγίανση των δημόσιων οικονομικών και η αποτελεσματική αντιμετώπιση των προβλημάτων δημοσιονομικής βιωσιμότητας αποτελούν πλέον αδιαμφισβήτητη προτεραιότητα μεσοπρόθεσμα, παράλληλα με τη διαφύλαξη των επενδυτικών προτεραιοτήτων της ΕΕ. Στον πυρήνα των νέων κανόνων είναι η μείωση του δημόσιου χρέους και ο μετριασμός των κινδύνων βιωσιμότητάς του μεσομακροπρόθεσμα, μέσω του ελέγχου του ρυθμού αύξησης των δημόσιων δαπανών. Η ανάδειξη του κανόνα δαπανών σε λειτουργικό κανόνα παρακολούθησης και συμμόρφωσης συνεπάγεται ότι τυχόν δημοσιονομικός χώρος θα αξιοποιείται για τη δημιουργία αποθεματικού ή/και για τη μείωση του δημόσιου χρέους, ενώ οποιοδήποτε έκτακτο δημοσιονομικό μέτρο στην πλευρά των δαπανών θα πρέπει να χρηματοδοτείται από μέτρο ισόποσης αύξησης των εσόδων. Σε ένα τέτοιο περιβάλλον δημοσιονομικών περιορισμών, θα πρέπει να τεθούν ξεκάθαρες προτεραιότητες κατά τη λήψη πιθανών νέων στοχευμένων μέτρων στήριξης προς τις πιο ευάλωτες εισοδηματικές ομάδες.

Προτεραιότητα θα πρέπει επίσης να δοθεί στη διεύρυνση της φορολογικής βάσης, μέσω της καταπολέμησης της φοροδιαφυγής, και στην επαναξιολόγηση των υφιστάμενων φοροαπαλλαγών. Κάτι τέτοιο θα επιτρέψει παράλληλα την καλύτερη στόχευση της κοινωνικής πολιτικής και γενικότερα την προώθηση της φορολογικής δικαιοσύνης. Τα πρόσφατα μέτρα που θεσμοθετήθηκαν για την καταπολέμηση της φοροδιαφυγής αναμένεται να συμβάλουν θετικά στον αναπτυξιακό προσανατολισμό της φορολογικής πολιτικής. Εντούτοις, η ουσιαστική αντιμετώπιση της φοροδιαφυγής των ελεύθερων επαγγελματιών απαιτεί και την παροχή ικανών κινήτρων προς τους καταναλωτές για μη απόκρυψη των συναλλαγών. Παράλληλα, η επαναξιολόγηση των υφιστάμενων φοροαπαλλαγών θα πρέπει να εστιάσει στην κοινωνική τους χρησιμότητα και στην κατάλληλη στόχευση. Καθώς τόσο το πλήθος όσο και το κόστος των φοροαπαλλαγών έχει αυξηθεί σημαντικά τα τελευταία χρόνια, μια επαναξιολόγηση κρίνεται αναγκαία προκειμένου να διαπιστωθεί η αναγκαιότητά τους στην τρέχουσα συγκυρία και να διασφαλιστεί η επίτευξη του σκοπού τους (στήριξη ευάλωτων ομάδων, ενίσχυση της επιχειρηματικής δραστηριότητας, προώθηση της καινοτομίας κ.ά.). Μια τέτοια προσέγγιση, συνδυαστικά με την αύξηση των ελέγχων ως προς τη χρήση των φοροαπαλλαγών, θα ενίσχυε τη φορολογική δικαιοσύνη, ενώ παράλληλα θα μπορούσε να οδηγήσει σε αύξηση των φορολογικών εσόδων. Με αυτό τον τρόπο η φορολογική πολιτική μπορεί να έχει αναπτυξιακό προσανατολισμό, κατανέμοντας παράλληλα το φορολογικό βάρος πιο δίκαια και αναλογικά.

Η στόχευση των κοινωνικών δαπανών σε οικονομίες όπως η ελληνική, στις οποίες υπάρχει εκτεταμένη απόκρυψη των εισοδημάτων, θα πρέπει να λαμβάνει υπόψη κριτήρια πέραν των φορολογικών δηλώσεων. Η συνήθης πρακτική χορήγησης επιδομάτων με βάση μόνο τα δηλωθέντα εισοδήματα σε μια οικονομία με αυξημένη φοροδιαφυγή οδηγεί σε ανορθολογική και άδικη χρησιμοποίηση των δημόσιων πόρων. Αυτό φαίνεται από το γεγονός ότι ο δημοσιονομικός πολλαπλασιαστής των κοινωνικών δαπανών στην Ελλάδα είναι χαμηλός, το οποίο υποδηλώνει ότι οι δαπάνες αυτές διαχέονται σε ευρύτερα εισοδηματικά στρώματα και δεν καταλήγουν στοχευμένα στα κατώτερα κλιμάκια της εισοδηματικής κατανομής. Επομένως, κρίνεται αναγκαία η θέσπιση προσεκτικών κριτηρίων επιλογής των δικαιούχων κοινωνικών παρο-

χών, πέραν των φορολογικών δηλώσεων. Η ενθάρρυνση της χρήσης ηλεκτρονικών μέσων πληρωμής και τα εν εξελίξει μέτρα ενίσχυσης του τεχνολογικού οπλοστασίου των φορολογικών αρχών συμβάλλουν στον περιορισμό της φοροδιαφυγής και ως εκ τούτου βελτιώνουν τη δυνατότητα στόχευσης των παροχών.

• Αγορά εργασίας

Η αύξηση της συμμετοχής 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, την επένδυση στην τεχνική εκπαίδευση και κατάρτιση του ανθρώπινου κεφαλαίου, παράλληλα με τη μεταρρύθμιση του φορολογικού συστήματος και τη μείωση των κινήτρων πρόωρης συνταξιοδότησης, έτσι ώστε να διευκολυνθούν η επανένταξη και η παραμονή περισσότερων εργαζομένων στην αγορά εργασίας. Η απασχόληση και η συμμετοχή των νέων στην αγορά εργασίας προϋποθέτουν την ενδυνάμωση της ζήτησης σε κλάδους και εργασίες με υψηλή προστιθέμενη αξία, την προσέλκυση ξένων άμεσων επενδύσεων και την ενίσχυση της εξωστρέφειας της ελληνικής οικονομίας.

Η παρατηρούμενη στενότητα της αγοράς εργασίας απαιτεί πρωτοβουλίες ώστε να μη διαταραχθεί η πορεία ανάκαμψης της οικονομίας. Η συνεχής αύξηση της απασχόλησης και η μείωση του ποσοστού ανεργίας έχουν περιορίσει σημαντικά τη δεξαμενή του διαθέσιμου προς πρόσληψη προσωπικού από τις επιχειρήσεις, όπως φαίνεται από την αύξηση των δεικτών στενότητας της αγοράς εργασίας, και αφορά τόσο το ειδικευμένο όσο και το ανειδίκευτο προσωπικό. Για την αντιμετώπιση της στενότητας στην αγορά εργασίας, είναι απαραίτητη η περαιτέρω ενίσχυση της τεχνικής εκπαίδευσης των εργαζομένων, η συνεχής ανάπτυξη και χρήση των δεξιοτήτων των εργαζομένων σε όλη τη διάρκεια του εργασιακού τους βίου, καθώς και η κατάρτιση των μακροχρόνια ανέργων σε νέες δεξιότητες. Η συνέχιση της υλοποίησης αποτελεσματικών προγραμμάτων κατάρτισης του εργατικού δυναμικού και ιδιαίτερα των ευάλωτων κοινωνικών ομάδων θα συμβάλει στη διατήρηση των θέσεων εργασίας και την ενσωμάτωση των ευάλωτων ομάδων στην αγορά εργασίας. Για να καλυφθεί το καίριο κενό εργατικού δυναμικού και δεξιοτήτων στην εγχώρια αγορά εργασίας, είναι σημαντική η ενσωμάτωση μεταναστών, καθώς και η θέσπιση κινήτρων για την προσέλκυση εξειδικευμένων μεταναστών. Ωστόσο, πρέπει να οριστεί το θεσμικό πλαίσιο για τις μεταναστευτικές εισροές και να χαραχθούν οι στρατηγικές και οι πολιτικές για τη σταδιακή και επιτυχή ένταξή τους στην κοινωνία. Χρειάζεται επίσης να δημιουργηθούν μηχανισμοί για την αντιστοίχιση των δεξιοτήτων του εργατικού δυναμικού με τις ανάγκες της αγοράς εργασίας, ιδιαίτερα σε τοπικό επίπεδο. Παράλληλα, η αύξηση του μισθολογικού κόστους καθιστά επιτακτική την ανάγκη μείωσης ή επιδότησης των ασφαλιστικών εισφορών για την ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας των ελληνικών επιχειρήσεων και τη διατήρηση των θέσεων εργασίας. Τέλος, κρίσιμος παράγοντας είναι και η αναστροφή της "διαρροής εγκεφάλων" (brain drain) και η προσέλκυση, μέσω κινήτρων και καλά αμειβόμενων θέσεων εργασίας, των νέων που έφυγαν στο εξωτερικό.

• Μεταρρυθμίσεις

Συνέχιση και ενίσχυση των μεταρρυθμίσεων, ιδιαίτερα σε τομείς με χρόνιες δυσλειτουργίες, όπως για παράδειγμα η απονομή της δικαιοσύνης. Σημειώνεται ότι η ύπαρξη ενός αποτελεσματικού δικαστικού συστήματος το οποίο βοηθά στην επίλυση οικονομικών διαφορών και στην προστασία των δικαιωμάτων ιδιοκτησίας είναι καθοριστικός παράγοντας για την αύξηση των επενδύσεων και την επιτάχυνση της ανάπτυξης. Αυτό οφείλεται στο ότι οι επενδυτές είναι πιο πρόθυμοι να επενδύσουν σε μια οικονομία όπου τα συμβατικά και ιδιοκτησιακά δικαιώματά τους προστατεύονται και όπου μπορούν να προσφύγουν στη δικαιοσύνη και να δικαιωθούν σε σύντομο χρονικό διάστημα εάν αυτά παραβιαστούν. Παράλληλα, η αποτελεσματική λειτουργία της δικαιοσύνης είναι καθοριστική για την αντιμετώπιση αθέμιτων εμπορικών πρακτικών και μο-

νοπωλιακών καταστάσεων, συμβάλλοντας έτσι στην ενίσχυση του ανταγωνισμού, γεγονός που οδηγεί στην αύξηση της παραγωγικότητας και την προώθηση της οικονομικής ανάπτυξης. Επιπλέον, η εύρυθμη λειτουργία της δικαιοσύνης διασφαλίζει την αποτελεσματική επιβολή των χρηματοοικονομικών συμβάσεων, συμβάλλοντας έτσι στην ανάπτυξη των χρηματοπιστωτικών αγορών, τη βελτίωση της χρηματοδότησης της οικονομίας και την επιτάχυνση της οικονομικής μεγέθυνσης. Συνεπώς απαιτούνται δράσεις που στοχεύουν στον εκσυγχρονισμό και την επιτάχυνση της απονομής της δικαιοσύνης, μέσω της αναβάθμισης των δεξιοτήτων των δικαστών, καθώς και των συστημάτων τήρησης αρχείων και πληροφορικής στα δικαστήρια, της υιοθέτησης νομοθεσίας για την παρακολούθηση και βελτίωση της απόδοσης των δικαστικών υπαλλήλων και την αναθεώρηση του δικαστικού χάρτη για όλους τους κλάδους της δικαιοσύνης.

Η περαιτέρω βελτίωση του επιχειρηματικού περιβάλλοντος θα ενισχύσει τις επενδύσεις και την παραγωγικότητα της εργασίας. Δράσεις προς αυτή την κατεύθυνση περιλαμβάνουν την καταπολέμηση της γραφειοκρατίας και τον ψηφιακό μετασχηματισμό της δημόσιας διοίκησης, την ταχεία ολοκλήρωση του κτηματολογίου, αλλά και τη βελτίωση της φορολογικής διοίκησης και την απλοποίηση του φορολογικού συστήματος που θα μπορούσε να ενισχύσει την ασφάλεια δικαίου για τους επενδυτές και να βοηθήσει στην αντιμετώπιση του επενδυτικού κενού. Παράλληλα, απαιτούνται η άρση των κανονιστικών περιορισμών στην πρόσβαση και την άσκηση ορισμένων επαγγελματικών υπηρεσιών, οι οποίοι παραμένουν μεγαλύτεροι από ό,τι κατά μέσο όρο στην ΕΕ, η αύξηση των επιχειρηματικών δαπανών για έρευνα και ανάπτυξη, οι οποίες υπολείπονται του ευρωπαϊκού μέσου όρου, και η ενίσχυση του ψηφιακού μετασχηματισμού της οικονομίας. Η διεύρυνση των επενδύσεων θα πρέπει να στηριχθεί και στην άνοδο της εγχώριας αποταμίευσης, χωρίς τη συμβολή της οποίας υπάρχει ανισορροπία μεταξύ εθνικών αποταμιεύσεων και επενδύσεων, η οποία επηρεάζει αρνητικά το ισοζύγιο πληρωμών.

Επιπλέον, κρίνεται αναγκαία η επιτάχυνση της απορρόφησης και η αποτελεσματική αξιοποίηση των πόρων του ευρωπαϊκού μέσου ανάκαμψης NGEU και του ΕΣΠΑ 2021-27. Η έγκαιρη υλοποίηση του μεταρρυθμιστικού προγράμματος θα βελτιώσει περαιτέρω τα διαρθρωτικά χαρακτηριστικά της ελληνικής οικονομίας και θα οδηγήσει σε ισχυρή και διατηρήσιμη ανάπτυξη. Έμφαση θα πρέπει να δοθεί σε δράσεις που έχουν ως στόχο την ενίσχυση της συνολικής παραγωγικότητας του ρυθμού αύξησης του δυνητικού προϊόντος και της διαρθρωτικής ανταγωνιστικότητας, και κατ' επέκταση τη βελτίωση της ανθεκτικότητας της οικονομίας. Σε αυτό το πλαίσιο, οι ευρωπαϊκοί πόροι θα πρέπει να κατευθυνθούν σε επενδύσεις σε υλικό και ανθρώπινο κεφάλαιο, καθαρή ενέργεια, ψηφιακές τεχνολογίες και τεχνητή νοημοσύνη, σε ανταγωνιστικούς τομείς με εξαγωγικό προσανατολισμό, καθώς και στη βελτίωση των υποδομών. Κάτι τέτοιο θα επιτρέψει να αντιμετωπιστεί το επενδυτικό κενό και να ενισχυθούν οι επενδύσεις που συνδέονται μεταξύ άλλων με την πράσινη και την ψηφιακή μετάβαση. Ειδικότερα, οι μεταρρυθμίσεις στον ενεργειακό τομέα αναμένεται να συμβάλουν και στη συγκράτηση των μεσοπρόθεσμων πληθωριστικών πιέσεων.

Οι μισθολογικές αυξήσεις θα πρέπει να λαμβάνουν υπόψη τις εξελίξεις στην παραγωγικότητα της εργασίας, ώστε να μην επιδεινωθεί η ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας. Οι αποφάσεις για μισθολογικές αυξήσεις πρέπει να σταθμίζουν τις εξελίξεις στην παραγωγικότητα μεσοπρόθεσμα, καθώς και την τρέχουσα συγκυρία υψηλής αβεβαιότητας. Με αυτό τον τρόπο δεν θα αποτελέσουν παράγοντα ενίσχυσης των επίμονων πληθωριστικών πιέσεων που θα επιδείνωναν την ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας και τελικά θα μείωναν τα πραγματικά εισοδήματα των εργαζομένων.

Η περαιτέρω αύξηση των εξαγωγών απαιτεί τη διαφοροποίηση των εξαγώγιμων αγαθών και υπηρεσιών και την έμφαση σε κλάδους υψηλής προστιθέμενης αξίας. Τα τελευταία έτη έχει συντελεστεί σημαντική βελτίωση στην εξωστρέφεια της ελληνικής οικονομίας. Με βάση τα στοιχεία του ισοζυγίου πληρωμών, το 2023 οι εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών ως ποσοστό του ΑΕΠ σχεδόν διπλασιάστηκαν συγκριτικά με το 2010 και ξεπέρασαν το επίπεδο του 2019. Από το 2010 έως το 2019, το μερίδιο της ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας των εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών σε τρέχουσες τιμές αυξήθηκε από 50% σε 57%, με αντίστοιχη μείωση

του μεριδίου των μη εμπορεύσιμων. Παρ' όλα αυτά, πάνω από το 50% των εξαγωγών της χώρας προέρχεται από τρεις πηγές, δηλαδή τις ταξιδιωτικές υπηρεσίες, τις θαλάσσιες μεταφορές και τα καύσιμα. Παράλληλα, οι εξαγωγές προϊόντων υψηλής τεχνολογίας, αν και έχουν σχεδόν διπλασιαστεί την περίοδο 2017-22, αποτελούν μικρό μερίδιο στο σύνολο των εξαγωγών αγαθών. Συνεπώς, η περαιτέρω ενίσχυση της εξωστρέφειας της ελληνικής οικονομίας απαιτεί τη βελτίωση της σύνθεσης των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών, καθώς και τη στήριξη των κλάδων παραγωγής αγαθών υψηλής τεχνολογίας.

• Τραπεζικός τομέας

Οι προκλήσεις του οικονομικού περιβάλλοντος απαιτούν περαιτέρω ενίσχυση της ανθεκτικότητας του τραπεζικού τομέα. Η περαιτέρω βελτίωση της κεφαλαιακής βάσης των ελληνικών τραπεζών παραμένει πρόκληση για τον κλάδο, ιδιαίτερα στο τρέχον περιβάλλον μεταβαλλόμενων διεθνών χρηματοπιστωτικών συνθηκών. Η ποιότητα των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων των ελληνικών τραπεζών παραμένει χαμηλή, καθώς οι οριστικές και εκκαθαρισμένες αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις (deferred tax credits – DTCs) εξακολουθούν να αποτελούν μεγάλο μέρος τους. Επιπλέον, οι ελληνικές τράπεζες καλούνται να αντιμετωπίσουν προκλήσεις το επόμενο διάστημα, όπως η ενδεχόμενη αύξηση του κόστους χρηματοδότησης (μεταξύ άλλων λόγω της επίπτωσης από τις εκδόσεις ομολόγων με σκοπό την κάλυψη της Ελάχιστης Απαίτησης Ιδίων Κεφαλαίων και Επιλέξιμων Υποχρεώσεων – MREL) και η ανάγκη για περαιτέρω μείωση του δείκτη ΜΕΔ στο επίπεδο του ευρωπαϊκού μέσου όρου, σε ένα περιβάλλον αυξημένων επιτοκίων. Στο πλαίσιο αυτό, οι τράπεζες, συστημικές και μη συστημικές, οφείλουν να ενισχύσουν περαιτέρω τα κεφαλαιακά τους αποθέματα αξιοποιώντας την αυξημένη οργανική κερδοφορία, η οποία διαμορφώνει ευνοϊκές συνθήκες για την εσωτερική δημιουργία κεφαλαίου. Η δημιουργία "πέμπτου πόλου" από κεφαλαιακά ενισχυμένες μη συστημικές τράπεζες αναμένεται να βελτιώσει τις συνθήκες ανταγωνισμού στο εγχώριο χρηματοπιστωτικό σύστημα και τις συνθήκες χρηματοδότησης των μικρομεσαίων επιχειρήσεων. Τέλος, απαιτείται περαιτέρω διερεύνηση της διασύνδεσης των κινδύνων της κλιματικής αλλαγής με το χρηματοπιστωτικό σύστημα.

Το υψηλό ιδιωτικό χρέος που είναι εκτός τραπεζικού τομέα αποτελεί μια σημαντική ανισορροπία που εμποδίζει, μεταξύ άλλων, την πρόσβαση σε τραπεζική χρηματοδότηση. Η αντιμετώπισή του μπορεί να επιτευχθεί με την παροχή διατηρήσιμων λύσεων ρύθμισης για τους "βιώσιμους" πιστούχους και τη ρευστοποίηση των εμπράγματων εξασφαλίσεων για τις υπόλοιπες περιπτώσεις. Εν προκειμένω, ο ρόλος των εταιριών διαχείρισης απαιτήσεων από δάνεια και πιστώσεις είναι ιδιαίτερα σημαντικός. Η ενσωμάτωση της Οδηγίας 2021/2167, που θέτει το νέο νομοθετικό πλαίσιο των εν λόγω εταιριών διαχείρισης, αναμένεται να λειτουργήσει υποστηρικτικά, μεταξύ άλλων, σε θέματα εταιρικής διακυβέρνησης, αλλά και δίκαιης μεταχείρισης των δανειοληπτών. Στην αντιμετώπιση του προβλήματος αναμένεται να βοηθήσουν και οι βελτιώσεις στον εξωδικαστικό μηχανισμό και ιδίως η λειτουργία του φορέα απόκτησης και επαναμίσθωσης ακινήτων.

• Ευρωπαϊκή ενοποίηση

Παρά το γεγονός ότι μέχρι στιγμής ο τραπεζικός τομέας της ΕΕ φαίνεται να έχει αντεπεξέλθει ικανοποιητικά στις πολλαπλές προκλήσεις, δεν υπάρχει περιθώριο εφησυχασμού. Η ενίσχυση του πλαισίου διαχείρισης κρίσεων στη ζώνη του ευρώ σε συνδυασμό με την ολοκλήρωση της Τραπεζικής Ένωσης (μέσω της δημιουργίας και του Ευρωπαϊκού Συστήματος Ασφάλισης Καταθέσεων) θα αυξήσουν την ετοιμότητα των νομισματικών αρχών απέναντι σε τραπεζικές κρίσεις. Οι αρχές θα πρέπει να προετοιμαστούν εγκαίρως για τυχόν δυσμενείς οικονομικές συγκυρίες. Οι προηγούμενες κρίσεις καταδεικνύουν πόσο σημαντική είναι η ενίσχυση του θεσμικού πλαισίου πριν από την επέλευση των κινδύνων.

Προς το σκοπό αυτό, τον Απρίλιο του 2023 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή δημοσίευσε τις προτάσεις της για την αναθεώρηση του πλαισίου που διέπει τη διαχείριση κρίσεων και την ασφάλιση των καταθέσεων. Τα κύρια σημεία της αναθεώρησης περιλαμβάνουν: α) την επέκταση

της εφαρμογής μέτρων εξυγίανσης σε μικρά και μεσαίου μεγέθους πιστωτικά ιδρύματα και β) την ενίσχυση του ρόλου των εθνικών Ταμείων Εγγύησης Καταθέσεων με τη δυνατότητα συμμετοχής τους στη χρηματοδότηση μέτρων πρόληψης κρίσεων, εξυγίανσης ή εκκαθάρισης των πιστωτικών ιδρυμάτων. Οι προτάσεις αυτές είναι προς τη σωστή κατεύθυνση για τη διασφάλιση της ομαλής διαχείρισης κρίσεων στον τραπεζικό τομέα και την προστασία των καταθετών. Επισημαίνεται όμως η ανάγκη για πρόσθετες αλλαγές που θα αφορούν, μεταξύ άλλων, τη διασφάλιση της αποτελεσματικότητας του πλαισίου σε περίπτωση μιας γενικευμένης συστημικής κρίσης. Εν προκειμένω, κρίνεται πρωτίστως απαραίτητη η υιοθέτηση ενός κοινού ευρωπαϊκού ταμείου ασφάλισης καταθέσεων σε επίπεδο Τραπεζικής Ένωσης για την εμπέδωση της εμπιστοσύνης των καταθετών.

Η ενίσχυση της ανθεκτικότητας της οικονομίας της ευρωζώνης και του χρηματοπιστωτικού της συστήματος σε μελλοντικές διαταραχές απαιτεί την επιτάχυνση της ευρωπαϊκής ενοποίησης και τον καλύτερο συντονισμό των πολιτικών. Η δημιουργία μιας πλήρως λειτουργικής Ένωσης Κεφαλαιαγορών, η ολοκλήρωση της Τραπεζικής Ένωσης και η διαμόρφωση στρατηγικής προς μια Δημοσιονομική Ένωση είναι προτεραιότητες για την ευημερία της Ευρώπης και των πολιτών της.

• Κλιματική αλλαγή

Το κόστος αντιμετώπισης των επιπτώσεων της κλιματικής κρίσης επιβάλλει την ανάγκη μεσοπρόθεσμου σχεδιασμού. Η πρόσφατη διεθνής εμπειρία των καταστροφικών επιπτώσεων της κλιματικής αλλαγής, και ειδικότερα στην περιοχή του ευρωπαϊκού νότου, κατέδειξε την ανάγκη πρόβλεψης ειδικών κονδυλίων για έργα προσαρμογής και για την παροχή έκτακτης βοήθειας, πέρα από τις απαραίτητες επενδύσεις για έργα μετριασμού των επιπτώσεων της κλιματικής κρίσης σε μεσομακροπρόθεσμο ορίζοντα. Το αυξημένο κόστος των φυσικών καταστροφών θα πρέπει να καλύπτεται είτε από ευρωπαϊκά κονδύλια είτε από πρόσθετες πηγές εσόδων, ώστε να μη διαταράσσεται η δημοσιονομική σταθερότητα. Παράλληλα, η συνεισφορά του ιδιωτικού τομέα στην αντιμετώπιση των κινδύνων της κλιματικής αλλαγής, μέσω της προώθησης της ιδιωτικής ασφάλισης περιουσιακών στοιχείων, κρίνεται επιβεβλημένη, καθώς ο δημόσιος τομέας δεν δύναται να αναλάβει μόνος του όλο το βάρος των αποζημιώσεων και της αποκατάστασης των υποδομών.

Η επιτάχυνση της ενεργειακής μετάβασης και της απεξάρτησης από τα ορυκτά καύσιμα θα συμβάλει στην επίτευξη των περιβαλλοντικών στόχων. Η ενίσχυση των ανανεώσιμων πηγών ενέργειας στο ενεργειακό μίγμα προϋποθέτει, εκτός από νέες επενδύσεις, και αύξηση των δυνατοτήτων αποθήκευσης ενέργειας. Στο πλαίσιο αυτό, κρίσιμη είναι η αξιοποίηση των πόρων του ευρωπαϊκού προγράμματος REPowerEU για τη βελτίωση της ενεργειακής αποδοτικότητας και την επιτάχυνση της πράσινης μετάβασης. Παράλληλα, επισημαίνεται ότι η μετάβαση προς την πράσινη ενέργεια προϋποθέτει, πέρα από την υλοποίηση νέων επενδύσεων, και την ύπαρξη προσωπικού κατάλληλα εκπαιδευμένου στις νέες τεχνολογίες.

***

Παρά τη βαθιά κρίση της προηγούμενης δεκαετίας, η Ελλάδα είναι σήμερα μια ευημερούσα χώρα με ισχυρούς θεσμούς και εδραιωμένη δημοκρατία. Με βάση το δείκτη Ανθρώπινης Ανάπτυξης των Ηνωμένων Εθνών (με στάθμιση πληθυσμού), η Ελλάδα βρίσκεται στο ανώτερο 13% του παγκόσμιου πληθυσμού. Ο δείκτης αυτός περιλαμβάνει μεταβλητές μεταξύ των οποίων το κατά κεφαλήν προϊόν, αλλά και τομείς όπως η παιδεία, η υγεία, η ποιότητα ζωής και το περιβάλλον. Τα προηγούμενα δέκα χρόνια έγιναν πολλές μεταρρυθμίσεις, οι οποίες συνέβαλαν σημαντικά στη σταθεροποίηση της οικονομίας, του τραπεζικού συστήματος, του ασφαλιστικού συστήματος, καθώς και στη βελτίωση του φοροεισπρακτικού μηχανισμού, της ανταγωνιστικότητας, της ευελιξίας στην αγορά εργασίας και στην απελευθέρωση ορισμένων αγορών. Οι αλλαγές αυτές όμως σε μεγάλο βαθμό συνάντησαν μεγάλες αντιστάσεις από κεκτημένα

συμφέροντα, καθώς επιβλήθηκαν στο πλαίσιο της εφαρμογής των προγραμμάτων οικονομικής προσαρμογής, υπό την αυστηρή επιτήρηση των ευρωπαϊκών και διεθνών θεσμικών φορέων. Ως αποτέλεσμα, παρά τα αποδεδειγμένα οφέλη των μεταρρυθμίσεων αυτών, απουσίαζε σε μεγάλο βαθμό η εθνική ιδιοκτησία των ακολουθούμενων πολιτικών.

Σε ένα διεθνές περιβάλλον όπου σωρεύονται νέες αβεβαιότητες, η μεταρρυθμιστική κόπωση αποτελεί τη μεγαλύτερη πρόκληση για την περαιτέρω ενίσχυση της ανθεκτικότητας της ελληνικής οικονομίας. Η γεωπολιτική αστάθεια, οι τεχνολογικές προκλήσεις, η πράσινη μετάβαση, η παραγωγική αξιοποίηση της τεχνητής νοημοσύνης είναι μερικοί μόνο παράγοντες που επιτάσσουν την ενίσχυση της ανθεκτικότητας της οικονομίας σε εξωγενείς διαταραχές και καθιστούν αναγκαία τη διατήρηση, μεσοπρόθεσμα, υψηλών ρυθμών ανάπτυξης. Σε αυτή τη κατεύθυνση, η οικονομική πολιτική θα πρέπει να εστιάσει στη διατήρηση της δυναμικής των μεταρρυθμίσεων, ενισχύοντας την εθνική ιδιοκτησία των σχεδιαζόμενων αλλαγών.

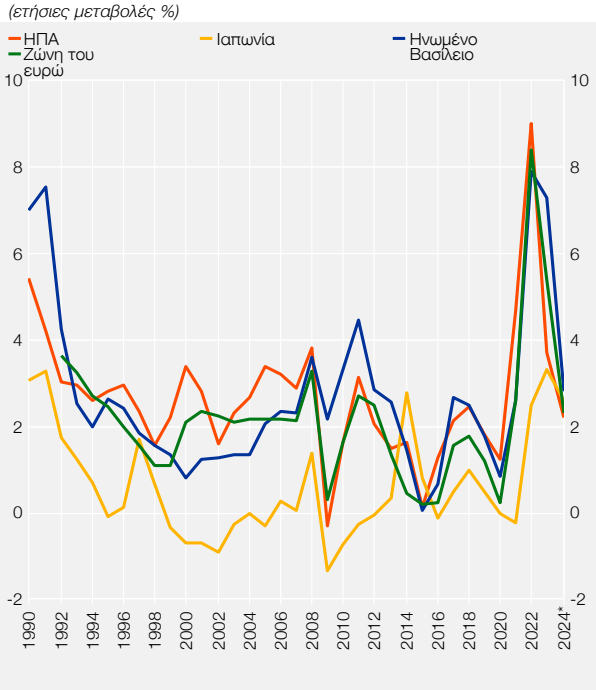
Η υλοποίηση των αναγκαίων μεταρρυθμίσεων αποτελεί προϋπόθεση για την ενίσχυση της ευημερίας και την ενδυνάμωση των θεσμών. Οι προτεινόμενες μεταρρυθμίσεις έχουν ως στόχο την ενίσχυση της συνολικής παραγωγικότητας, του ρυθμού αύξησης του δυνητικού προϊόντος και της διαρθρωτικής ανταγωνιστικότητας, οδηγώντας σε υψηλότερη οικονομική ανάπτυξη, βελτίωση της αγοράς εργασίας, διατήρηση της κοινωνικής συνοχής και εν τέλει, υψηλότερα επίπεδα ευημερίας. Με αυτό τον τρόπο, μειώνεται ο κίνδυνος της ανεργίας και των δυσμενών οικονομικών προοπτικών, περιορίζονται οι ανισότητες και απελευθερώνονται υγιείς δημιουργικές δυνάμεις.

Τέλος, οι σημαντικές προκλήσεις ανταγωνιστικότητας της ευρωπαϊκής οικονομίας μεσομακροπρόθεσμα απαιτούν γρήγορα βήματα μεταρρύθμισης του ευρωπαϊκού οικοδομήματος. Η περαιτέρω καθυστέρηση στην ανάληψη πρωτοβουλιών για την πλήρη ενοποίηση της Ευρώπης, ακόμη και σε τομείς όπου έχει σημειωθεί σημαντική πρόοδος (όπως η Τραπεζική Ένωση και η Ένωση Κεφαλαιαγορών), θα οδηγήσει σε περιθωριοποίηση της περιοχής και στην απώλεια ευημερίας για τους πολίτες της. Οι υπεύθυνοι χάραξης πολιτικής θα πρέπει να δράσουν εγκαίρως και προνοητικά (δηλαδή πριν ξεσπάσει μια νέα μεγάλη κρίση), με αποφασιστικές, ισορροπημένες και καλοσχεδιασμένες μεταρρυθμίσεις στο επίπεδο της ευρωζώνης, σε πνεύμα συνεργασίας και αμοιβαίων παραχωρήσεων. Οι αλλαγές αυτές θα καταστήσουν τις οικονομίες των κρατών-μελών πιο ανθεκτικές, θα προσδώσουν μεγαλύτερη αποδοχή στο ευρώ ως παγκόσμιο αποθεματικό νόμισμα και θα θέσουν τα θεμέλια για μια βιώσιμη και διαρκή ευημερία όλων των Ευρωπαίων πολιτών.

II ΤΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

Το 2023 η παγκόσμια οικονομία αποδείχθηκε ανθεκτικότερη και ο πληθωρισμός υποχώρησε ταχύτερα σε σχέση με τις αρχικές προβλέψεις. Η σημαντική επιβράδυνση της οικονομίας της ζώνης του ευρώ αντισταθμίστηκε από την επιτάχυνση της οικονομίας των ΗΠΑ, ενώ η μεγέθυνση των αναδυόμενων και αναπτυσσόμενων οικονομιών παρέμεινε ικανοποιητική. Ο παγκόσμιος πληθωρισμός μειώθηκε, καθώς οι διεθνείς τιμές της ενέργειας ακολούθησαν πτωτική πορεία, αλλά ο υποκείμενος πληθωρισμός υποχώρησε λιγότερο και διατηρήθηκε υψηλός. Μεταξύ των προηγμένων οικονομιών, στη ζώνη του ευρώ και στο Ηνωμένο Βασίλειο η οικονομική επιβράδυνση υπήρξε πιο απότομη, εξαιτίας κυρίως της υποτονικής διεθνούς ζήτησης η οποία επιβράδυνε σημαντικά την αύξηση του παγκόσμιου εμπορίου, σε συνδυασμό με το υψηλό κόστος εισροών και τις δυσμενέστερες χρηματοπιστωτικές συνθήκες. Η δημοσιονομική πολιτική παρέμεινε υποστηρικτική στις προηγμένες οικονομίες, κυρίως λόγω της έντονης δημοσιονομικής επέκτασης στις ΗΠΑ, παρά τη σταδιακή άρση των έκτακτων μέτρων για την ενεργειακή κρίση σε άλλες, ενώ η αυστηροποίηση της νομισματικής πολιτικής συγκράτησε τις προσδοκίες για τον πληθωρισμό, χωρίς σοβαρή επίπτωση στην αγορά εργασίας, η οποία γενικά παρέμεινε ανθεκτική.

Διάγραμμα ΙΙ.1 Γενικός πληθωρισμός μεγάλων οικονομιών



Πηγές: ΔΝΤ, ΟΟΣΑ και ΕΚΤ.
Σημειώσεις: ΕνΔΤΚ για τη ζώνη του ευρώ. Για το 2024 προβλέψεις.

1 ΣΥΝΟΨΗ ΕΞΕΛΙΞΕΩΝ[1]

Η πορεία ανάκαμψης της παγκόσμιας οικονομίας από τις επιπτώσεις της πανδημικής κρίσης, της ρωσικής εισβολής στην Ουκρανία και της επακόλουθης αύξησης του κόστους διαβίωσης συνεχίστηκε το 2023, αν και οι εξελίξεις διέφεραν μεταξύ των μεγαλύτερων οικονομιών. Ο πληθωρισμός στις προηγμένες οικονομίες υποχώρησε από τα υψηλά 40ετίας που είχε καταγράψει το 2022, υπό την επίδραση της πτωτικής πορείας των διεθνών τιμών της ενέργειας, αλλά και της έγκαιρης και σε σημαντικό βαθμό ταυτόχρονης αντίδρασης των κεντρικών τραπεζών (βλ. Διάγραμμα ΙΙ.1). Η αυστηροποίηση της νομισματικής πολιτικής, η οποία συνεχίστηκε το 2023 αλλά με ηπιότερο ρυθμό στις περισσότερες οικονομίες, συνέτεινε στη μείωση του πληθωρισμού και διατήρησε τις πληθωριστικές προσδοκίες σε χαμηλά επίπεδα, με μικρή μόνο επίπτωση στις αγορές εργασίας και προϊόντων. Ο παγκόσμιος πληθωρισμός υποχώρησε κατά περίπου 2 ποσοστιαίες μονάδες το 2023 σε 6,8% και εκτιμάται ότι θα διαμορφωθεί σε 5,8% το 2024 και 4,4% το 2025.

1 Το κείμενο βασίζεται σε πληροφόρηση, αναλύσεις και δεδομένα που ήταν διαθέσιμα έως και τις 21.3.2024.

Η δημοσιονομική πολιτική το 2023 ήταν ελαφρώς επεκτατική στις προηγμένες οικονομίες, παρά τη σταδιακή άρση των έκτακτων μέτρων στήριξης των εισοδημάτων, κυρίως λόγω της έντονης δημοσιονομικής επέκτασης στις ΗΠΑ.

Το διεθνές εμπόριο αγαθών και υπηρεσιών εκτιμάται ότι επιβραδύνθηκε σημαντικά υπό το βάρος της ασθενούς διεθνούς ζήτησης, αλλά και του γεωοικονομικού κατακερματισμού και των αυξημένων εμπορικών περιορισμών που υιοθετούν τα κράτη. Αν και προβλέπεται να ανακάμψει το 2024 και το 2025, ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου εμπορίου θα υπολείπεται σε σχέση με τον πρόσφατο ιστορικό μέσο όρο. Οι πρόσφατες εξελίξεις στην Ερυθρά Θάλασσα πλησίον της διώρυγας του Σουέζ – μέσω της οποίας διέρχεται το 11% των παγκόσμιων εμπορικών ροών – καθώς και στη διώρυγα του Παναμά – εξαιτίας της ξηρασίας – αύξησαν τους χρόνους παράδοσης και το κόστος θαλάσσιων μεταφορών, ενισχύοντας τους καθοδικούς κινδύνους για το διεθνές εμπόριο.

Οι διεθνείς τιμές του αργού πετρελαίου μειώθηκαν κατά 16% το 2023 και, λόγω των προβλεπόμενων συνθηκών διεθνούς προσφοράς και ζήτησης, αναμένεται να υποχωρήσουν ελαφρώς τα επόμενα χρόνια. Η διεθνής τιμή του φυσικού αερίου όλων των τύπων επίσης μειώθηκε κατά 63,4% το 2023 σε μέσα επίπεδα έτους, έναντι των ιστορικά υψηλών επιπέδων του προηγούμενου χρόνου.

Στη ζώνη του ευρώ η οικονομική δραστηριότητα εξασθένησε απότομα ήδη από τα τέλη του 2022, καθώς ολοκληρώθηκε ο κύκλος της μεταπανδημικής ανάκαμψης. Στο σύνολο του 2023, το ΑΕΠ αυξήθηκε μόλις κατά 0,5%, έναντι ισχυρού ρυθμού 3,4% το 2022, αντανακλώντας την επίπτωση στη ζήτηση από την επιδείνωση των χρηματοπιστωτικών συνθηκών, την αβεβαιότητα και την επιδείνωση του οικονομικού κλίματος, τις επιπτώσεις στην κατανάλωση από την ενεργειακή κρίση και τον υψηλό πληθωρισμό, καθώς και την κάμψη των επενδύσεων. Παρά τη σημαντική εξασθένηση της οικονομικής δραστηριότητας, η αγορά εργασίας στην ευρωζώνη παρέμεινε ανθεκτική και η τάση διατήρησης προσωρινά υπεράριθμου προσωπικού (labour hoarding), εν μέσω ελλείψεων εργατικού δυναμικού, είχε αποτέλεσμα η υπερβάλλουσα ζήτηση εργασίας να παραμείνει σε υψηλά επίπεδα (βλ. Πλαίσιο ΙΙ.1). Παράλληλα, ο πληθωρισμός μειώθηκε κατά 3 ποσοστιαίες μονάδες σε 5,4% το 2023, ενώ σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της ΕΚΤ θα υποχωρήσει σημαντικά σε 2,3% το 2024, κυρίως ως αποτέλεσμα της αποκλιμάκωσης του πληθωρισμού των τροφίμων. Οι περιοριστικές χρηματοπιστωτικές συνθήκες, η άρση των δημοσιονομικών μέτρων στήριξης και τα προβλήματα στις παγκόσμιες αλυσίδες αξίας ενδέχεται να διατηρήσουν υποτονική την αναπτυξιακή δυναμική βραχυπρόθεσμα, η οποία δύναται να συμβάλει στην ταχύτερη των εκτιμήσεων αποκλιμάκωση του πυρήνα του πληθωρισμού.

Σε θεσμικό επίπεδο, οι παρεμβάσεις πολιτικής στην ΕΕ-27 και στη ζώνη του ευρώ για την αντιμετώπιση των γεωπολιτικών αναταράξεων, τη διεύρυνση, τα ενεργειακά ζητήματα, τη στρατηγική αυτονομία και τη βιομηχανική πολιτική, την τεχνητή νοημοσύνη και τους νέους δημοσιονομικούς κανόνες εξετάζονται σύντομα στο Πλαίσιο ΙΙ.2.

Οι οικονομίες της Νοτιοανατολικής Ευρώπης επιβραδύνθηκαν το 2023, ενώ για το 2024 αναμένεται διαφοροποιημένη εξέλιξη, με άλλες από αυτές να επιβραδύνονται περαιτέρω και άλλες να ανακάμπτουν. Στο Πλαίσιο ΙΙ.3 αναλύονται η μεταβολή των προτεραιοτήτων της ΕΕ στη διαδικασία διεύρυνσης και οι προκλήσεις που συνδέονται με αυτήν, μετά την απόφαση έναρξης ενταξιακών διαπραγματεύσεων με την Ουκρανία και τη Μολδαβία και τη χορήγηση καθεστώτος υποψήφιας χώρας στη Γεωργία.

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

2.1 Παγκόσμια οικονομία

Ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου ΑΕΠ εκτιμάται από το ΔΝΤ ότι επιβραδύνθηκε σε 3,1% το 2023, από 3,5% το 2022, και ότι θα διατηρηθεί αμετάβλητος το 2024. Για το 2025 προβλέπεται

Πίνακας ΙΙ.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)		
			2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024
Παγκόσμιο σύνολο	196	100,0	3,5	3,1	3,1	8,7	6,8	5,8	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1. Προηγμένες οικονομίες	41	41,7	2,6	1,6	1,5	7,3	4,6	2,6	-3,3	-5,2	-4,4	112,3	112,1	112,8	-0,4	0,2	0,3
ΗΠΑ		37,3	1,9	2,5	2,1	9,0	3,7	2,2	-4,0	-7,8	-7,0	119,8	120,9	123,8	-3,8	-3,1	-3,0
Ιαπωνία		9,0	1,0	1,9	1,0	2,5	3,3	2,6	-5,8	-5,2	-4,4	245,6	244,8	244,8	1,8	3,4	3,8
Ην. Βασίλειο		5,4	4,3	0,3	0,7	7,9	7,3	2,8	-4,6	-3,7	-2,9	100,4	97,4	96,5	-3,1	-2,1	-2,3
Ζώνη του ευρώ	20	28,9	3,4	0,5	0,6	8,4	5,4	2,3	-3,6	-3,2	-2,9	90,9	88,3	88,5	-0,6	1,8	3,2
2. Αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες	155	58,3	4,1	4,1	4,1	9,8	8,4	8,1	-5,0	-5,5	-5,4	64,2	67,0	68,6	1,5	0,5	0,4
Κίνα		31,6	3,0	5,2	4,7	1,9	0,4	1,0	-7,5	-7,1	-7,0	77,0	83,0	87,4	2,2	1,5	1,4
Ρωσία		5,0	-1,2	3,1	1,8	13,8	5,9	7,2	-1,4	-3,7	-2,6	18,9	21,2	21,8	10,5	3,4	4,0

Πηγές: ΔΝΤ, World Economic Outlook Database και *Fiscal Monitor*, Οκτώβριος 2023, *World Economic Outlook Update*, Ιανουάριος 2024, και ΟΟΣΑ, *Economic Outlook - Interim Report*, Φεβρουάριος 2024. Για το Ηνωμένο Βασίλειο: Ευρωπαϊκή Επιτροπή, *European Economic Forecast, Autumn 2023*, Νοέμβριος 2023, και ΟΟΣΑ, *Economic Outlook - Interim Report*, Φεβρουάριος 2024. Για τη ζώνη του ευρώ: ΕΚΤ, *ECB staff macroeconomic projections for the euro area*, Μάρτιος 2024.
Σημείωση: Για το 2023 εκτιμήσεις και για το 2024 προβλέψεις.
1 Ποσοστό συμμετοχής στο παγκόσμιο ΑΕΠ το 2022, 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.

ότι θα εξακολουθήσει να υπολείπεται του πρόσφατου ιστορικού μέσου όρου (2000-2019: 3,8%). Στις προηγμένες οικονομίες η οικονομική δραστηριότητα γενικά επιβραδύνθηκε, με εξαίρεση τις οικονομίες των ΗΠΑ και της Ιαπωνίας. Οι περιοριστικές χρηματοπιστωτικές συνθήκες επηρέασαν δυσμενώς κυρίως τις επενδύσεις, ενώ η περαιτέρω μείωση των πραγματικού εισοδήματος λόγω της ταχύτερης ανόδου του κόστους διαβίωσης, παρά τις έκτακτες δημοσιονομικές ενισχύσεις, επέδρασε αρνητικά στην ιδιωτική κατανάλωση. Η συνολική προσφορά αντιθέτως ανέκαμψε, καθώς αποκαταστάθηκαν τα πανδημικά προβλήματα στις διεθνείς αλυσίδες αξίας και το κόστος των εισροών υποχώρησε, αν και παραμένει υψηλό σε σχέση με εκείνο που επικρατούσε προ της ενεργειακής κρίσης. Μεταξύ των μεγαλύτερων οικονομιών, το 2023 περισσότερο επλήγησαν η Γερμανία, στην οποία σημειώθηκε ύφεση, αλλά και το Ηνωμένο Βασίλειο και η Ιταλία, στις οποίες ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ επιβραδύνθηκε κατά 3 ποσοστιαίες μονάδες (ποσ. μον.) και πλέον σε σύγκριση με το 2022.

Στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες ως σύνολο, σε αντίθεση με τις προηγμένες, δεν σημειώθηκε οικονομική επιβράδυνση το 2023, ενώ ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ αναμένεται να παραμείνει αμετάβλητος στο 4,1% και το 2024. Ωστόσο, οι μακροοικονομικές εξελίξεις διέφεραν αρκετά μεταξύ των οικονομιών αυτών. Η ρωσική οικονομία, αν και ο πόλεμος εξακολουθεί, εξήλθε από την ύφεση, η οικονομία της Ινδίας επιβραδύνθηκε, ενώ της Κίνας επιταχύνθηκε σε 5,2% από 3,0% το 2022 (βλ. Πίνακα ΙΙ.1). Η επιτάχυνση της κινεζικής οικονομίας οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στα αλλεπάλληλα μέτρα επεκτατικής οικονομικής πολιτικής, τα οποία στόχευσαν στην αντιστάθμιση των συνεπειών της συρρίκνωσης του τομέα των ακινήτων. Για το 2024 προβλέπεται βελτίωση της εξωτερικής ζήτησης, αλλά ιδιοσυγκρασιακοί παράγοντες στις επιμέρους χώρες θα επιδράσουν προς διαφορετική κατεύθυνση σε καθεμιά από αυτές.

Στις ΗΠΑ η οικονομία παρουσίασε πολύ καλύτερες επιδόσεις το 2023, διαψεύδοντας τις προσδοκίες για χαμηλή ανάπτυξη ή ακόμη και ύφεση. Το ΑΕΠ, μετά από την καλή επίδοση του δεύ-

τερου εξαμήνου του 2022, συνέχισε να αυξάνεται κατά 2,2%, 2,1%, 4,9% και 3,2% το α΄, β΄, γ΄ και δ΄ τρίμηνο του 2023 αντίστοιχα (σε ετησιοποιημένη βάση). Η καλύτερη του αναμενομένου πορεία της αμερικανικής οικονομίας είναι το συνδυαστικό αποτέλεσμα όλων των συνιστωσών της εγχώριας ζήτησης, ενώ σε μικρότερο βαθμό συνέβαλαν και οι καθαρές εξαγωγές. Στην αγορά εργασίας παρατηρήθηκαν αυξομειώσεις στην απασχόληση κατά τη διάρκεια του 2023, όμως το ποσοστό ανεργίας του 2023 διαμορφώθηκε σε 3,6%, στο ίδιο επίπεδο με το 2022. Ο ετήσιος πληθωρισμός με βάση τον ΔΤΚ στην αρχή του 2023 ήταν 6,4% και έφθασε στο χαμηλότερο επίπεδο του έτους (3,0%) τον Ιούνιο, ενώ στη συνέχεια ενισχύθηκε ελαφρώς καθώς η ανάπτυξη επιταχύνθηκε. Η υποχώρηση του πληθωρισμού το 2023 αντανακλά την αποτελεσματική μετάδοση της περιοριστικής νομισματικής πολιτικής, αλλά και την αποκλιμάκωση των τιμών της ενέργειας. Για το τρέχον και το επόμενο έτος εκτιμάται σύμφωνα με το ΔΝΤ και τον ΟΟΣΑ επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης του ΑΕΠ από 2,5% το 2023 σε 2,1% το 2024 και 1,7% το 2025, λόγω της σταδιακής μεταβολής της δημοσιονομικής πολιτικής προς πιο συσταλτική κατεύθυνση, της μετάδοσης της περιοριστικής νομισματικής πολιτικής που επιδρά με χρονικές υστερήσεις, καθώς και της χαλάρωσης της αγοράς εργασίας, δηλαδή παραγόντων που συνδυαστικά θα περιορίσουν τη συνολική ζήτηση.

Στο Ηνωμένο Βασίλειο η οικονομία κατέγραψε υποτονική ανάπτυξη το 2023, καθώς ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ σημείωσε κατακόρυφη πτώση σε 0,3% από 4,3% το 2022. Η εξέλιξη αυτή ήταν αποτέλεσμα της επιδείνωσης της εξωτερικής ζήτησης, αλλά και της περιοριστικής δημοσιονομικής και νομισματικής πολιτικής. Παρά την υποχώρηση του πληθωρισμού και τη σημαντική αύξηση των ονομαστικών αποδοχών ανά εργαζόμενο, οι πραγματικοί μισθοί και το διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών συνέχισαν να συρρικνώνονται. Το ποσοστό ανεργίας το δ΄ τρίμηνο του 2023 διαμορφώθηκε σε 3,8%, επανερχόμενο στο επίπεδο του αντίστοιχου τριμήνου του 2022, παρότι στη διάρκεια του έτους είχε αυξηθεί έως και σε 4,3%. Ο ετήσιος πληθωρισμός με βάση τον ΔΤΚ έχει υποχωρήσει σημαντικά από το μέγιστο επίπεδο του 11,1% όπου είχε φθάσει τον Οκτώβριο 2022 και διαμορφώθηκε σε 3,4% το Φεβρουάριο του 2024. Η αποκλιμάκωση του πληθωρισμού οφείλεται στις παρεμβάσεις νομισματικής πολιτικής, με την αύξηση των επιτοκίων, αλλά και δημοσιονομικής πολιτικής, με τον περιορισμό του δημοσιονομικού ελλείμματος. Επίσης, φαίνεται ότι έχει επέλθει σε κάποιο βαθμό χαλάρωση στην αγορά εργασίας και εκτιμάται ότι θα μειωθούν οι πιέσεις για μισθολογικές αυξήσεις, υποβοηθώντας έτσι την προσπάθεια μείωσης του πληθωρισμού. Ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ εκτιμάται από το ΔΝΤ ότι θα ανακάμψει οριακά μόνο σε 0,6% το 2024 και σε 1,6% το 2025. Οι προβλέψεις του ΟΟΣΑ είναι ελαφρώς πιο αισιόδοξες για το 2024, με εκτιμώμενο ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ 0,7%, αλλά πιο συγκρατημένες για το 2025, με ρυθμό 1,2%. Η ανεπαίσθητη αύξηση που αναμένεται το 2024 θα είναι συνέπεια των μειωμένων τιμών της ενέργειας, ενώ η πιο έντονη αύξηση του 2025 θα προέλθει από τη σημαντική αποκλιμάκωση του πληθωρισμού.

Στην Ιαπωνία ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ επιταχύνθηκε σε 1,9% το 2023, χάρη στη θετική συμβολή των καθαρών εξαγωγών που υπεραντιστάθμισε την επιβράδυνση της εγχώριας ζήτησης. Ο πληθωρισμός επιταχύνθηκε σε 3,3%, παρέμεινε όμως συγκριτικά χαμηλός (βλ. Διάγραμμα ΙΙ.1), καθώς η εγχώρια ζήτηση εξακολουθεί να είναι υποτονική και οι τιμές επηρεάζονται από κρατικές παρεμβάσεις που έχουν ως στόχο τον περιορισμό των αυξήσεων σε ορισμένα προϊόντα. Το πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών εκτιμάται από τον ΟΟΣΑ ότι διευρύνθηκε σε 3,4% του ΑΕΠ, ενώ το δημοσιονομικό έλλειμμα περιορίστηκε σε 5,2% του ΑΕΠ. Για το 2024 και το 2025 αναμένονται ήπια επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας και μικρή αποκλιμάκωση του πληθωρισμού.

Ο παγκόσμιος πληθωρισμός υποχώρησε σε 6,8% το 2023, από 8,7% το 2022, σύμφωνα με το ΔΝΤ, ενώ αναμένεται να μειωθεί περαιτέρω σε 5,8% το 2024. Στις προηγμένες οικονομίες ο πληθωρισμός αποκλιμακώθηκε ταχύτερα (από 7,3% το 2022 σε 4,6% το 2023) εξαιτίας της αποφασιστικής αντιπληθωριστικής πολιτικής που ασκήθηκε, ενώ για το 2024 αναμένεται ότι θα μειωθεί κατά 2 επιπλέον ποσ. μον. σε 2,6%. Οι παράγοντες που επιδρούν μειωτικά στον πληθωρισμό διαφέρουν ως προς τη σχετική σημασία τους στις επιμέρους οικονομίες, αλλά γενικά

– και σε μεγαλύτερο βαθμό το 2024 – θα συνδέονται με την αποκλιμάκωση του πυρήνα του πληθωρισμού ως αποτέλεσμα της περιοριστικής νομισματικής πολιτικής, τις ενδείξεις μικρής χειροτέρευσης στις αγορές εργασίας, καθώς και τη σταδιακή μετακύλιση της πτώσης των διεθνών τιμών της ενέργειας που παρατηρήθηκε το 2023 στο εγχώριο γενικό επίπεδο των τιμών. Στις οικονομίες που θέτουν στόχο για τον πληθωρισμό, το ΔΝΤ αναμένει ότι η απόσταση της διάμεσης παρατήρησης από τον τελικό στόχο θα περιοριστεί σταδιακά, από 1,7 ποσ. μον. στα τέλη του 2023 σε 0,6 ποσ. μον. το δ΄ τρίμηνο του 2024, ενώ ο στόχος θα επιτευχθεί στις περισσότερες από αυτές εντός του 2025.

Οι κίνδυνοι που περιβάλλουν τις προβλέψεις για το διεθνές περιβάλλον εμφανίζονται συμμετρικοί, καθώς οι κίνδυνοι στασιμοπληθωρισμού ή ύφεσης απομακρύνονται, ενώ οι αρνητικές διαταραχές στη συνολική προσφορά σταδιακά υποχωρούν. Από τη θετική πλευρά, το ενδεχόμενο ταχύτερης αποκλιμάκωσης του πυρήνα του πληθωρισμού και των πληθωριστικών προσδοκιών σε σχέση με τις αρχικές εκτιμήσεις θα επιτρέψει στις νομισματικές αρχές να μεταβάλουν την κατεύθυνση της πολιτικής τους πιο άμεσα. Στην Κίνα, μια γοργή υλοποίηση μεταρρυθμίσεων και αναδιαρθρώσεων στην αγορά ακινήτων είναι πιθανόν να επισπεύσει την ανάκαμψη της οικονομίας της και κατ' επέκταση του διεθνούς εμπορίου και των παγκόσμιων εξαγωγών. Η τεχνητή νοημοσύνη και η καινοτομία στην παραγωγή ενδέχεται, σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα, να έχουν ευεργετικές επιδράσεις στην παραγωγικότητα της εργασίας και στη συνολική παραγωγικότητα των οικονομιών, κυρίως των προηγμένων. Από την άλλη πλευρά, υπάρχουν καθοδικοί κίνδυνοι για την παγκόσμια οικονομική μεγέθυνση: Τυχόν κλιμάκωση και επέκταση των γεωπολιτικών εντάσεων στη Μέση Ανατολή και την Ερυθρά Θάλασσα, από όπου διέρχεται σημαντικό τμήμα του παγκόσμιου εμπορίου, ενδέχεται να ωθήσει εκ νέου ανοδικά τις διεθνείς τιμές των τροφίμων, των καυσίμων και των λοιπών βασικών εμπορευμάτων και να αυξήσει το κόστος των εισαγόμενων ενδιάμεσων και τελικών αγαθών. Η αναμενόμενη επιβράδυνση της κινεζικής οικονομίας ενδέχεται να είναι περισσότερο απότομη εάν καθυστερήσει η υλοποίηση αξιόπιστων μέτρων αναδιάρθρωσης του υπερχρεωμένου τομέα των ακινήτων. Παράλληλα, ο ρυθμός της αναγκαίας δημοσιονομικής προσαρμογής σε πολλές μεγάλες οικονομίες θα πρέπει να είναι σταδιακός αλλά αξιόπιστος, ώστε να αποφευχθεί ο κίνδυνος μιας πιο βίαιης προσαρμογής με αύξηση του κόστους του δημόσιου χρέους σε περίπτωση απότομων μεταβολών στη διάθεση ανάληψης κινδύνων από τους επενδυτές.

Διεθνές εμπόριο και διεθνείς τιμές βασικών εμπορευμάτων

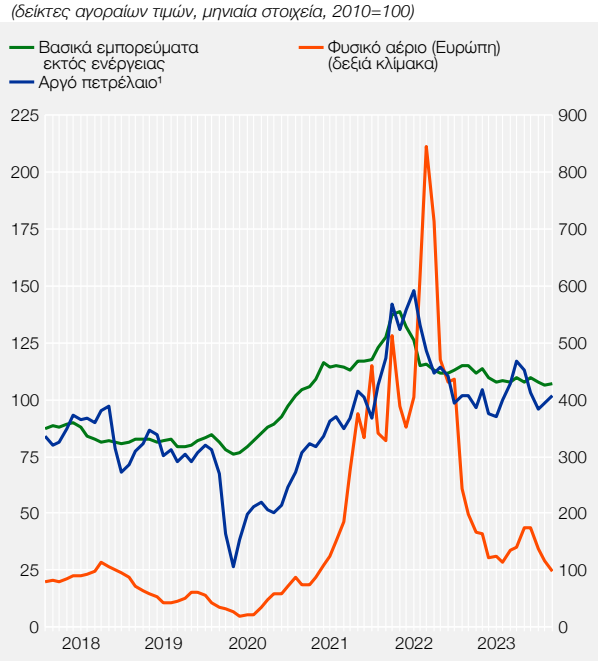
Το 2023 η κάμψη της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας, οι περιορισμοί στο εμπόριο, οι οποίοι παρέμειναν πάνω από τα προπανδημικά επίπεδα, και ο γεωοικονομικός κατακερματισμός συρρίκνωσαν τις διεθνείς εμπορικές ροές. Στο σύνολο του 2023 ο όγκος του διεθνούς εμπορίου αγαθών και υπηρεσιών εκτιμάται ότι αυξήθηκε μόλις κατά 0,4%, έναντι ισχυρής αύξησης κατά 5,2% το 2022. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις του ΔΝΤ (Ιανουάριος 2024), ο όγκος του διεθνούς εμπορίου θα καταγράψει ρυθμό μεγέθυνσης 3,3% το 2024, χαμηλότερο από τον ιστορικό μέσο όρο. Ωστόσο, στις αρχές του 2024 εντάθηκαν τα προβλήματα στις παγκόσμιες εφοδιαστικές αλυσίδες, με σημαντικές καθυστερήσεις στις παραδόσεις φορτίων, εξαιτίας των περιορισμών διέλευσης της ναυσιπλοΐας από τη διώρυγα του Σουέζ – μέσω της οποίας διέρχεται το 11% των παγκόσμιων εμπορικών ροών – κατόπιν επιθέσεων σε εμπορικά πλοία στην Ερυθρά Θάλασσα, καθώς και των προβλημάτων στη διώρυγα του Παναμά λόγω της ξηρασίας. Οι εξελίξεις αυτές αύξησαν τους χρόνους παράδοσης και το κόστος ασφάλισης φορτίων, μείωσαν την προσφερόμενη χωρητικότητα των ναυλώσεων εξαιτίας της αύξησης των τονομιλίων και εκτόξευσαν τους ναύλους, ενισχύοντας τους καθοδικούς κινδύνους για το διεθνές εμπόριο.

Το πρώτο εξάμηνο του 2023 η παγκόσμια οικονομική επιβράδυνση και η χειροτέρευση των προοπτικών της οικονομίας της Κίνας αποδυνάμωσαν τη ζήτηση πετρελαιοειδών και μείωσαν τη μέση διεθνή τιμή του αργού πετρελαίου όλων των τύπων σε επίπεδο κοντά στα 73 δολ. ΗΠΑ ανά βαρέλι τον Ιούνιο του 2023, τη χαμηλότερη μέση τιμή από το Δεκέμβριο του 2021. Στον αντίποδα, η εθελοντική μείωση της παραγωγής πετρελαίου από τη Σαουδική Αραβία και τη Ρωσία και οι γεωπολιτικές εντάσεις στη Μέση Ανατολή, όπου παράγεται το 35% των

παγκόσμιων εξαγωγών πετρελαίου, πυροδότησαν αυξήσεις στην τιμή του, οι οποίες εν μέρει αντισταθμίστηκαν από την αύξηση της παραγωγής πετρελαίου από τις ΗΠΑ. Η τιμή του αργού πετρελαίου αποκλιμακώθηκε σταδιακά, από 92 δολ. ΗΠΑ ανά βαρέλι το Σεπτέμβριο σε περίπου 76 δολ. ΗΠΑ το Δεκέμβριο. Για το σύνολο του 2023 η μέση διεθνής τιμή του αργού πετρελαίου διαμορφώθηκε στα 80,7 δολ. ΗΠΑ ανά βαρέλι, έναντι 97,1 δολ. ΗΠΑ το 2022, δηλαδή μειώθηκε κατά 16,8%. Σύμφωνα με εκτιμήσεις του ΔΝΤ (Ιανουάριος 2024), αναμένεται να υποχωρήσει στα 79,1 δολ. ΗΠΑ ανά βαρέλι το 2024, εν μέρει ως αποτέλεσμα της χαμηλότερης ζήτησης. Την περίοδο Ιανουαρίου-Φεβρουαρίου 2024 η μέση τιμή του πετρελαίου ανέκαμψε κατά 4,5% έναντι του Δεκεμβρίου του 2023, κυρίως εξαιτίας των περιορισμών στις διεθνείς μεταφορές. Ο κίνδυνος διαμόρφωσης υψηλότερων τιμών πετρελαίου παραμένει σημαντικός και συνδέεται με την κλιμάκωση της γεωπολιτικής αβεβαιότητας, την επέκταση των εθελοντικών μειώσεων στην παραγωγή πετρελαίου, την αυξημένη ζήτηση εκ μέρους της Κίνας και της Ινδίας, καθώς και με τις πρόσφατες δυσχέρειες στη διά θαλάσσης διακίνηση εμπορευμάτων.

Διάγραμμα ΙΙ.2 Διεθνείς τιμές βασικών εμπορευμάτων (Ιανουάριος 2018 - Φεβρουάριος 2024)

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



Πηγή: Παγκόσμια Τράπεζα.
1 Μέση διεθνής τιμή τριών τύπων (UK Brent, West Texas Intermediate και Dubai).

Το 2023 η τιμή του φυσικού αερίου όλων των τύπων μειώθηκε κατά 63,4% σε μέσα επίπεδα έτους σε σχέση με τα ιστορικώς υψηλά επίπεδα του προηγούμενου χρόνου, επηρεαζόμενη αφενός από τη μειωμένη ζήτηση φυσικού αερίου λόγω της οικονομικής επιβράδυνσης και αφετέρου από την αύξηση της παραγωγής φυσικού αερίου. Παρ' όλα αυτά, η γεωπολιτική αστάθεια, όπως η διακοπή εξόρυξης φυσικού αερίου από το κοίτασμα του Ταμάρ στο Ισραήλ λόγω του πολέμου στη Μέση Ανατολή, εκτόξευσε πρόσκαιρα την τιμή του φυσικού αερίου τον Οκτώβριο του 2023 στο υψηλότερο μέσο μηνιαίο επίπεδο από το Φεβρουάριο του 2023, ενώ το Δεκέμβριο η τιμή του μειώθηκε κατά 62,2% σε ετήσια βάση. Ομοίως, το 2023 η τιμή του φυσικού αερίου στην Ευρώπη σημείωσε πτώση κατά 67,5% σε μέσα επίπεδα έτους, παρά τις ανοδικές πιέσεις κατά το δεύτερο εξάμηνο εξαιτίας προβλημάτων στην ενεργειακή σύνδεση Ισραήλ-Αιγύπτου και στον αγωγό Φινλανδίας-Εσθονίας (βλ. Διάγραμμα ΙΙ.2). Στη μείωση της τιμής του συνέβαλαν οι ηπιότερες καιρικές συνθήκες, η επιτάχυνση της πράσινης μετάβασης και τα ιστορικώς υψηλά ενεργειακά αποθέματα στην Ευρώπη. Παράλληλα, η πτώση της τιμής του υγροποιημένου φυσικού αερίου (LNG) κατά περίπου 22% το 2023 σε ετήσια βάση ήταν κυρίως απόρροια των αυξημένων εξαγωγών από τις ΗΠΑ, καθώς και της μειωμένης ζήτησης. Στις αρχές του 2024 οι διακυμάνσεις στον εφοδιασμό λόγω των προβλημάτων στις διώρυγες του Σουέζ και του Παναμά διατήρησαν την τιμή του υγροποιημένου φυσικού αέριου κοντά στο υψηλό μέσο μηνιαίο επίπεδο του Δεκεμβρίου του 2023, ενώ η υποτονική κατανάλωση ηλεκτρικής ενέργειας και βιομηχανικών αγαθών σε πολλές προηγμένες οικονομίες αναμένεται να περιορίσει τις ανοδικές πιέσεις στην τιμή του.

Κατά τη διάρκεια του 2023 οι τιμές των μετάλλων ακολούθησαν καθοδική πορεία από τα υψηλά επίπεδα του Ιανουαρίου, επηρεαζόμενες κυρίως από την κρίση στον κατασκευαστικό τομέα της Κίνας και την κάμψη της βιομηχανικής δραστηριότητας στις προηγμένες οικονομίες. Σε μέσα επίπεδα έτους, η τιμή των βασικών μετάλλων μειώθηκε κατά 11% έναντι του 2022, ενώ το Δεκέμβριο του 2023 ήταν χαμηλότερη κατά 9,1% έναντι του Δεκεμβρίου του 2022. Παράλληλα, στο σύνολο του 2023 οι διεθνείς τιμές των τροφίμων σημείωσαν πτώση κατά 9,2% σε

ετήσια βάση, κυρίως λόγω της αύξησης της παραγωγής και των αποθεμάτων. Ωστόσο, οι περιορισμοί διέλευσης της ναυσιπλοΐας μέσω της διώρυγας του Παναμά είχε αντίκτυπο στις διεθνείς μεταφορές τροφίμων, όπως στις εξαγωγές σιτηρών από τις ΗΠΑ, αυξάνοντας το κόστος μεταφοράς τους. Επίσης, η επέκταση της απαγόρευσης στις εξαγωγές σιτηρών από την Ινδία έως το Μάρτιο του 2024 και οι επιπτώσεις στην παραγωγή τροφίμων λόγω ακραίων καιρικών φαινομένων (π.χ. στις ΗΠΑ) συνιστούν σημαντικούς ανοδικούς κινδύνους για τις τιμές των τροφίμων βραχυπρόθεσμα. Στο σύνολο του 2023 η μέση τιμή των βασικών εμπορευμάτων πλην των καυσίμων μειώθηκε κατά 6,1% (σε δολ. ΗΠΑ), έναντι αύξησης κατά 7,9% το 2022, ενώ σύμφωνα με τις εκτιμήσεις του ΔΝΤ (Ιανουάριος 2024) αναμένεται να υποχωρήσει περαιτέρω κατά 0,9% το 2024.

Δημοσιονομική πολιτική

Η δημοσιονομική πολιτική το 2023 ήταν ελαφρώς επεκτατική στις προηγμένες οικονομίες, κυρίως λόγω της έντονης δημοσιονομικής επέκτασης στις ΗΠΑ, και ουδέτερη στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες. Σύμφωνα με το ΔΝΤ (Οκτώβριος 2023), το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης εκτιμάται ότι διευρύνθηκε σε 5,2% και 5,5% του ΑΕΠ αντίστοιχα στις δύο ομάδες οικονομιών. Για το 2024 προβλέπεται περιοριστική κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής σε πολλές οικονομίες ανά τον κόσμο, ώστε να αναπληρωθούν τα δημοσιονομικά αποθέματα ασφαλείας (fiscal buffers), να συγκρατηθεί η ανοδική πορεία του λόγου του δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ και να μετριαστούν οι δημοσιονομικοί κίνδυνοι μεσοπρόθεσμα. Η επιβράδυνση της ανάπτυξης και το υψηλότερο κόστος δανεισμού αναμένεται να επιδράσουν αυξητικά στο λόγο του ακαθάριστου χρέους της γενικής κυβέρνησης προς το ΑΕΠ στις περισσότερες οικονομίες τα επόμενα έτη. Ο λόγος χρέους προς ΑΕΠ, αν και υποχώρησε από τα ιστορικά υψηλά του 2020-2021, εξακολουθεί να υπερβαίνει τα προπανδημικά επίπεδα και εκτιμάται ότι το 2023 έφθασε το 112% του ΑΕΠ στις προηγμένες οικονομίες και το 67% του ΑΕΠ στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες. Μεσοπρόθεσμα, στόχος της δημοσιονομικής πολιτικής στις περισσότερες οικονομίες παραμένει η διασφάλιση της βιωσιμότητας του χρέους και η δημιουργία δημοσιονομικού χώρου για τη στήριξη των πιο ευάλωτων ομάδων και για νέες επενδύσεις, σε ένα περιβάλλον συνεχιζόμενων οικονομικών, κλιματικών και γεωπολιτικών προκλήσεων.

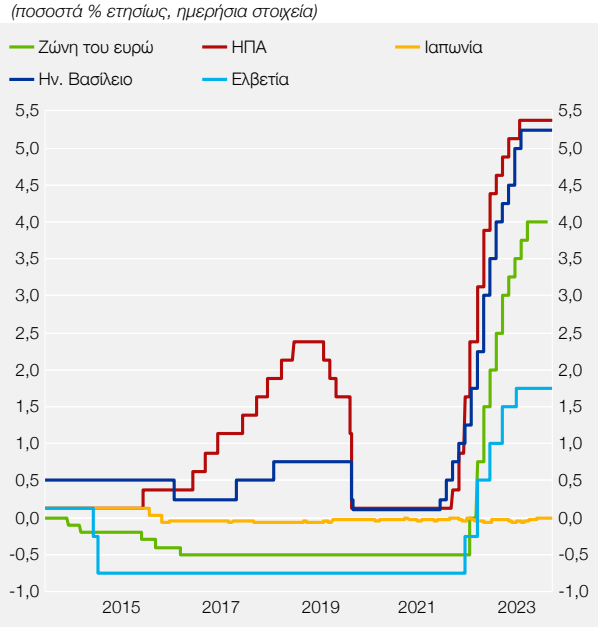
Νομισματική πολιτική

Η αυστηροποίηση της νομισματικής πολιτικής συνεχίστηκε το 2023, αλλά με ηπιότερο ρυθμό στις περισσότερες οικονομίες, λόγω της ταχύτερης του αναμενομένου πτώσης του πληθωρισμού και των ανησυχιών για περαιτέρω επιβράδυνση της συνολικής ζήτησης. Σε κάποιες αναδυόμενες οικονομίες της Λατινικής Αμερικής όπου η νομισματική αυστηροποίηση είχε ξεκινήσει νωρίτερα, καθώς και στην Κίνα όπου ο πληθωρισμός παρέμεινε σχεδόν μηδενικός, τα επιτόκια παρέμβασης μειώθηκαν, με συνέπεια ο παγκόσμιος κύκλος νομισματικής πολιτικής να είναι λιγότερο συγχρονισμένος. Γενικά, οι κεντρικές τράπεζες παραμένουν προσηλωμένες στην επίτευξη του στόχου τους για τον πληθωρισμό, παρακολουθώντας στενά, μεταξύ άλλων, τις εξελίξεις στο κόστος εργασίας, τα περιθώρια κέρδους των επιχειρήσεων και τις πληθωριστικές προσδοκίες. Με το κόστος δανεισμού και το επίπεδο του δημόσιου και του ιδιωτικού χρέους να παραμένουν υψηλά σε αρκετές οικονομίες, απαιτείται εγρήγορση από τις εποπτικές αρχές ώστε να διασφαλιστεί η χρηματοπιστωτική σταθερότητα.

Το 2023 η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ (Fed) αύξησε το εύρος-στόχο του βασικού της επιτοκίου τέσσερις φορές, κατά 25 μονάδες βάσης (μ.β.) κάθε φορά, καθορίζοντάς το από τον Ιούλιο του 2023 σε 5,25%-5,50%, που είναι το υψηλότερο επίπεδο των τελευταίων 23 ετών. Η Τράπεζα της Αγγλίας, μετά από πέντε ισόποσες αυξήσεις κατά 25 μ.β. τη φορά, καθόρισε το βασικό της επιτόκιο σε 5,25% τον Αύγουστο. Στην ευρωζώνη το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ προέβη σε έξι αυξήσεις των βασικών επιτοκίων πέρυσι (δύο το α΄ τρίμηνο κατά 50 μ.β. κάθε φορά και κατόπιν τέσσερις κατά 25 μ.β. κάθε φορά), διαμορφώνοντας το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων σε 4,00% από το Σεπτέμβριο του 2023 (βλ. Διάγραμμα ΙΙ.3). Ταυτόχρονα, το Ευρωσύστημα ξεκίνησε από το Μάρτιο του 2023 τη μείωση του χαρτοφυλακίου του προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού (APP), καθώς έπαψε να επανεπενδύει, στην αρχή εν μέρει

Διάγραμμα ΙΙ.3 Βασικά επιτόκια κεντρικών τραπεζών (1 Ιανουαρίου 2014 - 15 Μαρτίου 2024)

(ποσοστά % ετησίως, ημερήσια στοιχεία)



Πηγές: Ζώνη του ευρώ: Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, επιτόκιο διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων. ΗΠΑ: Ομοσπονδιακή Τράπεζα ΗΠΑ, επιτόκιο-στόχος για τα ομοσπονδιακά κεφάλαια. Ιαπωνία: LSEG, κύριο επιτόκιο πολιτικής. Ηνωμένο Βασίλειο: Τράπεζα της Αγγλίας, επιτόκιο συμφωνιών επαναγοράς. Ελβετία: κεντρική τράπεζα της Ελβετίας, επιτόκιο πολιτικής.

και στη συνέχεια εντελώς, τα ποσά κεφαλαίου από την εξόφληση τίτλων κατά τη λήξη τους. Το τελευταίο τρίμηνο του 2023 και το α΄ τρίμηνο του 2024, και οι τρεις προαναφερθείσες κεντρικές τράπεζες διατήρησαν τα επιτόκια πολιτικής αμετάβλητα. Η Τράπεζα της Ιαπωνίας συνέχισε την πολιτική αρνητικών επιτοκίων που εφαρμόζει από το 2016 και την πολιτική του ελέγχου της καμπύλης αποδόσεων (yield curve control), διατηρώντας το βασικό επιτόκιο πολιτικής σταθερό στο -0,1%. Η κεντρική τράπεζα της Ελβετίας αύξησε το 2023 το επιτόκιο πολιτικής από 1,00% σε 1,50% το Μάρτιο και σε 1,75% τον Ιούνιο, ενώ το Μάρτιο του 2024 το μείωσε σε 1,50%.

2.2 Ζώνη του ευρώ

Το 2023 η οικονομία της ευρωζώνης επιβραδύνθηκε εν μέσω περιοριστικών χρηματοπιστωτικών συνθηκών, μείωσης της καταναλωτικής εμπιστοσύνης και εξασθένησης της εγχώριας ζήτησης. Παράλληλα, η χαμηλότερη εξωτερική ζήτηση και η κάμψη της ανταγωνιστικότητας κόστους λόγω της ανατίμησης του ευρώ μείωσαν τις εξαγωγές αγαθών. Ο γενικός πληθωρισμός υποχώρησε σημαντικά, βοηθούμενος από την αρνητική μεταβολή της συνιστώσας της ενέργειας, η επίδραση της οποίας εν μέρει αντισταθμίστηκε από τις εγχώριες πληθωριστικές πιέσεις στα είδη διατροφής και τις υπηρεσίες. Από την άλλη πλευρά, η ανθεκτικότητα της αγοράς εργασίας στήριξε τους πραγματικούς μισθούς και την οικονομική μεγέθυνση. Η αύξηση της αβεβαιότητας, εξαιτίας της γεωπολιτικής αναταραχής στη Μέση Ανατολή τον Οκτώβριο του 2023, αλλά και τα προβλήματα στον παγκόσμιο εφοδιασμό αγαθών και πρώτων υλών λόγω των περιορισμών της ναυσιπλοΐας στις διώρυγες του Παναμά και του Σουέζ ενισχύουν τον κίνδυνο διαμόρφωσης υψηλότερων διεθνών τιμών στα βασικά εμπορεύματα και μεγαλύτερης εμμονής των πληθωριστικών πιέσεων.

Η οικονομική δραστηριότητα στην ευρωζώνη εξασθένησε, ιδίως το δεύτερο εξάμηνο του 2023, αντανακλώντας την επιδείνωση του οικονομικού κλίματος, τις επιπτώσεις στην κατανάλωση από την ενεργειακή κρίση και τον υψηλό πληθωρισμό, καθώς και την κάμψη των επενδύσεων λόγω των περιοριστικών χρηματοπιστωτικών συνθηκών. Ο ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ, από 0,5% το γ΄ τρίμηνο του 2022, έναντι του προηγούμενου τριμήνου, παρέμεινε πολύ χαμηλός, κοντά στο 0,0% κατά μέσο όρο, έως το δ΄ τρίμηνο του 2023. Στο σύνολο του 2023, το ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκε μόλις κατά 0,5%, έναντι ισχυρής ανόδου κατά 3,4% το 2022. Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνωμόνων της ΕΚΤ (Μάρτιος 2024), η αύξηση του ΑΕΠ εκτιμάται ότι θα παραμείνει χαμηλή στο 0,6% το 2024, υποβοηθούμενη μερικώς από την ενίσχυση των πραγματικών εισοδημάτων, την ανθεκτική αγορά εργασίας και τη σταδιακή ανάκαμψη της εξωτερικής ζήτησης. Οι περιοριστικές χρηματοπιστωτικές συνθήκες και η άρση των δημοσιονομικών μέτρων στήριξης ενδέχεται να διατηρήσουν υποτονική την αναπτυξιακή δυναμική βραχυπρόθεσμα.

Το 2023 η εγχώρια ζήτηση συνέχισε να αποτελεί τον κύριο μοχλό της οικονομικής μεγέθυνσης στην ευρωζώνη. Σε αντίθεση με την ανθεκτικότητα των δαπανών για υπηρεσίες, οι δαπάνες για αγαθά συρρικνώθηκαν, με αποτέλεσμα η ιδιωτική κατανάλωση να παραμείνει σχεδόν στάσιμη το πρώτο εξάμηνο του 2023. Στη συνέχεια, η βελτίωση της καταναλωτικής εμπιστοσύνης και η αποκλιμάκωση του πληθωρισμού στήριξαν την καταναλωτική δαπάνη. Ωστόσο, οι αποταμιεύ-

σεις των νοικοκυριών παρέμειναν σε υψηλά επίπεδα, εν μέρει λόγω των υψηλών επιτοκίων που ενισχύουν το κόστος ευκαιρίας της κατανάλωσης. Συνολικά για το 2023, η ιδιωτική κατανάλωση αυξήθηκε κατά 0,5%, έναντι 4,2% το 2022. Το 2024 η περαιτέρω αποκλιμάκωση του πληθωρισμού και η αύξηση των ονομαστικών μισθών αναμένεται να ενισχύσουν τα πραγματικά εισοδήματα και την κατανάλωση, η οποία εκτιμάται ότι θα αυξηθεί κατά 1,2%. Παράλληλα, η άρση των μέτρων στήριξης έναντι της ενεργειακής κρίσης και του υψηλού πληθωρισμού περιόρισε την άνοδο της δημόσιας κατανάλωσης σε μόλις 0,2% το 2023, έναντι 1,6% το 2022. Το 2024 η δημόσια κατανάλωση εκτιμάται ότι θα αυξηθεί κατά 1,3%, κυρίως λόγω υψηλότερων δαπανών για μισθούς και συντάξεις.

Οι επενδύσεις στην ευρωζώνη σημείωσαν σημαντική επιβράδυνση, επηρεαζόμενες από τις δυσμενέστερες χρηματοπιστωτικές συνθήκες και τη χαμηλή εγχώρια ζήτηση. Η αβεβαιότητα για τις γεωπολιτικές εξελίξεις και την πορεία των τιμών των διεθνών εμπορευμάτων είχε αρνητικό αντίκτυπο στην επιχειρηματική εμπιστοσύνη, ενώ καθυστερήσεις στην εκταμίευση χρηματοδοτήσεων από το ευρωπαϊκό μέσο ανάκαμψης NextGenerationEU διατήρησαν τις επενδύσεις σε χαμηλά επίπεδα. Παράλληλα, η χρήση του δημιουργούμενου εταιρικού κεφαλαίου μέσω των περιθωρίων κέρδους για την πραγματοποίηση επενδύσεων περιορίστηκε, καθώς αυτά απορρόφησαν μέρος του αυξημένου μισθολογικού κόστους των επιχειρήσεων. Κατά τη διάρκεια του 2023 οι επενδύσεις σε κατοικίες σημείωσαν κάμψη, εν μέσω ανόδου των επιτοκίων των στεγαστικών δανείων, αυστηροποίησης των κριτηρίων χορήγησης τραπεζικών πιστώσεων, αλλά και διατήρησης υψηλού κόστους κατασκευής. Οι συνολικές επενδύσεις στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκαν μόλις κατά 0,8% το 2023, έναντι 2,8% το 2022. Το 2024 εκτιμάται ότι θα μειωθούν κατά 0,6%, κυρίως εξαιτίας της αδύναμης οικονομικής δραστηριότητας και των περιοριστικών χρηματοπιστωτικών συνθηκών. Η σταδιακή ανάκαμψη της εγχώριας και εξωτερικής ζήτησης, καθώς και η πράσινη και η ψηφιακή μετάβαση, που υποστηρίζονται με χρηματοδότηση από το ευρωπαϊκό μέσο ανάκαμψης NextGenerationEU, θα αυξήσουν τις επιχειρηματικές επενδύσεις μεσοπρόθεσμα.

Οι γεωπολιτικές εντάσεις και οι αυξημένοι περιορισμοί στο διεθνές εμπόριο, η επιβράδυνση της παγκόσμιας οικονομίας και η ανατίμηση του ευρώ επέδρασαν αρνητικά στις διεθνείς εμπορικές συναλλαγές της ζώνης του ευρώ. Τον Οκτώβριο του 2023 η πρόσκαιρη αύξηση των διεθνών τιμών της ενέργειας λόγω της έντασης στη Μέση Ανατολή είχε αμελητέα επίπτωση στους όρους εμπορίου της ευρωζώνης. Το 2023 το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών της ζώνης του ευρώ ως συνόλου κατέγραψε πλεόνασμα 1,8% του ΑΕΠ, έναντι ελλείμματος 0,6% του ΑΕΠ το 2022, αντανακλώντας κυρίως την επιβράδυνση της εγχώριας ζήτησης και τη συνακόλουθη μείωση των εισαγωγών. Οι εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών της ζώνης του ευρώ μειώθηκαν κατά 0,7% το 2023, έναντι αύξησης κατά 7,4% το 2022, ενώ η συμβολή των καθαρών εξαγωγών στο ΑΕΠ ήταν οριακά θετική, καθώς ο όγκος των εισαγωγών μειώθηκε ταχύτερα από τον όγκο των εξαγωγών. Το 2024 οι συνολικές εξαγωγές αναμένεται να αυξηθούν κατά 1,0%, ενώ η αδύναμη εγχώρια ζήτηση αλλά και η μερική μετατόπιση της εγχώριας κατανάλωσης προς τις υπηρεσίες θα περιορίσουν το ρυθμό αύξησης των εισαγωγών βραχυπρόθεσμα. Στις αρχές του 2024 τα προβλήματα στις παγκόσμιες αλυσίδες αξίας και η συνακόλουθη αύξηση των ναύλων και του κόστους ασφάλισης μεταφοράς φορτίων ενίσχυσαν τους καθοδικούς κινδύνους για τις προοπτικές των εξαγωγών.

Το 2023 η αγορά εργασίας στην ευρωζώνη παρέμεινε ανθεκτική, παρά τη σημαντική οικονομική επιβράδυνση και την αύξηση της αβεβαιότητας. Η τάση διατήρησης προσωρινά υπεράριθμου προσωπικού (labour hoarding), εν μέσω ελλείψεων εργατικού δυναμικού, είχε αποτέλεσμα η υπερβάλλουσα ζήτηση εργασίας να παραμείνει σε υψηλά επίπεδα (βλ. Πλαίσιο ΙΙ.1). Το δ΄ τρίμηνο του 2023 ο αριθμός των απασχολουμένων σημείωσε άνοδο κατά 0,3% έναντι του προηγούμενου τριμήνου (γ΄ τρίμηνο: 0,2%). Αντίθετα, το ποσοστό των κενών θέσεων εργασίας υποχώρησε περαιτέρω σε 2,7% από 3,1% το δ΄ τρίμηνο του 2022, υποδηλώνοντας μικρή επιδείνωση της αγοράς εργασίας. Το 2023 η συνολική απασχόληση αυξήθηκε κατά 1,4% (2022: 2,3%), ενώ για το 2024 προβλέπεται μικρή άνοδος κατά 0,5%. Η ανεργία ως ποσοστό του

εργατικού δυναμικού αποκλιμακώθηκε περαιτέρω, παραμένοντας σε ιστορικώς χαμηλά επίπεδα, από 6,6% τον Ιανουάριο του 2023 σε 6,5% το Δεκέμβριο, ενώ μειώθηκε σε 6,5% για το σύνολο του έτους (από 6,7% το 2022). Τον Ιανουάριο του 2024 το ποσοστό ανεργίας στην ευρωζώνη έφθασε σε 6,4%, ενώ στα επιμέρους κράτη-μέλη, σύμφωνα με τα πιο πρόσφατα μηνιαία στοιχεία (Ιανουάριος 2024), κυμάνθηκε από 2,6% στη Μάλτα έως 11,6% στην Ισπανία και 10,4% στην Ελλάδα. Για το 2024 εκτιμάται μικρή άνοδος του ποσοστού ανεργίας σε 6,7%, εν μέσω υποτονικής οικονομικής μεγέθυνσης.

Το 2023 ο πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ αποκλιμακώθηκε, επηρεαζόμενος τόσο από τη μείωση του πληθωρισμού της ενέργειας, εξαιτίας της πτώσης των διεθνών τιμών των βασικών εμπορευμάτων έναντι του 2022, όσο και από την κάμψη της εγχώριας ζήτησης, εν μέρει λόγω της σημαντικής ανόδου των επιτοκίων. Παράλληλα, αντίρροπες επιδράσεις στις τιμές καταναλωτή άσκησαν αφενός η ανατίμηση του ευρώ, που επέδρασε μειωτικά στις τιμές των εισαγομένων, και αφετέρου η στενότητα της αγοράς εργασίας, που οδήγησε σε αύξηση των ονομαστικών μισθών. Ο πληθωρισμός στην ευρωζώνη, μετρούμενος με τον Εναρμονισμένο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ), μειώθηκε από 8,5% τον Ιανουάριο του 2023 σε 2,9% το Δεκέμβριο, ενώ σε μέσα επίπεδα έτους ήταν 5,4% το 2023, έναντι 8,4% το 2022. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις των εμπειρογνωμόνων της ΕΚΤ (Μάρτιος 2024), θα υποχωρήσει περαιτέρω σε 2,3% το 2024, κυρίως ως αποτέλεσμα της αποκλιμάκωσης του πληθωρισμού των τροφίμων, ενώ η άρση των μέτρων στήριξης έναντι της ενεργειακής κρίσης θα ασκήσει πρόσκαιρα ανοδικές πιέσεις στον πληθωρισμό της ενέργειας. Στις αρχές του 2024 ο πληθωρισμός συνέχισε την πτωτική πορεία του και διαμορφώθηκε σε 2,8% τον Ιανουάριο και 2,6% το Φεβρουάριο, με τα είδη διατροφής και τις υπηρεσίες να σημειώνουν τους υψηλότερους ετήσιους ρυθμούς μεταβολής των τιμών τους σε σχέση με τις άλλες συνιστώσες. Παράλληλα, ο πληθωρισμός χωρίς την ενέργεια και τα είδη διατροφής σε μέσα επίπεδα έτους ήταν 4,9% το 2023, έναντι 3,9% το 2022, κυρίως λόγω της μεγαλύτερης εμμονής του πληθωρισμού στον τομέα των υπηρεσιών και της αύξησης του μισθολογικού κόστους. Το 2024 εκτιμάται ότι θα μειωθεί σε 2,6%.

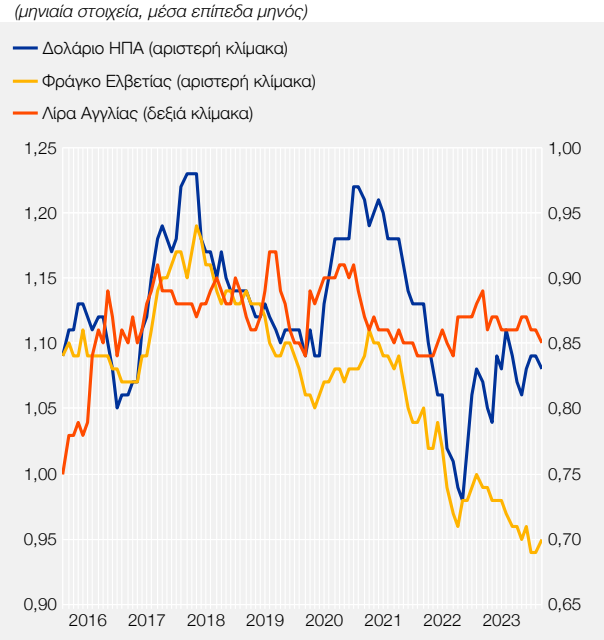
Το 2023 η πιστωτική επέκταση προς την οικονομία της ευρωζώνης σημείωσε σημαντική κάμψη, κυρίως εξαιτίας της αυστηροποίησης της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ. Ο ρυθμός αύξησης του τραπεζικού δανεισμού προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις επιβραδύνθηκε σε 0,4% το Δεκέμβριο του 2023 από 6,1% τον Ιανουάριο, ενώ τον Οκτώβριο του 2023 καταγράφηκε αρνητικός ρυθμός μεταβολής (-0,3%) για πρώτη φορά από τον Ιούλιο του 2015. Ομοίως, ο ρυθμός αύξησης των δανείων προς τα νοικοκυριά, από 3,6% τον Ιανουάριο, διαμορφώθηκε σε 0,3% το Δεκέμβριο, το χαμηλότερο επίπεδο που έχει παρατηρηθεί από το Μάρτιο του 2015. Σύμφωνα με την Έρευνα Τραπεζικών Χορηγήσεων της ΕΚΤ για το δ΄ τρίμηνο του 2023, τα κριτήρια χορήγησης πιστώσεων προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά (ιδίως για καταναλωτικά δάνεια) αυστηροποιήθηκαν περαιτέρω, αντανακλώντας κινδύνους για άνοδο των επισφαλών δανείων εξαιτίας της οικονομικής επιβράδυνσης. Η αυστηροποίηση των όρων δανεισμού αναμένεται να συνεχιστεί και το α΄ τρίμηνο του 2024. Επιπρόσθετα, τα υψηλά επιτόκια δανεισμού, η μείωση των επενδύσεων, η χαμηλότερη καταναλωτική εμπιστοσύνη και η επιδείνωση των προοπτικών της αγοράς ακινήτων συνέβαλαν στη μείωση της ζήτησης πιστώσεων. Το α΄ τρίμηνο του 2024 αναμένεται αύξηση της ζήτησης στεγαστικών δανείων για πρώτη φορά από το α΄ τρίμηνο του 2022.

Το 2023 η δημοσιονομική πολιτική στην ευρωζώνη ως σύνολο ήταν περιοριστική, κυρίως εξαιτίας της άρσης των μέτρων στήριξης έναντι της ενεργειακής κρίσης και του υψηλού πληθωρισμού. Το δημοσιονομικό έλλειμμα συνολικά για τη ζώνη του ευρώ, σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνωμόνων της ΕΚΤ (Μάρτιος 2024), εκτιμάται ότι θα διαμορφωθεί σε 3,2% του ΑΕΠ το 2023, από 3,6% του ΑΕΠ το 2022, υπό την αντίρροπη επίδραση αφενός του μικρότερου πρωτογενούς ελλείμματος και αφετέρου της δυσμενέστερης οικονομικής συγκυρίας και των υψηλότερων επιτοκίων. Το 2024 αναμένεται να μειωθεί περαιτέρω σε 2,9% του ΑΕΠ. Αντίστοιχα, το δημόσιο χρέος αποκλιμακώθηκε σε περίπου 88% του ΑΕΠ το 2023 από 91% του ΑΕΠ το 2022, αντανακλώντας την ευνοϊκή διαφορά μεταξύ επιτοκίου δανει-

σμού και ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης (snowball effect), καθώς και τη μείωση του δημοσιονομικού ελλείμματος. Το 2024 το δημόσιο χρέος ως ποσοστό στο ΑΕΠ αναμένεται να παραμείνει κοντά στο επίπεδο του 2023.

Διάγραμμα ΙΙ.4 Ισοτιμίες δολαρίου ΗΠΑ, λίρας Αγγλίας και φράγκου Ελβετίας έναντι του ευρώ (Ιανουάριος 2016 - Φεβρουάριος 2024)

(μηνιαία στοιχεία, μέσα επίπεδα μηνός)



Πηγή: ΕΚΤ.

Το 2023 η ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ (έναντι 41 εμπορικών εταίρων) ανατιμήθηκε κατά 4,9% σε μέσα επίπεδα έτους, έναντι υποτίμησης κατά 3,7% το 2022. Οι διαδοχικές αυξήσεις των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ και ο βαθμιαίος περιορισμός της επιτοκιακής διαφοράς έναντι άλλων κεντρικών τραπεζών, ιδίως της Fed, συνέβαλαν στην εν λόγω ανατίμηση, παρότι η επιβράδυνση της οικονομίας της ευρωζώνης το δεύτερο εξάμηνο του 2023 οδήγησε σε πρόσκαιρη εξασθένηση της ισοτιμίας σε σχέση με τα υψηλά επίπεδα του Ιουλίου-Αυγούστου. Την περίοδο Ιανουαρίου-Φεβρουαρίου 2024 η ισοτιμία σε μέσα επίπεδα περιόδου ενισχύθηκε οριακά σε σύγκριση με το Δεκέμβριο του 2023. Όσον αφορά τις διμερείς ισοτιμίες, στο σύνολο του 2023 το ευρώ ανατιμήθηκε, σε μέσα επίπεδα έτους, κατά 2,7% έναντι του δολαρίου ΗΠΑ και κατά 2,0% έναντι της λίρας Αγγλίας, ενώ είχε υποτιμηθεί κατά 11,0% και 0,8% αντίστοιχα το 2022. Αντίθετα, το 2023 το ευρώ υποτιμήθηκε κατά 3,3% σε σχέση με το ελβετικό φράγκο, έναντι υποτίμησης κατά 7,1% το 2022 (βλ. Διάγραμμα ΙΙ.4). Οι εξελίξεις αυτές αντανακλούν κυρίως τη διαμόρφωση προσδοκιών για αναστροφή της νομισματικής πολιτικής από τις κεντρικές τράπεζες, την πτωτική πορεία των διεθνών τιμών της ενέργειας, καθώς και την αυξημένη ζήτηση νομισμάτων που θεωρούνται επενδυτικά καταφύγια. Την περίοδο Ιανουαρίου-Φεβρουαρίου 2024 σε σύγκριση με το Δεκέμβριο του 2023, το ευρώ σε μέσα επίπεδα περιόδου υποχώρησε έναντι του δολαρίου ΗΠΑ, της λίρας Αγγλίας και του ελβετικού φράγκου.

Οι κίνδυνοι για τις προοπτικές της οικονομίας της ευρωζώνης παραμένουν καθοδικοί, παρότι το ενδεχόμενο μιας “απότομης προσαρμογής” (hard landing) της οικονομίας έχει απομακρυνθεί. Η πιθανή όξυνση των γεωπολιτικών εντάσεων στη Μέση Ανατολή και την Ουκρανία, καθώς και η συνέχιση των επιθέσεων στην Ερυθρά Θάλασσα ενισχύουν τον κίνδυνο νέων διαταραχών στις παγκόσμιες αλυσίδες αξίας, αλλά και αύξησης των τιμών των τροφίμων και της ενέργειας και του κόστους των μεταφορών, οδηγώντας σε υψηλότερο πληθωρισμό και χαμηλότερη ανάπτυξη. Περαιτέρω γεωοικονομικός κατακερματισμός θα μπορούσε επίσης να περιορίσει τη διασυνοριακή ροή εμπορευμάτων, προκαλώντας πρόσθετη μεταβλητότητα στις διεθνείς τιμές των εμπορευμάτων και χαμηλότερη της αναμενόμενης ανάκαμψη της εξωτερικής ζήτησης. Παράλληλα, τυχόν επιδείνωση των χρηματοπιστωτικών συνθηκών θα έχει αρνητικό αντίκτυπο στην εγχώρια ζήτηση, τα δημόσια οικονομικά και τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Πιο ακραία καιρικά φαινόμενα μπορεί να μειώσουν την παραγωγικότητα και να αυξήσουν το δημοσιονομικό κόστος, σε ένα περιβάλλον υψηλών επιπέδων χρέους και επιτοκίων δανεισμού, επιδεινώνοντας τις οικονομικές προοπτικές. Στον αντίποδα, μια μεγαλύτερη της αναμενόμενης συγκράτηση του μισθολογικού κόστους, εξαιτίας της ταχύτερης επιδείνωσης των συνθηκών της αγοράς εργασίας, καθώς και μεγαλύτερη συμπίεση των περιθωρίων κέρδους θα αποκλιμακώσουν πιο γρήγορα τον πληθωρισμό, ενώ μια πιο εμπροσθοβαρής υλοποίηση των πολιτικών για την πράσινη και την ψηφιακή μετάβαση θα στηρίξει τις επενδύσεις.

Πλαίσιο ΙΙ.1

ΑΓΟΡΑ ΕΡΓΑΣΙΑΣ: ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΑΝΘΕΚΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΚΑΙ ΣΥΝΕΠΕΙΕΣ ΓΙΑ ΤΟΝ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟ

Η αγορά εργασίας στις προηγμένες οικονομίες παρουσίασε ανθεκτικότητα στις διαδοχικές διαταραχές της πανδημικής και της ενεργειακής κρίσης, εν μέρει χάρη στα δημοσιονομικά μέτρα, στηρίζοντας τα εισοδήματα και την ανάπτυξη. Κατά τη μεταπανδημική περίοδο, η ανεργία υποχώρησε σχετικά γρήγορα σε ιστορικώς χαμηλά επίπεδα. Παράλληλα, η απασχόληση παρέμεινε δυναμική, παρά την οικονομική επιβράδυνση από το 2021 εν μέσω αυξημένης αβεβαιότητας, υψηλού πληθωρισμού και της συντονισμένης αυστηροποίησης της νομισματικής πολιτικής.

Οι ελλείψεις σε εργατικό δυναμικό (labour shortages) σε πολλούς κλάδους μετά την πανδημία είναι δυνατόν αρχικά να ερμηνευθούν ως αποτέλεσμα της επανεκκίνησης της οικονομίας. Ωστόσο, τα υψηλά ποσοστά κενών θέσεων εργασίας και η ιστορικά χαμηλή ανεργία στην παρούσα συγκυρία υποτονικής οικονομικής μεγέθυνσης υποδηλώνουν ενδεχόμενη μείωση της ευαισθησίας (ή αύξηση της ανθεκτικότητας) της αγοράς εργασίας στις μεταβολές του οικονομικού κύκλου. Το γεγονός αυτό απαιτεί επανεξέταση των παραγόντων που διαμορφώνουν την παρατηρούμενη σε πολλές προηγμένες οικονομίες στενότητα της αγοράς εργασίας, καθώς αυτή μπορεί να ασκήσει πληθωριστικές πιέσεις μέσω της αύξησης των ονομαστικών μισθών. Μεγάλες αυξήσεις στις ονομαστικές αποδοχές που δεν συμβαδίζουν με τη μέση αύξηση της παραγωγικότητας της εργασίας ενισχύουν τον κίνδυνο διαδοχικών αυξήσεων σε μισθούς και τιμές (wage-price spiral), επιφέροντας την ανάγκη αντιστάθμισης των πιέσεων μέσω αυστηροποίησης της νομισματικής πολιτικής.

Το παρόν πλαίσιο αναλύει το βαθμό στενότητας της αγοράς εργασίας στις ΗΠΑ και την ευρωζώνη και διερευνά τους βασικούς παράγοντες από την πλευρά της προσφοράς και της ζήτησης εργασίας που δύνανται να ερμηνεύσουν την ανθεκτικότητα των αγορών εργασίας στην παρούσα οικονομική συγκυρία. Η κατανόηση των παραγόντων αυτών παρέχει χρήσιμες πληροφορίες για τις προοπτικές της αγοράς εργασίας και του μισθολογικού κόστους. Τέλος, παρουσιάζονται οι συνέπειες της στενότητας της αγοράς εργασίας για τον πληθωρισμό και οι επακόλουθες προκλήσεις για την άσκηση της νομισματικής πολιτικής στις προηγμένες οικονομίες.

Δείκτες στενότητας της αγοράς εργασίας

Η αγορά εργασίας παρουσιάζει στενότητα (tightness) όταν υπάρχει υπερβάλλουσα ζήτηση εργασίας. Για την εξέταση του βαθμού στενότητας χρησιμοποιείται σειρά δεικτών που αποτυπώνουν την εξέλιξη τόσο της προσφοράς όσο και της ζήτησης εργασίας.

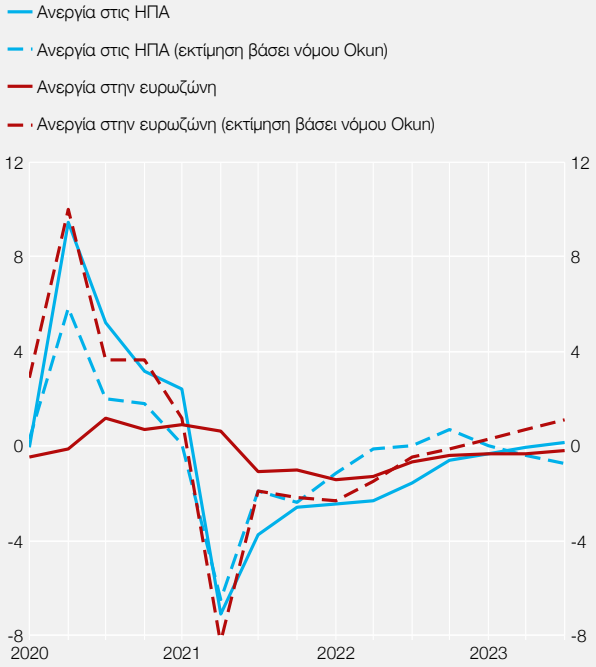
Ως βασικός δείκτης της στενότητας συνήθως χρησιμοποιείται η ανεργία ως ποσοστό του εργατικού δυναμικού, η οποία θα πρέπει να αξιολογείται σε συνάρτηση με πιο σύνθετους δείκτες, καθώς αντιδρά με υστέρηση στην οικονομική δραστηριότητα. Τα τελευταία χρόνια σε πολλές προηγμένες οικονομίες ο βαθμός αντίδρασης του ποσοστού ανεργίας στις μεταβολές του οικονομικού κύκλου δεν ήταν συμβατός με την προπανδημική ιστορική σχέση ανεργίας-οικονομικής μεγέθυνσης (Okun's law) (βλ. Διάγραμμα Α). Το 2020 η ευαισθησία της ανεργίας στον οικονομικό κύκλο επηρεάστηκε από τις διαφορετικές πολιτικές για την αντιμετώπιση των οικονομικών επιπτώσεων της πανδημίας. Στην ευρωζώνη τα προγράμματα διατήρησης της απασχόλησης (job retention schemes) συγκράτησαν το ποσοστό ανεργίας, το οποίο αυξήθηκε σε ετήσια βάση μόλις κατά 0,3 της ποσοστιαίας μονάδας (ποσ. μον.) παρά τη βαθιά ύφεση (-6,1%), ενώ η παράταση της ισχύος τους τα επόμενα χρόνια εν μέρει συνέβαλε στη στενότητα της αγοράς εργασίας. Αντίθετα, στις ΗΠΑ η άμεση εισοδηματική ενίσχυση των ανέργων και το χαμηλότερο, συγκριτικά με την Ευρώπη, κόστος των προσωρινών απολύσεων αύξησαν το 2020 το ποσοστό ανεργίας κατά 4,4 ποσ. μον. εν μέσω μικρότερης ετήσιας μείωσης του ΑΕΠ (-2,2%). Με άλλα λόγια, η αύξηση του ποσοστού ανεργίας ήταν σημαντικά χαμηλότερη στη ζώνη του ευρώ και σημαντικά υψηλότερη στις ΗΠΑ σε σχέση με τις μακροχρόνιες ελαστικότητες.[1] Κατά τη μετα-

1 Για το 2020 η ετήσια αύξηση του ποσοστού ανεργίας με βάση το νόμο του Okun εκτιμάται σε 2,7 ποσ. μον. στην ευρωζώνη και 2,5 ποσ. μον. στις ΗΠΑ, σύμφωνα με τη γραμμική εκτίμηση της εξίσωσης y=0,34-0,39*X για την ευρωζώνη και y=1,08-0,63*X για τις ΗΠΑ, όπου y είναι η μεταβολή του ποσοστού ανεργίας και X ο ρυθμός μεταβολής του πραγματικού ΑΕΠ. Η εκτίμηση αφορά την περίοδο από το α΄ τρίμηνο του 2006 έως το δ΄ τρίμηνο του 2019.

πανδημική ανάκαμψη της δραστηριότητας, η μείωση του ποσοστού ανεργίας στις ΗΠΑ ήταν μεγαλύτερη από την αναμενόμενη με βάση τα προπανδημικά δεδομένα, γεγονός που μπορεί να ερμηνευθεί από τη μεγαλύτερη ευελιξία της αγοράς εργασίας και τη δυναμική ανάκαμψη της απασχόλησης που αντανακλά υψηλή υπερβάλλουσα ζήτηση εργασίας.[2] Αντίθετα στην ευρωζώνη, οι μεταβολές της ανεργίας παρέμειναν έως το 2022 σε επίπεδα μικρότερα από τα εκτιμώμενα, εν μέρει λόγω της σταδιακής προσαρμογής της αγοράς εργασίας μέσω της αύξησης των ωρών εργασίας, αν και το ποσοστό ανεργίας συνέχισε να μειώνεται σε ιστορικώς χαμηλά επίπεδα. Το 2023 η ανεργία παρέμεινε ιστορικά χαμηλή στο 6,5% στην ευρωζώνη, παρά την αυστηροποίηση της νομισματικής πολιτικής και τη σταδιακή κάμψη της εγχώριας ζήτησης, και στο 3,7% στις ΗΠΑ (το χαμηλότερο ποσοστό από το 1968), επιβεβαιώνοντας την ανθεκτικότητα της αγοράς εργασίας και στις δύο οικονομίες.

Διάγραμμα Α Ποσοστό ανεργίας στις ΗΠΑ και στην ευρωζώνη

(%, ετήσια μεταβολή, τριμηνιαία στοιχεία, α΄ τρίμηνο 2020 - γ΄ τρίμηνο 2023)



Πηγές: Federal Reserve Bank of St. Louis, Eurostat και υπολογισμοί της Τράπεζας της Ελλάδος.
Σημείωση: Η ανεργία με βάση το νόμο του Okun προκύπτει από τη γραμμική εκτίμηση της εξίσωσης που συνδέει τη μεταβολή του ποσοστού ανεργίας και τη μεταβολή του πραγματικού ΑΕΠ (βλ. υποσημείωση 1 του κειμένου).

Ένας πιο σύνθετος δείκτης της στενότητας της αγοράς εργασίας είναι ο λόγος των κενών θέσεων εργασίας ανά άνεργο (vacancy-to-unemployment ratio).[3] Το 2019 στις ΗΠΑ και την ευρωζώνη ο δείκτης αυτός ήταν ήδη σε ιστορικώς υψηλά επίπεδα, αντανακλώντας αυξημένη στενότητα. Αν και μειώθηκε σημαντικά το πρώτο εξάμηνο του 2020 λόγω των επιπτώσεων της πανδημίας, παρέμεινε υψηλότερος συγκριτικά με τη χρηματοπιστωτική κρίση του 2009, ένδειξη μεγαλύτερης στενότητας των αγορών εργασίας κατά την πανδημία έναντι άλλων παγκόσμιων κρίσεων. Μεταπανδημικά, οι κενές θέσεις εργασίας ανά άνεργο ανέκαμψαν δυναμικά σε ιστορικώς υψηλά επίπεδα και στις δύο οικονομίες, κυρίως ως αποτέλεσμα της ταχείας αύξησης των κενών θέσεων εργασίας που προήλθε από τη σημαντική ανάκαμψη των οικονομιών μέσα σε μικρό χρονικό διάστημα.

Το ποσοστό των κενών θέσεων επί των συνολικών θέσεων εργασίας (job vacancy rate) επίσης δείχνει αυξημένη ζήτηση εργασίας. Αφού κορυφώθηκε το α΄ τρίμηνο του 2022, σταδιακά αποκλιμακώθηκε, παρότι παραμένει σε ιστορικώς υψηλά επίπεδα, υποδηλώνοντας μερική χαλάρωση της αγοράς εργασίας, ιδίως στις ΗΠΑ. Στην ευρωζώνη το ποσοστό των κενών θέσεων εργασίας στον τομέα των υπηρεσιών είναι υψηλότερο σε σύγκριση με τους λοιπούς κλάδους της οικονομίας, το οποίο σημαίνει μεγαλύτερες ελλείψεις εργατικού δυναμικού στις υπηρεσίες.

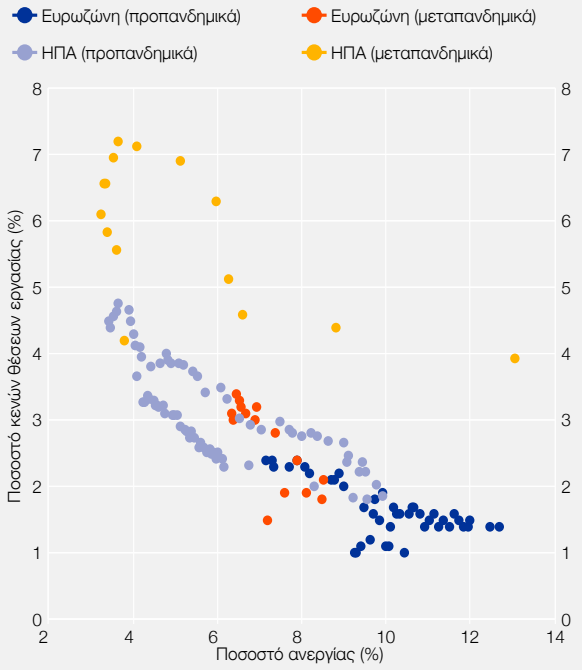
Επιπλέον, η αρνητική σχέση μεταξύ των κενών θέσεων εργασίας και του ποσοστού ανεργίας (καμπύλη Beveridge) αποτελεί βασικό δείκτη της αποτελεσματικότητας της αγοράς εργασίας. Μια μείωση της εγχώριας ζήτησης αναμένεται να αυξήσει το ποσοστό ανεργίας και να μειώσει τις κενές θέσεις εργασίας. Μια ταυτόχρονη όμως αύξηση του ποσοστού ανεργίας και των κενών θέσεων εργασίας συνεπάγεται χειροτέρευση της αντιστοίχισης θέσεων εργασίας μεταξύ εργοδοτών και εργαζομένων (job matching efficiency), δηλ. επιδείνωση της αποτελεσματικότητας, η οποία ισοδυναμεί με αυξημένη στενότητα. Στην ευρωζώνη, από το α΄ τρίμηνο του 2020 έως το γ΄ τρίμηνο του 2023 η καμπύλη Beveridge μετατοπίστηκε προς τα πάνω και αριστερά έναντι της προπανδημικής περιόδου (βλ.

2 Σύμφωνα με την Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών, μια αύξηση του ρυθμού οικονομικής μεγέθυνσης στις προηγμένες οικονομίες κατά 1 ποσ. μον. εκτιμάται ότι αντιστοιχεί σε μείωση του ποσοστού ανεργίας κατά 0,3 ποσ. μον. έναντι μείωσής της κατά 0,15 ποσ. μον. σε προηγούμενες οικονομικές κρίσεις. Βλ. Doornik, B., D. Igan and E. Kharroubi (2023), "Labour markets: what explains the resilience?", *BIS Quarterly Review*, December.

3 Μια αύξηση του λόγου υποδηλώνει μεγαλύτερη ζήτηση εργασίας έναντι της προσφοράς και επομένως μεγαλύτερη στενότητα.

Διάγραμμα Β Καμπύλη Beveridge στις ΗΠΑ και στην ευρωζώνη

(ποσοστά %, τριμηνιαία στοιχεία, α΄ τρίμηνο 2001 - γ΄ τρίμηνο 2023)



Πηγές: Federal Reserve Bank of St. Louis, US Bureau of Labor Statistics, Eurostat και υπολογισμοί της Τράπεζας της Ελλάδος.
Σημειώσεις: Το ποσοστό των κενών θέσεων εργασίας ορίζεται ως οι κενές θέσεις εργασίας επί των συνολικών θέσεων εργασίας (job vacancy rate). Η προπανδημική περίοδος είναι τα έτη 2001-2019 και η μεταπανδημική περίοδος τα έτη 2020-2023.

Διάγραμμα Β). Συνεπώς, οι κενές θέσεις εργασίας παρέμειναν σε υψηλά επίπεδα παρά τη σταδιακή κάμψη της ανάπτυξης, ενώ η ανεργία συνέχισε να μειώνεται.[4] Εμπειρικές μελέτες για πιθανή διαρθρωτική μεταβολή στη σχέση μεταξύ κενών θέσεων εργασίας και ανεργίας στην Ευρώπη επιβεβαιώνουν ότι δεν παρατηρήθηκε μεταπανδημικά ταυτόχρονη αύξηση των κενών θέσεων εργασίας και του ποσοστού ανεργίας, δηλ. μετατόπιση της καμπύλης Beveridge προς τα πάνω και δεξιά, που θα υποδήλωνε χειροτέρευση της αντιστοίχισης θέσεων εργασίας.[5] Αντίθετα, στις ΗΠΑ η μεταπανδημική καμπύλη Beveridge έχει μετατοπιστεί προς τα πάνω και δεξιά, αντανακλώντας μια λιγότερη αποτελεσματική αγορά εργασίας.

Εναλλακτικά προς τους ανωτέρω δείκτες για την ευρωζώνη, ο πιο γενικός δείκτης της χαλαρότητας της αγοράς εργασίας (labour market slack)[6] της Eurostat κορυφώθηκε το α΄ τρίμηνο του 2021 και έκτοτε μειώνεται, ενώ βρίσκεται κάτω από τα προπανδημικά επίπεδα ήδη από το γ΄ τρίμηνο του 2021, αντανακλώντας συνθήκες αυξημένης στενότητας στην αγορά εργασίας. Η στενότητα αυτή φαίνεται ότι αντανακλά κυρίως την πτωτική πορεία του αριθμού των ανέργων. Σημειώνεται ότι βάσει του δείκτη αυτού το 2019 η αγορά εργασίας της ευρωζώνης ήδη χαρακτηριζόταν από μεγαλύτερη στενότητα σε σύγκριση με την προηγούμενη δεκαετία, ενώ η υποχώρηση των ελλείψεων εργατικού δυναμικού κατά την πανδημία ήταν πρόσκαιρη.

Παράλληλα, στην ευρωζώνη το ποσοστό των εργαζομένων που μεταβαίνουν σε καθεστώς ανεργίας (transition rate from employment to unemployment) παραμένει σταθερό μεταπανδημικά, υποδηλώνοντας την ανθεκτικότητα της αγοράς εργασίας παρά τη σταδιακή κάμψη της ανάπτυξης από το 2022. Αντίθετα, το ποσοστό των ανέργων που μεταβαίνουν σε καθεστώς απασχόλησης (transition rate from unemployment to employment) βρίσκεται σε ιστορικώς υψηλά επίπεδα. Τέλος, πρόσθετοι δείκτες, όπως το ποσοστό απασχόλησης (employment-to-working age population ratio), έχουν ξεπεράσει τα προπανδημικά επίπεδα σε πολλές προηγμένες οικονομίες.

Ερμηνευτικοί παράγοντες της προσφοράς και της ζήτησης εργασίας

Η στενότητα των τελευταίων ετών στην αγορά εργασίας πολλών προηγμένων οικονομιών μπορεί να ερμηνευθεί από ποικίλους παράγοντες που συμβάλλουν στη μείωση της προσφοράς εργασίας, στην αύξηση της ζήτησης εργασίας ή σε συνδυασμό των δύο. Ειδικότερα στις ΗΠΑ και την ευρωζώνη, η αναντιστοιχία μεταξύ της προσφοράς και της ζήτησης εργασίας σχετίζεται με τις πολιτικές που ακολουθήθηκαν για την αντιμετώπιση της πανδημίας, τις προτιμήσεις των εργαζομένων για συμμετοχή στο εργατικό δυναμικό μεταπανδημικά και τα διαρθρωτικά χαρακτηριστικά των δύο αγορών εργασίας. Ένα γενικό συμπέρασμα είναι ότι η μεταπανδημική στενότητα της αγο-

4 Το ποσοστό των κενών θέσεων εργασίας αποτελεί πρόδρομο δείκτη της αντίδρασης της αγοράς εργασίας στον οικονομικό κύκλο, ενώ η ανεργία αντιδρά με χρονική υστέρηση. Επομένως, μια αύξηση της ζήτησης εργασίας, όπως κατά την επανεκκίνηση των οικονομιών μεταπανδημικά, θα οδηγήσει σε αύξηση των κενών θέσεων εργασίας πριν μειωθεί το ποσοστό της ανεργίας.

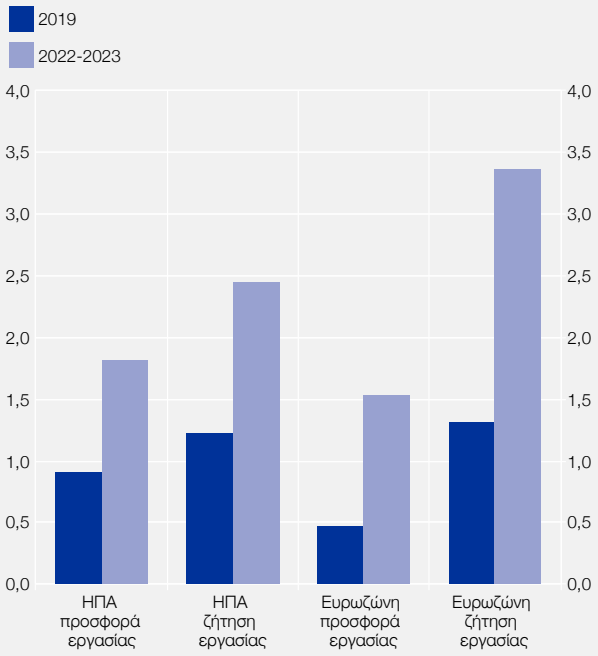
5 Kiss, Á., M.C. Morandini, A. Turrini and A. Vandeplas (2022), “Slack & Tightness: Making Sense of Post COVID-19 Labour Market Developments in the EU”, European Commission, European Economy Discussion Paper No. 178, December.

6 Ο δείκτης περιλαμβάνει τους ανέργους, τους εργαζομένους μερικής απασχόλησης που θέλουν να εργαστούν περισσότερο, τα άτομα που είναι διαθέσιμα να εργαστούν αλλά δεν αναζητούν εργασία και τέλος τα άτομα που αναζητούν εργασία αλλά δεν είναι άμεσα διαθέσιμα να εργαστούν.

ράς εργασίας στις ΗΠΑ και την ευρωζώνη ερμηνεύεται κυρίως από την έντονη αύξηση της ζήτησης εργασίας, η οποία είχε ως αποτέλεσμα η διαφορά μεταξύ της ζήτησης και της προσφοράς εργασίας (δηλ. η υπερβάλλουσα ζήτηση) να διπλασιαστεί στις ΗΠΑ και να υπερδιπλασιαστεί στην ευρωζώνη το 2022-2023 έναντι του 2019 (βλ. Διάγραμμα Γ).

Διάγραμμα Γ Προσφορά και ζήτηση εργασίας στις ΗΠΑ και στην ευρωζώνη

(%, μέση ετήσια μεταβολή, μέσοι όροι περιόδων με βάση τριμηνιαία στοιχεία)



Πηγές: US Bureau of Labor Statistics, Eurostat και υπολογισμοί της Τράπεζας της Ελλάδος.
Σημειώσεις: Η ζήτηση εργασίας υπολογίζεται ως το άθροισμα του αριθμού των εργαζομένων και των κενών θέσεων εργασίας. Η προσφορά εργασίας υπολογίζεται ως το σύνολο του εργατικού δυναμικού.

Οι εξελίξεις στην προσφορά εργασίας αποτυπώνονται συνοπτικά στο "ποσοστό συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό" (labour force participation rate), που υπολογίζεται ως το μερίδιο των απασχολουμένων και των ανέργων (δηλ. των ενεργών ατόμων στην αγορά εργασίας ή αλλιώς του εργατικού δυναμικού) στο συνολικό πληθυσμό σε ηλικία εργασίας. Το ποσοστό συμμετοχής του πληθυσμού στο εργατικό δυναμικό, μετά από μια πρόσκαιρη μείωση το 2020 λόγω των περιοριστικών μέτρων κατά της πανδημίας, ανέκαμψε δυναμικά, περισσότερο στην ευρωζώνη από ό,τι στις ΗΠΑ. Το γ΄ τρίμηνο του 2023 ανήλθε στο ιστορικό υψηλό του 65,7% στην ευρωζώνη και σε 68,9% στις ΗΠΑ, υψηλότερο κατά 1,2 ποσ. μον. στην ευρωζώνη και ίδιο στις ΗΠΑ σε σύγκριση με το προπανδημικό επίπεδο του 2019. Η μεγαλύτερη πτώση το 2020 και η έκτοτε πιο αργή ανάκαμψη του ποσοστού συμμετοχής στις ΗΠΑ έναντι της ευρωζώνης πιθανώς σχετίζονται με τη μειωμένη μετανάστευση, θέματα υγείας, την πρόωρη συνταξιοδότηση και την ύπαρξη πηγών εισοδήματος εναλλακτικών της εργασίας.[7] Το φαινόμενο των μαζικών οικειοθελών παραιτήσεων ("Great Resignation") το 2022 στις ΗΠΑ αποδείχθηκε πρόσκαιρο και χωρίς σημαντική επίπτωση στο εργατικό δυναμικό, καθώς οι εργαζόμενοι αυτοί δεν αποσύρθηκαν από την αγορά εργασίας, αλλά διεκδίκησαν καλύτερα αμειβόμενες και πιο ποιοτικές θέσεις εργασίας σε περιβάλλον άφθονων ευκαιριών απασχόλησης ("Great Reshuffle").

Επίσης, ένας άλλος προσδιοριστικός παράγοντας της προσφοράς εργασίας είναι οι ώρες εργασίας. Στην ευρωζώνη οι μέσες ώρες εργασίας ανά εργαζόμενο μειώθηκαν έντονα κατά την πανδημία, σε αντίθεση με τις ΗΠΑ, και έκτοτε παρέμειναν χαμηλότερες από ό,τι προπανδημικά, παρά την αύξησή τους και την πλήρη ανάκαμψη των συνολικών ωρών εργασίας και της απασχόλησης. Σύμφωνα με το ΔΝΤ, το φαινόμενο αυτό μεταπανδημικά ερμηνεύεται πρωτίστως από την αλλαγή των προτιμήσεων των εργαζομένων, ιδίως των ανδρών (με μικρά παιδιά) και των νέων, προς λιγότερες ώρες εργασίας, συνάδει με μια πιο μακροχρόνια τάση και δεν αναμένεται να αντιστραφεί.[8]

Οι εξελίξεις στη ζήτηση εργασίας αποτυπώνονται στην απασχόληση, η οποία μεταπανδημικά ανέκαμψε δυναμικά και παρέμεινε ανθεκτική στις ΗΠΑ και την ευρωζώνη, και, όπως προαναφέρθηκε, στο ποσοστό των κενών θέσεων

7 Οι γενναιόδωρες πολιτικές εισοδηματικής στήριξης κατά την πανδημία, σε συνδυασμό με την αύξηση των αποταμιεύσεων, καθυστέρησαν την επιστροφή στην εργασία. Επίσης, η αύξηση του καθαρού πλούτου των νοικοκυριών, που οφείλεται στις πολύ υψηλές αποδόσεις των περιουσιακών στοιχείων όπως οι μετοχές και οι κατοικίες, επηρέασαν αρνητικά το ποσοστό συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό. Βλ. Faria e Castro, M. and S. Jordan-Wood (2024), "Pandemic Labor Force Participation and Net Worth Fluctuations", *Federal Reserve Bank of St Louis Review*, First Quarter 2024, 106(1), 40-58, και Abraham, K. and L. Rendell (2023), "Where are the missing workers?", BPEA Conference Draft, Spring.

8 Astinova, D., R. Duval, N.-J.H. Hansen, B. Park, I. Shibata and F.G. Toscani (2024), "Dissecting the Decline in Average Hours Worked in Europe", IMF WP/24/2, January.

εργασίας, που παραμένει σε υψηλά επίπεδα και στις δύο οικονομίες. Διάφοροι παράγοντες μπορούν να εξηγήσουν την έντονη αύξηση της ζήτησης εργασίας. Πρώτον, ιδιαίτερα στην ευρωζώνη παρατηρείται διατήρηση προσωρινώς υπεράριθμου προσωπικού (labour hoarding) από τις επιχειρήσεις, όπως υποδηλώνει η μείωση του ποσοστού των εργαζομένων που μεταβαίνουν σε καθεστώς ανεργίας ή ο συνδυασμός μειωμένων ωρών εργασίας ανά εργαζόμενο και εύρωστου ρυθμού αύξησης της απασχόλησης. Οι επιχειρήσεις διστάζουν να προχωρήσουν σε απολύσεις, λόγω του κόστους και της δυσκολίας επαναπρόσληψης ή εύρεσης κατάλληλου προσωπικού μετά από εκτεταμένες απολύσεις. Δεύτερον, ορισμένες από τις νέες κενές θέσεις εργασίας πιθανόν να αποσκοπούν στην έγκαιρη κάλυψη μεσοπρόθεσμων και όχι άμεσων αναγκών για αναδιάρθρωση των δεξιοτήτων του προσωπικού. Τρίτον, η μείωση του κόστους δημοσίευσης των κενών θέσεων εργασίας και η ευκολότερη διαδικασία συνεντεύξεων διαδικτυακά ωθούν τις επιχειρήσεις να προκηρύσσουν περισσότερες θέσεις εργασίας.

Συνέπειες της στενότητας της αγοράς εργασίας για τους μισθούς και τον πληθωρισμό

Η στενότητα της αγοράς εργασίας αυξάνει τις μισθολογικές και κατ' επέκταση τις πληθωριστικές πιέσεις.[9] Από τα μέσα του 2022 οι ονομαστικοί μισθοί στις ΗΠΑ και την ευρωζώνη αυξήθηκαν σημαντικά, ώστε να καλυφθεί η απώλεια αγοραστικής δύναμης των εργαζομένων λόγω του υψηλού πληθωρισμού, σε συνθήκες όμως χαμηλής παραγωγικότητας της εργασίας. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των ονομαστικών μισθών με βάση τις συνολικές αμοιβές ανά εργαζόμενο διαμορφώθηκε το γ΄ τρίμηνο του 2023 σε 3,4% στις ΗΠΑ (περίπου στα προπανδημικά επίπεδα) και σε 5,2% στην ευρωζώνη (υψηλότερα από τα προπανδημικά επίπεδα). Η μείωση της παραγωγικότητας ήταν πιο εμφανής στην ευρωζώνη, εν μέρει λόγω των διαφορετικών διαρθρωτικών χαρακτηριστικών της αγοράς εργασίας σε σύγκριση με τις ΗΠΑ,[10] αλλά και της διατήρησης προσωρινώς υπεράριθμου προσωπικού μεταπανδημικά.

Η αύξηση των ονομαστικών μισθών αντανακλά τόσο τις συνθήκες στενότητας της αγοράς εργασίας όσο και την αντίδραση των μισθών στον υψηλό πληθωρισμό λόγω του πολέμου Ρωσίας-Ουκρανίας και της συνακόλουθης αύξησης των τιμών της ενέργειας και του κόστους διαβίωσης. Στην ευρωζώνη και εντονότερα στις ΗΠΑ παρατηρείται θετική σχέση μεταξύ των κενών θέσεων εργασίας (δείκτης στενότητας) και του ονομαστικού μισθού.[11] Επίσης, οι υψηλοί ρυθμοί κινητικότητας των εργαζομένων μεταξύ θέσεων εργασίας (job-to-job transition rates) και τα υψηλά ποσοστά εθελούσιων παραιτήσεων τείνουν να συνδέονται με ταχύτερη αύξηση των ονομαστικών μισθών, ιδιαίτερα σε συνθήκες στενότητας της αγοράς εργασίας.[12] Τέλος, η ευαισθησία των ονομαστικών μισθών στον πληθωρισμό εξαρτάται από κυκλικούς και διαρθρωτικούς παράγοντες, όπως το επίπεδο του πληθωρισμού, οι προσδοκίες για το βαθμό επιμονής του πληθωρισμού (inflation persistence), ο βαθμός άμεσης αναπροσαρμογής ονομαστικών μισθών και συντάξεων με βάση τον πληθωρισμό (pension and wage indexation) και το θεσμικό πλαίσιο των μισθολογικών διαπραγματεύσεων.[13]

---

9 Μελέτες δείχνουν ότι η στενότητα της αγοράς εργασίας εντείνει την επίπτωση που έχουν στον πληθωρισμό εξωγενείς διαταραχές από την πλευρά της προσφοράς, όπως η πρόσφατη ενεργειακή κρίση, δεδομένης της μη γραμμικότητας της καμπύλης Phillips. Βλ. Ball, L.M., D. Leigh and P. Mishra (2022), "Understanding U.S. Inflation During the COVID Era", NBER Working Paper No. 30613, και Benigno, P. and G.B. Eggertsson (2023), "It's Baaack: The Surge in Inflation in the 2020s and the Return of the Non-Linear Phillips Curve", NBER Working Paper No. 31197.

10 Αυτά κυρίως περιλαμβάνουν τη γήρανση του πληθυσμού και την υποτονική αύξηση του εργατικού δυναμικού. Πρόσθετοι παράγοντες ερμηνείας της χαμηλότερης παραγωγικότητας στην ευρωζώνη είναι η μείωση της συνολικής παραγωγικότητας (total factor productivity) και η μετακίνηση εργαζομένων προς κλάδους λιγότερο παραγωγικούς. Βλ. Deutsche Bundesbank (2021), "The slowdown in euro area productivity growth", *Monthly Report*, January.

11 Η μετατόπιση της καμπύλης Beveridge προς τα πάνω και δεξιά στις ΗΠΑ υποδηλώνει αύξηση της διαπραγματευτικής δύναμης των εργαζομένων, καθώς υπάρχουν περισσότερες θέσεις εργασίας διαθέσιμες για τον ίδιο αριθμό ανέργων και συνεπώς εντονότερες ανοδικές πιέσεις στους μισθούς.

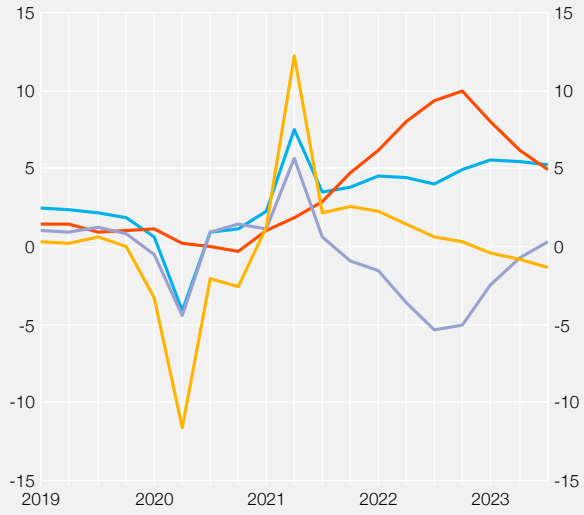
12 Daly, M.C., B. Hobjin and T.S. Wiles (2011), "Dissecting Aggregate Real Wage Fluctuations: Individual Wage Growth and the Composition Effect", Federal Reserve Bank of San Francisco Working Paper 2011-23, και Engbom, N. (2022), "Labor Market Fluidity and Human Capital Accumulation", NBER Working Paper No. 29698.

13 Επίσης, μελέτες δείχνουν ότι μη χρηματικά οφέλη, όπως η τηλεργασία και οι πιο ευέλικτες ώρες εργασίας, υποκατέστησαν μερικώς τις μισθολογικές αυξήσεις. Βλ. Doornik, B., D. Igan and E. Kharroubi (2023), "Labour markets: what explains the resilience?", *BIS Quarterly Review*, December, και Maestas, N., K.J. Mullen, D. Powell, T. von Wachter and J.B. Wenger (2023), "The Value of Working Conditions in the United States and Implications for the Structure of Wages", *American Economic Review*, 113(7).

Η αύξηση των ονομαστικών μισθών δεν ήταν ανάλογη του πληθωρισμού τιμών καταναλωτή, με αποτέλεσμα οι πραγματικοί μισθοί στις ΗΠΑ και την ευρωζώνη να μειωθούν. Ενδεικτικά, ο ρυθμός μεταβολής των πραγματικών μισθών με βάση τις συνολικές αμοιβές εργασίας ανά εργαζόμενο ήταν αρνητικός στις ΗΠΑ από το β΄ τρίμηνο του 2021 έως και το α΄ τρίμηνο του 2023 και στην ευρωζώνη από το δ΄ τρίμηνο του 2021 έως και το β΄ τρίμηνο του 2023. Έκτοτε οι πραγματικοί μισθοί αυξήθηκαν ελαφρώς και στις δύο οικονομίες, αντανακλώντας την επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης των ονομαστικών μισθών και του πληθωρισμού, τάσεις οι οποίες εκτιμάται ότι θα συνεχιστούν μεσοπρόθεσμα (βλ. Διάγραμμα Δ για την ευρωζώνη). Η επιβράδυνση της αύξησης των ονομαστικών μισθών σε συνδυασμό με την αναμενόμενη αύξηση της παραγωγικότητας της εργασίας εκτιμάται ότι θα αποκλιμακώσει το μοναδιαίο κόστος εργασίας τα επόμενα έτη, περιορίζοντας τις μισθολογικές πιέσεις στον πληθωρισμό. Παράλληλα, τα αυξημένα περιθώρια κέρδους των επιχειρήσεων μεταπανδημικά εκτιμάται ότι άρχισαν το 2023 και θα συνεχίσουν να απορροφούν μέρος των μισθολογικών αυξήσεων, επίσης μετριάζοντας τις δευτερογενείς επιδράσεις των μισθών στον πληθωρισμό. Συνεπώς, εν απουσία νέων εξωτερικών διαταραχών, ο κίνδυνος διαδοχικών αυξήσεων μισθών και τιμών φαίνεται ότι παραμένει λιγότερο πιθανός στις ΗΠΑ και την ευρωζώνη καθώς επιβραδύνεται η οικονομική δραστηριότητα, αποκλιμακώνεται ο πληθωρισμός και εξισορροπείται η αγορά εργασίας. Ωστόσο, η πιο επίμονη στενότητα της αγοράς εργασίας σε ορισμένους τομείς της οικονομίας, ιδίως στις υπηρεσίες, που είναι εντάσεως εργασίας, δύναται να διατηρήσει τον πληθωρισμό των υπηρεσιών σε υψηλά επίπεδα για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα και ως εκ τούτου να καθυστερήσει την αποκλιμάκωση του πυρήνα του πληθωρισμού.

Διάγραμμα Δ Αμοιβές, παραγωγικότητα της εργασίας και πληθωρισμός στην ευρωζώνη

(%, ετήσια μεταβολή, α΄ τρίμηνο 2019 - γ΄ τρίμηνο 2023)



Πηγές: ECB Data Portal, Eurostat και υπολογισμοί της Τράπεζας της Ελλάδος.
Σημειώσεις: Οι μισθοί σε ονομαστικούς όρους αφορούν τις συνολικές αμοιβές ανά εργαζόμενο. Η παραγωγικότητα σε πραγματικούς όρους είναι το παραγόμενο προϊόν (σε σταθερές τιμές) ανά εργαζόμενο.

Συμπεράσματα

Η αγορά εργασίας στις προηγμένες οικονομίες παραμένει ανθεκτική στην περιοριστική οικονομική πολιτική και στην οικονομική επιβράδυνση. Συγκεκριμένα, στις ΗΠΑ και την ευρωζώνη εξακολουθεί να παρατηρείται στενότητα της αγοράς εργασίας, όπως τεκμαίρεται από σειρά δεικτών, μολονότι πρόσφατα εμφανίζει ενδείξεις υποχώρησης. Η στενότητα μεταπανδημικά συνδέεται κυρίως με την έντονη αύξηση της ζήτησης εργασίας, ενώ η προσφορά εργασίας έχει γενικά ανακάμψει στα προπανδημικά επίπεδα και στις δύο οικονομίες χωρίς να εμφανίζει ιδιαίτερα προβλήματα.

Η διαδικασία εξισορρόπησης της αγοράς εργασίας στις ΗΠΑ και την ευρωζώνη επηρεάζεται βραχυπρόθεσμα από κυκλικούς και μεσοπρόθεσμα από διαρθρωτικούς παράγοντες. Η εκτιμώμενη οικονομική επιβράδυνση στις ΗΠΑ και η υποτονική ανάπτυξη στην ευρωζώνη αναμένεται ότι αρχικά θα περιορίσουν τη ζήτηση για νέες θέσεις εργασίας και στη συνέχεια θα αυξήσουν ελαφρώς το ποσοστό ανεργίας σε επίπεδα πιο συμβατά με τις ιστορικές κανονικότητες. Μεσοπρόθεσμα, η υλοποίηση νέων επενδυτικών σχεδίων μέσω του ευρωπαϊκού μέσου ανάκαμψης NextGenerationEU ή του Inflation Reduction Act στις ΗΠΑ αναμένεται ότι θα στηρίξει τη ζήτηση εργασίας. Παράλληλα, την προσφορά εργασίας θα ενισχύσει η χρηματοδότηση διαρθρωτικών μέτρων για την αναβάθμιση των δεξιοτήτων του ανθρώπινου δυναμικού, εν όψει των αυξημένων απαιτήσεων που συνεπάγονται ο ψηφιακός μετασχηματισμός, η διάχυση νέων τεχνολογιών (π.χ. τεχνητή νοημοσύνη) και η πράσινη ανάπτυξη. Όμως, η ενδεχόμενη ανακατανομή του εργατικού δυναμικού μεταξύ κλάδων, εξαιτίας των επιπτώσεων στην παραγωγή από την κλιματική αλλαγή, καθώς και πιθανοί αυστηρότεροι περιορισμοί στη μετανάστευση μπορεί να καθυστερήσουν τη διαδικασία εξισορρόπησης μεταξύ της προσφοράς και της ζήτησης εργασίας.

Η επίμονη στενότητα στην αγορά εργασίας αυξάνει τον κίνδυνο μισθολογικών και πληθωριστικών πιέσεων και απαιτεί αυξημένη επαγρύπνηση από πλευράς των νομισματικών αρχών. Ωστόσο, ο πρόσφατος θετικός ρυθμός μεταβολής των πραγματικών μισθών στις ΗΠΑ και την ευρωζώνη, καθώς αποκλιμακώνεται ο πληθωρισμός και οι βραχυχρόνιες πληθωριστικές προσδοκίες επιστρέφουν στο στόχο του 2% για τον πληθωρισμό, υποδηλώνει μικρότερες μισθολογικές απαιτήσεις μελλοντικά. Επίσης, δεδομένου ότι η μεταβολή της νομισματικής πολιτικής επιδρά με υστέρηση στη συνολική εγχώρια ζήτηση και εν συνεχεία στην αγορά εργασίας,[14] τα αποτελέσματα της προηγούμενης αυστηροποίησης της νομισματικής πολιτικής στην αγορά εργασίας αναμένεται να γίνουν πιο ορατά μέσα στα επόμενα τρίμηνα. Η προβλεπόμενη αυτή χαλάρωση της αγοράς εργασίας, εν απουσία νέων εξωτερικών διαταραχών, θα καταστήσει τη νομισματική πολιτική πιο αποτελεσματική στην επίτευξη της σταθερότητας των τιμών.

14 Βλ. Bauer, M.D. and E.T. Swanson (2023), "An Alternative Explanation for the 'Fed Information Effect'", *American Economic Review*, 113(3), 664-700, που δείχνουν ότι η μέγιστη επίδραση μιας αυστηροποίησης της νομισματικής πολιτικής στην ανεργία φαίνεται μετά από ένα έτος, και D'Amico, S. and T.B. King (2023), "Past and Future Effects of the Recent Monetary Policy Tightening", *Chicago Fed Letter*, No. 483, September, που τεκμηριώνουν ότι οι επιδράσεις στην αγορά εργασίας από τον τρέχοντα κύκλο αυστηροποίησης της νομισματικής πολιτικής κατά το μεγαλύτερο μέρος τους (πάνω από το ήμισυ) δεν έχουν γίνει ακόμη αισθητές. Επίσης, σε αντίθεση με τη συμβατική άποψη ότι η νομισματική πολιτική επιδρά μόνο στη ζήτηση εργασίας, πρόσφατη μελέτη δείχνει ότι η συσταλτική νομισματική πολιτική μπορεί να αυξήσει την προσφορά εργασίας, καθώς μειώνεται ο ρυθμός των παραιτήσεων και εντατικοποιείται η προσπάθεια των ανέργων για εύρεση εργασίας. Αν δεν ληφθεί υπόψη αυτή η επίδραση, η συνολική μείωση της απασχόλησης από μια αιφνίδια συσταλτική μεταβολή της νομισματικής πολιτικής είναι διπλάσια (βλ. Graves, S., C.K. Huckfeldt and E.T. Swanson (2023), "The Labor Demand and Labor Supply Channels of Monetary Policy", NBER Working Paper No. 31770, October).

Πλαίσιο II.2

ΠΑΡΕΜΒΑΣΕΙΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΣΤΗΝ ΕΕ ΚΑΙ ΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Γεωπολιτικές αναταράξεις: Πόλεμος Ρωσίας-Ουκρανίας και Ισραήλ-Χαμάς

Το 2023 η ΕΕ υιοθέτησε τρεις πρόσθετες δέσμες οικονομικών και ατομικών περιοριστικών μέτρων κατά της Ρωσίας με στόχο την περαιτέρω αποδυνάμωση της οικονομικής και τεχνολογικής βάσης της χώρας υπό το συνεχιζόμενο πόλεμο κατά της Ουκρανίας. Τα μέτρα αυτά περιλάμβαναν μεταξύ άλλων αυστηρότερους περιορισμούς στο διμερές εμπόριο αγαθών μεταξύ της ΕΕ και της Ρωσίας και ρήτρα αποκλεισμού της Ρωσίας ως προορισμού για επανεξαγωγές (μέσω τρίτων χωρών) ορισμένων αγαθών εμπορικής/στρατιωτικής χρήσης ή προηγμένης τεχνολογίας που εξάγονται από την ΕΕ. Παράλληλα, ενίσχυαν τη συνεργασία με τρίτες χώρες ώστε να αποτραπεί η καταστρατήγηση των κυρώσεων. Από την έναρξη του πολέμου οι δέσμες κυρώσεων ανέρχονται σε 13 συνολικά και αφορούν πάνω από 2.000 άτομα και οντότητες, ενώ από πέρυσι η παραβίαση των κυρώσεων έχει ποινικοποιηθεί σε ευρωπαϊκό επίπεδο. Επίσης, το Φεβρουάριο του 2023 η ΕΕ επέβαλε, σε συνεννόηση με τους διεθνείς εταίρους της, ανώτατα όρια στην τιμή των ρωσικών πετρελαϊκών προϊόντων που μεταφέρονται διά θαλάσσης σε τρίτες χώρες.

Ταυτόχρονα, συνεχίστηκε η στρατιωτική, ανθρωπιστική και οικονομική στήριξη προς την Ουκρανία. Η αναστολή του συνόλου των εμπορικών περιορισμών για τις ουκρανικές εξαγωγές προς την ΕΕ ανανεώθηκε έως τον Ιούνιο του 2024, ενώ το σύστημα προσωρινής προστασίας των προσφύγων στην ΕΕ από την Ουκρανία παρατάθηκε έως το Μάρτιο του 2025. Μέχρι τα μέσα Μαρτίου του 2024, η ΕΕ και τα κράτη-μέλη της είχαν διαθέσει πάνω από 138 δισεκ. ευρώ στην Ουκρανία, με παράλληλη δέσμευση να προσφέρουν πιο μακροχρόνια συνδρομή για την ανάκαμψη και την ανοικοδόμησή της. Συγκεκριμένα, το Φεβρουάριο του 2024 συμφωνήθηκε, στο πλαίσιο της αναθεώρησης του πολυετούς δημοσιονομικού πλαισίου της ΕΕ για την περίοδο 2021-2027, η δημιουργία ενός ενιαίου χρηματοδοτικού μέσου για τη στήριξη της ανασυγκρότησης και του εκσυγχρονισμού της Ουκρανίας με προϋπολογισμό 50 δισεκ. ευρώ (εκ των οποίων 17 δισεκ. ευρώ σε επιχορηγήσεις και 33 δισεκ. ευρώ σε δάνεια).

Η τρομοκρατική επίθεση της Χαμάς στο Ισραήλ τον Οκτώβριο του 2023 καταδικάστηκε απερίφραστα από την ΕΕ, η οποία τόνισε το δικαίωμα του Ισραήλ να αμύνεται, σύμφωνα με το ανθρωπιστικό και διεθνές δίκαιο, απέ-

ναντι σε τέτοιου είδους βίαιες πράξεις. Τον Ιανουάριο του 2024 το Συμβούλιο της ΕΕ θέσπισε ειδικό πλαίσιο περιοριστικών μέτρων κατά των υποστηρικτών βίαιων ενεργειών της Χαμάς και της Παλαιστινιακής Ισλαμικής Τζιχάντ. Η ΕΕ επανέλαβε ότι είναι σημαντικό να διασφαλίζεται πάντοτε η προστασία όλων των αμάχων και η απρόσκοπτη παροχή ανθρωπιστικής βοήθειας στη Γάζα, ενώ παρέμεινε προσηλωμένη στην επίτευξη διαρκούς και βιώσιμης ειρήνης με βάση τη λύση των δύο κρατών (two-state solution).

Πολιτική διεύρυνσης της ΕΕ

Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο το Δεκέμβριο του 2023 αποφάσισε να ξεκινήσει τις διαπραγματεύσεις προσχώρησης με την Ουκρανία και τη Μολδαβία και να χορηγήσει καθεστώς υποψήφιας χώρας στη Γεωργία. Επίσης, δήλωσε ότι οι διαπραγματεύσεις με τη Βοσνία-Ερζεγοβίνη θα ξεκινήσουν μόλις επιτευχθεί ο αναγκαίος βαθμός συμμόρφωσης προς τα κριτήρια προσχώρησης, ενώ κάλεσε τη Δημοκρατία της Βόρειας Μακεδονίας να επιταχύνει τις απαιτούμενες συνταγματικές αλλαγές για να ολοκληρωθεί η εναρκτήρια φάση των διαπραγματεύσεων (βλ. και Πλαίσιο ΙΙ.3).

Ενεργειακή πολιτική

Το 2023 παρατάθηκαν κατά 1-2 χρόνια τα μέτρα έκτακτης ανάγκης που είχαν θεσπιστεί μετά την έναρξη του πολέμου Ρωσίας-Ουκρανίας, προκειμένου να ενισχυθεί η ασφάλεια του εφοδιασμού φυσικού αερίου στην Ευρώπη, να επιταχυνθεί η ανάπτυξη ανανεώσιμων πηγών ενέργειας (ΑΠΕ) και να προστατευθούν οι πολίτες της ΕΕ από τις υπερβολικά υψηλές τιμές της ενέργειας (μηχανισμός διόρθωσης της αγοράς φυσικού αερίου). Παράλληλα, στο πλαίσιο της δέσμης μέτρων “Fit for 55” εγκρίθηκαν νέοι κανόνες για: α) την αύξηση του μεριδίου της ενέργειας από ΑΠΕ στη συνολική κατανάλωση ενέργειας της ΕΕ σε 42,5% έως το 2030, με ενδεικτικό συμπληρωματικό ποσοστό 2,5% ώστε να επιτευχθεί ο στόχος του 45%, και β) την ανάπτυξη του αναδυόμενου τομέα του υδρογόνου και τη μετάβαση του τομέα του φυσικού αερίου σε ΑΠΕ. Η μεταρρύθμιση της αγοράς ηλεκτρικής ενέργειας, η οποία συμφωνήθηκε από το Συμβούλιο της ΕΕ και το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο το Δεκέμβριο του 2023, αποσκοπεί στη μείωση της εξάρτησης των τιμών της ηλεκτρικής ενέργειας από τις ασταθείς τιμές των ορυκτών καυσίμων, ώστε να προστατεύονται οι καταναλωτές από τις απότομες αυξήσεις των τιμών. Η απόφαση αυτή συμπληρώνει τον κανονισμό που συμφωνήθηκε το Νοέμβριο του 2023 για τον περιορισμό της χειραγώγησης της χονδρικής αγοράς ηλεκτρικής ενέργειας μέσω καλύτερης παρακολούθησης και μεγαλύτερης διαφάνειας.

Στρατηγική αυτονομία και βιομηχανική πολιτική

Στο πλαίσιο του Βιομηχανικού Σχεδίου για την Πράσινη Συμφωνία,[1] η Ευρωπαϊκή Επιτροπή πρότεινε το Μάρτιο του 2023 δύο νομοθετικές πράξεις για τη βιομηχανία μηδενικών καθαρών εκπομπών (Net Zero Industry Act) και για τις κρίσιμες πρώτες ύλες (Critical Raw Materials Act), ώστε να ενισχυθεί η ανταγωνιστικότητα της ευρωπαϊκής πράσινης βιομηχανίας και να στηριχθεί η ταχεία μετάβαση προς την κλιματική ουδετερότητα. Το Νοέμβριο του 2023 τα νομοθετικά όργανα της ΕΕ κατέληξαν σε προσωρινή συμφωνία σχετικά με τη νομοθετική πράξη για τις κρίσιμες πρώτες ύλες (34 τον αριθμό), των οποίων η ζήτηση αναμένεται να αυξηθεί εκθετικά τα επόμενα έτη. Οι νέοι κανόνες ενισχύουν τη στρατηγική αυτονομία της ΕΕ διαφοροποιώντας τον εφοδιασμό με κρίσιμες πρώτες ύλες και προωθούν την κυκλική οικονομία. Στόχος είναι τουλάχιστον το 10% της ετήσιας κατανάλωσης της ΕΕ να καλύπτεται από εξόρυξη, το 40% από επεξεργασία και το 25% από ανακύκλωση εντός της ΕΕ το 2030. Η πράξη για τη βιομηχανία των μηδενικών καθαρών εκπομπών, η οποία επίσης συμφωνήθηκε προσωρινά το Φεβρουάριο του 2024, στοχεύει στην προώθηση πράσινων στρατηγικών τεχνολογιών στη βιομηχανική παραγωγή μέσω ταχύτερης αδειοδότησης έργων, δημιουργίας επιχειρηματικών συστάδων καινοτομίας και σαφών κριτηρίων για τις δημόσιες συμβάσεις και τους πλειστηριασμούς. Τέλος, τον Ιούλιο του 2023 εγκρίθηκε κανονισμός για την ενίσχυση του οικοσυστήματος ημιαγωγών της Ευρώπης (Chips Act), που προβλέπει διπλασιασμό του μεριδίου της ΕΕ στην παγκόσμια αγορά ημιαγωγών από 10% σε τουλάχιστον 20% έως το 2030, με κινητοποίηση 43 δισεκ. ευρώ σε δημόσιες και ιδιωτικές επενδύσεις.

Η ΕΕ πρωτοπόρος στη νομοθεσία για την τεχνητή νοημοσύνη

Το Δεκέμβριο του 2023 συμφωνήθηκε προσωρινά κανονισμός-ορόσημο για την τεχνητή νοημοσύνη, ο οποίος αποτελεί την πρώτη νομοθετική πράξη αυτού του είδους παγκοσμίως. Η κεντρική ιδέα είναι να ρυθμιστεί η χρήση

1 European Commission, Green Deal Industrial Plan.

της τεχνητής νοημοσύνης βάσει του κινδύνου που ενέχει για την κοινωνία (π.χ. παραβιάσεις των θεμελιωδών δικαιωμάτων ή της ασφάλειας), δηλαδή όσο μεγαλύτερος ο κίνδυνος, τόσο πιο αυστηροί οι κανόνες. Για ορισμένες χρήσεις της τεχνητής νοημοσύνης, ο κίνδυνος θεωρείται μη αποδεκτός και, ως εκ τούτου, τα συστήματα αυτά θα απαγορεύονται στην ΕΕ, ενώ προβλέπονται χρηματικά πρόστιμα για τις επιχειρήσεις που παρανομούν.

Νέοι δημοσιονομικοί κανόνες στο πλαίσιο της αναθεώρησης της οικονομικής διακυβέρνησης της ΕΕ

Η νομοθετική δέσμη, που συμφωνήθηκε από το Συμβούλιο της ΕΕ το Δεκέμβριο του 2023, επικεντρώνεται σε δημοσιονομικά θέματα και βασίζεται στην αρχική πρόταση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τους νέους δημοσιονομικούς κανόνες που δημοσιεύθηκε τον Απρίλιο του 2023. Περιλαμβάνει τρεις προτάσεις: α) νέο κανονισμό για τον αποτελεσματικό συντονισμό των οικονομικών πολιτικών και την πολυμερή δημοσιονομική εποπτεία (προληπτικό σκέλος του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης-ΣΣΑ), β) τροποποίηση του ισχύοντος κανονισμού για την επιτάχυνση και τη διασαφήνιση της εφαρμογής της Διαδικασίας Υπερβολικού Ελλείμματος (διορθωτικό σκέλος του ΣΣΑ) και γ) τροποποίηση της οδηγίας του Συμβουλίου της ΕΕ σχετικά με τις απαιτήσεις για τα δημοσιονομικά πλαίσια των κρατών-μελών. Το Φεβρουάριο του 2024 το Συμβούλιο της ΕΕ και το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο κατέληξαν σε προσωρινή πολιτική συμφωνία σχετικά με τον κανονισμό για το προληπτικό σκέλος, ενώ ο κανονισμός για το διορθωτικό σκέλος και η προαναφερθείσα οδηγία απαιτούσαν μόνο διαβούλευση με το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο (για λεπτομέρειες, βλ. Ειδικό θέμα Κεφαλαίου V).

Τραπεζική Ένωση

Τον Απρίλιο του 2023 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή δημοσίευσε νομοθετική πρόταση με σκοπό την ενίσχυση του πλαισίου της ΕΕ για τη διαχείριση τραπεζικών κρίσεων και την ασφάλιση των καταθέσεων, με έμφαση στις μεσαίου μεγέθους και μικρότερες τράπεζες. Η πρόταση επιτρέπει στις αρμόδιες αρχές να οργανώσουν την ομαλή έξοδο από την αγορά για μια προβληματική τράπεζα οποιουδήποτε μεγέθους και επιχειρηματικού μοντέλου, με ένα ευρύ φάσμα εργαλείων. Ειδικότερα, διευκολύνει τη χρήση πλεγμάτων ασφαλείας (safety nets) που χρηματοδοτούνται από τον τραπεζικό κλάδο (όπως των συστημάτων εγγύησης των καταθέσεων και των ταμείων εξυγίανσης) για την προστασία των καταθετών σε περίπτωση τραπεζικών κρίσεων, π.χ. με τη μεταφορά των καταθετών από μια προβληματική τράπεζα σε μια υγιή. Αυτή η χρήση πλεγμάτων ασφαλείας θα λειτουργεί συμπληρωματικά προς την εσωτερική ικανότητα απορρόφησης ζημιών των τραπεζών, η οποία παραμένει η πρώτη γραμμή άμυνας. Το επίπεδο κάλυψης των 100.000 ευρώ ανά καταθέτη και τράπεζα παραμένει για όλους τους επιλέξιμους καταθέτες της ΕΕ, αλλά η πρόταση επεκτείνει την προστασία των καταθετών και σε δημόσιους φορείς. Συνολικά, η υπό συζήτηση πρόταση επιδιώκει να διαφυλάξει περαιτέρω τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα, να προστατεύσει τους φορολογουμένους και τους καταθέτες και να στηρίξει την πραγματική οικονομία και την ανταγωνιστικότητά της.[2]

Τον Ιούνιο του 2023 το Συμβούλιο και το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο συμφώνησαν τις τροποποιήσεις του κανονισμού και της οδηγίας για τις κεφαλαιακές απαιτήσεις αναφορικά με τις τράπεζες με στόχο να αυξηθεί η ανθεκτικότητα των τραπεζών στην ΕΕ και να ενισχυθεί η εποπτεία και η διαχείριση των κινδύνων τους. Με τη μεταρρύθμιση αυτή ολοκληρώθηκε η μεταφορά των διεθνών συμφωνιών της Βασιλείας ΙΙΙ στο δίκαιο της ΕΕ.

Το Δεκέμβριο του 2023 το Συμβούλιο της ΕΕ και το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο κατέληξαν σε προσωρινή συμφωνία επί νομοθετικής πρότασης για τις αλυσιδωτές δομές (Daisy Chains proposal). Η πρόταση αυτή τροποποιεί το πλαίσιο για την εξυγίανση τραπεζών, με σκοπό την επίλυση ζητημάτων σχετικά με τη λογιστική μεταχείριση της “εσωτερικής MREL”, δηλαδή όταν ένα κεφαλαιακό μέσο για την κάλυψη των ελάχιστων απαιτήσεων ιδίων κεφαλαίων και επιλέξιμων υποχρεώσεων (MREL) εκδίδεται από θυγατρική τραπεζικού ομίλου και αναλαμβάνεται άμεσα ή έμμεσα από τη μητρική της εταιρία. Συγκεκριμένα, ορίζονται οι προϋποθέσεις υπό τις οποίες οι αρχές εξυγίανσης θα επιτρέπουν σε τραπεζικούς ομίλους να συμμορφώνονται με τις MREL σε ενοποιημένη βάση. Στις περιπτώσεις αυτές, οι ενδιάμεσες θυγατρικές των ομίλων δεν θα υποχρεούνται να αφαιρούν από τα ίδια κεφάλαια τις επιμέρους συμμετοχές τους σε εσωτερική MREL και έτσι θα αποφεύγονται δυσανάλογες επιπτώσεις στη δομή των ομίλων. Επιπλέον, εξαιρούνται από τις MREL και οι οντότητες εντός

2 Βλ. Τράπεζα της Ελλάδος, *Έκθεση Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας*, Πλαίσιο ΙΙΙ.3 “Πρόταση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την αναθεώρηση του πλαισίου διαχείρισης κρίσεων πιστωτικών ιδρυμάτων”, Μάιος 2023.

τραπεζικού ομίλου που έχει αποφασιστεί να τεθούν υπό εκκαθάριση και συνεπώς δεν εμπίπτουν στο πεδίο εφαρμογής της εξυγίανσης.

Ένωση Κεφαλαιαγορών

Το Νοέμβριο του 2023 το Συμβούλιο της ΕΕ εξέδωσε κανονισμό που επικαιροποιεί τους κανόνες για τα Κεντρικά Αποθετήρια Τίτλων (ΚΑΤ). Οι νέοι κανόνες μειώνουν το κόστος συμμόρφωσης και τις κανονιστικές επιβαρύνσεις για τα ΚΑΤ και βελτιώνουν την ικανότητά τους να παρέχουν υπηρεσίες διασυνοριακά, απλουστεύοντας το καθεστώς χορήγησης διαβατηρίου (passporting regime) και ενισχύοντας παράλληλα τη συνεργασία μεταξύ των εποπτικών αρχών. Επίσης, ο νέος κανονισμός βελτιώνει την αποτελεσματικότητα του διακανονισμού (δηλ. το ποσοστό των συναλλαγών τίτλων που διακανονίζονται κατά την προβλεπόμενη ημερομηνία), καθώς επιδιώκει να αποτρέψει περιπτώσεις αδυναμίας διακανονισμού λόγω έλλειψης μετρητών ή τίτλων. Ορίζει τις προϋποθέσεις υπό τις οποίες ο αγοραστής των τίτλων μπορεί να υποχρεωθεί να αγοράσει από άλλη πηγή τους τίτλους (mandatory buy-in) και διευκρινίζει ότι αυτή η διαδικασία θα εφαρμόζεται μόνο ως μέτρο έσχατης ανάγκης, όταν το ποσοστό αποτυχίας διακανονισμού στην ΕΕ δεν βελτιώνεται και αποτελεί απειλή για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα.

Το Δεκέμβριο του 2023 τα νομοθετικά όργανα της ΕΕ κατέληξαν σε προσωρινή συμφωνία σχετικά με την τροποποίηση της οδηγίας "Φερεγγυότητα ΙΙ" για τον ασφαλιστικό τομέα και τη θέσπιση νέων κανόνων για την ανάκαμψη και την εξυγίανση των ασφαλιστικών εταιριών (IRRD). Οι νέοι κανόνες ενισχύουν την ικανότητα του ασφαλιστικού και αντασφαλιστικού κλάδου να παρέχει μακροπρόθεσμα ιδιωτικά κεφάλαια στις ευρωπαϊκές επιχειρήσεις για επενδύσεις, ενώ ταυτόχρονα βελτιώνουν την ετοιμότητα των ασφαλιστικών εταιριών και των αρμόδιων αρχών στην ΕΕ για την έγκαιρη και αποτελεσματική αντιμετώπιση κρίσεων, ακόμη και σε διασυνοριακό επίπεδο.

Το Μάρτιο του 2024 το Eurogroup προσδιόρισε τρεις τομείς προτεραιότητας όπου απαιτούνται μέτρα για τη βελτίωση της λειτουργίας των ευρωπαϊκών κεφαλαιαγορών και κάλεσε την Ευρωπαϊκή Επιτροπή να υποβάλει προτάσεις το συντομότερο δυνατόν κατά τη νέα ευρωπαϊκή νομοθετική περίοδο 2024-2029. Ο πρώτος τομέας προτεραιότητας αφορά την αρχιτεκτονική των κεφαλαιαγορών και την ανάπτυξη ενός ανταγωνιστικού, εξορθολογισμένου και έξυπνου ρυθμιστικού συστήματος που θα διοχετεύει κεφάλαια σε καινοτόμες επιχειρήσεις και θα ενισχύει την ανάληψη και τον επιμερισμό των επενδυτικών κινδύνων. Ο δεύτερος τομέας προτεραιότητας αφορά τις επιχειρήσεις, ιδιαίτερα τις μικρομεσαίες, και στοχεύει στην εξασφάλιση καλύτερης πρόσβασης σε ιδιωτική χρηματοδότηση για επενδύσεις. Ο τρίτος τομέας προτεραιότητας εστιάζει στους πολίτες/ιδιώτες επενδυτές και στη δημιουργία καλύτερων ευκαιριών για συσσώρευση πλούτου και βελτίωση της οικονομικής τους ασφάλειας.[3]

Νέοι κανόνες για τις αγορές κρυπτοστοιχείων

Το Μάιο του 2023 το Συμβούλιο της ΕΕ εξέδωσε κανονισμό για τις αγορές κρυπτοστοιχείων, ο οποίος εντάσσει για πρώτη φορά τα κρυπτοστοιχεία, καθώς και τους εκδότες και τους παρόχους υπηρεσιών κρυπτοστοιχείων, σε ένα κανονιστικό πλαίσιο. Συγκεκριμένα, προβλέπονται κανόνες για την αδειοδότηση και την προληπτική εποπτεία εκδοτών και παρόχων υπηρεσιών κρυπτοστοιχείων, για τις απαιτήσεις διαφάνειας και πληροφόρησης των ενδιαφερομένων κατά τη δημόσια προσφορά κρυπτοστοιχείων και την εισαγωγή τους προς διαπραγμάτευση σε πλατφόρμες, για τη λειτουργία και διακυβέρνηση των εκδοτών και παρόχων υπηρεσιών κρυπτοστοιχείων, καθώς και για την αντιμετώπιση της χειραγώγησης της αγοράς. Τα κρυπτοστοιχεία που περιλαμβάνονται στο πεδίο εφαρμογής του κανονισμού είναι τα ψηφιακά κέρματα ηλεκτρονικού χρήματος (e-money tokens), τα ψηφιακά κέρματα με εγγύηση περιουσιακών στοιχείων (asset-referenced tokens) και τα λεγόμενα "σταθερά κρυπτονομίσματα" (stablecoins), ενώ επίσης καλύπτονται οι πάροχοι υπηρεσιών, όπως οι τόποι διαπραγμάτευσης και τα πορτοφόλια όπου τηρούνται κρυπτοστοιχεία. Οι πάροχοι υπηρεσιών κρυπτοστοιχείων θα χρειάζονται άδεια για να δραστηριοποιηθούν στην ΕΕ και θα υπόκεινται σε αυστηρούς κανόνες. Ο στόχος είναι η προστασία των επενδυτών και η διαφύλαξη της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, προάγοντας παράλληλα την καινοτομία και το ρόλο της ΕΕ ως φορέα καθορισμού προτύπων για την ψηφιακή πολιτική.[4]

---

3 Για λεπτομέρειες, βλ. Statement of the Eurogroup in inclusive format on the future of Capital Markets Union, 11.3.2024.

4 Βλ. Τράπεζα της Ελλάδος, *Έκθεση Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας*, Ειδικό Θέμα Ι "Κρυπτοστοιχεία – Κρίσιμα γεγονότα του οικοσυστήματος, κίνδυνοι για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα και κανονιστικές εξελίξεις", Νοέμβριος 2023.

Σύσταση ευρωπαϊκής αρχής και αυστηρότερων κανόνων για το ξέπλυμα χρήματος
Το Δεκέμβριο του 2023 τα νομοθετικά όργανα της ΕΕ κατέληξαν σε προσωρινή συμφωνία σχετικά με την ίδρυση νέας ευρωπαϊκής αρχής για την καταπολέμηση της νομιμοποίησης εσόδων από παράνομες δραστηριότητες και της χρηματοδότησης της τρομοκρατίας. Η Αρχή θα έχει άμεσες και έμμεσες εποπτικές εξουσίες επί των υπόχρεων οντοτήτων υψηλού κινδύνου στο χρηματοπιστωτικό τομέα (έως και 40 ομίλων αρχικά) σε συνεργασία με τις εθνικές εποπτικές αρχές, ενώ θα μπορεί να επιβάλλει χρηματικές κυρώσεις. Αναφορικά με τους μη χρηματοπιστωτικούς τομείς, θα έχει υποστηρικτικό ρόλο και θα συντονίζει τις εθνικές μονάδες χρηματοοικονομικών πληροφοριών.

Τον Ιανουάριο του 2024 συμφωνήθηκε μεταξύ των νομοθετικών οργάνων της ΕΕ κανονισμός σχετικά με τις υποχρεώσεις του ιδιωτικού τομέα όσον αφορά την καταπολέμηση της νομιμοποίησης εσόδων από παράνομες δραστηριότητες, καθώς και σχετική οδηγία για τη βελτίωση των μηχανισμών καταπολέμησής της σε εθνικό επίπεδο. Ο κανονισμός, μεταξύ άλλων, εναρμονίζει και εξειδικεύει για πρώτη φορά όλους τους κανόνες για ξέπλυμα χρήματος στην ΕΕ, καλύπτοντας πιθανά κενά στην εφαρμογή τους. Επίσης, διευρύνει το φάσμα των υπόχρεων οντοτήτων, ενισχύει τα μέτρα δέουσας επιμέλειας για διασυνοριακές συναλλαγές σε κρυπτοστοιχεία ή με τρίτες χώρες υψηλού κινδύνου και για επιχειρηματικές σχέσεις χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων με πολύ εύπορα άτομα, ενώ ορίζει ως ανώτατο όριο για πληρωμές σε μετρητά τα 10.000 ευρώ σε επίπεδο ΕΕ.

Κανονισμός για τα ευρωπαϊκά πράσινα ομόλογα
Τον Οκτώβριο του 2023 το Συμβούλιο της ΕΕ εξέδωσε κανονισμό για τη δημιουργία ευρωπαϊκού προτύπου πράσινων ομολόγων. Ο κανονισμός αφενός προβλέπει ότι οι οντότητες που ενεργούν ως εξωτερικοί αξιολογητές για τα ευρωπαϊκά πράσινα ομόλογα πρέπει να είναι εγγεγραμμένες σε ειδικό μητρώο της Ευρωπαϊκής Αρχής Αγορών και Κινητών Αξιών (ESMA) και να εποπτεύονται από αυτήν και αφετέρου θεσπίζει κανόνες για την εποπτεία των εκδοτών ευρωπαϊκών πράσινων ομολόγων. Όλα τα έσοδα από τα εν λόγω ομόλογα πρέπει να επενδύονται σε δραστηριότητες που χαρακτηρίζονται βιώσιμες με βάση την ευρωπαϊκή ταξινόμηση (EU Taxonomy for sustainable activities). Για τους τομείς που δεν καλύπτονται ακόμη από την εν λόγω ταξινόμηση, οι εκδότες θα μπορούν να διαθέτουν έως και το 15% των εσόδων σε άλλες δραστηριότητες υπό όρους.

3 ΟΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΕΣ ΤΗΣ ΝΟΤΙΟΑΝΑΤΟΛΙΚΗΣ ΕΥΡΩΠΗΣ

Το σύνολο των αρνητικών εξωτερικών παραγόντων, κυρίως η συνέχιση του πολέμου Ρωσίας-Ουκρανίας, η πολεμική σύγκρουση στη Μέση Ανατολή και ο υψηλός πληθωρισμός (κυρίως των τροφίμων και της ενέργειας), σε συνδυασμό με την αντιπληθωριστική νομισματική πολιτική που εφαρμόζουν οι κεντρικές τράπεζες των χωρών της περιοχής, συνετέλεσαν στην επιβράδυνση της ανάπτυξης των οικονομιών της Νοτιοανατολικής (ΝΑ) Ευρώπης[2] το 2023. Για το 2024 αναμένεται διαφοροποιημένη εξέλιξη, με άλλες οικονομίες να επιβραδύνονται περαιτέρω και άλλες να ανακάμπτουν.

Στις χώρες των Δυτικών Βαλκανίων,[3] βασικός μοχλός της ανάπτυξης παραμένει η εγχώρια ζήτηση, κυρίως η ιδιωτική κατανάλωση, ενώ η βιομηχανική παραγωγή (με εξαίρεση το Μαυροβούνιο και τη Σερβία στο τέλος του έτους) και οι εξαγωγές αγαθών παραμένουν υποτονικές, επηρεαζόμενες αρνητικά από την ασθενική εξωτερική ζήτηση εκ μέρους των χωρών της ΕΕ. Αντίθετα, οι εξαγωγές υπηρεσιών (κυρίως δηλ. ο τουρισμός), ιδίως όσον αφορά την Αλβανία και το Μαυροβούνιο, λειτούργησαν σε μεγάλο βαθμό αντισταθμιστικά. Για το σύνολο του 2023, αλλά και το 2024, αναμένεται να διαμορφωθούν σχετικά ήπιοι ρυθμοί ανάπτυξης, κατά μέσο όρο στο επίπεδο του 3%, 1 ποσοστιαία μονάδα χαμηλότεροι από ό,τι το 2022 και σημαντικά

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

3 Οι οικονομίες της Αλβανίας, της Βοσνίας-Ερζεγοβίνης, της Δημοκρατίας της Βόρειας Μακεδονίας, του Μαυροβουνίου και της Σερβίας.

Πίνακας ΙΙ.2 Μακροοικονομικοί και τραπεζικοί δείκτες των χωρών της ΝΑ Ευρώπης

	ΑΕΠ (ετήσιες % μεταβολές όγκου)			Πληθωρισμός (μέσος, ετήσιες % μεταβολές)			Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (% του ΑΕΠ)			Δημοσιονομικό αποτέλεσμα (% του ΑΕΠ)			Πιστωτική επέκταση (ετήσιες % μεταβολές)			Δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας (%)		Μη εξυπηρετούμενα δάνεια (%)	
	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2021	2022	2023[3]	2022	2023[3]	2022	2023[3]
Αλβανία	4,8	3,6	3,2	6,7	4,6	3,5	-6,0	-4,9	-5,1	-3,7	-2,2	-2,2	6,9	11,2	1,0	16,9	19,6	5,0	5,2
Βοσνία-Ερζεγοβίνη	3,9	2,2	2,8	14,0	6,5	3,5	-4,6	-4,5	-4,0	-0,4	-0,5	-1,5	1,7	4,2	5,0	19,6	19,5	4,5	4,1
Βουλγαρία[1]	3,9	2,0	1,9	13,0	8,6	3,4	-1,4	0,7	-0,3	-2,9	-3,0	-3,0	11,9	12,0		20,5	21,4	3,2	2,9
Μαυροβούνιο	6,1	4,9	3,2	11,9	9,0	5,7	-13,3	-12,6	-12,3	-5,2	-2,3	-3,4	6,6	6,1	10,0	19,2	20,1	5,7	4,8
Δημοκρατία της Βόρειας Μακεδονίας	2,1	1,8	2,5	14,2	9,5	4,1	-5,9	-3,5	-3,6	-4,4	-4,8	-3,8	5,8	9,6	5,9	17,7	18,2	2,9	2,7
Ρουμανία[1]	4,1	1,8	2,9	12,0	9,7	5,8	-9,3	-7,3	-7,1	-6,3	-6,3	-5,3	16,1	12,8		21,8	22,8	2,7	2,6
Σερβία	2,5	2,0	3,00	11,9	12,7	5,5	-6,9	-3,3	-3,5	-3,1	-2,8	-2,2	9,1	10,9	-0,4	20,2	22,3	3,0	3,2
Τουρκία	5,5	4,2	3,1	72,3	53,9	49,3	-5,4	-4,1	-3,0	-1,1	-6,0	-6,0	22,7	56,0	55,7	17,1	18,5	2,1	1,5
Μέσος όρος	**4,1**	**2,9**	**2,8**	**12,0**	**8,7**	**4,5**	**-6,6**	**-4,9**	**-4,9**	**-3,4**	**-3,5**	**-3,4**	**8,3**	**9,5**	**4,3**	**19,1**	**20,3**	**3,6**	**3,4**

Πηγές: Ευρωπαϊκή Επιτροπή, *European Economic Forecast, Winter 2024*, Φεβουάριος 2024, και *EU Candidate Countries' & Potential Candidates' Economic Quarterly (CCEQ)*, *1st Quarter 2024*, Ιανουάριος 2024, Παγκόσμια Τράπεζα, *Global Economic Prospects*, Ιανουάριος 2024, ΟΟΣΑ, *Economic Outlook – Interim Report*, Φεβρουάριος 2024, και εθνικές κεντρικές τράπεζες.
Σημείωση: Για το 2023 εκτιμήσεις και για το 2024 προβλέψεις.
1 Στη Βουλγαρία και στη Ρουμανία η πιστωτική επέκταση αφορά τον ιδιωτικό τομέα, ενώ στις υπόλοιπες χώρες αφορά το σύνολο.
2 Οι μέσοι όροι του πληθωρισμού και της πιστωτικής επέκτασης δεν συμπεριλαμβάνουν την Τουρκία (λόγω ακραίας απόκλισης).
3 Τελευταίος διαθέσιμος μήνας.

κατώτεροι του 8,3% που είχε καταγραφεί το 2021, έτος της μεταπανδημικής οικονομικής ανάταξης (βλ. Πίνακα ΙΙ.2).

Ως προς τη διαδικασία προσχώρησης των χωρών των Δυτικών Βαλκανίων στην ΕΕ, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή εκφράζει το ιδιαίτερα αυξημένο ενδιαφέρον της για τη διεύρυνση, η οποία μετατρέπεται σε γεωστρατηγική προτεραιότητα μετά την πρωτοφανούς ταχύτητας χορήγηση καθεστώτος υποψήφιας προς ένταξη χώρας στην Ουκρανία και στη Μολδαβία το 2022 και (υπό προϋποθέσεις) στη Γεωργία το Δεκέμβριο του 2023. Την ίδια περίοδο, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή: α) προσδοκά το άνοιγμα της πρώτης κατηγορίας διαπραγματευτικών κεφαλαίων το συντομότερο δυνατόν για την Αλβανία, β) είναι έτοιμη να ολοκληρώσει την εναρκτήρια φάση των διαπραγματεύσεων προσχώρησης με τη Δημοκρατία της Βόρειας Μακεδονίας, εφόσον η τελευταία επιταχύνει τις απαιτούμενες αλλαγές, γ) προτρέπει τη Σερβία να εκπληρώσει τις προϋποθέσεις των κεφαλαίων 23 και 24 (κράτος δικαίου), δ) προτείνει την έναρξη διαπραγματεύσεων με τη Βοσνία-Ερζεγοβίνη το αργότερο έως το Μάρτιο του 2024 και, τέλος, ε) προτείνει στο Μαυροβούνιο να προωθήσει γρήγορα τη στρατηγική κατεύθυνση προς την ΕΕ (βλ. Πλαίσιο ΙΙ.3). Στα Δυτικά Βαλκάνια, κατά μέσο όρο, ο πληθωρισμός συνέχισε την καθοδική του πορεία και διαμορφώθηκε σε 7,2% το γ΄ τρίμηνο, έναντι 9% και 12,8% το β΄ και το α΄ τρίμηνο. Με εξαίρεση την κεντρική τράπεζα της Αλβανίας που αύξησε το Νοέμβριο το επιτόκιο πολιτικής κατά 25 μ.β. σε 3,25%, οι λοιπές κεντρικές τράπεζες τήρησαν επιφυλακτική στάση διατηρώντας τα επιτόκιά τους σταθερά (σε 6,3% η Δημοκρατία της Βόρειας Μακεδονίας και 6,5% η Σερβία).

Στη Βουλγαρία ο ρυθμός οικονομικής μεγέθυνσης επιβραδυνόταν κατά τη διάρκεια του έτους, σε 1,5% το γ΄ τρίμηνο σε ετήσια βάση, από 1,9% το β΄ τρίμηνο και 2,2% το α΄ τρίμηνο. Παρά το γεγονός ότι οι οικονομικοί δείκτες για το δ΄ τρίμηνο του 2023 αποτυπώνουν σχετική επιτάχυνση του ρυθμού ανάπτυξης, για το σύνολο του έτους εκτιμάται ότι ο ρυθμός υποχώρησε σε 2,0% έναντι 3,9% το 2022. Η ιδιωτική κατανάλωση και οι καθαρές εξαγωγές αποτέλεσαν τους κύριους προωθητικούς παράγοντες. Η δυναμική των καθαρών εξαγωγών διαμορφώθηκε από

την εντονότερη μείωση των εισαγωγών αγαθών και υπηρεσιών (-6,3%) έναντι των εξαγωγών (-1,5%).[4] Ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ προβλέπεται σταθερός (1,9%) το 2024, με την εγχώρια ζήτηση να διατηρείται στα περυσινά επίπεδα. Αναμένεται βελτίωση των εξαγωγικών επιδόσεων και αύξηση της απορρόφησης των πόρων του επενδυτικού προγράμματος του εθνικού Σχεδίου Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας, η οποία θα επιταχύνει σημαντικά τις επενδύσεις (δημόσιες και ιδιωτικές). Παρά την ενίσχυση των ονομαστικών μισθών που ευνοεί τη συντήρηση των πληθωριστικών πιέσεων, ο πληθωρισμός το 2023 υποχώρησε σε 8,6%, από 13,0% το 2022, κυρίως λόγω της πτώσης των τιμών της ενέργειας και της εξασθένησης της εξωτερικής ζήτησης. Σύμφωνα με πρόσφατες δηλώσεις του διοικητή της κεντρικής τράπεζας της Βουλγαρίας,[5] η πιστωτική επέκταση προς τα νοικοκυριά μπορεί να χρειαστεί να συγκρατηθεί περαιτέρω, με βάση τα αποτελέσματα του α΄ τριμήνου του τρέχοντος έτους, στην προσπάθεια της χώρας να περιορίσει τον πληθωρισμό για να εκπληρώσει το τελευταίο κριτήριο που της απομένει για την ένταξή της στην ευρωζώνη το 2025.

Στη Ρουμανία ο ρυθμός μεγέθυνσης του πραγματικού ΑΕΠ υποδιπλασιάστηκε σε 1,8% το 2023 από 4,1% το 2022, κυρίως λόγω της μειωμένης εγχώριας ζήτησης, του επίμονα υψηλού πληθωρισμού και της υποτονικής εξωτερικής ζήτησης. Ωστόσο, οι επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου επιταχύνθηκαν (αύξηση κατά 11,1% το πρώτο εξάμηνο του 2023, έναντι 2,2% το αντίστοιχο εξάμηνο του 2022), κυρίως λόγω της ικανοποιητικής απορρόφησης των πόρων των επενδυτικών προγραμμάτων που χρηματοδοτεί η ΕΕ. Βέβαια, ο βαθμός απορρόφησης των ευρωπαϊκών κονδυλίων το 2024-2025 θα εξαρτηθεί σημαντικά και από το κατά πόσον η χώρα θα κατορθώσει να τιθασεύσει το δημοσιονομικό έλλειμμα, το οποίο για δεύτερη χρονιά το 2023 εκτιμάται ότι θα ανέλθει σε 6,3% του ΑΕΠ. Η ΕΕ προειδοποίησε τη ρουμανική κυβέρνηση να λάβει μέτρα περιορισμού του ελλείμματος, διαφορετικά μέρος των ευρωπαϊκών χρηματοδοτικών ροών κινδυνεύει να ανασταλεί. Η δέσμη δημοσιονομικών μέτρων[6] που έλαβε η ρουμανική κυβέρνηση το φθινόπωρο αναμένεται να επιδράσει μειωτικά στο έλλειμμα, κατά 0,6% ετησίως για πέντε έτη. Το 2024 το έλλειμμα προβλέπεται να διαμορφωθεί κατά 1 ποσοστιαία μονάδα χαμηλότερα, στο 5,3% του ΑΕΠ. Ο πληθωρισμός σε μέσα επίπεδα έτους σημείωσε μικρή μόνο υποχώρηση και το 2023 διαμορφώθηκε σε 9,7%, έναντι 12,0% το 2022. Παρόλο που συνέχισε την καθοδική του πορεία και το τελευταίο τρίμηνο του έτους, παραμένει σε υψηλό επίπεδο, το οποίο συνδέεται κυρίως με τις τιμές των υπηρεσιών και των ειδών διατροφής. Η κεντρική τράπεζα, προσηλωμένη στο στόχο της για ρυθμό πληθωρισμού 2,5% (±1 ποσ. μον.) διατήρησε και τον Ιανουάριο του 2024 σταθερά τόσο το συντελεστή υποχρεωτικών καταθέσεων των εμπορικών τράπεζων σε νέο λέι (RON) και συνάλλαγμα όσο και το επιτόκιο παρέμβασης (7%).

Ο ρυθμός ανάπτυξης της τουρκικής οικονομίας το γ΄ τρίμηνο του 2023 επιταχύνθηκε σε 5,9% (από 3,9% το β΄ τρίμηνο), τροφοδοτούμενος από την αύξηση της βιομηχανικής παραγωγής (4,9% από -0,3%), της κατασκευαστικής δραστηριότητας (ο δείκτης αυξήθηκε από 90,7 σε 104,4) και των επενδύσεων (14,7% από 5,5%). Συνολικά για το έτος 2023 ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ εκτιμάται σε 4,2%, μειωμένος σε σχέση με το προηγούμενο έτος (5,5%). Η βασική συνιστώσα που συνέβαλε στη διατήρηση του υψηλού ρυθμού ανάπτυξης παραμένει η εγχώρια ζήτηση (ιδιωτική και δημόσια κατανάλωση και επενδύσεις), παρά την κάποια επιβράδυνσή

4 Η πτώση των εξαγωγών οφείλεται α) στη συρρίκνωση της εξωτερικής ζήτησης (κυρίως από τη Δυτική Ευρώπη), β) στην απαγόρευση, από 5.2.2023, των εξαγωγών ρωσικού πετρελαίου και προϊόντων του σε χώρες εκτός της Ουκρανίας και γ) σε σοβαρές επισκευαστικές εργασίες που πραγματοποιήθηκαν το 2023 σε μεγάλες επιχειρήσεις στους τομείς της μεταποίησης και της ηλεκτρικής ενέργειας.

5 Δηλώσεις του διοικητή της κεντρικής τράπεζας της Βουλγαρίας Dimitar Radev (28.1.2024) στο κρατικό ραδιόφωνο BNR. Η κεντρική τράπεζα αύξησε τα ελάχιστα υποχρεωτικά αποθεματικά των τραπεζών από 5% σε 10% το Μάιο και περαιτέρω σε 12% τον Ιούλιο. Ο πληθωρισμός στη Βουλγαρία είναι 1,5 ποσοστιαία μονάδα υψηλότερος από το μέσο όρο των τριών οικονομιών της ΕΕ με το χαμηλότερο πληθωρισμό και η μείωσή του είναι ο μοναδικός όρος που καλείται να εκπληρώσει η Βουλγαρία για να είναι “έτοιμη για τη ζώνη του ευρώ”.

6 Φόρος 1% στον κύκλο εργασιών των επιχειρήσεων, επιπλέον φόρος στα ακίνητα και στα αυτοκίνητα πολυτελείας και κατάργηση φοροελαφρύνσεων και παροχών σε διάφορες ομάδες του πληθυσμού.

της. Για το 2024 προβλέπεται μεγαλύτερη επιβράδυνση της οικονομίας στο 3%. Η πρόβλεψη αυτή υποστηρίζεται και από διάφορους δείκτες οικονομικού κλίματος, όπως καταγράφονται το δ΄ τρίμηνο του 2023. Κυρίως όμως εδράζεται στη σταδιακή απορρόφηση από την οικονομία των επιπτώσεων της περιοριστικής νομισματικής πολιτικής που εγκαινιάστηκε από τη διοίκηση της κεντρικής τράπεζας[7] μετά τις εκλογές του Μαΐου του 2023, με το επιτόκιο παρέμβασης να διαμορφώνεται στις 21.3.2024 σε 50%, έναντι 8,5% το Μάιο του 2023. Η αύξηση των επιτοκίων συνοδεύθηκε από σειρά περιοριστικών παρεμβάσεων στην προσφορά τραπεζικών πιστώσεων προς επιχειρήσεις και νοικοκυριά. Τα αποτελέσματα αυτής της πολιτικής θα γίνουν πολύ πιο αντιληπτά το 2024 και το 2025, καθώς θα έχει παρέλθει το αναγκαίο διάστημα προσαρμογής (λόγω χρονικής υστέρησης της επίδρασης της νομισματικής πολιτικής) της οικονομίας στα νέα χρηματοπιστωτικά δεδομένα. Οι υπερπληθωριστικές πιέσεις στην τουρκική οικονομία από το 2021 και μετά συνεχίζουν να υφίστανται, αν και ο πληθωρισμός σε ετήσια βάση υποχώρησε σε 53,9% το 2023 από 72,3% το 2022. Αρκετοί παράγοντες συνέβαλαν στην αναζωπύρωση των πληθωριστικών πιέσεων, με κυριότερο την ισχυρή υποτίμηση της τουρκικής λίρας (κατά 57% στο σύνολο του έτους έναντι του δολαρίου ΗΠΑ). Σημαντικό ρόλο έπαιξαν επίσης οι συνεχιζόμενες ανοδικές πιέσεις στις τιμές των τροφίμων και οι αυξήσεις των έμμεσων φόρων μετά και την αναθεώρηση του προϋπολογισμού τον Ιούλιο του 2023. Παρά τις συνεχείς παρεμβάσεις από την κεντρική τράπεζα και τις δραστικές αυξήσεις των επιτοκίων, το πραγματικό επιτόκιο παραμένει έντονα αρνητικό. Για το 2024 προβλέπονται επιτάχυνση του ρυθμού προσαρμογής, μείωση της εγχώριας ζήτησης, επιβράδυνση του ρυθμού διολίσθησης της τουρκικής λίρας και συγκράτηση των τιμών, με το επίπεδο του πληθωρισμού να εκτιμάται στο 50%.

Τα ελλείμματα των ισοζυγίων τρεχουσών συναλλαγών, ως ποσοστά του ΑΕΠ, σε όλες τις υπό εξέταση χώρες παρουσίασαν έντονα διορθωτική τάση το 2023 και εκτιμάται ότι, κατά μέσο όρο, διαμορφώθηκαν σε 4,9%, έναντι 6,6% το 2022. Για το 2024 προβλέπεται σταθεροποίηση σε αυτό το επίπεδο (βλ. Πίνακα ΙΙ.2). Στο αποτέλεσμα αυτό συνέβαλαν σημαντικά ο τουριστικός τομέας, αλλά και η συρρίκνωση των εμπορικών ελλειμμάτων, υποβοηθούμενη από τη σχετική μείωση των διεθνών τιμών της ενέργειας και άλλων βασικών εμπορευμάτων. Στις περισσότερες χώρες, παρά την πτωτική τάση των ξένων άμεσων επενδύσεων, αυτές συνεχίζουν, συνεπικουρούμενες από τις αυξημένες τουριστικές εισπράξεις, να καλύπτουν τα εμπορικά τους ελλείμματα.

Επίσης, τα δημοσιονομικά ελλείμματα, ως ποσοστά του ΑΕΠ, στις εξεταζόμενες χώρες της Νοτιοανατολικής Ευρώπης εμφανίζουν τάσεις σταθερότητας ή/και συρρίκνωσης, τουλάχιστον σύμφωνα με τα στοιχεία του ενδεκαμήνου. Στην περίπτωση της Τουρκίας, οι αυξημένες ανάγκες δημοσιονομικής παρέμβασης που δημιούργησε ο σεισμός του Φεβρουαρίου του 2023 φαίνεται ότι θα διατηρήσουν το έλλειμμα του προϋπολογισμού τουλάχιστον και για το τρέχον έτος στο υψηλό επίπεδο του 6%.

Τέλος, τα τραπεζικά συστήματα των χωρών της περιοχής παρέμειναν ισχυρά και το 2023, με τους δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας στις περισσότερες χώρες να εμφανίζονται ελαφρά βελτιωμένοι στο επίπεδο του 19% κατά μέσο όρο, ενώ οι δείκτες μη εξυπηρετούμενων δανείων διατηρούνται σταθεροί σε χαμηλά επίπεδα, στο 3,4% κατά μέσο όρο.

7 Νέος επικεφαλής της κεντρικής τράπεζας της Τουρκίας ανέλαβε ο πρώην υποδιοικητής οικονομολόγος Fatih Karahan, μετά την παραίτηση που υπέβαλε η Hafize Gaye Erkan για προσωπικούς λόγους στις 2.2.2024. Σύμφωνα με πρώτες δηλώσεις του, η "ορθόδοξη" αντιπληθωριστική πολιτική που εγκαινιάστηκε από την προκάτοχό του τον Ιούνιο του 2023 θα συνεχιστεί και, αν απαιτηθεί, θα ενταθεί ακόμη περισσότερο (βλ. CBRT, Press Release on the Appointment of CBRT Governor, 4.2.2024). Η αποφασιστικότητα της νέας διοίκησης της κεντρικής τράπεζας στην αντιμετώπιση του υπερπληθωρισμού επιβεβαιώνεται από την πρόσφατη απόφασή της (21.3.2024) να αυξήσει κατά επιπλέον 500 μ.β. το επιτόκιο παρέμβασης, από 45% σε 50%.

Πλαίσιο ΙΙ.3

ΔΙΕΥΡΥΝΣΗ ΤΗΣ ΕΕ: ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΚΛΗΣΕΙΣ ΑΠΟ ΤΗΝ ΠΙΘΑΝΗ ΕΝΤΑΞΗ ΤΗΣ ΟΥΚΡΑΝΙΑΣ

Το 2013 η Κροατία έγινε το 28ο μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Από τότε και έως το 2022 η πολιτική διεύρυνσης της ΕΕ[1] κατέγραψε συγκρατημένη πρόοδο, αν και το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο συνεχώς επιβεβαίωνε την ευρωπαϊκή προοπτική του κάθε υποψήφιου κράτους-μέλους και εταίρου της ΕΕ (σήμερα: της Αλβανίας, της Βοσνίας-Ερζεγοβίνης, του Κοσσυφοπεδίου, της Δημοκρατίας της Βόρειας Μακεδονίας, του Μαυροβουνίου, της Σερβίας, της Τουρκίας, της Ουκρανίας, της Γεωργίας και της Μολδαβίας). Κάποιοι από τους παράγοντες[2] που δεν συνέβαλαν στην επίσπευση της διαδικασίας είναι: α) η έλλειψη δέσμευσης της ίδιας της ΕΕ, καθώς το θέμα αυτό δεν αποτελούσε κύρια προτεραιότητά της λόγω των αλλεπάλληλων κρίσεων που έπρεπε να αντιμετωπιστούν, β) οι διμερείς διαφωνίες μεταξύ ορισμένων κρατών-μελών με υποψήφιες χώρες (π.χ. της Βουλγαρίας με τη Δημοκρατία της Βόρειας Μακεδονίας) και γ) η έμφαση πολλών κρατών-μελών της ΕΕ στην ενίσχυση των διμερών σχέσεών τους με τη Ρωσία, τουλάχιστον έως το 2022, για οικονομικούς λόγους ή λόγους εξωτερικής πολιτικής.[3]

Μετά το 2022 και την εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία, η ΕΕ βρίσκεται αντιμέτωπη με διαφορετικές προκλήσεις και φαίνεται ότι αλλάζει τις στρατηγικές της προτεραιότητες, στρέφοντας και πάλι την προσοχή της στη διαδικασία της διεύρυνσης, καθώς αναγνωρίζει ότι είναι αναγκαίο να γίνουν περαιτέρω βήματα ώστε να επιτευχθεί μια Ένωση γεωπολιτικά συμπαγής και ικανή να αποτρέπει κάθε είδους επιθετικότητα ή απειλή. Το παρόν πλαίσιο επιχειρεί να παρουσιάσει εν συντομία πώς μεταβάλλονται οι προτεραιότητες της διεύρυνσης μετά την επιτάχυνση της διαδικασίας με την έναρξη ενταξιακών διαπραγματεύσεων με την Ουκρανία και τη Μολδαβία και τη χορήγηση καθεστώτος υποψήφιας χώρας στη Γεωργία, καθώς και να συνοψίσει τις πιθανές προκλήσεις από την ένταξη της Ουκρανίας καταλήγοντας σε ορισμένα συμπεράσματα.

Οι προτεραιότητες της διεύρυνσης της ΕΕ μετά την εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία και το επίπεδο προετοιμασίας των υποψήφιων κρατών

Σε διαδοχικές συνεδριάσεις κατά το 2023 και στις αρχές του 2024[4] οι ηγέτες και ηγέτιδες της ΕΕ έθεσαν τις μελλοντικές προτεραιότητες της στρατηγικής ατζέντας της ΕΕ, οι οποίες στοχεύουν στην υπεράσπιση των δημοκρατικών αξιών και τη διαρκή ειρήνη προς όφελος των πολιτών. Η διεύρυνση της ΕΕ, μεταξύ άλλων, αποτελεί πλέον στρατηγική προτεραιότητα για την ΕΕ και γεωστρατηγική επένδυση στη σταθερότητα και την ευημερία.[5] Εν όψει της προοπτικής μιας ακόμη πιο διευρυμένης Ένωσης, η υιοθέτηση μεταρρυθμίσεων είναι αναγκαία όχι μόνο από τα μελλοντικά κράτη-μέλη (καθώς παραμένει το χάσμα με την ΕΕ)[6], αλλά και από την ίδια την ΕΕ ως προς τη θεσμική της αρχιτεκτονική κατά τρόπο ώστε να διατηρηθεί η ισορροπία δυνάμεων εντός της ΕΕ.

Η προοπτική πιο διευρυμένης Ένωσης αφορά – εκτός των Δυτικών Βαλκανίων[7] και της Τουρκίας – την Ουκρανία, τη Μολδαβία και τη Γεωργία. Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο χορήγησε τον Ιούνιο του 2022 στις δύο πρώτες καθεστώς υποψήφιας χώρας με πρωτοφανή ταχύτητα και το Δεκέμβριο του 2023 στην τρίτη. Είχαν υποβάλει αίτηση προσχώρησης μόλις το α΄ τρίμηνο του 2022 και το Μάρτιο του 2022 αντίστοιχα.

---

1 Ευρωπαϊκό Συμβούλιο, Πολιτική διεύρυνσης της ΕΕ.
2 Bechev, D. (2022), "What has stopped EU enlargement in the Western Balkans?", Carnegie Europe.
3 Karjalaimen, T. (2023), "EU enlargement in wartime Europe: three dimensions and scenarios", Academy of Social Sciences, *Contemporary Social Science*, 18(5), 637-656.
4 Ευρωπαϊκό Συμβούλιο, Άτυπη Σύνοδος των αρχηγών κρατών ή κυβερνήσεων, Γρανάδα, 6.10.2023, Συμπεράσματα σχετικά με την Ουκρανία, τη διεύρυνση και τις μεταρρυθμίσεις,14.12.2023, Στρατηγικό θεματολόγιο της ΕΕ 2024-2029, 3.1.2024.
5 Ευρωπαϊκό Συμβούλιο, Σύνοδος του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου (14 και 15 Δεκεμβρίου 2023) – Συμπεράσματα.
6 OECD, Economic Convergence Scoreboard for the Western Balkans 2023.
7 Σημειώνεται ότι το Δεκέμβριο του 2023 το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο ζήτησε την επιτάχυνση της διαδικασίας προσχώρησης των Δυτικών Βαλκανίων με τη βοήθεια ενός νέου Σχεδίου Ανάπτυξης, με χρηματοδότηση ύψους 6 δισεκ. ευρώ για την περίοδο 2024-2027, που προτάθηκε από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή στις 8.11.2023.

Ο παρακάτω πίνακας παρουσιάζει την πορεία της κάθε υποψήφιας χώρας κατά τη διαδικασία ένταξης στην ΕΕ (δηλαδή επίπεδο προετοιμασίας της για την προσχώρηση ανά κατηγορία διαπραγμάτευσης και την πρόοδο που σημείωσε κάθε χώρα κατά το 2023). Ειδικότερα, αποτυπώνονται τα αποτελέσματα της διερευνητικής μελέτης που έχει διεξαχθεί, τόσο τα ποιοτικά (ανά κατηγορία διαπραγμάτευσης) όσο και τα ποσοτικά (ενδεικτικοί σχετικοί δείκτες) για κάθε μία χωριστά. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι το Δεκέμβριο 2023 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή: α) προσδοκά το άνοιγμα της πρώτης κατηγορίας διαπραγματευτικών κεφαλαίων το συντομότερο δυνατόν για την Αλβανία, β) είναι έτοιμη να ολοκληρώσει την εναρκτήρια φάση των διαπραγματεύσεων προσχώρησης με τη Δημοκρατία της Βόρειας Μακεδονίας και γ) προτρέπει τη Σερβία να εκπληρώσει τις προϋποθέσεις των κεφαλαίων 23 και 24 (κράτος δικαίου).

Για την κατάρτιση του πίνακα έχουν ληφθεί υπόψη: α) τα Συμπεράσματα του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου το Δεκέμβριο του 2023, β) τα ευρήματα των ειδικών εκθέσεων για κάθε χώρα[8] το Νοέμβριο του 2023, που περιγράφουν τις κατηγορίες διαπραγμάτευσης (clusters) των υπό ένταξη χωρών με την ΕΕ, όπως αποτυπώνονται με βάση την κλίμακα Likert (κλίμακα αξιολόγησης 1-5 που μετράει το επίπεδο προετοιμασίας από πρώιμο στάδιο (1) σε ικανοποιητικό (5) επίπεδο), γ) ο δείκτης ελευθερίας της κάθε χώρας, που καταγράφεται σε παγκόσμια έκθεση[9] για τα πολιτικά δικαιώματα και τις πολιτικές ελευθερίες και χαρακτηρίζει τις χώρες σε πλήρως ελεύθερες, μερικώς ελεύθερες και ελεύθερες, και δ) ο δείκτης αντίληψης της διαφθοράς[10] για την εκάστοτε χώρα, ο οποίος μετράει το επίπεδο διαφθοράς του δημόσιου τομέα της σε κλίμακα 0-100 όπου το 0 σημαίνει πολύ διεφθαρμένη χώρα και το 100 σημαίνει καθόλου διεφθαρμένη χώρα.

Προκλήσεις για την ΕΕ από την πιθανή ένταξη της Ουκρανίας και μεταρρυθμίσεις που απαιτείται να υλοποιηθούν

Μετά την εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία το Φεβρουάριο του 2022 και τη χορήγηση καθεστώτος υποψήφιας χώρας στην Ουκρανία το Δεκέμβριο του 2022, η διεύρυνση αποτελεί γεωπολιτικό στόχο καθώς αποτελεί πλέον βασική στρατηγική προτεραιότητα της ΕΕ.

Το πρώτο θέμα συζήτησης που αναδύεται ως πρόκληση είναι η επίδραση της τελικής ένταξης της Ουκρανίας στην κατανομή της επιρροής[11] κάθε μέλους της ΕΕ στο Συμβούλιο της ΕΕ και στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο στο σύστημα ψηφοφορίας με κριτήριο τον πληθυσμό. Η Ουκρανία είναι η δεύτερη μεγαλύτερη χώρα σε πληθυσμό (41 εκατομμύρια) μετά την Τουρκία. Με βάση το κριτήριο του πληθυσμού, η ένταξή της Ουκρανίας στην ΕΕ θα αυξήσει τον αριθμό των εδρών του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου πάνω από το όριο που ορίζει η Συνθήκη της Λισαβώνας (750 ευρωβουλευτές), οδηγώντας σε περικοπή εδρών από τα άλλα υφιστάμενα κράτη-μέλη, καθώς ο αριθμός των εδρών ανά χώρα είναι διαπραγματεύσιμος και αναπροσαρμόζεται.[12] Για να ληφθεί μια απόφαση από το Συμβούλιο της ΕΕ, πρέπει να ψηφίσει υπέρ το 55% των κρατών-μελών που αντιπροσωπεύει τουλάχιστον το 65% του πληθυσμού της ΕΕ (άρθρο 16 παράγραφος 4 της Συνθήκης, ειδική πλειοψηφία).[13] Συνεπώς, με την εισδοχή νέων μελών μεταβάλλεται η ισορροπία δυνάμεων και ενδεχομένως επηρεάζεται η ικανότητα της ΕΕ και του Συμβουλίου των Υπουργών της ΕΕ να λαμβάνουν αποφάσεις πολιτικής για ευαίσθητα θέματα (εξωτερική πολιτική, πολιτική ασφάλειας, χρηματοδότηση της ΕΕ, περαιτέρω εκχώρηση αρμοδιοτήτων), καθώς θα αλλάξει η κατανομή των ψήφων στο αποτέλεσμα της ψηφοφορίας.

Η δεύτερη πιθανή πρόκληση που προκύπτει είναι ο αντίκτυπος της τελικής ένταξης της Ουκρανίας στον προϋπολογισμό της ΕΕ (δημοσιονομική πολιτική[14,15]) και στους πόρους που κατανέμονται με βάση το Μηχανισμό

8 Αλβανία, Βοσνία-Ερζεγοβίνη, Δημοκρατία της Βόρειας Μακεδονίας, Σερβία, Τουρκία, Ουκρανία, Μολδαβία, Γεωργία.
9 Freedom House, *Freedom in the World 2023: Marking 50 years in the Struggle for Democracy*.
10 Transparency International, Corruption Perceptions Index.
11 Kisch, W. (2022), "The distribution of power within the EU: perspectives on a Ukranian accession and a Turkish accession", *International Economics and Economic Policy*, 19, 401-409.
12 Blockmans, S. (2023), "The impact of Ukrainian membership on the EU's institutions and internal balance of power", International Centre for Defence and Security, Policy Paper, November, και Σύστημα ψηφοφορίας του Συμβουλίου της ΕΕ.
13 Blockmans (2023), όπ.π.
14 European Parliament, "Enlargement Policy and challenges ahead", European Parliamentary Research Service (EPRS), December 2023.
15 Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Communication from the Commission to the European Parliament, the European Council and the Council on pre-enlargement reforms and policy reviews, 21.3.2024.

Υποψήφιες χώρες προς ένταξη στην ΕΕ: επίπεδο προετοιμασίας, πρόοδος και ποσοτικοί δείκτες κατά το έτος 2023

Επίπεδο προετοιμασίας[1] και πρόοδος κατά το 2023					
	Αλβανία	Δημοκρατία της Βόρειας Μακεδονίας	Βοσνία-Ερζεγοβίνη	Μαυροβούνιο	Σερβία
Δημόσια διοίκηση	4	4, ελάχιστη πρόοδος	1	4, ελάχιστη πρόοδος	4
Λειτουργία του δικαστικού συστήματος	4	Μεταξύ 3 και 4, μηδενική πρόοδος	1	4, ελάχιστη πρόοδος	3
Καταπολέμηση της διαφθοράς	3	Μεταξύ 3 και 4, μηδενική πρόοδος	Μεταξύ 1 και 2	3	3
Καταπολέμηση του οργανωμένου εγκλήματος	3	3	Μεταξύ 1 και 2		3
Θεμελιώδη δικαιώματα	Εντατικοποίηση των προσπαθειών	Μερική ευθυγράμμιση με το κεκτημένο της ΕΕ	Όποια πρόοδος έπρεπε να γίνει, έχει γίνει		
Ελευθερία έκφρασης	Μεταξύ 3 και 4	Μεταξύ 3 και 4	Οπισθόδρομηση	3	Ελάχιστη πρόοδος
Νομικό πλαίσιο για τη μετανάστευση	Μεγάλη ευθυγράμμιση με το κεκτημένο της ΕΕ		Γίνονται βήματα βελτίωσης	Εντατικοποίηση των προσπαθειών	
Οικονομικά κριτήρια	Μεταξύ 4 και 5	5	1	4	5
Διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις στην αγορά ενέργειας, υποδομές μεταφορών, ψηφιακός μετασχηματισμός της οικονομίας και εκπαίδευση	4, έχει γίνει πρόοδος				
Δημόσιες συμβάσεις	4		4	4	
Εσωτερική αγορά (ελεύθερη διακίνηση αγαθών, υπηρεσιών και κεφαλαίων)	4	4	Απαιτείται ευθυγράμμιση με το κεκτημένο της ΕΕ	Συνεχής πρόοδος	3
Ανταγωνιστικότητα	4	4	3		3
Πράσινη ατζέντα και ανθεκτική διασυνδεσιμότητα	3	5	2	3	
Πόροι, γεωργία, περιφερειακή πολιτική και συνοχή	3	4	1	2	
Εξωτερική πολιτική, ασφάλεια και άμυνα	5	4	3	Απαιτείται ευθυγράμμιση με το κεκτημένο της ΕΕ	
Ικανότητα να τηρεί τις υποχρεώσεις προς την ΕΕ			Μεταξύ 1 και 2	5	Συνεχίζονται εργασίες προς αυτή την κατεύθυνση
Περιφερειακή συνεργασία και καλές σχέσεις γειτονίας					5
Ποσοτικοί δείκτες					
Συνολικός δείκτης ελευθερίας της χώρας για το 2023[2]	Μερικώς ελεύθερη	Μερικώς ελεύθερη	Όχι ελεύθερη	Μερικώς ελεύθερη	Μερικώς ελεύθερη
Δείκτης αντίληψης της διαφθοράς για το 2023[3]	37/100	42/100	35/100	46/100	36/100

Πηγές: Σύνθεση στοιχείων από: α) τα Συμπεράσματα του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου (Δεκέμβριος 2023), β) τα ευρήματα των ειδικών εκθέσεων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για κάθε χώρα (Νοέμβριος 2023), γ) το δείκτη ελευθερίας και δ) το δείκτη αντίληψης της διαφθοράς της κάθε χώρας.

1 Περιγράφεται το επίπεδο προετοιμασίας της κάθε υποψήφιας χώρας προς ένταξη στην ΕΕ με βάση την κλίμακα Likert: (1) πρώιμο στάδιο, (2) χαμηλό, (3) κάποιος βαθμός προετοιμασίας, (4) μέτριο και (5) ικανοποιητικό.

2 Freedom House, *Freedom in the World 2023: Marking 50 years in the Struggle for Democracy*.

3 Corruption Perceptions Index 2023, Transparency International, βαθμολογία χώρας σε κλίμακα από 0 ως 100, όπου 0=πολύ διεφθαρμένη και 100=καθόλου διεφθαρμένη.

(συνέχεια)

Επίπεδο προετοιμασίας[1] και πρόοδος κατά το 2023					
	Κοσσυφοπέδιο	Ουκρανία	Μολδαβία	Τουρκία	Γεωργία
Δημόσια διοίκηση		3	3	Μεταξύ 3 και 4, μηδενική πρόοδος	4
Λειτουργία του δικαστικού συστήματος		3	3	1	3
Καταπολέμηση της διαφθοράς		3	3	1	3
Καταπολέμηση του οργανωμένου εγκλήματος		3	3	3	3
Θεμελιώδη δικαιώματα		Συμμόρφωση με διεθνείς συμβάσεις	Δέσμευση για τήρηση των διεθνών υποχρεώσεων	Οπισθοδρόμηση	
Ελευθερία έκφρασης	1	Μεταξύ 3 και 4, μηδενική πρόοδος	3		3
Νομικό πλαίσιο για τη μετανάστευση			Οπισθοδρόμηση	3	Μερική ευθυγράμμιση με το ευρωπαϊκό κεκτημένο
Οικονομικά κριτήρια		Μεταξύ 3 και 4, μηδενική πρόοδος	2	5	4
Διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις στην αγορά ενέργειας, υποδομές μεταφορών, ψηφιακός μετασχηματισμός της οικονομίας και εκπαίδευση		1	2		
Δημόσιες συμβάσεις				4	3
Εσωτερική αγορά (ελεύθερη διακίνηση αγαθών, υπηρεσιών και κεφαλαίων)		Ικανοποιητική πρόοδος	1	5	4
Ανταγωνιστικότητα		Απαιτείται ενίσχυση	3	4	4
Πράσινη ατζέντα και ανθεκτική διασυνδεσιμότητα		Πρόοδος σε αρκετούς τομείς	1	4	1
Πόροι, γεωργία, περιφερειακή πολιτική και συνοχή		Πρόοδος σε αρκετούς τομείς	1	3	1
Εξωτερική πολιτική, ασφάλεια και άμυνα		5	Μεταξύ 3 και 4, μηδενική πρόοδος	3	2
Ικανότητα να τηρεί τις υποχρεώσεις προς την ΕΕ		Συνεχίζονται εργασίες προς αυτή την κατεύθυνση		2	
Περιφερειακή συνεργασία και καλές σχέσεις γειτονίας		5	Διατηρεί καλό διάλογο	4	Απαιτείται εντατικοποίηση των προσπαθειών
Ποσοτικοί δείκτες					
Συνολικός δείκτης ελευθερίας της χώρας για το 2023[2]	Μερικώς ελεύθερη	Μερικώς ελεύθερη	Μερικώς ελεύθερη	Όχι ελεύθερη	Μερικώς ελεύθερη
Δείκτης αντίληψης της διαφθοράς για το 2023[3]	41/100	36/100	42/100	34/100	53/100

Πηγές: Σύνθεση στοιχείων από: α) τα Συμπεράσματα του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου (Δεκέμβριος 2023), β) τα ευρήματα των ειδικών εκθέσεων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για κάθε χώρα (Νοέμβριος 2023), γ) το δείκτη ελευθερίας και δ) το δείκτη αντίληψης της διαφθοράς της κάθε χώρας.

1 Περιγράφεται το επίπεδο προετοιμασίας της κάθε υποψήφιας χώρας προς ένταξη στην ΕΕ με βάση την κλίμακα Likert: (1) πρώιμο στάδιο, (2) χαμηλό, (3) κάποιος βαθμός προετοιμασίας, (4) μέτριο και (5) ικανοποιητικό.

2 Freedom House, *Freedom in the World 2023: Marking 50 years in the Struggle for Democracy*.

3 Corruption Perceptions Index 2023, Transparency International, βαθμολογία χώρας σε κλίμακα από 0 ως 100, όπου 0=πολύ διεφθαρμένη και 100=καθόλου διεφθαρμένη.

Προενταξιακής Βοήθειας[16] και το Μηχανισμό Γειτονίας, Ανάπτυξης και Διεθνούς Συνεργασίας – Παγκόσμια Ευρώπη στις υποψήφιες χώρες υπό ένταξη, καθώς μεταβάλλεται η ζήτηση για κάλυψη πρόσθετων δαπανών, ιδίως για γεωργική πολιτική και πολιτική συνοχής της ΕΕ. Οι ευπορότερες χώρες της ΕΕ ενδεχομένως θα χρειαστεί να καταβάλλουν μεγαλύτερα ποσά από όσα λαμβάνουν από την ΕΕ, καθώς είναι πιθανές οι μειώσεις των πόρων προς τα σημερινά υφιστάμενα κράτη-μέλη εάν οι κανόνες παραμείνουν οι ίδιοι όπως ορίστηκαν από το 2004 με την προσχώρηση της Πολωνίας. Η αύξηση κατά εννέα μέλη με αμετάβλητο προϋπολογισμό θα έδινε στην Ουκρανία (με το 25% της καλλιεργήσιμης γης της ΕΕ) το 41,7% των κονδυλίων της ΕΕ, ενώ η ενσωμάτωση των μικρότερων υποψήφιων χωρών δεν θέτει παρόμοιες προκλήσεις αφού διαθέτουν μικρές γεωργικές εκτάσεις (1-3 εκατ. εκτάρια).[17] Λαμβάνοντας υπόψη ότι η πιθανή ημερομηνία προσχώρησης των κρατών είναι το 2030, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή των Περιφερειών[18] συνιστά στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή α) να προβεί σε λεπτομερή αξιολόγηση των κανόνων της Κοινής Αγροτικής Πολιτικής και μεταρρύθμιση αυτής, ώστε να διασφαλιστεί ότι οι νέοι κανόνες επιτρέπουν τη συνέχιση της στήριξης της ΕΕ σε όλες τις περιφέρειες, και β) να ληφθεί υπόψη το έτος προσχώρησης στο σχεδιασμό του επόμενου Πολυετούς Δημοσιονομικού Πλαισίου (2028-2034).

Η τρίτη πιθανή πρόκληση από την ένταξη της Ουκρανίας αφορά την κοινή εξωτερική πολιτική και πολιτική ασφάλειας (ΚΕΠΠΑ) της ΕΕ που ήδη γνωρίζει αξιοσημείωτη αλλαγή ως αποτέλεσμα του πολέμου, με σκοπό να διατηρηθούν η ανθεκτικότητα της ΕΕ έναντι υβριδικών απειλών και η μέλλουσα ευρωπαϊκή τάξη. Η σύρραξη της Ρωσίας με την Ουκρανία ενίσχυσε την περαιτέρω προσοχή στην άμυνα της ΕΕ και υπογραμμίζεται ότι, για να επιτευχθούν αυτές οι στρατηγικές προτεραιότητες της ΕΕ, είναι απαραίτητο: α) να διευκολυνθεί η από κοινού προμήθεια της ευρωπαϊκής αμυντικής βιομηχανίας προκειμένου να αναπληρωθούν τα αποθέματα των κρατών-μελών, β) να υποβληθεί σύντομα από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και τον Ύπατο Εκπρόσωπο της Ένωσης για θέματα εξωτερικής πολιτικής και πολιτικής ασφάλειας η ευρωπαϊκή αμυντική βιομηχανική στρατηγική, ώστε να ενισχυθεί ο τομέας της άμυνας και να καταστεί πιο καινοτόμος και ανταγωνιστικός, γ) να αναπροσαρμοστεί το κανονιστικό πλαίσιο όσον αφορά τις δημόσιες συμβάσεις και δ) να ενταθούν οι επενδύσεις από την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων (ΕΤΕπ) στον τομέα της άμυνας, μέσω της στρατιωτικής κινητικότητας, της διεξαγωγής τακτικών πραγματικών ασκήσεων, της ενίσχυσης της ασφάλειας του διαστήματος και της αντιμετώπισης των κυβερνοαπειλών.

Συμπεράσματα

Μετά την εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία το 2022 και τη χορήγηση καθεστώτος υποψήφιας χώρας στην Ουκρανία, η ΕΕ αναθεώρησε τους στόχους της και τις στρατηγικές της προτεραιότητες. Από το Φεβρουάριο του 2022 μέχρι σήμερα παρατηρείται επιτάχυνση της διαδικασίας διεύρυνσης, αφού μέσα σε σύντομο διάστημα κάποιες χώρες έλαβαν το καθεστώς της υποψήφιας χώρας και για τις ήδη υποψήφιες εντατικοποιήθηκαν οι διαπραγματεύσεις τους με την ΕΕ, ενώ η διαδικασία είχε αρχίσει πριν από πολλά χρόνια.

Ειδικότερα, από τη μία πλευρά, η ΕΕ επανεκτιμά την πολιτική διεύρυνσης στην οποία είχε οικοδομήσει τη σχέση της με τις χώρες υπό ένταξη, αναγνωρίζει ότι η διεύρυνση αποτελεί πλέον στρατηγική προτεραιότητα και συμπεραίνει ότι οι μεταρρυθμίσεις είναι αναγκαίες για τη διατήρηση της ευρωπαϊκής ισορροπίας μετά την προσχώρηση των χωρών. Από την άλλη πλευρά, με βάση τα συμπεράσματα της διερευνητικής μελέτης, το επίπεδο προετοιμασίας των υποψήφιων προς ένταξη χωρών είναι κάτω του μετρίου σε όλες σχεδόν τις κατηγορίες διαπραγμάτευσης, με ελάχιστες εξαιρέσεις (λ.χ. Σερβία και Ουκρανία: ικανοποιητικές περιφερειακές σχέσεις, Αλβανία: ικανοποιητικό επίπεδο εξωτερικής πολιτικής, Δημοκρατία της Βόρειας Μακεδονίας: ικανοποιητικό επίπεδο πράσινης ανάπτυξης) και χρειάζεται να εντείνουν τις προσπάθειές τους. Το νέο Σχέδιο Ανάπτυξης των Δυτικών Βαλκανίων που προτάθηκε από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή στοχεύει προς αυτή την κατεύθυνση.

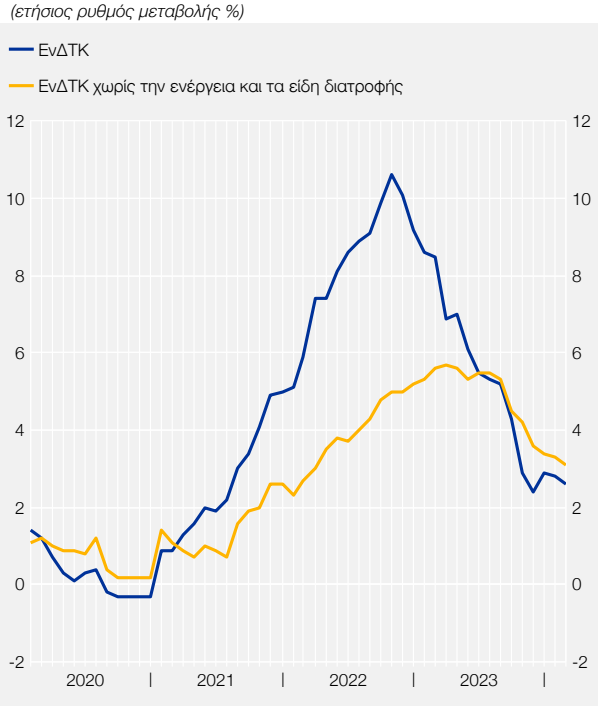
16 Τράπεζα της Ελλάδος (2022), *Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2021*, σελ. 70-71.
17 Karjalaimen (2023), όπ.π.
18 Ευρωπαϊκή Επιτροπή των Περιφερειών, Γνωμοδότηση: το μέλλον της πολιτικής συνοχής μετά το 2027, 29-30 Νοεμβρίου 2023.

III Η ΕΝΙΑΙΑ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Στη διάρκεια του 2023 ο καταγραφόμενος πληθωρισμός επιβραδύνθηκε στη ζώνη του ευρώ, ενώ κυρίως κατά το δεύτερο εξάμηνο αποκλιμακώθηκαν και πολλοί δείκτες του υποκείμενου πληθωρισμού. Εντούτοις, οι εξελίξεις αυτές δεν επέτρεψαν στο Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ να μεταβάλει την εκτίμησή του ότι ο πληθωρισμός θα παρέμενε επί μεγάλο χρονικό διάστημα σε πολύ υψηλά επίπεδα ιδίως σε σύγκριση με το μεσοπρόθεσμο στόχο του 2%. Ακολουθώντας τη στρατηγική της ενιαίας νομισματικής πολιτικής, το Διοικητικό Συμβούλιο συνέχισε να αυξάνει τα βασικά επιτόκια μέχρι και το γ΄ τρίμηνο του 2023. Επιπρόσθετα, σταμάτησαν μετά τα μέσα του έτους οι επανεπενδύσεις του προϊόντος λήξης των τίτλων που είχε αποκτήσει το Ευρωσύστημα στο πλαίσιο του προγράμματος APP. Δρομολογήθηκε επίσης σταδιακός περιορισμός των επανεπενδύσεων υπό το πρόγραμμα PEPP κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2024, με προβλεπόμενο μηδενισμό των επανεπενδύσεων και αυτού του προγράμματος στο τέλος του έτους.

Διάγραμμα III.1 Πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ (Ιανουάριος 2020 - Φεβρουάριος 2024)

(ετήσιος ρυθμός μεταβολής %)



Πηγές: ΕΚΤ και Eurostat.

1 ΣΥΝΟΨΗ ΕΞΕΛΙΞΕΩΝ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ[1]

Η ανάλυση του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ κατά το πρώτο εξάμηνο του 2023 κατέληξε στο συμπέρασμα ότι ο πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ ήταν και αναμενόταν να διατηρηθεί επί μεγάλο χρονικό διάστημα πολύ υψηλός σε σχέση με το μεσοπρόθεσμο στόχο του 2%. Βέβαια, ο καταγραφόμενος πληθωρισμός είχε αρχίσει να επιβραδύνεται, εξαιτίας της ταχείας μείωσης των τιμών της ενέργειας (βλ. Διάγραμμα III.1). Ο ρυθμός πληθωρισμού εκτός ενέργειας και ειδών διατροφής (δηλ. ο πυρήνας του πληθωρισμού) παρέμενε υψηλός και οι υποκείμενες πληθωριστικές πιέσεις ισχυρές, καθώς οι προηγηθείσες αυξήσεις στις τιμές της ενέργειας εξακολουθούσαν να ασκούν ανοδική επίδραση στις τιμές ενός ευρέος φάσματος προϊόντων.

Ειδικότερα, στις αρχές του 2023 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ διαπίστωσε ότι οι περιορισμοί στην προσφορά είχαν αρχίσει να αμβλύνονται. Το προϊόν του τομέα των υπηρεσιών ήταν αυξημένο, καθώς η ζήτηση για δραστηριότητες ψυχαγωγίας και αναψυχής συνέχισε να ενισχύεται, σε αντιστροφή της σημαντικής μείωσης των σχετικών δαπανών κατά τη διάρκεια της πανδημίας. Πάντως, η εγχώρια ζήτηση είχε συρρικνωθεί συνολικά λόγω της δυσμενούς επίδρασης του υψηλού πληθωρισμού στην κατανάλωση, της αβεβαιότητας, συμπεριλαμβανομένης αυτής που πήγαζε από τις γεωπολιτικές εξελίξεις, και της χειροτέρευσης των συνθηκών χρηματοδότησης. Η

1 Το κεφάλαιο ενσωματώνει στοιχεία και πληροφορίες διαθέσιμα μέχρι τις 15.3.2024.

παραγωγή του μεταποιητικού τομέα εξασθενούσε μεταξύ άλλων και λόγω της υποχώρησης της παγκόσμιας ζήτησης. Παρά ταύτα, οι συνθήκες στις αγορές εργασίας παρέμεναν ευνοϊκές, με το ποσοστό ανεργίας να κινείται σε ιστορικώς χαμηλά επίπεδα, ενώ η απασχόληση κατέγραφε αύξηση.

Κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2023 τόσο ο καταγραφόμενος πληθωρισμός όσο και ο πυρήνας του πληθωρισμού ακολούθησαν καθοδική τάση. Το Διοικητικό Συμβούλιο επισήμανε ότι ο πληθωρισμός των τιμών των αγαθών επιβραδυνόταν εξαιτίας της βελτίωσης των συνθηκών προσφοράς, των μειώσεων των τιμών της ενέργειας, του μετριασμού των πιέσεων στις τιμές στα αρχικά στάδια της παραγωγής, στις τιμές χονδρικής κ.λπ., και της υποχώρησης της συνολικής ζήτησης, ενώ η αυστηροποίηση της νομισματικής πολιτικής περιόριζε πλέον τη δυνατότητα των επιχειρήσεων να αυξάνουν τις τιμές μέσω διεύρυνσης των περιθωρίων κέρδους. Από την άλλη πλευρά, ο πληθωρισμός των τιμών των ειδών διατροφής διατηρείτο ακόμη σε υψηλά επίπεδα. Ο πληθωρισμός των τιμών των υπηρεσιών επίσης παρέμεινε έντονος, τροφοδοτούμενος από τις μισθολογικές αυξήσεις και από την ισχυρή ιδιωτική δαπάνη για ταξιδιωτικές υπηρεσίες.

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ τόνισε ότι ο ρυθμός πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ, αν και έβαινε μειούμενος, αναμενόταν ακόμη να παραμείνει σε πολύ υψηλά επίπεδα για πολύ μεγάλο χρονικό διάστημα. Οι εγχώριες πληθωριστικές πιέσεις εξακολουθούσαν να θεωρούνται σημαντικές και οφείλονταν πλέον κατά κύριο λόγο στην έντονη άνοδο του μοναδιαίου κόστους εργασίας λόγω μισθολογικών αυξήσεων, παράλληλα με πτώση της παραγωγικότητας.

Σημειώθηκε ότι η οικονομία της ζώνης του ευρώ είχε παρουσιάσει στασιμότητα κατά το πρώτο εξάμηνο του 2023 και το ΑΕΠ κατέγραψε μικρή υποχώρηση το γ΄ τρίμηνο. Η κάμψη της οικονομικής δραστηριότητας εξαπλώθηκε από τη μεταποίηση προοδευτικά και στον τομέα των υπηρεσιών, καθώς μεταξύ άλλων η επίδραση της αύξησης των επιτοκίων διευρύνθηκε.

Καθ' όλη τη διάρκεια του 2023, η πλειονότητα των δεικτών μακροπρόθεσμων πληθωριστικών προσδοκιών λάμβανε τιμές γύρω στο 2% – όποτε κάποιοι δείκτες παρουσίαζαν αύξηση, το Διοικητικό Συμβούλιο υπογράμμιζε ότι η εξέλιξη αυτή επιβαλλόταν να παρακολουθείται στενά.

Όσον αφορά τις χρηματοπιστωτικές και νομισματικές συνθήκες στη ζώνη του ευρώ, καθ' όλο το 2023, πρώτον, αυξήθηκε το κόστος άντλησης ρευστών διαθεσίμων εκ μέρους των τραπεζών. Κατά συνέπεια, τα επιτόκια των επιχειρηματικών και των στεγαστικών δανείων κατέγραψαν επίσης αυξήσεις. Δεύτερον, σημειώθηκε επιβράδυνση της πιστωτικής επέκτασης προς τις επιχειρήσεις, λόγω αφενός περιορισμού των αναγκών για χρηματοδότηση αποθεμάτων ή επενδύσεων πάγιου κεφαλαίου και αφετέρου περιστολής της προσφοράς πίστης με αύξηση των επιτοκίων και αυστηροποίηση των πιστοδοτικών κριτηρίων και των όρων δανειοδότησης. Παρομοίως συγκρατήθηκε και η πιστωτική επέκταση προς τα νοικοκυριά. Τρίτον, υποχώρησε σημαντικά ο ρυθμός ανόδου των νομισματικών μεγεθών.

Οι αποφάσεις για μεταβολή των επιτοκίων κατά το 2023 λαμβάνονταν από το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ με βάση τις πληροφορίες και τα εκάστοτε διαθέσιμα οικονομικά στοιχεία και με ορίζοντα κάθε φορά την επόμενη συνεδρίασή του, οπότε και επανεξεταζόταν η κατάσταση της οικονομίας της Νομισματικής Ένωσης και επαναξιολογούνταν οι προοπτικές του πληθωρισμού.

Έξι φορές στο διάστημα Φεβρουαρίου-Σεπτεμβρίου 2023, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε νέες αυξήσεις των βασικών επιτοκίων. Έκτοτε τα βασικά επιτόκια του Ευρωσυστήματος παρέμειναν αμετάβλητα (βλ. Πίνακα III.1).

Επανειλημμένως το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ επισήμανε ότι η διαμόρφωση των βασικών επιτοκίων σε επίπεδα που υλοποιούν περιοριστική νομισματική πολιτική επιτυγχάνει μετά από κάποιο χρόνο ανακούφιση των πληθωριστικών πιέσεων επειδή αποδυναμώνει τη συνολική ζήτηση. Επίσης, η περιοριστική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής συμβάλλει στην αποτροπή

Πίνακας III.1 Βασικά επιτόκια του Ευρωσυστήματος

(ποσοστά % ετησίως)

Ημερομηνία μεταβολής επιτοκίων[1]		Πάγια διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων	Πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης (δημοπρασίες σταθερού επιτοκίου)	Πάγια διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης
2019	18 Σεπ.	-0,50	0,00	0,25
2022	27 Ιουλ.	0,00	0,50	0,75
	14 Σεπ.	0,75	1,25	1,50
	2 Νοε.	1,50	2,00	2,25
	21 Δεκ.	2,00	2,50	2,75
2023	8 Φεβ.	2,50	3,00	3,25
	22 Μαρ.	3,00	3,50	3,75
	10 Μαΐου	3,25	3,75	4,00
	21 Ιουν.	3,50	4,00	4,25
	2 Αυγ.	3,75	4,25	4,50
	20 Σεπ.	4,00	4,50	4,75

Πηγή: ΕΚΤ.

1 Οι μεταβολές των επιτοκίων στην πάγια διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων και οριακής χρηματοδότησης ισχύουν όχι από την ημερομηνία της συνεδρίασης του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ κατά την οποία λαμβάνεται η σχετική απόφαση, αλλά από την ημερομηνία που διενεργείται η πρώτη πράξη κύριας αναχρηματοδότησης μετά την απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου (οπότε μεταβάλλεται και το σταθερό επιτόκιο στις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης).

του κινδύνου να σημειωθεί μόνιμη αναθεώρηση προς τα άνω των πληθωριστικών προσδοκιών. Το Σεπτέμβριο του 2023 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ ανακοίνωσε ότι τα βασικά επιτόκια έχουν φθάσει σε επίπεδα τα οποία, αν διατηρηθούν επί μακρό χρονικό διάστημα, θα συνδράμουν αποφασιστικά στην έγκαιρη επιστροφή του πληθωρισμού στο μεσοπρόθεσμο στόχο.

Όσον αφορά τις αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ για τα προγράμματα αγοράς τίτλων, από το Μάρτιο του 2023 και μέχρι τα μέσα του έτους, το ύψος του χαρτοφυλακίου το οποίο είχε συγκεντρώσει το Ευρωσύστημα κατ' εφαρμογή του διευρυμένου προγράμματος αγοράς τίτλων (Asset Purchase Programme – APP) μειώθηκε με ρυθμό 15 δισεκ. ευρώ μηνιαίως κατά μέσο όρο. Η μείωση συντελέστηκε με το να μην επανεπενδύεται ολόκληρο το προϊόν της εξόφλησης των τίτλων που κατείχε το Ευρωσύστημα. Από τον Ιούλιο του 2023 και εξής έπαυσαν οι εν λόγω μερικές επανεπενδύσεις.

Το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να συνεχίσει κατά το πρώτο εξάμηνο του 2024 να επανεπενδύεται στο σύνολό του το προϊόν της εξόφλησης τίτλων τους οποίους το Ευρωσύστημα έχει αποκτήσει στο πλαίσιο του έκτακτου προγράμματος αγοράς τίτλων λόγω πανδημίας (Pandemic Emergency Purchase Programme – PEPP). Ακολούθως, κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2024 το ύψος του χαρτοφυλακίου των χρεογράφων τα οποία έχουν αποκτηθεί μέσω του PEPP θα ελαττώνεται κατά 7,5 δισεκ. ευρώ κατά μέσο όρο ανά μήνα λόγω μερικής και μόνον επανεπένδυσης του προϊόντος εξόφλησης των τίτλων. Στο τέλος του 2024 οι εν λόγω επανεπενδύσεις θα σταματήσουν.

Επιπλέον, με ισχύ από τα τέλη Σεπτεμβρίου του 2023 το επιτόκιο των υποχρεωτικών καταθέσεων των τραπεζών στις εθνικές κεντρικές τράπεζες ορίστηκε σε 0% συμβάλλοντας στην αποτελεσματική και ακριβή διαμόρφωση της κατεύθυνσης της ενιαίας νομισματικής πολιτικής.

Τέλος, σημειώνεται ότι στο πλαίσιο της αυστηροποίησης της νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος επηρεάστηκε δυσμενώς η κερδοφορία της ΕΚΤ και των εθνικών κεντρικών τραπεζών (ΕθνΚΤ) των χωρών της ζώνης του ευρώ συμπεριλαμβανομένης της Τράπεζας της Ελλάδος. Η αξιοπιστία των κεντρικών τραπεζών καθορίζεται από την ικανότητά τους να εκπληρώνουν τον πρωταρχικό τους στόχο για σταθερότητα των τιμών και να συμβάλλουν στην επίτευξη μακροοικονομικής και χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Τυχόν ζημίες προσωρινού χαρακτήρα δεν εμποδίζουν την εκπλήρωση της αποστολής τους (βλ. Ειδικό θέμα Κεφαλαίου III).

2 Η ΕΝΙΑΙΑ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ: ΧΑΡΑΞΗ ΚΑΙ ΕΦΑΡΜΟΓΗ

Εξέλιξη των τιμών, της οικονομικής δραστηριότητας, της απασχόλησης και της ανεργίας

Η ανάλυση του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ κατά το πρώτο εξάμηνο του 2023 ανέδειξε τις εξής εξελίξεις: Ο πληθωρισμός ήταν και αναμενόταν να διατηρηθεί επί μεγάλο χρονικό διάστημα πολύ υψηλός σε σχέση με το μεσοπρόθεσμο στόχο του 2%. Βέβαια, ήδη από τους τελευταίους μήνες του 2022 ο καταγραφόμενος πληθωρισμός είχε αρχίσει να επιβραδύνεται εξαιτίας της ταχείας μείωσης των τιμών της ενέργειας[2] (βλ. Διάγραμμα III.1). Αντίθετα, ο ρυθμός ανόδου των τιμών των ειδών διατροφής συνέχιζε να επιταχύνεται και είχε φθάσει σε υψηλά επίπεδα, καθώς οι προγενέστερες[3] αυξήσεις επιμέρους στοιχείων του κόστους παραγωγής (κόστος μεταφοράς, κόστος λιπασμάτων) μετακυλίονταν στις τιμές των τελικών προϊόντων. Ο ρυθμός πληθωρισμού εκτός ενέργειας και ειδών διατροφής (δηλ. ο πυρήνας του πληθωρισμού) παρέμενε υψηλός και οι υποκείμενες πληθωριστικές πιέσεις ισχυρές, καθώς οι προηγηθείσες αυξήσεις στις τιμές της ενέργειας εξακολουθούσαν να ασκούν ανοδική επίδραση στις τιμές ενός ευρέος φάσματος προϊόντων.

Ο ρυθμός αύξησης των τιμών των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών ενισχύθηκε – με χρονική υστέρηση – ως αποτέλεσμα των ελλείψεων πρώτων υλών, ενδιάμεσων προϊόντων, εξοπλισμού και εργατικού δυναμικού, οι οποίες είχαν λάβει μεγάλη έκταση τα προηγούμενα έτη.[4] Ο ρυθμός ανόδου των τιμών των υπηρεσιών επίσης έβαινε κατά το πλείστον επιταχυνόμενος υπό την επίδραση της ανάκαμψης της ζήτησης υπηρεσιών, που άρχισε να εκδηλώνεται μετά την άρση των υγειονομικών περιορισμών, και ως αποτέλεσμα της σταδιακής μετακύλισης των προηγηθεισών αυξήσεων του ενεργειακού κόστους και των μισθολογικών αυξήσεων.

Πράγματι, παρατηρήθηκαν οι συνήθεις πιέσεις για αντιστάθμιση των απωλειών αγοραστικής δύναμης λόγω του πληθωρισμού με αναπροσαρμογή της αμοιβής της εργασίας. Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ υπογράμμισε ότι πολλές επιχειρήσεις σε τομείς όπου η ζήτηση είχε αυξηθεί πέρα από τις δυνατότητες επέκτασης της παραγωγής κατέγραφαν αύξηση του περιθωρίου κέρδους, με αποτέλεσμα η κερδοφορία τους να διαμορφωθεί σε σχετικώς υψηλά επίπεδα, εξέλιξη την οποία ευνοούσε η αβεβαιότητα λόγω του ύψους και της μεταβλητότητας του πληθωρισμού.

Το α΄ τρίμηνο του 2023 σημειώθηκε εξασθένηση της ιδιωτικής κατανάλωσης υπό την επίδραση του υψηλού πληθωρισμού και της αβεβαιότητας, συμπεριλαμβανομένης αυτής που πήγαζε από τις γεωπολιτικές εξελίξεις, καθώς και της χειροτέρευσης των συνθηκών χρηματοδότησης. Επίσης, καταγράφηκε περιορισμός της δημόσιας κατανάλωσης. Εξάλλου, η παραγωγή του μεταποιητικού τομέα εξασθένησε λόγω της αυστηροποίησης των συνθηκών χρηματοδότησης και της υποχώρησης της παγκόσμιας ζήτησης.

Από την άλλη πλευρά, στις αρχές του 2023 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ διαπίστωσε ότι οι περιορισμοί στην προσφορά (συμπεριλαμβανομένης της παροχής φυσικού αερίου) είχαν αρχίσει να αμβλύνονται. Το προϊόν του τομέα των υπηρεσιών ήταν αυξημένο, λόγω της ενισχυμένης ζήτησης για δραστηριότητες που σχετίζονται με την ψυχαγωγία και την αναψυχή. Η εμπιστοσύνη των καταναλωτών και των επιχειρήσεων ανέκαμπτε σταθερά, αν και παρέμενε ασθενέστερη από ό,τι πριν από την εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία. Οι συνθήκες στις αγορές εργασίας παρέμεναν ευνοϊκές, με το ποσοστό ανεργίας να κινείται σε ιστορικώς χαμηλά επίπεδα. Η απασχόληση και οι συνολικές ώρες εργασίας κατέγραψαν αύξηση, αν και οι ώρες ανά εργαζόμενο παρέμειναν κάτω από τα προ πανδημίας επίπεδα.

Κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2023 τόσο ο καταγραφόμενος πληθωρισμός όσο και ο πυρήνας του πληθωρισμού ακολούθησαν καθοδική τάση. Το Διοικητικό Συμβούλιο επισήμανε ότι ο πλη-

2 Ο ρυθμός αύξησης των τιμών της ενέργειας (τιμές παραγωγού) επιβραδύνθηκε μετά τα μέσα του 2022.
3 Κατά τα έτη 2021-2022.
4 Από το 2020 και εξής.

θωρισμός των τιμών των αγαθών επιβραδυνόταν, εξαιτίας της βελτίωσης των συνθηκών προσφοράς, των μειώσεων των τιμών της ενέργειας, του μετριασμού των πιέσεων στις τιμές στα αρχικά στάδια της παραγωγής, στις τιμές χονδρικής κ.λπ., της υποχώρησης της συνολικής ζήτησης και της άμβλυνσης – σε ένα περιβάλλον περιοριστικών νομισματικών συνθηκών – της δυνατότητας των επιχειρήσεων να αυξάνουν τις τιμές μέσω διεύρυνσης των περιθωρίων κέρδους. Από την άλλη πλευρά, ο πληθωρισμός των τιμών των ειδών διατροφής (αν και κατέγραψε κάποια επιβράδυνση) διατηρείτο ακόμη σε υψηλά επίπεδα. Ο πληθωρισμός των τιμών των υπηρεσιών επίσης παρέμεινε υψηλός, τροφοδοτούμενος από τις μισθολογικές αυξήσεις και από την ισχυρή ιδιωτική δαπάνη για ταξιδιωτικές υπηρεσίες, σε αντιστροφή της σημαντικής μείωσης των σχετικών δαπανών κατά τη διάρκεια της πανδημίας.

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ σημείωσε ότι ο ρυθμός πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ, αν και έβαινε μειούμενος, αναμενόταν ακόμη να παραμείνει σε πολύ υψηλά επίπεδα για πολύ μεγάλο χρονικό διάστημα. Το Διοικητικό Συμβούλιο επισήμανε ότι πολλοί δείκτες του υποκείμενου πληθωρισμού είχαν υποχωρήσει. Παρά ταύτα, οι εκτιμήσεις για αυτό το μέγεθος ήταν εν γένει υψηλές και οι εγχώριες πληθωριστικές πιέσεις εξακολουθούσαν να θεωρούνται σημαντικές. Οι εν λόγω πιέσεις οφείλονταν πλέον κατά κύριο λόγο στην έντονη άνοδο του μοναδιαίου κόστους εργασίας λόγω μισθολογικών αυξήσεων παράλληλα με πτώση της παραγωγικότητας, ενώ η επίδραση του εξωτερικού περιβάλλοντος της ζώνης του ευρώ ως πηγής πληθωριστικών πιέσεων περιοριζόταν.

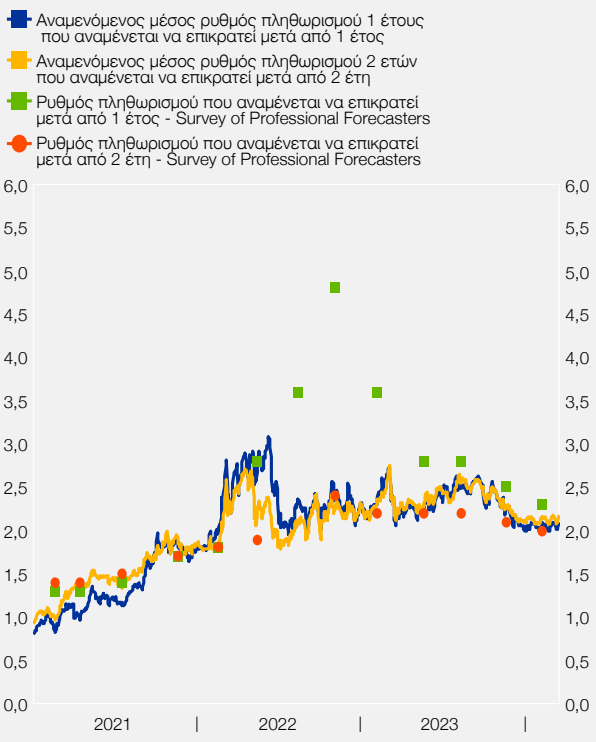
Επισημάνθηκε ότι η οικονομία της ζώνης του ευρώ είχε παρουσιάσει στασιμότητα κατά το πρώτο εξάμηνο του 2023. Ακολούθως, το ΑΕΠ κατέγραψε μικρή υποχώρηση το γ΄ τρίμηνο. Η κάμψη της οικονομικής δραστηριότητας εξαπλωνόταν από τη μεταποίηση προοδευτικά και στον τομέα των υπηρεσιών, καθώς μεταξύ άλλων η επίδραση της αύξησης των επιτοκίων διευρύνθηκε. Άλλοι παράγοντες που θεωρήθηκε (παρομοίως με το πρώτο εξάμηνο του 2023) ότι συνετέλεσαν στην εξέλιξη του ΑΕΠ περιλάμβαναν τη μείωση της εξωτερικής ζήτησης αγαθών και υπηρεσιών της ζώνης του ευρώ και την αυστηροποίηση των συνθηκών χρηματοδότησης εγχωρίως, η οποία μεταξύ άλλων προκάλεσε περιορισμό των επενδύσεων (σε κατοικίες, κατασκευές και εξοπλισμό), ενώ ο υψηλός πληθωρισμός συνέχιζε να επιδρά αρνητικά στην ιδιωτική κατανάλωση.

Η αμοιβή της εργασίας ανά εργαζόμενο εξακολούθησε να αυξάνεται, με αποτέλεσμα, όπως προαναφέρθηκε, οι μισθολογικές εξελίξεις να συνιστούν πλέον σημαντικό παράγοντα δημιουργίας πληθωριστικών πιέσεων. Βέβαια, παρουσιάστηκαν κάποιες ενδείξεις εξασθένησης των αγορών εργασίας, καθώς δημιουργούνταν ολοένα λιγότερες νέες θέσεις εργασίας, ενώ σημειώθηκε μείωση των καταγραφόμενων συνολικών ωρών εργασίας το γ΄ τρίμηνο του 2023.

Τέλος, καθ' όλη τη διάρκεια του 2023 η πλειονότητα των δεικτών μακροπρόθεσμων πληθωριστικών προσδοκιών λάμβανε τιμές γύρω στο 2% – όποτε κάποιοι δείκτες παρουσίαζαν αύξηση, το Διοικητικό Συμβούλιο υπογράμμιζε ότι η εξέλιξη αυτή επιβαλλόταν να παρακολουθείται στενά (βλ. Διάγραμμα III.2).

Διάγραμμα III.2 Μεσοπρόθεσμες πληθωριστικές προσδοκίες στη ζώνη του ευρώ (4 Ιανουαρίου 2021 - 14 Μαρτίου 2024)

(ποσοστά % ετησίως)



Πηγές: ΕΚΤ και Refinitiv/Reuters Eikon.

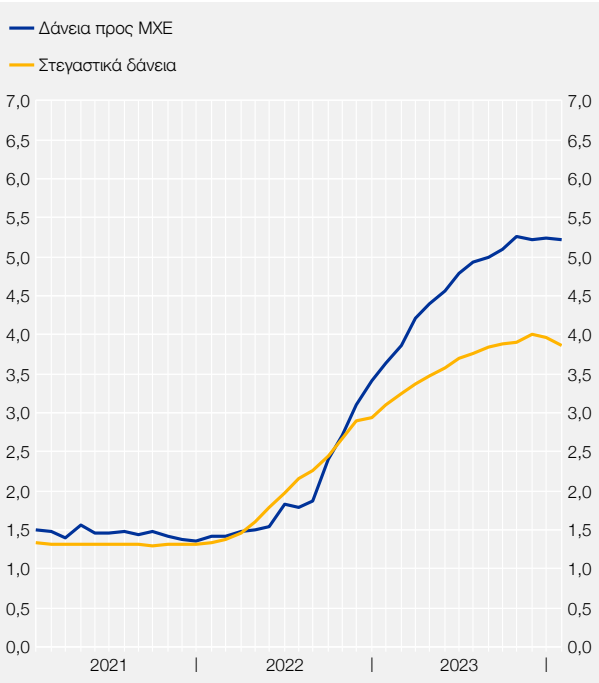
Νομισματικές και πιστωτικές εξελίξεις

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ επισήμανε τις εξής εξελίξεις: Πρώτον, την άνοδο του επιπέδου των επιτοκίων της αγοράς, λόγω της επανεκτίμησης των προοπτικών για την κατεύθυνση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής, αλλά και την υψηλή μεταβλητότητά τους σε περιόδους εξάρσεων της γεωπολιτικής αβεβαιότητας[5] και εντάσεων στις χρηματοπιστωτικές αγορές.[6] Διαπιστώθηκε ότι οι αυξήσεις των επιτοκίων πολιτικής ασκούσαν έντονη επίδραση στις συνθήκες χρηματοδότησης και στις νομισματικές συνθήκες στη ζώνη του ευρώ: καταγράφηκε άνοδος του κόστους άντλησης ρευστών διαθεσίμων προς αναδανεισμό εκ μέρους των τραπεζών εν μέρει διότι οι αποταμιευτές στράφηκαν προς τις καταθέσεις προθεσμίας, οι οποίες φέρουν υψηλότερα επιτόκια σε σύγκριση με τις καταθέσεις μίας ημέρας. Παράλληλα, περιορίστηκε η χορήγηση από το Ευρωσύστημα χρηματοδοτικών πόρων προς τις τράπεζες με ευνοϊκούς όρους μέσω στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (targeted longer-term refinancing operations – TLTRO). Κατά συνέπεια, τα επιτόκια των επιχειρηματικών και των στεγαστικών δανείων κατέγραψαν αυξήσεις (βλ. Διάγραμμα III.3). Το Διοικητικό Συμβούλιο σημείωσε ότι η διάρκεια των χρονικών υστερήσεων με την οποία οι ανωτέρω εξελίξεις θα επιδράσουν στην πραγματική οικονομία, καθώς και το συνολικό μέγεθος της επίπτωσης, δεν μπορούν να προσδιοριστούν με βεβαιότητα.

Δεύτερον, την επιβράδυνση της πιστωτικής επέκτασης προς τις επιχειρήσεις (βλ. Διάγραμμα III.4), λόγω αφενός περιορισμού των αναγκών για χρηματοδότηση αποθεμάτων ή επενδύσεων

Διάγραμμα III.3 Δείκτης κόστους δανεισμού προς επιχειρήσεις και νοικοκυριά στη ζώνη του ευρώ (Ιανουάριος 2021 - Ιανουάριος 2024)

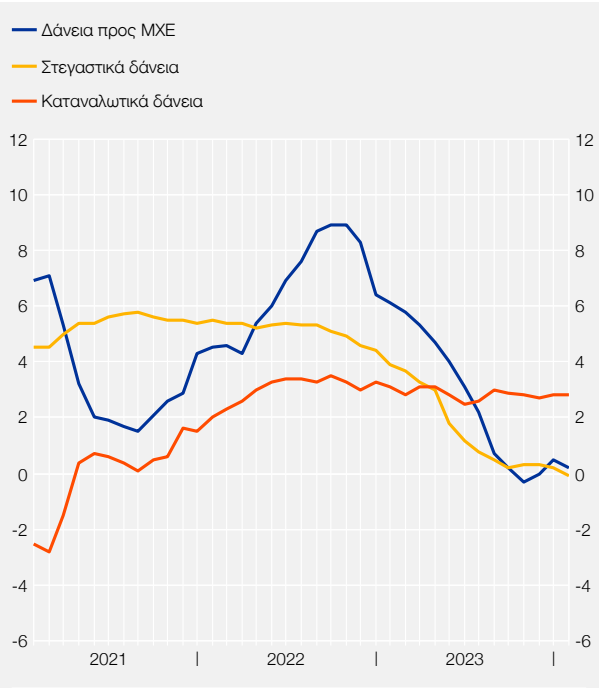
(ποσοστό % ετησίως)



Πηγή: ΕΚΤ.
Σημείωση: Ο δείκτης καταρτίζεται από την ΕΚΤ για τα στεγαστικά δάνεια των νοικοκυριών και για τα δάνεια προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (ΜΧΕ). Υπολογίζεται με βάση το σταθμισμένο μέσο όρο των επιτοκίων στα νέα βραχυπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα δάνεια αυτών των κατηγοριών, με ορισμένες προσαρμογές που βελτιώνουν τη συγκρισιμότητα του κόστους δανεισμού μεταξύ των κρατών-μελών της ζώνης του ευρώ.

Διάγραμμα III.4 Δάνεια προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά στη ζώνη του ευρώ[1] (Ιανουάριος 2021 - Ιανουάριος 2024)

(ετήσιος ρυθμός μεταβολής %)

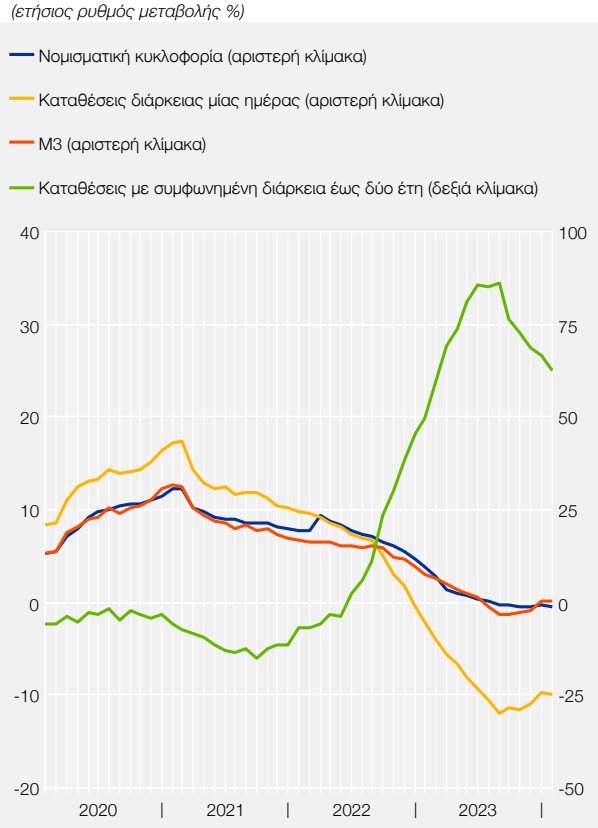


Πηγή: ΕΚΤ.
1 Ο ρυθμός μεταβολής της χρηματοδότησης προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά έχει προσαρμοστεί για τα δάνεια που έχουν τιτλοποιηθεί ή μεταβιβαστεί, καθώς και για τις θέσεις που προκύπτουν από τη διευκόλυνση συγκέντρωσης ρευστών διαθεσίμων σε επίπεδο ομίλων επιχειρήσεων (notional cash pooling) που παρέχουν τα ΝΧΙ σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ.

5 Για παράδειγμα στις αρχές Οκτωβρίου του 2023.
6 Όπως στις αρχές Μαρτίου του 2023.

Διάγραμμα III.5 Νομισματικά μεγέθη στη ζώνη του ευρώ (Ιανουάριος 2020 - Ιανουάριος 2024)

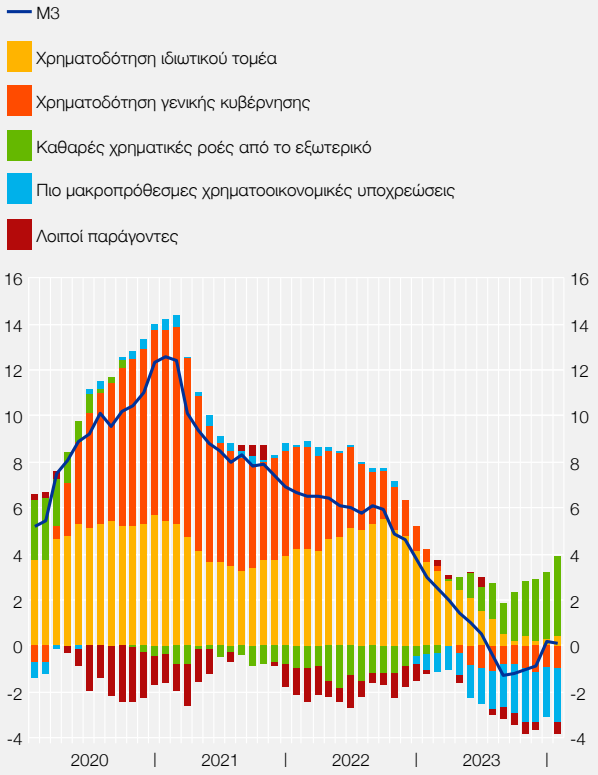
(ετήσιος ρυθμός μεταβολής %)



Πηγή: ΕΚΤ.

Διάγραμμα III.6 Παράγοντες που συμβάλλουν στη μεταβολή του νομισματικού μεγέθους M3 στη ζώνη του ευρώ (Ιανουάριος 2020 - Ιανουάριος 2024)

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



Πηγή: ΕΚΤ.

πάγιου κεφαλαίου και αφετέρου περιστολής της προσφοράς πίστης με αύξηση των επιτοκίων και αυστηροποίηση των πιστοδοτικών κριτηρίων και των όρων δανειοδότησης. Τρίτον, τη συγκράτηση της πιστωτικής επέκτασης προς τα νοικοκυριά, παρομοίως λόγω συνδυασμού μείωσης της ζήτησης και περιορισμού της προσφοράς τραπεζικής χρηματοδότησης.

Τέταρτον, τη σημαντική υποχώρηση του ρυθμού ανόδου των νομισματικών μεγεθών, με μείωση των καταθέσεων μίας ημέρας, η οποία δεν αντισταθμίστηκε από την άνοδο των καταθέσεων προθεσμίας. Ειδικότερα, ο ρυθμός μεταβολής της προσφοράς χρήματος με την ευρεία έννοια (M3) μεταστράφηκε σε αρνητικές τιμές – δηλαδή στα χαμηλότερα επίπεδα από την έναρξη της Νομισματικής Ένωσης – μετά τα μέσα του 2023 (βλ. Διάγραμμα III.5). Κύριοι παράγοντες στους οποίους οφείλεται η επιβράδυνση του M3 ήταν η εξασθένηση της πιστωτικής επέκτασης και η μείωση του μεγέθους του ισολογισμού του Ευρωσυστήματος (βλ. Διάγραμμα III.6).

Πολιτική επιτοκίων

Οι αποφάσεις για μεταβολή των επιτοκίων κατά το 2023 λαμβάνονταν από το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ με βάση τα εκάστοτε διαθέσιμα οικονομικά στοιχεία και με ορίζοντα την επόμενη συνεδρίασή του, οπότε και επαναξιολογούνταν η κατάσταση της οικονομίας της Νομισματικής Ένωσης και οι προοπτικές του πληθωρισμού.[7] Το Διοικητικό Συμβούλιο εξήγησε ότι διαμορφώ-

7 Σημειώνεται πάντως ότι στη συνεδρίαση του Φεβρουαρίου 2023, πέραν της αύξησης των βασικών επιτοκίων με άμεση ισχύ, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ προανήγγειλε ότι θα αποφασιστεί εκ νέου αύξηση των επιτοκίων κατά την επόμενη συνεδρίασή του το Μάρτιο του 2023.

νει εκτίμηση για τον κατάλληλο βαθμό και την απαιτούμενη διάρκεια της περιοριστικής νομισματικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ με βάση την εικόνα την οποία συνθέτουν οι πληροφορίες που συγκεντρώνει όσον αφορά τις προοπτικές του πληθωρισμού, τη δυναμική του υποκείμενου πληθωρισμού και την έκταση στην οποία μεταδίδεται στην πραγματική οικονομία της ζώνης του ευρώ η επίδραση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής.

Έξι φορές στο διάστημα Φεβρουαρίου-Σεπτεμβρίου 2023, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε νέες αυξήσεις των βασικών επιτοκίων. Από τη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου τον Οκτώβριο του 2023 στην Αθήνα και εξής, τα βασικά επιτόκια του Ευρωσυστήματος παρέμειναν αμετάβλητα υπό το φως της επιβράδυνσης του καταγραφόμενου πληθωρισμού καθώς και των περισσότερων δεικτών υποκείμενου πληθωρισμού. Εξάλλου, υπογραμμίστηκε ότι οι προηγηθείσες αυξήσεις των βασικών επιτοκίων εξακολουθούσαν να επηρεάζουν προς περιοριστική κατεύθυνση τις συνθήκες χρηματοδότησης. Καθ' όλη τη διάρκεια του 2023 το Διοικητικό Συμβούλιο τόνιζε ότι η διαμόρφωση των βασικών επιτοκίων σε επίπεδα που υλοποιούν περιοριστική νομισματική πολιτική επιτυγχάνει μετά από κάποιο χρόνο υποχώρηση των πληθωριστικών πιέσεων, επειδή αποδυναμώνει τη συνολική ζήτηση. Επίσης, συμβάλλει στην αποτροπή του κινδύνου να σημειωθεί μόνιμη αναθεώρηση προς τα άνω των πληθωριστικών προσδοκιών.

Το Φεβρουάριο του 2023 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ διαβεβαίωσε ότι δεν επρόκειτο να παρεκκλίνει από τη σταθερή πορεία αύξησης των επιτοκίων πολιτικής, όπως επίσης και ότι τα εν λόγω επιτόκια θα διαμορφώνονταν σε επίπεδα τα οποία θα ήταν επαρκώς περιοριστικά ώστε ο πληθωρισμός να επιστρέψει γρήγορα στο στόχο του 2%. Το Μάρτιο του 2023 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ σημείωσε ότι παρακολουθεί με προσοχή τις εντάσεις που είχαν πρόσφατα[8] εκδηλωθεί στις χρηματοπιστωτικές αγορές και ότι βρίσκεται σε ετοιμότητα να αντιδράσει κατάλληλα προκειμένου να μην τεθεί σε κίνδυνο η πορεία προς την επίτευξη της σταθερότητας των τιμών ή η χρηματοπιστωτική σταθερότητα στη Νομισματική Ένωση. Αρχίζοντας από το Μάιο του 2023, το Διοικητικό Συμβούλιο ανακοίνωσε επανειλημμένως ότι τα βασικά επιτόκια θα έφθαναν σε επαρκώς περιοριστικά επίπεδα, στα οποία και θα διατηρούνταν για όσο χρόνο κρινόταν αναγκαίο προκειμένου ο πληθωρισμός να επιστρέψει εντός εύλογου χρονικού διαστήματος στο 2%. Το Σεπτέμβριο του 2023 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ ανακοίνωσε ειδικότερα ότι τα βασικά επιτόκια έχουν φθάσει σε επίπεδα τα οποία, αν διατηρηθούν επί μακρό χρονικό διάστημα, θα συνδράμουν αποφασιστικά στην έγκαιρη επιστροφή του πληθωρισμού στο στόχο.

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ επιβεβαίωσε κατ' επανάληψη το δεύτερο εξάμηνο του 2023 ότι, όπως προαναφέρθηκε, οι προηγηθείσες αυξήσεις των βασικών επιτοκίων ασκούσαν σημαντική επίδραση στην οικονομία της ζώνης του ευρώ, καθώς είχαν επιφέρει επιδείνωση των συνθηκών χρηματοδότησης, συμπεριλαμβανομένου του περιορισμού της πιστωτικής επέκτασης. Καθ' όλο το έτος τονίστηκε επανειλημμένως ότι το Διοικητικό Συμβούλιο παραμένει σε ετοιμότητα να αναπροσαρμόσει όλα τα μέσα νομισματικής πολιτικής που προβλέπονται από το καταστατικό της ΕΚΤ προκειμένου να εξασφαλίσει την επιστροφή του πληθωρισμού μεσοπρόθεσμα στο στόχο, καθώς και την ομαλή λειτουργία του μηχανισμού μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής. Υπογραμμίστηκε ειδικότερα ότι το μέσο για την προστασία της μετάδοσης (Transmission Protection Instrument – TPI) είναι διαθέσιμο για την αναχαίτιση αδικαιολόγητων και άτακτων διακυμάνσεων στις αγορές που δυσχεραίνουν την ομαλή μετάδοση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής σε όλα τα κράτη-μέλη της ζώνης του ευρώ. Η προστασία αυτή ενισχύει την αποτελεσματικότητα με την οποία το Διοικητικό Συμβούλιο είναι σε θέση να επιτύχει τον πρωταρχικό σκοπό του Ευρωσυστήματος, δηλαδή τη σταθερότητα των τιμών.

Πρόσθετα μέτρα νομισματικής πολιτικής

Από το Μάρτιο του 2023 και μέχρι τα μέσα του έτους, το ύψος του χαρτοφυλακίου το οποίο είχε συγκεντρώσει το Ευρωσύστημα κατ' εφαρμογή του προγράμματος αγοράς τίτλων APP μει-

8 Φεβρουάριος-Μάρτιος 2023.

ώθηκε με σταθερό ρυθμό κατά 15 δισεκ. ευρώ κατά μέσο όρο ανά μήνα. Η μείωση συντελέστηκε με το να μην επανεπενδύεται καθ' ολοκληρίαν το προϊόν της εξόφλησης των κατεχόμενων από το Ευρωσύστημα τίτλων. Από τον Ιούλιο του 2023 και εξής οι εν λόγω επανεπενδύσεις έπαυσαν. Μέχρι τότε η μερική επανεπένδυση κατανεμήθηκε στις διάφορες συνιστώσες του προγράμματος APP (PSPP: χρεόγραφα δημόσιου τομέα, ABSPP: τίτλοι προερχόμενοι από τιτλοποίηση περιουσιακών στοιχείων, CBPP3: καλυμμένες ομολογίες, CSPP: εταιρικά ομόλογα) κατ' αναλογία προς το ύψος των εξοφλήσεων τίτλων σε κάθε συνιστώσα. Όσον αφορά τις επανεπενδύσεις στο πλαίσιο του PSPP, αυτές κατανεμήθηκαν μεταξύ των κρατών-μελών της ζώνης του ευρώ και των υπερεθνικών εκδοτών κατ' αναλογία προς τις λήξεις τίτλων οι οποίες καταγράφονταν ανά χώρα και ανά υπερεθνικό οργανισμό στο χαρτοφυλάκιο APP του Ευρωσυστήματος. Όσον αφορά τις επανεπενδύσεις σε εταιρικά ομόλογα (CSPP), δόθηκε προτίμηση σε τοποθετήσεις σε τίτλους εκδοτών οι δραστηριότητες των οποίων συμβάλλουν περισσότερο στην αντιμετώπιση της κλιματικής αλλαγής.

Σχετικά με την επανεπένδυση του προϊόντος της εξόφλησης των τίτλων που έχουν ήδη αποκτηθεί από το Ευρωσύστημα μέσω του άλλου προγράμματος τίτλων, του PEPP (το οποίο θεσμοθετήθηκε με την έναρξη της πανδημίας), το Διοικητικό Συμβούλιο ανακοίνωσε το Δεκέμβριο του 2023 την απόφασή του να συνεχίσει κατά το πρώτο εξάμηνο του 2024 να επανεπενδύεται ολόκληρο το προϊόν. Ακολούθως, κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2024 το ύψος του χαρτοφυλακίου των χρεογράφων τα οποία έχουν αποκτηθεί στο πλαίσιο του PEPP θα ελαττώνεται κατά 7,5 δισεκ. ευρώ κατά μέσο όρο ανά μήνα. Στο τέλος του 2024 οι επανεπενδύσεις θα σταματήσουν και στο πλαίσιο του PEPP.

Με ισχύ από τα τέλη Σεπτεμβρίου του 2023, το επιτόκιο των υποχρεωτικών καταθέσεων των τραπεζών στις εθνικές κεντρικές τράπεζες ορίστηκε σε 0%. Μέχρι εκείνη τη στιγμή το εν λόγω επιτόκιο εξισωνόταν με το επιτόκιο της πάγιας διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων, το οποίο, ως γνωστόν, έχει διαμορφωθεί εδώ και πολλούς μήνες σε θετικά επίπεδα. Ο μηδενισμός του επιτοκίου των υποχρεωτικών καταθέσεων συμβάλλει στην αποτελεσματική και ακριβή διαμόρφωση της κατεύθυνσης της ενιαίας νομισματικής πολιτικής,[9] καθώς εξασφαλίζει πλήρη μετάδοση των μεταβολών των βασικών επιτοκίων του Ευρωσυστήματος στα επιτόκια της αγοράς χρήματος. Είναι επίσης σημαντικό για την αποτελεσματικότητα της ενιαίας νομισματικής πολιτικής ότι η εν λόγω απόφαση οδηγεί σε περιορισμό των εξόδων για τόκους των εθνικών κεντρικών τραπεζών για δεδομένο βαθμό αυστηροποίησης της κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής εκ μέρους του Ευρωσυστήματος.

Υποδείξεις του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ για τις δημοσιονομικές πολιτικές

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ θεωρεί ότι οι δημοσιονομικές πολιτικές των κρατών-μελών θα πρέπει να προάγουν την παραγωγικότητα στην οικονομία και να επιδιώκουν σταδιακή αποκλιμάκωση του δημόσιου χρέους, το οποίο έχει φθάσει σε υψηλά επίπεδα. Η κρατική πολιτική που ενθαρρύνει την επέκταση του παραγωγικού δυναμικού στη Νομισματική Ένωση με διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις και νέες επενδύσεις, ειδικά στον ενεργειακό τομέα, συμβάλλει στη συγκράτηση των μεσοπρόθεσμων πληθωριστικών πιέσεων. Στο πλαίσιο αυτό, το Διοικητικό Συμβούλιο απηύθυνε έκκληση προς τις κυβερνήσεις να εφαρμόσουν πλήρως και χωρίς καθυστερήσεις τα επενδυτικά σχέδια και τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις που περιλαμβάνει το πρόγραμμα NextGenerationEU, το οποίο προωθεί επίσης την πράσινη μετάβαση και τον ψηφιακό μετασχηματισμό της ευρωπαϊκής οικονομίας. Το Διοικητικό Συμβούλιο τόνισε επίσης ότι πρέπει να τελειώσει ο ανασχεδιασμός του πλαισίου οικονομικής διακυβέρνησης στην Ευρωπαϊκή Ένωση και να επιταχυνθεί η πρόοδος προς την ολοκλήρωση της Ένωσης Κεφαλαιαγορών και της Τραπεζικής Ένωσης.

9 Δηλαδή κατ' ουσίαν των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων, που με τη σειρά τους επηρεάζουν τις συνθήκες χρηματοδότησης και τον όγκο των χρηματοδοτικών ροών στην οικονομία, ιδίως μέσω του τραπεζικού συστήματος, καθώς και τη συναλλαγματική ισοτιμία.

Κατά το πρόσφατο παρελθόν[10] υπήρξαν δημοσιονομικές παρεμβάσεις σε πολλές χώρες-μέλη της Νομισματικής Ένωσης που περιόρισαν τον κίνδυνο η απότομη άνοδος των τιμών της ενέργειας[11] να επιβαρύνει υπέρμετρα τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις. Καθώς η ενεργειακή κρίση εκτονωνόταν, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ υπέδειξε ότι τα μέτρα αυτά θα πρέπει να αρθούν γρήγορα, ειδάλλως θα καταστεί αναγκαία πρόσθετη αυστηροποίηση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής προκειμένου να αποσοβηθεί ο κίνδυνος να τροφοδοτηθούν περαιτέρω πληθωριστικές πιέσεις από τα εν λόγω μέτρα μεσοπρόθεσμα.

Οι αρχές του 2024

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ δεν μετέβαλε τα βασικά επιτόκια στο πλαίσιο των συνεδριάσεων του Ιανουαρίου και του Μαρτίου 2024 επισημαίνοντας ότι οι περισσότεροι δείκτες του πληθωρισμού ακολουθούσαν πτωτική τάση και ότι οι βραχυπρόθεσμες πληθωριστικές προσδοκίες είχαν αναθεωρηθεί σημαντικά προς τα κάτω. Παρά ταύτα, το Διοικητικό Συμβούλιο εξέφρασε και πάλι την εκτίμηση ότι οι εγχώριες πληθωριστικές πιέσεις παραμένουν οξυμένες. Σημείωσε πάντως ότι ο μετριασμός των κερδών ανά μονάδα προϊόντος αντιστάθμιζε σε κάποιο βαθμό την αυξητική επίδραση στις τιμές από την άνοδο του μοναδιαίου κόστους εργασίας, η οποία εξάλλου αρχίζει να επιβραδύνεται. Αναμένεται περαιτέρω αποκλιμάκωση του πληθωρισμού τους επόμενους μήνες καθώς το μισθολογικό κόστος προβλέπεται να συγκρατηθεί, ενώ θα εξαλειφθεί πλέον η επίδραση από τις προηγηθείσες αυξήσεις των τιμών της ενέργειας, τους περιορισμούς στην προσφορά, όπως επίσης και από την επανεκκίνηση της οικονομίας μετά την πανδημία. Έτσι ο πληθωρισμός θα προσεγγίσει το στόχο του 2% κατά το 2024.

Συγκεκριμένα, με βάση τις πιο πρόσφατες μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνωμόνων της ΕΚΤ (Μάρτιος 2024), το Διοικητικό Συμβούλιο αναμένει καταγραφόμενο πληθωρισμό με ρυθμό σε ετήσια βάση 2,3% το 2024, 2% το 2025 και 1,9% το 2026. Οι αντίστοιχες προβολές για τον πυρήνα του πληθωρισμού είναι 2,6% το 2024, 2,1% το 2025 και 2% το 2026.

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ διαβλέπει τους εξής ανοδικούς κινδύνους σχετικά με τις προοπτικές του πληθωρισμού: α) το ενδεχόμενο απροσδόκητης αύξησης των τιμών της ενέργειας και του κόστους μεταφοράς και συρρίκνωσης του διεθνούς εμπορίου λόγω των εξελίξεων στη Μέση Ανατολή, αλλά και της συνεχιζόμενης σύρραξης μεταξύ Ουκρανίας και Ρωσίας, (β) το ενδεχόμενο να σημειωθούν ταχύτερες από τις αναμενόμενες αυξήσεις μισθών ή και να παρουσιάσουν ανθεκτικότητα τα περιθώρια κέρδους. Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αναγνωρίζει ως αντίστοιχο μεσοπρόθεσμο καθοδικό κίνδυνο το ενδεχόμενο η συνολική ζήτηση να αποδειχθεί ασθενέστερη από την αναμενόμενη εξαιτίας χειροτέρευσης του εξωτερικού περιβάλλοντος της ζώνης του ευρώ ή στην περίπτωση που η μετάδοση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής λάβει μεγαλύτερη έκταση από ό,τι ήδη εκτιμάται.

Όσον αφορά τις νομισματικές εξελίξεις, το Διοικητικό Συμβούλιο σημείωσε τη σταθεροποίηση των επιτοκίων τραπεζικού δανεισμού για τις επιχειρήσεις και την πρόσφατη υποχώρηση των επιτοκίων στεγαστικής πίστης. Τέλος, το Διοικητικό Συμβούλιο επισήμανε ότι η οικονομική δραστηριότητα παραμένει αδύναμη επειδή οι καταναλωτές συγκρατούν τις δαπάνες τους, οι επενδύσεις έχουν περισταλεί και οι εξαγωγές έχουν μειωθεί λόγω εξασθένησης της εξωτερικής ζήτησης και απωλειών ανταγωνιστικότητας. Ωστόσο, οι έρευνες πεδίου υποδεικνύουν ότι είναι πιθανόν να επακολουθήσει σταδιακή ανάκαμψη του ΑΕΠ στη διάρκεια του 2024. Ως παράγοντες που αναμένεται να τροφοδοτήσουν αυτή την εξέλιξη αναγνωρίζονται η αποκλιμάκωση του πληθωρισμού, η ενίσχυση των μισθών και συνακόλουθα η άνοδος των πραγματικών εισοδημάτων. Επιπλέον, αναμένεται αύξηση των εξαγωγών και σταδιακή αποδυνάμωση της συσταλτικής για την οικονομική δραστηριότητα επίδρασης των προηγηθεισών αυξήσεων των επιτοκίων.

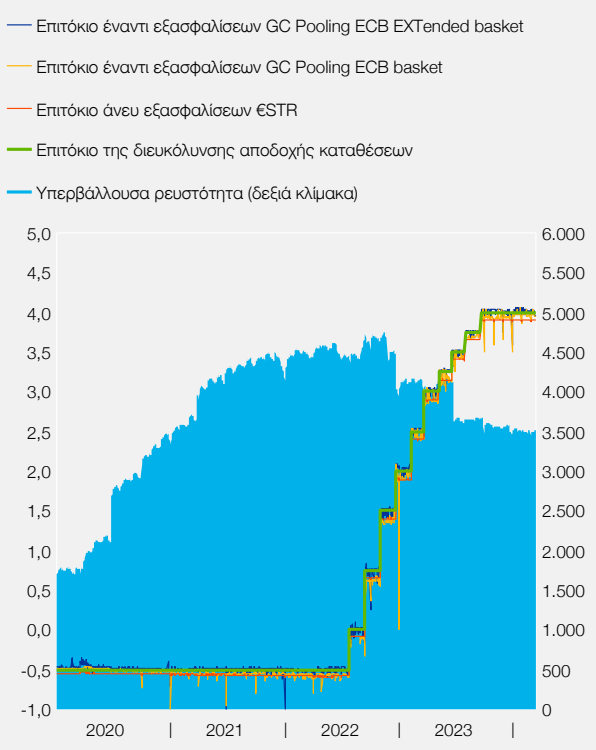
10 Δηλαδή κυρίως κατά το έτος 2022.
11 Το 2021 και το 2022 για τους τελικούς καταναλωτές.

3 Η ΑΓΟΡΑ ΧΡΗΜΑΤΟΣ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Η υπερβάλλουσα ρευστότητα[12] στο τραπεζικό σύστημα, μετά το πολύ υψηλό επίπεδο στο οποίο έφθασε το Νοέμβριο του 2022 (4.748 δισεκ. ευρώ), κατέγραψε σταδιακή μείωση και διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο σε 3.603 δισεκ. ευρώ το δεύτερο εξάμηνο του 2023, από 4.088 δισεκ. ευρώ το πρώτο εξάμηνο του 2023 και 4.510 δισεκ. ευρώ στο σύνολο του 2022 (βλ. Διάγραμμα III.7). Η υποχώρηση αυτή προήλθε κυρίως από την αποπληρωμή μεγάλου μέρους της ρευστότητας που είχε αντληθεί μέσω της τρίτης σειράς στοχευμένων πράξεων TLTRO III λόγω λήξης ή εθελοντικής πρόωρης εξόφλησης από τις αναχρηματοδοτηθείσες τράπεζες.[13]

Διάγραμμα III.7 Επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων, επιτόκια της αγοράς χρήματος και υπερβάλλουσα ρευστότητα στη ζώνη του ευρώ (2 Ιανουαρίου 2020 - 14 Μαρτίου 2024)

(ποσοστά % ετησίως και δισεκ. ευρώ, ημερήσια στοιχεία)



Πηγές: ΕΚΤ, Eurex Repo και Refinitiv/Reuters Eikon.

Στην υποχώρηση της υπερβάλλουσας ρευστότητας το 2023 συνέβαλε σε μικρότερο βαθμό και η σταδιακή συρρίκνωση του χαρτοφυλακίου τίτλων του Ευρωσυστήματος που είχε αποκτηθεί στο πλαίσιο του APP, αρχικά λόγω του σταδιακού περιορισμού και στη συνέχεια λόγω της διακοπής των επανεπενδύσεων εκ μέρους του Ευρωσυστήματος από τον Ιούλιο του 2023. Οι επανεπενδύσεις στο πλαίσιο του PEPP συνεχίστηκαν απρόσκοπτα στη διάρκεια του έτους. Συγκεκριμένα, η αξία των τίτλων που είχαν αποκτηθεί μέσω των προγραμμάτων αγοράς τίτλων του Ευρωσυστήματος διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο σε περίπου 4.780 δισεκ. ευρώ το δεύτερο εξάμηνο του 2023, έναντι 4.917 δισεκ. ευρώ το πρώτο εξάμηνο του 2023 και 4.910 δισεκ. ευρώ το προηγούμενο έτος.

Το μερίδιο των προγραμμάτων αγοράς τίτλων (PEPP και APP) στη συνολική ρευστότητα που χορηγήθηκε προς τους αντισυμβαλλομένους του Ευρωσυστήματος διαμορφώθηκε σε 90% κατά μέσο όρο το δεύτερο εξάμηνο του 2023, έναντι 81% το πρώτο εξάμηνο του έτους και 70% το 2022. Το εναπομένον μερίδιο στη συνολική ρευστότητα αφορούσε τις πράξεις αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος (TLTRO, LTRO και MRO) και η υποχώρησή του αντανακλά, όπως προαναφέρθηκε, την αποπληρωμή υψηλού όγκου ρευστότητας που είχε αντληθεί μέσω των πράξεων TLTRO III και ο οποίος στα τέλη του 2023 διαμορφώθηκε σε 400 δισεκ. ευρώ περίπου (Δεκέμβριος 2022: 1,3 τρισεκ. ευρώ). Ο όγκος της ρευστότητας που αντλήθηκε μέσω των τακτικών πράξεων αναχρηματοδότησης (MRO και LTRO) αυξήθηκε στη διάρκεια του 2023, κυρίως αμέσως μετά τις ημερομηνίες αποπληρωμής των TLTRO, αλλά στη συνέχεια εξομαλύνθηκε και συνολικά διατηρήθηκε σε σχετικώς χαμηλά επίπεδα, αντανακλώντας την ικανοποιητική κατάσταση της ρευστότητας των τραπεζών και τη διαθεσιμότητα εναλλακτικών πηγών άντλησης ρευστών διαθεσίμων.

12 Ως υπερβάλλουσα ρευστότητα ορίζεται το άθροισμα των καταθέσεων των πιστωτικών ιδρυμάτων στους τρεχούμενους λογαριασμούς του Ευρωσυστήματος, καθώς και εκείνων στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων, μείον τα ελάχιστα υποχρεωτικά διαθέσιμα και τα υπόλοιπα στη διευκόλυνση οριακής αναχρηματοδότησης.

13 Σημειώνεται ότι η σημαντικότερη αποπληρωμή στη διάρκεια του 2023 έλαβε χώρα στο τέλος Ιουνίου, λόγω της λήξης της τέταρτης πράξης TLTRO III (ύψους 477 δισεκ. ευρώ, που είχε χορηγηθεί τον Ιούνιο του 2020 κατά την οξεία φάση της πανδημίας) και της πρόωρης αποπληρωμής επιπλέον ρευστότητας ύψους 29,5 δισεκ. ευρώ.

Τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια στην αγορά χρήματος ακολούθησαν το 2023 τις αυξήσεις των επιτοκίων πολιτικής της ΕΚΤ και γενικά διαμορφώθηκαν κοντά στο επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων (βλ. Διάγραμμα III.7). Ειδικότερα, το επιτόκιο €STR στην αγορά άνευ εξασφαλίσεων διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο σε 3,75% το δεύτερο εξάμηνο του 2023 από 2,66% το πρώτο εξάμηνο του 2023 (2022: 0%). 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 μετάδοση των αυξήσεων των επιτοκίων πολιτικής της ΕΚΤ ήταν επίσης γρήγορη και πλήρης. Το επιτόκιο για τοποθετήσεις έναντι τυποποιημένων ομάδων εξασφαλίσεων GC Pooling ECB διαμορφώθηκε το δεύτερο εξάμηνο του 2023 σε 3,77% από 2,68% το πρώτο εξάμηνο του έτους (2022: -0,02%). Το αντίστοιχο επιτόκιο GC Pooling ECB EXT για διευρυμένη ομάδα εξασφαλίσεων που περιλαμβάνει χρεόγραφα χαμηλότερης πιστοληπτικής διαβάθμισης διαμορφώθηκε σε 3,85% το δεύτερο εξάμηνο του 2023 από 2,77% το πρώτο εξάμηνο του έτους (2022: 0,07%). Η λειτουργία της αγοράς χρήματος έναντι εξασφαλίσεων υποστηρίχθηκε το 2023 από παράγοντες όπως οι νέες εκδόσεις χρεογράφων, η μεγαλύτερη διαθεσιμότητα ενεχύρων λόγω αποπληρωμής των TLTRO και η μείωση του χαρτοφυλακίου τίτλων στο πλαίσιο του APP εκ μέρους του Ευρωσυστήματος.

Στα μέσα Μαρτίου του 2024 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ ανακοίνωσε αλλαγές στο λειτουργικό πλαίσιο εφαρμογής της νομισματικής πολιτικής προκειμένου να διασφαλιστεί ότι παραμένει κατάλληλο καθώς ομαλοποιείται ο ισολογισμός του Ευρωσυστήματος. Οι εν λόγω αλλαγές θα επηρεάσουν τον τρόπο παροχής ρευστότητας από την κεντρική τράπεζα, καθώς η υπερβάλλουσα ρευστότητα στο τραπεζικό σύστημα σταδιακά θα υποχωρεί, αν και θα παραμείνει σημαντική τα επόμενα έτη. Σκοπός του λειτουργικού πλαισίου είναι να κατευθύνει τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια στην αγορά χρήματος σε συνέπεια με τις αποφάσεις νομισματικής πολιτικής.

Η εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής θα εμφορείται στο μέλλον από ένα σύνολο αρχών (όπως αποτελεσματικότητα, ευρωστία, ευελιξία, αποδοτικότητα κ.ά.) βάσει των οποίων ορίστηκε ένα σύνολο βασικών παραμέτρων και χαρακτηριστικών που θα διέπουν το λειτουργικό πλαίσιο. Ειδικότερα, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ καθόρισε τα εξής:

α) Το επιτόκιο στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων θα εξακολουθήσει να είναι εκείνο που θα αντανακλά την κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής.

β) Το Ευρωσύστημα θα παρέχει ρευστότητα στους αντισυμβαλλομένους μέσα από έναν ευρύ συνδυασμό εργαλείων, συμπεριλαμβανομένων βραχυπρόθεσμων πράξεων αναχρηματοδότησης (π.χ. MRO), πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης διάρκειας 3 μηνών (LTRO) καθώς και, σε επόμενο στάδιο, διαρθρωτικών πράξεων πιο μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης και ενός διαρθρωτικού χαρτοφυλακίου χρεογράφων.

γ) Οι πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης και πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης διάρκειας 3 μηνών θα συνεχίσουν να διεξάγονται ως δημοπρασίες σταθερού επιτοκίου χωρίς ποσοτικό περιορισμό.

δ) Αρχής γενομένης από 18 Σεπτεμβρίου 2024, το επιτόκιο στις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης θα προσαρμοστεί ούτως ώστε η διαφορά μεταξύ του εν λόγω επιτοκίου και του επιτοκίου στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων να μειωθεί σε 15 μονάδες βάσης από 50 μονάδες βάσης που είναι σήμερα.

ε) Σε επόμενο στάδιο, όταν ο ισολογισμός του Ευρωσυστήματος αρχίσει να διευρύνεται ξανά και λαμβάνοντας υπόψη το υφιστάμενο χαρτοφυλάκιο ομολόγων, θα εισαχθούν νέες διαρθρωτικές πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης και ένα διαρθρωτικό χαρτοφυλάκιο χρεογράφων. Οι πράξεις αυτές θα συμβάλλουν σημαντικά στην κάλυψη των αναγκών ρευστότητας του τραπεζικού τομέα, οι οποίες προκύπτουν από τους αυτόνομους παράγοντες που επιδρούν στη ρευστότητα και από τα ελάχιστα υποχρεωτικά διαθέσιμα.

ΕΙΔΙΚΟ ΘΕΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΙΙΙ

Η ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΚΑΙ ΟΙ ΕΠΙΔΡΑΣΕΙΣ ΣΤΗΝ ΚΕΡΔΟΦΟΡΙΑ ΤΩΝ ΚΕΝΤΡΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

Τον Ιούλιο του 2022 το Διοικητικό Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) προχώρησε σε αύξηση των βασικών επιτοκίων νομισματικής πολιτικής για πρώτη φορά μετά το 2011. Μέχρι το Σεπτέμβριο του 2023, σε διάστημα μόλις 15 μηνών, προέβη σε δέκα συνολικά αυξήσεις των βασικών επιτοκίων, κατά 450 μονάδες βάσης σωρευτικά, ώστε η κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος να μεταστραφεί σταδιακά από εξαιρετικά διευκολυντική σε επαρκώς περιοριστική, ως απάντηση στην ξαφνική και απότομη άνοδο του πληθωρισμού. Η σημαντική αυτή αλλαγή κατεύθυνσης και αυστηροποίηση της νομισματικής πολιτικής αποσκοπεί στην έγκαιρη επιστροφή του πληθωρισμού στο στόχο της ΕΚΤ (2% μεσοπρόθεσμα). Μία παρενέργεια της στροφής της κατεύθυνσης και της αύξησης των επιτοκίων ωστόσο είναι ότι επηρεάζουν δυσμενώς την κερδοφορία της ΕΚΤ και των εθνικών κεντρικών τραπεζών (ΕθνΚΤ) των χωρών της ζώνης του ευρώ, στις οποίες συγκαταλέγεται και η Τράπεζα της Ελλάδος, έχοντας οδηγήσει σε κάποιες περιπτώσεις σε οικονομικές ζημίες.

Σε αυτό το σημείο, είναι σημαντικό να τονιστεί ότι πρωταρχική εντολή του Ευρωσυστήματος[1] είναι η διαφύλαξη της σταθερότητας των τιμών στη ζώνη του ευρώ, καθώς και η στήριξη των γενικών οικονομικών πολιτικών της Ευρωπαϊκής Ένωσης, χωρίς όμως να επηρεάζεται η επίτευξη του στόχου της σταθερότητας των τιμών. Οι κεντρικές τράπεζες αποτελούν θεσμικά όργανα και συνεπώς δεν λειτουργούν με γνώμονα την επίτευξη κερδών, όπως για παράδειγμα οι εμπορικές τράπεζες. Το Ευρωσύστημα πρέπει λοιπόν να αξιολογείται ως προς την αποτελεσματική εκπλήρωση της εντολής που του έχει ανατεθεί και όχι ως προς την πραγματοποίηση κερδών. Τυχόν οικονομικές απώλειες δεν εμποδίζουν το Ευρωσύστημα να εκπληρώσει αυτή την εντολή.

Στο παρόν ειδικό θέμα εξετάζονται οι παράγοντες που επηρεάζουν την κερδοφορία των κεντρικών τραπεζών του Ευρωσυστήματος, αλλά και οι αιτίες για τα μειωμένα οικονομικά αποτελέσματα που παρατηρούνται τα τελευταία χρόνια. Επίσης, εξηγούνται οι λόγοι για τους οποίους δεν επηρεάζεται η αποτελεσματική λειτουργία των κεντρικών τραπεζών από τη μειωμένη κερδοφορία τους και εξετάζονται οι βασικοί παράγοντες που συνηγορούν στο ότι οι κεντρικές τράπεζες θα επιστρέψουν σύντομα σε θετικά οικονομικά αποτελέσματα. Τέλος, γίνονται αναφορές και σε πρόσφατες εμπειρίες κεντρικών τραπεζών.

ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΠΟΥ ΕΠΗΡΕΑΖΟΥΝ ΤΗΝ ΚΕΡΔΟΦΟΡΙΑ ΤΩΝ ΚΕΝΤΡΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

Τις προηγούμενες δεκαετίες, οι κεντρικές τράπεζες παρουσίαζαν ως επί το πλείστον κέρδη, τα οποία κατά κανόνα διανέμονται στις κυβερνήσεις των χωρών τους. Τα τελευταία δύο χρόνια, ωστόσο, πολλές κεντρικές τράπεζες, και εκτός της ζώνης του ευρώ, παρουσιάζουν μειωμένη κερδοφορία ή ακόμη και ζημίες. Η μειωμένη κερδοφορία που εμφανίζει το Ευρωσύστημα, ήδη από το 2022, αποδίδεται στη σημαντική αλλαγή της κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής του, με σκοπό τη σταθεροποίηση του πληθωρισμού. Μετά από μια περίοδο ιδιαίτερα διευκολυντικής νομισματικής πολιτικής, με τη λήψη μη συμβατικών μέτρων νομισματικής πολιτικής (κυρίως τα προγράμματα αγοράς τίτλων) για την αντιμετώπιση των πολύ χαμηλών, ακόμη και αρνητικών, ρυθμών μεταβολής των τιμών κατά την προηγούμενη δεκαετία και τις αρχές της τρέ-

1 Το Ευρωσύστημα αποτελείται από την ΕΚΤ και τις ΕθνΚΤ των κρατών-μελών που έχουν ως νόμισμα το ευρώ.

χουσας, πιο πρόσφατα το Ευρωσύστημα προχώρησε σε μεγάλη αύξηση των επιτοκίων πολιτικής και σταδιακή συρρίκνωση του ισολογισμού λόγω της κλιμάκωσης του πληθωρισμού.

Συγκεκριμένα, τη δεκαετία που προηγήθηκε της πανδημίας, η ζώνη του ευρώ αντιμετώπισε πληθωρισμό επίμονα κάτω από το στόχο του 2%. Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ υιοθέτησε σημαντικά διευκολυντική κατεύθυνση στη νομισματική πολιτική, πρωτίστως με τη διατήρηση χαμηλών, ακόμη και αρνητικών, βασικών επιτοκίων πολιτικής. Καθώς όμως ο πληθωρισμός εξακολουθούσε να είναι επίμονα χαμηλός, ενώ το κατώτατο δυνατό επίπεδο (effective lower bound) των ονομαστικών επιτοκίων περιόριζε την περαιτέρω μείωσή τους, κατέστη αναγκαία η εφαρμογή μέτρων που είχαν ως αποτέλεσμα να επηρεάσουν το μέγεθος και τη σύνθεση του ισολογισμού του Ευρωσυστήματος, και ιδιαίτερα η υιοθέτηση προγραμμάτων αγοράς τίτλων.

Έτσι, στα μέσα της προηγούμενης δεκαετίας, το Ευρωσύστημα άρχισε να αγοράζει ομολογιακούς τίτλους του δημόσιου και ιδιωτικού τομέα στη δευτερογενή αγορά στο πλαίσιο του προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού (APP), αυξάνοντας τα περιουσιακά του στοιχεία και συνεπώς τον ισολογισμό του, τον οποίο χρησιμοποίησε ως εργαλείο στην άσκηση νομισματικής πολιτικής. Μέσω του προγράμματος APP επιτεύχθηκε η μείωση των μεσομακροπρόθεσμων επιτοκίων και μετριάστηκε το κόστος πρόσβασης των κυβερνήσεων, των επιχειρήσεων και των καταναλωτών στο δανεισμό, με στόχο τη στήριξη των επενδύσεων και της ιδιωτικής κατανάλωσης. Επιπλέον, το Ευρωσύστημα διενήργησε στοχευμένες πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (TLTROs), μέσω των οποίων παρείχε άφθονη ρευστότητα προς τις τράπεζες υπό ιδιαίτερα ευνοϊκούς όρους, προκειμένου να ενθαρρύνει το δανεισμό προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά. Η δέσμη αυτών των μέτρων πέτυχε να ενισχύσει την αποτελεσματικότητα της συμβατικής πολιτικής των επιτοκίων, διευκολύνοντας την πιο ομαλή μετάδοση της νομισματικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ.

Στη συνέχεια, μετά το ξέσπασμα της πανδημίας, το Ευρωσύστημα, προκειμένου να περιορίσει τις δυνητικά αρνητικές επιπτώσεις της στην οικονομία και στις αγορές, αποφάσισε την ενεργοποίηση έκτακτου προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού λόγω πανδημίας (PEPP), βάσει του οποίου αγοράστηκαν ομόλογα σε μεγάλη κλίμακα, παράλληλα με το APP. Ταυτόχρονα κατέστησε πολύ ευνοϊκούς τους όρους των TLTRO III, γεγονός που είχε ως αποτέλεσμα τη σημαντική αύξηση της διοχέτευσης ρευστότητας μέσω αυτών προς το τραπεζικό σύστημα.

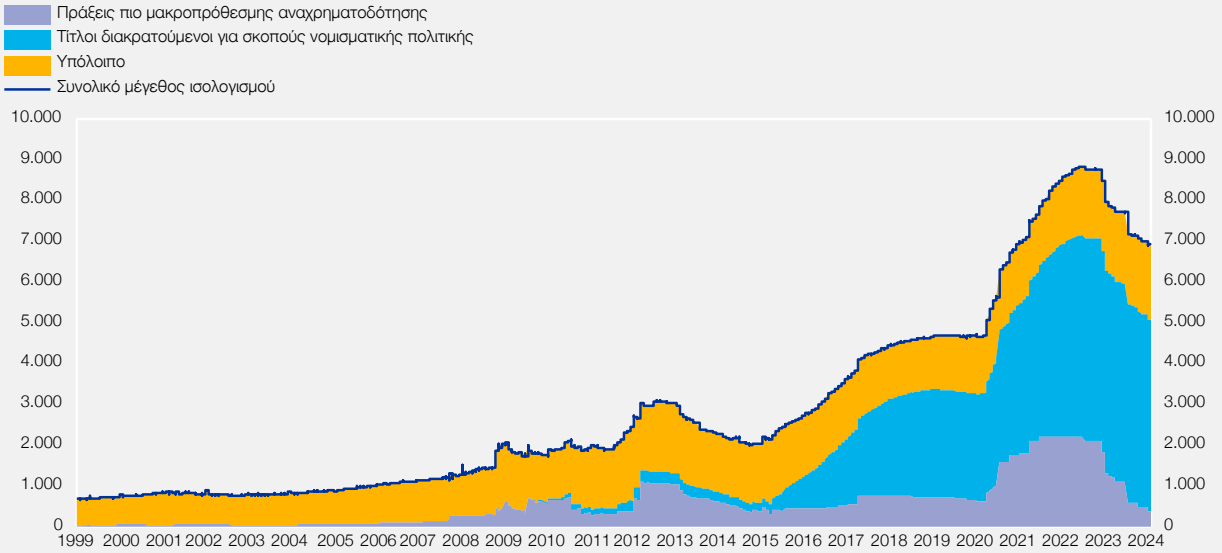
Η αποφασιστική παρέμβαση της νομισματικής πολιτικής εξασφάλισε ιδιαιτέρως ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης σε όλους τους τομείς της οικονομίας (νοικοκυριά, επιχειρήσεις, τράπεζες και κυβερνήσεις). Έτσι ομαλοποιήθηκαν οι χρηματοπιστωτικές συνθήκες, αποφεύχθηκε ο κατακερματισμός των αγορών στη ζώνη του ευρώ και ενισχύθηκε η χρηματοδότηση προς την πραγματική οικονομία. Με αυτό τον τρόπο, περιορίστηκαν οι προς τα κάτω αποκλίσεις του πληθωρισμού από το στόχο και αποτράπηκε η οικονομική ύφεση.

Τα μέτρα αυτά οδήγησαν σε σημαντική αύξηση του ισολογισμού του Ευρωσυστήματος, ο οποίος από 2 τρισεκ. ευρώ στις αρχές του 2015 προσέγγισε τα 9 τρισεκ. ευρώ στα μέσα του 2022 (βλ. Διάγραμμα Α). Στο μέγιστο σημείο του, 5 τρισεκ. ευρώ αντιστοιχούσαν στους τίτλους που αποκτήθηκαν μέσω των προγραμμάτων αγοράς και 2 τρισεκ. ευρώ στα υπόλοιπα των στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης.

Η παροχή ρευστότητας προς το τραπεζικό σύστημα μέσω των μη συμβατικών μέτρων υπερέβη σημαντικά τα ποσά που διαθέτουν οι εμπορικές τράπεζες για παροχή δανείων προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά, με αποτέλεσμα τη συσσώρευση πλεονάζουσας ρευστότητας στο τραπεζικό σύστημα. Η πλεονάζουσα ρευστότητα έφθασε στο μέγιστο επίπεδο των 4,7 τρισεκ. ευρώ στα τέλη του 2022, ενώ μεγάλο μέρος της κατατίθεται από τις εμπορικές τράπεζες στις ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος μέσω των τρεχούμενων λογαριασμών και της πάγιας διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων. Επί μία οκταετία περίπου, από τον Ιούνιο του 2014 έως τον Ιούλιο του 2022,

Διάγραμμα Α Ισολογισμός του Ευρωσυστήματος

(στοιχεία ενεργητικού, δισεκ. ευρώ, εβδομαδιαία στοιχεία)



Πηγή: ΕΚΤ.

το Ευρωσύστημα εφάρμοζε αρνητικό επιτόκιο στα υπόλοιπα των εν λόγω καταθέσεων για να ενθαρρύνει τις τράπεζες να διοχετεύουν αυτή τη ρευστότητα στην πραγματική οικονομία, αντί να την καταθέτουν στο Ευρωσύστημα.

Μετά από αυτό το παρατεταμένο διάστημα σχετικά σταθερού, αλλά χαμηλότερου από το στόχο, πληθωρισμού, το Ευρωσύστημα βρέθηκε αντιμέτωπο με μια νέα πρόκληση. Από τα μέσα του 2021 άρχισαν να καταγράφονται συνεχείς αυξήσεις στα επίπεδα πληθωρισμού πάνω από το στόχο του 2%: από 1,9% τον Ιούνιο του 2021 ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκε σε 10,6% τον Οκτώβριο του 2022, καταγράφοντας ιστορικό υψηλό για τη ζώνη του ευρώ.

Σε συνθήκες λοιπόν υπερβάλλουσας ρευστότητας και ιστορικά υψηλού μεγέθους ισολογισμού (ύψους 8,8 τρισεκ. ευρώ τον Ιούνιο του 2022), το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε να αυξήσει δραστικά τα επιτόκια πολιτικής του σε διάστημα 15 μηνών (από τον Ιούλιο του 2022 έως και το Σεπτέμβριο του 2023), ως απάντηση στην πρόκληση του πληθωρισμού. Με την άνοδο των επιτοκίων κατά 450 μονάδες βάσης, αυξήθηκαν σημαντικά οι τόκοι που καταβάλλουν οι ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος για τα ποσά που τηρούσαν σε αυτές οι εμπορικές τράπεζες στα οποία εφαρμοζόταν το επιτόκιο της πάγιας διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων. Από την άλλη πλευρά, τα έσοδα των κεντρικών τραπεζών που συνδέονται με τα χαρτοφυλάκια χρεογράφων που αποκτήθηκαν στο πλαίσιο των προγραμμάτων αγοράς τίτλων του Ευρωσυστήματος (τα οποία αποτιμώνται λογιστικά σε αναπόσβεστο κόστος) δεν αυξήθηκαν σε ανάλογο βαθμό. Και αυτό γιατί πολλοί από αυτούς τους τίτλους – ιδίως τα κρατικά ομόλογα που αποτελούν τον κύριο όγκο αγορών – αποκτήθηκαν σε μια περίοδο χαμηλών επιτοκίων και συνεπώς χαμηλών αποδόσεων. Επίσης, οι τίτλοι αυτοί έχουν κυρίως τοκομερίδια σταθερού επιτοκίου και μακρά περίοδο λήξης. Δηλαδή οι αυξημένοι τόκοι τους οποίους καταβάλλει κατά την τρέχουσα περίοδο το Ευρωσύστημα δεν αντισταθμίζονται από τα έσοδά του, καθώς υπάρχει απόκλιση μεταξύ των αποδόσεων των τίτλων που διακρατεί το Ευρωσύστημα και του επιτοκίου της πάγιας διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων. Έτσι μειώνονται σημαντικά τα καθαρά έσοδα από τόκους, που αποτελούν βασική συνιστώσα του εισοδήματος των κεντρικών τραπεζών.

Η μειωμένη κερδοφορία των κεντρικών τραπεζών επηρεάζει αρνητικά τη διανομή κερδών προς τις εθνικές κυβερνήσεις. Επισημαίνεται όμως ότι, κατά την επάνοδο σε θετικά επιτόκια, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ προσάρμοσε σταδιακά από το Σεπτέμβριο του 2022 το ανώτατο όριο επιτοκίου που εφαρμόζεται επί των καταθέσεων του δημόσιου τομέα (το οποίο είχε διαμορφωθεί σε 0%), επιτρέποντας στις ΕθνΚΤ να προσφέρουν θετικά επιτόκια στις καταθέσεις του δημόσιου τομέα. Η απόφαση αυτή, που αποσκοπεί στην αποτροπή απότομων μεταβολών στα υπόλοιπα των καταθέσεων που τηρούν φορείς του δημόσιου τομέα σε κάποιες ΕθνΚΤ, έχει θετικές επιδράσεις στα έσοδα από τόκους που εισπράττουν οι κυβερνήσεις των κρατών-μελών.

Αξίζει να σημειωθεί ότι προηγήθηκε μακρά περίοδος με θετικά οικονομικά αποτελέσματα για τις κεντρικές τράπεζες στη ζώνη του ευρώ.[2] Συγκεκριμένα, την περίοδο 2012-2021 το Ευρωσύστημα κατέγραψε κέρδη – ύψους σωρευτικά περίπου 300 δισεκ. ευρώ προ φόρων και γενικών προβλέψεων. Τα κέρδη αυτά οφείλονται σε δύο κυρίως παράγοντες:[3] αφενός στα έσοδα που συνδέονται με τίτλους που αγοράστηκαν στο πλαίσιο των προγραμμάτων αγοράς τίτλων (προκειμένου, όπως προαναφέρθηκε, να στηριχθεί η οικονομία και να ενισχυθεί ο πληθωρισμός την περίοδο που ήταν υπερβολικά χαμηλός σε σχέση με το στόχο) και αφετέρου στην πολιτική αρνητικών επιτοκίων, η οποία είχε ως αποτέλεσμα οι ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος να εισπράττουν τόκους για τα ποσά που τηρούσαν σε αυτές οι εμπορικές τράπεζες στα οποία εφαρμοζόταν το επιτόκιο της πάγιας διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων, το οποίο ήταν αρνητικό κατά την περίοδο Ιουνίου 2014-Ιουλίου 2022.

Μέρος των κερδών που πραγματοποιήθηκαν τα προηγούμενα έτη έχει χρησιμοποιηθεί για τη δημιουργία σημαντικών αποθεμάτων ασφαλείας (financial buffers) εκ μέρους των κεντρικών τραπεζών μέσω σχηματισμού προβλέψεων και αποθεματικών για την αντιμετώπιση των χρηματοοικονομικών κινδύνων. Οι προβλέψεις αυτές μπορούν, και έχουν ήδη χρησιμοποιηθεί σε αρκετές περιπτώσεις, για την κάλυψη έναντι ζημιών. Στις περιπτώσεις που οι προβλέψεις και τα αποθεματικά εξαντλούνται, τυχόν υπολειπόμενες ζημίες μπορούν να καταγραφούν στον ισολογισμό και να αντισταθμιστούν από μελλοντικά κέρδη σε επόμενα έτη.

ΑΞΙΟΠΙΣΤΙΑ ΤΩΝ ΚΕΝΤΡΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΚΑΙ ΚΕΡΔΟΦΟΡΙΑ

Η αξιοπιστία των κεντρικών τραπεζών, και η εμπιστοσύνη των πολιτών προς αυτές, καθορίζεται από την ικανότητά τους να εκπληρώνουν τον πρωταρχικό τους στόχο για σταθερότητα των τιμών και να συμβάλλουν στην επίτευξη μακροοικονομικής και χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Για περιορισμένα χρονικά διαστήματα, η εμφάνιση ζημιών δεν θέτει σε κίνδυνο αυτό το ρόλο του Ευρωσυστήματος, καθώς οι κεντρικές τράπεζες μπορούν να λειτουργούν αποτελεσματικά και με ζημίες, χωρίς αυτό να τις εμποδίζει να επιτυγχάνουν τους στόχους τους, δεδομένου ότι αποτελούν τους μοναδικούς εκδότες νόμιμου χρήματος. Όπως τόνισε και η πρόεδρος της ΕΚΤ Κ. Λαγκάρντ,[4] "Ως ο μοναδικός εκδότης χρήματος κεντρικής τράπεζας [στη ζώνη του ευρώ], το Ευρωσύστημα θα είναι πάντοτε σε θέση να δημιουργεί πρόσθετη ρευστότητα ανάλογα με τις ανάγκες. Έτσι, εξ ορισμού, ούτε μπορεί να χρεοκοπήσει ούτε να εξαντληθούν τα διαθέσιμά του. Τυχόν ζημίες, στην περίπτωση που υλοποιηθούν, δεν θα επηρεάσουν την ικανότητά μας να επιδιώκουμε και να διατηρούμε τη σταθερότητα των τιμών".

Ωστόσο, οι κεντρικές τράπεζες, για να λειτουργούν αποτελεσματικά, πρέπει να είναι ανεξάρτητες, δηλαδή να μη δέχονται εξωτερικές επιρροές. Η ανεξαρτησία τους έχει πολλές πτυχές, μία

2 Για μια ανάλυση της κερδοφορίας του Ευρωσυστήματος κατά την περίοδο 1999-2017, βλ. Chiacchio, F., G. Claeys and F. Papadia (2018), "Should we care about central bank profits?", *Bruegel Policy Contribution*, No. 13.

3 Τα κέρδη/οι ζημίες των ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος συνδιαμορφώνονται και από μια σειρά άλλων στοιχείων του ισολογισμού τους, όπως για παράδειγμα τη διακράτηση συναλλαγματικών διαθεσίμων και τη διαχείριση ιδίων επενδυτικών χαρτοφυλακίων, τα οποία δεν εξετάζονται εδώ, καθώς δεν σχετίζονται άμεσα με την εφαρμοζόμενη νομισματική πολιτική.

4 Βλ. Transcript of the hearing at the Committee on Economic and Monetary Affairs of the European Parliament, 19.11.2020.

από τις οποίες είναι και η οικονομική ανεξαρτησία. Πρέπει να αποφεύγονται περιπτώσεις όπου, για παρατεταμένη χρονική περίοδο, τα ίδια κεφάλαια μιας εθνικής κεντρικής τράπεζας μειώνονται σε επίπεδο κάτω του καταστατικού της κεφαλαίου ή σε αρνητικό επίπεδο.[5] Σ' αυτή την περίπτωση, μπορεί να χρειαστεί να παρασχεθεί από το Δημόσιο στην ΕθνΚΤ ένα κατάλληλο ποσό για την ανασύσταση του κεφαλαίου της, οπότε ενδέχεται να ανακύψουν ανησυχίες ότι οι κυβερνήσεις πιθανώς θα επιχειρήσουν να επηρεάσουν άμεσα ή έμμεσα τις αποφάσεις νομισματικής πολιτικής, ανησυχίες που θα υπονόμευαν την αξιοπιστία των κεντρικών τραπεζών και την εμπιστοσύνη των πολιτών. Για το λόγο αυτό, οι κεντρικές τράπεζες φροντίζουν για τη διατήρηση επαρκών αποθεμάτων ασφαλείας, ώστε να μπορούν να αντιμετωπιστούν τυχόν χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι και παρατεταμένες περίοδοι μειωμένης κερδοφορίας.

ΠΡΟΟΠΤΙΚΗ ΕΞΕΛΙΞΗΣ ΤΗΣ ΚΕΡΔΟΦΟΡΙΑΣ ΤΩΝ ΚΕΝΤΡΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

Οι ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος θα συνεχίσουν να αντιμετωπίζουν πιέσεις στα οικονομικά τους αποτελέσματα, ακόμη και καθαρές ζημίες, στο επόμενο χρονικό διάστημα. Δύο παράγοντες όμως αναμένεται να οδηγήσουν σε σταδιακή βελτίωση των οικονομικών αποτελεσμάτων των κεντρικών τραπεζών:

- Πρώτον, καθώς ο πληθωρισμός έχει αρχίσει ήδη να συγκλίνει προς το μεσοπρόθεσμο στόχο του 2%, τα βασικά επιτόκια νομισματικής πολιτικής έχουν σταματήσει να αυξάνονται μετά το Σεπτέμβριο του 2023 και αναμένεται να μειωθούν στο μέλλον. Επομένως, θα μειωθούν οι τόκοι που καταβάλλονται από τις ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος για την υπερβάλλουσα ρευστότητα των εμπορικών τραπεζών που κατατίθεται στην πάγια διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων, άρα και η απόκλιση μεταξύ των αποδόσεων των τίτλων που διακρατεί το Ευρωσύστημα και του επιτοκίου της πάγιας διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων.

- Δεύτερον, η πλεονάζουσα ρευστότητα, η οποία βαίνει μειούμενη ήδη από το τέλος του 2022, πρόκειται να περιοριστεί περαιτέρω, καθώς αφενός συνεχίζονται οι αποπληρωμές των TLTRO III και αφετέρου θα συνεχιστεί η μείωση, λόγω λήξεων των τίτλων, του χαρτοφυλακίου νομισματικής πολιτικής που διακρατεί το Ευρωσύστημα στο πλαίσιο του προγράμματος APP, ενώ από το δεύτερο εξάμηνο του 2024 πρόκειται να αρχίσει και η μείωση του χαρτοφυλακίου στο πλαίσιο του προγράμματος PEPP. Επομένως, θα συνεχίσει να μειώνεται και η υπερβάλλουσα ρευστότητα που κατατίθεται στην πάγια διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων.

Σύμφωνα με πρόσφατη μελέτη του ΔΝΤ,[6] οι κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος αναμένεται να παρουσιάσουν συνολικά ζημίες ύψους 55 δισεκ. ευρώ κατά την περίοδο 2023-2024. Για κάποιες ΕθνΚΤ, η περίοδος ζημιών ενδέχεται να είναι ακόμη μεγαλύτερη. Ωστόσο, σύμφωνα με την ίδια μελέτη, οι ζημίες για το Ευρωσύστημα και τις μεγαλύτερες ΕθνΚΤ στη ζώνη του ευρώ αναμένεται να είναι προσωρινές και να καλυφθούν σύντομα από μελλοντικά κέρδη. Έτσι δεν θα χρειαστεί να παρασχεθεί στις ΕθνΚΤ κεφαλαιακή ενίσχυση ή κάποιας μορφής αποζημίωση από τα κράτη-μέλη της ευρωζώνης.

ΠΡΟΣΦΑΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΚΕΡΔΟΦΟΡΙΑΣ ΤΩΝ ΚΕΝΤΡΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΕΝΤΟΣ ΚΑΙ ΕΚΤΟΣ ΤΗΣ ΖΩΝΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Ήδη από το 2022 πολλές κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος, αλλά και εκτός της ζώνης του ευρώ, παρουσιάζουν μειωμένη κερδοφορία. Ειδικότερα:

5 Βλ. ΕΚΤ, *Έκθεση για τη Σύγκλιση*, Ιούνιος 2022.
6 Belhocine, N., A.V. Bhatia and J. Frie (2023), "Raising Rates with a Large Balance Sheet: The Eurosystem's Net Income and its Fiscal Implications", IMF Working Paper WP/23/145.

- Η ΕΚΤ παρουσίασε ζημία τόσο το 2022 όσο και το 2023. Για το 2022 η ζημία ανήλθε σε 1,6 δισεκ. ευρώ και καλύφθηκε με την αποδέσμευση αντίστοιχου ποσού από την πρόβλεψη έναντι χρηματοοικονομικών κινδύνων για την κάλυψη ζημιών (βλ. Διάγραμμα Β). Για το 2023 καταγράφηκε ζημία ύψους 7,9 δισεκ. ευρώ, μέρος της οποίας θα καλυφθεί από την αποδέσμευση του υπολοίπου των προβλέψεων έναντι χρηματοοικονομικών κινδύνων ύψους 6,6 δισεκ. ευρώ. Η εναπομένουσα ζημία ύψους 1,3 δισεκ. ευρώ, η οποία δεν καλύφθηκε από τις προβλέψεις, έχει καταγραφεί στα αποτελέσματα χρήσεως της ΕΚΤ και θα αντισταθμιστεί από τυχόν κέρδη επόμενων ετών. Ως αποτέλεσμα των μηδενικών κερδών της ΕΚΤ τόσο για το 2022 όσο και για το 2023, δεν διανεμήθηκαν κέρδη στις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ.[7]

- Η κεντρική τράπεζα της Γερμανίας[8] κατέγραψε ζημίες προ προβλέψεων το 2022 ύψους 1 δισεκ. ευρώ και το 2023 ύψους 21,6 δισεκ. ευρώ. Μετά την κάλυψή τους από τις προβλέψεις που έχει σχηματίσει, ανακοίνωσε μηδενικό οικονομικό αποτέλεσμα και δεν διένειμε κέρδη στην ομοσπονδιακή κυβέρνηση της Γερμανίας και τις δυο χρονιές.

- Η κεντρική τράπεζα της Ολλανδίας[9] κατέγραψε το 2022 ζημίες προ προβλέψεων ύψους 460 εκατ. ευρώ, ποσό που επίσης καλύφθηκε από προβλέψεις. Το 2023 οι ζημίες ανήλθαν σε 3,5 δισεκ. ευρώ, μέρος των οποίων καλύφθηκε από την αποδέσμευση του υπολοίπου των προβλέψεων, ενώ η εναπομένουσα ζημία καλύφθηκε από τα αποθεματικά.

- Η Τράπεζα της Ελλάδος είναι μια από τις λίγες τράπεζες στη ζώνη του ευρώ που παρέμειναν κερδοφόρες και το 2022 (κέρδη ύψους 456,8 εκατ. ευρώ) και το 2023 (κέρδη 98,7 εκατ. ευρώ, βλ. *Ετήσια Οικονομική Έκθεση Χρήσεως 2023*). Τρεις βασικοί λόγοι ερμηνεύουν το αποτέλεσμα αυτό. Πρώτον, η διάρθρωση του επενδυτικού χαρτοφυλακίου της Τράπεζας και η επιτυχής ενεργή διαχείρισή του. Δεύτερον, οι αποδόσεις των ελληνικών κρατικών ομολόγων που διακρατούνται στα χαρτοφυλάκιά της δεν ήταν τόσο χαμηλές ή αρνητικές όπως αυτές άλλων ευρωπαϊκών χωρών. Τρίτον, το θετικό αποτέλεσμα από την αναδιανομή του νομισματικού εισοδήματος, που αποτελεί μια σύνθετη διαδικασία επιμερισμού των κερδών και των ζημιών από τις πράξεις νομισματικής πολιτικής που διενεργούν οι ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος.[10]

Σε περίοδο χαμηλής (ή και αρνητικής) κερδοφορίας έχουν εισέλθει και αρκετές μεγάλες κεντρικές τράπεζες εκτός της ζώνης του ευρώ.

- Η κεντρική τράπεζα της Ελβετίας κατέγραψε πρωτοφανείς ζημίες ύψους 132,5 δισεκ. ελβετικών φράγκων για το 2022. Οι ζημίες της κεντρικής τράπεζας της Ελβετίας συνδέονται ωστόσο και με διαφορετικούς παράγοντες, καθώς οφείλονται κυρίως στην κατάρρευση της αξίας των διαθεσίμων της σε ξένα νομίσματα που έχει συγκεντρώσει στο πλαίσιο της πολιτικής περιορισμού των ανατιμήσεων του ελβετικού φράγκου. Για το 2023 παρουσίασε ζημία ύψους 3,2 δισεκ. ελβετικών φράγκων.[11]

---

7 Σύμφωνα με το άρθρο 33 του Καταστατικού του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, τα καθαρά κέρδη της ΕΚΤ μεταβιβάζονται με την ακόλουθη σειρά: α) ένα ποσό, το οποίο καθορίζεται από το Διοικητικό Συμβούλιο και δεν μπορεί να υπερβαίνει το 20% του καθαρού κέρδους, μεταβιβάζεται στα γενικά αποθεματικά με ανώτατο όριο το 100% του κεφαλαίου, β) το υπόλοιπο καθαρό κέρδος διανέμεται μεταξύ των μεριδιούχων της ΕΚΤ, κατ' αναλογία προς τα καταβεβλημένα μερίδιά τους. Σε περίπτωση ζημίας της ΕΚΤ, η ζημία αυτή μπορεί να καλυφθεί από το γενικό αποθεματικό της ΕΚΤ και, εφόσον κρίνεται αναγκαίο, μετά από απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ, από το νομισματικό εισόδημα του αντίστοιχου οικονομικού έτους, κατ' αναλογία και μέχρι το ύψος των ποσών που κατανέμονται στις ΕθνΚΤ.

8 Βλ. Deutsche Bundesbank, δελτίο τύπου 1.3.2023 και δελτίο τύπου 23.2.2024.

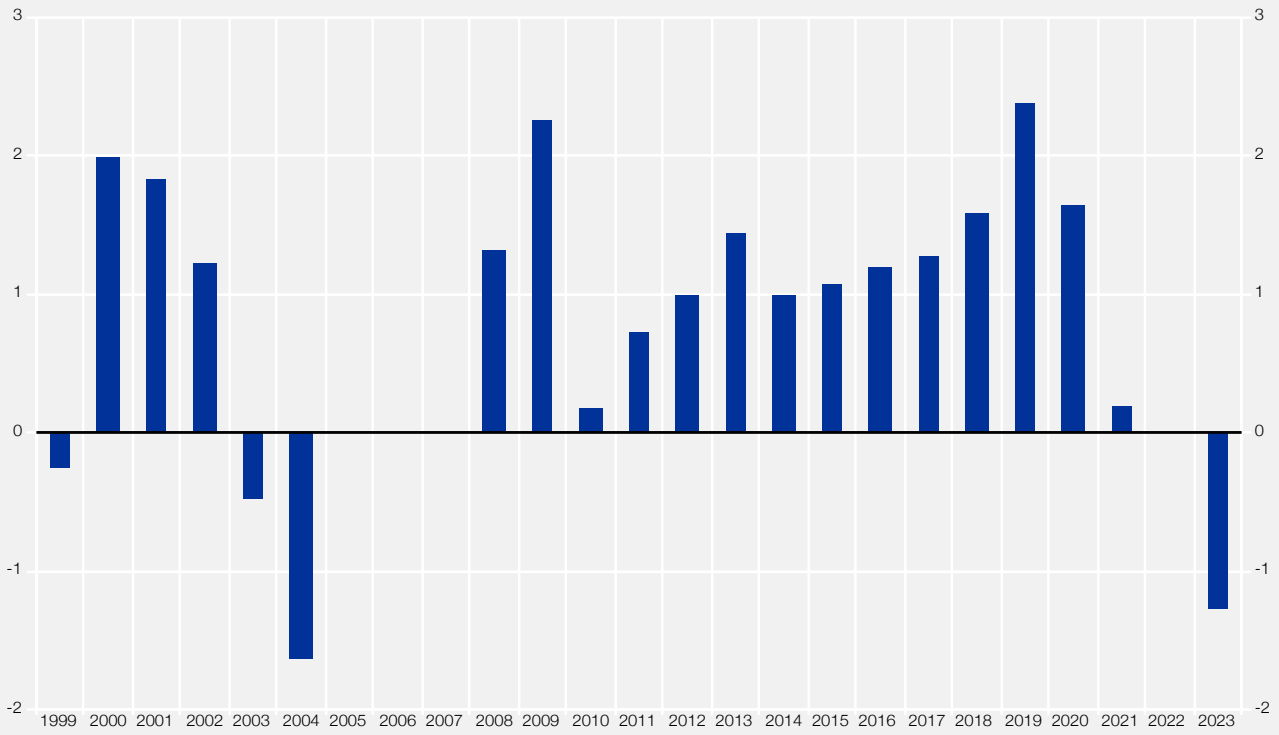
9 Βλ. De Nederlandsche Bank, DNB 2022 Annual Report, Μάρτιος 2023, και δελτίο τύπου 23.2.2024.

10 Στο θετικό αποτέλεσμα από την αναδιανομή συνέβαλε επίσης και η πιο περιορισμένη συμμετοχή της Τράπεζας της Ελλάδος σε αγορές κρατικών τίτλων υπό το πρόγραμμα αγοράς τίτλων του δημόσιου τομέα (PSPP), καθώς τα ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου δεν ήταν επιλέξιμα για το πρόγραμμα αυτό επειδή υπολείπονταν της επενδυτικής βαθμίδας (αν και ήταν αποδεκτά για το PEPP). Για περισσότερα στοιχεία σχετικά με την έννοια του νομισματικού εισοδήματος, βλ. Τράπεζα της Ελλάδος, *Ετήσια Οικονομική Έκθεση Χρήσεως 2022*, "Το νομισματικό εισόδημα στο Ευρωσύστημα", σ. 19.

11 Βλ. Swiss National Bank, δελτίο τύπου 4.3.2024.

Διάγραμμα Β Οικονομικά αποτελέσματα της ΕΚΤ

(κέρδη/ζημίες έτους σε δισεκ. ευρώ)



Πηγή: ΕΚΤ.

- Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ κατέγραψε για το 2023 τις μεγαλύτερες ζημίες στην ιστορία της, ύψους 114,3 δισεκ. δολαρίων,[12] ενώ την προηγούμενη χρονιά είχε καταγράψει καθαρά κέρδη ύψους 58,8 δισεκ. δολαρίων. Οι ζημίες αυτές προήλθαν από τη μεγάλη αύξηση των επιτοκίων, σε συνδυασμό με το μεγάλο ύψος των χαρτοφυλακίων ομολόγων, και καταγράφονται στον ισολογισμό της ως ένα αναβαλλόμενο στοιχείο ενεργητικού (deferred asset) έως ότου συμψηφιστούν με μελλοντικά κέρδη.

- Η Τράπεζα της Αγγλίας παρουσιάζει κέρδη τα τελευταία χρόνια, καθώς έχει αποφασιστεί ήδη από το 2009 ότι κέρδη ή ζημίες που απορρέουν από τα προγράμματα αγοράς ομολόγων[13] μεταφέρονται στη Βρετανική Κυβέρνηση. Μέχρι το Σεπτέμβριο του 2022, η Τράπεζα της Αγγλίας μετέφερε κέρδη στη Βρετανική Κυβέρνηση, ενώ στη συνέχεια, αφού παρουσιάστηκαν ζημίες στα χαρτοφυλάκια ομολόγων, το υπουργείο οικονομικών της Βρετανίας κλήθηκε να μεταφέρει ετησίως στην Τράπεζα της Αγγλίας σημαντικά ποσά ως αποζημίωση για τις απώλειες αυτές.

- Αξίζει να σημειωθεί ότι τόσο η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ όσο και η Τράπεζα της Αγγλίας έχουν προχωρήσει σε πωλήσεις τίτλων από τα χαρτοφυλάκιά τους, γεγονός που έχει επιβαρύνει αρνητικά τα αποτελέσματά τους.

12 Βλ. Federal Reserve, δελτίο τύπου 12.1.2024.
13 Βλ. Bank of England, *Quarterly Bulletin 2022 Q1*, "QE at the Bank of England: a perspective on its functioning and effectiveness", 18.5.2022.

- Τέλος, η κεντρική τράπεζα της Σουηδίας κατέγραψε ζημίες για το 2022, που ανήλθαν σε 80 δισεκ. κορώνες, με αποτέλεσμα τα κεφάλαιά της να γίνουν αρνητικά (-18 δισεκ. κορώνες). Γι' αυτό το λόγο έχει προχωρήσει σε συμφωνία με τη Σουηδική Κυβέρνηση για ανακεφαλαιοποίησή της.[14]

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Συμπερασματικά, η αξιοπιστία των κεντρικών τραπεζών καθορίζεται από την ικανότητά τους να εκπληρώνουν τον πρωταρχικό τους στόχο, ο οποίος στην περίπτωση του Ευρωσυστήματος είναι η σταθερότητα των τιμών. Οι ζημίες δεν εμποδίζουν την επίτευξη του στόχου τους, αλλά είναι το τίμημα που ενδέχεται να χρειαστεί να πληρώσουν οι κεντρικές τράπεζες προκειμένου να εκπληρώσουν την αποστολή τους.[15] Τα μέτρα νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος έχουν σχεδιαστεί με γνώμονα τη σταθερότητα των τιμών. Οι δραστικές παρεμβάσεις του Ευρωσυστήματος ήταν απολύτως αναγκαίες προκειμένου να επανέλθει ο πληθωρισμός στο μεσοπρόθεσμο στόχο του 2%, τόσο κατά την περίοδο που υπολειπόταν του στόχου όσο και κατά την πρόσφατη περίοδο που σημειώθηκαν προς τα άνω αποκλίσεις. Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ βρίσκεται σε ετοιμότητα να προβεί σε όποια ενέργεια χρειαστεί προκειμένου να εκπληρώσει την αποστολή του και να διαφυλάξει τη σταθερότητα των τιμών, ακόμη και αν η εφαρμογή αυτών των μέτρων νομισματικής πολιτικής μπορεί προσωρινά να επηρεάσει αρνητικά τα οικονομικά αποτελέσματα των ΕθνΚΤ και της ΕΚΤ.

14 Βλ. Sveriges Riksbank, ανακοίνωση 24.10.2023.
15 Βλ. Agustín Carstens, "Central banks are not here to make profits", BIS, 9.2.2023.

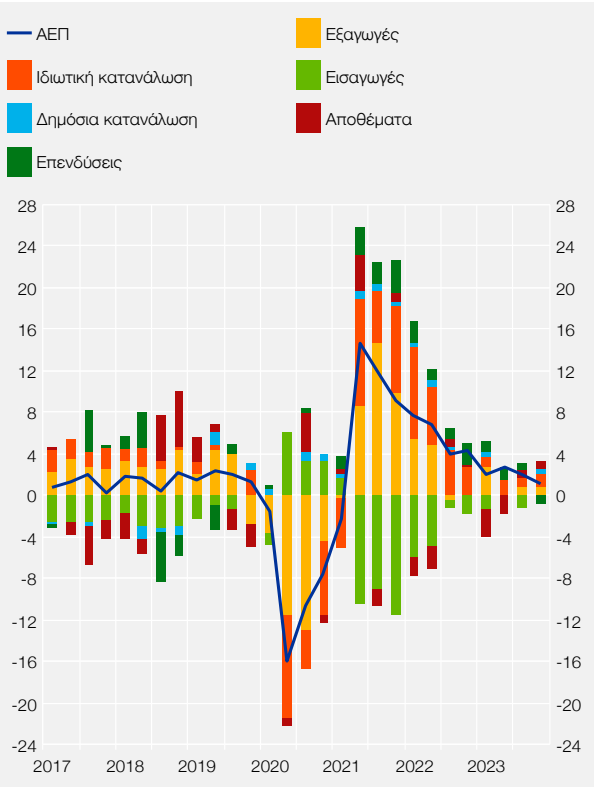
IV ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Η ελληνική οικονομία στη διάρκεια του 2023 αναπτύχθηκε με επιβραδυνόμενο μεν, αλλά ικανοποιητικό ρυθμό, σημαντικά υψηλότερο από τον αντίστοιχο της ευρωζώνης. Στην αύξηση του ΑΕΠ συνέβαλαν θετικά η ιδιωτική κατανάλωση, οι εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών και οι επενδύσεις. Αν και κάποιοι δείκτες οικονομικής δραστηριότητας, όπως των λιανικών πωλήσεων, εμφάνισαν υποχώρηση, οι περισσότερες ενδείξεις από τη βιομηχανία, τις κατασκευές και τις υπηρεσίες ήταν θετικές. Οι προσδοκίες των καταναλωτών πάντως επηρεάστηκαν καθοδικά το δεύτερο εξάμηνο του έτους από τις φυσικές καταστροφές που έπληξαν τη χώρα, την άνοδο της διεθνούς αβεβαιότητας λόγω των γεωπολιτικών εξελίξεων στη Μέση Ανατολή, αλλά και την εμμονή του πληθωρισμού των ειδών διατροφής.

Ο γενικός πληθωρισμός σημείωσε σημαντική επιβράδυνση, κυρίως λόγω της υποχώρησης των τιμών των ενεργειακών αγαθών. Πάντως, οι ανοδικές πιέσεις στις τιμές των επεξεργασμένων τροφίμων, των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών και των υπηρεσιών ώθησαν τον πυρήνα του πληθωρισμού σε επίπεδα υψηλότερα του γενικού πληθωρισμού. Η αγορά εργασίας διατήρησε σημαντικό μέρος από τη δυναμική της και το 2023, με το ποσοστό ανεργίας να υποχωρεί περαιτέρω και την απασχόληση να μεγεθύνεται, αν και με επιβραδυνόμενο ρυθμό.

Διάγραμμα IV.1 Συμβολές στην ετήσια μεταβολή του ΑΕΠ από την πλευρά της ζήτησης (α΄ τρίμηνο 2017 - δ΄ τρίμηνο 2023)

(συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



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

Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών μειώθηκε σημαντικά το 2023 σε σχέση με το 2022, λόγω της μεγαλύτερης μείωσης των εισαγωγών αγαθών έναντι των αντίστοιχων εξαγωγών, καθώς και της αύξησης των εισπράξεων από ταξιδιωτικές υπηρεσίες, λόγω της δυναμικής του τουρισμού.

Η διατήρηση ικανοποιητικού ρυθμού ανάπτυξης αποτελεί τη σημαντικότερη πρόκληση για την ελληνική οικονομία. Σε αυτό εκτιμάται ότι θα συμβάλουν η συνέχιση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, η κατά το δυνατόν αρτιότερη εφαρμογή των δράσεων του Εθνικού Σχεδίου Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας και η ενίσχυση της εξωστρέφειας της οικονομίας.

Η ελληνική οικονομία προβλέπεται ότι θα αναπτυχθεί με ρυθμό 2,3% και 2,5% για το 2024 και το 2025, ενώ ο πληθωρισμός θα διαμορφωθεί σε 2,8% και 2,2% αντίστοιχα. Οι κίνδυνοι που περιβάλλουν την πρόβλεψη για την αύξηση του ΑΕΠ είναι κυρίως καθοδικοί και συνδέονται με ενδεχόμενες δυσμενείς γεωπολιτικές εξελίξεις και περαιτέρω επιβράδυνση του ρυθμού ανάπτυξης της ευρωπαϊκής οικονομίας, με την εκδήλωση καταστροφικών φαινομένων της κλιματικής κρίσης, με τυχόν καθυστέρηση στην απορρόφηση των πόρων του Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας και, τέλος, με την εκδήλωση μεταρρυθμιστικής κόπωσης.

Πίνακας IV.1 Ζήτηση και ΑΕΠ (2020-2023)

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

	2020	2021	2022	2023	2023 (α' τρίμ.)	2023 (β' τρίμ.)	2023 (γ' τρίμ.)	2023 (δ' τρίμ.)
Ιδιωτική κατανάλωση	-7,4 (-5,2)	5,8 (4,1)	7,4 (5,5)	1,8 (1,3)	1,1 (0,8)	2,1 (1,5)	1,2 (0,9)	1,8 (1,3)
Δημόσια κατανάλωση	3,0 (0,6)	1,8 (0,4)	2,1 (0,5)	1,7 (0,4)	2,8 (0,6)	1,1 (0,2)	-0,4 (-0,1)	2,7 (0,5)
Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου	2,0 (0,2)	19,3 (2,3)	11,7 (1,6)	4,0 (0,6)	8,2 (1,1)	9,2 (1,3)	4,8 (0,7)	-5,7 (-0,9)
Επενδύσεις σε κατοικίες	19,0 (0,2)	27,3 (0,3)	33,7 (0,4)	20,7 (0,4)	47,9 (0,7)	45,9 (0,6)	27,7 (0,4)	-18,7 (-0,4)
Εγχώρια τελική ζήτηση[1]	-4,3 (-4,3)	6,5 (6,8)	6,9 (7,4)	2,1 (2,3)	2,4 (2,5)	2,8 (2,9)	1,4 (1,5)	0,9 (1,0)
Αποθέματα και στατιστικές διαφορές (ως % του ΑΕΠ)	2,2%	2,8%	2,0%	1,4%	-1,1%	0,0%	3,2%	2,7%
Εγχώρια ζήτηση	-3,9 (-4,0)	7,0 (7,7)	6,0 (6,5)	1,5 (1,5)	0,7 (0,7)	2,2 (2,3)	2,5 (2,6)	0,4 (0,4)
Εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	-21,5 (-7,8)	24,2 (7,8)	6,2 (2,5)	3,7 (1,5)	7,2 (2,7)	0,3 (0,1)	1,9 (0,7)	2,1 (0,8)
Εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	-7,3 (2,7)	17,9 (-7,1)	7,2 (-3,3)	2,1 (-1,0)	3,3 (-1,4)	-0,6 (0,3)	2,9 (-1,3)	0,0 (0,0)
Εξωτερική ζήτηση	**... (-5,1)**	**... (0,7)**	**... (-0,8)**	**... (0,5)**	**... (1,3)**	**... (0,4)**	**... (-0,6)**	**... (0,8)**
Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν σε τιμές αγοράς	**-9,3**	**8,4**	**5,6**	**2,0**	**2,0**	**2,7**	**2,1**	**1,2**

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, Τριμηνιαίοι εθνικοί λογαριασμοί, 7 Μαρτίου 2024. Τα ετήσια στοιχεία είναι μη εποχικώς διορθωμένα. Τα τριμηνιαία στοιχεία είναι εποχικώς διορθωμένα.
Σημείωση: Εντός παρενθέσεως, συμβολή σε ποσοστιαίες μονάδες.
1 Δεν περιλαμβάνονται αποθέματα και στατιστικές διαφορές.

1 ΣΥΝΟΨΗ ΕΞΕΛΙΞΕΩΝ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ[1]

Η οικονομική δραστηριότητα κινήθηκε ανοδικά το 2023, αλλά με επιβραδυνόμενο ρυθμό σε σχέση με το 2022. Βασικές συνιστώσες της ανάπτυξης ήταν η ιδιωτική κατανάλωση, ο ακαθάριστος σχηματισμός πάγιου κεφαλαίου και οι εξαγωγές. Αντίθετα, η αύξηση των εισαγωγών, που σε μεγάλο βαθμό αποδίδεται στην άνοδο της ιδιωτικής κατανάλωσης και των επενδύσεων, συνέβαλε αρνητικά στη μεταβολή του ΑΕΠ (βλ. Πίνακα IV.1 και Διάγραμμα IV.1).

Οι περισσότεροι δείκτες της οικονομικής δραστηριότητας, όπως αυτοί της μεταποιητικής παραγωγής, των κατασκευών και των πωλήσεων επιβατικών αυτοκινήτων, συνέχισαν να καταγράφουν θετικούς ρυθμούς μεταβολής, ενώ κάποιοι παρουσίασαν επιβράδυνση ή υποχώρηση, όπως ο όγκος λιανικών πωλήσεων. Επίσης, οι προσδοκίες των επιχειρήσεων και ο δείκτης εμπιστοσύνης των καταναλωτών επηρεάστηκαν αρνητικά – σε μικρότερο βαθμό όμως σε σύγκριση με τους αντίστοιχους ευρωπαϊκούς δείκτες – από την άνοδο της αβεβαιότητας λόγω των γεγονότων στη Μέση Ανατολή, αλλά και από τη διατήρηση των πληθωριστικών πιέσεων στα διατροφικά αγαθά (βλ. Διάγραμμα IV.2). Πάντως, ο Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) συνεχίζει να υποδηλώνει άνοδο της ελληνικής μεταποιητικής παραγωγής.

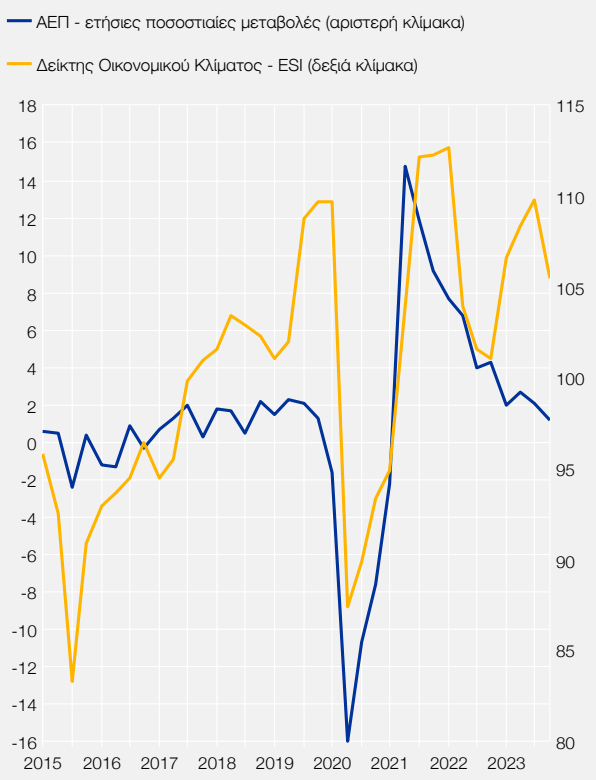
Η ελληνική αγορά ακινήτων συνέχισε και το 2023 να προσελκύει την επενδυτική ζήτηση, ιδιαίτερα για τα ακίνητα υψηλών προδιαγραφών, με αποτέλεσμα οι τιμές να κινηθούν περαιτέρω ανοδικά. Οι προοπτικές της αγοράς ακινήτων παραμένουν θετικές, ωστόσο η διόρθωση των τιμών που καταγράφεται σε ευρωπαϊκό και διεθνές επίπεδο, σε συνδυασμό με τις συνθήκες

1 Η ανάλυση βασίζεται σε πληροφόρηση και στοιχεία διαθέσιμα έως τις 22.3.2024.

πληθωρισμού, ενεργειακού κόστους και υψηλών επιτοκίων, ενδέχεται να οδηγήσουν σε ηπιότερους ρυθμούς αύξησης των τιμών το επόμενο διάστημα.

Η αγορά εργασίας συνέχισε να βελτιώνεται το 2023, αλλά με πιο ήπιους ρυθμούς. Η συνολική απασχόληση αυξήθηκε κατά 1,3% και το ποσοστό ανεργίας υποχώρησε περαιτέρω και διαμορφώθηκε 1,4 ποσοστιαία μονάδα (ποσ. μον.) χαμηλότερα σε σχέση με το 2022. Πάντως, η αγορά εργασίας χαρακτηρίζεται από εντεινόμενη πλέον στενότητα σε σύγκριση με το πρόσφατο παρελθόν, ενώ οι επιχειρήσεις, ιδιαίτερα στους κλάδους των κατασκευών και του τουρισμού, δυσκολεύονται να προσλάβουν προσωπικό σύμφωνα με τις ανάγκες τους, παρά τη σημαντική αύξηση των μισθών το 2023.

Διάγραμμα IV.2 ΑΕΠ και Δείκτης Οικονομικού Κλίματος - ESI[1]
(α΄ τρίμηνο 2015 - δ΄ τρίμηνο 2023)



Πηγές: ΕΛΣΤΑΤ και Ευρωπαϊκή Επιτροπή/ΙΟΒΕ.
1 Μέσος όρος για κυλιόμενο διάστημα 3 μηνών.

Ο γενικός πληθωρισμός στη διάρκεια του 2023 επιβραδύνθηκε σημαντικά, κυρίως λόγω της μεγάλης υποχώρησης των τιμών των ενεργειακών αγαθών. Ωστόσο, ο γενικός δείκτης χωρίς την ενέργεια κατέγραψε υψηλούς ρυθμούς, λόγω των ανοδικών πιέσεων τόσο στα διατροφικά αγαθά όσο και στα βιομηχανικά αγαθά και τις υπηρεσίες. Παρά το γεγονός ότι οι γεωπολιτικές εξελίξεις δημιουργούν κλίμα αβεβαιότητας, αναμένεται περαιτέρω αποκλιμάκωση τόσο του γενικού όσο και του πυρήνα του πληθωρισμού μέσα στο 2024, καθώς όλες οι επιμέρους συνιστώσες εμφανίζουν τάσεις αποκλιμάκωσης (βλ. και Πλαίσιο IV.1).

Η διεθνής ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας, μετά τη σημαντική βελτίωση των προηγούμενων ετών, εμφάνισε ενδείξεις στασιμότητας ή και ελαφράς υποχώρησης το 2023, σε ένα επιδεινούμενο περιβάλλον για το διεθνές εμπόριο. Οι δείκτες σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας, αφού το 2022 έφθασαν στο καλύτερο επίπεδο των τελευταίων 20 ετών, επιδεινώθηκαν ελαφρώς το 2023, κυρίως ως αποτέλεσμα της ανατίμησης του ευρώ. Παράλληλα, οι διαθέσιμοι σύνθετοι δείκτες διαρθρωτικής ανταγωνιστικότητας, έχοντας καταγράψει σημαντική πρόοδο στη διάρκεια της προηγούμενης τριετίας, εμφανίζονται πλέον στάσιμοι.

Σε ό,τι αφορά το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, το έλλειμμά του περιορίστηκε σημαντικά το 2023 σε σχέση με το 2022, κυρίως λόγω της μεγαλύτερης μείωσης των εισαγωγών αγαθών έναντι των αντίστοιχων εξαγωγών, καθώς και της αύξησης των εισπράξεων από ταξιδιωτικές υπηρεσίες και της βελτίωσης του ισοζυγίου δευτερογενών εισοδημάτων, παρά την επιδείνωση του ισοζυγίου πρωτογενών εισοδημάτων.

Σε ένα διεθνές περιβάλλον όπου σωρεύονται νέες γεωπολιτικές αβεβαιότητες, αλλά και προκλήσεις όπως η πράσινη μετάβαση, η παραγωγική αξιοποίηση της τεχνητής νοημοσύνης και η γήρανση του πληθυσμού, η διατήρηση, μεσοπρόθεσμα, υψηλών ρυθμών ανάπτυξης είναι επιτακτικά αναγκαία. Σε αυτή την κατεύθυνση, η οικονομική πολιτική θα πρέπει να εστιάζει στα εξής: α) στη διατήρηση της δυναμικής των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, με έμφαση στους τομείς με χρόνιες δυσλειτουργίες, όπως για παράδειγμα η απονομή της δικαιοσύνης και η αντιμετώπιση της φοροδιαφυγής, αλλά και η ενίσχυση του ανταγωνισμού στις αγορές προϊόντων, β) στην αξιοποίηση, στο μέγιστο δυνατό βαθμό, των πόρων του ευρωπαϊκού μέσου ανάκαμψης

NGEU, ιδιαίτερα στις επενδυτικές δράσεις που συνδέονται με τις υποδομές, την πράσινη ανάπτυξη και την ψηφιακή μετάβαση και οι οποίες αναμένεται να ενισχύσουν την συνολική παραγωγικότητα της οικονομίας, και γ) στην περαιτέρω ενίσχυση της εξωστρέφειας της οικονομίας. Οι εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών ξεπερνούν πλέον το 40% του ΑΕΠ, αλλά το γεγονός ότι πάνω από το ήμισυ του συνόλου τους συγκεντρώνεται σε τρεις τομείς (ταξιδιωτικές εισπράξεις, θαλάσσιες μεταφορές και καύσιμα), το υψηλό εισαγωγικό περιεχόμενο των εξαγωγών αγαθών και το χαμηλό μερίδιο των εξαγωγών προϊόντων υψηλής τεχνολογίας αποτελούν προκλήσεις που πρέπει να αντιμετωπιστούν.

Σύμφωνα με πιο πρόσφατες εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος, η οικονομική δραστηριότητα αναμένεται να αυξηθεί κατά 2,3% το 2024 και 2,5% το 2025. Ο πληθωρισμός εκτιμάται ότι θα διαμορφωθεί σε 2,8% το 2024 και 2,2% το 2025. Οι κίνδυνοι που περιβάλλουν τις προβλέψεις της Τράπεζας της Ελλάδος για την ανάπτυξη είναι κυρίως καθοδικοί και αφορούν: α) τυχόν επιδείνωση του ρυθμού ανάπτυξης των κυριότερων χωρών της ευρωζώνης σε συνδυασμό με τις γεωπολιτικές κρίσεις στην Ουκρανία και τη Μέση Ανατολή, καθώς και τις επιπτώσεις τους στο διεθνές οικονομικό περιβάλλον, β) ενδεχόμενες φυσικές καταστροφές που συνδέονται με τις επιπτώσεις της κλιματικής κρίσης, γ) χαμηλότερο του αναμενομένου ρυθμό εφαρμογής των δράσεων του NGEU και δ) τυχόν καθυστερήσεις στην υλοποίηση μεταρρυθμίσεων.

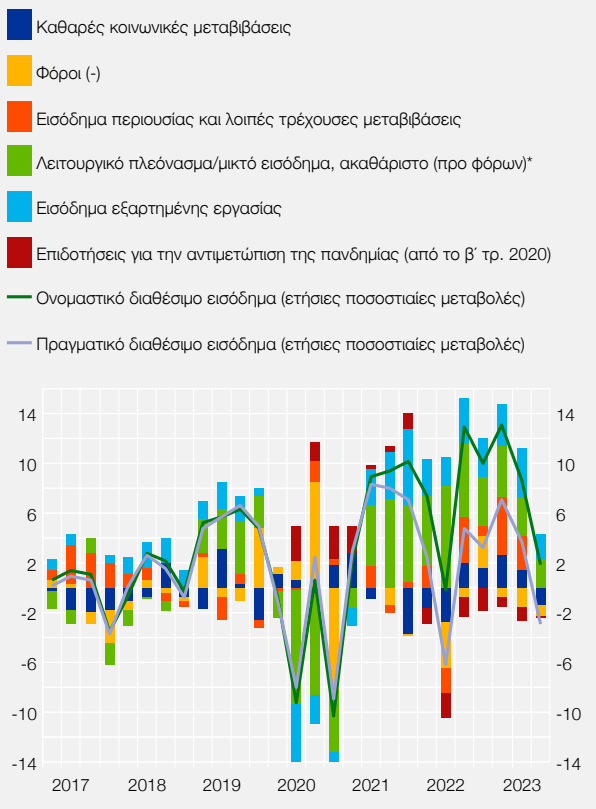
2 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ

2.1 Εξελίξεις από την πλευρά της ζήτησης

Η οικονομική δραστηριότητα συνέχισε να αναπτύσσεται το 2023 με ικανοποιητικό, αλλά επιβραδυνόμενο, ρυθμό σε σχέση με το 2022. Βασικές συνιστώσες της ανάπτυξης ήταν η ιδιωτική κατανάλωση και οι εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών, ενώ σε μικρότερο βαθμό συνέβαλαν θετικά στη μεταβολή του ΑΕΠ ο ακαθάριστος σχηματισμός πάγιου κεφαλαίου και η δημόσια κατανάλωση. Αντίθετα, η αύξηση των εισαγωγών, αν και ήταν μικρότερη σε σχέση με το 2022, συνέβαλε αρνητικά στη μεταβολή του ΑΕΠ (βλ. Πίνακα IV.1 και Διάγραμμα IV.1).

Η ιδιωτική κατανάλωση κατέγραψε ηπιότερους ρυθμούς ανόδου το 2023 (1,8%, από 7,4% το 2022) μετά τους πολύ υψηλούς ρυθμούς της μεταπανδημικής περιόδου, λόγω της εξομάλυνσης της καταναλωτικής ζήτησης. Η καταναλωτική δαπάνη των νοικοκυριών υποστηρίχθηκε από την αύξηση του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματός τους. Σύμφωνα με τα πιο πρόσφατα στοιχεία των τριμηνιαίων μη χρηματοοικονομικών λογαριασμών των θεσμικών τομέων που καταρτίζει η ΕΛΣΤΑΤ, το ονομαστικό διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών και των μη κερδοσκοπικών ιδρυμάτων που εξυπηρετούν τα νοικοκυριά (ΜΚΙΕΝ) αυξήθηκε κατά 7,4% κατά μέσο όρο το πρώτο εννεάμηνο του 2023, ενώ το πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα κατέγραψε άνοδο 2,2% συνεπεία του πληθωρισμού. Η αύξηση του ονομαστικού διαθέσιμου εισοδήματος

Διάγραμμα IV.3 Συμβολές στη μεταβολή του διαθέσιμου εισοδήματος (α΄ τρίμηνο 2017 - γ΄ τρίμηνο 2023)



Πηγές: ΕΛΣΤΑΤ, Τριμηνιαίοι μη χρηματοοικονομικοί λογαριασμοί θεσμικών τομέων, και υπολογισμοί της Τράπεζας της Ελλάδος.
* Προ επιδοτήσεων για την αντιμετώπιση των επιπτώσεων της πανδημίας COVID-19 από το β' τρίμηνο του 2020.
Σημείωση: Φόροι = τρέχοντες φόροι εισοδήματος και πλούτου + φόροι στην παραγωγή και στις εισαγωγές (συμπ. του ΕΝΦΙΑ).

Πίνακας IV.2 Δείκτες καταναλωτικής και επενδυτικής ζήτησης (2019-2024)

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)[1]

	2019	2020	2021	2022	2023	2024 (διαθέσιμη περίοδος)
Όγκος λιανικού εμπορίου (γενικός δείκτης)	0,8	-4,0	10,3	3,3	-3,3	-
Δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στο λιανικό εμπόριο	6,0	-20,6	15,2	-5,3	21,9	2,1 (Ιαν.-Φεβ.)
Δείκτης εμπιστοσύνης καταναλωτών	-19,6	-32,5	-35,4	-50,7	-40,0	-47,2 (Φεβ.)
Νέες κυκλοφορίες Ι.Χ. επιβατικών αυτοκινήτων	13,2	-26,6	22,2	6,7	16,5	13,5 (Ιαν.-Φεβ.)
Καταναλωτική πίστη[2]	-1,6 (Δεκ.)	-2,2 (Δεκ.)	-0,3 (Δεκ.)	1,2 (Δεκ.)	3,4 (Δεκ.)	3,8 (Ιαν.)
Βαθμός χρησιμοποίησης εργοστασιακού δυναμικού στη βιομηχανία παραγωγής κεφαλαιακών αγαθών	69,8	70,1	74,7	68,7	71,0	-
Παραγωγή κεφαλαιακών αγαθών	6,0	0,2	13,8	5,5	6,0	1,0 (Ιαν.)
Εκταμιεύσεις Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων (ΠΔΕ)	-9,5	88,7	-15,5	22,5	1,6	51,9 (Ιαν.)
Τραπεζική χρηματοδότηση των εγχώριων μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων[2]	1,7 (Δεκ.)	9,8 (Δεκ.)	2,8 (Δεκ.)	11,9 (Δεκ.)	5,8 (Δεκ.)	4,9 (Ιαν.)
Στεγαστική πίστη[2]	-3,4 (Δεκ.)	-2,7 (Δεκ.)	-3,0 (Δεκ.)	-3,6 (Δεκ.)	-3,5 (Δεκ.)	-3,5 (Ιαν.)
Δείκτης παραγωγής στις κατασκευές (σταθερές τιμές)	-6,0	-9,6	6,9	24,2	12,8	-
Όγκος νέων οικοδομών και προσθηκών βάσει αδειών	9,8	5,9	45,9	-2,2	20,3 (Ιαν.-Νοέ.)	-
Δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στις κατασκευές	0,0	7,9	103,5	-10,2	24,3	25,2 (Ιαν.-Φεβ.)

Πηγές: ΕΛΣΤΑΤ (λιανικό εμπόριο, αυτοκίνητα, παραγωγή κεφαλαιακών αγαθών, όγκος οικοδομών, παραγωγή στις κατασκευές), ΙΟΒΕ (προσδοκίες, βαθμός χρησιμοποίησης), ΙΟΒΕ 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.

των νοικοκυριών την εν λόγω περίοδο αποδίδεται κυρίως στη θετική συμβολή του εισοδήματος των αυτοαπασχολουμένων, καθώς και του εισοδήματος εξαρτημένης εργασίας (βλ. Διάγραμμα IV.3). Η άνοδος του εισοδήματος εξαρτημένης εργασίας το πρώτο εννεάμηνο του 2023 (5,5%) υποστηρίχθηκε κυρίως από την άνοδο των αμοιβών ανά απασχολούμενο (4,8%) και δευτερευόντως από την άνοδο του αριθμού των απασχολουμένων (0,7%). Επίσης, σημαντική ήταν η συμβολή των δημοσιονομικών μέτρων της κυβέρνησης για τη στήριξη των εισοδημάτων των νοικοκυριών, όπως τα μέτρα στήριξης των ευάλωτων νοικοκυριών έναντι της αύξησης των τιμών της ενέργειας.[2] Παράλληλα, η αύξηση του κατώτατου μισθού και οι ενεργητικές πολιτικές απασχόλησης επίσης συνέβαλαν στην άνοδο των εισοδημάτων των νοικοκυριών.

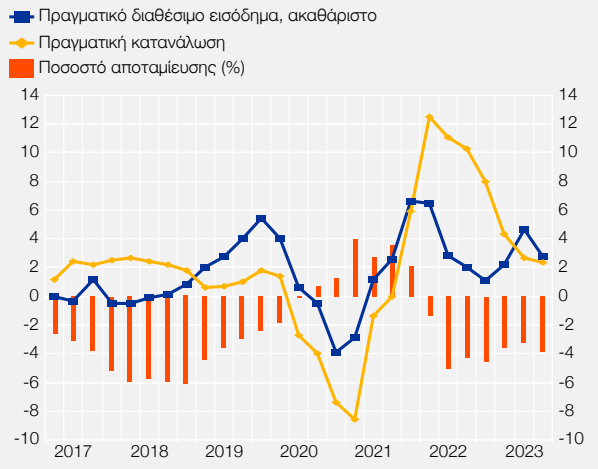
Η καταναλωτική δαπάνη το 2023 κυρίως τροφοδοτήθηκε από τη ζήτηση για διαρκή αγαθά και υπηρεσίες, όπως υποδηλώνεται από την άνοδο του προϊόντος των υπηρεσιών, την αύξηση των πωλήσεων οχημάτων ιδιωτικής χρήσης (βλ. Πίνακα IV.2) και την άνοδο υποδεικτών του δείκτη όγκου λιανικών πωλήσεων που αφορούν διαρκή αγαθά.[3] Συνεχίστηκε δηλαδή, αν και με μειούμενο ρυθμό, η τάση κατανάλωσης διαρκών και ημιδιαρκών αγαθών και υπηρεσιών που ξεκίνησε τη μεταπανδημική περίοδο και τροφοδοτήθηκε από τη μη ικανοποιηθείσα ζήτηση των

2 Τα αποτελέσματα προσομοιώσεων πολιτικής (βλ. Hua, S. and W. Shi (2024), "The Cost-of-Living Crisis: Impact and Policy Support to Households, Evidence from Micro-Level Data", IMF Selected Issues Paper 2024/007) υποδηλώνουν ότι τα στοχευμένα δημοσιονομικά μέτρα στήριξης των ευάλωτων νοικοκυριών στην Ελλάδα μπορούν αποτελεσματικά να μετριάσουν τις απώλειες εισοδημάτων λόγω της ανόδου του κόστους διαβίωσης.

3 Το 2023, αύξηση συνέχισαν να καταγράφουν, αν και με επιβραδυνόμενο ρυθμό σε σχέση με το 2022 και το 2021, οι υποδείκτες του δείκτη όγκου λιανικών πωλήσεων που συνδέονται με κατανάλωση διαρκών αγαθών: "Επιπλα-ηλεκτρικά είδη-οικιακός εξοπλισμός" (+2,4%) και "Ένδυση-υπόδηση" (0,9%). Αντίθετα, μείωση καταγράφηκε την ίδια περίοδο στον υποδείκτη "Καταστήματα ειδών διατροφής" (-1,3%).

Διάγραμμα IV.4 Ιδιωτική κατανάλωση, διαθέσιμο εισόδημα νοικοκυριών και ποσοστό αποταμίευσης[1] (α' τρίμηνο 2016 - γ' τρίμηνο 2023)

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



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, Τριμηνιαίοι μη χρηματοοικονομικοί λογαριασμοί θεσμικών τομέων.
1 Μέσος όρος για κυλιόμενο διάστημα 4 τριμήνων.

Διάγραμμα IV.5 Ιδιωτική κατανάλωση και εμπιστοσύνη των καταναλωτών (α' τρίμηνο 2017 - δ' τρίμηνο 2023)

Πηγές: ΕΛΣΤΑΤ και Ευρωπαϊκή Επιτροπή (δείκτης εμπιστοσύνης καταναλωτών).
Σημείωση: Για την ιδιωτική κατανάλωση, ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές. Για την εμπιστοσύνη των καταναλωτών, διαφορά σταθμισμένων ποσοστών θετικών και αρνητικών απαντήσεων.

νοικοκυριών και τις συσσωρευμένες αποταμιεύσεις της περιόδου της πανδημίας. Αντίθετα, η κατανάλωση μη διαρκών αγαθών, όπως καταγράφεται από τον υποδείκτη λιανικών πωλήσεων που αφορά είδη διατροφής, κατέγραψε μείωση μετά τους πολύ υψηλούς ρυθμούς της περιόδου της πανδημίας, εν μέρει ως αποτέλεσμα βάσης. Η διατήρηση της καταναλωτικής ζήτησης, παρά τη μείωση της αγοραστικής δύναμης των νοικοκυριών συνεπεία του πληθωρισμού, είχε ως αποτέλεσμα την απομείωση των αποταμιεύσεων των νοικοκυριών που είχαν συσσωρευθεί κατά τη διάρκεια της πανδημίας.[4] Ο μέσος όρος του ποσοστού αποταμίευσης των νοικοκυριών (που ορίζεται ως η ακαθάριστη αποταμίευση προς το ακαθάριστο διαθέσιμο εισόδημα) για κυλιόμενο διάστημα τεσσάρων τριμήνων καταδεικνύει τη μείωση των υψηλών ποσοστών αποταμίευσης της περιόδου της πανδημίας στη διάρκεια του 2022 και του 2023 και την επάνοδό τους στα προ πανδημίας επίπεδα (βλ. Διάγραμμα IV.4).

Ως προς την εξέλιξη της ιδιωτικής κατανάλωσης το τρέχον έτος, η αναμενόμενη περαιτέρω άνοδος του πραγματικού εισοδήματος των νοικοκυριών, λόγω της αύξησης του εισοδήματος από εξαρτημένη εργασία και της περαιτέρω αποκλιμάκωσης του πληθωρισμού, θα στηρίξει την ιδιωτική κατανάλωση. Οι κίνδυνοι που περιβάλλουν την εξέλιξη της ιδιωτικής κατανάλωσης συνδέονται με την πρόσφατη άνοδο της αβεβαιότητας συνεπεία των γεωπολιτικών αναταράξεων, όπως υποδηλώνεται από την κάμψη του δείκτη καταναλωτικής εμπιστοσύνης (βλ. Διάγραμμα IV.5, καθώς και Πλαίσιο IV.2 για την εξέλιξη των προσδοκιών των καταναλωτών), αλλά και την ενδεχόμενη διατήρηση της αυξητικής πορείας των τιμών κυρίως στα είδη διατροφής και στις δαπάνες στέγασης, που έχει αναδιανεμητικές επιδράσεις και πλήττει περισσότερο τα νοικοκυριά με χαμηλότερα εισοδήματα. Τα φτωχά νοικοκυριά δαπανούν σχετικά υψηλότερο ποσοστό του εισοδήματός τους σε είδη διατροφής και στέγαση[5] και επομένως η αγοραστική τους δύναμη πλήττεται ιδιαίτερα όταν αυξάνονται οι τιμές αυτών των κατηγο-

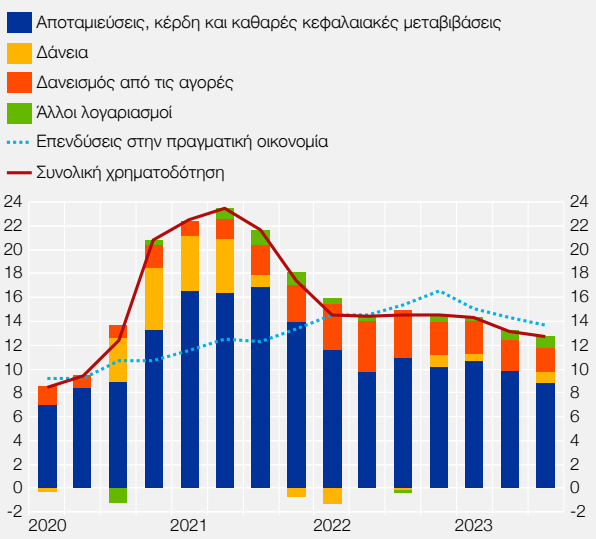
4 Σύμφωνα με το άρθρο των Dybczak et al. (2023), “Household Savings in Selected Southern European Countries, Evidence from Cross-Country Micro-Level Data”, IMF WP/23/150, η αύξηση του πληθωρισμού επιδρά αρνητικά στις αποταμιεύσεις των νοικοκυριών, πλήττοντας δυσανάλογα τις χαμηλές αποταμιεύσεις.

5 Σύμφωνα με την Έρευνα Οικογενειακών Προϋπολογισμών (ΕΟΠ) για το έτος 2022, το μερίδιο της μέσης ισοδύναμης δαπάνης για είδη διατροφής και στέγαση ανέρχεται στο 58,1% των δαπανών των νοικοκυριών που ανήκουν στο φτωχότερο 20% του πληθυσμού, ενώ το αντίστοιχο μερίδιο για το πλουσιότερο 20% του πληθυσμού ανέρχεται στο 25,6%.

ριών. Εντούτοις, αντισταθμιστική αναμένεται να είναι η επίδραση των στοχευμένων μέτρων της κυβέρνησης για τη στήριξη των πιο ευάλωτων νοικοκυριών έναντι των αυξήσεων των τιμών. Παράλληλα, οι πρόσφατες νομοθετικές παρεμβάσεις (ν. 5082/19.1.2024) για τον εξορθολογισμό και τη διαφάνεια των τιμών, καθώς και την αύξηση του ανταγωνισμού, αναμένεται να κάμψουν τις πληθωριστικές πιέσεις και να στηρίξουν την καταναλωτική δαπάνη ιδίως των ευάλωτων νοικοκυριών.

Διάγραμμα IV.6 Πηγές χρηματοδότησης του ιδιωτικού τομέα και πραγματικές επενδύσεις (α΄ τρίμηνο 2020 - γ΄ τρίμηνο 2023)

(κυλιόμενο άθροισμα τεσσάρων τριμήνων, % του ΑΕΠ)



Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος και ΕΛΣΤΑΤ.

Οι επενδύσεις συνέχισαν να αυξάνονται το 2023 με ρυθμό υψηλότερο σε σχέση με την οικονομική δραστηριότητα, καθώς οι θετικές προοπτικές της ελληνικής οικονομίας ωθούν τις επιχειρήσεις να επιταχύνουν τα επενδυτικά τους σχέδια. Πιο συγκεκριμένα, ο ακαθάριστος σχηματισμός πάγιου κεφαλαίου αυξήθηκε κατά 4,0% το 2023, έναντι 11,7% το 2022. Οι θετικοί ρυθμοί οφείλονται σε μεγάλο βαθμό στην αύξηση κατά 20,7% των επενδύσεων σε "Κατοικίες" και κατά 10,0% σε "Άλλες κατασκευές". Σημαντική άνοδο κατά 14,9% παρουσίασαν επίσης οι επενδύσεις σε "Μεταφορικό εξοπλισμό". Αντίθετα, η κατηγορία "Μηχανολογικός εξοπλισμός και οπλικά συστήματα" υποχώρησε κατά 3,1%, ενώ η κατηγορία "Εξοπλισμός τεχνολογίας πληροφορικής και επικοινωνιών" υποχώρησε κατά 12,4%. Τέλος, οι επενδύσεις σε "Άλλα προϊόντα" αυξήθηκαν κατά 2,5%.

Το γ΄ τρίμηνο του 2023 η συνολική χρηματοδότηση του ιδιωτικού τομέα υποχώρησε σε 12,7% του ΑΕΠ από 13,2% του ΑΕΠ το β΄ τρίμηνο του 2023, λόγω της μείωσης της εσωτερικής χρηματοδότησης[6] (ιδιωτικοί αποταμιευτικοί πόροι). Η μείωση της εσωτερικής χρηματοδότησης (από 9,9% του ΑΕΠ το β΄ τρίμηνο του 2023 σε 8,8% το γ΄ τρίμηνο) εξηγείται από την έντονα αρνητική αποταμίευση των νοικοκυριών και την ελαφρά μειούμενη δυναμική των κερδών των επιχειρήσεων. Πιο συγκεκριμένα, το γ΄ τρίμηνο του 2023 η αποταμίευση των νοικοκυριών έγινε εντονότερα αρνητική (-2,1% του ΑΕΠ), πλησιάζοντας τα προ πανδημίας επίπεδα (μέσος όρος τριετίας 2017-2019: -2,4% του ΑΕΠ) και η θετική αποταμίευση των επιχειρήσεων υποχώρησε ελαφρά (10,9% του ΑΕΠ), παραμένοντας όμως σε υψηλότερα επίπεδα συγκριτικά με το μέσο όρο της τριετίας 2017-2019 (8,3% του ΑΕΠ). Σημειώνεται ότι οι επιχορηγήσεις που έλαβαν οι επιχειρήσεις στο πλαίσιο του Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας (RRF) μετρίασαν τη μείωση των αποταμιεύσεων (βλ. Διάγραμμα IV.6).

Ειδικότερα, οι καλές επιδόσεις του τουριστικού τομέα και της οικονομίας γενικότερα, συνδυαστικά με τις πληθωριστικές πιέσεις και προσδοκίες και τις επιχορηγήσεις του RRF, συνετέλεσαν στη διατήρηση των επιχειρηματικών κερδών σε υψηλά επίπεδα. Αντίθετα, η σχεδόν καθολική απόσυρση των μέτρων στήριξης που σχετίζονταν με την πανδημία, η απόσυρση της πλειονότητας των ενεργειακών μέτρων στήριξης, η χαμηλότερη αγοραστική δύναμη των νοικοκυριών, η συνέχιση της εκτόνωσης της συμπιεσμένης ζήτησης και η αποπληρωμή των δανειακών/φορολογικών υποχρεώσεων επιβάρυναν σημαντικά τις αποταμιεύσεις των νοικοκυριών και υπεραντιστάθμισαν τις θετικές επιδόσεις των αποταμιεύσεων των επιχειρήσεων.

6 Η εσωτερική χρηματοδότηση ορίζεται ως το άθροισμα της ακαθάριστης αποταμίευσης των νοικοκυριών, των παρακρατηθέντων κερδών των επιχειρήσεων και των καθαρών κεφαλαιακών μεταβιβάσεων.

Αντίθετα, η εξωτερική χρηματοδότηση σημείωσε ελαφρά βελτίωση, λειτουργώντας αντισταθμιστικά. Η βελτίωση αυτή ανταναικλούσε τη σημαντική αύξηση της χρηματοδότησης μέσω δανείων (εσωτερικού και εξωτερικού) και τη διατήρηση μέρους της δυναμικής της χρηματοδότησης μέσω της κεφαλαιαγοράς (κυρίως επενδύσεις μη κατοίκων σε μη εισηγμένες εταιρίες και επενδύσεις σε ακίνητα και έκδοση εταιρικών τίτλων).

Το γ΄ τρίμηνο του 2023 οι ακαθάριστες επενδύσεις κεφαλαίου του ιδιωτικού τομέα στην πραγματική οικονομία υποχώρησαν σε 29,7 δισεκ. ευρώ ή 13,7% του ΑΕΠ, από 16,5% του ΑΕΠ το 2022, την υψηλότερη τιμή από το β΄ τρίμηνο του 2009. Αξιοσημείωτο είναι ότι το δ΄ τρίμηνο του 2022 ο καθαρός σχηματισμός κεφαλαίου για τις επιχειρήσεις είχε καταγράψει την υψηλότερη ιστορικά τιμή του (8,1% του ΑΕΠ), αντανακλώντας τη δυναμική επέκταση της παραγωγικής κεφαλαιακής τους βάσης. Το γ΄ τρίμηνο του 2023 παρατηρήθηκε μετριασμός αυτής της ανοδικής τάσης του.

Μετά από δύο έτη (2020-2021) χρηματοδοτικού πλεονάσματος για τον ιδιωτικό τομέα, από το 2022 η εσωτερική αποταμίευση δεν καλύπτει το επίπεδο επενδύσεων στην πραγματική οικονομία. Ως εκ τούτου, το γ΄ τρίμηνο του 2023 σημειώθηκε χρηματοδοτικό έλλειμμα, το οποίο ανήλθε σε 4,9% του ΑΕΠ (έλλειμμα 5,4% του ΑΕΠ για τα νοικοκυριά, πλεόνασμα 0,5% του ΑΕΠ για τις επιχειρήσεις).

Κατά την περίοδο της πανδημίας και των περιορισμών στη λειτουργία του λιανικού εμπορίου, αναπτύχθηκε σημαντικά ο κλάδος του ηλεκτρονικού εμπορίου, ο οποίος συνεχίζει να απολαύει της εμπιστοσύνης των καταναλωτών παρά την επάνοδο στην κανονικότητα. Η επέκταση του ηλεκτρονικού εμπορίου έχει καταστήσει αναγκαία την ανάπτυξη του κλάδου της εφοδιαστικής αλυσίδας (logistics), όπου ήδη παρατηρείται έντονη κινητικότητα με σημαντικές νέες επενδύσεις να προγραμματίζονται για το άμεσο μέλλον, κυρίως στα μεγάλα αστικά κέντρα. Το 2024 αναμένεται να ξεκινήσουν τα έργα για την κατασκευή του εμπορευματικού κέντρου στο Θριάσιο Πεδίο (Θριάσιο Ι), μια επένδυση της τάξεως των 220 εκατ. ευρώ, η οποία θα υλοποιηθεί σε συνολική έκταση 590 στρεμμάτων και θα δημιουργήσει 220.000 τ.μ. ισόγειων χώρων πολλαπλών χρήσεων. Εντός του 2024 αναμένεται να ολοκληρωθεί και η σύμβαση παραχώρησης για το Θριάσιο ΙΙ, με το κόστος του έργου να ανέρχεται στα 696 εκατ. ευρώ και τη διάρκεια της σύμβασης να ορίζεται στα 30 έτη. Επίσης, νέα επενδυτικά σχέδια στον κλάδο των logistics προγραμματίζονται και για άλλες περιοχές της Δυτικής Αττικής και της Θεσσαλονίκης στο άμεσο μέλλον. Η δυναμική ανάπτυξη των logistics αναμένεται να επηρεάσει αυξητικά και την κίνηση των μεγάλων λιμανιών, ιδίως του Πειραιά και της Θεσσαλονίκης, συμβάλλοντας στην ανάδειξη της Ελλάδος σε σημαντικό διεθνές διαμετακομιστικό κέντρο και στην ανάπτυξη του κλάδου των μεταφορών.

Η ανάκτηση της επενδυτικής βαθμίδας και οι μεσοπρόθεσμες προοπτικές ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας έχουν βελτιώσει αισθητά το επιχειρηματικό κλίμα, οδηγώντας σε εντατικοποίηση του προγράμματος ιδιωτικοποιήσεων. Σύμφωνα με τις προβλέψεις του Προϋπολογισμού 2024, τα έσοδα από το πρόγραμμα ιδιωτικοποιήσεων εκτιμάται ότι θα ανέλθουν σε 406,4 εκατ. ευρώ για το 2023, έναντι 586,6 εκατ. ευρώ το 2022. Για το 2024 αναμένεται σημαντική επιτάχυνση και εκτιμάται ότι τα έσοδα θα ανέλθουν στα 5.770,7 εκατ. ευρώ, κυρίως λόγω των συμβάσεων παραχώρησης της Αττικής Οδού και της Εγνατίας Οδού. Το Σεπτέμβριο του 2023 το Κυβερνητικό Συμβούλιο Οικονομικής Πολιτικής (ΚΥΣΟΙΠ) ενέκρινε το επικαιροποιημένο Επιχειρησιακό Πρόγραμμα Αξιοποίησης του ΤΑΙΠΕΔ, που περιλαμβάνει 33 έργα, όπως τη μακροχρόνια παραχώρηση της Εγνατίας Οδού και της Αττικής Οδού, την αξιοποίηση της ΕΥΔΑΠ και της ΕΥΑΘ, την πώληση μετοχικού μεριδίου στη HelleniQ Energy, καθώς και την αξιοποίηση λιμένων, μαρινών και άλλων ακινήτων.

2.2 Εξελίξεις από την πλευρά της προσφοράς

Η ακαθάριστη προστιθέμενη αξία της οικονομίας, μετά την ισχυρή άνοδο που κατέγραψε το 2022, συνέχισε να αυξάνεται το 2023, με ηπιότερο όμως ρυθμό (1,2%, έναντι 4,7% το 2022). Η άνοδος του προϊόντος της οικονομίας σε μεγάλο βαθμό αποδίδεται στη συμβολή

Πίνακας IV.3 Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία σε βασικές τιμές (2021-2023)

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

	2021	2022	2023	2023 (α' τρίμ.)	2023 (β' τρίμ.)	2023 (γ' τρίμ.)	2023 (δ' τρίμ.)
Γεωργία, δασοκομία και αλιεία	-3,8 (-0,2)	12,1 (0,5)	-7,4 (-0,3)	2,3 (0,1)	-5,4 (-0,2)	-9,7 (-0,4)	-17,6 (-0,8)
Δευτερογενής τομέας	12,5 (2,3)	-3,4 (-0,6)	1,7 (0,3)	0,7 (0,1)	-0,2 (0,0)	1,6 (0,3)	3,2 (0,6)
Βιομηχανία συμπεριλαμβανομένης της ενέργειας	12,5 (2,1)	-4,9 (-0,8)	0,0 (0,0)	-1,7 (-0,3)	-3,4 (-0,5)	0,7 (0,1)	2,9 (0,4)
Κατασκευές	12,0 (0,2)	9,5 (0,2)	14,0 (0,3)	17,9 (0,4)	25,5 (0,5)	8,2 (0,2)	5,1 (0,1)
Τριτογενής τομέας	7,3 (5,6)	6,0 (4,6)	1,6 (1,3)	3,5 (2,7)	2,2 (1,7)	0,5 (0,4)	1,0 (0,8)
Εμπόριο, ξενοδοχεία και εστιατόρια, μεταφορές και αποθήκευση	14,2 (3,0)	10,8 (2,5)	0,4 (0,1)	3,7 (0,9)	-0,5 (-0,1)	-0,8 (-0,2)	0,1 (0,0)
Ενημέρωση και επικοινωνία	11,1 (0,4)	4,2 (0,1)	5,7 (0,2)	7,2 (0,2)	9,2 (0,3)	1,0 (0,0)	5,9 (0,2)
Χρηματοπιστωτικές και ασφαλιστικές δραστηριότητες	-2,0 (-0,1)	2,1 (0,1)	3,1 (0,2)	3,6 (0,2)	4,7 (0,2)	2,1 (0,1)	2,3 (0,1)
Δραστηριότητες σχετικές με την ακίνητη περιουσία	5,6 (1,0)	2,3 (0,4)	0,4 (0,1)	0,4 (0,1)	0,4 (0,1)	0,4 (0,1)	0,4 (0,1)
Επαγγελματικές, επιστημονικές και τεχνικές δραστηριότητες	9,7 (0,5)	11,6 (0,6)	6,1 (0,4)	14,3 (0,8)	9,4 (0,5)	4,9 (0,3)	1,5 (0,1)
Δημόσια διοίκηση και άμυνα	1,6 (0,3)	2,4 (0,5)	0,7 (0,1)	1,2 (0,2)	2,6 (0,5)	-0,7 (-0,1)	-0,1 (0,0)
Τέχνες, διασκέδαση και ψυχαγωγία	14,9 (0,5)	11,7 (0,4)	7,9 (0,3)	9,2 (0,3)	6,4 (0,2)	6,2 (0,2)	8,6 (0,3)
Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία σε βασικές τιμές	7,7	4,7	1,2	3,0	1,6	0,1	0,3

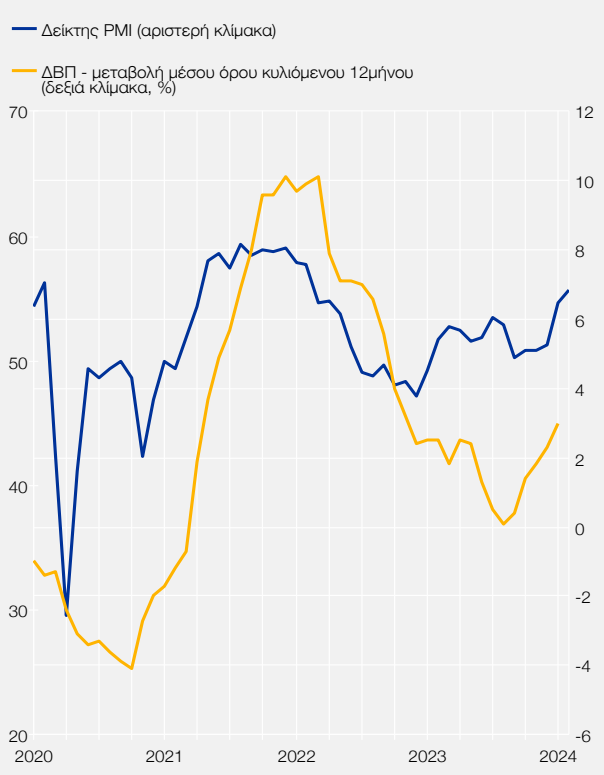
Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, Τριμηνιαίοι εθνικοί λογαριασμοί, 7 Μαρτίου 2024. Τα ετήσια στοιχεία είναι μη εποχικώς διορθωμένα. Τα τριμηνιαία στοιχεία είναι εποχικώς διορθωμένα.
Σημείωση: Εντός παρενθέσεως, συμβολή σε ποσοστιαίες μονάδες.

του τομέα των υπηρεσιών, ιδίως των επιχειρηματικών υπηρεσιών, και δευτερευόντως των κατασκευών (βλ. Πίνακα IV.3).

Μείωση κατέγραψε το προϊόν του αγροτικού τομέα σε μεγάλο βαθμό λόγω των φυσικών καταστροφών που είχαν πλήξει τη χώρα το δεύτερο εξάμηνο του έτους. Το προϊόν της βιομηχανίας συμπεριλαμβανομένης της ενέργειας σταθεροποιήθηκε το 2023, αλλά ο δείκτης βιομηχανικής παραγωγής συνέχισε να καταγράφει άνοδο το 2023, κυρίως λόγω της αύξησης της μεταποιητικής παραγωγής. Η μεταποιητική παραγωγή διατήρησε τη θετική της δυναμική, λόγω της καλής επίδοσης κλάδων όπως η βιομηχανία τροφίμων, η παραγωγή οπτάνθρακα και προϊόντων διύλισης πετρελαίου και η παραγωγή φαρμακευτικών προϊόντων. Επιπλέον, σύμφωνα με τα στοιχεία ερευνών του δείκτη PMI (βλ. Διάγραμμα IV.7), η μεταποιητική παραγωγή παραμένει σε αναπτυξιακό έδαφος λόγω της ανόδου της ζήτησης.

Το προϊόν του κατασκευαστικού τομέα συνέχισε να αυξάνεται με υψηλούς ρυθμούς το 2023 (14,0%). Η διατήρηση της θετικής δυναμικής του τομέα αυτού αποτυπώνεται στη σημαντική άνοδο του δείκτη παραγωγής στις κατασκευές, καθώς και του όγκου οικοδομικών αδειών (βλ. Πίνακα IV.2).

Διάγραμμα IV.7 Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών[1] (PMI) και Δείκτης Βιομηχανικής Παραγωγής (ΔΒΠ) (Ιανουάριος 2020 - Φεβρουάριος 2024)



Πηγές: S&P Global και Ελληνικό Ινστιτούτο Προμηθειών για τον PMI και ΕΛΣΤΑΤ για τον ΔΒΠ.
Σημείωση: Τα στοιχεία για τον ΔΒΠ αφορούν την περίοδο Ιανουαρίου 2020 - Ιανουαρίου 2024.
1 Εποχικά διορθωμένος δείκτης, τιμή άνω του 50 υποδηλώνει αύξηση.

Πίνακας IV.4 Δείκτες δραστηριότητας στον τομέα των υπηρεσιών (2020-2023)

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)

	2020	2021	2022	2023
Α. Δείκτες κύκλου εργασιών στις υπηρεσίες				
1. Εμπόριο				
Χονδρικό εμπόριο	-10,8	22,1	21,4	-2,2
Λιανικό εμπόριο	-3,9	11,5	12,4	3,7
Εμπορία και επισκευή αυτοκινήτων-μοτοσικλετών	-13,0	29,0	15,8	21,2
2. Μεταφορές				
Χερσαίες μεταφορές	-17,8	10,6	21,3	15,8
Θαλάσσιες και ακτοπλοϊκές μεταφορές	-25,8	6,3	32,9	1,7
Αεροπορικές μεταφορές	-65,9	64,1	94,3	22,6
Αποθήκευση και υποστηρικτικές προς τις μεταφορές δραστηριότητες	-14,6	13,6	23,2	-2,7
3. Ξενοδοχεία και εστιατόρια				
Υπηρεσίες παροχής καταλύματος και εστίασης	-62,7	79,9	54,6	8,4
4. Ενημέρωση και επικοινωνία				
Τηλεπικοινωνίες	-2,6	7,3	5,8	5,5
Παραγωγή κιν/κών ταινιών-βίντεο-τηλ/κών προγραμμάτων, ηχογραφήσεις και μουσικές εκδόσεις	-17,5	10,6	20,6	12,8
Δραστηριότητες προγραμματισμού και ραδιοτηλεοπτικών εκπομπών	0,4	-0,3	12,6	-23,7
5. Επαγγελματικές-επιστημονικές-τεχνικές δραστηριότητες				
Νομικές-λογιστικές δραστηριότητες και υπηρεσίες παροχής συμβουλών διαχείρισης	-2,9	12,2	23,9	6,9
Δραστηριότητες αρχιτεκτόνων-μηχανικών	4,1	21,7	8,8	12,1
Υπηρεσίες διαφήμισης και έρευνας αγοράς	-8,6	12,0	11,5	11,6
Ταξιδιωτικά πρακτορεία και λοιπές δραστηριότητες	-75,0	102,3	96,6	24,1
Β. Επιβατική κίνηση				
Επιβάτες Διεθνούς Αερολιμένα Αθηνών (ΔΑΑ)	-68,4	52,8	84,1	24,0
Επιβάτες Aegean Airlines[1]	-65,5	38,9	73,3	25,9
Επιβατική κίνηση Οργανισμού Λιμένος Πειραιώς (ΟΛΠ)	-59,3	34,7	45,5	16,4
Γ. Δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στις υπηρεσίες	-22,2	37,8	1,9	2,7

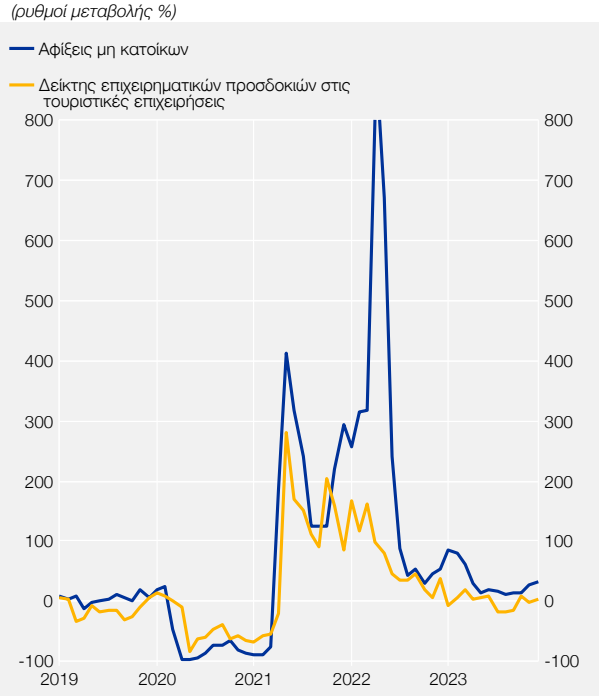
Πηγές: ΕΛΣΤΑΤ (δείκτες κύκλου εργασιών στις υπηρεσίες), ΔΑΑ, Aegean Airlines, ΟΛΠ και ΙΟΒΕ (προσδοκίες).
1 Περιλαμβάνονται και οι ναυλωμένες πτήσεις (charter).

Το 2023 η ακαθάριστη προστιθέμενη αξία του τομέα των υπηρεσιών αυξήθηκε με ετήσιο ρυθμό 1,8% και συνέβαλε κατά 1,4 ποσ. μον. στη μεταβολή της συνολικής ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας (ΑΠΑ). Η συμβολή των επιμέρους κλάδων της ελληνικής οικονομίας στη μεταβολή της συνολικής ΑΠΑ ήταν διαφορετικής έντασης. Ο ευρύς κλάδος του τουρισμού, χονδρικού και λιανικού εμπορίου και μεταφορών, ο οποίος αποτελεί το 1/4 της συνολικής ΑΠΑ, συνέβαλε με ποσοστό 20% στην αύξηση της μεταβολής της συνολικής ΑΠΑ το 2023. Η εικόνα αυτή είναι σε γενικές γραμμές συμβατή με την εξέλιξη του κύκλου εργασιών ανά κλάδο (βλ. Πίνακα IV.4). Συγκεκριμένα, ο κύκλος εργασιών των δραστηριοτήτων υπηρεσιών παροχής καταλύματος και εστίασης, σε ονομαστικές τιμές, αυξήθηκε το 2023 κατά 10%, έναντι υψηλής αύξησης κατά 51,6% το 2022.

Οι υπηρεσίες του τουρισμού το 2023 ξεπέρασαν τις ιστορικά υψηλές επιδόσεις του 2019 σε όρους αφίξεων και εισπράξεων (σε ονομαστικές τιμές), παρά τις αμφιβολίες που υπήρχαν στην αρχή του έτους λόγω κυρίως της αποδυνάμωσης των εισοδημάτων των ευρωπαϊκών νοικοκυριών από τις πληθωριστικές πιέσεις. Επιπλέον, η έναρξη των πολεμικών συγκρούσεων στη Μέση Ανατολή στις αρχές του δ΄ τριμήνου του 2023 δεν φαίνεται να επηρέασε σημαντικά την

Διάγραμμα IV.8 Εισερχόμενη ταξιδιωτική κίνηση και επιχειρηματικές προσδοκίες στον τουρισμό (Ιανουάριος 2019 - Δεκέμβριος 2023)

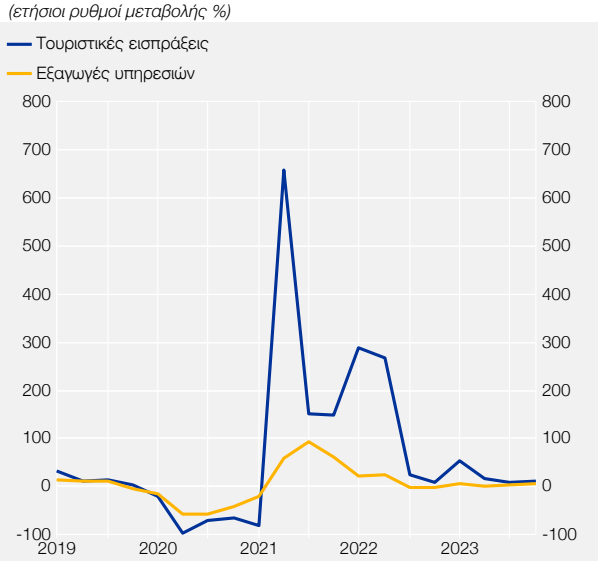
(ρυθμοί μεταβολής %)



Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος και ΙΟΒΕ (προσδοκίες).

Διάγραμμα IV.9 Εισπράξεις από τον τουρισμό και εξαγωγές υπηρεσιών (α' τρίμηνο 2019 - δ' τρίμηνο 2023)

(ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής %)



Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος και ΕΛΣΤΑΤ.
Σημείωση: Σταθερές τιμές έτους αναφοράς 2015, εποχικώς διορθωμένα στοιχεία.

πορεία των τουριστικών ροών (με το δ΄ τρίμηνο να μη διαθέτει εξάλλου σημαντικό μερίδιο στο σύνολο των αφίξεων και εισπράξεων) (αναλυτικότερα βλ. στο Πλαίσιο IV.4 και στην Ενότητα 7). Έτσι, το 2023 οι αφίξεις μη κατοίκων διαμορφώθηκαν σε 32,7 εκατομμύρια και οι ταξιδιωτικές εισπράξεις σε ονομαστικούς όρους (συμπεριλαμβανομένης της κρουαζιέρας) σε 20,6 δισεκ. ευρώ (βλ. Διαγράμματα IV.8 και IV.9), καταγράφοντας ετήσια αύξηση κατά 17,6% και 16,5% αντίστοιχα, ενώ υπερέβησαν τις αντίστοιχες επιδόσεις του 2019 κατά 4% και 13%. Παράλληλα, την ίδια περίοδο ιδιαίτερα θετική ήταν η εικόνα της επιβατικής κίνησης από το εξωτερικό στο Διεθνή Αερολιμένα Αθηνών και στα περιφερειακά αεροδρόμια της χώρας, υπερβαίνοντας τις αντίστοιχες επιδόσεις του 2019.

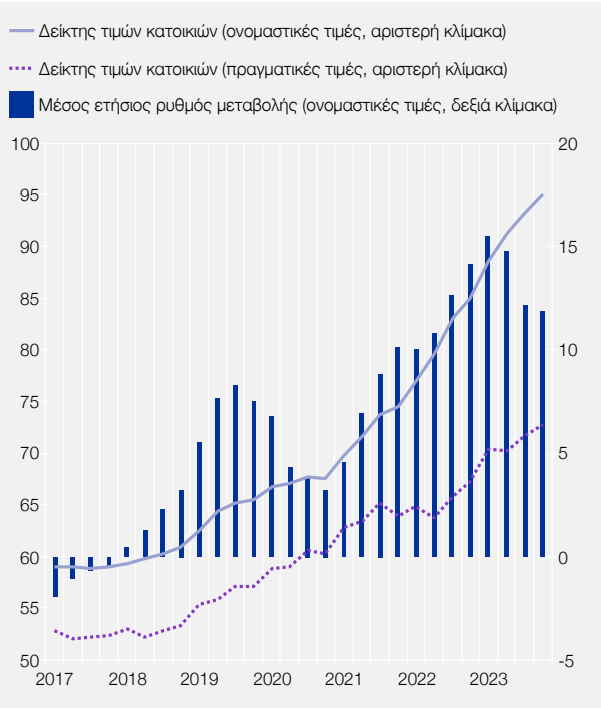
Η συμβολή των ταξιδιωτικών εισπράξεων στην ελληνική οικονομία είναι σημαντική, καθώς, μεταξύ άλλων, ενισχύει την ιδιωτική κατανάλωση και τις εξαγωγές υπηρεσιών, συγκρατώντας τη διεύρυνση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Η κατανομή των ταξιδιωτικών ροών σε περισσότερες περιφέρειες, η επιμήκυνση της τουριστικής περιόδου, η κάλυψη των ελλείψεων ανθρώπινου δυναμικού στα ξενοδοχεία της χώρας και η υλοποίηση νέων έργων υποδομής συνιστούν προκλήσεις, η επιτυχής αντιμετώπιση των οποίων μπορεί να αναβαθμίσει το τουριστικό προϊόν της χώρας. Σε ό,τι αφορά το 2024, οι προοπτικές φαίνονται θετικές, παρά τις γεωπολιτικές εντάσεις στην Ουκρανία, τη Μέση Ανατολή και πρόσφατα την Ερυθρά Θάλασσα και τις πιέσεις στην εξωτερική ζήτηση, εξαιτίας του υψηλού, αν και επιβραδυνόμενου, πληθωρισμού στα ευρωπαϊκά κράτη. Επιπλέον, οι ευνοϊκοί για την Ελλάδα πρόδρομοι δείκτες τουριστικής δραστηριότητας, όπως οι επιχειρηματικές προσδοκίες του κλάδου, οι κρατήσεις αεροπορικών θέσεων, αλλά και οι συμφωνίες που έχουν ήδη συνάψει οι ξενοδοχειακές επιχειρήσεις,[7] επιβεβαιώνουν το θετικό κλίμα για μια ακόμη ανοδική χρονιά.

7 Σύμφωνα με τη μελέτη του ΙΤΕΠ (2024), “Ετήσια Έρευνα για τον Ξενοδοχειακό Κλάδο 2023”, το 47% του συνόλου των ξενοδοχείων έχει υπογράψει συμβόλαια για το 2024, ποσοστό που κυμαίνεται στα ίδια επίπεδα με το 2023, με το 30,3% να αφορά συμβόλαια τύπου commitment, τα οποία δεσμεύουν το 52% των δωματίων τους.

3 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΤΗΝ ΑΓΟΡΑ ΑΚΙΝΗΤΩΝ

Διάγραμμα IV.10 Δείκτης τιμών κατοικιών (α΄ τρίμηνο 2017 - δ΄ τρίμηνο 2023)

(2007=100, ετήσια μεταβολή %)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Κατά τη διάρκεια του 2023 η ελληνική αγορά ακινήτων διατήρησε υψηλά επίπεδα ζήτησης τόσο από το εξωτερικό όσο και από το εσωτερικό, ειδικά για το υψηλών προδιαγραφών τμήμα της. Οι αβεβαιότητες που προέκυψαν κατά την τελευταία διετία από την εντεινόμενη γεωπολιτική αστάθεια και οι επιπτώσεις του υψηλού πληθωρισμού δεν ανέκοψαν την ανοδική τάση των τιμών και δεν φαίνεται προς το παρόν να επηρεάζουν σημαντικά την οικοδομική και επενδυτική δραστηριότητα. Ο τομέας των οικιστικών ακινήτων, και ειδικά η κατοικία επενδυτικών χαρακτηριστικών, συγκέντρωσε το μεγαλύτερο ενδιαφέρον, με τους αντίστοιχους ρυθμούς αύξησης των τιμών να καταγράφουν ιδιαίτερα υψηλά ποσοστά. Παράλληλα, κατά τη διάρκεια του έτους ξεκίνησαν ή και ολοκληρώθηκαν σημαντικές επενδύσεις σε γραφεία πιστοποιημένων βιοκλιματικών χαρακτηριστικών, ξενοδοχεία και επαγγελματικές αποθήκες υψηλών προδιαγραφών, ενώ πραγματοποιήθηκαν αρκετές αγοραπωλησίες μεγάλων εκτάσεων για ανάπτυξη νέων επαγγελματικών χρήσεων. Οι εξελίξεις των τιμών και οι επιμέρους διορθώσεις που καταγράφονται σε ευρωπαϊκό και διεθνές επίπεδο κατά την πρόσφατη περίοδο, σε συνδυασμό με τις συνθήκες πληθωρισμού, αυξημένου ενεργειακού κόστους και υψηλών επιτοκίων, εκτιμάται ότι, εφόσον διατηρηθούν, θα οδηγήσουν σε περιορισμό των ρυθμών αύξησης ή και σε πιθανή διόρθωση των τιμών για την εγχώρια αγορά, ιδίως για χρήσεις, χαρακτηριστικά και θέσεις ακινήτων χαμηλότερης ζήτησης.

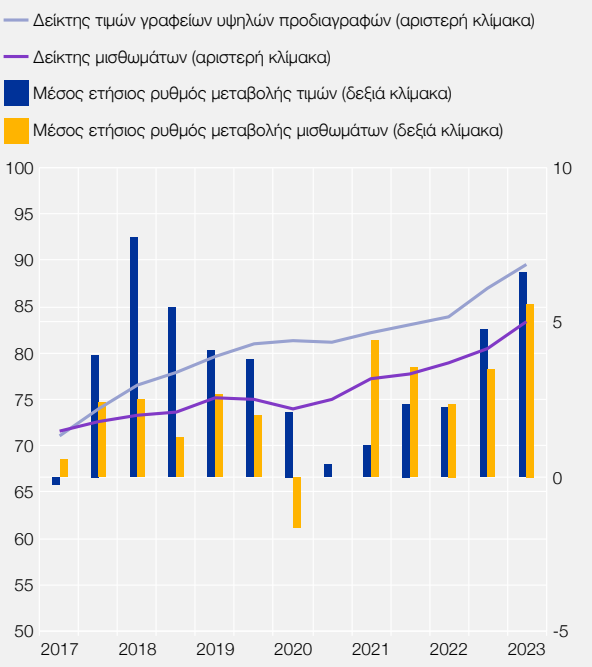
Σύμφωνα με τους δείκτες τιμών διαμερισμάτων που δημοσιεύει η Τράπεζα της Ελλάδος, η αγορά κατοικιών στο σύνολο της χώρας συνεχίζει να καταγράφει ισχυρούς ετήσιους ρυθμούς αύξησης των τιμών, οι οποίοι όμως εμφανίζουν επιβράδυνση τα τελευταία τρίμηνα του 2023. Αναλυτικότερα, σύμφωνα με τα στοιχεία εκτιμήσεων που συλλέγονται από τα πιστωτικά ιδρύματα της χώρας, το 2023 στην αγορά των κατοικιών σε επίπεδο χώρας σημειώνεται αύξηση των τιμών, με τις τιμές των διαμερισμάτων (σε ονομαστικούς όρους) να ενισχύονται σημαντικά κατά 13,4% σε ετήσια βάση, έναντι αύξησης κατά 11,9% το 2022 και 7,6% το 2021 (βλ. Διάγραμμα IV.10).[8] Οι τιμές των παλαιών διαμερισμάτων (ηλικίας άνω των 5 ετών) το 2023 αυξήθηκαν με μέσο ετήσιο ρυθμό 14,2%, ελαφρώς υψηλότερο σε σχέση με αυτόν των νέων διαμερισμάτων (12,4%). Με διάκριση κατά γεωγραφική περιοχή, ισχυροί ετήσιοι ρυθμοί αύξησης στις τιμές διαμερισμάτων καταγράφηκαν στα μεγάλα αστικά κέντρα της χώρας. Πιο συγκεκριμένα, οι μεγαλύτεροι ετήσιοι ρυθμοί αύξησης στις τιμές, υψηλότεροι και από το μέσο ετήσιο ρυθμό για το σύνολο της χώρας, καταγράφηκαν στη Θεσσαλονίκη (16,2%), στις άλλες μεγάλες πόλεις (14,5%) και στην Αθήνα (13,7%), ενώ στις λοιπές περιοχές της χώρας ο ρυθμός αύξησης ήταν ηπιότερος (10,8%).

8 Στα επιμέρους τρίμηνα του 2023 οι ετήσιοι ρυθμοί αύξησης των τιμών ήταν 15,4%, 14,7%, 12,1% και 11,8% το α΄, β΄, γ΄ και δ΄ τρίμηνο αντίστοιχα.

Στην περαιτέρω ενίσχυση της αγοράς οικιστικών ακινήτων κατά το 2023 συνέβαλαν σημαντικά το υψηλό επενδυτικό ενδιαφέρον, κυρίως από το εξωτερικό,[9] η χαμηλή προσφορά κατοικιών ιδίως υψηλών προδιαγραφών, η θετική πορεία του τουρισμού και η βραχυχρόνια μίσθωση, καθώς και η υψηλή ζήτηση για το επιχορηγούμενο στεγαστικό πρόγραμμα ("Σπίτι μου") προς νέα άτομα για αγορά πρώτης κατοικίας. Η διατήρηση της δυναμικής της αγοράς επιβεβαιώνεται και από τις επενδύσεις σε κατοικίες (μη εποχικώς διορθωμένα στοιχεία ΕΛΣΤΑΤ σε σταθερές τιμές) που αυξήθηκαν κατά 20,7% το 2023 έναντι 33,7% το 2022, αν και παραμένουν σε χαμηλό επίπεδο ως ποσοστό του ΑΕΠ (1,9%). Επίσης, το πρώτο ενδεκάμηνο του 2023 η κατασκευαστική δραστηριότητα για κατοικίες στο σύνολο της χώρας (στοιχεία ΕΛΣΤΑΤ) κατέγραψε σημαντική αύξηση τόσο ως προς τον αριθμό όσο και ως προς το δομήσιμο όγκο των νέων οικοδομικών αδειών, κατά 23,6% και 16,0% αντίστοιχα. Παράλληλα, οι θετικές επιχειρηματικές προσδοκίες για την κατασκευή κατοικιών (στοιχεία ΙΟΒΕ) ενισχύθηκαν περαιτέρω το 2023 σε ετήσια βάση (18,1%), έναντι συγκρατημένης αύξησης κατά 4,0% το 2022. Ωστόσο, το συνολικό κόστος κατασκευής νέων κτιρίων κατοικιών (στοιχεία ΕΛΣΤΑΤ) συνέχισε να αυξάνεται κατά 6,2% για το σύνολο του έτους, σημειώνοντας όμως επιβράδυνση έναντι 8,8% το 2022, ενώ οι ετήσιοι ρυθμοί αύξησης του κόστους υλικών κατασκευής ήταν υψηλότεροι (7,6% το 2023, έναντι 11,0% το 2022). Αξίζει να σημειωθεί ότι, παρά τη σημαντική ανάπτυξη της ελληνικής αγοράς οικιστικών ακινήτων, το συνολικό ύψος των νέων στεγαστικών δανείων έπειτα από έξι χρόνια συνεχών αυξήσεων συνεχίζει να παραμένει σε χαμηλά επίπεδα, ενώ υποχώρησε το 2023 κατά 1,9%, έναντι αύξησης 20,7% το 2022. Επίσης, σύμφωνα με τα στοιχεία της Έρευνας Τραπεζικών Χορηγήσεων (δ΄ τρίμηνο 2023), παρατηρείται για σχεδόν δύο έτη συνεχής μείωση της ζήτησης για στεγαστικά δάνεια (με εξαίρεση το β΄ τρίμηνο του 2023) λόγω της αύξησης των επιτοκίων των στεγαστικών δανείων.

Διάγραμμα IV.11 Δείκτες γραφείων (α΄ εξάμηνο 2017 - α΄ εξάμηνο 2023)

(2010=100, ετήσια μεταβολή %)



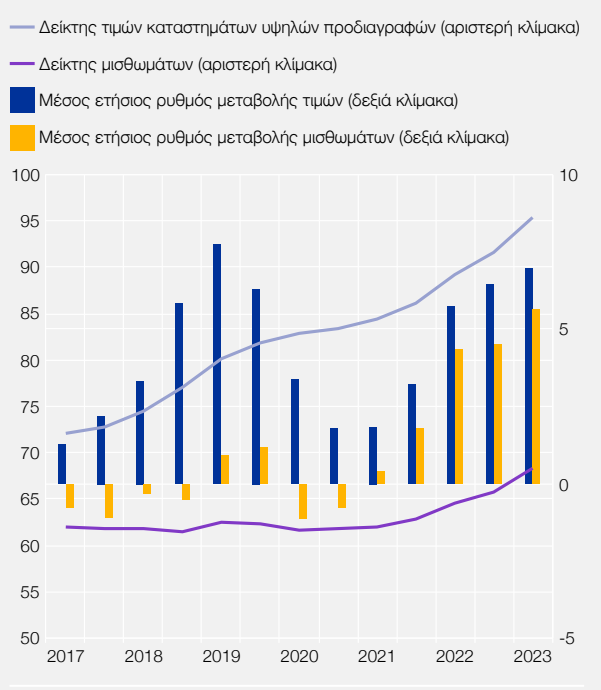
Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Στον κλάδο των επαγγελματικών ακινήτων, με βάση τα στοιχεία που συλλέγονται από την Τράπεζα της Ελλάδος, το πρώτο εξάμηνο του 2023 οι τιμές γραφείων υψηλών προδιαγραφών αυξήθηκαν κατά 6,6% σε ετήσια βάση και οι τιμές των καταστημάτων υψηλών προδιαγραφών κατά 6,9%. Στην Αθήνα ο αντίστοιχος ρυθμός αύξησης των τιμών γραφείων ήταν υψηλότερος (7,2%), ενώ μεγάλη αύξηση σημειώθηκε και στην υπόλοιπη Ελλάδα (7,3%), μετά από μια μακρά περίοδο σχετικής στασιμότητας στις τιμές. Στη Θεσσαλονίκη αντίθετα, μετά από δύο συνεχόμενα εξάμηνα υψηλών ρυθμών αύξησης, καταγράφηκε ήπια διόρθωση των τιμών σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος (-0,5%) (βλ. Διάγραμμα IV.11). Αναφορικά με τα καταστήματα υψηλών προδιαγραφών, το πρώτο εξάμηνο του 2023 σημαντικοί θετικοί ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής καταγράφηκαν στους δείκτες τιμών της Αθήνας (8,4%) και της Θεσσαλονίκης (9,8%), ενώ στην υπόλοιπη Ελλάδα ο αντίστοιχος ρυθμός ανήλθε σε 3,7% (βλ. Διάγραμμα IV.12). Τέλος, κατά την ίδια πε-

9 Το επενδυτικό ενδιαφέρον από το εξωτερικό αποτυπώνεται στα στοιχεία του προγράμματος Golden Visa, αλλά και στα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος σχετικά με την καθαρή εισροή κεφαλαίων για αγορές ακινήτων από ξένους επενδυτές. Πιο συγκεκριμένα, για το 2023 οι καθαρές εισπράξεις για αγορά ακινήτων από το εξωτερικό εξακολουθούν να βρίσκονται σε υψηλό επίπεδο ως ποσοστό του συνόλου των επενδύσεων στη χώρα (42,5%) και υπερβαίνουν τα 2 δισεκ. ευρώ, αυξημένες κατά 8,0% σε σχέση με το 2022 (2.133 εκατ. ευρώ, έναντι 1.975 εκατ. ευρώ το 2022).

Διάγραμμα IV.12 Δείκτες καταστημάτων (α΄ εξάμηνο 2017 - α΄ εξάμηνο 2023)

(2010=100, ετήσια μεταβολή %)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

ρίοδο για το σύνολο της χώρας, τα μισθώματα τόσο των γραφείων όσο και των καταστημάτων κατέγραψαν ετήσια αύξηση 5,6%.

Το ενδεκάμηνο του 2023 η κατασκευαστική δραστηριότητα για ακίνητα επαγγελματικής χρήσης (στοιχεία ΕΛΣΤΑΤ) ήταν θετική στο σύνολό της, ενώ μικτή εικόνα παρουσίασαν οι επιμέρους κατηγορίες. Πιο συγκεκριμένα, ο αριθμός νέων αδειών για γραφεία αυξήθηκε (44,8%), ενώ ο αντίστοιχος συνολικός όγκος (σε κυβικά μέτρα) ήταν μειωμένος κατά 10,1% σε σύγκριση με το ενδεκάμηνο του 2022. Οι νέες άδειες για ξενοδοχεία υποχώρησαν κατά 31,1%, ενώ ο αντίστοιχος δομήσιμος όγκος κατά 4,0%. Τέλος, η οικοδομική δραστηριότητα για καταστήματα καταγράφηκε ιδιαίτερα αυξημένη σε όρους όγκου (280,5%), αλλά πιο συγκρατημένα θετική σε όρους αριθμού νέων αδειών (13,9%). Οι θετικοί ρυθμοί στις άδειες νέων γραφείων και καταστημάτων επιβεβαιώνουν το συνεχιζόμενο επενδυτικό ενδιαφέρον, αλλά και την κινητικότητα των χρηστών προς ακίνητα σύγχρονων προδιαγραφών. Η διαφοροποίηση στους ρυθμούς μεταβολής που καταγράφεται στον τομέα των ξενοδοχείων παρατηρείται σε συνέχεια διαδοχικών ετών ισχυρών ρυθμών αύξησης της αντίστοιχης οικοδομικής δραστηριότητας, ακόμη και σε περιόδους κατά τις οποίες η κατασκευή για τις άλλες επαγγελματικές (αλλά και οικιστικές) χρήσεις βρισκόταν σε ύφεση.

Με βάση τα στοιχεία που συγκεντρώνει η Τράπεζα της Ελλάδος, στη διάρκεια του 2023 τα κεφάλαια των Ανωνύμων Εταιριών Επενδύσεων Ακίνητης Περιουσίας (ΑΕΕΑΠ) και άλλων επενδυτικών χαρτοφυλακίων και εταιριών ανάπτυξης ακινήτων κατευθύνθηκαν στην πλειοψηφία τους στην αγορά ή/και ανάπτυξη γραφειακών χώρων υψηλών προδιαγραφών, κυρίως σύγχρονων βιοκλιματικών χαρακτηριστικών. Σημαντικά κεφάλαια προσέλκυσαν επίσης τα ξενοδοχεία, οι επαγγελματικές αποθήκες και η επενδυτική κατοικία ειδικής χρήσης. Με βάση τα αποτελέσματα της Έρευνας Αγοράς Επαγγελματικών Ακινήτων της Τράπεζας της Ελλάδος, κατά το πρώτο εξάμηνο του 2023 οι ελάχιστες αποδόσεις των γραφείων υψηλών προδιαγραφών στα εμπορικότερα σημεία του κέντρου της πρωτεύουσας κυμάνθηκαν μεταξύ 5,5% και 6,6%, στα ίδια περίπου επίπεδα όπως το προηγούμενο εξάμηνο, ενώ οι ελάχιστες αποδόσεις καταστημάτων υψηλών προδιαγραφών στις εμπορικότερες θέσεις του κέντρου της Αθήνας κυμάνθηκαν μεταξύ 5,3% και 6,0%.

Οι προσδοκίες για την ελληνική αγορά ακινήτων για το επόμενο διάστημα παραμένουν συγκρατημένα θετικές, καθώς οι αβεβαιότητες που σχετίζονται με τη γεωπολιτική αστάθεια σε παγκόσμιο επίπεδο εξακολουθούν να είναι σημαντικές. Οι συνθήκες αυξημένου πληθωρισμού και κόστους κατασκευής, αλλά και υψηλότερων επιτοκίων, επηρεάζουν το περιθώριο επενδυτικού κέρδους και αυξάνουν τις ζητούμενες αποδόσεις από τα ακίνητα, γεγονός που ενδέχεται σταδιακά να επηρεάσει και τις τιμές της εγχώριας αγοράς, η οποία τα τελευταία έτη τροφοδοτείται σημαντικά από τις ξένες επενδύσεις. Βραχυπρόθεσμα ωστόσο, και όσο η ζήτηση από το εξωτερικό διατηρείται ισχυρή, οι τιμές εκτιμάται ότι θα συνεχίσουν την ανοδική τάση τους στο υψηλών προδιαγραφών τμήμα της αγοράς, συμπαρασύροντας και τις τιμές στις δευτερεύουσες αγορές. Τέλος, σημειώνεται ότι το σοβαρό πρόβλημα του κόστους στέγασης το οποίο έχει προκύψει κατά τα τελευταία έτη, ως απόρροια της εκτεταμένης επενδυτικής εκμετάλλευσης της κα-

τοικίας, εγείρει σημαντικά ζητήματα για την πιθανή λήψη μέτρων από την πολιτεία. Παρεμβάσεις προς την κατεύθυνση της ενίσχυσης της προσφοράς και του περιορισμού της επενδυτικής ζήτησης για οικιστικά ακίνητα (βραχυχρόνιες μισθώσεις, Golden Visa) σε περιοχές πρώτης κατοικίας εκτιμάται ότι θα μετριάσουν τους ρυθμούς αύξησης των τιμών και των μισθωμάτων και ενδεχομένως θα οδηγήσουν τοπικά και σε διορθώσεις τιμών.

4 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΤΗΣ ΑΠΑΣΧΟΛΗΣΗΣ ΚΑΙ ΤΗΣ ΑΝΕΡΓΙΑΣ

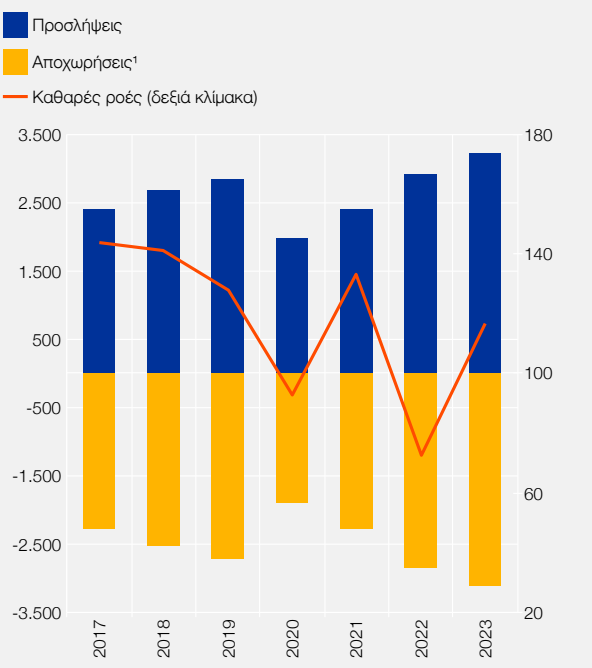
Η αγορά εργασίας συνέχισε τη δυναμική της πορεία και το 2023, αν και με πιο ήπιους ρυθμούς. Η συνολική απασχόληση αυξήθηκε κατά 1,3% το 2023, έναντι αύξησης 5,4% το 2022, ενώ το ποσοστό ανεργίας μειώθηκε σε 11,1% το 2023 από 12,4% το 2022. Παράλληλα, με την υποχώρηση της ανεργίας, η αγορά εργασίας συνεχίζει να παρουσιάζει μεγαλύτερη στενότητα, όπως φαίνεται από τη σημαντική ετήσια ποσοστιαία αύξηση των κενών θέσεων εργασίας το 2023 κατά 62,6%. Οι μεσοπρόθεσμες προοπτικές παραμένουν θετικές και αναμένεται περαιτέρω αύξηση της απασχόλησης και υποχώρηση του ποσοστού ανεργίας τα επόμενα έτη.

Το 2023 η μισθωτή απασχόληση, σύμφωνα με το ισοζύγιο ροών μισθωτής απασχόλησης του πληροφοριακού συστήματος ΕΡΓΑΝΗ, αυξήθηκε εκ νέου σημαντικά, προσεγγίζοντας τα προ πανδημίας επίπεδα. Εντούτοις, οι προκλήσεις στην αγορά εργασίας αυξάνονται, καθώς η μείωση του ποσοστού ανεργίας καθιστά πιο δύσκολη την κάλυψη κενών θέσεων εργασίας, ιδίως στους τομείς των κατασκευών, του τουρισμού, της μεταποίησης και στον πρωτογενή τομέα.

Η αύξηση της απασχόλησης καταγράφηκε και στα στοιχεία του πληροφοριακού συστήματος ΕΡΓΑΝΗ, καθώς το ισοζύγιο των ροών μισθωτής απασχόλησης στον ιδιωτικό τομέα το 2023 ήταν θετικό, και κυμάνθηκε σε επίπεδα υψηλότερα έναντι του προηγούμενου έτους. Πιο συγκεκριμένα, το 2023 δημιουργήθηκαν 116.649 νέες θέσεις εργασίας, έναντι 72.847 το 2022 (βλ. Διάγραμμα IV.13), ενώ το αυξημένο θετικό ισοζύγιο οφείλεται κυρίως στη σημαντική αύξηση των προσλήψεων (10,4%), με τη μεγαλύτερη συμβολή να προέρχεται από τον τομέα του τουρισμού. Οι προσλήψεις πλήρους απασχόλησης (51,4% του συνόλου των προσλήψεων, έναντι 51,1% το 2022) υπερτερούν έναντι των ευέλικτων μορφών απασχόλησης.

Διάγραμμα IV.13 Ροές μισθωτής απασχόλησης στον ιδιωτικό τομέα (2017-2023)

(σε χιλιάδες άτομα, ετήσια στοιχεία)

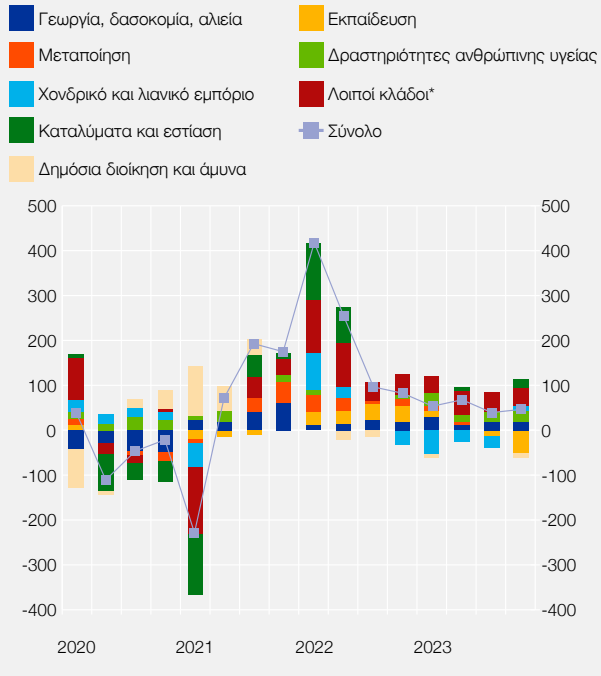


Πηγές: ΟΑΕΔ και πληροφοριακό σύστημα "ΕΡΓΑΝΗ".
1 Περιλαμβάνονται καταγγελίες συμβάσεων, λήξεις συμβάσεων και οικειοθελείς αποχωρήσεις.

Με βάση τα στοιχεία της ετήσιας ηλεκτρονικής καταγραφής του συστήματος ΕΡΓΑΝΗ, το 2023 αυξήθηκε τόσο ο αριθμός των μισθωτών με σχέση εργασίας ιδιωτικού δικαίου, κατά 2,1% σε σχέση με το 2022, όσο και ο αριθμός των επιχειρήσεων που απασχολούν μισθωτούς, κατά 1,1%. Το 54,5% των εργαζομένων απασχολούνταν σε μικρές και μικρομεσαίες επιχειρήσεις (μέχρι 49 μισθωτούς). Ειδικότερα, το 16,0% των εργαζομένων απασχολείται σε πολύ μικρές επιχειρήσεις (με λιγότερα από 5 άτομα), που αντιπροσωπεύουν το 72,3% του συνόλου των επιχειρήσεων, το 11,5% σε επιχειρήσεις με 5-9 άτομα (14,4% του συνόλου), το 27,0% σε επιχειρήσεις με 10-49 άτομα (11,5% του συνόλου), το 18,1% σε επιχειρήσεις με 50-249 άτομα

Διάγραμμα IV.14 Μεταβολές του αριθμού των απασχολουμένων: σύνολο και ανά κλάδο οικονομικής δραστηριότητας (α΄ τρίμηνο 2020 - δ΄ τρίμηνο 2023)

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



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, Έρευνα Εργατικού Δυναμικού.
* Περιλαμβάνονται οι κλάδοι με ποσοστό συμμετοχής στη συνολική απασχόληση κάτω του 6%.

(1,5% του συνόλου), ενώ το 27,4% των εργαζομένων απασχολείται σε επιχειρήσεις άνω των 250 ατόμων, οι οποίες όμως αντιπροσωπεύουν ένα πολύ μικρό μερίδιο (μόλις 0,3%) στο σύνολο των επιχειρήσεων.

Ο αριθμός των απασχολουμένων το 2023, σύμφωνα με τα στοιχεία της Έρευνας Εργατικού Δυναμικού (ΕΕΔ) της ΕΛΣΤΑΤ, παρουσίασε άνοδο κατά 1,3% σε σχέση με το 2022. Αντίστοιχα, η μισθωτή απασχόληση αυξήθηκε κατά 0,4%, ο δε αριθμός των λοιπών απασχολουμένων αυξήθηκε κατά 3,3%, αντανακλώντας κυρίως τη σημαντική αύξηση των αυτοαπασχολουμένων χωρίς προσωπικό και των βοηθών στην οικογενειακή επιχείρηση, ενώ αξιόλογη μείωση κατέγραψαν οι αυτοαπασχολούμενοι με προσωπικό.

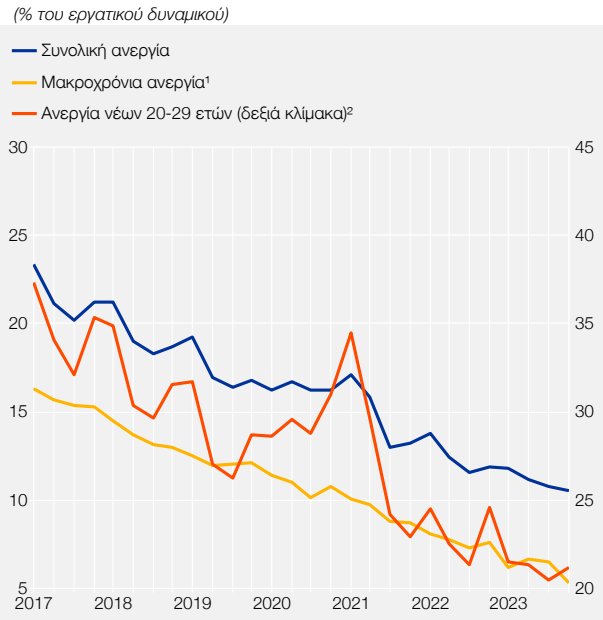
Η αύξηση της απασχόλησης την ίδια περίοδο προήλθε από την αύξηση του αριθμού των απασχολουμένων στη γεωργία (4,2%), στη μεταποίηση (1,0%), στις κατασκευές (11,6%), στις δραστηριότητες ανθρώπινης υγείας και κοινωνικής μέριμνας (7,5%), στη μεταφορά και αποθήκευση (9,9%), καθώς και στις χρηματοπιστωτικές και ασφαλιστικές δραστηριότητες (13,6%). Αντίθετα, μεγάλη μείωση των απασχολουμένων παρατηρήθηκε στο χονδρικό και λιανικό εμπόριο, αντιστρέφοντας τη θετική εικόνα που είχε σημειωθεί το 2022 και συντελώντας στην πτώση του μεριδίου του κλάδου αυτού στη συνολική απασχόληση (βλ. Διάγραμμα IV.14).

Αναλύοντας την απασχόληση ανά φύλο, η αύξηση της απασχόλησης το 2023 ήταν μεγαλύτερη στις γυναίκες έναντι των ανδρών (2,7% και 0,2% αντίστοιχα). Όσον αφορά τις ετήσιες μεταβολές ανά ηλικιακή ομάδα, στις ηλικίες 45-64 ετών, που έχουν τη μεγαλύτερη συνεισφορά στη συνολική απασχόληση, καταγράφηκε θετική μεταβολή (2,5%) συντελώντας στην αύξηση του αντίστοιχου μεριδίου, ενώ στις ηλικίες 30-44 ετών, με τη δεύτερη μεγαλύτερη συμβολή στη συνολική απασχόληση, παρατηρήθηκε αρνητική ετήσια μεταβολή (-2,2%) και μειώθηκε το αντίστοιχο μερίδιο. Το ποσοστό μερικής απασχόλησης υποχώρησε στο 7,5% του συνόλου των απασχολουμένων το 2023 (8,2% το 2022), κυρίως λόγω της μείωσης που παρατηρήθηκε το γ΄ τρίμηνο του 2023 (6,6%).

Το ποσοστό συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό για την ηλικιακή ομάδα 15-64 ετών το 2023 ανήλθε σε 69,5%, αυξημένο οριακά σε σχέση με το αντίστοιχο ποσοστό το 2022. Ειδικότερα, το ποσοστό συμμετοχής αυξήθηκε στην ηλικιακή ομάδα 45-64 ετών, ενώ μειώθηκε στις ηλικιακές ομάδες 25-29 και 30-34 ετών. 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, την επένδυση στην τεχνική 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.

Το ποσοστό ανεργίας το 2023 αποκλιμακώθηκε σε 11,1%. Υποχώρηση του ποσοστού ανεργίας παρατηρήθηκε τόσο στους άνδρες όσο και στις γυναίκες, αν και το ποσοστό ανεργίας των γυναικών (14,3%) παρέμεινε σημαντικά υψηλότερο από αυτό των ανδρών (8,5%). Παράλληλα, μειώθηκαν το ποσοστό ανεργίας των νέων ηλικίας 20-29 ετών και το ποσοστό μακροχρόνιας ανεργίας σε 21,1% και 6,2% αντίστοιχα (βλ. Διάγραμμα IV.15). Η απασχόληση και η συμμετοχή των νέων στην αγορά εργασίας προϋποθέτει την ενδυνάμωση της ζήτησης σε κλάδους και εργασίες με υψηλή προστιθέμενη αξία, την προσέλκυση ξένων άμεσων επενδύσεων και την ενίσχυση της εξωστρέφειας της ελληνικής οικονομίας.

Διάγραμμα IV.15 Ποσοστά ανεργίας (α΄ τρίμηνο 2017 - δ΄ τρίμηνο 2023)



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, Έρευνα Εργατικού Δυναμικού.
1 Για διάστημα άνω των δώδεκα μηνών.
2 Ως ποσοστό του εργατικού δυναμικού αυτής της ηλικιακής ομάδας.

Οι βραχυπρόθεσμες προοπτικές απασχόλησης (έρευνες συγκυρίας ΙΟΒΕ και Ευρωπαϊκής Επιτροπής) κινήθηκαν σε θετικά επίπεδα το 2023, σημειώνοντας βελτίωση έναντι του 2022, κυρίως στο εμπόριο και στις κατασκευές και σε μικρότερο βαθμό στις υπηρεσίες και στη μεταποίηση. Ο σταθμισμένος δείκτης των προσδοκιών απασχόλησης αυξήθηκε σε σχέση με το προηγούμενο έτος, αντανακλώντας τις καλές επιδόσεις της τουριστικής περιόδου, καθώς και τη θετική επίδραση που αναμένεται να έχει η εφαρμογή του Εθνικού Σχεδίου Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας.

Η στενότητα στην αγορά εργασίας (labour market tightness), η οποία αντανακλά την υπέρβαση των κενών θέσεων εργασίας σε σύγκριση με εκείνους που αναζητούν εργασία και εκφράζεται από το ποσοστό κενών θέσεων εργασίας,[10] αυξήθηκε μετά την πανδημία, ενώ η δυναμική της διατηρήθηκε το 2023, περιορίζοντας την απόσταση από το μέσο όρο της ΕΕ-27. Συνολικά, η αγορά εργασίας παρουσιάζει μεγαλύτερη στενότητα σε σχέση με την προ πανδημίας περίοδο, με τις κατασκευές, τη μεταποίηση, το εμπόριο και τον τουρισμό να παρουσιάζουν τη μεγαλύτερη αύξηση της στενότητας. Ειδικότερα, ανά κλάδο οικονομικής δραστηριότητας το 2023 οι κατασκευές (ποσοστό κενών θέσεων 2,6%), η μεταποίηση (1,8%), το εμπόριο (1,7%), τα καταλύματα (4,3%), οι επαγγελματικές, επιστημονικές και τεχνικές δραστηριότητες (4,0%), καθώς και η διαχείριση ακίνητης περιουσίας (1,7%) σημείωσαν τα υψηλότερα ποσοστά στενότητας. Αντίθετα, οι χρηματοπιστωτικές και ασφαλιστικές δραστηριότητες και η εκπαίδευση κατέγραψαν τα χαμηλότερα ποσοστά κενών θέσεων εργασίας, παρουσιάζοντας ωστόσο ήπιες αυξήσεις έναντι του 2022.

Σχετικά με τις θεσμικές παρεμβάσεις και τις ενεργητικές πολιτικές στην αγορά εργασίας, σε συνέχεια του νόμου 5053/2023 που δημιούργησε ένα πλέγμα προστασίας για τους εργαζομένους του ιδιωτικού τομέα και ελαχιστοποίησε γραφειοκρατικά και διοικητικά βάρη, με το νέο ασφαλιστικό νόμο 5078/2023 θεσπίστηκε μη ανταποδοτικός πόρος υπέρ e-ΕΦΚΑ 10% επί των ασφαλιστέων αποδοχών για τους μισθωτούς εργαζόμενους συνταξιούχους (βλ. και Παράρτημα Κεφαλαίου V).

Επίσης, εντάθηκαν οι έλεγχοι της Επιθεώρησης Εργασίας υπερβαίνοντας τους 72.000 εντός του 2023. Επιπρόσθετα, αυξήθηκαν ο αριθμός των ωφελούμενων ανέργων, καθώς και ο

10 Το ποσοστό κενών θέσεων εργασίας ορίζεται ως ο λόγος (αριθμός κενών θέσεων εργασίας) / (αριθμός κατειλημμένων θέσεων + αριθμός κενών θέσεων εργασίας), εκφραζόμενος ως ποσοστό.

προϋπολογισμός του έργου "Προγράμματα αναβάθμισης δεξιοτήτων και επανακατάρτισης σε κλάδους υψηλής ζήτησης με έμφαση στις ψηφιακές και πράσινες δεξιότητες", που χρηματοδοτείται από το Ταμείο Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας.[11]

Η σημαντική βελτίωση της αγοράς εργασίας οφείλεται στους υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας, στις σημαντικές διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις του παρελθόντος και στη θεσμοθέτηση νέων μεταρρυθμίσεων που την έχουν καταστήσει πιο ανθεκτική και ευέλικτη. Εντούτοις, η συνεχής αύξηση της απασχόλησης και η μείωση του ποσοστού ανεργίας έχουν περιορίσει σημαντικά τη δεξαμενή του διαθέσιμου προς πρόσληψη προσωπικού από τις επιχειρήσεις, όπως φαίνεται από την αύξηση των δεικτών στενότητας της αγοράς εργασίας, και αυτό αφορά τόσο το ειδικευμένο όσο και το ανειδίκευτο προσωπικό. Για την αντιμετώπιση της στενότητας στην αγορά εργασίας, είναι απαραίτητη η περαιτέρω ενίσχυση της τεχνικής εκπαίδευσης των εργαζομένων, καθώς και της κατάρτισης των μακροχρόνια ανέργων σε νέες δεξιότητες.[12] Η συνέχιση της υλοποίησης αποτελεσματικών προγραμμάτων κατάρτισης του εργατικού δυναμικού και ιδιαίτερα των ευάλωτων κοινωνικών ομάδων θα συμβάλει στη διατήρηση των θέσεων εργασίας και την ενσωμάτωση των ευάλωτων ομάδων στην αγορά εργασίας. Για να συμπληρωθεί το καίριο κενό εργατικού δυναμικού και δεξιοτήτων στην εγχώρια αγορά εργασίας, είναι σημαντική η ενσωμάτωση μεταναστών, αλλά και η θέσπιση κινήτρων για την προσέλκυση εξειδικευμένων μεταναστών. Ωστόσο, πρέπει να οριστεί το θεσμικό πλαίσιο για τις μεταναστευτικές εισροές και να χαραχθούν οι στρατηγικές και οι πολιτικές για τη σταδιακή και επιτυχή ένταξή τους στην κοινωνία. Χρειάζονται επίσης να δημιουργηθούν μηχανισμοί για την αντιστοίχιση των δεξιοτήτων του εργατικού δυναμικού με τις ανάγκες της αγοράς εργασίας, ιδιαίτερα σε τοπικό επίπεδο. Παράλληλα, η αύξηση του μισθολογικού κόστους που παρατηρείται το 2023 καθιστά επιτακτική την ανάγκη μείωσης ή επιδότησης των ασφαλιστικών εισφορών για την ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας των ελληνικών επιχειρήσεων και τη διατήρηση των θέσεων εργασίας. Εξίσου απαραίτητες είναι οι παρεμβάσεις για να ενισχυθεί το πλέγμα εναρμόνισης της οικογενειακής και επαγγελματικής ζωής, διευκολύνοντας την ένταξη και παραμονή στην αγορά εργασίας του μη οικονομικά ενεργού πληθυσμού, με έμφαση στις γυναίκες και στους νέους. Τέλος, η υλοποίηση των μεταρρυθμίσεων που περιλαμβάνονται στο Εθνικό Σχέδιο Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας, ώστε να ενισχυθούν η συνολική παραγωγικότητα, ο ρυθμός αύξησης του δυνητικού προϊόντος και η διαρθρωτική ανταγωνιστικότητα, θα οδηγήσουν σε υψηλότερη οικονομική ανάπτυξη, βελτίωση της αγοράς εργασίας και διατήρηση της κοινωνικής συνοχής.

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

5.1 Πληθωρισμός

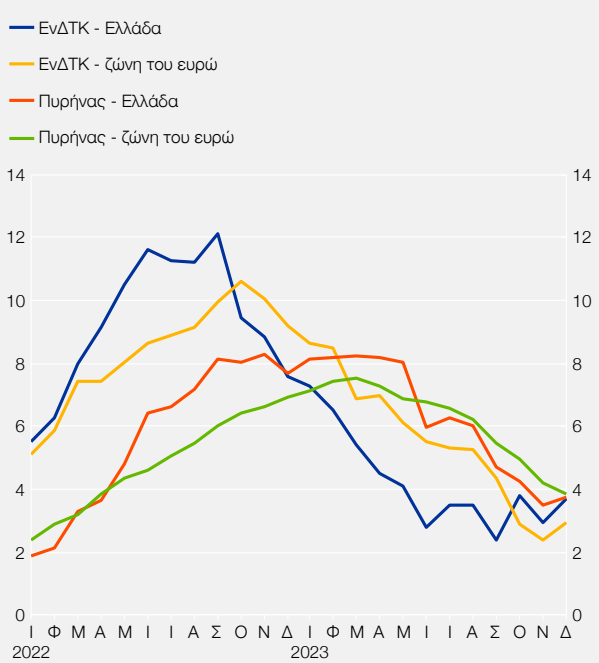
Ο πληθωρισμός, όπως μετρείται από τον Εναρμονισμένο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ), διαμορφώθηκε σε 4,2% το 2023 από 9,3% το 2022. Ο πυρήνας του πληθωρισμού (ΕνΔΤΚ εξαιρουμένων των ενεργειακών αγαθών και των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής) ανήλθε σε 6,2% το 2023 από 5,7% το 2022 (βλ. Πίνακες IV.5 και IV.6 και Διάγραμμα IV.16).

11 Συγκεκριμένα, οι ωφελούμενοι άνεργοι αυξάνονται από 150.000 σε έως 250.000, με αντίστοιχη αύξηση του προϋπολογισμού του έργου από 303.074.800 ευρώ σε 504.149.200 ευρώ. Το έργο αφορά την παροχή προγραμμάτων επαγγελματικής κατάρτισης σε ανέργους με στόχο την αναβάθμιση των δεξιοτήτων τους (upskilling) και την επανειδίκευσή τους (reskilling) σε ψηφιακές και πράσινες δεξιότητες καθώς και σε δεξιότητες οικονομικού εγγραμματισμού, προκειμένου να μειωθεί η αναντιστοιχία των δεξιοτήτων των ανέργων σε σχέση με τις δεξιότητες που ζητούνται από την αγορά εργασίας και να βελτιωθεί η απασχολησιμότητα των ωφελούμενων. Το έργο θα υλοποιηθεί με τη διαδικασία της παροχής Επιταγών Κατάρτισης (vouchers) προς τους ωφελούμενους (δελτίο τύπου του Υπουργείου Απασχόλησης και Κοινωνικής Ασφάλισης, 22.12.2023).

12 Ο ν. 5082/2024 "Ενίσχυση του Εθνικού Συστήματος Επαγγελματικής Εκπαίδευσης και Κατάρτισης", που ψηφίστηκε τον Ιανουάριο του 2024, προωθεί την αναβάθμιση της τεχνικής εκπαίδευσης και την καλύτερη σύνδεσή της με τις ανάγκες της αγοράς εργασίας.

Διάγραμμα IV.16 Εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) και πυρήνας του πληθωρισμού Ελλάδος και ζώνης του ευρώ (Ιανουάριος 2022 - Δεκέμβριος 2023)

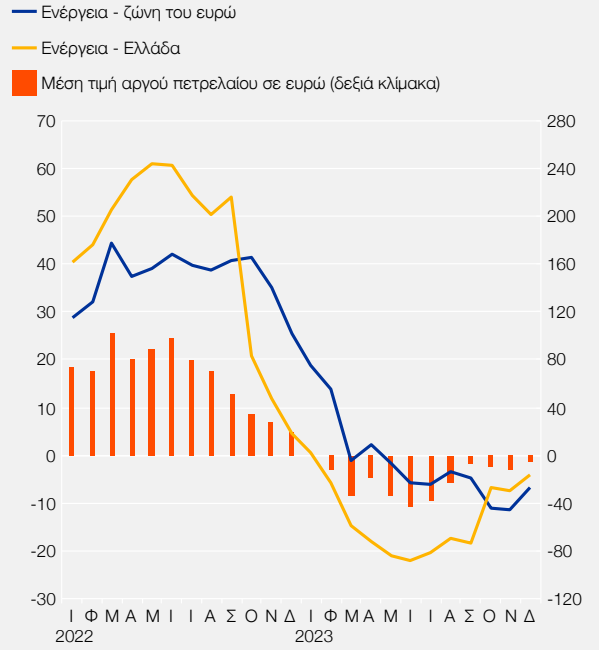
(ποσοστιαία μεταβολή έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους)



Πηγές: Eurostat, ΕΛΣΤΑΤ και επεξεργασία στοιχείων ΕΛΣΤΑΤ.

Διάγραμμα IV.17 Εξέλιξη των τιμών των ενεργειακών αγαθών στη ζώνη του ευρώ και την Ελλάδα και της τιμής του αργού πετρελαίου σε ευρώ (Ιανουάριος 2022 - Δεκέμβριος 2023)

(ποσοστιαία μεταβολή έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους)



Πηγές: Eurostat και επεξεργασία στοιχείων ΕΛΣΤΑΤ και στοιχείων ΕΚΤ για τις τιμές του αργού πετρελαίου (UK Brent).

Το 2022 η έντονη ανοδική πορεία του πληθωρισμού οφειλόταν σε όλες τις κύριες συνιστώσες του, με τη συμβολή των ενεργειακών αγαθών να κατέχει δεσπόζουσα θέση, καθώς αυτά κατέγραψαν μέση αύξηση 41,0%. Μερική αντιστροφή της εικόνας υπήρξε το 2023 όσον αφορά τα ενεργειακά αγαθά, τα οποία κατέγραψαν μέση πτώση -13,4% και υπήρξαν η μόνη συνιστώσα που οδήγησε το γενικό εναρμονισμένο πληθωρισμό στην καταγραφή χαμηλότερου μέσου ετήσιου ρυθμού το 2023 σε σύγκριση με το 2022 (βλ. Διάγραμμα IV.17). Σε αντιδιαστολή με την ενέργεια, οι υπόλοιπες τέσσερις συνιστώσες κινήθηκαν αυξητικά, γεγονός που αποτυπώθηκε στην επιτάχυνση του πυρήνα του πληθωρισμού (6,2% το 2023 από 5,7% το 2022), και έτσι συγκράτησαν την περαιτέρω υποχώρηση του γενικού πληθωρισμού.

Πιο συγκεκριμένα, η συμβολή της ενέργειας στο γενικό πληθωρισμό ήταν -1,69 ποσοστιαίες μονάδες. Όλες οι κύριες υποσυνιστώσες της ενέργειας κατέγραψαν αρνητικούς μέσους ετήσιους ρυθμούς το 2023: τα καύσιμα αυτοκινήτων -7,8%, το ηλεκτρικό ρεύμα -15,0%, το φυσικό αέριο -49,3% και το πετρέλαιο θέρμανσης -11,8%. Ο αποπληθωρισμός των ενεργειακών υποδεικτών οφείλεται στις χαμηλότερες τιμές των ενεργειακών αγαθών σε σχέση με το 2022, στις κρατικές επιδοτήσεις και στις ισχυρές καθοδικές επιδράσεις βάσης (base effects).

Τα είδη διατροφής συνολικά κατέγραψαν μέση ετήσια αύξηση 9,9% το 2023 (τα επεξεργασμένα είδη 9,3% και τα μη επεξεργασμένα είδη 11,1%) και συνέβαλαν κατά 2,61 ποσ. μον. στο γενικό πληθωρισμό (η συμβολή των επεξεργασμένων τροφίμων ήταν 1,71 ποσ. μον. ενώ η συμβολή των μη επεξεργασμένων τροφίμων ήταν 0,90 ποσ. μον.). Μεγάλες μέσες ετήσιες αυξήσεις κατέγραψαν το ρύζι (12,8% το 2023 από 5,8% το 2022), το χοιρινό κρέας (15,5% από 9,8%), τα αλλαντικά (12,9% από 6,1%), τα νωπά ψάρια (5,5% από 2,1%), τα αυγά (16,1% από 12,4%), το ελαιόλαδο (30,1% από 20,1%), τα νωπά φρούτα (9,6% από 4,8%), τα διατηρημένα ή επεξεργασμένα λαχανικά (10,9% από 8,2%), τα γλυκά κουταλιού-μαρμελάδες-μέλι (7,5% από 2,4%), οι σοκολάτες και τα προϊόντα σοκολάτας (8,2% από 4,4%), τα προϊόντα ζαχαροπλαστικής

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

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)

	2019	2020	2021	2022	2023
Α. Ζώνη του ευρώ					
Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) και συνιστώσες του					
Γενικός δείκτης	**1,2**	**0,3**	**2,6**	**8,4**	**5,4**
Αγαθά	1,0	-0,4	3,4	11,9	5,7
Είδη διατροφής	1,8	2,3	1,5	9,0	10,9
Επεξεργασμένα είδη διατροφής[1]	1,9	1,8	1,5	8,6	11,4
Μη επεξεργασμένα είδη διατροφής	1,4	4,0	1,6	10,4	9,1
Βιομηχανικά αγαθά	0,5	-1,8	4,5	13,6	2,9
Βιομηχανικά αγαθά εκτός ενέργειας	0,3	0,2	1,5	4,6	5,0
Ενέργεια	1,1	-6,8	13,0	37,0	-2,0
Υπηρεσίες	1,5	1,0	1,5	3,5	4,9
Γενικός δείκτης χωρίς την ενέργεια και τα μη επεξεργασμένα είδη διατροφής	**1,2**	**0,9**	**1,5**	**4,8**	**6,2**
Β. Ελλάδα					
Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) και συνιστώσες του					
Γενικός δείκτης	**0,5**	**-1,3**	**0,6**	**9,3**	**4,2**
Αγαθά	-0,3	-1,1	2,0	12,9	3,8
Είδη διατροφής	0,0	1,3	1,2	9,7	9,9
Επεξεργασμένα είδη διατροφής[1]	-0,8	-0,1	0,7	9,5	9,3
Μη επεξεργασμένα είδη διατροφής	2,0	4,5	2,2	10,1	11,1
Βιομηχανικά αγαθά	-0,5	-3,3	2,7	15,9	-1,0
Βιομηχανικά αγαθά εκτός ενέργειας	-0,4	-0,4	-0,7	5,0	6,4
Ενέργεια	-0,3	-9,8	12,4	41,0	-13,4
Υπηρεσίες	1,3	-1,4	-1,0	4,5	4,5
Γενικός δείκτης χωρίς την ενέργεια και τα μη επεξεργασμένα είδη διατροφής	**0,5**	**-1,0**	**-0,7**	**5,7**	**6,2**

Πηγές: Eurostat, ΕΛΣΤΑΤ και επεξεργασία στοιχείων ΕΛΣΤΑΤ.
1 Περιλαμβάνονται τα αλκοολούχα ποτά και ο καπνός.

(8,1% από 3,2%), τα παγωτά (9,0% από 6,5%), οι σάλτσες-καρυκεύματα (13,5% από 9,7%), τα προπαρασκευασμένα φαγητά (11,2% από 8,7%), τα μη αλκοολούχα ποτά (10,9% από 6,7%) και τα αλκοολούχα ποτά (7,3% από 2,9%).

Ο πληθωρισμός του συνόλου των ειδών διατροφής (περιλαμβάνονται τα τρόφιμα, τα μη αλκοολούχα ποτά, τα αλκοολούχα ποτά και ο καπνός) έφθασε στη μέγιστη τιμή του το Δεκέμβριο του 2022 (12,9%) και έκτοτε ακολούθησε καθοδική πορεία με λίγες εξαιρέσεις, υποχωρώντας στο 7,6% τους δύο τελευταίους μήνες του 2023.

Ο πληθωρισμός των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών ανήλθε στο 6,4% το 2023 και των υπηρεσιών στο 4,5%, με συμβολές 1,22 και 2,01 ποσ. μον. αντίστοιχα στο γενικό πληθωρισμό. Και οι δύο αυτές συνιστώσες του εναρμονισμένου πληθωρισμού αλλά και του πυρήνα του πληθωρισμού ενσωμάτωσαν από τα μέσα του 2022 έως και τα μέσα του 2023 τις πολύ υψηλές και συνεχόμενες αυξήσεις κατά κύριο λόγο στην ενέργεια αλλά και στη διατροφή (high pass-through). Έκτοτε κατέγραψαν θετικούς ετήσιους ρυθμούς με σαφή τάση αποκλιμάκωσης.

Ο μέσος ετήσιος ρυθμός μεταβολής των τιμών των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών το 2023 (6,4%) υπερέβη τον αντίστοιχο μέσο ετήσιο ρυθμό του 2022 (5,0%), λόγω της περαιτέρω επιτάχυνσης του ετήσιου ρυθμού των ειδών ένδυσης-υπόδησης (6,7% το 2023 από 5,2% το 2022) και των διαρκών αγαθών και ειδών νοικοκυριού (8,4% το 2023 από 5,0% το 2022). Η πτωτική πορεία των ενεργειακών αγαθών και η χαλάρωση των διεθνών πιέσεων στις εφοδια-

Πίνακας IV.6 Δείκτες τιμών

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)

	Δείκτης τιμών καταναλωτή							
		Ειδικοί δείκτες						
Έτη	Γενικός	Αγαθά	Υπηρεσίες	ΔΤΚ χωρίς νωπά οπωρο-κηπευτικά και καύσιμα	ΔΤΚ χωρίς είδη διατροφής και καύσιμα	Διατροφή και μη αλκοολούχα ποτά	Νωπά οπωρο-κηπευτικά	Καύσιμα
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
2022	9,6	14,0	2,4	7,1	5,7	11,8	10,3	34,7
2023	3,5	3,3	3,8	5,1	3,4	11,6	11,5	-11,4

	Δείκτης τιμών παραγωγού στη βιομηχανία						Δείκτης τιμών εισαγωγών στη βιομηχανία	
	Εγχώρια αγορά				Εξωτερική αγορά			
		Ειδικοί δείκτες						
Έτη	Γενικός	Γενικός χωρίς τιμές ενέργειας	Ενδιάμεσα αγαθά	Καταναλωτικά αγαθά	Γενικός	Γενικός χωρίς τιμές ενέργειας	Γενικός	Γενικός χωρίς τιμές ενέργειας
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
2022	33,5	6,6	10,1	4,7	39,8	15,2	27,7	7,1
2023	-6,5	5,0	3,4	6,5	-9,0	4,0	-12,3	1,2

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ και επεξεργασία στοιχείων ΕΛΣΤΑΤ.

στικές αλυσίδες οδήγησε στην αποκλιμάκωση των ετήσιων ρυθμών αυτών των ειδών κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2023.

Ο πληθωρισμός των υπηρεσιών παρέμεινε στο επίπεδο του 2022 (4,5%). Εντονότερες πληθωριστικές πιέσεις υπήρξαν εντός του 2023 κυρίως στις υπηρεσίες εστίασης (7,1% το 2023 από 4,7% το 2022), στις πολιτιστικές δραστηριότητες (3,8% από 2,6%) και στις υπηρεσίες που σχετίζονται με την υγεία, όπως είναι οι ιατρικές, οδοντιατρικές και παραϊατρικές υπηρεσίες (4,4% από 1,2%) και η νοσοκομειακή περίθαλψη (1,1% από 0,6%).

Η ενδυνάμωση του πληθωρισμού των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών το 2023 οδήγησε τον πυρήνα του πληθωρισμού στην καταγραφή μέσου ετήσιου ρυθμού 6,2% (από 5,7% το 2022). Ο πυρήνας διατηρήθηκε υψηλότερος από το γενικό πληθωρισμό καθ' όλο το 2023, συνεχίζοντας μια τάση που ξεκίνησε το Δεκέμβριο του 2022. Η σταδιακή αποκλιμάκωση, κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2023, των τριών συνιστωσών του πυρήνα του πληθωρισμού (μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών, υπηρεσιών και επεξεργασμένων ειδών διατροφής) οδήγησε εκ νέου σε σύγκλιση του γενικού πληθωρισμού και του πυρήνα του.

Αναμένεται υποχώρηση τόσο του γενικού εναρμονισμένου πληθωρισμού όσο και του πυρήνα μέσα στο 2024, καθώς όλες οι συνιστώσες δείχνουν τάση περαιτέρω αποκλιμάκωσης παρά τις έντονες γεωπολιτικές αβεβαιότητες.

5.2 Κόστος εργασίας

Το 2023 η αύξηση των μέσων αμοιβών επιταχύνθηκε, ενώ η αύξηση των συνολικών αμοιβών των εργαζομένων ήταν περίπου όση και το 2022, λόγω της επιβράδυνσης της ανόδου της συνολικής και της μισθωτής απασχόλησης. Έτσι, η αύξηση της παραγωγικότητας ήταν περιορισμένη και το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος αυξήθηκε σημαντικά (βλ. Πίνακα IV.7). Εξάλλου, η αγοραστική δύναμη των μέσων αμοιβών αυξήθηκε κατά 1,2%. Επίσης, ο δείκτης

Πίνακας IV.7 Αμοιβές και κόστος εργασίας (2022-2024)

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)

Ελλάδα	2022	2023	2024 (πρόβλ.)
Σύνολο αμοιβών εξαρτημένης εργασίας	5,9	6,0	7,1
Αμοιβές εξαρτημένης εργασίας ανά μισθωτό	2,8	5,5	5,4
Παραγωγικότητα της εργασίας (ΑΕΠ/συνολική απασχόληση)	3,0	1,0	1,0
Κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (σύνολο οικονομίας)	-0,2	4,5	4,4
Σύνολο αμοιβών εξαρτημένης εργασίας στον τομέα της γενικής κυβέρνησης	0,7	3,3[1]	-
Σύνολο αμοιβών εξαρτημένης εργασίας στον επιχειρηματικό τομέα	8,4	6,6[1]	-

Πηγές: Για το 2022-2023: ΕΛΣΤΑΤ, στοιχεία ετήσιων εθνικών λογαριασμών και λογαριασμών θεσμικών τομέων, 18-26.10.2023 και 25.1-7.3.2024. Για το 2024: προβλέψεις της Τράπεζας της Ελλάδος.
1 Στοιχεία Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2023.

μισθολογικού κόστους της ΕΛΣΤΑΤ εμφάνισε ετήσιο ρυθμό αύξησης 5,9% το 2023 (στοιχεία χωρίς εποχική ή άλλη διόρθωση).

Ειδικότερα, στον επιχειρηματικό τομέα το δωδεκάμηνο Ιανουαρίου-Δεκεμβρίου 2023 υπογράφηκαν 209 νέες επιχειρησιακές συλλογικές συμβάσεις, οι οποίες αφορούν 137.179 μισθωτούς. Από αυτές, 59 συμβάσεις προβλέπουν αυξήσεις μισθών, ενώ οι υπόλοιπες δεν περιλαμβάνουν μισθολογικές ρυθμίσεις.[13] Ο κατώτατος μισθός αυξήθηκε κατά 9,4% από 1.4.2023, με αποτέλεσμα το κατώτατο ημερομίσθιο να διαμορφωθεί στα 780 ευρώ.[14] Εξάλλου, στο εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου η δαπάνη του τομέα για αμοιβές εργαζομένων αυξήθηκε με μέσο ετήσιο ρυθμό 6,6% (στοιχεία μη χρηματοοικονομικών λογαριασμών θεσμικών τομέων). Επίσης, από την ηλεκτρονική καταγραφή των μισθωτών με σχέση εργασίας ιδιωτικού δικαίου στις επιχειρήσεις[15] προκύπτει ότι την περίοδο 1.10-15.12.2023 οι μέσες μηνιαίες αποδοχές ήταν αυξημένες κατά 6,3% σε σύγκριση με το αντίστοιχο διάστημα του 2022.

Στον τομέα της γενικής κυβέρνησης, οι δαπάνες για αμοιβές υπαλλήλων αυξήθηκαν με μέσο ετήσιο ρυθμό 3,1% το δωδεκάμηνο Ιανουαρίου-Δεκεμβρίου 2023. Σύμφωνα με τους μη χρηματοοικονομικούς λογαριασμούς, στο εννεάμηνο ο μέσος ρυθμός αύξησης ήταν 3,3%.

Το 2024 οι μέσες αποδοχές και το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος αναμένεται ότι θα εξακολουθήσουν να αυξάνονται με ρυθμούς ανάλογους του 2023, ενώ η άνοδος της παραγωγικότητας θα παραμείνει περιορισμένη. Η άνοδος των αποδοχών το 2024 θα επηρεαστεί τόσο από την αύξηση των μισθών των δημοσίων υπαλλήλων όσο και από τη λήξη[16] της αναστολής των επιδομάτων προϋπηρεσίας (τριετιών) των μισθωτών του ιδιωτικού τομέα, η οποία είχε νομοθετηθεί κατά την περίοδο των προγραμμάτων οικονομικής προσαρμογής. Επιπλέον, επισπεύσθηκε νομοθετικά η διαδικασία καθορισμού του κατώτατου μισθού,[17] προκειμένου να χορηγηθεί νέα αύξηση από 1ης Απριλίου 2024.

13 Οι κυριότερες κλαδικές ή ομοιοεπαγγελματικές συμβάσεις εργασίας που επηρέασαν τους μισθούς το 2023 ήταν οι εξής: Η τριετής σύμβαση για τις τράπεζες (Απρ. 2022), που προβλέπει αυξήσεις 2% από 1.10.2022, 1% από 1.12.2023 και 2,5% από 1.12.2024. Η διετής σύμβαση για τα ξενοδοχεία (Δεκ. 2022) με αυξήσεις 5,5% από 1.1.2023 και 5,0% από 1.1.2024. Η σύμβαση για την καπνοβιομηχανία (Απρ. 2023) με αυξήσεις 4%-6,8% για ολόκληρη τη διετία 2023-2024. Η διετής σύμβαση του επισιτισμού (τροφίμων και ποτών – Ιούν. 2023, που αφορά περίπου 400.000 μισθωτούς) με αυξήσεις 5,5% από 1.6.2023 και 5% από 1.6.2024. Η διετής σύμβαση της τσιμεντοβιομηχανίας (Δεκ. 2023) με αυξήσεις 5% από 1.1.2023, 5% από 1.4.2023 και 4% από 1.1.2024 (δεν είχαν δοθεί αυξήσεις το 2021 και το 2022).

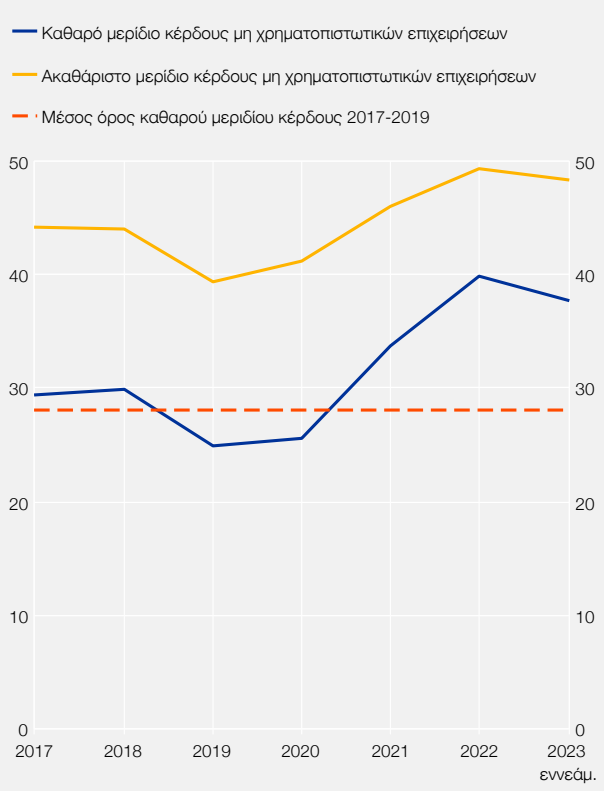
14 Βλ. και το άρθρο 39 του ν. 5013/2023.

15 Ανεξάρτητη Αρχή Επιθεώρησης Εργασίας-ΔΥΠΑ-ΕΚΑ, *Ειδικό Ετήσιο Τεύχος – Αποτελέσματα της ηλεκτρονικής καταγραφής του συνόλου των επιχειρήσεων και των εργαζομένων-μισθωτών με σχέση εργασίας ιδιωτικού δικαίου από 1 Οκτωβρίου έως 15 Δεκεμβρίου 2023*, Φεβρουάριος 2024.

16 Σύμφωνα με το άρθρο 33 του ν. 5053/2023.

17 Με το άρθρο 26 του ν. 5085/2024.

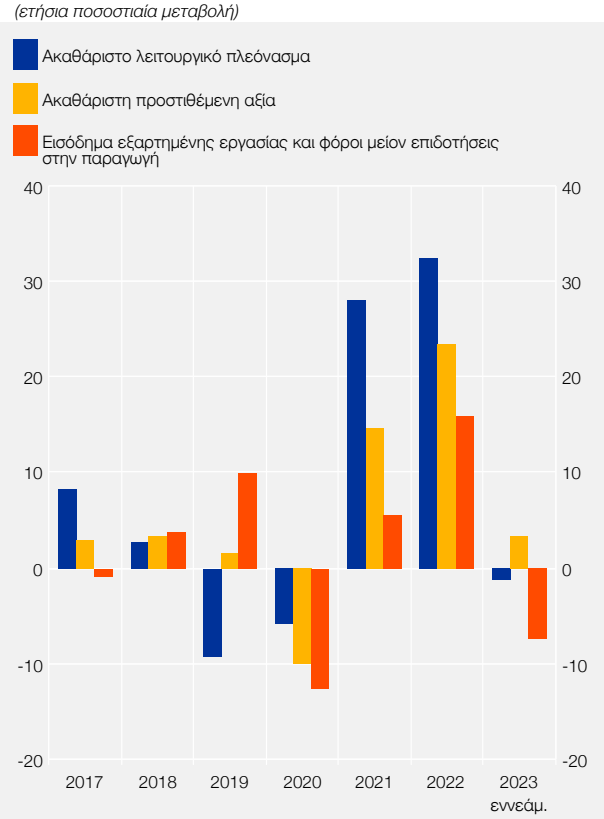
Διάγραμμα IV.18 Μερίδιο κέρδους των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (2017 - εννεάμηνο 2023)



Πηγή: Υπολογισμοί της Τράπεζας της Ελλάδος βάσει στοιχείων ΕΛΣΤΑΤ.
Σημείωση: Το ακαθάριστο (καθαρό) μερίδιο κέρδους ορίζεται ως ο λόγος του ακαθάριστου (καθαρού) λειτουργικού πλεονάσματος προς την ακαθάριστη (καθαρή) προστιθέμενη αξία.

Διάγραμμα IV.19 Συνιστώσες του μεριδίου κέρδους των επιχειρήσεων (2017 - εννεάμηνο 2023)

(ετήσια ποσοστιαία μεταβολή)



Πηγή: Υπολογισμοί της Τράπεζας της Ελλάδος βάσει στοιχείων ΕΛΣΤΑΤ.

5.3 Επιχειρηματικά κέρδη

Το εννεάμηνο του 2023, η κερδοφορία των ελληνικών μη χρηματοοικονομικών επιχειρήσεων υποχώρησε σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2022 (για τη διαμόρφωση των περιθωρίων κέρδους, βλ. και Πλαίσιο IV.3). Το ακαθάριστο λειτουργικό πλεόνασμα των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων σε ονομαστικούς όρους μειώθηκε κατά 1,3% το εννεάμηνο του 2023 (έναντι αύξησης κατά 35,7% την αντίστοιχη περίοδο του 2022), ενώ το καθαρό λειτουργικό πλεόνασμα (που προκύπτει μετά την αφαίρεση της ανάλωσης του πάγιου κεφαλαίου) υποχώρησε ακόμη περισσότερο, κατά 7,6% (έναντι αύξησης κατά 56,9% την αντίστοιχη περίοδο του 2022). Η επιδείνωση αυτή οφείλεται κυρίως στη σημαντική επιβράδυνση της ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας σε 3,3% (από 25,7% την αντίστοιχη περίοδο του 2022), ενώ το εισόδημα εξαρτημένης εργασίας αυξήθηκε με σχεδόν διπλάσιο ρυθμό (6,2%) συγκριτικά με αυτόν της ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας (βλ. Διαγράμματα IV.18 και IV.19). Επίσης, η επίδραση των φόρων μείον επιδοτήσεων στην παραγωγή ήταν σημαντικά αρνητική, καθώς υπήρξε αξιοσημείωτη μείωση των επιδοτήσεων το εννεάμηνο του 2023 σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2022. Πιο συγκεκριμένα, υπήρξε σχεδόν καθολική απόσυρση των μέτρων στήριξης έναντι της πανδημίας και απόσυρση της πλειονότητας των ενεργειακών μέτρων στήριξης, καθώς οι τιμές της ενέργειας αποκλιμακώθηκαν σημαντικά. Κατά συνέπεια, το εννεάμηνο του 2023 το μερίδιο καθαρού κέρδους (που ορίζεται ως ο λόγος του καθαρού λειτουργικού πλεονάσματος προς την καθαρή προστιθέμενη αξία), το οποίο εκφράζει την απόδοση του επιχειρηματικού τομέα σε όρους λειτουργικών κερδών, υποχώρησε σε 37,7% έναντι 41,4% την αντίστοιχη περίοδο του 2022. Εντούτοις, παρέμεινε εντυπωσιακά υψηλότερο από το μέσο όρο της προ της πανδημίας τριετίας 2017-2019 (28,1%). Οι καλές επιδόσεις του τουριστικού και του κατασκευαστικού τομέα, συν-

δυαστικά με τις πληθωριστικές πιέσεις και προσδοκίες και τη διατήρηση της ζήτησης σε θετικούς ρυθμούς, τροφοδότησαν τα τελευταία έτη την εξαιρετική πορεία των κερδών των επιχειρήσεων.

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 συγκεκριμένα από την Έρευνα Εισοδήματος και Συνθηκών Διαβίωσης των Νοικοκυριών (EU-SILC) 2022, για τα εισοδήματα του 2021, και την Έρευνα Οικογενειακών Προϋπολογισμών (ΕΟΠ) 2022, για τις καταναλωτικές δαπάνες του 2022. Εξαιτίας των επιπτώσεων της πανδημίας στην οικονομική δραστηριότητα, οι δείκτες φτώχειας και ανισότητας παρουσίασαν επιδείνωση το 2020. Το 2021, ωστόσο, η ενίσχυση της οικονομικής δραστηριότητας και η βελτίωση της αγοράς εργασίας, λόγω της υποχώρησης του ποσοστού ανεργίας και της ανόδου της απασχόλησης, συνέβαλαν σημαντικά στην ανάκαμψη των εισοδημάτων και τη βελτίωση των δεικτών φτώχειας και ανισότητας.

Ειδικότερα, με βάση τα στοιχεία για τα εισοδήματα των νοικοκυριών το 2021 που προέρχονται από την έρευνα EU-SILC 2022, μεταβλήθηκαν καθοδικά οι ακόλουθοι δείκτες:

1) Ο δείκτης κινδύνου σχετικής φτώχειας μειώθηκε σε 18,8%, από 19,6% που είχε καταγραφεί για τα εισοδήματα του 2020 (EU-SILC 2021),[18] επανερχόμενος στην πτωτική τάση που είχε πριν από την πανδημία. Πάντως, ο κίνδυνος σχετικής φτώχειας στην Ελλάδα παραμένει πάνω από το μέσο όρο της ΕΕ-27 (16,5%) και είναι ο όγδοος υψηλότερος στην ΕΕ-27.

2) Το ποσοστό του πληθυσμού της χώρας που βρίσκεται σε κίνδυνο φτώχειας ή σε κοινωνικό αποκλεισμό, σύμφωνα με τον αναθεωρημένο ορισμό,[19] μειώθηκε σε 26,3% (ή 2.722 χιλιάδες άτομα), από 28,3% το 2020 και 27,4% το 2019 (βλ. Διάγραμμα IV.20). Σύμφωνα με την ίδια έρευνα, μεταξύ των χωρών της ΕΕ-27, η Ελλάδα εμφάνιζε το 2021 τον τρίτο υψηλότερο κίνδυνο φτώχειας ή κοινωνικού αποκλεισμού. Ο μέσος όρος ήταν 21,6% στις χώρες της ΕΕ-27.

3) Οι δείκτες εισοδηματικής ανισότητας στην Ελλάδα εμφάνισαν βελτίωση το 2021, παραμένοντας πάνω από το μέσο όρο της ΕΕ-27 (βλ. Διάγραμμα IV.21). Ο δείκτης ανισότητας Gini μειώθηκε σε 31,4% για τα εισοδήματα του 2021 (ΕΕ-27: 29,6%) από 32,4% για τα εισοδήματα του 2020. Μείωση παρουσίασε και ο δείκτης S80/S20, από 5,8 για τα εισοδήματα του 2020 σε 5,3 για τα εισοδήματα του 2021 (ΕΕ-27: 4,7).[20]

Επιπρόσθετα, ο δείκτης φτώχειας σε απόλυτους όρους, ο οποίος διατηρεί το κατώφλι φτώχειας σταθερό σε όρους πραγματικής αγοραστικής δύναμης του 2008, μειώθηκε σε 32,0% για τα εισοδήματα του 2021 (από 37,3% για τα εισοδήματα του 2020), συνεχίζοντας την πτωτική του πορεία από το 2015. Σημειώνεται ωστόσο ότι ο κίνδυνος φτώχειας υπολογιζόμενος με το πα-

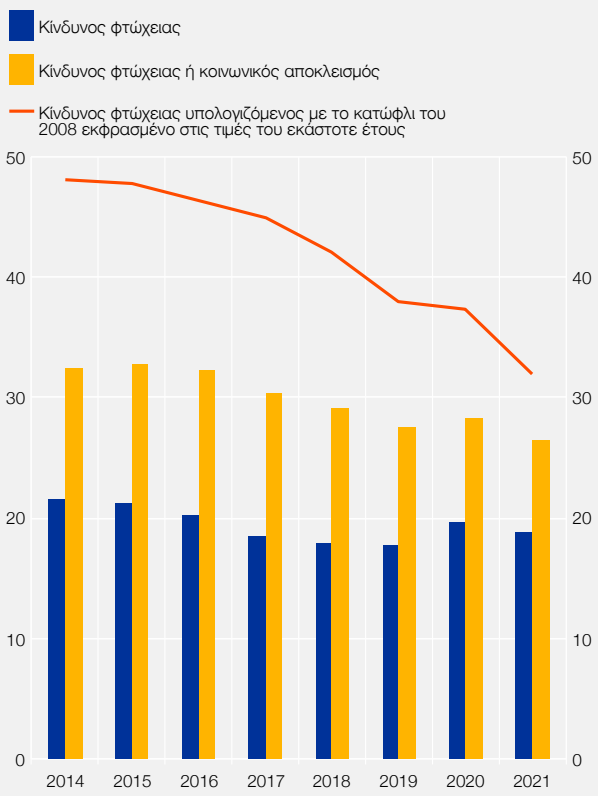
18 Το κατώφλι (ή γραμμή) φτώχειας, με βάση το οποίο υπολογίζεται ο κίνδυνος σχετικής φτώχειας, μεταβάλλεται κατ' αναλογία προς το μέσο βιοτικό επίπεδο του πληθυσμού, καθώς ορίζεται στο 60% της διαμέσου του ετήσιου συνολικού διαθέσιμου ισοδύναμου εισοδήματος για το σύνολο των νοικοκυριών (ορισμός Eurostat). 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 2022 το χρηματικό όριο της σχετικής φτώχειας για ένα μονομελές νοικοκυριό ήταν 5.712 ευρώ, ενώ για τετραμελές νοικοκυριό με δύο ενήλικες και δύο παιδιά ηλικίας κάτω των 14 ετών ήταν 11.995 ευρώ.

19 Ο αναθεωρημένος ορισμός προκύπτει στο πλαίσιο του προγράμματος "Ευρώπη 2030" και αναφέρεται στον πληθυσμό που είναι σε κίνδυνο φτώχειας ή με υλικές και κοινωνικές στερήσεις (δηλαδή πληθυσμός που στερείται τουλάχιστον 7 από έναν κατάλογο 13 αγαθών και υπηρεσιών) ή που διαβιώνει σε νοικοκυριά με χαμηλή ένταση εργασίας.

20 Ο δείκτης Gini λαμβάνει τιμές από 0% όταν το εθνικό εισόδημα είναι ισόποσα κατανεμημένο (δηλαδή το φτωχότερο x% του πληθυσμού εισπράττει το x% του εθνικού εισοδήματος για $0<x\leq100$) έως 100% όταν το εθνικό εισόδημα είναι κατανεμημένο 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.

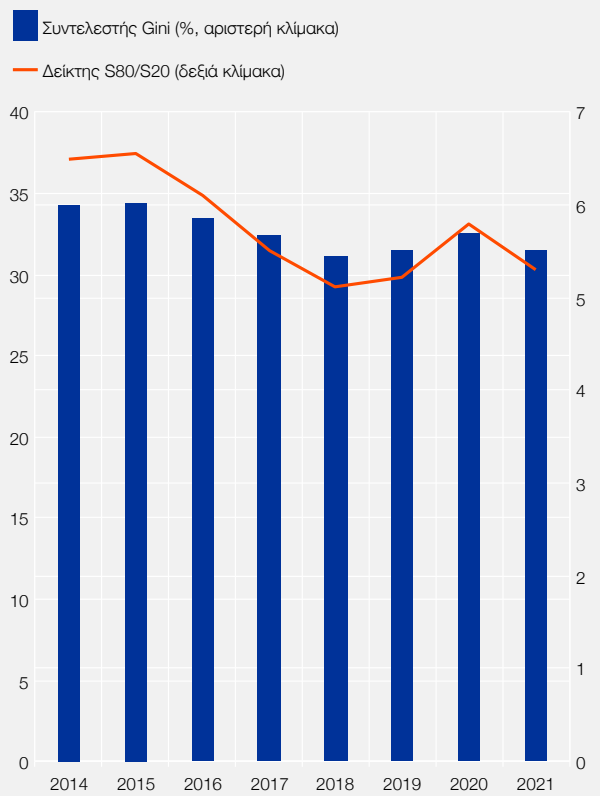
Διάγραμμα IV.20 Κίνδυνος φτώχειας (EU-SILC)

(ποσοστό πληθυσμού %)



Πηγή: Έρευνα Εισοδήματος και Συνθηκών Διαβίωσης των Νοικοκυριών (EU-SILC).
Σημείωση: Οι δείκτες παρουσιάζονται με βάση την περίοδο αναφοράς του εισοδήματος.

Διάγραμμα IV.21 Δείκτες εισοδηματικής ανισότητας (EU-SILC)



Πηγή:Έρευνα Εισοδήματος και Συνθηκών Διαβίωσης των Νοικοκυριών (EU-SILC).
Σημείωση: Οι δείκτες παρουσιάζονται με βάση την περίοδο αναφοράς του εισοδήματος.

ραπάνω κατώφλι φτώχειας ήταν μόλις 18,9% για τα εισοδήματα του 2008. Ο ίδιος δείκτης στην ΕΕ είναι αισθητά χαμηλότερος, 12,4% για τα εισοδήματα του 2021.

Ευνοϊκά μεταβλήθηκε και το χάσμα ή βάθος της σχετικής φτώχειας,[21] σημειώνοντας περαιτέρω μείωση σε 23,8% το 2021 (από 26,4% το 2020 και 27,3% για τα εισοδήματα του 2019).

Η εξέταση των στοιχείων της EU-SILC 2022 αναδεικνύει ωστόσο την ανάγκη καλύτερης στόχευσης της κοινωνικής πολιτικής, η οποία μπορεί να ενισχυθεί και με την καταπολέμηση της φοροδιαφυγής, καθώς συγκεκριμένες πληθυσμιακές ομάδες αντιμετωπίζουν υψηλότερο κίνδυνο φτώχειας: οι άνεργοι (43,6%), οι οικονομικά μη ενεργοί εκτός συνταξιούχων (29,1%), τα νοικοκυριά με εξαρτώμενα παιδιά (22,3%), τα μονογονεϊκά νοικοκυριά (37,7%) και τα παιδιά ηλικίας έως 17 ετών (22,4%). Τα ευρήματα αυτά συνάδουν με άλλο συμπέρασμα που προκύπτει από την έρευνα, συγκεκριμένα ότι η κύρια συμβολή των δαπανών κοινωνικής πολιτικής στη μείωση του ποσοστού φτώχειας προέρχεται από τις συντάξεις (κατά 22,5 ποσ. μον.), ενώ τα κοινωνικά επιδόματα συνέβαλαν στη μείωση του ποσοστού φτώχειας μόνο κατά 4,8 ποσοστιαίες μονάδες.

Σε σχέση με την έρευνα παλαιότερων ετών, όταν η συμβολή των κοινωνικών επιδομάτων στη μείωση του ποσοστού φτώχειας ήταν μικρότερη (π.χ. 4,0 ποσ. μον. το 2016), παρατηρείται σχετική πρόοδος. Η εξέλιξη αυτή συνδέεται και με τον αναπροσανατολισμό των δαπανών για κοι-

21 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.

νωνική προστασία από το 2017 και μετά[22] – από δαπάνες γήρατος σε δαπάνες για την οικογένεια, τη στέγαση και την καταπολέμηση του κοινωνικού αποκλεισμού.

Οι ευνοϊκές μεταβολές και στους δείκτες ανισότητας το 2021 αντανακλούν την ανάκαμψη της οικονομίας μετά το ξέσπασμα της πανδημίας COVID-19 αλλά και τα μέτρα πολιτικής του 2021, τα οποία συνολικά ενίσχυσαν το διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών. Ενδεικτικά αναφέρονται η μείωση των ασφαλιστικών εισφορών των μισθωτών και η κατάργηση της εισφοράς αλληλεγγύης για τους μισθωτούς του ιδιωτικού τομέα. Ωστόσο, ανεστάλησαν τα αυξημένα επιδόματα ανεργίας και οι προσαυξήσεις στο ελάχιστο εγγυημένο εισόδημα που είχαν δοθεί το 2020 στο πλαίσιο αντιμετώπισης των συνεπειών του κορωνοϊού. Συνολικά, σύμφωνα με την EU-SILC 2022, το μέσο ισοδύναμο ατομικό διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών αυξήθηκε κατά 8,8% σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος.

Ως προς την ανάγκη για καλύτερη στόχευση της κοινωνικής πολιτικής, διακρίνεται πρόοδος σε πολλά μέτωπα τα τελευταία έτη. Για παράδειγμα, όσον αφορά τους ανέργους, είναι χαρακτηριστικό ότι, σύμφωνα με τα τριμηνιαία στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ για τον αριθμό των ανέργων και τα μηνιαία στοιχεία της ΔΥΠΑ (προηγουμένως ΟΑΕΔ) για τον αριθμό των επιδοτούμενων ανέργων, το μέσο ποσοστό κάλυψης των ανέργων[23] σημειώνει πρόοδο τα τελευταία έτη και διαμορφώθηκε σε 30,2% κατά μέσο όρο το 2023, πιθανότατα και ως απόρροια των πρόσφατων αλλαγών που επήλθαν στις υποχρεώσεις των ανέργων και τη διαχείριση της ανεργίας γενικότερα.[24]

Όσον αφορά τα πολύ φτωχά νοικοκυριά, σύμφωνα με την ΚΥΑ υπ' αριθ. 97046 του Νοεμβρίου 2023[25] αυξάνεται από 1.12.2023 το ποσό του ελάχιστου εγγυημένου εισοδήματος κατά 8% και επίσης αναπροσαρμόζονται τα εισοδηματικά κριτήρια που εφαρμόζονται, αυξάνοντας την κάλυψη του επιδόματος. Η εξέλιξη αυτή είναι θετική, καθώς αποσκοπεί στη συστηματική κάλυψη των κενών προστασίας, πέρα από τις έκτακτες οικονομικές ενισχύσεις που έχουν δοθεί τα τελευταία χρόνια στο πλαίσιο των μέτρων στήριξης κυρίως των οικονομικά ασθενέστερων για την αντιμετώπιση των συνεπειών της πανδημίας και της ενεργειακής κρίσης.

Άλλη σχετική νομοθετική παρέμβαση μόνιμου χαρακτήρα είναι η αύξηση κατά 8% των προνοιακών επιδομάτων από 1.5.2023.[26] Για τις οικογένειες με παιδιά, ευνοϊκή πρόσφατη μεταρρύθμιση ήταν η αύξηση από το 2024 του αφορολογήτου κατά 1.000 ευρώ για τους φορολογούμενους με εξαρτώμενα τέκνα, όπως και η θέσπιση του επιδόματος μητρότητας για τις ελεύθερες επαγγελματίες, αυτοαπασχολούμενες και αγρότισσες. Επίσης, πρόσφατα ανακοινώθηκε και η αύξηση του επιδόματος γέννησης αναδρομικά από το 2023.

22 Σύμφωνα με τα στοιχεία από το Ευρωπαϊκό Σύστημα Ολοκληρωμένων Στατιστικών Κοινωνικής Προστασίας (ESSPROS).

23 Ο λόγος των επιδοτούμενων ανέργων προς το συνολικό αριθμό ανέργων.

24 Βλ. ν. 4921/2022, με τον οποίο ο ΟΑΕΔ μετονομάστηκε σε Δημόσια Υπηρεσία Απασχόλησης (ΔΥΠΑ). Ενδεικτικές μεταρρυθμίσεις είναι τα νέα ψηφιακά εργαλεία (μητρώο, κάρτα, ατομικό σχέδιο δράσης), η καταβολή εφάπαξ χρηματικής παροχής τριακοσίων ευρώ στους μακροχρόνια ανέργους άνω των πέντε ετών που καταρτίζουν Ψηφιακό Ατομικό Σχέδιο Δράσης, η εισαγωγή εισοδηματικών κριτηρίων για του εγγεγραμμένους στα ψηφιακά αρχεία της ΔΥΠΑ για πάνω από 12 μήνες για την αντιμετώπιση του φαινομένου της κατάχρησης των παροχών, η διαγραφή από το μητρώο μετά από 3 αρνήσεις αποδοχής κατάλληλων θέσεων εργασίας, η συνέχιση της χορήγησης του 50% του επιδόματος ανεργίας ακόμη και σε όσους αναζητούντες βρίσκουν εργασία κατά την περίοδο καταβολής του κανονικού επιδόματος ανεργία, έως και τη λήξη της προθεσμίας καταβολής, η εισαγωγή συστήματος διακυβέρνησης για τη συνεχιζόμενη επαγγελματική κατάρτιση του εργατικού δυναμικού, η δημιουργία και ο εξοπλισμός χώρων φύλαξης βρεφών εντός των εγκαταστάσεων των επιχειρήσεων κ.ά. Δεν υπάρχουν ακόμη επαρκή στοιχεία για να εκτιμηθεί πώς οι αλλαγές αυτές θα επηρεάσουν το ποσοστό των ανέργων που καλύπτονται από επιδότηση ανεργίας.

25 ΦΕΚ Β΄ 6546/2023: Τροποποίηση της υπό στοιχεία Δ13/οικ. 53923/ 23-7-2021 κοινής υπουργικής απόφασης με θέμα "Τροποποίηση των όρων και των προϋποθέσεων εφαρμογής του προγράμματος Ελάχιστο Εγγυημένο Εισόδημα" (Β΄ 3359, διόρθωση σφάλματος Β΄ 3554).

26 Βλ. ν. 5043/2023 "Ρυθμίσεις σχετικά με τους Οργανισμούς Τοπικής Αυτοδιοίκησης α΄ και β΄ βαθμού – Διατάξεις για την ευζωία των ζώων συντροφιάς – Διατάξεις για το ανθρώπινο δυναμικό του δημοσίου τομέα – Λοιπές ρυθμίσεις του Υπουργείου Εσωτερικών και άλλες επείγουσες διατάξεις".

Συμπληρωματικά μέτρα που αποσκοπούν στην καλύτερη στόχευση και αποτελεσματικότητα των κοινωνικών επιδομάτων είναι η εισαγωγή προπληρωμένων καρτών για την πληρωμή κοινωνικών παροχών του Οργανισμού Προνοιακών Επιδομάτων και Κοινωνικής Αλληλεγγύης (ΟΠΕΚΑ) και της Δημόσιας Υπηρεσίας Απασχόλησης (ΔΥΠΑ) καθώς και η αναβάθμιση της πλατφόρμας του ΟΠΕΚΑ, ώστε οι δικαιούχοι να έχουν πρόσβαση σε όλα τα προγράμματα κοινωνικής προστασίας και τα σχετικά επιδόματα.[27]

Τα πρώτα στοιχεία που είναι διαθέσιμα για την Ελλάδα και αφορούν το έτος 2022 είναι αυτά της Έρευνας Οικογενειακών Προϋπολογισμών (ΕΟΠ) 2022. Σύμφωνα με τις καταναλωτικές δαπάνες του 2022, προκύπτει αύξηση του κινδύνου φτώχειας με βάση τις αγορές που πραγματοποιούν τα νοικοκυριά (17,4% από 17,1% το 2021) και με βάση τη συνολική καταναλωτική δαπάνη (13,4% από 12,2% το 2021), στην οποία συμπεριλαμβάνεται η αξία των αγαθών και υπηρεσιών που το νοικοκυριό έλαβε σε είδος (όπως το τεκμαρτό ενοίκιο ιδιόκτητης κατοικίας, αγαθά και υπηρεσίες από δική του παραγωγή, δικό του κατάστημα, τον εργοδότη ή άλλες πηγές). 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 αυξήθηκε (σε 5,4 από 5,2 το 2021 και σε 4,2 από 4,1 το 2021 αντίστοιχα).

Οι δυσμενείς τάσεις που αναδεικνύονται από τα στοιχεία της ΕΟΠ για το 2022 μπορούν να ερμηνευθούν υπό το πρίσμα της πρόσφατης πληθωριστικής κρίσης που κορυφώθηκε το 2022. Ο πληθωρισμός πλήττει δυσανάλογα την αγοραστική δύναμη των φτωχότερων νοικοκυριών, αφενός μεν γιατί το καταναλωτικό τους καλάθι περιέχει μεγαλύτερη αναλογία βασικών αγαθών όπως είναι τα ενεργειακά και τα είδη διατροφής που υπέστησαν τις μεγαλύτερες ανατιμήσεις, αφετέρου δε γιατί έχουν υψηλότερο μερίδιο της κατανάλωσης στο εισόδημά τους.

Η αρνητική αναδιανεμητική επίδραση της πληθωριστικής διαταραχής αντισταθμίστηκε σε μεγάλο βαθμό από τα μέτρα στήριξης που υιοθετήθηκαν.[28] Υποστηρικτικά προς το διαθέσιμο εισόδημα των οικονομικά ασθενέστερων λειτούργησε και η αύξηση του κατώτατου μισθού δύο φορές εντός του 2022 (σωρευτικά από 650 σε 713 ευρώ). Το 2023 αποφασίστηκε περαιτέρω αύξηση στα 780 ευρώ. Αποτέλεσμα της αύξησης αυτής ήταν να μειωθεί το ποσοστό των μισθωτών με σχέση εργασίας ιδιωτικού δικαίου και μικτές μηνιαίες αποδοχές κάτω των 800 ευρώ σε 30,9% το 2023 από 37,3% το 2022, σύμφωνα με την ειδική ετήσια απογραφική έρευνα της Ανεξάρτητης Αρχής Επιθεώρησης Εργασίας, της ΔΥΠΑ και του ΕΦΚΑ.[29] Για το τρέχον έτος είναι σε εξέλιξη η διαδικασία για εκ νέου αύξηση του κατώτατου μισθού από 1ης Απριλίου 2024.[30]

Όπως έχει υποστηριχθεί, μακροπρόθεσμος στόχος πρέπει να παραμείνει ένας αναπροσανατολισμός προς το "κράτος κοινωνικής επένδυσης"[31], το οποίο θα δημιουργεί προϋποθέσεις για ίσες ευκαιρίες διευκολύνοντας την κοινωνική κινητικότητα, θα προστατεύει τους πολίτες από δυσμενή γεγονότα και θα τους βοηθά να συνδυάσουν επαγγελματική σταδιοδρομία και οικογένεια, και γενικότερα θα συμβάλλει προληπτικά στην αντιμετώπιση της φτώ-

27 Βλ. ν. 5078/2023 "Αναμόρφωση επαγγελματικής ασφάλισης, εξορθολογισμός ασφαλιστικής νομοθεσίας, συνταξιοδοτικές ρυθμίσεις, σύστημα διορισμού και προσλήψεων των εκπαιδευτικών της Δημόσιας Υπηρεσίας Απασχόλησης και λοιπές διατάξεις".

28 Για μια εμπειρική διερεύνηση της επίπτωσης του πληθωρισμού αλλά και των μέτρων στήριξης του εισοδήματος των νοικοκυριών, καθώς και των μέτρων που στόχευσαν στη συγκράτηση των τιμών, στην αγοραστική δύναμη και την ευημερία των νοικοκυριών το 2022, βλ.: α) για την Ελλάδα, Flevotomou, M. (2023), "The distributional impact of fiscal measures to compensate for consumer inflation in Greece in 2022", Bank of Greece, *Economic Bulletin*, No. 58, και Hua, S. and W. Shi (2024) "The Cost-of-Living Crisis: Impact and Policy Support to Households, Evidence from Micro-Level Data", IMF Selected Issues Paper 2024/007, β) για την ευρωζώνη, Amores et al. (2023), "Inflation, fiscal policy and inequality: The distributional impact of fiscal measures to compensate for consumer inflation", ECB Occasional Paper No. 330.

29 Ειδικό ετήσιο τεύχος – Αποτελέσματα της ηλεκτρονικής καταγραφής του συνόλου των επιχειρήσεων και των εργαζομένων-μισθωτών με σχέση εργασίας ιδιωτικού δικαίου από 1 Οκτωβρίου έως 15 Δεκεμβρίου 2023.

30 Βλ. ν. 5085/2023, άρθρο 26.

31 Ματσαγγάνης, Μ. (2021), "Το κοινωνικό κράτος επιταχυντής της βιώσιμης ανάπτυξης", *διαΝΕΟσις*.

χειας και της εισοδηματικής ανισότητας μέσω επενδύσεων στο ανθρώπινο κεφάλαιο, π.χ. στους τομείς της παιδείας και υγείας.[32] Με τον τρόπο αυτό, η κοινωνική πολιτική λειτουργεί ευεργετικά και για την επίτευξη ισχυρών και διατηρήσιμων ρυθμών ανάπτυξης.[33,34] Προτάσεις πολιτικής όπως αυτές έχουν ιδιαίτερη σημασία σήμερα, καθώς διάφορες εξελίξεις – αρχικά η πανδημία COVID-19, στη συνέχεια οι επιπτώσεις των πολέμων στην Ουκρανία και στη Μέση Ανατολή στον ενεργειακό τομέα και στο παγκόσμιο εμπόριο και τέλος η κλιματική αλλαγή και τα επακόλουθα ακραία καιρικά φαινόμενα και οι μεγάλες φυσικές καταστροφές – έχουν εντείνει τις ανισότητες διεθνώς,[35] επηρεάζοντας δυσανάλογα τους φτωχούς.[36] Συνεπώς, αναδεικνύονται ο ρόλος της κοινωνικής πολιτικής και η ανάγκη για στόχευση, αποτελεσματικότητα και αναδιανομή.[37] Εντούτοις, η αποτελεσματικότητα των στοχευμένων μέτρων κοινωνικής πολιτικής μπορεί να υπονομευθεί σοβαρά υπό συνθήκες εκτεταμένης φοροδιαφυγής, γεγονός που υποδηλώνει την ανάγκη όχι μόνο για τον προσεκτικό σχεδιασμό τους, αλλά και για τη συμπλήρωσή τους με διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις με στόχο την καταπολέμηση της φοροδιαφυγής.

Τέλος, είναι εξαιρετική η ευκαιρία που παρέχεται στην Ελλάδα με τη χρηματοδότηση από τον ευρωπαϊκό Μηχανισμό Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας (RRF) 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. Με βάση τα διαθέσιμα έως τώρα στοιχεία, οι προοπτικές διαγράφονται αρκετά θετικές. Ειδικότερα, την περίοδο από το 2021 έως και το πρώτο εξάμηνο του 2023, οι εκταμιεύσεις του σκέλους των επιχορηγήσεων που αφορούν τον πυλώνα "Απασχόληση, δεξιότητες και κοινωνική συνοχή" ανήλθαν σε 449 εκατ. ευρώ, ή σχεδόν το 1/4 του συνόλου των επιχορηγήσεων που δόθηκαν, με κυριότερους αποδέκτες έργα επανακατάρτισης.

32 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.

33 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.

34 Προς αυτή την κατεύθυνση κινείται η "Εθνική Στρατηγική για την Κοινωνική Ένταξη και τη Μείωση της Φτώχειας", η οποία είχε δημοσιευθεί τον Ιούλιο του 2022. Οι προτεινόμενες δράσεις εξειδικεύονται σε 4 άξονες για την καλύτερη αξιοποίηση των εθνικών και ευρωπαϊκών πόρων την περίοδο 2021-27: α) πρόσβαση σε επαρκείς πόρους και βασικά αγαθά για άτομα σε συνθήκες ακραίας φτώχειας (με έμφαση στους αστέγους), β) πρόσβαση σε υπηρεσίες για άτομα σε συνθήκες ακραίας φτώχειας, ΑμΕΑ, παιδιά, ηλικιωμένους, γυναίκες θύματα βίας και κακοποίησης, αστέγους και άλλες ευάλωτες κοινωνικές ομάδες, γ) ένταξη στην αγορά εργασίας, βελτίωση της απασχολησιμότητας και πρόσβαση στην απασχόληση για τους ανέργους και δ) διακυβέρνηση της στρατηγικής ως οριζόντιος άξονας.

35 Βλ. Sánchez Páramo, C. et al. (2021), "Covid-19 leaves a legacy of rising poverty and widening inequality", World Bank Blogs, Credit Suisse (2021), *The Global Wealth Report 2021*, και European Trade Union Institute (2021), *Benchmarking Working Europe 2021: Unequal Europe*.

36 Σύμφωνα με την οργάνωση για την καταπολέμηση των ανισοτήτων και της φτώχειας Oxfam, ο πλούτος των πέντε πλουσιότερων δισεκατομμυριούχων του κόσμου έχει υπερδιπλασιαστεί από το 2020, ενώ το 60% της ανθρωπότητας έχει φτωχύνει. Η Oxfam κρούει τον κώδωνα του κινδύνου για τη διευρυνόμενη και ακραία ανισότητα, αλλά και για το ότι αυτή συνιστά πλέον τη νέα κανονικότητα. Βλ. Oxfam (2024), "Inequality Inc. How corporate power divides our world and the need for a new era of public action". Βλ. επίσης World Inequality Lab, *Climate Inequality Report 2023 – Fair taxes for a sustainable future in the Global South*, 30.1.2023.

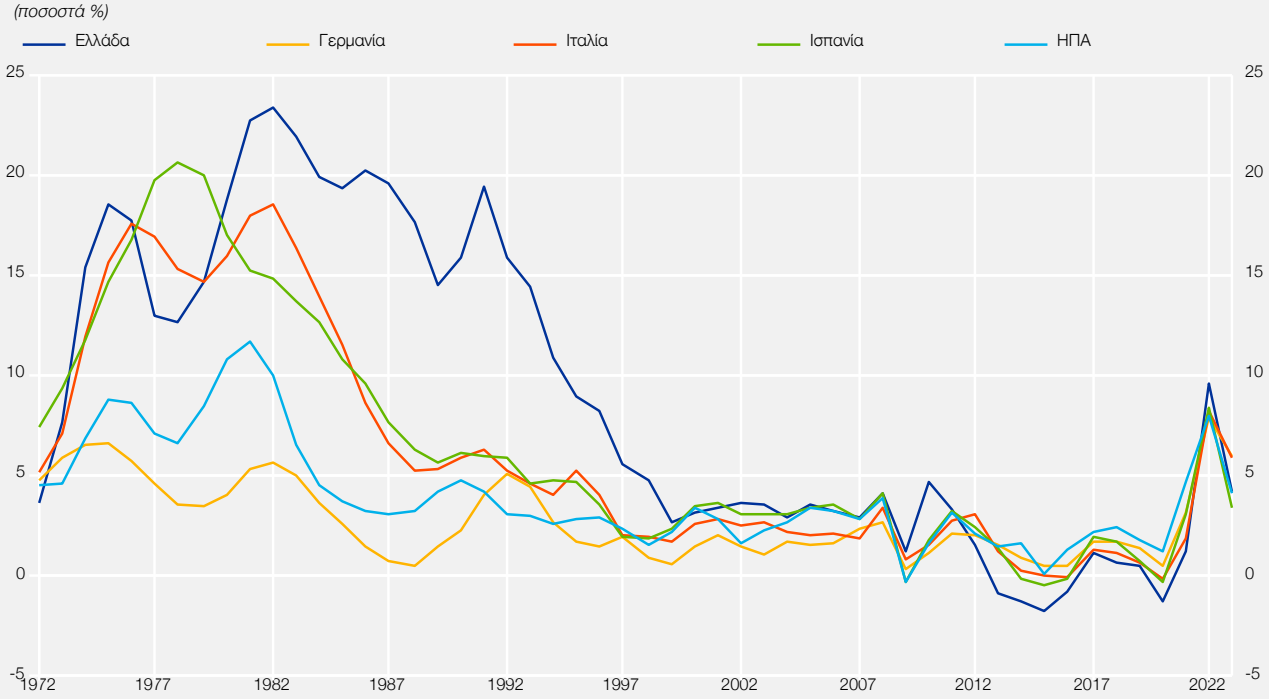
37 Σχετικά με τις αναδιανεμητικές επιδράσεις των μέτρων για την αντιμετώπιση των συνεπειών της πανδημίας στην Ελλάδα το 2020, βλ. Τράπεζα της Ελλάδος, *Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2020*, Πλαίσιο IV.4, σελ. 141-143. Βλ. επίσης την πρόσφατη μελέτη της Γεωργίας Καπλάνογλου (2023), *Η άνιση κατανομή του φορολογικού βάρους στα νοικοκυριά στην Ελλάδα*, Ινστιτούτο Εργασίας ΓΣΕΕ, στην οποία αναλύονται οι εξελίξεις από το 2008 έως το 2019, βάσει μικροδεδομένων από την ετήσια Έρευνα Οικογενειακών Προϋπολογισμών.

Πλαίσιο IV.1

ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΤΙΚΟΙ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΤΟΥ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΥ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Η αύξηση του πληθωρισμού παγκοσμίως κατά την περίοδο 2021-2023 ήταν απότομη και έντονη. Μετά από τρεις σχεδόν δεκαετίες, ο ρυθμός αύξησης του δείκτη τιμών καταναλωτή (ΔΤΚ) στην Ελλάδα, αλλά και στις περισσότερες ανεπτυγμένες οικονομίες, προσέγγισε ή και ξεπέρασε διψήφια επίπεδα, σε ετήσια βάση. Η αύξηση αυτή ξεκίνησε κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2021 (βλ. Διάγραμμα Α), ως επακόλουθο της παρατεταμένης διατάραξης που προκάλεσε η πανδημία του κορωνοϊού στις παγκόσμιες αλυσίδες αξίας. Στη συνέχεια, ο πληθωρισμός επιταχύνθηκε ραγδαία λόγω του πολέμου στην Ουκρανία, που οδήγησε σε μεγάλη αύξηση του κόστους της ενέργειας και των τροφίμων, πρωτίστως για την Ευρώπη, αλλά και για τον υπόλοιπο κόσμο. Τέλος, τα πρωτοφανή μέτρα στήριξης των οικονομιών που εφαρμόστηκαν από τις νομισματικές και δημοσιονομικές αρχές ως αντίβαρο στις επιπτώσεις της πανδημίας ενδέχεται επίσης να επηρέασαν ανοδικά τις τιμές, αυξάνοντας τη ζήτηση σε περιβάλλον περιορισμένης προσφοράς.

Διάγραμμα Α Πληθωρισμός σε επιλεγμένες οικονομίες (1972-2023)



Πηγή: Ha, J., M.A. Kose and F. Ohnsorge (2021), "One-Stop Source: A Global Database of Inflation", Policy Research Working Paper No. 9737, World Bank, Washington, DC.

Η κατανόηση των βαθύτερων αιτιών των πληθωριστικών πιέσεων είναι καίρια για το σωστό σχεδιασμό της μακροοικονομικής πολιτικής. Η μακροοικονομική πολιτική (νομισματική και δημοσιονομική) επιδρά μέσω της ζήτησης. Συνεπώς, εάν η άνοδος του πληθωρισμού οφείλεται κυρίως στην αυξημένη ζήτηση, τότε η περιοριστική νομισματική και δημοσιονομική πολιτική θα είχε άμεσα αποτελέσματα στη μείωση του πληθωρισμού. Αντίθετα, οι διαταραχές προσφοράς αποτελούν πρόκληση για τη νομισματική πολιτική. Η περιοριστική πολιτική μειώνει μεν τη ζήτηση, αλλά αυξάνει το κόστος κεφαλαίου και άρα το συνολικό κόστος λειτουργίας των επιχειρήσεων. Κατά συνέπεια, περιοριστική νομισματική πολιτική εν μέσω διαταραχών προσφοράς τείνει να εντείνει τις πτωτικές τάσεις στην παραγωγή.

Ο σκοπός του παρόντος πλαισίου είναι να διερευνήσει εμπειρικά τους προσδιοριστικούς παράγοντες του πληθωρισμού στην ελληνική οικονομία κατά την περίοδο μετά την πανδημία. Χρησιμοποιείται για το σκοπό αυτό το

υπόδειγμα των Blanchard and Bernanke (2023),[1] ένα θεωρητικό πλαίσιο διαρθρωτικής εκτίμησης και προσδιορισμού των πληθωριστικών πιέσεων, που διακρίνει μεταξύ διαταραχών στην αγορά εργασίας, στην ενέργεια και στα τρόφιμα, καθώς και των ελλείψεων που προκλήθηκαν από τα προβλήματα στις παγκόσμιες αλυσίδες αξίας.[2]

Προσδιοριστικοί παράγοντες του πληθωρισμού

Οι πληθωριστικές πιέσεις έχουν κατά κανόνα τρεις πιθανές αφετηρίες. Πρώτον, μπορεί να είναι αποτέλεσμα διαταραχών της προσφοράς που αυξάνουν το κόστος των συντελεστών παραγωγής, συνήθως της ενέργειας ή των εισαγόμενων ενδιάμεσων αγαθών. Αυτός είναι γνωστός και ως πληθωρισμός κόστους (cost-push). Δεύτερον, μπορεί να είναι αποτέλεσμα αυξημένης ζήτησης με δεδομένη προσφορά, π.χ. λόγω εισροής κεφαλαίων, δημοσιονομικής και νομισματικής χαλάρωσης ή αυξημένης καταναλωτικής εμπιστοσύνης. Αυτός είναι γνωστός και ως πληθωρισμός ζήτησης (demand-pull). Τέλος, μπορεί να είναι αποτέλεσμα αυξανόμενων προσδοκιών για τον πληθωρισμό, που οδηγούν τις οικονομικές μονάδες να αναδιαπραγματεύονται συμβάσεις μακράς διάρκειας σε υψηλότερες τιμές (π.χ. ενοίκια, μισθούς).[3]

Η ανάλυση των πηγών του πληθωρισμού είναι κρίσιμη για το σχεδιασμό της νομισματικής πολιτικής. Κατά κανόνα, η νομισματική πολιτική είναι αποτελεσματική σε διαταραχές της ζήτησης, αυξάνοντας το κόστος δανεισμού και μειώνοντας τη ρευστότητα για να περιορίσει την πλεονάζουσα ζήτηση. Αντίθετα, είναι λιγότερο αποτελεσματική σε μικρές και πρόσκαιρες διαταραχές της προσφοράς, που αυξάνουν τις τιμές των παραγωγικών συντελεστών και μειώνουν την παραγωγή. Επιπλέον, η αλλαγή της κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής επηρεάζει την πραγματική οικονομία με καθυστέρηση αρκετών μηνών, άρα μία αντίδραση των νομισματικών αρχών σε παροδικές διαταραχές θα προκαλούσε ανεπιθύμητη μεταβλητότητα με μικρά οφέλη. Για αυτό το λόγο, εάν η βασική πηγή της ανόδου του πληθωρισμού είναι μικρές και πρόσκαιρες διαταραχές της προσφοράς, είθισται η νομισματική αρχή να μην αντιδράσει (look through), εφόσον θεωρείται πως δεν δημιουργούνται σοβαρές δευτερογενείς πιέσεις (second-round effects) και έτσι δεν επηρεάζονται οι προσδοκίες για το μελλοντικό πληθωρισμό.

Αυτό αφορά πρόσκαιρες και περιορισμένης έκτασης διαταραχές. Μεγάλες ή/και παρατεταμένες διαταραχές προσφοράς, που έχουν συνήθως ως αφετηρία την αύξηση των τιμών των ενεργειακών αγαθών, έχουν κίνδυνο να επηρεάσουν τις τιμές και των λοιπών αγαθών και υπηρεσιών, αφού αποτελούν ενδιάμεσες εισροές για την υπόλοιπη οικονομία, και μεσοπρόθεσμα να αυξήσουν τον πληθωρισμό και τις προσδοκίες πληθωρισμού, οδηγώντας σε αυτοτροφοδοτούμενη περαιτέρω άνοδο του πληθωρισμού. Αυτό συμβαίνει μέσω δευτερογενών πιέσεων, που επηρεάζουν δηλαδή την τιμολογιακή πολιτική των επιχειρήσεων και τις μισθολογικές απαιτήσεις των εργαζομένων και άρα τις προσδοκίες πληθωρισμού.

Η πετρελαϊκή κρίση της δεκαετίας του 1970 ήταν μια τέτοια διαταραχή. Θεωρείται ότι η καθυστερημένη τότε αντίδραση των νομισματικών αρχών στην άνοδο της τιμής του πετρελαίου άφησε τις προσδοκίες πληθωρισμού να αυξηθούν και, ταυτόχρονα με άλλα μέτρα (τιμαριθμική αναπροσαρμογή), οδήγησε σε μεγάλη και παρατεταμένη άνοδο του πληθωρισμού. Πρόσφατη μελέτη των Hazell et al. (2022) μάλιστα έδειξε ότι η μεγάλη πτώση του πληθωρισμού στις ΗΠΑ στις αρχές της δεκαετίας του 1980, κατόπιν υψηλής ανόδου των επιτοκίων από την Ομο-

1 Blanchard, O. and B. Bernanke (2023), “What Caused the US Pandemic-Era Inflation?”, NBER Working Paper 31417.

2 Το υπόδειγμα αυτό έχει χρησιμοποιηθεί εκτενώς σε ανάλογες αναλύσεις της ΕΚΤ (βλ. Arce, O., M. Ciccarelli, C. Montes-Galdón and A. Kornprobst (2024), “What caused the euro area post-pandemic inflation?”, Occasional Paper No. 343, European Central Bank) και αποτελεί συνέχεια άσκησης στην *Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2022* (Πλαίσιο IV.1), που χρησιμοποίησε το εναλλακτικό απλούστερο υπόδειγμα του Shapiro (βλ. Shapiro, A.H. (2022), “Decomposing Supply and Demand Driven Inflation”, Federal Reserve Bank of San Francisco Working Paper 2022-18) και προσδιόρισε τις πληθωριστικές πιέσεις με διάκριση μεταξύ διαταραχών προσφοράς και ζήτησης. Το παρόν υπόδειγμα επιχειρεί να εξειδικεύσει περαιτέρω την πηγή αυτών των διαταραχών.

3 Η βιβλιογραφία έχει επικεντρωθεί στους δύο πρώτους διαύλους και λιγότερο στο ρόλο των προσδοκιών. Το βασικό υπόδειγμα της βιβλιογραφίας (νεοκεϋνσιανό) υποθέτει ότι οι προσδοκίες επηρεάζουν πλήρως τον πληθωρισμό (μετακύλιση 1:1). Πιο πρόσφατη βιβλιογραφία δείχνει ότι η μετακύλιση μπορεί να είναι και μηδενική για μικρές μεταβολές των προσδοκιών και ότι εν γένει μπορεί να είναι σημαντικά χαμηλότερη του 1:1 (βλ. Werning, I. (2022), “Expectations and the Rate of Inflation”, NBER Working Paper No. 30260). Επίσης, διαφορετικοί παράγοντες της οικονομίας (νοικοκυριά επιχειρήσεις, τράπεζες, αγορές κεφαλαίων) έχουν διαφορετικές προσδοκίες, με μεγάλες αποκλίσεις μεταξύ τους (βλ. Reis, R. (2023), “Four Mistakes in the Use of Measures of Expected Inflation”, *AEA Papers and Proceedings*, 113, 47-51).

σπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ, οφείλεται κατά κύριο λόγο στη μείωση των προσδοκιών του πληθωρισμού και δευτερευόντως στη μείωση της ζήτησης.[4] Προκειμένου λοιπόν να αποφευχθεί μια επανάληψη του επεισοδίου υψηλού πληθωρισμού της δεκαετίας του 1970, οι κεντρικές τράπεζες των ανεπτυγμένων χωρών αντέδρασαν δυναμικά στο τρέχον επεισόδιο, αυξάνοντας τα βασικά επιτόκια γρήγορα και συνεχόμενα. Η ΕΚΤ αύξησε όλα τα επιτόκια του Ευρωσυστήματος κατά 450 μονάδες βάσης σε 13 μήνες, ενώ η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ και η Τράπεζα της Αγγλίας προέβησαν σε ανάλογου μεγέθους κινήσεις. Αυτές οι κινήσεις πέτυχαν να περιορίσουν τις πληθωριστικές πιέσεις προτού αυτές εδραιωθούν και να αποτρέψουν την ανάγκη για πιο δραστικές ενέργειες στο μέλλον. Έτσι κατάφεραν να μειώσουν σημαντικά τον πληθωρισμό, με ελάχιστες συνέπειες στην αγορά εργασίας.

Μεθοδολογικό υπόδειγμα

Το παρόν πλαίσιο χρησιμοποιεί το ημιδιαρθρωτικό υπόδειγμα που ανέπτυξαν οι Blanchard and Bernanke (2023), όπως προαναφέρθηκε, προκειμένου να διαχωρίσει τις πηγές της ανόδου του πληθωρισμού μεταξύ των επικρατέστερων πιθανών πηγών. Το υπόδειγμα αποτελείται από τέσσερις εξισώσεις με τέσσερις αγνώστους: μεταβολή μισθών, πληθωρισμός (τιμές), βραχυπρόθεσμες προσδοκίες πληθωρισμού και μακροπρόθεσμες προσδοκίες πληθωρισμού. Πιο συγκεκριμένα:

Μεταβολή μισθών $$w_t - w_{t-1} = \left(\underbrace{p_t^e - p_{t-1}}_{\text{προσδοκώμενος πληθωρισμός}}\right) + \alpha\left(\underbrace{p_{t-1} - p_{t-1}^e}_{\text{αναπλήρωση}}\right) + \beta\left(\underbrace{x_t - \alpha x_{t-1}}_{\text{αγορά εργασίας}}\right) + z_w$$

Πληθωρισμός $$p_t - p_{t-1} = (w_t - w_{t-1}) + (\underbrace{z_{p_t} - z_{p_{t-1}}}_{\text{διαταραχές τιμών}})$$

Μακροπρόθεσμες προσδοκίες πληθωρισμού $$\pi_t^* = \gamma\pi_{t-1}^* + (1-\gamma)(p_{t-1} - p_{t-2})$$

Βραχυπρόθεσμες προσδοκίες πληθωρισμού $$p_t^e - p_{t-1}^e = \underbrace{\delta\pi_t^*}_{\text{αγκύρωση}} + (1-\delta)(p_{t-1} - p_{t-2})$$

Η αύξηση των μισθών εξαρτάται από τον προσδοκώμενο πληθωρισμό, από έναν όρο που εκφράζει την "αναπλήρωση" (catch-up) μεταξύ πληθωρισμού και προσδοκώμενου πληθωρισμού την προηγούμενη περίοδο *(α)*, δηλ. εκφράζει το αν οι τιμές αυξήθηκαν περισσότερο του αναμενομένου, καθώς και από τις πιέσεις στην αγορά εργασίας *(β)*. Ο όρος z_w εμπεριέχει όλους τους υπόλοιπους προσδιοριστικούς παράγοντες των μισθών, συμπεριλαμβανομένης της μεταβολής της παραγωγικότητας.

Με τη σειρά τους, οι τιμές εξαρτώνται από την αύξηση των μισθών, καθώς και από τυχόν διαταραχές τιμών (z_p). Αυτές μπορεί να οφείλονται σε διαταραχές στην εφοδιαστική αλυσίδα που προκλήθηκαν από την πανδημία και που με τη σειρά τους προκάλεσαν ελλείψεις σε πρώτες ύλες αλλά και σε ενδιάμεσα/τελικά προϊόντα (όπως ημιαγωγούς) ή διαταραχές στην προσφορά τροφίμων και ενεργειακών αγαθών λόγω του πολέμου. Μακροπρόθεσμα, οι προσδοκίες πληθωρισμού έχουν ένα βαθμό σταθερότητας (συντελεστής *γ*), αλλά επηρεάζονται και από τον πληθωρισμό της προηγούμενης περιόδου. Αντίστοιχα, οι βραχυπρόθεσμες προσδοκίες του πληθωρισμού είναι συνάρτηση αφενός του πληθωρισμού της προηγούμενης περιόδου και αφετέρου των μακροπρόθεσμων προσδοκιών (π_t^*): όσο πιο έντονη είναι η "αγκύρωση" των προσδοκιών στο στόχο της κεντρικής τράπεζας (anchoring, συντελεστής *δ*), τόσο μεγαλύτερη μπορεί να είναι η διακύμανση των τιμών χωρίς να επηρεάζονται οι προσδοκίες. Η βιβλιογραφία τείνει στο συμπέρασμα ότι ο χαμηλός πληθωρισμός των προηγούμενων δεκαετιών οδήγησε σε υψηλό επίπεδο αγκύρωσης, καθώς οι κεντρικές τράπεζες είχαν αποκτήσει υψηλή αξιοπιστία ως προς την ικανότητά τους να καταπολεμήσουν τον πληθωρισμό.[5] Το εμπειρικό υπόδειγμα περιλαμβάνει τρεις εξωγενείς διαταραχές τιμών: ελλείψεις στην εφοδιαστική αλυσίδα, πληθωρισμό στα τρόφιμα και πληθωρισμό στα ενεργειακά αγαθά.

---

4 Hazell, J., J. Herreño, E. Nakamura and J. Steinsson (2022), "The Slope of the Phillips Curve: Evidence from U.S. States", *The Quarterly Journal of Economics*, 137(3), 1299-1344.

5 Η διαρθρωτική ταυτοποίηση (structural identification) στο εμπειρικό υπόδειγμα επιτυγχάνεται με εφαρμογή περιορισμών. Κάθε εξίσωση εκτιμάται με γραμμικές παλινδρομήσεις, με 4 χρονικές υστερήσεις όλων των μεταβλητών και με την υπόθεση ότι οι μισθοί επηρεάζονται με χρονική υστέρηση από όλες τις άλλες μεταβλητές (πληθωρισμό, προσδοκίες, στενότητα στην αγορά εργασίας, διαταραχές τιμών). Ο πληθωρισμός επηρεάζεται από τους μισθούς χωρίς υστέρηση, αλλά από τις προσδοκίες με υστέρηση. Επίσης, επηρεάζεται από διαταραχές τιμών, που περιλαμβάνουν τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής, καθώς και τις ελλείψεις (z_{p_t}).

Τα δεδομένα της εκτίμησης προέρχονται από διάφορες πηγές. Δεδομένα για το γενικό δείκτη τιμών και για τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής προέρχονται από τον Εναρμονισμένο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) της ΕΛΣΤΑΤ.[6] Οι μισθοί μετρούνται με βάση το Δείκτη Μισθολογικού Κόστους της ΕΛΣΤΑΤ. Οι ελλείψεις της εφοδιαστικής αλυσίδας εκτιμώνται με βάση το Δείκτη Πίεσης Παγκόσμιων Αλυσίδων Αξίας (GSCPI) της Federal Reserve Bank of New York. Η στενότητα στην αγορά εργασίας μετρείται με βάση την απόκλιση της πραγματικής ανεργίας από το χαμηλότερο ποσοστό ανεργίας που δεν οδηγεί σε αύξηση του πληθωρισμού (NAIRU). Η απόκλιση αυτή είναι γνωστή ως "κενό ανεργίας", όπως εκτιμάται από την Τράπεζα της Ελλάδος.[7] Τέλος, οι βραχυπρόθεσμες προσδοκίες πληθωρισμού υπολογίζονται με βάση προβλέψεις της Τράπεζας της Ελλάδος. Δεδομένα για τις μακροπρόθεσμες προσδοκίες στην Ελλάδα δεν υπάρχουν, οπότε χρησιμοποιείται η αντίστοιχη σειρά για την ευρωζώνη από το Survey of Professional Forecasters.[8]

Εμπειρικά αποτελέσματα

Στην εξίσωση του πληθωρισμού, οι εκτιμήσεις είναι σχεδόν πανομοιότυπες για τους συντελεστές της αύξησης των μισθών και του πληθωρισμού, περίπου στο 0,3 και 0,7 αντίστοιχα, και για την Ελλάδα και για την ευρωζώνη.[9] Ο συντελεστής της παραγωγικότητας και ο συντελεστής των ελλείψεων είναι ελάχιστα σημαντικοί για την Ελλάδα σε σχέση με την ευρωζώνη, ενώ το αντίθετο συμβαίνει για τον πληθωρισμό τροφίμων. Αυτό σε κάποιο βαθμό οφείλεται στις διαφορετικές σταθμίσεις των αντίστοιχων αγαθών στο καλάθι του νοικοκυριού, αφού η στάθμιση στην Ελλάδα είναι κατά 5 ποσοστιαίες μονάδες υψηλότερη για τα τρόφιμα. Τέλος, ο πληθωρισμός ενέργειας είναι εξίσου σημαντικός. Αν και ο συντελεστής είναι χαμηλός σε σχέση με τους υπόλοιπους συντελεστές, το κόστος της ενέργειας είναι εξαιρετικά ευμετάβλητο και το μέγεθος της μεταβολής μπορεί να γίνει πολύ υψηλό.[10]

Χρησιμοποιώντας τα αποτελέσματα του υποδείγματος,[11] το Διάγραμμα Β δείχνει τη διαρθρωτική ανάλυση (decomposition) του πληθωρισμού κατά την περίοδο 2020-2023 στους επιμέρους εξωγενείς παράγοντες που περιλαμβάνει το υπόδειγμα. Ο πληθωρισμός στο διάγραμμα εκφράζεται ως η άνοδος των τιμών ανά τρίμηνο σε ετησιοποιημένη βάση και άρα είναι σημαντικά πιο ευμετάβλητος από την πιο συνήθη απεικόνιση σε όρους ετήσιας ανόδου των τιμών.[12] Το άθροισμα των στηλών δεν ισούται απαραίτητα με την τιμή του πληθωρισμού, αφού δεν λαμβάνονται υπόψη τα σφάλματα των παλινδρομήσεων (το ανεξήγητο μέρος). Στη στήλη "αρχικές συνθήκες" περιλαμβάνεται το άθροισμα των σταθερών των παλινδρομήσεων, της εξέλιξης της παραγωγικότητας, καθώς και οποιασδήποτε διαταραχής στους εξωγενείς παράγοντες προ πανδημίας.

---

6 Δεν υπάρχουν επίσημα εποχικώς διορθωμένα στοιχεία για τους επιμέρους δείκτες τιμών καταναλωτή. Η εποχική διόρθωση στα επίσημα στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ έχει γίνει με βάση τη μεθοδολογία X13-TramoSeats, με υπολογισμούς της Τράπεζας της Ελλάδος.

7 Το αρχικό υπόδειγμα, αλλά και η βιβλιογραφία εν γένει, προτιμά το λόγο των κενών θέσεων εργασίας προς τον αριθμό των ανέργων (v/u) ως δείκτη μέτρησης της στενότητας. Στοιχεία όμως για τις κενές θέσεις εργασίας υπάρχουν από το 2009 και σε τριμηνιαία βάση το δείγμα είναι μικρό για να είναι αξιόπιστο. Προτιμάται, κατά συνέπεια, η χρήση του κενού ανεργίας, αλλά σε κάθε περίπτωση τα ποιοτικά συμπεράσματα είναι παρόμοια.

8 Μακροπρόθεσμα, και εφόσον το Ευρωσύστημα έχει ως πρωταρχικό σκοπό τη σταθερότητα των τιμών, η υπόθεση είναι ότι οι προσδοκίες πληθωρισμού συγκλίνουν μεταξύ των κρατών-μελών.

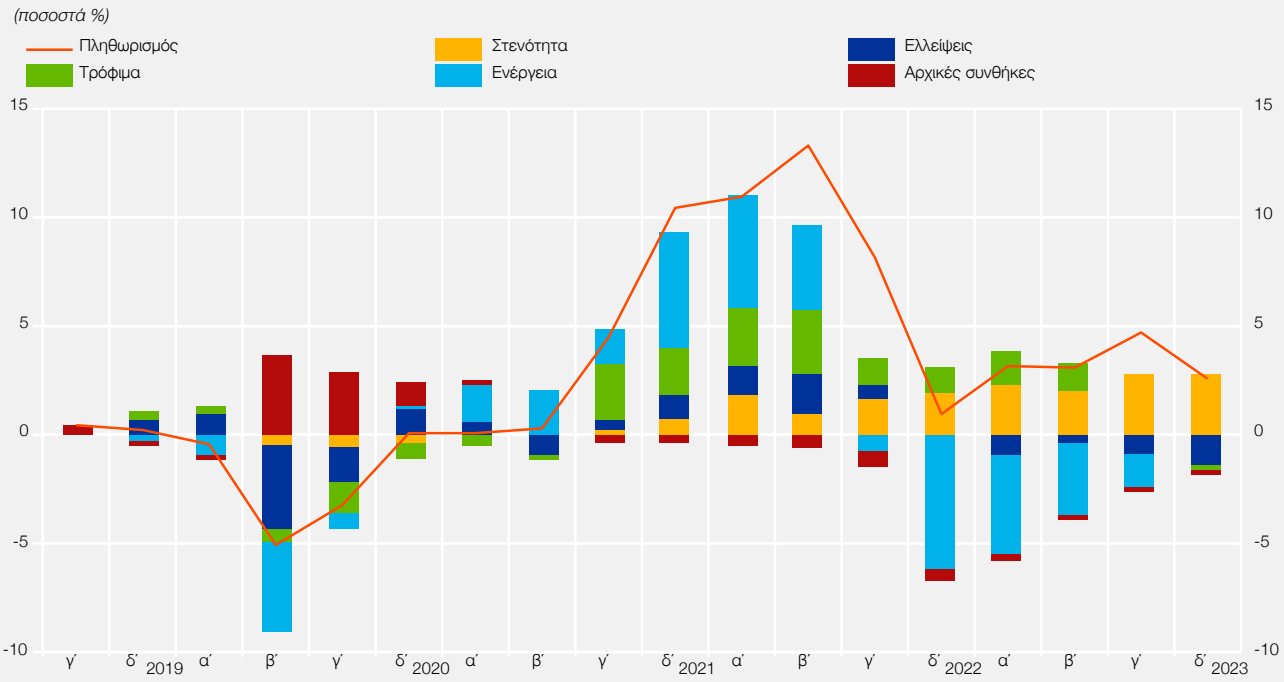
9 Η παλινδρόμηση έχει εκτιμηθεί με τον περιορισμό ότι το άθροισμα των συντελεστών της αύξησης των μισθών και του πληθωρισμού είναι ίσο με τη μονάδα, που συνεπάγεται ότι μακροπρόθεσμα η άνοδος των μισθών θα μετακυλιστεί πλήρως στις τιμές. Τα αποτελέσματα για την ευρωζώνη είναι από τους Arce et al. (2024).

10 Για παράδειγμα, από το δ΄ τρίμηνο του 2021 έως το β΄ τρίμηνο του 2022 η άνοδος των τιμών της ενέργειας ήταν άνω του 50% (σε ετησιοποιημένη βάση).

11 Όσον αφορά την εξίσωση των μισθών, ο συντελεστής της ανόδου των μισθών είναι θετικός (0,6), υψηλότερος από εκείνον της ευρωζώνης, αλλά παρόμοιος με των ΗΠΑ (0,5) που εκτιμούν οι Blanchard and Bernanke (2023). Αντίθετα, ο συντελεστής των βραχυπρόθεσμων προσδοκιών (0,4) είναι σημαντικά χαμηλότερος από της ευρωζώνης, ενώ είναι περίπου ίσος με εκείνον των ΗΠΑ (0,5). Σημειώνεται ότι η μέτρηση των προσδοκιών δεν είναι απολύτως ταυτόσημη ανάμεσα στα διαφορετικά δείγματα, καθώς για την Ελλάδα αφορά προσδοκίες για τον πληθωρισμό με βάση εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος, ενώ για την ευρωζώνη και τις ΗΠΑ αφορά προσδοκίες των νοικοκυριών. Αντίθετα, ο ρόλος της στενότητας της αγοράς εργασίας είναι σημαντικά μεγαλύτερος στην Ελλάδα από ό,τι στη ζώνη του ευρώ και εφάμιλλος με εκείνον των ΗΠΑ. Τέλος, οι συντελεστές της παραγωγικότητας και της αναπλήρωσης είναι πολύ χαμηλοί ή/και μη στατιστικά σημαντικοί και στις τρεις οικονομίες.

12 Χρησιμοποιούνται τριμηνιαίες μεταβολές για ευκολία εκτίμησης του υποδείγματος, αλλά και ερμηνείας, καθώς ο πληθωρισμός μετρούμενος ως ετήσια μεταβολή των τιμών επηρεάζεται από επιδράσεις βάσης.

Διάγραμμα Β Προσδιοριστικοί παράγοντες του πληθωρισμού (2019-2023)



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ.

Τα αποτελέσματα του διαγράμματος είναι σε γενικές γραμμές αναμενόμενα. Η αρχική πτώση του πληθωρισμού με το ξέσπασμα της πανδημίας οφειλόταν πρωτίστως στη μείωση του κόστους των ενεργειακών αγαθών, το οποίο στη συνέχεια αυξήθηκε. Η αύξηση αυτή ήταν αρχικά σχετικά μικρή, αλλά επιταχύνθηκε απότομα, ξεκινώντας από το δ΄ τρίμηνο του 2021, λόγω της ανόδου της παγκόσμιας ζήτησης που συνόδευσε τη σταδιακή άρση των περιορισμών της πανδημίας, και συνεχίστηκε με την έναρξη του πολέμου στην Ουκρανία. Οι ίδιοι λόγοι οδήγησαν και στην αύξηση της συμβολής των τιμών των τροφίμων στο συνολικό πληθωρισμό. Η σταθεροποίηση των τιμών των ενεργειακών αγαθών από τα μέσα του 2022 μετρίασε τον πληθωρισμό, ενώ η επακόλουθη απότομη πτώση των τιμών τους τον μείωσε ακόμη περισσότερο, σε σημείο ώστε το δ΄ τρίμηνο του 2022 ο συνολικός πληθωρισμός ήταν μόλις 1% σε ετήσια βάση.

Οι χαμηλότερες τιμές των ενεργειακών αγαθών συνέχιζαν να μειώνουν τον πληθωρισμό κατά τη διάρκεια του 2023, αλλά ο πληθωρισμός τροφίμων παρέμεινε υψηλός. Ταυτόχρονα, η ολοένα βελτιούμενη αγορά εργασίας, με την ανεργία να διαμορφώνεται στα χαμηλότερα επίπεδα που έχουν παρατηρηθεί από το 2009, οδήγησε σε σημαντική αύξηση του κόστους εργασίας (σωρευτική αύξηση 8% από τις αρχές του 2022 έως το γ΄ τρίμηνο του 2023), που επηρέασε με υστέρηση τον πληθωρισμό (βλ. Κεφάλαιο IV). Ανάλογη ήταν και η εμπειρία στις ΗΠΑ και στην ΕΕ, παρά τους φόβους ότι η αρχική άνοδος του πληθωρισμού, σε συνδυασμό με τη στενότητα στην αγορά εργασίας, θα ενεργοποιήσει ένα φαύλο κύκλο αύξησης μισθολογικού κόστους και πληθωρισμού (σπιράλ μισθών-τιμών).[13] Οι ελλείψεις στις παγκόσμιες αλυσίδες αξίας επηρεάζουν τον πληθωρισμό με υστέρηση:[14] η αυξητική συμβολή τους αρχίζει το 2021 και εντείνεται το 2022. Αντίθετα, η εξομάλυνση των εφοδιαστικών αλυσίδων το 2023 βοήθησε στον περιορισμό των πληθωριστικών πιέσεων.

Συμπεράσματα

Η πανδημία και η ενεργειακή κρίση είχαν ως αποτέλεσμα την αύξηση του πληθωρισμού. Η εκτίμηση της σχετικής συμβολής των διαφόρων παραγόντων στην άνοδο του πληθωρισμού κατά την τρέχουσα συγκυρία πε-

13 Βλ. Blanchard and Bernanke (2023) και Arce et al. (2024).
14 Η υστέρηση αυτή εξηγεί την αρνητική συμβολή στο β΄ τρίμηνο του 2020.

ριβάλλεται από σημαντική αβεβαιότητα. Η παρούσα ανάλυση χρησιμοποιεί ένα νέο υπόδειγμα προκειμένου να διαχωρίσει τις πηγές της ανόδου του πληθωρισμού στην ελληνική οικονομία. Με βάση το εμπειρικό υπόδειγμα εκτιμάται ότι οι διακυμάνσεις του πληθωρισμού την περίοδο 2020-2023 οφείλονται κυρίως στις διαταραχές στην αγορά ενέργειας και δευτερευόντως στις διακυμάνσεις στις τιμές των τροφίμων. Οι αυξητικές πιέσεις στις τιμές από την αγορά εργασίας άρχισαν αφού ο πληθωρισμός μετριάστηκε και έχουν παραμείνει περιορισμένες. Συνεπώς, οι υποβόσκουσες πιέσεις στον πληθωρισμό κατά την περίοδο που αυτός είχε κορυφωθεί εδράζονταν κατά κύριο λόγο σε διαταραχές προσφοράς. Τέτοιες διαταραχές προκαλούν προκλήσεις για τις νομισματικές αρχές, αφού τα εργαλεία νομισματικής πολιτικής είναι λιγότερο αποτελεσματικά σε σύγκριση με τις διαταραχές ζήτησης. Εντούτοις, είναι σημαντικό η νομισματική πολιτική να αντιδράσει έγκαιρα σε παρατεταμένες διαταραχές προσφοράς, προκειμένου να αποτρέψει την άνοδο των προσδοκιών πληθωρισμού, και οι αυξήσεις των επιτοκίων από την ΕΚΤ, όπως και από άλλες κεντρικές τράπεζες, έδρασαν προς αυτή την κατεύθυνση.

Αξίζει να σημειωθεί ότι η πρόσφατη βιβλιογραφία έχει επίσης εξετάσει κατά πόσον η αύξηση των τιμών καταναλωτή υπερέβαινε την άνοδο του ενεργειακού κόστους και, κατά συνέπεια, ο πληθωρισμός σε κάποιο βαθμό οφείλεται σε αυξημένα επιχειρηματικά κέρδη.[15] Το Πλαίσιο IV.3 στην παρούσα έκθεση εξετάζει αυτόν το δίαυλο. Τέτοια ανάλυση δεν είναι δυνατή με βάση το παρόν υπόδειγμα, που λαμβάνει ως δεδομένη (ceteris paribus) την πορεία των επιχειρηματικών περιθωρίων κέρδους.

Η εμπειρία της πληθωριστικής διαταραχής της περιόδου 2021-2023 είναι ιδιαίτερα χρήσιμη όσον αφορά την αντιμετώπιση ανάλογων διαταραχών προσφοράς. Ένα σημαντικό συμπέρασμα είναι ότι το σπιράλ μισθών-τιμών, που συμβαίνει όταν η άνοδος των τιμών οδηγεί σε υψηλότερους μισθούς, οι οποίοι με τη σειρά τους προκαλούν περαιτέρω άνοδο των τιμών, δεν είναι αναπόφευκτο. Οι Werning and Lorenzoni (2024)[16] δείχνουν ότι όταν πλήττει την οικονομία μια διαταραχή προσφοράς σε μια ανελαστική εισροή, όπως τα ενεργειακά αγαθά, τότε οι τιμές αυξάνονται ταχύτερα από τους μισθούς και έτσι οι πραγματικοί μισθοί μειώνονται. Αυτό συμβαίνει επειδή οι ονομαστικοί μισθοί είναι λιγότερο ευέλικτοι από τις τιμές, μεταξύ άλλων λόγων εξαιτίας και του θεσμικού πλαισίου διαπραγμάτευσης μισθών. Ωστόσο, μόλις υποχωρήσει η διαταραχή, οι μισθοί αυξάνονται ταχύτερα από ό,τι οι τιμές, αντισταθμίζοντας την προηγούμενη πτώση τους σε πραγματικούς όρους. Είναι σημαντικό ότι στην παρούσα συγκυρία οι αυξήσεις των μισθών δεν έχουν προς το παρόν ακολουθηθεί από περαιτέρω αύξηση του πληθωρισμού, παρά τους σχετικούς φόβους για πυροδότηση σπιράλ μισθών-τιμών, δεδομένου ότι η ενεργειακή διαταραχή σημειώθηκε εν μέσω συνθηκών στενότητας στην αγορά εργασίας.

Επιπλέον, η μείωση του πληθωρισμού σε όλες σχεδόν τις προηγμένες οικονομίες δεν ακολουθήθηκε από σπιράλ μισθών-τιμών, αλλά ούτε και από αισθητή αύξηση της ανεργίας. Αντίθετα, η ανεργία σταθεροποιήθηκε σε χαμηλά επίπεδα στις ΗΠΑ και την ΕΕ, με τις κενές θέσεις να μειώνονται. Στην Ελλάδα, όπου η αγορά εργασίας είχε χαμηλότερη στενότητα εξ αρχής, η ανεργία συνέχισε να μειώνεται, αν και με βραδύτερο ρυθμό, αλλά οι κενές θέσεις παρέμειναν σε ιστορικώς υψηλά επίπεδα. Η μείωση του πληθωρισμού χωρίς να θυσιάζεται η απασχόληση ήταν απροσδόκητη για ορισμένους σχολιαστές (π.χ. Blanchard et al. 2022[17]). Το κοινό στοιχείο στις τροχιές του πληθωρισμού και της ανεργίας στις προηγμένες οικονομίες, ανεξάρτητα από την πορεία της παραγωγής, υποδηλώνει το σημαντικό ρόλο που έπαιξε η αποφασιστική δράση των κεντρικών τραπεζών με στόχο να αποτραπεί η αποσταθεροποίηση των πληθωριστικών προσδοκιών.

15 Βλ. Hansen, N.J., F. Toscani and J. Zhou (2023), "Euro Area Inflation after the Pandemic and Energy Shock: Import Prices, Profits and Wages", IMF Working Paper No. 2023/131, Arce, O., E. Hahn and G. Koester (2023), "How Tit-for-Tat Inflation Can Make Everyone Poorer", *ECB Blog*, και Colonna, F., R. Torrini and E. Viviano (2023), "The profit share and firm markup: how to interpret them?", Bank of Italy Occasional Paper No. 770, May.

16 Werning, I. and G. Lorenzoni (2024), "Wage-Price Spirals", *Brookings Papers on Economic Activity*, forthcoming.

17 Blanchard, O., A. Domash and L. Summers (2022), "Bad news for the Fed from the Beveridge space", Policy Brief PB22-7, Peterson Institute for International Economics.

Πλαίσιο IV.2

ΕΡΕΥΝΑ ΤΗΣ ΕΚΤ ΓΙΑ ΤΙΣ ΠΡΟΣΔΟΚΙΕΣ ΤΩΝ ΕΛΛΗΝΩΝ ΚΑΤΑΝΑΛΩΤΩΝ

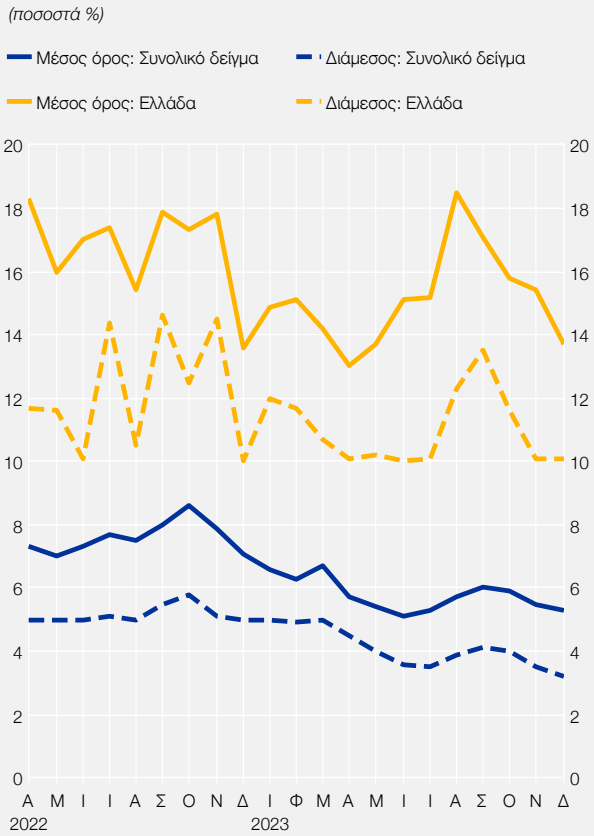
Η έρευνα για τις προσδοκίες των καταναλωτών που διενεργεί η ΕΚΤ (Consumer Expectations Survey, CES) δίνει τη δυνατότητα έγκαιρης καταγραφής των αντιλήψεων και προσδοκιών των Ελλήνων καταναλωτών για τον πληθωρισμό. Η έρευνα πρόσφατα επέκτεινε την κάλυψή της, προσθέτοντας στις έξι χώρες της ευρωζώνης που ήταν ήδη στο δείγμα (Βέλγιο, Γερμανία, Ισπανία, Ιταλία και Ολλανδία) πέντε ακόμη χώρες τον Ιανουάριο του 2022 (Αυστρία, Φινλανδία, Ιρλανδία, Ελλάδα και Πορτογαλία).[1] Μετά από μια τετράμηνη μεταβατική φάση (build-up phase) για αυτές τις πέντε νέες χώρες, ο στόχος του μεγέθους του δείγματος για καθεμία από αυτές επιτεύχθηκε (1.000 συμμετέχοντες το μήνα για κάθε χώρα) τον Απρίλιο του 2022. Επομένως, από τον Απρίλιο του 2022 η CES συλλέγει σε μηνιαία βάση και ελληνικά δεδομένα σχετικά με τις αντιλήψεις των καταναλωτών για την πορεία των τιμών κατά το περασμένο έτος και τις προσδοκίες για τη μελλοντική τους πορεία.

Προσδοκίες των καταναλωτών για τον πληθωρισμό, την ανεργία και το ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης στην Ελλάδα σε σχέση με την ευρωζώνη

Σύμφωνα με τα ευρήματα της CES, οι μέσες και οι διάμεσες προσδοκίες για τον πληθωρισμό στην Ελλάδα είναι υψηλότερες από ό,τι στην ευρωζώνη (βλ. Διάγραμμα Α). Η έρευνα καταγράφει τις προσδοκίες των καταναλωτών για τον πληθωρισμό κατά το επόμενο δωδεκάμηνο. Η διάμεσος σε αντίθεση με το μέσο όρο δεν επηρεάζεται από ακραίες τιμές. Σε σχέση με την ευρωζώνη υπάρχει ένα πολύ μεγαλύτερο ποσοστό Ελλήνων καταναλωτών που έχουν πολύ υψηλές προσδοκίες για τον πληθωρισμό, αφού η διαφορά μεταξύ των μέσων και διάμεσων προσδοκιών για τον πληθωρισμό είναι πολύ μεγαλύτερη στην Ελλάδα από ό,τι στην ευρωζώνη. Οι μέσες και διάμεσες προσδοκίες των καταναλωτών στην ευρωζώνη, βάσει της CES, ανήλθαν στο υψηλότερο επίπεδο, 8,6% και 5,8% αντίστοιχα, τον Οκτώβριο του 2022. Αντίστοιχα, οι μέσες και διάμεσες προσδοκίες των Ελλήνων καταναλωτών για τον πληθωρισμό ανήλθαν σε υψηλά επίπεδα το Σεπτέμβριο του 2022, φθάνοντας το 17,9% και 14,6%.

Στην ευρωζώνη, μετά την κορύφωση των μέσων προσδοκιών τον Οκτώβριο του 2022, με εξαίρεση την άνοδο του Μαρτίου του 2023, παρατηρείται συνεχής πτώση μέχρι και τον Ιούνιο του 2023. Αντίθετα, στην Ελλάδα οι μέσες προσδοκίες για τον πληθωρισμό άρχισαν να αυξάνονται ξανά τον Απρίλιο του 2023 και κορυφώθηκαν σε 18,5% τον Αύγουστο του 2023, ενώ στη συνέχεια μειώθηκαν σημαντικά στο 13,7%. Οι διάμεσες προσδοκίες ακολούθησαν ανάλογη πορεία. Αυτό συνάδει με τις προσδοκίες για τον πληθωρισμό στην ευρωζώνη, καθώς οι μέσες προσδοκίες μειώθηκαν από 6% το Σεπτέμβριο του 2023 σε 5,3% το Δεκέμβριο του 2023.

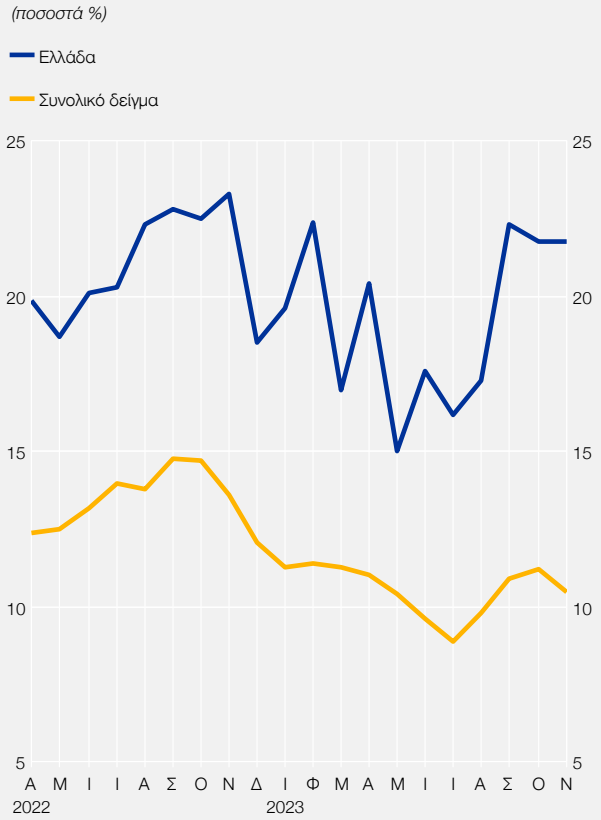
Διάγραμμα Α Μέσες και διάμεσες προσδοκίες για τον πληθωρισμό: CES



Πηγή: ΕΚΤ, Έρευνα για τις προσδοκίες των καταναλωτών (CES).
Σημείωση: Μέσες και διάμεσες προσδοκίες για τον πληθωρισμό τους επόμενους 12 μήνες. Σταθμισμένες εκτιμήσεις από τον Απρίλιο του 2022 έως το Δεκέμβριο του 2023.

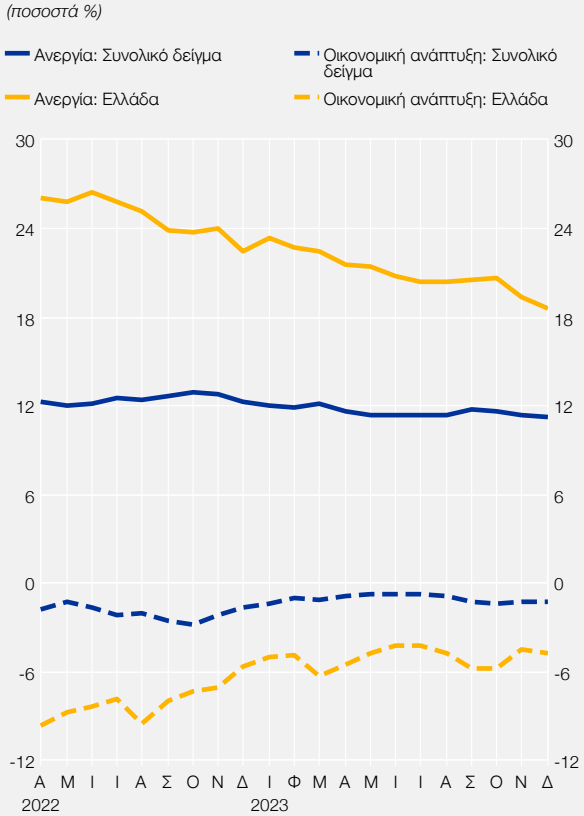
1 Για μια λεπτομερή περιγραφή της CES, βλ. ECB (2021), "Consumer Expectations Survey: An Overview and First Evaluation", ECB Occasional Paper No. 287, December, και Georgarakos, D. and G. Kenny (2022), "Household Spending and Fiscal Support During the COVID-19 Pandemic: Insights from a New Consumer Survey", *Journal of Monetary Economics*, S1-S14.

Διάγραμμα Β Μέσες προσδοκίες για τον πληθωρισμό: Έρευνα Επιτροπής



Πηγή: Έρευνα Καταναλωτών της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.
Σημείωση: Μέσες προσδοκίες για τον πληθωρισμό τους επόμενους 12 μήνες. Σταθμισμένες εκτιμήσεις από τον Απρίλιο του 2022 έως το Νοέμβριο του 2023.

Διάγραμμα Γ Μέσες προσδοκίες για την ανεργία και το ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης



Πηγή: ΕΚΤ, Έρευνα για τις προσδοκίες των καταναλωτών (CES).
Σημείωση: Μέσες προσδοκίες για την ανεργία και το ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης τους επόμενους 12 μήνες στην Ελλάδα και στην ευρωζώνη. Σταθμισμένες εκτιμήσεις από τον Απρίλιο του 2022 έως το Δεκέμβριο του 2023.

Τα αποτελέσματα της CES ακολουθούν την ίδια τάση με ανάλογα ευρήματα από την έρευνα των καταναλωτών της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τις προσδοκίες των καταναλωτών σχετικά με τον πληθωρισμό. Όπως και η CES, η έρευνα της Επιτροπής δείχνει ότι οι μέσες προσδοκίες των καταναλωτών στην Ελλάδα είναι υψηλότερες από ό,τι στην ευρωζώνη (βλ. Διάγραμμα Β). Αν και υπάρχουν μεθοδολογικές διαφορές ανάμεσα στις δύο έρευνες, τόσο στον τρόπο συλλογής των στοιχείων όσο και στο σχεδιασμό του ερωτηματολογίου, η έρευνα της Επιτροπής επιβεβαιώνει το εύρημα της CES ότι οι Έλληνες καταναλωτές εκφράζουν πιο απαισιόδοξες προσδοκίες για τον πληθωρισμό σε σχέση με εκείνους στην ευρωζώνη.[2]

Εκτός από τις υψηλότερες προσδοκίες για τον πληθωρισμό, οι Έλληνες καταναλωτές είναι πιο απαισιόδοξοι όσον αφορά τις προσδοκίες τους για την ανεργία και το ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης. Οι μέσες προσδοκίες των Ελλήνων καταναλωτών για την ανεργία είναι υψηλότερες από ό,τι στην ευρωζώνη, ενώ οι προσδοκίες σχετικά με το ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης είναι κατά μέσο όρο πιο αρνητικές για τους Έλληνες καταναλωτές σε σύγκριση με εκείνους της ευρωζώνης (βλ. Διάγραμμα Γ). Ένας πιθανός λόγος για αυτό το εύρημα είναι ότι οι Έλληνες καταναλωτές έζησαν την κρίση χρέους στην Ελλάδα πριν μερικά χρόνια, η οποία είχε εκτοξεύσει την ανεργία στο 27% και είχε συρρικνώσει το ΑΕΠ κατά 25%. Παρατηρείται πάντως ότι οι προσδοκίες των Ελλήνων καταναλωτών σχετικά με την ανεργία και το ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης βελτιώθηκαν σημαντικά από τον Απρίλιο του 2022

2 Για παράδειγμα, η έρευνα της Ευρωπαϊκής Επιτροπής έχει διαφορετικό τρόπο συλλογής δεδομένων για Ελλάδα, η οποία βασίζεται σε τηλεφωνικές συνεντεύξεις και όχι σε συνεντεύξεις μέσω διαδικτυακής πλατφόρμας όπως στη CES. Επίσης, σε αντίθεση με την έρευνα της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, η CES δεν επιτρέπει την επιλογή “Δεν γνωρίζω” ή “Δεν απαντώ” στις ποσοτικές ερωτήσεις που αφορούν τις προσδοκίες για τον πληθωρισμό.

μέχρι και το Δεκέμβριο του 2023. Συγκεκριμένα, οι προσδοκίες των Ελλήνων καταναλωτών για το ποσοστό ανεργίας μειώθηκαν κατά μέσο όρο από 26,1% σε 18,6% και οι προσδοκίες για το ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης έγιναν λιγότερο αρνητικές, από -9,7% σε -4,7%.

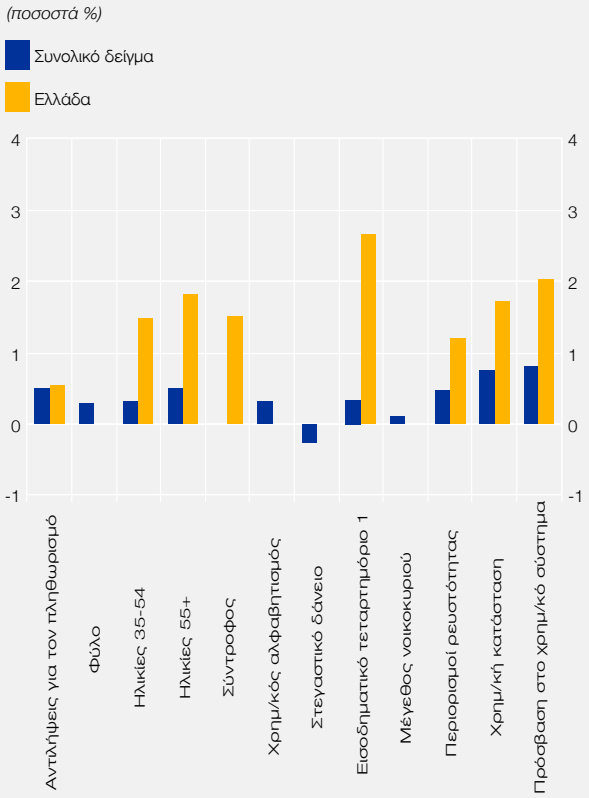
Προσδιορισμός των παραγόντων που επηρεάζουν τις προσδοκίες των καταναλωτών για τον πληθωρισμό

Για να εκτιμηθούν οι προσδιοριστικοί παράγοντες των προσδοκιών των καταναλωτών για τον πληθωρισμό, χρησιμοποιείται ένα γραμμικό υπόδειγμα παλινδρόμησης. Ακολουθώντας τη σχετική βιβλιογραφία, το υπόδειγμα περιλαμβάνει ως ανεξάρτητες μεταβλητές τις αντιλήψεις των νοικοκυριών για τον πληθωρισμό (perceived inflation), την ηλικιακή ομάδα, το φύλο, την οικογενειακή κατάσταση, την εκπαίδευση, το επίπεδο χρηματοοικονομικού αλφαβητισμού, τα εισοδηματικά τεταρτημόρια, την κατάσταση απασχόλησης, την ιδιοκτησία κατοικίας, τη λήψη στεγαστικού δανείου, τους περιορισμούς ρευστότητας, τη δυσχερή χρηματοοικονομική κατάσταση σε σχέση με δώδεκα μήνες πριν και το βαθμό δυσκολίας στην πρόσβαση στο χρηματοπιστωτικό σύστημα.

Τα αποτελέσματα δείχνουν ότι η επίδραση των αντιλήψεων των καταναλωτών για τον (τωρινό) πληθωρισμό στις προσδοκίες τους για τον πληθωρισμό είναι θετική και ισχυρή και στην Ελλάδα και στην ευρωζώνη (βλ. Διάγραμμα Δ), ωστόσο, το μέγεθος της μετακύλισης των αντιλήψεων στις προσδοκίες για τον πληθωρισμό είναι ίσο και στα δύο δείγματα. Οι Έλληνες καταναλωτές ηλικίας 35-54 και 55+ έχουν υψηλότερες προσδοκίες για τον πληθωρισμό σε σχέση με τους νεότερους σε ηλικία καταναλωτές (18-34). Αυτό συμβαδίζει με το αντίστοιχο εύρημα στην ευρωζώνη, αν και το μέγεθος των εκτιμώμενων συντελεστών για την Ελλάδα είναι σχεδόν πενταπλάσιο και σχεδόν τετραπλάσιο των αντίστοιχων για την ευρωζώνη. Παρατηρείται ότι οι προσδοκίες των καταναλωτών για τον πληθωρισμό αυξάνονται όσο μειώνεται το εισόδημα, τόσο στην Ελλάδα όσο και στην ευρωζώνη. Παρ' όλα αυτά, η επίδραση της χαμηλότερης εισοδηματικής ομάδας (1ο τεταρτημόριο) στις προσδοκίες των καταναλωτών για τον πληθωρισμό είναι σχεδόν οκταπλάσια στην Ελλάδα από ό,τι στην ευρωζώνη. Επιπρόσθετα, οι περιορισμοί στη ρευστότητα, η δυσχερής χρηματοοικονομική κατάσταση και η δύσκολη πρόσβαση στο χρηματοπιστωτικό σύστημα επηρεάζουν θετικά και σημαντικά τις προσδοκίες των καταναλωτών στην Ελλάδα και στην ευρωζώνη. Αξιοσημείωτο όμως είναι ότι η επίδραση των τριών αυτών παραγόντων είναι πολύ μεγαλύτερη για τους Έλληνες καταναλωτές σε σχέση με εκείνους στην ευρωζώνη. Συνολικά, τα αποτελέσματα καταδεικνύουν ότι οι προσδοκίες των Ελλήνων καταναλωτών για τον πληθωρισμό συσχετίζονται θετικά με την ηλικία, το χαμηλό επίπεδο εισοδήματος, τους περιορισμούς στη ρευστότητα, τις δυσχερείς χρηματοοικονομικές συνθήκες και τη δύσκολη πρόσβαση στο χρηματοπιστωτικό σύστημα, αποκαλύπτοντας τι οδηγεί τους Έλληνες καταναλωτές να έχουν απαισιόδοξες προσδοκίες για τον πληθωρισμό.

Η ύπαρξη συντρόφου στο νοικοκυριό αυξάνει τις προσδοκίες των ελληνικών νοικοκυριών για τον πληθωρισμό,

Διάγραμμα Δ Εκτιμώμενοι συντελεστές του υποδείγματος παλινδρόμησης



Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων της έρευνας της ΕΚΤ για τις προσδοκίες των καταναλωτών (CES).
Σημείωση: Το διάγραμμα παρουσιάζει τους εκτιμώμενους συντελεστές που προέρχονται από ένα γραμμικό υπόδειγμα παλινδρόμησης με συσχετισμένα τυπικά σφάλματα (clustered standard errors). Το υπόδειγμα παλινδρόμησης για την Ελλάδα λαμβάνει υπόψη τις επιδράσεις κάθε κύματος για την Ελλάδα, ενώ για την ευρωζώνη, εκτός από τις επιδράσεις κάθε κύματος, περιλαμβάνει και τις επιδράσεις κάθε χώρας της ευρωζώνης. Το υπόδειγμα περιλαμβάνει τις εξής ανεξάρτητες μεταβλητές: αντιλήψεις των νοικοκυριών για τον πληθωρισμό (perceived inflation), φύλο, ηλικιακές ομάδες, σύντροφος, εκπαίδευση, χαμηλό επίπεδο χρηματοοικονομικού αλφαβητισμού, στεγαστικό δάνειο, εισοδηματικά τεταρτημόρια (1, 2, 3 και 4), εργασιακή κατάσταση (ανεργία), ιδιοκτησία κατοικίας, περιορισμοί ρευστότητας, δυσχερής χρηματοοικονομική κατάσταση σε σχέση με δώδεκα μήνες πριν και δυσχερής πρόσβαση στο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Οι εκτιμώμενοι συντελεστές που απεικονίζονται στο διάγραμμα είναι στατιστικά σημαντικοί σε επίπεδο εμπιστοσύνης 1% και 5%. Οι εκτιμώμενοι συντελεστές που δεν απεικονίζονται στο διάγραμμα δεν είναι στατιστικά σημαντικοί. Σταθμισμένες εκτιμήσεις από τον Απρίλιο του 2022 έως το Δεκέμβριο του 2023.

αλλά δεν υπάρχει στατιστικά σημαντική επίδραση στην ευρωζώνη. Από την άλλη πλευρά, ενώ στην ευρωζώνη το φύλο (στην περίπτωση των γυναικών), το μέγεθος του νοικοκυριού και το χαμηλό επίπεδο χρηματοοικονομικού αλφαβητισμού αυξάνουν τις προσδοκίες για τον πληθωρισμό, τα νοικοκυριά με στεγαστικό δάνειο έχουν χαμηλότερες προσδοκίες για τον πληθωρισμό. Όμως στην Ελλάδα το φύλο, το επίπεδο του χρηματοοικονομικού αλφαβητισμού και το στεγαστικό δάνειο δεν συσχετίζονται με τις προσδοκίες για τον πληθωρισμό.[3]

Συμπεράσματα

Συμπερασματικά, οι υψηλότερες προσδοκίες των καταναλωτών στην Ελλάδα (σε σύγκριση με την ευρωζώνη) συσχετίζονται με μια πιο απαισιόδοξη άποψη για το εισόδημα, τη χρηματοοικονομική κατάσταση, την επάρκεια ρευστότητας και την πρόσβαση στο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Αυτό συνάδει με τη μελέτη των Coibion et al. (2023), που υποστηρίζει ότι γενικά οι καταναλωτές δεν έχουν την τάση να συνδέουν τον υψηλό πληθωρισμό με υψηλότερη ζήτηση και μεγαλύτερο ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης.[4] Αντίθετα, συνδέουν τον πληθωρισμό με άσχημες ειδήσεις και με μια πιο απαισιόδοξη πρόβλεψη για την οικονομία και τη χρηματοοικονομική τους κατάσταση. Επιπρόσθετα, οι Έλληνες καταναλωτές ηλικίας 35-54 και 55+, που έχουν τις μεγαλύτερες προσδοκίες για τον πληθωρισμό, είναι εκείνοι που επηρεάστηκαν περισσότερο από την κρίση χρέους στην Ελλάδα, αφού το εισόδημά τους περιορίστηκε σημαντικά εκείνη την περίοδο.

3 Η εκπαίδευση, η κατάσταση απασχόλησης (άνεργος) και η ιδιοκτησία κατοικίας δεν συσχετίζονται με τις προσδοκίες για τον πληθωρισμό στην Ελλάδα και στην ευρωζώνη.

4 Βλ. Coibion, O., D. Georgarakos, Y. Gorodnichenko and M. van Rooij (2023), "How Does Consumption Respond to News about Inflation? Field Evidence from a Randomized Control Trial", *American Economic Journal: Macroeconomics*, 15(3), 109-152.

Πλαίσιο IV.3

ΠΕΡΙΘΩΡΙΑ ΚΕΡΔΟΥΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Τα κέρδη των επιχειρήσεων συνδέονται άμεσα με το κόστος παραγωγής, δηλαδή τους μισθούς, το κόστος των ενδιάμεσων αγαθών και το κόστος πάγιου κεφαλαίου. Οι επιχειρήσεις διαμορφώνουν το επιθυμητό κέρδος τους καθορίζοντας τις τιμές των αγαθών και υπηρεσιών που παράγουν σε ένα επίπεδο υψηλότερο του κόστους, προκειμένου να επιτύχουν αμοιβή επί του κεφαλαίου τους. Οι εξελίξεις στους μισθούς και στα κέρδη καταγράφονται στον αποπληθωριστή του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος (ΑΕΠ) και προσδιορίζουν σε μεγάλο βαθμό τον πληθωρισμό, αφού διαχρονικά καταγράφεται ισχυρή συσχέτιση μεταξύ του αποπληθωριστή του ΑΕΠ και των δεικτών του υποκείμενου πληθωρισμού, όπως για παράδειγμα ο Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής ή ο ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας. Το παρόν πλαίσιο αναλύει την εξέλιξη των περιθωρίων κέρδους, καθώς και την επίδρασή τους στον εγχώριο πληθωρισμό, χρησιμοποιώντας δεδομένα των εθνικών λογαριασμών.[1]

Η εκτίμηση των περιθωρίων κέρδους σε μακροοικονομικό επίπεδο ενέχει ένα βαθμό αβεβαιότητας, διότι ενδέχεται να επηρεάζεται από τυχόν σφάλματα εκτίμησης που αφορούν άλλες οικονομικές μεταβλητές οι οποίες υπεισέρχονται στην έμμεση εκτίμηση των περιθωρίων κέρδους. Για το λόγο αυτό, επιχειρείται μια προσέγγιση της εξέλιξης των περιθωρίων κέρδους στην ελληνική οικονομία με βάση δύο δείκτες που χρησιμοποιούνται ευρέως στις ασκήσεις μακροοικονομικών προβολών του Ευρωσυστήματος: το δείκτη περιθωρίων κέρδους και το δείκτη μοναδιαίων κερδών.

1 Ενδεικτικές πηγές είναι οι ακόλουθες: ECB (2004), "Measuring and analysing profit developments in the euro area", *Monthly Bulletin*, Issue 1/2004, ECB (2009), "Developments in profit margins", *Monthly Bulletin*, Box 6, Issue 11/2009, Bragoudakis, Z. (2014), "An empirical investigation of the relationship between unit labour cost and price developments: The case of Greece", Bank of Greece, *Economic Bulletin*, No. 40, 31-58, Hahn, E. (2021), "The role of profit margins in the adjustment to the COVID-19 shock", ECB, *Economic Bulletin*, Issue 2/2021, και Hahn E. (2023), "How have unit profits contributed to the recent strengthening of euro area domestic price pressures?", ECB, *Economic Bulletin*, Issue 4/2023, και Central Bank of Malta (2023), "Recent developments in profits and forecast implications", *Outlook for the Maltese Economy*, 3, 13-16.

Ιστορική εξέλιξη των περιθωρίων κέρδους

Ο υψηλός πληθωρισμός των τελευταίων ετών παρέχει τη βάση για μια λεπτομερέστερη παρακολούθηση της εξέλιξης των περιθωρίων κέρδους. Πιο συγκεκριμένα, οι αυξήσεις στις τιμές των εισροών (π.χ. υψηλές τιμές ενέργειας) αυξάνουν το κόστος παραγωγής για τις επιχειρήσεις, οι οποίες μπορούν είτε να απορροφήσουν το επιπλέον κόστος, μειώνοντας έτσι το περιθώριο κέρδους τους, είτε να το μετακυλίσουν στους καταναλωτές δημιουργώντας, εφόσον οι συνθήκες στην αγορά το επιτρέπουν, παράλληλα και υψηλότερα περιθώρια κέρδους. Το σχετικά μικρό μέγεθος της ελληνικής οικονομίας, σε σύγκριση με άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ, όσον αφορά τις αγορές προϊόντων (αγαθών και υπηρεσιών) και η υστέρηση της εφαρμογής επαρκών διαρθρωτικών αλλαγών σε ορισμένες περιπτώσεις κατά τη διάρκεια της οικονομικής προσαρμογής είναι παράγοντες που δημιουργούν έλλειψη ανταγωνισμού και ευνοούν τη διεύρυνση των περιθωρίων κέρδους όταν οι οικονομικές συνθήκες το επιτρέπουν.[2]

Όπως προαναφέρθηκε, τα δύο μέτρα που χρησιμοποιούνται ευρέως για την εκτίμηση των περιθωρίων κέρδους είναι ο δείκτης μοναδιαίων κερδών και ο δείκτης περιθωρίων κέρδους. Ο δείκτης μοναδιαίων κερδών υπολογίζεται ως το ακαθάριστο λειτουργικό πλεόνασμα/μικτό εισόδημα ανά μονάδα του πραγματικού ΑΕΠ.[3] Μια μεταβολή των μοναδιαίων κερδών υποδηλώνει τη συμβολή των κερδών σε μία μεταβολή του αποπληθωριστή του ΑΕΠ (Απ.ΑΕΠ). Ο δείκτης περιθωρίων κέρδους υπολογίζεται ως ο λόγος του αποπληθωριστή της ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας (ΑΠΑ) – σε βασικές τιμές – (Απ.ΑΠΑ) προς το μοναδιαίο κόστος εργασίας (ΜΚΕ). Το ΜΚΕ υπολογίζεται ως ο λόγος των αμοιβών ανά απασχολούμενο μισθωτό προς την παραγωγικότητα της εργασίας.[4] Οποιαδήποτε μεταβολή του δείκτη περιθωρίων κέρδους αντανακλά το βαθμό κατά τον οποίο οι εγχώριες τιμές αυξάνονται ή μειώνονται σε σχέση με το κόστος εργασίας.[5] Και οι δύο δείκτες χρησιμοποιούνται εναλλακτικά για τη μέτρηση της ίδιας έννοιας, δηλαδή των περιθωρίων κέρδους.

Το Διάγραμμα Α απεικονίζει την ιστορική εξέλιξη και των δύο δεικτών μέτρησης των περιθωρίων κέρδους στην περίπτωση της ελληνικής οικονομίας. Παρατηρείται ότι και οι δύο δείκτες παρουσίασαν έντονα ανοδική μεταβολή τα έτη 2021 και 2022, φθάνοντας τις ιστορικά υψηλότερες τιμές τους. Πιο συγκεκριμένα, ο συνδυασμός της αυξημένης κατανάλωσης που παρατηρήθηκε μετά την πανδημία COVID-19 και το υψηλό κόστος παραγωγής, ιδίως της ενέργειας και των εισαγόμενων ενδιάμεσων αγαθών, συνετέλεσαν σε ισχυρές αυξήσεις τιμών και συνεπώς σε αύξηση των περιθωρίων κέρδους.[6] Επομένως, οι υψηλοί ρυθμοί μεταβολής των περιθωρίων κέρδους κατά την περίοδο 2021-2022 φαίνεται να προέκυψαν ως αποτέλεσμα των διαταραχών από την πλευρά της προσφοράς, αλλά και της ζήτησης.[7]

Ο δείκτης περιθωρίων κέρδους χρησιμοποιείται για μια πιο λεπτομερή ανάλυση της εξέλιξης των περιθωρίων κέρδους, του αποπληθωριστή ΑΠΑ και του μοναδιαίου κόστους εργασίας.[8] Στο Διάγραμμα Β παρατηρείται ότι τα

---

2 Bragoudakis, Z. and D. Sideris (2021), “Asymmetric price adjustment and the effects of structural reforms and low demand in the gasoline market: the case of Greece”, *Journal of Applied Economics*, 24(1), 326-344, και Bragoudakis, Z. (2018), “Are price adjustments asymmetric in basic food categories? The case of the Greek food market”, Bank of Greece, *Economic Bulletin*, No. 47, 75-92.

3 Οι υπολογισμοί των δεικτών της μελέτης βασίζονται σε δεδομένα της ΕΛΣΤΑΤ και της Eurostat.

4 Ο τύπος υπολογισμού είναι ο εξής: $ΠΕΡ_ΚΕΡΔ_t = ΑπΑΠΑ_t / ΜΚΕ_t$, *όπου* $ΑπΑΠΑ_t$ ο αποπληθωριστής της ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας για το έτος t, ο οποίος ισούται με $ΑΠΑ_ΟΝΟΜΑΣΤΙΚΗ_t / ΑΠΑ_ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΗ_t$ και $ΜΚΕ_t = ΑΜΟΙΒ_ΑΝΑ_ΜΙΣΘ_t / ΠΑΡ_ΕΡΓ_t$, όπου $ΑΜΟΙΒ_ΑΝΑ_ΜΙΣΘ_t$ οι αμοιβές ανά μισθωτό για το έτος t, ενώ $ΠΑΡ_ΕΡΓ$ ορίζεται η παραγωγικότητα της εργασίας, η οποία υπολογίζεται ως $ΑΠΑ_ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΗ_t / ΣΥΝ_ΕΡΓ_t$ όπου $ΣΥΝ_ΕΡΓ_t$ είναι το σύνολο των εργαζομένων. Χρησιμοποιείται η πραγματική ΑΠΑ (έτος βάσης 2015=100), λόγω της έλλειψης δεδομένων του ΑΕΠ σε επίπεδο κλάδων.

5 Σε ένα σταθερό περιβάλλον αμοιβών, αύξηση της παραγωγικότητας της εργασίας οδηγεί σε μείωση του ΜΚΕ.

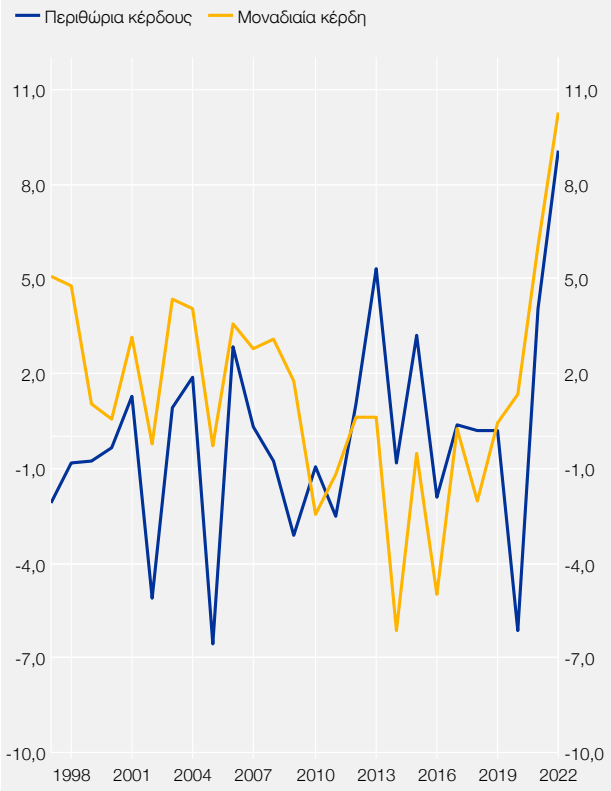
6 Σχετικά με τους παράγοντες που συνετέλεσαν στα υψηλά επίπεδα πληθωρισμού τα έτη 2021 και 2022, βλ. Τράπεζα της Ελλάδος (2023), *Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2022*, Πλαίσιο IV.1.

7 Για περισσότερες λεπτομέρειες αναφορικά με τους προσδιοριστικούς παράγοντες του πληθωρισμού από την πλευρά της προσφοράς και της ζήτησης, βλ. Kofina, I. and F. Petroulakis (2023), “Drivers of inflation in the Greek economy”, Bank of Greece, *Economic Bulletin*, No. 57, 31-46.

8 Η επιλογή της χρήσης του δείκτη περιθωρίων κέρδους αιτιολογείται λόγω της διαθεσιμότητας δεδομένων για τον υπολογισμό του σε κλαδικό επίπεδο, γεγονός το οποίο δεν συμβαίνει στην περίπτωση των μοναδιαίων κερδών.

Διάγραμμα Α Περιθώρια κέρδους

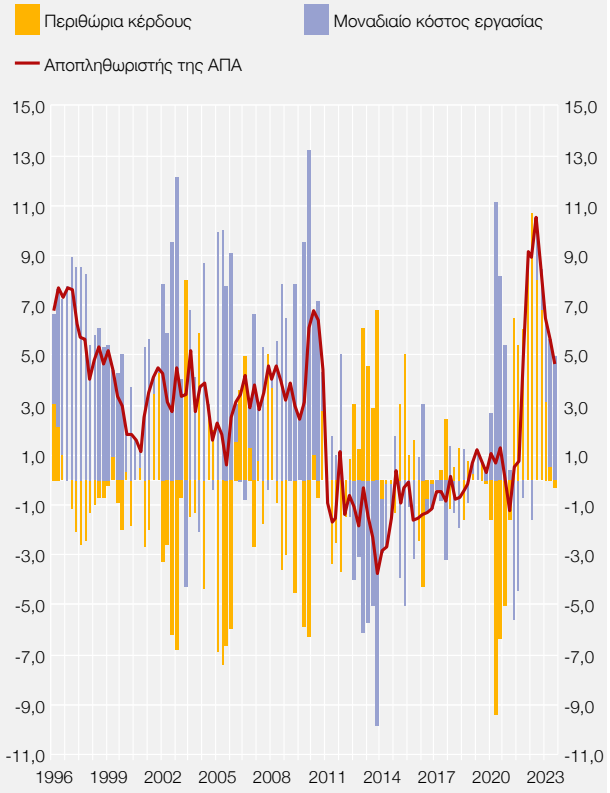
(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: ΕΛΣΤΑΤ και Eurostat.

Διάγραμμα Β Περιθώρια κέρδους, αποπληθωριστής ΑΠΑ και μοναδιαίο κόστος εργασίας σε τριμηνιαία συχνότητα

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, εποχικώς διορθωμένα στοιχεία)



Πηγές: ΕΛΣΤΑΤ και Eurostat.

πρώτα τρίμηνα του 2023 οι ρυθμοί μεταβολής των περιθωρίων κέρδους στο σύνολο της οικονομίας παρουσιάζουν πτωτική τάση, αποκλίνοντας σημαντικά από τα υψηλά επίπεδα των ετών 2021 και 2022. Η συγκεκριμένη συμπεριφορά ενδέχεται να οφείλεται όχι μόνο στη μείωση του κόστους παραγωγής (κυρίως λόγω της πτώσης των τιμών της ενέργειας), αλλά και στους θετικούς ρυθμούς μεταβολής των αμοιβών ανά μισθωτό που παρατηρήθηκαν από το δεύτερο εξάμηνο του 2022, παράγοντες οι οποίοι συνετέλεσαν σε μείωση των περιθωρίων κέρδους.

Περιθώρια κέρδους σε κλαδικό επίπεδο

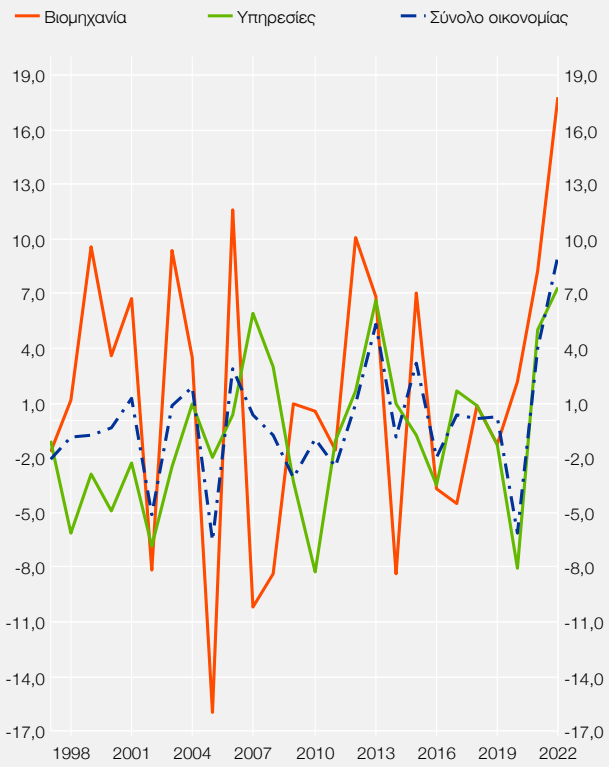
Όπως αναφέρθηκε παραπάνω, η ανάλυση δεν περιορίζεται στο σύνολο της ελληνικής οικονομίας, αλλά διευρύνεται και σε κλαδικό επίπεδο από την πλευρά της παραγωγής. Πιο συγκεκριμένα, η ανάλυση εφαρμόζεται χωριστά για κάθε κλάδο της ελληνικής οικονομίας από την πλευρά της παραγωγής σε όρους ΑΠΑ, αλλά και συνολικά για τους τομείς της βιομηχανίας και των υπηρεσιών.[9] Σε κλαδικό επίπεδο, όπως φαίνεται στον πίνακα, το μεγαλύτερο ποσοστό της παραγωγής σε όρους ΑΠΑ προέρχεται από τους κλάδους: α) βιομηχανία (εκτός κατασκευών), β) εμπόριο, ξενοδοχεία και εστιατόρια, μεταφορές και αποθήκευση, γ) δραστηριότητες σχετικές με την ακίνητη περιουσία και δ) δημόσια διοίκηση και άμυνα. Το μέσο ποσοστό των συγκεκριμένων κλάδων στο σύνολο για την περίοδο 1996-2022 είναι 13,9%, 25,6%, 14,3% και 19,4% αντίστοιχα.

9 Ο βιομηχανικός τομέας αποτελείται από τους κλάδους “Ορυχεία και λατομεία, μεταποίηση, ενέργεια, παροχή νερού, επεξεργασία λυμάτων, διαχείριση αποβλήτων, εξυγίανση” και “Κατασκευές”, ενώ ο τομέας των υπηρεσιών συντίθεται από τους ακόλουθους κλάδους: “Χονδρικό και λιανικό εμπόριο, επισκευές οχημάτων και μοτοσικλετών, μεταφορά και αποθήκευση, υπηρεσίες παροχής καταλύματος και υπηρεσίες εστίασης”, “Ενημέρωση και επικοινωνία”, “Διαχείριση ακίνητης περιουσίας”, “Επαγγελματικές, επιστημονικές και τεχνικές δραστηριότητες, διοικητικές και υποστηρικτικές δραστηριότητες” και “Τέχνες, διασκέδαση και ψυχαγωγία, επισκευές ειδών νοικοκυριού και άλλες υπηρεσίες”.

Τα περιθώρια κέρδους των ετών 2021 και 2022 εμφάνισαν υψηλούς ρυθμούς στον τομέα της βιομηχανίας αλλά και των υπηρεσιών, όπως φαίνεται και στο Διάγραμμα Γ. Στο βιομηχανικό τομέα τα περιθώρια κέρδους ξεπέρασαν κάθε υψηλό των τελευταίων δεκαετιών. Αυτή η εξέλιξη θα μπορούσε να αποδοθεί στο υψηλό ενεργειακό κόστος, το οποίο φαίνεται ότι όχι μόνο μετακυλίστηκε στις τελικές τιμές αλλά και ότι οι τελευταίες αυξήθηκαν πολύ παραπάνω, σε συνδυασμό με την αυξημένη ζήτηση που επικράτησε τη συγκεκριμένη περίοδο. Όσον αφορά τον τομέα των υπηρεσιών, ο θετικός ρυθμός μεταβολής των περιθωρίων κέρδους τα έτη 2021 και 2022 μπορεί να θεωρηθεί ως αποτέλεσμα της ανάκαμψης της οικονομίας μετά το πρώτο κύμα της πανδημίας του COVID-19, γεγονός το οποίο συνετέλεσε σε αύξηση της παραγωγικότητας της εργασίας, που οδήγησε σε μείωση του ΜΚΕ. Επίσης, στη συγκεκριμένη μείωση του ΜΚΕ συνέβαλε ο σχετικά χαμηλός ρυθμός αύξησης των αμοιβών ανά απασχολούμενο, μέχρι και το πρώτο εξάμηνο του 2022, συγκριτικά με τα υψηλά επίπεδα πληθωρισμού που σημειώθηκαν την ίδια περίοδο.

Διάγραμμα Γ Περιθώρια κέρδους για τους τομείς της βιομηχανίας και των υπηρεσιών

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: ΕΛΣΤΑΤ και Eurostat.

Αναλύοντας την εξέλιξη του δείκτη περιθωρίων κέρδους για τον τομέα της βιομηχανίας, παρατηρείται αύξηση από τις αρχές του 2020 περιλαμβάνοντας και την περίοδο έναρξης της υγειονομικής κρίσης. Η βιομηχανική παραγωγή κατόρθωσε να διατηρηθεί στα προ πανδημίας επίπεδα, με το ρυθμό αύξησης της ΑΠΑ να επιταχύνεται κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου. Αντίθετα, ο τομέας των υπηρεσιών παρουσίασε απότομη πτώση (ΑΠΑ: -15,8%) το 2020, που οδήγησε σε θετικούς ρυθμούς μεταβολής των ΜΚΕ και επομένως σε χαμηλότερα περιθώρια κέρδους για τον τομέα των υπηρεσιών. Παρά την αρνητική εικόνα της ΑΠΑ στον τομέα των υπηρεσιών κατά την περίοδο έναρξης της πανδημίας, η ταχεία ανάκαμψη της οικονομίας το 2021 σε συνδυασμό με τις αυξημένες τιμές του κόστους παραγωγής οδήγησαν σε υψηλούς ρυθμούς μεταβολής των περιθωρίων κέρδους κατά 5,0% και 7,4% τα έτη 2021 και 2022 αντίστοιχα.

Αναλυτικότερα, οι κλάδοι που παρουσίασαν τα υψηλότερα περιθώρια κέρδους τα έτη 2021 και 2022 είναι ο βιομηχανικός κλάδος (εκτός κατασκευών), ο κλάδος του εμπορίου, ξενοδοχείων και εστιατορίων, μεταφορών και αποθήκευσης, οι κατασκευές, καθώς και ο κλάδος των τεχνών, διασκέδασης και ψυχαγωγίας (βλ. τον πίνακα). Αξιοσημείωτο είναι ότι οι κλάδοι ενημέρωσης και επικοινωνίας καθώς και δραστηριοτήτων σχετικών με την ακίνητη περιουσία[10] παρουσίασαν αρνητικούς ρυθμούς μεταβολής του δείκτη περιθωρίων κέρδους τα έτη 2021 και 2022, αφού κατέγραψαν σωρευτική πτώση -6,0% και -10,9% αντίστοιχα.

Αναφορικά με την εξέλιξη των ρυθμών μεταβολής περιθωρίων κέρδους στους τομείς της βιομηχανίας και των υπηρεσιών στη διάρκεια των πρώτων τριμήνων του 2023, παρατηρείται έντονα πτωτική τάση, η οποία μπορεί να αιτιολογηθεί κυρίως από τη μείωση της πλεονάζουσας ζήτησης που παρατηρήθηκε κατά την πανδημική κρίση,

10 Για τις εκτιμήσεις των μεταβολών του δείκτη περιθωρίων κέρδους στον κλάδο των δραστηριοτήτων που αφορούν την ακίνητη περιουσία υπάρχει επιφύλαξη ως προς την αντιπροσωπευτικότητά τους. Η επιφύλαξη των εκτιμήσεων για το συγκεκριμένο κλάδο οφείλεται στο ότι το χρηματοοικονομικό κόστος και οι επιβαρύνσεις απόσβεσης, αν και μπορεί να αποτελούν το κύριο κόστος που αντιμετωπίζουν ορισμένα τμήματα του τομέα των ακινήτων, εντούτοις δεν λαμβάνονται υπόψη κατά τον υπολογισμό της ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας. Ως συνέπεια, εμφανίζεται μια φαινομενικά υψηλή παραγωγικότητα στον κλάδο, η οποία επηρεάζει την εκτίμηση για το μοναδιαίο κόστος εργασίας και τις μεταβολές του δείκτη περιθωρίων κέρδους (Πηγή: Eurostat, Archive: Real estate statistics - NACE Rev. 1.1 - Statistics Explained).

Περιθώρια κέρδους ανά κλάδο

(ποσοστιαίες μονάδες)	Μέσο ποσοστό συμβολής του κλάδου στη συνολική ΑΠΑ (1996-2022)	2019	2020	2021	2022
Σύνολο οικονομίας	100,0	0,2	-6,1	4,0	9,0
Γεωργία, δασοκομία, αλιεία	4,7	5,2	0,1	-9,0	1,0
Βιομηχανία (εκτός κατασκευών)	13,9	-3,3	1,6	6,5	19,5
Κατασκευές	4,8	10,7	1,7	3,6	12,4
Εμπόριο, ξενοδοχεία και εστιατόρια, μεταφορές και αποθήκευση	25,6	-2,0	-10,3	11,1	17,0
Ενημέρωση και επικοινωνία	3,6	-1,2	6,4	-1,0	-5,1
Χρηματοπιστωτικές και ασφαλιστικές δραστηριότητες	4,7	3,8	-2,0	2,4	5,1
Δραστηριότητες σχετικές με την ακίνητη περιουσία[1]	14,3	-19,2	-11,2	-4,4	-6,5
Επαγγελματικές, επιστημονικές και τεχνικές δραστηριότητες	5,3	2,1	-9,1	0,5	5,1
Δημόσια διοίκηση και άμυνα	19,4	-0,4	-3,0	1,1	2,2
Τέχνες, διασκέδαση και ψυχαγωγία	3,7	1,0	-16,3	7,9	7,2

Πηγές: ΕΛΣΤΑΤ και Eurostat.
1 Βλ. υποσημείωση 10 του κειμένου.

σε συνδυασμό με την πτώση των τιμών των εισροών που καθορίζουν τα κόστη παραγωγής (π.χ. μειωμένες τιμές ενέργειας) καθώς και με τη διατήρηση του ρυθμού μεταβολής του κόστους εργασίας σε θετικά επίπεδα. Πιο συγκεκριμένα, αρνητικός ρυθμός μεταβολής των περιθωρίων κέρδους εμφανίζεται στον τομέα της βιομηχανίας, ο οποίος φαίνεται να επηρεάστηκε περισσότερο από ό,τι ο τομέας των υπηρεσιών τα πρώτα τρία τρίμηνα του 2023 (-3,2% το α΄ τρίμηνο, -6,9% το β΄ τρίμηνο και -10,3% το γ΄ τρίμηνο). Πτωτική τάση, αλλά ηπιότερη, παρουσίασαν τα περιθώρια κέρδους στον τομέα των υπηρεσιών την ίδια περίοδο συγκριτικά με τα έτη 2021 και 2022, με ρυθμούς μεταβολής 4,1%, -1,1% και 0,1% το α΄, β΄ και γ΄ τρίμηνο του 2023 αντίστοιχα, γεγονός το οποίο συνάδει με την εικόνα του συνόλου της ελληνικής οικονομίας.

Συμπεράσματα

Τα υψηλά επίπεδα του πληθωρισμού κατά τη διάρκεια των τελευταίων ετών στις οικονομίες των χωρών της ευρωζώνης επηρέασαν, μεταξύ άλλων οικονομικών μεταβλητών, και τα περιθώρια κέρδους. Ειδικότερα για την ελληνική οικονομία, η ανάλυση με βάση στοιχεία εθνικών λογαριασμών έδειξε ότι την περίοδο 2021-2022 σημειώθηκε σημαντική αύξηση των περιθωρίων κέρδους. Πιο συγκεκριμένα, οι ρυθμοί μεταβολής του δείκτη περιθωρίων κέρδους για το σύνολο της ελληνικής οικονομίας τα έτη 2021 και 2022 ξεπέρασαν τα ιστορικώς υψηλά τους επίπεδα καταγράφοντας αύξηση 4,0% και 9,0% αντίστοιχα. Στο βιομηχανικό τομέα (βιομηχανία και κατασκευές) ο ρυθμός μεταβολής των περιθωρίων κέρδους διαμορφώθηκε σε ιστορικώς υψηλά επίπεδα, φθάνοντας στο 17,8% το 2022, αλλά και στον τομέα των υπηρεσιών ο ρυθμός μεταβολής των περιθωρίων κέρδους (7,4%) ήταν επίσης αξιοσημείωτος. Ειδικότερα, οι κλάδοι της βιομηχανίας (εκτός κατασκευών), του εμπορίου και των κατασκευών και ο κλάδος των τεχνών και της διασκέδασης παρουσίασαν τη μεγαλύτερη αύξηση περιθωρίων κέρδους. Η σχετικά μικρή κλίμακα μεγέθους της ελληνικής οικονομίας όσον αφορά την αγορά προϊόντων και η υστέρηση της εφαρμογής επαρκών διαθρωτικών αλλαγών στην εν λόγω αγορά, ιδιαίτερα κατά την περίοδο της οικονομικής προσαρμογής, είναι παράγοντες που δημιουργούν έλλειψη ανταγωνισμού και ευνοούν τη διεύρυνση των περιθωρίων κέρδους όταν οι οικονομικές συνθήκες το επιτρέπουν.

Η αύξηση των περιθωρίων κέρδους την περίοδο 2021-2022 οφείλεται ενδεχομένως στις υψηλές τιμές που καθόρισαν οι επιχειρήσεις προκειμένου να καλύψουν το αυξημένο κόστος παραγωγής και στην υπερβάλλουσα ζήτηση που παρατηρήθηκε μετά το τέλος της πανδημίας του COVID-19 και την επανεκκίνηση της οικονομίας. Οι παραπάνω παράγοντες σε συνδυασμό με έναν αρνητικό μέσο ρυθμό μεταβολής του μοναδιαίου κόστους εργασίας φαίνεται ότι συνέβαλαν στην αύξηση των περιθωρίων κέρδους την περίοδο 2021-2022. Εντούτοις, σύμφωνα με τα στοιχεία των πιο πρόσφατων τριμήνων, παρατηρείται υποχώρηση των περιθωρίων κέρδους σε χαμηλότερα επίπεδα, γεγονός στο οποίο έχουν συμβάλει η αύξηση του ρυθμού μεταβολής των αμοιβών ανά μισθωτό από το δεύτερο εξάμηνο του 2022 και η σταδιακή εξομάλυνση του ρυθμού ανόδου των τιμών στην οικονομία κυρίως ως αποτέλεσμα της αυστηροποίησης της νομισματικής πολιτικής και της εξασθένησης της υπερβάλλουσας ζήτησης.

6 ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΤΙΚΟΤΗΤΑ

Η διεθνής ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας, μετά τη γενική και σημαντική βελτίωση που κατέγραψε τα δύο προηγούμενα έτη, το 2023 εμφάνισε ενδείξεις στασιμότητας ή και μικρής υποχώρησης.

Η σημαντική ανατίμηση του ευρώ, εν μέρει τροφοδοτούμενη από την ταχεία αύξηση των βασικών επιτοκίων στη ζώνη του ευρώ και το βαθμιαίο περιορισμό της επιτοκιακής διαφοράς έναντι των ΗΠΑ, επηρέασε αρνητικά την ανταγωνιστικότητα τιμών της ελληνικής οικονομίας κατά το 2023. Συγκεκριμένα, η ανατίμηση της σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ κατά 3,9% το 2023 οδήγησε σε σημαντική ανατίμηση την ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία της Ελλάδος, με αποτέλεσμα τη συρρίκνωση του οφέλους στην ανταγωνιστικότητα από το χαμηλότερο επίπεδο εγχώριου πληθωρισμού έναντι του σταθμισμένου πληθωρισμού των κυριότερων εμπορικών εταίρων. Επιπλέον, η διατήρηση της αυξημένης αβεβαιότητας και των εντεινόμενων γεωπολιτικών κινδύνων συνέθεσε ένα γενικά δυσμενές εξωτερικό περιβάλλον για το παγκόσμιο εμπόριο, ενώ και ο ρυθμός αύξησης της διεθνούς ζήτησης εξασθένησε πολύ σημαντικά. Παράλληλα, σε όρους διαρθρωτικής ανταγωνιστικότητας, η κατάταξη της Ελλάδος στους σύνθετους σχετικούς δείκτες παρουσιάζει στασιμότητα ή και υποχώρηση, μετά την αποτύπωση μεγάλης προόδου την προηγούμενη περίοδο (2020-2022). Ο ρυθμός υλοποίησης μεταρρυθμίσεων στους τομείς της λειτουργίας του κράτους, του ψηφιακού μετασχηματισμού και της βελτίωσης του επιχειρηματικού και μακροοικονομικού περιβάλλοντος φαίνεται ότι υπολείπεται εκείνου άλλων κρατών.

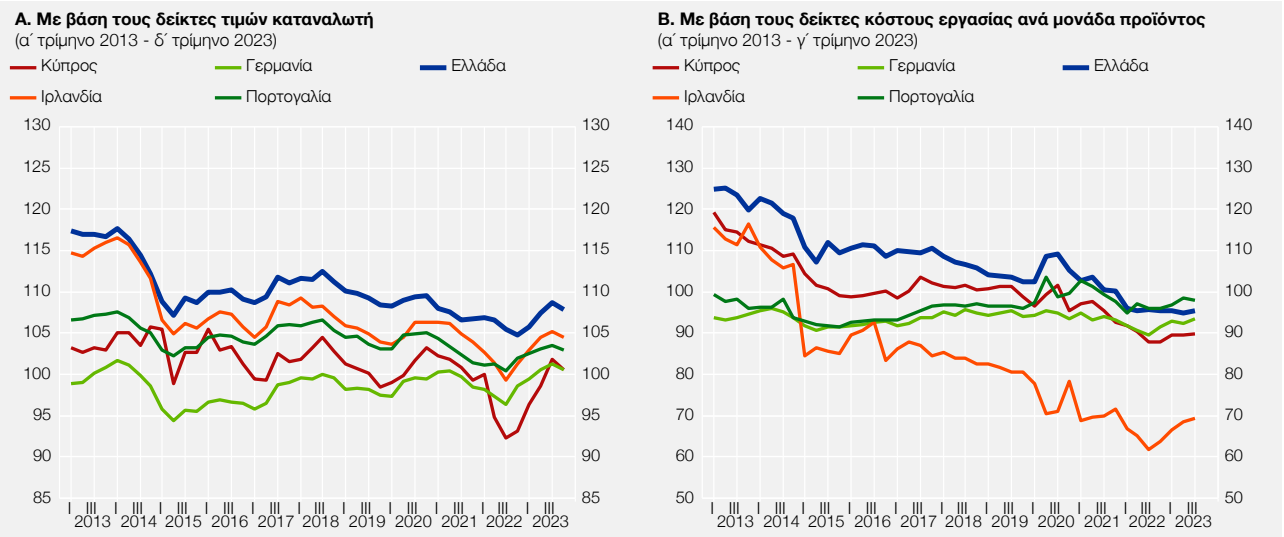
Ανταγωνιστικότητα τιμών

Σύμφωνα με τους εθνικούς εναρμονισμένους δείκτες ανταγωνιστικότητας τους οποίους καταρτίζει η ΕΚΤ (HCIs), τόσο για την Ελλάδα όσο και για άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ, παρατηρήθηκε το 2023 γενικευμένη αύξηση (επιδείνωση) των δεικτών ως προς τις σχετικές τιμές και στασιμότητα για την Ελλάδα ως προς το σχετικό κόστος εργασίας το πρώτο εννεάμηνο του 2023 (βλ. Διάγραμμα IV.22).

Ο δείκτης ονομαστικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας ανατιμήθηκε κατά 2,9% το 2023 σε σχέση με το 2022, καθώς το ευρώ κατέγραψε ανατίμηση έναντι του δολαρίου ΗΠΑ,

Διάγραμμα IV.22 Εναρμονισμένοι δείκτες ανταγωνιστικότητας (δείκτες πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας)

(τριμηνιαία στοιχεία, 2000=100)



Πηγή: ΕΚΤ, 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.

Πίνακας IV.8 Δείκτες ονομαστικής και πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας (ΣΣΙ) της Ελλάδος

(δείκτης: 2000=100)

	Δείκτης ονομαστικής ΣΣΙ		Δείκτης πραγματικής ΣΣΙ							
	Ευρύς δείκτης[1]		Ευρύς δείκτης[1]				Έναντι χωρών της ζώνης του ευρώ			
			Με βάση το δείκτη τιμών καταναλωτή		Με βάση το σχετικό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας*		Με βάση το δείκτη τιμών καταναλωτή		Με βάση το σχετικό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας*	
Έτος		Ετήσια % μεταβολή		Ετήσια % μεταβολή		Ετήσια % μεταβολή		Ετήσια % μεταβολή		Ετήσια % μεταβολή
2000	100,0		100,0		100,0		100,0		100,0	
2010	112,4	-2,8	118,3	-0,4	131,2	4,7	118,3	-0,4	123,7	4,6
2015	110,6	-2,7	106,5	-4,6	111,1	-4,5	106,5	-4,6	107,8	-3,5
2016	112,0	1,3	107,1	0,5	107,3	-3,4	107,1	0,5	107,3	-0,4
2017	113,6	1,4	107,7	0,6	106,1	-1,1	107,7	0,6	106,6	-0,7
2018	116,0	2,1	108,4	0,6	104,0	-2,0	108,4	0,6	103,2	-3,2
2019	115,8	-0,2	106,7	-1,5	102,0	-1,9	106,7	-1,5	101,1	-2,0
2020	117,4	1,5	105,8	-0,8	104,2	2,1	105,8	-0,8	103,5	2,4
2021	118,7	1,1	104,4	-1,4	101,3	-2,8	104,4	-1,4	100,6	-2,8
2022	117,5	-1,0	102,0	-2,3	93,2	-8,0	104,9	0,5	97,1	-3,5
2023**	121,0	2,9	102,1	0,1	92,8	-0,4	103,7	-1,1	95,2	-2,0

Πηγές: Δείκτες υπολογισμένοι από την Τράπεζα της Ελλάδος με βάση στοιχεία της ΕΚΤ και της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Αύξηση (μείωση) των δεικτών ΣΣΙ υποδηλώνει χειροτέρευση (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 Τυποποιημένης Ταξινόμησης Διεθνούς Εμπορίου – SITC).

του γιεν Ιαπωνίας, της κορώνας Σουηδίας, της Νορβηγίας και της Δανίας, του δολαρίου Αυστραλίας, της λίρας Αγγλίας και της λίρας Τουρκίας, ενώ υποτίμηση κατέγραψε έναντι του ελβετικού φράγκου.

Ο δείκτης πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας με βάση το σχετικό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας, όπως τον υπολογίζει η Τράπεζα της Ελλάδος, μετά τη σοβαρή του υποχώρηση (βελτίωση) το 2022, παρουσίασε εκ νέου μικρή μείωση (βελτίωση) και το 2023. Το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στην Ελλάδα αυξήθηκε το 2023, αλλά με σημαντικά μικρότερο ρυθμό από εκείνον των βασικών εμπορικών εταίρων. Το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος το 2023 στο σύνολο της οικονομίας εκτιμάται ότι αυξήθηκε στην Ελλάδα κατά μόλις 4,0%, ενώ η αντίστοιχη αύξηση στη ζώνη του ευρώ ήταν 6,0% σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και 6,2% σύμφωνα με την ΕΚΤ, εν μέσω υψηλών αυξήσεων των ονομαστικών μισθών ανά εργαζόμενο και μικρής ή και αρνητικής μεταβολής της παραγωγικότητας της εργασίας (5,3% και -0,8% αντίστοιχα στη ζώνη του ευρώ σύμφωνα με την ΕΚΤ). Μάλιστα, η εκτιμώμενη μέση αύξηση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος το 2023 στην ευρύτερη ομάδα εμπορικών εταίρων εντός και εκτός ζώνης του ευρώ ήταν ακόμη μεγαλύτερη (βλ. Πίνακα IV.8).

Ο δείκτης πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας με βάση τους σχετικούς δείκτες τιμών καταναλωτή (ΔΤΚ), όπως τον υπολογίζει η Τράπεζα της Ελλάδος, κατέγραψε μικρή άνοδο (επιδείνωση) το 2023 κατά 0,1%, έναντι βελτίωσης κατά 2,3% το προηγούμενο έτος, κυρίως λόγω της ανατίμησης της ονομαστικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας που υπερκάλυψε την ευνοϊκή για την Ελλάδα διαφορά του εγχώριου πληθωρισμού συγκριτικά με

τον αντίστοιχο σταθμισμένο μέσο των κυριότερων εμπορικών εταίρων. Ο πληθωρισμός με βάση τον ΕνΔΤΚ για το 2023 παρέμεινε χαμηλότερος στην Ελλάδα έναντι των αντίστοιχων ρυθμών των κυριότερων εμπορικών εταίρων (4,2% στην Ελλάδα, έναντι 5,4% στη ζώνη του ευρώ και 6,4% στην ΕΕ-27).

Διαρθρωτική ανταγωνιστικότητα

Παρά τη βελτίωση της διαρθρωτικής ανταγωνιστικότητας την τελευταία πενταετία, η ελληνική οικονομία εξακολουθεί να κατατάσσεται ακόμη σχετικά χαμηλά στους διεθνείς δείκτες διαρθρωτικής ανταγωνιστικότητας. Σε τεχνολογικούς τομείς και στην υιοθέτηση των ανανεώσιμων πηγών ενέργειας οι σχετικοί δείκτες καταγράφουν βελτίωση. Πρόοδος καταγράφεται συστηματικά και ως προς τον ψηφιακό μετασχηματισμό του δημόσιου τομέα. Ωστόσο, οι καθυστερήσεις στην απονομή της δικαιοσύνης, η γραφειοκρατία και η αναποτελεσματικότητα που εξακολουθεί να υπάρχει σε ορισμένους τομείς της δημόσιας διοίκησης (λ.χ. στις μεταβιβάσεις ακινήτων, στην εκπόνηση χωροταξικών σχεδίων, στην ολοκλήρωση του Εθνικού Κτηματολογίου), η υστέρηση σε βασικές υποδομές που επιβαρύνεται από τις απροσδόκητης έκτασης φυσικές καταστροφές που συνδέονται με την κλιματική αλλαγή, η ανεπαρκής καταπολέμηση της εκτεταμένης φοροδιαφυγής, οι οιονεί ολιγοπωλιακές συνθήκες σε συγκεκριμένες αγορές αγαθών και υπηρεσιών που μειώνουν τον ανταγωνισμό και επιδεινώνουν τις πληθωριστικές πιέσεις είναι μερικοί από τους παράγοντες οι οποίοι λειτουργούν αποτρεπτικά στην προσέλκυση επενδύσεων, καθώς και στην υλοποίηση μεγάλων παραγωγικών επιχειρηματικών εγχειρημάτων.

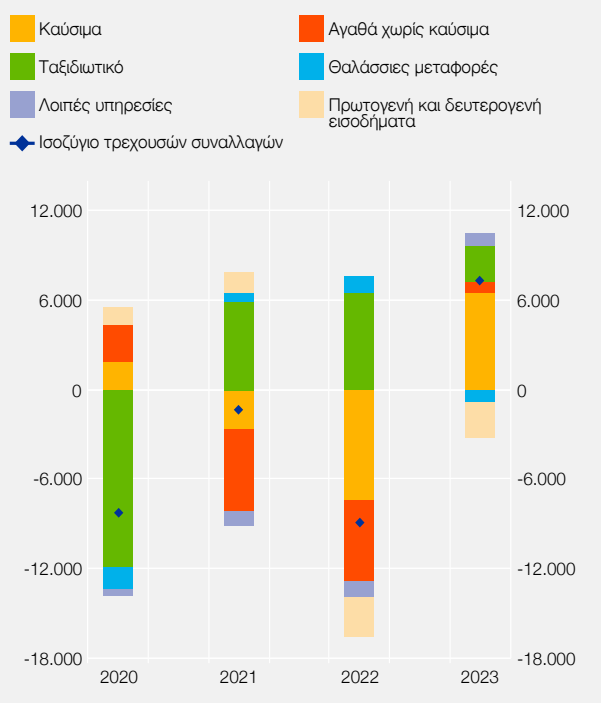
Σύμφωνα με την κατάταξη παγκόσμιας ανταγωνιστικότητας του Ινστιτούτου IMD (World Competitiveness Ranking, 20.6.2023), η Ελλάδα το 2022 έχασε δύο θέσεις στη συνολική κατάταξη, κατατασσόμενη 49η μεταξύ 64 οικονομιών, θέση όπου βρισκόταν και το 2020. Η αποτελεσματικότητα του δημόσιου τομέα βελτιώθηκε οριακά (53η από 55η θέση), αντισταθμίζοντας την οριακή υποχώρηση της αποτελεσματικότητας του ιδιωτικού τομέα (48η από 46η θέση). Ωστόσο, ως προς τη μακροοικονομική επίδοση κατατάχθηκε 7 θέσεις χαμηλότερα από ό,τι το 2021 (58η από 51η θέση), κυρίως λόγω του υψηλού πληθωρισμού, της υπογεννητικότητας και του υψηλού ελλείμματος τρεχουσών συναλλαγών. Σύμφωνα με την έρευνα του IMD, τα λιγότερο ελκυστικά χαρακτηριστικά της ελληνικής οικονομίας είναι το περίπλοκο φορολογικό πλαίσιο, παρά τις αλλεπάλληλες μειώσεις των φορολογικών συντελεστών, το αναποτελεσματικό πλαίσιο απονομής δικαιοσύνης και προστασίας της ιδιωτικής περιουσίας, η παρατηρούμενη χαμηλή ποιότητα της εταιρικής διακυβέρνησης και η έλλειψη ισχυρής κουλτούρας για έρευνα και ανάπτυξη.

Σύμφωνα με το διεθνή δείκτη φορολογικής ανταγωνιστικότητας του Tax Foundation (18.10.2023), ο οποίος εξετάζει πάνω από 40 μεταβλητές φορολογικής πολιτικής, η Ελλάδα κατατάχθηκε και πάλι 25η μεταξύ 38 κρατών το 2022, όπως και το 2021. Ωστόσο, η επίδοσή της σε απόλυτους όρους κατέγραψε μικρή μείωση, καθώς, σύμφωνα με την έκθεση, επιδεινώθηκαν οι βαθμολογίες της στους φόρους κατανάλωσης και τους διασυνοριακούς φορολογικούς κανόνες, ενώ στους φόρους ακινήτων βελτιώθηκαν. Συγκριτικά καλύτερη θέση συνεχίζει να καταλαμβάνει ως προς τους υποδείκτες φορολόγησης φυσικών και νομικών προσώπων (8η και 19η αντίστοιχα), ενώ υστερεί στη φορολόγηση των περιουσιακών στοιχείων (28η) και της κατανάλωσης (33η). Ως κυριότερες αδυναμίες αναφέρεται το γεγονός ότι οι επιχειρήσεις δεν έχουν τη δυνατότητα, παρά μόνο μέχρι ένα περιορισμένο ποσό, να συμψηφίσουν τις λειτουργικές τους ζημίες με μελλοντικά κέρδη ούτε επιτρέπεται να συνοπολογίσουν ζημίες στο φορολογητέο εισόδημα προηγούμενων χρήσεων, καθώς και ο υψηλός ΦΠΑ σε μία από τις πιο στενές φορολογητέες βάσεις, η οποία καλύπτει μόνο το 36% της τελικής κατανάλωσης.

Τέλος, η Ελλάδα υποβαθμίστηκε για πρώτη φορά μετά από δέκα έτη προόδου στο δείκτη αντίληψης της διαφθοράς του οργανισμού “Διεθνής Διαφάνεια” (Transparency International Corruption Perceptions Index, 31.1.2024). Υποχωρώντας κατά τρεις βαθμούς, το 2023 κατατάχθηκε 59η μεταξύ 180 υπό εξέταση χωρών και 24η μεταξύ των 27 χωρών της ΕΕ. Αντίθετα, η Ελλάδα το 2023 επέστρεψε στην κατηγορία “πλήρης δημοκρατία” στο Δείκτη Δημοκρατίας του Economist (15.2.2024) κατατασσόμενη στην 20ή θέση, 5 θέσεις υψηλότερα σε σχέση με το 2022.

Διάγραμμα IV.23 Συμβολές στην ετήσια μεταβολή του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών

(σε εκατ. ευρώ)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.
Σημείωση: Οι θετικές (αρνητικές) τιμές αντιπροσωπεύουν βελτίωση (επιδείνωση) του ισοζυγίου τρεχουσών σναλλαγών.

Η επιτάχυνση της υλοποίησης των επενδύσεων και μεταρρυθμίσεων με χρηματοδότηση μέσω του Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας, καθώς και άλλων εμβληματικών επενδύσεων, αναμένεται να ενισχύσει τα επόμενα χρόνια την παραγωγικότητα της ελληνικής οικονομίας, με θετικό αντίκτυπο και στη διαρθρωτική ανταγωνιστικότητα.

7 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΤΟΥ ΙΣΟΖΥΓΙΟΥ ΠΛΗΡΩΜΩΝ

Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών (ΙΤΣ) το 2023, σύμφωνα με τα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος, συρρικνώθηκε έναντι του προηγούμενου έτους και διαμορφώθηκε σε 14,0 δισεκ. ευρώ (6,3% του ΑΕΠ), έναντι 21,2 δισεκ. ευρώ το 2022 (10,3% του ΑΕΠ). Στην εξέλιξη αυτή συνέβαλαν η βελτίωση του ισοζυγίου καυσίμων και λοιπών αγαθών, αφού η μείωση των αντίστοιχων εισαγωγών ήταν μεγαλύτερη από εκείνη των εξαγωγών, η αύξηση του πλεονάσματος του ισοζυγίου ταξιδιωτικών υπηρεσιών, καθώς και η βελτίωση των ισοζυγίων δευτερογενών εισοδημάτων και λοιπών υπηρεσιών. Ωστόσο, οι ανωτέρω εξελίξεις αντισταθμίστηκαν μερικώς από τη διεύρυνση του ελλείμματος του ισοζυγίου πρωτογενών εισοδημάτων, λόγω κυρίως των αυξημένων πληρωμών για τόκους, και σε μικρότερο βαθμό από τη μείωση του πλεονάσματος του ισοζυγίου θαλάσσιων μεταφορών (βλ. Πίνακα IV.9 και Διάγραμμα IV.23).

Το 2024 το έλλειμμα το ΙΤΣ αναμένεται να βελτιωθεί περαιτέρω ως ποσοστό του ΑΕΠ. Αν και η εκτιμώμενη επιβράδυνση της εγχώριας καταναλωτικής δαπάνης σε συνδυασμό με την περαιτέρω αποκλιμάκωση των τιμών της ενέργειας θα περιορίσουν τις εισαγωγές των σχετικών αγαθών, οι ανάγκες για εισαγωγές επενδυτικών αγαθών θα έχουν ανασχετικό ρόλο στην εξέλιξη αυτή.

Μια σειρά παραγόντων αναμένεται να συμβάλουν στη βελτίωση του ΙΤΣ. Συγκεκριμένα, οι εξαγωγές αγαθών, παρά τη μείωση που κατέγραψαν το 2023, διατήρησαν και διεύρυναν το μερίδιο αγοράς τους, γεγονός που αποτελεί εφαλτήριο για την επίτευξη καλύτερων επιδόσεων τα επόμενα έτη. Περαιτέρω αύξηση αναμένεται στο πλεόνασμα του ισοζυγίου υπηρεσιών, καθώς οι εισπράξεις από ταξιδιωτικές υπηρεσίες εκτιμάται ότι θα καταγράψουν μικρή άνοδο το 2024, χωρίς να επηρεάζονται σημαντικά από τις εξελίξεις στη Μέση Ανατολή (βλ. Πλαίσιο IV.4), κυρίως μέσω της επέκτασης της τουριστικής περιόδου, της αξιοποίησης άλλων μορφών τουρισμού και της ενίσχυσης της κρουαζιέρας. Παράλληλα, οι πρόσφατες γεωπολιτικές εξελίξεις στην περιοχή της Ερυθράς Θάλασσας εκτιμάται ότι – τουλάχιστον βραχυπρόθεσμα – θα συμβάλουν στην άνοδο των ναύλων και συνεπώς των εισπράξεων από θαλάσσιες υπηρεσίες. Τέλος, η αναμενόμενη μείωση των επιτοκίων, σε συνδυασμό με την επιστροφή της πιστοληπτικής αξιολόγησης της χώρας στην επενδυτική κατηγορία, θα συμβάλει στη μείωση των πληρωμών τόκων και συνεπώς στη βελτίωση του ισοζυγίου πρωτογενών εισοδημάτων.

Ωστόσο, παραμένουν σημαντικοί κίνδυνοι για την πορεία βελτίωσης του ΙΤΣ, με κυριότερο την επιβράδυνση της παγκόσμιας ζήτησης, ιδίως από τους κύριους προορισμούς των ελληνικών αγαθών, η οποία δεν συνηγορεί σε σημαντική βελτίωση των εξαγωγών το 2024. Τυχόν δυσμε-

Πίνακας IV.9 Ισοζύγιο πληρωμών

(εκατ. ευρώ)

	2020	2021	2022	2023
I ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ (I.A + I.B + I.Γ + I.Δ)	**-10.964,4**	**-12.271,6**	**-21.225,6**	**-13.970,5**
I.A ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΑΓΑΘΩΝ (I.A.1 - I.A.2)	**-18.528,1**	**-26.719,1**	**-39.557,6**	**-32.395,8**
I.A.1 Εξαγωγές αγαθών	*28.904,4*	*39.327,9*	*53.755,0*	*49.457,4*
Καύσιμα	6.102,5	10.210,2	17.601,7	14.267,8
I.A.2 Εισαγωγές αγαθών	*47.432,5*	*66.046,9*	*93.312,6*	*81.853,2*
Καύσιμα	9.298,4	16.087,3	30.853,2	21.155,6
I.B ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ (I.B.1 - I.B.2)	**7.278,3**	**12.845,0**	**19.391,3**	**21.881,1**
I.B.1 Εισπράξεις	*22.711,3*	*35.056,4*	*47.761,9*	*49.091,4*
Ταξιδιωτικό	4.318,8	10.502,7	17.676,2	20.593,6
Μεταφορές	13.814,2	18.728,1	23.434,0	20.999,8
I.B.2 Πληρωμές	*15.433,0*	*22.211,5*	*28.370,7*	*27.210,4*
Ταξιδιωτικό	792,9	1.112,5	1.924,6	2.431,7
Μεταφορές	9.873,0	15.078,7	19.609,7	17.749,0
I.Γ ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΠΡΩΤΟΓΕΝΩΝ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΩΝ (I.Γ.1 - I.Γ.2)	**-275,9**	**368,7**	**-757,7**	**-4.781,3**
I.Γ.1 Εισπράξεις	*6.324,1*	*6.608,1*	*7.875,5*	*9.856,8*
Από εργασία (αμοιβές, μισθοί)	201,4	220,2	224,7	208,8
Από επενδύσεις (τόκοι, μερίσματα, κέρδη)	2.942,0	3.019,2	4.177,7	6.303,7
I.Γ.2 Πληρωμές	*6.599,9*	*6.239,4*	*8.633,1*	*14.638,1*
Από εργασία (αμοιβές, μισθοί)	1.336,4	1.309,7	1.493,8	1.327,1
Από επενδύσεις (τόκοι, μερίσματα, κέρδη)	4.838,8	4.433,3	6.478,8	12.795,1
I.Δ ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΔΕΥΤΕΡΟΓΕΝΩΝ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΩΝ (I.Δ.1 - I.Δ.2)	**561,2**	**1.233,8**	**-301,6**	**1.325,5**
I.Δ.1 Εισπράξεις	*4.064,5*	*5.008,2*	*4.390,6*	*5.541,5*
Γενική κυβέρνηση	2.452,7	3.561,7	2.642,7	3.255,8
I.Δ.2 Πληρωμές	*3.503,4*	*3.774,4*	*4.692,2*	*4.216,1*
Γενική κυβέρνηση	1.914,9	2.297,1	3.058,7	2.381,9
II ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (II.1 - II.2)	**2.733,6**	**4.000,9**	**3.111,6**	**2.677,0**
II.1 Εισπράξεις	*3.124,5*	*4.915,0*	*3.857,0*	*3.367,7*
Γενική κυβέρνηση	2.932,0	4.055,5	2.523,2	2.824,7
II.2 Πληρωμές	*390,9*	*914,1*	*745,3*	*690,8*
Γενική κυβέρνηση	4,4	5,0	7,2	7,0
III ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ (III.A + III.B + III.Γ + III.Δ)	**-7.747,7**	**-7.107,6**	**-16.152,0**	**-9.160,4**
III.A ΑΜΕΣΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ[1]	**-2.332,3**	**-4.412,6**	**-4.988,9**	**-1.366,9**
Απαιτήσεις	568,6	1.147,7	2.538,5	3.240,4
Υποχρεώσεις	2.900,9	5.560,4	7.527,5	4.607,3
III.B ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ[1]	**48.339,5**	**23.829,9**	**8.934,9**	**-3.020,4**
Απαιτήσεις	35.443,0	27.316,7	10.206,3	2.601,4
Υποχρεώσεις	-12.896,5	3.486,7	1.271,4	5.621,8
III.Γ ΛΟΙΠΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ[1]	**-55.291,1**	**-29.060,9**	**-18.252,5**	**-5.303,6**
Απαιτήσεις	2.362,1	3.713,7	-3.688,1	-1.673,7
Υποχρεώσεις	57.653,2	32.774,6	14.564,4	3.630,0
(Δάνεια γενικής κυβέρνησης)	1.342,6	-957,9	-4.496,0	-3.501,3
III.Δ ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ[1]	**1.536,2**	**2.536,0**	**-1.845,4**	**530,6**
IV ΤΑΚΤΟΠΟΙΗΤΕΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ (I + II - III + IV = 0)	**483,2**	**1.163,1**	**1.962,0**	**2.133,2**
ΥΨΟΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ	**9.739**	**12.770**	**11.341**	**12.324**

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.
1 (+) αύξηση, (-) μείωση.

νείς γεωπολιτικές εξελίξεις, η ενδεχόμενη εκ νέου άνοδος των τιμών των καυσίμων και η ενδεχόμενη επανεμφάνιση πληθωριστικών πιέσεων αποτελούν περαιτέρω κινδύνους.

Τα τελευταία έτη έχει συντελεστεί σημαντική βελτίωση στην εξωστρέφεια της ελληνικής οικονομίας. Με βάση τα στοιχεία του ισοζυγίου πληρωμών, το 2023 οι εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών ως ποσοστό του ΑΕΠ διπλασιάστηκαν συγκριτικά με το 2010 και ξεπέρασαν το επίπεδο του 2019.[38] Αντίστοιχη πορεία ακολούθησε και ο δείκτης του βαθμού ανοίγματος της οικονομίας στο διεθνές εμπόριο, που πλέον ανέρχεται σε 94% (από 50% το 2010 και 80% το 2019).[39] Από το 2010 έως το 2019, το μερίδιο της ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας των εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών σε τρέχουσες τιμές αυξήθηκε από 50,0% σε 55,8%, με αντίστοιχη μείωση του μεριδίου των μη εμπορεύσιμων. Ωστόσο, το 2020, λόγω της πανδημίας COVID-19 που επηρέασε αρνητικά τον τουρισμό, το μερίδιο των εμπορεύσιμων υποχώρησε, για να επανέλθει σε ανοδική πορεία το 2021.[40] Το 2022 το μερίδιο των εμπορεύσιμων ξεπέρασε το επίπεδο του 2019 και ανήλθε σε 57,3%. Παρ' όλα αυτά, πάνω από το 50% των εξαγωγών της χώρας προέρχεται από τρεις πηγές, δηλαδή τις ταξιδιωτικές υπηρεσίες, τις θαλάσσιες μεταφορές και τα καύσιμα, ενώ και το εισαγωγικό περιεχόμενο των εξαγωγών είναι υψηλό.[41] Παράλληλα, οι εξαγωγές προϊόντων υψηλής τεχνολογίας, αν και έχουν υπερδιπλασιαστεί σε αξία την περίοδο 2017-2023, αποτελούν μικρό μερίδιο στο σύνολο των εξαγωγών αγαθών. Συνεπώς, η αύξηση των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών απαιτεί τόσο την επιτάχυνση των διαρθρωτικών αλλαγών και την αποτελεσματική αξιοποίηση των πόρων του ευρωπαϊκού Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας όσο και τη βελτίωση της διαφοροποίησης των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών, καθώς και την ενίσχυση των κλάδων παραγωγής αγαθών υψηλής τεχνολογίας (βλ. Πλαίσιο IV.5).

7.1 Ισοζύγιο αγαθών

Το έλλειμμα του ισοζυγίου αγαθών συρρικνώθηκε κατά 7,2 δισεκ. ευρώ το 2023, καθώς οι εισαγωγές μειώθηκαν περισσότερο από ό,τι οι αντίστοιχες εξαγωγές. Ειδικότερα, περίπου το 89% της βελτίωσης αυτής οφείλεται στη μείωση του ελλείμματος του ισοζυγίου καυσίμων. Οι εξαγωγές αγαθών μειώθηκαν, λόγω πρωτίστως της μείωσης των εξαγωγών καυσίμων και δευτερευόντως εκείνων των λοιπών αγαθών. Αν και οι εξαγωγές καυσίμων, σε σταθερές τιμές, κατέγραψαν άνοδο (κατά 4,6%), η πτώση των διεθνών τιμών των ενεργειακών αγαθών την υπεραντιστάθμισε σε ονομαστικούς όρους. Οι εξαγωγές χωρίς καύσιμα, σε σταθερές τιμές, μειώθηκαν κατά 6,4%, καθώς η αρνητική συμβολή των κλάδων της κλωστοϋφαντουργίας και των βασικών μετάλλων αντισταθμίστηκε μερικώς από τη θετική συμβολή των κλάδων των φαρμακευτικών και των μηχανημάτων και μεταφορικών μέσων (βλ. Διάγραμμα IV.24). Παρά την υποχώρηση των εξαγωγών αγαθών, το μερίδιο αγοράς τους αυξήθηκε το 2023, αφού καταγράφηκε άνοδος στις χώρες της ΕΕ καθώς και στις χώρες της Μέσης Ανατολής και της Βόρειας Αφρικής (MENA), ενώ μικρή υποχώρηση σημειώθηκε στις λοιπές ανεπτυγμένες χώρες (βλ. Διάγραμμα IV.25).

Αντίστοιχα, οι εισαγωγές αγαθών μειώθηκαν, κυρίως λόγω της υποχώρησης των εισαγωγών καυσίμων, η οποία αντανακλά τη μείωση αφενός των διεθνών τιμών των ενεργειακών αγαθών και αφετέρου του όγκου τους (κατά 7,6%). Η υποχώρηση των εισαγωγών χωρίς καύσιμα (κατά 4,0%), σε σταθερές τιμές, συνδέεται με τη μείωση των εισαγωγών ενδιάμεσων και διαρκών κα-

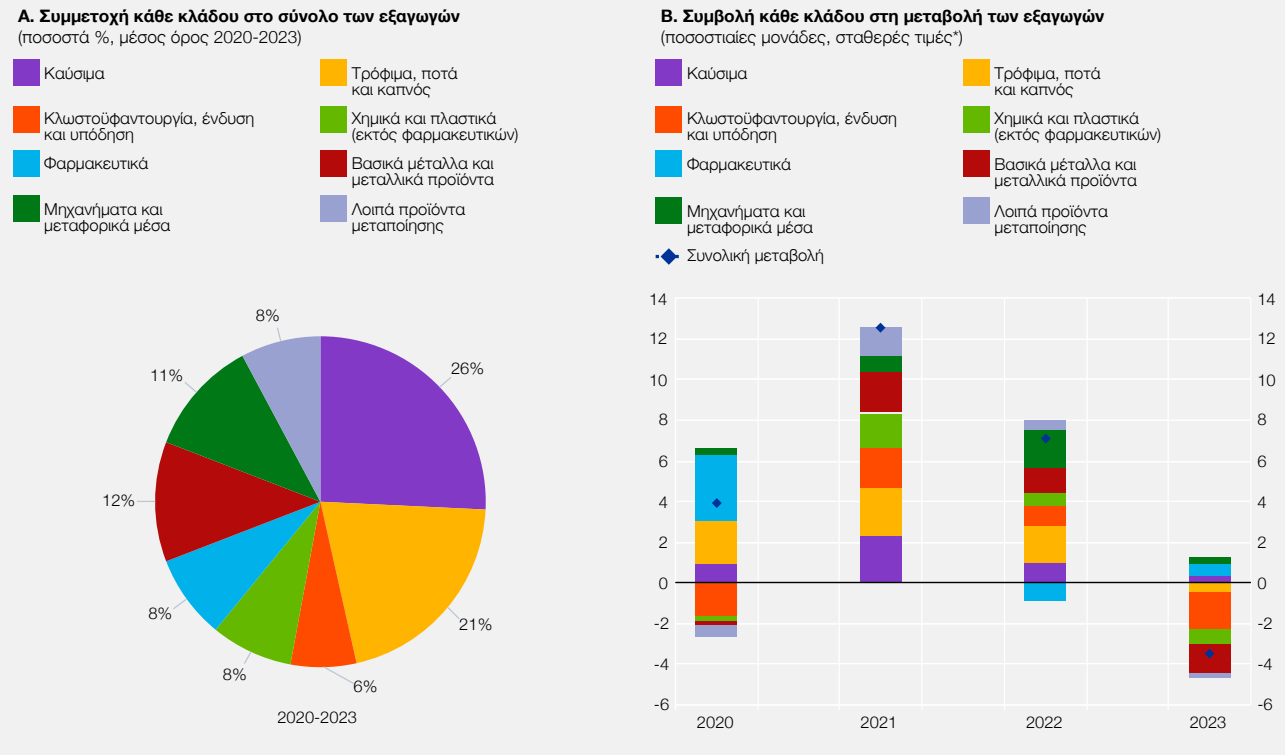
38 Ο δείκτης αυτός είχε καταγράψει προσωρινή μείωση το 2020 που οφειλόταν στη μείωση των ταξιδιωτικών εισπράξεων λόγω της πανδημίας COVID-19 και σημαντική αύξηση το 2022 που οφειλόταν στην άνοδο των τιμών των καυσίμων λόγω του πολέμου Ρωσίας-Ουκρανίας.

39 Ο δείκτης ανοίγματος (openness) ορίζεται ως το άθροισμα εξαγωγών και εισαγωγών ως ποσοστό του ΑΕΠ.

40 Σύμφωνα με εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος βάσει των εθνικολογιστικών στοιχείων της ΕΛΣΤΑΤ. Στα εμπορεύσιμα αγαθά και υπηρεσίες περιλαμβάνονται οι κλάδοι: Γεωργία, δασοκομία και αλιεία (κωδικός NACE Rev. 2 A), Ορυχεία-Λατομεία (B), Μεταποίηση (C), Ενέργεια-Παροχή νερού (D-E), Μεταφορές και αποθήκευση (H), Καταλύματα και εστίαση (I), Ενημέρωση και επικοινωνία (J), Χρηματοπιστωτικές και ασφαλιστικές δραστηριότητες (K) και Επαγγελματικές και διοικητικές υπηρεσίες (M-N).

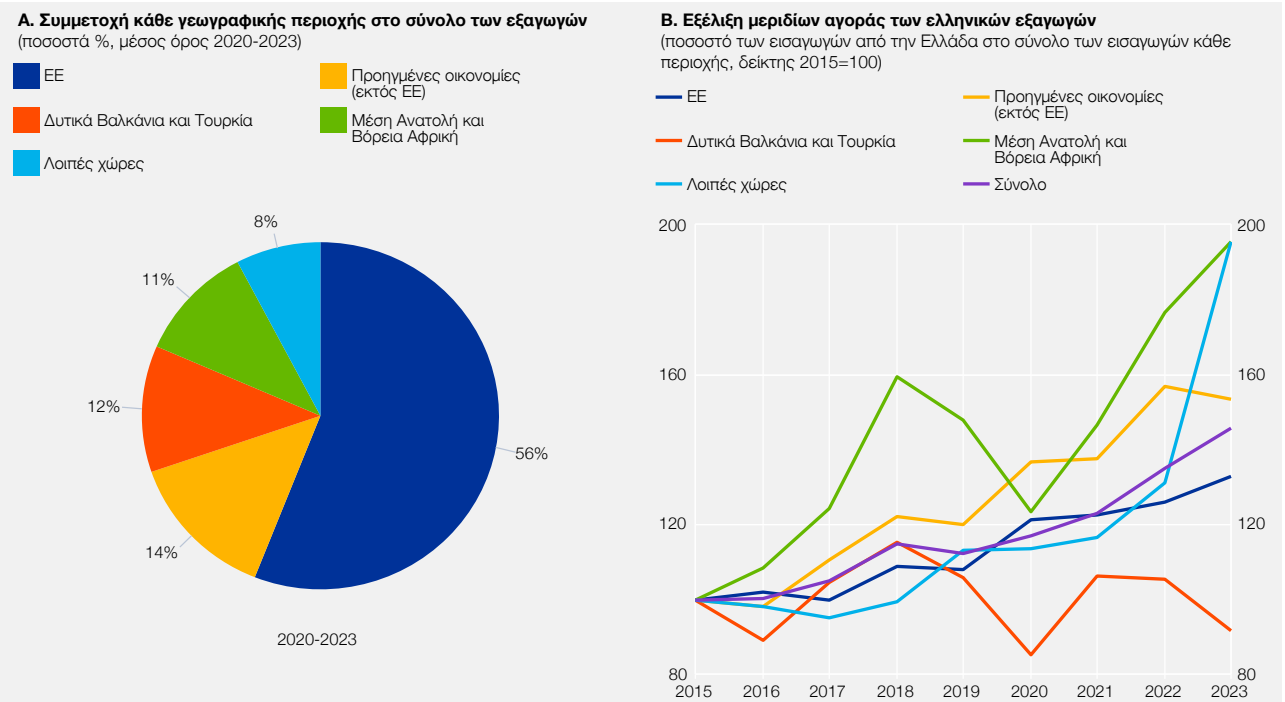
41 Σύμφωνα με τα στοιχεία του ΟΟΣΑ, το εισαγωγικό περιεχόμενο των συνολικών εξαγωγών της Ελλάδος κατά την περίοδο 2017-2020 υπερέβαινε το 30%, ενώ στην ευρωζώνη ήταν περίπου 18%.

Διάγραμμα IV.24 Εξαγωγές αγαθών κατά κλάδο



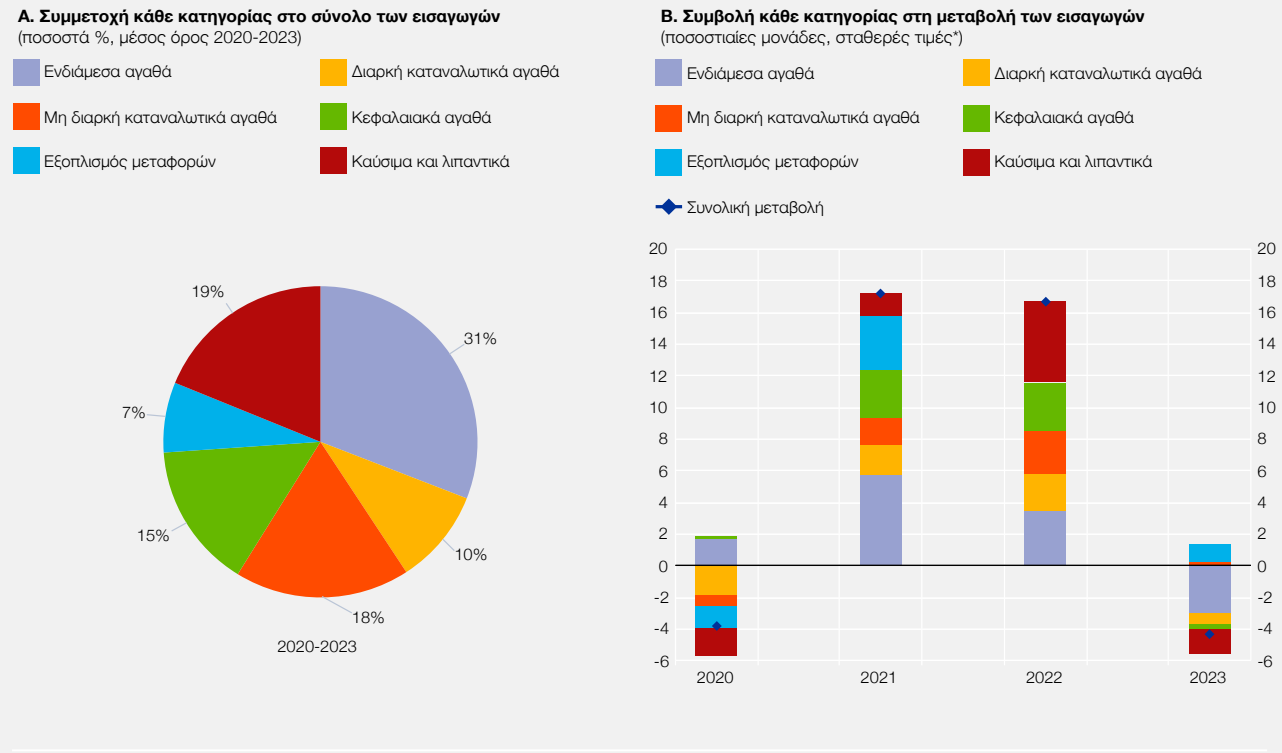
Πηγή: Στοιχεία εμπορευματικών συναλλαγών της Eurostat, COMEXT database.
* Τα μεγέθη είναι αποπληθωρισμένα με το δείκτη τιμών παραγωγού για τις εξαγωγές της ΕΛΣΤΑΤ.

Διάγραμμα IV.25 Εξαγωγές αγαθών κατά γεωγραφική περιοχή



Πηγές: Στοιχεία εμπορευματικών συναλλαγών Eurostat (COMEXT database) και IMF (DOTS).

Διάγραμμα IV.26 Εισαγωγές αγαθών ανάλογα με τη χρήση τους



Πηγή: Στοιχεία εμπορευματικών συναλλαγών της Eurostat, COMEXT database.
* Τα μεγέθη είναι αποπληθωρισμένα με το δείκτη τιμών εισαγομένων της ΕΛΣΤΑΤ.

ταναλωτικών αγαθών, η οποία αντισταθμίστηκε μερικώς από την αύξηση των εισαγωγών μεταφορικού εξοπλισμού (βλ. Διάγραμμα IV.26).

7.2 Ισοζύγιο υπηρεσιών

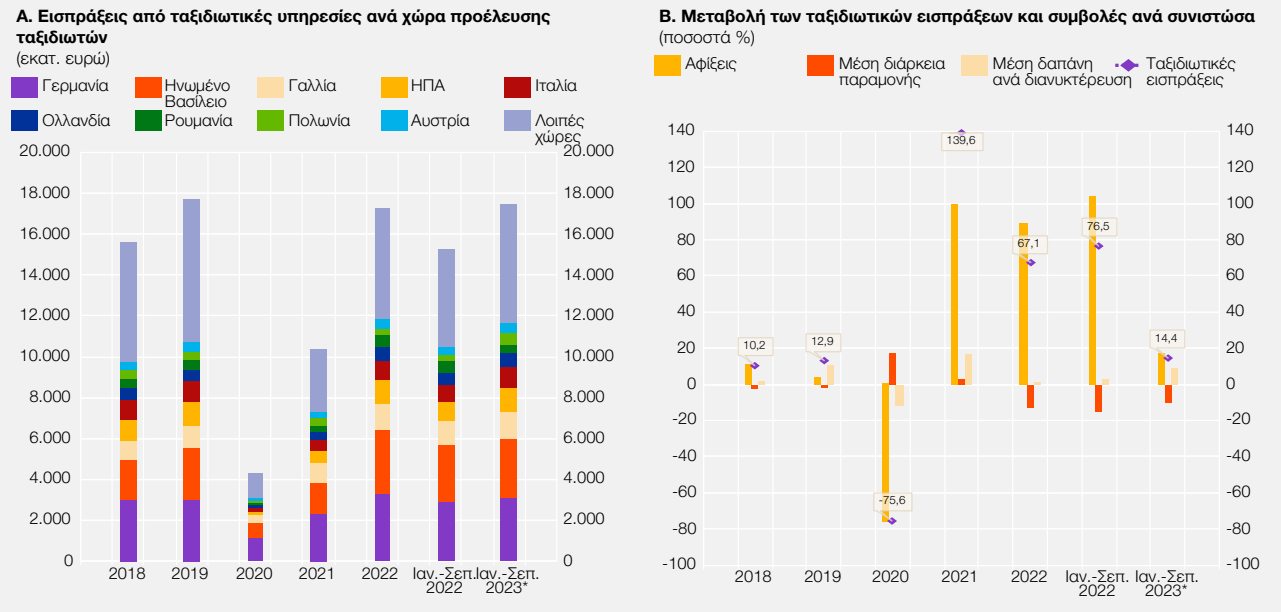
Το πλεόνασμα του ισοζυγίου υπηρεσιών το 2023 κατέγραψε αύξηση κατά 12,8%, λόγω κυρίως της αύξησης των καθαρών εισπράξεων από ταξιδιωτικές υπηρεσίες και δευτερευόντως της καταγραφής πλεονάσματος έναντι ελλείμματος στο ισοζύγιο λοιπών υπηρεσιών. Αντίθετα, το πλεόνασμα του ισοζυγίου μεταφορών συρρικνώθηκε.

Ο παγκόσμιος τουρισμός ανέκτησε το 2023 το 88% του επιπέδου πριν την εμφάνιση της πανδημίας και η περιοχή της λεκάνης της Μεσογείου έχει ήδη υπερβεί σε αφίξεις τα επίπεδα του 2019.[42] Η Ελλάδα παραμένει στην τέταρτη θέση από πλευράς αφίξεων για το πρώτο εννεάμηνο του 2023, με το μεγαλύτερο ποσοστό επισκεπτών κατά τους θερινούς μήνες σε σχέση με τις ανταγωνίστριες χώρες, παρά την πρόσφατη επέκταση της τουριστικής περιόδου.

Οι ταξιδιωτικές αφίξεις και εισπράξεις συνέχισαν να αυξάνονται το 2023, αν και με χαμηλότερο ρυθμό σε σχέση με το 2022, καταγράφοντας αύξηση 17,6% και 16,5% αντίστοιχα και υπερβαίνοντας τα μεγέθη του 2019. Ωστόσο, η μέση δαπάνη ανά ταξίδι το 2023 μειώθηκε κατά 2,7%, παρά την τάση αύξησης που καταγράφεται αναφορικά με τους ταξιδιώτες από χώρες εκτός ΕΕ-27, κυρίως από τις ΗΠΑ. Η εξέλιξη αυτή αντανακλά τον περιορισμό της μέσης διάρκειας παραμονής, η οποία αντισταθμίστηκε έως ένα βαθμό από την αύξηση της μέσης δαπάνης ανά διανυκτέρευση, στην οποία αντανακλώνται και οι εξελίξεις στον πληθωρισμό (βλ. Διάγραμμα IV.27). Ειδικότερα, οι αποπληθωρισμένες εισπράξεις για το 2023 προσεγγίζουν σχεδόν το αντίστοιχο επίπεδο του 2019 (99,2% των εισπράξεων του 2019), καθώς ο σταθμι-

42 UNWTO, *World Tourism Barometer*, 21(1), January 2024.

Διάγραμμα IV.27 Διάρθρωση και μεταβολή των ταξιδιωτικών υπηρεσιών (2018 - 2022 και Ιανουάριος-Σεπτέμβριος 2022-2023)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, Έρευνα Συνόρων.
* Προσωρινά στοιχεία (χωρίς την κρουαζιέρα).

σμένος δείκτης τιμών για τον τουρισμό[43] κατέγραψε άνοδο κατά 5,7% το 2023, υψηλότερη από τον ΔΤΚ (3,5%).[44]

Οι κύριες αγορές προέλευσης ταξιδιωτών, όπως η Γερμανία και η Γαλλία, συνεχίζουν να εισφέρουν το μεγαλύτερο μέρος των συνολικών εισπράξεων, με αύξηση του μεριδίου τους στο σύνολο. Ταυτόχρονα, οι προσπάθειες για την επέκταση της τουριστικής περιόδου φαίνεται να αποφέρουν κάποια πρώτα θετικά αποτελέσματα, καθώς καταγράφονται αυξημένα ποσοστά έλευσης ταξιδιωτών σε μήνες εκτός της παραδοσιακής τουριστικής περιόδου όπως ο Απρίλιος ή ο Νοέμβριος. Σημαντική άνοδος των εισπράξεων καταγράφηκε και στον τομέα της κρουαζιέρας το 2023 (κατά 69,5% σε σχέση με το 2022), αν και το μερίδιό τους στις συνολικές εισπράξεις παραμένει μικρό (3,5% για το 2023).

Επίσης, σύμφωνα με τα στοιχεία της περιόδου Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2023 από την Έρευνα Συνόρων, στις νησιωτικές περιφέρειες Νοτίου Αιγαίου (Κυκλάδων και Δωδεκανήσων), Κρήτης και Ιονίων Νήσων, που αποτελούν δημοφιλείς τουριστικούς προορισμούς, πραγματοποιήθηκε πλήρης ανάκτηση των εισπράξεων στις περιοχές αυτές σε σχέση με το 2019 (όπως και στο σύνολο της χώρας). Η περιφέρεια Αττικής κατέγραψε αύξηση του μεριδίου της στις συνολικές εισπράξεις κατά 1,3 ποσ. μον. σε σχέση με το αντίστοιχο εννεάμηνο του 2019, ενώ τη μεγαλύτερη αύξηση παρουσίασαν οι περιφέρειες Ιονίων Νήσων και Κρήτης. Σημαντικά αυξημένη ήταν η μέση δαπάνη ανά ταξίδι στις περιφέρειες Βορείου Αιγαίου και Κρήτης, ενώ μείωση κατέγραψε η περιφέρεια Κεντρικής Μακεδονίας.

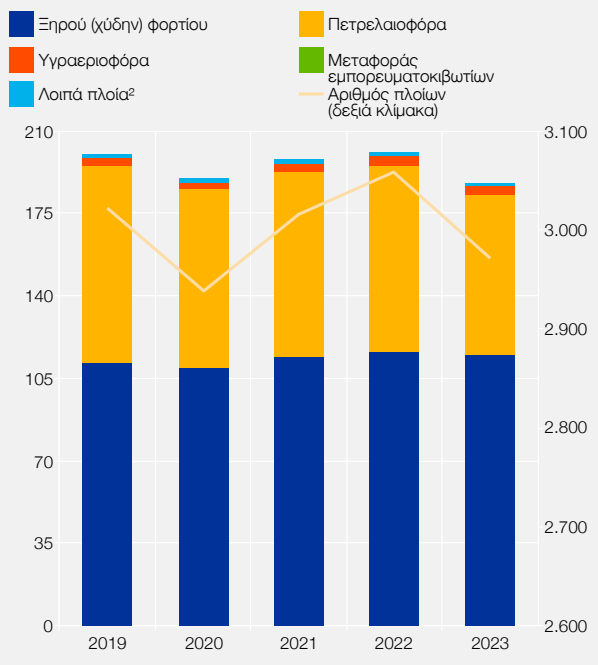
Το πλεόνασμα του ισοζυγίου μεταφορών συρρικνώθηκε το 2023, αφού η μείωση των καθαρών εισπράξεων από θαλάσσιες μεταφορές αντισταθμίστηκε μερικώς από τη βελτίωση του ισοζυγίου των λοιπών μεταφορών. Οι εισπράξεις από θαλάσσιες μεταφορές, μετά το ιστορικά υψηλό επί-

43 Τράπεζα της Ελλάδος (2023), *Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2002*, Πλαίσιο IV.3 "Επιδόσεις και μεταβολές στην οικονομική δραστηριότητα του τουρισμού μετά την πανδημία".

44 Το αντίστοιχο μέγεθος με το σταθμισμένο δείκτη τιμών για τον τουρισμό ανήλθε σε 13,5% το 2022, έναντι 1,8% το 2019 (σε σχέση με ρυθμό αύξησης 9,6% και 0,3% του γενικού ΔΤΚ αντίστοιχα).

Διάγραμμα IV.28 Εξέλιξη εμπορικού στόλου[1] υπό διαχείριση στην Ελλάδα

(σε εκατ. dwt, μέσοι όροι έτους)



Πηγή: Υπολογισμοί της Τράπεζας της Ελλάδος. Για τη μεθοδολογία κατάρτισης του στόλου του οποίου η διαχείριση πραγματοποιείται από την Ελλάδα, βλ. Papaspyrou, M. and A. Petralias (2019), "The Greek shipping estimation model", Bank of Greece, Economic Bulletin, No. 49, July.
1 Εμπορικά πλοία (εξαιρουμένων σκαφών αναψυχής και αλιευτικών σκαφών) άνω των 100 κόρων ολικής χωρητικότητας (gross tonnage) που βρίσκονται σε λειτουργία.
2 Περιλαμβάνονται επιβατηγά, ρυμουλκά κ.λπ.

πεδο που κατέγραψαν το 2022, μειώθηκαν σε 18,2 δισεκ. ευρώ (κατά 13,2%). Παράλληλα, οι αντίστοιχες πληρωμές περιορίστηκαν με ταχύτερο ρυθμό, με αποτέλεσμα το πλεόνασμα του ισοζυγίου θαλάσσιων μεταφορών να συρρικνωθεί κατά 10,8%. Η μείωση των εισπράξεων από θαλάσσιες μεταφορές αντανακλά κυρίως την πορεία των ναύλων, οι οποίοι – σύμφωνα με το δείκτη ClarkSea – μειώθηκαν κατά 37% έναντι του 2022, αν και επίσης μειώθηκε και ο ενεργός εμπορικός στόλος του οποίου η διαχείριση πραγματοποιείται στην Ελλάδα, κυρίως των πλοίων μεταφοράς πετρελαίου (βλ. Διάγραμμα IV.28). Ειδικότερα, οι ναύλοι των πλοίων μεταφοράς ξηρού (χύδην) φορτίου σημείωσαν μείωση κατά 41% λόγω της αποσυμφόρησης των λιμένων και της χαμηλής ζήτησης, ιδίως το πρώτο εξάμηνο του 2023. Οι ναύλοι των πετρελαιοφόρων κατέγραψαν μικρή αύξηση, με επιβραδυνόμενο όμως ρυθμό κατά τη διάρκεια του 2023, λόγω της αυξημένης ζήτησης. Τέλος, η διολίσθηση του δολαρίου ΗΠΑ έναντι του ευρώ επιβάρυνε περαιτέρω τη μείωση των εισπράξεων από θαλάσσιες μεταφορές (βλ. Πλαίσιο IV.6).[45] Η συρρίκνωση του ελλείμματος του ισοζυγίου των λοιπών μεταφορών αντανακλά κυρίως τη μείωση των πληρωμών για τη μεταφορά των εισαγωγών αγαθών, οι οποίες περιορίστηκαν το 2023.[46]

Τέλος, το ισοζύγιο λοιπών υπηρεσιών βελτιώθηκε σε σχέση με το 2022 αφού κατέγραψε πλεόνασμα έναντι ελλείμματος το 2023, καθώς η βελτίωση των ισοζυγίων για υπηρεσίες τηλεπικοινωνιών, πληροφορικής και πληροφόρησης και χρηματοοοικονομικών υπηρεσιών αντισταθμίστηκε εν μέρει από την άνοδο των καθαρών πληρωμών για υπηρεσίες διανοητικής ιδιοκτησίας. Το 2023, το μεγαλύτερο μερίδιο στο σύνολο των εισπράξεων καταλαμβάνουν οι λοιπές επιχειρηματικές υπηρεσίες και οι υπηρεσίες τηλεπικοινωνιών, πληροφορικής και πληροφόρησης, ενώ στις αντίστοιχες πληρωμές οι λοιπές επιχειρηματικές υπηρεσίες και οι ασφαλιστικές υπηρεσίες.

7.3 Ισοζύγια πρωτογενών και δευτερογενών εισοδημάτων – Ισοζύγιο κεφαλαίων

Το 2023 τα ισοζύγια πρωτογενών και δευτερογενών εισοδημάτων παρουσιάζουν αντίθετες τάσεις. Το ισοζύγιο πρωτογενών εισοδημάτων επιδεινώθηκε καταγράφοντας σημαντική αύξηση του ελλείμματος έναντι του 2022, κυρίως λόγω της αύξησης των καθαρών πληρωμών για τόκους, μερίσματα και κέρδη ως αποτέλεσμα της σημαντικής αύξησης των επιτοκίων – από τα μέσα του 2022 – και των συνακόλουθων πληρωμών τόκων. Η καταγραφή πλεονάσματος έναντι ελλείμματος στο ισοζύγιο δευτερογενών εισοδημάτων οφείλεται κυρίως στην καταγραφή καθαρών εισπράξεων έναντι καθαρών πληρωμών στον τομέα της γενικής κυβέρνησης (εισροές από τον RRF). Το ισοζύγιο κεφαλαίων επίσης σημείωσε επιδείνωση, καθώς εμφανίζει μειωμένο πλε-

45 Σημειώνεται ότι το δολάριο ΗΠΑ είναι το βασικό νόμισμα συναλλαγών στον κλάδο της εμπορικής ναυτιλίας.
46 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.

όνασμα σε σχέση με το 2022, κυρίως λόγω της καταγραφής καθαρών πληρωμών έναντι καθαρών εισπράξεων στους λοιπούς, εκτός της γενικής κυβέρνησης, τομείς της οικονομίας.

Οι εισροές από τα διαρθρωτικά και επενδυτικά ταμεία της ΕΕ, οι οποίες καταγράφονται στα ισοζύγια πρωτογενών και δευτερογενών εισοδημάτων, το 2023 ανήλθαν σε 1,3 δισεκ. ευρώ και οι εισροές από άμεσες αγροτικές επιδοτήσεις στο πλαίσιο της Κοινής Αγροτικής Πολιτικής ανήλθαν σε 2,5 δισεκ. ευρώ.[47] Η εξέλιξη της εκταμίευσης της χρηματοδότησης από τον RRF συνδέεται με την εκπλήρωση των συνδεδεμένων οροσήμων εκτέλεσης των έργων και την πραγματοποίηση μεταρρυθμίσεων.[48] Ειδικότερα, εντός του 2023 στο πλαίσιο του RRF καταβλήθηκαν δύο δόσεις και πλέον η συνολική απορρόφηση των πόρων του RRF, με την έννοια της εισροής κεφαλαίων στη χώρα, ανήλθε σε 41% για τις επιχορηγήσεις και 57% για τα δάνεια.

Μέχρι το τέλος του 2023, ως χρηματοδότηση από τον RRF εισπράχθηκαν 7,4 δισεκ. ευρώ (σκέλος επιχορηγήσεων), εκ των οποίων 3,3 δισεκ. ευρώ καταγράφηκαν ως άμεσες μεταβιβάσεις στο ισοζύγιο δευτερογενών εισοδημάτων (συγκεκριμένα στο λογαριασμό της γενικής κυβέρνησης) και 4,1 δισεκ. ευρώ καταγράφηκαν στο ισοζύγιο κεφαλαίων (για τις επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου), ενισχύοντας τη χρηματοδότηση του ΙΤΣ.[49]

Για το 2024 αναμένεται η καταβολή άλλης μιας δόσης του RRF και σε συνάρτηση με την υλοποίηση των σχετιζόμενων οροσήμων. Όσον αφορά την απορρόφηση των πόρων του Συμφώνου Εταιρικής Σχέσης (ΣΕΣ) της περιόδου 2014-2020, η Ελλάδα είχε την υποχρέωση μέχρι το τέλος του 2023 να έχει απορροφήσει το σύνολο των πόρων που της αναλογούν και για το λόγο αυτό είχαν αποφασιστεί έργα που υπερκαλύπτουν το υπολειπόμενο ποσό, παράλληλα με την επιτάχυνση που παρατηρείται στο τέλος κάθε προγραμματικής περιόδου. Τυχόν λογιστικές εκκρεμότητες αναμένεται να ολοκληρωθούν για την επίτευξη πλήρους απορρόφησης. Επίσης, ξεκίνησε εντός του 2022 η εκταμίευση του νέου προγράμματος (Πολυετές Δημοσιονομικό Πλαίσιο 2021-2027) με τη συνολική καταβολή 630 εκατ. ευρώ από την αρχή του προγράμματος έως το τέλος του 2023. Τέλος, καταβλήθηκε και η προχρηματοδότηση 158,7 εκατ. ευρώ για το σκέλος των επιδοτήσεων στο πλαίσιο του προγράμματος RePowerEU. Σημειώνεται ότι η Ελλάδα βρίσκεται στην τέταρτη θέση και άνω του μέσου όρου μεταξύ των χωρών της ΕΕ σε επίπεδο εκταμιεύσεων του νέου αυτού προγράμματος.

7.4 Ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών

Στην κατηγορία των άμεσων επενδύσεων, στις υποχρεώσεις κατοίκων έναντι του εξωτερικού, που αντιστοιχούν στις άμεσες επενδύσεις μη κατοίκων στην Ελλάδα, το 2023 καταγράφηκαν ροές ύψους 4,6 δισεκ. ευρώ (2,1% του ΑΕΠ), ενώ το 2022 7,5 δισεκ. ευρώ (3,6% του ΑΕΠ). Παρά τη μειωσή τους, οι ροές των ξένων άμεσων επενδύσεων (ΞΑΕ), παρέμειναν σε υψηλότερο επίπεδο σε σύγκριση με το μέσο όρο της τριετίας 2019-2021 λόγω κυρίως της έντονης ενίσχυσης του επενδυτικού ενδιαφέροντος για ακίνητα στην Ελλάδα (βλ. υποσημείωση 9). Η μείωση των ροών κεφαλαίων αντανακλά κατά κύριο λόγο το εσωτερικό περιβάλλον της χώρας και δευτερευόντως το εξωτερικό της περιβάλλον. Στην πρώτη περίπτωση ενδεικτικά αναφέρεται η στασιμότητα που αποτυπώνεται στους δείκτες ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας,[50] οι περιορισμένες επενδύσεις σε μετοχές από αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου, συγχωνεύσεις και εξαγορές επιχειρήσεων στη χώρα και η διατήρηση πολλών έργων σε φάση διαγωνισμών κατά το πρόγραμμα αποκρατικοποιήσεων.[51] Στη δεύτερη περίπτωση καταγράφονται η παγκόσμια

47 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.

48 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).

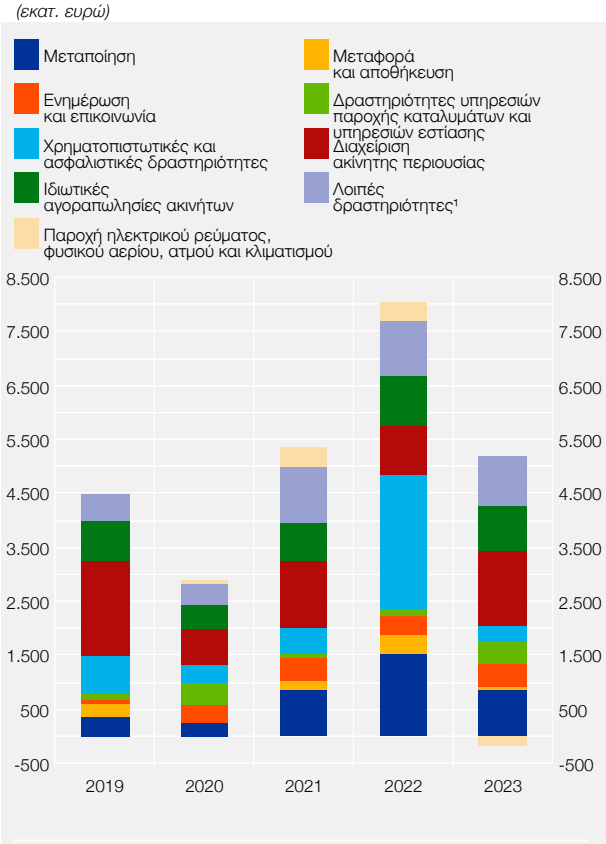
49 Επιπλέον 7,3 δισεκ. ευρώ καταβλήθηκαν με τη μορφή δανείων και καταγράφονται στο ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών.

50 Βλ. *Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2023*, Κεφάλαιο IV.6 “Ανταγωνιστικότητα”.

51 Βλ. Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας και Οικονομικών, Εισηγητική Έκθεση του Προϋπολογισμού 2024.

Διάγραμμα IV.29 Διάρθρωση των ροών ξένων άμεσων επενδύσεων στην Ελλάδα κατά κλάδο οικονομικής δραστηριότητας

(εκατ. ευρώ)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, Στατιστική ισοζυγίου πληρωμών.
1 Λοιπές δραστηριότητες: ορυχεία και λατομεία, γεωργία, δασοκομία και αλιεία, κατασκευές, χονδρικό και λιανικό εμπόριο και λοιπές υπηρεσίες.
2 Το άθροισμα των επιμέρους κατηγοριών των ξένων άμεσων επενδύσεων στο διάγραμμα αποκλίνει από το αντίστοιχο ποσό του πίνακα του ισοζυγίου λόγω διαφορετικής μεθοδολογίας υπολογισμού.

οικονομική αβεβαιότητα, οι πολεμικές συρράξεις, οι υψηλές τιμές της ενέργειας και τα υψηλά επιτόκια που φαίνεται να επηρέασαν αρνητικά την πορεία των ροών όχι μόνο στην Ελλάδα αλλά και παγκοσμίως. Συγκεκριμένα, οι παγκόσμιες ροές κατέγραψαν το 2023 οριακή άνοδο σε σύγκριση με το 2022,[52] που οφείλεται κυρίως στα υψηλότερα απόλυτα ποσά των επενδύσεων και όχι στο μεγαλύτερο πλήθος τους.

Οι εισροές των ΞΑΕ στην Ελλάδα από το εξωτερικό που κατευθύνονται στη διαχείριση ακινήτων και στις ιδιωτικές αγοραπωλησίες ακινήτων κατά το 2023 έχει σχεδόν διπλασιαστεί σε σύγκριση με το 2022. Η εξέλιξη αυτή, μεταξύ άλλων, αντανακλά την τροποποίηση[53] του προγράμματος Golden Visa[54] του Υπουργείου Μετανάστευσης και Ασύλου. Οι κλάδοι της μεταποίησης, των τηλεπικοινωνιών, του χονδρικού και λιανικού εμπορίου, των κατασκευών, των καταλυμάτων και υπηρεσιών εστίασης προσελκύουν, όπως και το 2022, το ενδιαφέρον των ξένων επενδυτών (βλ. Διάγραμμα IV.29). Στην πλειονότητά τους οι ΞΑΕ προέρχονται από το Ηνωμένο Βασίλειο, τη Γερμανία, τις ΗΠΑ[55] και το Χονγκ Κονγκ. Σημειώνεται ότι οι κυριότερες συναλλαγές από το πρόγραμμα αποκρατικοποιήσεων για το 2023 που ενίσχυσαν τις ΞΑΕ στην Ελλάδα είναι η καταβολή της δεύτερης δόσης από τη Hellinikon Global I S.A. για την απόκτηση του 100% της Ελληνικό Α.Ε. και η καταβολή αρχικού κεφαλαίου από την Grimaldi Euromed S.p.A. (Ιταλία) στην Εταιρεία Συμμετοχών Λιμένος Ηγουμενίτσας Α.Ε.

Όσον αφορά τις απαιτήσεις κατοίκων έναντι του εξωτερικού, που αντιστοιχούν στις ξένες άμεσες επενδύσεις της Ελλάδος στο εξωτερικό, καταγράφηκαν το 2023 ροές 3,2 δισεκ. ευρώ. Η πιο σημαντική συναλλαγή ανήκει στην κατηγορία των συγχωνεύσεων-εξαγορών και αφορά την εξαγορά της ENEL Romania (Ρουμανία) από τη Δημόσια Επιχείρηση Ηλεκτρισμού Α.Ε.

Για το σύνολο του 2024, λαμβάνοντας υπόψη την Εισηγητική Έκθεση του Προϋπολογισμού 2024, εκτιμάται ότι οι ΞΑΕ θα ενισχυθούν, υποστηριζόμενες από την ολοκλήρωση των έργων αποκρατικοποίησης που ήδη βρίσκονται σε προχωρημένο στάδιο.

Στις επενδύσεις χαρτοφυλακίου, η αύξηση των απαιτήσεων των κατοίκων έναντι του εξωτερικού οφείλεται σχεδόν εξ ολοκλήρου στην άνοδο κατά 2,8 δισεκ. ευρώ των τοποθετήσεων κατοίκων σε ομόλογα και έντοκα γραμμάτια του εξωτερικού. Η αύξηση των υποχρεώσεών τους αντανακλά κυρίως την αύξηση κατά 4,1 δισεκ. ευρώ των τοποθετήσεων μη κατοίκων σε ελληνικά ομόλογα

52 United Nations, Investment Trends Monitor, Issue 46, January 2024.
53 Σύμφωνα με το πρόγραμμα, το κατώτατο όριο αγοράς ακινήτων άλλαξε την 1.8.2023 από 250.000 σε 500.000 ευρώ στις μεγάλες πόλεις της Αθήνας (κέντρο, βόρεια και νότια προάστια) και της Θεσσαλονίκης (κέντρο) από πολίτες χωρών εκτός Ευρωπαϊκής Ένωσης με στόχο την απόκτηση άδειας διαμονής για τους ίδιους και τα μέλη της οικογένειάς τους. Στα υπόλοιπα μέρη παρέμεινε το ίδιο. Αναμένεται νέα τροπολογία στο πρόγραμμα σύμφωνα με κυβερνητικές εξαγγελίες.
54 Βλ. Τράπεζα της Ελλάδος, *Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2022*, Πλαίσιο IV.4, σελ. 138.
55 Παραμένει ο μεγαλύτερος αποδέκτης των παγκόσμιων ΞΑΕ για το 2023.

και έντοκα γραμμάτια και δευτερευόντως την αύξηση κατά 1,5 δισεκ. ευρώ των τοποθετήσεών τους σε ελληνικές μετοχές. Στην κατηγορία των λοιπών επενδύσεων, η μείωση των απαιτήσεων των κατοίκων έναντι του εξωτερικού οφείλεται στη μείωση κατά 7,2 δισεκ. ευρώ των τοποθετήσεων κατοίκων σε καταθέσεις και repos στο εξωτερικό, η οποία αντισταθμίστηκε μερικώς από τη στατιστική προσαρμογή που συνδέεται με την έκδοση τραπεζογραμματίων (κατά 5,1 δισεκ. ευρώ) και, σε μικρότερο βαθμό, από την αύξηση κατά 457,3 εκατ. ευρώ της χορήγησης δανείων σε μη κατοίκους από εγχώρια χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Η αύξηση των υποχρεώσεών τους συνδέεται με τη στατιστική προσαρμογή σχετικά με την έκδοση τραπεζογραμματίων (κατά 5,1 δισεκ. ευρώ) και, σε μικρότερο βαθμό, από την αύξηση κατά 4,1 δισεκ. ευρώ των τοποθετήσεων μη κατοίκων σε καταθέσεις και repos στην Ελλάδα (περιλαμβάνεται και ο λογαριασμός TARGET), η οποία αντισταθμίστηκε εν μέρει από τη μείωση κατά 5,5 δισεκ. ευρώ των δανειακών υποχρεώσεών τους προς μη κατοίκους. Στο τέλος του 2023 τα συναλλαγματικά διαθέσιμα της χώρας διαμορφώθηκαν σε 12,3 δισεκ. ευρώ, έναντι 11,3 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2022.

Πλαίσιο IV.4

Η ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΩΝ ΕΜΠΟΡΙΚΩΝ ΣΧΕΣΕΩΝ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΜΕ ΤΟ ΙΣΡΑΗΛ ΚΑΙ Η ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΤΗΣ ΠΟΛΕΜΙΚΗΣ ΣΥΡΡΑΞΗΣ

Στις αρχές του δ΄ τριμήνου του 2023, οι πολεμικές συγκρούσεις μεταξύ Ισραήλ και Χαμάς αύξησαν περαιτέρω τις γεωπολιτικές ανησυχίες, ιδιαίτερα για την περιοχή της Νοτιοανατολικής Μεσογείου και της Μέσης Ανατολής, με αποτέλεσμα να ανακύψει το ερώτημα σχετικά με τις πιθανές επιπτώσεις στην ελληνική οικονομία και ειδικότερα στο εμπορικό ισοζύγιο της χώρας. Οι επιπτώσεις αυτές μπορούν να διακριθούν σε άμεσες, δηλαδή στις διμερείς εμπορικές σχέσεις μεταξύ Ελλάδος και Ισραήλ, και σε έμμεσες, λόγω της αύξησης των τιμών των ενεργειακών και άλλων αγαθών και της ανόδου της αβεβαιότητας σε παγκόσμιο επίπεδο. Το παρόν πλαίσιο επιχειρεί πρωτίστως να αποτυπώσει τις εμπορικές σχέσεις της Ελλάδος με το Ισραήλ, καθώς και να αναλύσει τις ροές ξένων άμεσων επενδύσεων (ΞΑΕ) από το Ισραήλ, ώστε να αξιολογήσει τις πιθανές άμεσες επιπτώσεις των πολεμικών συγκρούσεων στην ελληνική οικονομία.

Ισοζύγιο αγαθών και υπηρεσιών Ελλάδος-Ισραήλ

Το ισοζύγιο αγαθών και υπηρεσιών Ελλάδος και Ισραήλ είναι πλεονασματικό τόσο στα αγαθά όσο και στις υπηρεσίες. Ωστόσο, το ισοζύγιο υπηρεσιών, με κύρια συνιστώσα τις ταξιδιωτικές εισπράξεις, συμβάλλει περισσότερο στη διαμόρφωση του πλεονάσματος αυτού. Ειδικότερα:

Ισοζύγιο αγαθών

Σύμφωνα με τα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος, οι εξαγωγές αγαθών προς το Ισραήλ αποτελούν περίπου 1,4% των συνολικών εξαγωγών αγαθών της χώρας μας, ενώ οι εισαγωγές από το Ισραήλ κάτω από 1% των αντίστοιχων εισαγωγών κατά την τελευταία πενταετία (2019-2023). Ακόμη και το 2023, το ισοζύγιο αγαθών στο διμερές εμπόριο Ελλάδος-Ισραήλ ήταν πλεονασματικό, αν και το πλεόνασμα ήταν μικρό σε μέγεθος (περίπου 200 εκατ. ευρώ). Οι κύριες κατηγορίες αγαθών που εξάγονται στο Ισραήλ είναι βιομηχανικά είδη, καύσιμα και μηχανήματα, ενώ εισάγονται κυρίως καύσιμα, χημικά και πρώτες ύλες (βλ. Διάγραμμα Α). Συνεπώς, το διμερές εμπόριο αγαθών Ελλάδος-Ισραήλ είναι σχετικά μικρό και δεν αναμένεται να υπάρξει κάποια σημαντική αρνητική επίπτωση στο ισοζύγιο αγαθών της χώρας. Ειδικότερα, σύμφωνα με τα στοιχεία του δ΄ τριμήνου του 2023, δεν έχει καταγραφεί κάμψη των συνολικών εξαγωγών προς το Ισραήλ.[1]

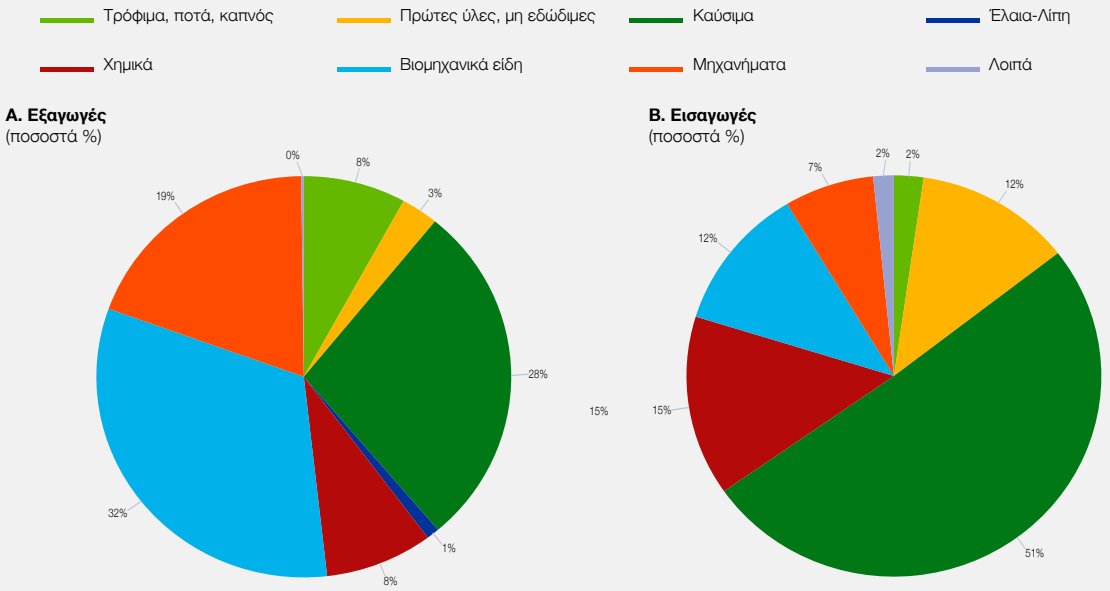
Ισοζύγιο υπηρεσιών και ταξιδιωτικές υπηρεσίες

Το πλεόνασμα του ισοζυγίου υπηρεσιών αντιστοιχεί σχεδόν στα 2/3 του συνολικού πλεονάσματος του ισοζυγίου αγαθών και υπηρεσιών Ελλάδος-Ισραήλ και οι εισπράξεις από ταξιδιωτικές υπηρεσίες αποτελούν τη βασική συνιστώσα του πλεονάσματος αυτού.

1 Σύμφωνα με τα εμπορευματικά στοιχεία (Eurostat, βάση δεδομένων COMEXT), το δ΄ τρίμηνο του 2023, σε ετήσια βάση, καταγράφηκε σημαντική αύξηση των εξαγωγών καυσίμων προς το Ισραήλ.

Διάγραμμα Α Διάρθρωση του εξωτερικού εμπορίου Ελλάδος-Ισραήλ

(μέσος όρος 2019-2023)

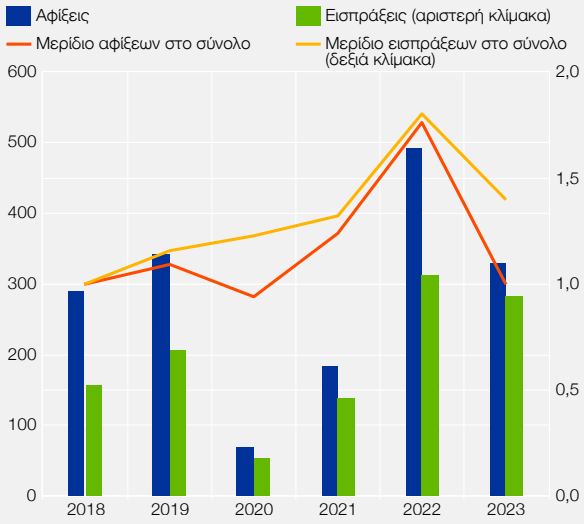


Πηγή: Στοιχεία εμπορευματικών συναλλαγών της Eurostat, COMEXT database.

Παρότι το Ισραήλ δεν είναι μία από τις κορυφαίες χώρες προσέλκυσης ταξιδιωτών για την Ελλάδα, η Ελλάδα είναι ένας από τους κύριους προορισμούς που προτιμούν οι κάτοικοι του Ισραήλ. Ο εξερχόμενος τουρισμός από το Ισραήλ παγκοσμίως εκτιμάται σε 3 εκατομμύρια ταξιδιώτες το 2023.[2] Οι πρώτοι σε προτίμηση προορισμοί αυτών των ταξιδιωτών διεθνώς περιλαμβάνουν κατά σειρά την Τουρκία, τις ΗΠΑ, την Ελλάδα και την Αυστρία, ενώ οι πρώτοι κατά σειρά σε προτίμηση προορισμοί στη Μεσόγειο περιλαμβάνουν την Τουρκία, την Ελλάδα, την Κύπρο, την Ισπανία και την Ιταλία.

Διάγραμμα Β Αφίξεις και εισπράξεις ταξιδιωτών από το Ισραήλ (2019-2023) και το μερίδιό τους στο σύνολο

(αφίξεις σε χιλ. ταξιδιώτες, εισπράξεις σε εκατ. ευρώ, μερίδια σε ποσοστά %)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, Έρευνα Συνόρων.

Οι αφίξεις ταξιδιωτών από το Ισραήλ στην Ελλάδα και οι αντίστοιχες εισπράξεις ακολούθησαν ανοδική τάση τα τελευταία χρόνια. Ειδικότερα, το μερίδιό τους στο σύνολο των εισερχόμενων ταξιδιωτών προσέγγισε το 2% το 2022 τόσο για τις αφίξεις[3] όσο και για τις εισπράξεις, ξεπερνώντας τα αντίστοιχα επίπεδα του 2019 (1% στις αφίξεις και στις εισπράξεις) (βλ. Διάγραμμα Β). Το γεγονός αυτό καταδεικνύει μια δυναμική των τουριστών από το Ισραήλ, αν και αποτελούν μικρό μερίδιο. Η μέση δαπάνη ανά ταξίδι των Ισραηλινών ταξιδιωτών στην Ελλάδα το 2022 ανήλθε σε επίπεδο υψηλότερο του εθνικού μέσου όρου, αν και η μέση διάρκεια παραμονής ήταν λιγότερες ημέρες συγκριτικά με το σύνολο των ταξιδιωτών. Οι εν λόγω δείκτες καταδεικνύουν ότι οι ταξιδιώτες από το Ισραήλ είναι εισοδηματικού επιπέδου υψηλότερου του μέσου, αλλά με συντομότερη διαμονή.

2 UNWTO Tourism Recovery Tracker.
3 Το Ισραήλ περιλαμβάνεται στις 20 κυριότερες χώρες προέλευσης ταξιδιωτών για την Ελλάδα, ωστόσο το μερίδιό του παραμένει σχετικά μικρό στο σύνολο των αφίξεων και των εισπράξεων.

Προγραμματισμός αεροπορικών θέσεων σε διεθνείς εισερχόμενες πτήσεις[1] από το Ισραήλ

Α. Κατανομή αεροπορικών θέσεων ανά μήνα - Θερινή περίοδος

Χώρα προέλευσης Ισραήλ	Απρ.	Μάιος	Ιούν.	Ιούλ.	Αύγ.	Σεπ.	Οκτ.	Σύνολο
Αθήνα	45.674	48.139	52.523	50.737	50.496	49.243	39.907	336.719
Ρόδος	14.749	16.822	24.466	33.329	33.195	31.634	25.306	179.501
Ηράκλειο	10.105	11.050	18.338	33.023	33.081	30.473	24.752	160.822
Θεσσαλονίκη	4.786	7.101	6.931	7.836	7.632	7.835	5.891	48.012
Μύκονος			4.676	8.377	8.066	7.892	5.794	34.805
Κως	945	189	3.591	5.859	5.859	5.670	4.914	27.027
Κέρκυρα		720	6.417	8.109	8.127	8.145	6.417	37.935
Χανιά		1.296	1.476	1.656	1.665	1.656	1.296	9.045
Άκτιο	360	1.620	1.800	2.340	2.520	1.440	1.440	11.520
Σαντορίνη	189		1.479	2.409	2.586	744	744	8.151
Καλαμάτα				945	756	945	567	3.213
Σύνολο	**76.808**	**86.937**	**121.697**	**154.620**	**153.983**	**145.677**	**117.028**	**856.750**

Β. Ετήσια μεταβολή (%) αεροπορικών θέσεων

Χώρα προέλευσης Ισραήλ	Απρ.	Μάιος	Ιούν.	Ιούλ.	Αύγ.	Σεπ.	Οκτ.	Σύνολο περιόδου 23/24
	-20,2%	-17,6%	-11,7%	-3,1%	-5,4%	-3,3%	2,1%	-7,6%

Πηγή: Airdata Tracker INSETE, 22.3.2024.
1 Αφορά θέσεις που είναι διαθέσιμες για κράτηση στα συστήματα των αεροπορικών εταιριών.

Στο βαθμό που οι πολεμικές συγκρούσεις θα συνεχιστούν στη διάρκεια του 2024, μέρος της απώλειας των εισπράξεων από ταξιδιώτες με προέλευση το Ισραήλ ενδεχομένως θα καλυφθεί από τις αυξημένες προσεγγίσεις κρουαζιερόπλοιων σε ελληνικούς λιμένες λόγω της ακύρωσης των προσεγγίσεων σε ισραηλινούς λιμένες. Μια τέτοια εξέλιξη θα ενισχύσει περαιτέρω την ανάπτυξη της κρουαζιέρας στην Ελλάδα, όπως έχει ήδη καταγραφεί και από τη δημιουργία υποδομών για κρουαζιέρες με αναχώρηση από ελληνικούς λιμένες (home-porting).

Προγραμματισμός αεροπορικών θέσεων με το Ισραήλ

Πριν από την έναρξη των πολεμικών συγκρούσεων, είχαν προγραμματιστεί 112,9 χιλιάδες αεροπορικές θέσεις από το Ισραήλ για τον Οκτώβριο του 2023, οι οποίες αντιστοιχούσαν στο 11,8% των συνολικών αεροπορικών θέσεων από το Ισραήλ στο δεκάμηνο του 2023.[4] Όμως, με τα πολεμικά επεισόδια, το Ισραήλ προχώρησε σε ευρεία επιστράτευση, με αποτέλεσμα τα ταξίδια στο εξωτερικό από το Ισραήλ να ελαχιστοποιηθούν,[5] ενώ και διάφορες διεθνείς αεροπορικές εταιρίες (όπως Cathay, Lufthansa και Air France) ανέστειλαν τις πτήσεις τους προς το Ισραήλ. Έτσι, το δ΄ τρίμηνο του 2023 οι αεροπορικές αφίξεις επιβατών από το Ισραήλ προς όλα τα αεροδρόμια της χώρας σημείωσαν μείωση κατά 71% έναντι της αντίστοιχης περιόδου του 2022.[6]

Κατά το α΄ τρίμηνο του τρέχοντος έτους τα πολεμικά γεγονότα συνεχίζουν να εκτυλίσσονται, με αποτέλεσμα η έκταση και η διάρκεια του αντικτύπου της σύρραξης να είναι ακόμη αβέβαιες. Ο αντίκτυπος φαίνεται να γίνεται αισθητός στον προγραμματισμό των αεροπορικών θέσεων από το Ισραήλ για το 2024. Πιο συγκεκριμένα, κατά τη

4 Με βάση την κατανομή των αεροπορικών θέσεων από το Airdata Tracker του ΙΝΣΕΤΕ.
5 Εξαίρεση, όσον αφορά την Ελλάδα, ήταν οι αφίξεις, στην Αθήνα, Ισραηλινών οι οποίοι δεν είχαν στρατιωτικές υποχρεώσεις και επέλεγαν να έρθουν στην χώρα, προκειμένου να περιορίσουν τον κίνδυνο για τους ίδιους και τις οικογένειές τους. Παράλληλα, συνεχίζονταν οι αναχωρήσεις όσων Ισραηλινών βρίσκονταν ακόμη στην ηπειρωτική Ελλάδα και τα νησιά, καθώς επαναπατρίζονταν εσπευσμένα λόγω της εμπόλεμης κατάστασης στην πατρίδα τους.
6 Σε επίπεδο έτους, οι αεροπορικές αφίξεις επιβατών από το Ισραήλ προς όλα τα αεροδρόμια της χώρας (μη συμπεριλαμβανομένου του Διεθνούς Αερολιμένα Αθηνών) μειώθηκαν κατά 15% σε σχέση με το 2022 (482 χιλ. ταξιδιώτες από το Ισραήλ το 2023, έναντι 570 ταξιδιώτες το 2022), σύμφωνα με στοιχεία της ΥΠΑ.

θερινή περίοδο Απριλίου-Οκτωβρίου 2024 οι προγραμματισμένες αεροπορικές θέσεις από το Ισραήλ στα αεροδρόμια προορισμού στην Ελλάδα (Αθήνα, Θεσσαλονίκη, Ηράκλειο, Μύκονος, Σαντορίνη κ.ά.) εμφανίζουν πτώση κατά 7,6% στις 856,8 χιλ. θέσεις (από 927,1 χιλ. θέσεις την αντίστοιχη περίοδο του 2023) (βλ. Πίνακες Α και Β).

Οι ξένες άμεσες επενδύσεις του Ισραήλ στην Ελλάδα

Κατά την τελευταία πενταετία (2019-2023),[7] οι ξένες άμεσες επενδύσεις (ΞΑΕ) στην Ελλάδα από το Ισραήλ αντιστοιχούν κατά μέσο όρο μόλις στο 1,3% των συνολικών εισροών ΞΑΕ, αν και το Ισραήλ καταλαμβάνει τη δεύτερη θέση μεταξύ των χωρών της Μέσης Ανατολής, μετά τα Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα.[8] Το ενδιαφέρον των Ισραηλινών εστιάζεται κυρίως στον κλάδο των ακινήτων, καθώς το μερίδιό τους στο σύνολο των ΞΑΕ σε ακίνητα ανερχόταν σε 4,1% το 2023. Η εξέλιξη αυτή αντανακλάται και στον αριθμό των αρχικών χορηγήσεων αδειών διαμονής μόνιμου επενδυτή (Golden Visa) σε υπηκόους του Ισραήλ, οι οποίες σχεδόν διπλασιάστηκαν στο τέλος του 2023 συγκριτικά με το 2022,[9] αν και εξακολουθούν να αντιπροσωπεύουν περίπου 1,6% στο σύνολο των αντίστοιχων αδειών (έναντι 1,0% στο τέλος του 2022).

Συμπεράσματα

Η άμεση επίδραση των πολεμικών συγκρούσεων Ισραήλ-Χαμάς στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών της Ελλάδος εκτιμάται ότι θα είναι μικρή, στο βαθμό που οι πολεμικές επιχειρήσεις θα παραμείνουν περιορισμένες γεωγραφικά και χρονικά. Σε περίπτωση που η σύρραξη θα συνεχιστεί στη διάρκεια του 2024, αλλά θα παραμείνει περιορισμένη γεωγραφικά, δεν αναμένεται σημαντική επίπτωση από τη μείωση των ταξιδιωτών από το Ισραήλ, λόγω αφενός του μικρού μεγέθους της αγοράς αυτής και αφετέρου της διασποράς των αγορών του εισερχόμενου τουρισμού στην Ελλάδα και της υποκατάστασής της από άλλες δυναμικές αγορές, όπως για παράδειγμα αυτή των ΗΠΑ.

Μεγαλύτερη ανησυχία προκύπτει για τις πιθανές εξελίξεις σε περίπτωση κλιμάκωσης του πολέμου στη Μέση Ανατολή με μια ευρύτερη εμπλοκή χωρών καθώς και παρατεταμένης διάρκειάς της. Αυτό μπορεί να ασκήσει εμμέσως αρνητική επίδραση στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών μέσω των διαύλων που συνδέονται κυρίως με τις τιμές των καυσίμων και με την αύξηση της αβεβαιότητας, οι οποίες θα επηρεάσουν τις επιλογές όλων των ταξιδιωτών, τις μεταφορές, καθώς και τις εφοδιαστικές αλυσίδες. Ήδη, η δράση των ανταρτών Χούθι στην Ερυθρά Θάλασσα έχει οδηγήσει στην αναδρομολόγηση των εμπορικών πλοίων μακριά από την περιοχή αυτή, με συνέπεια τα πλοία να ακολουθούν τη μακρύτερη διαδρομή (τον περίπλου της Αφρικής) αντί μέσω της διώρυγας του Σουέζ. Πιο συγκεκριμένα, το ισοζύγιο πληρωμών και ευρύτερα η ελληνική οικονομία εκτιμάται ότι θα επηρεαστούν μέσα από τους εξής διαύλους: α) μείωση της εξωτερικής ζήτησης ελληνικών προϊόντων, καθώς και αναβολή ταξιδιών λόγω των γεωπολιτικών εξελίξεων και του φόβου τρομοκρατικών ενεργειών, με μείωση των εισροών στο ισοζύγιο πληρωμών, β) τιμές των καυσίμων, με αυξητικές πιέσεις στις τιμές του πετρελαίου, του φυσικού αερίου και κατ' επέκταση της ηλεκτρικής ενέργειας, γ) προβλήματα στις μεταφορές και στις εφοδιαστικές αλυσίδες και συνεπαγόμενη αύξηση των τιμών των εισαγόμενων πρώτων υλών και δ) αναβολή επενδυτικών σχεδίων και μείωση των ροών ΞΑΕ και ενδεχόμενη επιδείνωση των συνθηκών χρηματοδότησης στην παγκόσμια και στην εγχώρια οικονομία λόγω ανόδου της αβεβαιότητας και επαναξιολόγησης των κινδύνων.

---

7 Οι κύριες χώρες προέλευσης για το 2023 είναι η Κίνα-Χονγκ Κονγκ, η Γερμανία, το Ηνωμένο Βασίλειο, οι ΗΠΑ και το Βέλγιο.

8 Σημειώνεται ότι οι ροές ΞΑΕ κατοίκων Ελλάδος στο Ισραήλ (δηλ. ελληνικές επενδύσεις στο Ισραήλ) είναι σχεδόν μηδενικές και το αντίστοιχο απόθεμα ΞΑΕ πολύ μικρό.

9 Στο τέλος του 2022 ανέρχονταν σε 101, ενώ στο τέλος του 2023 σε 188. Στοιχεία του Υπουργείου Μετανάστευσης και Ασύλου, Νόμιμη μετανάστευση Δεκέμβριος 2023 – Παράρτημα Β.

Πλαίσιο IV.5

ΤΑ ΔΙΔΥΜΑ ΕΛΛΕΙΜΜΑΤΑ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ: ΠΡΟΣΦΑΤΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ

Ιστορικά η ελληνική οικονομία χαρακτηρίζεται από υψηλά ελλείμματα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (ΙΤΣ). Ωστόσο, την προηγούμενη δεκαετία καταγράφηκαν σταδιακή βελτίωση της ανταγωνιστικότητας και ενίσχυση της

εξωστρέφειας της οικονομίας, που συνέβαλαν στον περιορισμό του ελλείμματος του ΙΤΣ, από επίπεδα κοντά στο 15% του ΑΕΠ το 2007-2008 σε 1,5% στο τέλος του 2019. Όμως, το ξέσπασμα της πανδημίας το 2020 και στη συνέχεια ο πόλεμος Ρωσίας-Ουκρανίας ανέκοψαν την πορεία βελτίωσης, με αποτέλεσμα το έλλειμμα του ΙΤΣ να ανέλθει σε επίπεδα άνω του 6% την περίοδο 2020-2021 και να ξεπεράσει το 10% το 2022, λόγω και της αύξησης των τιμών της ενέργειας. Το 2023 καταγράφηκε σημαντική συρρίκνωση του ελλείμματος του ΙΤΣ, το οποίο διαμορφώθηκε σε 6,3% του ΑΕΠ, και αναμένεται περαιτέρω βελτίωση τα επόμενα έτη. Ταυτόχρονα, οι έκτακτες δημοσιονομικές παρεμβάσεις για την αντιμετώπιση των επιπτώσεων της πανδημίας μέσω των μέτρων στήριξης, που ξεκίνησαν το 2020 και παρατάθηκαν το 2021, σε συνδυασμό με τα δημοσιονομικά μέτρα για την αντιμετώπιση της αύξησης των τιμών της ενέργειας λόγω του πολέμου Ρωσίας-Ουκρανίας το 2022, συνετέλεσαν στην επιβάρυνση του δημοσιονομικού αποτελέσματος κατά τα έτη αυτά. Η σταδιακή απόσυρση όμως αυτών των μέτρων από το 2023 συνέβαλε στη βελτίωση του δημοσιονομικού αποτελέσματος. Συγκεκριμένα, το αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης (στοιχεία εθνικών λογαριασμών, κριτήριο σύγκλισης) διαμορφώθηκε από πλεόνασμα 0,9% του ΑΕΠ το 2019 σε έλλειμμα 9,7% του ΑΕΠ το 2020, 7% του ΑΕΠ το 2021 και 2,4% του ΑΕΠ το 2022 και εκτιμάται σε έλλειμμα 2,3% του ΑΕΠ το 2023.

Η συγκυριακή επανεμφάνιση των δίδυμων ελλειμμάτων, δηλαδή του ελλείμματος του εξωτερικού τομέα της οικονομίας και του δημοσιονομικού, δημιουργεί ερωτηματικά για το κατά πόσον η ελληνική οικονομία θα επανέλθει στην προ πανδημίας και προ του ρωσοουκρανικού πολέμου κατάσταση και θα συνεχίσει την προγενέστερη πορεία βελτίωσης. Σε κάθε περίπτωση, ήδη το 2022, ενώ το δημοσιονομικό αποτέλεσμα κατέγραψε βελτίωση, το έλλειμμα του ΙΤΣ επιδεινώθηκε περαιτέρω. Η παρούσα ανάλυση ανασκοπεί τις πρόσφατες εξελίξεις του ΙΤΣ με αναφορά στην υπόθεση των δίδυμων ελλειμμάτων και επιχειρεί να εκτιμήσει κατά πόσον το δημοσιονομικό έλλειμμα συντελεί στο έλλειμμα του ΙΤΣ, καθώς και το βαθμό συσχέτισης μεταξύ των δύο, κατά το προηγούμενο διάστημα, με βάση τα μέχρι τώρα διαθέσιμα στοιχεία.

Τα δίδυμα ελλείμματα

Το έλλειμμα του ΙΤΣ μπορεί να συνδεθεί με το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης μέσω της διαφοράς μεταξύ αποταμίευσης και επενδύσεων – με βάση τις ταυτότητες των εθνικών λογαριασμών – ως εξής:[1,2]

$$ΙΤΣ = S - I = (S_p - I_p) + (S_g - I_g) \quad (1)$$

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.

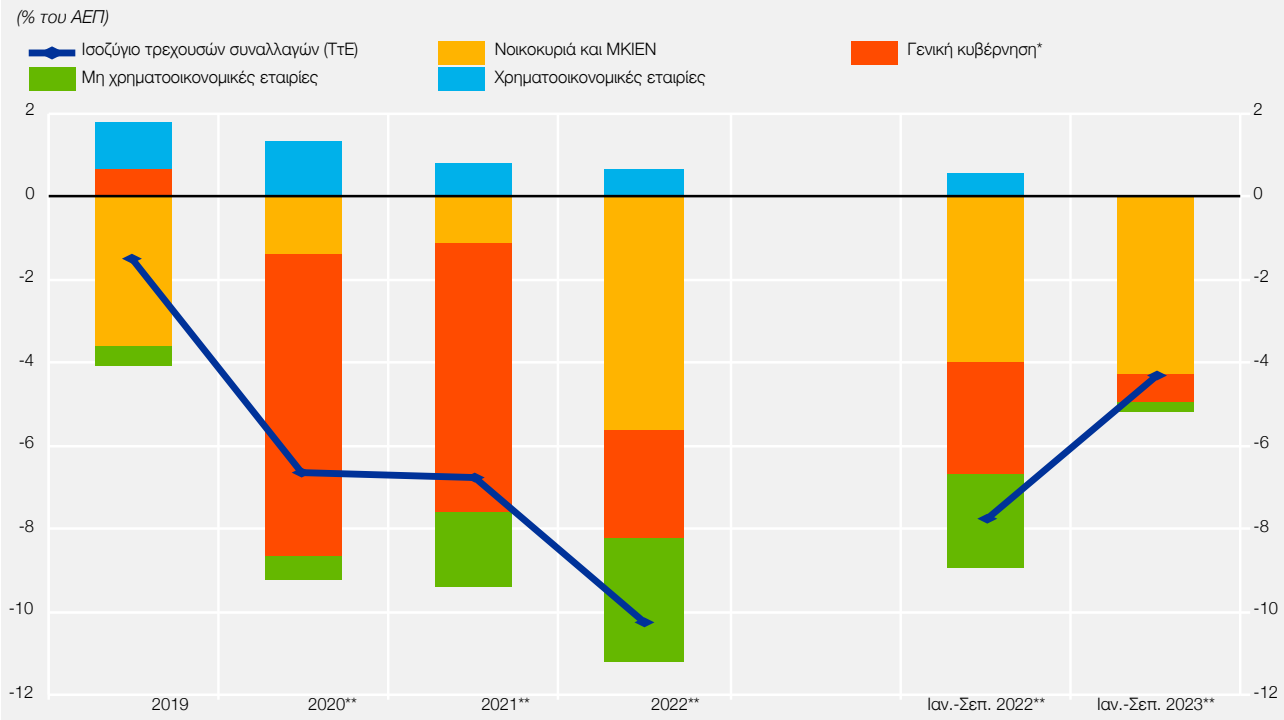
---

1 Για την ανάλυση της εξέλιξης του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών από την πλευρά της αποταμίευσης και των επενδύσεων για την περίοδο 2000-2018, βλ. Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2014, Πλαίσιο IV.4.

2 Το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΑΕΠ) ορίζεται ως: 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 εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών και η διαφορά X-M αντανακλά το ισοζύγιο αγαθών και υπηρεσιών. Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (ΙΤΣ) ορίζεται ως: ΙΤΣ = X - M + NY + 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: ΑΕΔΕ = C + G + I + ΙΤΣ και η ακαθάριστη αποταμίευση ως: S = 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.
Σημείωση: Λόγω διαφορετικών πηγών των δεδομένων, το κενό αποταμίευσης δεν αντιστοιχεί απόλυτα στο ΙΤΣ.

Μετά τη διεύρυνση την περίοδο 2020-2021 λόγω της πανδημίας, το κενό αποταμίευσης-επενδύσεων της γενικής κυβέρνησης κατέγραψε σημαντική συρρίκνωση το 2022, η οποία συνεχίστηκε και το πρώτο εννεάμηνο του 2023. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται κυρίως στην αύξηση της αποταμίευσής της και αντανακλά κυρίως την ανάκαμψη των φορολογικών εσόδων λόγω της ανάκαμψης της οικονομικής δραστηριότητας, αλλά και τη σταδιακή απόσυρση των δημοσιονομικών μέτρων για την αντιμετώπιση της πανδημίας και της αύξησης του ενεργειακού κόστους. Αντίθετη πορεία ακολούθησε το κενό αποταμίευσης-επενδύσεων των νοικοκυριών, το οποίο διευρύνθηκε το 2022, αφού η αποταμίευση των νοικοκυριών μειώθηκε ενώ ταυτόχρονα αυξήθηκαν οι επενδύσεις τους. Η μείωση της αποταμίευσης των νοικοκυριών αντανακλά κυρίως την αύξηση της κατανάλωσής τους, η οποία υπεραντιστάθμισε την αύξηση του διαθέσιμου εισοδήματός τους. Το πρώτο εννεάμηνο του 2023 καταγράφηκε περαιτέρω ενίσχυση των επενδύσεων των νοικοκυριών, ενώ η αποταμίευσή τους, αν και παρέμεινε αρνητική, κατέγραψε μικρή βελτίωση σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2022. Η επιδείνωση του κενού αποταμίευσης-επενδύσεων των μη χρηματοοικονομικών εταιριών το 2022 συνδέεται με την αύξηση των επενδύσεών τους, η οποία ήταν μεγαλύτερη από την αντίστοιχη αύξηση της αποταμίευσής τους για τη χρηματοδότηση αυτών. Κατά το πρώτο εννεάμηνο του 2023 το εν λόγω κενό κατέγραψε σημαντική συρρίκνωση, αφού η αποταμίευσή τους κάλυψε σχεδόν εξ ολοκλήρου τις επενδύσεις τους. Συνολικά, η συρρίκνωση του κενού αποταμίευσης της γενικής κυβέρνησης αντιστάθμισε μόνο μερικώς τη διεύρυνση του αντίστοιχου κενού πρωτίστως των νοικοκυριών και δευτερευόντως των μη χρηματοοικονομικών εταιριών, με αποτέλεσμα να καταγραφεί επιδείνωση του ΙΤΣ το 2022 (βλ. Διάγραμμα Α).[4]

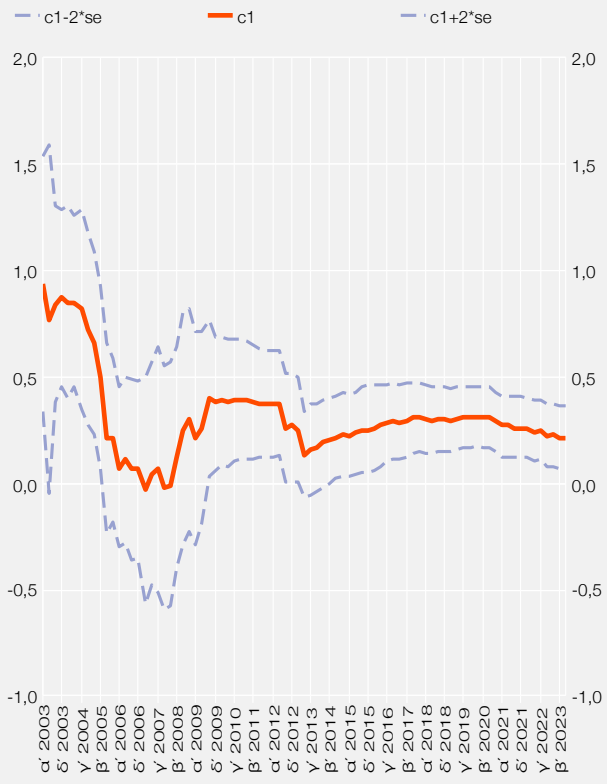
4 Τα στοιχεία που χρησιμοποιούνται στην παρούσα ανάλυση προέρχονται από τους τριμηνιαίους μη χρηματοοικονομικούς λογαριασμούς των θεσμικών τομέων της οικονομίας (ΕΛΣΤΑΤ), δηλαδή των νοικοκυριών (νοικοκυριά και μη κερδοσκοπικά ιδρύματα που εξυπηρετούν τα νοικοκυριά – S.1M), των επιχειρήσεων (μη χρηματοοικονομικές εταιρίες – S.11 και χρηματοοικονομικές εταιρίες – S.12), της γενικής κυβέρνησης (S.13) και του εξωτερικού τομέα (αλλοδαπή – S.2).

Εμπειρική διερεύνηση της υπόθεσης των δίδυμων ελλειμμάτων μετά την πανδημία

Προηγούμενες μελέτες για την ελληνική οικονομία επιβεβαιώνουν εμπειρικά την ισχύ της υπόθεσης των δίδυμων ελλειμάτων στην περίπτωση της ελληνικής οικονομίας εξετάζοντας διαφορετικές περιόδους.[5] Με βάση ένα απλό γραμμικό υπόδειγμα[6] για την περίοδο α΄ τρίμηνο 2002-γ΄ τρίμηνο 2023 που διασυνδέει τα δύο ελλείμματα, έχοντας το ΙΤΣ ως εξαρτημένη μεταβλητή, προκύπτει ότι ο εκτιμώμενος μακροχρόνιος βαθμός συσχέτισης των δύο ελλειμμάτων είναι θετικός και στατιστικά σημαντικός, αλλά όχι ιδιαίτερα υψηλός (περίπου 0,24),[7] με τις βελτιώσεις του δημοσιονομικού ελλείμματος να μεταφράζονται σε οριακές βελτιώσεις των εξωτερικών ανισορροπιών, όπως αυτές αντανακλώνται μέσα από το ΙΤΣ.

Η ανωτέρω εκτίμηση αποτελεί μια μέση εκτίμηση του βαθμού συσχέτισης κατά την υπό εξέταση περίοδο. Μέσω ενός εναλλακτικού γραμμικού υποδείγματος[8] με χρήση των ίδιων μεταβλητών, απεικονίζεται η διαχρονική εξέλιξη της συσχέτισης μεταξύ των δίδυμων ελλειμμάτων. Προκύπτει ότι η περίοδος πριν την υιοθέτηση του πρώτου προγράμματος οικονομικής προσαρμογής συνοδεύθηκε από έντονη αύξηση (μείωση) αυτής της συσχέτισης, τάση η οποία αναστράφηκε μετά το 2010 και την περίοδο δημοσιονομικής σταθεροποίησης (βλ. Διάγραμμα Β). Παράλληλα, μετά την πανδημία και κατά την περίοδο της έναρξης του πολέμου στην Ουκρανία διαφαίνεται μικρή αύξηση της συσχέτισης του δημοσιονομικού ελλείμματος με το ΙΤΣ (0,31), η οποία αποκλιμακώνεται έως και το γ΄ τρίμηνο του 2023 (0,21) συγκλίνοντας προς τον ιστορικό μέσο όρο. Διαφαίνεται συνεπώς – κατά την τρέχουσα συγκυρία – ο παροδικός χαρακτήρας των δίδυμων ελλειμμάτων, όπως αυτός εκφράζεται από το συγκριτικά χαμηλότερο βαθμό συσχέτισης σε σχέση με τις ιστορικές συσχετίσεις των δύο αυτών ελλειμμάτων.[9] Δεδομένου ότι οι λοιποί προσδιοριστικοί παράγοντες παραμένουν αμετάβλητοι[10] (ceteris paribus), από

Διάγραμμα Β Κυλιόμενες εκτιμήσεις της επίδρασης του δημοσιονομικού αποτελέσματος στο ΙΤΣ



Πηγή: Υπολογισμοί της Τράπεζας της Ελλάδος.
Σημείωση: c1: εκτιμητής δημοσιονομικού αποτελέσματος (γραμμικό υπόδειγμα-recursive LS coefficients), se: τυπική απόκλιση.

5 Ενδεικτικά βλ.: Chronis, P. and G. Palaiodimos (2014), "Optimal fiscal policy mix and current account imbalances: the case of Greek economy", *Banca d'Italia workshop on Fiscal Policy and Macroeconomic Imbalances*, No. 16, 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, 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.

6 Γραμμικό υπόδειγμα που εκφράζει τη μακροχρόνια σχέση μεταξύ των τριμηνιαίων μεταβλητών: του ΙΤΣ (% του ΑΕΠ), του δημοσιονομικού αποτελέσματος (% του ΑΕΠ), της ιδιωτικής χρηματοδότησης (% του ΑΕΠ) και της πραγματικά σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας, υποδηλώνοντας αιτιότητα από το δημοσιονομικό αποτέλεσμα προς το ΙΤΣ με χρήση εκτιμητών Fully-Modified OLS (δεδομένου ότι οι σειρές είναι μη στάσιμες και συνολοκληρωμένες).

7 Ο βαθμός μετάδοσης (pass-through) έχει εκτιμηθεί σε περίπου 0,24, δηλαδή η βελτίωση (επιδείνωση) του δημοσιονομικού ελλείμματος κατά 1 ποσοστιαία μονάδα του ΑΕΠ οδηγεί σε βελτίωση (επιδείνωση) το ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών κατά 0,24 της ποσοστιαίας μονάδας.

8 Με χρήση κυλιόμενων εκτιμητών ελαχίστων τετραγώνων (Least squares recursive coefficients).

9 Ανάλογα είναι και τα αποτελέσματα που προκύπτουν με τη χρήση της εναλλακτικής μεθοδολογίας ARDL (autoregressive distributed lag).

10 Σημειώνεται ότι λοιποί παράγοντες όπως οι (μη αναμενόμενες) διαταραχές στην πλευρά της προσφοράς και της ζήτησης που αυτή την περίοδο επηρεάζουν τον πληθωρισμό θα μπορούσαν και αυτοί να επηρεάσουν με τη σειρά τους το ΙΤΣ.

μόνη της η επαναφορά της ελληνικής οικονομίας σε πλεονασματική δημοσιονομική θέση αναμένεται στο εξής μεσομακροπρόθεσμα να συμβάλει οριακά στην περαιτέρω βελτίωση του ΙΤΣ.

Συμπεράσματα

Η επανεμφάνιση των δίδυμων ελλειμμάτων αρχικά λόγω της εκδήλωσης της πανδημίας COVID-19 και στη συνέχεια λόγω του πολέμου Ρωσίας-Ουκρανίας θα πρέπει – σύμφωνα με πρόσφατα δημοσιευμένα στοιχεία – να θεωρείται προσωρινή, καθώς σε σημαντικό βαθμό συνδέεται αφενός με τη δημοσιονομική επέκταση λόγω της πανδημίας και αφετέρου με τις εξελίξεις στις τιμές της ενέργειας που έλαβαν 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 του 2023 και η αποκατάσταση της δημοσιονομικής ισορροπίας στο εξής θα έχουν περιορισμένη συμβολή στην περαιτέρω βελτίωση του ΙΤΣ, υποθέτοντας ότι οι λοιποί προσδιοριστικοί παράγοντες παραμένουν αμετάβλητοι (ceteris paribus).

Η αύξηση του ελλείμματος του ΙΤΣ το 2022 δημιούργησε ανησυχία για πιθανή επιστροφή της χώρας σε καταστάσεις ανάλογες με εκείνες της περιόδου 2007-2008 που οδήγησαν στην κρίση του 2010. Ωστόσο, μια σειρά από χαρακτηριστικά αναδεικνύουν τις διαφορές της παρούσας συγκυρίας με την περίοδο εκείνη, όπως η μείωση του δημοσιονομικού ελλείμματος, η βελτίωση της ανταγωνιστικότητας σε όρους τιμών και κόστους από το 2010 και η αύξηση του μεριδίου των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών στο ΑΕΠ. Οι παραπάνω όμως ποιοτικές διαφορές μεταξύ του 2007-2008 και του 2022 δεν πρέπει να δημιουργούν εφησυχασμό. Η περαιτέρω βελτίωση του ΙΤΣ απαιτεί την επιτάχυνση των διαρθρωτικών αλλαγών με στόχο την περαιτέρω ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας και της εξωστρέφειας της οικονομίας, καθώς και της θέσης των ελληνικών αγαθών και υπηρεσιών στις ξένες αγορές. Προς την κατεύθυνση αυτή σημαντικό ρόλο αναμένεται να διαδραματίσουν η αποτελεσματική και έγκαιρη αξιοποίηση των πόρων του NGEU, καθώς και η προώθηση των μεταρρυθμίσεων που τίθενται ως ορόσημα για τις εκταμιεύσεις των πόρων αυτών. Τέλος, οι απαιτούμενες επενδύσεις – τόσο του δημόσιου όσο και του ιδιωτικού τομέα – θα διευκολυνθούν και από την επανάκτηση πιστοληπτικής αξιολόγησης της Ελλάδος στην επενδυτική κατηγορία, η οποία αναμένεται να διατηρήσει το κόστος δανεισμού σε χαμηλότερα επίπεδα.

Πλαίσιο IV.6

ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΕΣ ΣΥΣΤΑΔΕΣ: ΔΙΕΘΝΗΣ ΕΜΠΕΙΡΙΑ ΚΑΙ Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

Ο ελληνόκτητος στόλος αντιπροσωπεύει σχεδόν το 1/6 της παγκόσμιας χωρητικότητας και η διαχείριση μεγάλου τμήματός του πραγματοποιείται από την Ελλάδα. Αυτή η δραστηριότητα συνηγορεί υπέρ της λειτουργίας μιας συστάδας ναυτιλιακών επιχειρήσεων τόσο με γεωγραφικά όσο και με επιχειρηματικά χαρακτηριστικά. Το παρόν πλαίσιο αρχικά παρουσιάζει την έννοια των επιχειρηματικών συστάδων (business clusters) και τη σημασία τους για την ελληνική και ευρωπαϊκή οικονομία. Στη συνέχεια, αναγνωρίζοντας τη σπουδαιότητα της ναυτιλίας για την οικονομική και κοινωνική ζωή της Ελλάδος, εξετάζει τη λειτουργία και τους βασικούς παράγοντες επιτυχίας ενός ναυτιλιακού cluster.

Clusters στην Ευρώπη

"Επιχειρηματική συστάδα" είναι μια ομάδα επιχειρήσεων που συνήθως δραστηριοποιούνται σε συγκεκριμένη γεωγραφική περιοχή και οι οποίες επιλέγουν να συνεργαστούν με σκοπό τη βελτίωση της ανταγωνιστικότητάς τους και την προώθηση της καινοτομίας. Η συνεργατική αυτή προσέγγιση επιτρέπει στα μέλη της συστάδας να αξιοποιήσουν επιχειρηματικές ευκαιρίες μέσα από την καλύτερη πληροφόρηση, την εξασφάλιση χρηματοδότησης με ενδεχομένως ευνοϊκότερους όρους και την επίτευξη οικονομιών κλίμακας. Κεντρικό στοιχείο της επιχειρηματικής συστάδας είναι ότι, ενώ οι επιχειρήσεις διατηρούν την αυτονομία τους, η ίδια η συστάδα αποτελεί μια "συγκέντρωση" που λειτουργεί για όλες, αξιοποιώντας τόσο τους πόρους όσο και το περιβάλλον μέσα στο οποίο δραστηριοποιούνται οι επιχειρήσεις. Υπό αυτή την έννοια, δημιουργεί ευνοϊκές συνθήκες για έρευνα/ανάπτυξη και καινοτομία, προσέλκυση του κατάλληλου ανθρώπινου δυναμικού, διάχυση της γνώσης, δημιουργία νέων επιχειρήσεων και,

εν τέλει, ανάπτυξη του ευρύτερου κλάδου και της περιοχής δραστηριοποίησης.[1] Η διαχείριση της συστάδας μπορεί να πραγματοποιείται με επίσημο τρόπο, δηλαδή με την ύπαρξη ενός φορέα για την προώθηση των εργασιών και των συνεργειών της, ή άτυπα λόγω της γεωγραφικής γειτνίασης των επιχειρήσεων και οργανισμών.

Σε επίπεδο Ευρωπαϊκής Ένωσης, οι επιχειρηματικές συστάδες αναγνωρίζονται ως παράγοντας προώθησης της καινοτομίας, της αριστείας και της ανταγωνιστικότητας. Και αυτό επειδή εντός της συστάδας συνδυάζονται τα πλεονεκτήματα του επιχειρηματικού κλάδου δραστηριοποίησης, των ερευνητικών κέντρων που ειδικεύονται στο συγκεκριμένο κλάδο και των αρμόδιων αρχών. Ήδη από το 2008 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή είχε συμπεράνει ότι "τα cluster διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο στην προώθηση της ανταγωνιστικότητας, της καινοτομίας και της δημιουργίας θέσεων απασχόλησης στην ΕΕ".[2] Γι' αυτόν το λόγο η Ευρωπαϊκή Επιτροπή και το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο έχουν υποστηρίξει τη δημιουργία δομών όπως το European Clusters Alliance, με σκοπό την πρακτική συνεργασία μεταξύ των περιφερειακών κυβερνήσεων,[3] ή το European Cluster Collaboration Platform (ECCP – που το 2020 συνενώθηκε με το European Observatory for Clusters and Industrial Change). Σήμερα περισσότερα από 1.500 cluster βρίσκονται διάσπαρτα σε περισσότερες από 200 περιφέρειες της ΕΕ,[4] ενώ σε όρους απασχόλησης αντιπροσωπεύουν σχεδόν το 25% της συνολικής απασχόλησης στην ΕΕ.[5]

Στην Ελλάδα ο νόμος 4399/2016[6] (άρθρο 52) περιλαμβάνει τις επιχειρηματικές συστάδες (clusters) στους δικαιούχους ενίσχυσης και ορίζει το ρόλο, και εμμέσως τη σπουδαιότητα, του φορέα διαχείρισης της συστάδας, ο οποίος "την εκπροσωπεί, αναπτύσσει και εφαρμόζει δραστηριότητες που υποστηρίζουν την ανάπτυξή της και δημιουργεί προστιθέμενη αξία για καθέναν από τους συμμετέχοντες σε αυτήν".

Σύμφωνα με την αξιολόγηση που διεξήγαγε το ECCP το 2022,[7] η Ελλάδα βαθμολογείται με 5/8 ως προς την ωριμότητα της εθνικής πολιτικής για τα cluster. Στη μεθοδολογία που χρησιμοποιείται βαθμολογούνται: α) η ύπαρξη και το εύρος της εθνικής πολιτικής, β) η συνέχειά της, γ) η αξιολόγηση της επίδοσής της και δ) η ύπαρξη οργάνων/εργαλείων υποστήριξης των cluster. (Ενδεικτικά η Ολλανδία, η Νορβηγία, η Γερμανία και η Γαλλία βαθμολογούνται με 8/8, η Δανία, η Αυστρία και η Εσθονία με 7/8.)

Η σημασία της ναυτιλίας για την ελληνική οικονομία

Ο ελληνόκτητος στόλος αντιπροσωπεύει πάνω από το 17% του παγκόσμιου στόλου (σε όρους χωρητικότητας – dwt) γεγονός που τον κατατάσσει στην πρώτη θέση.[8] Ωστόσο, μόνο το 13% του ελληνόκτητου στόλου είναι νηολογημένο υπό ελληνική σημαία, αν και η διαχείριση σημαντικού μέρους αυτού πραγματοποιείται από την Ελλάδα. Ουσιαστικά, η διαχείριση πλοίων αποτελεί τη βασική λειτουργία της ελληνικής ναυτιλιακής επιχειρηματικότητας, γύρω από την οποία δομούνται ποικίλες υποστηρικτικές και λοιπές δραστηριότητες.[9]

---

1 Η βιβλιογραφία για τα πλεονεκτήματα της γεωγραφικής συγκέντρωσης επιχειρήσεων χρονολογείται ήδη από το 1890, όταν ο Alfred Marshall έκανε λόγο για βιομηχανικές περιφέρειες που αποτελούσαν συγκεντρώσεις εξειδικευμένων βιομηχανιών σε συγκεκριμένους τόπους (Marshall, A. (1890-1920/2009), *Principles of Economics* [1890], Complete 8th Edition, New York: Cosimo Classics), ενώ η χρήση του όρου cluster ("συστάδα" ή "πλέγμα" στην ελληνική βιβλιογραφία) αποδίδεται στον Porter (Porter, M. (1990), "The Competitive Advantage of Nations", *Harvard Business Review*, March-April, 73-91). Ειδικότερα για την ελληνική ναυτιλία, βλ. την έρευνα του Πανεπιστημίου Πειραιώς με τίτλο *Το ναυτιλιακό πλέγμα: η περίπτωση του ελληνικού ναυτιλιακού πλέγματος και οι δυνατότητες συμβολής του στην έξοδο της ελληνικής οικονομίας από την κρίση*, Τμήμα Ναυτιλιακών Σπουδών, 2014.

2 European Commission, *Towards world-class clusters in the European Union: Implementing the broad-based innovation strategy*, COM (2008) 652 final/2.

3 European Council (2006), Council conclusions on a broad-based innovation strategy: Strategic priorities for Innovation action at EU Level, 2769th Competitiveness (Internal Market, Industry and Research) Council. Meeting, Brussels, 4.12.2006.

4 Περισσότερα στοιχεία βλ. στο διαδραστικό χάρτη της European Cluster Collaboration Platform, στον οποίο δεν εμφανίζεται εθνική ένωση cluster (national cluster association), αλλά εμφανίζεται cluster στη Βόρειο Ελλάδα.

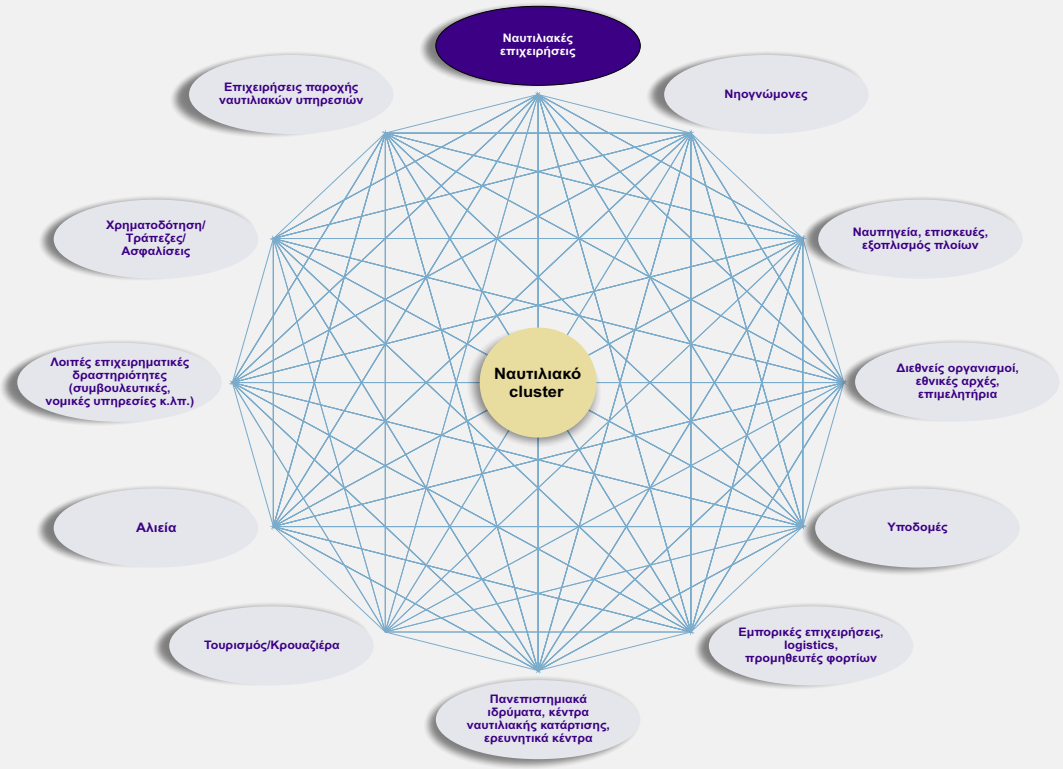
5 European Commission, Cluster policy.

6 "Θεσμικό πλαίσιο για τη σύσταση καθεστώτων ενισχύσεων ιδιωτικών επενδύσεων για την περιφερειακή και οικονομική ανάπτυξη της χώρας – Σύσταση Αναπτυξιακού Συμβουλίου και άλλες διατάξεις", ΦΕΚ Α΄ 117/22.6.2016.

7 ECCP (2022), Country factsheet: Greece.

8 UNCTAD, Review of Maritime Transport 2023, UN, Geneva.

9 Βλ. επίσης Vaggelas, G.K. and A.A. Pallis (2019), "Configuration and Prospects of the Piraeus Shipping Cluster", *SPOUDAI – Journal of Economics and Business* [Online], 69(1-2), 3-17.



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος (προσαρμογή από το Innovation types in the Finnish maritime cluster).

Προκειμένου να καταδειχθεί η σπουδαιότητα αυτής της δραστηριότητας στην ελληνική οικονομία, αξίζει να αναφερθεί ότι, σε όρους ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, οι εισπράξεις από θαλάσσιες μεταφορές, οι οποίες το 2022 ανήλθαν στο ιστορικά υψηλό επίπεδο των 21 δισεκ. ευρώ, την τελευταία πενταετία (2019-2023) αντιστοιχούσαν σε πάνω από το 42% των συνολικών εισπράξεων από υπηρεσίες και στο 21% των συνολικών εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών. Πρόσφατη μελέτη εκτίμησε τη συνολική επίδραση της ναυτιλίας στο ελληνικό ΑΕΠ στο 7,9% (μέσος όρος περιόδου 2018-2021).[10] Ωστόσο, σύμφωνα με τους Πίνακες Εισροών-Εκροών,[11] πάνω από το 60% των άμεσων εισροών στον κλάδο των υπηρεσιών πλωτών (θαλάσσιων) μεταφορών στη χώρα μας είναι εισαγόμενες, ενώ το υπόλοιπο είναι εγχώριες. Η κύρια εισροή, τόσο εισαγόμενη όσο και εγχώρια, είναι ενδοκλαδική (δηλαδή από τον ίδιο τον κλάδο των πλωτών μεταφορών), ενώ η δεύτερη σημαντικότερη συνδέεται με τον κλάδο των καυσίμων.[12] Η ενδεχόμενη αντικατάσταση των εισαγομένων από εγχωρίως παραγόμενα ενδιάμεσα προϊόντα μπορεί να συμβάλει στην αύξηση του αποτυπώματος της ελληνικής ναυτιλίας στην οικονομία, καθώς θα περιοριστεί η αξία των εισαγωγών του κλάδου, ενώ παράλληλα δημιουργούνται οι προοπτικές για την ενίσχυση των εξαγωγών των εταιριών μιας ναυτιλιακής συστάδας.[13]

Ναυτιλιακά cluster

Ένα ναυτιλιακό cluster μπορεί να περιλαμβάνει στους κόλπους του επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται σε αμιγώς θαλάσσιες δραστηριότητες (αλιεία ή μεταφορά προσώπων και φορτίων διά θαλάσσης), καθώς και ένα ευρύ σύνολο άλλων δραστηριοτήτων, όπως υπηρεσίες λιμένος, εφοπλισμού, logistics, ναυτασφαλίσεων κ.ά., ναυπηγεία, δραστηριότητες ναυταθλητισμού και αναψυχής, υπηρεσίες μεταφορών, ενέργειας, έρευνας και καινοτομίας για τη ναυτιλία, ναυτιλιακή χρηματοδότηση, νομικές υπηρεσίες, εκπαίδευση και κατάρτιση.

10 ΙΟΒΕ (2023), “Η Συμβολή της Ναυτιλίας στην ελληνική οικονομία: προοπτικές και προκλήσεις”.
11 Πηγή: Eurostat, Συμμετρικοί Πίνακες Εισροών-Εκροών έτους 2020.
12 Άλλες σημαντικές εισροές περιλαμβάνουν τις υπηρεσίες αποθήκευσης, αρχιτεκτόνων και μηχανικών, χρηματοοικονομικές υπηρεσίες και λιανικού εμπορίου.
13 Βλ. ενδεικτικά ΙΟΒΕ (2022), “Κατασκευή ναυτιλιακού εξοπλισμού: τάσεις, προοπτικές και συνεισφορά στην Ελληνική Οικονομία”.

Τα ναυτιλιακά cluster μπορούν να αποδειχθούν εξαιρετικά σημαντικά για τον κλάδο και την εθνική/περιφερειακή οικονομία. Για παράδειγμα στην Ολλανδία η συνολική αξία παραγωγής του ναυτιλιακού cluster το 2017 ήταν περίπου 55,1 δισεκ. ευρώ και παρείχε απασχόληση σε 260.000 άτομα, ενώ ταυτόχρονα πολλοί προμηθευτές συναφών προϊόντων και υπηρεσιών προέρχονταν από το ίδιο cluster και πάνω από το ήμισυ των δαπανών των επιχειρήσεων δαπανήθηκαν εντός αυτού.[14,15]

Το μεγαλύτερο ναυτιλιακό cluster στην Ελλάδα είναι το Maritime Hellas, που ιδρύθηκε από το Ναυτικό Επιμελητήριο της Ελλάδος, την Ένωση Ελλήνων Εφοπλιστών και το Εμπορικό και Βιομηχανικό Επιμελητήριο Πειραιά. Σήμερα αριθμεί 234 μέλη (στοιχεία 2023) και οργανώνεται μέσα από επτά κατηγορίες δραστηριοποίησης, συγκεκριμένα: α) εταιρίες διαχείρισης εμπορικών πλοίων, β) ναυτιλιακή τεχνολογία, έρευνα και εκπαίδευση, γ) ναυτιλιακή βιομηχανία και εμπόριο, δ) θαλάσσιος τουρισμός, ε) ναυτική παράδοση και ναυταθλητισμός, στ) διοικητικές υπηρεσίες-υπηρεσίες στη ναυτιλία, ζ) διαχείριση εφοδιαστικών δικτύων και διαμεταφορείς,[16] και φιλοδοξεί την είσοδο σε τρεις νέες αγορές: την κατασκευή ναυτιλιακού εξοπλισμού, τη δημιουργία πράσινων ναυπηγείων και τις πράσινες διαλύσεις πλοίων.

Παράγοντες επιτυχίας – Προτάσεις

Η παράλληλη ανάπτυξη μιας ικανής μάζας ετερογενών επιχειρήσεων, μέσα από την αξιοποίηση των συνεργειών και του υγιούς ανταγωνισμού, βρίσκεται στο επίκεντρο της επιχειρηματικής συστάδας. Πιο συγκεκριμένα, το σύνολο, σε αντίθεση με την κάθε μεμονωμένη επιχείρηση, μπορεί να ωφεληθεί από ευνοϊκότερη και ταχύτερη πρόσβαση σε πόρους και πηγές χρηματοδότησης, ενώ οι συνέργειες μεταξύ ετερογενών επιχειρήσεων βοηθούν να ξεπεραστούν ευκολότερα δυσκολίες που προκύπτουν από το εξωτερικό περιβάλλον, κι αυτό επειδή τα χαρακτηριστικά μιας ομάδας μελών του cluster μπορούν να στηρίξουν και να καλύψουν τυχόν αδυναμίες άλλων.

Ωστόσο, η επιτυχία ενός cluster δεν εναπόκειται μόνο στην προθυμία των μελών του. Προς τούτο συμβάλλουν τρεις κρίσιμοι παράγοντες και συγκεκριμένα:

- Η στήριξη των περιφερειακών/εθνικών αρχών, με τη θέσπιση ενός πλαισίου μέσα στο οποίο θα μπορέσει ένα cluster να αναπτυχθεί,[17] π.χ. με τη δημιουργία κινήτρων ή την ένταξη σε περιφερειακά επενδυτικά σχέδια.
- Η συνδρομή των εκπαιδευτικών ιδρυμάτων/ερευνητικών κέντρων της συστάδας, που συμβάλλουν από την πλευρά τους στην κατάρτιση και στελέχωση των επιχειρήσεων με εξειδικευμένο δυναμικό, στην προώθηση της έρευνας και τελικά στην υιοθέτηση της καινοτομίας, που αποτελεί το ζητούμενο.
- Η ύπαρξη σαφούς δομής. Ειδικότερα, ένα cluster, για να λειτουργήσει και να επιτύχει, θα πρέπει να ιδωθεί σαν ένας αυτούσιος οργανισμός, με μέλη που μοιράζονται κοινούς στόχους και είναι πρόθυμα να προωθήσουν ένα δίκτυο γνώσης προς όφελος όλων. Θα πρέπει να έχει δομή, οργάνωση, σαφή διακυβέρνηση, επάρκεια οικονομικών και ανθρώπινων πόρων, να διαθέτει εξ αρχής και να συγκεντρώνει με την πάροδο του χρόνου τεχνογνωσία και την ικανότητα να αξιοποιεί διαθέσιμους πόρους ή, κυρίως, να τους προσελκύει.

Συμπερασματικά, η ελληνική ναυτιλία – ιδιαίτερα στην παρούσα συγκυρία των ιστορικών αλλαγών σε όρους κανονιστικού πλαισίου, καυσίμων, γεωπολιτικής αστάθειας και μετατόπισης του παγκόσμιου εμπορίου – μπορεί να ωφεληθεί από την επιτυχή λειτουργία ενός δυναμικού ναυτιλιακού cluster. Σε εθνικό επίπεδο, κάτι τέτοιο μπορεί να έχει θετικές συνέπειες στο ελληνικό νηολόγιο (προώθηση της ελληνικής σημαίας), ενώ μια εθνική πολιτική ενδέχεται να υιοθετηθεί ευκολότερα σε επίπεδο cluster παρά σε επίπεδο μεμονωμένης επιχείρησης, στοιχείο που μπορεί να αποδειχθεί ιδιαίτερα χρήσιμο στην προώθηση "πράσινων" λύσεων για τη ναυτιλία.

---

14 Li, M. and M. Luo (2021), "Review of existing studies on maritime clusters", *Maritime Policy & Management*, 48(6), 795-810, doi: 10.1080/03088839.2020.1802786.

15 De Langen, P.W. (2002), "Clustering and performance: the case of maritime clustering in the Netherlands", *Maritime Policy & Management*, 01/3, 209-221, doi: 10.1080/03088830210132605.

16 Βλ. https://www.maritimehellas.org/el/.

17 "… an environment in which clusters can flourish": Opinion of the Committee of the Regions on 'Clusters and cluster policy'.

8 ΔΙΕΘΝΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΘΕΣΗ ΚΑΙ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟ ΧΡΕΟΣ

Στο τέλος του 2023 οι καθαρές υποχρεώσεις της χώρας έναντι του εξωτερικού διαμορφώθηκαν σε 310 δισεκ. ευρώ, αυξημένες κατά 13 δισεκ. ευρώ συγκριτικά με το 2022, αφού οι υποχρεώ-

Πίνακας IV.10 Διεθνής επενδυτική θέση ανά είδος επένδυσης και τομέα επενδυτή

(εκατ. ευρώ)

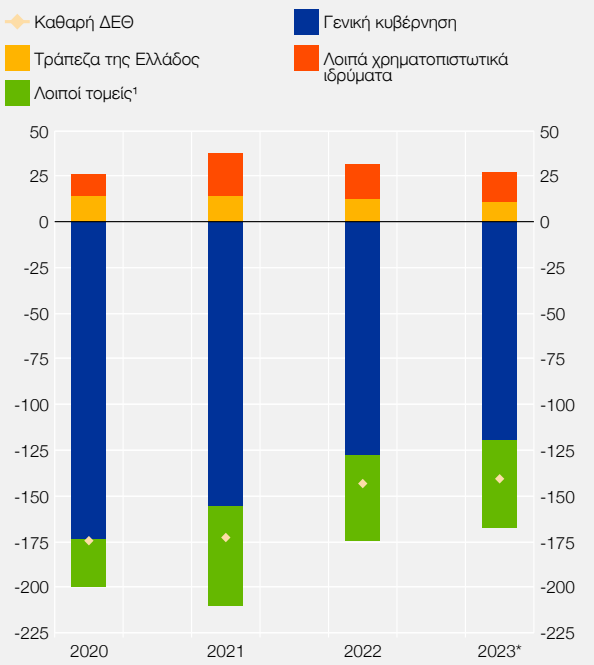
	2020	2021	2022	2023*
I. ΑΜΕΣΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ	**-20.703**	**-25.257**	**-31.765**	**-36.442**
I.1 Απαιτήσεις	16.142	18.342	20.389	23.617
I.2 Υποχρεώσεις	36.845	43.599	52.154	60.059
II. ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ[1]	**112.996**	**138.084**	**163.942**	**153.050**
II.1 Απαιτήσεις	165.044	192.622	211.431	213.640
II.2 Υποχρεώσεις	52.047	54.538	47.489	60.590
1. Γενική κυβέρνηση	**-27.202**	**-21.553**	**-7.810**	**-10.947**
1.1 Απαιτήσεις	663	906	7.529	6.931
1.2 Υποχρεώσεις	27.865	22.459	15.339	17.878
2. Τράπεζα της Ελλάδος	**90.286**	**112.955**	**122.593**	**122.749**
2.1 Απαιτήσεις	90.286	112.955	122.593	122.782
2.2 Υποχρεώσεις	0	0	0	33
3. Λοιπά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα	**42.247**	**44.765**	**51.186**	**43.995**
3.1 Απαιτήσεις	54.719	55.498	59.849	56.519
3.2 Υποχρεώσεις	12.472	10.733	8.663	12.524
4. Λοιποί τομείς	**7.665**	**1.917**	**-2.027**	**-2.747**
4.1 Απαιτήσεις	19.376	23.263	21.460	27.408
4.2 Υποχρεώσεις	11.710	21.346	23.487	30.155
III. ΛΟΙΠΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ	**-389.586**	**-439.632**	**-439.920**	**-438.521**
III.1 Απαιτήσεις	68.173	78.214	75.273	76.650
III.2 Υποχρεώσεις	457.759	517.847	515.192	515.171
1. Γενική κυβέρνηση	**-259.755**	**-260.842**	**-255.902**	**-252.497**
1.1 Απαιτήσεις	2.439	3.424	3.915	3.710
1.2 Υποχρεώσεις	262.193	264.265	259.817	256.207
2. Τράπεζα της Ελλάδος	**-76.368**	**-99.993**	**-109.295**	**-111.656**
2.1 Απαιτήσεις	12.904	17.225	21.786	26.999
2.2 Υποχρεώσεις	89.272	117.218	131.081	138.655
3. Λοιπά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα	**-27.549**	**-7.001**	**-16.000**	**-13.933**
3.1 Απαιτήσεις	22.124	28.841	23.892	23.429
3.2 Υποχρεώσεις	49.672	35.842	39.891	37.362
4. Λοιποί τομείς[2]	**-25.914**	**-71.796**	**-58.722**	**-60.434**
4.1 Απαιτήσεις	30.707	28.725	25.681	22.513
4.2 Υποχρεώσεις	56.621	100.521	84.403	82.947
IV. ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΑ ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ	**9.739**	**12.770**	**11.341**	**12.324**
ΚΑΘΑΡΗ ΔΙΕΘΝΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΘΕΣΗ (I+II+III+IV)	**-287.554**	**-314.036**	**-296.401**	**-309.589**
Καθαρή ΔΕΘ ως % του ΑΕΠ	**-174,3**	**-173,0**	**-143,5**	**-140,5**

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.
2 Από το δ΄ τρίμηνο του 2022, σύμφωνα με τη μεθοδολογία της νομισματικής και τραπεζικής στατιστικής της Τράπεζας της Ελλάδος, στην ονομαστική αξία των δανείων υπό διαχείριση των Εταιριών Διαχείρισης Απαιτήσεων από Δάνεια και Πιστώσεις (ΕΔΑΔΠ) δεν περιλαμβάνονται οι εξωλογιστικοί τόκοι και οι διαγραφές τις οποίες είχε διενεργήσει το πιστωτικό ίδρυμα που μεταβίβασε το χαρτοφυλάκιο των δανείων.

σεις των κατοίκων αυξήθηκαν περισσότερο από τις απαιτήσεις τους.[56] Ειδικότερα, οι καθαρές υποχρεώσεις των λοιπών τομέων της οικονομίας κατέγραψαν άνοδο, ενώ οι καθαρές απαιτήσεις τόσο της Τράπεζας της Ελλάδος όσο και των λοιπών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων σημείωσαν μικρή μείωση. Οι εξέλιξεις αυτές αντισταθμίστηκαν μερικώς από τη μείωση των καθαρών υποχρεώσεων της γενικής κυβέρνησης (βλ. Πίνακα IV.10).[57] Ωστόσο, ο λόγος της αρνητικής Καθαρής Διεθνούς Επενδυτικής Θέσης (ΚΔΕΘ)[58] προς το ΑΕΠ βελτιώθηκε λόγω της αύξησης του ονομαστικού ΑΕΠ (από 143% του ΑΕΠ το 2022 σε 141% του ΑΕΠ το 2023).

Διάγραμμα IV.30 Καθαρή διεθνής επενδυτική θέση ανά τομέα

(% του ΑΕΠ)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.
* Εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος με βάση τα προσωρινά στοιχεία του ισοζυγίου πληρωμών και της ΔΕΘ.
1 Από το δ΄ τρίμηνο του 2022, σύμφωνα με τη μεθοδολογία της νομισματικής και τραπεζικής στατιστικής της Τράπεζας της Ελλάδος, στην ονομαστική αξία των δανείων υπό διαχείριση των Εταιριών Διαχείρισης Απαιτήσεων από Δάνεια και Πιστώσεις (ΕΔΑΔΠ) δεν περιλαμβάνονται οι εξωλογιστικοί τόκοι και οι διαγραφές τις οποίες είχε διενεργήσει το πιστωτικό ίδρυμα που μεταβίβασε το χαρτοφυλάκιο των δανείων.

Η αρνητική ΚΔΕΘ της Ελλάδος (ως ποσοστό του ΑΕΠ) ήταν η υψηλότερη στην ΕΕ και το 2022, εξακολουθώντας να υπερβαίνει το όριο του σχετικού δείκτη στη διαδικασία μακροοικονομικών ανισορροπιών.[59,60] Οι κίνδυνοι για τη χώρα είναι προς το παρόν περιορισμένοι, αφού η κύρια συνιστώσα της αρνητικής ΚΔΕΘ αφορά τα δάνεια της γενικής κυβέρνησης από το μηχανισμό στήριξης που χαρακτηρίζονται από χαμηλά επιτόκια και μεγάλη διάρκεια. Ωστόσο, τα τελευταία έτη καταγράφεται και αύξηση των καθαρών υποχρεώσεων των λοιπών τομέων της οικονομίας, η οποία αντανακλά κυρίως την πώληση δανείων τους (κυρίως επιχειρήσεων και νοικοκυριών) που μεταφέρθηκαν σε χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και λοιπές χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις του εξωτερικού και δευτερευόντως τις ροές ΞΑΕ μη κατοίκων στην Ελλάδα. Η αναγκαία βελτίωση της ΚΔΕΘ μεσοπρόθεσμα απαιτεί, εκτός από τη σταδιακή μείωση του εξωτερικού χρέους της γενικής κυβέρνησης, είτε υψηλούς ρυθμούς οικονομικής ανάπτυξης είτε τη διαμόρφωση ικανοποιητικών και μόνιμων πλεονασμάτων στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών.

56 Οι μεταβολές στη Διεθνή Επενδυτική Θέση (ΔΕΘ) οφείλονται πρωτίστως στις ροές που προκύπτουν από το ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών και δευτερευόντως σε διαφορές αποτίμησης των επενδύσεων αυτών κυρίως σε αξιόγραφα. Οι μεταβολές που οφείλονται σε λόγους αποτίμησης είναι δύσκολο να υπολογιστούν με ακρίβεια, καθώς συνδέονται με αυξομειώσεις στις αγοραίες τιμές των περιουσιακών στοιχείων επενδύσεων χαρτοφυλακίου (μετοχές, ομόλογα) που συνθέτουν τις υποχρεώσεις της χώρας έναντι του εξωτερικού, καθώς και με διακυμάνσεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών.

57 Σημειώνεται ότι οι διαφορές των θέσεων τόσο για τις απαιτήσεις όσο και για τις υποχρεώσεις κατοίκων έναντι μη κατοίκων το 2023 συγκριτικά με το 2022 αντανακλούν πρωτίστως πράξεις που προέρχονται από χρηματοοικονομικές ροές και δευτερευόντως μεταβολές που συνδέονται με την αποτίμηση τίτλων χαρτοφυλακίου ή λοιπές μεταβολές.

58 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.

59 European Commission, *Alert Mechanism Report 2023*, November 2023.

60 Στο πλαίσιο της διαδικασίας μακροοικονομικών ανισορροπιών (Macroeconomic Imbalances Procedure Scoreboard) το όριο για την ΚΔΕΘ έχει τεθεί στο -35% του ΑΕΠ.

Πίνακας IV.11 Ακαθάριστο και καθαρό εξωτερικό χρέος (τρέχουσες τιμές)

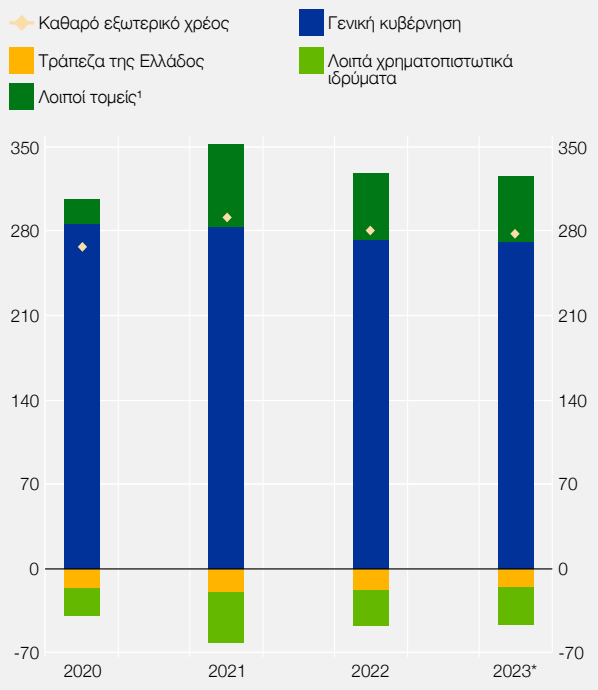
(εκατ. ευρώ)

	2020	2021	2022	2023*
Α. Γενική κυβέρνηση	286.398	285.347	275.033	273.878
Β. Τράπεζα της Ελλάδος	89.272	117.218	131.081	138.655
Γ. Λοιπά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα	52.912	40.394	45.698	45.110
Δ. Λοιποί τομείς[1]	57.645	103.603	87.424	86.603
Ε. Άμεσες επενδύσεις – σύνολο τομέων οικονομίας	7.779	8.702	8.360	8.582
Ακαθάριστο εξωτερικό χρέος (Α+Β+Γ+Δ+Ε)	**494.007**	**555.265**	**547.596**	**552.828**
Ακαθάριστο εξωτερικό χρέος ως % του ΑΕΠ	299,4	305,9	265,0	250,9
Ακαθάριστο εξωτερικό χρέος γενικής κυβέρνησης ως % του ΑΕΠ	173,6	157,2	133,1	124,3
Καθαρό εξωτερικό χρέος	**267.189**	**291.659**	**280.180**	**278.170**
Καθαρό εξωτερικό χρέος ως % του ΑΕΠ	161,9	160,7	135,6	126,3

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.
* Εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος με βάση τα προσωρινά στοιχεία του ισοζυγίου πληρωμών και της ΔΕΘ.
1 Από το δ΄ τρίμηνο του 2022, σύμφωνα με τη μεθοδολογία της νομισματικής και τραπεζικής στατιστικής της Τράπεζας της Ελλάδος, στην ονομαστική αξία των δανείων υπό διαχείριση των Εταιριών Διαχείρισης Απαιτήσεων από Δάνεια και Πιστώσεις (ΕΔΑΔΠ) δεν περιλαμβάνονται οι εξωλογιστικοί τόκοι και οι διαγραφές τις οποίες είχε διενεργήσει το πιστωτικό ίδρυμα που μεταβίβασε το χαρτοφυλάκιο των δανείων.

Διάγραμμα IV.31 Καθαρό εξωτερικό χρέος ανά τομέα

(δισεκ. ευρώ)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.
* Εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος με βάση τα προσωρινά στοιχεία του ισοζυγίου πληρωμών και της ΔΕΘ.
1 Από το δ΄ τρίμηνο του 2022, σύμφωνα με τη μεθοδολογία της νομισματικής και τραπεζικής στατιστικής της Τράπεζας της Ελλάδος, στην ονομαστική αξία των δανείων υπό διαχείριση των Εταιριών Διαχείρισης Απαιτήσεων από Δάνεια και Πιστώσεις (ΕΔΑΔΠ) δεν περιλαμβάνονται οι εξωλογιστικοί τόκοι και οι διαγραφές τις οποίες είχε διενεργήσει το πιστωτικό ίδρυμα που μεταβίβασε το χαρτοφυλάκιο των δανείων.
Σημείωση: Οι αρνητικές τιμές εκφράζουν καθαρές απαιτήσεις.

Με βάση την ανάλυση κατά είδος επένδυσης, οι καθαρές υποχρεώσεις από άμεσες επενδύσεις αυξήθηκαν, αντανακλώντας τις εισροές ΞΑΕ στην Ελλάδα (βλ. επίσης Ενότητα 7.4 παραπάνω). Οι καθαρές απαιτήσεις από επενδύσεις χαρτοφυλακίου[61] κατέγραψαν μείωση κατά 11 δισεκ. ευρώ. Η εξέλιξη αυτή συνδέεται κυρίως με την άνοδο των καθαρών υποχρεώσεων της γενικής κυβέρνησης, καθώς και τη μείωση των καθαρών απαιτήσεων των λοιπών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Στις λοιπές επενδύσεις, η αρνητική καθαρή θέση περιορίστηκε κατά 1 δισεκ. ευρώ το 2023, λόγω κυρίως της μείωσης των καθαρών υποχρεώσεων της γενικής κυβέρνησης, η οποία αντανακλά και την πρόωρη αποπληρωμή δόσεων των διμερών δανείων που χορηγήθηκαν στο πλαίσιο του πρώτου προγράμματος οικονομικής προσαρμογής (Greek Loan Facility), και δευτερευόντως των λοιπών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Η εξέλιξη αυτή αντισταθμίστηκε μερικώς από την αύξηση των καθαρών υποχρεώσεων πρωτίστως της Τράπεζας της Ελλάδος (συμπεριλαμβανομένου του λογαριασμού TARGET) και δευτερευόντως των λοιπών τομέων της οικονομίας. Τέλος, τα συναλλαγματικά διαθέσιμα κατέγραψαν αύξηση.

Με βάση την ανάλυση κατά τομέα (βλ. Διάγραμμα IV.30), η επιδείνωση της ΚΔΕΘ το 2023 συνδέεται κυρίως με την αύξηση των καθαρών

61 Στην κατηγορία αυτή περιλαμβάνονται και οι επενδύσεις σε χρηματοοικονομικά παράγωγα της ΔΕΘ.

υποχρεώσεων των λοιπών τομέων της οικονομίας και δευτερευόντως με τη μείωση των καθαρών απαιτήσεων της Τράπεζας της Ελλάδος και των λοιπών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, οι οποίες αντισταθμίστηκαν μερικώς από τη μικρή βελτίωση της καθαρής θέσης της γενικής κυβέρνησης.

Το Ακαθάριστο Εξωτερικό Χρέος[62] της χώρας, σε τρέχουσες τιμές, αυξήθηκε κατά 5 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκε σε 553 δισεκ. ευρώ (251% του ΑΕΠ) στο τέλος του 2023, γεγονός που οφείλεται στην αύξηση των υποχρεώσεων της Τράπεζας της Ελλάδος, η οποία αντισταθμίστηκε μερικώς από τη μείωση των υποχρεώσεων της γενικής κυβέρνησης (βλ. Πίνακα IV.11). Σημειώνεται ότι ο λόγος του ακαθάριστου εξωτερικού χρέους προς το ΑΕΠ κατέγραψε αξιοσημείωτη βελτίωση, λόγω της σημαντικής αύξησης του ονομαστικού ΑΕΠ το 2023.

Το Καθαρό Εξωτερικό Χρέος[63] διαμορφώθηκε σε 278 δισεκ. ευρώ (126% του ΑΕΠ), καταγράφοντας μείωση κατά 2 δισεκ. ευρώ το 2023, που συνδέεται με τη βελτίωση της καθαρής θέσης πρωτίστως των λοιπών τομέων της οικονομίας και δευτερευόντως της γενικής κυβέρνησης και των λοιπών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Η εξέλιξη αυτή αντισταθμίστηκε μερικώς από την επιδείνωση της καθαρής θέσης της Τράπεζας της Ελλάδος (βλ. Διάγραμμα IV.31).

62 Οι υποχρεώσεις της ΔΕΘ, εξαιρουμένων των υποχρεώσεων σε μετοχές και χρηματοοικονομικά παράγωγα, αποτελούν το Ακαθάριστο Εξωτερικό Χρέος της χώρας.

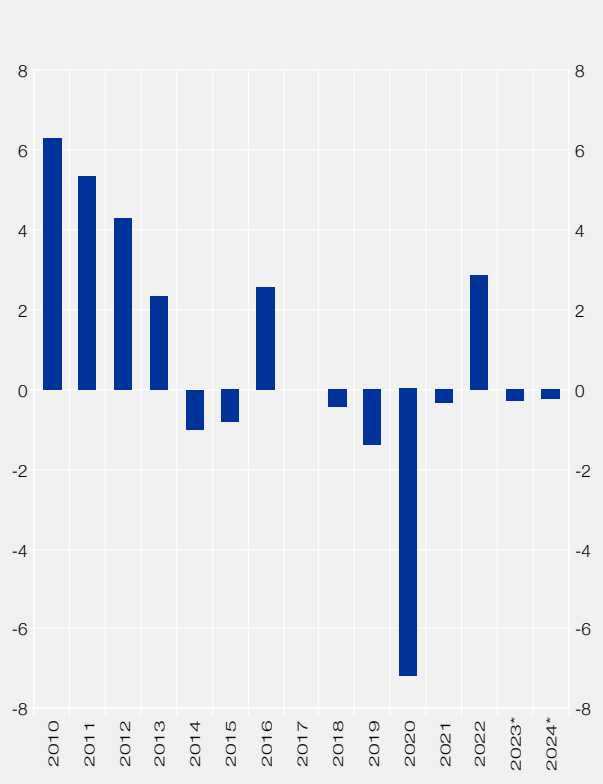
63 Το Καθαρό Εξωτερικό Χρέος προκύπτει από την ΚΔΕΘ εάν αφαιρεθεί η καθαρή θέση σε μετοχές προερχόμενες από άμεσες επενδύσεις και από επενδύσεις χαρτοφυλακίου, καθώς επίσης και η καθαρή θέση σε παράγωγα, χρυσό και μετοχές που περιλαμβάνονται στα συναλλαγματικά διαθέσιμα.

V ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ

Το 2023 αποτέλεσε έτος-ορόσημο για τη δημοσιονομική διαχείριση, λόγω αφενός της επιβεβαίωσης της μεταστροφής του πρωτογενούς δημοσιονομικού αποτελέσματος σε πλεόνασμα το 2022 και αφετέρου της αναβάθμισης στην επενδυτική κατηγορία για το αξιόχρεο του Ελληνικού Δημοσίου από τους τρεις εκ των τεσσάρων οίκων πιστοληπτικής αξιολόγησης που αναγνωρίζονται από το Ευρωσύστημα. Στην εξέλιξη αυτή, που επισφράγισε την εδραίωση της εμπιστοσύνης των εν λόγω οίκων στις προοπτικές της ελληνικής οικονομίας, συνέβαλαν η σταθερά βελτιούμενη δημοσιονομική θέση της χώρας, χάρη κυρίως στις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις των προηγούμενων ετών και στην έγκαιρη απόσυρση των επεκτατικών μέτρων της περιόδου 2020-23, αλλά και η κυβερνητική δέσμευση για την έγκαιρη υλοποίηση ενός φιλόδοξου μεταρρυθμιστικού προγράμματος με επενδυτικό προσανατολισμό. Παρά τις επίμονες πληθωριστικές πιέσεις και την αύξηση του κόστους δανεισμού λόγω της περαιτέρω αυστηροποίησης της νομισματικής πολιτικής από την ΕΚΤ, η ελληνική οικονομία επέδειξε υψηλή ανθεκτικότητα στο διεθνές περιβάλλον αυξημένης αβεβαιότητας. Ωστόσο, τα επιτεύγματα αυτά δεν θα πρέπει να οδηγήσουν σε εφησυχασμό, αλλά να ωθήσουν σε συνέχιση της προσπάθειας για δημοσιονομική σύνεση και για περαιτέρω άνοδο του ελληνικού αξιόχρεου στην κλίμακα αξιολόγησης. Σε ένα περιβάλλον αλλεπάλληλων κρίσεων και υψηλής αβεβαιότητας, με αυξημένους γεωπολιτικούς κινδύνους και με τις επιπτώσεις της κλιματικής κρίσης να γίνονται ολοένα πιο εμφανείς, η αξιοπιστία στην άσκηση οικονομικής πολιτικής με μεσοπρόθεσμο σχεδιασμό αποκτά καθοριστική σημασία. Κρίσιμα στοιχεία στη χάραξη μεσοπρόθεσμης δημοσιονομικής πορείας αποτελούν η αξιολόγηση των κινδύνων και η έμφαση στη δημιουργία ικανών δημοσιονομικών αποθεμάτων διαχρονικά, ώστε να υπάρχει δυνατότητα στήριξης της οικονομίας σε περιόδους κρίσης. Εξάλλου, σύμφωνα και με το νέο ευρωπαϊκό πλαίσιο οικονομικής διακυβέρνησης, η εξυγίανση των δημόσιων οικονομικών και η αποτελεσματική αντιμετώπιση των προβλημάτων δημοσιονομικής βιωσιμότητας αποτελούν πλέον αδιαμφισβήτητη προτεραιότητα μεσοπρόθεσμα, παράλληλα με τη διαφύλαξη των επενδυτικών προτεραιοτήτων της ΕΕ. Συμπληρωματικά θα λειτουργήσει η έγκαιρη υλοποίηση του μεταρρυθμιστικού προγράμματος, καθώς θα συμβάλει στην περαιτέρω βελτίωση των διαρθρωτικών χαρακτηριστικών της ελληνικής οικονομίας και κατ' επέκταση στη διαφύλαξη της βιωσιμότητας του δημόσιου χρέους μέσω της επίτευξης ισχυρής και διατηρήσιμης ανάπτυξης.

Διάγραμμα V.1 Μεταβολή του κυκλικά διορθωμένου πρωτογενούς αποτελέσματος της γενικής κυβέρνησης

(% του δυνητικού ΑΕΠ)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.
* Πρόβλεψη.
Σημειώσεις: Το κυκλικά διορθωμένο πρωτογενές αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης υπολογίζεται βάσει μεθοδολογίας του Ευρωσυστήματος. Δεν περιλαμβάνονται η στήριξη προς το χρηματοπιστωτικό τομέα και τα έσοδα από το NGEU.

1 ΣΥΝΟΨΗ ΕΞΕΛΙΞΕΩΝ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ[1]

Το 2023 η υπεραπόδοση των φορολογικών εσόδων έναντι των στόχων επέτρεψε τη χρηματοδότηση των έκτακτων δημοσιονομικών παρεμβάσεων που απαιτήθηκαν για την αντιμετώπιση της παρατεταμένης ενεργειακής κρίσης αλλά και των επιπτώσεων των ακραίων καιρικών φαινομένων εξαιτίας της κλιματικής αλλαγής, χωρίς εκτροχιασμό της δημοσιονομικής πορείας. Η δημοσιονομική πολιτική τόσο το 2023 όσο και το 2024 εκτιμάται επεκτατική, αυτό όμως οφείλεται στις αυξημένες δαπάνες για επενδύσεις μέσω του Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας. Ως εκ τούτου, η δημοσιονομική πολιτική παραμένει εν πολλοίς συμβατή με την προσπάθεια της νομισματικής πολιτικής να συγκρατήσει τον πληθωρισμό (βλ. Διάγραμμα V.1). Η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής την περίοδο 2023-24 είναι σύμφωνη με τις οδηγίες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για το συντονισμό των εθνικών δημοσιονομικών πολιτικών, καθώς δίνεται έμφαση στην απόσυρση των έκτακτων μέτρων στήριξης και στη σταδιακή μείωση των ελλειμμάτων, ενώ ταυτόχρονα διαφυλάσσεται η δημοσιονομική ώθηση μέσω των δημόσιων επενδύσεων που χρηματοδοτούνται από το Μηχανισμό Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας ώστε να στηριχθεί η ανάκαμψη της οικονομίας.

Παράλληλα, το δημόσιο χρέος το 2023 εκτιμάται ότι έχει αποκλιμακωθεί περαιτέρω ως ποσοστό του ΑΕΠ, χάρη στο πρωτογενές πλεόνασμα και την αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ, υπερακοντίζοντας τις επιδόσεις των περισσότερων κρατών-μελών της ευρωζώνης.

Υπό το αναθεωρημένο δημοσιονομικό πλαίσιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης, η Ελλάδα πρέπει να διαφυλάξει την αξιοπιστία της προσπάθειας για δημοσιονομική ισορροπία. Η διατήρηση των πρωτογενών πλεονασμάτων, η δημιουργία δημοσιονομικών αποθεμάτων και η περαιτέρω αναβάθμιση της πιστοληπτικής αξιολόγησης της χώρας πρέπει να αποτελούν βασικές προτεραιότητες της οικονομικής πολιτικής. Κρίσιμη προϋπόθεση προς αυτή την κατεύθυνση είναι η συνέχιση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων ώστε να βελτιωθούν περαιτέρω τα δομικά χαρακτηριστικά της ελληνικής οικονομίας. Έμφαση πρέπει να δοθεί στην αύξηση εκείνων των παραγωγικών επενδύσεων που θα επιτρέψουν την επίτευξη διατηρήσιμης ανάπτυξης, την αύξηση της παραγωγικότητας και τη διασφάλιση της συνεχούς πτωτικής πορείας του δημόσιου χρέους.

2 ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΤΟ 2023

Το 2023 κοινοποιήθηκαν τα δημοσιονομικά στοιχεία για το 2022, που μαρτυρούν σημαντική αποκλιμάκωση τόσο του πρωτογενούς ελλείμματος, μεγαλύτερη από ό,τι αναμενόταν στην Εισηγητική Έκθεση του Προϋπολογισμού 2023, όσο και του λόγου του χρέους προς το ΑΕΠ. Η Ελλάδα σημείωσε, επιπλέον, τη μεγαλύτερη βελτίωση στα βασικά δημοσιονομικά μεγέθη συγκριτικά με τις υπόλοιπες χώρες της ευρωζώνης.

Ειδικότερα, σύμφωνα με τη δεύτερη κοινοποίηση των δημοσιονομικών στοιχείων της περιόδου 2019-22 από την Ελληνική Στατιστική Αρχή (ΕΛΣΤΑΤ) στο πλαίσιο της διαδικασίας υπερβολικού ελλείμματος τον Οκτώβριο του 2023, το πρωτογενές αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης για το 2022 επιβεβαιώθηκε σε πλεόνασμα 0,1% του ΑΕΠ, από έλλειμμα 4,5% του ΑΕΠ το 2021 (βλ. Πίνακα V.1) και έναντι εκτίμησης για έλλειμμα 1,6% του ΑΕΠ στην Εισηγητική Έκθεση του Προϋπολογισμού 2023, και το δημόσιο χρέος το 2022 αποκλιμακώθηκε σε 172,6% του ΑΕΠ από 195,0% του ΑΕΠ το 2021.

Η βελτίωση του δημοσιονομικού αποτελέσματος το 2022 έναντι του 2021 οφείλεται στη σημαντική εξοικονόμηση που προέκυψε από την άρση της πλειονότητας των μέτρων για την αντιμετώπιση της πανδημίας, η οποία αντισταθμίστηκε μόνο μερικώς από τη δημοσιονομική

1 Στο κεφάλαιο αυτό έχουν ληφθεί υπόψη στοιχεία και πληροφορίες που είχαν δημοσιευθεί έως τις 24.3.2024.

Πίνακας V.1 Αποτελέσματα γενικής κυβέρνησης

(% του ΑΕΠ)

	2019	2020	2021	2022
Αποτέλεσμα γενικής κυβέρνησης[1] *(στοιχεία εθνικών λογαριασμών – κριτήριο σύγκλισης)*	**0,9**	**-9,7**	**-7,0**	**-2,4**
- Κεντρική κυβέρνηση	0,1	-10,1	-7,8	-3,5
- Ασφαλιστικοί οργανισμοί, οργανισμοί τοπικής αυτοδιοίκησης και ΝΠΔΔ	0,7	0,4	0,8	1,2
Πρωτογενές αποτέλεσμα γενικής κυβέρνησης	**3,9**	**-6,7**	**-4,5**	**0,1**

Πηγές: Υπουργείο Οικονομικών και ΕΛΣΤΑΤ.
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.

επιβάρυνση λόγω των έκτακτων μέτρων για την αντιμετώπιση της ενεργειακής κρίσης (ύψους 5,0% του ΑΕΠ με συνολική επιβάρυνση του προϋπολογισμού 2,2% του ΑΕΠ[2]), καθώς και στην οικονομική ανάπτυξη. Η υπέρβαση του πρωτογενούς αποτελέσματος έναντι της εκτίμησης στον Προϋπολογισμό του 2023 οφείλεται πρωτίστως στην υπεραπόδοση των φορολογικών εσόδων, χάρη στη βελτιωμένη οικονομική δραστηριότητα και στην επέκταση των ηλεκτρονικών συναλλαγών που συνέβαλε στη μεγαλύτερη εισπραξιμότητα των φόρων. Συγκριτικά δε με τις υπόλοιπες χώρες της ευρωζώνης, η Ελλάδα κατέγραψε τη μεγαλύτερη βελτίωση έναντι του 2021, κατά 4,6 ποσ. μον. του ΑΕΠ όσον αφορά το πρωτογενές δημοσιονομικό αποτέλεσμα και κατά 22,4 ποσ. μον. του ΑΕΠ όσον αφορά το δημόσιο χρέος. Η δημοσιονομική διαχείριση των έκτακτων συνθηκών την τελευταία τριετία ανέδειξε τα οφέλη των διαρθρωτικών δημοσιονομικών μεταρρυθμίσεων των προηγούμενων ετών, ειδικότερα ως προς το σχεδιασμό των μέτρων στήριξης και της οικονομικής διαχείρισης, αλλά και ως προς την παρακολούθηση, την εκτέλεση και τον έλεγχο του Κρατικού Προϋπολογισμού.[3]

Με βάση την καλύτερη πορεία της οικονομικής δραστηριότητας και των φορολογικών εσόδων το 2022, στην αρχή του 2023 υιοθετήθηκαν επιπλέον προσωρινές δημοσιονομικές παρεμβάσεις, ύψους 0,4% του ΑΕΠ, και συνεχίστηκαν μερικώς οι επιδοτήσεις της κατανάλωσης ενεργειακών προϊόντων και τροφίμων προς τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις. Η αρχική πρόβλεψη στην Εισηγητική Έκθεση του Προϋπολογισμού 2023 για πρωτογενές πλεόνασμα 0,7% του ΑΕΠ το 2023 αναθεωρήθηκε στο Πρόγραμμα Σταθερότητας 2023 τον Απρίλιο σε πλεόνασμα 1,1% του ΑΕΠ, ενσωματώνοντας τις επιπλέον παρεμβάσεις, τη μεταφερόμενη από το 2022 θετική επίδραση στα φορολογικά έσοδα και στα έσοδα από ασφαλιστικές εισφορές, καθώς και τη βελτιωμένη πρόβλεψη για την οικονομική μεγέθυνση το 2023, σε 2,3% έναντι 1,8% στον Προϋπολογισμό του 2023.

Κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2023 ολοκληρώθηκαν οι βουλευτικές εκλογές (25 Ιουνίου και 3 Ιουλίου) καθώς και οι δημοτικές εκλογές (8 και 15 Οκτωβρίου), ενώ παράλληλα υιοθετήθηκαν επιπλέον δημοσιονομικές παρεμβάσεις για τη στήριξη των εισοδημάτων και την αντιμετώπιση της ενεργειακής κρίσης, μερικές εκ των οποίων είχαν εξαγγελθεί προεκλογικά, καθώς και των οικονομικών συνεπειών των φυσικών καταστροφών. Ως εκ τούτου, επιπλέον των αναθεωρημένων προβλέψεων του Προγράμματος Σταθερότητας 2023, ψηφίστηκαν δύο συμπληρωματικοί προϋπολογισμοί συνολικού ύψους 1,3 δισεκ. ευρώ (0,6% του ΑΕΠ).

2 Μεγάλο μέρος των παρεμβάσεων χρηματοδοτήθηκε από τους πόρους του Ταμείου Ενεργειακής Μετάβασης, χωρίς να επιβαρύνει τον κρατικό προϋπολογισμό. Το Ταμείο αυτό αφορά ειδικό λογαριασμό που συστάθηκε το 2021 για τη χρηματοδότηση των ενεργειακών επιδοτήσεων. Οι πόροι του προέρχονται κυρίως από τις δημοπρασίες των εκπομπών ρύπων, την εισφορά που επιβλήθηκε στα πλεονάζοντα κέρδη των προμηθευτών ηλεκτρικής ενέργειας, τον έκτακτο φόρο στα διυλιστήρια, καθώς και από το πλεόνασμα του ενεργειακού λογαριασμού πληρωμών των παραγωγών ανανεώσιμων πηγών ενέργειας (ΕΛΑΠΕ).

3 Βλ. Τράπεζα της Ελλάδος, *Νομισματική Πολιτική – Ενδιάμεση Έκθεση 2023*, Πλαίσιο V.1 “Θεσμικές μεταρρυθμίσεις της δημοσιονομικής διαχείρισης: η πρόσφατη εμπειρία της Ελλάδος”.

Οι παραπάνω εξελίξεις ενσωματώθηκαν στις προβλέψεις της Εισηγητικής Έκθεσης του Προϋπολογισμού 2024, που δημοσιεύθηκε στις 21.11.2023 (βλ. και Ενότητα 6). Σύμφωνα με την Εισηγητική Έκθεση, το πρωτογενές αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης κατά ESA το 2023 εκτιμάται σε πλεόνασμα 1,1% του ΑΕΠ, στο ίδιο επίπεδο με την πρόβλεψη στο Πρόγραμμα Σταθερότητας 2023. Παράλληλα, εκτιμάται σημαντική αποκλιμάκωση του χρέους της γενικής κυβέρνησης κατά 12,3 ποσ. μον. του ΑΕΠ έναντι του 2022, σε 160,3% του ΑΕΠ (βλ. και Ενότητα 5.5).

Η προβλεπόμενη αύξηση του πρωτογενούς πλεονάσματος το 2023 έναντι του 2022 οφείλεται τόσο στην έγκαιρη απόσυρση των δημοσιονομικών μέτρων για την αντιμετώπιση της πανδημίας και της ενεργειακής κρίσης όσο και στην υπεραπόδοση των φορολογικών εσόδων έναντι των στόχων. Τα έσοδα από φόρους και ασφαλιστικές εισφορές αυξήθηκαν χάρη στην άνοδο της οικονομικής δραστηριότητας και του επιπέδου των τιμών, καθώς και στην αύξηση των ηλεκτρονικών συναλλαγών και των φορολογικών ελέγχων που βελτίωσαν την εισπραξιμότητα. Η απόδοση των φορολογικών εσόδων κατά τη διάρκεια του 2023 ξεπέρασε τόσο το στόχο του αρχικού Προϋπολογισμού για το 2023 όσο και τον προς τα άνω αναθεωρημένο στόχο στο Πρόγραμμα Σταθερότητας 2023. Η υπεραπόδοση αυτή οφείλεται κυρίως στην αύξηση των ηλεκτρονικών συναλλαγών και στη βελτιωμένη φορολογική συμμόρφωση,[4] καθώς και στον οριακά υψηλότερο ονομαστικό ρυθμό οικονομικής μεγέθυνσης έναντι των προβλέψεων του Προγράμματος Σταθερότητας. Ο δημοσιονομικός χώρος που δημιουργήθηκε επέτρεψε τη χρηματοδότηση των επιπλέον παρεμβάσεων που υιοθετήθηκαν για τη στήριξη των εισοδημάτων και την αντιμετώπιση των οικονομικών συνεπειών των φυσικών καταστροφών κατά το δεύτερο εξάμηνο του έτους, χωρίς να προκαλείται απόκλιση του πρωτογενούς αποτελέσματος από την πρόβλεψη του Προγράμματος Σταθερότητας. Η χρηματοδότηση δε των παρεμβάσεων για την αντιμετώπιση της ενεργειακής κρίσης διευκολύνθηκε από τα έσοδα του Ταμείου Ενεργειακής Μετάβασης.

Με βάση τα διαθέσιμα δημοσιονομικά στοιχεία, το πρωτογενές πλεόνασμα το 2023 θα μπορούσε να διαμορφωθεί μεγαλύτερο από την παραπάνω πρόβλεψη, αντανακλώντας κυρίως τη συγκράτηση των πρωτογενών δαπανών και δευτερευόντως την ακόμη καλύτερη απόδοση των φορολογικών εσόδων έναντι των αναθεωρημένων στόχων (βλ. και Ενότητα 5). Σύμφωνα με την αναθεωρημένη πρόβλεψη της Τράπεζας της Ελλάδος, το πρωτογενές αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης το 2023 αναμένεται να διαμορφωθεί σε πλεόνασμα 1,4% του ΑΕΠ και το δημόσιο χρέος σε 161,9% του ΑΕΠ. Κατά συνέπεια, οι δημοσιονομικοί στόχοι του Προϋπολογισμού 2023 εκτιμάται ότι έχουν επιτευχθεί με ασφαλές περιθώριο. Όσον αφορά το 2024, με βάση τα διαθέσιμα στοιχεία και τις παρεμβάσεις που έχουν εξαγγελθεί, το πρωτογενές πλεόνασμα προβλέπεται να αυξηθεί σε 2,1% του ΑΕΠ και το δημόσιο χρέος να αποκλιμακωθεί περαιτέρω σε 153% του ΑΕΠ.

Η άνοδος του γενικού επιπέδου των τιμών συνεχίστηκε το 2023 με επιβραδυνόμενο ρυθμό. Καθώς οι προβλέψεις για τον πληθωρισμό στην ευρωζώνη μεσοπρόθεσμα εξακολούθησαν να υπερβαίνουν το στόχο του 2%, η ΕΚΤ συνέχισε την αυστηροποίηση της νομισματικής πολιτικής, εντείνοντας την προσπάθεια να συγκρατήσει τις πληθωριστικές πιέσεις σε ένα περιβάλλον αυξανόμενης αβεβαιότητας, με αποτέλεσμα την αύξηση του κόστους δανεισμού διεθνώς. Ως εκ τούτου, οι αποδόσεις των τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου παρέμειναν σε υψηλό επίπεδο. Παρ' όλα αυτά, το Ελληνικό Δημόσιο συνέχισε την εκδοτική του δραστηριότητα και άντλησε συνολικά 11,5 δισεκ. ευρώ το 2023, διατηρώντας τα ταμειακά διαθέσιμα σε υψηλό επίπεδο και αυξάνοντας τη ρευστότητα της ελληνικής αγοράς κρατικών ομολόγων σε όλο το φάσμα της καμπύλης αποδόσεων. Ειδικότερα, τον Ιανουάριο του 2023 ο ΟΔΔΗΧ προέβη στην έκδοση 10ετούς ομολόγου, από την οποία άντλησε 3,5 δισεκ. ευρώ με απόδοση 4,279%, με ιδιαίτερα υψηλό δείκτη κάλυψης (6,26x). Επακολούθησαν πέντε επανεκδόσεις του συγκεκριμένου ομολόγου στη διάρκεια του έτους, προκειμένου να ικανοποιηθεί η αυξημένη ζήτηση μακροπρόθεσμων ελληνικών τίτλων, από τις οποίες

4 Βλ. Τράπεζα της Ελλάδος, *Νομισματική Πολιτική 2022-2023*, Πλαίσιο V.1 "Παράγοντες υπεραπόδοσης φορολογικών εσόδων μετά την πανδημία".

Πίνακας V.2 Πηγές κάλυψης καθαρού ταμειακού ελλείμματος κρατικού προϋπολογισμού

(μεταβολές σε εκατ. ευρώ)

	2020	2021	2022	2023
Έντοκα γραμμάτια Ελληνικού Δημοσίου	-812	-1	0	188
Ομολογιακοί τίτλοι Ελληνικού Δημοσίου	11.815	14.800	3.850	5.457
Ταμειακά διαθέσιμα Ελληνικού Δημοσίου[1] (- = αύξηση / + = μείωση)	5.477	696	-848	-3.490
Βραχυπρόθεσμα δάνεια (repos)	6.453	1.601	12.968	4.615
Εξωτερικός δανεισμός[2]	1.205	-1.215	-3.305	-4.083
Σύνολο	**24.138**	**15.880**	**12.664**	**2.685**

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.
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.

αντλήθηκαν επιπλέον 1,2 δισεκ. ευρώ. Στις περισσότερες από τις επανεκδόσεις, η απόδοση ήταν χαμηλότερη από ό,τι στην αρχική έκδοση, ενώ ο δείκτης κάλυψης διατηρήθηκε σε υψηλά επίπεδα.[5] Τον Απρίλιο ο ΟΔΔΗΧ προέβη στην έκδοση 5ετούς ομολόγου, από την οποία άντλησε 2,5 δισεκ. ευρώ με απόδοση 3,919%, καταγράφοντας επίσης υψηλή ζήτηση από διεθνείς επενδυτές (δείκτης κάλυψης: 7,64x). Το δεύτερο εξάμηνο υπήρξαν δύο επανεκδόσεις του συγκεκριμένου ομολόγου, από τις οποίες αντλήθηκαν 400 εκατ. ευρώ με χαμηλότερη απόδοση έναντι της αρχικής έκδοσης.[6] Το Μάιο ο ΟΔΔΗΧ άντλησε 150 εκατ. ευρώ από την επανέκδοση του 20ετούς ομολόγου του 2017 με απόδοση 4,14%[7] και τον Ιούνιο άντλησε 200 εκατ. ευρώ με απόδοση 3,99%[8] από την επανέκδοση 25ετούς ομολόγου σημειώνοντας υψηλή ζήτηση και για τους πολύ μακροπρόθεσμους ελληνικούς τίτλους. Τον Ιούλιο ο ΟΔΔΗΧ προέβη στην έκδοση νέου 15ετούς ομολόγου και άντλησε 3,5 δισεκ. ευρώ με απόδοση 4,464%[9] (δείκτης κάλυψης: 3,89x).

Το Δεκέμβριο του 2023 πραγματοποιήθηκε η πρόωρη αποπληρωμή των δόσεων του 2024 και του 2025 των διμερών δανείων του πρώτου προγράμματος προσαρμογής (Greek Loan Facility − GLF) ύψους 5,3 δισεκ. ευρώ. Με την κίνηση αυτή ο ΟΔΔΗΧ στόχευσε στη μείωση του χρέους και του κόστους εξυπηρέτησής του, αλλά και στη μείωση των χρηματοδοτικών αναγκών μεσοπρόθεσμα.

Παράλληλα, η βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση του Ελληνικού Δημοσίου συνέχισε να υλοποιείται μέσω εκδόσεων έντοκων γραμματίων διάρκειας 13, 26 και 52 εβδομάδων, με θετικές και σταδιακά αυξανόμενες αποδόσεις, καθώς και μέσω πράξεων διαχείρισης ταμειακής ρευστότητας με τη μορφή συμφωνιών επαναγοράς (repos), που συνάπτονται κυρίως με τους φορείς της γενικής κυβέρνησης για την αξιοποίηση των διαθεσίμων τους (βλ. Πίνακα V.2). Το 2023, μετά

5 Ειδικότερα, αντλήθηκαν: 300 εκατ. ευρώ τον Απρίλιο (απόδοση 4,31%, δείκτης κάλυψης 5,65x), 250 εκατ. ευρώ το Μάιο (απόδοση 3,97%, δείκτης κάλυψης: 5,28x), 200 εκατ. ευρώ το Σεπτέμβριο (απόδοση 4,01%, δείκτης κάλυψης: 5,08x), 250 εκατ. ευρώ τον Οκτώβριο (απόδοση 4,34%, δείκτης κάλυψης: 3,79x) και 200 εκατ. ευρώ το Νοέμβριο (απόδοση 3,76%, δείκτης κάλυψης: 4,67x).

6 Ειδικότερα, αντλήθηκαν: 250 εκατ. ευρώ τον Ιούλιο (απόδοση 3,3%, δείκτης κάλυψης: 4,18x) και 150 εκατ. ευρώ τον Οκτώβριο (απόδοση 3,85%, δείκτης κάλυψης: 3,61x).

7 Υψηλότερη κατά 630 μ.β. σε σχέση με την προηγούμενη επανέκδοση του συγκεκριμένου ομολόγου που είχε πραγματοποιηθεί το Μάιο του 2022, πριν αρχίσει η αυστηροποίηση της νομισματικής πολιτικής από την ΕΚΤ.

8 Υψηλότερη κατά 430 μ.β. σε σχέση με την προηγούμενη επανέκδοση του συγκεκριμένου ομολόγου το Μάιο του 2022, πριν την έναρξη της περιοριστικής νομισματικής πολιτικής από την ΕΚΤ.

9 Η απόδοση είναι σημαντικά αυξημένη (κατά περίπου 2,5%) σε σχέση με την προηγούμενη αντίστοιχη νέα έκδοση που είχε πραγματοποιηθεί το Φεβρουάριο του 2020, υπό πολύ διαφορετικές συνθήκες στις αγορές κεφαλαίων και ως προς την ακολουθούμενη κατεύθυνση νομισματικής πολιτικής. Η αύξηση του κόστους δανεισμού οφείλεται στη συσταλτική μεταβολή των νομισματικών συνθηκών διεθνώς, ενώ το ασφάλιστρο κινδύνου χώρας μειώθηκε, γεγονός που αποτυπώνει την ενίσχυση της εμπιστοσύνης στις μακροπρόθεσμες προοπτικές της ελληνικής οικονομίας.

από δύο χρόνια, ο ΟΔΔΗΧ προχώρησε σε εκδόσεις έντοκων γραμματίων που απευθύνονταν σε φυσικά πρόσωπα. Σκοπός της συγκεκριμένης κίνησης ήταν να δοθούν κίνητρα στους ιδιώτες μικροεπενδυτές για μια αποδοτικότερη τοποθέτηση των αποταμιεύσεών τους, λόγω του υψηλότερου επιτοκίου που προσφέρουν τα έντοκα γραμμάτια σε σχέση με τα επιτόκια των προθεσμιακών καταθέσεων.

Τα ταμειακά διαθέσιμα διατηρήθηκαν σε υψηλό επίπεδο, καθώς ενισχύθηκαν και από έσοδα αποκρατικοποιήσεων ύψους 415,4 εκατ. ευρώ, εκ των οποίων τα 156 εκατ. ευρώ αφορούν πώληση μετοχών του ακινήτου του Ελληνικού. Στο τέλος του 2023 τα ταμειακά διαθέσιμα της γενικής κυβέρνησης εκτιμάται ότι αυξήθηκαν σε 33,6 δισεκ. ευρώ[10] (από 32,7 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2022).

Παρά την επιδείνωση του διεθνούς περιβάλλοντος και την αυξημένη αβεβαιότητα, η ανθεκτικότητα της ελληνικής οικονομίας αναγνωρίστηκε από τους οργανισμούς αξιολόγησης, με αποκορύφωμα την αναβάθμιση στην επενδυτική κατηγορία τον Ιούλιο από τον R&I, τον Αύγουστο από τον Scope, το Σεπτέμβριο από τον DBRS, τον Οκτώβριο από τον S&P και τον Δεκέμβριο από τον Fitch, ενώ το Σεπτέμβριο ο οίκος Moody's αναβάθμισε την πιστοληπτική ικανότητα του Ελληνικού Δημοσίου κατά δύο βαθμίδες, σε μία μόνο βαθμίδα κάτω από την επενδυτική κατηγορία. Στις εξελίξεις αυτές συνετέλεσαν οι σταθερά βελτιούμενες δημοσιονομικές επιδόσεις, υποστηριζόμενες από θετικούς και ισχυρούς ρυθμούς οικονομικής μεγέθυνσης άνω του ευρωπαϊκού μέσου όρου, αλλά και η εκτίμηση των οίκων ότι το σαφές αποτέλεσμα των εκλογών οδήγησε σε πολιτική σταθερότητα με προοπτικές συνέχισης της μεταρρυθμιστικής προσπάθειας.

Η αναβάθμιση της πιστοληπτικής αξιολόγησης του Ελληνικού Δημοσίου στην επενδυτική κατηγορία αποτέλεσε σημαντικό ορόσημο για την αναγνώριση της αξιοπιστίας της ασκούμενης οικονομικής πολιτικής τα τελευταία χρόνια, ενώ κατέστησε τους τίτλους του Ελληνικού Δημοσίου αποδεκτούς από την ΕΚΤ ως εγγύηση για την παροχή ρευστότητας μέσω των πράξεων ανοικτής αγοράς στις ελληνικές τράπεζες χωρίς την εφαρμογή παρέκκλισης (waiver) από τις ελάχιστες απαιτήσεις πιστοληπτικής διαβάθμισης. Παρότι τα επιτόκια παρέμειναν αυξημένα λόγω της περαιτέρω αυστηροποίησης της νομισματικής πολιτικής, οι διαφορές αποδόσεων των ελληνικών ομολόγων έναντι των αντίστοιχων γερμανικών κατέγραψαν καθοδική πορεία το 2023.

Η αναβάθμιση του αξιόχρεου του Ελληνικού Δημοσίου ασκεί θετική επίδραση και στις ελληνικές επιχειρήσεις και τράπεζες μέσω της μείωσης του κόστους δανεισμού τους και της προσέλκυσης νέων κεφαλαίων. Επιπλέον, διευκολύνεται περαιτέρω η ενεργητική διαχείριση του δημόσιου χρέους, ενισχύοντας τη ρευστότητα στην αγορά κρατικών τίτλων και μειώνοντας τη μεταβλητότητα των τιμών των ομολόγων στη δευτερογενή αγορά. Η ενισχυμένη πρόσβαση στις αγορές παρέχει ευελιξία στη διαχείριση των αναγκών ρευστότητας και των απαιτήσεων χρηματοδότησης από τον ΟΔΔΗΧ. Συνεπώς, η βάθυνση της αγοράς ομολόγων θα διευκολύνει το δανεισμό με έκδοση ομολόγων συγκριτικά μεγαλύτερης διάρκειας, διατηρώντας σχετικά μεγάλη τη μεσοσταθμική διάρκεια του δημόσιου χρέους και χαμηλές τις ετήσιες χρηματοδοτικές ανάγκες εξυπηρέτησής του. Επιπλέον, παρέχεται ευελιξία στη διαχείριση των ταμειακών διαθεσίμων, διευκολύνοντας τον ΟΔΔΗΧ να προβεί σε περαιτέρω πρόωρες αποπληρωμές δανείων του επίσημου τομέα και μείωση του όγκου των έντοκων γραμματίων, με στόχο την ονομαστική μείωση του δημόσιου χρέους.[11] Οι εκδόσεις χρέους του 2023 χαρακτηρίστηκαν από την ισχυρή παρουσία μακροπρόθεσμων θεσμικών επενδυτών, γεγονός που επιβεβαιώνει την εμπιστοσύνη της επενδυτικής κοινότητας στις αναπτυξιακές προοπτικές της ελληνικής οικονομίας και την αποτελεσματική στρατηγική διαχείρισης του δημόσιου χρέους. Ωστόσο, η προσπάθεια ενίσχυσης της αξιοπιστίας της οικονομικής πολιτικής και η διαφύλαξη της δημοσιονομικής υπευθυνότητας θα πρέπει να συνεχιστούν, προκειμένου να διασφαλιστούν η διατήρηση της επενδυτικής βαθμίδας και η περαιτέρω βαθμιαία βελτίωση της πιστοληπτικής διαβάθμισης του Ελληνικού Δημοσίου.

10 ΟΔΔΗΧ, Δελτίο Δημόσιου Χρέους Νο. 112, Δεκέμβριος 2023.

11 ΟΔΔΗΧ, "Στρατηγική Χρηματοδότησης Ελληνικού Δημόσιου Χρέους", 22.12.2023.

Στην αρχή του 2024 η ΕΚΤ διατήρησε αμετάβλητη τη νομισματική πολιτική, συνεχίζοντας την προσπάθεια να συγκρατήσει την άνοδο του πληθωρισμού. Χάρη στην ανάκτηση της επενδυτικής βαθμίδας, το επενδυτικό κλίμα για την Ελλάδα βελτιώθηκε αισθητά.

Τον Ιανουάριο και το Φεβρουάριο του 2024 ο ΟΔΗΗΧ προέβη σε επανεκδόσεις του 5ετούς ομολόγου του 2023, από τις οποίες άντλησε συνολικά 450 εκατ. ευρώ με σημαντικά χαμηλότερες αποδόσεις έναντι τόσο της αρχικής έκδοσης όσο και της επανέκδοσης του συγκεκριμένου τίτλου το 2023, επιβεβαιώνοντας την ισχυρή ζήτηση μεσοπρόθεσμων ελληνικών τίτλων εκ μέρους των επενδυτών.[12] Το Φεβρουάριο του 2024 άντλησε 4 δισεκ. ευρώ από νέα έκδοση 10ετούς ομολόγου με απόδοση 3,478%, αισθητά χαμηλότερη από το 4,279% στην αντίστοιχης διάρκειας έκδοση τον Ιανουάριο του 2023. Αξίζει να σημειωθεί ότι η συγκεκριμένη έκδοση πέτυχε ταυτόχρονα τρία ρεκόρ: (1) Συγκέντρωσε το μεγαλύτερο βιβλίο προσφορών που έχει σημειωθεί ποτέ για ελληνικό κρατικό τίτλο, καθώς ξεπέρασε τα 35 δισεκ. ευρώ, με το δείκτη κάλυψης να διαμορφώνεται σε 8,75x (έναντι 6,26x της προηγούμενης αντίστοιχης έκδοσης). (2) Η τιμολόγηση του ομολόγου έκλεισε με τη χαμηλότερη διαφορά αποδόσεων που έχει επιτευχθεί σε ελληνική έκδοση.[13] (3) Είναι το μεγαλύτερο ποσό έκδοσης 10ετούς ομολόγου από το 2010.

Οι παραπάνω εκδόσεις ήταν οι πρώτες μετά την ανάκτηση της επενδυτικής βαθμίδας από τους μεγάλους οίκους αξιολόγησης και η επιτυχία τους αποτυπώνει το ιδιαίτερα αυξημένο επενδυτικό ενδιαφέρον για τους ελληνικούς τίτλους, που οφείλεται αφενός στο ότι τα ελληνικά ομόλογα έχουν πλέον ένα μεγαλύτερο κοινό επενδυτών λόγω της ένταξής τους στους διεθνείς δείκτες και αφετέρου στην ισχυρή ζήτηση για τις κρατικές εκδόσεις γενικότερα, εν όψει των προσδοκιών της αγοράς για σχετική χαλάρωση της νομισματικής πολιτικής το δεύτερο εξάμηνο του έτους.

Όσον αφορά την απορρόφηση των πόρων του Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας, μέχρι στιγμής η Ελλάδα συνεχίζει να συγκαταλέγεται στους πρωτοπόρους της ΕΕ, καθώς είναι από τις λίγες χώρες που έχουν εισπράξει τρεις δόσεις επιχορηγήσεων και δανείων μετά την ολοκλήρωση του 26% των συμφωνημένων στόχων/οροσήμων του προγράμματός της.[14]

Συνολικά, η Ελλάδα έχει εισπράξει 14,9 δισεκ. ευρώ (41% των διαθέσιμων πόρων), εκ των οποίων 7,7 δισεκ. ευρώ σε επιχορηγήσεις και 7,3 δισεκ. ευρώ σε δάνεια.[15] Ειδικότερα, τον Ιανουάριο του 2023 εισέπραξε τη δεύτερη δόση ύψους 3,65 δισεκ. ευρώ (εκ των οποίων 1,72 δισεκ. ευρώ σε επιχορηγήσεις και 1,85 δισεκ. ευρώ σε δάνεια) αφού ολοκλήρωσε την αντίστοιχη δέσμη οροσήμων και στόχων που αφορούσαν κυρίως θεσμικές πρωτοβουλίες. Τον Αύγουστο κατατέθηκαν αναθεώρηση του Εθνικού Σχεδίου Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας "Ελλάδα 2.0", καθώς και αίτημα απορρόφησης επιπλέον πόρων από το εργαλείο RePowerEU, ύψους 5 δισεκ. ευρώ για δάνεια και 795 εκατ. ευρώ για επιχορηγήσεις, ενώ το Σχέδιο συμπληρώθηκε με νέα έργα λαμβάνοντας υπόψη τις έκτακτες ανάγκες που προέκυψαν λόγω των φυσικών καταστροφών. Η τελική αναθεώρηση του Σχεδίου, που εγκρίθηκε από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή το Νοέμβριο, ενσωματώνει νέα επενδυτικά σχέδια για την απορρόφηση των επιπλέον πόρων, αλλά και ανακατανέμει πόρους από τα αρχικά σχέδια, που δεν είχαν τον απαραίτητο βαθμό ωρίμανσης ώστε να ολοκληρωθούν έως το τέλος της διάρκειας του Μηχανισμού, προς νέα σχέδια που αφορούν την αποκατάσταση υποδομών που υπέστησαν σοβαρές ζημιές από τις φυσικές κατα-

12 Συγκεκριμένα, σχετικά με τις επανεκδόσεις του 5ετούς ομολόγου του Ιανουαρίου 2023: Τον Ιανουάριο του 2024 αντλήθηκαν 250 εκατ. ευρώ με απόδοση 2,72% (δείκτης κάλυψης: 4,34x). Το Φεβρουάριο του 2024 αντλήθηκαν 200 εκατ. ευρώ με απόδοση 2,850% (δείκτης κάλυψης: 3,12x).

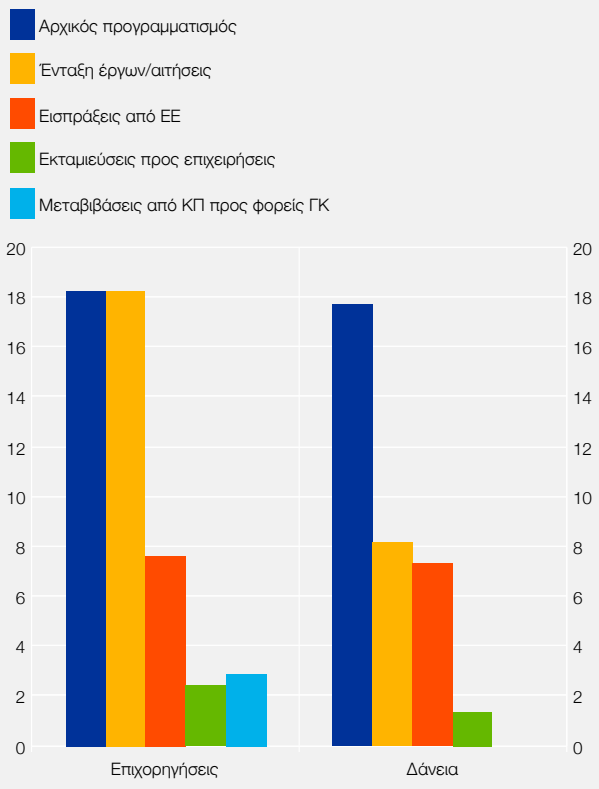
13 Στις 80 μ.β. πάνω από το μέσο επιτόκιο συναλλαγών σε ομόλογα χωρίς κίνδυνο σε ευρώ (mid-swap rate), σχεδόν το μισό σε σχέση με την αντίστοιχη προηγούμενη έκδοση τον Ιανουάριο του 2023.

14 Συνολικά, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή έχει εκταμιεύσει 224,1 δισεκ. ευρώ (31% των συνολικών διαθέσιμων πόρων) στις χώρες της ΕΕ, εκ των οποίων περίπου τα 2/3 αφορούν επιχορηγήσεις (43% του συνόλου) και το υπόλοιπο δάνεια (21% του συνόλου), μετά την υλοποίηση του 18% των συμφωνημένων στόχων/οροσήμων.

15 Διάρκεια αποπληρωμής: 20 έτη. Επιτόκιο: ετήσιο μεταβλητό βασισμένο στο κόστος χρηματοδότησης της ΕΕ (εκτιμάται σε περίπου 2%).

Διάγραμμα V.2 Μηχανισμός Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας

(δισεκ. ευρώ)



Πηγές: Υπουργείο Οικονομικών και Τράπεζα της Ελλάδος.
Σημείωση: Τα στοιχεία εκτέλεσης αφορούν την περίοδο 2021-Ιανουάριος 2024.

στροφές. Με τα νέα κονδύλια οι συνολικά διαθέσιμοι πόροι αυξήθηκαν σε 36 δισεκ. ευρώ (από 30,1 δισεκ. ευρώ[16]), εκ των οποίων 18,2 δισεκ. ευρώ για επιχορηγήσεις και 17,7 δισεκ. ευρώ για δάνεια. Τέλος, το Δεκέμβριο η Ελλάδα εισέπραξε την τρίτη δόση ύψους 3,64 δισεκ. ευρώ (εκ των οποίων 1,69 δισεκ. ευρώ σε επιχορηγήσεις και 1,95 δισεκ. ευρώ σε δάνεια) αφού επιβεβαιώθηκε η ολοκλήρωση της αντίστοιχης δέσμης προαπαιτούμενων, μεταξύ των οποίων αρκετές συμβάσεις έργων και δανείων.

Πρόοδος έχει συντελεστεί και ως προς την ένταξη των έργων στο σχέδιο "Ελλάδα 2.0". Σύμφωνα με στοιχεία της Ειδικής Υπηρεσίας Συντονισμού του Ταμείου Ανάκαμψης, έχουν ενταχθεί έργα για χρηματοδότηση μέσω επιχορηγήσεων ύψους 20,7 δισεκ. ευρώ, που αντιστοιχεί στο σύνολο του προϋπολογισμού (συμπεριλαμβανομένου ΦΠΑ). Επιπλέον, έως το τέλος Δεκεμβρίου του 2023 είχαν υποβληθεί 624 αιτήσεις για χρηματοδότηση μέσω δανείων του Μηχανισμού, προϋπολογισμού 8,17 δισεκ. ευρώ, από τις οποίες 269 έχουν προχωρήσει σε υπογραφή σύμβασης έργων ύψους 4,36 δισεκ. ευρώ.

Εντούτοις, οι εκταμιεύσεις των επιχορηγήσεων προς τις επιχειρήσεις παρουσιάζουν καθυστερήσεις. Ειδικότερα, μέχρι το τέλος Δεκεμβρίου του 2023 οι μεταβιβάσεις από τον κρατικό προϋπολογισμό προς τους φορείς εντός και εκτός της γενικής κυβέρνησης ανέρχονταν σε 5,3 δισεκ. ευρώ, εκ των οποίων μόνο τα 2,4 δισεκ. ευρώ είχαν καταβληθεί στις επιχειρήσεις έως το τέλος Σεπτεμβρίου του 2023, αντανακλώντας περιορισμούς των φορέων σε περιφερειακό και τοπικό επίπεδο ως προς τη διοικητική διεκπεραίωση και την υλοποίηση των σχεδίων. Αναφορικά με τα δάνεια, οι εκταμιεύσεις προς τις επιχειρήσεις ανέρχονταν σε 1,36 δισεκ. ευρώ έως το τέλος Ιανουαρίου του 2024. Ωστόσο, το ποσό των δανείων, που αφορά το Μηχανισμό, για τα οποία έχουν υπογραφεί συμβάσεις, αυξήθηκε σημαντικά σε 4,36 δισεκ. ευρώ και ικανοποιεί το σχετικό στόχο του προγράμματος (βλ. Διάγραμμα V.2).[17]

Οι διπλές εκλογές, το Μάιο και τον Ιούνιο, καθώς και οι δύο γύροι των περιφερειακών και αυτοδιοικητικών εκλογών, εκτιμάται ότι συνέβαλαν στην καθυστέρηση που παρουσίασαν οι τελικές εκταμιεύσεις στο σκέλος των επιχορηγήσεων. Άλλοι λόγοι που αναγνωρίστηκαν από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, και αποτελούν κοινή πρόκληση για όλες τις χώρες, αφορούν διαχειριστικό φόρτο στους τοπικούς και περιφερειακούς φορείς υπεύθυνους για την υλοποίηση των έργων.[18] Στο εξής, με δεδομένη και τη δέσμευση της κυβέρνησης όσον αφορά το μεταρρυθμιστικό πρόγραμμα, αναμένεται να ενταθεί η προσπάθεια έγκαιρης υλοποίησης των επενδυτικών σχεδίων

16 Όπως είχε διαμορφωθεί μετά την επικαιροποίηση της μέγιστης χρηματοδοτικής συνεισφοράς ανά χώρα τον Ιούνιο του 2022, με βάση τα οριστικά στοιχεία της μεταβολής του πραγματικού ΑΕΠ για τα έτη 2020-2021. Βλ. European Commission, *RRF: Update of the maximum financial contribution*, June 2022.

17 Για τη συμβολή των δανείων του Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας στην εξωτερική χρηματοδότηση των εγχώριων επιχειρήσεων, βλ. Πλαίσιο VI.1.

18 Βλ. European Commission, *Mid-term evaluation of the RRF*, February 2024.

και αξιοποίησης των διαθέσιμων κονδυλίων έτσι ώστε να προκύψουν θετικές επιδράσεις στο ρυθμό ανάπτυξης και στην παραγωγικότητα της οικονομίας τα επόμενα χρόνια. Προς το σκοπό αυτό συντελούν η στενή παρακολούθηση της υλοποίησης των ενδιάμεσων οροσήμων και στόχων και η συνεργασία με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή.

3 ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΚΑΙ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΜΕΤΑΡΡΥΘΜΙΣΕΙΣ

Το 2023 θεσμοθετήθηκαν επιπλέον παρεμβάσεις για τη στήριξη της κοινωνίας με τη χρησιμοποίηση μέρους της καλύτερης του αναμενομένου δημοσιονομικής επίδοσης το 2022, με κυριότερες τη χορήγηση έκτακτης ενίσχυσης σε συνταξιούχους το Πάσχα και την παράταση μειωμένων συντελεστών ΦΠΑ έως το τέλος του έτους σε μια σειρά από προϊόντα και υπηρεσίες.[19]

Επιπλέον, θεσμοθετήθηκαν νέες έκτακτες δημοσιονομικές παρεμβάσεις για τη στήριξη των εισοδημάτων που αφορούν ως επί το πλείστον: α) έκτακτη οικονομική ενίσχυση το Δεκέμβριο του 2023 προς συνταξιούχους που δεν έλαβαν αύξηση στις συντάξεις τους το 2023 λόγω προσωπικής διαφοράς, β) θεσμοθέτηση σε μόνιμη βάση του youth pass για κάθε νέο ηλικίας 18 και 19 ετών για υπηρεσίες μεταφορών, πολιτιστικές και τουριστικές δραστηριότητες και γ) αναδρομική αναπροσαρμογή του μισθολογίου των μελών του διδακτικού-ερευνητικού προσωπικού (ΔΕΠ) των ανώτατων εκπαιδευτικών ιδρυμάτων.

Οι δε παρεμβάσεις για την αντιμετώπιση της ενεργειακής κρίσης συνεχίστηκαν με διάφορες μορφές, όπως: α) επιδοτήσεις της κατανάλωσης ηλεκτρικής ενέργειας και φυσικού αερίου προς νοικοκυριά και αγρότες, μειωμένες έναντι του 2022 λόγω της αποκλιμάκωσης των τιμών της ενέργειας, β) αύξηση του επιδόματος θέρμανσης και διεύρυνση του αριθμού των δικαιούχων, γ) υιοθέτηση και επέκταση του market pass για τη βραχυχρόνια αντιμετώπιση του υψηλού κόστους στην αγορά τροφίμων και δ) επιστροφή του ειδικού φόρου κατανάλωσης (ΕΦΚ) στο αγροτικό πετρέλαιο.

Επιπρόσθετα, θεσμοθετήθηκαν μόνιμες παρεμβάσεις, με ισχύ κυρίως από το 2024, σύμφωνα με τις προεκλογικές εξαγγελίες της κυβέρνησης που αφορούν την αναμόρφωση του μισθολογίου στο δημόσιο τομέα και την αύξηση του αφορολογήτου κατά 1.000 ευρώ στους φορολογούμενους με εξαρτώμενα τέκνα.

Τέλος, ψηφίστηκαν παρεμβάσεις με σκοπό τη διεύρυνση της φορολογικής βάσης μέσω της καταπολέμησης της φοροδιαφυγής, αναλήφθηκαν σημαντικές νομοθετικές πρωτοβουλίες σχετικές με την αναμόρφωση και τον εκσυγχρονισμό του ρυθμιστικού πλαισίου των ταμείων επαγγελματικής ασφάλισης και καταβλήθηκαν αποζημιώσεις για την αντιμετώπιση των οικονομικών συνεπειών των φυσικών καταστροφών και προβλέφθηκαν σχετικές δαπάνες κοινωνικής αρωγής (βλ. το Παράρτημα “Μέτρα δημοσιονομικής πολιτικής” στο παρόν κεφάλαιο).

Το Μάρτιο του 2023 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή εξέδωσε κατευθύνσεις για τη δημοσιονομική πολιτική το 2024,[20] μεταξύ των οποίων ήταν και η απενεργοποίηση της ρήτρας διαφυγής από τους κανόνες του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης στο τέλος του 2023. Ως προτάσεις πολιτικής αναδεικνύονται η συμμόρφωση με τους στόχους των εθνικών Προγραμμάτων Σταθερότητας, οι οποίοι πρέπει να είναι συνεπείς με την πτωτική πορεία του δημόσιου χρέους ή τη διατήρησή του σε συνετά επίπεδα και, μεσοπρόθεσμα, με το όριο αναφοράς για το έλλειμμα (3% του ΑΕΠ). Τα κράτη-μέλη θα πρέπει επίσης να συνεχίσουν να εκτελούν τα επενδυτικά σχέδια που χρηματοδοτούνται με εθνικούς πόρους και παράλληλα να διασφαλίσουν την αποτελε-

19 Βλ. Τράπεζα της Ελλάδος, *Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2022*, Απρίλιος 2023, Παράρτημα Κεφαλαίου V “Μέτρα δημοσιονομικής πολιτικής”.

20 Βλ. “Communication from the Commission to the Council, Fiscal policy guidance for 2024”, 8.3.2023.

σματική αξιοποίηση πόρων από το Μηχανισμό Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας και άλλα κοινοτικά ταμεία, ιδιαίτερα για την πράσινη και την ψηφιακή μετάβαση και την εξυπηρέτηση στόχων ανθεκτικότητας.

Το Μάιο του 2023, στο πλαίσιο του εαρινού εξαμήνου,[21] η Ευρωπαϊκή Επιτροπή συνέστησε την κατάργηση των μέτρων για την αντιμετώπιση της ενεργειακής κρίσης, ενώ στην περίπτωση που αυτά είναι απαραίτητα τόνισε ότι θα πρέπει να είναι στοχευμένα στις ευάλωτες ομάδες, να διατηρούν τα κίνητρα για την εξοικονόμηση ενέργειας και να υπάρχει το δημοσιονομικό περιθώριο για τη χρηματοδότησή τους. Ειδικότερα, στις προτάσεις της για την Ελλάδα,[22] η Επιτροπή συνέστησε τη διατήρηση της δυναμικής στην εφαρμογή των μεταρρυθμίσεων του φιλόδοξου Εθνικού Σχεδίου Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας. Παράλληλα, πρότεινε να ενταθεί η προσπάθεια διεύρυνσης της φορολογικής βάσης, ενίσχυσης της φορολογικής συμμόρφωσης και επαρκούς και αποδοτικής στελέχωσης στη δημόσια διοίκηση και την υγεία.

Επίσης, το 2023 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή δημοσίευσε τη δεύτερη (Μάιος 2023) και την τρίτη (Δεκέμβριος 2023) έκθεση μεταπρογραμματικής εποπτείας,[23] σύμφωνα με τις οποίες η Ελλάδα διατηρεί την ικανότητά της να καλύπτει τις χρηματοδοτικές της ανάγκες λόγω της ανθεκτικότητας της ελληνικής οικονομίας και των δημόσιων οικονομικών παρά τις προκλήσεις της τρέχουσας συγκυρίας. Όσον αφορά τη βιωσιμότητα του χρέους, οι εκθέσεις αναγνωρίζουν ότι το χρέος παραμένει σε καθοδική τροχιά υπό την προϋπόθεση της διατήρησης πρωτογενών πλεονασμάτων. Όσον αφορά τις εκκρεμότητες ως προς την ολοκλήρωση των απαιτούμενων δημοσιονομικών μεταρρυθμιστικών δράσεων, διαπιστώθηκε ότι, παρά την πρόοδο που έχει επιτευχθεί ως προς την εκκαθάριση των ληξιπρόθεσμων συνταξιοδοτικών οφειλών, η διατήρηση του υψηλού αποθέματος των ληξιπρόθεσμων οφειλών των νοσοκομείων και των λοιπών νομικών προσώπων της κεντρικής διοίκησης σηματοδοτεί την ανάγκη διαρθρωτικών βελτιώσεων.

Το Δεκέμβριο του 2023 το ECOFIN κατέληξε σε συμφωνία για την αναθεώρηση του ευρωπαϊκού πλαισίου οικονομικής διακυβέρνησης με βασικές κατευθύνσεις την ενίσχυση της βιωσιμότητας του χρέους και της συμπεριληπτικής ανάπτυξης μέσω επενδύσεων και μεταρρυθμίσεων. Οι δείκτες αναφοράς που προβλέπονται στο Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης (έλλειμμα 3% του ΑΕΠ, χρέος 60% του ΑΕΠ) παραμένουν αμετάβλητοι, ενώ διευρύνεται το πεδίο της Διαδικασίας Υπερβολικού Ελλείμματος ώστε να περιλαμβάνει αποκλίσεις όχι μόνο από το στόχο του ελλείμματος 3% του ΑΕΠ, αλλά και από το συμφωνημένο ρυθμό μείωσης του χρέους (κριτήριο χρέους). Τα κράτη-μέλη θα έχουν μεγαλύτερη αυτονομία κατά την κατάρτιση μεσοπρόθεσμων δημοσιονομικών σχεδίων για τη μείωση των ελλειμμάτων και του χρέους. Με αυτό τον τρόπο δίνεται μεγαλύτερη έμφαση στα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά των εθνικών οικονομιών και αυξάνεται σημαντικά η εθνική ιδιοκτησία των σχεδίων δημοσιονομικής προσαρμογής (βλ. Ειδικό θέμα Κεφαλαίου V). Η εφαρμογή των δημοσιονομικών σχεδίων θα επιτηρείται με την εισαγωγή ενός λειτουργικού κανόνα δαπανών, με βάση τον οποίο θα αξιολογείται η συμμόρφωση της κάθε χώρας με το δημοσιονομικό πλαίσιο. Η εφαρμογή του κανόνα δαπανών διασφαλίζει τους στόχους της απλοποίησης και ενίσχυσης της αποτελεσματικότητας και διαφάνειας των δημοσιονομικών κανόνων, ενώ προάγει λιγότερο προκυκλικές δημοσιονομικές πολιτικές (βλ. Πλαίσιο V.1).

Οι προτάσεις αυτές είναι σύμφωνες με τις προτάσεις της Τράπεζας της Ελλάδος για την αναθεώρηση των δημοσιονομικών κανόνων[24] και δεν προβλέπουν σημαντικά περιθώρια απόκλισης από το συμφωνημένο στόχο για πρωτογενή πλεονάσματα περίπου 2% του ΑΕΠ κατά μέσο όρο ετησίως.

21 European Commission, “2023 Spring Package Communication”, May 2023.
22 European Commission, *2023 Country Report – Greece*, May 2023.
23 European Commission, *Post-Programme Surveillance Report – Greece*, Spring 2023 & Autumn 2023.
24 Βλ. Ventouris, N. and G. Palaiodimos (2022), “Proposals for the reform of EU fiscal rules”, Bank of Greece, *Economic Bulletin*, No. 55, και Τράπεζα της Ελλάδος (2022), *Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2021*, Ειδικό θέμα Κεφαλαίου V, σελ. 195.

Πλαίσιο V.1

ΤΑ ΒΑΣΙΚΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΤΩΝ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΝΟΝΩΝ ΔΑΠΑΝΩΝ

Ο κύριος στόχος των δημοσιονομικών κανόνων είναι η θέσπιση κινήτρων και περιορισμών, έτσι ώστε να διασφαλίζεται η χάραξη συνετής δημοσιονομικής πολιτικής και να προωθούνται βιώσιμες πολιτικές. Η εφαρμογή των δημοσιονομικών κανόνων κατέστη αναγκαία, καθώς τις τελευταίες δεκαετίες καταγράφηκαν: α) αύξηση των ελλειμμάτων και των δεικτών δημόσιου χρέους/ΑΕΠ στην πλειονότητα των ανεπτυγμένων οικονομιών[1] και β) τάση των κυβερνήσεων να εφαρμόζουν προκυκλικές δημοσιονομικές πολιτικές (λόγω του έντονου πολιτικού κύκλου), που οδηγούν σε σημαντικές μακροοικονομικές ανισορροπίες και αστάθεια. Ιδανικά, οι δημοσιονομικοί κανόνες θα πρέπει να ορίζονται με τέτοιο τρόπο ώστε να προάγουν ταυτόχρονα τη δημοσιονομική πειθαρχία και τη μακροοικονομική σταθεροποίηση και ο σχεδιασμός τους θα πρέπει να περιλαμβάνει βασικά στοιχεία, όπως μηχανισμούς έγκαιρης παρακολούθησης και κατάλληλες διορθωτικές διαδικασίες, προκειμένου να διασφαλίζεται η αποτελεσματικότητά τους. Στο πλαίσιο των μηχανισμών επιτήρησης εμπίπτουν οι λειτουργικοί κανόνες για την παρακολούθηση διαφόρων δεικτών που χρησιμεύουν ως λειτουργικά εργαλεία, όπως ο ρυθμός αύξησης των δαπανών, ο ρυθμός αύξησης των εσόδων, η μεταβολή του διαρθρωτικού δημοσιονομικού αποτελέσματος και ο ρυθμός μείωσης του δημόσιου χρέους.

Η πρόσφατη συμφωνία σχετικά με την αναθεώρηση του πλαισίου οικονομικής διακυβέρνησης της Ευρωπαϊκής Ένωσης,[2] με γνώμονα τη μακροχρόνια βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους,[3] αναδεικνύει τον κανόνα ελέγχου των πρωτογενών δαπανών ως το βασικό λειτουργικό εργαλείο επίτευξης των δημοσιονομικών στόχων. Οι κανόνες δαπανών εμφανίζουν ορισμένες ιδιότητες που τους καθιστούν πιο αποτελεσματικό εργαλείο, σε σχέση με άλλους τύπους δημοσιονομικών κανόνων,[4] για τη χάραξη πολιτικής, καθώς μπορούν να προωθήσουν μια καλύτερη ισορροπία μεταξύ δημοσιονομικής πειθαρχίας και μακροοικονομικής σταθεροποίησης.[5]

Σκοπός του παρόντος πλαισίου είναι να αναδείξει τα βασικά χαρακτηριστικά του συγκεκριμένου τύπου δημοσιονομικού κανόνα, δίνοντας έμφαση: α) στο σχεδιασμό, με βάση αφενός την εμπειρία διαφόρων χωρών υπό το υφιστάμενο δημοσιονομικό πλαίσιο και αφετέρου τον προσδιορισμό ορισμένων επιθυμητών χαρακτηριστικών, και στην ενσωμάτωσή τους στην πρόταση αναθεώρησης, β) στην αποτελεσματικότητα του κανόνα δαπανών στην άσκηση αντικυκλικής δημοσιονομικής πολιτικής και γ) στη συμμόρφωση των χωρών της ΕΕ με το υφιστάμενο ευρωπαϊκό "όριο δαπανών".

Σχεδιασμός

Οι κανόνες δαπανών έχουν τα ακόλουθα κύρια χαρακτηριστικά:[6]

- Στοχεύουν στις δημόσιες δαπάνες, που μεταξύ των μεγεθών του κρατικού προϋπολογισμού είναι εκείνο που **ελέγχεται πιο άμεσα από την κυβέρνηση, μειώνοντας έτσι την αβεβαιότητα** ως προς την επίτευξη του καθορισμένου δημοσιονομικού στόχου και διασφαλίζοντας **υψηλότερο βαθμό λογοδοσίας**.

- Η κυβέρνηση δεσμεύεται δημόσια για έναν ενδιάμεσο **ορατό και λειτουργικό στόχο**. Με αυτό τον τρόπο, διαμορφώνεται ένα **διαφανές και απλό σύστημα παρακολούθησης της συμμόρφωσης** με τους δημοσιονομικούς

---

1 Σύμφωνα με το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (IMF, World Economic Outlook Database, October 2023), ο λόγος χρέους/ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 42 ποσ. μον. σωρευτικά την περίοδο 2001-23 στις ανεπτυγμένες οικονομίες. Το δημοσιονομικό έλλειμμα επίσης ακολουθεί αυξητική τάση (μ.ό. 2001-10: 3,7% του ΑΕΠ, μ.ό. 2011-20: 4,2% του ΑΕΠ, μ.ό. 2021-23: 5,3% του ΑΕΠ).

2 Council of the EU, Press Release, 21.12.2023.

3 Για περισσότερες λεπτομέρειες σχετικά με την πρόταση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τους νέους δημοσιονομικούς κανόνες, βλ. EC proposal for a regulation: New economic governance rules fit for the future, 26.4.2023.

4 Π.χ. κανόνας διαρθρωτικού δημοσιονομικού αποτελέσματος, κανόνας χρέους, κανόνας εσόδων.

5 Ayuso-i-Casals, J. (2012), "National Expenditure Rules – Why, How and When", *European Economy – Economic Papers*, No. 473, European Commission.

6 Belu-Manescu, C. and E. Bova (2020), "National Expenditure Rules in the EU: An Analysis of the Effectiveness and Compliance", European Commission Discussion Paper No. 124.

κανόνες. Σε αντίθεση με άλλους δείκτες, όπως το διαρθρωτικό δημοσιονομικό αποτέλεσμα, οι κανόνες δαπανών **βασίζονται λιγότερο σε μη παρατηρήσιμες μεταβλητές** (όπως το παραγωγικό κενό) και συνεπώς είναι πιο διαφανείς και ευκολότεροι στην παρακολούθηση σε πραγματικό χρόνο.

- Στοχεύουν στην **εξάλειψη των προκυκλικών υπερβάσεων δαπανών** έναντι των αρχικών στόχων, που αποτελούν το βασικό παράγοντα δημιουργίας ελλειμμάτων, αυξανόμενων δεικτών χρέους και πηγή δημοσιονομικών κινδύνων.

- **Δεν εμποδίζουν τη λειτουργία των αυτόματων σταθεροποιητών**, ιδίως από την πλευρά των εσόδων, και συμβάλλουν στην αντίσταση έναντι πιέσεων για αύξηση δαπανών σε περιόδους οικονομικής ανάπτυξης.

- Συμβάλλουν καθοριστικά στη **βελτίωση της σύνθεσης των κρατικών δαπανών** με τη διάσπαση του συνολικού ανώτατου ορίου δαπανών σε επιμέρους ανώτατα όρια για κάθε κύριο τομέα δαπανών, τα οποία με τη σειρά τους παρέχουν σαφείς κατευθυντήριες γραμμές πολιτικής και προτεραιότητες για τους υπεύθυνους χάραξης πολιτικής.

Οι περισσότερες χώρες της ΕΕ έχουν υιοθετήσει το "όριο δαπανών", στο πλαίσιο της αναθεώρησης του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης (ΣΣΑ) το 2011 ("Six-Pack" reform).[7] Παρ' όλα αυτά, ο ευρωπαϊκός κανόνας δαπανών ουσιαστικά δεν εφαρμόστηκε ποτέ στο πλαίσιο της παρακολούθησης της συμμόρφωσης με το Δημοσιονομικό Σύμφωνο. Ως εκ τούτου, οι υφιστάμενοι κανόνες δαπανών που ισχύουν σε διάφορα κράτη-μέλη ποικίλλουν ως προς τη θεσμική τους βάση,[8] το πεδίο κάλυψης των δημόσιων δαπανών,[9] το χρονικό ορίζοντα αναφοράς και τη δυνατότητα αναθεωρήσεων του ορίου δαπανών,[10] καθώς και το βαθμό αυτοματοποίησης του μηχανισμού διόρθωσης σε περίπτωση μη συμμόρφωσης.

Λαμβάνοντας υπόψη όλα τα παραπάνω, οι υφιστάμενοι κανόνες δαπανών σε εθνικό επίπεδο παρουσιάζουν ασθενέστερη σχεδίαση σε σύγκριση με άλλους δημοσιονομικούς κανόνες, με βάση τον Δείκτη Ισχύος Δημοσιονομικού Κανόνα (Fiscal Rule Strength Index, FRSI)[11] της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.[12] Εξετάζοντας τα επιμέρους

---

7 Το ευρωπαϊκό "όριο δαπανών" (expenditure benchmark) προβλέπει ότι η ετήσια αύξηση των δαπανών δεν πρέπει να υπερβαίνει το μεσοπρόθεσμο ρυθμό αύξησης του δυνητικού ΑΕΠ σε ονομαστικούς όρους, εκτός εάν η υπέρβαση αυτή χρηματοδοτείται από διακριτικά (discretionary) μέτρα εσόδων.

8 Σε κάποιες χώρες η νομική δεσμευτικότητα των δημοσιονομικών κανόνων κατοχυρώνεται συνταγματικά, ενώ σε άλλες χώρες βασίζεται σε απλή νομοθεσία ή σε κυβερνητική πρακτική. Επίσης, σημαντικό θεσμικό χαρακτηριστικό αποτελεί και ο βαθμός επιτήρησης της εφαρμογής του κανόνα από ανεξάρτητο δημοσιονομικό φορέα (π.χ. Δημοσιονομικό Συμβούλιο).

9 Για παράδειγμα: Κεντρική Διοίκηση, Γενική Κυβέρνηση, Τοπικές Διοικήσεις, Κοινωνική Ασφάλιση, Αυτόνομες Διοικήσεις (για ομόσπονδα κράτη).

10 Η ευκολία με την οποία μπορούν να τροποποιηθούν τα ανώτατα όρια και ο τύπος των τροποποιήσεων είναι μια καλή ένδειξη του δεσμευτικού χαρακτήρα του κανόνα.

11 **Ο Δείκτης Ισχύος Δημοσιονομικού Κανόνα** (Fiscal Rule Strength Index, FRSI) ή **δείκτης σχεδιασμού** (design index) είναι ένας σύνθετος δείκτης που υπολογίζεται για κάθε δημοσιονομικό κανόνα αφού αξιολογηθούν πέντε συγκεκριμένα χαρακτηριστικά: (1) η νομική βάση, (2) η δεσμευτικότητα του κανόνα, (3) οι μηχανισμοί παρακολούθησης και επιβολής του κανόνα, (4) η ύπαρξη προκαθορισμένων μηχανισμών διόρθωσης σε περίπτωση αποκλίσεων και (5) η ανθεκτικότητα σε εξωγενείς διαταραχές εκτός του ελέγχου της κυβέρνησης.

12 Η βάση δεδομένων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής περιλαμβάνει στοιχεία για τους τέσσερις βασικούς κανόνες του υφιστάμενου ΣΣΑ: **(1) Κανόνας ελλείμματος**: το δημοσιονομικό έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης πρέπει να είναι ίσο ή μικρότερο από 3% του ΑΕΠ ή, σε περίπτωση υπέρβασης αυτού του ορίου αναφοράς, η απόκλιση να παραμένει μικρή (μέχρι 0,5 ποσ. μον. του ΑΕΠ) και να περιορίζεται σε ένα μόνο έτος. **(2) Κανόνας χρέους**: ο λόγος χρέους/ΑΕΠ της γενικής κυβέρνησης πρέπει να είναι κάτω του 60%. Σε περίπτωση υπέρβασης αυτού του ορίου αναφοράς, ο δείκτης χρέους/ΑΕΠ πρέπει να μειώνεται κατά το 1/20 της απόστασής του από την τιμή αναφοράς κατά μέσο όρο ετησίως σε μια περίοδο 3 ετών. **(3) Κανόνας διαρθρωτικού δημοσιονομικού αποτελέσματος**: το διαρθρωτικό δημοσιονομικό αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης πρέπει να είναι ίσο ή υψηλότερο από το Μεσοπρόθεσμο Δημοσιονομικό Στόχο (ΜΔΣ) (Medium-Term Objective, MTO), που συνεπάγεται σχετικά ισοσκελισμένο προϋπολογισμό σε διαρθρωτικούς όρους. Ο ΜΔΣ είναι διαφορετικός για κάθε χώρα ανάλογα με τα επίπεδα χρέους. Σε περίπτωση που ο ΜΔΣ δεν έχει ακόμη επιτευχθεί, το διαρθρωτικό αποτέλεσμα θα πρέπει να βελτιώνεται ετησίως τουλάχιστον κατά 0,5 ποσ. μον. του ΑΕΠ ή κατά την εναπομένουσα απόσταση από τον ΜΔΣ, εάν αυτή είναι μικρότερη από 0,5 ποσ. μον του ΑΕΠ. **(4) Κανόνας δαπανών**: 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.

στοιχεία του δείκτη, ο δεσμευτικός χαρακτήρας των κανόνων δαπανών και η ευκολία παρακολούθησής τους φαίνεται να είναι τα κυριότερα πλεονεκτήματα που ενισχύουν την αποτελεσματικότητά τους στην επίτευξη του στόχου της δημοσιονομικής πειθαρχίας, εάν έχουν σχεδιαστεί σωστά. Αντιθέτως, βασικά μειονεκτήματα των κανόνων δαπανών είναι τα ανεπαρκή κίνητρα εφαρμογής τους σε περιόδους οικονομικής ανάπτυξης, καθώς και η απουσία αποτελεσματικού μηχανισμού κυρώσεων σε περίπτωση μη συμμόρφωσης.

Ο κατάλληλος σχεδιασμός κανόνων δαπανών θα πρέπει να έχει ορισμένα επιθυμητά χαρακτηριστικά:

- Ως στόχος θα πρέπει να τίθεται είτε ο **ρυθμός μεταβολής** είτε το **επίπεδο των δαπανών (σε ευρώ)**, προκειμένου να αποφεύγεται η προκυκλικότητα στην άσκηση της δημοσιονομικής πολιτικής.

- Βραχυπρόθεσμα, είναι προτιμότερο οι ετήσιοι στόχοι να τίθενται σε **ονομαστικούς όρους**, καθώς αυτό έχει το πλεονέκτημα της διαφάνειας και της καλύτερης επιτήρησης.[13]

- Οι **δαπάνες τόκων**, οι δαπάνες που επηρεάζονται από τον οικονομικό κύκλο (**κυκλικές δαπάνες**, π.χ. επιδόματα ανεργίας), οι **δημόσιες επενδύσεις** και τα **συγχρηματοδοτούμενα από την ΕΕ προγράμματα** θα πρέπει να εξαιρούνται από τον κανόνα.

- Ο κανόνας για τις δαπάνες θα πρέπει να συμπεριλαμβάνει τις **δαπάνες για κοινωνική ασφάλιση**, οι οποίες αντιπροσωπεύουν σημαντικό μερίδιο των συνολικών δημόσιων δαπανών στις περισσότερες χώρες της ΕΕ.

Όσον αφορά το χρονικό ορίζοντα, ένας πολυετής κανόνας είναι καλύτερος από έναν κανόνα που θέτει στόχο μόνο για ένα έτος, καθώς ο μεσοπρόθεσμος σχεδιασμός είναι περισσότερο δεσμευτικός και η παραβίαση του κανόνα καθίσταται δυσκολότερη. Τα ετήσια ανώτατα όρια δαπανών επιτρέπουν κάποια διακριτική ευχέρεια στους υπεύθυνους χάραξης πολιτικής ώστε να μπορούν να προσαρμόσουν τα επίπεδά τους, αποκλίνοντας από την επίτευξη δημοσιονομικής πειθαρχίας. Ως εκ τούτου, ο καθορισμός στόχων σε ετήσια βάση δεν ασκεί μόνιμο περιορισμό στη δημοσιονομική πολιτική και αποτελεί ένδειξη αδύναμου πλαισίου δημοσιονομικής διακυβέρνησης. Αντίθετα, οι κανόνες δαπανών που ενσωματώνονται σε μεσοπρόθεσμα δημοσιονομικά πλαίσια, ως μέρος μιας συνολικής δημοσιονομικής στρατηγικής, ενδέχεται να προσαρμοστούν καλύτερα στις ειδικές οικονομικές συνθήκες της χώρας, καθιστώντας παράλληλα τους στόχους σταθεροποίησης και δημοσιονομικής εξυγίανσης πιο συμβατούς μεταξύ τους. Επιπλέον, μια μεσοπρόθεσμη προσέγγιση στη διαχείριση των δημόσιων δαπανών επιτρέπει να συνεκτιμάται ο μελλοντικός αντίκτυπος στο ρυθμό μεγέθυνσης της οικονομίας από τις τρέχουσες πολιτικές δαπανών, έτσι ώστε οι στόχοι δαπανών να καθορίζονται σύμφωνα με τις αναμενόμενες μακροοικονομικές προοπτικές, την εξέλιξη των φορολογικών εσόδων και το βαθμό φορολογικής συμμόρφωσης, τη βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους και άλλες προτεραιότητες πολιτικής (π.χ. πράσινη και ψηφιακή μετάβαση).

---

13 Με τον ορισμό του ετήσιου στόχου δαπανών σε ονομαστικούς όρους αποφεύγεται η αλλαγή του στόχου κατά τη διάρκεια της εκτέλεσης του προϋπολογισμού, ακόμη και αν υπάρχουν αποκλίσεις στην πορεία του πληθωρισμού. Εάν ο στόχος οριστεί σε πραγματικούς όρους στο στάδιο του σχεδιασμού, η συμμόρφωση δεν επηρεάζεται από τις εξελίξεις του πληθωρισμού και μπορεί να είναι σχετικά δύσκολο να μετρηθεί και να αξιολογηθεί η εκπλήρωσή του στο στάδιο της εκτέλεσης (σημειώνεται ότι οι αποπληθωριστές τιμών διαφέρουν μεταξύ των διαφόρων κατηγοριών δημόσιων δαπανών και μπορεί επίσης να διαφέρουν από τον αποπληθωριστή του ΑΕΠ). Επιπλέον, η μετατροπή από το πραγματικό ανώτατο όριο σε ένα ονομαστικό ποσό δαπανών ενδέχεται να βασιστεί στην αναθεώρηση του αποπληθωριστή, επιτρέποντας πρόσθετες δαπάνες και επηρεάζοντας αρνητικά το βαθμό διαφάνειας και την αξιοπιστία του δημοσιονομικού πλαισίου. Ως εκ τούτου, ο στόχος ενός ορίου δαπανών σε πραγματικούς όρους δεν είναι κατάλληλος εάν χρησιμοποιείται ως λειτουργικός κανόνας βραχυπρόθεσμα, καθώς συνεπάγεται σημαντικές προσαρμογές σύμφωνα με τις εξελίξεις των τιμών και συχνές αναθεωρήσεις κατά τη διάρκεια του έτους, οι οποίες είναι δυνατόν επίσης να περιπλέξουν την ετήσια εκτέλεση του προϋπολογισμού. Εντούτοις, μεσοπρόθεσμα, οι πραγματικοί στόχοι ενδέχεται να είναι πιο κατάλληλοι, ιδίως με την προσαρμογή των πολυετών ανώτατων ορίων σύμφωνα με την πορεία του πληθωρισμού. Οι πραγματικοί στόχοι δαπανών θεωρούνται πιο κατάλληλοι εάν η κυβέρνηση δεν έχει ως επιδίωξη τη δημοσιονομική πειθαρχία, αλλά σκοπεύει να διατηρήσει σταθερό τον πραγματικό όγκο των αγαθών και υπηρεσιών που παρέχει ο δημόσιος τομέας.

Η πρόσφατη συμφωνία του ECOFIN (βλ. Ειδικό θέμα του Κεφαλαίου V) για τη μεταρρύθμιση των δημοσιονομικών κανόνων προβλέπει έναν κανόνα δαπανών που περιλαμβάνει όλα τα παραπάνω επιθυμητά χαρακτηριστικά. Πιο συγκεκριμένα, ως δείκτης παρακολούθησης της συμμόρφωσης με το νέο δημοσιονομικό πλαίσιο ορίζονται οι **καθαρές πρωτογενείς δαπάνες**, που ορίζονται ως οι εθνικά χρηματοδοτούμενες δαπάνες εξαιρουμένων των δαπανών για τόκους και των κυκλικών δαπανών για την ανεργία, μείον τα διακριτικά μέτρα στην πλευρά των εσόδων. Σημειώνεται ακόμη ότι προβλέπεται η εξαίρεση των εθνικών δαπανών για τα συγχρηματοδοτούμενα προγράμματα από την ΕΕ, δημιουργώντας περισσότερα κίνητρα για δημόσιες επενδύσεις. Σύμφωνα με τον προτεινόμενο κανόνα, ο ρυθμός μεταβολής των καθαρών πρωτογενών δαπανών δεν θα πρέπει να υπερβαίνει το μεσοπρόθεσμο ρυθμό μεταβολής του ονομαστικού δυνητικού προϊόντος. Κατά συνέπεια, τυχόν δημοσιονομικός χώρος θα αξιοποιείται είτε για τη δημιουργία αποθεματικού (fiscal buffers) είτε για τη μείωση του δημόσιου χρέους, ενώ οποιοδήποτε έκτακτο δημοσιονομικό μέτρο στην πλευρά των δαπανών θα πρέπει να χρηματοδοτείται από μέτρο ισόποσης αύξησης των εσόδων. Τα όρια των δαπανών ορίζονται σε πολυετή βάση και εκφράζουν την απαιτούμενη διαρθρωτική δημοσιονομική προσαρμογή που θα πρέπει να εφαρμόσουν τα κράτη-μέλη για να ικανοποιήσουν τα κριτήρια δημοσιονομικής βιωσιμότητας, όπως αυτή εκφράζεται στα εθνικά μεσοπρόθεσμα δημοσιονομικά-διαρθρωτικά σχέδια. Επίσης, προβλέπεται η δημιουργία ενός λογαριασμού ελέγχου (control account) για την παρακολούθηση των αποκλίσεων από τις συμφωνηθείσες πορείες των καθαρών πρωτογενών δαπανών. Ως προς τη συμμόρφωση και επιβολή του συγκεκριμένου κανόνα, προβλέπεται ενεργοποίηση της Διαδικασίας Υπερβολικού Ελλείμματος σε περίπτωση που – μεταξύ άλλων – οι αποκλίσεις που καταγράφονται στο λογαριασμό ελέγχου του κράτους-μέλους υπερβαίνουν είτε τις 0,3 ποσ. μον. του ΑΕΠ ετησίως είτε τις 0,6 ποσ. μον. του ΑΕΠ σωρευτικά για την περίοδο δημοσιονομικής προσαρμογής.

Αντικυκλικότητα – Αποτελεσματικότητα

Οι σωστά σχεδιασμένοι κανόνες δαπανών συμβάλλουν στην προώθηση αντικυκλικών δημοσιονομικών πολιτικών, διατηρώντας παράλληλα τους στόχους δαπανών που ενισχύουν την ανάπτυξη. Μια επεκτατική δημοσιονομική κατεύθυνση στη διάρκεια μιας αρνητικής διαταραχής είναι εφικτή εάν τα μη αναμενόμενα έσοδα (στη διάρκεια μιας θετικής διαταραχής) έχουν δημιουργήσει δημοσιονομικό χώρο. Ο αντικυκλικός χαρακτήρας των κανόνων δαπανών ενισχύεται όταν οι αυτόματοι σταθεροποιητές που αφορούν τις δαπάνες εξαιρεθούν από τον επιχειρησιακό δείκτη παρακολούθησης και αφεθούν να λειτουργήσουν ελεύθερα για την αντιμετώπιση μιας αρνητικής διαταραχής. Επιπλέον, η τήρηση του κανόνα δαπανών δεν αποκλείει τη διατήρηση αναπτυξιακών δαπανών με υψηλό πολλαπλασιαστή (όπως π.χ. οι δημόσιες επενδύσεις), με παράλληλη μεγαλύτερη συγκράτηση άλλων κατηγοριών δαπανών. Εμπειρικές μελέτες έχουν δείξει ότι η ύπαρξη δημοσιονομικών κανόνων δαπανών και η υψηλή συμμόρφωση με αυτούς μειώνουν την προκυκλικότητα στη δημοσιονομική πολιτική, καθώς δίνεται η δυνατότητα δημιουργίας υψηλότερων δημοσιονομικών αποθεμάτων, που μπορούν να αξιοποιηθούν για τη στήριξη της οικονομίας σε αρνητικές διαταραχές.[14]

Οι κανόνες δαπανών, σε όσες χώρες της ΕΕ εφαρμόστηκαν, διαδραμάτισαν βασικό ρόλο στα πιο φιλόδοξα και επιτυχημένα σχέδια δημοσιονομικής εξυγίανσης τις τελευταίες δεκαετίες. Κατ' επέκταση, οι κανόνες αυτοί συνδέονται με υψηλό βαθμό αποτελεσματικότητας ως προς την επίτευξη δημοσιονομικής πειθαρχίας.

14 Belu-Manescu and Bova (2020), όπ.π. Βλ. επίσης Turrini, A. (2008), "Fiscal Policy and the Cycle in the Euro Area: The Role of Government Revenue and Expenditure", European Commission, *European Economy – Economic Papers*, 323, Brussels, ο οποίος συγκρίνει τις συναρτήσεις δημοσιονομικής αντίδρασης (fiscal reaction functions) με ισχυρούς και αδύναμους κανόνες, με βάση το δείκτη κανόνων δαπανών στη Βάση Δεδομένων Δημοσιονομικής Διακυβέρνησης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, και διαπιστώνει ότι οι χώρες με ισχυρούς κανόνες δαπανών είναι λιγότερο πιθανό να εφαρμόζουν προκυκλικές πολιτικές. Αναλυτικότερα, για τη σχέση της συμμόρφωσης προς τους δημοσιονομικούς κανόνες με την κυκλικότητα της δημοσιονομικής πολιτικής, βλ. Larch, M., J. Malzbubris and S. Santacroce (2023), "Numerical Compliance with EU Fiscal Rules: Facts and Figures from a New Database", *Intereconomics – Review of European Economic Policy*, 58(1), 32-42 και Larch, M., E. Orseau and W. Van der Wielen (2020), "Do EU Fiscal Rules Support or Hinder Counter-Cyclical Fiscal Policy?", JRC Working Paper on Taxation and Structural Reforms No. 01/2020.

Σύμφωνα με εμπειρικές μελέτες,[15] οι πιο επιτυχημένες δημοσιονομικές προσαρμογές είναι εκείνες που βασίζονται σε μεγάλο βαθμό στην πλευρά των δαπανών και αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι οι δημοσιονομικές προσαρμογές που στηρίζονται σε αύξηση των εσόδων (φορολογίας) έχουν μεγαλύτερη αρνητική επίπτωση στη δυναμική του ΑΕΠ. Επιπλέον, η δημοσιονομική εξυγίανση που βασίζεται σε μέτρα δαπανών φαίνεται να έχει θετικά αποτελέσματα στην επιχειρηματική εμπιστοσύνη και στις ιδιωτικές επενδύσεις, μετριάζοντας την επιβάρυνση στο εθνικό προϊόν.

Συμμόρφωση

Η συμμόρφωση με τους δημοσιονομικούς κανόνες εξαρτάται αναμφισβήτητα και από την ποιότητα των εθνικών δημοσιονομικών πλαισίων. Με άλλα λόγια, ένας σωστά σχεδιασμένος κανόνας δαπανών, με τα επιθυμητά χαρακτηριστικά που αναφέρθηκαν παραπάνω, και η παρουσία ανεξάρτητων εθνικών δημοσιονομικών θεσμών (π.χ. Δημοσιονομικά Συμβούλια) θα οδηγήσουν σε υψηλό Δείκτη Ισχύος, ο οποίος με τη σειρά του σχετίζεται θετικά με υψηλό βαθμό συμμόρφωσης.[16]

Την περίοδο 2010-19 η Ελλάδα ήταν μία από τις δύο μόλις χώρες της ΕΕ που συμμορφώνονταν πλήρως με το υφιστάμενο ευρωπαϊκό "όριο δαπανών", ενώ αντίθετα οι δείκτες συμμόρφωσης των υπόλοιπων χωρών της ευρωζώνης με υψηλό δημόσιο χρέος χειροτέρευσαν σημαντικά.[17] Αξίζει να σημειωθεί ότι η Ελλάδα κατέγραψε τη μεγαλύτερη υπεραπόδοση του στόχου δαπανών βάσει του υφιστάμενου ευρωπαϊκού κανόνα μεταξύ των χωρών της ευρωζώνης, χάρη στις σημαντικές μεταρρυθμίσεις στη διαχείριση των δημόσιων οικονομικών.[18]

Συμπέρασμα

Οι σωστά σχεδιασμένοι κανόνες δαπανών αναμένεται να συμβάλουν στην ενίσχυση της δημοσιονομικής πειθαρχίας με στόχο τη διασφάλιση της βιωσιμότητας των δημόσιων οικονομικών με αντικυκλικό τρόπο. Ταυτόχρονα, παρουσιάζουν ορισμένα επιθυμητά χαρακτηριστικά όσον αφορά τη διαφάνεια, την απλότητα και τη δυνατότητα παρακολούθησης της συμμόρφωσης, ενισχύοντας την αξιοπιστία του δημοσιονομικού πλαισίου. Ωστόσο, θα πρέπει να συνδυαστούν και με άλλους τύπους κανόνων για να διασφαλιστεί ο γενικός στόχος της δημοσιονομικής πειθαρχίας. Κάτι τέτοιο επιχειρείται με την πρόσφατη μεταρρύθμιση του πλαισίου οικονομικής διακυβέρνησης της ΕΕ, το οποίο θέτει στον πυρήνα του τη μείωση του δημόσιου χρέους με μόνιμο και βιώσιμο τρόπο, προσδιορίζοντας μεσοπρόθεσμες πορείες δημοσιονομικής προσαρμογής σε όρους διαρθρωτικού πρωτογενούς αποτελέσματος, τα οποία μετατρέπονται σε ένα λειτουργικό κανόνα δαπανών.

---

15 Coenen, G., M. Mohr and R. Straub (2008), "Fiscal consolidation in the euro area: long-run benefits and short-run costs", ECB Working Paper No. 902, 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, Alesina, A., O. Barbiero, C. Favero, F. Giavazzi and M. Paradisi (2015), "Austerity in 2009-13", *Economic Policy*, 30(83), 383-437, Alesina, A., C. Favero and F. Giavazzi (2015), "The Output Effects of Fiscal Consolidation Plans", *Journal of International Economics*, 96 (Supplement 1): S19-S42, Guajardo, J., D. Leigh and A. Pescatori (2014), "Expansionary Austerity? International Evidence", *Journal of the European Economic Association*, 12(4), 949-968, Alesina, A., O. Barbiero, C. Favero, F. Giavazzi and M. Paradisi (2017), "The Effects of Fiscal Consolidations: Theory and Evidence", NBER Working Paper No. 23385, και Hondroyiannis, G. and D. Papaoikonomou (2015), "When does it pay to tax? Evidence from state-dependent fiscal multipliers in the euro area", *Economic Modelling*, 48, 116-128.

16 Σύμφωνα με τις κατευθυντήριες γραμμές της μεταρρύθμισης του ΣΣΑ του 2011 ("Six-Pack" reform). Βλ. Beetsma, R., X. Debrun, X. Fang, Y. Kim, V. Lledó, S. Mbaye and X. Zhang (2019), "Independent fiscal councils: Recent trends and performance", *European Journal of Political Economy*, 57, 53-69.

17 Για περισσότερες λεπτομέρειες, βλ. Ventouris, N. and G. Palaiodimos (2022), "Proposals for the reform of EU fiscal rules", Bank of Greece, *Economic Bulletin*, No. 55, και Τράπεζα της Ελλάδος, *Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2021*, Κεφάλαιο V, Ειδικό θέμα "Προτάσεις για την αναθεώρηση των δημοσιονομικών κανόνων της ΕΕ", σελ. 195-208.

18 Ο μέσος ετήσιος ρυθμός μείωσης των πρωτογενών δαπανών στην Ελλάδα 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 μέσος ετήσιος ρυθμός μεταβολής τους ήταν σχεδόν μηδενικός (χαμηλότερος κατά 3,9 ποσ. μον από το "όριο δαπανών" που ορίζει ο δημοσιονομικός κανόνας).

4 ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

Το 2023 αποτελεί έτος-σταθμό ως προς την αξιοπιστία της δημοσιονομικής πολιτικής λόγω αφενός της υπεραπόδοσης των δημοσιονομικών στόχων, με σημαντική διεύρυνση του πρωτογενούς πλεονάσματος χωρίς να πλήττεται η ανάπτυξη της οικονομίας, και αφετέρου της ανάκτησης της επενδυτικής βαθμίδας. Αυτές οι θετικές εξελίξεις πρέπει να τροφοδοτήσουν μια διαρκή προσπάθεια για προσήλωση σε δημοσιονομική υπευθυνότητα, ιδιαίτερα καθώς η επίτευξη πρωτογενών πλεονασμάτων μεσοπρόθεσμα θα καταστεί δυσκολότερη, αφού προβλέπεται επιβράδυνση των ρυθμών ανάπτυξης, ενώ η θετική επίδραση του πληθωρισμού στα δημόσια οικονομικά σταδιακά θα εξαλειφθεί.

Η εισαγωγή των νέων δημοσιονομικών κανόνων στην ΕΕ το τρέχον έτος θα οδηγήσει σε ένα συνετό μεσοπρόθεσμο δημοσιονομικό σχεδιασμό με περιορισμούς ως προς τη λήψη έκτακτων δημοσιονομικών μέτρων. Η ανάδειξη του κανόνα δαπανών σε λειτουργικό κανόνα παρακολούθησης και συμμόρφωσης συνεπάγεται ότι τυχόν δημοσιονομικός χώρος θα αξιοποιείται είτε για τη δημιουργία αποθεματικού είτε για τη μείωση του δημόσιου χρέους, ενώ οποιοδήποτε έκτακτο δημοσιονομικό μέτρο στην πλευρά των δαπανών θα πρέπει να χρηματοδοτείται από μέτρο ισόποσης αύξησης των εσόδων.

Η Ελλάδα ξεχωρίζει μεταξύ των χωρών της ΕΕ με υψηλό χρέος ως προς τη δημοσιονομική ανθεκτικότητα, λόγω της διαρθρωτικής δημοσιονομικής προσαρμογής της προηγούμενης δεκαετίας, των ευνοϊκών χαρακτηριστικών του δημόσιου χρέους και της έγκαιρης απόσυρσης των προσωρινών επεκτατικών μέτρων στήριξης της περιόδου 2020-23. Επιπλέον, η Ελλάδα είναι μία από τις λίγες χώρες της ΕΕ που παρουσιάζουν ισχυρή συμμόρφωση με τον κανόνα δαπανών, όπως αυτός προκύπτει από τις συστάσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τους εθνικούς προϋπολογισμούς του 2024 (βλ. Ειδικό θέμα του παρόντος κεφαλαίου).

Δεδομένης της υψηλής αβεβαιότητας, ο μεσοπρόθεσμος σχεδιασμός της δημοσιονομικής πολιτικής θα πρέπει να δίνει μεγαλύτερη έμφαση στην αξιολόγηση των κινδύνων και στη δημιουργία ικανών αποθεμάτων διαχρονικά, ώστε να υπάρχει δυνατότητα στήριξης της οικονομίας σε περιόδους κρίσης. Ένα πλαίσιο βασιζόμενο στη διαχείριση κινδύνων θα πρέπει: (1) να παρέχει κίνητρα δημιουργίας αποθεμάτων, ακόμη και όταν δεν υπάρχει άμεσος υψηλός κίνδυνος για τη βιωσιμότητα του χρέους, και (2) να επιδιώκει πιο φιλόδοξους στόχους δημοσιονομικής προσαρμογής για χώρες με υψηλό δημόσιο χρέος, υπό τον όρο της αποφυγής προκυκλικής πολιτικής.

Επιπλέον, η πρόσφατη διεθνής εμπειρία των καταστροφικών επιπτώσεων της κλιματικής αλλαγής, και ειδικότερα στην περιοχή του ευρωπαϊκού νότου, κατέδειξε την ανάγκη πρόβλεψης ειδικών κονδυλίων για έργα προσαρμογής και για την παροχή έκτακτης βοήθειας, πέρα από τις απαραίτητες επενδύσεις για έργα μετριασμού των επιπτώσεων της κλιματικής κρίσης σε μεσομακροπρόθεσμο ορίζοντα.[25] Το αυξημένο κόστος των φυσικών καταστροφών θα πρέπει να καλύπτεται είτε από ευρωπαϊκά κονδύλια είτε από πρόσθετες πηγές εσόδων, ώστε να μη διαταράσσεται η δημοσιονομική σταθερότητα. Παράλληλα, η συνεισφορά του ιδιωτικού τομέα στην αντιμετώπιση των κινδύνων της κλιματικής αλλαγής, μέσω της προώθησης της ιδιωτικής ασφάλισης περιουσιακών στοιχείων, κρίνεται επιβεβλημένη, καθώς ο δημόσιος τομέας δεν δύναται να αναλάβει μόνος του όλο το βάρος των αποζημιώσεων και της αποκατάστασης των υποδομών.

Για την περαιτέρω ενίσχυση και διασφάλιση της δημοσιονομικής βιωσιμότητας, προτεραιότητα θα πρέπει να δοθεί στη διεύρυνση της φορολογικής βάσης μέσω καταπολέμησης της φοροδιαφυγής, που θα επιτρέψει παράλληλα την καλύτερη στόχευση της κοινωνικής πολιτικής και γενικότερα την προώθηση της φορολογικής δικαιοσύνης. Τα πρόσφατα μέτρα που θεσμοθετήθηκαν προς αυτή την κατεύθυνση αναμένεται να συμβάλουν θετικά στον αναπτυξιακό προσανατολισμό

25 Βλ. Τράπεζα της Ελλάδος (2023), *Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2022*, Πλαίσιο V.1.

της φορολογικής πολιτικής. Προς τον ίδιο σκοπό θα συνέβαλλε η επαναξιολόγηση των υφιστάμενων φοροαπαλλαγών ως προς την κοινωνική τους χρησιμότητα και την κατάλληλη στόχευση. Καθώς τόσο το πλήθος όσο και το κόστος των φοροαπαλλαγών έχει αυξηθεί σημαντικά τα τελευταία χρόνια, μια επαναξιολόγηση κρίνεται αναγκαία προκειμένου να διασφαλιστεί η αναγκαιότητά τους στην τρέχουσα συγκυρία, καθώς και η επίτευξη του σκοπού τους (στήριξη ευάλωτων ομάδων, ενίσχυση της επιχειρηματικής δραστηριότητας, προώθηση της καινοτομίας κ.ά.). Μια τέτοια προσέγγιση, συνδυαστικά με την αύξηση των ελέγχων ως προς τη χρήση των φοροαπαλλαγών, θα ενίσχυε τη φορολογική δικαιοσύνη, ενώ παράλληλα θα μπορούσε να οδηγήσει σε αύξηση των φορολογικών εσόδων.

Τέλος, η τόνωση των επενδύσεων, της καινοτομίας και των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων συμβάλλει στην αύξηση της παραγωγικότητας και στην ενίσχυση του δυνητικού ρυθμού ανάπτυξης και κατ' επέκταση στη βελτίωση της ανθεκτικότητας της οικονομίας και των δημοσιονομικών μεγεθών. Σε αυτό το πλαίσιο, η αποτελεσματική αξιοποίηση των πόρων του Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας είναι καθοριστικός παράγοντας για την υλοποίηση των αναγκαίων μεταρρυθμίσεων, καθώς και για την κάλυψη του επενδυτικού κενού και ειδικότερα την ενίσχυση των επενδύσεων σε υλικό και ανθρώπινο κεφάλαιο, καθαρή ενέργεια, ψηφιακές τεχνολογίες και τεχνητή νοημοσύνη.

5 Η ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΩΝ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΩΝ ΜΕΓΕΘΩΝ ΤΟ 2023

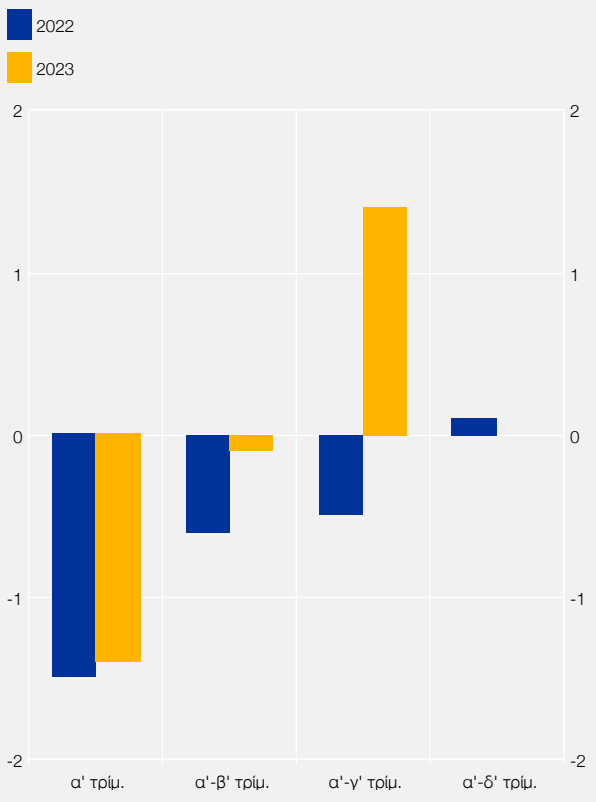
5.1 Γενική κυβέρνηση (εθνικολογιστικά στοιχεία – ΕΛΣΤΑΤ)

Σύμφωνα με τα εθνικολογιστικά στοιχεία για το εννεάμηνο του 2023, το πρωτογενές αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης παρουσίασε βελτίωση κατά 1,9 ποσ. μον. έναντι του εννεαμήνου του 2022 και διαμορφώθηκε σε πλεόνασμα 1,4% του ΑΕΠ, που προκύπτει συμψηφιστικά από τη μείωση του μεριδίου των εσόδων κατά 0,5 ποσ. μον. του ΑΕΠ και τη μείωση του μεριδίου των δαπανών κατά 2,4 ποσ. μον. του ΑΕΠ (βλ. Διάγραμμα V.3).

Σε ονομαστικά μεγέθη, τα έσοδα αυξήθηκαν κατά 5,0% έναντι του εννεαμήνου του 2022, αντανακλώντας κυρίως τη βελτίωση της οικονομικής δραστηριότητας, καθώς και την αύξηση των ηλεκτρονικών συναλλαγών και της φορολογικής συμμόρφωσης. Η αύξηση εντοπίζεται πρωτίστως στα έσοδα από άμεσους φόρους, τα οποία αυξήθηκαν κατά 23,6%. Αντίθετα, τα έσοδα από έμμεσους φόρους παρουσιάζουν μείωση, η οποία οφείλεται στη μείωση των εσόδων του Ταμείου Ενεργειακής Μετάβασης (ΤΕΜ) (σε 2,0 δισεκ. ευρώ το εννεάμηνο του 2023 από 2,4 δισεκ. ευρώ την αντίστοιχη περίοδο του 2022), ενώ τα έσοδα ΦΠΑ παρουσιάζουν αύξηση (κατά 5,1%). Αυξημένα επίσης ήταν τα λοιπά τρέχοντα έσοδα λόγω αυξημένων εσόδων από πρόστιμα, τα έσοδα από τις εισφορές κοινωνικής ασφάλισης, λόγω της αύξησης της απασχόλησης και του μέσου μισθού, τα έσοδα από πωλήσεις και, τέλος, τα κεφαλαιακά έσοδα λόγω αυξημένων εσόδων από τα ευρωπαϊκά ταμεία.

Διάγραμμα V.3 Πρωτογενές αποτέλεσμα γενικής κυβέρνησης σε εθνικολογιστική βάση

(ESA 2010, % του ΑΕΠ)



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ.

Οι πρωτογενείς δαπάνες μειώθηκαν κατά 0,6% έναντι του εννεαμήνου του 2022. Το αποτέλεσμα αυτό προκύπτει από τη μείωση των επιδοτήσεων λόγω της απόσυρσης των δημοσιονομικών παρεμβάσεων για την αντιμετώπιση της πανδημίας και της ενεργειακής κρίσης, η οποία όμως αντισταθμίστηκε σε μεγάλο βαθμό από την αύξηση που καταγράφηκε σε άλλες κατηγορίες δαπανών. Πιο συγκεκριμένα, αύξηση παρουσίασαν: α) οι κοινωνικές παροχές, λόγω της αύξησης κατά 7,75% στις συντάξεις, της εκκαθάρισης εκκρεμών αιτήσεων συνταξιοδότησης, της καταβολής του επιδόματος προσωπικής διαφοράς στους συνταξιούχους (257 εκατ. ευρώ) και του επιδόματος τροφίμων “market pass” (755 εκατ. ευρώ), β) οι κεφαλαιακές μεταβιβάσεις λόγω αυξημένων δαπανών ΠΔΕ και του Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας, καθώς και λόγω της ανακεφαλαιοποίησης της Attica Bank (369 εκατ. ευρώ), γ) η ενδιάμεση κατανάλωση, λόγω των ανατιμήσεων ενεργειακών και άλλων προϊόντων, δ) η μισθολογική δαπάνη του Δημοσίου και ε) οι λοιπές πρωτογενείς δαπάνες.

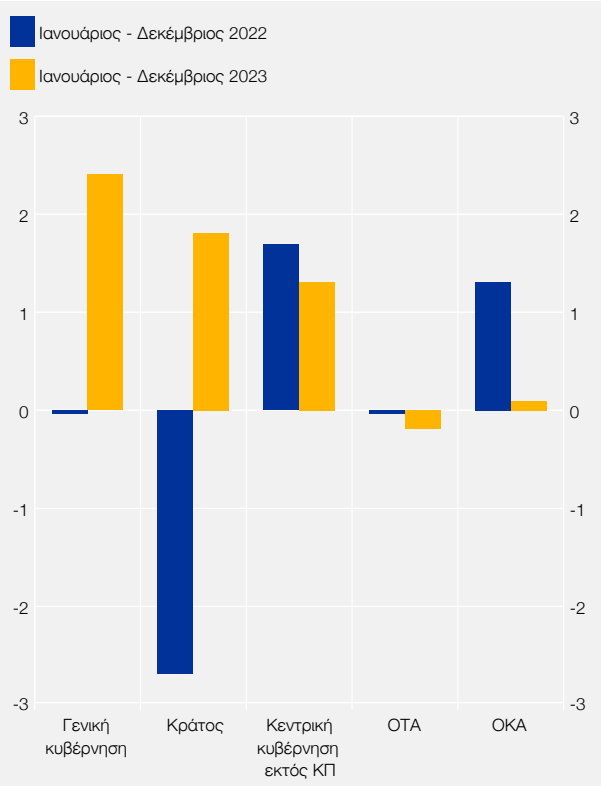
5.2 Γενική κυβέρνηση (στοιχεία Γενικού Λογιστηρίου του Κράτους – ΓΛΚ)

Σύμφωνα με τα ταμειακά στοιχεία της γενικής κυβέρνησης που συλλέγει το ΓΛΚ, την περίοδο Ιανουαρίου-Δεκεμβρίου 2023 το ταμειακό αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης παρουσίασε βελτίωση, καταγράφοντας έλλειμμα 0,3% του ΑΕΠ, έναντι ελλείμματος 2,2% του ΑΕΠ το 2022. Το πρωτογενές αποτέλεσμα παρουσίασε επίσης βελτίωση και διαμορφώθηκε σε πλεόνασμα 2,5% του ΑΕΠ, έναντι ισοσκελισμένου αποτελέσματος 0,0% του ΑΕΠ το 2022.

Οι παράγοντες που διαμόρφωσαν το πρωτογενές αποτέλεσμα το 2023 ήταν: α) η βελτίωση του πρωτογενούς αποτελέσματος του Κρατικού Προϋπολογισμού (ΚΠ) κατά 4,5 ποσ. μον. του ΑΕΠ,

Διάγραμμα V.4 Πρωτογενές αποτέλεσμα γενικής κυβέρνησης σε ταμειακή βάση

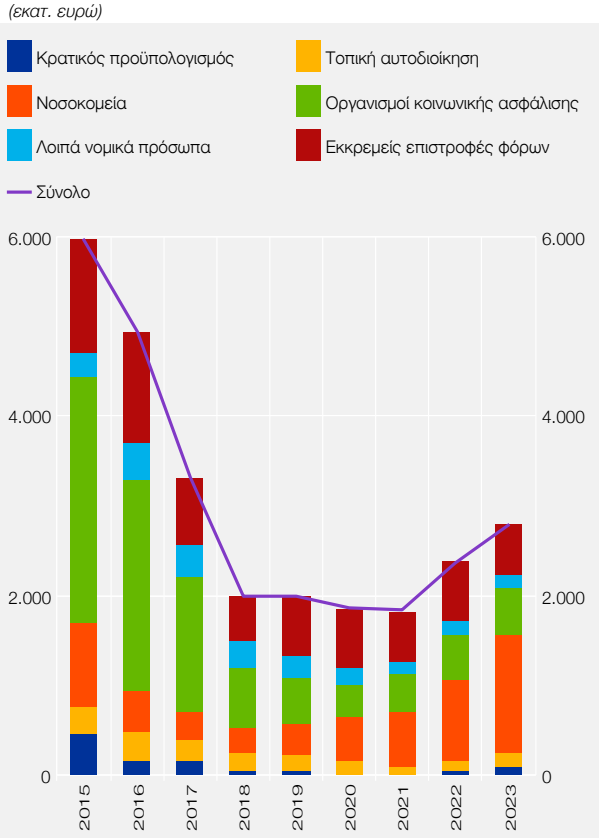
(% του ΑΕΠ)



Πηγή: Υπουργείο Οικονομικών, ΓΛΚ.
Σημείωση: Το πρωτογενές αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης προκύπτει μετά από ενοποίηση των ενδοκυβερνητικών συναλλαγών. Ως εκ τούτου, διαφέρει από το άθροισμα των πρωτογενών αποτελεσμάτων των επιμέρους τομέων της γενικής κυβέρνησης.

Διάγραμμα V.5 Ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της γενικής κυβέρνησης

(εκατ. ευρώ)



Πηγή: Υπουργείο Οικονομικών, ΓΛΚ.

που οφείλεται στην αύξηση των εσόδων και κυρίως των φόρων (βλ. Ενότητα 5.3), β) η επιδείνωση του πρωτογενούς πλεονάσματος των νομικών προσώπων της κεντρικής κυβέρνησης κατά 0,2 ποσ. μον. του ΑΕΠ, εν μέρει λόγω καταβολής του επιδόματος τροφίμων (market pass) ύψους 777 εκατ. ευρώ από την Κοινωνία της Πληροφορίας, (γ) η επιδείνωση του πρωτογενούς αποτελέσματος των Οργανισμών Κοινωνικής Ασφάλισης (ΟΚΑ) κατά 1,1 ποσ. μον. του ΑΕΠ, που οφείλεται πρωτίστως σε αυξημένες δαπάνες για συντάξεις και κεφαλαιακές μεταβιβάσεις λόγω αυξημένων δαπανών του Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας (κυρίως της ΔΥΠΑ) και συμμετοχής στην αύξηση μετοχικού κεφαλαίου της Attica Bank, και δ) η μείωση κατά 0,2 ποσ. μον. του πρωτογενούς αποτελέσματος των Οργανισμών Τοπικής Αυτοδιοίκησης (ΟΤΑ) (βλ. Διάγραμμα V.4).

Οι συνολικές ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της γενικής κυβέρνησης στο τέλος του 2023 (συμπεριλαμβάνονται οι επιστροφές φόρων, αλλά όχι οι εκκρεμείς αιτήσεις συνταξιοδότησης) αυξήθηκαν κατά 431 εκατ. ευρώ έναντι του τέλους του 2022 (οι οφειλές προς τους προμηθευτές παρουσίασαν αύξηση κατά 531 εκατ. ευρώ και οι οφειλές για επιστροφές φόρων μείωση κατά 100 εκατ. ευρώ). Το συνολικό ύψος των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων διαμορφώθηκε σε 2,8 δισεκ. ευρώ (εκ των οποίων 2,2 δισεκ. ευρώ είναι προς προμηθευτές και 0,6 δισεκ. ευρώ αφορούν επιστροφές φόρων). Τις περισσότερες υποχρεώσεις προς προμηθευτές έχουν τα νοσοκομεία (59% των οφειλών). 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 2023 ο ΚΠ παρουσίασε βελτιωμένο αποτέλεσμα σε σύγκριση με το 2022, καταγράφοντας έλλειμμα 1,7% του ΑΕΠ, έναντι ελλείμματος 5,6% του ΑΕΠ το 2022 (βλ. Πίνακα V.3). Το πρωτογενές αποτέλεσμα του ΚΠ παρουσίασε επίσης βελτίωση και διαμορφώθηκε σε πλεόνασμα 1,8% του ΑΕΠ, από έλλειμμα 3,2% του ΑΕΠ το 2022.

Η βελτίωση του πρωτογενούς αποτελέσματος έναντι του 2022 οφείλεται στην αύξηση των εσόδων προ επιστροφών φόρων του ΚΠ (κατά 12,5%) και στη μείωση των πρωτογενών δαπανών του ΚΠ (κατά 4,8%). Η εξέλιξη των εσόδων οφείλεται κυρίως στους αυξημένους φόρους, στα αυξημένα έσοδα από μεταβιβάσεις και στα αυξημένα λοιπά έσοδα. Η δε εξέλιξη των δαπανών προήλθε κυρίως από τις μειωμένες δαπάνες για εξοπλιστικά προγράμματα, για επιχορηγήσεις του Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας και για μεταβιβάσεις.

Έναντι του αναθεωρημένου στόχου στην Εισηγητική Έκθεση του Προϋπολογισμού 2024, το πρωτογενές αποτέλεσμα παρουσίασε υπέρβαση κατά 4,8 δισεκ. ευρώ, που οφείλεται κυρίως στη συγκράτηση των πρωτογενών δαπανών (κατά 3,0 δισεκ. ευρώ), ειδικότερα στην υποεκτέλεση των αποκτήσεων πάγιων περιουσιακών στοιχείων, λόγω ετεροχρονισμού των δαπανών για εξοπλιστικά προγράμματα, και των δαπανών για μεταβιβάσεις και αγορές αγαθών και υπηρεσιών, καθώς και στη μη εξειδίκευση δαπανών υπό κατανομή. Τα έσοδα σημείωσαν υπέρβαση κατά 2,1 δισεκ. ευρώ λόγω της υπέρβασης των φορολογικών εσόδων και της είσπραξης κατά το μήνα Δεκέμβριο ποσού ύψους 1,687 δισεκ. ευρώ από το Μηχανισμό Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας που δεν είχε προϋπολογιστεί. Λόγω των αυξημένων επιστροφών φόρων, η υπέρβαση των καθαρών εσόδων περιορίστηκε σε 1,8 δισεκ. ευρώ.

Οι δαπάνες για τόκους παρουσίασαν σημαντική αύξηση έναντι της αντίστοιχης περιόδου του 2022 (κατά 2.667 εκατ. ευρώ ή 52,9%). Η εξέλιξη αυτή οφείλεται στο γεγονός ότι οι τόκοι καταγράφονται σε ακαθάριστη βάση χωρίς να υπολογίζονται οι καθαρές ροές (εν προκειμένω εισπράξεις) τόκων συμφωνιών ανταλλαγής (οι οποίες αντισταθμίζουν τον επιτοκιακό κίνδυνο και συγκρατούν την αύξηση του χρέους σε περίπτωση ανόδου των επιτοκίων). Ως εκ τούτου, επηρεάζονται από την παρατηρούμενη αύξηση των επιτοκίων.

Αναλυτικότερα, σύμφωνα με τα διαθέσιμα στοιχεία, η εξέλιξη των κυριότερων κατηγοριών εσόδων του ΚΠ έναντι του 2022 έχει ως εξής:

Πίνακας V.3 Αποτελέσματα κρατικού προϋπολογισμού (ΓΛΚ – τροποποιημένη ταμειακή βάση)

(εκατ. ευρώ)

	Ιανουάριος-Δεκέμβριος		Ποσοστιαία μεταβολή (%)	Απόκλιση από τις εκτιμήσεις του Προϋπολογισμού
	2022	2023	2023/2022	2023[1]
1. Καθαρά έσοδα κρατικού προϋπολογισμού (α-β)	**59.623**	**67.005**	**12,4**	**1.810**
α. Έσοδα κρατικού προϋπολογισμού (I+II+III+IV)	**65.776**	**73.998**	**12,5**	**2.127**
I. Φόροι	55.217	61.627	11,6	608
II. Μεταβιβάσεις	6.357	7.530	18,5	1.300
III. Πωλήσεις αγαθών και υπηρεσιών	833	848	1,8	-120
IV. Λοιπά έσοδα	3.369	3.994	18,6	339
β. Επιστροφές φόρων	**6.153**	**6.993**	**13,7**	**316**
Πληροφοριακά στοιχεία:				
Έσοδα από το Πρόγραμμα Δημοσίων Επενδύσεων (ΠΔΕ)[2]	3.581	3.507	-2,1	-256
Έσοδα από το Μηχανισμό Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας[3]	1.718	3.405	98,2	1.687
2. Δαπάνες κρατικού προϋπολογισμού (I+II+III+IV+V+VI+VII+VIII)	**71.279**	**70.765**	**-0,7**	**-2.768**
Πρωτογενείς δαπάνες κρατικού προϋπολογισμού (2-VI)	**66.240**	**63.059**	**-4,8**	**-2.970**
I. Παροχές σε εργαζομένους	13.640	14.039	2,9	-111
II. Μεταβιβάσεις	35.086	33.400	-4,8	-470
III. Αγορές αγαθών και υπηρεσιών	2.145	2.145	0,0	-219
IV. Αποκτήσεις πάγιων περιουσιακών στοιχείων	3.496	1.691	-51,6	-667
V. Λοιπές πρωτογενείς δαπάνες	848	584	-31,1	-1.883
VI. Τόκοι (σε ακαθάριστη βάση)	5.039	7.706	52,9	203
VII. Δαπάνες Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων	8.182	9.112	11,4	362
VIII. Δαπάνες Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας	2.843	2.089	-26,5	17
3. Ισοζύγιο κρατικού προϋπολογισμού (1-2)	**-11.656**	**-3.760**		**4.578**
% του ΑΕΠ	*-5,6*	*-1,7*		
4. Πρωτογενές αποτέλεσμα κρατικού προϋπολογισμού (3+2.VI)	**-6.652**	**3.920**		**4.771**
% του ΑΕΠ	*-3,2*	*1,8*		

Πηγή: Υπουργείο Οικονομικών, Γενικό Λογιστήριο του Κράτους, Εκτέλεση Κρατικού Προϋπολογισμού, Μηνιαίο Δελτίο, Δεκέμβριος 2023.
1 Απόκλιση από τους στόχους του Προϋπολογισμού 2023, προσαρμοσμένους στα συνολικά μεγέθη όπως αποτυπώνονται στις εκτιμήσεις της Εισηγητικής Έκθεσης του Προϋπολογισμού 2024.
2 Τα έσοδα από το Πρόγραμμα Δημοσίων Επενδύσεων (ΠΔΕ) περιέχονται στις κατηγορίες "Μεταβιβάσεις" και "Λοιπά έσοδα".
3 Τα έσοδα από το Μηχανισμό Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας περιέχονται στην κατηγορία "Μεταβιβάσεις".

Τα έσοδα από φόρους κατέγραψαν αύξηση κατά 11,6%, η οποία προήλθε από όλες τις κύριες επιμέρους κατηγορίες (βλ. Πίνακα V.4). Έναντι του στόχου σημειώθηκε υπέρβαση κατά 608 εκατ. ευρώ, λόγω υπέρβασης σε όλες τις κύριες κατηγορίες πλην των τακτικών φόρων ακίνητης περιουσίας που παρουσίασαν οριακή υστέρηση. Ειδικότερα:

- Τα έσοδα από φόρους επί αγαθών και υπηρεσιών αυξήθηκαν κατά 7,6% έναντι του 2022. Τη μεγαλύτερη αύξηση κατέγραψαν τα έσοδα ΦΠΑ λοιπών προϊόντων και υπηρεσιών (12,2%), η οποία οφείλεται στις ανατιμήσεις και στην αύξηση της κατανάλωσης λόγω της καλής πορείας του τουρισμού. Έναντι του στόχου σημειώθηκε υπέρβαση κατά 263 εκατ. ευρώ, που οφείλεται επίσης στην υπέρβαση του ΦΠΑ λοιπών προϊόντων, λόγω της υπεραπόδοσης των τουριστικών εισπράξεων και της αύξησης των ηλεκτρονικών συναλλαγών.

- Τα έσοδα από τακτικούς φόρους ακίνητης περιουσίας μειώθηκαν κατά 7,5% έναντι του 2022, αντανακλώντας κυρίως τη μείωση εσόδων από ΕΝΦΙΑ. Έναντι του στόχου η συγκεκριμένη κατηγορία εσόδων σημείωσε οριακή υστέρηση κατά 48 εκατ. ευρώ.

Πίνακας V.4 Φορολογικά έσοδα κρατικού προϋπολογισμού

(εκατ. ευρώ)

	Ιανουάριος-Δεκέμβριος		Ποσοστιαία μεταβολή (%)	Απόκλιση από τους ετήσιους στόχους του 2023[1]
	2022	2023	2023/2022	
Σύνολο φόρων (Α+Β+Γ+Δ)	**55.217**	**61.627**	**11,6**	**608**
Α. Φόροι επί αγαθών και υπηρεσιών	**31.584**	**33.970**	**7,6**	**263**
εκ των οποίων: 1. ΦΠΑ (1.α + 1.β + 1.γ)	21.422	23.385	9,2	154
1.α ΦΠΑ στα πετρελαιοειδή και στα παράγωγα αυτών	2.560	2.271	-11,3	-87
1.β ΦΠΑ καπνικών προϊόντων	661	687	3,9	13
1.γ ΦΠΑ λοιπών προϊόντων και υπηρεσιών	18.201	20.427	12,2	228
2. Ειδικοί φόροι κατανάλωσης-ΕΦΚ (2.α + 2.β + 2.γ)	6.983	7.018	0,5	-20
2.α ΕΦΚ ενεργειακών προϊόντων	4.148	4.086	-1,5	-16
2.β ΕΦΚ καπνικών προϊόντων	2.155	2.235	3,7	-2
2.γ ΕΦΚ λοιπών προϊόντων	680	697	2,5	-2
Β. Τακτικοί φόροι ακίνητης περιουσίας	**2.692**	**2.491**	**-7,5**	**-48**
εκ των οποίων: ΕΝΦΙΑ	2.655	2.435	-8,3	-41
Γ. Φόρος εισοδήματος	**17.011**	**20.885**	**22,8**	**319**
εκ των οποίων: 1. Φόρος εισοδήματος πληρωτέος από φυσικά πρόσωπα	11.047	12.439	12,6	151
2. Φόρος εισοδήματος πληρωτέος από νομικά πρόσωπα	4.629	6.782	46,5	73
Δ. Λοιποί φόροι	**3.930**	**4.281**	**8,9**	**75**

Πηγή: Υπουργείο Οικονομικών, Γενικό Λογιστήριο του Κράτους, Εκτέλεση Κρατικού Προϋπολογισμού, Μηνιαίο Δελτίο, Δεκέμβριος 2023.
1 Απόκλιση από τους ετήσιους στόχους του 2023, προσαρμοσμένους στα συνολικά μεγέθη όπως αποτυπώνονται στις εκτιμήσεις της Εισηγητικής Έκθεσης του Προϋπολογισμού 2024.

- Τα έσοδα από το φόρο εισοδήματος αυξήθηκαν κατά 22,8%. Η αύξηση αυτή προέκυψε, όσον αφορά το φόρο εισοδήματος φυσικών προσώπων, από την αύξηση των μισθών και των συντάξεων και από τη συνακόλουθη αυξημένη παρακράτηση φόρου, ενώ όσον αφορά τα έσοδα από το φόρο εισοδήματος νομικών προσώπων από τη βελτίωση των οικονομικών αποτελεσμάτων των επιχειρήσεων κατά το προηγούμενο οικονομικό έτος. Έναντι του στόχου καταγράφηκε υπέρβαση κατά 319 εκατ. ευρώ, που οφείλεται πρωτίστως στην υπεραπόδοση του φόρου εισοδήματος φυσικών προσώπων.

- Οι λοιποί τρέχοντες φόροι (που περιλαμβάνονται στην κατηγορία “λοιποί φόροι”) αυξήθηκαν κατά 20,1%. Έναντι του στόχου καταγράφηκε υπέρβαση 179 εκατ. ευρώ, λόγω της δίμηνης παράτασης των τελών κυκλοφορίας του 2023, η οποία δεν είχε προϋπολογιστεί.

- Τα έσοδα από μεταβιβάσεις παρουσίασαν αύξηση κατά 18,5% σε σχέση με το 2022, λόγω αυξημένων εσόδων από το Μηχανισμό Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας. Έναντι του στόχου η συγκεκριμένη κατηγορία σημείωσε υπέρβαση κατά 1,3 δισεκ. ευρώ, ως συμψηφιστικό αποτέλεσμα της υστέρησης των εσόδων ΠΔΕ και της μη προϋπολογισθείσας είσπραξης ποσού ύψους 1.687 εκατ. ευρώ από το Μηχανισμό Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας το Δεκέμβριο.

- Τα έσοδα από πωλήσεις αγαθών και υπηρεσιών, κυρίως έσοδα από παράβολα, μισθώματα κτιρίων και υποδομών, καθώς και από προμήθειες λόγω παροχής εγγυήσεων του Ελληνικού Δημοσίου, παρουσίασαν αύξηση κατά 1,8% σε ετήσια βάση, ενώ έναντι του στόχου κατέγραψαν υστέρηση ύψους 120 εκατ. ευρώ.

- Τα λοιπά έσοδα παρουσιάζουν αύξηση κατά 18,6% λόγω αυξημένων επιστροφών δαπανών (κυρίως αδιάθετων επενδυτικών κονδυλίων) και υπέρβαση έναντι του στόχου (κατά 339 εκατ. ευρώ).

- Συνολικά, τα έσοδα από τον ΠΔΕ παρουσίασαν ετήσια μείωση 2,1% και υστέρηση κατά 256 εκατ. ευρώ έναντι του στόχου.

- Τέλος, το 2023 οι επιστροφές φόρων αυξήθηκαν κατά 13,7% σε σχέση με το 2022 και υπερέβησαν το στόχο κατά 316 εκατ. ευρώ, κυρίως λόγω αυξημένων επιστροφών ΦΠΑ.

Οι πρωτογενείς δαπάνες του ΚΠ μειώθηκαν το 2023 κατά 4,8% σε ετήσια βάση, κυρίως λόγω της μείωσης των δαπανών για απόκτηση πάγιων περιουσιακών στοιχείων (αφορά πρωτίστως εξοπλιστικά προγράμματα), των μεταβιβάσεων, των δαπανών του Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας, καθώς και των λοιπών πρωτογενών δαπανών για επιδοτήσεις. Προς την αντίθετη κατεύθυνση λειτούργησε η άρση των μέτρων στήριξης έναντι της πανδημίας και της ενεργειακής κρίσης. Έναντι του ετήσιου στόχου, οι πρωτογενείς δαπάνες του ΚΠ διαμορφώθηκαν κατά 3,0 δισεκ. ευρώ χαμηλότερα, αντανακλώντας αφενός τη μη πλήρη απορρόφηση των πιστώσεων που διατέθηκαν από το αποθεματικό (αφορά την κατηγορία πιστώσεις υπό κατανομή που περιλαμβάνεται στις λοιπές πρωτογενείς δαπάνες) και αφετέρου υποεκτελέσεις στις αποκτήσεις πάγιων περιουσιακών στοιχείων, τις μεταβιβάσεις και τις αγορές αγαθών και υπηρεσιών (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 αύξηση 2,9% έναντι του 2022 και υποεκτέλεση κατά 111 εκατ. ευρώ έναντι του ετήσιου στόχου.

- Οι δαπάνες για μεταβιβάσεις μειώθηκαν κατά 4,8% σε ετήσια βάση, καθώς η επίδραση της απόσυρσης της πλειονότητας των ενεργειακών μέτρων υπεραντιστάθμισε τη χορήγηση οικονομικής ενίσχυσης (market pass) με σκοπό την κάλυψη μέρους του αυξημένου κόστους διαβίωσης των νοικοκυριών (821 εκατ. ευρώ), την επιχορήγηση προς το Ταμείο Ενεργειακής Μετάβασης ύψους 367 εκατ. ευρώ (απόδοση των υπερκερδών παραγωγών ενέργειας για την περίοδο 1.10.2021-30.6.2022). Έναντι του στόχου οι μεταβιβάσεις κατέγραψαν υποεκτέλεση κατά 470 εκατ. ευρώ.

- Οι αγορές αγαθών και υπηρεσιών διατηρήθηκαν σταθερές.

- Οι δαπάνες για απόκτηση πάγιων περιουσιακών στοιχείων παρουσίασαν μείωση κατά περίπου 1,8 δισεκ. ευρώ, λόγω των μειωμένων δαπανών για εξοπλιστικά προγράμματα του Υπουργείου Εθνικής Άμυνας. Επιπλέον, λόγω ετεροχρονισμού των δαπανών για εξοπλιστικά προγράμματα, στη συγκεκριμένη κατηγορία καταγράφηκε υποεκτέλεση ύψους 667 εκατ. ευρώ.

- Οι δαπάνες του ΠΔΕ παρουσίασαν αύξηση κατά 11,4% έναντι του 2022, που προκύπτει συνδυαστικά από τη μείωση των παρεμβάσεων για την αντιμετώπιση της πανδημίας (2023: 621 δισεκ. ευρώ, 2022: 133 δισεκ. ευρώ) και την αύξηση κατά 1,4 δισεκ. ευρώ (ή 18,8%) των λοιπών επενδυτικών δαπανών. Στην αύξηση συμπεριλαμβάνεται η χρηματοδότηση των αποζημιώσεων, των οικονομικών ενισχύσεων και των επιδοτήσεων για την ανακούφιση των πληγέντων από τις φυσικές καταστροφές και την αποκατάσταση των ζημιών που προκλήθηκαν από τις εν λόγω καταστροφές. Έναντι του στόχου καταγράφηκε υπέρβαση κατά 362 εκατ. ευρώ.

- Τέλος, οι δαπάνες που συνδέονται με το Μηχανισμό Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας μειώθηκαν κατά 0,7 δισεκ. ευρώ σε ετήσια βάση και ανήλθαν σε 2.089 εκατ. ευρώ, έναντι 2,843 εκατ. ευρώ το 2022. Έναντι του αναθεωρημένου στόχου σημείωσαν οριακή υπέρβαση (κατά 17 εκατ. ευρώ).

5.4 Κρατικός Προϋπολογισμός σε ταμειακή βάση

Το καθαρό ταμειακό αποτέλεσμα του ΚΠ το 2023 παρουσίασε βελτίωση σε σχέση με το προηγούμενο έτος και διαμορφώθηκε σε έλλειμμα 1,2% του ΑΕΠ, έναντι ελλείμματος 6,1% του ΑΕΠ

Πίνακας V.5 Καθαρό αποτέλεσμα κρατικού προϋπολογισμού σε ταμειακή βάση

(εκατ. ευρώ)

	2020	2021	2022	2023
Κρατικός προϋπολογισμός[1]	**-24.138**	**-15.880**	**-12.664**	**-2.685**
% του ΑΕΠ	-14,6	-8,7	-6,1	-1,2
- Τακτικός προϋπολογισμός	-19.043	-13.780	-6.950	1.781
- Προϋπολογισμός Δημοσίων Επενδύσεων[2]	-5.095	-2.100	-5.714	-4.466

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.
2 Περιλαμβάνονται τα έσοδα και οι δαπάνες του Ταμείου Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας.

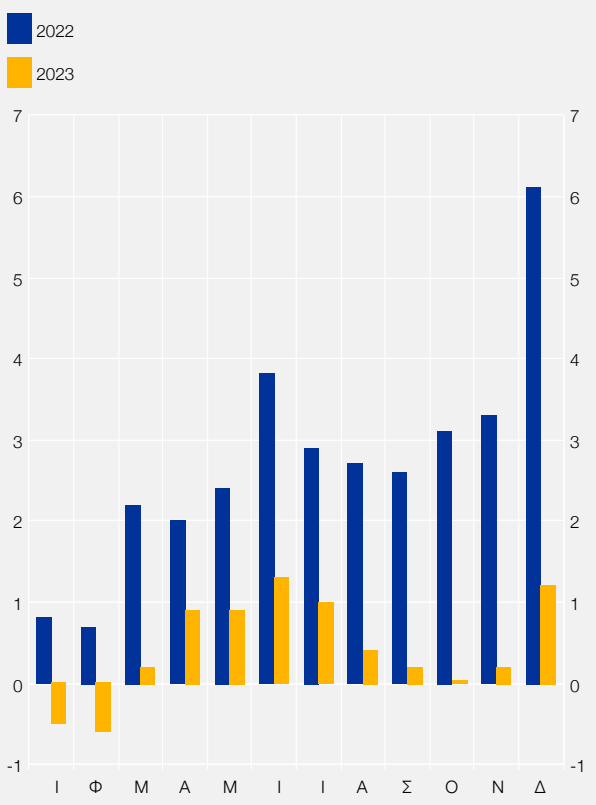
το 2022 (βλ. Πίνακα V.5 και Διάγραμμα V.6). Επίσης, το καθαρό πρωτογενές ταμειακό αποτέλεσμα του ΚΠ βελτιώθηκε και διαμορφώθηκε σε πλεόνασμα 1,7% του ΑΕΠ, έναντι ελλείμματος 3,2% του ΑΕΠ το 2022.

Ο Τακτικός Προϋπολογισμός (ΤΠ) παρουσίασε βελτίωση σε σχέση με το προηγούμενο έτος, λόγω των αυξημένων εσόδων αλλά και της μείωσης των πρωτογενών δαπανών για τους λόγους που αναλύθηκαν στην προηγούμενη ενότητα.

Ο Προϋπολογισμός Δημοσίων Επενδύσεων (ΠΔΕ) παρουσίασε επίσης βελτίωση λόγω αυξημένων εσόδων και μειωμένων δαπανών που σχετίζονται με το Μηχανισμό Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας.

Διάγραμμα V.6 Καθαρές δανειακές ανάγκες της κεντρικής διοίκησης σε ταμειακή βάση (Ιανουάριος 2022 - Δεκέμβριος 2023)

(% του ΑΕΠ)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.
Σημειώσεις: Τα "μηνιαία" στοιχεία είναι το σωρευτικό ποσοστό από την αρχή του έτους. Δεν περιλαμβάνεται το αποτέλεσμα του Οργανισμού Πληρωμών και Ελέγχου Κοινοτικών Ενισχύσεων Προσανατολισμού και Εγγυήσεων (ΟΠΕΚΕΠΕ).

5.5 Χρέος γενικής κυβέρνησης

Στην Εισηγητική Έκθεση του Προϋπολογισμού 2024 εκτιμάται για το 2023 περαιτέρω σημαντική αποκλιμάκωση του λόγου χρέους προς ΑΕΠ κατά 12,3 ποσ. μον. σε 160,3% του ΑΕΠ, η οποία θα είναι η χαμηλότερη τιμή που έχει καταγραφεί από το 2010.[26] Τη μεγαλύτερη συμβολή (9,2 ποσ. μον.) σε αυτή τη μείωση εκτιμάται ότι θα έχει η διαφορά μεταξύ του έμμεσου επιτοκίου δανεισμού και του ρυθμού μεταβολής του ονομαστικού ΑΕΠ, αντανακλώντας αφενός τη συνεχιζόμενη μεγέθυνση του ονομαστικού ΑΕΠ και αφετέρου το ύψος του συσσωρευμένου χρέους. Σε μικρότερο βαθμό εκτιμάται ότι θα επιδράσουν μειωτικά οι προσαρμογές ελλείμματος-χρέους (2,0 ποσ. μον.) και η διεύρυνση του πρωτογενούς πλεονάσματος (1,1 ποσ. μον.) ως αποτέλεσμα πρωτίστως της απόσυρσης των προσωρινών δημοσιονομικών παρεμβάσεων για την άμβλυνση των επιπτώσεων της πανδημίας και της ενεργειακής κρίσης. Σε ονομαστικούς όρους εκτιμάται αύξηση του δημόσιου χρέους κατά 0,4 δισεκ. ευρώ (βλ. Πίνακα V.6).

26 Σύμφωνα με την πρόσφατη εκτίμηση του ΟΔΔΗΧ (βλ. υποσημείωση 10) το χρέος το 2023 εκτιμάται ότι θα διαμορφωθεί σε 161,9% του ΑΕΠ.

Πίνακας V.6 Ανάλυση των μεταβολών του λόγου του χρέους της γενικής κυβέρνησης προς το ΑΕΠ[1]

(ποσοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023*	2024*
Λόγος χρέους γενικής κυβέρνησης προς ΑΕΠ	180,3	176,7	180,5	179,5	186,4	180,6	207,0	195,0	172,6	160,3	152,3
Μεταβολές λόγου χρέους γενικής κυβέρνησης προς ΑΕΠ	2,2	-3,6	3,8	-1,1	6,9	-5,8	26,4	-12,0	-22,3	-12,4	-8,0
- Επίδραση του πρωτογενούς αποτελέσματος	-0,3	2,2	-3,4	-3,9	-4,3	-3,9	6,7	4,5	-0,1	-1,1	-2,1
- Επίδραση από τη μεταβολή του ΑΕΠ και τη μεταβολή των επιτοκίων	6,7	4,4	5,1	0,7	0,7	-0,9	23,1	-16,3	-21,2	-9,2	-4,3
- Προσαρμογή ελλείμματος-χρέους[2]	-4,2	-10,3	2,1	2,2	10,5	-1,1	-3,4	-0,2	-1,0	-2,0	-1,5

Πηγές: Εισηγητική Έκθεση του Προϋπολογισμού 2024 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.

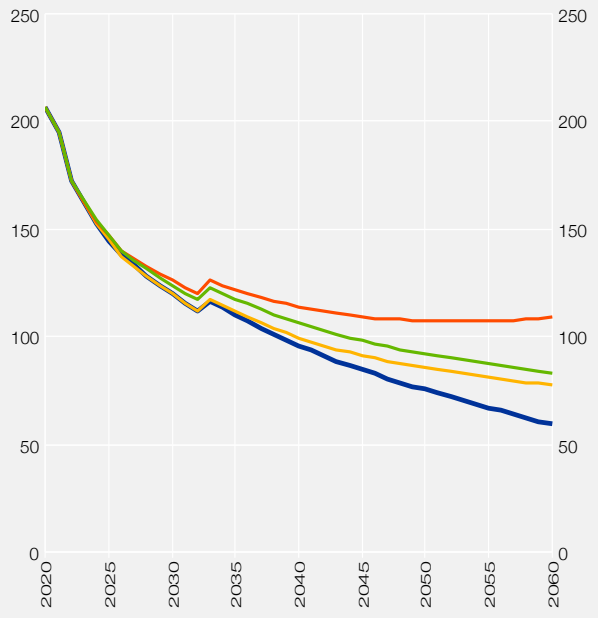
Στην ίδια έκθεση προβλέπεται ότι η αποκλιμάκωση του λόγου χρέους προς ΑΕΠ θα συνεχιστεί και το 2024, αλλά με βραδύτερο ρυθμό, καθώς η επιβράδυνση του αποπληθωριστή του ΑΕΠ αναμένεται να αντισταθμίσει τόσο την επιτάχυνση του πραγματικού ΑΕΠ όσο και τη μειωτική επίδραση από τη διεύρυνση του πρωτογενούς πλεονάσματος. Συγκεκριμένα, το δημόσιο χρέος προβλέπεται να διαμορφωθεί το 2024 σε 152,3% του ΑΕΠ. Επιπλέον, προβλέπεται μείωση του δημόσιου χρέους σε ονομαστικούς όρους κατά 1 δισεκ. ευρώ, για πρώτη φορά από το 2019 και για μόλις πέμπτη φορά κατά την περίοδο των 29 συνολικά ετών για τα οποία υπάρχουν διαθέσιμα εθνικολογιστικά στοιχεία κατά ESA.[27] Στη Στρατηγική Χρηματοδότησης του Ελληνικού Δημοσίου για το 2024 ο ΟΔΔΗΧ περιλαμβάνει εκτίμηση για ακόμη μεγαλύτερη ονομαστική μείωση του δημόσιου χρέους, κατά 3,3 δισεκ. ευρώ, μέσω περαιτέρω πρόωρων αποπληρωμών και μείωσης του αποθέματος βραχυπρόθεσμου χρέους.

Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος, το χρέος της γενικής κυβέρνησης αναμένεται να διαμορφωθεί σε 161,9% του ΑΕΠ το 2023 και σε 153% του ΑΕΠ το 2024. Στο βασικό σενάριο, υπό την προϋπόθεση της προσήλωσης στην επίτευξη των δημοσιονομικών στόχων και της αποτελεσματικής αξιοποίησης των ευρωπαϊκών πόρων, ο λόγος χρέους προς ΑΕΠ τίθεται σε σταθερή καθοδική τροχιά, η οποία ανακόπτεται προσωρινά μόνο το 2033 για αμιγώς τεχνικούς λόγους (βλ. Διάγραμμα V.7). Συγκεκριμένα, το έτος 2033 σηματοδοτεί τη λήξη της αρχικά 10ετούς και εν συνεχεία 20ετούς περιόδου αναβολής πληρωμών τόκων σε δάνεια ύψους περίπου 96 δισεκ. ευρώ που έχουν χορηγηθεί από το EFSF μεταξύ 2012 και 2014.[28] Βάσει των υφιστάμενων εθνικολογιστικών κανόνων, οι αναβαλλόμενες δαπάνες τόκων αποτυπώνονται μεν στις ετήσιες δημόσιες δαπάνες της γενικής κυβέρνησης κατά ESA, εντούτοις δεν προσμετρούνται στο δημόσιο χρέος, στο οποίο θα προστεθούν κατά τη λήξη της περιόδου αναβολής. Με βάση τις υποθέσεις του βασικού σεναρίου, οι συσσωρευμένοι αναβαλλόμενοι τόκοι που θα προστεθούν στο δημόσιο χρέος το 2033 ανέρχονται σε περίπου 27 δισεκ. ευρώ ή 8% του ΑΕΠ

27 Από το 1995 που τηρούνται εθνικολογιστικά στοιχεία κατά ESA για το χρέος της γενικής κυβέρνησης, έχουν καταγραφεί ονομαστικές μειώσεις τα έτη 2012, 2014, 2015 και 2019.
28 Το Νοέμβριο του 2012 είχε συμφωνηθεί στο Eurogroup αναβολή πληρωμών τόκων προς το EFSF για μια περίοδο 10 ετών, η οποία παρατάθηκε κατά 10 έτη στη συνεδρίαση του Ιουνίου του 2018.

Διάγραμμα V.7 Δημόσιο χρέος

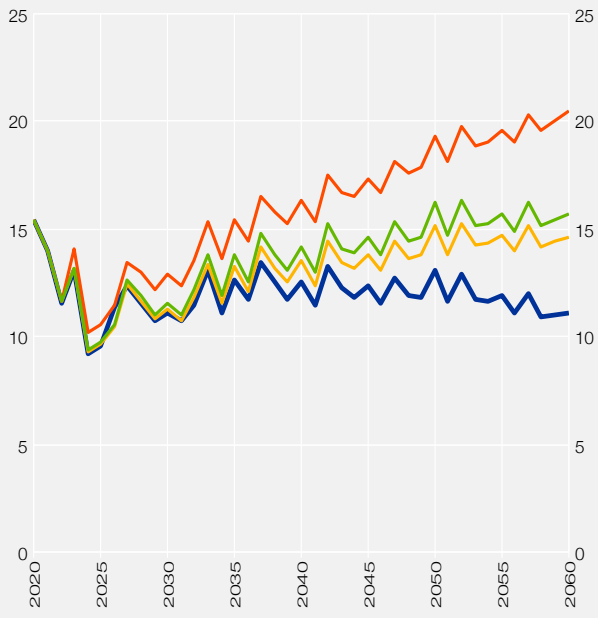
(% του ΑΕΠ)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Διάγραμμα V.8 Ακαθάριστες χρηματοδοτικές ανάγκες

(% του ΑΕΠ)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

του ίδιου έτους. Σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, εξετάζεται το ενδεχόμενο οι αναβαλλόμενοι τόκοι να κατανεμηθούν στα έτη στα οποία αναφέρονται.[29] Αυτό θα οδηγούσε σε αναδρομική αύξηση του χρέους των παρελθόντων ετών από το 2013 και μετά, αποφεύγοντας την εφάπαξ επιβάρυνση του έτους 2033 με το συνολικό ποσό. Σε κάθε περίπτωση, όπως σημειώνει η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, η στατιστική μεταχείριση των αναβαλλόμενων τόκων δεν επηρεάζει τη βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους.

Τα Διαγράμματα V.7 και V.8 παραθέτουν την εκτιμώμενη εξέλιξη του δημόσιου χρέους και των ακαθάριστων χρηματοδοτικών αναγκών αντίστοιχα ως ποσοστών του ΑΕΠ, τόσο στο βασικό σενάριο όσο και σε τρία τυποποιημένα εναλλακτικά σενάρια, τα οποία καταδεικνύουν την ευαισθησία του βασικού σεναρίου σε δυσμενέστερες υποθέσεις αναφορικά με το κόστος αναχρηματοδότησης, το πρωτογενές αποτέλεσμα και το ρυθμό ανάπτυξης. Η εξέλιξη των λόγων χρέους και ακαθάριστων χρηματοδοτικών αναγκών προς ΑΕΠ εμφανίζει περιορισμένες διαφοροποιήσεις μεταξύ των υπό εξέταση σεναρίων μέχρι τις αρχές του 2030, γεγονός που καταδεικνύει την αυξημένη ανθεκτικότητα του δημόσιου χρέους σε μια σειρά από αρνητικές επισφάλειες μεσοπρόθεσμα. Ωστόσο, μακροπρόθεσμα εκτιμάται αυξημένη αβεβαιότητα, καθώς η σταδιακή αναχρηματοδότηση των δανειακών υποχρεώσεων προς τον επίσημο τομέα με όρους αγοράς θα αυξήσει την έκθεση του Ελληνικού Δημοσίου στον επιτοκιακό κίνδυνο, γεγονός που εξαλείφει τα περιθώρια δημοσιονομικής χαλάρωσης. Σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα εκτιμάται ότι η πιθανότητα αντιστροφής της καθοδικής πορείας του λόγου χρέους προς ΑΕΠ είναι περιορισμένη, όπως

29 Βλ. υποσημείωση 26, σελ. 20, στην έκθεση European Commission, *Post-Programme Surveillance Report – Greece*, December 2023.

Πίνακας V.7 Ενοποιημένο χρέος γενικής κυβέρνησης[1]

(εκατ. ευρώ)

	2019	2020	2021	2022
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	14.019	13.372	12.860	16.480
– τίτλοι	*11.752*	*11.122*	*10.811*	*11.089*
– δάνεια	*2.267*	*2.250*	*2.049*	*5.391*
Μεσομακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	310.490	321.561	334.231	332.958
– τίτλοι	*46.102*	*56.065*	*70.125*	*74.045*
– δάνεια	*264.388*	*265.496*	*264.106*	*258.913*
Κέρματα και καταθέσεις	6.635	6.655	6.757	7.248
Σύνολο	**331.144**	**341.588**	**353.848**	**356.686**
% του ΑΕΠ	***180,6***	***207,0***	***195,0***	***172,6***
– χρέος σε ευρώ	327.386	337.422	352.675	356.567
εκ του οποίου:				
προς την Τράπεζα της Ελλάδος	*(1.895)*	*(1.421)*	*(950)*	*(477)*
προς το Μηχανισμό Στήριξης	*(245.294)*	*(244.133)*	*(241.481)*	*(235.571)*
– χρέος σε νομίσματα εκτός ευρώ[2]	3.758	4.166	1.173	30
εκ του οποίου: προς το Μηχανισμό Στήριξης	*(3.716)*	*(4.128)*	*(1.139)*	*(0)*

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.

και η πιθανότητα υπέρβασης των ορίων 15% και 20% του ΑΕΠ για τις ακαθάριστες χρηματοδοτικές ανάγκες.[30]

Με βάση τα παραπάνω, οι κίνδυνοι για τη βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους εκτιμάται ότι παραμένουν οριοθετημένοι μεσοπρόθεσμα, υπό την προϋπόθεση της προσήλωσης στην επίτευξη των δημοσιονομικών στόχων και της αποτελεσματικής αξιοποίησης των ευρωπαϊκών πόρων. Αυτό οφείλεται εν πολλοίς στους ευνοϊκούς όρους αποπληρωμής των υποχρεώσεων προς τον επίσημο τομέα, οι οποίες αποτελούν το μεγαλύτερο τμήμα του συνόλου του χρέους (βλ. Πίνακα V.7), σε συνδυασμό με την έγκαιρη σύναψη συμβάσεων ανταλλαγής επιτοκίων (swap), οι οποίες έχουν "κλειδώσει" τα ιστορικώς χαμηλά επιτόκια των προηγούμενων ετών. Πρέπει να τονιστεί πάντως ότι τα υφιστάμενα ευνοϊκά χαρακτηριστικά του συσσωρευμένου χρέους δεν είναι μόνιμα. Παρέχουν μόνο ένα σημαντικό παράθυρο ευκαιρίας προκειμένου το δημόσιο χρέος να παραμείνει βιώσιμο κατά την επερχόμενη σταδιακή λήξη και αντικατάσταση των ευνοϊκών δανείων που χορηγήθηκαν στο πλαίσιο των μνημονίων με νέο δανεισμό σε όρους αγοράς. Προϋποθέσεις προκειμένου να αξιοποιηθεί αυτό το παράθυρο ευκαιρίας είναι η διαφύλαξη της δημοσιονομικής αξιοπιστίας και η αποτελεσματική αξιοποίηση των ευρωπαϊκών πόρων. Η ικανοποίηση αυτών των προϋποθέσεων θα διασφαλίσει όχι μόνο τη διατήρηση της επενδυτικής βαθμίδας, αλλά και την περαιτέρω βαθμιαία βελτίωση της πιστοληπτικής διαβάθμισης της χώρας.

6 ΠΡΟΫΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ 2024

Το Νοέμβριο του 2023 κατατέθηκε η Εισηγητική Έκθεση του Προϋπολογισμού 2024, σύμφωνα με την οποία η δημοσιονομική πολιτική για το 2024 εκτιμάται ότι θα είναι επεκτατική εξαιτίας των αυξημένων δαπανών για επενδύσεις μέσω του Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας.

30 Οι εκτιμήσεις βασίζονται σε στοχαστικές προσομοιώσεις 100 χιλιάδων εναλλακτικών σεναρίων με τη χρήση ενός μικρής κλίμακας οικονομετρικού υποδείγματος BVAR. Για μια παραπλήσια προσέγγιση, βλ. OBR, Economic and fiscal outlook, October 2021, Box 4.2, p. 194.

Εξαιρουμένης της επίπτωσης αυτής εκτιμάται σε ουδέτερη, συμβάλλοντας συμπληρωματικά προς την περιοριστική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής και την προσπάθεια συγκράτησης του πληθωρισμού.

Αναλυτικότερα, για το 2024 προβλέπεται πρωτογενές πλεόνασμα της γενικής κυβέρνησης ύψους 2,1% του ΑΕΠ, έναντι πρωτογενούς πλεονάσματος 1,1% του ΑΕΠ το 2023. Οι εκτιμήσεις αυτές στηρίζονται στην πρόβλεψη για ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας το 2024 με ρυθμό αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ 2,9%. Το δημόσιο χρέος το 2024 προβλέπεται να αποκλιμακωθεί σε 152,3% του ΑΕΠ (από 160,3% του ΑΕΠ το 2023), πρωτίστως χάρη στη μειωτική συμβολή της διαφοράς μεταξύ του έμμεσου επιτοκίου δανεισμού και του ρυθμού μεταβολής του ονομαστικού ΑΕΠ (snowball effect) και δευτερευόντως χάρη στην επίτευξη πρωτογενούς πλεονάσματος ύψους 2,1% του ΑΕΠ. Αξίζει να σημειωθεί ότι το δημόσιο χρέος αναμένεται να μειωθεί και σε ονομαστικούς όρους, κατά 1 δισεκ. ευρώ.

Ο Προϋπολογισμός για το 2024 προβλέπει βελτίωση του πρωτογενούς αποτελέσματος κατά 1,0 ποσ. μον. του ΑΕΠ, η οποία εξηγείται κυρίως από την προβλεπόμενη αύξηση των φορολογικών εσόδων και των εσόδων από ασφαλιστικές εισφορές λόγω του ισχυρού ρυθμού ανάπτυξης της οικονομίας.

Στην πρόβλεψη περιλαμβάνονται μέτρα με σωρευτική επιβάρυνση 2,1 δισεκ. ευρώ, εκ των οποίων και νέα μέτρα με ισχύ από το 2024, με κυριότερα α) την αναμόρφωση του μισθολογίου στο δημόσιο τομέα, β την αύξηση του αφορολογήτου κατά 1.000 ευρώ στους φορολογούμενους με εξαρτώμενα τέκνα, γ) τη μείωση του ΕΝΦΙΑ κατά 10% για κατοικίες που ασφαλίζονται για φυσικές καταστροφές, δ) την εισαγωγή ΦΠΑ 13% στις βραχυχρόνιες μισθώσεις ακινήτων για εκμισθωτές που είναι νομικά πρόσωπα και στα φυσικά πρόσωπα με τρία ή περισσότερα εκμισθωμένα ακίνητα και ε) την επέκταση μειωμένων συντελεστών ΦΠΑ σε σειρά αγαθών και υπηρεσιών. Επιπλέον, από τον Ιανουάριο του 2024, στ) αίρεται το πάγωμα των τριετιών στους μισθωτούς, ζ) καταργείται η μείωση 30% επί των συντάξεων για τους απασχολούμενους συνταξιούχους και αντικαθίσταται με εισφορά 10% επί των πρόσθετων αμοιβών που λαμβάνουν από την εργασία τους και η) αυξάνονται εκ νέου οι συντάξεις κατά το μέσο όρο της αύξησης του ΑΕΠ και του πληθωρισμού το 2023 (κατά 3,1%). Επίσης, αυξάνεται κατά 300 εκατ. ευρώ το ύψος των διαθέσιμων κονδυλίων για την κάλυψη δαπανών κρατικής αρωγής έναντι φυσικών καταστροφών και επιβάλλεται τέλος αντιμετώπισης των συνεπειών της κλιματικής αλλαγής στα τουριστικά καταλύματα και στη βραχυχρόνια μίσθωση. Τέλος, περιλαμβάνονται παρεμβάσεις για τον περιορισμό της φοροδιαφυγής, όπως μεταξύ άλλων η ολοκλήρωση της διασύνδεσης των ταμειακών μηχανών με τα POS, ο περιορισμός της χρήσης μετρητών, η θέσπιση υποχρεωτικής ηλεκτρονικής διαβίβασης των λογιστικών αρχείων στην ΑΑΔΕ, η ψηφιοποίηση των ελέγχων της φορολογικής αρχής και η μεταρρύθμιση της φορολογίας των ατομικών επιχειρήσεων. Από την τελευταία εκτιμάται δημοσιονομικό όφελος περίπου 500 εκατ. ευρώ, που προβλέπεται να διοχετευθούν στην ενίσχυση των δαπανών υγείας και παιδείας.

Ο Προϋπολογισμός για το 2024 προβλέπει απορρόφηση ευρωπαϊκών κονδυλίων ύψους 3,5 δισεκ. ευρώ (ή 1,5% του ΑΕΠ) από το Μηχανισμό Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας, εκ των οποίων 1,2 δισεκ. ευρώ αφορούν επιχορηγήσεις και 2,3 δισεκ. ευρώ δάνεια. Η αναπτυξιακή συμβολή των ανωτέρω κονδυλίων αναμένεται να φθάσει στο 1,9% του ΑΕΠ και προβλέπεται ότι θα αποτελέσει τον κύριο μοχλό επενδύσεων του 2024.

Ως προς τα έσοδα από αποκρατικοποιήσεις, προβλέπονται ιδιαίτερα υψηλές εισπράξεις ύψους 5,8 δισεκ. ευρώ για το 2024, που αφορούν κυρίως την Αττική Οδό (3,3 δισεκ. ευρώ) και τη σύμβαση παραχώρησης της Εγνατίας Οδού (1 δισεκ. ευρώ).

Τέλος, προβλέπονται αυξημένες δαπάνες για εξοπλιστικά προγράμματα, κατά 581 εκατ. ευρώ σε σχέση με το 2023, λόγω αυξημένων φυσικών παραλαβών οπλικών συστημάτων.

Σημειώνεται ότι το έτος 2024 χαρακτηρίζεται από την απενεργοποίηση της γενικής ρήτρας διαφυγής του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης (ΣΣΑ). Η πρόβλεψη για το δημοσιονομικό αποτέλεσμα το 2024 (έλλειμμα 1,1% του ΑΕΠ) ικανοποιεί το κριτήριο του ΣΣΑ για έλλειμμα μικρότερο του 3% του ΑΕΠ. Επιπλέον, η προβλεπόμενη μείωση του χρέους κατά 8 ποσ. μον. του ΑΕΠ το 2024 είναι μεγαλύτερη από αυτήν που απαιτεί η ικανοποίηση του σχετικού κριτηρίου του υφιστάμενου ΣΣΑ (5 ποσ. μον. του ΑΕΠ). Τέλος, η ονομαστική αύξηση των καθαρών πρωτογενών δαπανών που χρηματοδοτούνται από εθνικούς πόρους εκτιμάται για το 2024 σε 0,4%, σε πλήρη συμμόρφωση με τη σύσταση του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου την άνοιξη του 2023 για συνετή δημοσιονομική πολιτική (αύξηση 2,6%).

ΕΙΔΙΚΟ ΘΕΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ V

ΝΕΟΙ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΟΙ ΚΑΝΟΝΕΣ ΣΤΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΤΗΣ ΑΝΑΘΕΩΡΗΣΗΣ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ ΤΗΣ ΕΕ

Μετά από σχεδόν τέσσερα χρόνια διαβουλεύσεων και διαπραγματεύσεων μεταξύ των κρατών-μελών, ευρωπαϊκών οργανισμών και άλλων θεσμικών φορέων,[1] στις 20.12.2023 το ECOFIN κατέληξε σε συμφωνία για την αναθεώρηση του ευρωπαϊκού πλαισίου οικονομικής διακυβέρνησης. Η νομοθετική δέσμη, που συμφωνήθηκε από το Συμβούλιο της ΕΕ,[2] επικεντρώνεται σε δημοσιονομικά θέματα και βασίζεται στην αρχική πρόταση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τους νέους δημοσιονομικούς κανόνες που δημοσιεύθηκε τον Απρίλιο του 2023.[3] Η νομοθετική δέσμη περιλαμβάνει: α) νέο κανονισμό για τον αποτελεσματικό συντονισμό των οικονομικών πολιτικών και την πολυμερή δημοσιονομική εποπτεία (προληπτικό σκέλος του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης, ΣΣΑ),[4] β) τροποποίηση του ισχύοντος κανονισμού για την επιτάχυνση και τη διασαφήνιση της εφαρμογής της Διαδικασίας Υπερβολικού Ελλείμματος (διορθωτικό σκέλος του ΣΣΑ)[5] και γ) τροποποίηση της Οδηγίας του Συμβουλίου της ΕΕ σχετικά με τις απαιτήσεις για τα δημοσιονομικά πλαίσια των κρατών-μελών.[6] Στις 10.2.2024 επιτεύχθηκε προσωρινή πολιτική συμφωνία μεταξύ του Συμβουλίου της ΕΕ και του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου σχετικά με την προτεινόμενη αναθεώρηση του πλαισίου οικονομικής διακυβέρνησης.[7]

Σκοπός της μεταρρύθμισης είναι να αντιμετωπίσει τις ατέλειες του υφιστάμενου δημοσιονομικού πλαισίου. Συγκεκριμένα, επιδιώκει να διασφαλίσει ότι οι νέοι δημοσιονομικοί κανόνες είναι απλούστεροι, πιο διαφανείς και αποτελεσματικοί, με μεγαλύτερη εθνική ιδιοκτησία και ένα καλύτερο σύστημα επιβολής και επιτήρησης. Οι νέοι κανόνες δημοσιονομικής πειθαρχίας λαμβάνουν υπόψη την ανάγκη μείωσης των αυξημένων επιπέδων δημόσιου χρέους, ως αποτέλεσμα – μεταξύ άλλων – της πανδημίας, με ρεαλιστικό, σταδιακό και μόνιμο τρόπο. Παράλληλα, το νέο πλαίσιο οικονομικής διακυβέρνησης της ΕΕ βασίζεται στα διδάγματα που αντλήθηκαν από τις πολιτικές που ασκήθηκαν για την αντιμετώπιση των επιπτώσεων της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης και της κρίσης χρέους στην ευρωζώνη, οπότε σημειώθηκαν προκυκλικές πολιτικές δημοσιονομικής προσαρμογής και έλλειψη επενδύσεων, η οποία εμπόδισε την ταχεία οικονομική ανάκαμψη.

---

1 Για μια λεπτομερή επισκόπηση των διαφόρων προτάσεων για τη μεταρρύθμιση των δημοσιονομικών κανόνων της ΕΕ, βλ. European Commission, Report on Public Finances in EMU 2021, Institutional Paper 181, July 2022, 33-44. Για τα αποτελέσματα της διαδικτυακής διαβούλευσης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, βλ. European Commission, "Online public consultation on the review of the EU economic governance framework. Summary of responses. Final Report", Commission Staff Working Document, Brussels, 28.3.2022.

2 Council of the EU, Press Release, 21.12.2023.

3 EC proposal for a regulation: New economic governance rules fit for the future, 26.4.2023.

4 Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on the effective coordination of economic policies and multilateral budgetary surveillance and repealing Council Regulation (EC) No 1466/97 – Mandate for negotiations with the European Parliament (Brussels, 20.12.2023).

5 Proposal for a Council Regulation amending Regulation (EC) No 1467/97 on speeding up and clarifying the implementation of the excessive deficit procedure – Agreement in principle with a view to consulting the European Parliament (Brussels, 20.12.2023).

6 Proposal for a Council Directive amending Directive 2011/85/EU on requirements for budgetary frameworks of the Member States – Agreement in principle with a view to consulting the European Parliament (Brussels, 20.12.2023). Η οδηγία αυτή θεσπίζει τις λεπτομέρειες για τη συμμόρφωση των κρατών-μελών με τους δημοσιονομικούς κανόνες.

7 Council of the EU, Press Release, 10.2.2024, European Parliament, Press Release, 10.2.2024, European Commission, Press Release, 10.2.2024. Η προσωρινή πολιτική συμφωνία για το προληπτικό σκέλος του πλαισίου οικονομικής διακυβέρνησης υπόκειται σε έγκριση από το Συμβούλιο της ΕΕ στην επιτροπή των μόνιμων αντιπροσώπων και από την Επιτροπή Οικονομικών Υποθέσεων του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου πριν από την επίσημη ψηφοφορία τόσο στο Συμβούλιο όσο και στο Κοινοβούλιο. Μόλις εγκριθεί, το κείμενο θα δημοσιευθεί στην Επίσημη Εφημερίδα της ΕΕ και θα τεθεί σε ισχύ την επόμενη ημέρα. Ο κανονισμός για το διορθωτικό σκέλος και η προαναφερθείσα οδηγία απαιτούν μόνο διαβούλευση με το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο.

Βασικά σημεία της συμφωνίας για το νέο δημοσιονομικό πλαίσιο

Παράλληλα με τη διατήρηση των τιμών αναφοράς για το δημοσιονομικό έλλειμμα και το δημόσιο χρέος που προβλέπονται στις ευρωπαϊκές συνθήκες, οι νέοι δημοσιονομικοί κανόνες περιλαμβάνουν αρκετές καινοτομίες, θέτοντας τη μακροχρόνια βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους ως κεντρικό στόχο πολιτικής. Πιο συγκεκριμένα, διατηρούνται τα όρια 3% του ΑΕΠ για το δημοσιονομικό έλλειμμα και 60% του ΑΕΠ για το δημόσιο χρέος που προβλέπονται στο υφιστάμενο ΣΣΑ. Βασική καινοτομία του νέου πλαισίου είναι η κατάργηση των οριζόντιων αριθμητικών κανόνων και η υιοθέτηση διαφοροποιημένης προσέγγισης για κάθε κράτος-μέλος, ώστε να λαμβάνονται υπόψη η ανομοιογένεια των δημοσιονομικών θέσεων, του δημόσιου χρέους και των οικονομικών προκλήσεων, καθώς και οι κίνδυνοι βιωσιμότητας (risk-based approach). Ως εκ τούτου, θα καθορίζονται πολυετείς, ειδικές ανά χώρα, δημοσιονομικές πορείες ώστε να διασφαλίζεται η μακροχρόνια βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους με μόνιμο τρόπο.

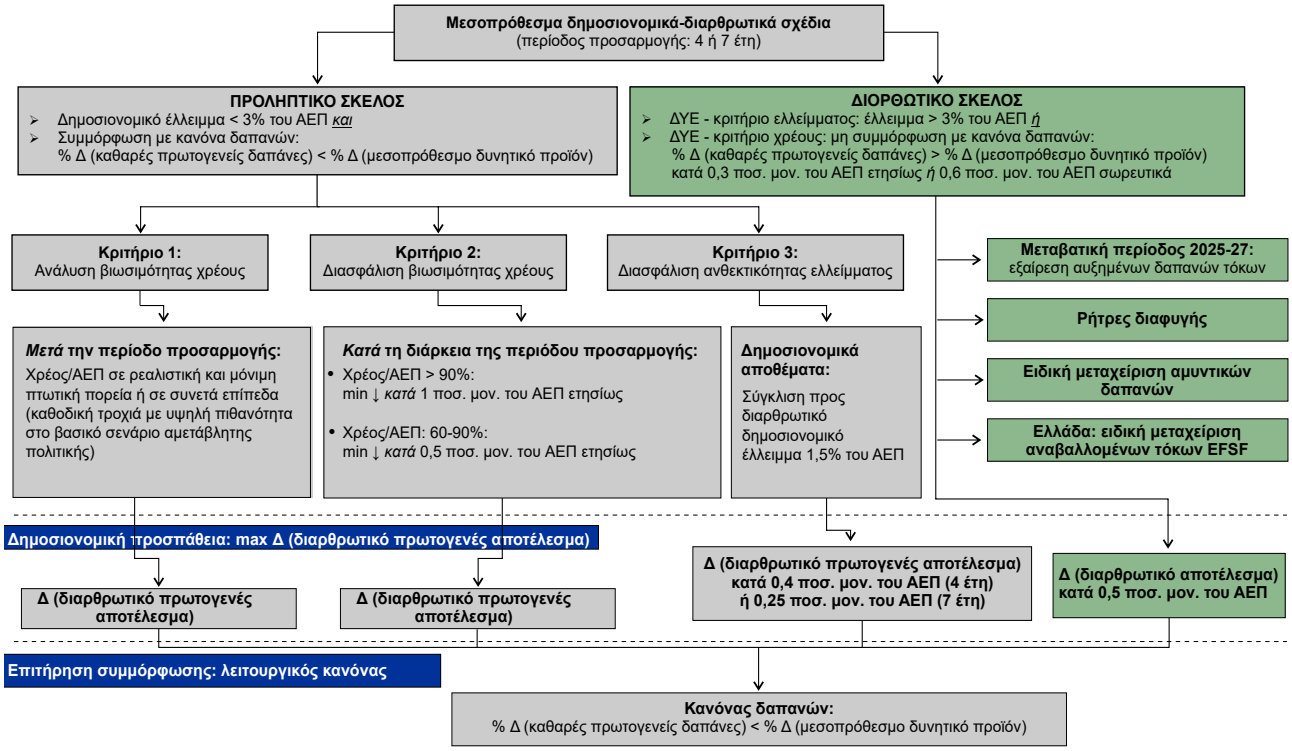
Σημαντικό ρόλο στο σχεδιασμό της οικονομικής πολιτικής αποκτούν τα μεσοπρόθεσμα δημοσιονομικά-διαρθρωτικά σχέδια για τη μείωση των ελλειμμάτων και του χρέους και την προώθηση επενδύσεων και μεταρρυθμίσεων (βλ. το διάγραμμα). Κάθε κράτος-μέλος θα καταρτίζει μεσοπρόθεσμο σχέδιο τεσσάρων ή πέντε ετών, με το οποίο θα δεσμεύεται να ακολουθεί συγκεκριμένη δημοσιονομική πορεία, καθώς και να πραγματοποιεί δημόσιες επενδύσεις και μεταρρυθμίσεις που να εξασφαλίζουν από κοινού τη διαρκή και σταδιακή μείωση του χρέους και τη διατηρήσιμη οικονομική μεγέθυνση. Επιπλέον, τα εθνικά μεσοπρόθεσμα σχέδια θα περιλαμβάνουν και δράσεις για την αντιμετώπιση τυχόν μακροοικονομικών ανισορροπιών, σύμφωνα με τις συστάσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (Macroeconomic Imbalance Procedure, MIP).

Η περίοδος της δημοσιονομικής προσαρμογής ορίζεται σε τέσσερα έτη, η οποία δύναται να επεκταθεί σε έως επτά έτη, εάν τα κράτη-μέλη δεσμευθούν στην υλοποίηση μεταρρυθμίσεων και επενδύσεων που συμβάλλουν στην ενίσχυση της αναπτυξιακής δυναμικής και την προσαρμογή των οικονομιών στις τρέχουσες συνθήκες, σύμφωνα και με τις ευρωπαϊκές προτεραιότητες.[8] Αυτές οι προτεραιότητες περιλαμβάνουν την επίτευξη δίκαιης, πράσινης και ψηφιακής μετάβασης, τη διασφάλιση ενεργειακής αυτονομίας, την ενίσχυση της κοινωνικής και οικονομικής ανθεκτικότητας και της άμυνας. Δίνεται επίσης η δυνατότητα αναθεώρησης των σχεδίων πριν από τη λήξη τους, είτε σε περίπτωση κυβερνητικής αλλαγής είτε όταν επέλθουν μεταβολές που καθιστούν αδύνατη την εφαρμογή τους. Η ενσωμάτωση δημοσιονομικών, μεταρρυθμιστικών και επενδυτικών στόχων σε ένα ενιαίο μεσοπρόθεσμο σχέδιο θα συμβάλει στη δημιουργία μιας συνεκτικής και εξορθολογισμένης διαδικασίας. Με αυτό τον τρόπο δίνεται μεγαλύτερη αυτονομία στα κράτη-μέλη για την κατάρτιση των δημοσιονομικών σχεδίων και αυξάνεται η εθνική ιδιοκτησία των μέτρων δημοσιονομικής προσαρμογής. Παράλληλα, ενισχύεται ο διάλογος μεταξύ των κρατών-μελών και των θεσμικών οργάνων της ΕΕ, έτσι ώστε να υπάρχει μεγαλύτερη διαφάνεια και δημόσια επεξήγηση των αποφάσεων για τον προσδιορισμό των δημοσιονομικών στόχων. Κάθε κράτος-μέλος θα υποβάλλει **ετήσιες εκθέσεις προόδου**[9] στο πλαίσιο του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου, όπου θα γίνεται η παρακολούθηση της υλοποίησης των μεσοπρόθεσμων εθνικών σχεδίων.

Η δημοσιονομική προσαρμογή ορίζεται σε όρους βελτίωσης του διαρθρωτικού πρωτογενούς δημοσιονομικού αποτελέσματος. Τα κράτη-μέλη με δημόσιο χρέος άνω του 60% του ΑΕΠ ή με δημοσιονομικό έλλειμμα άνω του 3% του ΑΕΠ θα λαμβάνουν από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή – μετά από προαιρετική διαβούλευση με αυτήν – διαφοροποιημένη "δημοσιονομική

8 Οι μεταρρυθμίσεις και οι επενδυτικές δεσμεύσεις των εθνικών σχεδίων ανάκαμψης και ανθεκτικότητας (Recovery and Resilience Plans, RRPs) στο πλαίσιο του NGEU θα ληφθούν υπόψη για την παράταση της περιόδου προσαρμογής στον πρώτο γύρο των σχεδίων.

9 Οι ετήσιες εκθέσεις προόδου θα αντικαταστήσουν τα τριετή προγράμματα σταθερότητας που υποβάλλονται από τα κράτη-μέλη, καθώς και τα εθνικά προγράμματα μεταρρυθμίσεων, τα οποία περιγράφουν τις δράσεις πολιτικής και τις οικονομικές μεταρρυθμίσεις που βρίσκονται υπό εξέλιξη.



πορεία αναφοράς" ("reference trajectory")[10] με βάση τους εκτιμώμενους κινδύνους, η οποία θα προσδιορίζει τις ανάγκες δημοσιονομικής προσαρμογής σε όρους βελτίωσης του διαρθρωτικού πρωτογενούς αποτελέσματος και θα εκφράζεται σε ένα λειτουργικό κανόνα δαπανών. Για τα κράτη-μέλη με δημοσιονομικό έλλειμμα κάτω από την τιμή αναφοράς 3% του ΑΕΠ και δημόσιο χρέος μικρότερο του 60% του ΑΕΠ, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή θα παρέχει (κατόπιν σχετικού αιτήματος) "τεχνική πληροφόρηση" ("technical information") σχετικά με το ύψος του διαρθρωτικού πρωτογενούς αποτελέσματος που απαιτείται προκειμένου το ονομαστικό έλλειμμα να διατηρείται κάτω από το 3% του ΑΕΠ χωρίς πρόσθετα μέτρα πολιτικής για περίοδο 10 ετών μετά το τέλος του εθνικού μεσοπρόθεσμου δημοσιονομικού-διαρθρωτικού σχεδίου.

Η παρακολούθηση της συμμόρφωσης γίνεται με ένα λειτουργικό κανόνα δαπανών. Ο κανόνας δαπανών (βλ. Πλαίσιο V.1), που θέτει ένα όριο στο ρυθμό μεταβολής των καθαρών πρωτογενών δαπανών,[11] θα αποτελεί το δείκτη παρακολούθησης της συμμόρφωσης με το νέο δημοσιονομικό πλαίσιο. Σηματοδοτεί δε την προσπάθεια για απλοποίηση της διαδικασίας επιτήρησης, μείωση της προκυκλικότητας της δημοσιονομικής πολιτικής και ενίσχυση της αποτελεσματικότητας και διαφάνειας των δημοσιονομικών κανόνων. Παράλληλα, προβλέπεται η δημιουργία ενός **λογαριασμού ελέγχου (control account)** για κάθε χώρα, όπου θα καταγράφονται οι αποκλίσεις από τις συμφωνηθείσες πορείες των καθαρών δαπανών.

Σκοπός της δημοσιονομικής προσαρμογής είναι η διασφάλιση της μακροχρόνιας βιωσιμότητας του δημόσιου χρέους και η διατήρηση του δημοσιονομικού ελλείμματος κάτω από

10 Σε προηγούμενα έγγραφα αναφέρεται και ως "τεχνική πορεία" ("technical trajectory").

11 Ως καθαρές πρωτογενείς δαπάνες ορίζονται οι *εθνικά* χρηματοδοτούμενες δαπάνες εξαιρουμένων των δαπανών για τόκους και των κυκλικών δαπανών που αφορούν τα επιδόματα ανεργίας, μείον τα διακριτικά (discretionary) δημοσιονομικά μέτρα στην πλευρά των εσόδων. Σημειώνεται ακόμη ότι προβλέπεται η εξαίρεση των εθνικών δαπανών για τα συγχρηματοδοτούμενα προγράμματα από την ΕΕ, δημιουργώντας περισσότερα κίνητρα για δημόσιες επενδύσεις και διευκολύνοντας έτσι τη μετάβαση σε ένα νέο παραγωγικό υπόδειγμα που να ανταποκρίνεται στις σύγχρονες προκλήσεις. Σύμφωνα με τον προτεινόμενο κανόνα δαπανών, η αύξηση των καθαρών πρωτογενών δαπανών δεν θα πρέπει να υπερβαίνει το μεσοπρόθεσμο ονομαστικό δυνητικό ρυθμό ανάπτυξης της οικονομίας.

το όριο του 3% του ΑΕΠ. Στο τέλος της περιόδου προσαρμογής, ο λόγος του δημόσιου χρέους/ΑΕΠ θα πρέπει να βρίσκεται σε μια ρεαλιστική και μόνιμη πτωτική πορεία ή να διατηρείται σε συνετά επίπεδα κάτω του 60% στο βασικό σενάριο αμετάβλητης δημοσιονομικής πολιτικής (no fiscal policy change) που λαμβάνεται υπόψη στις αναλύσεις βιωσιμότητας του δημόσιου χρέους της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Στο στάδιο του προσδιορισμού της δημοσιονομικής προσαρμογής σε όρους βελτίωσης του διαρθρωτικού πρωτογενούς αποτελέσματος εισάγεται και η ανάλυση των δημοσιονομικών κινδύνων, σύμφωνα με την οποία το χρέος θα πρέπει να βρίσκεται σε πτωτική πορεία με υψηλή πιθανότητα (στοχαστική ανάλυση). Πρακτικά αυτό σημαίνει ότι η δημοσιονομική προσπάθεια θα πρέπει να είναι τέτοια ώστε μετά την περίοδο προσαρμογής το χρέος να μειώνεται με ικανοποιητικό ρυθμό και η καθοδική του πορεία να μη διαταράσσεται όχι μόνο στο βασικό σενάριο αλλά και σε μια σειρά δυσμενών σεναρίων.

Επιπλέον, προβλέπονται δύο πρόσθετα κριτήρια (διασφαλίσεις) που παρέχουν εγγυήσεις για τη μείωση του δείκτη χρέους/ΑΕΠ κατά την περίοδο προσαρμογής και την ανθεκτικότητα του ελλείμματος με τη δημιουργία δημοσιονομικών αποθεμάτων. Αυτές οι διασφαλίσεις ουσιαστικά προσδιορίζουν την ελάχιστη δημοσιονομική προσαρμογή που απαιτείται για τη συμμόρφωση με το νέο δημοσιονομικό πλαίσιο και εξασφαλίζουν τον εμπροσθοβαρή χαρακτήρα της δημοσιονομικής προσπάθειας και την τήρηση των δημοσιονομικών ορίων ακόμη και σε δυσμενείς οικονομικές συνθήκες.[12] Πιο συγκεκριμένα:

- Σύμφωνα με το **κριτήριο διασφάλισης της βιωσιμότητας του χρέους (debt sustainability safeguard):** α) οι χώρες με χρέος άνω του 90% του ΑΕΠ θα πρέπει να μειώνουν το χρέος τους κατά 1 ποσοστιαία μονάδα (ποσ. μον.) του ΑΕΠ κατ' ελάχιστο κατά μέσο όρο ετησίως στη διάρκεια της περιόδου προσαρμογής, ενώ β) οι χώρες με χρέος μεταξύ 60% και 90% του ΑΕΠ θα πρέπει να μειώνουν το χρέος τους τουλάχιστον κατά 0,5 ποσ. μον. του ΑΕΠ κατά μέσο όρο ετησίως στη διάρκεια της περιόδου προσαρμογής. Το κριτήριο αυτό θεσπίστηκε για να διασφαλιστεί ο στόχος της σταδιακής αποκλιμάκωσης του χρέους και κατά τη διάρκεια της περιόδου προσαρμογής, δεδομένου ότι ο κανόνας δαπανών αφορά τις πρωτογενείς δαπάνες και μια αύξηση των δαπανών για τόκους θα μπορούσε θεωρητικά να αυξήσει πρόσκαιρα το λόγο χρέους/ΑΕΠ, χωρίς να παραβιάζεται ο λειτουργικός κανόνας συμμόρφωσης και να απειλείται η επίτευξη του δημοσιονομικού στόχου (σε όρους βελτίωσης του διαρθρωτικού πρωτογενούς αποτελέσματος). Με αυτό τον τρόπο ενισχύονται η προβλεψιμότητα του πλαισίου και η ίση μεταχείριση των κρατών-μελών που πρέπει να υποστούν δημοσιονομική προσαρμογή. Παράλληλα, δημιουργείται μια νέα τιμή αναφοράς για το δημόσιο χρέος, πέρα από την τιμή του 60% του ΑΕΠ που περιλαμβάνεται στο υφιστάμενο ΣΣΑ.

- Το **κριτήριο διασφάλισης της ανθεκτικότητας του ελλείμματος (deficit resilience safeguard)** παρέχει ένα περιθώριο ασφαλείας κάτω από την τιμή αναφοράς του 3% για το έλλειμμα η οποία ορίζεται στις ευρωπαϊκές συνθήκες. Το κριτήριο αυτό αφορά κυρίως χώρες που έχουν χαμηλό κίνδυνο βιωσιμότητας, το χρέος τους μειώνεται με ικανοποιητικό ρυθμό (ή έχουν χρέος κάτω από 60% του ΑΕΠ) και το δημοσιονομικό τους έλλειμμα είναι κάτω από 3% του ΑΕΠ. Σ' αυτή την περίπτωση θα πρέπει να αναλάβουν δημοσιονομική προσαρμογή ώστε να συγκλίνουν προς ένα διαρθρωτικό έλλειμμα ίσο με 1,5% του ΑΕΠ. Η δημοσιονομική προσαρμογή σε όρους βελτίωσης του διαρθρωτικού πρωτογενούς αποτελέσματος για την ικανοποίηση αυτού του κριτηρίου ορίζεται σε 0,4 ποσ. μον. του ΑΕΠ ετησίως για τις χώρες που εφαρμόζουν τετραετές σχέδιο και 0,25 ποσ. μον. του ΑΕΠ για τις χώρες που εφαρμόζουν επταετές σχέδιο. Σκοπός αυτής της διασφάλισης είναι να καταστήσει το νέο πλαίσιο πιο ανθεκτικό σε ποικίλες αβεβαιότητες που χαρακτηρίζουν τα μακροοικονομικά και δημοσιονομικά μεγέθη, δημιουργώντας δημοσιονομικά αποθέματα (fiscal

12 Τα κράτη-μέλη θα καταβάλλουν τη μέγιστη δημοσιονομική προσπάθεια που απαιτείται για την ταυτόχρονη ικανοποίηση όλων των κριτηρίων (Κριτήριο 1: Ανάλυση βιωσιμότητας χρέους, Κριτήριο 2: Διασφάλιση βιωσιμότητας χρέους, Κριτήριο 3: Διασφάλιση ανθεκτικότητας ελλείμματος) (βλ. το διάγραμμα).

buffers) για περιόδους δυσμενούς οικονομικής συγκυρίας και προωθώντας την εφαρμογή αντικυκλικών πολιτικών.

Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείμματος

Για την ενεργοποίηση της Διαδικασίας Υπερβολικού Ελλείμματος (ΔΥΕ) προβλέπονται δύο κριτήρια: α) το **κριτήριο του ελλείμματος**, σε περίπτωση που το δημοσιονομικό έλλειμμα υπερβαίνει το όριο του 3% του ΑΕΠ, και β) το **κριτήριο του χρέους**, σε περίπτωση μη συμμόρφωσης με τον κανόνα δαπανών, δηλ. όταν οι αποκλίσεις υπερβαίνουν ένα συγκεκριμένο όριο (είτε τις 0,3 ποσ. μον. του ΑΕΠ ετησίως είτε τις 0,6 ποσ. μον. του ΑΕΠ σωρευτικά σύμφωνα με το Συμβούλιο της ΕΕ), για τις χώρες με χρέος άνω του 60% του ΑΕΠ. Η **δημοσιονομική προσαρμογή** που προβλέπει η ΔΥΕ παραμένει αμετάβλητη σε σχέση με το προηγούμενο πλαίσιο, με την ελάχιστη ετήσια δημοσιονομική προσπάθεια βελτίωσης του διαρθρωτικού ισοζυγίου να ορίζεται σε 0,5 ποσ. μον. του ΑΕΠ. Το **πρόστιμο** σε περίπτωση μη συμμόρφωσης θα ανέρχεται σε έως και 0,05% του ΑΕΠ και θα σωρεύεται κάθε έξι μήνες μέχρι τη λήψη αποτελεσματικών μέτρων.[13]

Γενικά, θα συνεκτιμώνται όλοι οι σχετικοί παράγοντες που επηρεάζουν τη συμμόρφωση του συγκεκριμένου κράτους-μέλους με τα κριτήρια του ελλείμματος ή/και του χρέους, όπως ο βαθμός των προκλήσεων όσον αφορά το δημόσιο χρέος που θα έχει διαπιστωθεί στην πιο πρόσφατη επικαιροποίηση της Παρακολούθησης της Βιωσιμότητας του Χρέους (Debt Sustainability Monitor), οι προοπτικές για την οικονομική ανάπτυξη μεσοπρόθεσμα, το μέγεθος της απόκλισης των καθαρών πρωτογενών δαπανών, η πρόοδος στην υλοποίηση μεταρρυθμίσεων και επενδύσεων και, κατά περίπτωση, η αύξηση των αμυντικών δαπανών. Πιο συγκεκριμένα, προβλέπεται ειδική μεταχείριση των αμυντικών δαπανών, ώστε, αν ένα κράτος-μέλος έχει υψηλότερες επενδύσεις σε άμυνα σε σχέση με τον ευρωπαϊκό μέσο όρο ή προβαίνει σε σημαντική αύξηση των επενδύσεών του στην άμυνα, οι δαπάνες αυτές να μη λαμβάνονται υπόψη για την υπαγωγή ή μη του κράτους-μέλους σε ΔΥΕ.

Η συμφωνία προβλέπει μια γενναία μεταβατική περίοδο για την πλήρη ενεργοποίηση της ΔΥΕ. Για μια μεταβατική περίοδο τριών ετών (2025-2027) αποφασίστηκε να εξαιρεθούν οι αυξημένες δαπάνες τόκων[14] κατά την αξιολόγηση της προσπάθειας προσαρμογής στο πλαίσιο της ΔΥΕ.

Το Συμβούλιο διευκρίνισε επίσης τις προϋποθέσεις για τις ρήτρες διαφυγής. Αναγνωρίζεται ρητά η δυνατότητα παρεκκλίσεων από τις προβλέψεις των σχεδίων προσαρμογής, είτε σε περίπτωση που επέλθει σοβαρή οικονομική ύφεση στη ζώνη του ευρώ ή την ΕΕ ("γενική ρήτρα διαφυγής") είτε σε εξαιρετικές περιστάσεις που βρίσκονται εκτός του ελέγχου των εθνικών κυβερνήσεων και έχουν σημαντική επίπτωση στα δημόσια οικονομικά τους ("ειδική ρήτρα διαφυγής").

Αξιολόγηση

Η αναθεώρηση των δημοσιονομικών κανόνων αποτελεί μια σημαντική μεταρρύθμιση που αλλάζει τον τρόπο σχεδιασμού της δημοσιονομικής πολιτικής, αντανακλώντας τη μεταπανδημική πραγματικότητα των υψηλών δεικτών δημόσιου χρέους και των ακόμη υψηλών δημοσιονομικών ελλειμμάτων. Οι νέοι δημοσιονομικοί κανόνες παρέχουν σαφώς μεγαλύτερη ευελιξία και προσδιορίζουν ηπιότερες και πιο ρεαλιστικές ανάγκες προσαρμογής σε σχέση με το υφιστάμενο πλαίσιο. Στον πυρήνα των νέων κανόνων βρίσκεται η διασφάλιση της βιωσιμότητας του δημόσιου χρέους απέναντι σε δυσμενείς διαταραχές. Καταργούνται οι οριζόντιοι αριθμητικοί κανόνες που θα συνεπάγονταν μη ρεαλιστικά επίπεδα δημοσιονομικής προσαρμογής,

13 Το ύψος του προστίμου δεν μπορεί να ξεπερνά σωρευτικά το 0,5% του ΑΕΠ.

14 Η εξαίρεση των αυξημένων δαπανών τόκων θα μειώσει τις ανάγκες δημοσιονομικής προσαρμογής και αφορά κυρίως χώρες που αντιμετωπίζουν σημαντική αύξηση στις δαπάνες τόκων λόγω της αυστηροποίησης της νομισματικής πολιτικής και χώρες με υψηλό ποσοστό χρέους κυμαινόμενου επιτοκίου ή χώρες που είχαν εκδώσει ομόλογα συνδεδεμένα με τον πληθωρισμό (inflation-linked bonds).

τα οποία με τη σειρά τους θα οδηγούσαν σε αναποτελεσματικές προκυκλικές πολιτικές.[15] Αντιθέτως, υιοθετείται μια προσέγγιση δημοσιονομικής πειθαρχίας που βασίζεται περισσότερο σε κανόνες βιωσιμότητας (rules-based approach). Ο τρόπος προσδιορισμού της δημοσιονομικής προσπάθειας λαμβάνει πλέον υπόψη τα ιδιαίτερα οικονομικά και διαρθρωτικά χαρακτηριστικά της κάθε χώρας και καθορίζονται ρεαλιστικοί δημοσιονομικοί στόχοι προσαρμοσμένοι στις οικονομικές συνθήκες του κάθε κράτους-μέλους (country-specific fiscal consolidation). Επομένως, ο απαιτούμενος ετήσιος ρυθμός μείωσης του δημόσιου χρέους είναι συγκριτικά ηπιότερος, ενώ η περίοδος προσαρμογής επεκτείνεται, ενισχύοντας την αξιοπιστία και την αποτελεσματικότητα του νέου πλαισίου. Παράλληλα, η μεγάλη περίοδος μετάβασης για την πλήρη ενεργοποίηση της ΔΥΕ δίνει τη δυνατότητα στα κράτη-μέλη να εκμεταλλευθούν την περίοδο μέχρι το 2027 και τους διαθέσιμους επενδυτικούς πόρους του NGEU ώστε να μετριαστούν οι επιπτώσεις στο ρυθμό ανάπτυξης από την αναγκαία βελτίωση της δημοσιονομικής τους θέσης.[16]

Η κατάρτιση των εθνικών μεσοπρόθεσμων δημοσιονομικών-διαρθρωτικών σχεδίων ενισχύει την ιδιοκτησία του νέου δημοσιονομικού πλαισίου από τις εθνικές κυβερνήσεις και παρέχει τη δυνατότητα προστασίας των δημόσιων επενδύσεων. Παρά το γεγονός ότι δεν προβλέπεται κάποια ειδική ρήτρα εξαίρεσης των επενδυτικών δαπανών, η δυνατότητα επέκτασης της περιόδου προσαρμογής υπό την προϋπόθεση της υλοποίησης αξιόπιστων επενδυτικών και μεταρρυθμιστικών σχεδίων αποτρέπει τη συνήθη πρακτική περικοπής των δημόσιων επενδύσεων για την επίτευξη των δημοσιονομικών στόχων, δεδομένων και των πιεστικών αναγκών για τον πράσινο και τον ψηφιακό μετασχηματισμό των οικονομιών τα επόμενα χρόνια.[17] Εξάλλου, εφόσον το νέο πλαίσιο δίνει προτεραιότητα στη μείωση του δημόσιου χρέους ως στόχο πολιτικής, δεν επιτρέπεται η εξαίρεση των επενδυτικών δαπανών που χρηματοδοτούνται με νέο δανεισμό. Επιπλέον, η εξαίρεση διαφόρων κατηγοριών δαπανών, η ταξινόμηση των οποίων είναι έτσι κι αλλιώς περίπλοκη, θα επιβάρυνε την απλοποίηση και την αξιοπιστία του δημοσιονομικού πλαισίου. Παρ' όλα αυτά, ο προτεινόμενος κανόνας δαπανών προβλέπει την εξαίρεση των εθνικών δαπανών για τα συγχρηματοδοτούμενα προγράμματα από την ΕΕ, δημιουργώντας με αυτό τον τρόπο περισσότερα κίνητρα για δημόσιες επενδύσεις. Τέλος, η εμπειρία από την υλοποίηση των εθνικών σχεδίων ανάκαμψης και ανθεκτικότητας στο πλαίσιο του NGEU θα παίξει καθοριστικό ρόλο στην κατάρτιση αξιόπιστων μεσοπρόθεσμων εθνικών σχεδίων.

Η επιτήρηση της συμμόρφωσης με τους νέους κανόνες απλοποιείται σημαντικά. Η εφαρμογή ενός λειτουργικού κανόνα δαπανών για την επιτήρηση της συμμόρφωσης με το νέο δημοσιονομικό πλαίσιο ενισχύει τη διαφάνεια και την απλοποίηση της παρακολούθησης της δημοσιονομικής προσαρμογής. Παράλληλα, οι κανόνες δαπανών μειώνουν την προκυκλικότητα στην άσκηση δημοσιονομικής πολιτικής, προωθώντας πιο αποτελεσματικές στρατηγικές εξυγίανσης των δημόσιων οικονομικών, ενώ περιορίζεται η μεγάλη εξάρτηση από μη μετρήσιμες μεταβλητές (όπως το παραγωγικό κενό).[18] Επίσης, η αυτοματοποίηση της ενεργοποίησης της ΔΥΕ και η ανεξάρτητη αξιολόγηση της συμμόρφωσης με τους νέους κανόνες από το Ευρωπαϊκό Δημοσιονομικό Συμβούλιο, του οποίου ο ρόλος ενδυναμώνεται και μονιμοποιείται, συμβάλλουν στην ενίσχυση της αξιοπιστίας του νέου πλαισίου και στην προστασία του από πολιτικές παρεμβάσεις. Ο ρόλος των εθνικών ανεξάρτητων δημοσιονομικών αρχών εστιάζεται κυρίως: α) στην έγκριση των δημοσιονομικών προβλέψεων, β) στην αξιολόγηση των αναλύσεων βιωσι-

15 Ουσιαστικά καταργείται η απαίτηση που προκύπτει από τον υφιστάμενο κανόνα χρέους, ο οποίος προβλέπει ότι ο λόγος χρέους/ΑΕΠ πρέπει να μειώνεται ετησίως κατά το 1/20 της απόστασής του από την τιμή αναφοράς 60%.

16 Πρακτικά, με τη συμφωνία του Δεκεμβρίου του 2023, η οποία προβλέπει εξαίρεση των αυξημένων δαπανών τόκων από τη ΔΥΕ μέχρι το 2027 και δυνατότητα επέκτασης της περιόδου προσαρμογής στα μεσοπρόθεσμα εθνικά σχέδια, γίνεται μια προσπάθεια αναβολής της απαιτούμενης δημοσιονομικής προσαρμογής (η οποία για κάποιες χώρες είναι σημαντική), το βάρος της οποίας θα επωμιστούν μελλοντικές κυβερνήσεις.

17 Η πρακτική περικοπής των δημόσιων επενδύσεων στο παρελθόν, με αρνητικές συνέπειες στο ρυθμό μεγέθυνσης της οικονομίας, αποτέλεσε συνηθισμένη εύκολη εναλλακτική πολιτική των κυβερνήσεων που αρνούνταν να λάβουν διαρθρωτικά δημοσιονομικά μέτρα για την επίτευξη των δημοσιονομικών στόχων.

18 Αναλυτικότερα για τους κανόνες δαπανών, βλ. Πλαίσιο V.1.

μότητας και των επιπτώσεων των πολιτικών και γ) στην εκ των υστέρων αξιολόγηση των δημοσιονομικών σχεδίων.[19]

Από την άλλη πλευρά, η μετάβαση σε ένα πλαίσιο προσαρμοσμένο στις οικονομικές συνθήκες κάθε χώρας αναπόφευκτα περιπλέκει τη διαδικασία προσδιορισμού του τελικού δημοσιονομικού στόχου. Κατ' αρχήν, τα υποδείγματα βιωσιμότητας του δημόσιου χρέους της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, οι υποθέσεις σχετικά με τις διάφορες οικονομικές μεταβλητές και τα υπό εξέταση σενάρια, καθώς και η εισαγωγή της στοχαστικής ανάλυσης για τη στάθμιση των κινδύνων βιωσιμότητας, αυξάνουν την πολυπλοκότητα της ανάλυσης. Επιπλέον, τα πολλαπλά κριτήρια που λαμβάνονται υπόψη στον τελικό προσδιορισμό των αναγκών δημοσιονομικής προσπάθειας σε όρους διαρθρωτικού πρωτογενούς αποτελέσματος και η μετατροπή αυτών των αναγκών προσαρμογής σε έναν τελικό κανόνα δαπανών αναμφισβήτητα καθιστούν πιο πολύπλοκο το νέο πλαίσιο και ενδεχομένως θα υποβάλουν τους τελικούς στόχους σε χρονοβόρες τεχνικές διαπραγματεύσεις. Η διαφάνεια σχετικά με την ακολουθούμενη μεθοδολογία θα ενισχύσει την αξιοπιστία των νέων κανόνων και θα μειώσει την αβεβαιότητα. Ωστόσο, φαίνεται ότι η κατάργηση των οριζόντιων αριθμητικών κανόνων και η μετάβαση σε ένα πλαίσιο που λαμβάνει υπόψη την ετερογένεια μεταξύ των κρατών-μελών αναπόφευκτα οδηγούν σε πιο σύνθετες μεθοδολογικές προσεγγίσεις.

Παρά το γεγονός ότι ο έλεγχος των δημόσιων δαπανών αποκτά κεντρικό ρόλο στον καθορισμό της κατεύθυνσης της δημοσιονομικής εξυγίανσης, οι χώρες της ΕΕ θα αντιμετωπίσουν ισχυρές πιέσεις για αύξηση των δαπανών τα επόμενα χρόνια. Η εμπειρία από διάφορα προγράμματα που έχουν εφαρμόσει οι χώρες για να εξυγιάνουν τις δημοσιονομικές ανισορροπίες τους έχει δείξει ότι οι πιο επιτυχημένες δημοσιονομικές προσαρμογές βασίζονται σε μεγάλο βαθμό στην πλευρά των δαπανών. Ταυτόχρονα όμως, υπάρχουν διάφοροι διαρθρωτικοί παράγοντες του σύγχρονου οικονομικού περιβάλλοντος που απαιτούν σημαντική αύξηση των δημόσιων δαπανών από τις εθνικές κυβερνήσεις. Ο κυριότερος τέτοιος παράγοντας είναι οι δυσμενείς δημογραφικές τάσεις. Η επιδείνωση του λόγου εξάρτησης συνταξιούχων-ασφαλισμένων θα δημιουργήσει ισχυρές πιέσεις για αύξηση των δαπανών για συντάξεις και υγειονομική περίθαλψη, ενώ παράλληλα η φορολογική βάση του ενεργού πληθυσμού θα συρρικνώνεται. Επίσης, η ανάγκη έγκαιρης αντιμετώπισης της κλιματικής αλλαγής και, ως αποτέλεσμα, οι φιλόδοξοι περιβαλλοντικοί στόχοι της ΕΕ για την πράσινη μετάβαση, η πρόθεση για περαιτέρω ενίσχυση της στρατηγικής αυτονομίας της ΕΕ σε ένα μεταβαλλόμενο γεωπολιτικό περιβάλλον και η αύξηση του κόστους δανεισμού σε σχέση με τα επίπεδα της προηγούμενης δεκαετίας θα απαιτήσουν υψηλότερες δημόσιες δαπάνες. Ως εκ τούτου, καθίσταται αναγκαία η υλοποίηση διαρθρωτικών πολιτικών και μεταρρυθμίσεων σε όλους τους παραπάνω τομείς ώστε να διαφυλαχθεί η δημοσιονομική βιωσιμότητα.

Στις αποφάσεις για την αναθεώρηση του πλαισίου οικονομικής διακυβέρνησης δεν γίνεται ειδική αναφορά στη δημιουργία ενός μηχανισμού κοινής δημοσιονομικής στήριξης (central fiscal capacity). Παρά το γεγονός ότι η εφαρμογή των νέων δημοσιονομικών κανόνων αφορά συνολικά την Ευρωπαϊκή Ένωση των 27 χωρών, θα ήταν χρήσιμο να υπάρχει ειδική πρόνοια για τον αποτελεσματικότερο συντονισμό της δημοσιονομικής πολιτικής σε επίπεδο ευρωζώνης (20 χώρες), ώστε να δίνονται συστάσεις και να χαράσσονται πολιτικές που να έχουν ως κριτήριο και τη δημοσιονομική θέση συνολικά της ευρωζώνης. Ο καλύτερος συντονισμός της δημοσιονομικής πολιτικής βελτιώνει την αλληλεπίδραση με τη νομισματική πολιτική της ΕΚΤ και τελικά οδηγεί σε πιο αποτελεσματικές πολιτικές μακροοικονομικής σταθεροποίησης. Η απουσία ειδικής μέριμνας για τη δημιουργία ενός μέσου κοινής δημοσιονομικής στήριξης αποτελεί μια χαμένη ευκαιρία για περαιτέρω δημοσιονομική ενοποίηση και βελτίωση της ανθεκτικότητας της ζώνης του ευρώ σε αρνητικές διαταραχές.

19 Επίσης, επιδιώκεται η εξασφάλιση περαιτέρω λειτουργικής ανεξαρτησίας των εθνικών δημοσιονομικών συμβουλίων και η πρόσβαση σε επιπλέον πόρους και πηγές πληροφόρησης, καθώς υπάρχει σημαντική διαφοροποίηση του ρόλου τους και των αρμοδιοτήτων τους μεταξύ των κρατών-μελών. Για περισσότερες λεπτομέρειες σχετικά με την ικανότητα των εθνικών ανεξάρτητων δημοσιονομικών αρχών να αναλάβουν ενισχυμένο ρόλο στο νέο πλαίσιο οικονομικής διακυβέρνησης της ΕΕ, βλ. Network of EU IFIs, Note on IFIs capacity, 17.10.2022.

Συνέπειες για την Ελλάδα

Η συμφωνία περιέχει ειδική πρόνοια για την Ελλάδα σχετικά με τους αναβαλλόμενους τόκους που αφορούν μέρος του δανείου του EFSF. Συγκεκριμένα, εξασφαλίζεται ότι η ενσωμάτωση των τόκων επίσημων δανείων στο δημόσιο χρέος, η οποία είναι προγραμματισμένη για το 2033, δεν θα ληφθεί υπόψη στους υπολογισμούς εξέλιξης του ελληνικού δημόσιου χρέους όσον αφορά την εφαρμογή των νέων δημοσιονομικών κανόνων. Με αυτό τον τρόπο, η προβλεπόμενη προσωρινή αναστολή της πτωτικής πορείας του χρέους το 2033 λόγω της συμπερίληψης των αναβαλλόμενων τόκων δεν θα ληφθεί υπόψη στην εφαρμογή των ελάχιστων κριτηρίων βιωσιμότητας του χρέους και, ως εκ τούτου, δεν αναμένεται να δημιουργήσει ανάγκη για επιπλέον δημοσιονομική προσαρμογή.[20]

Σε γενικές γραμμές, η Ελλάδα ξεχωρίζει μεταξύ των χωρών της ΕΕ με υψηλό χρέος ως ένα θετικό παράδειγμα δημοσιονομικής ανθεκτικότητας, λόγω της διαρθρωτικής δημοσιονομικής προσαρμογής της προηγούμενης δεκαετίας, των ευνοϊκών χαρακτηριστικών του δημόσιου χρέους και της έγκαιρης απόσυρσης των προσωρινών επεκτατικών μέτρων στήριξης της περιόδου 2020-2023. Σύμφωνα με την τελευταία ανάλυση βιωσιμότητας του δημόσιου χρέους της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τα κράτη-μέλη της ΕΕ, η Ελλάδα προβλέπεται να καταγράψει τη μεγαλύτερη μείωση του λόγου χρέους/ΑΕΠ την επόμενη δεκαετία. Αυτό οφείλεται πρωτίστως στη μειωτική συμβολή της διαφοράς μεταξύ του έμμεσου επιτοκίου δανεισμού και του ρυθμού μεταβολής του ονομαστικού ΑΕΠ και δευτερευόντως στα πρωτογενή πλεονάσματα και την ευνοϊκή δημοσιονομική θέση της χώρας.[21] Η ανθεκτικότητα της βιωσιμότητας του ελληνικού δημόσιου χρέους φαίνεται από την πολύ χαμηλή πιθανότητα αντιστροφής της πτωτικής πορείας του, όπως αυτή προκύπτει από τη στοχαστική ανάλυση τόσο της Τράπεζας της Ελλάδος (βλ. κυρίως κείμενο του παρόντος κεφαλαίου) όσο και της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.[22] Αυτό σημαίνει ότι η καθοδική πορεία του δημόσιου χρέους δεν διαταράσσεται, ακόμη και στα δυσμενή σενάρια που εξετάζονται στην ανάλυση βιωσιμότητας. Επιπλέον, η Ελλάδα είναι μια από τις λίγες χώρες της ΕΕ που παρουσιάζουν ισχυρή συμμόρφωση με τον υφιστάμενο κανόνα δαπανών, σύμφωνα με τις συστάσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τους εθνικούς προϋπολογισμούς του 2024.[23] Σύμφωνα με τις αρχικές εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος, ένα κυκλικά διορθωμένο πρωτογενές πλεόνασμα 2% του ΑΕΠ ικανοποιεί τόσο τα κριτήρια βιωσιμότητας του χρέους όσο και το κριτήριο διασφάλισης της ανθεκτικότητας τους ελλείμματος, χωρίς να απαιτείται επιπλέον δημοσιονομική προσαρμογή για τη συμμόρφωση με τους νέους κανόνες.[24]

Συμπεράσματα

Η μεταρρύθμιση του πλαισίου οικονομικής διακυβέρνησης της ΕΕ, η οποία προέκυψε από μια μακρόχρονη διαδικασία διαβούλευσης και διαπραγμάτευσης, αποτελεί αναμφισβήτητα θετική εξέλιξη η οποία αντιμετωπίζει αρκετές από τις ανεπάρκειες και τις ατέλειες του προηγούμενου πλαισίου. Ανάλογα βήματα προόδου είχαν γίνει και στις

20 Εκτιμάται ότι το 2033, οπότε λήγει η περίοδος αναβολής πληρωμών τόκων για το μεγαλύτερο μέρος των δανείων του EFSF, ο λόγος χρέους προς ΑΕΠ θα επιβαρυνθεί, καθώς θα αρχίσει η αποπληρωμή του συσσωρευμένου ποσού των αναβαλλόμενων τόκων (περίπου 8% του ΑΕΠ του 2033 ή 27 δισεκ. ευρώ).

21 European Commission, Debt Sustainability Monitor 2023, Institutional Paper 271, March 2024.

22 Συγκεκριμένα, το ελληνικό δημόσιο χρέος στο τέλος της τετραετούς περιόδου (2027) έχει πολύ χαμηλή πιθανότητα (12%) να υπερβαίνει το επίπεδο του 2022, έτους έναρξης της περιόδου ανάλυσης. Με άλλα λόγια, το χρέος της Ελλάδος τίθεται σε σταθερή πτωτική πορεία με υψηλή πιθανότητα (μεγαλύτερη του 70%).

23 European Commission, Communication on the 2024 Draft Budgetary Plans: Overall Assessment. Η σύσταση για το ρυθμό μεταβολής των καθαρών πρωτογενών δαπανών βασίζεται στην υπόθεση για ετήσια βελτίωση του διαρθρωτικού αποτελέσματος κατά 0,5 ποσ. μον. του ΑΕΠ προς το μεσοπρόθεσμο στόχο (ΜΤΟ) της κάθε χώρας. Συνολικά, μόνο επτά κράτη-μέλη παρουσιάζουν συμμόρφωση με τον κανόνα των δαπανών και τις συστάσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής στους προϋπολογισμούς του 2024.

24 Ωστόσο, σύμφωνα με άλλες εκτιμήσεις, θα χρειαστεί μικρή επιπλέον δημοσιονομική προσαρμογή σε όρους διαρθρωτικού πρωτογενούς αποτελέσματος κατά 0,29 ποσ. μον. του ΑΕΠ ετησίως επί τέσσερα έτη (ή 0,21 ποσ. μον. του ΑΕΠ επί επτά έτη) προκειμένου να ικανοποιηθεί το κριτήριο διασφάλισης της ανθεκτικότητας τους ελλείμματος (βλ. Bruegel, First glance: Assessing the Ecofin compromise on fiscal rules reform, 21.12.2023).

προηγούμενες μεταρρυθμίσεις του ΣΣΑ το 2011-2013[25] και το 2015[26]. Οι αλλαγές που τελικά προκρίνονται ενδεχομένως είναι λιγότερο φιλόδοξες σε σχέση με τις αρχικές προσδοκίες, αλλά σε κάθε περίπτωση το δημοσιονομικό πλαίσιο της ΕΕ σταδιακά προσαρμόζεται στις μεταβαλλόμενες συνθήκες. Σε τελική ανάλυση, η αποτελεσματικότητα του νέου πλαισίου θα εξαρτηθεί από την αξιόπιστη εφαρμογή του.

25 Αφορά μια σειρά κανονισμών, οδηγιών και διεθνών συμβάσεων, γνωστών ως "δέσμη έξι μέτρων" ("Six-Pack"), Δημοσιονομικό Σύμφωνο ("Fiscal Compact"), "δέσμη δύο μέτρων" ("Two-Pack") (βλ. Κανονισμός (ΕΕ) 472/2013, Κανονισμός (ΕΕ) 473/2013, Κανονισμός (ΕΕ) 877/2013) και Ευρωπαϊκό Εξάμηνο (European Semester).

26 Η μεταρρύθμιση αυτή ερμήνευσε εκ νέου τον τρόπο με τον οποίο η Ευρωπαϊκή Επιτροπή θα λάμβανε υπόψη τις δημόσιες επενδύσεις, τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις και τις κυκλικές συνθήκες κατά την αξιολόγηση της δημοσιονομικής θέσης των κρατών-μελών (για λεπτομέρειες, βλ. Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Central Bank, the Economic and Social Committee, the Committee of the Regions and the European Investment Bank, "Making the best use of the flexibility within the existing rules of the Stability and Growth Pact", Strasbourg, 13.1.2015).

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ V
ΜΕΤΡΑ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

Κατά τη διάρκεια του 2023[1] αναλήφθηκαν νομοθετικές πρωτοβουλίες που είχαν ως γενικό στόχο την ενίσχυση του διαθέσιμου εισοδήματος και τη διεύρυνση της φορολογικής βάσης μέσω της καταπολέμησης της φοροδιαφυγής. Κυριότερες ρυθμίσεις προς αυτή την κατεύθυνση είναι η πληρέστερη ανταλλαγή πληροφοριών μεταξύ επιχειρήσεων και ΑΑΔΕ σχετικά με τις ηλεκτρονικές συναλλαγές, το ηλεκτρονικό εμπόριο και τις ηλεκτρονικές πλατφόρμες, καθώς και η αλλαγή του τρόπου φορολόγησης των ελεύθερων επαγγελματιών με την εισαγωγή ενός ελάχιστου τεκμαρτού εισοδήματος το οποίο με σειρά προϋποθέσεων αναπροσαρμόζεται κατ' έτος. Παράλληλα, νομοθετήθηκαν η αναμόρφωση και ο εκσυγχρονισμός του ρυθμιστικού πλαισίου των ταμείων επαγγελματικής ασφάλισης. Οι ρυθμίσεις αυτές συνοδεύθηκαν από μισθολογικές και συνταξιοδοτικές διατάξεις, ενώ διατηρήθηκαν ορισμένες μόνο στοχευμένες εισοδηματικές ενισχύσεις του 2022 με σκοπό την αντιμετώπιση του ενεργειακού κόστους και του αυξανόμενου κόστους διαβίωσης, δίνοντας συγχρόνως έμφαση στη βιωσιμότητα της δημοσιονομικής πολιτικής και στη συνέχιση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων. Τέλος, καταβλήθηκαν αποζημιώσεις για την αντιμετώπιση των οικονομικών συνεπειών των φυσικών καταστροφών και προβλέφθηκαν σχετικές δαπάνες κοινωνικής αρωγής.

Αναλυτικότερα:

Με το **ν. 5042/2023** του Απριλίου θεσπίστηκε η φορολόγηση αναδρομικών ποσών που προκύπτουν από την κατάργηση των μειώσεων οι οποίες είχαν επιβληθεί στα μερίσματα και στην οικονομική ενίσχυση που κατέβαλαν στους μερισματούχους τους τα Μετοχικά Ταμεία Στρατού, Ναυτικού και Αεροπορίας και οι οικείοι Ειδικοί Κλάδοι. Η φορολόγηση γίνεται εντός του έτους που καταβάλλονται και διενεργείται μέσω παρακράτησης με συντελεστή 20%.

Με το **ν. 5043/2023** του Απριλίου αυξήθηκε από 1.5.2023 κατά 8% το μηνιαίο ποσό 13 επιδομάτων που χορηγούνται σε άτομα με αναπηρία (ΑμεΑ) από τον Ηλεκτρονικό Εθνικό Φορέα Κοινωνικής Ασφάλισης (e-ΕΦΚΑ) και τον Οργανισμό Προνοιακών Επιδομάτων και Κοινωνικής Αλληλεγγύης (ΟΠΕΚΑ).

Με το **ν. 5045/2023** του Ιουλίου θεσπίστηκαν συνταξιοδοτικές, μισθολογικές και φορολογικές διατάξεις που αφορούν: (α) την αύξηση των συντάξεων ειδικών κατηγοριών, (β) την αύξηση, από το 2024, των αποδοχών των δημοσίων υπαλλήλων (συμπεριλαμβανομένων των σωμάτων ασφαλείας) μέσω της αναπροσαρμογής των βασικών μισθών (οριζόντια αύξηση κατά 70 ευρώ), των οικογενειακών παροχών (αύξηση από 20 έως 50 ευρώ μηνιαίως) και των επιδομάτων θέσης ευθύνης (αύξηση κατά 30%), (γ) την αναδρομική αναπροσαρμογή του μισθολογίου των μελών του διδακτικού-ερευνητικού προσωπικού (ΔΕΠ) των ανώτατων εκπαιδευτικών ιδρυμάτων, (δ) την αύξηση, από το 2024, του αφορολογήτου κατά 1.000 ευρώ για τους φορολογουμένους με εξαρτώμενα τέκνα, (ε) την απαλλαγή από τη συμμετοχή στη φαρμακευτική δαπάνη των πρώην δικαιούχων του Επιδόματος Κοινωνικής Αλληλεγγύης Συνταξιούχων (ΕΚΑΣ), (στ) τη χρονική παράταση της οικονομικής ενίσχυσης των ευάλωτων νοικοκυριών για την κάλυψη μέρους του αυξημένου κόστους αγορών ιδίως ειδών διατροφής (market pass), (ζ) τη θέσπιση της ενίσχυσης 150 ευρώ κατ' έτος στους νέους ηλικίας 18 και 19 ετών για μεταφορές και πολιτιστικές και τουριστικές δραστηριότητες (youth pass), (η) τη μείωση κατά 10% του ΕΝΦΙΑ στις κατοικίες που

1 Τα μέτρα δημοσιονομικής πολιτικής μέχρι και το Μάρτιο του 2023 περιγράφονται στην *Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2022*, σελ. 169-177.

ασφαλίζονται για σεισμό, πυρκαγιά και πλημμύρα, (θ) την επιβολή πλαφόν 3% στις αυξήσεις των ενοικίων που καταβάλλει το Δημόσιο για τη στέγαση υπηρεσιών του και (ι) τη διεύρυνση των αρμοδιοτήτων του Ελληνικού Δημοσιονομικού Συμβουλίου με αξιολογήσεις μακροοικονομικών και δημοσιονομικών προβλέψεων, στόχων και αποτελεσμάτων, αναλύσεις μακροοικονομικών και δημοσιονομικών εξελίξεων, καθώς και αξιολογήσεις και ποσοτικοποιήσεις του αναμενόμενου δημοσιονομικού αντικτύπου των προτάσεων που περιλαμβάνονται στα προγράμματα των πολιτικών κομμάτων, κατόπιν αιτήματός τους.

Με τον ίδιο νόμο ψηφίστηκε συμπληρωματικός προϋπολογισμός ύψους 700 εκατ. ευρώ, για την κάλυψη των πρόσθετων έκτακτων δαπανών του Υπουργείου Υγείας και των συγκοινωνιακών κυρίως φορέων του Δημοσίου, καθώς και του κόστους των διπλών εκλογών Μαΐου και Ιουνίου του 2023.

Με το **ν. 5047/2023** του Σεπτεμβρίου θεσπίστηκαν ρυθμίσεις για τη διοικητική συνεργασία στον τομέα της φορολογίας, καθώς και για την καταπολέμηση της φοροδιαφυγής που παρατηρείται κατά τη διενέργεια ψηφιακών συναλλαγών. Ειδικότερα προβλέφθηκαν: (α) διεύρυνση του πεδίου ανταλλαγής πληροφοριών και συνεργασίας μεταξύ των φορολογικών αρχών των κρατών-μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης, (β) υποχρέωση όλων των φορέων που εκμεταλλεύονται ηλεκτρονικές πλατφόρμες να ανταλλάσσουν πληροφορίες με την ΑΑΔΕ με συγκεκριμένες προθεσμίες και με δυνατότητα επιβολής κυρώσεων σε περίπτωση εκπρόθεσμης υποβολής και (γ) επικαιροποίηση της νομοθεσίας αναφορικά με τη λειτουργία των τερματικών μηχανημάτων (POS) και τη διασύνδεσή τους με την ΑΑΔΕ και πρόβλεψη κυρώσεων για παραβάσεις υποχρεώσεων σχετικά με την αυτόματη ανταλλαγή πληροφοριών των POS με την ΑΑΔΕ.

Επίσης το Σεπτέμβριο, με το **ν. 5053/2023** ψηφίστηκε δεύτερος συμπληρωματικός προϋπολογισμός, ύψους 600 εκατ. ευρώ, εκ των οποίων 450 εκατ. ευρώ αφορούν το εθνικό πρόγραμμα δημοσίων επενδύσεων και 150 εκατ. ευρώ τον τακτικό προϋπολογισμό, με σκοπό την κάλυψη των πρώτων αποζημιώσεων προς τους πληγέντες από τις πλημμύρες στη Θεσσαλία. Οι πιστώσεις του συμπληρωματικού προϋπολογισμού προβλέφθηκαν για μέτρα στήριξης όπως: (α) ενίσχυση μέσω του προγράμματος αρωγής για πρώτες ανάγκες, ζημιές σε οικοσκευή και απλές επισκευαστικές εργασίες έως 6.600 ευρώ,[2] (β) οικονομική ενίσχυση, ως πρώτη αρωγή, έναντι στεγαστικής συνδρομής για κτίρια που υπέστησαν βλάβες έως 10.000 ευρώ και εν συνεχεία στεγαστική συνδρομή σε φυσικά και νομικά πρόσωπα ύψους 80% του κόστους επισκευής ή ανακατασκευής των κτιρίων,[3] (γ) επιδότηση ενοικίου ή συγκατοίκησης σε ιδιοκτήτες και ενοικιαστές προσωρινής στέγασης κατοίκων που επλήγησαν από τις πυρκαγιές και τις πλημμύρες από 300 έως 500 ευρώ το μήνα για δύο χρόνια σε ιδιοκτήτες και για έξι μήνες σε ενοικιαστές,[4] (δ) αναστολή συμβάσεων εργασίας με αποζημίωση ειδικού σκοπού προς τους εργαζομένους των πληγεισών επιχειρήσεων, (ε) παράταση, επί τρεις μήνες, της καταβολής του ελάχιστου εγγυημένου εισοδήματος[5] και του στεγαστικού επιδόματος προς ευάλωτες ομάδες, (στ) οικονομική ενίσχυση, ως πρώτη αρωγή, προς πληγείσες επιχειρήσεις και φορείς ύψους έως 4.000 ευρώ και εν συνεχεία αποζημίωση σε ποσοστό 70% της εκτιμηθείσας ζημίας σε στοιχεία ενεργητικού της επιχείρησης, όπως μηχανολογικό εξοπλισμό, πρώτες ύλες και εμπορεύματα,[6] και (ζ) αποζημιώσεις προς πληγείσες αγροτικές εκμεταλλεύσεις, που περιλαμβάνουν τόσο αποζημίωση 70% της εκτιμηθείσας ζημίας σε στοιχεία ενεργητικού της αγροτικής εκμετάλλευσης, όπως μηχανολογικό εξοπλισμό, έγγειο κεφάλαιο, πρώτες ύλες και εμπορεύματα, όσο και αποζημίωση της τρέχουσας παραγωγής μέσω του Οργανισμού Ελληνικών Γεωργικών Ασφαλίσεων (ΕΛΓΑ).

2 Κ.Υ.Α. 33862/2019 (ΦΕΚ Β΄ 1699/6.5.2019), όπως τροποποιήθηκε με την Κ.Υ.Α. 31ΕΞ2023 (ΦΕΚ Β΄ 5072/11.8.2023).
3 Κ.Υ.Α. 17176/2023 (ΦΕΚ Β΄ 5405/11.9.2023).
4 Κ.Υ.Α. 21402/ΔΑΕΦΚ-ΚΕ/Α36/2023 (ΦΕΚ Β΄ 5844/6.10.2023).
5 Κ.Υ.Α. 85154/2023 (ΦΕΚ Β΄ 5693/28.9.2023).
6 Κ.Υ.Α. 21945/2023 (ΦΕΚ Β΄ 5893/9.10.2023).

Με το **ν. 5057/2023** του Οκτωβρίου μειώθηκε ο ΦΠΑ, από 24% σε 13%, στα αγροτικά μηχανήματα που προορίζονται κυρίως ή αποκλειστικά για τη γεωργία, την κτηνοτροφία ή τη δασοκομία. Επιπλέον, προβλέφθηκε υπερμειωμένος συντελεστής ΦΠΑ (4%) επί της παροχής υπηρεσιών βάσει συμβάσεων, για έργα διαμόρφωσης κτιρίων δημόσιων ή ιδιωτικών ή κτιρίων που εξυπηρετούν δημόσιο συμφέρον ώστε να γίνουν προσβάσιμα σε ΑμεΑ.

Με το **ν. 5062/2023** του Νοεμβρίου θεσμοθετήθηκε νέο σύστημα επιλογής και αξιολόγησης διοικήσεων φορέων του δημόσιου τομέα με αναβαθμισμένες απαιτήσεις προσόντων και ικανοτήτων για κάθε θέση.

Με το **ν. 5066/2023** του Νοεμβρίου θεσπίστηκαν: (α) η υποχρέωση των πολυεθνικών ομίλων (και, κατά περίπτωση, ορισμένων αυτόνομων επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στη χώρα) να υποβάλλουν δημόσια δήλωση στοιχείων φορολογίας εισοδήματος, (β) η υποχρέωση των κεφαλαιουχικών εταιριών (εκτός του χρηματοπιστωτικού τομέα) να υποβάλλουν στην Τράπεζα της Ελλάδος εγκαίρως ετήσιες χρηματοοικονομικές καταστάσεις, με σκοπό την απρόσκοπτη πρόσβαση των επιχειρήσεων αυτών σε τραπεζική χρηματοδότηση από πιστωτικά ιδρύματα νομίμως εγκατεστημένα στη χώρα, καθώς και (γ) διατάξεις για την προστασία του καταναλωτή κατά την προμήθεια ηλεκτρικής ενέργειας (μεταξύ άλλων, ρύθμιση θεμάτων μεταφοράς καταναλωτών σε ειδικά τιμολόγια).

Με το **ν. 5072/2023** του Δεκεμβρίου χορηγήθηκαν εφάπαξ, για το Δεκέμβριο του 2023, έκτακτες εισοδηματικές ενισχύσεις (με τη μορφή επιδόματος κοινωνικής αλληλεγγύης) προς ευάλωτες ομάδες ως εξής:

- Οι δικαιούχοι του επιδόματος παιδιού του ΟΠΕΚΑ έλαβαν επιπλέον μιάμιση δόση επιδόματος παιδιού.
- Οι δικαιούχοι του επιδόματος ΑμεΑ του ΟΠΕΚΑ, του εξωιδρυματικού επιδόματος και λοιπών επιδομάτων αναπηρίας του e-ΕΦΚΑ (225.000 δικαιούχοι) έλαβαν ενίσχυση ύψους 200 ευρώ.
- Οι δικαιούχοι του ελάχιστου εγγυημένου εισοδήματος (210.000 δικαιούχοι) έλαβαν επιπλέον 50% του μηνιαίου επιδόματος.
- Οι συνταξιούχοι χωρίς προσωπική διαφορά ή με προσωπική διαφορά κάτω των 10 ευρώ, που λαμβάνουν άθροισμα κύριων συντάξεων έως 700 ευρώ (περίπου 1 εκατομμύριο δικαιούχοι), έλαβαν έκτακτη ενίσχυση 150 ευρώ.

Με το **ν. 5073/2023** του Δεκεμβρίου εισήχθησαν ρυθμίσεις σχετικά με τη φορολόγηση των ελεύθερων επαγγελματιών. Συγκεκριμένα, θεσπίστηκε ένα ελάχιστο τεκμαρτό εισόδημα από την άσκηση ατομικής επιχειρηματικής δραστηριότητας. Για το φορολογικό έτος 2024, το ελάχιστο εισόδημα ορίστηκε σε 10.920 ευρώ και υπό προϋποθέσεις μπορεί να φθάσει τα 50.000 ευρώ, υπόκειται δε σε ετήσια αναπροσαρμογή με βάση τις εξής παραμέτρους της ατομικής επιχείρησης: (α) το κόστος μισθοδοσίας εργαζομένων (προσαύξηση του τεκμαρτού εισοδήματος κατά 10% του ετήσιου κόστους μισθοδοσίας με ανώτατο όριο τα 15.000 ευρώ) και (β) τον κύκλο εργασιών (εφόσον αυτός υπερβαίνει το μέσο όρο του αντίστοιχου κλάδου σε επίπεδο Κωδικού Αριθμού Δραστηριότητας (ΚΑΔ)) κατά την προηγούμενη χρήση, οπότε και επιβάλλεται προσαύξηση 5% επί της διαφοράς. Για τις νεοσύστατες ατομικές επιχειρήσεις, το τεκμαρτό εισόδημα εφαρμόζεται κλιμακωτά και είναι μειωμένο κατά την πρώτη πενταετία από την έναρξη της δραστηριότητας, ενώ στη συνέχεια προσαυξάνεται ανά τριετία. Τεκμαρτό εισόδημα μειωμένο κατά 50% εφαρμόζεται σε περιπτώσεις όπου η δραστηριότητα ασκείται σε χωριά με πληθυσμό έως 500 κατοίκους και σε νησιά με πληθυσμό έως 3.100 κατοίκους, καθώς και σε περιπτώσεις όπου ο ελεύθερος επαγγελματίας έχει αναπηρία ίση ή μεγαλύτερη του 80%. Τέλος, το τεκμήριο δεν εφαρμόζεται στα κέρδη από αγροτική επιχειρηματική δραστηριότητα. Επισημαίνεται ότι το εν λόγω τεκμήριο εισοδήματος είναι μαχητό, καθώς ο φορολογούμενος μπορεί να το αμφισβητήσει και να ζητήσει έλεγχο της επιχείρησης. Παράλληλα, στον ίδιο νόμο προβλέπεται μείωση του τέλους επιτηδεύματος κατά 50% με ισχύ από το φορολογικό έτος 2023.

Με άλλες διατάξεις του ίδιου νόμου:

- Επιβάλλεται τέλος ανθεκτικότητας στην κλιματική κρίση σε ξενοδοχεία, ενοικιαζόμενα δωμάτια, βραχυχρόνιες μισθώσεις και αυτοεξυπηρετούμενα καταλύματα, το οποίο αντικαθιστά το φόρο διαμονής.
- Οι βραχυχρόνιες μισθώσεις υπάγονται σε καθεστώς ΦΠΑ με συντελεστή 13% για εκμισθωτές που είναι νομικά πρόσωπα και για φυσικά πρόσωπα που εκμεταλλεύονται τρία ή περισσότερα ακίνητα.
- Εισαγωγή πλαφόν (έως και δύο) στο πλήθος των ακινήτων που αφορούν βραχυχρόνια μίσθωση ακινήτων προκειμένου το εισόδημα να φορολογείται ως εισόδημα από ακίνητη περιουσία.
- Προβλέπεται έκπτωση φόρου εισοδήματος φυσικών προσώπων για αποδεδειγμένες δαπάνες με σκοπό την ενεργειακή, λειτουργική και αισθητική αναβάθμιση κτιρίων, τα οποία δεν εντάσσονται σε πρόγραμμα αναβάθμισης κτιρίων. Η μείωση του φόρου κατανέμεται ισόποσα ανά έτος σε μια πενταετία, με ανώτατο όριο τα 16.000 ευρώ.
- Μειώνεται από 0,5% σε 0,2% ο συντελεστής του φόρου συγκέντρωσης κεφαλαίου.
- Μονιμοποιείται η υπαγωγή διαφόρων αγαθών και υπηρεσιών σε χαμηλούς συντελεστές ΦΠΑ (π.χ. απινιδωτές, εισιτήρια ζωολογικών κήπων και κινηματογράφων, σχολές χορού, γυμναστήρια) και παρατείνεται η προσωρινή υπαγωγή σε χαμηλό συντελεστή ΦΠΑ για άλλα αγαθά (π.χ. καφές και αφεψήματα) και υπηρεσίες (π.χ. ταξί).
- Υποχρεωτική ανάρτηση εσόδων και δαπανών επιχειρήσεων στο MyData εντός του 2024 και ολοκλήρωση της διασύνδεσης των ταμειακών μηχανών με τα POS τους πρώτους μήνες του 2024.
- Απαγορεύεται, επί ποινή ακυρότητας του συμβολαίου, η χρήση μετρητών στις αγοραπωλησίες ακινήτων, των οποίων το τίμημα θα καταβάλλεται αποκλειστικά με τραπεζικά μέσα πληρωμής.
- Αυξάνεται το πρόστιμο για χρήση μετρητών σε συναλλαγές άνω των 500 ευρώ, σε ποσό διπλάσιο της συναλλαγής.
- Η πλειονότητα των επιδομάτων καταβάλλεται μέσω χρεωστικών καρτών.
- Προβλέπεται η διακοπή συνεργασίας από μέρους των εταιριών εμπορίας καυσίμων σε περιπτώσεις παραβάσεων και λαθρεμπορίας.

Με το **ν. 5078/2023** του Δεκεμβρίου θεσμοθετήθηκαν οι ακόλουθες ρυθμίσεις για τα Ταμεία Επαγγελματικής Ασφάλισης (ΤΕΑ):

- Η φορολόγηση των συνταξιοδοτικών προϊόντων των ΤΕΑ με βάση τα έτη ασφάλισης.
- Η φορολόγηση των εισφορών, πάνω από ένα όριο, στην κλίμακα. Στο ισχύον καθεστώς οι εισφορές δεν φορολογούνται.
- Η απλοποίηση των διαδικασιών σύστασης των ΤΕΑ.
- Η καθιέρωση ενός πρότυπου καταστατικού.
- Η διευκόλυνση ίδρυσης ΤΕΑ από περισσότερους εργοδότες (πολυεργοδοτικά ΤΕΑ), χωρίς να απαιτείται κλαδική/επαγγελματική συνάφεια μεταξύ τους, ώστε να δίνεται η δυνατότητα και σε μικρότερες επιχειρήσεις να εντάσσουν τους εργαζομένους τους στην επαγγελματική ασφάλιση.
- Η θέσπιση κανόνων χρηστής διακυβέρνησης για την επίτευξη καλύτερων αποδόσεων και την αύξηση της εμπιστοσύνης των ασφαλισμένων προς τα ΤΕΑ.
- Η ενίσχυση της διαφάνειας της δράσης των ΤΕΑ και η καλύτερη ενημέρωση των ασφαλισμένων.

- Η αναβάθμιση της εποπτείας των ΤΕΑ, η οποία από 1.1.2025 ανατίθεται στην Τράπεζα της Ελλάδος, για να διασφαλιστεί η οργανωτική και επιχειρηματική επάρκεια των ΤΕΑ, να αυξηθεί η εμπιστοσύνη των ασφαλισμένων στο θεσμό και να συγκεντρωθεί η εποπτεία σε μία ενιαία αρχή κατά τα ευρωπαϊκά πρότυπα.
- η μετατροπή, εντός πενταετίας, των υφιστάμενων Αλληλοβοηθητικών Ταμείων σε ΤΕΑ.

Επίσης, με τον ίδιο νόμο, ρυθμίστηκαν τα εξής συνταξιοδοτικά θέματα:

- Απασχόληση συνταξιούχων: καταργείται από 1.1.2024 η περικοπή του 30% της σύνταξης και θεσπίζεται αντ' αυτής μη ανταποδοτικός πόρος υπέρ e-ΕΦΚΑ (10% επί των ασφαλιστέων αποδοχών για τους μισθωτούς εργαζόμενους συνταξιούχους και 50% επί της επιλεγείσας ασφαλιστικής κλάσης για κύρια σύνταξη για τους μη μισθωτούς).
- Συνταξιοδότηση με οφειλές: αυξάνεται το ανώτατο όριο οφειλών ασφαλιστικών εισφορών για συνταξιοδότηση από 20.000 σε 30.000 ευρώ (από 6.000 σε 10.000 ευρώ για τον πρώην ΟΓΑ).
- Απονομή επικουρικών συντάξεων: ενοποίηση κανόνων για ταχύτερη απονομή.
- Επίδομα μητρότητας: το λαμβάνουν για πρώτη φορά και οι ελεύθερες επαγγελματίες, αυτοαπασχολούμενες και αγρότισσες.
- Απαιτείται πλέον ενεργός ΑΜΚΑ για δωρεάν υγειονομική περίθαλψη.
- Επίδομα προσωπικής διαφοράς: καταβάλλεται, για δεύτερη φορά εντός του 2023, στους συνταξιούχους με προσωπική διαφορά που λαμβάνουν μηνιαία σύνταξη έως και 1.600 ευρώ. Το ποσό κυμαίνεται από 100 έως 200 ευρώ.
- Προπληρωμένη κάρτα για την πληρωμή επιδομάτων, όπως συμβαίνει ήδη σήμερα με το ελάχιστο εγγυημένο εισόδημα. Οι δικαιούχοι θα πρέπει να χρησιμοποιήσουν τουλάχιστον το 50% του ποσού σε ηλεκτρονικές πληρωμές και αγορές.
- Παράταση της προαιρετικής ασφάλισης μισθωτών στο Ταμείο Επικουρικής Κεφαλαιοποιητικής Ασφάλισης (ΤΕΚΑ) για ένα έτος, μέχρι τις 31.12.2024, για όσους έχουν γεννηθεί από 1.1.1987 και μετά.

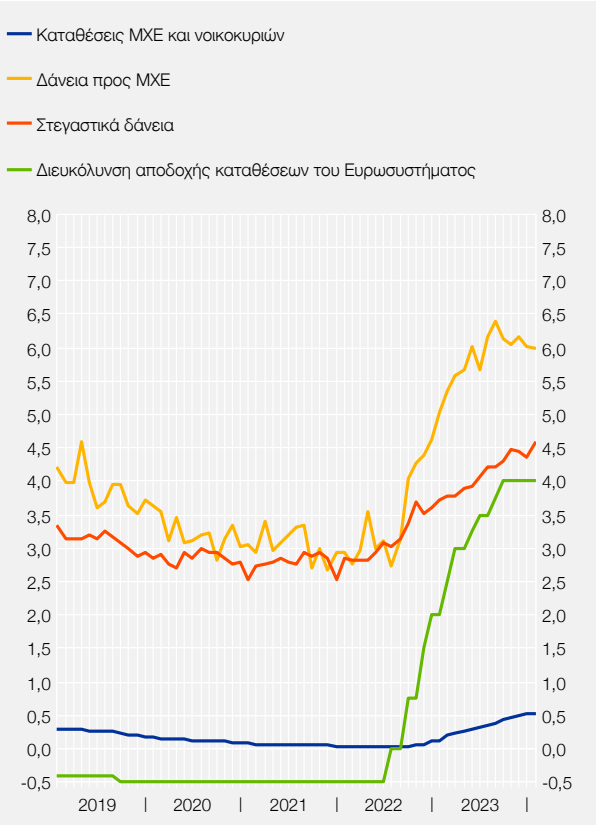
Με το **ν. 5092/2024** του Μαρτίου αυξήθηκε το ύψος του επιδόματος γέννησης για κάθε παιδί που γεννιέται στην Ελλάδα και το ποσό διαμορφώθηκε ως εξής: (α) 2.400 ευρώ για το πρώτο κατά σειρά γέννησης εξαρτώμενο τέκνο, (β) 2.700 ευρώ για το δεύτερο, (γ) 3.000 ευρώ για το τρίτο και (δ) 3.500 ευρώ για το τέταρτο και κάθε επόμενο.

VI ΧΡΗΜΑ, ΠΙΣΤΗ ΚΑΙ ΤΡΑΠΕΖΕΣ

Τα τραπεζικά επιτόκια συνέχισαν να αυξάνονται κατά το 2023 σε συνέπεια με την αυστηροποίηση της κατεύθυνσης της ενιαίας νομισματικής πολιτικής. Η μετακύλιση των αυξήσεων των επιτοκίων πολιτικής της ΕΚΤ διέφερε ανά κατηγορία δανείων και εν γένει δεν ήταν πλήρης (βλ. Διάγραμμα VI.1). Η δανειοδοτική δραστηριότητα των τραπεζών (την οποία αντικατοπτρίζουν οι ακαθάριστες ροές πιστώσεων) διατηρήθηκε σε επίπεδα υψηλότερα από ό,τι προ του 2022. Η καθαρή ροή τραπεζικών πιστώσεων (νέες πιστώσεις μείον χρεολύσια επί παλαιών χρεών) προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις ήταν θετική και το 2023, για έβδομο έτος κατά σειρά. Καταγράφηκε μετατόπιση πόρων από τις καταθέσεις μίας ημέρας προς τις καταθέσεις προθεσμίας κατόπιν της ανόδου των επιτοκίων προθεσμίας. Το συνολικό απόθεμα καταθέσεων του ιδιωτικού μη χρηματοπιστωτικού τομέα εξακολούθησε να αυξάνεται σε ονομαστικούς όρους. Η κερδοφορία των τραπεζών βελτιώθηκε κατά το εννεάμηνο του 2023 και οι δείκτες ανθεκτικότητας ενισχύθηκαν το Δεκέμβριο του 2023 σε σχέση με ένα έτος νωρίτερα. Συγκεκριμένα, η κερδοφορία αυξήθηκε σε ετήσια βάση, υποβοηθούμενη από την αύξηση των επιτοκίων και τη συγκράτηση του κόστους χρηματοδότησης, απόρροια των υψηλών μεριδίων των καταθέσεων λιανικής στο σύνολο του παθητικού των τραπεζών και των γενικότερα συγκρατημένων αυξήσεων στα επιτόκια καταθέσεων. Επίσης, οι δείκτες ρευστότητας ενισχύθηκαν, παρά τη μείωση της χρηματοδότησης από το Ευρωσύστημα (μέσω πράξεων TLTRO), ενώ οι δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας αυξήθηκαν και ο δείκτης μη εξυπηρετούμενων δανείων υποχώρησε περαιτέρω. Αξιοσημείωτο είναι ότι η αναβάθμιση της κρατικής πιστοληπτικής αξιολόγησης της Ελλάδος στην επενδυτική κατηγορία το 2023 συνέβαλε ώστε να μεταβληθούν οι προοπτικές των ελληνικών τραπεζών από τους οίκους αξιολόγησης από σταθερές σε θετικές, παρά το γεγονός ότι οι προοπτικές των ευρωπαϊκών τραπεζών είναι, ως επί το πλείστον, ουδέτερες ή αρνητικές.

Διάγραμμα VI.1 Μέσο επιτόκιο καταθέσεων και δανείων των ελληνικών τραπεζών και επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων του Ευρωσυστήματος (Ιανουάριος 2019 - Ιανουάριος 2024)

(ποσοστά % ετησίως)



Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος και ΕΚΤ.

1 ΣΥΝΟΨΗ ΕΞΕΛΙΞΕΩΝ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ[1]

Δεδομένων των ικανοποιητικών συνθηκών ρευστότητας που αντιμετωπίζουν, τα πιστωτικά ιδρύματα προέβησαν σε πολύ περιορισμένη ενσωμάτωση των αυξήσεων των επιτοκίων πολιτικής

1 Το κεφάλαιο ενσωματώνει πληροφορίες και στοιχεία που ήταν διαθέσιμα μέχρι τις 15.3.2024.

της ΕΚΤ στις καταθέσεις προθεσμίας. Σε σύγκριση με τη ζώνη του ευρώ, οι αυξήσεις των επιτοκίων καταθέσεων στην Ελλάδα ήταν μικρότερες.

Το κόστος δανεισμού των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (ΜΧΕ) αυξήθηκε συνολικά το 2023, καθώς συνεχίστηκε η μετακύλιση των αυξήσεων των επιτοκίων πολιτικής της ΕΚΤ. Δεδομένου ότι στην πλειονότητα των επιχειρηματικών δανείων τα επιτόκια είναι συνδεδεμένα με κάποιο δείκτη αναφοράς (π.χ. Euribor 3 μηνών), τα εν λόγω επιτόκια κατέγραψαν γενικευμένες και αξιόλογες αυξήσεις, οι οποίες υπολείπονται ωστόσο της αύξησης των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ.

Οι όροι δανεισμού των επιχειρήσεων ήταν στην πραγματικότητα ευνοϊκότεροι σε σύγκριση με ό,τι αποτυπώνεται στη στατιστική σειρά των τραπεζικών επιτοκίων, λόγω της προσφοράς χαμηλότοκων δανείων μέσω των χρηματοδοτικών εργαλείων του Ομίλου της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων (ΕΤΕπ) και της Ελληνικής Αναπτυξιακής Τράπεζας (ΕΑΤ), καθώς και των δανείων του Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας (βλ. Πλαίσιο VI.1). Στα Πλαίσια VI.2 και VI.3 συνοψίζονται αφενός οι εκτιμήσεις των ελληνικών μικρομεσαίων επιχειρήσεων για τις συνθήκες χρηματοδότησης το 2023 (έρευνα SAFE) και αφετέρου οι εκτιμήσεις των εγχώριων τραπεζών για την εξέλιξη της ζήτησης και της προσφοράς επιχειρηματικών δανείων (Έρευνα Τραπεζικών Χορηγήσεων), συγκριτικά με αντίστοιχες εκτιμήσεις στη ζώνη του ευρώ.

Οι εκταμιεύσεις επιχειρηματικών δανείων που συνδέονται με τα χρηματοδοτικά εργαλεία ανήλθαν το 2023 σε αξιόλογο ποσοστό των συνολικών νέων δανείων τακτής λήξης προς τις ΜΧΕ για την εν λόγω περίοδο. Οι αντίστοιχες εκταμιεύσεις επιχειρηματικών δανείων προς τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις (ΜΜΕ) αντιπροσώπευαν ακόμη μεγαλύτερο μερίδιο, περίπου το 1/4 των νέων δανείων τακτής λήξης προς τις ΜΜΕ. Οι εκταμιεύσεις των επιχειρηματικών δανείων που συνδέονται με το Μηχανισμό Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας αντιπροσώπευαν κατά προσέγγιση ένα επιπλέον δέκατο του συνόλου των νέων δανείων τακτής λήξης προς τις ΜΧΕ.

Όσον αφορά τα νοικοκυριά, οι αυξήσεις των δανειακών επιτοκίων ήταν πιο περιορισμένες κατά το 2023 έναντι των επιχειρήσεων, κατ' αρχάς διότι αφορούν σε μεγαλύτερο ποσοστό επιτόκια καθοριζόμενα βάσει τιμολογιακής πολιτικής των πιστωτικών ιδρυμάτων και όχι αυτομάτως βάσει επιτοκίων αναφοράς. Εξάλλου, αυξήσεις στα επιτόκια δανεισμού των ιδιωτών είχαν αρχίσει να καταγράφονται ήδη πολύ πριν την αυστηροποίηση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής.

Σε πραγματικούς όρους, τα επιτόκια των τραπεζικών δανείων μεταστράφηκαν σε θετικά επίπεδα το 2023 – τα οποία ωστόσο είναι σχετικά χαμηλά σε σχέση με το παρελθόν. Σε σύγκριση με τον ευρωπαϊκό μέσο όρο, η άνοδος των ονομαστικών επιτοκίων δανεισμού στην Ελλάδα ήταν ηπιότερη τόσο για τις ΜΧΕ όσο και για τα νοικοκυριά.

Το 2023 ο ετήσιος ρυθμός ανόδου της τραπεζικής χρηματοδότησης προς τις ΜΧΕ κατέγραψε επιβράδυνση. Η μέση μηνιαία ακαθάριστη ροή τραπεζικών δανείων τακτής λήξης μειώθηκε, αλλά παρέμεινε υψηλότερη από ό,τι τα χρόνια πριν την πανδημία. Απεναντίας, το μέσο μηνιαίο υπόλοιπο της τραπεζικής χρηματοδότησης χωρίς προκαθορισμένη διάρκεια (δηλ. των πιστωτικών γραμμών και άλλων διευκολύνσεων) αυξήθηκε σε σύγκριση με το 2022.

Η εξέλιξη των νέων τραπεζικών δανείων προς τις ΜΧΕ το 2023 επηρεάστηκε από τη συμβολή της χρηματοδότησης προς τις μεγάλες επιχειρήσεις. Η μέση μηνιαία ακαθάριστη ροή δανείων (τακτής λήξης) προς τις μεγάλες επιχειρήσεις μειώθηκε. Αντίθετα, η αντίστοιχη ροή προς τις ΜΜΕ εμφάνισε μικρή ετήσια αύξηση.

Το 2023 οι τραπεζικές καταθέσεις των νοικοκυριών αυξήθηκαν κατά τι λιγότερο σε σχέση με το 2022. Η αύξηση των επιχειρηματικών καταθέσεων κατά το 2023 ήταν πολύ υποδεέστερη αυτής που είχε καταγραφεί το 2022. Η επιβράδυνση της ανόδου των ιδιωτικών καταθέσεων προήλθε

από τις καταθέσεις διάρκειας μίας ημέρας. Αντίθετα, ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των καταθέσεων προθεσμίας έγινε ξανά θετικός μετά από τριάμισι έτη.

Όταν τα επιτόκια πολιτικής αρχίσουν να μειώνονται, κάποια στιγμή τα τραπεζικά επιτόκια θα ακολουθήσουν και θα αποκλιμακωθούν. Αν ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ διατηρηθεί στα παρόντα επίπεδα (και κατά μείζονα λόγο αν ενισχυθεί), θα επιταχυνθεί και η ζήτηση τραπεζικής πίστης. Η κατάταξη της πιστοληπτικής αξιολόγησης του Ελληνικού Δημοσίου στην επενδυτική κατηγορία όπως και άλλοι παράγοντες θα επενεργήσουν θετικά στην προσφορά τραπεζικών δανείων. Η προσφορά τραπεζικής πίστης θα εξακολουθήσει να ενισχύεται και από τα δημόσια προγράμματα στήριξης, όπως αυτά του Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας, του Ομίλου ΕΤΕπ και της ΕΑΤ.

Κατά τη διάρκεια της περιόδου Ιανουαρίου-Δεκεμβρίου του 2023, τα θεμελιώδη μεγέθη των ελληνικών τραπεζικών ομίλων βελτιώθηκαν. Ειδικότερα, η ρευστότητα διατηρήθηκε σε υψηλά επίπεδα, ο δείκτης μη εξυπηρετούμενων δανείων (ΜΕΔ) σημείωσε πτώση, ενώ οι δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας ενισχύθηκαν συγκριτικά με το τέλος του 2022. Η κερδοφορία των τραπεζών το εννεάμηνο του 2023 ενισχύθηκε, αντικατοπτρίζοντας τη σημαντική αύξηση των καθαρών εσόδων από τόκους, εν μέσω ανόδου των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ και μείωσης του κόστους του πιστωτικού κινδύνου. Η εξέλιξη αυτή υπεραντιστάθμισε τη μείωση των εσόδων από χρηματοοικονομικές πράξεις, που οφείλεται στην επίδραση βάσης από μη επαναλαμβανόμενα κέρδη το 2022.

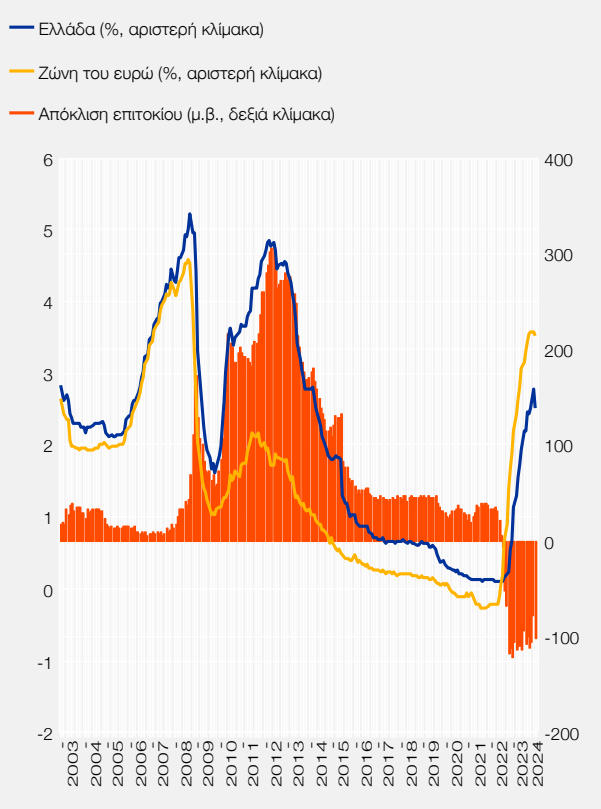
Οι προοπτικές των πιστοληπτικών αξιολογήσεων των τραπεζών διαγράφονται θετικές, υποστηριζόμενες τόσο από την αναβάθμιση του αξιόχρεου της Ελλάδος στην επενδυτική κατηγορία και την ανθεκτικότητα της ελληνικής οικονομίας όσο και από τις εξελίξεις στα θεμελιώδη μεγέθη των τραπεζών, όπως η βελτίωση της ποιότητας του δανειακού χαρτοφυλακίου τους (με τη μείωση του δείκτη ΜΕΔ) και η ενίσχυση της κεφαλαιακής επάρκειας, της κερδοφορίας και της ρευστότητάς τους. Στην περαιτέρω βελτίωση των επιδόσεων των τραπεζών, αναμένεται να βοηθήσει η συγκράτηση του κόστους χρηματοδότησής τους εν μέσω συνέχισης των εκδόσεων τραπεζικών ομολόγων, η οποία επίσης συμβάλλει στη διατήρηση της κερδοφορίας των τραπεζών (βλ. Πλαίσιο VI.4).

2 ΤΡΑΠΕΖΙΚΑ ΕΠΙΤΟΚΙΑ

Τα επιτόκια καταθέσεων αυξήθηκαν το 2023 στις καταθέσεις προθεσμίας και διατηρήθηκαν σε οριακά θετικό επίπεδο στις καταθέσεις διάρκειας μίας ημέρας (λογαριασμοί τρεχούμενοι, όψεως και ταμιευτηρίου). Τα πιστωτικά ιδρύματα, δεδομένων πρωτίστως των ικανοποιητικών συνθηκών ρευστότητας που αντιμετωπίζουν, ενσωμάτωσαν μόνο εν μέρει τις αυξήσεις των επιτοκίων πολιτικής της ΕΚΤ στις καταθέσεις προθεσμίας, οι οποίες συνδέονται με σκοπούς αποταμιευτικούς ή επενδυτικούς και έχουν περισσότερα υποκατάστατα. Έτσι, το μεσοσταθμικό επιτόκιο στις καταθέσεις προθεσμίας των νοικοκυριών και των ΜΧΕ διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο το 2023 σε 1,8%, έναντι μέσης τιμής 0,2% το 2022. Σε πραγματικούς όρους, το επιτόκιο αυτό έγινε λιγότερο αρνητικό (2023: -2,4%, 2022: -9,1%), κυρίως λόγω της ραγδαίας αποκλιμάκωσης του πληθωρισμού.

Σε σύγκριση με τη ζώνη του ευρώ, οι αυξήσεις των τραπεζικών επιτοκίων στην Ελλάδα ήταν πιο περιορισμένες. Ως αποτέλεσμα, για πρώτη φορά από το 2003, οπότε ξεκίνησαν να καταγράφονται εναρμονισμένες χρονολογικές σειρές επιτοκίων μεταξύ των χωρών-μελών της ζώνης του ευρώ, το επιτόκιο των προθεσμιακών καταθέσεων στην Ελλάδα διαμορφώνεται, από τα μέσα του 2022, σε επίπεδο χαμηλότερο από το αντίστοιχο μέσο επιτόκιο της ζώνης του ευρώ. Ενδεικτικά, στη σημαντικότερη, σε όρους όγκου, κατηγορία καταθέσεων προθεσμίας, δηλ. τις καταθέσεις με συμφωνημένη διάρκεια έως 1 έτος, το επιτόκιο στην Ελλάδα το 2023 ήταν περίπου κατά μία ποσοστιαία μονάδα (ποσ. μον.) χαμηλότερο έναντι του αντίστοιχου ευρωπαϊκού μέσου όρου (βλ. Διάγραμμα VI.2).

Διάγραμμα VI.2 Επιτόκιο καταθέσεων προθεσμίας έως 1 έτος και απόκλιση επιτοκίου μεταξύ Ελλάδος και ζώνης του ευρώ (Ιανουάριος 2003 - Ιανουάριος 2024)



Πηγές: ΕΚΤ και Τράπεζα της Ελλάδος.

ματικών δανείων με τακτή λήξη το 2023), κατά 2,1 ποσ. μον. υψηλότερα της μέσης τιμής του 2022. Τέλος, στα δάνεια μη καθορισμένης διάρκειας το μεσοσταθμικό επιτόκιο αυξήθηκε κατά 2,3 ποσ. μον. σε 6,5% (αλληλόχρεοι λογαριασμοί: 6,4%, υπεραναλήψεις από λογαριασμούς όψεως: 7,1%).

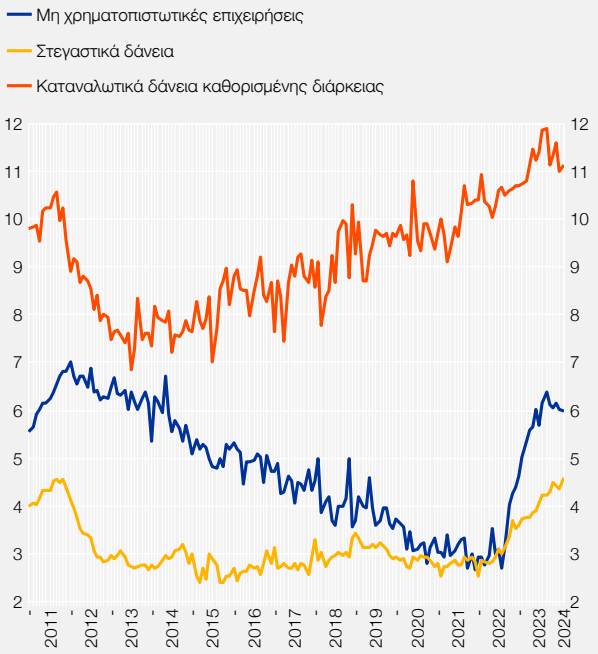
Όσον αφορά την ανά μέγεθος ταξινόμηση των δανείων με καθορισμένη διάρκεια, αξιόλογες αυξήσεις επιτοκίου καταγράφηκαν σε όλες τις επιμέρους κατηγορίες. Ειδικότερα, το μεσοσταθμικό επιτόκιο δανεισμού διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο το 2023 σε: α) 6,2% στα δάνεια έως 250.000 ευρώ (2022: 5,1%), β) 5,8% στα δάνεια μεταξύ 250.000 ευρώ και 1 εκατ. ευρώ (2022: 3,9%) και γ) 5,7% στα δάνεια άνω του 1 εκατ. ευρώ (2022: 3,2%). Το μερίδιο των νέων δανείων μεγαλύτερου ύψους, δηλ. άνω του 1 εκατ. ευρώ, υποχώρησε ελαφρά σε σύγκριση με το 2022 (σε 87% της ετήσιας ακαθάριστης ροής των επιχειρηματικών δανείων με τακτή λήξη κατά την επισκοπούμενη περίοδο, έναντι 91% το 2022).

Το κόστος δανεισμού των επιχειρήσεων αυξήθηκε συνολικά το 2023 (βλ. Διάγραμμα VI.3), καθώς συνεχίστηκε η μετακύλιση των αυξήσεων των επιτοκίων πολιτικής της ΕΚΤ στα επιτόκια τραπεζικών δανείων. Δεδομένου ότι στην πλειονότητα των κατηγοριών επιχειρηματικών δανείων προσφέρονται επιτόκια κυμαινόμενα, συνδεδεμένα με κάποιο δείκτη αναφοράς (π.χ. Euribor 3 μηνών), οι αυξήσεις ήταν γενικευμένες και αξιόλογες, υπολείπονται ωστόσο της αύξησης των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ (Ιούνιος 2022-Δεκέμβριος 2023: 450 μονάδες βάσης). Έτσι, το μεσοσταθμικό επιτόκιο των επιχειρηματικών δανείων διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο το 2023 σε 5,8%, έναντι μέσης τιμής 3,5% το 2022.

Αναλυτικότερα, στα δάνεια με καθορισμένη διάρκεια (τακτή λήξη) το μεσοσταθμικό επιτόκιο αυξήθηκε από 1,5 έως 2,5 ποσ. μον. σε όλες σχεδόν τις επιμέρους κατηγορίες και διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο το 2023 σε 5,8%, έναντι μέσης τιμής 3,4% το 2022. Στο ίδιο επίπεδο (5,8%) αυξήθηκε και το μεσοσταθμικό επιτόκιο στα δάνεια προς τις ΜΜΕ (που αντιπροσώπευαν το 28% της ακαθάριστης ροής επιχειρη-

Διάγραμμα VI.3 Επιτόκιο νέων τραπεζικών επιχειρηματικών, στεγαστικών και καταναλωτικών δανείων (Ιανουάριος 2011 - Ιανουάριος 2024)

(ποσοστά % ετησίως)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Δεν πρέπει να παραβλέπεται ότι οι όροι δανεισμού των επιχειρήσεων ήταν στην πραγματικότητα ευνοϊκότεροι σε σύγκριση με ό,τι αποτυπώνεται στη στατιστική σειρά των επιτοκίων τραπεζικών δανείων, λόγω της προσφοράς χαμηλότοκων δανείων μέσω των χρηματοδοτικών εργαλείων του Ομίλου ΕΤΕπ και της ΕΑΤ, καθώς και των δανείων του Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας (βλ. Πλαίσιο VI.1).[2] Οι εκταμιεύσεις επιχειρηματικών δανείων που συνδέονται με τα χρηματοδοτικά εργαλεία ανήλθαν το 2023 σε 2,0 δισεκ. ευρώ (2022: 4,2 δισεκ. ευρώ), ποσό που ισοδυναμεί με το 11% των συνολικών νέων δανείων καθορισμένης διάρκειας (τακτής λήξης) προς τις ΜΧΕ για την εν λόγω περίοδο (2022: 18%).[3] Επιπρόσθετα, οι εκταμιεύσεις των επιχειρηματικών δανείων που συνδέονται με το Μηχανισμό Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας ανήλθαν το 2023 σε 1,45 δισεκ. ευρώ[4] (2022: 0,36 δισεκ. ευρώ) και αντιπροσώπευαν ένα επιπλέον 8% του συνόλου των νέων δανείων καθορισμένης διάρκειας (τακτής λήξης) προς ΜΧΕ.

Όσον αφορά τα νοικοκυριά, οι αυξήσεις των επιτοκίων τραπεζικών δανείων ήταν πιο περιορισμένες έναντι των αντίστοιχων για τις επιχειρήσεις (βλ. Διάγραμμα VI.3), κατ' αρχάς διότι αφορούν σε μεγαλύτερο ποσοστό επιτόκια σταθερά, καθοριζόμενα βάσει τιμολογιακής πολιτικής των πιστωτικών ιδρυμάτων και όχι βάσει επιτοκίων αναφοράς (π.χ. Euribor). Επιπρόσθετα, οι αυξήσεις στα επιτόκια δανεισμού των ιδιωτών είχαν ξεκινήσει πριν την αυστηροποίηση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής, από το δεύτερο εξάμηνο του 2022. Συγκεκριμένα, ανοδική τάση των επιτοκίων παρατηρείται ήδη από τις αρχές του 2021 στα στεγαστικά δάνεια και από τα μέσα του 2013 στα καταναλωτικά δάνεια, των οποίων μάλιστα το μεσοσταθμικό επιτόκιο βρίσκεται σε ιστορικό υψηλό.

Αναλυτικότερα, το μεσοσταθμικό επιτόκιο των στεγαστικών δανείων διαμορφώθηκε το 2023 σε 4,1%, επίπεδο κατά 96 μονάδες βάσης (μ.β.) υψηλότερο έναντι της μέσης τιμής του 2022 (η οποία ήταν κατά 132 μ.β. υψηλότερη από τη μέση τιμή του 2021).[5] Το αντίστοιχο επιτόκιο καταναλωτικών δανείων καθορισμένης διάρκειας αυξήθηκε σε 11,3%, επίπεδο κατά 78 μ.β. υψηλότερο έναντι της μέσης τιμής του 2022. Τα καταναλωτικά δάνεια συνιστούσαν περίπου το 50% της ακαθάριστης ροής νέων δανείων καθορισμένης διάρκειας προς τα νοικοκυριά την περίοδο υπό επισκόπηση, όπως και το 2022. Τέλος, 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, αυξήθηκε κατά 47 μ.β. σε 14,9%.

Σε πραγματικούς όρους, τα επιτόκια των τραπεζικών δανείων μεταστράφηκαν το 2023 σε θετικά αλλά σχετικώς χαμηλά επίπεδα. Το μέσο επιτόκιο τραπεζικών δανείων για τις ΜΧΕ διαμορφώθηκε σε 1,6% το 2023, έναντι -5,5% το 2022 (και 4,9% κατά μέσο όρο την περίοδο 2011-2020). Ομοίως, το μέσο επιτόκιο τραπεζικών δανείων για τα νοικοκυριά διαμορφώθηκε σε 1,9%, έναντι -4,1% το 2022 (2011-2020: 4,9%).

Σε σύγκριση με τον ευρωπαϊκό μέσο όρο, η άνοδος των ονομαστικών επιτοκίων δανεισμού στην Ελλάδα το 2023 ήταν ηπιότερη και στους δύο τομείς (ΜΧΕ και νοικοκυριά). Η περιοριστική κατεύθυνση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής επιδρά ανοδικά στο κόστος των επιμέρους πηγών άντλησης χρηματοδότησης εκ μέρους των ελληνικών πιστωτικών ιδρυμάτων και ακολούθως στα τραπεζικά επιτόκια δανεισμού. Ωστόσο, σειρά ευνοϊκών παραγόντων επέτρεψε οι αυξήσεις στα επιτόκια δανεισμού να είναι πιο περιορισμένες σε σύγκριση με εκείνες των επιτοκίων πολιτικής και των επιτοκίων της αγοράς χρήματος. Κατ' αρχάς, οι συνθήκες ρευστότητας των ελληνικών

2 Σημειώνεται ότι στη στατιστική σειρά των τραπεζικών επιτοκίων δεν λαμβάνονται υπόψη τα χαμηλότοκα επιχειρηματικά δάνεια που χορηγούνται από δημόσιους πόρους των οποίων τον πιστωτικό κίνδυνο αναλαμβάνει το Δημόσιο ("fiduciary loans").

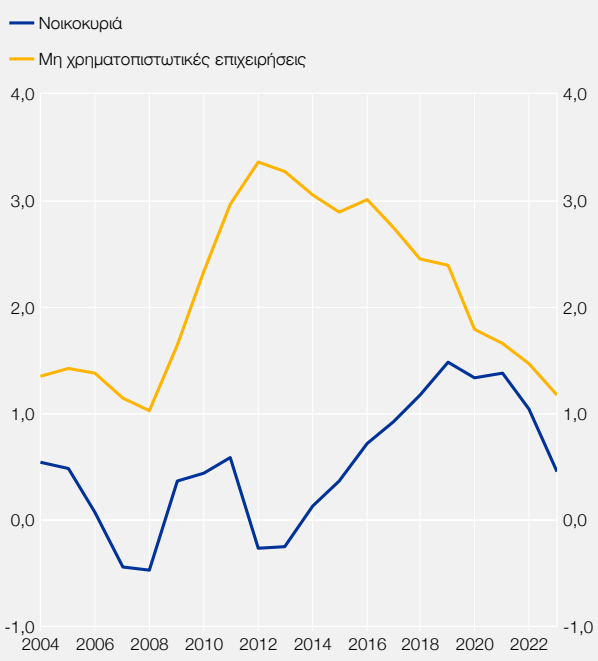
3 Οι αντίστοιχες εκταμιεύσεις επιχειρηματικών δανείων προς τις ΜΜΕ ανήλθαν σε 1,4 δισεκ. ευρώ (2022: 2,9 δισεκ. ευρώ) και αντιπροσώπευαν το 26% των νέων δανείων τακτής λήξης προς τις ΜΜΕ (2022: 58%).

4 Περιλαμβάνονται οι εκταμιεύσεις επιχειρηματικών δανείων εκ μέρους τραπεζών εσωτερικού και εξωτερικού που χρηματοδοτούνται από δημόσιους και τραπεζικούς πόρους. Δεν περιλαμβάνονται οι χρηματοδοτήσεις μέσω κεφαλαιακών συμμετοχών.

5 Όμοια με τα επιχειρηματικά δάνεια, το επιτόκιο των στεγαστικών δανείων υπερεκτιμά το τελικό επιτόκιο δανεισμού των ιδιωτών για αγορά κατοικίας, καθώς σε αυτό δεν περιλαμβάνεται η άτοκη χρηματοδότηση που χορηγείται με δημόσιους πόρους μέσω του προγράμματος "Σπίτι μου" της ΕΑΤ.

Διάγραμμα VI.4 Απόκλιση στο κόστος δανεισμού των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων και των νοικοκυριών για αγορά κατοικίας μεταξύ Ελλάδος και ζώνης του ευρώ (2004 - 2023)

(ποσοστιαίες μονάδες, μέσοι όροι έτους)



Πηγές: ΕΚΤ και Τράπεζα της Ελλάδος.

τραπεζών έχουν καλυτερεύσει, όπως καταδεικνύει η επί σειρά ετών αύξηση του λόγου των καταθέσεων πελατών (περιλαμβανομένων των καταθέσεων της γενικής κυβέρνησης) προς τα δάνεια. Η διάρθρωση των στοιχείων του παθητικού των ελληνικών τραπεζών υπέρ των φθηνότερων πηγών χρηματοδότησης, και ειδικότερα η μεγαλύτερη σχετική σημασία των χαμηλότερου κόστους καταθέσεων λιανικής ως πηγής χρηματοδότησης, επέτρεψε τη σύγκλιση των επιτοκίων δανεισμού προς χαμηλότερα επίπεδα. Στην εξέλιξη αυτή τα τελευταία έτη έχουν συμβάλει επιπροσθέτως η πρόοδος στην εξυγίανση των τραπεζικών ισολογισμών από τα μη εξυπηρετούμενα ανοίγματα – η ποιότητα των στοιχείων ενεργητικού και στις τρεις κατηγορίες δανειακών χαρτοφυλακίων έχει βελτιωθεί σημαντικά, καθώς τα μη εξυπηρετούμενα ανοίγματα έχουν υποχωρήσει και ως απόθεμα και ως ποσοστό –, η βελτίωση του θεσμικού πλαισίου που διέπει την προστασία των δικαιωμάτων των πιστωτών και η ανάπτυξη εναλλακτικών πηγών χρηματοδότησης. Τέλος, δεν πρέπει να παραβλέπεται η κρίσιμη σημασία της αναβάθμισης της κρατικής πιστοληπτικής αξιολόγησης της Ελλάδος στην επενδυτική κατηγορία, η οποία διευρύνει τις διαθέσιμες πηγές άντλησης χρηματοδότησης εκ μέρους των ελληνικών τραπεζών και περιορίζει το κόστος τους. Ως αποτέλεσμα των επιδράσεων που προαναφέρθηκαν, η απόκλιση μεταξύ Ελλάδος και ζώνης του ευρώ στο μεσοσταθμικό κόστος δανεισμού περιορίστηκε για τις ΜΧΕ σε 118 μ.β. κατά μέσο όρο το 2023 (2022: 147 μ.β.) και για τα νοικοκυριά για τη λήψη στεγαστικού δανείου σε μόλις 46 μ.β. (2022: 104 μ.β.) (βλ. Διάγραμμα VI.4).

Με βάση τα παραπάνω, όταν πλέον τα βασικά επιτόκια αρχίσουν να μειώνονται, καθώς ο πληθωρισμός θα προσεγγίσει το μεσοπρόθεσμο στόχο του 2%, θα δημιουργηθούν οι συνθήκες για μείωση των εγχώριων τραπεζικών επιτοκίων. Ευνοϊκά αναμένεται να συμβάλουν: α) η παρατηρούμενη βελτίωση στην αγορά εργασίας και ακολούθως της πιστοληπτικής ικανότητας των υποψήφιων δανειοληπτών, β) οι εξελίξεις στην αγορά ακινήτων, δηλ. η αύξηση της αξίας των προσφερόμενων εξασφαλίσεων για τη λήψη δανείων, και γ) η σχετικά πρόσφατη αναβάθμιση στην επενδυτική κατηγορία. Τέλος, οι όροι και η διαθεσιμότητα των επιχειρηματικών πιστώσεων θα συνεχίσουν να υποστηρίζονται σε σημαντικό βαθμό από τα χαμηλότοκα δάνεια του Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας και από τα νέα προγράμματα συγχρηματοδότησης και εγγυοδοσίας της ΕΑΤ και του Ομίλου ΕΤΕπ.

Πλαίσιο VI.1

Η ΣΥΜΒΟΛΗ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΩΝ ΕΡΓΑΛΕΙΩΝ ΚΑΙ ΤΩΝ ΔΑΝΕΙΩΝ ΤΟΥ ΜΗΧΑΝΙΣΜΟΥ ΑΝΑΚΑΜΨΗΣ ΚΑΙ ΑΝΘΕΚΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΣΤΗΝ ΕΞΩΤΕΡΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΤΩΝ ΕΓΧΩΡΙΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

Το 2023 οι πιστώσεις προς τις εγχώριες επιχειρήσεις και τους ελεύθερους επαγγελματίες ενισχύθηκαν σε όρους όγκου και βελτιώθηκαν σε όρους κόστους χάρη στην παροχή δανείων που συνδέονται με τα χρηματοδοτικά ερ-

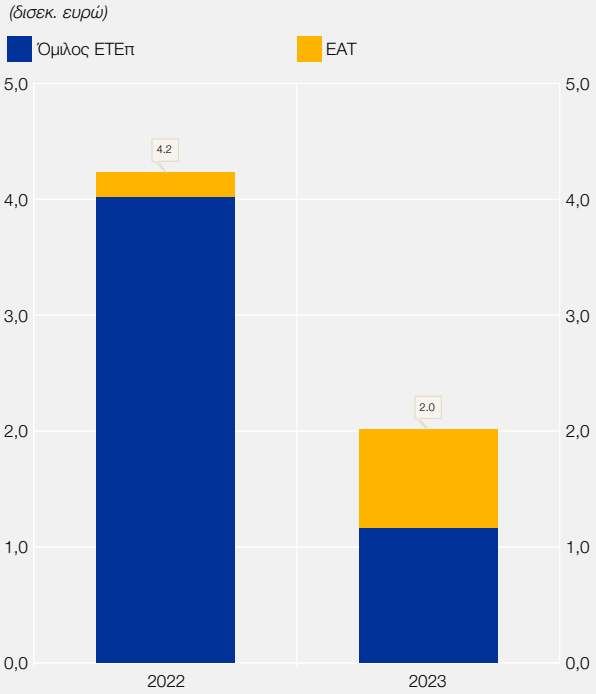
γαλεία αναπτυξιακών τραπεζών και με το Μηχανισμό Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας (Recovery and Resilience Facility – RRF). Ιδιαίτερα ωφελούμενες ήταν οι επιχειρήσεις πολύ μικρού, μικρού και μεσαίου μεγέθους, των οποίων η πρόσβαση σε φθηνή χρηματοδότηση δυσχεραίνεται εντονότερα σε σύγκριση με τις μεγάλου μεγέθους καθώς η νομισματική πολιτική αυστηροποιείται συντελώντας σε άνοδο των επιτοκίων τραπεζικού δανεισμού.

Εξελίξεις κατά το 2023

α) Χρηματοδοτικά εργαλεία

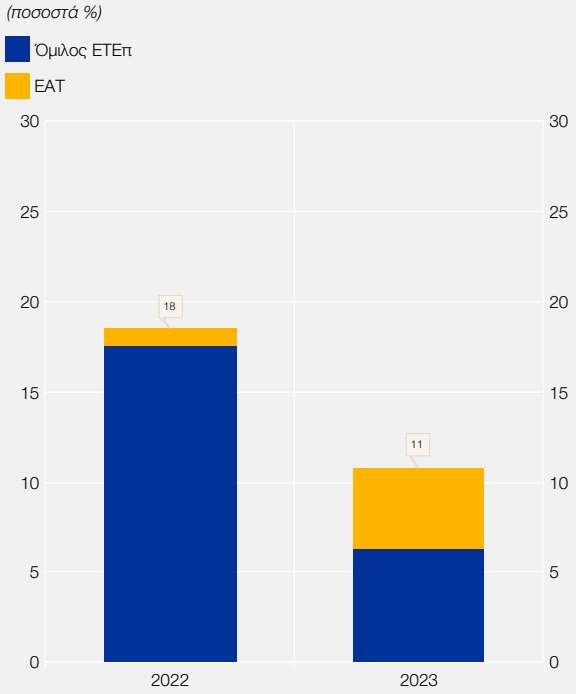
Το 2023 οι μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και οι ελεύθεροι επαγγελματίες έλαβαν τραπεζικά δάνεια ύψους 2 δισεκ. ευρώ (2022: 4,2 δισεκ. ευρώ) μέσω προγραμμάτων του ομίλου της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων (Όμιλος ΕΤΕπ)[1] και της Ελληνικής Αναπτυξιακής Τράπεζας (ΕΑΤ) (βλ. Διάγραμμα Α). Άνω των 2/3 της αξίας[2] των εν λόγω χρηματοδοτήσεων κατευθύνθηκε προς ελεύθερους επαγγελματίες και επιχειρήσεις πολύ μικρού, μικρού και μεσαίου μεγέθους, μερίδιο που αντικατοπτρίζει τη διαχρονική στόχευση της ευρωπαϊκής και εθνικής πολιτικής στη στήριξη των μικρομεσαίων επιχειρήσεων. Μάλιστα, το σύνολο των πόρων που διατέθηκαν μέσω των προγραμμάτων της ΕΑΤ αφορούσε εξ ολοκλήρου μικρομεσαίες επιχειρήσεις, ενώ στα προγράμματα συγχρηματοδότησης άνω του 75% των ωφελούμενων επιχειρήσεων πληρούσε κριτήρια ταξινόμησης στην κατηγορία των πολύ μικρών επιχειρήσεων.[3]

Διάγραμμα Α Εκταμιεύσεις τραπεζικών δανείων προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και ελεύθερους επαγγελματίες που συνδέονται με τα χρηματοδοτικά εργαλεία



Πηγές: Ελληνική Αναπτυξιακή Τράπεζα και Ένωση Ελληνικών Τραπεζών.
Σημείωση: ΕΑΤ: Ελληνική Αναπτυξιακή Τράπεζα, Όμιλος ΕΤΕπ: Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων (EIB) και Ευρωπαϊκό Ταμείο Επενδύσεων (EIF).

Διάγραμμα Β Μερίδιο των χρηματοδοτικών εργαλείων στα νέα τραπεζικά δάνεια προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις



Πηγές: Ελληνική Αναπτυξιακή Τράπεζα και Ένωση Ελληνικών Τραπεζών. Υπολογισμοί της Τράπεζας της Ελλάδος.
Σημείωση: ΕΑΤ: Ελληνική Αναπτυξιακή Τράπεζα, Όμιλος ΕΤΕπ: Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων (EIB) και Ευρωπαϊκό Ταμείο Επενδύσεων (EIF).

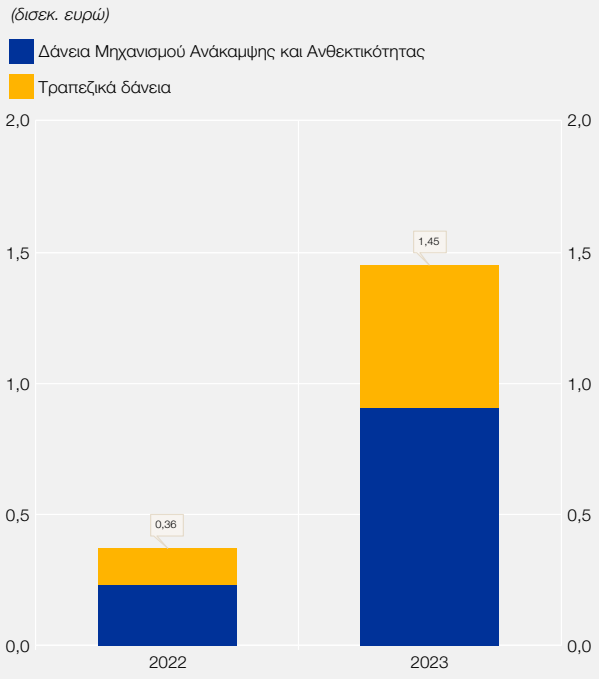
1 Ο Όμιλος ΕΤΕπ αποτελείται από την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων (EIB) και το Ευρωπαϊκό Ταμείο Επενδύσεων (EIF).
2 1,4 δισεκ. ευρώ επί συνόλου 2 δισεκ. ευρώ.
3 75% των ωφελούμενων επιχειρήσεων απασχολούσε έως 10 άτομα προσωπικό και το 81% είχε κύκλο εργασιών έως 2 εκατ. ευρώ.

Η συμβολή των χρηματοδοτικών εργαλείων στη συνολική χρηματοδότηση των εγχώριων επιχειρήσεων και ελευθέρων επαγγελματιών περιορίστηκε το 2023 σε 11%, από 18% το 2022 (βλ. Διάγραμμα Β). Δεν παραβλέπεται ότι η εν λόγω εξέλιξη οφείλεται κυρίως στη στροφή της ζήτησης, εκ μέρους πολλών επιχειρήσεων, προς δάνεια μέσω του Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας. Συνυπολογίζοντας τα δάνεια του Μηχανισμού, οι εκταμιεύσεις τραπεζικών δανείων που υποστηρίζονται από εθνικούς και ευρωπαϊκούς πόρους αντιστοιχούσαν το 2023 σε 19% του συνόλου των τραπεζικών χορηγήσεων, δηλαδή περίπου όσο ήταν και το 2022.

Μεταξύ των επιμέρους κατηγοριών χρηματοδοτικών εργαλείων, το μεγαλύτερο ποσοστό σε όρους αξίας εκταμιεύσεων (57%) αντιστοιχούσε σε προγράμματα συγχρηματοδότησης (2022: 15%) και το υπόλοιπο (43%) σε εγγυοδοσίες (2022: 85%). Η αύξηση του κόστους δανεισμού που έλαβε χώρα το 2023 ενίσχυσε τη σημασία των συγχρηματοδοτήσεων, τα οποία εκ του σχεδιασμού τους συνδέονται με ευνοϊκούς όρους τιμολόγησης. Πράγματι, στα προγράμματα συγχρηματοδότησης το Δημόσιο χρηματοδοτεί μέρος του δανείου με εξαιρετικά χαμηλό έως και μηδενικό επιτόκιο, ώστε το μεσοσταθμικό επιτόκιο των επιχειρηματικών δανείων να περιορίζεται σημαντικά, ενώ σε ορισμένες περιπτώσεις η επιχείρηση απαλλάσσεται από την υποχρέωση καταβολής εισφοράς του ν. 128/1975.[4]

Την περίοδο υπό επισκόπηση, σημαντικότερα σε όρους αξίας εκταμιεύσεων υπήρξαν τα προγράμματα: α) "Δάνεια Ρευστότητας Επιχειρήσεων (Liquidity Co-Financing Loans)" της Ελληνικής Αναπτυξιακής Τράπεζας και β) "Global Loans" της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων, τα οποία από κοινού αντιπροσώπευαν το 51% του συνόλου.

Διάγραμμα Γ Εκταμιεύσεις τραπεζικών δανείων μέσω του Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας



Πηγές: Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας και Οικονομικών, Ένωση Ελληνικών Τραπεζών και Τράπεζα της Ελλάδος.
Σημείωση: Δεν περιλαμβάνονται οι χρηματοδοτήσεις μέσω κεφαλαιακών συμμετοχών.

β) Μηχανισμός Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας

Συμπληρωματικά προς τα χρηματοδοτικά εργαλεία, οι εγχώριες επιχειρήσεις υποβοηθήθηκαν το προηγούμενο έτος από τα χαμηλότοκα δάνεια που χορηγήθηκαν στο πλαίσιο του Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας (RRF). Συνολικά το 2023, από το δανειακό σκέλος του προγράμματος εκταμιεύθηκαν επιχειρηματικά δάνεια ύψους 1,45 δισεκ. ευρώ[5] (2022: 0,36 δισεκ. ευρώ, βλ. Διάγραμμα Γ), εκ των οποίων περίπου 0,9 δισεκ. ευρώ συνιστούσαν κεφάλαια του Μηχανισμού και τα υπόλοιπα τραπεζικά κεφάλαια. Το μεγαλύτερο μέρος των εκταμιεύσεων, άνω του 90%, χορηγήθηκε με τη διαμεσολάβηση έξι εγχώριων εμπορικών τράπεζων.

Συνολικά, από τον Ιούνιο του 2022 (πρώτη δανειακή σύμβαση) έως τις 25 Ιανουαρίου του τρέχοντος έτους είχαν υπογραφεί 271 δανειακές συμβάσεις ύψους 8 δισεκ. ευρώ.[6] Περίπου το ήμισυ των δανειακών συμβάσεων[7] (αξίας 1,2 δισεκ. ευρώ) αφορούσε επιχειρήσεις μικρομεσαίου μεγέθους. Από τα στοιχεία σκιαγραφείται ότι η συμμετοχή των τραπεζών στη συνολική χρηματοδότηση είναι κατά τι υψηλότερη από ό,τι ορίζεται στο σχέδιο του προγράμματος,[8] εξέλιξη επιθυμητή, καθώς ισοδυνα-

4 Βάσει αυτού του νόμου, τα ονομαστικά επιτόκια των τραπεζικών επιχειρηματικών δανείων επιβαρύνονται με εισφορά υπέρ του Δημοσίου ίση προς 0,6% ετησίως.
5 Περιλαμβάνονται οι εκταμιεύσεις επιχειρηματικών δανείων εκ μέρους τραπεζών εσωτερικού και εξωτερικού που χρηματοδοτούνται από δημόσιους και τραπεζικούς πόρους. Δεν περιλαμβάνονται οι χρηματοδοτήσεις μέσω κεφαλαιακών συμμετοχών.
6 4,5 δισεκ. ευρώ δημόσιοι πόροι (δάνεια Ταμείου Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας – ΤΑΑ) και 3,5 δισεκ. ευρώ πόροι τραπεζών (τραπεζικά δάνεια). Πηγή: Ειδική Υπηρεσία Συντονισμού Ταμείου Ανάκαμψης.
7 128 εκ των 271. Πηγή: Ειδική Υπηρεσία Συντονισμού Ταμείου Ανάκαμψης.
8 Σύμφωνα με το σχέδιο του προγράμματος, το σχήμα συγχρηματοδότησης στη συνολική επενδυτική δαπάνη ορίζεται ως εξής: κατά μέγιστο 50% συμμετοχή δημόσιων πόρων (δάνεια ΤΑΑ), κατ' ελάχιστο 30% τραπεζική μόχλευση (δάνεια συγχρηματοδότησης) και κατ' ελάχιστο 20% ιδία συμμετοχή.

μεί με μεγαλύτερη μόχλευση των δημόσιων πόρων. Το μεσοσταθμικό επιτόκιο στα δάνεια του Μηχανισμού διαμορφώθηκε σε 2,1%, δηλ. περίπου κατά 360 μονάδες βάσης χαμηλότερα έναντι του αντίστοιχου μέσου ετήσιου επιτοκίου των κοινών τραπεζικών επιχειρηματικών δανείων για το 2023.[9] Το ιδιαίτερα χαμηλό κόστος δανεισμού καθιστά ελκυστικά τα εν λόγω δάνεια, όπως αποτυπώνει η ισχυρή ζήτηση που καταγράφεται από τον αριθμό των αιτήσεων.[10]

Προοπτικές

Η χρηματοδότηση των επιχειρήσεων αναμένεται να συνεχίσει να υποστηρίζεται τα επόμενα έτη:

- Από τα χαμηλότοκα δάνεια που προσδοκώνται στο πλαίσιο του Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας. Σε συνέχεια της έγκρισης από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή του αναθεωρημένου Εθνικού Σχεδίου Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας "Ελλάδα 2.0",[11] οι συνολικοί ευρωπαϊκοί πόροι για το δανειακό σκέλος του Μηχανισμού αυξήθηκαν κατά 5 δισεκ. ευρώ σε 17,7 δισεκ. ευρώ. Από αυτό το σύνολο, έχουν εκταμιευθεί προς τη χώρα 7,3 δισεκ. ευρώ και 4 δισεκ. ευρώ είναι διαθέσιμα στις συνεργαζόμενες τράπεζες για τη χορήγηση επιχειρηματικών πιστώσεων.
- Από τη διάθεση νέων χρηματοδοτικών προγραμμάτων που αναπτύσσονται στο πλαίσιο της υλοποίησης του ΕΣΠΑ 2021-2027 και του Αναπτυξιακού Νόμου (ν. 4887/2022). Ειδικότερα, αναμένεται η δημιουργία Ταμείων με σκοπό την παροχή: α) εγγυήσεων δανείων, β) συγχρηματοδοτήσεων με άτοκη χρηματοδότηση μέρους του δανείου, γ) επιχορηγήσεων με επιδότηση επιτοκίου ή/και κεφαλαίου (capital rebates) και δ) συνεπενδύσεων, δηλ. επενδύσεων σε επιχειρηματικά κεφάλαια. Προκειμένου για τη βέλτιστη αξιοποίηση των δημόσιων πόρων εισάγεται η διασύνδεση της επίτευξης στόχων πολιτικής με είδη ενισχύσεων. Χαρακτηριστικό παράδειγμα είναι το Ταμείο Καινοτομίας της Ελληνικής Αναπτυξιακής Τράπεζας, μέσω του οποίου οι επιχειρήσεις ωφελούνται από χαμηλότερες απαιτήσεις εξασφαλίσεων (λόγω της παροχής εγγυήσεων εκ μέρους της ΕΑΤ) και, εφόσον επιτύχουν κριτήρια ESG (περιβαλλοντικά, κοινωνικά και διακυβέρνησης) και καινοτομίας, λαμβάνουν πρόσθετες ενισχύσεις με τη μορφή επιχορηγήσεων κεφαλαίου. Παράλληλα, οι μορφές χρηματοδότησης που θα υποστηριχθούν από πόρους του ΕΣΠΑ διευρύνονται με τη συμπερίληψη νέων μέσων, όπως οι χρηματοδοτικές μισθώσεις (leasing), οι μικροπιστώσεις (microfinancing) και οι υβριδικές χρηματοδοτήσεις (quasi equity). Η διεύρυνση των μορφών χρηματοδότησης είναι επιθυμητή, καθώς επιτρέπει την καλύτερη αξιοποίηση των δημόσιων πόρων σε όρους μόχλευσης, απορρόφησης και ανακύκλωσης, δηλαδή δημιουργεί τις προϋποθέσεις μεγέθυνσης του πολλαπλασιαστή των δημόσιων πόρων και μεγαλύτερης ωφέλειας για την πραγματική οικονομία.

9 Το μεσοσταθμικό επιτόκιο επιχειρηματικών δανείων τακτής λήξης ανήλθε σε 5,7% κατά μέσο όρο το 2023 για το σύνολο των επιχειρήσεων, σε 5,8% για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις και σε 6,3% για τους ελεύθερους επαγγελματίες.

10 Έως τις 25.1.2024 είχαν κατατεθεί 640 αιτήσεις δανειοδότησης, ύψους 17,1 δισεκ. ευρώ (9,4 δισεκ. ευρώ δάνεια ΤΑΑ, 7,8 δισεκ. ευρώ τραπεζικά δάνεια). Πηγή: Ειδική Υπηρεσία Συντονισμού Ταμείου Ανάκαμψης.

11 Βλ. ανακοίνωση Υπουργείου Εθνικής Οικονομίας και Οικονομικών, 21.9.2023.

3 ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΠΙΣΤΗ

Ο ετήσιος ρυθμός της τραπεζικής πιστωτικής επέκτασης προς τον ιδιωτικό τομέα συνολικά επιβραδύνθηκε το 2023, μετά τη σημαντική επιτάχυνση που είχε καταγράψει το 2022 (βλ. Διάγραμμα VI.5). Η εξέλιξη αυτή αντανακλά τη βραδύτερη αύξηση των χορηγήσεων προς τις ΜΧΕ και την εντονότερη μείωση των στεγαστικών δανείων προς τα νοικοκυριά. Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής του υπολοίπου της τραπεζικής χρηματοδότησης προς τη γενική κυβέρνηση επιβραδύνθηκε περαιτέρω το 2023 και διαμορφώθηκε σε 3,7% κατά μέσο όρο το 2023, πολύ χαμηλότερος από ό,τι το 2022 (17,0%).

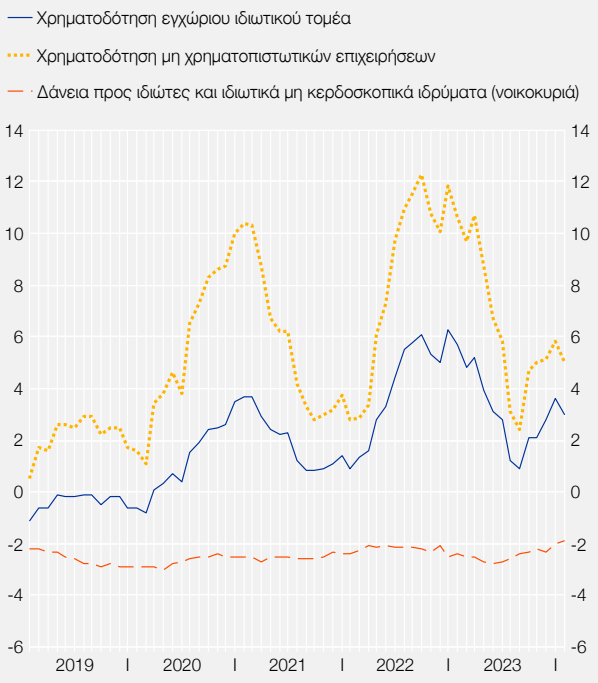
Η εξέλιξη των νέων τραπεζικών δανείων προς τις ΜΧΕ το 2023 αντανακλά κυρίως την επιβράδυνση στη χρηματοδότηση προς τις μεγάλες επιχειρήσεις. Η μέση μηνιαία ακαθάριστη ροή δανείων (τακτής λήξης) προς τις μεγάλες επιχειρήσεις μειώθηκε σε 1 δισεκ. ευρώ το 2023, δηλαδή στα 2/3 εκείνης του 2022 (1,5 δισεκ. ευρώ). Αντίθετα, η αντίστοιχη ροή προς τις ΜΜΕ (396 εκατ.

ευρώ) εμφάνισε μικρή ετήσια αύξηση, κατά 4,6% (βλ. Διάγραμμα VI.6). Η χορήγηση νέων δανείων προς τις ΜΜΕ ενισχύθηκε μέσω της συμβολής των χρηματοδοτικών εργαλείων του Ομίλου ΕΤΕπ και των προγραμμάτων πιστωτικής στήριξης της ΕΑΤ.

Ειδικότερα, στον περιορισμό του ρυθμού της τραπεζικής πιστωτικής επέκτασης προς τις επιχειρήσεις το 2023 συνέβαλαν η επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου του ΑΕΠ και η σημαντική άνοδος του μέσου επιπέδου των τραπεζικών δανειακών επιτοκίων προς τις ΜΧΕ, καθώς συγκράτησαν τη ζήτηση τραπεζικών δανείων. Από την πλευρά της προσφοράς δανείων, η συνολική ρευστότητα των πιστωτικών ιδρυμάτων ήταν επαρκής ώστε να στηρίξει τη διοχέτευση νέων πιστώσεων προς τις επιχειρήσεις. Οι τράπεζες κατάφεραν να προσελκύσουν σημαντικές εισροές καταθέσεων το 2023, ενώ άντλησαν πόρους από τη διατραπεζική αγορά του εξωτερικού και μέσω της έκδοσης ομολόγων. Αντίθετα, το υπόλοιπο της χρηματοδότησης που είχαν λάβει από το Ευρωσύστημα μειώθηκε.

Διάγραμμα VI.5 Τραπεζική χρηματοδότηση προς τον ιδιωτικό τομέα (Ιανουάριος 2019 - Ιανουάριος 2024)

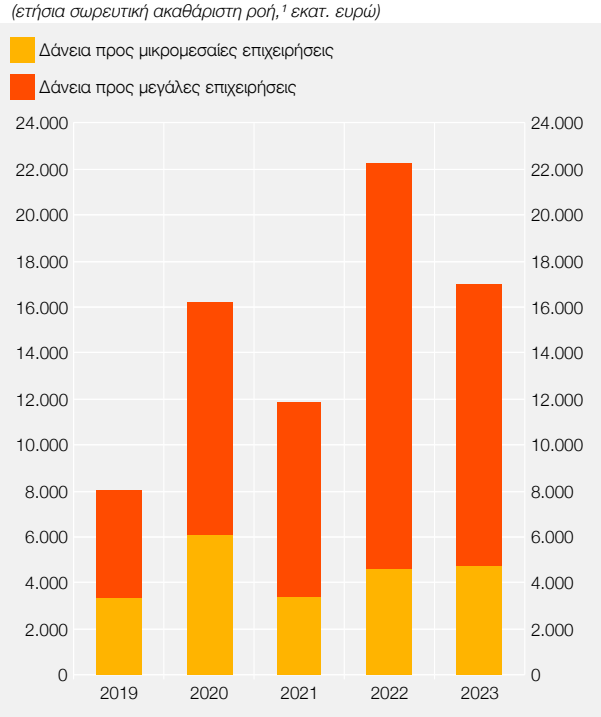
(ετήσιος ρυθμός μεταβολής %)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Διάγραμμα VI.6 Τραπεζικά δάνεια προς ΜΧΕ με καθορισμένη διάρκεια (2019 - 2023)

(ετήσια σωρευτική ακαθάριστη ροή,[1] εκατ. ευρώ)

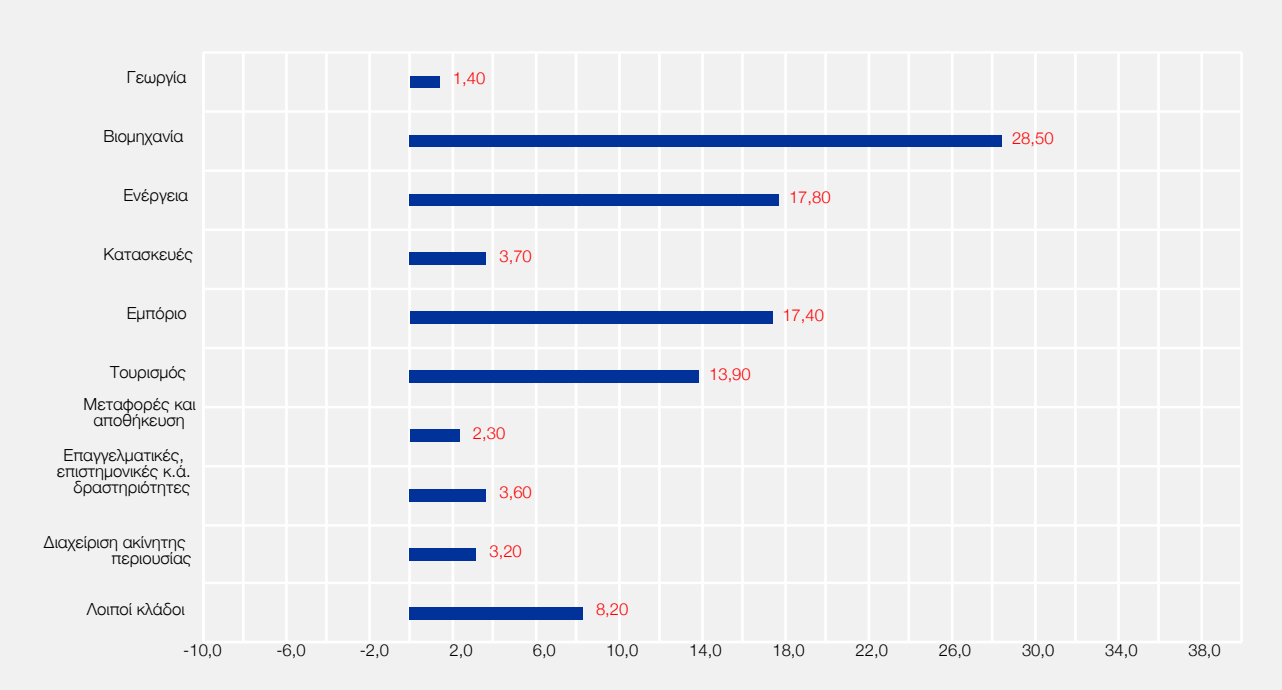


Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.
1 Η ακαθάριστη ροή ισούται με τα ποσά τα οποία συνομολογούνται στις νέες συμβάσεις τραπεζικών δανείων και καταγράφονται στη στατιστική των επιτοκίων. Σύμφωνα με την ΠΔΤΕ 2672/5.5.2014, η οποία ισχύει από τον Ιούνιο του 2014, στα ποσά των νέων δανείων δεν περιλαμβάνονται οι ρυθμίσεις οφειλών.

Επίσης, το 2023 η χορήγηση νέων τραπεζικών δανείων μέσω των χρηματοδοτικών εργαλείων του Ομίλου ΕΤΕπ και της ΕΑΤ, αν και ήταν πιο συγκρατημένη από ό,τι το προηγούμενο έτος, συνέβαλε στην εκ νέου άνοδο του υπολοίπου της χρηματοδότησης προς τις ΜΧΕ (βλ. Πλαίσιο VI.1). Η χρήση των εν λόγω εργαλείων συνετέλεσε σε χορηγήσεις που αναλογούσαν σε 2,4% του υπολοίπου των πιστώσεων προς τις επιχειρήσεις και τους ελεύθερους επαγγελματίες το Δεκέμβριο του 2023. Επιπλέον, το 2023 ξεκίνησαν να εκταμιεύονται περισσότερα δάνεια από τις εμπορικές τράπεζες προς τις επιχειρήσεις μέσω του προγράμματος του Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας. Οι εκταμιεύσεις τραπεζικών δανείων συγχρηματοδότησης, δηλ. μέσω αμιγώς τραπεζικών πόρων (χωρίς να περιλαμβάνονται τα δάνεια με δημόσιους πόρους του Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας – "δάνεια ΤΑΑ" – και οι πιστώσεις των ευρωπαϊκών αναπτυξιακών τραπεζών – δηλ. του Ομίλου ΕΤΕπ και της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Ανασυγκρότησης και Ανάπτυξης – που δεν επηρεάζουν την τραπεζική πιστωτική επέκταση), ανήλθαν σε 0,6 δισεκ. ευρώ το 2023. Σημειώνεται ότι, εφόσον συμπεριληφθούν επιπρόσθετα τα δά-

Διάγραμμα VI.7 Συμβολή των επιμέρους κλάδων στη σωρευτική ακαθάριστη ροή της συνολικής τραπεζικής χρηματοδότησης προς ΜΧΕ το 2023

(ποσοστά %)



Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος και βάση δεδομένων AnaCredit.
Σημείωση: Η συνολική ακαθάριστη ροή τραπεζικής χρηματοδότησης προς τις ΜΧΕ το 2023 ανήλθε σε 9 δισεκ. ευρώ.

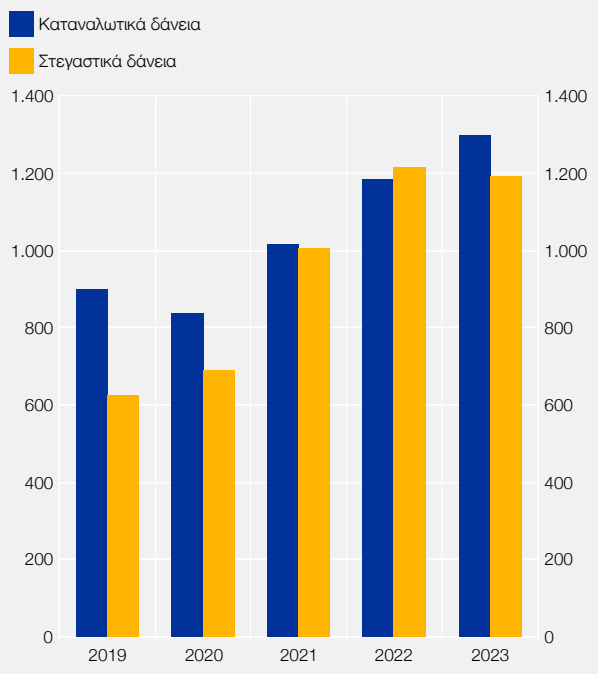
νεια του Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας και οι πιστώσεις των ευρωπαϊκών αναπτυξιακών τραπεζών, το σύνολο των εκταμιεύσεων μέσω του προγράμματος του Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας το 2023 ανήλθε, όπως αναφέρθηκε στην Ενότητα 2 για τα τραπεζικά επιτόκια, σε 1,45 δισεκ. ευρώ. Επίσης, οι νέες συμβάσεις (σε αντιδιαστολή με τις εκταμιεύσεις) μόνο των δανείων συγχρηματοδότησης εκ μέρους των τραπεζών (τα οποία περιλαμβάνονται στα πιστωτικά μεγέθη) συνέχισαν να αυξάνονται το επισκοπούμενο έτος, ώστε από την αρχή του προγράμματος μέχρι το Δεκέμβριο του 2023 να ανέλθουν σε 3 δισεκ. ευρώ (ενώ το σύνολο των δανείων του Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας από όλους τους εμπλεκόμενους φορείς ήταν 8 δισεκ. ευρώ). Τούτο σημαίνει ότι το 2024 θα μπορεί να συνεχιστεί η αυξητική τάση και των αντίστοιχων εκταμιεύσεων, ειδικά αν ληφθεί υπόψη ότι και κατά το τρέχον έτος συνεχίζεται η δυναμική των νέων συμβάσεων τραπεζικών δανείων συγχρηματοδότησης οι οποίες συνομολογούνται.

Το Διάγραμμα VI.7 παρουσιάζει τις ποσοστιαίες συμβολές των επιμέρους τομέων οικονομικής δραστηριότητας στη συνολική ακαθάριστη ροή δανείων προς τις ΜΧΕ το 2023 (σύμφωνα με τη βάση δεδομένων AnaCredit της Τράπεζας της Ελλάδος). Τη μεγαλύτερη συμβολή στη συνολική ροή των επιχειρηματικών δανείων είχαν οι τομείς της βιομηχανίας, της ενέργειας και του εμπορίου. Ειδικότερα, τα νέα δάνεια προς τον τομέα της βιομηχανίας το 2023 ανήλθαν σε 2,6 δισεκ. ευρώ, δηλ. 28,5% της συνολικής ροής δανείων προς τις ΜΧΕ (ύψους 9 δισεκ. ευρώ). Η αντίστοιχη ροή δανείων προς τον τομέα της ενέργειας διαμορφώθηκε σε 1,6 δισεκ. ευρώ, όση και προς τον τομέα του εμπορίου (ενέργεια: 17,8% της συνολικής ροής, εμπόριο: 17,4%). Οι ίδιοι τομείς εμφάνισαν τα τρία υψηλότερα μερίδια στο συνολικό υπόλοιπο των τραπεζικών δανείων προς τις ΜΧΕ το Δεκέμβριο του 2023: βιομηχανία: 21,5%, εμπόριο: 18,6% και ενέργεια: 15,7%, με τέταρτο τον τομέα του τουρισμού: 13,8%.

Όσον αφορά τα δάνεια προς τα νοικοκυριά, ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης των καταναλωτικών δανείων επιταχύνθηκε σε 2,0% το 2023, έναντι 0,7% το 2022, αλλά ο μέσος ετήσιος ρυθμός

Διάγραμμα VI.8 Τραπεζικά δάνεια προς νοικοκυριά με καθορισμένη διάρκεια (2019 - 2023)

(ετήσια σωρευτική ακαθάριστη ροή,[1] εκατ. ευρώ)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.
1 Η ακαθάριστη ροή ισούται με τα ποσά τα οποία συνομολογούνται στις νέες συμβάσεις τραπεζικών δανείων και καταγράφονται στη στατιστική των επιτοκίων. Σύμφωνα με την ΠΔΤΕ 2672/5.5.2014, η οποία ισχύει από τον Ιούνιο του 2014, στα ποσά των νέων δανείων δεν περιλαμβάνονται οι ρυθμίσεις οφειλών.

συρρίκνωσης των δανείων για αγορά κατοικίας έγινε εντονότερος και διαμορφώθηκε σε -3,7% το 2023, από -3,1% το 2022. Η μηνιαία ακαθάριστη ροή των καταναλωτικών δανείων καθορισμένης διάρκειας αυξήθηκε κατά μέσο όρο το 2023 (σε 108 εκατ. ευρώ από 98 εκατ. ευρώ το 2022) και η αντίστοιχη ροή των δανείων για αγορά κατοικίας ήταν σχεδόν αμετάβλητη το 2023 (99 εκατ. ευρώ, 2022: 101 εκατ. ευρώ), αλλά παρέμεινε αρκετά υψηλότερη σε σύγκριση με το μέσο επίπεδο των περασμένων ετών (μέσος όρος 2018-2021: 61 εκατ. ευρώ) (βλ. Διάγραμμα VI.8). Το μέσο επίπεδο της εν λόγω ροής θα ήταν ακόμη υψηλότερο αν είχε συμπεριληφθεί και μέρος των δημόσιων πόρων που διοχετεύθηκαν μέσω του προγράμματος "Σπίτι μου". Η πορεία των καταναλωτικών δανείων είναι συνεπής με την ανοδική εξέλιξη της ιδιωτικής κατανάλωσης το περασμένο έτος. Η άνοδος των τραπεζικών επιτοκίων στα στεγαστικά δάνεια το 2023 είχε αρνητική επίδραση στη ζήτηση για νέες χορηγήσεις εκ μέρους των νοικοκυριών, τα οποία επίσης είχαν τη δυνατότητα να υποκαταστήσουν καθ' ολοκληρίαν ή να συμπληρώσουν τα ληφθέντα στεγαστικά δάνεια με δικούς τους αποταμιευτικούς πόρους. Από την άλλη πλευρά, η επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου του δείκτη τιμών κατοικιών τροφοδοτήθηκε κυρίως από τις αυξημένες εισροές ξένων άμεσων επενδύσεων. Η άνοδος των τιμών συνδέεται σε πολύ μικρότερο βαθμό με τη διατήρηση της ακαθάριστης ροής στεγαστικών δανείων σε σταθερό επίπεδο.

Ως προς τις προοπτικές της τραπεζικής χρηματοδότησης προς τον ιδιωτικό τομέα, ο ρυθμός της πιστωτικής επέκτασης αρχικά κατά το 2024 θα συνεχίσει να επηρεάζεται αρνητικά από τις προγενέστερες αυξήσεις των δανειακών επιτοκίων. Στη συνέχεια, η διατήρηση ή ενδεχόμενη μείωση του επιπέδου των βασικών επιτοκίων σε δεύτερο χρόνο θα επιδράσει θετικά αλλά προοδευτικά, λόγω των σχετικών χρονικών υστερήσεων που εκτιμάται ότι υπάρχουν.[6] Αν διατηρηθεί ο ρυθμός ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας το 2024 σε επίπεδο πλησίον εκείνου του 2023 και κατά μείζονα λόγο αν επιταχυνθεί, η ζήτηση δανείων από τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά θα διατηρηθεί αντίστοιχα αυξημένη ή και θα ενισχυθεί περαιτέρω. Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου της τραπεζικής χρηματοδότησης προς τις ΜΧΕ αναμένεται να διατηρήσει κατά μέσο όρο παρεμφερείς τιμές σε σχέση με το 2023, χάρη στη στήριξη των τραπεζικών δανείων συγχρηματοδότησης που δημιουργούνται μέσω των χρηματοδοτικών εργαλείων στο πλαίσιο των προγραμμάτων του ΕΣΠΑ (2021-2027) και του προγράμματος του Ταμείου Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας. Στην κατεύθυνση αυτή συμβάλλουν το ευνοϊκότερο επενδυτικό περιβάλλον μετά την αναβάθμιση της ελληνικής οικονομίας στην επενδυτική κατηγορία και η πρόσφατη ενίσχυση των πόρων του δανειακού σκέλους του Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας με 5 δισεκ. ευρώ επιπλέον (για τους σκοπούς του RePowerEU), τα οποία θα διευκολύνουν την προώθηση και τη χρηματοδότηση επενδύσεων, ορισμένες εκ των οποίων με μακροχρόνιο ορίζοντα από μεγάλες επιχειρήσεις.

6 Βλ. Πλαίσιο VI.1 "Η επίδραση της αύξησης των δανειακών επιτοκίων στην τραπεζική πίστη στην Ελλάδα", *Νομισματική Πολιτική 2022-2023,* Ιούνιος 2023.

Πλαίσιο VI.2

ΟΙ ΣΥΝΘΗΚΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΤΩΝ ΜΙΚΡΟΜΕΣΑΙΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΜΕΣΑ ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΡΕΥΝΑ SAFE

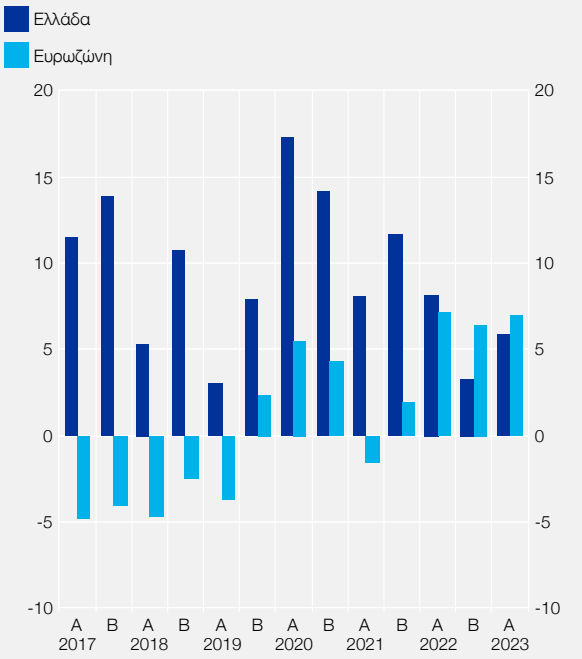
Τα αποτελέσματα της πλέον πρόσφατης επανάληψης της έρευνας SAFE (Survey on the Access to Finance of Enterprises) δείχνουν ότι την περίοδο Απριλίου-Σεπτεμβρίου 2023 στην Ελλάδα καταγράφηκε αύξηση της διαθεσιμότητας τραπεζικών δανείων. Η αύξηση αυτή, σε συνδυασμό με τη σχετική αποκλιμάκωση των αναγκών των επιχειρήσεων για εξωτερική χρηματοδότηση, συνέβαλε στην υποχώρηση του συνολικού δείκτη κενού εξωτερικής χρηματοδότησης, ο οποίος διαμορφώθηκε σε επίπεδα χαμηλότερα του ευρωπαϊκού μέσου όρου. Αντανακλώντας την αύξηση των επιτοκίων της ΕΚΤ, καταγράφεται το υψηλότερο ιστορικά καθαρό ποσοστό μικρομεσαίων επιχειρήσεων, στην Ελλάδα και στην ευρωζώνη, που αναφέρουν αύξηση στα επιτόκια των τραπεζικών πιστώσεων. Ταυτόχρονα, τόσο στην Ελλάδα όσο και στη ζώνη του ευρώ, οι περισσότερες μικρομεσαίες επιχειρήσεις του δείγματος ανέφεραν ως κυριότερα προβλήματα στη δραστηριότητά τους την εξεύρεση ειδικευμένου προσωπικού και την αύξηση του κόστους παραγωγής ή εργασίας.

Κενό εξωτερικής χρηματοδότησης και εμπόδια για τη λήψη τραπεζικού δανείου

Για δεύτερη διαδοχική επανάληψη της έρευνας, η βελτίωση της διαθεσιμότητας τραπεζικών πιστώσεων, σε συνδυασμό με τη μείωση των αναγκών των επιχειρήσεων για εξωτερική χρηματοδότηση, συνέβαλε στην υποχώρηση του συνολικού δείκτη κενού εξωτερικής χρηματοδότησης στην Ελλάδα σε επίπεδα χαμηλότερα του ευρωπαϊκού

Διάγραμμα Α Μεταβολή του συνολικού δείκτη κενού εξωτερικής χρηματοδότησης των μικρομεσαίων επιχειρήσεων στην Ελλάδα και στη ζώνη του ευρώ

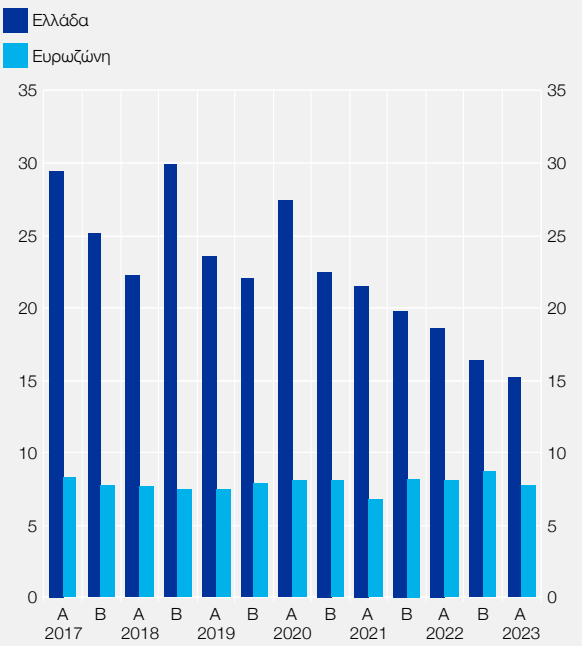
(κατά την αντίστοιχη εξάμηνη περίοδο,[1] σταθμισμένο καθαρό ποσοστό επιχειρήσεων[2])



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 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 Β Μεταβολή του συνολικού δείκτη εμποδίων για τη λήψη τραπεζικών δανείων των μικρομεσαίων επιχειρήσεων στην Ελλάδα και στη ζώνη του ευρώ

(κατά την αντίστοιχη εξάμηνη περίοδο,[1] άθροισμα καθαρών ποσοστών επιχειρήσεων[2])



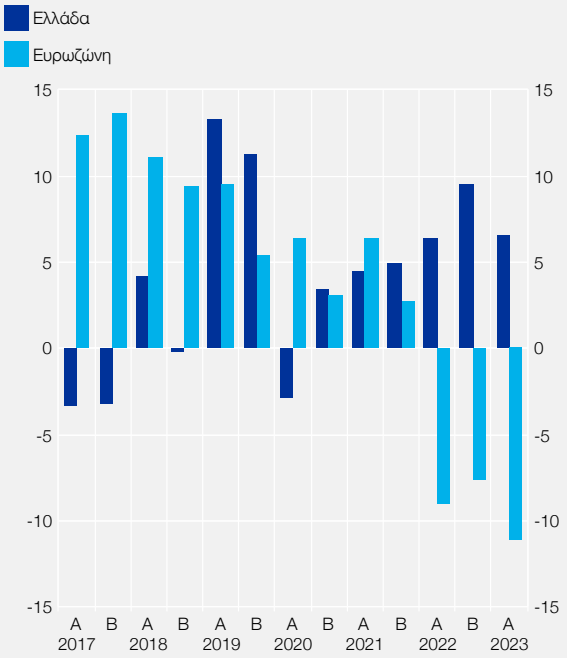
Πηγή: EC/ECB, Survey on the access to finance of enterprises in the euro area (SAFE).
1 Η έρευνα διεξάγεται σε εξαμηνιαία βάση και καλύπτει τα διαστήματα Απριλίου-Σεπτεμβρίου (περίοδος Α) και Οκτωβρίου-Μαρτίου (περίοδος Β).
2 Ο συνολικός δείκτης εμποδίων για τη λήψη τραπεζικού δανείου υπολογίζεται ως 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.

μέσου όρου (Ελλάδα: 6%, ευρωζώνη: 7% – βλ. Διάγραμμα Α). Ταυτόχρονα, οι επιχειρήσεις στην Ελλάδα ανέφεραν ότι ο συνολικός δείκτης εμποδίων για τη λήψη τραπεζικού δανείου σημείωσε το χαμηλότερο επίπεδο (15%) που έχει καταγραφεί από την έναρξη της έρευνας το 2009, ενώ στην ευρωζώνη παρουσίασε μικρή πτώση (8%) (βλ. Διάγραμμα Β).

Διαθεσιμότητα εξωτερικής χρηματοδότησης προς τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις

Διάγραμμα Γ Μεταβολή της διαθεσιμότητας τραπεζικών δανείων για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις στην Ελλάδα και στη ζώνη του ευρώ

(κατά την αντίστοιχη εξάμηνη περίοδο,[1] καθαρό ποσοστό επιχειρήσεων[2])



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 δείκτης διαθεσιμότητας τραπεζικών δανείων αυξήθηκε μείον το ποσοστό των επιχειρήσεων που απάντησαν ότι μειώθηκε.

Στην πλέον πρόσφατη έρευνα, οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις στην Ελλάδα συνέχισαν να αναφέρουν θετικό καθαρό ποσοστό[1] (7%) όσον αφορά την εξέλιξη της διαθεσιμότητας τραπεζικών δανείων προκαθορισμένης λήξης (βλ. Διάγραμμα Γ), καθώς και πιστωτικών γραμμών ή υπεραναλήψεων (12%). Αντίθετα, οι επιχειρήσεις στη ζώνη του ευρώ, για τρίτη διαδοχική επανάληψη, ανέφεραν επιδείνωση της διαθεσιμότητας τραπεζικών δανείων (-11%) (βλ. Διάγραμμα Γ), καθώς και πιστωτικών γραμμών ή υπεραναλήψεων (-9%). Ως προς την πρόσβασή τους σε λοιπές, μη τραπεζικές, πηγές εξωτερικής χρηματοδότησης, μετά την πρόσκαιρη επιδείνωση της περιόδου Οκτωβρίου 2021-Μαρτίου 2022, οι επιχειρήσεις στην Ελλάδα ανέφεραν, για τρίτη διαδοχική επανάληψη, αύξηση της διαθεσιμότητας υπηρεσιών χρηματοδοτικής μίσθωσης[2] (2%) και εμπορικών πιστώσεων (9%). Αντίθετα, στην τελευταία επανάληψη της έρευνας, οι επιχειρήσεις στη ζώνη του ευρώ ανέφεραν επιδείνωση της διαθεσιμότητας υπηρεσιών χρηματοδοτικής μίσθωσης (-3%), καθώς και εμπορικών πιστώσεων (-2%).

Σχετικά με τους παράγοντες οι οποίοι επηρεάζουν τη διαθεσιμότητα εξωτερικής χρηματοδότησης, οι επιχειρήσεις στην Ελλάδα συνέχισαν να αναφέρουν ενισχυόμενη θετική επίδραση της προθυμίας των τραπεζών να χορηγήσουν πιστώσεις (23%), ενώ για τρίτη διαδοχική επανάληψη οι επιχειρήσεις στη ζώνη του ευρώ ανέφεραν αρνητική επίδραση (-2%). Στην Ελλάδα, η συνολική επίδραση των παραγόντων που προσδιορίζουν τη φερεγγυότητα[3] των επιχειρήσεων ήταν σε αυξανόμενο βαθμό θετική, ενώ ταυτόχρονα στη ζώνη του ευρώ οι επιχειρήσεις ανέφεραν θετική αλλά σημαντικά ασθενέστερη επίδραση. Αντίθετα, οι επιχειρήσεις συνέχισαν να αναφέρουν αρνητική επίδραση από τις γενικότερες προοπτικές της οικονομίας[4] στην Ελλάδα (-15%) και πολύ περισσότερο στη ζώνη του ευρώ (-40%). Επιπρόσθετα, σε αντιδιαστολή

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.

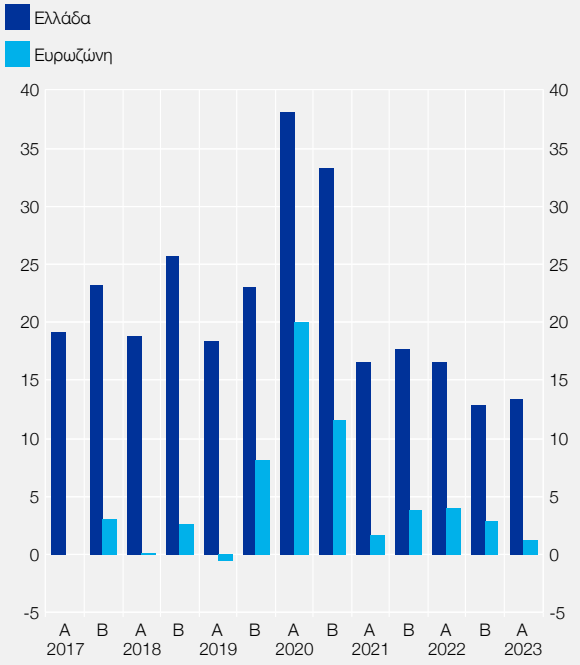
3 Το ποσοστό για τη "φερεγγυότητα της επιχείρησης" υπολογίζεται ως το άθροισμα των καθαρών ποσοστών τριών παραγόντων: α) του πιστωτικού ιστορικού της επιχείρησης, β) των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης και γ) των προοπτικών της επιχείρησης.

4 Ο αριθμός των επιχειρήσεων που απάντησαν ότι οι μακροοικονομικές εξελίξεις δεν συνέβαλαν σε διεύρυνση της διαθεσιμότητας εξωτερικής χρηματοδότησης κατά τη διάρκεια της υπό εξέταση εξαμηνιαίας περιόδου ήταν μεγαλύτερος από τον αριθμό των επιχειρήσεων που απάντησαν ότι οι μακροοικονομικές συνθήκες συνετέλεσαν σε διεύρυνση της διαθεσιμότητας.

με διαδοχικά προηγούμενα ευρήματα μετά την περίοδο Απριλίου-Σεπτεμβρίου 2020 που υποδείκνυαν τον υποστηρικτικό ρόλο των δημοσιονομικών μέτρων[5] κατά τη διάρκεια της πανδημίας, για τρίτη διαδοχική επανάληψη οι επιχειρήσεις ανέφεραν ότι τα δημοσιονομικά μέτρα δεν υποστήριξαν τη βελτίωση στη διαθεσιμότητα εξωτερικής χρηματοδότησης (Ελλάδα: -9%, ευρωζώνη: -16%).

Διάγραμμα Δ Μεταβολή των αναγκών για τραπεζικά δάνεια των μικρομεσαίων επιχειρήσεων στην Ελλάδα και στη ζώνη του ευρώ

(κατά την αντίστοιχη εξάμηνη περίοδο,[1] καθαρό ποσοστό επιχειρήσεων[2])



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 η ανάγκη για τραπεζικά δάνεια αυξήθηκε μείον το ποσοστό των επιχειρήσεων που απάντησαν ότι μειώθηκε.

Ανάγκες των μικρομεσαίων επιχειρήσεων για εξωτερική χρηματοδότηση

Σε σύγκριση με τα ευρήματα της περιόδου αμέσως μετά την εμφάνιση της πανδημίας COVID-19, οι επιχειρήσεις συνέχισαν να αναφέρουν σημαντικά ασθενέστερες αυξήσεις των αναγκών τους (δηλ. της ζήτησης) για τραπεζικά δάνεια τακτής λήξης (Ελλάδα: 13%, ευρωζώνη: 1% – βλ. Διάγραμμα Δ) και για πιστωτικές γραμμές ή υπεραναλήψεις (Ελλάδα: 21%, ευρωζώνη: 9%), καθώς επίσης για εμπορικές πιστώσεις (Ελλάδα: 22%, ευρωζώνη: 10%) και για χρηματοδοτική μίσθωση (Ελλάδα: 13%, ευρωζώνη: 11%).

Έκβαση αιτήσεων για χορήγηση τραπεζικής πίστης

Κατά την επισκοπούμενη περίοδο συνεχίστηκε η παρατηρούμενη μετά τις πρώτες φάσεις της πανδημίας αποκλιμάκωση του ποσοστού των επιχειρήσεων που υπέβαλαν αίτηση για τραπεζικό δάνειο (Ελλάδα: 19%, ευρωζώνη: 21%), ενώ ταυτόχρονα μειώθηκε και το ποσοστό εκείνων που αποθαρρύνθηκαν να υποβάλουν αίτηση λόγω πιθανής απόρριψης από την τράπεζα (Ελλάδα: 10%, ευρωζώνη: 5%), αλλά αντίθετα αυξήθηκε το ποσοστό των επιχειρήσεων που απέφυγαν να υποβάλουν αίτηση λόγω επαρκών εσωτερικών κεφαλαίων (Ελλάδα: 40%, ευρωζώνη: 46%). Όσον αφορά το αποτέλεσμα των αιτήσεων για λήψη τραπεζικού δανείου, το ποσοστό των αιτήσεων που ικανοποιήθηκαν πλήρως ή κατά το μεγαλύτερο μέρος τους μειώθηκε ελαφρά τόσο στην Ελλάδα (59%) όσο και στην ευρωζώνη (72%). Ταυτόχρονα, το ποσοστό απόρριψης μειώθηκε στην Ελλάδα (10%) και στην ευρωζώνη (6%), προσεγγίζοντας τα αντίστοιχα ιστορικά χαμηλότερα επίπεδα που έχουν καταγραφεί από την έναρξη της έρευνας το 2009.

Όροι και προϋποθέσεις λήψης τραπεζικής χρηματοδότησης

Όσον αφορά τους όρους και τις προϋποθέσεις λήψης τραπεζικής χρηματοδότησης, στην πλέον πρόσφατη επανάληψη της έρευνας καταγράφεται το υψηλότερο ιστορικά καθαρό ποσοστό μικρομεσαίων επιχειρήσεων, στην Ελλάδα και στην ευρωζώνη, που αναφέρουν αύξηση των τραπεζικών επιτοκίων[6] (Ελλάδα: 84%, ευρωζώνη: 82%). Ταυτόχρονα, για τις λοιπές χρεώσεις, τέλη και προμήθειες επί των τραπεζικών πιστώσεων, το καθαρό ποσοστό επιχειρήσεων που ανέφεραν αύξηση στην Ελλάδα (64%) προσέγγισε το υψηλότερο ιστορικά καταγεγραμμένο ποσοστό, ενώ στην ευρωζώνη (61%) καταγράφηκε νέο ιστορικά υψηλό καθαρό ποσοστό επιχειρήσεων.

Κυριότερα προβλήματα των μικρομεσαίων επιχειρήσεων

Στην πλέον πρόσφατη επανάληψη της έρευνας οι περισσότερες μικρομεσαίες επιχειρήσεις του δείγματος θεωρούν ως κυριότερα προβλήματα στη δραστηριότητά τους την εξεύρεση ειδικευμένου προσωπικού (Ελλάδα: 33%,

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.

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.

ευρωζώνη: 31%) και την αύξηση του κόστους παραγωγής ή εργασίας (Ελλάδα: 19%, ευρωζώνη: 18%), ενώ ως αμέσως επόμενο σημαντικό πρόβλημα οι επιχειρήσεις στην Ελλάδα αναφέρουν την πρόσβαση σε εξωτερική χρηματοδότηση (12%) και στην ευρωζώνη την εξεύρεση πελατών (17%).

Συμπεράσματα

Οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις στην Ελλάδα κατέγραψαν αύξηση της διαθεσιμότητας τραπεζικών δανείων, υποστηριζόμενη από την αυξανόμενη προθυμία των τραπεζών να χορηγήσουν πιστώσεις, μολονότι, σύμφωνα με τις επιχειρήσεις, οι γενικότερες προοπτικές της οικονομίας επέδρασαν αρνητικά (σε μικρότερο όμως βαθμό από ό,τι στην ευρωζώνη). Αντίθετα, στη ζώνη του ευρώ η διαθεσιμότητα τραπεζικών δανείων σημείωσε υποχώρηση, κυρίως λόγω της μειωμένης προθυμίας των τραπεζών να χορηγήσουν πιστώσεις, καθώς και της σημαντικής επιδείνωσης του οικονομικού περιβάλλοντος. Ταυτόχρονα, για πρώτη φορά από την έναρξη της έρευνας και για δύο διαδοχικές επαναλήψεις, ο δείκτης κενού εξωτερικής χρηματοδότησης υποχώρησε στην Ελλάδα σε επίπεδα χαμηλότερα του ευρωπαϊκού μέσου όρου. Επιπρόσθετα, οι επιχειρήσεις στην Ελλάδα ανέφεραν ότι ο συνολικός δείκτης εμποδίων για τη λήψη τραπεζικού δανείου σημείωσε το χαμηλότερο επίπεδο που έχει καταγραφεί από την έναρξη της έρευνας το 2009, αντανακλώντας κυρίως τη μείωση των ποσοστών των επιχειρήσεων που ανέφεραν είτε ότι η αίτησή τους απορρίφθηκε είτε ότι ικανοποιήθηκε μόνο κατά ένα μικρό μέρος, καθώς και εκείνων που δεν αιτήθηκαν χορήγηση δανείου φοβούμενες ότι θα απορριφθεί. Αντίθετα, επιδεινώθηκαν ιδιαίτερα οι όροι και οι προϋποθέσεις χορήγησης δανείων, καθώς καταγράφηκαν ιστορικώς υψηλά ποσοστά επιχειρήσεων που ανέφεραν αύξηση στα τραπεζικά επιτόκια καθώς και στις λοιπές χρεώσεις, τέλη και προμήθειες επί των τραπεζικών πιστώσεων τόσο στην Ελλάδα όσο και στη ζώνη του ευρώ.

Πλαίσιο VI.3

Η ΕΡΕΥΝΑ ΤΡΑΠΕΖΙΚΩΝ ΧΟΡΗΓΗΣΕΩΝ[1]

Οι πιο πρόσφατες επαναλήψεις της Έρευνας Τραπεζικών Χορηγήσεων, που εξετάζουν τις εξελίξεις του έτους 2023, παρέχουν μικτή εικόνα όσον αφορά τη ζήτηση δανείων στην Ελλάδα, καθώς η ζήτηση επιχειρηματικών δανείων παρέμεινε ουσιαστικά αμετάβλητη, ενώ ταυτόχρονα αναφέρθηκε ως επί το πλείστον (δηλαδή στα περισσότερα τρίμηνα) μείωση της ζήτησης για τα στεγαστικά δάνεια και μικρή αύξηση για τα καταναλωτικά και λοιπά δάνεια. Την ίδια περίοδο, στη ζώνη του ευρώ αναφέρθηκαν αρνητικές εξελίξεις στη ζήτηση όλων των κατηγοριών δανείων. Από την πλευρά της προσφοράς, οι τράπεζες στην Ελλάδα δεν ανέφεραν ουσιαστικές μεταβολές στα πιστοδοτικά τους κριτήρια,[2] αλλά κάποια χαλάρωση στους όρους χορήγησης[3] επιχειρηματικών και καταναλωτικών δανείων. Αντίθετα, στη ζώνη του ευρώ αναφέρθηκε ως επί το πλείστον αυστηροποίηση στα πιστοδοτικά κριτήρια, καθώς και στους όρους χορήγησης όλων των κατηγοριών δανείων.

Ζήτηση τραπεζικών χορηγήσεων

Τα πιστωτικά ιδρύματα στην Ελλάδα περιγράφουν ότι η ζήτηση επιχειρηματικών πιστώσεων παρουσίασε σχετική μεταβλητότητα το πρώτο εξάμηνο του 2023, αλλά παρέμεινε σταθερή το δεύτερο εξάμηνο του έτους (βλ. Διάγραμμα Α). Όσον αφορά τους παράγοντες που επηρέασαν τη ζήτηση επιχειρηματικών δανείων στην Ελλάδα, οι τράπεζες αναφέρουν ελαφρά θετική επίδραση από την αύξηση των αναγκών των επιχειρήσεων για χρηματοδό-

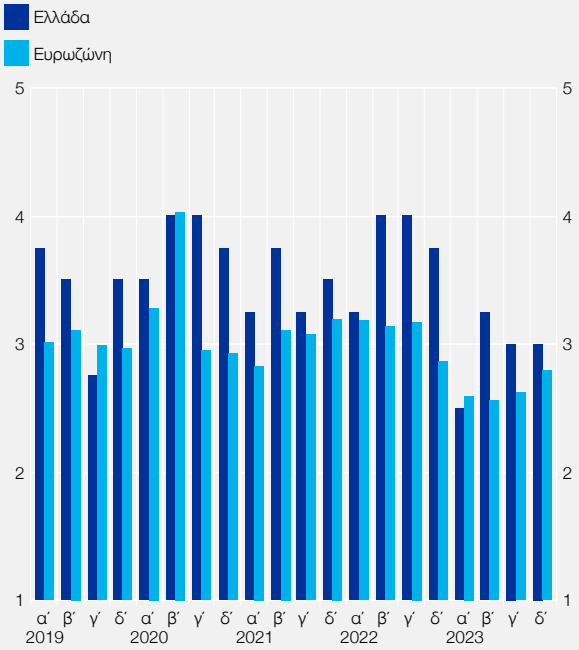
1 Η Έρευνα Τραπεζικών Χορηγήσεων (Bank Lending Survey) διεξάγεται ανά τρίμηνο από το Ευρωσύστημα σε δείγμα περίπου 150 τραπεζών από όλες τις χώρες της ζώνης του ευρώ, το οποίο περιλαμβάνει τα τέσσερα συστημικά πιστωτικά ιδρύματα της χώρας μας.

2 Ως πιστοδοτικά κριτήρια (credit standards) στην έρευνα αυτή ορίζονται οι εσωτερικές κατευθυντήριες γραμμές και τα γενικότερα κριτήρια που οριοθετούν την πιστοδοτική πολιτική κάθε τράπεζας, όπως π.χ. τα νέα δάνεια που είναι επιθυμητά για την τράπεζα, οι γεωγραφικές περιοχές όπου θα δραστηριοποιηθεί η τράπεζα, το είδος των αποδεκτών εξασφαλίσεων κ.λπ.

3 Ως όροι και προϋποθέσεις των δανείων (terms and conditions) ορίζονται οι όροι που συμφωνούνται στις συμβάσεις των δανείων, όπως π.χ. το περιθώριο κατά το οποίο τα επιτόκια δανεισμού υπερβαίνουν το κόστος άντλησης χρηματοδότησης από τις τράπεζες, το ύψος των προμηθειών ή άλλων εκτός τόκων επιβαρύνσεων, η συνήθης διάρκεια και το ύψος των δανείων, άλλες ρήτρες των δανείων κ.λπ.

Διάγραμμα Α Μεταβολή της ζήτησης δανείων προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις στην Ελλάδα και στη ζώνη του ευρώ[1]

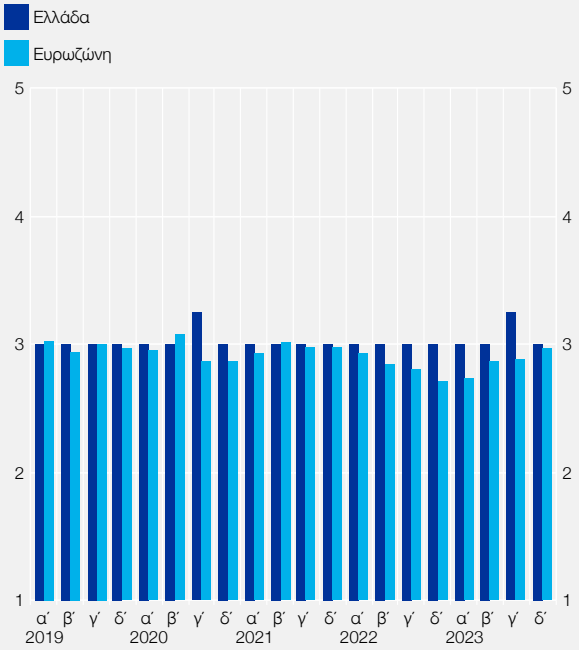
(κατά το αντίστοιχο ημερολογιακό τρίμηνο, μέσος όρος[2])



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 κριτηρίων χορήγησης δανείων προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις στην Ελλάδα και στη ζώνη του ευρώ[1]

(κατά το αντίστοιχο ημερολογιακό τρίμηνο, μέσος όρος[2])



Πηγή: ΕΚΤ/Τράπεζα της Ελλάδος, Έρευνα τραπεζικών χορηγήσεων.
1 Εκτιμήσεις των τραπεζών για τη μεταβολή των κριτηρίων χορήγησης δανείων κατά το αντίστοιχο ημερολογιακό τρίμηνο.
2 Μέσος όρος των απαντήσεων των τραπεζών σε μια κλίμακα από 1 έως 5, όπου 1 = τα πιστοδοτικά κριτήρια "αυστηροποιήθηκαν σημαντικά", 2 = "αυστηροποιήθηκαν σε κάποιο βαθμό", 3 = "παρέμειναν ουσιαστικά αμετάβλητα", 4 = "χαλάρωσαν σε κάποιο βαθμό" και 5 = "χαλάρωσαν σημαντικά".

τηση πάγιων επενδύσεων, αλλά ταυτόχρονα και κάποια αρνητική επίπτωση προερχόμενη από την αύξηση του γενικού επιπέδου των επιτοκίων, καθώς επίσης και από τη μείωση των αναγκών των επιχειρήσεων για χρηματοδότηση αποθεμάτων και κεφαλαίων κίνησης και από τη βελτίωση της ικανότητάς τους για εσωτερική χρηματοδότηση των δραστηριοτήτων τους. Οι τράπεζες στη ζώνη του ευρώ ανέφεραν διαδοχικά μικρές μειώσεις στη ζήτηση επιχειρηματικών δανείων σε όλα τα τρίμηνα του 2023 (βλ. Διάγραμμα Α), προερχόμενες κυρίως από την αύξηση του γενικού επιπέδου των επιτοκίων και από τη μείωση των αναγκών των επιχειρήσεων για χρηματοδότηση πάγιων επενδύσεων, καθώς επίσης σε μικρότερο βαθμό από τη βελτίωση της ικανότητάς τους για εσωτερική χρηματοδότηση των δραστηριοτήτων τους και τη μείωση της αναγκαιότητας χρηματοδότησης συγχωνεύσεων/εξαγορών και αναδιαρθρώσεων.

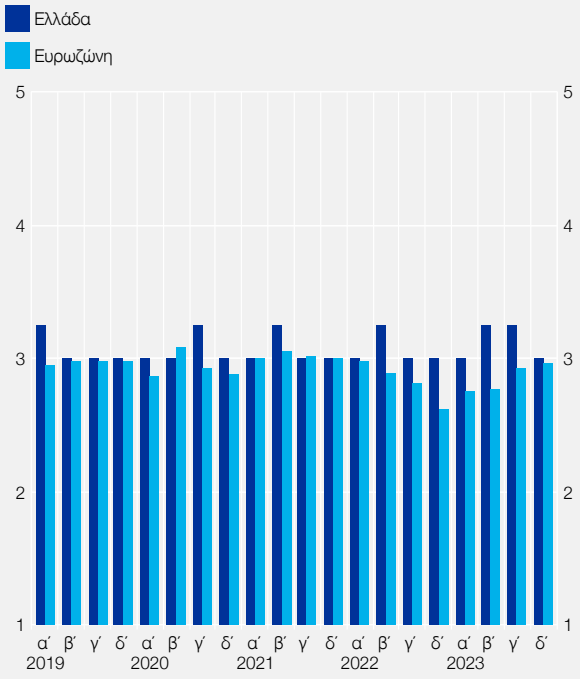
Οι τράπεζες ανέφεραν μικτές μεταβολές της ζήτησης δανείων προς τα νοικοκυριά. Συγκεκριμένα, για τα στεγαστικά δάνεια στην Ελλάδα, με εξαίρεση την αύξηση που παρατηρήθηκε το β΄ τρίμηνο, αναφέρθηκε ως επί το πλείστον μείωση της ζήτησης, στην οποία συνέτειναν κυρίως η αύξηση του γενικού επιπέδου των επιτοκίων και η επιδείνωση των αποταμιεύσεων των νοικοκυριών. Στη ζώνη του ευρώ, η ζήτηση στεγαστικών δανείων παρουσίασε μείωση σε όλα τα τρίμηνα του 2023, στην οποία συνέβαλαν κυρίως το υψηλότερο γενικό επίπεδο των επιτοκίων και δευτερευόντως η επιδείνωση της καταναλωτικής εμπιστοσύνης, αλλά και των προοπτικών της αγοράς κατοικίας. Όσον αφορά τη ζήτηση καταναλωτικών και λοιπών δανείων, με εξαίρεση τη σταθερότητα που σημειώθηκε το δ΄ τρίμηνο του 2023, τα πιστωτικά ιδρύματα στην Ελλάδα ανέφεραν διαδοχικά μικρή αύξηση της ζήτησης, που υποστηρίχθηκε στην αρχή του έτους από τις αυξημένες δαπάνες για διαρκή καταναλωτικά αγαθά και στη συνέχεια από τη βελτίωση της εμπιστοσύνης των καταναλωτών. Στη ζώνη του ευρώ, η ζήτηση καταναλωτικών δανείων παρουσίασε ελαφρά μείωση σε όλα τα τρίμηνα του 2023, στην οποία συνέβαλαν κυρίως το υψηλότερο γενικό επίπεδο των επιτοκίων, καθώς επίσης και η επιδείνωση της καταναλωτικής εμπιστοσύνης.

Προσφορά τραπεζικών πιστώσεων

Σύμφωνα με τις αποκρίσεις των τραπεζών στην έρευνα, τα πιστοδοτικά κριτήρια στην Ελλάδα παρέμειναν αμετάβλητα ως επί το πλείστον για όλες τις κατηγορίες δανείων, με εξαίρεση μια κάποια χαλάρωση που αναφέρθηκε το γ΄ τρίμηνο για τις επιχειρηματικές πιστώσεις (βλ. Διάγραμμα Β). Πάντως, σε όλα τα τρίμηνα του 2023 οι τράπεζες στην Ελλάδα ανέφεραν ότι οι πιέσεις του ανταγωνισμού συνέτειναν κάπως προς την κατεύθυνση χαλάρωσης των πιστοδοτικών κριτηρίων για τις επιχειρηματικές πιστώσεις. Στη ζώνη του ευρώ, τα πιστοδοτικά κριτήρια για τα δάνεια προς τις επιχειρήσεις σημείωσαν μικρή αλλά διαρκή αυστηροποίηση το 2023 (βλ. Διάγραμμα Β), που οφείλεται κυρίως στην επιδείνωση των προοπτικών της οικονομίας γενικότερα, αλλά και ειδικότερα σε συγκεκριμένους κλάδους ή επιχειρήσεις, καθώς επίσης και στο χαμηλότερο επίπεδο ανοχής των τραπεζών στον κίνδυνο. Όσον αφορά τα στεγαστικά δάνεια, τα πιστοδοτικά κριτήρια στη ζώνη του ευρώ έγιναν επίσης σχετικά αυστηρότερα, αντανακλώντας την επιδείνωση στις προοπτικές της οικονομίας γενικότερα, καθώς και στη φερεγγυότητα των πιστοδοτούμενων νοικοκυριών και στις προοπτικές της αγοράς κατοικίας, και επιπρόσθετα τη συμβολή του χαμηλότερου επιπέδου ανοχής των τραπεζών στον κίνδυνο. Ομοίως, για τα καταναλωτικά δάνεια στη ζώνη του ευρώ, παρατηρήθηκε κάποια αυστηροποίηση των πιστοδοτικών κριτηρίων σε όλη τη διάρκεια του έτους, στην οποία συνέβαλαν η επιδείνωση στις προοπτικές της οικονομίας και στη φερεγγυότητα των καταναλωτών, καθώς και το χαμηλότερο επίπεδο ανοχής των τραπεζών στον κίνδυνο.

Διάγραμμα Γ Μεταβολή των όρων χορήγησης δανείων προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις στην Ελλάδα και στη ζώνη του ευρώ[1]

(κατά το αντίστοιχο ημερολογιακό τρίμηνο, μέσος όρος[2])



Πηγή: ΕΚΤ/Τράπεζα της Ελλάδος, Έρευνα τραπεζικών χορηγήσεων.
1 Εκτιμήσεις των τραπεζών για τη μεταβολή των όρων 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 χορήγησης δανείων "αυστηροποιήθηκαν σημαντικά", 2 = "αυστηροποιήθηκαν σε κάποιο βαθμό", 3 = "παρέμειναν ουσιαστικά αμετάβλητοι", 4 = "χαλάρωσαν σε κάποιο βαθμό" και 5 = "χαλάρωσαν σημαντικά".

Για τους όρους χορήγησης επιχειρηματικών πιστώσεων στην Ελλάδα, το δείγμα ανέφερε σχετική χαλάρωση στη διάρκεια του β΄ και γ΄ τριμήνου (βλ. Διάγραμμα Γ), προερχόμενη κυρίως από τη συρρίκνωση του περιθωρίου επιτοκίου για το μέσο όρο των δανείων, καθώς και για την κατηγορία δανείων υψηλού κινδύνου. Όσον αφορά τα δάνεια προς τα νοικοκυριά, οι τράπεζες στην Ελλάδα ανέφεραν ότι οι όροι χορήγησης καταναλωτικών δανείων παρέμειναν ως επί το πλείστον αμετάβλητοι, με εξαίρεση κάποια χαλάρωση που σημειώθηκε το α΄ τρίμηνο κυρίως λόγω σχετικής μείωσης των λοιπών επιβαρύνσεων εκτός τόκων. Επιπρόσθετα, ανέφεραν ότι οι όροι χορήγησης στεγαστικών δανείων παρουσίασαν σχετική μεταβλητότητα το πρώτο εξάμηνο του 2023, προερχόμενη κυρίως από σχετική μεταβλητότητα στο περιθώριο επιτοκίου για το μέσο όρο των δανείων, αλλά παρέμειναν αμετάβλητοι το δεύτερο εξάμηνο του έτους. Στη ζώνη του ευρώ, τα πιστωτικά ιδρύματα ανέφεραν μικρή αυστηροποίηση στους όρους χορήγησης επιχειρηματικών δανείων σε όλη τη διάρκεια του 2023 (βλ. Διάγραμμα Γ), που αντανακλάται κυρίως στη διεύρυνση του περιθωρίου επιτοκίου για το μέσο όρο των δανείων, καθώς και για την κατηγορία δανείων υψηλού κινδύνου. Ανέφεραν επίσης αυστηροποίηση στους όρους χορήγησης καταναλωτικών δανείων και ομοίως ως επί το πλείστον στα στεγαστικά δάνεια, για τα οποία όμως σημειώθηκε ότι οι όροι παρέμειναν αμετάβλητοι το δ΄ τρίμηνο του 2023.

Τα πιστωτικά ιδρύματα στην Ελλάδα αποκρίθηκαν ότι το ποσοστό απόρριψης των αιτήσεων για δάνεια προς επιχειρήσεις παρέμεινε αμετάβλητο σε όλα τα τρίμηνα του 2023. Όσον αφορά τα δάνεια προς τα νοικοκυριά στην Ελλάδα, το ποσοστό απόρριψης στεγαστικών δανείων παρουσίασε μικρή μείωση ως επί το πλείστον, με εξαίρεση κάποια αύξηση που σημειώθηκε το β΄ τρίμηνο, ενώ για τα καταναλωτικά και λοιπά δάνεια παρέμεινε αμετάβλητο με εξαίρεση κάποια μικρή μείωση το α΄ τρίμηνο. Στη ζώνη του ευρώ, το ποσοστό απόρριψης για όλες τις κατηγορίες δανείων σημείωσε μικρή αύξηση σε όλες τις επαναλήψεις της έρευνας το 2023.

Αποτελέσματα της έρευνας σε ειδικά (ad hoc) ερωτήματα

Απαντώντας σε ειδικά (ad hoc) ερωτήματα ως προς τις πηγές άντλησης κεφαλαίων, το 2023 οι τράπεζες στην Ελλάδα κατέγραψαν ως επί το πλείστον βελτίωση της πρόσβασής τους στην έκδοση μεσομακροπρόθεσμων χρεογράφων, καθώς και σε βραχυπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες καταθέσεις. Ταυτόχρονα, στη ζώνη του ευρώ οι τράπεζες ανέφεραν ως επί το πλείστον ότι δεν επηρεάστηκε η πρόσβασή τους σε μακροπρόθεσμες καταθέσεις, αλλά κατέγραψαν κάποια επιδείνωση όσον αφορά τις βραχυπρόθεσμες καταθέσεις και την έκδοση μεσομακροπρόθεσμων χρεογράφων κατά το πρώτο εξάμηνο του έτους.

Επιπρόσθετα, τα πιστωτικά ιδρύματα στην Ελλάδα και συνολικά στη ζώνη του ευρώ ανέφεραν ότι η εξέλιξη του δείκτη μη εξυπηρετούμενων δανείων δεν επηρέασε τα πιστοδοτικά κριτήρια, καθώς και τους όρους και τις προϋποθέσεις χορήγησης δανείων όλων των κατηγοριών.

Όσον αφορά τη χρηματοδότησή τους μέσω των TLTRO III, οι τράπεζες στην Ελλάδα ανέφεραν ότι η συμμετοχή τους είχε ως αποτέλεσμα τη βελτίωση της κερδοφορίας τους και της ικανότητάς τους να αντεπεξέλθουν στις κανονιστικές και εποπτικές απαιτήσεις, αλλά είχε μικρή αρνητική επίπτωση στη ρευστότητα και στους όρους χρηματοδότησής τους.[4] Ως προς το αποτέλεσμα των TLTRO III στους όγκους χορήγησης δανείων, στα πιστοδοτικά κριτήρια και στους όρους χορήγησης δανείων, τα πιστωτικά ιδρύματα στην Ελλάδα κατέγραψαν ουδέτερη επίδραση. Στη ζώνη του ευρώ οι τράπεζες ανέφεραν ότι το 2023 η χρηματοδότησή τους μέσω των TLTRO III είχε μικρή αρνητική επίπτωση στους όρους χρηματοδότησής τους, καθώς και στην ικανότητά τους να βελτιώσουν την κερδοφορία και τη ρευστότητά τους, αλλά επηρέασε ευνοϊκά την ικανότητα τους να αντεπεξέλθουν σε μέτρα κανονιστικού ή εποπτικού χαρακτήρα.

Οι απαντήσεις των τραπεζών, τόσο στην Ελλάδα όσο και συνολικά στη ζώνη του ευρώ, αντανακλούν ευνοϊκή επιρροή των αποφάσεων αναφορικά με τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ στην κερδοφορία των τραπεζών, αναφέροντας βελτίωση των καθαρών εσόδων από τόκους προερχόμενη από τη διεύρυνση του περιθωρίου επιτοκίου.

Τα πιστωτικά ιδρύματα στην Ελλάδα ανέφεραν ότι το πρόγραμμα APP είχε ουδέτερη επίδραση στους όγκους χορήγησης δανείων, καθώς επίσης και στα πιστοδοτικά κριτήρια και στους όρους χορήγησης πιστώσεων, με εξαίρεση κάποια ευνοϊκή επιρροή στους όγκους χορήγησης επιχειρηματικών δανείων στη διάρκεια του β΄ και γ΄ τριμήνου του 2023. Στη ζώνη του ευρώ, αναφέρθηκε ως επί το πλείστον ότι το πρόγραμμα APP συνέτεινε σε κάποια επιδείνωση στους όγκους χορήγησης και ταυτόχρονα σε μικρή αυστηροποίηση στα πιστοδοτικά κριτήρια και στους όρους χορήγησης δανείων όλων των κατηγοριών.[5]

Οι τράπεζες στην Ελλάδα ανέφεραν το 2023 ότι το πρόγραμμα APP επέφερε συνολικά μικρή μείωση στο ενεργητικό τους, αλλά ταυτόχρονα βελτίωσε την κερδοφορία και την κεφαλαιακή τους θέση, ενώ ανέφεραν ουδέτερη επίδραση στη ρευστότητα και στις συνθήκες χρηματοδότησής τους. Στη ζώνη του ευρώ, οι τράπεζες κατέγραψαν επιδείνωση στο ενεργητικό, στη ρευστότητα και στις συνθήκες χρηματοδότησής τους, αλλά ταυτόχρονα ανέφεραν βελτίωση στην κερδοφορία τους και στην κεφαλαιακή τους θέση.

Τα πιστωτικά ιδρύματα στην Ελλάδα και συνολικά στη ζώνη του ευρώ ανέφεραν ότι οι μεταβολές στην πλεονάζουσα ρευστότητα που τηρούν οι τράπεζες στο Ευρωσύστημα είχαν ουδέτερη επίδραση στις συνθήκες χρηματοδότησής τους και στους όγκους χορηγήσεων.

---

4 Από τα τέλη του 2022 οι όροι χορήγησης ρευστότητας προς τις τράπεζες από το Ευρωσύστημα μέσω TLTRO III αυστηροποιήθηκαν, ενώ δόθηκαν τρεις επιπλέον ημερομηνίες για πρόωρη αποπληρωμή από τις τράπεζες της ρευστότητας που είχε αντληθεί μέσω TLTRO III, ώστε να διασφαλιστεί ότι οι πράξεις αυτές ήταν συνεπείς με την αυστηροποίηση της κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής. Για τους λόγους αυτούς, στη διάρκεια του 2023 καταγράφηκαν σημαντικές αποπληρωμές προς το Ευρωσύστημα της χρηματοδότησης μέσω των πράξεων TLTRO III.

5 Οι καθαρές αγορές τίτλων στο πλαίσιο του APP σταμάτησαν στα μέσα του 2022, ενώ από το Μάρτιο του 2023 μειώθηκαν σταδιακά, μέχρι μηδενισμού τον Ιούλιο του 2023, οι επανεπενδύσεις του προϊόντος λήξης των τίτλων στο χαρτοφυλάκιο που το Ευρωσύστημα είχε συγκεντρώσει σε εκτέλεση του APP.

Τέλος, όσον αφορά τη νέα ειδική (ad hoc) ερώτηση σχετικά με τον αντίκτυπο της κλιματικής αλλαγής στην τραπεζική πίστη τους τελευταίους δώδεκα μήνες, τα πιστωτικά ιδρύματα στην Ελλάδα και συνολικά στη ζώνη του ευρώ ανέφεραν αύξηση της ζήτησης δανείων προς τις "πράσινες επιχειρήσεις" (που δεν συμβάλλουν ή έχουν μικρή αρνητική συμβολή στην κλιματική αλλαγή), καθώς και προς τις "επιχειρήσεις στο στάδιο της μετάβασης" (που συμβάλλουν αρνητικά στην κλιματική αλλαγή αλλά επιδεικνύουν πρόοδο προς τη μετατροπή τους σε πράσινες επιχειρήσεις).

Συμπεράσματα

Το 2023, οι ελληνικές τράπεζες δεν ανέφεραν ουσιαστικές μεταβολές στα πιστοδοτικά κριτήρια, αλλά κάποια χαλάρωση στους όρους χορήγησης επιχειρηματικών και καταναλωτικών δανείων. Αντίθετα, στη ζώνη του ευρώ αναφέρθηκε ως επί το πλείστον αυστηροποίηση στα πιστοδοτικά κριτήρια, καθώς και στους όρους χορήγησης όλων των κατηγοριών δανείων.

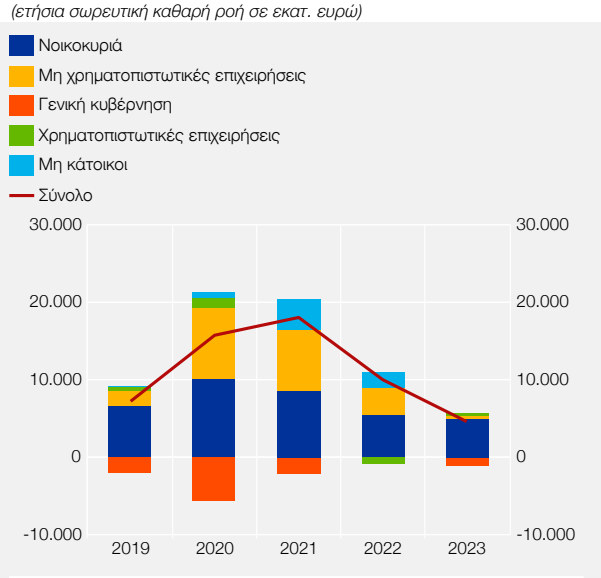
Όσον αφορά τη ζήτηση χορηγήσεων, τα πιστωτικά ιδρύματα στην Ελλάδα ανέφεραν ότι η ζήτηση επιχειρηματικών δανείων παρέμεινε ουσιαστικά αμετάβλητη, ενώ ταυτόχρονα αναφέρθηκε ως επί το πλείστον μείωση της ζήτησης για τα στεγαστικά δάνεια και μικρή αύξηση για τα καταναλωτικά και λοιπά δάνεια. Την ίδια περίοδο, στη ζώνη του ευρώ αναφέρθηκαν αρνητικές εξελίξεις στη ζήτηση όλων των κατηγοριών δανείων.

Απαντώντας σε ειδικά (ad hoc) ερωτήματα, τα πιστωτικά ιδρύματα στην Ελλάδα ανέφεραν ως επί το πλείστον βελτίωση της πρόσβασής τους στις αγορές λιανικής και χονδρικής χρηματοδότησης, καθώς επίσης ότι η συμμετοχή τους στις πράξεις TLTRO III και στο πρόγραμμα APP είχαν υποστηρικτικό ρόλο στη βελτίωση της κερδοφορίας τους. Αντίστοιχα, στη ζώνη του ευρώ οι τράπεζες ανέφεραν ως επί το πλείστον επιδείνωση της πρόσβασής τους στις αγορές λιανικής και χονδρικής χρηματοδότησης, καθώς επίσης ότι η συμμετοχή τους στις πράξεις TLTRO III είχε μικρή αρνητική επίπτωση στην ικανότητά τους να βελτιώσουν την κερδοφορία τους, ενώ το πρόγραμμα APP επηρέασε ευνοϊκά την κερδοφορία τους. Επιπρόσθετα, τα πιστωτικά ιδρύματα στην Ελλάδα και συνολικά στη ζώνη του ευρώ ανέφεραν αύξηση της ζήτησης δανείων προς τις "πράσινες επιχειρήσεις" και προς τις "επιχειρήσεις στο στάδιο της μετάβασης".

4 ΤΡΑΠΕΖΙΚΕΣ ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ

Διάγραμμα VI.9 Ετήσια ροή καταθέσεων στις εγχώριες τράπεζες (2019-2023)

(ετήσια σωρευτική καθαρή ροή σε εκατ. ευρώ)



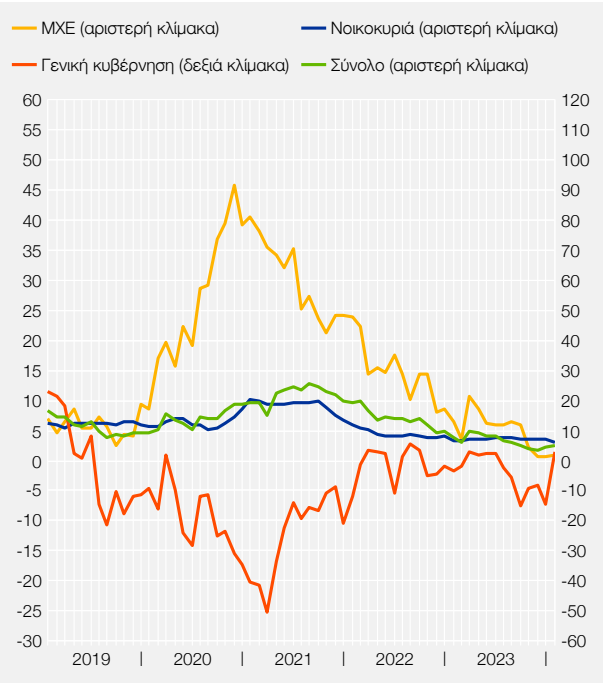
Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Το 2023 οι τραπεζικές καταθέσεις του ιδιωτικού τομέα εξακολούθησαν να ενισχύονται, με ρυθμό όμως που συνέχισε να αποκλιμακώνεται. Ειδικότερα, οι τραπεζικές καταθέσεις του εγχώριου ιδιωτικού τομέα κατέγραψαν σωρευτική αύξηση κατά 5,8 δισεκ. ευρώ, έναντι αύξησης κατά 8 δισεκ. ευρώ το 2022, καθώς η σχεδόν ισόποση ετήσια αύξηση των καταθέσεων των νοικοκυριών συνοδεύθηκε από οριακή ετήσια αύξηση των επιχειρηματικών καταθέσεων (βλ. Διάγραμμα VI.9). Το υπόλοιπο των ιδιωτικών καταθέσεων διαμορφώθηκε στο τέλος του 2023 σε 194,8 δισεκ. ευρώ, που είναι το υψηλότερο επίπεδο από τα μέσα του 2011 και μετά. Ο λόγος των ιδιωτικών καταθέσεων προς το ΑΕΠ σημείωσε μικρή αποκλιμάκωση, αλλά παρέμεινε σε υψηλά επίπεδα (Δεκέμβριος 2023: 88,4%, έναντι 91,3% το Δεκέμβριο του 2022), ιδιαίτερα σε σύγκριση με τα προ της πανδημίας επίπεδα (Δεκέμβριος 2019: 78,1%).

Την επισκοπούμενη περίοδο, οι καταθέσεις των νοικοκυριών αυξήθηκαν κατά 5 δισεκ. ευρώ, έναντι αύξησης κατά 5,4 δισεκ. ευρώ το 2022, ενώ ο ετήσιος ρυθμός ανόδου τους σημείωσε κάποια επιβράδυνση (μέσος όρος έτους 2023: 3,6%, έναντι 4,4% το 2022) και διαμορφώθηκε σε 3,5% το Δεκέμβριο του 2023 (βλ. Διάγραμμα VI.10). Πάντως, εφόσον ληφθεί υπόψη η εξέλιξη του πληθωρισμού, το 2023 ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των καταθέσεων των νοικοκυριών σε πραγματικούς όρους υποδείκνυε ως επί το πλείστον μικρότερη υποχώρηση σε σύγκριση με το 2022 (μέσος όρος έτους 2023: -0,6%, έναντι -4,9% το 2022), καθώς το Νοέμβριο του 2023 αλλά και την περίοδο Ιουνίου-Σεπτεμβρίου 2023 παρατηρήθηκε θετικός ρυθμός μεταβολής σε πραγματικούς όρους.

Διάγραμμα VI.10 Καταθέσεις στις εγχώριες τράπεζες (Ιανουάριος 2019 - Ιανουάριος 2024)

(ετήσιος ρυθμός μεταβολής %)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Στην επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου των (ονομαστικών) καταθέσεων των νοικοκυριών συνέβαλαν ο χαμηλότερος ρυθμός αύξησης του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος το πρώτο εννεάμηνο του 2023 (σε σύγκριση με την αντίστοιχη ποσοστιαία μεταβολή το 2022) και οι υψηλές καταναλωτικές δαπάνες των νοικοκυριών δεδομένου και του επιπέδου του πληθωρισμού. Το κόστος ευκαιρίας των τραπεζικών καταθέσεων ήταν το 2023 πολύ υψηλό και για το λόγο αυτό καταγράφηκε ενίσχυση των τοποθετήσεων των νοικοκυριών σε εναλλακτικές τοποθετήσεις, όπως τα έντοκα γραμμάτια του Ελληνικού Δημοσίου και τα μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων που προσέφεραν αισθητά υψηλότερες αποδόσεις. Επιπρόσθετα, το 2023 το πραγματικό (μεσοσταθμικό) επιτόκιο για το σύνολο των καταθέσεων των νοικοκυριών παρέμεινε αρνητικό, με αποτέλεσμα να μην ενισχυθεί το κίνητρο για αποταμίευση.

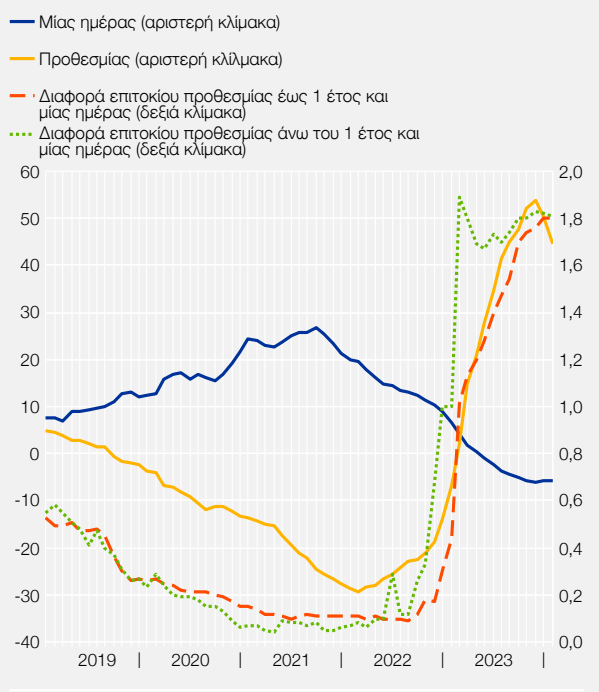
Οι επιχειρηματικές καταθέσεις αυξήθηκαν μόλις κατά 0,3 δισεκ. ευρώ το 2023, έναντι αύξησης κατά 3,5 δισεκ. ευρώ το 2022. Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου των επιχειρηματικών καταθέσεων εξακολούθησε γενικά να επιβραδύνεται (μέσος όρος έτους 2023: 5,3%, έναντι 14,9% το 2022) και διαμορφώθηκε σε 0,7% το Δεκέμβριο του 2023 (βλ. Διάγραμμα VI.10), αντανακλώντας και τη μείωση του ρυθμού πιστωτικής επέκτασης προς τις ΜΧΕ την επισκοπούμενη περίοδο.

Το μερίδιο των καταθέσεων των ΜΧΕ στο σύνολο των καταθέσεων του εγχώριου ιδιωτικού τομέα παρέμεινε αμετάβλητο έναντι του 2022 (μέσος όρος έτους 2023: 22%), αλλά σε υψηλότερα επίπεδα σε σύγκριση με το 2019, το τελευταίο έτος πριν την ταχεία επέκταση των νομισματικών και πιστωτικών μεγεθών η οποία συνδέεται με την πανδημία (μέσος όρος έτους 2019: 15%), ενώ το αντίστοιχο μερίδιο των νοικοκυριών αυξήθηκε ελαφρώς (μέσος όρος έτους 2023: 76%, έναντι 75% το 2022), παραμένοντας όμως σε χαμηλότερα επίπεδα σε σύγκριση με το 2019 (μέσος όρος έτους 2019: 82%). Το μερίδιο των ασφαλιστικών επιχειρήσεων και των λοιπών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (εκτός των τραπεζών) σημείωσε μικρή υποχώρηση (μέσος όρος 2023: 2%, έναντι 3% το 2022).

Διακρίνοντας τις καταθέσεις με βάση το βαθμό ρευστότητας, διαπιστώνεται ότι την επισκοπούμενη περίοδο η επιβράδυνση της ανόδου των ιδιωτικών καταθέσεων (μέσος όρος έτους 2023: 3,2%, έναντι 6,3% το 2022) προήλθε από τις καταθέσεις διάρκειας μίας ημέρας. Αντίθετα, ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των καταθέσεων με συμφωνημένη διάρκεια (προθεσμίας) έγινε ξανά θετικός το Φεβρουάριο του 2023, μετά από τριάμισι έτη, και στη συνέχεια επιταχύνθηκε, αντα-

Διάγραμμα VI.11 Καταθέσεις των νοικοκυριών με βάση το βαθμό ρευστότητας και διαφορά επιτοκίου καταθέσεων προθεσμίας και μίας ημέρας (Ιανουάριος 2019 - Ιανουάριος 2024)

(ετήσιος ρυθμός μεταβολής % και διαφορά σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

νακλώντας κυρίως την πορεία του υπολοίπου των καταθέσεων προθεσμίας των νοικοκυριών (μέσος όρος έτους 2023: 32%, έναντι -24,2% το 2022, βλ. Διάγραμμα VI.11). Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των καταθέσεων προθεσμίας των ΜΧΕ παρέμεινε θετικός και ιδιαίτερα υψηλός σε όλη τη διάρκεια του 2023 (μέσος όρος έτους 2023: 84,8%, έναντι 9,3% το 2022), υποδηλώνοντας μάλιστα έως και υπερδιπλασιασμό του υπολοίπου των καταθέσεων προθεσμίας (σε σύγκριση με το αντίστοιχο υπόλοιπο του 2022) από τον Ιούνιο έως και το Σεπτέμβριο του 2023. Οι μεταβολές αυτές είναι ενδεικτικές της αναδιάρθρωσης των ρευστών διαθεσίμων των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών προς καταθετικούς λογαριασμούς προθεσμίας, λόγω των σχετικά υψηλότερων αποδόσεων που προσφέρουν ως απόρροια του μεγαλύτερου βαθμού ενσωμάτωσης των αυξήσεων των επιτοκίων πολιτικής στα επιτόκια καταθέσεων (βλ. Διάγραμμα VI.11).[7] Η ενίσχυση των προθεσμιακών καταθέσεων στις εγχώριες τράπεζες το διάστημα αυτό αποτελεί ισχυρή ένδειξη εμπιστοσύνης στο εγχώριο τραπεζικό σύστημα μετά τις πρόσφατες αναταράξεις που εκδηλώθηκαν ιδίως τους πρώτους μήνες του 2023 σε τραπεζικά συστήματα στο εξωτερικό.

Πάντως, ο κύριος όγκος της καταθετικής βάσης των τραπεζών εξακολουθεί να απαρτίζεται από ρευστά διαθέσιμα που τηρούνται σε λογαριασμούς διάρκειας μίας ημέρας (74% των καταθέσεων του ιδιωτικού τομέα). Το 2023 παρατηρήθηκε μείωση του υπολοίπου των καταθέσεων μίας ημέρας κατά 8% για τις ΜΧΕ και κατά 5,7% για τα νοικοκυριά, ενώ ταυτόχρονα οι καταθέσεις προθεσμίας παρουσίασαν αύξηση κατά 36,6% για τις ΜΧΕ και 52,1% για τα νοικοκυριά.

Το 2023 οι καταθέσεις της κεντρικής κυβέρνησης στις εμπορικές τράπεζες μειώθηκαν κατά 0,6 δισεκ. ευρώ, αν και οι καταθέσεις της κεντρικής κυβέρνησης στην Τράπεζα της Ελλάδος κατέγραψαν μεταξύ Δεκεμβρίου 2022 και Δεκεμβρίου 2023 άνοδο κατά 2,2 δισεκ. ευρώ, κυρίως λόγω της έκδοσης ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου και της εισροής πόρων από το Μηχανισμό Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας. 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 κατά 0,6 δισεκ. ευρώ το 2023. Όσον αφορά τους λοιπούς τομείς, η συμβολή τους στην καταθετική βάση των τραπεζών ήταν συνολικά θετική, κυρίως ως αποτέλεσμα της αύξησης κατά 0,4 δισεκ. ευρώ των καταθέσεων των ασφαλιστικών επιχειρήσεων και των λοιπών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, ενώ οι καταθέσεις των μη κατοίκων παρέμειναν ουσιαστικά αμετάβλητες.

Η διατήρηση αξιόλογων ρυθμών ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας, καθώς και της πιστωτικής επέκτασης προς τις επιχειρήσεις, αναμένεται ότι θα συμβάλει σε περαιτέρω αύξηση των τραπεζικών καταθέσεων. Τυχόν μεγαλύτερος βαθμός ενσωμάτωσης, στο εγγύς μέλλον,

7 Ενδεικτικά αναφέρεται ότι η διαφορά επιτοκίου μεταξύ των καταθέσεων με συμφωνημένη διάρκεια (έως 1 έτος) και των καταθέσεων διάρκειας μίας ημέρας των νοικοκυριών αυξήθηκε το 2023 κατά 150 μ.β. έναντι αύξησης κατά 19 μ.β. το 2022, ενώ για τις καταθέσεις με συμφωνημένη διάρκεια άνω του 1 έτους η εν λόγω διαφορά επιτοκίου διευρύνθηκε περαιτέρω το 2023 κατά 82 μ.β. έναντι 94 μ.β. το 2022 συνολικά.

των αυξήσεων των επιτοκίων πολιτικής στα εγχώρια επιτόκια καταθέσεων, και μάλιστα σε συνδυασμό με την προσδοκώμενη αποκλιμάκωση του πληθωρισμού, επίσης θα τονώσει τα αποταμιευτικά κίνητρα των ιδιωτών και επομένως τη ζήτηση τοκοφόρων καταθέσεων. Από την άλλη πλευρά, η παρατεταμένη διατήρηση των επιτοκίων πολιτικής σε υψηλά επίπεδα, με στόχο την περαιτέρω τιθάσευση του πληθωρισμού, αναμένεται να έχει συσταλτική επίδραση στη ζήτηση τραπεζικών δανείων, με αρνητικές επιπτώσεις και στις καταθέσεις. Βεβαίως, κάποια στιγμή τα επιτόκια πολιτικής θα αρχίσουν να μειώνονται. Καθώς αυτό θα συμβαδίσει με σταθεροποίηση του πληθωρισμού σε χαμηλά επίπεδα και ενίσχυση της οικονομικής δραστηριότητας και της πιστωτικής επέκτασης, το απόθεμα των καταθέσεων θα ακολουθήσει ανοδική πορεία.

5 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΟΝ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΤΟΜΕΑ

Η αναβάθμιση της κρατικής πιστοληπτικής αξιολόγησης της Ελλάδος στην επενδυτική κατηγορία το 2023 στηρίζει τις προοπτικές των ελληνικών τραπεζών, καθώς επηρεάζει ευνοϊκά το κόστος άντλησης κεφαλαίων από τις χρηματοπιστωτικές αγορές. Επίσης, αναμένεται να συντελέσει στην περαιτέρω αναβάθμιση των πιστοληπτικών αξιολογήσεων των ελληνικών τραπεζών· ήδη οι τρεις μεγάλοι οίκοι πιστοληπτικής αξιολόγησης (S&P, Moody's και Fitch) έχουν μεταβάλει σε θετικές τις προοπτικές του αξιόχρεου των ελληνικών τραπεζών. Μάλιστα, η εξέλιξη αυτή έχει επέλθει παρά τις αντίθετες, εν γένει, εξελίξεις στις προοπτικές του τραπεζικού τομέα άλλων ευρωπαϊκών οικονομιών, τις οποίες χαρακτηρίζουν είτε ουδέτερες είτε αρνητικές.[8] Οι θετικές προοπτικές των πιστοληπτικών αξιολογήσεων των ελληνικών τραπεζών βασίζονται τόσο στην αναβάθμιση του αξιόχρεου της Ελλάδος και την καλή επίδοση της ελληνικής οικονομίας όσο και στις εξελίξεις στα θεμελιώδη μεγέθη των τραπεζών, όπως η βελτίωση της ποιότητας του δανειακού χαρτοφυλακίου τους και η ενίσχυση της κεφαλαιακής επάρκειας, της κερδοφορίας και της ρευστότητάς τους.

Αναλυτικότερα, το εννεάμηνο του 2023 η κερδοφορία των ελληνικών τραπεζών ενισχύθηκε χάρη στη σημαντική αύξηση των καθαρών εσόδων από τόκους, αλλά και στη μείωση των προβλέψεων για τον πιστωτικό κίνδυνο (βλ. Πίνακα VI.1). Η εξέλιξη αυτή ήταν συνεπής με ανάλογες τάσεις στον τραπεζικό κλάδο, κατά μέσο όρο, για το σύνολο της ευρωζώνης. Συγκεκριμένα, οι σημαντικές τράπεζες της ευρωζώνης, ως σύνολο, κατέγραψαν σημαντική άνοδο της καθαρής κερδοφορίας και

Πίνακας VI.1 Αποτελέσματα χρήσεως των ελληνικών τραπεζών

(ποσά σε εκατ. ευρώ)

	Εννεάμηνο 2022	Εννεάμηνο 2023	Μεταβολή (%)
Λειτουργικά έσοδα	**7.539**	**8.194**	**8,7**
Καθαρά έσοδα από τόκους	3.988	6.335	58,9
– Έσοδα από τόκους	5.297	10.411	96,5
– Έξοδα τόκων	-1.310	-4.076	211,3
Καθαρά έσοδα από μη τοκοφόρες εργασίες	3.551	1.858	-47,7
– Καθαρά έσοδα από προμήθειες	1.250	1.338	7,1
– Έσοδα από χρηματοοικονομικές πράξεις	1.621	154	-90,5
– Λοιπά έσοδα	681	366	-46,2
Λειτουργικά έξοδα	**-2.817**	**-2.917**	**3,6**
Δαπάνες προσωπικού	-1.342	-1.374	2,4
Διοικητικά έξοδα	-1.036	-1.077	4,0
Αποσβέσεις	-439	-466	6,1
Καθαρά έσοδα (λειτουργικά έσοδα – λειτουργικά έξοδα)	**4.722**	**5.276**	**11,7**
Προβλέψεις για τον πιστωτικό κίνδυνο	-1.328	-1.180	-11,1
Λοιπές ζημίες απομείωσης[1]	-213	-170	-20,3
Μη επαναλαμβανόμενα κέρδη/ζημίες	189	-15	-107,8
Κέρδη/ζημίες προ φόρων	**3.371**	**3.912**	**16,1**
Φόροι	-792	-875	10,4
Κέρδη/ζημίες από διακοπτόμενες δραστηριότητες	298	-28	-
Κέρδη/ζημίες μετά από φόρους	**2.877**	**3.009**	**4,6**

Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος.
1 Απομείωση αξίας τίτλων, καθώς και ενσώματων και άυλων στοιχείων ενεργητικού.

8 Ενδεικτικά, βλ. Moody's Investor Service (4.12.2023), "Banks – Global: 2024 Outlook – Negative as tight financial conditions and economic slowdown sting", S&P Global Ratings (14.12.2023), "Various Positive Rating Actions On Greek Banks On Resilience To Economic Cycles And Improving Foreign Funding Prospects", S&P Global Ratings (30.1.2024), "Banking Industry Country Risk Assessment Update: January 2024", και Fitch Ratings (1.2.2024), "Credit Outlook Greece 2024".

Πίνακας VI.2 Βασικοί δείκτες ποιότητας χαρτοφυλακίων δανείων

(ποσοστά %, στοιχεία εντός ισολογισμού σε ατομική βάση)

	Δεκ. 2021	Δεκ. 2022	Δεκ. 2023
Δείκτης μη εξυπηρετούμενων δανείων (ΜΕΔ)	**12,8**	**8,7**	**6,6**
Δείκτης ΜΕΔ ανά χαρτοφυλάκιο			
Επιχειρηματικά	*13,0*	*7,6*	*6,0*
Μεγάλες επιχειρήσεις	7,1	3,4	2,6
Μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις	21,0	11,6	9,6
Ελεύθεροι επαγγελματίες και πολύ μικρές επιχειρήσεις	30,7	27,8	23,6
Ναυτιλιακά	6,2	2,5	0,4
Στεγαστικά	10,4	10,5	7,9
Καταναλωτικά	19,5	18,1	12,1
Δείκτης διάρθρωσης ΜΕΔ ανά περίοδο ή κατηγορία αθέτησης			
Σε καθυστέρηση > 90 ημέρες	**31,0**	**33,2**	**25,5**
91-180 ημέρες	4,6	3,6	4,1
181-360 ημέρες	4,7	4,0	3,9
>1 έτος	21,6	25,5	17,5
Αβέβαιης είσπραξης	**35,5**	**30,7**	**32,5**
Καταγγελμένες απαιτήσεις	**33,5**	**36,2**	**42,0**
Λοιποί δείκτες			
Σε καθεστώς ρύθμισης (ως προς το σύνολο των δανείων)	**10,6**	**7,5**	**5,7**
Εξυπηρετούμενα δάνεια[1]	6,4	4,8	3,6
Μη εξυπηρετούμενα δάνεια[2]	39,1	36,2	35,4
Υπό καθεστώς νομικής προστασίας	0,5	0,3	0,2
Δείκτης κάλυψης ΜΕΔ από προβλέψεις	42,1	46,8	46,0
Δείκτης αθέτησης (default rate)	0,6	0,4	0,4
Δείκτης αποκατάστασης της τακτικής εξυπηρέτησης δανείων (cure rate)	3,3	4,0	5,8

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.
Σημείωση: Τα μεγέθη αφορούν εντός ισολογισμού δάνεια (προ προβλέψεων) και πιστωτικές διευκολύνσεις (advances) των ελληνικών εμπορικών και συνεταιριστικών τραπεζών (σε ατομική βάση).
1 Εξυπηρετούμενα δάνεια σε καθεστώς ρύθμισης ως προς σύνολο εξυπηρετούμενων δανείων.
2 Μη εξυπηρετούμενα δάνεια σε καθεστώς ρύθμισης ως προς σύνολο μη εξυπηρετούμενων δανείων.

της αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων σε ετήσια βάση, κυρίως λόγω της αύξησης των καθαρών εσόδων από τόκους. Ως προς τα υπόλοιπα στοιχεία των αποτελεσμάτων χρήσης των ελληνικών τραπεζών, τα καθαρά έσοδα από προμήθειες και τα λειτουργικά έξοδα αυξήθηκαν. Τέλος, τα αποτελέσματα των χρηματοοικονομικών πράξεων ήταν μεν θετικά, αλλά αρκετά μειωμένα σε σχέση με το προηγούμενο έτος.

Οι δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας, σε ενοποιημένη βάση, των σημαντικών τραπεζών της ευρωζώνης δεν παρουσίασαν σημαντικές μεταβολές το Σεπτέμβριο του 2023 σε σχέση με το Δεκέμβριο του 2022, ενώ εκείνοι των ελληνικών τραπεζών αυξήθηκαν το Δεκέμβριο του 2023 σε σχέση με το τέλος του 2022.[9] Η ποιότητα του δανειακού χαρτοφυλακίου του συνόλου των σημαντικών τραπεζών στην ευρωζώνη και των ελληνικών τραπεζών παρουσίασε βελτίωση. Συγκεκριμένα, ο δείκτης μη εξυπηρετούμενων δανείων (ΜΕΔ) σε επίπεδο ευρωζώνης παρέμεινε κοντά στα ιστορικά χαμηλά το Σεπτέμβριο του 2023, ενώ το ποσοστό των εξυπηρετούμενων δανείων που παρουσιάζουν σημαντικά αυξημένο πιστωτικό κίνδυνο σε σύγκριση με την αρχική αναγνώριση (δάνεια stage 2) ως προς το σύνολο των δανείων μειώθηκε ελαφρά κατά το ίδιο χρονικό διάστημα.[10] Αντίστοιχα, ο δείκτης ΜΕΔ των ελληνικών τραπεζών σε ατομική βάση μειώθηκε περαιτέρω το Δεκέμβριο του 2023 σε σύγκριση με το Δεκέμβριο του 2022 (βλ. Πίνακα VI.2). Το ποσοστό των δανείων stage 2 ως προς το σύνολο των δανείων σε ατομική βάση μειώθηκε σε 9,3% το Δεκέμβριο του 2023 από 10,7% το Δεκέμβριο του 2022. Σημειώνεται ότι τα δάνεια με καθυστέρηση μικρότερη των 90 ημερών ως ποσοστό του συνόλου των δανείων αυξήθηκαν ελαφρώς σε 3,6% το Δεκέμβριο του 2023 από 3,2% το Δεκέμβριο του 2022.

Όσον αφορά τη ρευστότητα των τραπεζών, ο δείκτης κάλυψης ρευστότητας (Liquidity Cove-

9 Στοιχεία ΕΚΤ, Supervisory Banking Statistics: (α) Δείκτης Κεφαλαίου Κοινών Μετοχών (CET1): 15,6% το Σεπτέμβριο του 2023 έναντι 15,4% το Δεκέμβριο του 2022, (β) Συνολικός Δείκτης Κεφαλαίου (TCR) για τις αντίστοιχες χρονικές περιόδους: 19,7% από 19,4%. Στοιχεία ελληνικών τραπεζών: (α) CET1: 15,5% το Δεκέμβριο του 2023 από 14,5% το Δεκέμβριο του 2022, (β) TCR για τις αντίστοιχες χρονικές περιόδους: 18,7% από 17,5%.

10 Στοιχεία ΕΚΤ, Supervisory Banking Statistics: (α) Δείκτης ΜΕΔ: 2,3% το Σεπτέμβριο του 2023, σχεδόν αμετάβλητος από το Δεκέμβριο του 2022, (β) Δάνεια stage 2 ως προς το σύνολο των δανείων: 9,3% το Σεπτέμβριο του 2023 από 9,6% το Δεκέμβριο του 2022. Ο δείκτης ΜΕΔ σε ατομική βάση για τις ελληνικές τράπεζες διαμορφώθηκε σε 6,6% (για τις 4 μεγάλες τράπεζες: 4,4%) το Δεκέμβριο του 2023, από 8,7% (6,4%) το Δεκέμβριο του 2022, ενώ το υπόλοιπο των ΜΕΔ για τις αντίστοιχες χρονικές περιόδους ήταν 9,9 (6,1) δισεκ. ευρώ από 13,2 (9,2) δισεκ. ευρώ. Διάρθρωση ΜΕΔ το Δεκέμβριο του 2023 για το σύνολο του ελληνικού τραπεζικού συστήματος: 68% επιχειρηματικά δάνεια, 23% στεγαστικά και 9% καταναλωτικά. Επίσης, περίπου ισόποση είναι η κατανομή μεταξύ δανειακών συμβάσεων που έχουν ήδη καταγγελθεί από τις τράπεζες, δανείων αβέβαιης είσπραξης (“unlikely to pay”) και δανείων σε καθυστέρηση μεγαλύτερη των 90 ημερών τα οποία δεν έχουν ακόμη καταγγελθεί.

rage Ratio − LCR) των τραπεζών της ευρωζώνης υποχώρησε ελαφρώς το Σεπτέμβριο του 2023 σε σχέση με το τέλος του 2022, ενώ ο δείκτης καθαρής σταθερής χρηματοδότησης (Net Stable Funding Ratio – NSFR) παρέμεινε αμετάβλητος.[11] Οι δείκτες LCR και NSFR των ελληνικών τραπεζών αυξήθηκαν το Δεκέμβριο του 2023 σε σχέση με το Δεκέμβριο του 2022, παραμένοντας υψηλότεροι από αυτούς των τραπεζών της ευρωζώνης. Ταυτόχρονα, οι ελληνικές τράπεζες διατηρούν επαρκή ρευστότητα, παρά την περαιτέρω μείωση της χρηματοδότησης από το Ευρωσύστημα (TLTRO III). Επιπρόσθετα, ο λόγος δανείων προς καταθέσεις είναι σημαντικά χαμηλότερος στις ελληνικές τράπεζες (62,2%) σε σύγκριση με τις τράπεζες στην ευρωζώνη (104,4%).

Το ευνοϊκό εγχώριο περιβάλλον, δηλαδή η ανθεκτικότητα της ελληνικής οικονομίας και η αναβάθμιση του αξιόχρεου της Ελλάδος, διευκολύνει τις τράπεζες να αντιμετωπίσουν αποτελεσματικά τις προκλήσεις (βλ. Πλαίσιο VI.4). Ενδεικτικά, καθώς οι αναβαθμίσεις της κρατικής πιστοληπτικής αξιολόγησης της Ελλάδος, αλλά και οι βελτιωμένες προοπτικές των αξιολογήσεων των τραπεζών, έχουν οδηγήσει σε μείωση του κόστους χρηματοδότησής τους από τις κεφαλαιαγορές, διευκολύνεται η κάλυψη της Ελάχιστης Απαίτησης Ιδίων Κεφαλαίων και Επιλέξιμων Υποχρεώσεων (MREL).[12]

11 Ο δείκτης LCR εστιάζει στην επαρκή κάλυψη αναγκών ρευστότητας σε βραχυπρόθεσμο διάστημα (30 ημέρες), ενώ ο δείκτης NSFR στην επαρκή κάλυψη πιο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων των τραπεζών (1 έτος). Δείκτης LCR: ευρωζώνη: 158,8% το Σεπτέμβριο του 2023 από 161,3% το Δεκέμβριο του 2022, Ελλάδα: 220,7% το Δεκέμβριο του 2023 από 197,4% το Δεκέμβριο του 2022. Δείκτης NSFR (για τις αντίστοιχες χρονικές περιόδους): ευρωζώνη: αμετάβλητος στο 125,8%, Ελλάδα: 135,2% από 132,9%.

12 Συγκεκριμένα, την περίοδο Ιανουαρίου 2023-Μαρτίου 2024 εκδόθηκαν οκτώ ομόλογα υψηλής εξοφλητικής προτεραιότητας συνολικού ύψους 3,6 δισεκ. ευρώ με μεσοσταθμικό τοκομερίδιο 6,2% και μεσοσταθμική διάρκεια 5,7 έτη. Επίσης, εκδόθηκαν πέντε ομόλογα μειωμένης εξασφάλισης συνολικού ύψους 2,2 δισεκ. ευρώ με μεσοσταθμικό τοκομερίδιο 7,8% και μεσοσταθμική διάρκεια 10,5 έτη. Με βάση τα στοιχεία του Ενιαίου Συμβουλίου Εξυγίανσης στο τέλος Σεπτεμβρίου του 2023, απομένουν περίπου 6,6 δισεκ. ευρώ που πρέπει να καλυφθούν από αντίστοιχες ομολογιακές εκδόσεις ή άλλους τύπους επιλέξιμων στοιχείων παθητικού έως το τέλος του 2025. Έκτοτε έχουν εκδοθεί ομόλογα ύψους 3,8 δισεκ. ευρώ και έχει γίνει ανάκληση ενός ομολόγου ύψους 500 εκατ. ευρώ.

Πλαίσιο VI.4

ΠΑΡΑΜΕΤΡΟΙ ΤΟΥ ΚΟΣΤΟΥΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΤΩΝ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

Ο ρόλος του χρηματοπιστωτικού τομέα είναι η διαμεσολάβηση μεταξύ των μονάδων της οικονομίας που έχουν πλεόνασμα χρηματοοικονομικών πόρων και εκείνων που χρειάζονται χρηματοδότηση, για τη διενέργεια της δραστηριότητάς τους. Η χρηματοδότηση των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, όπως οι τράπεζες, προέρχεται από τη διατραπεζική αγορά και τις καταθέσεις όσον αφορά το βραχυχρόνιο ορίζοντα και από τις κεφαλαιαγορές για πιο μακροπρόθεσμα. Στη συνέχεια μετασχηματίζουν τους βραχυπρόθεσμους χρηματοδοτικούς πόρους σε μακροπρόθεσμο δανεισμό προς την οικονομία. Κατά συνέπεια, ο ρόλος της χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης είναι αφενός η χρηματοδότηση των ελλειμματικών μονάδων της οικονομίας και αφετέρου ο μετασχηματισμός των βραχυπρόθεσμων χρηματοδοτικών πόρων σε μακροχρόνιες επενδύσεις, με σημαντικά αποτελέσματα για την πραγματική οικονομία.[1]

1 Συγκεκριμένα, ο Diamond (βλ. Diamond, D. (1984), “Financial intermediation and delegated monitoring”, *Review of Economic Studies*, 51, 393-414) δείχνει ότι οι τράπεζες, χρηματοδοτώντας μακροχρόνια επιχειρηματικά σχέδια, αναλαμβάνουν τον κίνδυνο που δεν είναι διατεθειμένοι να αναλάβουν οι καταθέτες, καθώς αυτές διαθέτουν τα εργαλεία και την τεχνογνωσία ανάλυσης των κινδύνων που απορρέουν από τη δανειοδότηση της οικονομίας. Η χρηματοπιστωτική διαμεσολάβηση έχει φανεί ότι έχει σημαντικές επιδράσεις στην πραγματική οικονομία. Πρώτος ο Bernanke (βλ. Bernanke, B. (1983), “Nonmonetary effects of the financial crisis in the propagation of the Great Depression”, *American Economic Review*, 73, 257-276) έδειξε ότι η χρηματοπιστωτική κρίση του 1930-33 προκάλεσε προβλήματα στην αποτελεσματικότητα της χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης των τραπεζών, με αποτέλεσμα τη σημαντική μείωση της συνολικής ζήτησης στην οικονομία των ΗΠΑ, ενώ μετά την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση του 2008-09 η βιβλιογραφία που αναφέρεται στις χρηματοοικονομικές επιδράσεις στην πραγματική οικονομία έχει αναπτυχθεί σημαντικά (βλ. μεταξύ άλλων Borio, C. (2014), “Financial cycle and the macroeconomy: what have we learnt?”, *Journal of Banking and Finance* 45, 182-198, και Christiano, L.J., R. Motto and M. Rostagno (2014), “Risk shocks”, *American Economic Review*, 104(1), 27-65).

Στη διαδικασία της τραπεζικής διαμεσολάβησης, το κόστος άντλησης κεφαλαίων των τραπεζών από καταθέτες και επενδυτές είναι σημαντικός παράγοντας που καθορίζει το κόστος χρηματοδότησης της οικονομίας μέσω των επιτοκίων των τραπεζικών δανείων. Το κόστος χρηματοδότησης των τραπεζών επηρεάζεται, μεταξύ άλλων, από μεταβολές στα επιτόκια νομισματικής πολιτικής και επιδρά στο κόστος χρηματοδότησης της οικονομίας στο πλαίσιο της μετάδοσης μέσω του διαύλου των τραπεζικών πιστώσεων (bank lending channel).[2] Συνεπώς, ενδεχόμενες μεταβολές στο κόστος χρηματοδότησης των τραπεζών επηρεάζουν το ρυθμό πιστωτικής επέκτασης προς την πραγματική οικονομία, ενώ ταυτόχρονα επιδρούν στην κερδοφορία του τραπεζικού κλάδου και, κατ' επέκταση, στη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Στο παρόν πλαίσιο εξετάζονται οι διάφορες πηγές χρηματοδότησης των ελληνικών τραπεζών ως συνιστώσες του κόστους της χρηματοδότησης, κατά την περίοδο αυστηροποίησης της νομισματικής πολιτικής από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) τα έτη 2022-2023. Τέλος, διερευνάται ο βαθμός μετάδοσης της μεταβολής του κόστους χρηματοδότησης των τραπεζών στο επιτόκιο δανεισμού των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (ΜΧΕ) σε σύγκριση με τον ευρωπαϊκό μέσο όρο.

Πηγές χρηματοδότησης των τραπεζών

Οι τράπεζες αντλούν κεφάλαια για τις χρηματοδοτικές τους δραστηριότητες από καταθέσεις (από ΜΧΕ και νοικοκυριά) και από τις χρηματοπιστωτικές αγορές. Τα κεφάλαια αυτά αποτελούν το μεγαλύτερο στοιχείο του παθητικού τους και, εξ αυτών, οι καταθέσεις των ιδιωτών (retail funding) είναι το πιο σταθερό και συχνά λιγότερο δαπανηρό τμήμα.[3] Σε αντίθεση με τους επενδυτές, ο ιδιωτικός τομέας (ΜΧΕ και νοικοκυριά) τηρεί καταθέσεις στις τράπεζες με γνώμονα όχι μόνο την απόδοση των κεφαλαίων αλλά και, μεταξύ άλλων, τη διαχείριση των συναλλακτικών τους αναγκών. Οι κεφαλαιαγορές αποτελούν επίσης σημαντική πηγή χρηματοδότησης (wholesale funding), η οποία πρόσφατα έχει αυξημένη σημασία για τις τράπεζες λόγω της ανάγκης άντλησης κεφαλαίων για κανονιστικούς λόγους (π.χ. MREL). Λόγω μεγαλύτερης διασύνδεσης με τις συνθήκες στην οικονομία, το κόστος της χρηματοδότησης από την αγορά εμφανίζει μεγαλύτερη μεταβλητότητα από το αντίστοιχο των καταθέσεων και ενδέχεται να αυξηθεί σημαντικά σε περιόδους έντονης οικονομικής αβεβαιότητας και αυξημένου πιστωτικού κινδύνου.

Η σύνθεση του παθητικού των ελληνικών τραπεζών

Η επίδραση της μετάδοσης των αυξήσεων των επιτοκίων στο κόστος χρηματοδότησης των τραπεζών εξαρτάται, μεταξύ άλλων, από τη σύνθεση του παθητικού των τραπεζών και από το επιτόκιο άντλησης κεφαλαίων από τις επιμέρους πηγές χρηματοδότησης. Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα στο σύνολό του ακολουθεί το παραδοσιακό επιχειρηματικό μοντέλο, που βασίζεται κυρίως στις καταθέσεις ιδιωτών για τη χρηματοδότηση των δανειοδοτικών προγραμμάτων των τραπεζών. Συγκεκριμένα, όπως φαίνεται στο Διάγραμμα Α.1, οι καταθέσεις από ΜΧΕ και νοικοκυριά αποτελούν τη μεγαλύτερη και πλέον σταθερή πηγή ρευστότητας για τις ελληνικές τράπεζες, σε ποσοστό περί το 80% (±5%) της συνολικής χρηματοδότησής τους, δηλ. αρκετά υψηλότερα από το αντίστοιχο ποσοστό για τις ευρωπαϊκές τράπεζες ως προς το σύνολο των πηγών χρηματοδότησής τους (περί το 55-60%, βλ. Διάγραμμα Α.2).[4] Κατά τη διάρκεια της πανδημίας ωστόσο, οι καταθέσεις μειώθηκαν ως ποσοστό του συνόλου του παθητικού, λόγω της αυξημένης ρευστότητας που αντλήθηκε από την ΕΚΤ, κυρίως μέσω των στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης TLTROs (βλ. Διάγραμμα Α.1). Καθώς

2 Ενδεικτικά, βλ. Gerlach, J.R., N. Mora and P. Uysal (2018), "Bank funding costs in a rising interest rate environment", *Journal of Banking and Finance*, 87, 164-186.

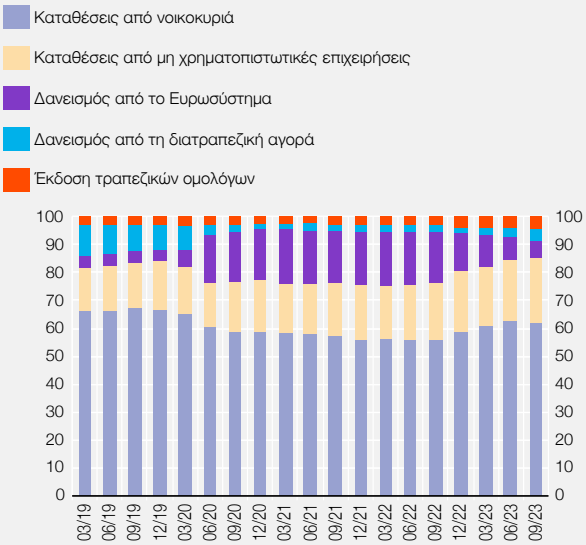
3 Ενδεικτικά, βλ. "Article: Recent developments in the composition and cost of bank funding in the euro area", ECB, *Economic Bulletin*, Issue 1/2016, και Beau, E., J. Hill, T. Hussain and D. Nixon (2014), "Bank funding costs: what are they, what determines them and why do they matter?", Bank of England, *Quarterly Bulletin* 2014 Q4. Σύμφωνα με τη βιβλιογραφία, η χρηματοδότηση από ιδιωτικές πηγές εκτός της λιανικής (wholesale funding) προσφέρει δυνατότητες στις τράπεζες για πιο γρήγορη αύξηση και εκμετάλλευση στοιχείων του ενεργητικού τους και για αποτελεσματικότερο έλεγχο του κινδύνου των δραστηριοτήτων τους, αλλά παράλληλα αυξάνει τη μεταβλητότητα του συνολικού κόστους χρηματοδότησης λόγω μεγαλύτερης διασύνδεσης με τις συνθήκες στην αγορά. Βλ. μεταξύ άλλων Ivashina, V. and D. Scharfstein (2009), "Bank lending during the financial crisis of 2008", *Journal of Financial Economics*, 97, 319-338, Huang, R. and L. Ratnovski (2011), "The dark side of bank wholesale funding", *Journal of Financial Intermediation*, 20, 248-26, και Calomiris, C. (1999), "Building an incentive-compatible safety net", *Journal of Banking and Finance*, 23, 1499-1519.

4 Τα στοιχεία αφορούν τις συστημικές τράπεζες της ευρωζώνης που εποπτεύονται από τον Ενιαίο Εποπτικό Μηχανισμό (Supervisory Banking Statistics for significant institutions).

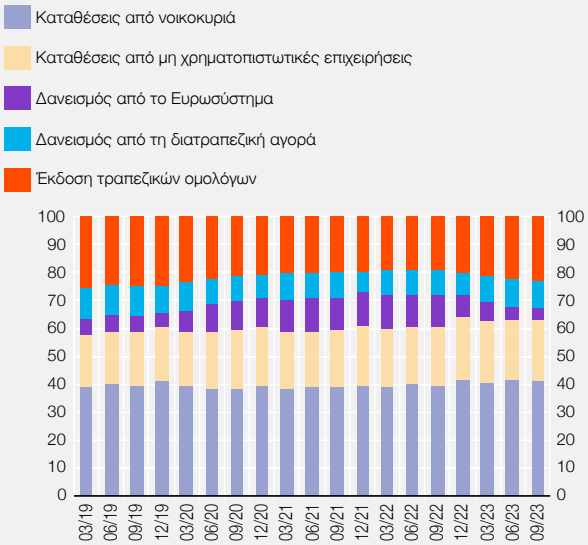
Διάγραμμα Α Πηγές χρηματοδότησης των ελληνικών και ευρωπαϊκών τραπεζών

(ποσοστά %)

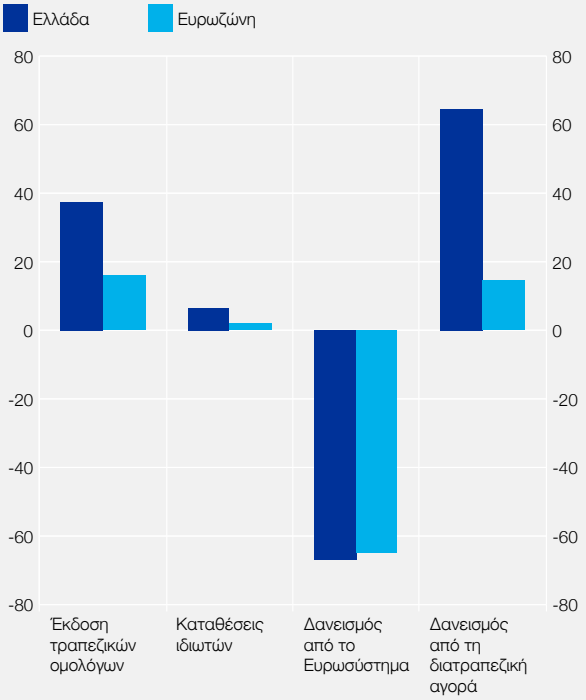
1) Παθητικό ελληνικών τραπεζών



2) Παθητικό ευρωπαϊκών τραπεζών



3) Ποσοστιαίες μεταβολές στη χρηματοδότηση των τραπεζών από την έναρξη ανόδου επιτοκίων πολιτικής



Πηγές: ΕΚΤ και Τράπεζα της Ελλάδος.
Σημείωση: Στα γραφήματα (1) και (2), οι κάθετες ράβδοι απεικονίζουν την επιμέρους συνεισφορά κάθε συνιστώσας χρηματοδότησης στο σύνολο της χρηματοδότησης των ελληνικών και ευρωπαϊκών τραπεζών, αντίστοιχα, σε ποσοστιαία βάση. Το γράφημα (3) απεικονίζει τις ποσοστιαίες μεταβολές των παραμέτρων χρηματοδότησης για την περίοδο Ιούνιος 2022 - Σεπτέμβριος 2023.

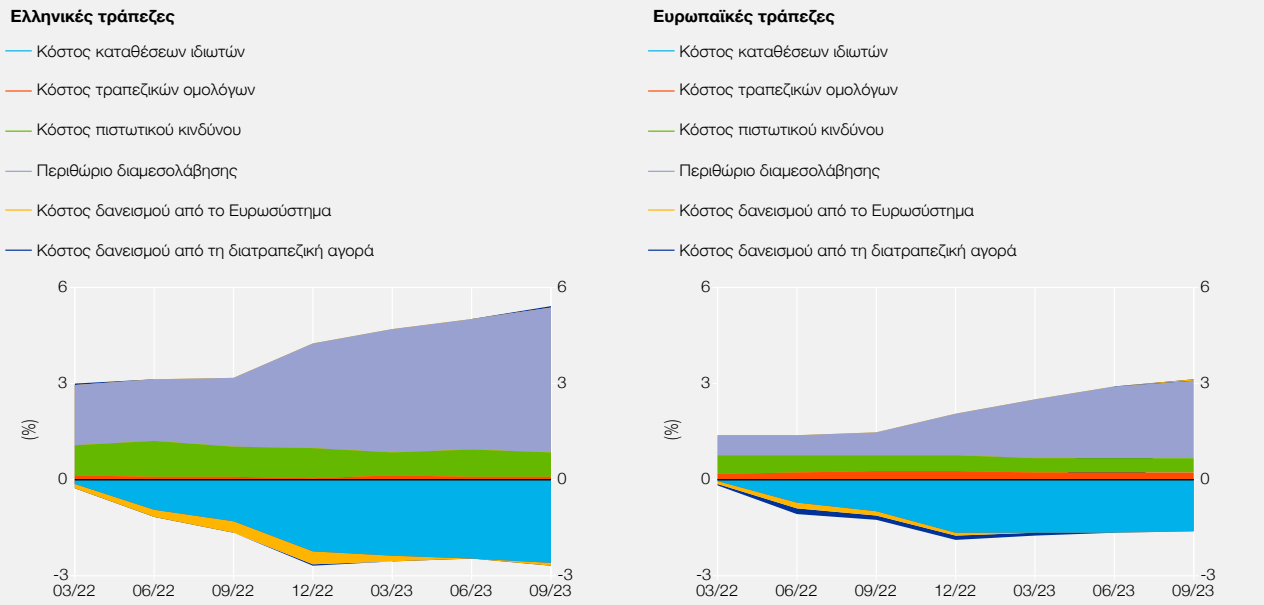
η ρευστότητα αυτή υποχωρεί σταδιακά προς τα προ πανδημίας επίπεδα και η άντληση διαθεσίμων από τη διατραπεζική αγορά δεν έχει ανακάμψει, οι καταθέσεις ιδιωτών βρίσκονται σε ιστορικά υψηλά (περίπου στο 84% του συνόλου του παθητικού των τραπεζών), συμπιέζοντας τα μερίδια των υπόλοιπων πηγών χρηματοδότησης. Αξίζει να σημειωθεί ότι η έκδοση τραπεζικών ομολόγων αποτελεί πλέον τη σημαντικότερη μετά τις καταθέσεις λιανικής πηγή χρηματοδότησης για τις ελληνικές τράπεζες, έχοντας διπλασιαστεί σε σχέση με το 2019 και αυξηθεί κατά 38% αφότου η ΕΚΤ ξεκίνησε την αύξηση των επιτοκίων πολιτικής τον Ιούλιο του 2022 (βλ. Διάγραμμα Α.3). Βέβαια, οι ροές χρηματοδότησης από τις κεφαλαιαγορές προς τις ελληνικές τράπεζες υπολείπονται σημαντικά εκείνων προς τις ευρωπαϊκές (βλ. Διάγραμμα Α.2).

Η επίπτωση της ανόδου των επιτοκίων πολιτικής στο κόστος χρηματοδότησης των τραπεζών

Η μεγαλύτερη εξάρτηση των ελληνικών τραπεζών από καταθέσεις ιδιωτών έναντι των ευρωπαϊκών τραπεζών, σε συνδυασμό με την αδύναμη μετάδοση της ανόδου των επιτοκίων πολιτικής της ΕΚΤ στα επιτόκια καταθέσεων στην ευρωζώνη,[5] σχετίζεται με συγκριτικά ηπιότερες αυξήσεις στο κόστος χρηματοδότησης των ελληνικών τραπεζών. Για τους σκοπούς της παρούσας εμπειρικής ανάλυσης, χρησιμοποιήθηκε ένα απλό υπό-

5 Βλ. σχετικά αποτελέσματα στην πρόσφατη μελέτη των Beyer, R.C.M., R. Chen, C. Li, F. Misch, E.O. Ozturk and L. Ratnovski (2024), “Monetary policy pass-through to interest rates: Stylized facts from 30 European countries”, IMF Working Paper WP/24/9.

Διάγραμμα Β Παράμετροι κόστους του επιτοκίου τραπεζικού δανεισμού προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις



Πηγές: ΕΚΤ, Τράπεζα της Ελλάδος, LSEG και υπολογισμοί της Τράπεζας της Ελλάδος.
Σημείωση: Το διάγραμμα παρουσιάζει το επιτόκιο τραπεζικού δανεισμού των ΜΧΕ ως σωρευτική επίδραση των παραμέτρων κόστους χρηματοδότησης των τραπεζών. Το επιτόκιο δανεισμού είναι το σύνθετο επιτόκιο τραπεζικού δανεισμού που υπολογίζεται από την ΕΚΤ ως ο σταθμισμένος μέσος όρος των επιτοκίων βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων δανείων προς τις ΜΧΕ. Στις παραμέτρους κόστους λαμβάνονται υπόψη τα επιτόκια καταθέσεων ιδιωτών, δανεισμού από το Ευρωσύστημα και τη διατραπεζική αγορά, καθώς και έκδοσης τραπεζικών ομολόγων και παρουσιάζονται ως διαφορές επί του επιτοκίου βάσης (το 3ετές overnight index swap), σταθμισμένα ως προς τις επιμέρους συμβολές στο σύνολο των υποχρεώσεων. Το εναπομείναν τμήμα επιτοκίου, αφού αφαιρεθεί το κόστος για τον πιστωτικό κίνδυνο, έως το ονομαστικό επιτόκιο δανεισμού αποτελεί προσεγγιστική μέτρηση του περιθωρίου κέρδους της τραπεζικής διαμεσολάβησης (intermediation margin).

δειγμα διαχωρισμού του κόστους χρηματοδότησης των τραπεζών στις επιμέρους συνιστώσες του και μελετήθηκε πώς αυτές συμβάλλουν στη διαμόρφωση του επιτοκίου δανεισμού προς τις ΜΧΕ.[6]

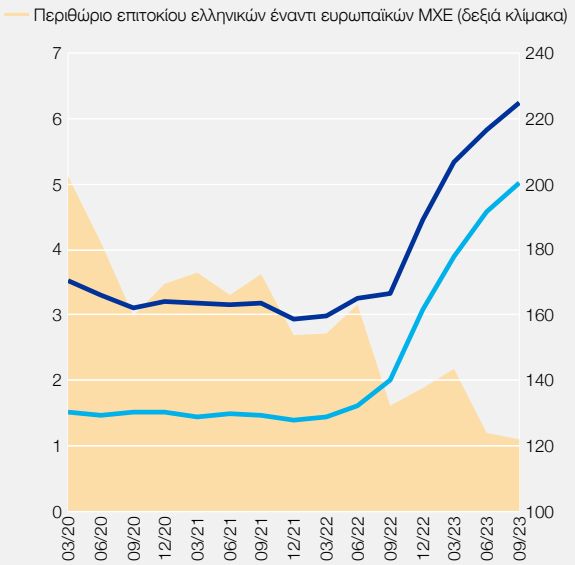
Τα αποτελέσματα από τη μελέτη στοιχείων κόστους των τραπεζών, τόσο των ελληνικών όσο και των ευρωπαϊκών, υποδηλώνουν ότι η μετάδοση (pass-through) της αυστηροποίησης της ενιαίας νομισματικής πολιτικής στα επιτόκια των καταθέσεων είναι αδύναμη (βλ. Διάγραμμα Β). Μάλιστα, στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα η μετάδοση των αυξήσεων των βασικών επιτοκίων στα επιτόκια καταθέσεων είναι συγκριτικά πιο αδύναμη, αναδεικνύοντας την ετερογένεια στα μερίδια και επιτόκια καταθέσεων, όπως παρουσιάστηκε ανωτέρω. Κατά συνέπεια, φαίνεται να υπάρχει αξιοσημείωτη αύξηση του περιθωρίου κέρδους από την τραπεζική διαμεσολάβηση (intermediation margin) κατά το ίδιο διάστημα, το οποίο προσεγγίζεται ως το κατάλοιπο του επιτοκίου δανεισμού σε σχέση με τις συνιστώσες του που προσδιορίζονται από το κόστος χρηματοδότησης και τον πιστωτικό κίνδυνο. Έτσι, ενώ τα χαμηλότερα επιτόκια καταθέσεων και τα υψηλότερα περιθώρια κέρδους συνέβαλαν σχεδόν εξίσου στη διαμόρφωση υψηλότερων επιτοκίων δανεισμού στις τράπεζες στην ευρωζώνη κατά τον κύκλο ανόδου επιτοκίων πολιτικής της ΕΚΤ, στις ελληνικές τράπεζες οι επιμέρους συμβολές ήταν περίπου 1/4 και 3/4 αντίστοιχα.

Η επικράτηση των περιθωρίων διαμεσολάβησης στην αύξηση της τιμολόγησης των δανείων προς τις ΜΧΕ στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα επιτείνει την άνοδο των ονομαστικών επιτοκίων δανεισμού σε απόλυτο μέγεθος. Ταυτόχρονα, όμως, η άνοδος αυτή ήταν μικρότερη σε σχέση με εκείνη των τραπεζών στην ευρωζώνη (βλ. Διά-

6 Την προσέγγιση αυτή έχει ακολουθήσει και η ΕΚΤ σε πρόσφατες παρουσιάσεις της (ενδεικτικά, βλ. ομιλία του μέλους της Εκτελεστικής Επιτροπής Philip R. Lane, “Inflation and monetary policy in the euro area”, 28.11.2023). Σύμφωνα με αυτή, το κόστος χρηματοδότησης των τραπεζών προκύπτει ως ο σταθμισμένος μέσος όρος των επιμέρους πηγών χρηματοδότησης (καταθέσεις ιδιωτών, έκδοση τραπεζικών ομολόγων, δανεισμός από τη διατραπεζική αγορά και το Ευρωσύστημα), με τις σταθμίσεις να ορίζονται από τη συμβολή κάθε πηγής στο συνολικό κόστος. Στο κόστος αυτό προστίθεται το κόστος πιστωτικού κινδύνου (cost of risk), με το υπολειπόμενο (residual) έως το ύψος του ονομαστικού επιτοκίου δανεισμού να προσεγγίζει τη μέτρηση του περιθωρίου κέρδους της τραπεζικής διαμεσολάβησης (intermediation margin).

Διάγραμμα Γ Επιτόκιο τραπεζικού δανεισμού των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων

(επιτόκια σε ποσοστά % και περιθώριο επιτοκίου σε μονάδες βάσης)



Πηγές: ΕΚΤ και υπολογισμοί της Τράπεζας της Ελλάδος.
Σημείωση: Το επιτόκιο δανεισμού είναι το σύνθετο επιτόκιο τραπεζικού δανεισμού που υπολογίζεται από την ΕΚΤ ως ο σταθμισμένος μέσος όρος των επιτοκίων βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων δανείων προς τις ΜΧΕ.

γραμμα Γ). Συγκεκριμένα, το περιθώριο επιτοκίου (spread) στο δανεισμό των ελληνικών επιχειρήσεων έναντι των ευρωπαϊκών μειώθηκε κατά περίπου 20% από την έναρξη της αύξησης των επιτοκίων δανεισμού στις αρχές του 2022. Έτσι, εκτιμάται ότι το κόστος τραπεζικού δανεισμού των ελληνικών επιχειρήσεων είναι περίπου 90 μονάδες βάσης χαμηλότερο από ό,τι θα ήταν εάν το κόστος των καταθέσεων των ελληνικών τραπεζών είχε ακολουθήσει την εξέλιξη του κόστους των καταθέσεων των ευρωπαϊκών τραπεζών κατά το ίδιο διάστημα.[7] Αυτό οδηγεί σε σύγκλιση τα επιτόκια τραπεζικού δανεισμού προς τις ΜΧΕ, αντανακλώντας το σχετικά χαμηλότερο κόστος χρηματοδότησης των ελληνικών τραπεζών, αλλά και τη βελτίωση του οικονομικού περιβάλλοντος. Η σύγκλιση αυτή τεκμαίρεται ότι είναι προς όφελος της ανταγωνιστικότητας των ελληνικών επιχειρήσεων.

Συμπεράσματα

Οι ελληνικές τράπεζες, από την έναρξη του κύκλου αυξήσεων των επιτοκίων της ΕΚΤ τον Ιούλιο του 2022, έχουν συγκρατήσει την πλήρη μετάδοση αυτών των αυξήσεων στο κόστος δανεισμού των επιχειρήσεων του μη χρηματοπιστωτικού τομέα, περιορίζοντας σημαντικά το περιθώριο (διαφορά) επιτοκίου χορηγήσεων προς τις ελληνικές επιχειρήσεις έναντι των ευρωπαϊκών. Το αποτέλεσμα αυτό οφείλεται στο συγκριτικά χαμηλότερο κόστος χρηματοδότησής τους, απόρροια των υψηλότερων μεριδίων των καταθέσεων λιανικής στο σύνολο του παθητικού τους και της γενικότερης συμπίεσης των επιτοκίων καταθέσεων στην ευρωζώνη. Ωστόσο, η ομαλοποίηση των νομισματικών συνθηκών ενδέχεται να περιορίσει το όφελος που συνεπάγεται η υψηλότερη εξάρτηση των ελληνικών τραπεζών από τις καταθέσεις ιδιωτών. Στην κατεύθυνση αυτή συμβάλλουν επίσης, μεταξύ άλλων, η αύξηση των υπολοίπων σε καταθέσεις προθεσμίας αλλά και λοιπά στοιχεία του παθητικού των τραπεζών.

7 Η εκτίμηση βασίστηκε σε ανάλυση ευαισθησίας ως προς το κόστος χρηματοδότησης από τις καταθέσεις, με αμετάβλητους τους λοιπούς παράγοντες κόστους (ceteris paribus). Συγκεκριμένα, υπολογίστηκε το επιτόκιο δανεισμού προς τις ΜΧΕ με βάση την υπόθεση ότι οι ελληνικές τράπεζες έχουν μερίδιο καταθέσεων στο σύνολο του παθητικού σταθμισμένο ως προς το επιτόκιο καταθέσεων των ευρωπαϊκών τραπεζών. Η εκτίμηση περιορίζεται περίπου στις 40 μονάδες βάσης εάν στην ανάλυση ευαισθησίας διατηρηθούν τα μερίδια των καταθέσεων στο παθητικό των ελληνικών τραπεζών.

Πλαίσιο VI.5

ΝΕΟΣ ΝΟΜΟΣ ΓΙΑ ΤΟΥΣ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΤΕΣ ΚΑΙ ΑΓΟΡΑΣΤΕΣ ΠΙΣΤΩΣΕΩΝ

Με τον ν. 5072/2023 μεταφέρονται στο ελληνικό δίκαιο οι διατάξεις της ευρωπαϊκής Οδηγίας 2021/2167 για τους διαχειριστές πιστώσεων και τους αγοραστές πιστώσεων. Πρόκειται για τις Εταιρίες Διαχείρισης Απαιτήσεων από Δάνεια και Πιστώσεις (ΕΔΑΔΠ), όπως ρυθμίζονταν από τον ν. 4354/2015, οι σχετικές διατάξεις του οποίου αντικαθίστανται πλήρως.

Ο νέος νόμος εξειδικεύει περαιτέρω το πλαίσιο αδειοδότησης των ΕΔΑΔΠ, προβλέποντας ειδικότερες προϋποθέσεις και θεσπίζοντας τη διαδικασία για τη χορήγηση άδειας λειτουργίας των ΕΔΑΔΠ από την Τράπεζα της Ελ-

λάδος. Βάσει του νέου νόμου, απαιτείται επαναδειοδότηση μέχρι τις 29.6.2024 όλων των ΕΔΑΔΠ στις οποίες είχε χορηγηθεί άδεια λειτουργίας σύμφωνα με το προγενέστερο καθεστώς, σε περίπτωση δε που διαπιστωθεί ότι κάποιες εταιρίες δεν είναι σε θέση να ανταποκριθούν στους νέους κανόνες, η Τράπεζα της Ελλάδος δύναται να λάβει εποπτικά μέτρα ή ακόμη και να ανακαλέσει την άδεια λειτουργίας τους. Ο νέος νόμος αποδίδει μεγάλη βαρύτητα στην αξιολόγηση των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου και των προσώπων που διευθύνουν τις ΕΔΑΔΠ, ενώ οι μέτοχοι που κατέχουν ειδική συμμετοχή αξιολογούνται τόσο κατά την αδειοδότηση όσο και κατά τη λειτουργία σε περίπτωση απόκτησης ή αύξησης ειδικής συμμετοχής. Επιπλέον, θεσπίζονται συγκεκριμένες υποχρεώσεις των ΕΔΑΔΠ σε περίπτωση που εισπράττουν και κατέχουν χρηματικά ποσά από δανειολήπτες, καθώς και η υποχρέωσή τους να διαθέτουν διαδικασίες για την καταγραφή και το χειρισμό παραπόνων. Επιπρόσθετα, με το νέο νόμο εξειδικεύονται περαιτέρω τόσο η συμβατική σχέση μεταξύ διαχειριστή πιστώσεων και αγοραστή πιστώσεων όσο και οι προϋποθέσεις για την εξωτερική ανάθεση μέρους των δραστηριοτήτων διαχείρισης πιστώσεων από διαχειριστή πιστώσεων σε τρίτο.

Η Τράπεζα της Ελλάδος παραμένει η αρμόδια αρχή για την αδειοδότηση των ΕΔΑΔΠ, ενώ ο εποπτικός της ρόλος ενισχύεται περαιτέρω, καθώς ο νέος νόμος εισάγει αυστηρότερες απαιτήσεις εταιρικής διακυβέρνησης και συστήματος εσωτερικού ελέγχου. Προς τούτο, εκδόθηκε η ΠΕΕ 225/1/30.1.2024 αναφορικά με τους όρους και τις προϋποθέσεις για τη χορήγηση της άδειας λειτουργίας αυτών των εταιριών και έπεται νέα απόφαση της Τράπεζας της Ελλάδος σχετικά με την εποπτεία τους.

Το νέο πλαίσιο αδειοδότησης των ΕΔΑΔΠ είναι πλέον εναρμονισμένο με το αντίστοιχο που ισχύει για τους διαχειριστές πιστώσεων στα υπόλοιπα κράτη-μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ), προωθώντας έτσι τη διασυνοριακή άσκηση υπηρεσιών διαχείρισης πιστώσεων. Με το νέο νόμο ορίζεται η διαδικασία με την οποία αδειοδοτημένοι διαχειριστές πιστώσεων στην ΕΕ μπορούν να ασκούν διασυνοριακές δραστηριότητες ελεύθερα (με ή χωρίς εγκατάσταση στην Ελλάδα) και προβλέπονται διατάξεις για την εποπτεία των εν λόγω διαχειριστών και για τη συνεργασία μεταξύ των αρμόδιων αρχών.

Με στόχο την περαιτέρω ενίσχυση της προστασίας του δανειολήπτη, ο νέος νόμος προβλέπει γενικές αρχές συμπεριφοράς των ΕΔΑΔΠ και των αγοραστών πιστώσεων κατά την επικοινωνία τους με τους δανειολήπτες και υποχρεώσεις ενημέρωσης των δανειοληπτών μετά τη μεταβίβαση των δανείων τους και πριν την πρώτη είσπραξη των οφειλών τους, καθώς και κατόπιν αιτήματός τους, δίνοντας τις σχετικές αρμοδιότητες στο Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας και Οικονομικών. Προβλέπεται επίσης η υποχρέωση των ΕΔΑΔΠ να διαθέτουν ηλεκτρονικό σύστημα προσωποποιημένης πληροφόρησης, μέσω του οποίου ο δανειολήπτης λαμβάνει άμεση ενημέρωση αναφορικά με την οφειλή του, και καθορίζεται το ελάχιστο περιεχόμενο αυτού.

Τέλος, ο νέος νόμος θεσπίζει ισχυρότερο πλαίσιο διοικητικών κυρώσεων και διορθωτικών μέτρων που μπορεί η Τράπεζα της Ελλάδος να εφαρμόσει σε ΕΔΑΔΠ, αγοραστές πιστώσεων και ιδρύματα που μεταβιβάζουν τις απαιτήσεις τους σε περιπτώσεις παραβάσεων της νομοθεσίας και των αποφάσεών της.

VII ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΙΔΙΩΤΙΚΗΣ ΑΣΦΑΛΙΣΗΣ

Το 2023 συνεχίστηκε η τάση συγκέντρωσης στον κλάδο ιδιωτικής ασφάλισης και οι συγχωνεύσεις, σε λειτουργικό επίπεδο, μεγάλων ασφαλιστικών επιχειρήσεων βρίσκονται σε προχωρημένο στάδιο. Το 2023, όπως και τα αμέσως προηγούμενα έτη, τα γεγονότα της επικαιρότητας συνδέθηκαν άμεσα με τις προκλήσεις που διαχειρίστηκαν οι ασφαλιστικές επιχειρήσεις τόσο σχετικά με την κλιματική αλλαγή (φυσικές καταστροφές) όσο και με το ευρύτερο μακροοικονομικό περιβάλλον (πληθωρισμός, επιτόκια).

Ενδεικτικά, οι επιπτώσεις της καταιγίδας Daniel είχαν αισθητό αποτύπωμα στις ασφαλίσεις κατά ζημιών, με το δείκτη ζημιών (loss ratio) για το σύνολο της αγοράς να διαμορφώνεται το πρώτο εννεάμηνο του 2023 σε 56%, έναντι 48% και 42% τις αντίστοιχες περιόδους του 2022 και του 2021. Επίσης, αξιοσημείωτη ήταν η αύξηση του ενεργητικού των εποπτευόμενων ασφαλιστικών επιχειρήσεων κατά 6%, σε σύγκριση με τις 30.9.2022, οφειλόμενη κυρίως στην αύξηση των επενδύσεων που συνδέονται με ασφαλίσεις των οποίων τον επενδυτικό κίνδυνο φέρουν οι ασφαλισμένοι.

Όσον αφορά το μακροοικονομικό περιβάλλον, οι επιπτώσεις του υψηλού πληθωρισμού, σε συνδυασμό με την παράλληλη άνοδο των επιτοκίων, απαιτούν από τις ασφαλιστικές επιχειρήσεις αυξημένη παρακολούθηση των τεχνικών προβλέψεων που σχηματίζουν, καθώς και ενίσχυση του πλαισίου τους για τη διαχείριση κινδύνων.

1 ΒΑΣΙΚΑ ΜΕΓΕΘΗ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ[1]

Στις 30.9.2023 δραστηριοποιούνταν στην ελληνική αγορά ιδιωτικής ασφάλισης 36 ασφαλιστικές επιχειρήσεις,[2] οι οποίες κατηγοριοποιούνται βάσει της άδειας λειτουργίας και των ασφαλιστικών τους εργασιών ως εξής:

- 2 επιχειρήσεις ασφαλίσεων ζωής,
- 20 επιχειρήσεις ασφαλίσεων κατά ζημιών και
- 14 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”).[3]

Από τις ως άνω 36 ασφαλιστικές επιχειρήσεις, 33 λειτουργούν και εποπτεύονται σύμφωνα με την ευρωπαϊκή οδηγία “Φερεγγυότητα ΙΙ” (Solvency II), που εφαρμόζεται σε όλες τις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ) από 1.1.2016, ενώ 3 επιχειρήσεις εξαιρούνται, λόγω μεγέθους, από την εφαρμογή πλήθους απαιτήσεων που αφορούν και τους τρεις βασικούς πυλώνες της Φερεγγυότητας ΙΙ.[4] Εκ των 33 ασφαλιστικών επιχειρήσεων που υπόκεινται στις διατάξεις της Φε-

1 Στο κεφάλαιο αυτό έχουν ληφθεί υπόψη πληροφορίες και στοιχεία που υποβλήθηκαν έως τις 31.1.2024.

2 Εξαιρούνται οι αλληλασφαλιστικοί συνεταιρισμοί του πρώτου εδαφίου της παραγράφου 1 του άρθρου 7 του ν. 4364/2016.

3 Οι ασφαλιστικές επιχειρήσεις που ασκούν ταυτόχρονα δραστηριότητες ασφαλίσεων ζωής και ασφαλίσεων κατά ζημιών ανέρχονται πλέον σε 14, λόγω της από 29.12.2022 συγχώνευσης των NN Hellas και NN Hellas II (πρώην MetLife A.E.A.Z.) και της από 1.6.2023 συγχώνευσης των Allianz Ελλάς Μονοπρόσωπη Α.Α.Ε. (μέλος του ομίλου Allianz S.E.) και Ευρωπαϊκή Πίστη Μονοπρόσωπη Α.Ε.Γ.Α.

4 Η Τράπεζα της Ελλάδος, με βάση την αρχή της αναλογικότητας, έχει επιτρέψει σε 3 ασφαλιστικές επιχειρήσεις που πληρούν τα απαιτούμενα κριτήρια μεγέθους και εργασιών να εξαιρεθούν από ορισμένες διατάξεις της Φερεγγυότητας ΙΙ σχετικά με τις απαιτήσεις για τη φερεγγυότητα, το σύστημα διακυβέρνησης και τη δημοσιοποίηση εκθέσεων και αναφορών.

ρεγγυότητας ΙΙ, οι 12[5] ανήκουν σε ασφαλιστικούς ομίλους με έδρα στο εξωτερικό, οι 5 σε ασφαλιστικούς ομίλους που υπόκεινται στην εποπτεία της Τράπεζας της Ελλάδος και οι υπόλοιπες 16 δεν ανήκουν σε κάποιο όμιλο με έδρα στην ΕΕ. Επίσης, με ημερομηνία αναφοράς 31.12.2022, 5 ασφαλιστικές επιχειρήσεις με έδρα στην Ελλάδα δραστηριοποιούνται σε άλλες χώρες της ΕΕ με καθεστώς ελεύθερης παροχής υπηρεσιών.

Επιπρόσθετα, και σύμφωνα με τα πιο πρόσφατα διαθέσιμα στοιχεία της Ευρωπαϊκής Αρχής Ασφαλίσεων και Επαγγελματικών Συντάξεων (EIOPA), στις 31.12.2022 δραστηριότητα στην Ελλάδα, με καθεστώς είτε ελεύθερης εγκατάστασης (υποκατάστημα) είτε ελεύθερης παροχής υπηρεσιών, ασκούν και 229 ασφαλιστικές επιχειρήσεις που έχουν την έδρα τους σε άλλο κράτος-μέλος της ΕΕ και οι οποίες εποπτεύονται, ως προς τη χρηματοοικονομική τους κατάσταση, από τις αρμόδιες εποπτικές αρχές των χωρών καταγωγής τους. Η ετήσια παραγωγή των επιχειρήσεων αυτών στο τέλος του 2022 ανερχόταν σε 288 εκατ. ευρώ για τα υποκαταστήματα και σε 1.084 εκατ. ευρώ για δραστηριότητα μέσω ελεύθερης παροχής υπηρεσιών, που αντιστοιχεί σε ποσοστό 5% και 18% του συνόλου της ελληνικής ασφαλιστικής αγοράς. Ειδικότερα όσον αφορά την αγορά των ασφαλίσεων αστικής ευθύνης χερσαίων οχημάτων, εντός του πρώτου εννεάμηνου του 2023 αυξήθηκε το μερίδιο των ασφαλιστικών επιχειρήσεων, σε πλήθος οχημάτων, με έδρα σε άλλο κράτος-μέλος με ελεύθερη παροχή υπηρεσιών ή καθεστώς ελεύθερης εγκατάστασης και ανήλθε σε 21% (από 20% στις 31.12.2022).

Τα οικονομικά μεγέθη που παρουσιάζονται κατωτέρω αφορούν μόνο τις 33 επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στην εγχώρια ασφαλιστική αγορά και υπόκεινται στην, κατά Φερεγγυότητα ΙΙ, 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 86% της σχετικής αγοράς, σε όρους τεχνικών προβλέψεων, ενώ οι 5 μεγαλύτερες ασφαλιστικές επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στις ασφαλίσεις κατά ζημιών, σε όρους ακαθάριστων εγγεγραμμένων ασφαλίστρων, κατέχουν μερίδιο που ανέρχεται σε 55% της σχετικής αγοράς.

Η παραγωγή ακαθάριστων εγγεγραμμένων ασφαλίστρων στις ασφαλίσεις ζωής την περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου του 2023 ανήλθε σε 1,8 δισεκ. ευρώ, αυξημένη οριακά σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του προηγούμενου έτους. Από το ανωτέρω ποσό, 0,7 δισεκ. ευρώ συνδέονται με επενδύσεις, μειωμένα κατά 7%, και αποτελούν 40% των συνολικών ακαθάριστων εγγεγραμμένων ασφαλίστρων δραστηριοτήτων ζωής, έναντι 44% την αντίστοιχη περίοδο του 2022. Παράλληλα, παρουσιάστηκε μείωση των ακαθάριστων εγγεγραμμένων ασφαλίστρων στις ασφαλίσεις με συμμετοχή στα κέρδη κατά 12% και αύξηση στις άλλες ασφαλίσεις ζωής κατά 32%. Τα ασφάλιστρα των δραστηριοτήτων ασφαλίσεων κατά ζημιών ανήλθαν την ίδια περίοδο σε 1,8 δισεκ. ευρώ, αυξημένα κατά 8% συγκριτικά με το αντίστοιχο εννεάμηνο του προηγούμενου έτους. Από το ποσό αυτό, σημαντικότερα μερίδια αντιπροσωπεύουν οι ασφαλίσεις αστικής ευθύνης χερσαίων οχημάτων (31%), οι ασφαλίσεις πυρός (20%) και οι ασφαλίσεις νοσοκομειακών εξόδων (17%), με αντίστοιχες μεταβολές ασφαλίστρων έναντι του πρώτου εννεάμηνου του 2022 κατά +1%, +11% και +10%. Την ίδια περίοδο (Ιανουάριος-Σεπτέμβριος 2023), οι επισυμβάσες αποζημιώσεις ανήλθαν σε 1,3 δισεκ. ευρώ για τις ασφαλίσεις ζωής, αμετάβλητες σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του προηγούμενου έτους, και σε 0,8 δισεκ. ευρώ για τις ασφαλίσεις κατά ζημιών, παρουσιάζοντας αύξηση κατά 26% (βλ. Πίνακα VII.1).

5 Οι ασφαλιστικές επιχειρήσεις που ανήκουν σε ομίλους με έδρα στο εξωτερικό ανέρχονται πλέον σε 12, λόγω της από 29.12.2022 συγχώνευσης των NN Hellas και NN Hellas II (πρώην MetLife A.E.A.Z.), της από 1.6.2023 συγχώνευσης των Allianz Ελλάς Μονοπρόσωπη Α.Α.Ε. (μέλος του ομίλου Allianz S.E.) και Ευρωπαϊκή Πίστη Μονοπρόσωπη Α.Ε.Γ.Α. και της από 24.1.2023 απόκτησης της Ορίζων Α.Ε.Γ.Α. από την Interamerican E.A.E.Z. A.E.

Στις ασφαλίσεις κατά ζημιών, ο δείκτης ζημιών (loss ratio) της αγοράς στις 30.9.2023 ανήλθε σε 56% των αντίστοιχων δεδουλευμένων ασφαλίστρων της ίδιας περιόδου (έναντι 48% στις 30.9.2022), ενώ ο δείκτης εξόδων (διαχείρισης και προμηθειών) ανήλθε σε 47%, έναντι 46% στις 30.9.2022.

Το σύνολο του ενεργητικού των εποπτευόμενων από την Τράπεζα της Ελλάδος ασφαλιστικών επιχειρήσεων διαμορφώθηκε σε 19,6 δισεκ. ευρώ στις 30.9.2023, αυξημένο κατά 6% συγκριτικά με τις 30.9.2022. Από το σύνολο του ενεργητικού, 6,9 δισεκ. ευρώ (36%) ήταν τοποθετημένα σε κρατικά ομόλογα και 2,7 δισεκ. ευρώ (14%) σε εταιρικά ομόλογα. Όσον αφορά την πιστοληπτική διαβάθμιση αυτών, το 96% των κρατικών ομολόγων και το 86% των εταιρικών ομολόγων ήταν πιστοληπτικής διαβάθμισης BB- και άνω. Επιπλέον, ποσό 4,3 δισεκ. ευρώ (22%) αφορούσε επενδύσεις για ασφαλίσεις των οποίων τον επενδυτικό κίνδυνο φέρουν οι ασφαλισμένοι (βλ. Πίνακα VII.2).

Οι συνολικές υποχρεώσεις των ασφαλιστικών επιχειρήσεων ανήλθαν σε 15,7 δισεκ. ευρώ στις 30.9.2023, έναντι 14,7 δισεκ. ευρώ ένα έτος νωρίτερα, με το σύνολο των τεχνικών προβλέψεων να διαμορφώνεται σε 14,4 δισεκ. ευρώ στις 30.9.2023, εκ των οποίων 10,9 δισεκ. ευρώ αφορούσαν ασφαλίσεις ζωής και 3,4 δισεκ. ευρώ ασφαλίσεις κατά ζημιών. Από τις τεχνικές προβλέψεις ζωής, το 36% αφορά ασφαλίσεις ζωής που συνδέονται με επενδύσεις (έναντι 33% στις 30.9.2022) (βλ. Πίνακα VII.3).

Τα ίδια κεφάλαια της ασφαλιστικής αγοράς διαμορφώθηκαν στις 30.9.2023 σε 3,8 δισεκ. ευρώ, σχεδόν αμετάβλητα σε σχέση με τις 30.9.2022. Η συνολική Κεφαλαιακή Απαίτηση Φερεγγυότητας (Solvency Capital Requirement – SCR)[6] ανήλθε σε 2,0 δισεκ. ευρώ, με συνολικά επιλέξιμα ίδια κεφάλαια 3,8 δισεκ. ευρώ. Όσον αφορά την ποιότητα των επιλέξιμων κεφαλαίων της ασφαλιστικής αγοράς, αυτά ταξινομούνται στην υψηλότερη κατηγορία ποιότητας (Κατηγορία 1) σε ποσοστό 92%. Παρά τις προκλήσεις του μακροοικονομικού περιβάλλοντος και τις ασταθείς συνθήκες της χρηματοπιστωτικής αγοράς, όλες οι ασφαλιστικές επιχειρήσεις παραμένουν φερέγγυες, με δείκτη κάλυψης κεφαλαιακής απαίτησης φερεγγυό-

Πίνακας VII.1 Ακαθάριστα εγγεγραμμένα ασφάλιστρα και επισυμβάσες αποζημιώσεις

(ποσά σε δισεκ. ευρώ)

	Ασφαλίσεις ζωής		Ασφαλίσεις κατά ζημιών	
	Εννεάμηνο 2022	Εννεάμηνο 2023	Εννεάμηνο 2022	Εννεάμηνο 2023
Ακαθάριστα εγγεγραμμένα ασφάλιστρα	1,8	1,8	1,6	1,8
Επισυμβάσες αποζημιώσεις	1,3	1,3	0,6	0,8

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Πίνακας VII.2 Διάρθρωση του ενεργητικού των ασφαλιστικών επιχειρήσεων

(ποσά σε δισεκ. ευρώ)

	30.9.2002	30.9.2023
Κρατικά ομόλογα	7,1	6,9
Εταιρικά ομόλογα	2,7	2,7
Οργανισμοί συλλογικών επενδύσεων	1,3	1,5
Καταθέσεις, ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	1,0	0,7
Στοιχεία του ενεργητικού που διακρατούνται έναντι συμβάσεων ασφάλισης που συνδέονται με δείκτες ή συνδυάζουν ασφάλεια ζωής με επενδύσεις	3,7	4,3
Λοιπά στοιχεία ενεργητικού	2,8	3,3
Σύνολο ενεργητικού	**18,5**	**19,6**

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Πίνακας VII.3 Διάρθρωση των υποχρεώσεων των ασφαλιστικών επιχειρήσεων

(ποσά σε δισεκ. ευρώ)

	30.9.2002	30.9.2023
Τεχνικές προβλέψεις – ασφαλίσεις ζωής	7,0	6,9
Τεχνικές προβλέψεις – ασφαλίσεις που συνδέονται με δείκτες ή συνδυάζουν ασφάλεια ζωής με επενδύσεις	3,4	4,0
Τεχνικές προβλέψεις – ασφαλίσεις κατά ζημιών	3,0	3,4
Λοιπές υποχρεώσεις	1,3	1,4
Σύνολο υποχρεώσεων	**14,7**	**15,7**

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

6 Η Κεφαλαιακή Απαίτηση Φερεγγυότητας (Solvency Capital Requirement) απεικονίζει τα κεφάλαια που πρέπει να διαθέτει μια ασφαλιστική επιχείρηση προκειμένου να έχει τη δυνατότητα να απορροφά ζημίες σε επίπεδο εμπιστοσύνης 99,5% και με ορίζοντα ενός έτους.

τητας (SCR ratio) σε επίπεδα σημαντικά υψηλότερα του 100%. Η Ελάχιστη Κεφαλαιακή Απαίτηση (Minimum Capital Requirement – MCR)[7] στο σύνολο της ασφαλιστικής αγοράς διαμορφώθηκε σε 0,7 δισεκ. ευρώ, με τα αντίστοιχα συνολικά επιλέξιμα ίδια κεφάλαια να ανέρχονται σε 3,5 δισεκ. ευρώ.

2 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΟ ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ

Στο τέλος του 2023 ολοκληρώθηκαν οι διαπραγματεύσεις των θεσμικών οργάνων της ΕΕ για την προγραμματισμένη αναθεώρηση της ευρωπαϊκής οδηγίας "Φερεγγυότητα ΙΙ". Το Συμβούλιο και το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο κατέληξαν σε προσωρινή πολιτική συμφωνία και επίκειται η ψήφιση του αναθεωρημένου κειμένου.

Η αναθεωρημένη οδηγία ενισχύει:

- την αρχή της αναλογικότητας με την εισαγωγή σαφών διατάξεων που περιγράφουν την εφαρμογή αυτής,
- την εποπτεία των ομίλων,
- τη μακροπροληπτική εποπτεία με την εισαγωγή αντίστοιχων εποπτικών εργαλείων και
- τη συνεργασία των εθνικών εποπτικών αρχών για περιπτώσεις ασφαλιστικών επιχειρήσεων που έχουν διασυνοριακή δραστηριότητα.

Παράλληλα, ολοκληρώθηκαν και οι συζητήσεις των ευρωπαϊκών θεσμικών οργάνων για την εισαγωγή ενός εναρμονισμένου, σε επίπεδο ΕΕ, πλαισίου ανάκαμψης και εξυγίανσης των (αντ)ασφαλιστικών επιχειρήσεων. Το Συμβούλιο και το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο κατέληξαν σε προσωρινή πολιτική συμφωνία και αναμένεται η ψήφιση νέας σχετικής οδηγίας. Βασικοί στόχοι του πλαισίου είναι η προστασία των ασφαλισμένων και η διατήρηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας σε επίπεδο Ένωσης.

Τα σημαντικότερα σημεία που προβλέπει η νέα οδηγία είναι τα εξής:

- η υποχρέωση των ασφαλιστικών επιχειρήσεων για εκπόνηση σχεδίων ανάκαμψης,
- η υποχρέωση των εποπτικών αρχών για εκπόνηση σχεδίων εξυγίανσης των ασφαλιστικών επιχειρήσεων και
- η εισαγωγή πλήθους εποπτικών εργαλείων, με σκοπό την ενίσχυση της δυνατότητας των εποπτικών αρχών να παρεμβαίνουν λαμβάνοντας μέτρα εξυγίανσης.

7 Η Ελάχιστη Κεφαλαιακή Απαίτηση (Minimum Capital Requirement) απεικονίζει τα κεφάλαια που πρέπει να διαθέτει μια ασφαλιστική επιχείρηση προκειμένου να έχει τη δυνατότητα να απορροφά ζημίες σε επίπεδο εμπιστοσύνης 85% και με ορίζοντα ενός έτους και αντιπροσωπεύει ένα επίπεδο κεφαλαίου κάτω από το οποίο τα συμφέροντα των κατόχων ασφαλιστηρίων συμβολαίων θα ετίθεντο σε σοβαρό κίνδυνο, εάν επιτρεπόταν στην επιχείρηση να συνεχίσει να λειτουργεί.

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 2023 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 2023, καθώς και για το α΄ τρίμηνο του 2024, σε 0%, β) προσδιόρισε τα λοιπά συστημικά σημαντικά ιδρύματα (Other Systemically Important Institutions – O-SII) στην Ελλάδα για το έτος 2023 και γ) καθόρισε το ποσοστό του αποθέματος ασφαλείας O-SII για το έτος 2024 σε ποσοστό 1,25% για το ίδρυμα Eurobank Ergasias Υπηρεσιών και Συμμετοχών Α.Ε. σε ενοποιημένη βάση και σε ποσοστό 1% για τα εξής O-SII: Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε. σε ατομική και ενοποιημένη βάση, Πειραιώς Financial Holdings Α.Ε. σε ενοποιημένη βάση και Τράπεζα Πειραιώς Α.Ε. σε ατομική βάση, Τράπεζα Eurobank Α.Ε. σε ατομική βάση, Alpha Υπηρεσιών και Συμμετοχών Α.Ε. σε ενοποιημένη βάση και Άλφα Τράπεζα Α.Ε. σε ατομική βάση.

Επιπροσθέτως, το 2024 η Τράπεζα της Ελλάδος θέσπισε για πρώτη φορά μακροπροληπτικά μέτρα για τη δανειακή επιβάρυνση που εφαρμόζονται σε επίπεδο δανειολήπτη για δάνεια και λοιπές πιστώσεις προς φυσικά πρόσωπα με εξασφάλιση οικιστικό ακίνητο, τα οποία θα τεθούν σε εφαρμογή από τον Ιανουάριο του 2025, και διατήρησε το ποσοστό αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας για την Ελλάδα αμετάβλητο στο 0% για το β΄ τρίμηνο του 2024.[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 ιδρυμάτων που είναι εκτεθειμένα σε πιστωτικό κίνδυνο στην Ελλάδα.[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

1 Το κείμενο βασίζεται σε πληροφόρηση και στοιχεία που ήταν διαθέσιμα μέχρι τις 31.3.2024.

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.

του ποσοστού αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας αποδεσμεύει μέρος του συσσωρευμένου αποθέματος ασφαλείας και κατά συνέπεια δύναται να 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 καταλληλόλητα 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 καταλληλότητα του ποσοστού αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας αξιολογείται λαμβάνοντας υπόψη, μεταξύ άλλων, την τιμή του δείκτη "τυποποιημένη διαφορά των πιστώσεων προς το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΑΕΠ)", όπως αυτός ορίζεται στη Σύσταση ΕΣΣΚ/2014/1. 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. Ο δείκτης "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 του δείκτη 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 κατηγορίες:

1) Πιστωτικές εξελίξεις, όπου παρακολουθούνται η εξέλιξη της χρηματοδότησης του εγχώριου ιδιωτικού τομέα και ο λόγος του υπολοίπου της χρηματοδότησης προς το ΑΕΠ σε τρέχουσες τιμές, η εξέλιξη των δανείων προς τα 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.

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 παρακολουθούνται το καθαρό περιθώριο επιτοκίου, η εξέλιξη των σταθμισμένων στοιχείων ενεργητικού, ο δείκτης μόχλευσης και ο λόγος δανείων προς καταθέσεις.

5) Εξωτερικές ανισορροπίες, όπως αντανακλώνται στην εξέλιξη του λόγου του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών προς το ΑΕΠ.

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.

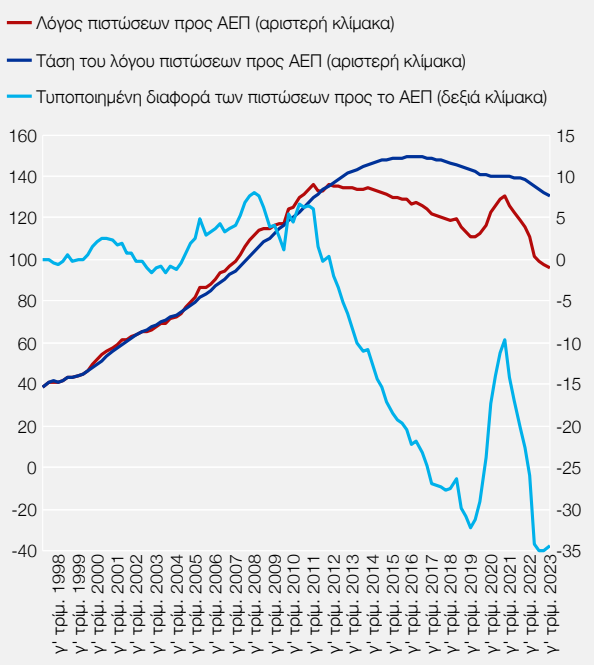
5 Για αναλυτικούς ορισμούς, βλ. ΠΕΕ 202/1/11.3.2022.

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 2023 διαμορφώθηκε σε -34,3 ποσοστιαίες μονάδες, έναντι -34,9 το προηγούμενο τρίμηνο (βλ. Διάγραμμα VIII.1), γεγονός που οφείλεται κατά κύριο λόγο στην αύξηση του ονομαστικού ΑΕΠ. Επισημαίνεται ότι το γ΄ τρίμηνο του 2023 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 2024. Για την εν λόγω τιμή της "τυποποιημένης διαφοράς των πιστώσεων προς το ΑΕΠ", το σημείο αναφοράς αποθέματος ασφαλείας[6] (οδηγός αποθέματος ασφαλείας), όπως αυτό ορίζεται στη σύσταση Β παράγραφος 3α της Σύστασης ΕΣΣΚ/2014/1, είναι μηδέν.

Διάγραμμα VIII.1 Τυποποιημένη διαφορά των πιστώσεων προς το ΑΕΠ (γ΄ τρίμηνο 1998 - γ΄ τρίμηνο 2023)

(ΑΕΠ μη εποχικά διορθωμένο, Hodrick-Prescott one-sided filter)



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

Η ανάλυση των πρόσθετων δεικτών αναδεικνύει την απαρχή συσσώρευσης κυκλικών συστημικών κινδύνων σε επιμέρους τομείς, όπως οι τιμές των οικιστικών ακινήτων και το εξωτερικό ισοζύγιο. Συνολικά, ωστόσο, 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 0% κατά τη διάρκεια του 2023, καθώς και το α΄ και β΄ τρίμηνο του 2024. Δεδομένου ότι το ποσοστό αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας διατηρήθηκε στο χαμηλότερο δυνατό επίπεδο, δεν επηρεάζονται οι κεφαλαιακές απαιτήσεις των πιστωτικών ιδρυμάτων.

2 ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΜΟΣ ΤΩΝ ΛΟΙΠΩΝ ΣΥΣΤΗΜΙΚΑ ΣΗΜΑΝΤΙΚΩΝ ΙΔΡΥΜΑΤΩΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ (O-SII) ΚΑΙ ΚΑΘΟΡΙΣΜΟΣ ΤΟΥ ΑΠΟΘΕΜΑΤΟΣ ΑΣΦΑΛΕΙΑΣ O-SII

Η εφαρμογή του αποθέματος ασφαλείας των λοιπών συστημικά σημαντικών ιδρυμάτων (Other Systemically Important Institutions – O-SII)[7] 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 ιδρύματος ότι, λόγω της συστημικής του σημασίας, δεν θα αφεθεί να καταρρεύσει. Η επιβολή πρόσθετων κεφαλαιακών απαιτήσεων με τη μορφή αποθέματος ασφαλείας O-SII περιορίζει την υπερβολική ανάληψη κινδύνων από το συστημικά σημαντικό ίδρυμα, με σκοπό τη μείωση του ηθικού κινδύνου. Επιπροσθέτως, μειώνει τις συστη-

6 Η Τράπεζα της Ελλάδος ακολουθεί ως σημείο αναφοράς αποθέματος ασφαλείας αυτό που ορίζεται στη σύσταση Β παράγραφος 3α) της Σύστασης ΕΣΣΚ/2014/1 και υπολογίζεται σύμφωνα με τα προβλεπόμενα στο μέρος ΙΙ του παραρτήματος της εν λόγω Σύστασης, το οποίο χρησιμοποιείται ως "οδηγός αποθέματος ασφαλείας".

7 Τα λοιπά συστημικά σημαντικά ιδρύματα αντιδιαστέλλονται προς εκείνα τα οποία χαρακτηρίζονται ως παγκοσμίως συστημικά σημαντικά ιδρύματα (Global Systemically Important Institutions – G-SII).

Πίνακας VIII.1 Υποχρεωτικοί δείκτες για τη βαθμολόγηση των λοιπών συστημικά σημαντικών ιδρυμάτων στην Ελλάδα

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
Διασυνοριακή 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: ΕΑΤ, EBA/GL/2014/10.

μικές επιπτώσεις του ηθικού κινδύνου 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, βάσει του ν. 4261/2014 (άρθρο 124), είναι αρμόδια για τον προσδιορισμό των Ο-SII μεταξύ των 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 Ο-SII, το οποίο καλύπτεται από κεφάλαιο κοινών μετοχών της Κατηγορίας 1 (CET1).

Η Τράπεζα της Ελλάδος, για τον προσδιορισμό των Ο-SII, εφαρμόζει τη μεθοδολογία που περιλαμβάνεται στις σχετικές κατευθυντήριες γραμμές που εξέδωσε η Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών (ΕΑΤ – EBA/GL/2014/10), όπως αυτές υιοθετήθηκαν με την Πράξη Εκτελεστικής Επιτροπής της Τράπεζας της Ελλάδος 56/18.12.2015. Σύμφωνα με τη μεθοδολογία αυτή, οι αρμόδιες αρχές υπολογίζουν βαθμολογία που υποδηλώνει τη συστημική σημασία κάθε ιδρύματος βάσει συγκεκριμένων κριτηρίων. Τα κριτήρια αυτά αφορούν το μέγεθος, τη σημασία για την οικονομία της Ελλάδος, τη διασυνοριακή δραστηριότητα και το βαθμό διασύνδεσης του ιδρύματος με το χρηματοπιστωτικό σύστημα (βλ. Πίνακα VIII.1). 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 ιδρύματος. Η βαθμολογία κάθε ιδρύματος εκφράζεται σε μονάδες βάσης (μ.β.). Κάθε αρμόδια αρχή ορίζει ένα κατώφλι σε μ.β., το οποίο όσα ιδρύματα υπερβαίνουν θεωρούνται Ο-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 Ο-SII που προσδιορίζονται με αυτό τον τρόπο βάσει της συστημικής τους σημασίας. Η ΕΑΤ προτείνει ως ενδεικτικό κατώφλι τις 350 μ.β. Επίσης, παρέχεται στις αρμόδιες αρχές η δυνατότητα να προσδιορίζουν ως Ο-SII και επιπλέον οντότητες βάσει πρόσθετων ποιοτικών ή/και ποσοτικών δεικτών συστημικού κινδύνου.

Η Τράπεζα της Ελλάδος, για τον υπολογισμό της βαθμολογίας των ιδρυμάτων που έχουν λάβει άδεια λειτουργίας στην Ελλάδα 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 2023 προσδιορίστηκαν ως Ο-SII τα ακόλουθα ιδρύματα:

- Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε.
- Πειραιώς Financial Holdings Α.Ε.
- Alpha Υπηρεσιών και Συμμετοχών Α.Ε.
- Eurobank Ergasias Υπηρεσιών και Συμμετοχών Α.Ε.

Με την Πράξη Εκτελεστικής Επιτροπής 221/2/17.10.2023, η Τράπεζα της Ελλάδος αποφάσισε να καθορίσει το κεφαλαιακό απόθεμα ασφαλείας Ο-SII για το έτος 2024 για τα ιδρύματα που προσδιορίζονται ως Ο-SII ως εξής:

- σε ποσοστό 1,25% για το ίδρυμα Eurobank Ergasias Υπηρεσιών και Συμμετοχών Α.Ε. σε ενοποιημένη βάση και

- σε ποσοστό 1% για τα O-SII: Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε. σε ατομική και ενοποιημένη βάση, Πειραιώς Financial Holdings Α.Ε. σε ενοποιημένη βάση και Τράπεζα Πειραιώς Α.Ε. σε ατομική βάση, Τράπεζα Eurobank Α.Ε. σε ατομική βάση, και Alpha Υπηρεσιών και Συμμετοχών Α.Ε. σε ενοποιημένη βάση και Άλφα Τράπεζα Α.Ε. σε ατομική βάση.

3 ΘΕΣΠΙΣΗ ΜΑΚΡΟΠΡΟΛΗΠΤΙΚΩΝ ΜΕΤΡΩΝ ΓΙΑ ΤΗ ΔΑΝΕΙΑΚΗ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗ ΠΟΥ ΕΦΑΡΜΟΖΟΝΤΑΙ ΣΕ ΕΠΙΠΕΔΟ ΔΑΝΕΙΟΛΗΠΤΗ

Τα μακροπροληπτικά μέτρα για τη δανειακή επιβάρυνση που εφαρμόζονται σε επίπεδο δανειολήπτη στοχεύουν στον περιορισμό της συσσώρευσης συστημικών κινδύνων που απορρέουν από την αγορά ακινήτων και συνδέονται με τη χρηματοδότηση του ιδιωτικού τομέα. Με την ενεργοποίηση των μέτρων αυτών αποσοβείται ο κίνδυνος υπέρμετρης χαλάρωσης των πιστοδοτικών κριτηρίων, με αποτέλεσμα την ενίσχυση της ανθεκτικότητας των δανειοληπτών και τη μείωση του πιστωτικού κινδύνου των πιστωτών.

Στην Ελλάδα, αρμόδια για τη θέσπιση μακροπροληπτικών μέτρων σχετικά με τη δανειακή επιβάρυνση που εφαρμόζονται σε επίπεδο δανειολήπτη είναι η Τράπεζα της Ελλάδος δυνάμει του άρθρου 133Α του ν. 4261/2014, όπως προστέθηκε με το άρθρο 54 του ν. 5036/2023 με ισχύ από τις 29 Μαρτίου 2023. Στο πλαίσιο της μακροπροληπτικής της αρμοδιότητας, η Τράπεζα της Ελλάδος καθορίζει το είδος των μακροπροληπτικών μέτρων για τη δανειακή επιβάρυνση που εφαρμόζονται σε επίπεδο δανειολήπτη, τους δείκτες ή τα χαρακτηριστικά των πιστώσεων ως προς τα οποία θα εφαρμόζονται τα όρια που θεσπίζει, καθώς και το ύψος των ορίων αυτών, το είδος των πιστώσεων ως προς τις οποίες εφαρμόζονται τα μακροπροληπτικά μέτρα, τους όρους και τις προϋποθέσεις εφαρμογής τους.

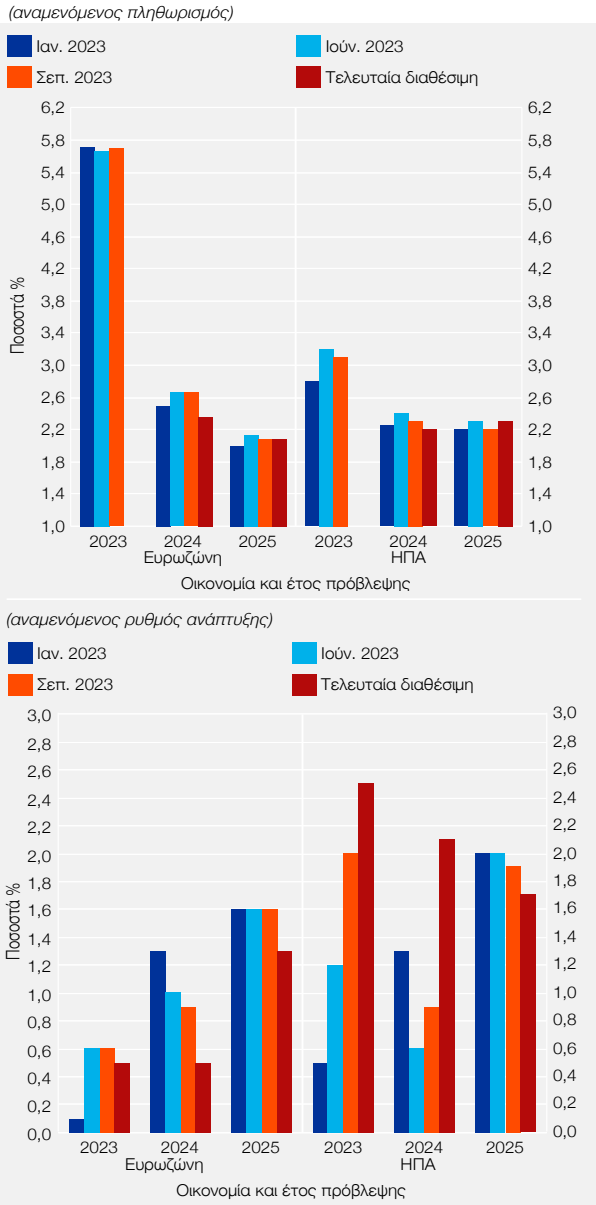
Με την Πράξη Εκτελεστικής Επιτροπής 227/1/8.3.2024 θεσπίστηκαν μέτρα για τη δανειακή επιβάρυνση που εφαρμόζονται σε επίπεδο δανειολήπτη για δάνεια και λοιπές πιστώσεις προς φυσικά πρόσωπα με εξασφάλιση οικιστικό ακίνητο στην Ελλάδα, τα οποία θα εφαρμοστούν από τον Ιανουάριο του 2025, ώστε να υπάρξει επαρκής περίοδος προσαρμογής στο νέο πλαίσιο. Ειδικότερα, το ανώτατο επιτρεπόμενο όριο για το δείκτη δανείου προς αξία κατά την έγκριση (loan-to-value at origination – LTV-O) τέθηκε σε 90% για τους δανειολήπτες που είναι αγοραστές για πρώτη φορά και σε 80% για τους λοιπούς δανειολήπτες. Επίσης, το ανώτατο επιτρεπόμενο όριο για το δείκτη εξυπηρέτησης δανείου προς εισόδημα κατά την έγκριση (debt service-to-income at origination – DSTI-O) τέθηκε σε 50% για τους δανειολήπτες που είναι αγοραστές για πρώτη φορά και σε 40% για τους λοιπούς δανειολήπτες. Κρίθηκε σκόπιμο να τεθούν λιγότερο αυστηρά όρια για τους αγοραστές για πρώτη φορά, ώστε να διευκολύνεται η πρόσβασή τους στη στεγαστική πίστη. Επιπροσθέτως, ποσοστό έως 10% επί του συνολικού αριθμού των δανείων και λοιπών πιστώσεων που εγκρίνονται και έχουν έστω εν μέρει εκταμιευθεί εντός εκάστοτε ημερολογιακού τριμήνου σε επίπεδο ιδρύματος ή οντότητας δύναται να υπερβαίνει τα ανώτατα επιτρεπόμενα όρια LTV-O και DSTI-O. Η αξιολόγηση της υπέρβασης των ορίων θα γίνεται διακριτά για τους αγοραστές για πρώτη φορά και για τους λοιπούς δανειολήπτες. Διευκρινίζεται ότι τα προαναφερθέντα όρια δεν εφαρμόζονται σε μη εξυπηρετούμενα ανοίγματα, σε δάνεια που τελούν υπό καθεστώς ρύθμισης, σε μεταβιβαζόμενα χαρτοφυλάκια από εταιρίες διαχείρισης απαιτήσεων από δάνεια και πιστώσεις, καθώς και σε δάνεια που εντάσσονται σε προγράμματα εθνικής στεγαστικής πολιτικής ή αφορούν τη μετάβαση στην πράσινη οικονομία.

IX ΑΓΟΡΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Οι δείκτες προσδοκιών των αγορών για τον πληθωρισμό (βλ. Διάγραμμα IX.1, άνω γράφημα, και Διάγραμμα IX.3) υποδηλώνουν ότι αναμένεται περαιτέρω μείωση του πληθωρισμού το 2024 και το 2025 προς το επίπεδο-στόχο των κεντρικών τραπεζών. Έτσι, οι επενδυτές είχαν διαμορφώσει, έως το τέλος Ιανουαρίου του 2024, προσδοκίες για σημαντικές μειώσεις επιτοκίων εντός του έτους, με αποτέλεσμα τη μείωση των ομολογιακών αποδόσεων διεθνώς το δ΄ τρίμηνο του 2023. Στη συνέχεια όμως, οι προσδοκίες των επενδυτών αναθεωρήθηκαν, καθώς η οικονομική δραστηριότητα σε μεγάλες οικονομίες, ιδίως σε εκείνη των ΗΠΑ, αποδεικνύεται ισχυρότερη της αναμενόμενης (βλ. Διάγραμμα IX.1, κάτω γράφημα). Η αναθεώρηση των προσδοκιών των επενδυτών οδήγησε στον περιορισμό των αναμενόμενων μειώσεων των επιτοκίων στις ΗΠΑ, γεγονός που επιδρά προς την ίδια κατεύθυνση στις προσδοκίες των επενδυτών για τα επιτόκια στη ζώνη του ευρώ. Ως εκ τούτου, οι αποδόσεις των κρατικών και εταιρικών ομολόγων από την αρχή του 2024 έχουν αυξηθεί τόσο στις ΗΠΑ όσο και στη ζώνη του ευρώ.

Όσον αφορά την Ελλάδα, η πρόσφατη αναβάθμιση της κρατικής πιστοληπτικής αξιολόγησής της στην επενδυτική κατηγορία οδήγησε σε αύξηση των θέσεων διεθνών επενδυτών και, κατά συνέπεια, σε σημαντική μείωση των αποδόσεων των ελληνικών ομολόγων και αύξηση των τιμών των μετοχών (βλ. Πλαίσιο IX.1). Η εξέλιξη αυτή ήδη αποτυπώνεται στη συμπίεση του κόστους δανεισμού στις νέες εκδόσεις ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου και των ελληνικών τραπεζών, με δυνητικά πολύ σημαντικά οφέλη για την πραγματική οικονομία. Χρειάζεται βεβαίως συνέχιση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, αλλά και της ισχυρής επίδοσης της ελληνικής οικονομίας, εξελίξεις που αναμένεται να οδηγήσουν σε περαιτέρω αναβαθμίσεις.

Διάγραμμα IX.1 Προσδοκίες για τον πληθωρισμό και το ρυθμό ανάπτυξης



Πηγές: ΕΚΤ, Federal Reserve Bank of New York και LSEG.
Σημείωση: Το άνω γράφημα απεικονίζει τις προσδοκίες για τον πληθωρισμό στην ευρωζώνη (HICP) και στις ΗΠΑ (PCE) σε τέσσερις ημερομηνίες για το 2023, το 2024 και το 2025. Το κάτω γράφημα απεικονίζει τις προσδοκίες για το ρυθμό ανάπτυξης στην ευρωζώνη και στις ΗΠΑ σε τέσσερις ημερομηνίες για το 2023, το 2024 και το 2025. Πηγή των στοιχείων για τον πληθωρισμό τα έτη 2023 και 2024 είναι οι έρευνες γνώμης της ΕΚΤ (ECB Survey of Monetary Analysts) και της Ομοσπονδιακής Τράπεζας της Νέας Υόρκης (FED Survey of Market Participants) σε αναλυτές του χρηματοπιστωτικού τομέα (διάμεσος των απαντήσεων). Για το έτος 2025 χρησιμοποιήθηκαν στοιχεία από έρευνες γνώμης της Reuters σε αναλυτές του χρηματοπιστωτικού τομέα (Reuters Polls). Πηγή των στοιχείων για το ρυθμό ανάπτυξης είναι οι έρευνες γνώμης της Reuters.

1 ΣΥΝΟΨΗ ΕΞΕΛΙΞΕΩΝ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ[1]

Οι αυξήσεις των επιτοκίων εκ μέρους των μεγάλων κεντρικών τραπεζών έχουν συμβάλει στη συγκράτηση των προσδοκιών για τον πληθωρισμό. Το δ΄ τρίμηνο του 2023 διαμορφώθηκαν προσδοκίες για σημαντικές μειώσεις επιτοκίων εντός του 2024, οι οποίες συντέλεσαν στη μείωση των αποδόσεων των κρατικών και εταιρικών ομολόγων διεθνώς και στην αύξηση των αποτιμήσεων των μετοχών. Βέβαια, αυτή η εξέλιξη είχε ως συνέπεια να παρουσιάζονται σημαντικές αποκλίσεις μεταξύ των δεικτών των αναμενόμενων επιτοκίων, όπως διαμορφώνονται στις αγορές επιτοκιακών παραγώγων, και της πιο συγκρατημένης άποψης που επανειλημμένως εκφράζουν αξιωματούχοι των κεντρικών τραπεζών για την πορεία των επιτοκίων. Ωστόσο, στη συνέχεια, από το τέλος Ιανουαρίου του τρέχοντος έτους, καθώς οι προσδοκίες για το ρυθμό ανάπτυξης σε μεγάλες οικονομίες και ιδίως σε εκείνη των ΗΠΑ αναθεωρήθηκαν προς τα άνω, το επίπεδο των αναμενόμενων, από τους επενδυτές, επιτοκίων αυξήθηκε. Συνεπώς, αυξήθηκαν και οι αποδόσεις των κρατικών και εταιρικών ομολόγων διεθνώς.

Όσον αφορά την Ελλάδα, οι αναβαθμίσεις της πιστοληπτικής αξιολόγησης, οι οποίες επανέφεραν την κρατική πιστοληπτική αξιολόγηση της ελληνικής οικονομίας στην επενδυτική κατηγορία, οδήγησαν σε αύξηση των επενδυτικών θέσεων σε ελληνικά κρατικά ομόλογα (βλ. Πλαίσιο IX.1). Ως εκ τούτου, οι αποδόσεις τους στη δευτερογενή αγορά μειώθηκαν σημαντικά περισσότερο από ό,τι εκείνες των υπόλοιπων κρατικών ομολόγων της ευρωζώνης, ενώ παρατηρείται και σημαντικά αυξημένη συμμετοχή των επενδυτών στις νέες εκδόσεις ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου, με αποτέλεσμα τη συμπίεση του κόστους δανεισμού. Τέλος, η ίδια εξέλιξη, δηλ. η αναβάθμιση των πιστοληπτικών αξιολογήσεων στην επενδυτική κατηγορία, οδηγεί επίσης σε συμπίεση του κόστους δανεισμού των τραπεζών, με δυνητικά σημαντικές θετικές επιδράσεις στην πραγματική οικονομία.

2 ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΑΓΟΡΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΣ ΚΑΙ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Το 2023 έως και το β΄ τρίμηνο, οι μεγάλες κεντρικές τράπεζες διεθνώς συνέχισαν τις αυξήσεις των βασικών επιτοκίων τους, σε μικρότερο όμως βαθμό σε σχέση με το 2022, διατηρώντας τα επιτόκια αμετάβλητα από το δ΄ τρίμηνο.[2] Στην επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης των επιτοκίων και, εν συνεχεία, στη διατήρηση των επιτοκίων στο επίπεδο στο οποίο διαμορφώθηκαν έως το δ΄ τρίμηνο συνέβαλαν τόσο η μείωση του πληθωρισμού στην ευρωζώνη και στις ΗΠΑ όσο και το γεγονός ότι οι πιο μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό παρέμειναν προσδεδεμένες στο στόχο των κεντρικών τραπεζών. Έτσι, οι διεθνείς χρηματοπιστωτικές συνθήκες βελτιώθηκαν από το δ΄ τρίμηνο του 2023 και ύστερα, καθώς μειώθηκαν σημαντικά οι αποδόσεις των ομολόγων, ενώ οι τιμές των μετοχών παρουσίασαν σημαντική άνοδο διεθνώς.

Αναλυτικότερα, το 2023 καταγράφηκε σημαντική μείωση του πληθωρισμού στην ευρωζώνη και τις ΗΠΑ,[3] ενώ το 2024 και το 2025 αναμένεται περαιτέρω αποκλιμάκωσή του και στις δύο οικονομίες (βλ. Διάγραμμα IX.1, άνω γράφημα) και διαμόρφωσή του, έως το 2025, σε μέσα επίπεδα πλησίον του στόχου των κεντρικών τραπεζών σε ευρωζώνη και ΗΠΑ για ρυθμό πληθωρισμού 2%. Οι αυξήσεις των βασικών επιτοκίων άσκησαν μειωτικές επιδράσεις στον πληθωρισμό και συνέβαλαν στη διατήρηση των μακροχρόνιων προσδοκιών για τον πληθωρισμό προσδεδεμένων στο στόχο των κεντρικών τραπεζών. Ταυτόχρονα όμως, σε κάποιες οικονομίες, η αύξηση των επιτοκίων έχει επιδράσει μειωτικά στις προσδοκίες των επενδυτών για τους ρυθμούς ανά-

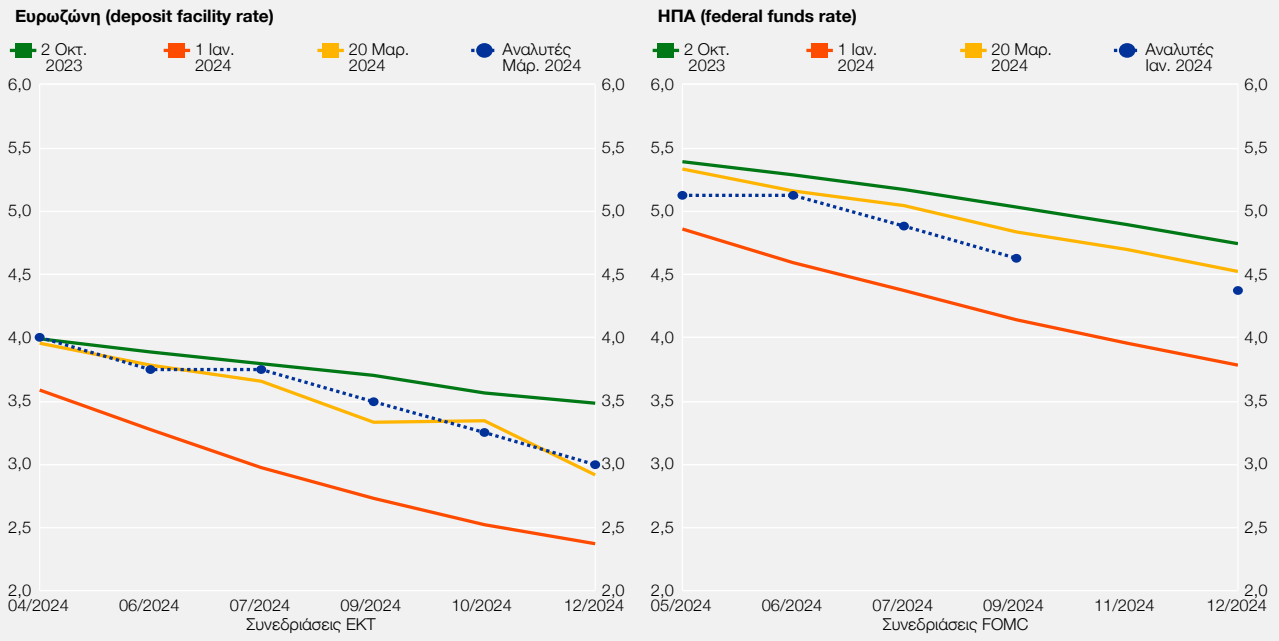
1 Το κείμενο βασίζεται σε πληροφόρηση και στοιχεία που ήταν διαθέσιμα μέχρι τις 21.3.2024.

2 Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ (Fed) αύξησε τελευταία φορά το εύρος-στόχο του βασικού επιτοκίου της (federal funds rate – FFR) σε 5,25%-5,5% στις 26.7.2023, ενώ η ΕΚΤ αποφάσισε επίσης αύξηση κατά 25 μ.β. στις 14.9.2023 (ενδεικτικά το επιτόκιο στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων (DFR) διαμορφώθηκε σε 4% από 3,75%).

3 Ο μέσος όρος των ρυθμών πληθωρισμού (δηλ. της ετήσιας μεταβολής των δεικτών τιμών καταναλωτή) ανά μήνα του 2022 για την ευρωζώνη ήταν 8,2% και για τις ΗΠΑ 8%. Ο πληθωρισμός παρουσίασε σημαντική αποκλιμάκωση το 2023, καθώς ο μέσος ρυθμός πληθωρισμού διαμορφώθηκε σε 5,5% στην ευρωζώνη και 4,1% στις ΗΠΑ.

Διάγραμμα IX.2 Προσδοκίες για τα βασικά επιτόκια στην ευρωζώνη και στις ΗΠΑ

(ποσοστά %)



Πηγές: ΕΚΤ, Federal Reserve Bank of New York και LSEG.
Σημείωση: Τα γραφήματα απεικονίζουν τις προσδοκίες για τα βασικά επιτόκια στην ευρωζώνη και στις ΗΠΑ, οι οποίες προέρχονται από χρηματοπιστωτικούς δείκτες και έρευνες γνώμης των αναλυτών. Τα αναμενόμενα επιτόκια των αγορών συνάγονται για την ευρωζώνη από τις συμφωνίες ανταλλαγής επιτοκίων (overnight index swap rates) που βασίζονται στο βραχυπρόθεσμο επιτόκιο του ευρώ (€STR) και για τις ΗΠΑ από τα προθεσμιακά συμβόλαια (CME's futures contracts). Αντίστοιχα, οι προσδοκίες των αναλυτών για τα βασικά επιτόκια των δύο κεντρικών τραπεζών συλλέγονται από τις έρευνες γνώμης που διεξήγαγαν το Μάρτιο του 2024 η ΕΚΤ (ECB Survey of Monetary Analysts) και τον Ιανουάριο του 2024 η Ομοσπονδιακή Τράπεζα της Νέας Υόρκης (FED Survey of Market Participants).

πτυξης (βλ. Διάγραμμα IX.1, κάτω γράφημα). Ειδικά για την ευρωζώνη, ο αναμενόμενος ρυθμός ανάπτυξης για το 2024 είναι χαμηλότερος κατά περίπου 1 ποσοστιαία μονάδα σε σχέση με τις αντίστοιχες προσδοκίες στις αρχές του 2023. Για τις ΗΠΑ αντίθετα, ο αναμενόμενος ρυθμός ανάπτυξης για το 2024 είναι υψηλότερος, ενώ και οι προσδοκίες των επενδυτών για την ανάπτυξη αναθεωρήθηκαν προς τα άνω, αντανακλώντας την ισχυρότερη της αναμενόμενης ανθεκτικότητα της οικονομίας των ΗΠΑ στις πραγματοποιηθείσες αυξήσεις των επιτοκίων.

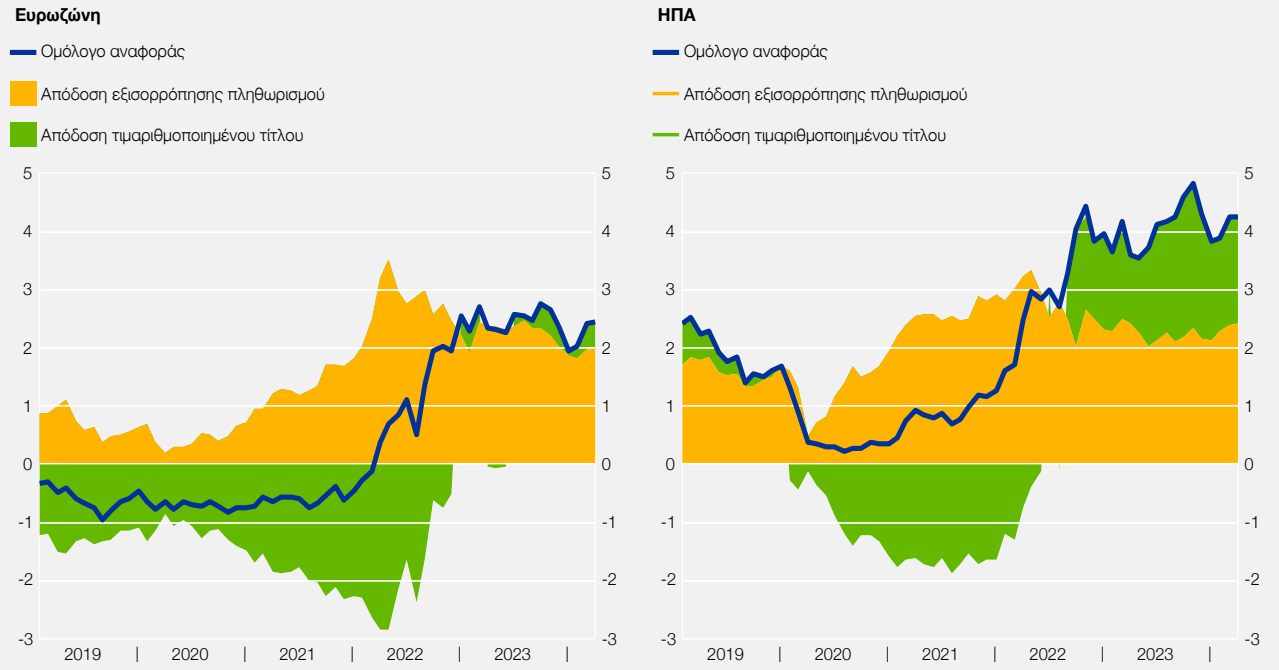
Η μείωση του πληθωρισμού και οι προσδοκίες των επενδυτών για συνέχισή της, ώστε ο πληθωρισμός να προσεγγίσει το επίπεδο-στόχο των κεντρικών τραπεζών σε ευρωζώνη και ΗΠΑ, οδήγησαν το δ΄ τρίμηνο του 2023 σε διαμόρφωση προσδοκιών για σημαντική μείωση των επιτοκίων από την ΕΚΤ και την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ (Fed) εντός του 2024. Συγκεκριμένα (βλ. Διάγραμμα IX.2), από την τιμολόγηση των επιτοκιακών παραγώγων στο τέλος του 2023 φαινόταν ότι οι επενδυτές ανέμεναν, τόσο για την ευρωζώνη όσο και για τις ΗΠΑ, μειώσεις επιτοκίων της τάξεως των 150 μονάδων βάσης (μ.β.) μέχρι το τέλος του 2024.

Σημειώνεται πάντως ότι οι προσδοκίες αυτές χαρακτηρίζονταν από σημαντικό βαθμό αβεβαιότητας, όπως υποδείκνυε το μεγάλο εύρος διακύμανσης των προσδοκιών, μεταξύ των αναλυτών και των αποτιμήσεων των επιτοκιακών παραγώγων.[4] Από την άλλη πλευρά, και στις ΗΠΑ

4 Έως το τέλος Ιανουαρίου του 2024 οι συμφωνίες ανταλλαγής επιτοκίων υποδείκνυαν ισχυρή πιθανότητα (στις 31.1.2024: 75%) για μείωση των επιτοκίων κατά 25 μ.β. από την ΕΚΤ τον Απρίλιο. Από την άλλη πλευρά, οι αναλυτές μεγάλων ευρωπαϊκών τραπεζών που απαντούν στο Survey of Monetary Analysts (SMA) του Ευρωσυστήματος δήλωναν ότι περιμένουν μείωση των επιτοκίων κατά 25 μ.β. τον Ιούνιο. Επίσης, το ίδιο διάστημα, η τιμολόγηση στις συμφωνίες ανταλλαγής επιτοκίων σε ευρώ υποδήλωνε ότι οι επενδυτές ανέμεναν μειώσεις επιτοκίων κατά 150 μ.β. έως το τέλος του 2024, ενώ οι αναλυτές ανέμεναν μικρότερες μειώσεις, δηλ. έως 100 μ.β. Οι πιο πρόσφατες εκτιμήσεις τόσο των αγορών όσο και των αναλυτών δείχνουν αναμενόμενη μείωση των επιτοκίων από την ΕΚΤ έως το τέλος του 2024 της τάξεως των 100 μ.β.

Διάγραμμα IX.3 Χρηματοπιστωτικοί δείκτες για τον αναμενόμενο πληθωρισμό και τα πραγματικά επιτόκια

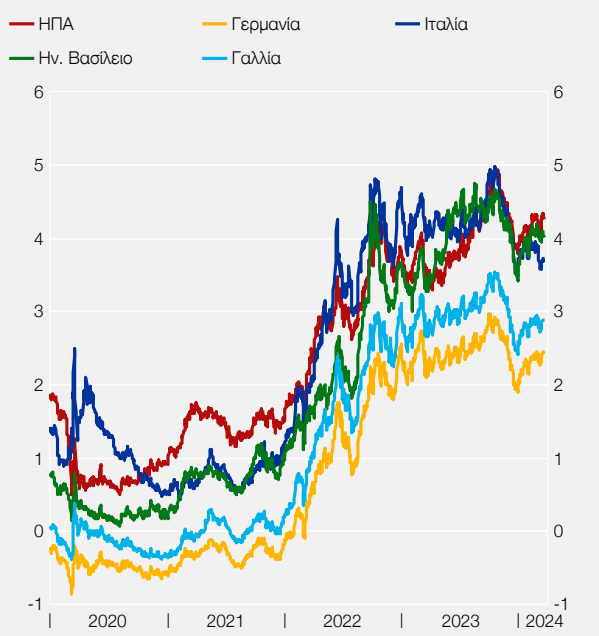
(ποσοστά %)



Πηγή: LSEG.
Σημειώσεις: Το διάγραμμα απεικονίζει τις αποδόσεις των 5ετών κρατικών ομολόγων αναφοράς (μπλε γραμμή), τις αποδόσεις των τιμαριθμοποιημένων τίτλων αντίστοιχης διάρκειας (πράσινη περιοχή) και τις αποδόσεις εξισορρόπησης του πληθωρισμού (διαφορά μεταξύ ονομαστικών και τιμαριθμοποιημένων αποδόσεων, πορτοκαλί περιοχή) για ομόλογα διάρκειας 5 ετών. Για την ευρωζώνη έχουν ληφθεί υπόψη τα γερμανικά ομόλογα. Τα στοιχεία είναι σε μηνιαία συχνότητα για την περίοδο Ιανουαρίου 2019-Μαρτίου 2024.

Διάγραμμα IX.4 Αποδόσεις 10ετών κρατικών ομολόγων (Ιανουάριος 2020 - Μάρτιος 2024)

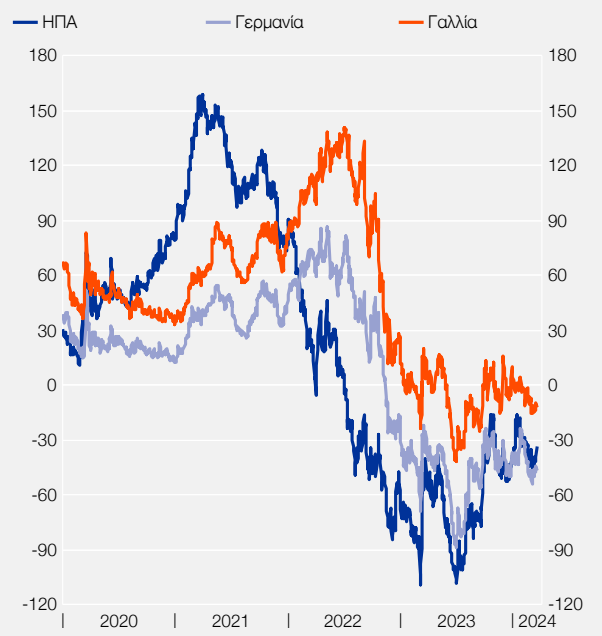
(ημερήσιες αποδόσεις σε ποσοστά %)



Πηγή: LSEG.

Διάγραμμα IX.5 Διαφορές αποδόσεων 10ετών και 2ετών ομολόγων αναφοράς (Ιανουάριος 2020 - Μάρτιος 2024)

(ημερήσια στοιχεία, μονάδες βάσης)



Πηγή: LSEG.

οι προσδοκίες των επενδυτών για τα επιτόκια απέκλιναν σημαντικά από εκείνες των μελών της FOMC.[5] Η μεγάλη διασπορά των προσδοκιών για τα επιτόκια ήταν ενδεικτική της αβεβαιότητας γύρω από τις εν λόγω προσδοκίες (βλ. Διάγραμμα IX.2). Έτσι, στη συνέχεια, καθώς η οικονομία των ΗΠΑ επιδείκνυε σημαντικά ισχυρότερη της αναμενόμενης οικονομική ανθεκτικότητα, οι προσδοκίες των επενδυτών για τα επιτόκια στις ΗΠΑ προσαρμόστηκαν στην κατεύθυνση μικρότερων μειώσεων, συμπαρασύροντας και τις προσδοκίες για τα επιτόκια στην ευρωζώνη.

Η διαφορά αποδόσεων μεταξύ των ομολόγων αναφοράς και των τιμαριθμοποιημένων ομολόγων, που υποδεικνύει τις προσδοκίες των επενδυτών για τον πληθωρισμό, έχει διαμορφωθεί πολύ κοντά στο επίπεδο-στόχο 2% για τον πληθωρισμό τόσο στην ευρωζώνη όσο και στις ΗΠΑ (βλ. απόδοση εξισορρόπησης του πληθωρισμού στο Διάγραμμα IX.3).[6] Το γεγονός αυτό υποδηλώνει ότι οι προσδοκίες των επενδυτών για τον πληθωρισμό μεσοπρόθεσμα είναι κοντά στο στόχο των κεντρικών τραπεζών, ενώ επίσης προσδεδεμένες στο επίπεδο-στόχο των κεντρικών τραπεζών βρίσκονται και οι προσδοκίες των επενδυτών σε μακροπρόθεσμο ορίζοντα.[7]

Ενώ από την αρχή του 2023 οι αποδόσεις των ομολόγων διεθνώς αυξάνονταν, οι προσδοκίες για σημαντική μείωση των βασικών επιτοκίων από τις κεντρικές τράπεζες οδήγησαν αρχικά σε μείωση των αποδόσεων των κρατικών ομολόγων από την αρχή του δ΄ τριμήνου του 2023 έως το τέλος Ιανουαρίου του 2024 (βλ. Διάγραμμα IX.4). Η μείωση των αποδόσεων το δ΄ τρίμηνο του 2023 ήταν πιο έντονη στα ομόλογα χαμηλότερης πιστοληπτικής αξιολόγησης. Από το τέλος Ιανουαρίου του 2024, η προς τα άνω αναθεώρηση των αναμενόμενων επιτοκίων οδήγησε σε άνοδο και τις αποδόσεις των ομολόγων αναφοράς στην ευρωζώνη και τις ΗΠΑ.

Στη διαδικασία αυτή, δηλ. στις μεταβολές των προσδοκιών των επενδυτών για τα βασικά επιτόκια, τα βραχυπρόθεσμα ομόλογα επηρεάστηκαν περισσότερο από τα μακροπρόθεσμα, με αποτέλεσμα οι αποδόσεις τους να παρουσιάσουν μεγαλύτερες διακυμάνσεις. Κατά συνέπεια, οι διακυμάνσεις αυτές επηρέασαν την κλίση της καμπύλης αποδόσεων στις ΗΠΑ και σε μεγάλες οικονομίες της ευρωζώνης, για τις οποίες έγινε ακόμη πιο αρνητική (βλ. Διάγραμμα IX.5).[8]

Συνολικά λοιπόν, οι συνθήκες στις χρηματοπιστωτικές αγορές διεθνώς παρουσίασαν κάποια βελτίωση από το δ΄ τρίμηνο του 2023 έως το τέλος Ιανουαρίου του 2024, η οποία περιορίστηκε έκτοτε. Έτσι, οι τιμές των μετοχών παρουσίασαν σημαντική άνοδο τόσο στην ευρωζώνη όσο και στις ΗΠΑ, οδηγούμενες κυρίως από τον κλάδο της τεχνολογίας, ενώ και οι δείκτες τεκμαρτής μεταβλητότητας των μετοχών το 2023 ήταν χαμηλότεροι από ό,τι το 2022. Σημειώνεται, βέβαια, ότι η μεταβλητότητα στις αγορές μετοχών εξακολουθεί να είναι χαμηλή στην αρχή του 2024, αλλά οι δείκτες τεκμαρτής μεταβλητότητας των ομολόγων βρίσκονται σε

5 Οι πιο πρόσφατες προβλέψεις των μελών της FOMC (Μάρτιος 2024) υποδηλώνουν ότι το FFR αναμένεται να έχει μειωθεί σε εύρος 4,5%-4,75% στο τέλος του 2024, δηλ. κατά 75 μ.β. σε σχέση με το τρέχον επίπεδο. Σύμφωνα με την τιμολόγηση των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης, αλλά και τις έρευνες γνώμης των αναλυτών μεγάλων χρηματοπιστωτικών οργανισμών (βλ. Survey of Market Participants, Federal Reserve Bank of New York), έως τα τέλη Ιανουαρίου αναμενόταν ότι το Μάρτιο του τρέχοντος έτους, η Fed θα είχε προχωρήσει στην πρώτη μείωση επιτοκίων. Έως το τέλος του α΄ τριμήνου του 2024, οι προσδοκίες αυτές για τα επιτόκια της Fed είχαν αναθεωρηθεί ανοδικά και οι επενδυτές ανέμεναν στις 20.3.2024 συνολική μείωση επιτοκίων εντός του 2024 κατά 100 μ.β.

6 Στις 20.3.2024 ο μέσος αναμενόμενος πληθωρισμός από τις αγορές ομολόγων για χρονικό ορίζοντα 5ετίας (5-year breakeven inflation rate) στην ευρωζώνη ήταν 1,97% και στις ΗΠΑ 2,41%, καταγράφοντας μείωση κατά 0,67 και 0,96 ποσ. μον. αντίστοιχα σε σχέση με το επίπεδό του προτού οι αντίστοιχες κεντρικές τράπεζες άρχισαν να αυξάνουν τα επιτόκιά τους.

7 Οι μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό έχουν σταθεροποιηθεί από το τέλος Μαρτίου του 2023. Στις 20.3.2024 ο αναμενόμενος πληθωρισμός από τις αγορές ομολόγων για το χρονικό ορίζοντα των 10 ετών από σήμερα (10-year breakeven inflation rate) ήταν στην ευρωζώνη 2,05% και στις ΗΠΑ 2,33% (έναντι 2,07% και 2,86% σε σχέση με τον Ιούλιο του 2022 και το Μάρτιο του 2022 αντίστοιχα). Επίσης, στις 20.3.2024 ο αναμενόμενος μέσος πληθωρισμός για χρονικό ορίζοντα 5ετίας αφότου παρέλθουν 5 έτη από σήμερα (5-year, 5-year forward inflation-linked swap rate) ήταν 2,29% στην ευρωζώνη και 2,57% στις ΗΠΑ (έναντι 2,06% και 2,61% σε σχέση με τον Ιούλιο του 2022 και το Μάρτιο του 2022 αντίστοιχα).

8 Διαφορά μεταξύ των 10ετών και των 2ετών αμερικανικών ομοσπονδιακών ομολόγων: -20 μ.β. στις 20.3.2024, έναντι -39 μ.β. στις 31.12.2023. Η αντίστοιχη διαφορά για τα γερμανικά ομόλογα είναι -47 μ.β. στις 20.3.2024, έναντι -37 μ.β. στις 31.12.2023.

υψηλά επίπεδα.[9] Κατά συνέπεια, οι αποτιμήσεις των αξιογράφων διεθνώς υπόκεινται σε κινδύνους, οι οποίοι συναρτώνται με τις προσδοκίες των επενδυτών για την εξέλιξη των βασικών επιτοκίων.

9 Ο δείκτης MOVE αντανακλά κυρίως τον επιτοκιακό κίνδυνο και βρίσκεται σε επίπεδα αντίστοιχα του 75ου εκατοστημορίου της κατανομής.

Πλαίσιο IX.1

ΟΙ ΤΟΠΟΘΕΤΗΣΕΙΣ ΤΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ ΚΑΙ ΔΙΕΘΝΩΣ

Τα επενδυτικά κεφάλαια (investment funds) είναι οργανισμοί που συγκεντρώνουν κεφάλαια από μεμονωμένους επενδυτές με σκοπό τη συλλογική τοποθέτησή τους σε χαρτοφυλάκια μετοχών, ομολόγων και άλλων τίτλων και τη διαχείρισή τους από επαγγελματίες διαχειριστές κεφαλαίων. Ανήκουν, μαζί με τις ασφαλιστικές επιχειρήσεις, τα οχήματα επενδυτικού σκοπού και τα ασφαλιστικά ταμεία, στην κατηγορία των μη τραπεζικών φορέων χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης (non-bank financial intermediaries).

Σύμφωνα με τα ευρήματα σχετικής έκθεσης της ΕΚΤ, στο πλαίσιο της επανεξέτασης της στρατηγικής της νομισματικής πολιτικής, ο ρόλος της κατηγορίας των μη τραπεζικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων έχει ενισχυθεί σημαντικά την τελευταία δεκαετία.[1] Σύμφωνα με το Συμβούλιο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (Financial Stability Board), η αξία του ενεργητικού των μη τραπεζικών φορέων χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης ανέρχεται σε 218 τρισεκ. δολάρια, εκ των οποίων τα επενδυτικά κεφάλαια διακρατούν περίπου το 30%.[2] Ταυτόχρονα, καθώς ο ρόλος των επενδυτικών κεφαλαίων είναι να επενδύουν τα διαθέσιμά τους παρέχοντας χρηματοδότηση προς την οικονομία, μέσω των κεφαλαιαγορών, η επίδρασή τους στη χρηματοδότηση της οικονομικής δραστηριότητας έχει αυξηθεί σημαντικά.[3]

Εξελίξεις στα διεθνή χαρτοφυλάκια των επενδυτικών κεφαλαίων

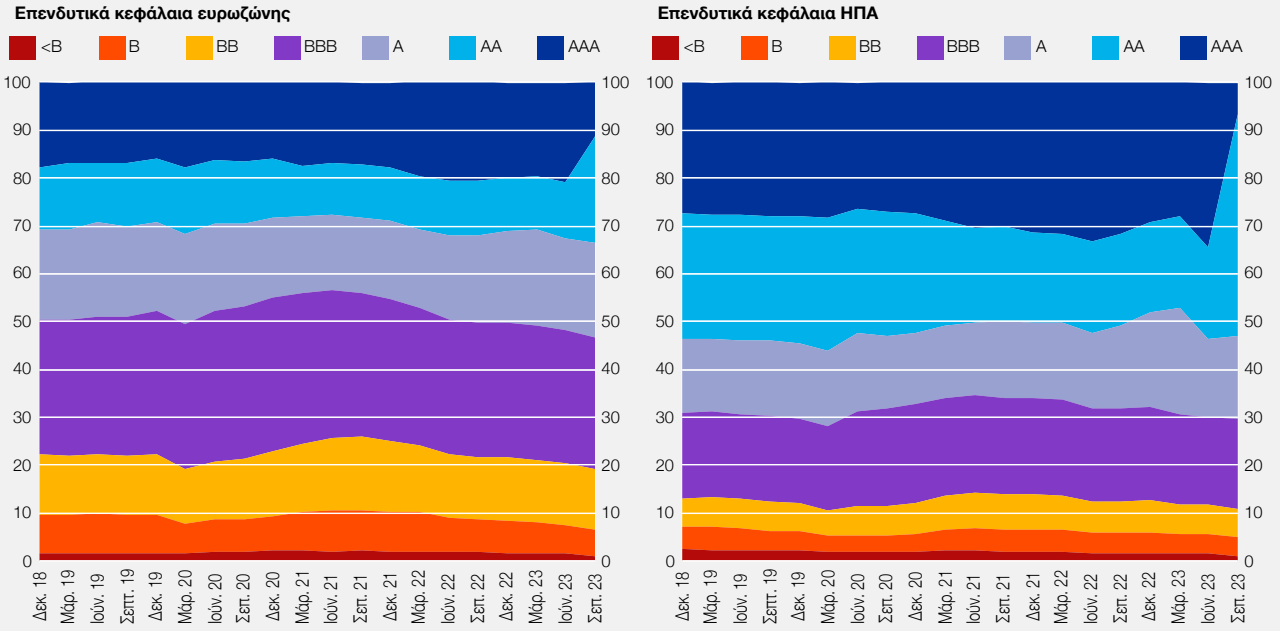
Στο παρόν πλαίσιο παρουσιάζονται συνοπτικά τα ευρήματα εν εξελίξει έρευνας στην Τράπεζα της Ελλάδος σχετικά με τις τοποθετήσεις των επενδυτικών κεφαλαίων διεθνώς, με σκοπό τη σύνδεσή τους με τη νομισματική πολιτική, αλλά και με τη χρηματοδότηση της οικονομίας μέσω των τοποθετήσεων αυτών σε κρατικά ομόλογα ή σε μετοχές και ομόλογα τραπεζών και επιχειρήσεων. Προς το σκοπό αυτό, έχουν συγκεντρωθεί στοιχεία θέσεων χαρτοφυλακίων για την περίοδο από το δ΄ τρίμηνο του 2018 έως το γ΄ τρίμηνο του 2023.[4] Με βάση τα χαρακτηριστικά των τοποθετήσεων των επενδυτικών κεφαλαίων, αναλύεται η στρατηγική που ακολουθούν στις τοποθετήσεις των χαρτοφυλακίων αλλά και στις μεταβολές τους. Εστιάζοντας στα επενδυτικά κεφάλαια που προέρχονται από τις οικονομίες της ΕΕ και των ΗΠΑ, εξετάζεται η διάρθρωσή τους ως προς τη γεωγραφική προέλευση και την πιστοληπτική αξιολόγηση των επενδυτικών θέσεων.

Ως προς τη γεωγραφική διάρθρωση των χαρτοφυλακίων επενδυτικών κεφαλαίων από τις δύο οικονομίες, της ΕΕ και των ΗΠΑ, τα αμερικανικά κεφάλαια τοποθετούν διαχρονικά περί το 80% (+/-2%) σε αμερικανικούς τίτλους,

1 Βλ. Workstream on Non-Bank Financial Intermediation (2021), "Non-bank financial intermediation in the euro area: implications for monetary policy transmission and key vulnerabilities", ECB Occasional Paper No. 270.
2 Βλ. Financial Stability Board, "2023 Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation".
3 Ενδεικτικά, πρόσφατες μελέτες υποστηρίζουν ότι η άντληση κεφαλαίων μέσω της έκδοσης εταιρικών ομολόγων διεθνώς έχει διπλασιαστεί σε σχέση με το 2009 (βλ. OECD (2020), "Corporate bond market trends emerging risks and monetary policy"), δηλ. σε μια περίοδο κατά την οποία ο τραπεζικός δανεισμός μειώθηκε, γεγονός που συνδέεται με τη σημαντική αύξηση της δραστηριότητας των επενδυτικών κεφαλαίων (βλ. Altavilla ,C., M.D. Pariès and G. Nicoletti (2019), "Loan supply, credit markets and the euro area financial crisis", *Journal of Banking & Finance*, 109, 105658).
4 Συγκεκριμένα, έχουν συγκεντρωθεί στοιχεία για περίπου 120 χιλιάδες επενδυτικά κεφάλαια διεθνώς, συνολικής αξίας περίπου 54 τρισεκ. ευρώ, χωρίς να συνυπολογίζονται τα κεφάλαια που διακρατούν μερίδια άλλων κεφαλαίων (funds of funds). Πηγή των στοιχείων είναι η Lipper for Investment Management. Τα στοιχεία αυτά δίνουν πληροφόρηση για τα ίδια τα επενδυτικά κεφάλαια, όπως η οικονομία από την οποία προέρχονται, αλλά και για τα χαρακτηριστικά των τοποθετήσεων που κάνουν ως προς το είδος των αξιογράφων, την πιστοληπτική αξιολόγηση των νομικών οντοτήτων που χρηματοδοτούνται, τη γεωγραφική προέλευση των τίτλων κ.ά.

Διάγραμμα Α Διάρθρωση χαρτοφυλακίων ευρωπαϊκών και αμερικανικών επενδυτικών κεφαλαίων

(ποσοστά %)



Πηγές: Lipper for Investment Management και υπολογισμοί της Τράπεζας της Ελλάδος.
Σημείωση: Τα γραφήματα παρουσιάζουν την ποσοστιαία κατανομή της αξίας των χαρτοφυλακίων των ευρωπαϊκών (αριστερό γράφημα) και αμερικανικών (δεξιό γράφημα) επενδυτικών κεφαλαίων ως προς τις πιστοληπτικές αξιολογήσεις των τίτλων που διακρατούνται. Συμπεριλήφθηκαν οι τίτλοι που έχουν αξιολόγηση από έναν τουλάχιστον εκ των τριών οίκων (S&P, Moody's και Fitch), σύμφωνα με τον ορισμό της Lipper.

ενώ τα ευρωπαϊκά κεφάλαια τοποθετούν περί το 45% (+/-3%) σε ευρωπαϊκούς τίτλους και περί το 34% σε αμερικανικούς. Ένας λόγος βέβαια για τον οποίο επενδυτικά κεφάλαια διεθνώς διακρατούν τίτλους που προέρχονται από τις ΗΠΑ είναι ο ρόλος του δολαρίου ως διεθνούς αποθεματικού νομίσματος και, όσον αφορά τα αμερικάνικα κεφάλαια, είναι η αποφυγή του συναλλαγματικού κινδύνου.[5] Ταυτόχρονα όμως, σημαντική παράμετρος στη λήψη επενδυτικών αποφάσεων είναι και η υψηλή πιστοληπτική αξιολόγηση των ΗΠΑ, με αποτέλεσμα οι τοποθετήσεις σε ομοσπονδιακά ομόλογα των ΗΠΑ να θεωρούνται ασφαλείς σε όρους πιστωτικού κινδύνου. Έτσι, εξηγείται το υψηλό ποσοστό των αμερικανικών τίτλων στα χαρτοφυλάκια τόσο των αμερικανικών όσο και των ευρωπαϊκών επενδυτικών κεφαλαίων.

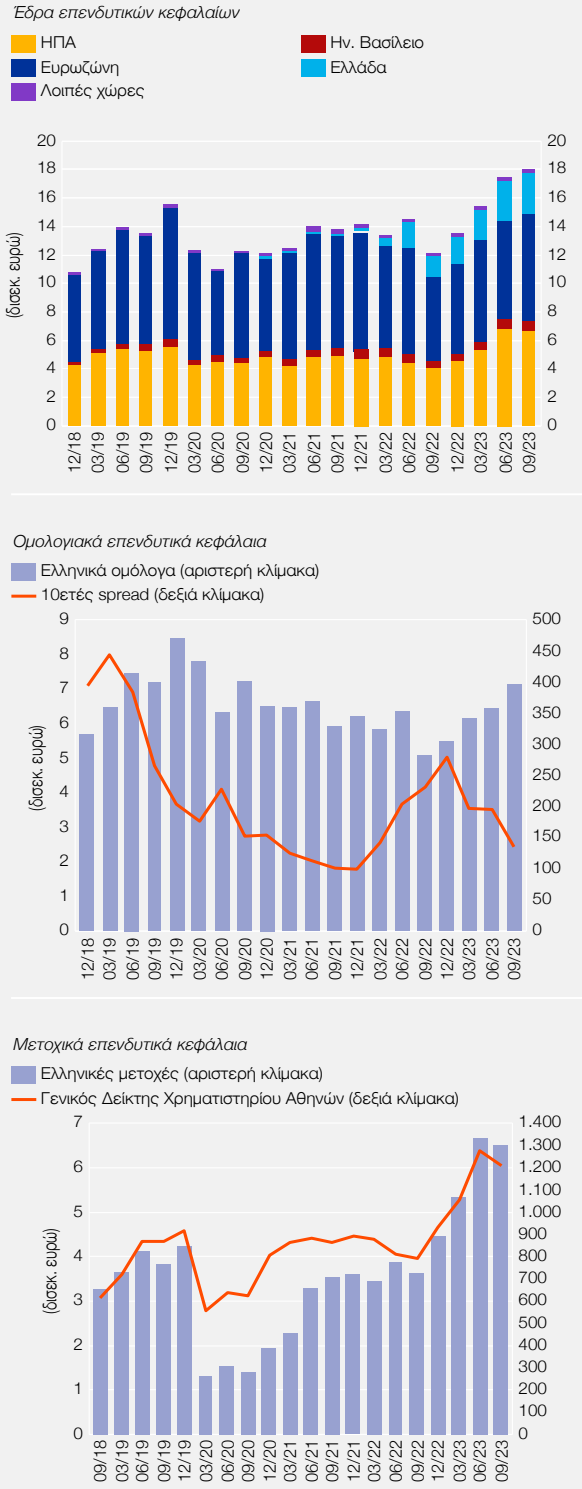
Σχετικά με το ρόλο των πιστοληπτικών αξιολογήσεων στη διάρθρωση των χαρτοφυλακίων των επενδυτικών κεφαλαίων, η εικόνα που παρουσιάζεται στο Διάγραμμα Α υποδεικνύει ότι τόσο τα ευρωπαϊκά όσο και τα αμερικανικά επενδυτικά κεφάλαια διακρατούν ένα πολύ μεγάλο μέρος των χαρτοφυλακίων τους σε τίτλους των οποίων οι εκδότες ανήκουν στην επενδυτική κατηγορία (investment grade). Συγκεκριμένα, το 80% της αξίας των χαρτοφυλακίων των ευρωπαϊκών επενδυτικών κεφαλαίων και περί το 88% της αξίας των χαρτοφυλακίων των αμερικάνικων επενδυτικών κεφαλαίων είναι τοποθετημένα σε τίτλους με πιστοληπτική αξιολόγηση εντός της επενδυτικής κατηγορίας, σε συνάφεια με τη συχνότητα σχετικών δεσμεύσεων από το καταστατικό τους.[6] Μάλιστα, τα ποσοστά αυτά είναι περίπου σταθερά για την περίοδο υπό εξέταση, υποδηλώνοντας τη σημασία των πιστοληπτικών αξιολογήσεων στη χάραξη επενδυτικής στρατηγικής από τα επενδυτικά κεφάλαια.

Ταυτόχρονα όμως, φαίνεται ότι από το δ΄ τρίμηνο του 2021 τόσο τα ευρωπαϊκά όσο και τα αμερικανικά επενδυτικά κεφάλαια έχουν αυξήσει τις θέσεις τους σε τίτλους υψηλότερης πιστοληπτικής αξιολόγησης, μειώνοντας αντίστοιχα

5 Βλ. Longaric, P.A. and M.M. Habib, “The US dollar bias of US-fixed income funds” (Box 4), ECB, *The international role of the euro*, June 2021.

6 Βλ. Baghai, R., B. Becker and S. Pitschner (2023), “The use of credit ratings in the delegated management of fixed income assets”, Management Science (article in advance).

Διάγραμμα Β Συνολική αξία ελληνικών τίτλων στα χαρτοφυλάκια των επενδυτικών κεφαλαίων διεθνώς



Πηγές: Lipper for Investment Management, LSEG και υπολογισμοί της Τράπεζας της Ελλάδος.
Σημείωση: Τα γραφήματα παρουσιάζουν τη συνολική αξία ελληνικών τίτλων των επενδυτικών κεφαλαίων κατηγοριοποιημένων ανά χώρα προέλευσης (άνω γράφημα) και εκείνων με θέσεις χαρτοφυλακίου μόνο σε ομόλογα (μεσαίο γράφημα) και μόνο σε μετοχές (κάτω γράφημα). Οι αξίες των θέσεων σε μετοχές και ομόλογα έχουν προσαρμοστεί ώστε να απομονωθεί η επίδραση των τιμών σε αυτές. Τα στοιχεία για το γ΄ τρίμηνο του 2023 είναι προκαταρκτικά.

τις θέσεις τους σε τίτλους χαμηλότερης αξιολόγησης. Συγκεκριμένα, τα ευρωπαϊκά κεφάλαια έχουν αυξήσει τις θέσεις τους σε τίτλους της επενδυτικής κατηγορίας κατά 6 ποσοστιαίες μονάδες (ποσ. μον.) και έχουν μειώσει αντίστοιχα τις θέσεις τους σε τίτλους χαμηλότερης αξιολόγησης (δηλ. εκτός της επενδυτικής κατηγορίας). Παρομοίως, τα αμερικανικά επενδυτικά κεφάλαια έχουν αυξήσει κατά 5 ποσ. μον. τις θέσεις τους σε τίτλους εντός της επενδυτικής κατηγορίας, μειώνοντας αντίστοιχα τις θέσεις τους σε τίτλους χαμηλότερης πιστοληπτικής αξιολόγησης. Κατά συνέπεια, φαίνεται ότι η περίοδος αφότου η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ σηματοδότησε τη σταδιακή αυστηροποίηση της νομισματικής πολιτικής χαρακτηρίζεται από αναδιάρθρωση (rebalancing) των χαρτοφυλακίων των ευρωπαϊκών και αμερικανικών επενδυτικών κεφαλαίων προς τίτλους υψηλότερης πιστοληπτικής αξιολόγησης.[7]

Εξελίξεις στα χαρτοφυλάκια των επενδυτικών κεφαλαίων που διακρατούν ελληνικούς τίτλους

Την περίοδο αυτή, κατά την οποία τα επενδυτικά κεφάλαια διεθνώς μείωναν τις θέσεις τους σε τίτλους εκτός της επενδυτικής κατηγορίας, οι ελληνικοί τίτλοι και οι νομικές οντότητες με έδρα την Ελλάδα δεν ανήκαν στην επενδυτική κατηγορία. Ταυτόχρονα όμως, την ίδια περίοδο η κρατική πιστοληπτική αξιολόγηση της Ελλάδος αναβαθμιζόταν σχεδόν αδιαλείπτως, ενώ διαφαίνονταν οι προοπτικές για συνέχιση της ανοδικής τάσης.[8] Κατά συνέπεια, ενώ η γενική τάση στα χαρτοφυλάκια των επενδυτικών κεφαλαίων ήταν προς την κατεύθυνση της μείωσης της έκθεσης σε τίτλους εκτός της επενδυτικής κατηγορίας, τα επενδυτικά κεφάλαια αύξησαν τις θέσεις τους σε ελληνικά ομόλογα και μετοχές, ενδεχομένως προεξοφλώντας την αναβάθμιση της κρατικής πιστοληπτικής αξιολόγησης της Ελλάδος.

Προκειμένου να εξαχθούν συμπεράσματα ως προς τις μεταβολές των θέσεων των επενδυτικών κεφαλαίων σε ελληνικούς τίτλους, περιορίστηκε το δείγμα στα χαρτο-

7 Το Δεκέμβριο του 2021 η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ ξεκίνησε να περιορίζει τις αγορές τίτλων (tapering), σύμφωνα με την απόφαση της FOMC στις 3.11.2021. Η αυστηροποίηση της νομισματικής πολιτικής στις ΗΠΑ, που θα την καθιστούσε αρχικά λιγότερο διευκολυντική και σταδιακά περιοριστική, είχε ήδη σηματοδοτηθεί από δηλώσεις αξιωματούχων της Fed τους προηγούμενους μήνες.

8 Συγκεκριμένα, οι προοπτικές της κρατικής πιστοληπτικής αξιολόγησης της Ελλάδος ήταν θετικές και από τους τρεις μεγάλους οίκους αξιολόγησης (ο οίκος Fitch ανακοίνωσε τη μεταβολή των προοπτικών σε θετικές στις 14.1.2022, ο οίκος S&P στις 21.4.2023 και ο οίκος Moody's στις 21.3.2023).

φυλάκια των επενδυτικών κεφαλαίων που διακρατούν ελληνικά ομόλογα ή μετοχές. Όπως φαίνεται από το άνω γράφημα στο Διάγραμμα Β, η συνολική αξία των θέσεων των διεθνών επενδυτικών κεφαλαίων σε ελληνικούς τίτλους ανερχόταν το γ΄ τρίμηνο του 2023 σε 18 δισεκ. ευρώ, εκ των οποίων 7,5 δισεκ. ευρώ διακρατούνται από ευρωπαϊκά κεφάλαια και 5,8 δισεκ. ευρώ από αμερικανικά. Οι θέσεις αυτές παρουσιάζουν συνεχή ανοδική τάση, ξεκινώντας από το δ΄ τρίμηνο του 2022 και εφεξής, με αποτέλεσμα η συνολική αξία των θέσεων των επενδυτικών κεφαλαίων σε ελληνικούς τίτλους να αυξηθεί κατά περίπου 5,9 δισεκ. ευρώ. Από αυτή την αύξηση, περίπου 2,1 δισεκ. ευρώ αντιστοιχούν σε αύξηση της αξίας των θέσεων σε ελληνικά ομόλογα, κυρίως κρατικά, και 3,5 δισεκ. ευρώ στην αύξηση της αξίας των θέσεων σε μετοχές.

Αυτή η εξέλιξη είναι αποτέλεσμα της βελτίωσης των αποτιμήσεων των ελληνικών ομολόγων και μετοχών; Προκειμένου να απαντηθεί το ερώτημα αυτό, επανυπολογίστηκε η αξία των επενδυτικών θέσεων σε ελληνικά ομόλογα και μετοχές, αφού πρώτα απομονώθηκε η επίδραση των αποτιμήσεών τους.[9]

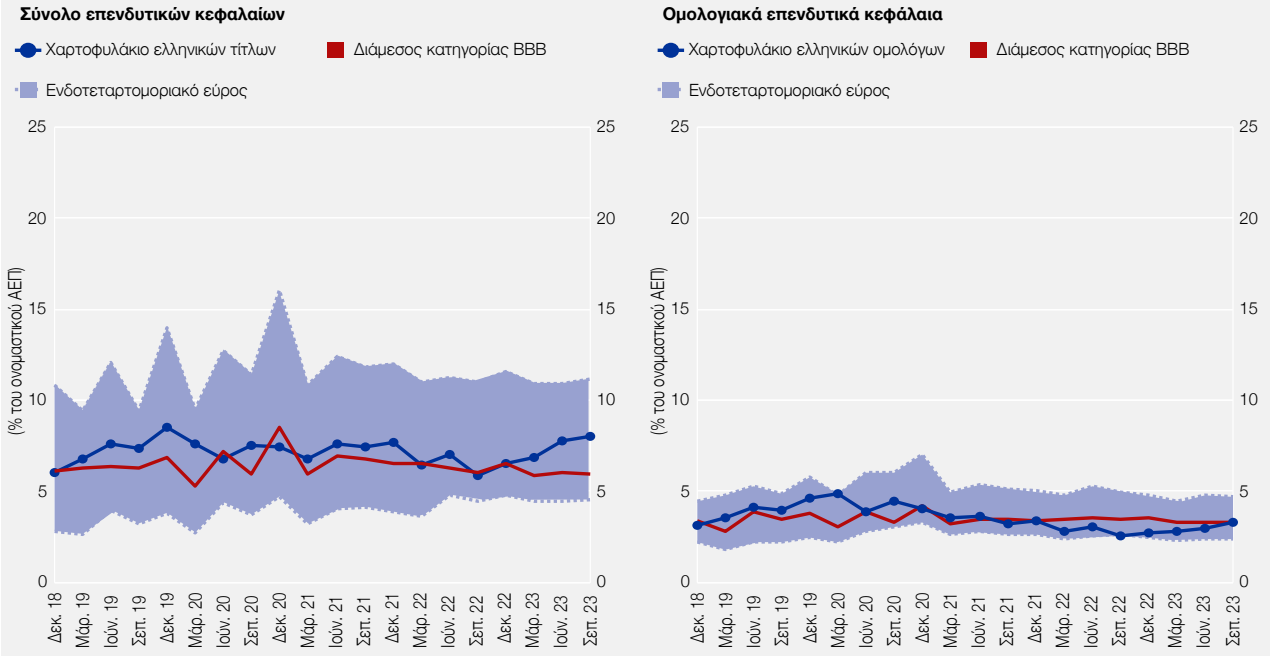
Στο μεσαίο γράφημα του Διαγράμματος Β φαίνεται η εξέλιξη των θέσεων σε ελληνικά ομόλογα των επενδυτικών κεφαλαίων, χωρίς την επίδραση της ανατίμησης των ελληνικών ομολόγων. Έτσι, η αύξηση, κατά 2 δισεκ. ευρώ, της διακράτησης ελληνικών ομολόγων αντανακλά την αύξηση των θέσεων των επενδυτικών κεφαλαίων κυρίως σε ελληνικά κρατικά ομόλογα. Ταυτόχρονα, φαίνεται ότι η αύξηση των θέσεων σε ελληνικά κρατικά ομόλογα σχετίζεται με τη σημαντική μείωση, κατά περίπου 150 μονάδες βάσης, της διαφοράς αποδόσεων των ελληνικών κρατικών ομολόγων έναντι των δεκαετών γερμανικών ομοσπονδιακών ομολόγων, ενώ εξ ορισμού δεν επηρεάζεται από αυτή. Δηλαδή φαίνεται ότι η σημαντική αύξηση των επενδυτικών θέσεων, η οποία πραγματοποιήθηκε εκ των προτέρων (ex ante) ως προς την αναβάθμιση της κρατικής πιστοληπτικής αξιολόγησης της Ελλάδος στην επενδυτική κατηγορία, εξηγεί τη μείωση των διαφορών αποδόσεων των ελληνικών κρατικών ομολόγων από τα γερμανικά και άλλα κρατικά ομόλογα της ευρωζώνης.

Στο κάτω γράφημα του Διαγράμματος Β παρουσιάζεται η αντίστοιχη εξέλιξη των θέσεων των επενδυτικών κεφαλαίων σε ελληνικές μετοχές, αφού απομονωθούν οι επιδράσεις από την άνοδο των τιμών τους επί των αποτιμήσεών τους στις λογιστικές καταστάσεις των επενδυτικών κεφαλαίων. Όπως και στην περίπτωση των ομολόγων, οι νέες θέσεις των επενδυτικών κεφαλαίων σε ελληνικές μετοχές ανέρχονται σε περίπου 2,9 δισεκ. ευρώ. Άρα και στην περίπτωση των μετοχών, τα επενδυτικά κεφάλαια φαίνεται ότι αύξησαν τις θέσεις τους σε ελληνικές μετοχές πριν από την αναβάθμιση της κρατικής πιστοληπτικής αξιολόγησης της Ελλάδος στην επενδυτική κατηγορία, και η αύξηση αυτή εξηγεί την άνοδο των τιμών των μετοχών. Και πάλι, η εξέλιξη αυτή σχετίζεται με την περίοδο της ισχυρής ανόδου των τιμών των μετοχών στο Χρηματιστήριο Αθηνών, χωρίς να επηρεάζεται από αυτές.

Στη συνέχεια, η ανάλυση των γενικότερων μεταβολών στα χαρτοφυλάκια των επενδυτικών κεφαλαίων που διακρατούν και ελληνικούς τίτλους (βλ. Διάγραμμα Γ) δείχνει ότι η αύξηση των ελληνικών τίτλων είναι μάλλον αποτέλεσμα εξελίξεων που σχετίζονται με την ελληνική οικονομία, όπως η επικείμενη αναβάθμιση της κρατικής πιστοληπτικής αξιολόγησης της Ελλάδος στην επενδυτική κατηγορία, παρά γενικότερων μεταβολών στη διάρθρωση των χαρτοφυλακίων αυτών. Συγκεκριμένα, στο Διάγραμμα Γ εμφανίζονται οι μέσες σταθμίσεις σε όλους τους τύπους τίτλων (αριστερό γράφημα) και σε ομόλογα (δεξιό γράφημα) από την ελληνική οικονομία και από οικονομίες με διαβάθμιση BBB, σε σχέση με το μέγεθος της κάθε οικονομίας. Και στα δύο γραφήματα φαίνεται ότι τα επενδυτικά κεφάλαια διακρατούν σχεδόν σταθερό ποσοστό τίτλων διαβάθμισης BBB, εφόσον ληφθεί υπόψη και το μέγεθος των υποκείμενων οικονομιών. Ταυτόχρονα όμως, φαίνεται ότι η αύξηση της έκθεσης σε ελληνικές μετοχές και ομόλογα από το δ΄ τρίμηνο του 2022 δεν εξηγείται από κάποια αντίστοιχη αύξηση του σχετικού μεγέθους της ελληνικής οικονομίας. Επίσης, φαίνεται ότι η έκθεση των επενδυτικών κεφαλαίων σε όλους τους τύπους τίτλων (αριστερό γράφημα) καταγράφει σημαντικά μεγαλύτερη αύξηση από ό,τι η έκθεσή τους σε ελληνικά ομόλογα (δεξιό γράφημα). Κατά συνέπεια, προκύπτει ότι από το δ΄ τρίμηνο του 2022 και μετά έχει αυξηθεί η έκ-

9 Συγκεκριμένα, οι μεταβολές των αγοραίων αποτιμήσεων (market value) των θέσεων των επενδυτικών κεφαλαίων διαιρέθηκαν προς τις μεταβολές των τιμών των ομολόγων ή των μετοχών (ανάλογα με το είδος του τίτλου) και με αυτό τον τρόπο απομονώθηκε η επίδραση στην αξία των θέσεων που προέρχεται από τη μεταβολή των τιμών των τίτλων για την υπό εξέταση περίοδο, έτσι ώστε οι προσαρμοσμένες αξίες να αντανακλούν μόνο τις καθαρές μεταβολές στις θέσεις των επενδυτικών κεφαλαίων.

Διάγραμμα Γ Εξέλιξη θέσεων σε ελληνικούς τίτλους και σε τίτλους με αξιολόγηση BBB



Πηγές: Lipper for Investment Management, IMF (World Economic Outlook) και υπολογισμοί της Τράπεζας της Ελλάδος.
Σημείωση: Το διάγραμμα παρουσιάζει την εξέλιξη της αξίας των θέσεων χαρτοφυλακίου των επενδυτικών κεφαλαίων σε ελληνικούς τίτλους και σε τίτλους με αξιολόγηση BBB. Στο αριστερό γράφημα περιλαμβάνονται μετοχές και ομόλογα, ενώ στο δεξιό γράφημα μόνο ομόλογα. Συγκεκριμένα, αποτυπώνονται οι επενδυτικές θέσεις στην ελληνική αγορά (με μπλε γραμμή), καθώς και η διαχρονική κατανομή των επενδυτικών θέσεων σε χώρες με πιστοληπτική αξιολόγηση BBB σταθμισμένων ως προς το ονομαστικό ΑΕΠ της εκάστοτε χώρας (η κόκκινη γραμμή απεικονίζει τη διάμεσο και η σκιασμένη περιοχή το ενδοτεταρτημοριακό εύρος 75%-25%).

θεση των επενδυτικών κεφαλαίων στην ελληνική οικονομία, από την οποία ωφελείται περισσότερο ο ιδιωτικός τομέας της ελληνικής οικονομίας, μέσω της σχετικά μεγαλύτερης ανόδου των τοποθετήσεων σε μετοχές.[10]

Συμπεράσματα

Τα επενδυτικά κεφάλαια, όπως και τα άλλα είδη μη τραπεζικών χρηματοπιστωτικών διαμεσολαβητών, έχουν σημαντικά αυξημένο ρόλο στη χρηματοδότηση της παγκόσμιας οικονομίας. Περίπου το 80% των επενδυτικών θέσεων των ευρωπαϊκών κεφαλαίων και το 88% των αμερικανικών κεφαλαίων αντιστοιχούν σε θέσεις εντός της επενδυτικής κατηγορίας. Τα τελευταία χρόνια, και συγκεκριμένα από το δ΄ τρίμηνο του 2021, παρατηρείται στροφή στις τοποθετήσεις τους διεθνώς προς τίτλους υψηλότερης πιστοληπτικής αξιολόγησης. Αυτή η παρατήρηση σχετίζεται με την αυστηροποίηση των νομισματικών συνθηκών παγκοσμίως και έχει ως αποτέλεσμα τη μείωση της έκθεσης των επενδυτικών κεφαλαίων σε υψηλότερου κινδύνου τοποθετήσεις.

Ταυτόχρονα όμως, παρατηρείται αύξηση στις τοποθετήσεις των επενδυτικών κεφαλαίων σε ελληνικά ομόλογα και μετοχές, κατά 2,1 και 3,5 δισεκ. ευρώ αντίστοιχα, ήδη από το δ΄ τρίμηνο του 2022, δηλαδή εκ των προτέρων

10 Οι οικονομικές επιδράσεις των τιμών των μετοχών στην πραγματική οικονομία εξηγούνται από το υπόδειγμα Tobin's Q, σύμφωνα με το οποίο η αύξηση της τιμής της μετοχής μιας επιχείρησης διευκολύνει την προσέλκυση κεφαλαίων και την πραγματοποίηση επενδύσεων. Η σύνδεση των αποτιμήσεων στις αγορές μετοχών με την πραγματοποίηση επενδύσεων στην οικονομία έχει τεκμηριωθεί από αντίστοιχες μελέτες (βλ. π.χ. Eberly, J., S. Rebelo and N. Vincent (2012), "What explains the lagged-investment effect?", *Journal of Monetary Economics*, 59, 370-380), ακόμη και αν οι αποτιμήσεις των μετοχών αποκλίνουν σημαντικά από τα θεμελιώδη μεγέθη των εταιριών (βλ. Gilchrist, S., C.P. Himmelberg and G. Huberman (2005), "Do stock price bubbles influence corporate investment?", *Journal of Monetary Economics*, 52, 805-827). Επίσης, ο ίδιος μηχανισμός λειτουργεί και μέσω της αγοράς ομολόγων (βλ. Philippon, T. (2009), "The bond market's q", *Quarterly Journal of Economics*, 124(3), 1011-1056), ενώ πρόσφατες μελέτες υποδεικνύουν ισχυρή διασύνδεση των επενδύσεων με την αποτίμηση του πιστωτικού κινδύνου (ενδεικτικά, βλ. Lin, X., C. Wang, N. Wang and J. Yang (2018), "Investment, Tobin's q, and interest rates", *Journal of Financial Economics*, 130(3), 620-640).

(ex ante) σε σχέση με την αναβάθμιση της κρατικής πιστοληπτικής αξιολόγησης της Ελλάδος στην επενδυτική κατηγορία. Η αύξηση αυτή φαίνεται να εξηγεί τη σημαντική μείωση των διαφορών των αποδόσεων των ελληνικών κρατικών ομολόγων και την αύξηση των τιμών των μετοχών για την περίοδο έως το γ΄ τρίμηνο του 2023. Δηλαδή τα επενδυτικά κεφάλαια διεθνώς φαίνεται ότι προεξόφλησαν την αναβάθμιση της κρατικής πιστοληπτικής αξιολόγησης της Ελλάδος στην επενδυτική κατηγορία, καθώς την ίδια περίοδο μείωναν την έκθεσή τους σε θέσεις εκτός αυτής. Τέλος, επίσης αξιοσημείωτο είναι ότι από την αύξηση της έκθεσης των επενδυτικών κεφαλαίων έχει επωφεληθεί σημαντικά ο ιδιωτικός τομέας της ελληνικής οικονομίας, όπως φαίνεται από τη μεγάλη άνοδο των θέσεων των επενδυτικών κεφαλαίων σε ελληνικές μετοχές.

3 ΟΜΟΛΟΓΑ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ

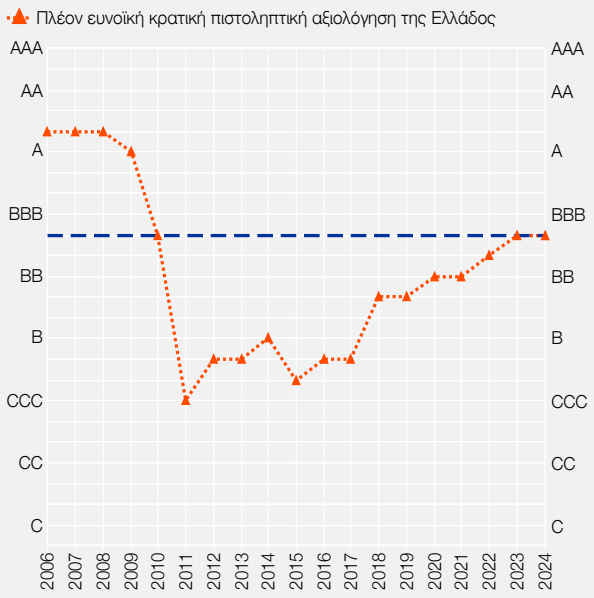
3.1 Εξελίξεις στις πιστοληπτικές αξιολογήσεις

Οι αποδόσεις των ελληνικών κρατικών ομολόγων παρουσίασαν σημαντικά μεγαλύτερη μείωση το 2023, σε σχέση με εκείνες των υπόλοιπων κρατικών ομολόγων της ευρωζώνης. Σε αυτή την εξέλιξη συνέβαλαν σε μεγάλο βαθμό οι προσδοκίες αρχικά και στη συνέχεια η ίδια η αναβάθμιση της κρατικής πιστοληπτικής αξιολόγησης της Ελλάδος στην επενδυτική κατηγορία. Μάλιστα, ήδη πριν από την αναβάθμιση έχει παρατηρηθεί αξιοσημείωτη αύξηση των θέσεων διεθνών επενδυτικών κεφαλαίων σε ελληνικά κρατικά ομόλογα (βλ. Πλαίσιο IX.1).

Συγκριμένα, στις 21.4.2023 ο οίκος S&P αναθεώρησε τις προοπτικές της κρατικής πιστοληπτικής αξιολόγησης για την Ελλάδα σε θετικές. Στη συνέχεια, στις 20.10.2023 ο ίδιος οίκος, πρώτος μεταξύ των τριών μεγάλων οίκων (Fitch, Moody's και S&P), αναβάθμισε την κρατική πιστοληπτική αξιολόγηση της Ελλάδος από BB+ σε BBB-, δηλ. εντός της επενδυτικής κατηγορίας (βλ. Διάγραμμα IX.6).[10]

Διάγραμμα IX.6 Κρατική πιστοληπτική αξιολόγηση της Ελλάδος (2006 - 2024)

(ετήσια στοιχεία)



Πηγή: Οίκοι πιστοληπτικής αξιολόγησης.
Σημείωση: Τα σημεία με το τριγωνικό σύμβολο απεικονίζουν το επίπεδο της πλέον ευνοϊκής μακροπρόθεσμης κρατικής πιστοληπτικής αξιολόγησης της Ελλάδος στο τέλος κάθε έτους, ενώ η διακεκομμένη μπλε γραμμή απεικονίζει το όριο της επενδυτικής κατηγορίας. Για το τρέχον έτος αναφέρεται η τελευταία διαθέσιμη πλέον ευνοϊκή αξιολόγηση.

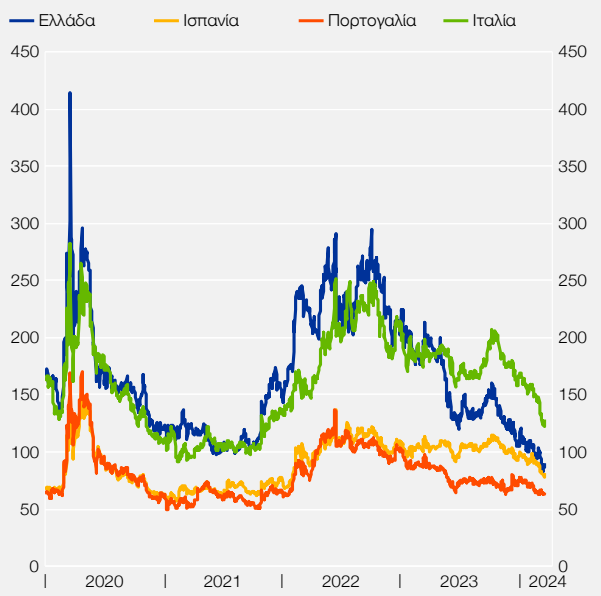
Οι παράγοντες που οδήγησαν σε αυτή την εξέλιξη, σύμφωνα με τους οίκους, ήταν η ισχυρότερη του αναμενομένου ανάπτυξη της ελληνικής οικονομίας, σε συνδυασμό με την επίτευξη των δημοσιονομικών στόχων και τη σημαντική μείωση του δημόσιου χρέους ως ποσοστού του ΑΕΠ.[11] Η συνέχιση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, αλλά και της ισχυρής επίδοσης της ελληνικής οικονομίας, στην οποία αναμένεται να συμβάλει και η ταχύτερη αξιοποίηση των διαθέσιμων ευρωπαϊκών πόρων του NGEU, εκτι-

10 Στις αρχές Δεκεμβρίου ένας ακόμη οίκος από τους τρεις μεγάλους, ο οίκος Fitch Ratings, αναβάθμισε την κρατική πιστοληπτική αξιολόγηση της Ελλάδος σε BBB- από BB+. Προηγουμένως, δύο ακόμη από τους επιλέξιμους από το Ευρωσύστημα Εξωτερικούς Οργανισμούς Πιστοληπτικής Αξιολόγησης, ο οίκος Scope Ratings τον Αύγουστο του 2023 και ο οίκος Morningstar-DBRS στις αρχές Σεπτεμβρίου του 2023, είχαν προβεί σε αναβάθμιση της κρατικής πιστοληπτικής αξιολόγησης στην επενδυτική κατηγορία. Τέλος, σημειώνεται ότι ο οίκος Moody's είχε επίσης προβεί το Σεπτέμβριο σε αναβάθμιση κατά δύο βαθμίδες (από Ba3 σε Ba1, που αντιστοιχεί σε BB+), μειώνοντας έτσι σημαντικά την απόσταση από την αξιολόγηση των υπόλοιπων οίκων.

11 Η εξέλιξη αυτή ήταν αναμενόμενη με βάση τις αναλύσεις της Τράπεζας της Ελλάδος (ενδεικτικά, βλ. Πλαίσιο IX.2 "Οι παράγοντες που συντελούν στην αναβάθμιση του Ελληνικού Δημοσίου", *Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2022*).

Διάγραμμα IX.7 Διαφορά αποδόσεων 10ετών κρατικών ομολόγων (Ιανουάριος 2020 - Μάρτιος 2024)

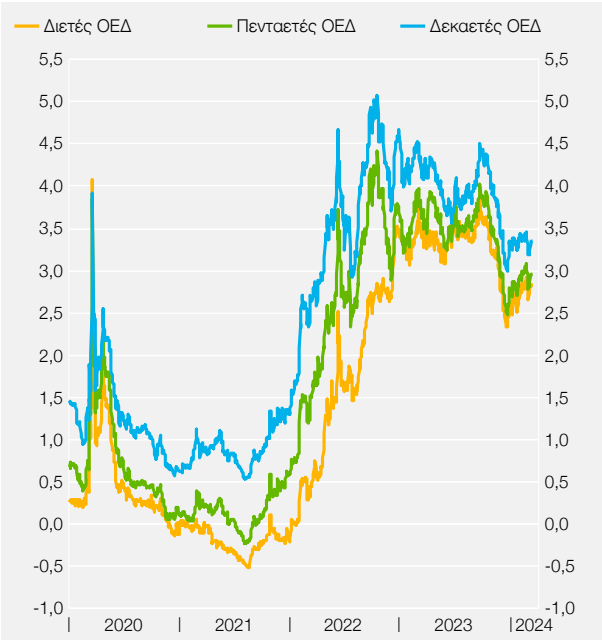
(ημερήσια στοιχεία, μονάδες βάσης)



Πηγή: LSEG.
Σημείωση: Οι γραμμές απεικονίζουν τις διαφορές των αποδόσεων των κρατικών ομολόγων των εξεταζόμενων χωρών έναντι των γερμανικών κρατικών ομολόγων δεκαετούς διάρκειας.

Διάγραμμα IX.8 Αποδόσεις ελληνικών κρατικών ομολόγων (Ιανουάριος 2020 - Μάρτιος 2024)

(ημερήσια στοιχεία, αποδόσεις σε ποσοστά %)



Πηγή: LSEG.

μάται ότι θα στηρίξουν τις πιστοληπτικές αξιολογήσεις και συμβάλουν θετικά σε περαιτέρω αναβαθμίσεις.[12]

3.2 Εξελίξεις στις αγορές

Οι επενδυτές είχαν ήδη αρχίσει να προεξοφλούν τις αναβαθμίσεις της κρατικής πιστοληπτικής αξιολόγησης της Ελλάδος στην επενδυτική κατηγορία αφότου πραγματοποιήθηκε η προαναφερθείσα μεταβολή των προοπτικών της σε θετικές. Έτσι, παρατηρήθηκε σημαντική αύξηση των θέσεων χαρτοφυλακίου των διεθνών επενδυτικών κεφαλαίων σε ελληνικά κρατικά ομόλογα (βλ. Πλαίσιο IX.1). Η αύξηση αυτή εξηγεί τη σημαντική μείωση των αποδόσεων των ελληνικών κρατικών ομολόγων, η οποία προηγήθηκε χρονικά, καθώς επήλθε ήδη από το β΄ τρίμηνο του 2023, και ήταν μεγαλύτερη σε σχέση με τη γενική τάση μείωσης που παρατηρήθηκε στα ευρωπαϊκά κρατικά ομόλογα.

Σε αυτό το περιβάλλον, οι διαφορές των αποδόσεών τους έναντι άλλων κρατικών ομολόγων της ευρωζώνης έχουν μειωθεί σημαντικά (βλ. Διάγραμμα IX.7). Συγκεκριμένα, η διαφορά αποδόσεων (spread) του ελληνικού δεκαετούς ομολόγου έναντι του γερμανικού τίτλου αντίστοιχης διάρκειας μειώθηκε το 2023 (κατά 98 μ.β. στις 105 μ.β.). Το διάστημα 1.1-20.3.2024 η διαφορά αυτή μειώθηκε κατά επιπλέον 15 μ.β. στις 90 μ.β. Ταυτόχρονα, από το β΄ τρίμηνο του 2023 η απόδοση του ελληνικού δεκαετούς κρατικού ομολόγου κυμαίνεται σε αρκετά χαμηλότερα επίπεδα σε σύγκριση με εκείνη του αντίστοιχου ιταλικού δεκαετούς ομολόγου (διαφορά μεταξύ ελληνικού και ιταλικού δεκαετούς ομολόγου στις 20.3.2024: -38 μ.β. από -11 μ.β. την 1.1.2023). Συνεπώς, τεκμαίρεται ότι οι αναβαθμίσεις της κρατικής πιστοληπτικής αξιολόγησης της Ελλάδος έχουν συντελέσει στη διαμόρφωση σημαντικά χαμηλότερου επιπέδου των αποδόσεων των ελληνικών κρατικών ομολόγων στο τέλος του 2023 σε σχέση με τις αρχές του έτους, σε όλο το εύρος της καμπύλης αποδόσεων (βλ. Διάγραμμα IX.8).

12 Αναλυτικότερα σε σχέση με τους παράγοντες που μπορούν να συμβάλουν σε περαιτέρω αναβαθμίσεις, βλ. Πλαίσιο VII.1 “Οι παράγοντες των αναβαθμίσεων των κρατικών πιστοληπτικών αξιολογήσεων της Ελλάδος”, Τράπεζα της Ελλάδος, *Νομισματική Πολιτική 2023 – Ενδιάμεση Έκθεση*, Δεκέμβριος 2023.

Το Ελληνικό Δημόσιο αύξησε την άντληση κεφαλαίων με μεσομακροπρόθεσμη διάρκεια από τις διεθνείς κεφαλαιαγορές το 2023 σε σύγκριση με το 2022. Οι εκδόσεις ομολόγων εντός του 2023 είχαν αυξημένη μεσοσταθμική απόδοση σε σύγκριση με εκείνες του 2022, σε συνάφεια με την άνοδο των αποδόσεων των κρατικών ομολόγων διεθνώς πριν από το δ΄ τρίμηνο του 2023.[13] Κατά το 2023 εκδόθηκαν βραχυπρόθεσμοι τίτλοι (έντοκα γραμμάτια 3, 6 και 12 μηνών) συνολικού ύψους 24,9 δισεκ. ευρώ (έναντι 23,2 δισεκ. ευρώ το 2022), με το μεσοσταθμικό κόστος των εκδόσεων να εμφανίζει επίσης αύξηση (3,50% από 0,68% το 2022). Βέβαια, πρέπει να επισημανθεί ότι στις πρόσφατες εκδόσεις ομολόγων εντός του 2024 παρατηρείται σημαντική μείωση του κόστους δανεισμού του Ελληνικού Δημοσίου, γεγονός που συνδέεται με την αναβάθμιση στην επενδυτική κατηγορία, η οποία επιφέρει αύξηση της ζήτησης ελληνικών τίτλων, ιδίως ελληνικών κρατικών ομολόγων, εκ μέρους διεθνών επενδυτών (βλ. Πλαίσιο IX.1).[14]

Τέλος, παρουσιάζεται βελτίωση στους όγκους συναλλαγών στη δευτερογενή αγορά, οι οποίοι αυξήθηκαν κατά το 2023 σε σχέση με το 2022. Συγκεκριμένα, η μέση ημερήσια αξία συναλλαγών στην Ηλεκτρονική Δευτερογενή Αγορά Τίτλων (ΗΔΑΤ) διαμορφώθηκε σε περίπου 106 εκατ. ευρώ το 2023, έναντι 83 εκατ. ευρώ το 2022. Στο Σύστημα Άυλων Τίτλων (ΣΑΤ), μέσω του οποίου διακανονίζονται τόσο εγχώριες όσο και διεθνείς συναλλαγές, η μέση ημερήσια αξία αγοραπωλησιών ανήλθε σε 583 εκατ. ευρώ το 2023, έναντι 475 εκατ. ευρώ το 2022.

4 ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΕΤΑΙΡΙΚΑ ΟΜΟΛΟΓΑ

4.1 Ομόλογα ελληνικών τραπεζών

Οι ελληνικές τράπεζες έχουν ενεργή εκδοτική δραστηριότητα στις διεθνείς αγορές ομολόγων, με σκοπό την κάλυψη της Ελάχιστης Απαίτησης Ιδίων Κεφαλαίων και Επιλέξιμων Υποχρεώσεων (MREL).[15] Μετά την ανακοίνωση των θετικών προοπτικών από τον οίκο S&P τον Απρίλιο για την κρατική πιστοληπτική αξιολόγηση της Ελλάδος, ο μέσος όρος των αποδόσεων των τραπεζικών ομολόγων υψηλής εξοφλητικής προτεραιότητας, σταθμισμένος ως προς την αξία των υποκείμενων ομολόγων, έχει μειωθεί κατά 294 μ.β. (βλ. Διάγραμμα IX.9). Ακόμη πιο σημαντική εξέλιξη, καθώς μετακυλίεται στα αποτελέσματα χρήσης των τραπεζών (βλ. Πλαίσιο VI.4), είναι η έκδοση νέων ομολόγων από τις ελληνικές τράπεζες με χαμηλότερο κόστος δανεισμού.

Συγκεκριμένα, μετά την αναβάθμιση του Ελληνικού Δημοσίου στην επενδυτική κατηγορία, οι τέσσερις σημαντικές ελληνικές τράπεζες έχουν εκδώσει ομόλογα υψηλής εξοφλητικής προτεραιότητας με μεσοσταθμική απόδοση ύψους 5,5% και διάρκεια 5-6 έτη έως τη λήξη, ενώ πριν από την αναβάθμιση η μεσοσταθμική απόδοση στην έκδοση για ομόλογα υψηλής εξοφλητικής προτεραιότητας και ίδιας διάρκειας από τις ίδιες τράπεζες ήταν 7%. Ταυτόχρονα, σημειώνεται ότι το επίπεδο των βασικών επιτοκίων είναι υψηλότερο την περίοδο μετά την αναβάθμιση. Έτσι,

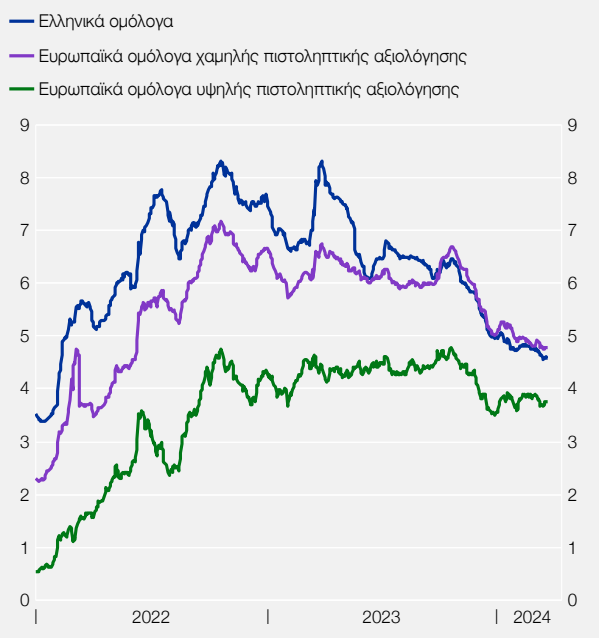
13 Το 2023 εκδόθηκαν ομόλογα σταθερού επιτοκίου συνολικού ύψους 11,5 δισεκ. ευρώ, με μεσοσταθμική απόδοση 4,20%. Το 2022 εκδόθηκαν ομόλογα σταθερού επιτοκίου συνολικού ύψους 6,1 δισεκ. ευρώ με μεσοσταθμική απόδοση 2,46% και ομόλογα κυμαινόμενου επιτοκίου (123 μ.β. επιπλέον του Euribor) συνολικού ύψους 2,2 δισεκ. ευρώ.

14 Ενδεικτικά, στην έκδοση του νέου ομολόγου αναφοράς 10ετούς διάρκειας παρατηρήθηκε πολύ μεγάλη συμμετοχή επενδυτών, με προσφορές που έφθασαν τα 35 δισεκ. ευρώ για έκδοση η αξία της οποίας ήταν 4 δισεκ. ευρώ. Έτσι, η μεσοσταθμική απόδοση διαμορφώθηκε σε 3,478% (τοκομερίδιο 3,375%). Τα αποτελέσματα αυτά συγκρίνονται με τις επανεκδόσεις ομολόγων 10ετούς διάρκειας, εντός του β΄ και γ΄ τριμήνου του 2023, για πολύ μικρότερα ποσά, οι οποίες πραγματοποιήθηκαν με αποδόσεις κατά 50-80 μ.β. υψηλότερες. Επίσης, πραγματοποιήθηκαν τέσσερις επανεκδόσεις ομολόγων, αντλώντας συνολικά 900 εκατ. ευρώ με μεσοσταθμική απόδοση περίπου 2,9%. Σύμφωνα με την ετήσια επενδυτική στρατηγική του ΟΔΔΗΧ για το 2024 (βλ. ΟΔΔΗΧ, “Funding strategy for 2024”), το Ελληνικό Δημόσιο αναμένεται να χρηματοδοτηθεί με 10 δισεκ. ευρώ από τις διεθνείς αγορές ομολόγων, χωρίς να λαμβάνονται υπόψη οι εκδόσεις πράσινων ομολόγων κατά τη διάρκεια του 2024.

15 Οι τέσσερις σημαντικές ελληνικές τράπεζες έχουν εκδώσει ομόλογα συνολικής αξίας περίπου 15,3 δισεκ. ευρώ από το 2018. Από το υφιστάμενο υπόλοιπο ύψους περίπου 14,4 δισεκ. ευρώ, τα 8 δισεκ. ευρώ έχουν αντληθεί μέσω έκδοσης τίτλων υψηλής εξοφλητικής προτεραιότητας (senior), ενώ τα 6,4 δισεκ. ευρώ έχουν αντληθεί με την έκδοση τίτλων χαμηλής εξοφλητικής προτεραιότητας (subordinated). Με βάση τα στοιχεία του Ενιαίου Συμβουλίου Εξυγίανσης στο τέλος Σεπτεμβρίου του 2023 (SRB, MREL Dashboard), απομένουν περίπου 6,6 δισεκ. ευρώ που πρέπει να καλυφθούν από αντίστοιχες ομολογιακές εκδόσεις έως το τέλος του 2025. Έκτοτε οι τράπεζες έχουν εκδώσει ομόλογα ύψους 3,8 δισεκ. ευρώ.

Διάγραμμα IX.9 Αποδόσεις ελληνικών και ευρωπαϊκών τραπεζικών ομολόγων υψηλής εξοφλητικής προτεραιότητας (Ιανουάριος 2022 - Μάρτιος 2024)

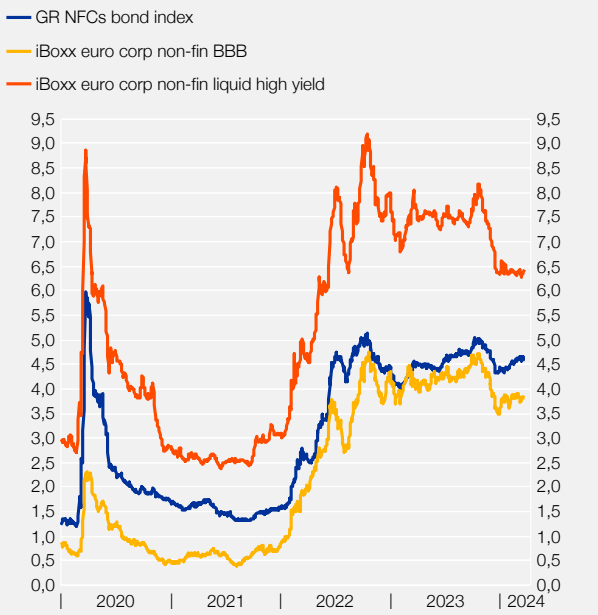
(ημερήσιες αποδόσεις σε ποσοστά %)



Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος και LSEG.
Σημείωση: Η μπλε γραμμή απεικονίζει τη διαχρονική εξέλιξη της μέσης απόδοσης των ομολόγων υψηλής εξοφλητικής προτεραιότητας (senior) των ελληνικών τραπεζών, σταθμισμένων ως προς την αξία της έκδοσης. Η πράσινη γραμμή απεικονίζει την απόδοση του δείκτη iBoxx για τα ευρωπαϊκά τραπεζικά ομόλογα υψηλής εξοφλητικής προτεραιότητας που ανήκουν στην επενδυτική κατηγορία (investment grade-IG) και η μωβ γραμμή την απόδοση του δείκτη iBoxx για τα ευρωπαϊκά ομόλογα υψηλής εξοφλητικής προτεραιότητας με αξιολόγηση κάτω από το όριο της επενδυτικής κατηγορίας (non-IG).

Διάγραμμα IX.10 Αποδόσεις ομολόγων ελληνικών και λοιπών ευρωπαϊκών μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (Ιανουάριος 2020 - Μάρτιος 2024)

(ημερήσια στοιχεία, αποδόσεις σε ποσοστά %)



Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος και LSEG.
Σημείωση: Ο δείκτης GR NFCs bond index απεικονίζει τη μεσοσταθμική απόδοση των ομολόγων των ελληνικών μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων που έχουν εκδώσει τίτλους (Eurobonds) από το Δεκέμβριο του 2012 και εξής. Οι δείκτες iBoxx είναι μεσοσταθμικοί δείκτες για εταιρικά ομόλογα μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων σε ευρώ. Ο δείκτης "iBoxx euro corp non-fin BBB" περιέχει ομόλογα εταιριών με πιστοληπτική διαβάθμιση BBB και ο δείκτης "iBoxx euro corp non-fin liquid high yield" ομόλογα εταιριών με πιστοληπτική διαβάθμιση κάτω από το όριο της επενδυτικής βαθμίδας (high yield/non-investment grade).

επιβεβαιώνονται οι προσδοκίες ότι η πρόσφατη αναβάθμιση της κρατικής πιστοληπτικής αξιολόγησης της Ελλάδος στην επενδυτική κατηγορία θα συμβάλει σημαντικά και θετικά τόσο στην κερδοφορία όσο και στην ανθεκτικότητα του ελληνικού τραπεζικού συστήματος.[16]

4.2 Ομόλογα ελληνικών μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων

Το 2023 οι ελληνικές μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις προχώρησαν σε δύο εκδόσεις, αντλώντας χρηματοδότηση από τις αγορές συνολικού ύψους 600 εκατ. ευρώ, ενώ το 2024 εκδόθηκαν δύο ακόμη ομόλογα από ελληνικές μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις, αντλώντας χρηματοδότηση αξίας 330 εκατ. ευρώ.[17] Οι αποδόσεις των ομολόγων των ελληνικών μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων δεν παρουσίασαν σημαντικές μεταβολές το 2023, καθώς τα οφέλη από τις διαδοχικές θετικές εξελίξεις στην πιστοληπτική αξιολόγηση των ελληνικών κρατικών ομολόγων αντιστάθμισαν σε μεγάλο βαθμό τις ανοδικές πιέσεις που άσκησαν οι αυξήσεις

16 Βλ. Anastasatou, M., H. Balfoussia, Z. Bragoudakis, D. Malliaropulos, P. Migiakis, D. Papageorgiou and P. Petroulas, “Effects of a sovereign credit rating upgrade to investment grade on the Greek economy”, Bank of Greece, *Economic Bulletin*, No. 58.

17 Συγκεκριμένα, το 2023 η εταιρία Μυτιληναίος εξέδωσε ομόλογο 7ετούς διάρκειας, αντλώντας 500 εκατ. ευρώ με τοκομερίδιο 4%, και η Ideal Holdings εξέδωσε ομόλογο 5ετούς διάρκειας, αντλώντας 100 εκατ. ευρώ με τοκομερίδιο 5,5%. Τον Ιανουάριο του 2024 η Autohellas προχώρησε σε έκδοση 5ετούς ομολόγου αξίας 200 εκατ. ευρώ με τοκομερίδιο 4,25% και το Φεβρουάριο η Intralot εξέδωσε 5ετές ομόλογο ύψους 130 εκατ. ευρώ με τοκομερίδιο 6%. Από το 2013, ελληνικές μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις έχουν εκδώσει σε διεθνείς αγορές, μέσω θυγατρικών τους, ομόλογα συνολικής αξίας περίπου 12,6 δισεκ. ευρώ, ενώ το υφιστάμενο υπόλοιπο, μετά τις ενδιάμεσες λήξεις, είναι 4,8 δισεκ. ευρώ. Στην εγχώρια αγορά, έως το Μάρτιο του 2024, έχουν εκδοθεί από ελληνικές μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις ομόλογα συνολικού ύψους περίπου 4,9 δισεκ. ευρώ, με υφιστάμενο υπόλοιπο περίπου 4,1 δισεκ. ευρώ.

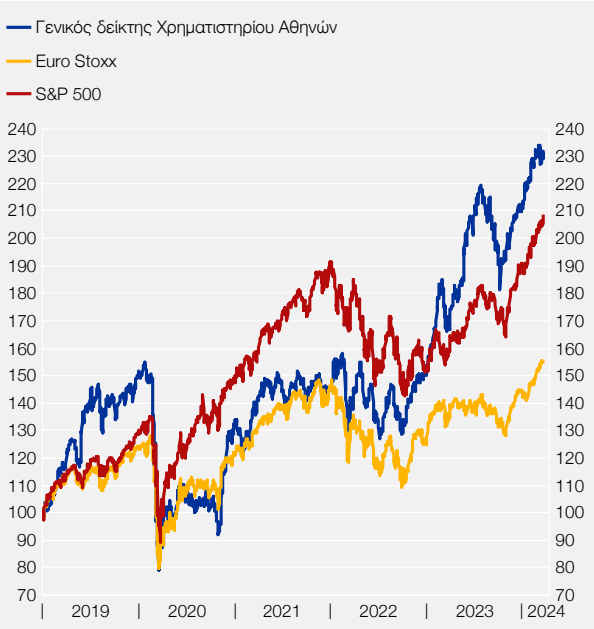
των επιτοκίων. Επιπρόσθετα, η πορεία των αποδόσεών τους ήταν παρόμοια με εκείνη των ομολόγων με αξιολόγηση ανώτερη αλλά κοντά στο όριο της επενδυτικής κατηγορίας (BBB), αποκλίνοντας σημαντικά από τα ομόλογα υψηλού πιστωτικού κινδύνου (βλ. Διάγραμμα IX.10).

5 ΑΓΟΡΑ ΜΕΤΟΧΩΝ

Το 2023 οι τιμές στις αγορές μετοχών διεθνώς αυξήθηκαν σημαντικά (δείκτης MSCI World: +21,8%, S&P 500: +24,2%, EURO STOXX: +15,7%). Στις αρχές του 2024 παρατηρείται συνέχεια στην ανάκαμψη των τιμών των μετοχών και πτώση της τεκμαρτής μεταβλητότητας.[18] Σε αυτό το περιβάλλον, οι τιμές των μετοχών στο Χρηματιστήριο Αθηνών (ΧΑ) σημείωσαν πολύ ισχυρή άνοδο το 2023 (μεταβολή γενικού δείκτη +39,1%, βλ. Διάγραμμα IX.11), καταγράφοντας σημαντικά καλύτερη επίδοση από ό,τι οι μετοχές στις ΗΠΑ και στην ευρωζώνη, καθώς παρατηρείται αυξημένη ζήτηση από διεθνείς επενδυτές για ελληνικές μετοχές (βλ. Πλαίσιο IX.1). Οι τραπεζικές μετοχές παρουσίασαν υψηλότερες αποδόσεις σε σχέση με το γενικό δείκτη του ΧΑ (FTSE/Athex Banks: +65,7%), σε συνάφεια κυρίως με την αναβάθμιση της κρατικής πιστοληπτικής αξιολόγησης της Ελλάδος στην επενδυτική κατηγορία, την αυξημένη κερδοφορία και τις αναβαθμίσεις των πιστοληπτικών αξιολογήσεων των τραπεζών.

Διάγραμμα IX.11 Δείκτες τιμών μετοχών (Ιανουάριος 2019 - Μάρτιος 2024)

(1.1.2019=100, ημερήσια στοιχεία)



Πηγή: LSEG.
Σημείωση: Οι δείκτες έχουν επανυπολογιστεί με σημείο αναφοράς την αρχή του 2019, δηλαδή η τιμή στις 1.1.2019 τίθεται ως 100 και οι υπόλοιπες παρατηρήσεις αποτυπώνουν την εξέλιξη των δεικτών σε σχέση με την τιμή αναφοράς.

Η σημαντική ενίσχυση της ζήτησης ελληνικών μετοχών από διεθνείς επενδυτές διευκόλυνε σημαντικά τη διάθεση της συμμετοχής στο μετοχικό κεφάλαιο των ελληνικών τραπεζών από το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΤΧΣ). Η αποεπένδυση του ΤΧΣ από τις τέσσερις συστημικές τράπεζες με επιτυχείς όρους καταδεικνύει τη βελτίωση της ελκυστικότητας και των προοπτικών τους. Ειδικότερα, τον Οκτώβριο του 2023 το ΤΧΣ διέθεσε τις μετοχές που κατείχε στη Eurobank έναντι συνολικού τιμήματος 93,7 εκατ. ευρώ, με αγοραστή την ίδια την τράπεζα. Επίσης, αμέσως μετά την αναβάθμιση της κρατικής πιστοληπτικής αξιολόγησης της Ελλάδος από τον οίκο S&P, ανακοινώθηκε η προσφορά του ιταλικού τραπεζικού ομίλου UniCredit S.p.A. για την αγορά του συνόλου των μετοχών που κατείχε το ΤΧΣ στην Alpha Bank, η οποία έγινε αποδεκτή, με αποτέλεσμα τη μεταβίβαση ποσοστού περίπου 8,98% των μετοχών, έναντι συνολικού τιμήματος 293,48 εκατ. ευρώ (ή 1,39 ευρώ/μετοχή). Το Νοέμβριο ολοκληρώθηκε η διαδικασία διάθεσης μέρους των μετοχών που κατείχε το ΤΧΣ στην Εθνική Τράπεζα, με αποτέλεσμα τη διάθεση ποσοστού περίπου 20% του κεφαλαίου της Εθνικής Τράπεζας στο επενδυτικό κοινό, σε τιμή 5,3 ευρώ ανά μετοχή. Τέλος, το Μάρτιο του 2024 το ΤΧΣ διέθεσε το σύνολο της συμμετοχής του στην Τράπεζα Πειραιώς (27% του μετοχικού κεφαλαίου), έναντι συνολικού τιμήματος 1,35 δισεκ. ευρώ (δηλ. 4 ευρώ/μετοχή). Η διαδικασία της δημόσιας προσφοράς των μετοχών

18 Συγκεκριμένα, ο δείκτης S&P 500 ενισχύθηκε το διάστημα 1.1-20.3.2024 κατά 9,5%, ο EURO STOXX κατά 7,7%, ο MSCI World κατά 7,8% και ο γενικός δείκτης του Χρηματιστηρίου Αθηνών κατά 9,6%. Οι μέσοι όροι των δεικτών VIX και VDAX το υπό εξέταση διάστημα του 2024 ήταν χαμηλότεροι σε σχέση με το αντίστοιχο του 2023 (κατά 34% και 31% αντίστοιχα). Τόσο στις ΗΠΑ όσο και στην ευρωζώνη, ο κλάδος της τεχνολογίας εμφανίζει υψηλότερες αποδόσεις σε σύγκριση με τους γενικούς δείκτες.

της Τράπεζας Πειραιώς συγκέντρωσε πολύ μεγάλη ζήτηση από τους επενδυτές, η οποία υπερέβη κατά περίπου 8 φορές το συνολικό αριθμό των προσφερόμενων μετοχών.

Η συναλλακτική δραστηριότητα (μέσος ημερήσιος όγκος συναλλαγών) το 2023 ανήλθε σε 110,5 εκατ. ευρώ, παρουσιάζοντας αύξηση 50% σε σχέση με το 2022. Το διάστημα 1.1-20.3.2024 ο μέσος όγκος συναλλαγών σημείωσε αύξηση της τάξεως του 8% σε σχέση με το αντίστοιχο διάστημα του 2023, φθάνοντας στα 127 εκατ. ευρώ. Σημειώνεται ότι το 2023 εννέα εταιρίες διαγράφηκαν από την κύρια αγορά, ενώ τρεις εταιρίες εισήχθησαν στην κύρια αγορά και δύο στην εναλλακτική αγορά. Στις αρχές του 2024 πραγματοποιήθηκε μία εισαγωγή εταιρίας στην κύρια αγορά, η οποία συγκέντρωσε ισχυρή επενδυτική ζήτηση.[19] Τέλος, το 2023 πραγματοποιήθηκαν αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου από εισηγμένες εταιρίες του μη χρηματοπιστωτικού τομέα συνολικού ύψους περίπου 494 εκατ. ευρώ, έναντι περίπου 501 εκατ. ευρώ το 2022.

19 Διατέθηκαν 90 εκατ. μετοχές του Διεθνούς Αερολιμένα Αθηνών από το ΤΑΙΠΕΔ, με τιμή 8,2 ευρώ ανά μετοχή. Η συνολική ζήτηση εκ μέρους των επενδυτών υπερκάλυψε την προσφορά μετοχών κατά 11,6 φορές, ενώ οι μετοχές που διατέθηκαν σε θεσμικούς επενδυτές υπερκαλύφθηκαν 10,8 φορές από τη ζήτηση (βλ. ανακοίνωση των συντονιστών της δημόσιας προσφοράς για τη διάθεση των μετοχών από το ΤΑΙΠΕΔ, 6.2.2024).

X ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ, ΕΝΕΡΓΕΙΑ ΚΑΙ ΚΛΙΜΑΤΙΚΗ ΑΛΛΑΓΗ

Η προσπάθεια της ανθρωπότητας για την αντιμετώπιση της υπερθέρμανσης του πλανήτη και των αρνητικών συνεπειών της βρίσκεται σε κρίσιμη καμπή όσον αφορά τη συνέχισή της με την απαιτούμενη ένταση. Από την άλλη πλευρά, θετική εξέλιξη υπήρξε η έκβαση της 28ης Διάσκεψης των Μερών της σύμβασης του ΟΗΕ για την κλιματική αλλαγή (COP28, Δεκέμβριος 2023), η οποία διέψευσε τις αρχικές ανησυχίες, αφήνοντας όμως και εκκρεμότητες. Επίσης, στην ΕΕ η Ευρωπαϊκή Επιτροπή δημοσίευσε (Φεβρουάριος 2024) σύσταση για την αναγκαία μείωση των εκπομπών των αερίων του θερμοκηπίου έως το 2040 προκειμένου να επιτευχθεί ο στόχος της κλιματικής ουδετερότητας έως το 2050. Ακόμη, πρόσφατη έκθεση του Διεθνούς Οργανισμού Ενέργειας διαπιστώνει πολύ σημαντική αύξηση του παγκόσμιου δυναμικού παραγωγής ενέργειας από ανανεώσιμες πηγές.

1 ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΟΛΙΤΙΚΕΣ ΔΙΕΘΝΩΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΚΛΙΜΑΤΙΚΗ ΑΛΛΑΓΗ ΚΑΙ ΤΗΝ ΕΝΕΡΓΕΙΑ, ΕΠΙΣΤΗΜΟΝΙΚΑ ΕΥΡΗΜΑΤΑ ΚΑΙ ΕΚΘΕΣΕΙΣ[1]

Η κρίσιμη καμπή στην οποία βρίσκεται ο αγώνας της ανθρωπότητας για να προληφθεί η κλιματική καταστροφή οφείλεται σε συνδυασμό αιτιών. Οι κυριότερες είναι οι εξής:

Πρώτον, οι επιπτώσεις που είχαν οι δύο συνεχιζόμενοι πόλεμοι (στην Ουκρανία από το Φεβρουάριο του 2022 και στη Μέση Ανατολή από τον Οκτώβριο του 2023) στην προσφορά ενέργειας, αλλά και στην ελεύθερη διακίνηση πρώτων υλών και εμπορευμάτων.

Δεύτερον, ο "τριγωνικός" οικονομικός ανταγωνισμός ΕΕ-ΗΠΑ-Κίνας, ο οποίος – εκτός από τη θετική πλευρά της άμιλλας που ευνοεί την οικονομική πρόοδο – μπορεί να δυσχεραίνει το εμπόριο για κρίσιμες πρώτες ύλες ιδιαίτερα χρήσιμες στην προσπάθεια απεξάρτησης από τον άνθρακα ή για ανάλογα σημαντικά προϊόντα, όπως τα μικροτσίπ[2].

Τρίτον, η έναρξη, στις χώρες της ΕΕ, της υλοποίησης της δέσμης μέτρων που είχαν ήδη αποφασιστεί σε κοινοτικό επίπεδο για την επίτευξη της απεξάρτησης από τον άνθρακα και της κλιματικής ουδετερότητας μεσοπρόθεσμα – η οποία όμως λαμβάνει χώρα σε συνθήκες όπου τα κράτη-μέλη αντιμετωπίζουν και πάλι τους περιοριστικούς δημοσιονομικούς κανόνες που είχαν ανασταλεί στην οξεία φάση της πανδημίας του κορωνοϊού, με αποτέλεσμα να καθίσταται δυσχερής η επαρκής αποζημίωση ή η επιδότηση των θιγομένων από τις σχετικές ρυθμίσεις (είναι χαρακτηριστικές οι μαζικές αντιδράσεις των αγροτών σε πολλές χώρες της ΕΕ τους τελευταίους μήνες).

Τέταρτον, η ένταση και ο πολλαπλασιασμός των ακραίων καιρικών φαινομένων που συνδέονται με την κλιματική αλλαγή και οδήγησαν σε μεγάλες φυσικές καταστροφές ανά την υφήλιο, με απώλειες ανθρώπινων ζωών, καταστροφή υποδομών και βαριές επιπτώσεις σε οικονομικούς κλάδους, στο περιβάλλον και στη βιοποικιλότητα, ενώ επιπλέον επιβάρυναν τους κρατικούς προϋπολογισμούς και τους ασφαλιστικούς οργανισμούς.

Πέμπτον, παρά την έκδηλη αλλαγή του κλίματος, η διαφαινόμενη κόπωση της κοινής γνώμης με το θέμα – είτε επειδή οι κρατικές πολιτικές δεν λαμβάνουν επαρκώς υπόψη τις δυσμενείς

1 Το κείμενο βασίζεται σε πληροφόρηση και στοιχεία που ήταν διαθέσιμα μέχρι τις 11.3.2024.

2 Φύλλο ημιαγωγού πάνω στο οποίο δημιουργείται ένα ολοκληρωμένο κύκλωμα, που επίσης αποκαλείται chip.

αναδιανεμητικές επιδράσεις των μέτρων για την ενεργειακή μετάβαση (για τους λόγους που προαναφέρθηκαν) είτε επειδή έχει αυξηθεί η επιρροή ακραίων πολιτικών δυνάμεων που αρνούνται την κλιματική αλλαγή.[3]

Οι σημαντικότερες αποφάσεις πολιτικής το 2023 για την αντιμετώπιση της κλιματικής κρίσης υπήρξαν προϊόν ευρείας συναίνεσης στην 28η Διάσκεψη των Μερών της σύμβασης του ΟΗΕ για την κλιματική αλλαγή (COP28), που πραγματοποιήθηκε στο Ντουμπάι των Ηνωμένων Αραβικών Εμιράτων στις 13-17 Δεκεμβρίου 2023. Η Διάσκεψη έδωσε τη γενική κατεύθυνση της απομάκρυνσης από τα ορυκτά καύσιμα και έλαβε και άλλες σημαντικές αποφάσεις, αφήνοντας όμως και εκκρεμότητες. Οι αποφάσεις αυτές,[4] καθώς και ο πρώτος παγκόσμιος απολογισμός[5] οκτώ χρόνια μετά τη Συμφωνία των Παρισίων, παρουσιάζονται και σχολιάζονται στο Πλαίσιο Χ.1.

Σε επίπεδο Ευρωπαϊκής Ένωσης, είναι ενθαρρυντικό το γεγονός ότι η Ευρωπαϊκή Επιτροπή (στην από 6.2.2024 ανακοίνωσή[6] της προς το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, το Συμβούλιο και τα κοινοτικά όργανα όπου εκπροσωπούνται οι κοινωνικοί εταίροι και οι περιφέρειες) θέτει στόχο μείωσης των εκπομπών κατά 90% έως το 2040, προκειμένου να επιτευχθεί κλιματική ουδετερότητα έως το 2050. Ο στόχος για το 2040 καθορίστηκε ύστερα από αξιολόγηση των εναλλακτικών διαδρομών προς το στόχο για το 2050 και είναι συνεπής με τον ήδη αποφασισμένο στόχο μείωσης των εκπομπών κατά 55% έως το 2030 (όλες οι μειώσεις είναι σε σύγκριση με το 1990). Επίσης, είναι συνεπής με τις πρόσφατες συστάσεις της Ευρωπαϊκής Επιστημονικής Συμβουλευτικής Επιτροπής για την Κλιματική Αλλαγή (ESABCC).[7] Σχετικές νομοθετικές προτάσεις, για την επίτευξη του στόχου, προβλέπεται να παρουσιαστούν από την επόμενη Ευρωπαϊκή Επιτροπή, μετά τις ευρωεκλογές του Ιουνίου. Παράλληλα όμως, καθυστερεί η ολοκλήρωση άλλων νομοθετικών πρωτοβουλιών, την υιοθέτηση των οποίων συνιστά η ESABCC. Πρόκειται για την πρόταση Κανονισμού για τις κρίσιμες πρώτες ύλες (Critical Raw Materials Act), την πρόταση Κανονισμού για βιομηχανία μηδενικών εκπομπών (Net-Zero Industry Act) και την πρόταση Κανονισμού για την αποκατάσταση της φύσης (Nature Restoration Law). Είναι ιδιαίτερα θετικό ότι τελικά ο Κανονισμός για την αποκατάσταση της φύσης ψηφίστηκε από το Ευρωκοινοβούλιο στις 27 Φεβρουαρίου εφέτος, αφού είχε προηγηθεί συμφωνία με τα κράτη-μέλη. Προβλέπει σταδιακή αποκατάσταση των υποβαθμισμένων οικοσυστημάτων της φύσης σε τρεις φάσεις (με στόχους για το 2030, το 2040 και το 2050) και αναφέρεται ιδιαίτερα στη βελτίωση της βιοποικιλότητας στα αγροτικά οικοσυστήματα.[8] Οι πρωτοβουλίες που εκκρεμούν συνδέονται με την αντιμετώπιση των φθηνών κινεζικών εισαγωγών (π.χ. ηλιακών συλλεκτών) ή των ρυθμίσεων του αμερικανικού νόμου για τη μείωση του πληθωρισμού (Inflation Reduction Act), ορισμένες εκ των οποίων θεωρείται ότι αποθαρρύνουν τις εξαγωγές ευρωπαϊκών προϊόντων ή τις συνδεόμενες με την αντιμετώπιση της κλιματικής αλλαγής επενδύσεις στην Ευρώπη. Ωστόσο, μέχρι στιγμής οι πρωτοβουλίες αυτές προσκρούουν σε αντιτιθέμενα συμφέροντα. Πάντως, έγκυροι επιστημονικοί φορείς και επιτροπές τονίζουν την ανάγκη συνεπούς εφαρμογής ή και επιτάχυνσης των προγραμματισμένων μέτρων, προκειμένου να αποφευχθούν αποκλίσεις από τους στόχους της Συμφωνίας των Παρισίων.[9]

---

3 Ωστόσο, πρόσφατη έρευνα σε αντιπροσωπευτικό δείγμα 130.000 ατόμων σε 125 χώρες έδειξε ευρεία στήριξη σε δράσεις για αντιμετώπιση της κλιματικής αλλαγής (86%-89%) και διαδεδομένη βούληση προσωπικής συμβολής (69%). Παράλληλα όμως, από τη δηλούμενη αντίληψη των ερωτηθέντων για τη στάση των άλλων πολιτών, προκύπτει ότι υποεκτιμούν σημαντικά την εν λόγω στήριξη και θετική βούληση των άλλων. Βλ. Peter Andre et al., "Globally representative evidence on the actual and perceived support for climate action", *Nature Climate Change*, 9.2.2024.

4 Για παρουσίαση, βλ. *COP28 The UAE Consensus*, 19.12.2023.

5 Outcome of the first global stocktake.

6 European Commission Communication, "Securing our future – Europe's 2040 climate target and path to climate neutrality by 2050 building a sustainable, just and prosperous society", 6.2.2024.

7 European Scientific Advisory Board on Climate Change, *Towards EU climate neutrality: progress, policy gaps and opportunities – Assessment report 2024*, 18.1.2024.

8 Βλ. Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, δελτίο τύπου, 27.2.2024.

9 Σχετικός με το θέμα ήταν και ο "Επιστημονικός διάλογος για τις Περιβαλλοντικές και Θεσμικές διαστάσεις της Κλιματικής Κρίσης" στην Ακαδημία Αθηνών στις 13.2.2024 μεταξύ των ακαδημαϊκών Χρήστου Ζερεφού και Προκόπη Παυλόπουλου.

Όπως ήδη αναφέρθηκε, σε πολλές χώρες της ΕΕ, οι αγρότες αντιδρούν σε μέτρα που συνδέονται με την αντιμετώπιση της κλιματικής αλλαγής. Οι σχετικές ρυθμίσεις, που αφορούν την απομάκρυνση από τα ορυκτά καύσιμα και τη μετάβαση σε μια οικολογική γεωργία, έχουν δυσμενείς αναδιανεμητικές επιδράσεις εφόσον δεν αντισταθμίζονται με τη μορφή αποζημίωσης ή επιδότησης των θιγόμενων αγροτών. Ωστόσο, η επαρκής αντιστάθμιση αυτού του είδους καθίσταται δυσχερής, καθώς τα κράτη-μέλη υπόκεινται και πάλι στους περιοριστικούς δημοσιονομικούς κανόνες που είχαν ανασταλεί στην οξεία φάση της πανδημίας του κορωνοϊού. Η Γερμανία αντιμετωπίζει επιπρόσθετους περιορισμούς, καθώς το Ομοσπονδιακό Συνταγματικό Δικαστήριο, με απόφαση που εξέδωσε στις 15.11.2023,[10] ακύρωσε μια δημοσιονομική μεθόδευση της γερμανικής κυβέρνησης, που αφορούσε τη χρήση ενός λογαριασμού για τη χρηματοδότηση δαπανών, περιορίζοντας έτσι σημαντικά τα δημοσιονομικά της περιθώρια. Πάντως, η κλιματική κρίση είναι ένα από τα κύρια ζητήματα που απασχολούν τους Ευρωπαίους πολίτες εν όψει των προσεχών ευρωεκλογών.[11]

Διεθνώς, είναι ενδιαφέρον ότι ο πρόσφατα εκλεγείς πρόεδρος της Αργεντινής Χαβιέρ Μιλέι, ενώ προεκλογικά δήλωνε αρνητής της κλιματικής αλλαγής και αντίθετος στους στόχους της Συμφωνίας των Παρισίων, άλλαξε στάση μετά την ανάληψη της εξουσίας και έστειλε αντιπροσωπεία της χώρας του στην COP28. Η επικεφαλής της αντιπροσωπείας αυτής δήλωσε στο πρακτορείο Reuters στις 10.12.2023 ότι η Αργεντινή παραμένει δεσμευμένη στη Συμφωνία των Παρισίων και ότι θα τηρήσει όλες τις συμφωνίες για το περιβάλλον που έχει υπογράψει, εξηγώντας ότι "η αγορά ζητάει [από τον Πρόεδρο] να συμπεριλάβει [στην πολιτική του] μέτρα για την αντιμετώπιση της κλιματικής αλλαγής".[12] Αντίθετα, στις ΗΠΑ το Heritage Foundation (ίδρυμα μελετών συντηρητικής κατεύθυνσης) έχει καταρτίσει από το καλοκαίρι του 2023 εκτενέστατο πρόγραμμα δράσης για όλους τους τομείς της ομοσπονδιακής κυβέρνησης, για την περίπτωση που ο υποψήφιος του Ρεπουμπλικανικού Κόμματος εκλεγεί Πρόεδρος το Νοέμβριο του 2024 και αναλάβει την εξουσία τον Ιανουάριο του 2025.[13] Στο πρόγραμμα αυτό προβλέπεται η κατάργηση όλης της νομοθεσίας για την αντιμετώπιση της κλιματικής αλλαγής και την προώθηση της καθαρής ενέργειας.

Η ανάγκη ταχύτερης υλοποίησης των μέτρων πολιτικής για την κλιματική κρίση που προβλέπονται στη Συμφωνία των Παρισίων αλλά και στις αποφάσεις της ΕΕ προκύπτει και από τη συνεχιζόμενη άνοδο της θερμοκρασίας του πλανήτη. Σύμφωνα με το αρμόδιο παρατηρητήριο της ΕΕ (Copernicus Climate Change Service) η θερμοκρασία της ατμόσφαιρας το 2023 ήταν κατά 1,48°C υψηλότερη από τα προβιομηχανικά επίπεδα και ο Ιανουάριος του 2024 ήταν ο θερμότερος που έχει καταγραφεί, ενώ ανάλογα ισχύουν και για τη θερμοκρασία των ωκεανών. Η εξέλιξη αυτή συνδυάστηκε με τη δραματική έξαρση των ακραίων καιρικών φαινομένων και των συνακόλουθων φυσικών καταστροφών σε όλες τις ηπείρους του πλανήτη καθώς και στην Ελλάδα, με αποτέλεσμα να χαθούν ανθρώπινες ζωές, να καταστραφούν υποδομές και κατοικίες, να υποστούν σοβαρά πλήγματα οικονομικοί κλάδοι (όπως η γεωργία και ο τουρισμός) και να υποβαθμιστεί καίρια η βιοποικιλότητα ορισμένων περιοχών (βλ. και Πλαίσιο Χ.2).[14] Μετά τη 15η Διάσκεψη των Μερών για τη βιοποικιλότητα (COP15, Μόντρεαλ, Δεκέμβριος 2022)[15] η 16η Διάσκεψη θα πραγματοποιηθεί στην Κολομβία στις 21 Οκτωβρίου-1 Νοεμβρίου 2024. Εξάλλου, η Ευρωπαϊκή Υπηρεσία Περιβάλλοντος, στην πρώτη της αξιολόγηση των κλιματικών κινδύνων που δημοσιεύθηκε στις 11 Μαρτίου, εκτιμά ότι αυτοί απειλούν την ενεργειακή και διατροφική

10 Βλ. δελτίο τύπου 101/15.11.2023.

11 Ivan Krastev and Mark Leonard, "A crisis of one's own – the politics of trauma in Europe's election year", European Council on Foreign Relations (ECFR), *Policy Brief*, 17.1.2024.

12 Συνέντευξη στο Reuters, 10.12.2023.

13 Project 2025 (Presidential Transition Project), *Mandate for Leadership – The Conservative Promise*, Heritage Foundation, 2023.

14 Σχετικά με τη βιοποικιλότητα και τους κινδύνους που αντιμετωπίζει, στις 2.5.2023 παρουσιάστηκε στην Ακαδημία Αθηνών η έκθεση με τίτλο "Η Ανθεκτικότητα των Ελληνικών Δασικών Οικοσυστημάτων στην Κλιματική Αλλαγή" της Επιτροπής για την Ανθεκτικότητα των Ελληνικών Δασικών Οικοσυστημάτων στην Κλιματική Αλλαγή (ΕΑΔΟ). Εξάλλου, στις 24.5.2023 ο ΣΕΒ εξέδωσε Special Report με θέμα: "Προστασία της βιοποικιλότητας και νέο πλαίσιο υποχρεώσεων για τις επιχειρήσεις".

15 Βλ. *Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2022*, σελ. 243.

ασφάλεια της Ευρώπης, τα οικοσυστήματα, τις υποδομές, τα υδάτινα αποθέματα, τη χρηματοοικονομική σταθερότητα και την ανθρώπινη υγεία, ενώ προειδοποιεί ότι οι εν λόγω κίνδυνοι βρίσκονται σε κρίσιμα επίπεδα και μπορεί να καταστούν καταστροφικοί αν δεν αναληφθεί επείγουσα και αποφασιστική δράση.[16]

Σημαντική θετική εξέλιξη κατά το 2023 ήταν, σύμφωνα με έκθεση του Διεθνούς Οργανισμού Ενέργειας,[17] και η πολύ μεγάλη αύξηση του δυναμικού παραγωγής ενέργειας από ανανεώσιμες πηγές, που προβλέπεται να συνεχιστεί έως το 2026 – το ίδιο έτος προβλέπεται να κορυφωθεί και η παραγωγή ηλεκτρισμού από πυρηνική ενέργεια. Υπενθυμίζεται ότι η πυρηνική ενέργεια έχει χαρακτηριστεί "πράσινη" στην επενδυτική ταξινόμηση της ΕΕ, εάν πληρούνται συγκεκριμένα κριτήρια. Όσον αφορά την πυρηνική σύντηξη, οι έρευνες συνεχίζονται, αλλά – όπως είχε αναφερθεί και στην *Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2022* – η αξιοποίησή της για παραγωγή ηλεκτρισμού σε μαζική κλίμακα θα απαιτήσει δύο ή περισσότερες δεκαετίες ακόμη. Αξίζει να σημειωθεί ότι στις αρχές Φεβρουαρίου του 2024 έγινε γνωστό ότι το πιλοτικό ευρωπαϊκό πρόγραμμα σύντηξης Joint European Torus που λειτουργούσε στην Αγγλία από το 1984 θα αντικατασταθεί από το Spherical Tokamak for Energy Production (STEP), που υπάγεται στην Αρχή Ατομικής Ενέργειας του Ηνωμένου Βασιλείου και φιλοδοξεί να μπορέσει να παράγει ηλεκτρισμό για εμπορική χρήση τη δεκαετία του 2040.[18] Μια άλλη σημαντική εξέλιξη αφορά τις έρευνες της Γεωλογικής Υπηρεσίας των ΗΠΑ (U.S. Geological Survey – USGS) για το υδρογόνο που βρίσκεται στα έγκατα της γης.[19] Σύμφωνα με πρόσφατο δημοσίευμα,[20] ο επικεφαλής της έρευνας ανέφερε – στο τελευταίο συνέδριο της American Association for the Advancement of Science – ότι, σύμφωνα με μέχρι στιγμής αδημοσίευτη μελέτη της USGS, τα υπόγεια αποθέματα υδρογόνου είναι τεράστια και κατά το μεγαλύτερο μέρος τους μάλλον απρόσιτα, αλλά αν έστω και ένα μικρό ποσοστό τους είναι προσβάσιμο, αρκεί για την κάλυψη της προβλεπόμενης ζήτησης για εκατοντάδες χρόνια.

Στη συνέχεια παρατίθενται σημαντικές δραστηριότητες, μελέτες και άλλες δημοσιεύσεις για την ενσωμάτωση θεμάτων κλιματικής αλλαγής στο θεσμικό και εποπτικό πλαίσιο των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων.

– Δίκτυο Κεντρικών Τραπεζών και Εποπτικών Αρχών για ένα Πράσινο Χρηματοπιστωτικό Σύστημα (NGFS): α) μελέτες, όπως ανάλυση σχετικά με τη χρηματοδότηση μέσω σύμμειξης πόρων (blended finance) για το μετριασμό και την προσαρμογή στην κλιματική αλλαγή,[21] καταγραφή εξελίξεων για τους νομικούς κινδύνους που δημιουργούνται από την κλιματική αλλαγή,[22] καταγραφή των πρακτικών ενσωμάτωσης των επιπτώσεων της κλιματικής αλλαγής στα μακροοικονομικά υποδείγματα προβλέψεων και στη νομισματική πολιτική των κεντρικών τραπεζών,[23] καθώς και ευρήματα από την ανάλυση των σχεδίων μετάβασης και τις σχετικές εποπτικές δράσεις,[24] β) συστάσεις, όπως πλαίσιο ενσωμάτωσης των κινδύνων από τη φύση στις δράσεις των κεντρικών τραπεζών και των εποπτικών αρχών[25] και σχεδιασμός σεναρίων για την εκτίμηση των οικονομικών και χρηματοοικονομικών κινδύνων από τη φύση,[26] και γ) επικαιροποιημένα

16 European Environment Agency, *European climate risk assessment – Executive summary*, 11.3.2024.
17 International Energy Agency (IEA), Electricity 2024 – Analysis and forecast to 2026, 24.1.2024.
18 UK Atomic Energy Authority, "STEP – Spherical Tokamak for Energy Production".
19 U.S. Geological Survey, The Potential for Geologic Hydrogen for Next-Generation Energy, 13.4.2023.
20 "Geologists signal start of hydrogen energy 'gold rush'", *Financial Times*, 18.2.2024.
21 NGFS, Scaling Up Blended Finance for Climate Mitigation and Adaptation in Emerging Market and Developing Economies (EMDEs), 4.12.2023.
22 NGFS, Report on climate-related litigation: recent trends and developments, 1.9.2023.
23 NGFS, Monetary policy and climate change: Key takeaways from the membership survey and areas for further analysis, 24.7.2023.
24 NGFS, Stocktake on Financial Institutions' Transition Plans and their Relevance to Micro-prudential Authorities, 31.5.2023.
25 NGFS, Nature-related Financial Risks: a Conceptual Framework to guide Action by Central Banks and Supervisors, 6.9.2023.
26 NGFS, NGFS Recommendations toward the development of scenarios for assessing nature-related economic and financial risks, 13.12.2023.

εργαλεία, όπως νέα σενάρια αναφοράς για τη διενέργεια ασκήσεων προσομοίωσης για κινδύνους κλιματικής αλλαγής.[27]

– Επιτροπή της Βασιλείας για την Τραπεζική Εποπτεία (BCBS): προτάσεις για τις δημοσιεύσεις των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων σχετικά με τους χρηματοοικονομικούς κινδύνους από την κλιματική αλλαγή στο πλαίσιο του Πυλώνα ΙΙΙ.[28]

– Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών (EBA): μελέτη για το ρόλο των περιβαλλοντικών και κοινωνικών κινδύνων στο θεσμικό και εποπτικό πλαίσιο μαζί με προτάσεις για στοχευμένες τροποποιήσεις στον Πυλώνα Ι για αυτούς τους κινδύνους,[29] ανάλυση σχετικά με τον κίνδυνο greenwashing (ψευδεπίγραφη οικολογική ταυτότητα) για τις τράπεζες, τις επιχειρήσεις επενδύσεων και τους παρόχους υπηρεσιών πληρωμών,[30] καθώς και συστάσεις για τη δημιουργία εθελοντικής ευρωπαϊκής πράσινης ετικέτας για πράσινα δάνεια.[31]

– Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών (ESCB): έκθεση της Ομάδας Εμπειρογνωμόνων για την παραγωγικότητα, την καινοτομία και τις τεχνολογικές αλλαγές με θέμα την επίδραση στην παραγωγικότητα από την κλιματική αλλαγή και τις πολιτικές που την αφορούν.[32]

– Ενιαίος Εποπτικός Μηχανισμός (SSM): επικαιροποιημένη έκθεση προόδου των ευρωπαϊκών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων σχετικά με την παροχή γνωστοποιήσεων για κινδύνους που σχετίζονται με την κλιματική αλλαγή και το περιβάλλον.[33]

– Ευρωπαϊκή Αρχή Ασφαλίσεων και Επαγγελματικών Συντάξεων (EIOPA): από κοινού με την ΕΚΤ δημοσίευση προτάσεων για πολιτικές ώστε να μειωθεί το κενό ασφάλισης των κινδύνων που σχετίζονται με την κλιματική αλλαγή.[34]

– Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών (ESMA): προτάσεις για κατευθυντήριες γραμμές σχετικά με την εποπτεία των γνωστοποιήσεων για τη βιωσιμότητα,[35] προτεινόμενα τεχνικά πρότυπα για τις γνωστοποιήσεις πληροφοριών σχετικά με τη βιωσιμότητα στο πλαίσιο του Κανονισμού για τις γνωστοποιήσεις βιώσιμης χρηματοδότησης (SFDR)[36] και ανάλυση σχετικά με τον κίνδυνο greenwashing (ψευδεπίγραφη οικολογική ταυτότητα) για εταιρίες που υπάγονται στην αρμοδιότητα της ESMA.[37]

– Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου (ESRB): από κοινού με την ΕΚΤ δημοσίευση μελέτης για τις επιπτώσεις της κλιματικής αλλαγής στο χρηματοπιστωτικό σύστημα της ΕΕ, μεταξύ άλλων με προτάσεις ενσωμάτωσης αυτών των κινδύνων στο πλαίσιο μακροπροληπτικής εποπτείας.[38]

– Ευρωπαϊκή Επιτροπή: μέτρα για την ενίσχυση της βιώσιμης χρηματοδότησης στην ΕΕ με την προσθήκη επιπλέον δραστηριοτήτων στον ευρωπαϊκό Κανονισμό Ταξινομίας και νέων κανόνων

27 NGFS, NGFS Scenarios for central banks and supervisors Phase IV, 7.11.2023.
28 BIS, Consultative document: Disclosure of climate-related financial risks, 29.11.2023.
29 EBA, The EBA recommends enhancements to the Pillar 1 framework to capture environmental and social risks, 12.10.2023.
30 EBA, ESAs present common understanding of greenwashing and warn on related risks, 1.6.2023.
31 EBA, The EBA proposes a voluntary EU green loan label to help spur markets, 15.12.2023.
32 ECB, "The impact of climate change and policies on productivity – A report of the ESCB Expert Group on productivity, innovation and technological changes", Occasional Paper No. 340, February 2024.
33 ECB Banking Supervision, "Banks must continue improving climate risk disclosures as new EU rules take effect, ECB report shows", 21.4.2023.
34 ECB/EIOPA, "Policy options to reduce the climate insurance protection gap", 24.3.2023.
35 ESMA, "Consultation Paper on Draft Guidelines on Enforcement of Sustainability Information", 15.12.2023.
36 ESAs, *Final Report on draft Regulatory Technical Standards on the review of PAI and financial product disclosures in the SFDR Delegated Regulation*, 4.12.2023.
37 ESMA, *Progress Report on Greenwashing Response to the European Commission's request for input on "greenwashing risks and the supervision of sustainable finance policies"*, 31.5.2023
38 ECB/ESRB, *Towards macroprudential frameworks for managing climate risk*, 18.12.2023.

για τους παρόχους αξιολογήσεων επιδόσεων για θέματα περιβαλλοντικά, κοινωνικά και διακυβέρνησης (ESG) και την παροχή συστάσεων για τη χρηματοδότηση της μετάβασης.[39]

39 European Commission, Sustainable finance package, 13.6.2023.

Πλαίσιο Χ.1

ΚΑΤΑΓΡΑΦΗ ΤΗΣ ΠΡΟΟΔΟΥ ΠΡΟΣ ΤΗΝ ΕΠΙΤΕΥΞΗ ΤΗΣ ΣΥΜΦΩΝΙΑΣ ΤΩΝ ΠΑΡΙΣΙΩΝ

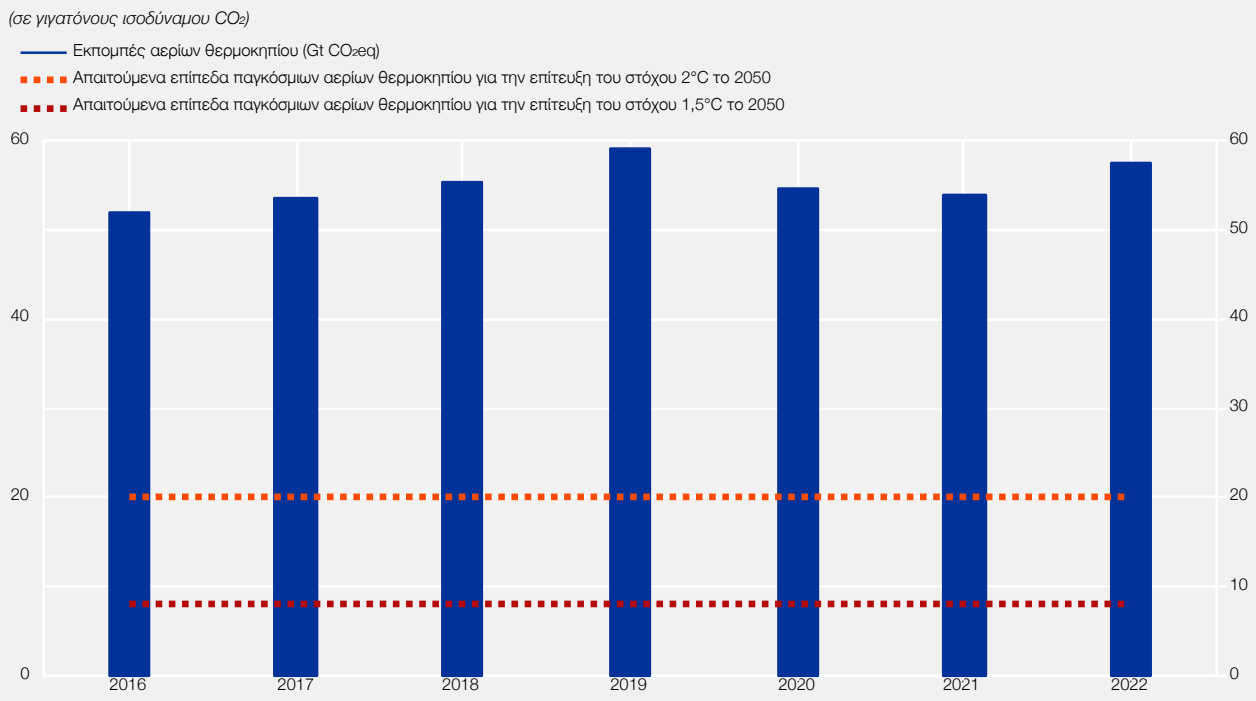
Η Συμφωνία των Παρισίων (εφεξής "Συμφωνία"), η οποία επιτεύχθηκε το Δεκέμβριο του 2015 στο πλαίσιο της 21ης Διάσκεψης των Ηνωμένων Εθνών για την κλιματική αλλαγή (COP21), θέτει ως βασικό στόχο τη συγκράτηση της αύξησης της μέσης θερμοκρασίας του πλανήτη αρκετά κάτω από 2°C σε σχέση με τα προβιομηχανικά επίπεδα, με παράλληλη προσπάθεια να περιοριστεί ακόμη περισσότερο, σε 1,5°C μέχρι το 2050.

Οι 195 χώρες που έχουν υπογράψει τη Συμφωνία δεσμεύονται μεταξύ άλλων να εξετάζουν περιοδικά τη συνολική πρόοδό τους ως προς την επίτευξη των μακροπρόθεσμων στόχων της. Επιπλέον, δεσμεύονται να ανανεώνουν κάθε πέντε χρόνια τα εθνικά σχέδια δράσης τους, στα οποία καταγράφονται οι στόχοι και τα εθνικά μέτρα που εφαρμόζουν για τον περιορισμό των εκπομπών αερίων του θερμοκηπίου και την ενίσχυση της ανθεκτικότητάς τους στις επιπτώσεις της κλιματικής αλλαγής.[1]

Πρώτος παγκόσμιος απολογισμός προόδου (Global Stocktake)

Στην τελευταία Διάσκεψη των Ηνωμένων Εθνών για την κλιματική αλλαγή (COP28) στο Ντουμπάι των Ηνωμένων Αραβικών Εμιράτων το Δεκέμβριο του 2023, συζητήθηκε ο πρώτος παγκόσμιος απολογισμός (Global Stocktake) της προόδου προς την επίτευξη των στόχων της Συμφωνίας. Διαπιστώθηκε ότι, βάσει των ήδη υιοθετημένων μέ-

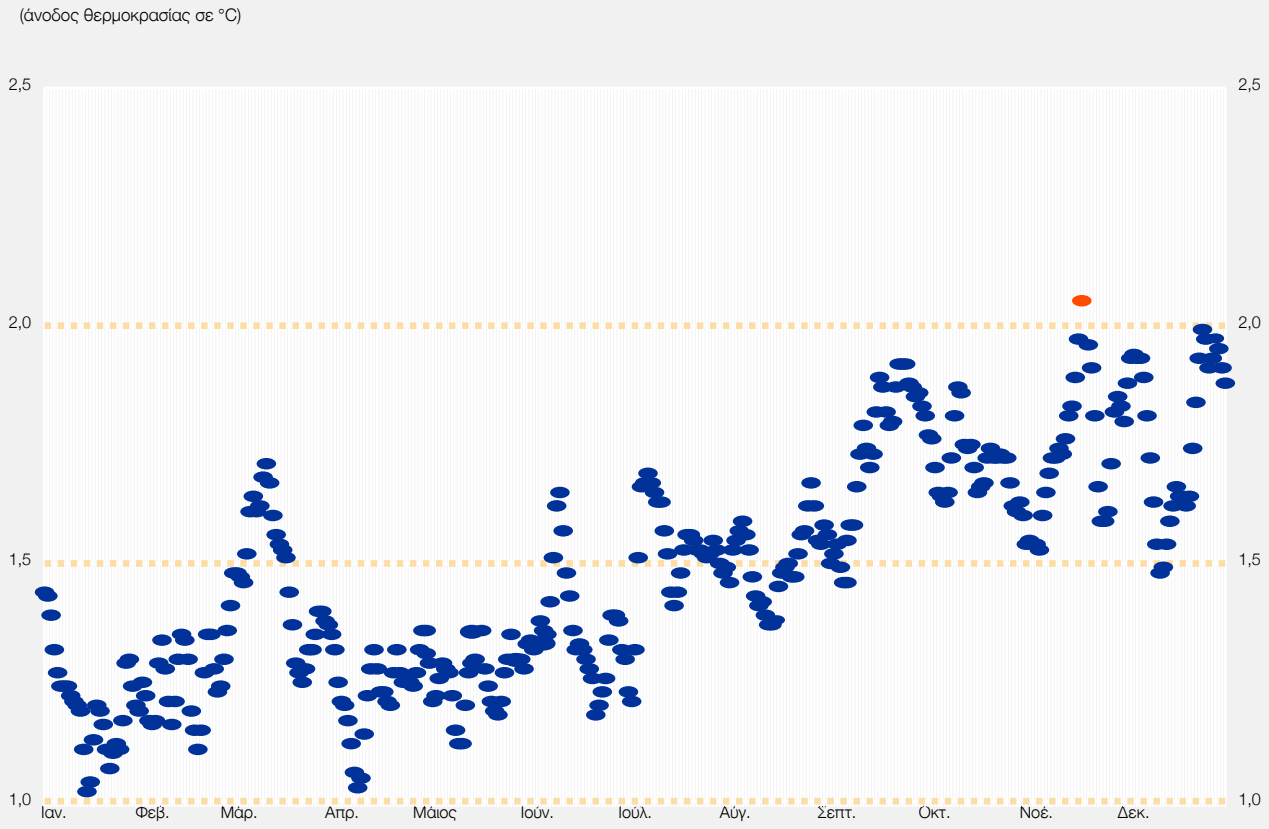
Διάγραμμα Α Παγκόσμιες εκπομπές αερίων θερμοκηπίου (2016 - 2022)



Πηγή: United Nations, Emissions Gap Report για τα έτη 2017 έως 2023.

1 United Nations, All about the NDCs.

Διάγραμμα Β Ημερήσια αύξηση της μέσης θερμοκρασίας του πλανήτη πάνω από τα προβιομηχανικά επίπεδα (1850-1900) το 2023



Πηγές: Copernicus και ERA5.

τρων, υπάρχει σημαντική απόκλιση από το στόχο για τη συγκράτηση της αύξησης της μέσης θερμοκρασίας του πλανήτη. Ειδικότερα, καταγράφεται θετική διαφορά μεταξύ των εκτιμώμενων εκπομπών αερίων του θερμοκηπίου και εκείνων που υπολογίζεται ότι θα περιόριζαν την αύξηση της θερμοκρασίας κατά 1,5°C. Αυτό το "χάσμα εκπομπών"[2] είναι ίσο με 19 γιγατόνους (δηλαδή, δισεκατ. τόνους) ισοδύναμου διοξειδίου του άνθρακα (Gt CO_2eq).[3] Στο Διάγραμμα Α απεικονίζονται τα επίπεδα παγκόσμιων εκπομπών αερίων θερμοκηπίου από το 2016 έως το 2022 και τα αντίστοιχα επίπεδα που απαιτούνται έως το 2050, προκειμένου να επιτευχθεί ο στόχος της συγκράτησης της αύξησης της θερμοκρασίας κάτω των 2°C και 1,5°C αντίστοιχα.

Το χάσμα επιβεβαιώνεται και από τις θερμοκρασίες του 2023, το οποίο καταγράφεται ως το θερμότερο ημερολογιακό έτος στα παγκόσμια χρονικά. Για πρώτη φορά στην ιστορία, για κάθε ημέρα του έτους 2023 η άνοδος της θερμοκρασίας σε σχέση τα προβιομηχανικά επίπεδα ήταν άνω του 1°C. Επιπλέον, για σχεδόν το 50% των ημερών η θερμοκρασία ήταν 1,5°C πάνω από τα προβιομηχανικά επίπεδα και δύο ημέρες του Νοεμβρίου ήταν, για πρώτη φορά, περισσότερο από 2°C θερμότερες[4] (βλ. Διάγραμμα Β).

Η σχετική ανάλυση από το Global Stocktake σημειώνει ότι, για να υπάρξει εναρμόνιση με τους στόχους της Συμφωνίας προς μια οικονομία μηδενικών ρύπων μέχρι το 2050 και να περιοριστεί η αύξηση της μέσης θερμοκρασίας

2 Το χάσμα εκπομπών ορίζεται ως η διαφορά μεταξύ των εκτιμώμενων παγκόσμιων εκπομπών αερίων του θερμοκηπίου που προκύπτουν από την πλήρη εφαρμογή των πιο πρόσφατων εθνικών σχεδίων (Nationally Determined Contributions – NDC) και των επιπέδων σύμφωνα με τις πορείες μετάβασης για την επίτευξη των μακροπρόθεσμων στόχων συγκράτησης της ανόδου της θερμοκρασίας στο πλαίσιο της Συμφωνίας των Παρισίων.

3 United Nations (2023), *Emissions Gap Report 2023*.

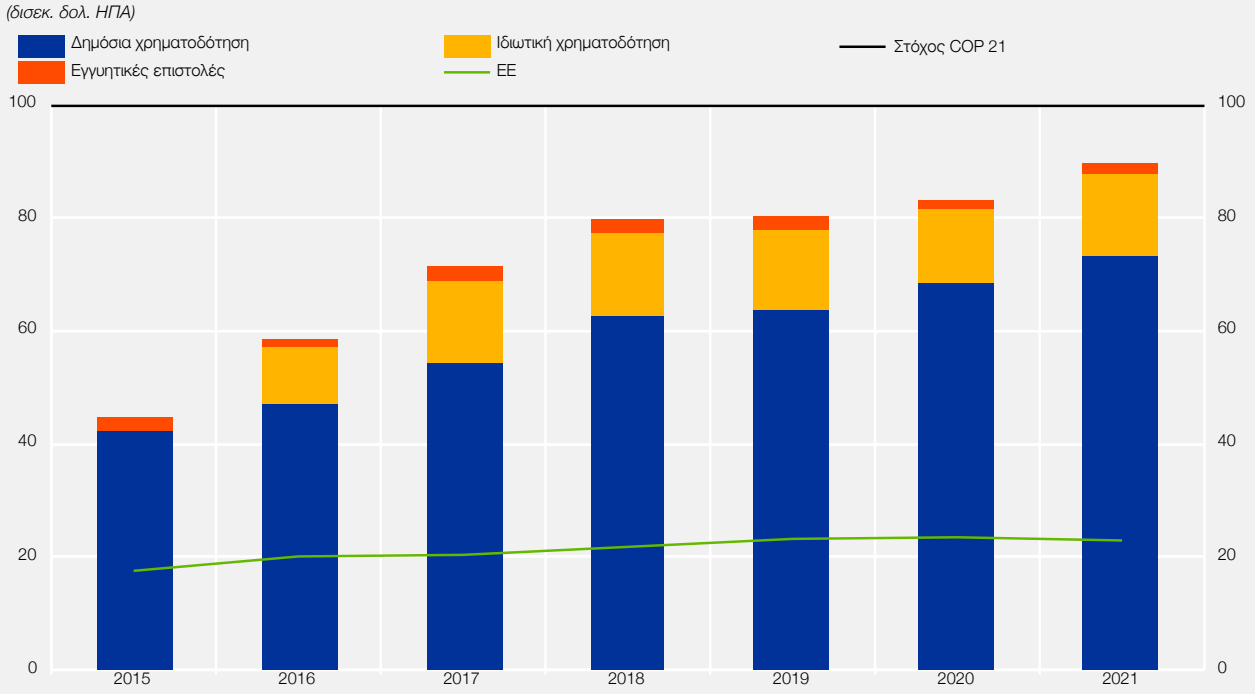
4 Copernicus, Global climate highlights 2023.

του πλανήτη, απαιτούνται μετασχηματισμοί σε όλους τους τομείς οικονομικής δραστηριότητας, εθνικές συνεργασίες και υιοθέτηση πιο φιλόδοξων μέτρων για τη μείωση των εκπομπών αερίων του θερμοκηπίου και την προσαρμογή στην κλιματική αλλαγή. Συγκεκριμένα, οι εκπομπές αερίων του θερμοκηπίου χρειάζεται να μειωθούν κατά 43% έως το 2030, κατά 60% έως το 2035 και κατά 84% έως το 2050, σε σύγκριση με τα επίπεδα του 2019, προκειμένου να περιοριστεί η υπερθέρμανση του πλανήτη σε 1,5°C.[5]

Όσον αφορά την προσαρμογή στην κλιματική αλλαγή, η ανάλυση από το Global Stocktake επισημαίνει μεταξύ άλλων την ανάγκη για πιο αποφασιστικές και αποτελεσματικές στρατηγικές προσαρμογής, όπως η συμμετοχή των τοπικών κοινωνιών, οι οποίες βιώνουν τις συνέπειες της κλιματικής αλλαγής, στη λήψη αποφάσεων, καθώς και η αύξηση της διαφάνειας ως προς την πρόοδο της προσαρμογής.

Επιπλέον, σημειώνει ότι θα πρέπει να υπάρξουν μεγαλύτερες χρηματοδοτικές ροές προκειμένου να επιτευχθούν οι στόχοι της Συμφωνίας, καθώς το ζήτημα της χρηματοδότησης αποτελεί σημαντικό μέρος της. Μεταξύ άλλων, ενώ η Συμφωνία έθεσε ως στόχο τα 100 δισεκ. δολάρια ΗΠΑ ετησίως για τη συνεισφορά των ανεπτυγμένων χωρών στη διεθνή χρηματοδότηση για το κλίμα έως το 2025, υπήρξε χρηματοδοτικό κενό ύψους 192 δισεκ. δολάρια από το 2015 έως το 2022 σύμφωνα με στοιχεία του ΟΟΣΑ. Αναγκαία είναι γενικότερα η επιτάχυνση της χρηματοδότησης για το κλίμα από όλες τις πηγές, ιδιωτικές, δημόσιες, εγχώριες ή διεθνείς, με τις ανεπτυγμένες χώρες να παρέχουν χρηματική βοήθεια και υποστήριξη προς τις αναπτυσσόμενες χώρες. Αξίζει να σημειωθεί ότι η Ευρωπαϊκή Ένωση είναι ένας από τους μεγαλύτερους χορηγούς χρηματοδότησης για το κλίμα παγκοσμίως. Το 2022 συνεισέφερε 28,5 δισεκ. ευρώ για χρηματοδότηση δράσεων για το κλίμα από δημόσιες πηγές [6,7] (βλ. Διάγραμμα Γ).

Διάγραμμα Γ Χρηματοδότηση προς τις αναπτυσσόμενες χώρες για την καταπολέμηση της κλιματικής αλλαγής ανά τύπο χρηματοδότησης για το διάστημα 2015-2022



Πηγές: ΟΟΣΑ και Ευρωπαϊκή Επιτροπή.
Σημείωση: Η Συμφωνία των Παρισίων έθεσε ως στόχο τα 100 δισεκ. δολάρια ετησίως για τη συνεισφορά των ανεπτυγμένων χωρών στη διεθνή χρηματοδότηση για το κλίμα έως το 2025.

5 United Nations (2023), *Technical dialogue of the first global stocktake*.
6 OECD (2023), Climate Finance Provided and Mobilised by Developed Countries in 2013-2021.
7 Συμβούλιο της ΕΕ, Ενημερωτικό γράφημα – Ευρωπαϊκή συμβολή στη χρηματοδότηση για το κλίμα.

Σε ό,τι αφορά την Ευρωπαϊκή Ένωση, οι επισημάνσεις του Global Stocktake επιβεβαιώνονται και επαυξάνονται από την πρόσφατη έκθεση της Ευρωπαϊκής Επιστημονικής Συμβουλευτικής Επιτροπής για την Κλιματική Αλλαγή, όπου προτείνονται τόσο άμεσα όσο και μεσοπρόθεσμα μέτρα προκειμένου να επιτευχθούν οι στόχοι της ΕΕ για την "κλιματική ουδετερότητα" έως το 2030 και το 2050.[8] Εξάλλου, σε έκθεση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, που δημοσιεύθηκε στις 6.2.2024,[9] υπολογίζεται ότι, προκειμένου να επιτευχθεί μείωση των εκπομπών κατά 90% έως το 2040 και πλήρης κλιματική ουδετερότητα στην οικονομία της ΕΕ έως το 2050, θα απαιτηθούν επενδύσεις 1,53 τρισεκ. ευρώ ετησίως την περίοδο 2031-2050 (660 δισεκ. ευρώ ετησίως χωρίς το κόστος επενδύσεων στις μεταφορές και αγοράς νέων οχημάτων, το οποίο υπολογίζεται σε 870 δισεκ. ευρώ ετησίως).

Αποφάσεις της 28ης Διάσκεψης των Ηνωμένων Εθνών για την κλιματική αλλαγή

Αδιαμφισβήτητο επιστέγασμα της τελευταίας Διάσκεψης των Ηνωμένων Εθνών για την κλιματική αλλαγή (COP28) αποτελεί το τελικό συναινετικό κείμενο, το οποίο, μεταξύ άλλων, κάνει λόγο για απομάκρυνση των ενεργειακών συστημάτων από τα ορυκτά καύσιμα, τον τριπλασιασμό της δυνατότητας εκμετάλλευσης της εγκατεστημένης ισχύος των ανανεώσιμων πηγών ενέργειας μέχρι το 2030 και την επιτάχυνση της ενεργειακής μετάβασης με τρόπο δίκαιο, συντεταγμένο και ισότιμο, επισπεύδοντας τη δράση στο υπόλοιπο της παρούσας κρίσιμης δεκαετίας, προκειμένου να επιτευχθεί η ουδετερότητα άνθρακα μέχρι το 2050.[10,11,12]

Σημαντικές αποφάσεις λήφθηκαν και σε κρίσιμα επιμέρους ζητήματα. Για πρώτη φορά έγινε ειδική μνεία στις εκπομπές του μεθανίου. Το συγκεκριμένο αέριο θεωρείται υπερρυπαντής. Η ΕΕ και οι ΗΠΑ δεσμεύθηκαν να λάβουν συγκεκριμένα μέτρα για τον περιορισμό τους.

Επίσης, αναγνωρίστηκε ότι είναι πλέον στρατηγικής σημασίας η επιτάχυνση της εφαρμογής ή της έρευνας (ανάλογα με την περίπτωση) όσον αφορά κρίσιμες τεχνολογίες που χαρακτηρίζονται "πράσινες", όπως οι ανανεώσιμες πηγές ενέργειας, η πυρηνική ενέργεια (για την οποία έχουν διατυπωθεί και σοβαρές αντιρρήσεις), οι τεχνολογίες δέσμευσης του διοξειδίου του άνθρακα και η πυρηνική σύντηξη (η πρακτική αξιοποίηση της οποίας σε μαζική κλίμακα εκτιμάται ότι απαιτεί δεκαετίες). Προς αυτή την κατεύθυνση αποφασίστηκαν: ο τριπλασιασμός της παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας από ανανεώσιμες πηγές (ΑΠΕ), ο διπλασιασμός των μέτρων εξοικονόμησης ενέργειας, η εισαγωγή νέων προτύπων για την απελευθέρωση της αγοράς υδρογόνου, ο τριπλασιασμός της παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας από χώρες που διαθέτουν πυρηνικούς σταθμούς και όσο το δυνατόν μεγαλύτερη μείωση των έμμεσων και άμεσων εκπομπών αερίων του θερμοκηπίου[13] από όλες τις χώρες.

Οι τομείς της παραγωγής ενέργειας, της βιομηχανίας και των μεταφορών, οι οποίοι θεωρούνται τομείς υψηλών εκπομπών αερίων του θερμοκηπίου, αποφάσισαν να συνεργαστούν, να επενδύσουν στην έρευνα και ανάπτυξη και να κινηθούν με ταχύτερους ρυθμούς προς μια οικονομία μηδενικών ρύπων. Για πρώτη φορά, στην COP28 υπογράφηκε από εκπροσώπους 130 χωρών η διακήρυξη της βιώσιμης γεωργίας, των αποτελεσματικών διατροφικών συστημάτων και της κλιματικής δράσης, η οποία θέτει συγκεκριμένους σχετικούς στόχους έως το 2025.

Πολύ σημαντικό στοιχείο είναι το γεγονός ότι επήλθε συμφωνία για την εφαρμογή των κανόνων του ταμείου για τις κλιματικές καταστροφές (Loss and Damage Fund). Η χρηματοδοτική δέσμευση των μελών ανέρχεται μέχρι στιγμής στο ποσό των 726 εκατ. δολαρίων και συμφωνήθηκε να αναλάβει την αρχική διαχείρισή του η Παγκόσμια Τράπεζα.

---

8 European Scientific Advisory Board on Climate Change, *Towards EU climate neutrality Progress, policy gaps and opportunities – Assessment Report 2014*.

9 European Commission Communication: Securing our future Europe's 2040 climate target and path to climate neutrality by 2050 building a sustainable, just and prosperous society.

10 McKinsey, "Outcomes from COP28: What next to accelerate climate action?", 21.12.2023.

11 International Energy Agency, "IEA assessment of the evolving pledges at COP28", 10.12.2023.

12 United Nations, "COP28 Agreement Signals 'Beginning of the End' of the Fossil Fuel Era", 13.12.2023.

13 Ως "εκπομπές Scope 1" ορίζονται οι άμεσες εκπομπές αερίων του θερμοκηπίου που προέρχονται από πηγές που ανήκουν ή ελέγχονται από την εκάστοτε οικονομική οντότητα. Ως " εκπομπές Scope 2" ορίζονται οι έμμεσες εκπομπές που προέρχονται από την κατανάλωση αγορασμένης ηλεκτρικής ενέργειας από την εκάστοτε οικονομική οντότητα (βλ. https://ghgprotocol.org/).

Επίσης, αποφασίστηκε ότι οι στόχοι και η δομή των μέτρων προσαρμογής των κρατών που έχουν υπογράψει τη Συμφωνία θα εναρμονίζονται με ένα πλαίσιο για έναν παγκόσμιο στόχο προσαρμογής (Global Goal on Adaptation – GGA). Πλέον όλα τα εν λόγω κράτη υποχρεούνται μέχρι το 2030 να υιοθετήσουν συγκεκριμένα μέτρα και δράσεις για τις εκάστοτε εθνικές πολιτικές προσαρμογής τους.

Η COP28 ολοκληρώθηκε αφήνοντας αρκετά θέματα ανοικτά. Ειδικότερα, δεν έγινε σαφής αναφορά στην πλήρη και οριστική κατάργηση των ορυκτών καυσίμων, δεν υπήρξε συμφωνία για μια κοινή πρακτική για τη χρηματοδότηση των φτωχότερων κρατών προς την κλιματική μετάβαση και για τον περιορισμό του κενού χρηματοδότησης από τις ανεπτυγμένες προς τις αναπτυσσόμενες χώρες, ενώ οι χρηματοδοτικές ανάγκες των τελευταίων για το συγκεκριμένο θέμα είναι πιο επείγουσες από ποτέ. Τέλος, δεν έγινε καμία αναφορά στους κανόνες δημιουργίας του παγκόσμιου χρηματιστηρίου ρύπων ούτε σε γενικά και ειδικά θέματα χρηματοδοτήσεων.

Ταυτόχρονα όμως, τέθηκαν οι βάσεις για τα μελλοντικά σχέδια δράσης. Όλα τα εμπλεκόμενα μέρη θα πρέπει να υποβάλουν τους αναθεωρημένους στόχους τους το πρώτο τετράμηνο του 2025 αναφορικά με τον περιορισμό των εκπομπών αερίων του θερμοκηπίου, έτσι ώστε οι στόχοι να είναι συμβατοί με την επιδίωξη της ανόδου της μέσης θερμοκρασίας του πλανήτη σε 1,5°C.

Στην επόμενη Διάσκεψη των Ηνωμένων Εθνών για την κλιματική αλλαγή (COP29), που θα πραγματοποιηθεί στο Αζερμπαϊτζάν, όλες οι εμπλεκόμενες κυβερνήσεις θα πρέπει να ορίσουν συγκεκριμένους στόχους κλιματικής χρηματοδότησης και, στη συνέχεια, στην 30ή Διάσκεψη (COP30) θα πρέπει πλέον να έρθουν προετοιμασμένες με νέους και συγκεκριμένους εθνικούς κλιματικούς στόχους, οι οποίοι θα καλύπτουν όλες τις δραστηριότητες της αντίστοιχης οικονομίας. Τέλος, το σύνολο των εκπομπών αερίων του θερμοκηπίου από την παραγωγική διαδικασία σε κάθε χώρα θα πρέπει είναι πλήρως ευθυγραμμισμένο με τον καθολικό στόχο του περιορισμού της αύξησης της θερμοκρασίας σε 1,5°C.

Συμπεράσματα

Η πρώτη καταγραφή της προόδου προς την επίτευξη της Συμφωνίας των Παρισίων καταδεικνύει την ανάγκη επίσπευσης των δράσεων για την αντιμετώπιση της κλιματικής κρίσης. Τονίζεται ότι το θέμα της κλιματικής αλλαγής θα πρέπει να αντιμετωπιστεί από κοινού από όλους τους θεσμούς και όλες τις εθνικές οικονομίες ως ένα πρόβλημα το οποίο χρειάζεται ολιστική προσέγγιση. Η συνεργασία και η αλληλεγγύη ανάμεσα στα έθνη, αλλά και τις τοπικές κοινωνίες, είναι πλέον αναγκαίες για την επίτευξη των στόχων που αφορούν τη μετάβαση σε συστήματα ενέργειας μηδενικών ρύπων, την κλιματική χρηματοδότηση και τις προσπάθειες προσαρμογής. Η κλιματική κρίση πρέπει να μας κινητοποιήσει προς μια ενωμένη και φιλόδοξη δράση από όλα τα εμπλεκόμενα μέρη, η οποία δυνητικά θα μας οδηγήσει στο συλλογικό κλιματικά ουδέτερο, όσον αφορά τους ρύπους, μέλλον μας.

Πλαίσιο Χ.2

Η ΥΠΟΒΑΘΜΙΣΗ ΤΩΝ ΟΙΚΟΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ ΚΑΙ Η ΑΠΩΛΕΙΑ ΤΗΣ ΒΙΟΠΟΙΚΙΛΟΤΗΤΑΣ ΔΗΜΙΟΥΡΓΟΥΝ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΚΑΙ ΤΟ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ

Η βιοποικιλότητα, ένα σημαντικό στοιχείο των λειτουργιών των οικοσυστημάτων, συμβάλλει μεταξύ άλλων στην εξασφάλιση της κατάλληλης ποιότητας αέρα για να αναπνέει ο άνθρωπος, στην παροχή τροφίμων (και στην επισιτιστική ασφάλεια) αλλά και φαρμάκων, καθώς και στη ρύθμιση του κλίματος μέσω της δέσμευσης και αποθήκευσης άνθρακα.[1,2] Επιπλέον, περισσότερο από το 50% του παγκόσμιου ΑΕΠ εξαρτάται από τη φύση και τις

1 Βλ. την έκθεση The Economics of Biodiversity: The Dasgupta Review (2021).

2 Η βιοποικιλότητα ορίζεται ως η ποικιλία των οικοσυστημάτων (φυσικό κεφάλαιο, natural capital), των ειδών και των γονιδίων που υπάρχουν στον κόσμο ή σε ένα συγκεκριμένο οικότοπο (βλ. Ευρωπαϊκός Οργανισμός Περιβάλλοντος, "Βιοποικιλότητα – Οικοσυστήματα").

υπηρεσίες που αυτή παρέχει, με τους κλάδους των κατασκευών, της γεωργίας, καθώς και των τροφίμων και ποτών, να εξαρτώνται σε μεγάλο βαθμό από αυτήν.[3]

Η φύση βρίσκεται σε κατάσταση κρίσης, η οποία απειλεί την ανθρώπινη ύπαρξη και ευημερία

Η ανθρώπινη δραστηριότητα ασκεί ολοένα περισσότερη πίεση στη φύση, με αποτέλεσμα να μειώνεται η ικανότητά της να υποστηρίζει τον πλανήτη παρέχοντας επαρκείς πόρους και υπηρεσίες. Ενδεικτικά, από τα όρια των εννέα συστημάτων στήριξης της ζωής (πλανητικά όρια, planetary boundaries), μέσα στα οποία θεωρείται ότι μπορεί να επιβιώσει η ανθρωπότητα με ασφάλεια, εκτιμάται ότι τα έξι έχουν ήδη παραβιαστεί, γεγονός που αυξάνει τον κίνδυνο για απότομες ή μη αναστρέψιμες περιβαλλοντικές αλλαγές σημαντικής κλίμακας.[4] Μελέτες δείχνουν επίσης ότι τις τέσσερις τελευταίες δεκαετίες, σχεδόν τα 3/4 της επιφάνειας της Γης έχουν αλλοιωθεί, ενώ ο ρυθμός απώλειας της βιοποικιλότητας διαρκώς αυξάνεται – ο υψηλότερος ίσως ιστορικά, με σημαντικό αριθμό έμβιων όντων να απειλούνται με εξαφάνιση ή/και να έχουν εξαφανιστεί ήδη.[5]

Οι κύριες αιτίες για την απώλεια των υπηρεσιών των οικοσυστημάτων[6] είναι: α) οι αλλαγές στη χρήση χερσαίων και υδάτινων εκτάσεων, β) η υπερεκμετάλλευση των φυσικών πόρων και των οικοσυστημάτων, γ) η αύξηση των αερίων του θερμοκηπίου (που οδηγούν στην κλιματική αλλαγή), δ) η ρύπανση και ε) τα χωροκατακτητικά ξένα είδη.[7] Διαπιστώνεται επίσης ότι η κλιματική αλλαγή είναι αλληλένδετη με τη φύση, την επηρεάζει και επηρεάζεται από αυτήν. Για παράδειγμα, τα ακραία καιρικά φαινόμενα (όπως μια πλημμύρα) καταστρέφουν φυσικούς πόρους, ενώ η μείωση της ικανότητας της φύσης να ρυθμίζει το κλίμα, εξαιτίας της καταστροφής του φυσικού περιβάλλοντος, εντείνει το φαινόμενο της κλιματικής αλλαγής.

Ο κίνδυνος απώλειας της βιοποικιλότητας και κατάρρευσης των οικοσυστημάτων εκτιμάται ως ο ταχύτερα αυξανόμενος κίνδυνος παγκοσμίως για την επόμενη δεκαετία, σύμφωνα με το Παγκόσμιο Οικονομικό Φόρουμ, με σημαντικές κοινωνικές και οικονομικές επιπτώσεις. Ενδεικτικά, η απώλεια και η υποβάθμιση των χερσαίων εκτάσεων και της βιοποικιλότητας έχουν ως αποτέλεσμα τη μείωση της απόδοσης των καλλιεργειών και των αλιευμάτων, καθώς και την αύξηση των οικονομικών απωλειών από τις πλημμύρες και άλλες καταστροφές.[8]

Η απώλεια των υπηρεσιών και των πόρων των οικοσυστημάτων δημιουργεί χρηματοοικονομικούς κινδύνους

Οι χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι που συνδέονται με τη φύση και τα οικοσυστήματα διαχωρίζονται σε φυσικούς κινδύνους και κινδύνους μετάβασης, κατ' αντιστοιχία με τους χρηματοοικονομικούς κινδύνους που δημιουργούνται από την κλιματική αλλαγή. Πιο συγκεκριμένα, φυσικοί κίνδυνοι μπορεί να δημιουργηθούν από ακραία και χρόνια φαινόμενα, ενώ κίνδυνοι μετάβασης μπορεί να δημιουργηθούν από αλλαγές στη νομοθεσία, τις τεχνολογίες και τις προτιμήσεις των καταναλωτών και των επενδυτών.[9]

Η οικονομία και το χρηματοπιστωτικό σύστημα μπορούν να επηρεαστούν από την απώλεια των οικοσυστημάτων και των υπηρεσιών αυτών άμεσα και έμμεσα. Συνεπώς, οι κίνδυνοι αυτοί είναι άμεσοι και έμμεσοι. Ειδικότερα, οι άμεσοι κίνδυνοι μπορούν να δημιουργηθούν από την άμεση εξάρτηση που έχουν ή την επίδραση που δέχονται

---

3 World Economic Forum (2020), *Nature Risk Rising: Why the Crisis Engulfing Nature Matters for Business and the Economy*.

4 Τα πλανητικά όρια είναι τα εξής: κλιματική αλλαγή, ακεραιότητα της βιόσφαιρας, αλλαγή χρήσης της γης, χρήση υδάτινων πόρων, βιογεωχημικοί κύκλοι (κύκλος του αζώτου, κύκλος του φωσφόρου), χημική ρύπανση, οξίνιση των ωκεανών, ατμοσφαιρικό φορτίο αερολυμάτων και καταστροφή της στιβάδας του όζοντος στη στρατόσφαιρα. Τα έξι πρώτα από αυτά τα όρια έχουν ήδη ξεπεραστεί, ενώ η οξίνιση των ωκεανών προσεγγίζει το όριο ασφαλούς λειτουργίας μεταξύ άλλων για την ανθρώπινη ύπαρξη. Βλ. Richardson et al. (2023), "Earth beyond six of nine planetary boundaries", *Science Advances*, 9(37).

5 IPBES (2019), *Global Assessment Report on Biodiversity and Ecosystem Services*.

6 Οι υπηρεσίες των οικοσυστημάτων μπορούν να διακριθούν σε υπηρεσίες προμηθευτικές, ρυθμιστικές και πολιτισμικές (βλ. Ευρωπαϊκός Οργανισμός Περιβάλλοντος, Τι είναι οι υπηρεσίες οικοσυστήματος;).

7 Βλ. IPBES (2019), όπ.π. και IPBES (2023), *Thematic Assessment Report on Invasive Alien Species and their Control*.

8 World Economic Forum (2023), *The Global Risks Report 2023*.

9 ECB/ESRB (2023), *Towards macroprudential frameworks for managing climate risk – December 2023*.

από το οικοσύστημα οι οικονομικές δραστηριότητες, όπως η γεωργική, η εξορυκτική και η κατασκευαστική. Οι έμμεσοι κίνδυνοι μπορούν να δημιουργηθούν μέσω της αλυσίδας αξίας και έτσι να επηρεαστούν οικονομικές δραστηριότητες που δεν έχουν άμεση σχέση με τη φύση, όπως για παράδειγμα οι υπηρεσίες. Επιπλέον, οι οικονομικές δραστηριότητες μπορεί να επηρεάσουν και αυτές τα οικοσυστήματα και τις υπηρεσίες που αυτά παρέχουν, δηλαδή υπάρχει μια αμφίδρομη σχέση μεταξύ των οικονομικών δραστηριοτήτων και των οικοσυστημάτων. Πρόσφατα παραδείγματα τέτοιων κινδύνων στην Ελλάδα, με αλληλεπίδραση της φύσης και της βιοποικιλότητας με την οικονομία, υπήρξαν το καλοκαίρι του 2023 οι πυρκαγιές στη Ρόδο και στο Εθνικό Πάρκο της Δαδιάς στη Θράκη, το Σεπτέμβριο του 2023 οι πλημμύρες στη Θεσσαλία και – δύο χρόνια νωρίτερα – τον Αύγουστο του 2021 οι πυρκαγιές στην Εύβοια, ενώ χαρακτηριστικό διεθνές παράδειγμα ήταν το καλοκαίρι του 2023 οι μεγάλης διάρκειας πυρκαγιές στα δάση του Καναδά, που επηρέασαν μια τεράστια έκταση με τους ρύπους τους.

Οι κίνδυνοι αυτοί επηρεάζουν ιδιώτες, επιχειρήσεις, κλάδους, τοπικές και εθνικές οικονομίες, δηλαδή έχουν μικρο- και μακροοικονομικές επιπτώσεις, επηρεάζοντας δυνητικά την οικονομία, τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και το χρηματοπιστωτικό σύστημα. Σε σχετική κοινή μελέτη τους, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου εκτιμούν ότι στη ζώνη του ευρώ περίπου 75% των τραπεζικών δανείων προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και πάνω από 30% των επενδύσεων των ασφαλιστικών επιχειρήσεων σε εταιρικά ομόλογα και μετοχές κατευθύνονται προς επιχειρήσεις που εξαρτώνται σε μεγάλο βαθμό από τουλάχιστον μία υπηρεσία του οικοσυστήματος.[10] Οι υπηρεσίες αυτές είναι κυρίως: η παροχή υδάτων, η διατήρηση του εδάφους και η αποτροπή της διάβρωσής του, καθώς και η προστασία από πλημμύρες και καταιγίδες. Στην άσκηση ευαισθησίας της ανάλυσης αυτής διαπιστώθηκε ότι ο πιστωτικός κίνδυνος των δανειακών χαρτοφυλακίων των τραπεζών που εξετάστηκαν αυξάνεται σε σενάρια απώλειας της βιοποικιλότητας. Επιπλέον, η ίδια μελέτη αναφέρει ότι οι οικονομικές δραστηριότητες των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ έχουν αντίκτυπο στη φύση συγκρίσιμο με την απώλεια 582 εκατομμυρίων εκταρίων παρθένων φυσικών περιοχών.

Οι κεντρικές τράπεζες επικεντρώνονται στους κινδύνους που σχετίζονται με τη φύση και τα οικοσυστήματα

Οι κίνδυνοι που σχετίζονται με τη φύση και τα οικοσυστήματα δεν έχουν αναλυθεί επαρκώς μέχρι σήμερα, λόγω των ιδιαίτερων χαρακτηριστικών που έχουν, όπως ο σημαντικός βαθμός αβεβαιότητας ως προς τις επιπτώσεις τους, η μη γραμμικότητα, τα σημεία καμπής (tipping points)[11] και η πολυπλοκότητά τους. Όμως, καθώς η οικονομία είναι άρρηκτα συνδεδεμένη με τη φύση και ενώ την πρωταρχική ευθύνη για την αντιμετώπιση αυτών των προκλήσεων έχουν οι κυβερνήσεις, οι κεντρικές τράπεζες κρίνεται σκόπιμο να λαμβάνουν υπόψη και τους κινδύνους που σχετίζονται με τη φύση κατά την εκπλήρωση της εντολής τους.[12] Σημαντικές αναλύσεις για αυτά τα θέματα, όπως του Network for Greening the Financial System (NGFS) και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) (βλ. Κεφάλαιο Χ, Ενότητα 1 της παρούσας έκθεσης), συμβάλλουν ώστε να εκτιμηθούν και να αντιμετωπιστούν κατάλληλα οι κίνδυνοι αυτοί με μια συνεκτική και ολοκληρωμένη προσέγγιση, μαζί με τα θέματα που αφορούν την κλιματική κρίση. Ενδεικτικά, η ΕΚΤ σε πρόσφατη ανακοίνωσή της σχετικά με τον προσανατολισμό των δράσεών της για το 2024-2025 αναφέρει τους κινδύνους που σχετίζονται με τη φύση ως ένα από τα τρία πεδία στα οποία θα επικεντρωθεί.[13] Περαιτέρω δράσεις προς αυτή την κατεύθυνση, όπως η παραγωγή σχετικής έρευνας, η κατανόηση των διαύλων μετάδοσης αυτών των κινδύνων και η ποσοτικοποίηση των επιπτώσεων, θα συμβάλουν στην πληρέστερη και ορθότερη διαχείριση των κινδύνων που σχετίζονται με τη φύση.

10 Ό.π.

11 Σημείο καμπής είναι ένα κρίσιμο κατώφλι που, όταν ξεπεραστεί, μπορεί να οδηγήσει σε μεγάλες αλλαγές στην κατάσταση του συστήματος, συχνά μη αναστρέψιμες (βλ. IPCC (2019), *Special Report – Global Warming of 1.5 ºC*, Chapter 3).

12 Βλ. Frank Elderson, "The economy and banks need nature to survive", *The ECB Blog*, 2023.

13 "Η ΕΚΤ εντείνει το έργο της για το κλίμα με έμφαση στην πράσινη μετάβαση, τους κλιματικούς και τους φυσικούς κινδύνους", δελτίο τύπου, 30.1.2024.

2 ΟΙ ΕΚΠΟΜΠΕΣ ΑΕΡΙΩΝ ΘΕΡΜΟΚΗΠΙΟΥ ΤΩΝ ΧΩΡΩΝ ΤΗΣ ΕΕ ΚΑΙ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

Οι συνολικές εκπομπές αερίων του θερμοκηπίου στην ΕΕ-27 το 2021 – συμπεριλαμβάνονται ο τομέας "χρήσεις γης, αλλαγή χρήσεων γης και δασοπονία", οι έμμεσες εκπομπές CO_2 και οι διεθνείς αερομεταφορές – ανήλθαν σε 3.311 εκατομμύρια τόνους ισοδύναμου CO_2, αυξημένες κατά 6,2% (+193 εκατ. τόνοι ισοδύναμου CO_2) σε σύγκριση με το 2020, παραμένοντας ωστόσο κάτω από το αντίστοιχο επίπεδο των εκπομπών πριν από την πανδημία COVID-19.[40] Η αύξηση των εκπομπών το 2021 ήταν η μεγαλύτερη σε απόλυτους όρους ετησίως στην ΕΕ από το 1990 και μπορεί να αποδοθεί στην ισχυρή οικονομική ανάκαμψη που ακολούθησε την έντονη συρρίκνωση της οικονομικής δραστηριότητας κατά την πανδημία το 2020. Επίσης, σχεδόν τα 2/3 από αυτή την αύξηση σημειώθηκαν στη δημόσια παραγωγή ηλεκτρικής ενέργειας και θερμότητας, λόγω της μεγαλύτερης χρήσης άνθρακα στους σταθμούς παραγωγής, και στις οδικές μεταφορές, λόγω της επιστροφής στην κανονικότητα μετά τη δραστική μείωση που είχε καταγραφεί στις οδικές μεταφορές το 2020 στο πλαίσιο της πανδημίας και των συναφών περιοριστικών μέτρων. Τα επιβατικά αυτοκίνητα αντιπροσωπεύουν το μεγαλύτερο μερίδιο της αύξησης των εκπομπών στις οδικές μεταφορές, αλλά αυξήθηκαν σημαντικά και οι εκπομπές από ελαφρά και βαρέα οχήματα το 2021. Επίσης, οι εκπομπές αερίων από τις διεθνείς αερομεταφορές αυξήθηκαν το 2021 σε σύγκριση με το 2020, ωστόσο η αύξηση δεν αντιστάθμισε τη μαζική μείωση του 2020 λόγω των ταξιδιωτικών περιορισμών που σχετίζονταν με την πανδημία, με τις εκπομπές το 2021 να παραμένουν σε επίπεδα συγκρίσιμα με εκείνα στα μέσα της δεκαετίας του 1990.[41]

Συγκριτικά με το 1990, οι εκπομπές αερίων του θερμοκηπίου το 2021 μειώθηκαν κατά 30% (-1.401 εκατ. τόνοι ισοδύναμου CO_2). Η πτωτική τάση των εκπομπών κατά την περίοδο 1990-2021 οφείλεται σε διάφορους παράγοντες, μεταξύ άλλων στο αυξανόμενο μερίδιο των ανανεώσιμων πηγών ενέργειας (ΑΠΕ) στο συνολικό ενεργειακό μίγμα, στη χρήση ορυκτών καυσίμων μικρότερης έντασης σε άνθρακα, στις βελτιώσεις όσον αφορά την ενεργειακή απόδοση π.χ. λόγω καλύτερων προτύπων μόνωσης στα κτίρια, στις διαρθρωτικές αλλαγές στην οικονομία, με υψηλότερο μερίδιο των υπηρεσιών και χαμηλότερο μερίδιο της βιομηχανίας μεγαλύτερης έντασης σε ενέργεια στο συνολικό ΑΕΠ, και πιο πρόσφατα στην οικονομική ύφεση που προκάλεσε η πανδημία το 2020. Οι αλλαγές που συντελέστηκαν επομένως αυτή τη μακροχρόνια περίοδο οδήγησαν σε μια οικονομία χαμηλότερης ενεργειακής έντασης τόσο στην παραγωγή όσο και στην κατανάλωση ενέργειας το 2021 σε σύγκριση με το 1990. Παράλληλα, η ζήτηση ενέργειας για θέρμανση των νοικοκυριών ήταν επίσης χαμηλότερη, καθώς η Ευρώπη κατά μέσο όρο τα τελευταία χρόνια είχε πιο ήπιους χειμώνες, γεγονός που συνέβαλε και αυτό στη μείωση των εκπομπών. Επιπρόσθετα, στην πτώση των συνολικών εκπομπών συνέβαλαν οι αγροτικές και περιβαλλοντικές πολιτικές της δεκαετίας του 1990, καθώς και οι πολιτικές για την ενέργεια και το κλίμα από το 2005, τόσο σε ευρωπαϊκό όσο και σε εθνικό επίπεδο.

Οι εκπομπές αερίων του θερμοκηπίου μεταξύ 1990 και 2021 μειώθηκαν στην πλειονότητα των τομέων, με εξαίρεση κυρίως τις μεταφορές, την ψύξη και τον κλιματισμό, όπου αυξήθηκαν οι εκπομπές (+131 και +64 εκατ. τόνοι ισοδύναμου CO_2 αντίστοιχα). Οι μειώσεις εκπομπών ήταν μεγαλύτερες για την παραγωγή ηλεκτρικής ενέργειας και θερμότητας, τις μεταποιητικές βιομηχανίες, τον οικιακό τομέα και την παραγωγή σιδήρου και χάλυβα (-518, -218, -120 και -108 εκατ. τόνοι ισοδύναμου CO_2 αντίστοιχα).

40 Οι εκπομπές αερίων του θερμοκηπίου προηγούμενων ετών επανυπολογίζονται κάθε χρόνο με βάση τις βελτιώσεις στην καταγραφή των εκπομπών ανά χώρα και με σκοπό την ακριβέστερη και πληρέστερη καταγραφή και τη διαχρονική συνέπεια των χρονοσειρών. Ένας ακόμη λόγος για αυτούς τους επανυπολογισμούς είναι ότι μετά το Brexit οι εκπομπές από το Ηνωμένο Βασίλειο δεν περιλαμβάνονται πλέον στον κατάλογο της ΕΕ, ο οποίος είναι το άθροισμα των εκπομπών των σημερινών 27 κρατών-μελών της.

41 European Environment Agency, *Annual European Union greenhouse gas inventory 1990-2021 and inventory report 2023*, 15.4.2023.

Πίνακας Χ.1 Εκπομπές αερίων θερμοκηπίου[1]

(σε εκατ. τόνους ισοδύναμου CO_2)

Χώρα	1990	2021	Μεταβολή 2020-2021	Μεταβολή 2021-2022	Μεταβολή 1990-2021	Μεταβολή 1990-2022
	(εκατ. τόνοι)		(ποσοστιαίες μεταβολές)			
Αυστρία	67,7	68,4	-2,0	-7,3	0,9	-6,4
Βέλγιο	146,1	115,2	4,2	-3,9	-21,1	-24,2
Βουλγαρία	83,4	45,3	16,1	6,0	-45,6	-42,4
Γαλλία	531,0	406,2	7,2	-1,9	-23,5	-24,9
Γερμανία	1.299,4	782,7	4,5	-1,5	-39,8	-40,7
Δανία	80,2	47,5	1,3	0,7	-40,7	-40,3
Ελλάδα	104,2	74,5	4,4	0,2	-28,5	-28,3
Εσθονία	36,7	15,6	11,7	11,4	-57,4	-52,6
Ιρλανδία	62,7	70,8	5,2	0,5	12,8	13,4
Ισπανία	258,6	252,6	7,7	4,6	-2,3	2,2
Ιταλία	522,3	395,1	10,9	0,2	-24,4	-24,2
Κροατία	25,6	18,9	2,9	-5,3	-26,1	-30,1
Κύπρος	6,2	9,1	5,3	-0,5	45,7	45,1
Λεττονία	13,9	13,4	16,5	9,8	-3,8	5,6
Λιθουανία	43,2	14,4	4,8	-6,5	-66,7	-68,9
Λουξεμβούργο	13,1	10,7	4,3	-11,7	-18,8	-28,3
Μάλτα	2,8	2,4	2,9	7,3	-15,4	-9,2
Ολλανδία	233,6	179,3	2,1	-6,3	-23,2	-28,1
Ουγγαρία	92,1	57,4	2,2	-6,1	-37,7	-41,5
Πολωνία	447,0	382,3	7,9	-4,2	-14,5	-18,1
Πορτογαλία	68,2	52,5	-4,6	4,1	-23,0	-19,9
Ρουμανία	229,3	66,4	7,5	-13,8	-71,0	-75,0
Σλοβακία	64,6	33,7	13,8	-10,8	-47,8	-53,5
Σλοβενία	14,5	13,0	1,3	2,2	-9,9	-7,9
Σουηδία	26,5	7,1	21,1	-24,7	-73,2	-79,8
Τσεχία	192,8	127,8	1,9	-4,3	-33,7	-36,6
Φινλανδία	46,5	49,2	24,2	-5,5	5,8	0,1
ΕΕ-27	**4.712,3**	**3.311,5**	**6,2**	**-1,9**	**-29,7**	**-31,1**

Πηγές: European Environment Agency, *Annual European Union greenhouse gas inventory 1990-2021 and inventory report 2023*, April 2023. Για το 2022: European Environment Agency, *Approximated EU greenhouse gas inventory-Proxy GHG emission estimates for 2022*, ETC CM Report 2023/05, October 2023.

1 Σύνολο εκπομπών, συμπεριλαμβανομένων του τομέα "χρήσεις γης, αλλαγή χρήσεων γης και δασοπονία" και των διεθνών αερομεταφορών.

Για το μεγαλύτερο μέρος των αερίων του θερμοκηπίου που εκπέμπονται στην ΕΕ-27 το 2021 ευθύνονται η Γερμανία (23,6%), η Γαλλία (12,3%) και η Ιταλία (11,9%), ενώ ακολουθούν η Πολωνία (11,5%) και η Ισπανία (7,6%) (βλ. Πίνακα Χ.1). Σχεδόν όλα τα κράτη-μέλη της ΕΕ-27 μείωσαν τις εκπομπές σε σύγκριση με το 1990 και έτσι συνέβαλαν στη συνολική θετική επίδοση της ΕΕ. Η Γερμανία, η Ρουμανία, η Ιταλία και η Γαλλία αντιπροσώπευαν τα 2/3 της συνολικής μείωσης των εκπομπών της ΕΕ τα τελευταία 31 χρόνια.

Οι κυριότεροι λόγοι για τη σημαντική μείωση των ρύπων στη Γερμανία, κατά 39,8% το 2021 σε σχέση με το 1990, ήταν η αύξηση της αποδοτικότητας των εγκαταστάσεων θέρμανσης και η οικονομική αναδιάρθρωση, ιδίως του τομέα σιδήρου και χάλυβα. Άλλοι σημαντικοί λόγοι ήταν η μείωση της χρήσης άνθρακα με τη μετάβαση στο φυσικό αέριο, η ισχυρή αύξηση της χρήσης των ΑΠΕ και η εφαρμογή μέτρων για τη διαχείριση των αποβλήτων. Οι εκπομπές της Γαλλίας

το 2021 ήταν κατά 24% χαμηλότερες από τα επίπεδα του 1990, καθώς επιτεύχθηκαν μεγάλες μειώσεις στις εκπομπές N_2O στη χημική βιομηχανία. Οι εκπομπές της Ιταλίας ήταν επίσης χαμηλότερες κατά 24% σε σχέση με τα επίπεδα του 1990. Μειώθηκαν σημαντικά από το 2007 και εξής, με έντονη πτώση το 2009, η οποία οφειλόταν κυρίως στην οικονομική κρίση και τη συρρίκνωση της βιομηχανικής παραγωγής, και από το 2010 μειώνονταν συνεχώς, με εξαίρεση το 2015. Όσον αφορά την Πολωνία, το 2021 οι εκπομπές ήταν κατά 15% χαμηλότερες από τα επίπεδα του 1990 και οι κύριοι παράγοντες που συνέβαλαν σ' αυτή την εξέλιξη – όπως και σε άλλα κράτη-μέλη – ήταν η μείωση της ενεργειακά αναποτελεσματικής βαριάς βιομηχανίας και η συνολική αναδιάρθρωση της οικονομίας στα τέλη της δεκαετίας του 1980 και στις αρχές της δεκαετίας του 1990. Εξαίρεση ήταν οι μεταφορές (ιδίως οι οδικές), όπου οι εκπομπές αυξήθηκαν. Γενικά, κοινοί παράγοντες για τη μείωση των εκπομπών αερίων του θερμοκηπίου στις περισσότερες χώρες της ΕΕ-27 τα τελευταία 30 χρόνια, εξαιρουμένων των βραχυπρόθεσμων επιπτώσεων της οικονομικής ύφεσης του 2020, ήταν η χρήση καυσίμων μικρότερης έντασης άνθρακα, με τη μετάβαση από τους γαιάνθρακες στο φυσικό αέριο, η μεγάλη αύξηση στη χρήση των ΑΠΕ, καθώς και οι σημαντικές βελτιώσεις στην ενεργειακή απόδοση.

Όσον αφορά την ποσοστιαία κατανομή των εκπομπών των έξι αερίων του θερμοκηπίου στην ΕΕ-27 το 2021, το διοξείδιο του άνθρακα (CO_2) κατέχει το μεγαλύτερο μερίδιο (80%, έναντι 79% το 1990), ενώ ευθύνεται για τη μεγαλύτερη μείωση των εκπομπών από το 1990 (-1.082 εκατ. τόνοι ισοδύναμου CO_2). Ακολουθούν το μεθάνιο (CH_4) και το υποξείδιο του αζώτου (N_2O) με ποσοστά 12,6% και 5,6% αντίστοιχα, μειωμένα σε σχέση με το 1990 (14,1% και 6,4%). Οι μειώσεις των εκπομπών μεθανίου και υποξειδίου του αζώτου αντανακλούν τον περιορισμό των εξορυκτικών δραστηριοτήτων και τις χαμηλότερες εκπομπές λόγω βελτιωμένης διαχείρισης των απορ-

Πίνακας Χ.2 Εκπομπές αερίων θερμοκηπίου ανά κατηγορία σε ΕΕ-27 και Ελλάδα

(σε εκατ. τόνους ισοδύναμου CO_2)

	1990	1995	2000	2005	2010	2015	2020	2021
ΕΕ-27								
Ενέργεια	3.747	3.521	3.454	3.569	3.305	2.967	2.500	2.663
Βιομηχανικές διεργασίες	445	427	409	425	358	340	307	318
Γεωργία	485	419	409	389	376	384	382	378
Χρήσεις γης, αλλαγή χρήσεων γης και δασοπονία	-209	-316	-304	-342	-353	-322	-241	-230
Απόβλητα	184	188	174	154	137	118	111	109
Λοιπά	0	0	0	0	0	0	0	0
Έμμεσες εκπομπές CO_2	6	6	5	5	4	3	3	3
Διεθνείς αερομεταφορές	54	66	85	96	100	109	56	70
***Σύνολο*[1]**	***4.712***	***4.310***	***4.233***	***4.296***	***3.929***	***3.599***	***3.119***	***3.311***
***Σύνολο*[2]**	***4.867***	***4.560***	***4.452***	***4.542***	***4.181***	***3.812***	***3.304***	***3.472***
Ελλάδα								
Ενέργεια	77	81	97	107	93	71	52	54
Βιομηχανικές διεργασίες	11	13	14	15	11	12	10	10
Γεωργία	11	10	10	9	9	8	8	8
Χρήσεις γης, αλλαγή χρήσεων γης και δασοπονία	-2	-3	-3	-4	-3	-4	-5	-5
Απόβλητα	5	6	6	5	5	5	5	6
Διεθνείς αερομεταφορές	2	3	3	3	3	3	1	3
***Σύνολο*[1]**	***104,2***	***109,2***	***126,7***	***135,8***	***118,4***	***94,6***	***71,4***	***74,5***
***Σύνολο*[2]**	***104,0***	***109,6***	***126,7***	***136,7***	***119,2***	***96,0***	***75,5***	***77,5***

Πηγές: European Environment Agency, *Annual European Union greenhouse gas inventory 1990-2021 and inventory report 2023*, April 2023. Για την Ελλάδα: Ministry of Environment and Energy, *Climate Change Emissions Inventory*, April 2023.
1 Σύνολο εκπομπών, συμπεριλαμβανομένων του τομέα "χρήσεις γης, αλλαγή χρήσεων γης και δασοπονία" και των διεθνών αερομεταφορών.
2 Σύνολο εκπομπών, εξαιρουμένων του τομέα "χρήσεις γης, αλλαγή χρήσεων γης και δασοπονία" και των διεθνών αερομεταφορών.

ριμμάτων. Σχετικά με την προέλευση των εκπομπών αερίων του θερμοκηπίου το 2021 (βλ. Πίνακα Χ.2), οι δραστηριότητες που έχουν σχέση με την ενέργεια αποτελούν τη σπουδαιότερη πηγή, με ποσοστό 80,4% για την ΕΕ-27 (2.663 εκατ. τόνοι ισοδύναμου CO_2). Ακολουθούν η γεωργία με μερίδιο 11,4% (378 εκατ. τόνοι ισοδύναμου CO_2) και οι βιομηχανικές διεργασίες και τα απόβλητα, με μερίδια 9,6% και 3,3% (318 και 109 εκατ. τόνοι ισοδύναμου CO_2 αντίστοιχα).

Στην Ελλάδα, οι εκπομπές αερίων του θερμοκηπίου (χωρίς τον τομέα "χρήσεις γης, αλλαγή χρήσεων γης και δασοπονία") το 2021 ανήλθαν σε 77,5 εκατ. τόνους ισοδύναμου CO_2, παρουσιάζοντας μείωση κατά 25,5% σε σύγκριση με τα επίπεδα του 1990. Εάν συμπεριληφθούν ο τομέας "χρήσεις γης, αλλαγή χρήσεων γης και δασοπονία" και οι διεθνείς αερομεταφορές, οι εκπομπές ανήλθαν σε 74,5 εκατ. τόνους ισοδύναμου CO_2, παρουσιάζοντας μείωση κατά 28,5% σε σύγκριση με τα επίπεδα του 1990.[42] Οι εκπομπές διοξειδίου του άνθρακα χωρίς τον τομέα "χρήσεις γης, αλλαγή χρήσεων γης και δασοπονία" το 2021 αντιπροσώπευαν το 74,3% των συνολικών εκπομπών αερίων του θερμοκηπίου και μειώθηκαν κατά 31% έναντι του 1990. Οι εκπομπές μεθανίου και υποξειδίου του αζώτου αντιπροσώπευαν το 14,6% και 4,9% των συνολικών εκπομπών αντίστοιχα και μειώθηκαν κατά 9,6% και 44,3% αντίστοιχα σε σχέση με το 1990. Τέλος, οι εκπομπές φθοριούχων αερίων το 2021 αντιστοιχούσαν στο 6% των συνολικών εκπομπών.

Η μείωση των εκπομπών στην Ελλάδα προήλθε κυρίως από τις δραστηριότητες που έχουν σχέση με την ενέργεια. Οι εκπομπές από την ενέργεια το 2021 αντιπροσώπευαν το 69,2% των συνολικών εκπομπών του θερμοκηπίου (χωρίς τον τομέα "χρήσεις γης, αλλαγή χρήσεων γης και δασοπονία") και μειώθηκαν κατά περίπου 30,5% σε σύγκριση με τα επίπεδα του 1990.[43] Η βελτίωση του βιοτικού επιπέδου λόγω της οικονομικής ανάπτυξης, η σημαντική αύξηση του τομέα των υπηρεσιών και η εισαγωγή φυσικού αερίου στο ελληνικό ενεργειακό σύστημα αποτελούν τους βασικούς παράγοντες μείωσης των εκπομπών από την ενέργεια για την περίοδο 1990-2007. Η πτώση των εκπομπών την περίοδο 2008-2019 ήταν 34,9%, λόγω της οικονομικής ύφεσης στην αρχή της περιόδου, αλλά και λόγω μέτρων όπως η αύξηση του μεριδίου των ΑΠΕ και του φυσικού αερίου στο ενεργειακό μίγμα, καθώς και των δράσεων βελτίωσης της ενεργειακής απόδοσης. Επιπλέον, η μεγάλη πτώση που παρατηρήθηκε το 2020 σε σχέση με το 2019 αποδίδεται κυρίως στη σημαντική μείωση της λειτουργίας των λιγνιτικών μονάδων, οι οποίες αντικαταστάθηκαν από υψηλότερο μερίδιο φυσικού αερίου και ΑΠΕ σε σύγκριση με προηγούμενα έτη, καθώς και στους περιορισμούς στις μεταφορές λόγω της πανδημίας. Στο Εθνικό Σχέδιο για την Ενέργεια και το Κλίμα (ΕΣΕΚ) της Ελλάδος, προβλεπόταν η σταδιακή κατάργηση όλων των λιγνιτικών μονάδων εκτός από μία έως το 2023[44] και η μετατροπή των υπολοίπων σε μονάδες φυσικού αερίου έως το 2028.[45]

Οι εκπομπές από βιομηχανικές διεργασίες στην Ελλάδα το 2021 αντιπροσώπευαν το 12,9% των συνολικών εκπομπών (χωρίς τον τομέα "χρήσεις γης, αλλαγή χρήσεων γης και δασοπονία") και μειώθηκαν κατά 8,6% σε σύγκριση με τα επίπεδα του 1990. Οι εκπομπές από τη γεωργία που αντιστοιχούσαν στο 10,4% των συνολικών εκπομπών και μειώθηκαν κατά 23,6% σε σύγκριση με τα επίπεδα του 1990. Κύρια αιτία ήταν η μείωση των εκπομπών N_2O από τα γεωργικά εδάφη, λόγω του περιορισμού της χρήσης συνθετικών αζωτούχων λιπασμάτων και της μείωσης του ζωικού πληθυσμού. Ο περιορισμός της χρήσης συνθετικών αζωτούχων λιπασμάτων απο-

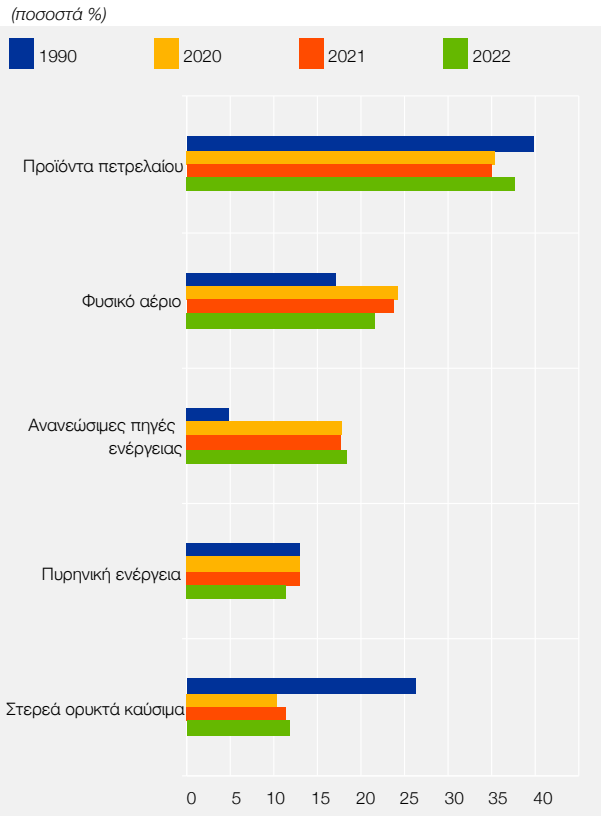
42 Σημειώνεται ότι: α) σύμφωνα με τις Κατευθυντήριες Γραμμές της Διακυβερνητικής Επιτροπής για την Κλιματική Αλλαγή (IPCC), οι εκτιμήσεις των εκπομπών για τις διεθνείς αερομεταφορές και τη ναυτιλία δεν περιλαμβάνονται στα εθνικά σύνολα, ωστόσο αναφέρονται χωριστά ως στοιχεία που πρέπει να ληφθούν υπόψη, και β) οι εκπομπές του τομέα που περιλαμβάνει τη δασοπονία είναι αρνητικές.

43 Η πλειονότητα των εκπομπών αερίων του θερμοκηπίου από την ενέργεια το 2021 προήλθε από την ενεργειακή βιομηχανία (48,5%), ενώ η συμβολή των μεταφορών, της μεταποιητικής βιομηχανίας και των κατασκευών και άλλων τομέων εκτιμάται σε 31,4%, 9,1% και 10,9% αντίστοιχα.

44 Ωστόσο, το Υπουργείο Περιβάλλοντος και Ενέργειας αποφάσισε την παράταση λειτουργίας τους έως το τέλος του 2025, για λόγους επάρκειας του συστήματος και συγκράτησης των τιμών λόγω της ενεργειακής κρίσης.

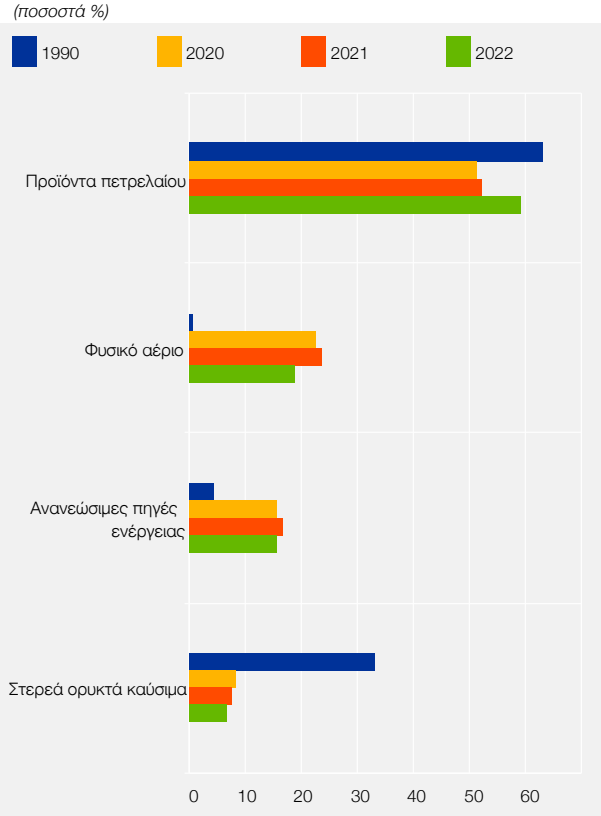
45 Ministry of Environment and Energy, *National Inventory Report of Greece for Greenhouse and other gases for the years 1990-2021*, April 2023.

Διάγραμμα Χ.1 Μερίδια ενεργειακών προϊόντων στη συνολική διαθέσιμη ενέργεια στην ΕΕ-27



Πηγή: Eurostat.

Διάγραμμα Χ.2 Μερίδια ενεργειακών προϊόντων στη συνολική διαθέσιμη ενέργεια στην Ελλάδα



Πηγή: Eurostat.

δίδεται στην αύξηση της βιολογικής γεωργίας, στην υψηλή τιμή των λιπασμάτων και στις ορθότερες πρακτικές στη χρήση λιπασμάτων. Οι εκπομπές από τον τομέα των απορριμμάτων (7,6% των συνολικών εκπομπών) αυξήθηκαν κατά περίπου 8,7% σε σχέση με το 1990. Η βελτίωση του βιοτικού επιπέδου είχε ως αποτέλεσμα την αύξηση των παραγόμενων αποβλήτων και συνεπώς των εκπομπών σε σχέση με το 1990.

Για το 2022, οι εκπομπές αερίων του θερμοκηπίου για το σύνολο της ΕΕ-27 υπολογίζονται σε 3.248 εκατ. τόνους ισοδύναμου CO_2. Παρότι το σύνολο των εκπομπών μειώθηκε μόνο κατά 1,9% σε σχέση με το 2021,[46] ενθαρρυντικό είναι ότι σε ορισμένους τομείς εκτιμάται ότι υπήρξαν αξιοσημείωτες μειώσεις εκπομπών. Αυτό οφείλεται μεταξύ άλλων στις υψηλές τιμές της ενέργειας που προκλήθηκαν από την εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία. Στον τομέα των κτιρίων, οι εκτιμήσεις δείχνουν σημαντική μείωση των εκπομπών κατά 9%, εξέλιξη που μπορεί να αποδοθεί στον πιο ήπιο χειμώνα, αλλά και στην πιο περιορισμένη χρήση ενέργειας που σχετίζεται με την αυξημένη ευαισθητοποίηση των καταναλωτών και στις υψηλότερες τιμές της ενέργειας.

46 Η μεγαλύτερη μεταβολή σε απόλυτους όρους σημειώθηκε στον τομέα της ενέργειας, όπου οι εκπομπές μειώθηκαν κατά 48 εκατ. τόνους ισοδύναμου CO_2 (-1,8%). Οι εκπομπές από τις βιομηχανικές διεργασίες μειώθηκαν κατά 25 εκατ. τόνους ισοδύναμου CO_2, ενώ από τη γεωργία μειώθηκαν κατά 7,8 εκατ. τόνους ισοδύναμου CO_2. Η πτωτική τάση των εκπομπών συνεχίζεται και στον τομέα των αποβλήτων (-1,2 εκατ. τόνοι ισοδύναμου CO_2 σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος). Οι εκπομπές αερίων του θερμοκηπίου μειώθηκαν σε 16 κράτη-μέλη της ΕΕ-27 το 2022. Η μεγαλύτερη μεταβολή σε απόλυτους όρους σημειώθηκε στην Πολωνία, κατά 15 εκατ. τόνους ισοδύναμου CO_2, και ακολουθούν η Γερμανία και η Ολλανδία (-12 και -11 εκατ. τόνοι ισοδύναμου CO_2 αντίστοιχα). Αντίθετα, η μεγαλύτερη απόλυτη αύξηση εκπομπών (+12 εκατ. τόνοι ισοδύναμου CO_2) σημειώθηκε στην Ισπανία (European Environment Agency, *Approximated EU greenhouse gas inventory – Proxy GHG emission estimates for 2022*, ETC CM Report 2023/05, October 2023).

Ομοίως, ο βιομηχανικός τομέας παρουσίασε σημαντική πτώση στις εκπομπές αερίων του θερμοκηπίου, που αποδίδεται κυρίως στη μειωμένη παραγωγή των ενεργοβόρων βιομηχανιών λόγω του αυξημένου ενεργειακού κόστους. Στον τομέα του ενεργειακού εφοδιασμού, οι εκπομπές αερίων εκτιμάται ότι αυξήθηκαν κατά 3%, λόγω της εκτίναξης των τιμών του φυσικού αερίου που ενίσχυσε την ανταγωνιστικότητα των γαιανθράκων, ενώ υπήρξαν και απρόβλεπτες διακοπές στην πυρηνική ενέργεια και στις υδροηλεκτρικές εγκαταστάσεις κατά το 2022. Ωστόσο, η ταυτόχρονη ισχυρή αύξηση της χρήσης της ηλιακής και της αιολικής ενέργειας έπαιξε βασικό ρόλο στην εξισορρόπηση των αερίων του θερμοκηπίου, με προοπτική να οδηγήσει σε σημαντικές μειώσεις εκπομπών στον τομέα του ενεργειακού εφοδιασμού στο μέλλον.[47]

Από την ανάλυση του ενεργειακού μίγματος τόσο της ΕΕ-27 όσο και της Ελλάδος το 2022 έναντι του 1990 αναδεικνύεται η πρόοδος που έχει ήδη επιτευχθεί στη διείσδυση των ΑΠΕ. Ειδικότερα, το 2022, σύμφωνα με τα στοιχεία της Eurostat, το ενεργειακό μίγμα στην ΕΕ-27 (βλ. Διάγραμμα Χ.1) συνίστατο κυρίως σε πέντε διαφορετικές πηγές: προϊόντα πετρελαίου συμπεριλαμβανομένου του αργού πετρελαίου (36,8% της συνολικής διαθέσιμης ενέργειας, έναντι 39% το 1990), φυσικό αέριο (21,1% έναντι 16,8% το 1990), ανανεώσιμες πηγές ενέργειας (17,9% έναντι 4,8% το 1990), πυρηνική ενέργεια (11,1% έναντι 12,7% το 1990) και στερεά ορυκτά καύσιμα (11,6% έναντι 25,7% το 1990). Όσον αφορά την Ελλάδα (βλ. Διάγραμμα Χ.2), τα αντίστοιχα μερίδια ήταν 58,3% για τα προϊόντα πετρελαίου (1990: 62,1%), 18,5% για το φυσικό αέριο (1990: 0,6%), 15,4% για τις ΑΠΕ (1990: 4,5%) και 6,6% για τα στερεά ορυκτά καύσιμα (1990: 32,6%).

3 ΔΡΑΣΕΙΣ ΤΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΓΙΑ ΤΗ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑ ΚΑΙ ΤΟ ΚΛΙΜΑ ΤΟ 2023

Κατά το προηγούμενο έτος οι δράσεις της Τράπεζας της Ελλάδος για την κλιματική αλλαγή και τη βιωσιμότητα συνεχίστηκαν, όπως περιγράφονται αναλυτικά στην Ετήσια Οικονομική Έκθεση Χρήσεως 2023.

Ως μέλος του Ευρωσυστήματος, η Τράπεζα της Ελλάδος υιοθέτησε την Κοινή Στάση (Common Stance) που έχει αποφασιστεί από το Ευρωσύστημα ως προς την εφαρμογή αρχών βιώσιμων και υπεύθυνων επενδύσεων στη διαχείριση των χαρτοφυλακίων των κεντρικών τραπεζών που δεν σχετίζονται με τη νομισματική πολιτική. Το Μάρτιο του 2023 έγινε η πρώτη δημοσιοποίηση στοιχείων για το κλιματικό αποτύπωμα των χαρτοφυλακίων της Τράπεζας σε ευρώ, εκτός αυτών που διακρατούνται για σκοπούς νομισματικής πολιτικής,[48] και συνεχίστηκαν οι δημοσιεύσεις μηνιαίων στατιστικών στοιχείων για τις εκδόσεις χρεογράφων βιώσιμης χρηματοδότησης.[49]

Στο πλαίσιο της ερευνητικής δραστηριότητας της Επιτροπής Μελέτης Επιπτώσεων Κλιματικής Αλλαγής (ΕΜΕΚΑ) και της συμμετοχής της Τράπεζας στο οκταετές έργο LIFE-IP AdaptInGR (2019-2026), παρουσιάστηκαν στις 15.12.2023 τα πρώτα ενδιάμεσα αποτελέσματα από την επικαιροποίηση της έκθεσης *Οι περιβαλλοντικές, οικονομικές και κοινωνικές επιπτώσεις της κλιματικής αλλαγής στην Ελλάδα*, η οποία είχε εκδοθεί αρχικά το 2011 και αποτέλεσε τη βάση του σχεδιασμού της Εθνικής Στρατηγικής για την Προσαρμογή στην Κλιματική Αλλαγή το 2015. Ειδικότερα, παρουσιάστηκαν τα νέα κλιματικά μοντέλα έως και το 2100, οι προβλεπόμενες επιπτώσεις της κλιματικής αλλαγής σε κρίσιμους τομείς, όπως η γεωργία και οι μεταφορές, και μια πρώτη εκτίμηση της τρωτότητας της Ελλάδος από την κλιματική αλλαγή. Στο τέλος του 2024 αναμένεται να δημοσιευθεί η τελική έκθεση, που θα περιλαμβάνει μεταξύ άλλων τις προβλεπόμενες κλιματικές μεταβολές των επόμενων δεκαετιών, τις επιπτώσεις της κλιματικής αλλαγής στους πιο ευάλωτους τομείς οικονομικής δραστηριότητας, την εκτίμηση τρωτότητας της ελληνι-

47 European Environment Agency, *Trends and projections in Europe 2023*, EEA Report 07/2023.
48 https://www.bankofgreece.gr/RelatedDocuments/Disclosure_2023.pdf.
49 https://www.bankofgreece.gr/statistika/xrhmatopistwtikes-agores/ekdoseis-titlwn-apo-katoikoys-eswterikoy.

κής οικονομίας στην κλιματική αλλαγή και την εκτίμηση του κόστους της κλιματικής αλλαγής στην Ελλάδα.[50]

Επίσης, στο πλαίσιο της υποστήριξης των δράσεων για την προσαρμογή στις επιπτώσεις της κλιματικής αλλαγής, παρουσιάστηκαν στις 14.2.2023 τα αποτελέσματα της μελέτης με θέμα "Προσαρμογή στην κλιματική αλλαγή: Προκλήσεις και προοπτικές για την ελληνική οικονομία", που εκπονήθηκε από το Ίδρυμα Οικονομικών και Βιομηχανικών Ερευνών (ΙΟΒΕ) με την υποστήριξη της Τράπεζας. Η μελέτη αναφέρεται μεταξύ άλλων στις προκλήσεις που απορρέουν για την ελληνική οικονομία από την προσαρμογή στην κλιματική αλλαγή, καθώς και στις προοπτικές αύξησης της χρηματοδότησης των σχετικών δράσεων.[51]

Κατά το 2023 τα στελέχη της Τράπεζας συμμετείχαν ενεργά σε ευρωπαϊκούς οργανισμούς (όπως η ΕΚΤ και η ΕΒΑ), στο Climate Change Forum του Ευρωσυστήματος και στο NGFS. Ειδικότερα, συμμετείχαν σε δράσεις και ομάδες εργασίας, καθώς και στη συγγραφή μελετών, π.χ. με θέμα τους κινδύνους για την οικονομία και το χρηματοπιστωτικό σύστημα από την απώλεια της βιοποικιλότητας και την υποβάθμιση των οικοσυστημάτων (βλ. υποσημείωση 33).

Όσον αφορά τη συνεργασία με εθνικούς φορείς και δίκτυα, στελέχη της Τράπεζας συμμετείχαν στην Ομάδα Εργασίας του Υπουργείου Οικονομικών για τη Χρηματοδότηση της Βιωσιμότητας στην Ελλάδα με εργαλεία δημόσιας πολιτικής, η οποία εντός του 2023 ολοκλήρωσε τις εργασίες της και υπέβαλε την έκθεσή της στον Υπουργό Οικονομικών. Επιπλέον, συμμετείχαν σε ομάδες εργασίας για την υποστήριξη του Υπουργείου Κλιματικής Κρίσης και Πολιτικής Προστασίας στο συντονισμό δράσεων προετοιμασίας και κινητοποίησης για την αντιμετώπιση καταστάσεων έκτακτης ανάγκης και προσαρμογής στην κλιματική αλλαγή.

50 Δελτία Τύπου (bankofgreece.gr).
51 Δελτία Τύπου (bankofgreece.gr).

ISSN: 1105 - 0497 (print)
ISSN: 2654 - 1955 (online)