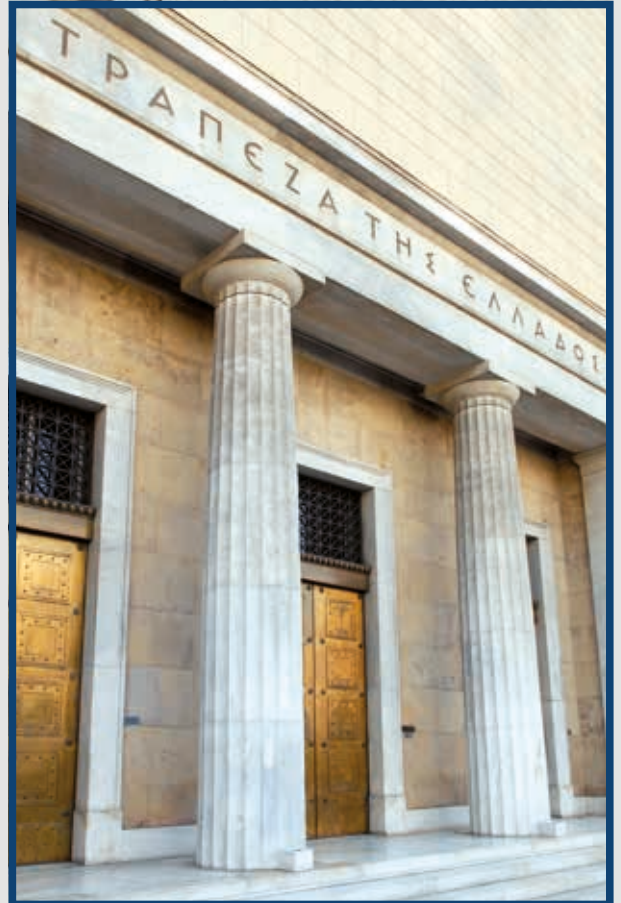


ΕΚΘΕΣΗ ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΗ ΓΙΑ ΤΟ ΕΤΟΣ 2022



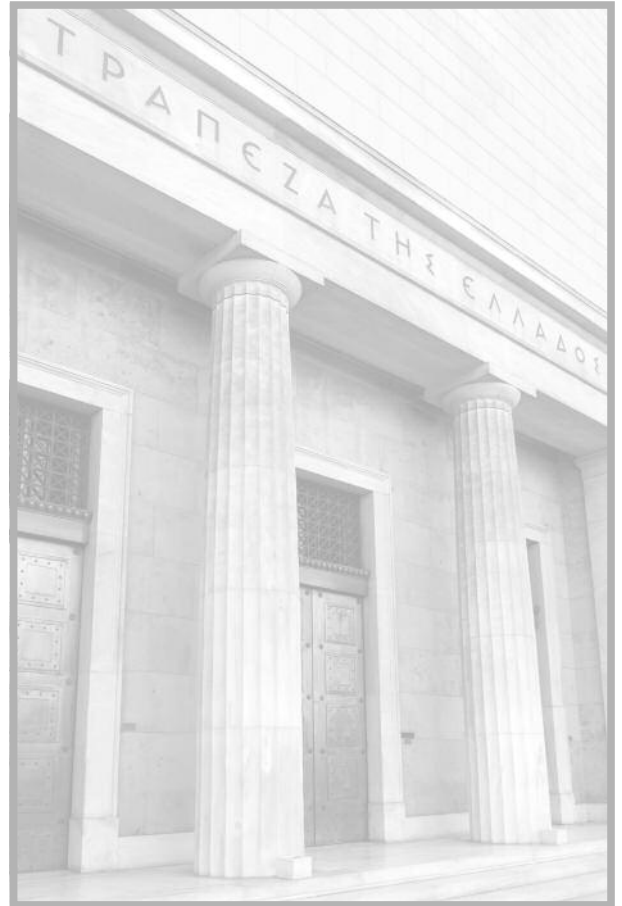
ΑΠΡΙΛΙΟΣ 2023



ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ
ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

ΕΚΘΕΣΗ ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΗ ΓΙΑ ΤΟ ΕΤΟΣ 2022

ΠΡΟΣ ΤΗΝ 90ή ΕΤΗΣΙΑ ΤΑΚΤΙΚΗ
ΓΕΝΙΚΗ ΣΥΝΕΛΕΥΣΗ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ
ΤΗΝ 7η ΑΠΡΙΛΙΟΥ 2023



ΑΠΡΙΛΙΟΣ 2023



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.gr2022>

ΠΡΟΛΟΓΟΣ ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΗ

Η εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία, πριν από ένα χρόνο, και η επακόλουθη επιβολή κυρώσεων πυροδότησαν μια σειρά εξελίξεων στις διεθνείς αγορές της ενέργειας και των πρώτων υλών. Στη ζώνη του ευρώ, οι πληθωριστικές πιέσεις που είχαν σημειωθεί κατά τη διάρκεια της ανάκαμψης μετά την πανδημία εντάθηκαν, με αποτέλεσμα την αύξηση του πληθωρισμού. Η αύξηση του κόστους της ενέργειας και η μείωση του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος επηρέασαν αρνητικά την οικονομική δραστηριότητα, αν και αυτή αποδείχθηκε πιο ανθεκτική από όσο αρχικά αναμενόταν. Εν μέσω αυξημένης αβεβαιότητας και φόβων για οικονομική ύφεση στην ευρωζώνη, η νομισματική πολιτική ομαλοποιήθηκε προκειμένου να μειωθεί ο πληθωρισμός στο επίπεδο του μεσοπρόθεσμου στόχου. Παρότι η άνοδος του πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ σε αυτή τη φάση προέρχεται κυρίως από μια αρνητική διαταραχή της συνολικής προσφοράς, την οποία οι κεντρικές τράπεζες δεν μπορούν εύκολα να αντισταθμίσουν, η δυναμική αντίδραση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, με την αύξηση των βασικών επιτοκίων της, σηματοδότησε την αποφασιστικότητά της να συγκρατήσει τις πληθωριστικές προσδοκίες και τις δευτερογενείς επιδράσεις. Το μέλλον χαρακτηρίζεται από υψηλή αβεβαιότητα, ωστόσο οι ενδείξεις είναι αισιόδοξες, καθώς με βάση τα διαθέσιμα δεδομένα διαφαίνεται σταδιακή αποκλιμάκωση του πληθωρισμού στην ευρωζώνη.



Το 2022 η ελληνική οικονομία, παρά το δυσμενές διεθνές περιβάλλον, συνέχισε να αναπτύσσεται με υψηλό ρυθμό. Το πραγματικό ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 5,9%, χάρη κυρίως στην αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης και των επενδύσεων, καθώς και στη μεγάλη άνοδο του τουρισμού. Στη θετική επίδοση της οικονομίας συνέβαλαν και τα δημοσιονομικά μέτρα στήριξης για την ανάσχεση των επιπτώσεων της πανδημίας και της ενεργειακής κρίσης στα νοικοκυριά και στις επιχειρήσεις. Επίσης, οι εξελίξεις στην αγορά εργασίας ήταν ευνοϊκές, με το ποσοστό ανεργίας να μειώνεται. Η ελληνική οικονομία προβλέπεται ότι θα συνεχίσει να αναπτύσσεται και το 2023 με ρυθμό πολύ πάνω από το μέσο όρο της ευρωζώνης, αν και σαφώς χαμηλότερο έναντι του 2022, καθώς η κατανάλωση, αλλά ιδιαίτερα οι επενδύσεις μέσω και της αποτελεσματικής αξιοποίησης των διαθέσιμων ευρωπαϊκών πόρων, θα συνεχίσουν να συμβάλλουν θετικά στην ανάπτυξη.

Η ελληνική οικονομία, παρόλο που αντιμετωπίζει αρκετές και σημαντικές προκλήσεις, βρίσκεται σε θετική τροχιά και δύναται να υπερβεί τα όποια εμπόδια. Τα επόμενα χρόνια, η υλοποίηση του Εθνικού Σχεδίου Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας προβλέπεται ότι θα συντείνει στην περαιτέρω ενίσχυση των επενδύσεων και στη διατήρηση και δημιουργία νέων και καλύτερα αμειβόμενων θέσεων εργασίας. Ταυτόχρονα, η βιωσιμότητα του ελληνικού δημόσιου χρέους δεν υπονομεύεται από το αυξημένο κόστος χρηματοδότησης στο μεσοπρόθεσμο διάστημα. Απαραίτητες προϋποθέσεις όμως είναι να παραμείνουν τα δημοσιονομικά μέτρα στήριξης στοχευμένα και με προσωρινό χαρακτήρα, να διαφυλαχθεί η δημοσιονομική αξιοπιστία και σταθερότητα και να αξιοποιηθούν οι ευρωπαϊκοί πόροι. Η αξιόπιστη οικονομική πολιτική θα συμβάλει στην ανάκτηση της επενδυτικής βαθμίδας κατά το τρέχον έτος, με πολλαπλασιαστικές θετικές επιδράσεις σε όλους τους τομείς της οικονομίας.

Κατά τα δύο τελευταία έτη, η ενιαία νομισματική πολιτική βρέθηκε αντιμέτωπη με πολλαπλές και αλληλένδετες προκλήσεις. Στο περιβάλλον αυτό, στο πλαίσιο του Ευρωσυστήματος, η Τράπεζα της Ελλάδος συνέχισε να εκπληρώνει το ρόλο της ως θεματοφύλακας της νομισματικής και χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Διασφάλισε ομαλές συνθήκες ρευστότητας για το ελληνικό πιστωτικό σύστημα και συνετέλεσε στην άμβλυνση των ανοδικών πιέσεων στις αποδόσεις των

τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου συνεπεία της αυστηροποίησης της νομισματικής πολιτικής. Ως η κεντρική τράπεζα της χώρας, θα συνεχίσουμε να εκτελούμε τα καθήκοντά μας αποτελεσματικά, υπεύθυνα και αμερόληπτα. Στο σημερινό απαιτητικό περιβάλλον, καλούμαστε να ενθαρρύνουμε την ανάπτυξη των χρηματοπιστωτικών αγορών και να στηρίζουμε την οικονομία μας με τρόπο που να προωθή την οικονομική ενοποίηση και την ισχυρή συνεργασία σε ευρωπαϊκό επίπεδο.

Η Τράπεζα της Ελλάδος, ανταποκρινόμενη στις προκλήσεις της νέας εποχής και των τεχνολογικών εξελίξεων, ολοκλήρωσε πρόσφατα το έργο “Μέλλον” για τη συνολική διοικητική αναδιοργάνωσή της, με έμφαση στην αξιοκρατία, στην αποτελεσματικότητα και αποδοτικότητα, καθώς και στην ευελιξία των επιχειρησιακών διαδικασιών. Στο πλαίσιο αυτό, ο ψηφιακός μετασχηματισμός της Τράπεζας, που αποσκοπεί στον εκσυγχρονισμό και στην απλοποίηση των διαδικασιών με χρήση της τεχνολογίας και της καινοτομίας, αποτελεί μια διαρκή επιδίωξη.

Το 2022 η Τράπεζα συνέχισε να ενσωματώνει στη λειτουργία της τις αρχές της βιωσιμότητας και να υλοποιεί σχετικές δράσεις, ως μέρος και της εταιρικής κοινωνικής ευθύνης της. Ενίσχυσε το ρόλο της σε θέματα περιβάλλοντος και κλιματικής αλλαγής. Επιπρόσθετα, το Σύστημα Περιβαλλοντικής Διαχείρισης, το οποίο πιστοποιήθηκε το 2022 σύμφωνα με το διεθνές πρότυπο ISO, αποδεικνύει τη διαρκή δέσμευση της Τράπεζας για συνεχή βελτίωση των περιβαλλοντικών της επιδόσεων. Βασική προτεραιότητα της Τράπεζας είναι η βέλτιστη αξιοποίηση του ανθρωπίνου δυναμικού της, με γνώμονα την ισότητα στη μεταχείριση και την αξιοκρατική εξέλιξη του προσωπικού και με σταθερή επένδυση στη διεύρυνση των γνώσεων και στην ανάπτυξη των ικανοτήτων του. Αξίζει να σημειωθεί ότι τον Ιούλιο του 2022 συνυπέγραψε τον χάρτη του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών και του Ενιαίου Εποπτικού Μηχανισμού για την ισότητα, τη διαφορετικότητα και τη συμπερίληψη. Επιπλέον, η Τράπεζα συνέχισε να λειτουργεί ως σημαντικός φορέας διάχυσης του πολιτισμού μέσω των δραστηριοτήτων του Κέντρου Πολιτισμού, Έρευνας και Τεκμηρίωσης, ενώ για την έμπρακτη προώθηση του χρηματοοικονομικού αλφαριθμητισμού ανέλαβε μια σειρά από πρωτοβουλίες, όπως επιμορφωτικές δράσεις στο Μουσείο της και έκδοση σχετικών εκπαιδευτικών βιβλίων, και συμμετείχε σε συναφείς δραστηριότητες του Ευρωσυστήματος.

Η Τράπεζα της Ελλάδος, δημοσιεύοντας εκθέσεις, μελέτες και στατιστικά στοιχεία, ενημερώνει τους πολίτες και παρέχει έγκυρη πληροφόρηση για θέματα οικονομικής πολιτικής. Λέγεται ότι οι θεσμοί διακρίνονται από σταθερά αξιακά μοτίβα συμπεριφοράς. Διαχρονικά, η Τράπεζα της Ελλάδος έκρουε τον “κώδωνα του κινδύνου” στους εκάστοτε κυβερνώντες, αλλά ήταν και η πυξίδα στην οποία έστρεφαν όλοι τα βλέμματά τους όταν τα πράγματα άρχιζαν να παίρνουν λάθος δρόμο. Στο ρευστό παγκόσμιο περιβάλλον, δεσμευόμαστε ότι η Τράπεζα θα συνεχίσει να λειτουργεί ως φάρος σταθερότητας.

Όραμα της Τράπεζας της Ελλάδος είναι μια αποτελεσματική, αξιόπιστη και καινοτόμος κεντρική τράπεζα που να χαίρει της εμπιστοσύνης της κοινωνίας. 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 με την ίδια αφοσίωση και συνέπεια. Τέλος, θερμές ευχαριστίες εκφράζω στα μέλη του Γενικού Συμβουλίου για τη στήριξη και τη συνεργασία τους.

Γιάννης Στουρνάρας

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Ι

Η ΑΞΙΟΠΙΣΤΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΕΙΝΑΙ ΑΝΤΙΒΑΡΟ ΣΤΗ ΔΙΑΧΥΤΗ ΑΒΕΒΑΙΟΤΗΤΑ

1. Εισαγωγή	13
2. Παγκόσμια οικονομία	17
3. Ενιαία νομισματική πολιτική	19
4. Ελληνική οικονομία: εξελίξεις και προοπτικές	21
5. Πηγές κινδύνου και αβεβαιότητας	29
6. Προτάσεις πολιτικής	32

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΙΙ

ΤΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

1. Σύνοψη εξελίξεων	39
2. Οικονομικές εξελίξεις και προοπτικές διεθνώς και στη ζώνη του ευρώ και παρεμβάσεις πολιτικής	41
2.1 Παγκόσμια οικονομία	41
2.2 Ζώνη του ευρώ	47
3. Οι οικονομίες της Νοτιοανατολικής Ευρώπης	51
Πλαίσιο II.1 Ο ρόλος της προσφοράς και της ζήτησης στη διαμόρφωση του πληθωρισμού στις προηγμένες οικονομίες	54
Πλαίσιο II.2 Επισκόπηση δημοσιονομικών μέτρων στήριξης και μακροοικονομικών αποτελεσμάτων στην ευρωζώνη και στις ΗΠΑ την περίοδο της πανδημίας COVID-19	58
Πλαίσιο II.3 Παρεμβάσεις πολιτικής στην ΕΕ και τη ζώνη του ευρώ	64

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΙΙΙ

Η ΕΝΙΑΙΑ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

1. Σύνοψη εξελίξεων και προοπτικές	67
2. Η ενιαία νομισματική πολιτική: χάραξη και εφαρμογή	69
Πλαίσιο III.1 Η στρατηγική σταδιακής μείωσης των χαρτοφυλακίων νομισματικής πολιτικής της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ και της Τράπεζας της Αγγλίας	77
3. Η αγορά χρήματος στη ζώνη του ευρώ	81

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΙV

ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

1. Σύνοψη εξελίξεων και προοπτικές	84
2. Οικονομική δραστηριότητα	86
2.1 Ζήτηση	86
2.2 Προσφορά	90
3. Αγορά ακινήτων	94
4. Αγορά εργασίας	97
5. Πληθωρισμός, αμοιβή εργασίας και επιχειρηματικά κέρδη – Ανισοκατανομή εισοδήματος και φτώχεια	101
5.1 Πληθωρισμός	101
Πλαίσιο IV.1 Προσδιοριστικοί παράγοντες του πληθωρισμού στην ελληνική οικονομία: ο ρόλος της προσφοράς και της ζήτησης	104
5.2 Κόστος εργασίας	109

5.3	Επιχειρηματικά κέρδη	110
5.4	Ανισοκατανομή εισοδήματος και φτώχεια	111
	Πλαίσιο IV.2 Οι αναδιανεμητικές επιδράσεις των μέτρων για την αντιμετώπιση της ενεργειακής κρίσης το 2022	115
6.	Ανταγωνιστικότητα	118
7.	Ισοζύγιο πληρωμών	121
7.1	Ισοζύγιο αγαθών	123
7.2	Ισοζύγιο υπηρεσιών	125
7.3	Ισοζύγια πρωτογενών και δευτερογενών εισοδημάτων – Ισοζύγιο κεφαλαίων	127
7.4	Ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών	128
8.	Διεθνής επενδυτική θέση και εξωτερικό χρέος	128
	Πλαίσιο IV.3 Επιδόσεις και μεταβολές στην οικονομική δραστηριότητα του τουρισμού μετά την πανδημία	132
	Πλαίσιο IV.4 Ανάλυση των ξένων άμεσων επενδύσεων στην Ελλάδα κατά το 2021-2022	138

ΚΕΦΑΛΑΙΟ V

ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ

1.	Σύνοψη εξελίξεων και προοπτικές	144
2.	Δημοσιονομικές εξελίξεις το 2022	144
3.	Θεσμικό πλαίσιο και δημοσιονομικές μεταρρυθμίσεις	149
4.	Προτάσεις πολιτικής	151
5.	Η εξέλιξη των δημοσιονομικών μεγεθών το 2022	153
5.1	Γενική κυβέρνηση (εθνικολογιστικά στοιχεία – ΕΛΣΤΑΤ)	153
5.2	Γενική κυβέρνηση (στοιχεία Γενικού Λογιστηρίου του Κράτους – ΓΛΚ)	154
5.3	Κρατικός Προϋπολογισμός (τροποποιημένη ταμειακή βάση)	155
5.4	Κρατικός Προϋπολογισμός σε ταμειακή βάση	159
5.5	Χρέος γενικής κυβέρνησης	160
6.	Προϋπολογισμός 2023	162
	Πλαίσιο V.1 Κλιματική κρίση και δημοσιονομικοί κίνδυνοι: μακροοικονομικές επιδράσεις και ο ρόλος του NGEU	164

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ V

ΜΕΤΡΑ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ	169
---------------------------------------	-----

ΚΕΦΑΛΑΙΟ VI

ΧΡΗΜΑ, ΠΙΣΤΗ ΚΑΙ ΤΡΑΠΕΖΕΣ

1.	Σύνοψη εξελίξεων και προοπτικές	179
2.	Τραπεζική πίστη	181
	Πλαίσιο VI.1 Η συμβολή των χρηματοδοτικών εργαλείων στην εξωτερική χρηματοδότηση των εγχώριων επιχειρήσεων και ελεύθερων επαγγελματιών	184
	Πλαίσιο VI.2 Οι συνθήκες χρηματοδότησης των μικρομεσαίων επιχειρήσεων μέσα από την έρευνα SAFE	187
	Πλαίσιο VI.3 Η Έρευνα Τραπεζικών Χορηγήσεων	190
3.	Τραπεζικές καταθέσεις	193
4.	Τραπεζικά επιτόκια	196
5.	Εξελίξεις στον τραπεζικό τομέα	199
	Πλαίσιο VI.4 Παράγοντες που διαμορφώνουν την κερδοφορία των τραπεζών στην Ελλάδα και τη ζώνη του ευρώ	202

ΚΕΦΑΛΑΙΟ VII

ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΙΔΙΩΤΙΚΗΣ ΑΣΦΑΛΙΣΗΣ

1.	Βασικά μεγέθη της αγοράς	207
2.	Εξελίξεις στο εποπτικό πλαίσιο	209
	Πλαίσιο VII.1 Οι κίνδυνοι των ασφαλισμένων από ασφαλιστικά προϊόντα συνδεδεμένα με επενδύσεις	211

ΚΕΦΑΛΑΙΟ VIII**ΜΑΚΡΟΠΡΟΛΗΠΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ**

- | | | |
|----|---|-----|
| 1. | Καθορισμός του ποσοστού αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας | 213 |
| 2. | Προσδιορισμός των λοιπών συστημικά σημαντικών ιδρυμάτων στην Ελλάδα (O-SII) και καθορισμός του αποθέματος ασφαλείας O-SII | 215 |

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΙΧ**ΑΓΟΡΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ**

- | | | |
|----|---|-----|
| 1. | Σύνοψη εξελίξεων και προοπτικές | 217 |
| 2. | Διεθνείς αγορές χρήματος και κεφαλαίων | 218 |
| 3. | Ομόλογα Ελληνικού Δημοσίου | 222 |
| 4. | Ελληνικά εταιρικά ομόλογα | 224 |
| 5. | Αγορά μετοχών | 225 |
| | Πλαίσιο ΙΧ.1 Χρηματοοικονομικοί δείκτες με πρόδρομη πληροφόρηση για την οικονομική δραστηριότητα | 226 |
| | Πλαίσιο ΙΧ.2 Οι παράγοντες που συντελούν στην αναβάθμιση του Ελληνικού Δημοσίου | 232 |
| | Πλαίσιο ΙΧ.3 Η πτώχευση της Silicon Valley Bank | 236 |

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Χ**ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ, ΕΝΕΡΓΕΙΑ ΚΑΙ ΚΛΙΜΑΤΙΚΗ ΑΛΛΑΓΗ**

- | | | |
|----|---|-----|
| 1. | Πραγματικές εξελίξεις και πολιτικές διεθνώς για την κλιματική αλλαγή και την ενέργεια, κύρια επιστημονικά ευρήματα και εκθέσεις | 241 |
| | Πλαίσιο Χ.1 Οι επιπτώσεις της τρέχουσας ενεργειακής κρίσης στην κλιματική αλλαγή και στο περιβάλλον | 246 |
| | Πλαίσιο Χ.2 Εθνικός κλιματικός νόμος | 249 |
| | Πλαίσιο Χ.3 Επιπλέον δράσεις της ΕΚΤ για την ενσωμάτωση θεμάτων κλιματικής αλλαγής στις πράξεις νομισματικής πολιτικής | 251 |
| 2. | Οι εκπομπές αερίων θερμοκηπίου των χωρών της ΕΕ και της Ελλάδος | 253 |
| 3. | Δράσεις της Τράπεζας της Ελλάδος για τη βιωσιμότητα και το κλίμα το 2022 | 258 |
| | Πλαίσιο Χ.4 Δημοσιοποιήσεις κεντρικών τραπεζών για θέματα κλιματικής αλλαγής κατ' εφαρμογή των συστάσεων TCFD | 259 |

ΠΙΝΑΚΕΣ

- | | | |
|-------|--|-----|
| II.1 | Βασικά μακροοικονομικά μεγέθη της παγκόσμιας οικονομίας | 42 |
| II.2 | Μακροοικονομικοί και τραπεζικοί δείκτες των χωρών της ΝΑ Ευρώπης | 52 |
| III.1 | Βασικά επιτόκια του Ευρωσυστήματος | 72 |
| IV.1 | Ζήτηση και ΑΕΠ | 87 |
| IV.2 | Δείκτες καταναλωτικής και επενδυτικής ζήτησης | 89 |
| IV.3 | Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία σε βασικές τιμές | 91 |
| IV.4 | Δείκτες δραστηριότητας στον τομέα των υπηρεσιών | 93 |
| IV.5 | Η εξέλιξη των τιμών στην Ελλάδα και τη ζώνη του ευρώ | 102 |
| IV.6 | Δείκτες τιμών | 103 |
| IV.7 | Αμοιβές και κόστος εργασίας | 109 |
| IV.8 | Δείκτες ονομαστικής και πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας (ΣΣΙ) της Ελλάδος | 120 |
| IV.9 | Ισοζύγιο πληρωμών | 122 |
| IV.10 | Διεθνής επενδυτική θέση ανά είδος επένδυσης και τομέα επενδυτή | 129 |
| IV.11 | Ακαθάριστο και καθαρό εξωτερικό χρέος | 131 |
| V.1 | Αποτελέσματα γενικής κυβέρνησης | 145 |
| V.2 | Πηγές κάλυψης καθαρού ταμειακού ελλείμματος κρατικού προϋπολογισμού | 148 |
| V.3 | Αποτελέσματα κρατικού προϋπολογισμού | 156 |
| V.4 | Φορολογικά έσοδα κρατικού προϋπολογισμού | 157 |

V.5	Καθαρό αποτέλεσμα κρατικού προϋπολογισμού σε ταμειακή βάση	159
V.6	Ανάλυση των μεταβολών του λόγου του χρέους της γενικής κυβέρνησης προς το ΑΕΠ	161
V.7	Ενοποιημένο χρέος γενικής κυβέρνησης	161
VI.1	Αποτελέσματα χρήσεως των ελληνικών τραπεζών	200
VI.2	Βασικοί δείκτες ποιότητας χαρτοφυλακίων δανείων	200
VIII.1	Υποχρεωτικοί δείκτες για τη βαθμολόγηση	216
X.1	Εκπομπές αερίων θερμοκηπίου	253
X.2	Εκπομπές αερίων θερμοκηπίου ανά κατηγορία σε ΕΕ και Ελλάδα	256

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΑ

II.1	Γενικός πληθωρισμός μεγάλων οικονομιών	39
II.2	Διεθνείς τιμές βασικών εμπορευμάτων	45
II.3	Βασικά επιτόκια κεντρικών τραπεζών	47
II.4	Ισοτιμίες δολαρίου ΗΠΑ, λίρας Αγγλίας και φράγκου Ελβετίας έναντι του ευρώ	50
III.1	Πληθωρισμός και αμοιβή εργασίας στη ζώνη του ευρώ	67
III.2	Μακροπρόθεσμες πληθωριστικές προσδοκίες στη ζώνη του ευρώ	68
III.3	Δείκτης κόστους δανεισμού στη ζώνη του ευρώ	74
III.4	Δάνεια προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά στη ζώνη του ευρώ	75
III.5	Νομισματικά μεγέθη στη ζώνη του ευρώ	76
III.6	Παράγοντες που συμβάλλουν στη μεταβολή του νομισματικού μεγέθους M3 στη ζώνη του ευρώ	76
III.7	Επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων, επιτόκιο της αγοράς χρήματος και υπερβάλλουσα ρευστότητα στη ζώνη του ευρώ	81
IV.1	Συμβολές στην ετήσια μεταβολή του ΑΕΠ από την πλευρά της ζήτησης	83
IV.2	ΑΕΠ και Δείκτης Οικονομικού Κλίματος-ESI	84
IV.3	Συμβολές στη μεταβολή του διαθέσιμου εισοδήματος	88
IV.4	Ιδιωτική κατανάλωση, διαθέσιμο εισόδημα νοικοκυριών και ποσοστό αποταμίευσης	88
IV.5	Ιδιωτική κατανάλωση και εμπιστοσύνη των καταναλωτών	90
IV.6	Πηγές χρηματοδότησης του ιδιωτικού τομέα και πραγματικές επενδύσεις	90
IV.7	Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) και Δείκτης Βιομηχανικής Παραγωγής (ΔΒΠ)	92
IV.8	Εισερχόμενη ταξιδιωτική κίνηση και επιχειρηματικές προσδοκίες στον τουρισμό	94
IV.9	Εισπράξεις από τον τουρισμό και εξαγωγές υπηρεσιών	94
IV.10	Δείκτης τιμών κατοικιών	95
IV.11	Δείκτες γραφείων	96
IV.12	Δείκτες καταστημάτων	96
IV.13	Ροές μισθωτής απασχόλησης στον ιδιωτικό τομέα	98
IV.14	Μεταβολές του αριθμού των απασχολουμένων: σύνολο και ανά κλάδο οικονομικής δραστηριότητας	99
IV.15	Ποσοστά ανεργίας	100
IV.16	Εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) και πυρήνας του πληθωρισμού Ελλάδος και ζώνης του ευρώ	101
IV.17	Εξέλιξη των τιμών των ενεργειακών αγαθών στη ζώνη του ευρώ και την Ελλάδα και της τιμής του αργού πετρελαίου σε ευρώ	103
IV.18	Κίνδυνος φτώχειας (EU-SILC)	111
IV.19	Δείκτες εισοδηματικής ανισότητας (EU-SILC)	112
IV.20	Εναρμονισμένοι δείκτες ανταγωνιστικότητας	119
IV.21	Εξαγωγές αγαθών κατά κλάδο	123
IV.22	Εξαγωγές αγαθών κατά γεωγραφική περιοχή	124
IV.23	Εισαγωγές αγαθών ανάλογα με τη χρήση τους	124
IV.24	Διάρθρωση και μεταβολή των ταξιδιωτικών υπηρεσιών	126
IV.25	Εξέλιξη εμπορικού στόλου υπό διαχείριση στην Ελλάδα	126

IV.26	Καθαρή διεθνής επενδυτική θέση ανά τομέα	131
IV.27	Καθαρό εξωτερικό χρέος ανά τομέα	131
V.1	Μεταβολή του κυκλικά διορθωμένου πρωτογενούς αποτελέσματος της γενικής κυβέρνησης	143
V.2	Σύνθεση των δημοσιονομικών μέτρων για την αντιμετώπιση της ενεργειακής κρίσης	147
V.3	Μηχανισμός Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας	149
V.4	Πρωτογενές αποτέλεσμα γενικής κυβέρνησης σε εθνικολογιστική βάση	153
V.5	Πρωτογενές αποτέλεσμα γενικής κυβέρνησης σε ταμειακή βάση	154
V.6	Ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της γενικής κυβέρνησης	155
V.7	Καθαρές δανειακές ανάγκες της κεντρικής διοίκησης σε ταμειακή βάση	160
VI.1	Τραπεζική χρηματοδότηση και καταθέσεις του εγχώριου ιδιωτικού τομέα	179
VI.2	Τραπεζική χρηματοδότηση προς τον ιδιωτικό τομέα	181
VI.3	Τραπεζικά δάνεια προς ΜΧΕ με καθορισμένη διάρκεια	182
VI.4	Συμβολή των επιμέρους κλάδων στη σωρευτική καθαρή ροή της συνολικής τραπεζικής χρηματοδότησης προς ΜΧΕ το 2022	183
VI.5	Τραπεζικά δάνεια προς νοικοκυριά με καθορισμένη διάρκεια	184
VI.6	Ετήσια ροή καταθέσεων στις εγχώριες τράπεζες	194
VI.7	Καταθέσεις στις εμπορικές τράπεζες	194
VI.8	Καταθέσεις μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων και νοικοκυριών με βάση το βαθμό ρευστότητας	195
VI.9	Επιτόκιο νέων τραπεζικών επιχειρηματικών, στεγαστικών και καταναλωτικών δανείων	197
VI.10	Απόκλιση στο κόστος δανεισμού των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων και των νοικοκυριών για αγορά κατοικίας μεταξύ Ελλάδος και ζώνης του ευρώ	198
VIII.1	Τυποποιημένη διαφορά των πιστώσεων προς το ΑΕΠ	215
IX.1	Προσδοκίες των επενδυτών για τον πληθωρισμό και το ρυθμό ανάπτυξης	217
IX.2	Αναμενόμενα βασικά επιτόκια στην ευρωζώνη και στις ΗΠΑ	219
IX.3	Αποδόσεις ομολόγων αναφοράς, τιμαριθμοποιημένων τίτλων και αναμενόμενος πληθωρισμός	220
IX.4	Αποδόσεις δεκαετών κρατικών ομολόγων	221
IX.5	Διαφορές αποδόσεων 10ετών και 2ετών ομολόγων αναφοράς	221
IX.6	Πιστοληπτική αξιολόγηση του Ελληνικού Δημοσίου	223
IX.7	Αποδόσεις ελληνικών κρατικών ομολόγων	223
IX.8	Διαφορά αποδόσεων δεκαετών κρατικών ομολόγων	224
IX.9	Αποδόσεις ομολόγων ελληνικών και λοιπών μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων	225
IX.10	Δείκτες τιμών μετοχών	226
X.1	Μερίδια ενεργειακών προϊόντων στη συνολική διαθέσιμη ενέργεια στην ΕΕ	257
X.2	Μερίδια ενεργειακών προϊόντων στη συνολική διαθέσιμη ενέργεια στην Ελλάδα	257

Η ΑΞΙΟΠΙΣΤΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΕΙΝΑΙ ΑΝΤΙΒΑΡΟ ΣΤΗ ΔΙΑΧΥΤΗ ΑΒΕΒΑΙΟΤΗΤΑ

1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Το 2022 υπήρξε ένα έτος αυξημένης αβεβαιότητας, λόγω της εισβολής της Ρωσίας στην Ουκρανία και της απότομης ανόδου του πληθωρισμού. Οι αυξημένες πληθωριστικές πιέσεις οφείλονται σε μεγάλο βαθμό σε αρνητικές διαταραχές από την πλευρά της προσφοράς και ειδικότερα στην αύξηση του ενεργειακού κόστους, ενώ σημαντική είναι και η συμβολή των παραγόντων της ζήτησης λόγω της ισχυρής ανάκαμψης των οικονομιών μετά την πανδημία και των εκτεταμένων δημοσιονομικών μέτρων στήριξης. Η δυναμική παρέμβαση των νομισματικών αρχών παγκοσμίως, με τη δραστική αύξηση των επιτοκίων, κρίθηκε αναγκαία προκειμένου να σηματοδοτήσει την αποφασιστικότητά τους αφενός να περιορίσουν τη συνολική ζήτηση και να θέσουν υπό έλεγχο τις δευτερογενείς πληθωριστικές επιδράσεις και αφετέρου να σταθεροποιήσουν τις πληθωριστικές προσδοκίες, ώστε να αποφευχθεί μια αυτοτροφοδοτούμενη αύξηση του πληθωρισμού και να επιτευχθεί ο στόχος της σταθερότητας των τιμών μεσοπρόθεσμα. Μάλιστα, το μέγεθος της παρέμβασης ήταν τέτοιο ώστε το προηγούμενο έτος παρατηρήθηκε η πιο απότομη μεταστροφή της κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής που έχει καταγραφεί μεταπολεμικά, με αβέβαιες ακόμη επιπτώσεις στην οικονομική δραστηριότητα.

Εν μέσω πρωτοφανών εξωγενών διαταραχών και διάχυτης αβεβαιότητας, η ελληνική οικονομία έχει καταφέρει να σημειώσει σημαντική πρόοδο μετά τη μεγάλη κρίση χρέους της προηγούμενης δεκαετίας, παρουσιάζοντας υψηλή ανθεκτικότητα, ενώ παράλληλα ενισχύθηκε η αξιοπιστία της οικονομικής πολιτικής. Τα τελευταία χρόνια η Ελλάδα επιτυγχάνει ισχυρή μεγέθυνση της οικονομίας της, άνω του μέσου όρου της ευρωζώνης, καταγράφοντας πραγματική σύγκλιση του επιπέδου ευημερίας της προς τον ευρωπαϊκό μέσο όρο. Ειδικότερα, εκτιμάται ότι το 2022 εξαλείφθηκε το αρνητικό παραγωγικό κενό της οικονομίας, ύστερα από 11 συνεχόμενα έτη.

Η ενίσχυση της αξιοπιστίας της οικονομικής πολιτικής είναι αποτέλεσμα των εκτεταμένων μεταρρυθμίσεων που υλοποιήθηκαν τα τελευταία χρόνια και οι οποίες διόρθωσαν σε σημαντικό βαθμό τις ανισορροπίες της ελληνικής οικονομίας. Αξίζει να γίνει ειδική αναφορά στους ακόλουθους τομείς:

- **Δημοσιονομική πολιτική:** Παρά τη διάχυτη αβεβαιότητα και τη λήψη πρόσθετων μέτρων δημοσιονομικής στήριξης, οι δημοσιονομικοί στόχοι του Προϋπολογισμού 2022 εκτιμάται ότι έχουν επιτευχθεί με ασφαλές περιθώριο, χάρη στον υψηλότερο ρυθμό ανάπτυξης αλλά και πληθωρισμού έναντι των αρχικών εκτιμήσεων. Οι επιπλέον δημοσιονομικές παρεμβάσεις δεν επιβάρυναν τον Κρατικό Προϋπολογισμό, αφού το μεγαλύτερο μέρος τους χρηματοδοτήθηκε από έκτακτα έσοδα, καθώς και από την αξιοποίηση του διαθέσιμου δημοσιονομικού χώρου που δημιουργήθηκε χάρη στην καλύτερη της αναμενόμενης πορεία της ελληνικής οικονομίας και στην υπεραπόδοση των φορολογικών εσόδων. Ως εκ τούτου, τα μέτρα στήριξης δεν προκάλεσαν απόκλιση του δημοσιονομικού αποτελέσματος από τους αρχικούς στόχους του Προϋπολογισμού. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος, το δημοσιονομικό αποτέλεσμα για το 2022 εκτιμάται καλύτερο του αναμενόμενου, παρά τις αντίξοες συνθήκες, ενισχύοντας τη δημοσιονομική αξιοπιστία της χώρας.

Το 2023, με την άρση των έκτακτων μέτρων της πανδημίας και τον περιορισμό των δημοσιονομικών παρεμβάσεων που αποσκοπούσαν στην αντιμετώπιση της ενεργειακής κρίσης, αναμένεται να αποκατασταθεί η δημοσιονομική ισορροπία με την επιστροφή σε

διαρθρωτικό πρωτογενές πλεόνασμα. Αυτό σημαίνει ότι η διάρθρωση του Κρατικού Προϋπολογισμού είναι τέτοια ώστε να παράγει πρωτογενή πλεονάσματα χωρίς την ανάγκη λήψης πρόσθετων μέτρων, γεγονός που είναι απόρροια της διαρθρωτικής δημοσιονομικής προσαρμογής και των μεταρρυθμίσεων των προηγούμενων ετών. Σημαντικές μεταρρυθμίσεις ήταν η βελτίωση του φοροεισπρακτικού μηχανισμού και η αντιμετώπιση του προβλήματος βιωσιμότητας του ασφαλιστικού συστήματος, η οποία συμπληρώθηκε πρόσφατα με την εισαγωγή κεφαλαιοποιητικών στοιχείων στην επικουρική ασφάλιση και με την εκκαθάριση –σε μεγάλο βαθμό– των εκκρεμών συντάξεων, με μακροπρόθεσμα δημοσιονομικά οφέλη. Η ικανότητα της χώρας να παράγει διαρθρωτικά πρωτογενή πλεονάσματα αποτελεί σημαντικό στοιχείο αξιοπιστίας της οικονομικής πολιτικής, καθώς δεν χρειάζεται η λήψη επιπλέον μέτρων για την αποκατάσταση της δημοσιονομικής ισορροπίας. Το γεγονός αυτό, σε συνδυασμό με τα ευνοϊκά χαρακτηριστικά της δομής του δημόσιου χρέους, καθιστά τη δυναμική του λόγου χρέους/ΑΕΠ ιδιαίτερα ανθεκτική σε αρνητικές διαταραχές μεσοπρόθεσμα, ενισχύοντας την εμπιστοσύνη των διεθνών επενδυτών στις προοπτικές της ελληνικής οικονομίας.

- **Ανταγωνιστικότητα της οικονομίας:** Η ανταγωνιστικότητα σε όρους σχετικών τιμών και σχετικού κόστους εργασίας έχει βελτιωθεί σημαντικά από το 2010 και μετά, αφού εξαλείφθηκε η σωρευτική ανατίμηση που είχαν καταγράψει οι αντίστοιχοι δείκτες την περίοδο 2000-09. Η σωρευτική αυτή βελτίωση της ανταγωνιστικότητας υπήρξε πιο θεαματική ως προς το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, καθώς μάλιστα ο εν λόγω δείκτης υποχώρησε τη διετία 2021-22 κάτω από τα επίπεδα όπου βρισκόταν πριν από την έναρξη της Ελλάδος στη ζώνη του ευρώ. Αυτή η επίπονη και εκτεταμένη ανάκτηση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας οφείλεται κατά ένα μεγάλο μέρος στη μεταρρύθμιση του ευρύτερου θεσμικού πλαισίου καθορισμού των μισθολογικών αυξήσεων και στην απελευθέρωση της αγοράς εργασίας. Αποτέλεσμα των προηγούμενων μεταρρυθμίσεων ήταν η συνέχιση της βελτίωσης της ανταγωνιστικότητας κόστους το 2022, παρά τον υψηλό ρυθμό ανόδου των τιμών και τις αυξανόμενες πιέσεις για μεγάλες μισθολογικές αυξήσεις.

Πρόοδος σημειώνεται επίσης και σε πτυχές της διαρθρωτικής ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας. Η πρόοδος αυτή, η οποία ξεκίνησε με σειρά μεταρρυθμίσεων κατά την περίοδο μετά το 2010 και εντείνεται τα τελευταία έτη (ψηφιακός μετασχηματισμός της οικονομίας, μείωση εταιρικών φορολογικών συντελεστών από το 29% στο 22% και φορολογίας των μερισμάτων από το 15% στο 5% κ.λπ.), συμβάλλει στη βελτίωση του επιχειρηματικού και επενδυτικού κλίματος, προσφέροντας πρόσθετα οφέλη στους εξωστρεφείς κλάδους της οικονομίας.

- **Επενδύσεις:** Τη διετία 2021-22 οι εισροές ξένων άμεσων επενδύσεων ενισχύθηκαν σημαντικά (ανήλθαν σε 2,8% και 3,1% του ΑΕΠ αντιστοίχως, έναντι μέσου όρου 0,9% για την περίοδο 2002-18) και αποτέλεσαν βασικό εργαλείο για τη χρηματοδότηση της ανάπτυξης, την προώθηση της παραγωγικότητας και της απασχόλησης και την εισαγωγή καινοτόμων τεχνολογιών. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται κυρίως στη σταδιακή ανάκτηση της εμπιστοσύνης στις προοπτικές της ελληνικής οικονομίας. Σημαντικό ρόλο στην ενίσχυση των επενδύσεων τα τελευταία χρόνια διαδραμάτισαν η επιτάχυνση του προγράμματος ιδιωτικοποιήσεων και αξιοποίησης της δημόσιας περιουσίας, η συμμετοχή ξένων εταιριών στο μετοχικό κεφάλαιο εγχώριων επιχειρήσεων, καθώς και το ρεκόρ συγχωνεύσεων και εξαγορών που σημειώθηκε το 2022.
- **Εξωστρέφεια:** Παρά την πρόσφατη διεύρυνση του ελλείμματος τρεχουσών συναλλαγών, που εν πολλοίς οφείλεται σε συγκυριακούς παράγοντες λόγω της πανδημίας και των αυξημένων διεθνών τιμών της ενέργειας, ο εξωτερικός τομέας της ελληνικής οικονομίας έχει καταγράψει μια εντυπωσιακή μεταμόρφωση. Συνολικά, οι εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών ως ποσοστό του ΑΕΠ έχουν σχεδόν διπλασιαστεί σε σχέση με το 2010, αντανakλώντας όχι μόνο τη θετική πορεία των τουριστικών και μεταφορικών υπηρεσιών, αλλά

και τη σημαντική άνοδο των εξαγωγών αγαθών, παράλληλα με την αυξανόμενη διαφοροποίηση της εξαγωγικής βάσης της ελληνικής οικονομίας. Ποιοτικά, οι ελληνικές εξαγωγές έχουν επίσης αναβαθμιστεί, καθώς π.χ. έχουν αυξηθεί εντυπωσιακά οι εξαγωγές αγαθών υψηλής τεχνολογίας.

- **Αγορά εργασίας:** Η βελτίωση στην αγορά εργασίας είναι πλέον εμφανής, με το ποσοστό ανεργίας να έχει μειωθεί περίπου στα επίπεδα του 2010, ενώ παράλληλα έχει βελτιωθεί και ο βαθμός στον οποίο η αγορά εργασίας ικανοποιεί την ανάγκη για απασχόληση (δηλαδή παρατηρείται μείωση της λεγόμενης χαλαρότητας – slack) και για πρώτη φορά από το 2009 καταγράφεται αύξηση του εργατικού δυναμικού. Η εξέλιξη αυτή αποδίδεται εν πολλοίς στην απελευθέρωση της αγοράς εργασίας και στις μεταρρυθμίσεις που εφαρμόστηκαν την προηγούμενη δεκαετία. Οι μεταρρυθμίσεις αυτές, που αύξησαν την ευελιξία της αγοράς εργασίας, συνέβαλαν ώστε η απασχόληση να ανταποκριθεί ταχύτερα στην αύξηση του ΑΕΠ.
- **Τραπεζικός τομέας:** Τα τελευταία χρόνια πραγματοποιήθηκε εκτεταμένη αναδιάρθρωση του τραπεζικού τομέα. Οι τράπεζες έχουν εξυγιάνει σε μεγάλο βαθμό τους ισολογισμούς τους, αντιμετωπίζοντας το πρόβλημα των μη εξυπηρετούμενων δανείων με τη χρήση κυρίως του προγράμματος “Ηρακλής”. Οι συνθήκες ρευστότητας έχουν βελτιωθεί με την αύξηση του αποθέματος των καταθέσεων και τη σταθερή πρόσβαση στις αγορές κεφαλαίων. Παράλληλα, οι δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας διατηρούνται σε ικανοποιητικό επίπεδο, άνω του ελάχιστου εποπτικού ορίου. Επιπλέον, η επιστροφή των τραπεζών σε κερδοφορία κατά το έτος 2022 είναι αξιοσημείωτη εξέλιξη, διότι μεταξύ άλλων ενισχύει τις πιθανότητες για την έναρξη ενός ενάρετου κύκλου ενίσχυσης της κεφαλαιακής βάσης των τραπεζών και χρηματοδότησης υγιών επιχειρηματικών σχεδίων. Σημαντική στήριξη στην εγχώρια τραπεζική χρηματοδότηση με ευνοϊκούς όρους για τις εγχώριες επιχειρήσεις εξασφαλίζει και η λειτουργία του Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας (RRF). Συνολικά, τα μεγέθη καταδεικνύουν ότι ο ελληνικός τραπεζικός τομέας είναι σήμερα σε καλύτερη θέση σε σχέση με το παρελθόν ώστε να απορροφήσει τους κλυδωνισμούς από τις διεθνείς αγορές που παρατηρούνται τελευταία, σε συνδυασμό με τη στήριξη που λαμβάνει από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ).

Καθοριστική συμβολή στην ανάκαμψη της ελληνικής οικονομίας τα τελευταία χρόνια και στην εμπέδωση κλίματος εμπιστοσύνης είχε η στήριξη εκ μέρους ευρωπαϊκών θεσμικών φορέων στην ακολουθούμενη οικονομική πολιτική. Για παράδειγμα, η δυνατότητα αγοράς τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου στο έκτακτο πρόγραμμα αγοράς τίτλων λόγω της πανδημίας (Pandemic Emergency Purchase Programme – PEPP) της ΕΚΤ και η παράταση της εξαίρεσής τους (waiver) από τους κανόνες αποδοχής εξασφάλισαν για όσο διάστημα θα συνεχίζονται οι επανεπενδύσεις του προγράμματος (τουλάχιστον μέχρι το 2024) συνέβαλαν σημαντικά στη μείωση του κόστους δανεισμού κατά τη διάρκεια της πανδημίας και στην ομαλή μετάδοση της νομισματικής πολιτικής. Παράλληλα, η Ελλάδα είναι μία από τις χώρες που αναμένεται να έχουν τα μεγαλύτερα οφέλη από την αξιοποίηση των πόρων του ευρωπαϊκού μέσου ανάκαμψης NextGenerationEU (NGEU). Μέχρι στιγμής η Ελλάδα είναι πρώτη στην απορρόφηση των πόρων του Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας, έχοντας ήδη σημειώσει πρόοδο στην επίτευξη οροσήμων και στόχων. Επίσης, η Ελλάδα είναι μία από τις πέντε χώρες που έχουν εισπράξει τη δεύτερη δόση και η μόνη χώρα που έχει εισπράξει μέρος της τρίτης δόσης. Αξιοσημείωτες είναι και οι επιδόσεις της χώρας στην αξιοποίηση των πόρων των ευρωπαϊκών διαρθρωτικών και επενδυτικών ταμείων. Συνολικά, η εν λόγω ευρωπαϊκή θεσμική στήριξη ήταν συνέπεια της κατάρτισης και υλοποίησης αξιόπιστων μεσοπρόθεσμων δημοσιονομικών και μεταρρυθμιστικών σχεδίων, γεγονός που αναγνωρίστηκε από διεθνείς οίκους και επενδυτές. Η αξιοποίηση αυτών των ευρωπαϊκών νομισματικών και δημοσιονομικών εργαλείων βελτίωσε τις μεσοπρόθεσμες αναπτυξιακές προοπτικές της οικονομίας και ενίσχυσε τη βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών.

Τα οφέλη των μεταρρυθμίσεων είναι πλέον εμφανή στην οικονομία, με μετρήσιμα και αδιαμφισβήτητα αποτελέσματα. Η συνέχιση της υλοποίησης αξιόπιστων οικονομικών πολιτικών αποτελεί προϋπόθεση για την περαιτέρω στήριξη εκ μέρους των ευρωπαϊκών θεσμών και την ενίσχυση της εμπιστοσύνης των επενδυτών, με απώτερο στόχο την ανάκτηση της επενδυτικής βαθμίδας. Για παράδειγμα, η εκταμίευση των κρίσιμων για την ανάπτυξη κονδυλίων του NGEU εξαρτάται από την εφαρμογή περαιτέρω διαρθρωτικών αλλαγών και από την πρόωξη αξιόπιστων επενδυτικών σχεδίων. Παράλληλα, προϋπόθεση για τη συμμετοχή των χωρών στο νέο Μέσο για την Προστασία της Μετάδοσης (Transmission Protection Instrument – TPI) της ΕΚΤ είναι η υιοθέτηση συνετών και βιώσιμων δημοσιονομικών και μακροοικονομικών πολιτικών.

Παρά την πρόοδο σε πολλούς τομείς, η ελληνική οικονομία εξακολουθεί να έχει χρονίζοντα διαρθρωτικά προβλήματα, που την καθιστούν περισσότερο ευάλωτη σε πιθανές νέες διαταραχές σε σχέση με άλλες χώρες. Παραδείγματα τέτοιων εγγενών αδυναμιών αποτελούν οι καθυστερήσεις στην απονομή της δικαιοσύνης, η γραφειοκρατία και η αναποτελεσματικότητα που εξακολουθεί να υπάρχει σε ορισμένους τομείς της δημόσιας διοίκησης, η υστέρηση σε ορισμένες βασικές υποδομές, οι καθυστερήσεις στην ολοκλήρωση του εθνικού κτηματολογίου, η ανεπαρκής καταπολέμηση της φοροδιαφυγής, ορισμένα κενά στο λεγόμενο “τρίγωνο της γνώσης” (παιδεία – έρευνα – καινοτομία) και οι οιονεί ολιγοπωλιακές συνθήκες σε συγκεκριμένες αγορές αγαθών και υπηρεσιών. Παράλληλα, το ποσοστό ανεργίας παραμένει σε υψηλότερα επίπεδα σε σχέση με το μέσο όρο της ευρωζώνης (ιδιαίτερα στις πιο ευάλωτες ομάδες, όπως στους νέους και τις γυναίκες). Σημαντικό πρόβλημα παραμένει και η αναντιστοιχία μεταξύ ζητούμενων και προσφερόμενων θέσεων εργασίας, καθώς ορισμένες επιχειρήσεις δυσκολεύονται να βρουν κατάλληλους εργαζομένους, διότι αυτοί είτε δεν έχουν τα απαιτούμενα προσόντα είτε έχουν στραφεί σε άλλους κλάδους με καλύτερες προοπτικές απασχόλησης. Το ΑΕΠ της χώρας εξακολουθεί να υπολείπεται των επιπέδων του 2008, ενώ το δημόσιο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ παραμένει το υψηλότερο της ευρωζώνης.

Ο μεγαλύτερος κίνδυνος για τις προοπτικές της ελληνικής οικονομίας, σε μια περίοδο διαδοχικών κρίσεων και αυξημένης αβεβαιότητας, θα ήταν η απώλεια της αξιοπιστίας της ασκούμενης οικονομικής πολιτικής, που τόσο δύσκολα έχει ανακτηθεί, και η επιστροφή σε κακές πρακτικές του παρελθόντος. Είναι γεγονός ότι μια ενδεχόμενη παρατεταμένη πολιτική αβεβαιότητα μπορεί να υπονομεύσει το κλίμα εμπιστοσύνης που έχει καλλιεργηθεί τα τελευταία χρόνια. Εντούτοις, ο πιο σημαντικός κίνδυνος για την οικονομία είναι η επιστροφή σε αναποτελεσματικές πολιτικές του παρελθόντος και η διακοπή ή/και αντιστροφή μεταρρυθμιστικών προσπαθειών. Οι μνήμες από την επώδυνη προσαρμογή που επιτεύχθηκε τα προηγούμενα χρόνια είναι ακόμη νωπές ώστε να θυμίζουν το υψηλό οικονομικό και κοινωνικό κόστος που απαιτήθηκε για τη διόρθωση των χρόνιων ανισοροπιών της οικονομίας. Επομένως απαιτείται σύνεση, υπευθυνότητα και συνεργασία από τους υπεύθυνους χάραξης πολιτικής ώστε να διαφυλαχθούν οι θυσίες της προηγούμενης περιόδου προς όφελος των επόμενων γενεών.

Η Ελλάδα έχει την ιστορική ευκαιρία να ολοκληρώσει το μετασχηματισμό της οικονομίας της, καθιστώντας την πιο ανθεκτική έναντι μελλοντικών κρίσεων και συγκλίνοντας προς τον ευρωπαϊκό μέσο όρο. Η εμπειρία από τη δεκαετή κρίση χρέους, η εμπέδωση της αξίας της δημοσιονομικής υπευθυνότητας και η αναγνώριση των ωφελειών από την εφαρμογή μεταρρυθμίσεων έχουν συμβάλει στην ωρίμανση της ελληνικής κοινωνίας, βοηθώντας τη να κατανοήσει το νέο διεθνές οικονομικό περιβάλλον. Η πολιτική βούληση για δημοσιονομική σύνεση και εφαρμογή αξιόπιστων μεταρρυθμιστικών πολιτικών είναι παράγοντας που βοηθά στη μετατροπή των κρίσεων σε ευκαιρίες, ώστε η χώρα να ξεπεράσει οριστικά τις διαχρονικές αδυναμίες της, να μετασχηματιστεί σε μια σύγχρονη, βιώσιμη, εξωστρεφή και ανταγωνιστική οικονομία και να επιδείξει προσαρμοστικότητα και αντοχή σε ένα ιδιαίτερα αβέβαιο διεθνές περιβάλλον.

2 ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Η εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία προκάλεσε σοβαρές οικονομικές συνέπειες παγκοσμίως, κυρίως μέσω της πρωτοφανούς ανόδου των τιμών της ενέργειας και της υψηλής αβεβαιότητας σχετικά με τη διάρκεια της κρίσης αυτής. Παρ' όλα αυτά, η οικονομική δραστηριότητα διεθνώς συνέχισε να επιδεικνύει ανθεκτικότητα. Ειδικότερα, η διάβρωση των πραγματικών εισοδημάτων από τον υψηλό πληθωρισμό, ο χαμηλός ρυθμός ανάπτυξης της Κίνας και η απότομη αυστηροποίηση των νομισματικών και χρηματοπιστωτικών συνθηκών διεθνώς εκτιμάται ότι οδήγησαν σε σημαντικά χαμηλότερο ρυθμό ανάπτυξης του παγκόσμιου ΑΕΠ το 2022. Ωστόσο, η επιβράδυνση αυτή είναι ηπιότερη έναντι των αρχικών εκτιμήσεων, παρά το διαρκώς αυξανόμενο πληθωρισμό, εξαιτίας: α) της αναβληθείσας ζήτησης και των αυξημένων αποταμιεύσεων από την περίοδο της πανδημίας, που στήριξαν την κατανάλωση, β) της στροφής της κατανάλωσης από τα αγαθά στις υπηρεσίες, γ) της ισχυρής αγοράς εργασίας και δ) της λήψης σειράς προσωρινών μέτρων πολιτικής παγκοσμίως για τη συγκράτηση του ενεργειακού κόστους.

Η παγκόσμια οικονομία, μετά τους ισχυρούς ρυθμούς ανάκαμψης που καταγράφηκαν το 2021, επιβραδύνθηκε σημαντικά το 2022. Σύμφωνα με τις προβλέψεις του ΔΝΤ (Ιανουάριος 2023), ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου ΑΕΠ εκτιμάται ότι θα περιοριστεί το 2022 σε 3,4% (από 6,2% το 2021) και 2,9% το 2023. Η οικονομική ανάπτυξη αναμένεται να επιβραδυνθεί τόσο στις προηγμένες όσο και στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες. Στη δεύτερη κατηγορία χωρών, σημαντικό ρόλο στην προβλεπόμενη επιβράδυνση διαδραματίζει η Κίνα, το ΑΕΠ της οποίας το 2022 εκτιμάται ότι αυξήθηκε με το χαμηλότερο ρυθμό των τελευταίων 40 ετών (με εξαίρεση το έτος της πανδημίας), κυρίως λόγω της κρίσης στην αγορά ακινήτων και των αυστηρών περιοριστικών μέτρων που έλαβε κατά τη διάρκεια του έτους για την αντιμετώπιση του κορωνοϊού.

Οι διεθνείς τιμές των βασικών εμπορευμάτων, κυρίως του φυσικού αερίου, εκτοξεύθηκαν σε ιστορικά υψηλά επίπεδα, πρωτίτως εξαιτίας των επιπτώσεων του πολέμου και δευτερευόντως λόγω των συνεχιζόμενων προβλημάτων στις παγκόσμιες αλυσίδες αξίας. Η γεωπολιτική αβεβαιότητα, η μείωση των ρωσικών εξαγωγών υδρογονανθράκων στην Ευρώπη, οι κυρώσεις της ΕΕ και των ΗΠΑ στις εισαγωγές πετρελαίου από τη Ρωσία, καθώς και η ισχυρή ζήτηση φυσικού αερίου οδήγησαν σε κατακόρυφη αύξηση των τιμών της ενέργειας. Συγκεκριμένα, το 2022 η μέση διεθνής τιμή του αργού πετρελαίου αυξήθηκε κατά 41% και του φυσικού αερίου όλων των τύπων κατά 115% σε μέσα επίπεδα έτους. Αντίθετα, καθοδικές επιδράσεις άσκησαν τα μέτρα εξοικονόμησης ενέργειας στην Ευρώπη, η σημαντική πλήρωση των ευρωπαϊκών δεξαμενών αποθήκευσης φυσικού αερίου, οι ηπιότερες καιρικές συνθήκες και η επιβράδυνση της οικονομίας της Κίνας. Οι παράγοντες αυτοί συνέβαλαν τελικά στη σταδιακή υποχώρηση των τιμών της ενέργειας, οι οποίες στις αρχές του 2023 βρίσκονταν κοντά στα επίπεδα που παρατηρήθηκαν πριν από τον πόλεμο στην Ουκρανία.

Το διεθνές εμπόριο επιβραδύνθηκε σημαντικά κατά τη διάρκεια του 2022. Ειδικότερα, πλήγμα στις διεθνείς εμπορευματικές ροές προκάλεσαν: α) η αύξηση των διεθνών τιμών των βασικών εμπορευμάτων, β) η απότομη επιβράδυνση της οικονομίας της Κίνας, η οποία διατάραξε τη μεταποίηση και τις εξαγωγές και συντήρησε τα προβλήματα στις παγκόσμιες αλυσίδες αξίας, και γ) η επιδείνωση των όρων εμπορίου σε πολλές οικονομίες, λόγω της ανατίμησης του δολαρίου ΗΠΑ. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις του ΔΝΤ, ο ρυθμός αύξησης του όγκου του διεθνούς εμπορίου αγαθών και υπηρεσιών εκτιμάται ότι επιβραδύνθηκε σε 5,4% το 2022, έναντι ισχυρής ανάκαμψης κατά 10,4% το 2021, ενώ για το 2023 προβλέπεται περαιτέρω υποχώρησή του στο 2,4%, εξαιτίας της αναμενόμενης κάμψης της παγκόσμιας οικονομίας.

Ο πληθωρισμός διεθνώς κατέγραψε εντυπωσιακή αύξηση το 2022 και αποδείχθηκε υψηλότερος και πιο παρατεταμένος έναντι των αρχικών προβλέψεων. Οι πληθωριστικές πιέσεις ήταν αποτέλεσμα της επίδρασης παραγόντων τόσο από την πλευρά της προσφοράς,

αντανακλώντας κυρίως τις αυξήσεις στις τιμές ενέργειας και καυσίμων, όσο και από την πλευρά της ζήτησης, λόγω της άρσης των μέτρων για την αντιμετώπιση της πανδημίας, της ανάκαμψης του τομέα των υπηρεσιών και των έκτακτων δημοσιονομικών μέτρων που ελήφθησαν για την αντιμετώπιση της ενεργειακής κρίσης. Σύμφωνα με το ΔΝΤ, ο πληθωρισμός σε παγκόσμιο επίπεδο εκτιμάται ότι αυξήθηκε απότομα σε 8,8% το 2022 από 4,7% το 2021, ενώ στις προηγμένες οικονομίες έφθασε στα υψηλότερα επίπεδα των τελευταίων 40 ετών. Η εκτίμηση για υποχώρηση του πληθωρισμού σε 6,6% το 2023 αποδίδεται στην εξασθένηση της διεθνούς ζήτησης βασικών εμπορευμάτων, αλλά και στην επιβραδυντική επίδραση της συσταλτικής νομισματικής πολιτικής.

Η νομισματική πολιτική το 2022 κατέγραψε έναν από τους πιο απότομους γύρους αυστηροποίησης σε πολλές οικονομίες διεθνώς, προκειμένου να αντιμετωπιστεί ο πολύ υψηλός, επίμονος και εκτεταμένος (σε αγαθά και υπηρεσίες) πληθωρισμός. Ο ρυθμός και το μέγεθος της αύξησης των βασικών επιτοκίων, καθώς και οι αποφάσεις για περιορισμό των μέτρων ποσοτικής χαλάρωσης διέφεραν μεταξύ των οικονομιών ανάλογα με τις επικρατούσες συνθήκες προσφοράς και ζήτησης. Οι αυξήσεις επιτοκίων από τις κεντρικές τράπεζες μεγάλων οικονομιών εντός του 2022 ήταν έντονες, με στόχο τη συγκράτηση των πληθωριστικών προσδοκιών.

Παράλληλα, η δημοσιονομική πολιτική αντιμετώπισε σημαντικές προκλήσεις το 2022, στοχεύοντας αφενός στη μείωση των ελλειμμάτων και τη διαφύλαξη της βιωσιμότητας του δημόσιου χρέους μετά την πανδημία και αφετέρου στην αντιμετώπιση των επιπτώσεων της ενεργειακής κρίσης. Οι κυβερνήσεις υιοθέτησαν προσωρινά δημοσιονομικά μέτρα με σημαντικό δημοσιονομικό κόστος για να μετριάσουν τις επιπτώσεις της πληθωριστικής διαταραχής στα εισοδήματα των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων. Τα μέτρα αυτά ήταν συχνά γενικευμένα και περιλάμβαναν επιδοτήσεις των τιμών της ενέργειας, μειώσεις φόρων και άμεσες εισοδηματικές μεταβιβάσεις. Παρ' όλα αυτά, η πορεία της δημοσιονομικής προσαρμογής συνεχίστηκε σε όλες σχεδόν τις χώρες (εκτός της Κίνας), κυρίως λόγω της σταδιακής κατάργησης των εκτεταμένων μέτρων στήριξης που σχετίζονταν με την πανδημία. Παράλληλα, το παγκόσμιο δημόσιο χρέος εκτιμάται ότι μειώθηκε σημαντικά στο 91% του παγκόσμιου ΑΕΠ το 2022, λόγω της μείωσης των ελλειμμάτων, της οικονομικής ανάκαμψης και του πληθωρισμού, παραμένοντας ωστόσο κατά 7,5 ποσοστιαίες μονάδες υψηλότερα από τα προ της πανδημίας επίπεδα.

Όσον αφορά την ευρωζώνη, η οικονομική δραστηριότητα το 2022 αποδείχθηκε πιο ανθεκτική από όσο αρχικά αναμενόταν, παρά τις επιπτώσεις του πολέμου. Οι προοπτικές της οικονομίας της ευρωζώνης χειροτέρευσαν κατά τη διάρκεια του έτους, εν μέσω αυξημένης γεωπολιτικής αβεβαιότητας, των προβλημάτων στις εφοδιαστικές αλυσίδες και των ιστορικά υψηλών διεθνών τιμών της ενέργειας, οι οποίες εξασθένησαν το οικονομικό κλίμα και εκτόξευσαν τον πληθωρισμό. Η συρρίκνωση των πραγματικών εισοδημάτων επηρέασε αρνητικά τις προοπτικές της ιδιωτικής κατανάλωσης και των επενδύσεων. Εντούτοις, τα κράτη-μέλη έλαβαν έκτακτα δημοσιονομικά μέτρα στο πλαίσιο της παράτασης ισχύος της γενικής ρήτρας διαφυγής του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης για τη στήριξη των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων έναντι της αύξησης του ενεργειακού κόστους. Οι δέσμες μέτρων δημοσιονομικής στήριξης, σε συνδυασμό με την ανάκαμψη του τομέα των υπηρεσιών, καθώς και τη δυναμική της αγοράς εργασίας, περιόρισαν τον οικονομικό αντίκτυπο της πληθωριστικής διαταραχής. Παράλληλα, η υιοθέτηση μέτρων για την εξοικονόμηση ενέργειας από τα κράτη-μέλη και ο ήπιος χειμώνας στα τέλη του έτους μείωσαν τον κίνδυνο για σημαντικές ελλείψεις στον ενεργειακό τομέα και συνεπώς για ύφεση. Επίσης, τα μέτρα δημοσιονομικής πολιτικής και τα κονδύλια του NGEU στήριξαν την οικονομική δραστηριότητα και τις προοπτικές της απασχόλησης στην ευρωζώνη. Ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ στην ευρωζώνη το 2022 επιβραδύνθηκε σε 3,5%, από 5,4% το 2021. Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ (Μάρτιος 2023), η αύξηση του ΑΕΠ εκτιμάται ότι θα επιβραδυνθεί στο 1,0% το 2023, κυρίως λόγω της χειροτέρευσης των χρηματοπιστωτικών συνθηκών και της κάμψης της εξωτερικής ζήτησης.

Κατά τη διάρκεια του 2022 ο πληθωρισμός επιταχύνθηκε απότομα στην ευρωζώνη και ανήλθε σε ιστορικά υψηλά επίπεδα. Στην εντεινόμενη επιτάχυνση του πληθωρισμού συνέβαλαν συνδυαστικά διάφοροι παράγοντες: α) αυξήσεις του ενεργειακού κόστους και των τιμών των βασικών εμπορευμάτων, μεταξύ άλλων εξαιτίας των επιπτώσεων του πολέμου στην Ουκρανία, β) η άνοδος των τιμών των τροφίμων, λόγω αύξησης του κόστους μεταφοράς και του κόστους των λιπασμάτων, γ) περιορισμοί στην προσφορά που πήγαιζαν από διαταράξεις στο διεθνές εμπόριο και ελλείψεις πρώτων υλών, εξοπλισμού και εργατικού δυναμικού, δ) εξομάλυνση των συνθηκών ζήτησης με την άρση των υγειονομικών μέτρων για την αναχαίτιση της πανδημίας και ε) η υποτίμηση του ευρώ λόγω του διαφορετικού ρυθμού ομαλοποίησης της νομισματικής πολιτικής μεταξύ των κεντρικών τραπεζών. Σε μέσα επίπεδα έτους, ο πληθωρισμός στην ευρωζώνη, μετρούμενος με τον Εναρμονισμένο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ), ήταν 8,4% το 2022, έναντι 2,6% το 2021. Το 2023 ο γενικός πληθωρισμός εκτιμάται ότι θα υποχωρήσει στο 5,3%, ως αποτέλεσμα, μεταξύ άλλων, της αποκλιμάκωσης των τιμών της ενέργειας.

3 ΕΝΙΑΙΑ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

Οι εντεινόμενες πληθωριστικές πιέσεις στη ζώνη του ευρώ προκάλεσαν μεταστροφή της κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ. Αρχικά ο πληθωρισμός αναμενόταν να αποκλιμακωθεί στη διάρκεια του 2022, καθώς θεωρήθηκε ότι η ανοδική πορεία των τιμών οφειλόταν στην επίδραση παροδικών παραγόντων συνυφασμένων με την έξοδο από την πανδημία. Καθώς οι αυξήσεις των τιμών της ενέργειας ήταν μεγάλες και απροσδόκητες, είχε γίνει πλέον σαφές ότι ο πόλεμος θα έχει ουσιώδη επίπτωση στην οικονομική δραστηριότητα και τον πληθωρισμό. Η ομαλοποίηση της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ αποφασίστηκε και ανακοινώθηκε στη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου του Δεκεμβρίου 2021. Στη συνέχεια, ανακοινώθηκε η σταδιακή μείωση των καθαρών αγορών μέσω των προγραμμάτων APP (Asset Purchase Programme) και PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programme). Οι καθарές αγορές πράγματι τερματίστηκαν στο τέλος Μαρτίου του 2022 για το PEPP και στις αρχές Ιουλίου του 2022 για το APP. Η απόφαση για την έναρξη των αυξήσεων των βασικών επιτοκίων ελήφθη όταν οι προβλέψεις της ΕΚΤ τόσο για τον καταγραφόμενο πληθωρισμό όσο και για τον πυρήνα του πληθωρισμού στην ευρωζώνη υποδήλωναν ότι ο πληθωρισμός θα εξακολουθούσε να κινείται σε ανεπιθύμητα υψηλά επίπεδα για αρκετό χρόνο, ώστε ακόμη και στο τέλος του ορίζοντα πρόβλεψης να προδιαγράφεται πάνω από το στόχο του 2%.

Από τον Ιούλιο του 2022 και έπειτα, η ΕΚΤ προέβη σε διαδοχικές αυξήσεις των βασικών επιτοκίων, τερματίζοντας μια οκταετή περίοδο αρνητικών επιτοκίων και σημειώνοντας την πιο απότομη μεταστροφή της κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής που έχει καταγραφεί ποτέ στην ευρωζώνη. Σύμφωνα με την ΕΚΤ, τα επιτόκια χρειαζόταν να αυξηθούν σημαντικά με σταθερό ρυθμό, ώστε η κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος να μεταστραφεί από διευκολυντική σε κατεύθυνση που απαιτείται προκειμένου ο ρυθμός πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ να επανέλθει στο μεσοπρόθεσμο στόχο του 2%. Επιπλέον, αποφασίστηκε ότι η πορεία των βασικών επιτοκίων δεν θα προδιαγραφόταν με την παροχή συναφών καθοδηγητικών ενδείξεων (forward guidance) από την ΕΚΤ. Αντιθέτως, οι σχετικές αποφάσεις λαμβάνονται πλέον με βάση τις πληροφορίες και τα οικονομικά στοιχεία που συγκεντρώνονται με ορίζοντα την επόμενη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου, οπότε επαναξιολογείται η κατάσταση της οικονομίας της ευρωζώνης και ειδικότερα οι προοπτικές του πληθωρισμού. Σε όλη τη διάρκεια αυτής της διαδικασίας, η ΕΚΤ θα διατηρήσει την ευχέρεια επιλογής (optionality), τη σταδιακή προσέγγιση (gradualism) με βάση τα διαθέσιμα οικονομικά στοιχεία (data dependence) και την ευελιξία (flexibility) κατά την άσκηση της νομισματικής πολιτικής. Στην πρόσφατη συνεδρίαση του Μαρτίου 2023, η ΕΚΤ τόνισε ότι οι αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου όσον αφορά τα επιτόκια πολιτικής θα καθορίζονται από την αξιολόγησή του όσον αφορά τις προοπτικές για τον πληθωρισμό υπό το πρίσμα των εισερχόμενων οικονομικών και χρηματοπιστωτικών στοιχείων, από τη δυναμική του υποκείμενου πληθωρισμού και από την ένταση της μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής. Σωρευτικά, η ΕΚΤ αύξησε τα βασικά επιτόκια κατά

250 μονάδες βάσης το 2022 (σε διαδοχικές συνεδριάσεις τον Ιούλιο, Σεπτέμβριο, Οκτώβριο και Δεκέμβριο του 2022) και επιπλέον κατά 100 μονάδες βάσης στις αρχές του 2023 (συνεδριάσεις Φεβρουαρίου και Μαρτίου 2023). Στο τέλος του Μαρτίου 2023 το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης και τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων διαμορφώθηκαν σε 3,50%, 3,75% και 3,00% αντίστοιχα.

Παράλληλα με τις αυξήσεις των επιτοκίων, η ΕΚΤ υιοθέτησε και άλλα μέτρα, με στόχο την περαιτέρω ομαλοποίηση της νομισματικής πολιτικής, τον περιορισμό της υπερβάλλουσας ρευστότητας και τη μείωση της προσφοράς χρήματος, καθώς και την αντιμετώπιση τυχόν νέου κατακερματισμού στις αγορές και τη διασφάλιση της ομαλής μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής σε όλες τις χώρες της ζώνης του ευρώ. Συγκεκριμένα:

- Το Μάρτιο του 2022 τερματίστηκαν, όπως ήδη αναφέρθηκε, οι καθαρές αγορές τίτλων υπό το **έκτακτο πρόγραμμα αγοράς τίτλων λόγω της πανδημίας (PEPP)**. Έκτοτε, η ΕΚΤ επανεπενδύει τα ποσά κεφαλαίου από την εξόφληση τίτλων που αποκτήθηκαν στο πλαίσιο του προγράμματος κατά τη λήξη τους, τουλάχιστον μέχρι το τέλος του 2024. Η εφαρμογή ευελιξίας στις επανεπενδύσεις ποσών από την εξόφληση τίτλων του χαρτοφυλακίου του PEPP καθώς αυτοί φθάνουν στη λήξη τους παραμένει η πρώτη γραμμή άμυνας έναντι των κινδύνων για το μηχανισμό μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής.
- Το Μάρτιο του 2022 δόθηκε παράταση όσον αφορά τη **δυνατότητα χρήσης τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου ως εξασφαλίσεων** στις πράξεις αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος, τουλάχιστον για όσο χρόνο θα συνεχίζονται οι επανεπενδύσεις στο πλαίσιο του PEPP.
- Τον Ιούλιο του 2022 θεσμοθετήθηκε το **Μέσο για την Προστασία της Μετάδοσης (Transmission Protection Instrument – TPI)**, προκειμένου να ενισχυθεί η αποτελεσματικότητα του μηχανισμού μετάδοσης της ενιαίας νομισματικής πολιτικής. Σκοπός του μέσου είναι να εξασφαλίζει ότι οι μεταβολές της κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής θα μεταδίδονται ομοιόμορφα σε όλες τις οικονομίες της ζώνης του ευρώ. Το TPI θα ενεργοποιείται για κράτη-μέλη που αντιμετωπίζουν άτακτες διακυμάνσεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές οι οποίες δεν είναι συμβατές με τα θεμελιώδη οικονομικά μεγέθη τους, με δυσμενείς συνέπειες για την ομαλή μετάδοση της νομισματικής πολιτικής. Πριν αποφασιστεί ενεργοποίηση του TPI, το Ευρωσύστημα θα αξιολογεί, με βάση σειρά κριτηρίων, κατά πόσον τα κράτη-μέλη των οποίων οι τίτλοι θα αποκτώνται ακολουθούν συνετές και βιώσιμες δημοσιονομικές και άλλες μακροοικονομικές πολιτικές.
- Τον Οκτώβριο του 2022 η ΕΚΤ τροποποίησε τους **όρους των πράξεων TLTRO III** ώστε να είναι λιγότερο ευνοϊκοί και να ευθυγραμμιστούν με την ομαλοποίηση της κατεύθυνσης της ενιαίας νομισματικής πολιτικής.
- Το Δεκέμβριο του 2022 αποφασίστηκε η έναρξη της **συρρίκνωσης του χαρτοφυλακίου του προγράμματος APP** από το Μάρτιο του 2023 (ποσοτική σύσφιξη), με προβλέψιμο και σταθερό ρυθμό. Οι καθαρές αγορές τίτλων μέσω του APP τερματίστηκαν, όπως ήδη αναφέρθηκε, τον Ιούλιο του 2022, αλλά η ΕΚΤ συνέχισε να επανεπενδύει στο ακέραιο τα ποσά από την εξόφληση τίτλων που αποκτήθηκαν μέσω του APP κατά τη λήξη τους. Από το Μάρτιο του 2023 η ΕΚΤ δεν επανεπενδύει όλα τα ποσά από την εξόφληση τίτλων κατά τη λήξη τους. Το χαρτοφυλάκιο του APP θα μειώνεται κατά 15 δισεκ. ευρώ μηνιαίως κατά μέσο όρο μέχρι τα μέσα του 2023 και στη συνέχεια ο ρυθμός μείωσης θα καθορίζεται με την πάροδο του χρόνου.

Ο πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ προβλέπεται να παραμείνει υψηλός για αρκετό χρονικό διάστημα. Η στρατηγική της ΕΚΤ υποδηλώνει την αποφασιστικότητά της να διασφαλίσει την επαναφορά του πληθωρισμού στο μεσοπρόθεσμο στόχο του 2% και την ομαλή λειτουργία του

μηχανισμού μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής, προσαρμόζοντας όλα τα μέσα που έχει στη διάθεσή της εντός των ορίων της εντολής που της έχει ανατεθεί.

Το Διοικητικό Συμβούλιο παρακολουθεί στενά τις τρέχουσες εξελίξεις στο χρηματοπιστωτικό τομέα και είναι έτοιμο να παρέμβει ώστε να επιτύχει τόσο τη σταθερότητα των τιμών όσο και τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα στη ζώνη του ευρώ. Η εργαλειοθήκη πολιτικής που διαθέτει η ΕΚΤ είναι πλήρως εξοπλισμένη για την παροχή στήριξης σε ρευστότητα στο χρηματοπιστωτικό σύστημα της ζώνης του ευρώ αν χρειαστεί. Προς το σκοπό αυτό, το Διοικητικό Συμβούλιο είναι έτοιμο, εφόσον χρειαστεί, να προσαρμόσει όλα τα μέσα που έχει στη διάθεσή του, επιδεικνύοντας ευελιξία. Η ευελιξία κατά την άσκηση νομισματικής πολιτικής είναι σημαντική ώστε να διασφαλίζονται η ομαλή μετάδοση της νομισματικής πολιτικής και η επίτευξη της σταθερότητας των τιμών, απρόσκοπτα, χωρίς να διαταράσσονται οι συνθήκες στις χρηματοπιστωτικές αγορές.

4 ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ: ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ

Μακροοικονομικό περιβάλλον

Η ελληνική οικονομία διατήρησε την αναπτυξιακή της δυναμική το 2022 (ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ 5,9%, έναντι 8,4% το 2021), παρά τις έντονες πληθωριστικές πιέσεις και την επιδείνωση του διεθνούς περιβάλλοντος. Το ΑΕΠ σε πραγματικές τιμές ξεπέρασε τα προ πανδημίας επίπεδα, με βασική συνιστώσα της ανάπτυξης την ιδιωτική κατανάλωση, παρά τη μείωση του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών λόγω της έντονης επιτάχυνσης του πληθωρισμού. Παράγοντες οι οποίοι στήριξαν την κατανάλωση ήταν η αναβληθείσα ζήτηση, η χρήση των αποταμιεύσεων των νοικοκυριών που είχαν συσσωρευθεί κατά τη διάρκεια της πανδημίας και τα δημοσιονομικά μέτρα που ελήφθησαν για την αντιμετώπιση της ενεργειακής κρίσης. Θετική συμβολή στο ρυθμό ανάπτυξης είχε και η αύξηση των εξαγωγών υπηρεσιών, χάρη στις επιδόσεις του τουριστικού τομέα, ο οποίος ανέκαμψε ταχύτερα στην Ελλάδα σε σχέση με τον υπόλοιπο κόσμο. Ειδικότερα, οι ταξιδιωτικές εισπράξεις το 2022 έφθασαν σχεδόν στο επίπεδο του 2019, στηρίζοντας κατ' επέκταση τα εισοδήματα και την κατανάλωση. Οι επενδύσεις επίσης συνέβαλαν θετικά στην ανάπτυξη, υποστηριζόμενες από την ενίσχυση της κερδοφορίας των επιχειρήσεων, την αξιοποίηση των πόρων του NGEU και τη θετική πορεία των ξένων άμεσων επενδύσεων. Αντίθετα, η άνοδος των εισαγωγών, σε μεγάλο βαθμό λόγω της σημαντικής αύξησης των τιμών των εισαγόμενων ενεργειακών προϊόντων, καθώς και της αύξησης της βιομηχανικής παραγωγής, της ιδιωτικής κατανάλωσης και των επενδύσεων, συνέβαλε αρνητικά στη μεταβολή του ΑΕΠ.

Ο γενικός πληθωρισμός επιταχύνθηκε ιδιαίτερα έντονα το 2022 λόγω της μεγάλης ανόδου των διεθνών τιμών της ενέργειας, μειώνοντας το πραγματικό εισόδημα των νοικοκυριών και υπονομεύοντας τις προοπτικές της οικονομίας. Ο Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) αυξήθηκε κατά 9,3% το 2022 (από 0,6% το 2021), καταγράφοντας διαρκώς υψηλότερους ετήσιους ρυθμούς μέχρι το Σεπτέμβριο, που ξεπερνούσαν κάθε προηγούμενο ιστορικό μέγιστο από συστάσεώς του. Η αύξηση του εν λόγω δείκτη αντανάκλα τις πολύ υψηλές τιμές της ενέργειας (+41%) και των ειδών διατροφής (+9,7%). Σταδιακά στη διάρκεια του έτους, οι μεγάλες και συνεχείς αυξήσεις στα ενεργειακά και στα διατροφικά αγαθά μετακυλίστηκαν στις υπηρεσίες και στα μη ενεργειακά βιομηχανικά αγαθά, με αποτέλεσμα η διάχυση αυτή να επιφέρει ταχεία άνοδο του πυρήνα του πληθωρισμού (+5,7% το 2022 από -0,7% το 2021). Η αποκλιμάκωση του πληθωρισμού κατά το τελευταίο τρίμηνο του έτους σχετίζεται με τη γενικότερη καθοδική πορεία των τιμών της ενέργειας, αλλά και με τις οριζόντιες επιδοτήσεις κυρίως στους λογαριασμούς του ηλεκτρικού ρεύματος.

Στην περίπτωση της Ελλάδος, σύμφωνα με εμπειρική ανάλυση της Τράπεζας της Ελλάδος, οι διαταραχές προσφοράς και ζήτησης είχαν παρόμοια συμβολή στο σύνολο του

πληθωρισμού κατά την πρόσφατη περίοδο. Παρ' όλα αυτά, η συμβολή της προσφοράς ήταν σαφώς σημαντικότερη για την πορεία του πυρήνα του πληθωρισμού, ιδίως στις υπηρεσίες.

Η αγορά εργασίας βελτιώθηκε περαιτέρω στη διάρκεια του 2022, παρά την επιβράδυνση της συνολικής απασχόλησης που καταγράφηκε το δεύτερο εξάμηνο του έτους, λόγω της υποχώρησης του ρυθμού ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας. Συγκεκριμένα, ο αριθμός των απασχολούμενων αυξήθηκε κατά 5,4% το 2022, έναντι 1,4% το 2021. Αντίστοιχα, το ποσοστό ανεργίας υποχώρησε στο 12,4% από 14,7% το 2021, ενώ σημαντική μείωση σημειώθηκε στο ποσοστό μακροχρόνιας ανεργίας και στο ποσοστό ανεργίας των νέων ηλικίας 20-29 ετών. Άνοδο σημείωσε το εργατικό δυναμικό σε σχέση με το προηγούμενο έτος, για πρώτη φορά από το 2009, καταγράφοντας μάλιστα το μεγαλύτερο ετήσιο ρυθμό αύξησης σε περίοδο 24 ετών. Παράλληλα, η αγορά εργασίας εμφανίζει ενδείξεις μεγαλύτερης στενότητας σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος, καθώς η ζήτηση εργασίας σε συγκεκριμένους κλάδους όπως ο τουρισμός, οι κατασκευές, το εμπόριο, η μεταποίηση και η βιομηχανία φαίνεται να ικανοποιείται πιο δύσκολα σε σχέση με το πρόσφατο παρελθόν. Αυτό συμβαίνει παρά το γεγονός ότι το ποσοστό ανεργίας και άλλοι δείκτες χαλαρότητας (slack) για το σύνολο της αγοράς εργασίας παραμένουν σε σχετικώς υψηλά επίπεδα (αν και έχουν υποχωρήσει σε σχέση με το 2021).

Η διεθνής ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας συνέχισε να βελτιώνεται το 2022, σε ένα διεθνές περιβάλλον πολύ υψηλών ρυθμών ανόδου των τιμών και του ονομαστικού κόστους εργασίας. Συγκεκριμένα, εκτιμάται ότι η ανταγωνιστικότητα συνέχισε να βελτιώνεται κυρίως ως προς το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, καθώς η αύξηση του μέσου μισθού ήταν συγκριτικά μικρότερη στην Ελλάδα από ό,τι στους κυριότερους εμπορικούς εταίρους της χώρας (αντανακλώντας και τις εξελίξεις στον κατώτατο μισθό). Ομοίως, μικρή βελτίωση παρατηρήθηκε και στην ανταγωνιστικότητα ως προς τις σχετικές τιμές, καθώς ο μέσος ετήσιος εγχώριος πληθωρισμός, αν και υψηλός, δεν υπερέβη τον αντίστοιχο σταθμισμένο μέσο πληθωρισμό των κυριότερων εμπορικών εταίρων της χώρας, εντός και εκτός ΕΕ. Σε όρους διαρθρωτικής ανταγωνιστικότητας, η κατάταξη της Ελλάδος με βάση όλο και περισσότερους σύνθετους δείκτες βελτιώνεται, αν και παραμένει συγκριτικά χαμηλή σε ευρωπαϊκό και διεθνές επίπεδο. Σημαντικούς παράγοντες στη βελτίωση της διεθνούς κατάταξης της χώρας αποτέλεσαν οι προσπάθειες αναβάθμισης του επιχειρηματικού και μακροοικονομικού περιβάλλοντος, το σταθερό και αξιόπιστο πλαίσιο άσκησης δημοσιονομικής πολιτικής, οι υλοποιούμενες μεταρρυθμίσεις, καθώς και η επιτυχής και έγκαιρη απορρόφηση των πόρων του Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας. Η ευνοϊκή αυτή εξέλιξη αντανακλάται σε κάποιο βαθμό και στην αυξημένη προσέλκυση ξένων άμεσων επενδύσεων σε πολλούς τομείς, οι οποίες τη διετία 2021-22 ήταν οι υψηλότερες της τελευταίας 20ετίας.

Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών (ΙΤΣ) διευρύνθηκε σημαντικά το 2022 στο 9,7% του ΑΕΠ (από 6,8% του ΑΕΠ το 2021), λόγω της ταχύτερης αύξησης των εισαγωγών αγαθών, ιδιαίτερα των ενεργειακών, σε σύγκριση με τις εξαγωγές αγαθών. Η ενίσχυση της κατανάλωσης, καθώς και η συνεχιζόμενη άνοδος της βιομηχανικής παραγωγής και των επενδύσεων συνέβαλαν στην αύξηση των εισαγωγών αγαθών. Σημαντικό ρόλο στην επιβάρυνση του ΙΤΣ είχε η αύξηση των διεθνών τιμών των καυσίμων, καθώς συνέβαλε στην διεύρυνση του ελλείμματος του ισοζυγίου καυσίμων. Επίσης, αρνητική ήταν και η συμβολή των ισοζυγίων πρωτογενών και δευτερογενών εισοδημάτων, που μεταστράφηκαν σε ελλειμματικά, κυρίως λόγω των αυξημένων πληρωμών τόκων και της μη καταβολής εντός του 2022 αναμενόμενων εισροών, οι οποίες μετατέθηκαν στο 2023. Οι παραπάνω αρνητικές εξελίξεις αντισταθμίστηκαν εν μέρει από τη διεύρυνση του πλεονάσματος του ισοζυγίου υπηρεσιών, ως αποτέλεσμα της εντυπωσιακής αύξησης κυρίως των ταξιδιωτικών εισπράξεων, οι οποίες έφθασαν στο 97% του επιπέδου του 2019, και δευτερευόντως των εισπράξεων από θαλάσσιες μεταφορές.

Η ελληνική αγορά ακινήτων ενισχύθηκε σημαντικά το 2022, κυρίως χάρη στο ισχυρό επενδυτικό ενδιαφέρον από το εξωτερικό, παρά τις δυσμενείς επιπτώσεις που είχε ο πόλεμος στην Ουκρανία στο κόστος δανεισμού, ενέργειας και κατασκευής γενικότερα. Η

δυναμική της αγοράς των οικιστικών ακινήτων ενισχύθηκε το 2022, λόγω κυρίως της έντονης εξωτερικής επενδυτικής ζήτησης και του τουρισμού. Οι υψηλοί ρυθμοί αύξησης των τιμών κατοικιών και των επενδύσεων σε κατοικίες διατηρήθηκαν, ενώ ενισχύθηκαν και οι θετικές επιχειρηματικές προσδοκίες. Στον αντίποδα, η ανοδική πορεία στις κατασκευές κατοικιών στο σύνολο της χώρας ανακόπηκε, ύστερα από πέντε διαδοχικά έτη ισχυρών θετικών ρυθμών, ενώ το συνολικό κόστος κατασκευής νέων κτιρίων κατοικιών αυξήθηκε σημαντικά. Στον κλάδο των επαγγελματικών ακινήτων, οι τιμές των ακινήτων συνέχισαν την ανοδική τους πορεία το πρώτο εξάμηνο του 2022, ιδίως στα ακίνητα υψηλών προδιαγραφών. Ωστόσο, η συνολική κατασκευαστική δραστηριότητα για επαγγελματικές χρήσεις κατέγραψε αρνητικούς ρυθμούς μεταβολής το ενδεκάμηνο του έτους. Συνολικά, η μείωση της οικοδομικής και κατασκευαστικής δραστηριότητας, εξαιτίας της σταδιακής αύξησης του κόστους υλικών και ενέργειας και της ανόδου των επιτοκίων, συνετέλεσε στην περαιτέρω ενίσχυση των τιμών, λόγω της μειωμένης προσφοράς, η οποία δεν καλύπτει την αυξημένη ζήτηση.

Δημοσιονομικές εξελίξεις

Το νέο κλίμα αβεβαιότητας που δημιουργήθηκε το 2022 λόγω της εισβολής της Ρωσίας στην Ουκρανία και της ανόδου των τιμών της ενέργειας και των τροφίμων, σε συνδυασμό με τις διαταράξεις στις εφοδιαστικές αλυσίδες, διατήρησε την ανάγκη λήψης έκτακτων δημοσιονομικών μέτρων στήριξης των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων. Από το σύνολο των παρεμβάσεων, εκτιμάται ότι περίπου το 85% αφορούσε επιδοτήσεις της κατανάλωσης ηλεκτρικής ενέργειας και φυσικού αερίου προς νοικοκυριά και επιχειρήσεις, ενώ το 9% αφορούσε κοινωνικές μεταβιβάσεις και μόλις το 1% φοροελαφρύνσεις.

Η λήψη των νέων έκτακτων δημοσιονομικών μέτρων για την αντιμετώπιση της ενεργειακής κρίσης δεν επιβάρυνε τον κρατικό προϋπολογισμό. Το μεγαλύτερο μέρος της δημοσιονομικής επέκτασης χρηματοδοτήθηκε από έκτακτα έσοδα, καθώς και από την αξιοποίηση του διαθέσιμου δημοσιονομικού χώρου. Τα δημοσιονομικά περιθώρια δημιουργήθηκαν χάρη στην καλύτερη της αναμενόμενης πορεία της ελληνικής οικονομίας και στην υπεραπόδοση των φορολογικών εσόδων λόγω αφενός του υψηλότερου πληθωρισμού και αφετέρου της αύξησης των ηλεκτρονικών συναλλαγών, οι οποίες βελτίωσαν την εισπραξιμότητα των φόρων. Με αυτόν τον τρόπο, η χρηματοδότηση των επιπλέον παρεμβάσεων δεν προκάλεσε απόκλιση του δημοσιονομικού αποτελέσματος και του δημόσιου χρέους από τους αρχικούς στόχους.

Κατά συνέπεια, η πορεία δημοσιονομικής προσαρμογής συνεχίστηκε το 2022, παρά τις αντίξοες συνθήκες. Μετά την επεκτατική πολιτική που εφαρμόστηκε τα δύο προηγούμενα έτη με σκοπό την άμβλυνση των αρνητικών επιπτώσεων της πανδημίας στην πραγματική οικονομία, η δημοσιονομική πολιτική μεταστράφηκε το 2022 σε περιοριστική. Η μείωση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων συνεχίστηκε το 2022 με εντονότερο ρυθμό, γεγονός που αντανάκλασε κυρίως την απόσυρση των έκτακτων παρεμβάσεων για την αντιμετώπιση της πανδημίας.

Η Ελλάδα κατάφερε τη διετία 2021-22 να επιτύχει μια από τις μεγαλύτερες δημοσιονομικές προσαρμογές στην Ευρώπη και να καταγράψει σωρευτικά τη μεγαλύτερη αποκλιμάκωση του δημόσιου χρέους, το οποίο επέστρεψε σε επίπεδα κάτω από τα προ πανδημίας. Το 2021 το πρωτογενές έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης μειώθηκε κατά περίπου 2 ποσ. μον. του ΑΕΠ στο 5% (από 6,9% του ΑΕΠ το 2020) και το δημόσιο χρέος διαμορφώθηκε στο 194,5% του ΑΕΠ (11,8 ποσ. μον. χαμηλότερα σε σχέση με το 2020). Για το 2022 εκτιμάται ότι η συρρίκνωση του πρωτογενούς ελλείμματος θα είναι μεγαλύτερη από την αρχικά προβλεπόμενη, λόγω της υποεκτέλεσης των πρωτογενών δαπανών έναντι του ετήσιου στόχου και της καλύτερης απόδοσης των φορολογικών εσόδων. Σύμφωνα με την πρόβλεψη της Τράπεζας της Ελλάδος, το 2022 το πρωτογενές έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης εκτιμάται ότι θα μειωθεί σε 1% του ΑΕΠ και το χρέος σε 171,4% του ΑΕΠ. Μια καλύτερη του αναμενομένου δημοσιονομική επίδοση θα ενίσχυε τη δημοσιονομική αξιοπιστία και θα συνέβαλλε επιπρόσθετα στην ταχύτερη ανάκτηση της επενδυτικής βαθμίδας, ενώ παράλληλα θα καθιστούσε ασφαλέστερη την επίτευξη

του στόχου για πρωτογενές πλεόνασμα το 2023, σε μια περίοδο αυξημένης αβεβαιότητας και σημαντικής επιβράδυνσης του ρυθμού ανάπτυξης.

Η ομαλοποίηση της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ, που αποφασίστηκε και εξαγγέλθηκε το Δεκέμβριο του 2021 και ξεκίνησε να υλοποιείται το 2022, προκάλεσε αύξηση του κόστους δανεισμού για τις χώρες της ευρωζώνης και ιδιαίτερα για την Ελλάδα. Οι αποδόσεις των ελληνικών ομολόγων εμφάνισαν μεγαλύτερη ευαισθησία στη διεθνή μεταβλητότητα σε σύγκριση με τους αντίστοιχους τίτλους άλλων ευρωπαϊκών χωρών, λόγω της χαμηλότερης πιστοληπτικής τους διαβάθμισης σε σχέση με άλλες χώρες της ευρωζώνης.

Ωστόσο, η παρατηρούμενη αύξηση των αποδόσεων των ελληνικών τίτλων δεν εγκυμονεί κινδύνους βιωσιμότητας για το ελληνικό δημόσιο χρέος μεσοπρόθεσμα. Αυτό οφείλεται στα ευνοϊκά χαρακτηριστικά του χρέους (π.χ. στη σύνθεσή του και στην εξαιρετικά μακρά διάρκεια αποπληρωμής του), όπως αυτά έχουν διαμορφωθεί στο πλαίσιο των βραχυπρόθεσμων και μεσοπρόθεσμων μέτρων ελάφρυνσης του χρέους. Επιπλέον, η συνολική εκδοτική στρατηγική του ΟΔΔΗΧ και η σύναψη πράξεων αντιστάθμισης επιτοκιακού κινδύνου (interest rate swaps) στο σύνολο του χρέους κυμαινόμενου επιτοκίου σε έγκαιρο χρόνο την περίοδο 2017-19 προστατεύουν τη δυναμική του δημόσιου χρέους από την απότομη άνοδο των επιτοκίων διεθνώς, διατηρώντας σχετικά σταθερές τις δαπάνες τόκων μεσοπρόθεσμα. Παράλληλα, παρέχεται η δυνατότητα ευέλικτης διαχείρισης του χρέους και των εκδόσεων κρατικών τίτλων, με στόχο τη συγκράτηση του κόστους δανεισμού και τη διατήρηση των ακαθάριστων χρηματοδοτικών αναγκών σε χαμηλά επίπεδα.

Παρά την αυξημένη αβεβαιότητα και το υψηλότερο κόστος δανεισμού, η εμπιστοσύνη στις προοπτικές της ελληνικής οικονομίας διατηρήθηκε κατά τη διάρκεια του έτους, κυρίως λόγω της μεγάλης ανθεκτικότητας του δημόσιου χρέους σε αρνητικές διαταραχές και των καλύτερων δημοσιονομικών αποτελεσμάτων. Συγκεκριμένα, το 2022 δύο διεθνείς οίκοι αξιολόγησης και άλλος ένας τους πρώτους μήνες του 2023 αναβάθμισαν την πιστοληπτική ικανότητα της χώρας μία βαθμίδα κάτω από την επενδυτική κατηγορία, ενώ ακόμη ένας έχει αναβαθμίσει τις προοπτικές της οικονομίας σε θετικές. Οι αξιολογήσεις δίνουν μεγάλη έμφαση στη βελτίωση των θεμελιωδών μεγεθών της οικονομίας, στη συνέχιση της εφαρμογής μεταρρυθμίσεων, στην αποτελεσματικότητα της ασκούμενης οικονομικής πολιτικής και στο γεγονός ότι οι προηγούμενες μεταρρυθμίσεις συνέβαλαν καθοριστικά στην ανθεκτικότητα της οικονομίας και στη βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών.

Τραπεζικός τομέας

Η τραπεζική χρηματοδότηση προς τον ιδιωτικό τομέα κατέγραψε αξιοσημείωτη επιτάχυνση το 2022, παραμένοντας σε υψηλότερο επίπεδο σε σχέση με τα προηγούμενα έτη. Η σημαντική άνοδος της οικονομικής δραστηριότητας και η αύξηση του πληθωρισμού, η οποία διόγκωσε τις ανάγκες χρηματοδότησης των επιχειρήσεων λόγω του αυξημένου κόστους των πρώτων υλών και της ενέργειας, τροφοδότησαν τη ζήτηση τραπεζικών δανείων. Παρομοίως, η αβεβαιότητα λόγω του πολέμου στην Ουκρανία δημιούργησε κίνητρο πρόνοιας εκ μέρους των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (ΜΧΕ) για τη διατήρηση αποθεμάτων πλεονάζουσας ρευστότητας. Παράλληλα, η απόσυρση των μέτρων προς αντιμετώπιση των αρχικών φάσεων της πανδημίας, ιδιαίτερα της επιστρεπτέας προκαταβολής και της αναστολής αποπληρωμών τραπεζικών δανείων, οδήγησε σε πρόσθετη ζήτηση τραπεζικής χρηματοδότησης εκ μέρους των επιχειρήσεων. Στην πλευρά της προσφοράς τραπεζικής πίστης, θετικά επέδρασαν η παροχή ρευστότητας από το Ευρωσύστημα, η συνεχιζόμενη αύξηση των τραπεζικών καταθέσεων, καθώς και η σημαντική μείωση του ποσοστού των μη εξυπηρετούμενων δανείων (ΜΕΔ). Ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης της τραπεζικής χρηματοδότησης προς τις ΜΧΕ κινήθηκε ανοδικά το 2022 (8,3%) σε σχέση με το 2021 (5,7%), με τη μηνιαία καθαρή ροή πιστώσεων σχεδόν να τριπλασιάζεται σε ετήσια βάση.

Η ισχυρή ανάκαμψη των νέων τραπεζικών δανείων το 2022 προήλθε κυρίως από τη χρηματοδότηση προς τις μεγάλες επιχειρήσεις, ενώ αύξηση παρατηρήθηκε και στα καταναλωτικά δάνεια. Η μέση μηνιαία ακαθάριστη ροή δανείων προς τις μεγάλες επιχειρήσεις υπερδιπλασιάστηκε το 2022 έναντι του 2021, ενώ η αντίστοιχη ροή προς τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις (ΜΜΕ) επίσης κατέγραψε ετήσια αύξηση 35% και αποτέλεσε το 1/5 της συνολικής ροής δανείων προς τις ΜΧΕ. Η χορήγηση νέων δανείων προς τις ΜΜΕ παρέμεινε σημαντική, χάρη στη συμβολή των χρηματοδοτικών εργαλείων της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων. Επίσης, το δεύτερο εξάμηνο του έτους ξεκίνησαν να χορηγούνται χαμηλότοκα δάνεια προς τις επιχειρήσεις μέσω του προγράμματος του Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας. Η συνολική πιστωτική επέκταση προς τις ΜΧΕ κατευθύνθηκε κυρίως στους τομείς της βιομηχανίας (22,7%), της ενέργειας (16,8%) και του εμπορίου (12,8%). Οι τραπεζικές πιστώσεις προς τα νοικοκυριά συνέχισαν να συρρικνώνονται σε ετήσια βάση το 2022, αν και με λιγότερο έντονο ρυθμό σε σχέση με το 2021. Η εξέλιξη αυτή αντικατοπτρίζει τη μεταστροφή (το Μάρτιο) και διατήρηση του ρυθμού μεταβολής των καταναλωτικών δανείων σε θετικό επίπεδο για πρώτη φορά μετά το 2010, ενώ ο αντίστοιχος ρυθμός μεταβολής των στεγαστικών δανείων παρέμεινε αρνητικός.

Οι καταθέσεις του εγχώριου ιδιωτικού τομέα εξακολούθησαν να ενισχύονται το 2022, αν και ο ετήσιος ρυθμός ανόδου τους επιβραδύνθηκε λόγω της μείωσης του πραγματικού επιτοκίου καταθέσεων. Ειδικότερα, οι ιδιωτικές τραπεζικές καταθέσεις σημείωσαν σωρευτική αύξηση κατά 8,6 δισεκ. ευρώ (ή 5%) το 2022, που αντιστοιχεί περίπου στο 1/2 της ροής του 2021. Ο ρυθμός ανόδου των καταθέσεων των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων επηρεάστηκε αρνητικά από την αύξηση του πληθωρισμού, η οποία, σε συνδυασμό με τη διατήρηση των ονομαστικών επιτοκίων καταθέσεων σε χαμηλά επίπεδα, οδήγησε σε υποχώρηση του πραγματικού επιτοκίου.

Οι καταθέσεις των νοικοκυριών το 2022 υποστηρίχθηκαν από τον υψηλό ρυθμό ανάκαμψης της οικονομίας. Η αύξηση των καταθέσεων των νοικοκυριών κατά 6 δισεκ. ευρώ το 2022 (έναντι 8,5 δισεκ. ευρώ το 2021) συνδέεται με την άνοδο του διαθέσιμου εισοδήματος, το οποίο ενισχύθηκε από την αύξηση της απασχόλησης και τα δημοσιονομικά μέτρα στήριξης. Από την άλλη πλευρά, αρνητικά επέδρασαν η πραγματοποίηση αναβληθισών δαπανών από τα νοικοκυριά λόγω της πανδημίας, η αύξηση των δαπανών ως αποτέλεσμα του υψηλού πληθωρισμού, καθώς και τα χαμηλά ονομαστικά επιτόκια καταθέσεων, τα οποία δεν παρείχαν κίνητρα ενίσχυσης της αποταμίευσης.

Οι επιχειρηματικές καταθέσεις συνέχισαν να αυξάνονται με επιβραδυνόμενο ρυθμό το 2022, υψηλότερο όμως σε σχέση με το 2019. Η αύξηση των επιχειρηματικών καταθέσεων κατά 3,4 δισεκ. ευρώ το 2022 (έναντι 7,8 δισεκ. ευρώ το 2021) οφείλεται στη σημαντική ενίσχυση του τραπεζικού δανεισμού και στην αισθητή ανάκαμψη του κύκλου εργασιών και των τουριστικών εισπράξεων. Ωστόσο, επιβαρυντικά λειτούργησε η αύξηση του κόστους των επιχειρήσεων, δεδομένου ότι συνδέεται σε σημαντική έκταση με εισαγόμενα προϊόντα ή πρώτες ύλες.

Η αύξηση των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ επηρέασε προοδευτικά τα εγχώρια τραπεζικά επιτόκια, με σύνθετα αποτελέσματα για την εγχώρια πιστωτική επέκταση και την εξέλιξη των καταθέσεων στις ελληνικές τράπεζες, τα οποία λόγω χρονικών υστερήσεων θα συνεχίσουν να εκδηλώνονται για αρκετό χρόνο ακόμη. Τα επιτόκια καταθέσεων διαμορφώθηκαν το 2022 σε πολύ χαμηλά επίπεδα, παρά τις αυξήσεις των βασικών επιτοκίων. Σε πραγματικούς όρους, το επιτόκιο καταθέσεων προθεσμίας για ΜΧΕ και νοικοκυριά έγινε εντονότερα αρνητικό. Από την άλλη πλευρά, το κόστος τραπεζικού δανεισμού αυξήθηκε το 2022 για όλα τα είδη πιστώσεων, σε συνέπεια με την ομαλοποίηση της κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής. Ειδικότερα, το μέσο επιτόκιο δανεισμού προς τις ΜΧΕ παρουσίασε αύξηση κατά 50 μ.β. το 2022 έναντι του 2021, ενώ ανοδικά κινήθηκε και το μέσο κόστος δανεισμού προς τα νοικοκυριά, λόγω των αυξήσεων στα επιτόκια τόσο των καταναλωτικών δανείων (κατά 50 μ.β.) όσο και των στεγαστικών (κατά 36 μ.β.). Ωστόσο, οι ονομαστικές αυξήσεις των επιτοκίων χορηγήσεων παρέμειναν σε

χαμηλότερα επίπεδα από αυτά του πληθωρισμού, με αποτέλεσμα τα πραγματικά επιτόκια να καταγράψουν έντονη αποκλιμάκωση το 2022.

Η βελτίωση της ποιότητας του ισολογισμού και η αύξηση των επιτοκίων ευνόησαν την κερδοφορία των ελληνικών τραπεζών. Το 2022 οι ελληνικοί τραπεζικοί όμιλοι κατέγραψαν κέρδη, κυρίως λόγω της σημαντικής μείωσης των προβλέψεων για τον πιστωτικό κίνδυνο και της αύξησης των λειτουργικών εσόδων από μη τοκοφόρες εργασίες (κυρίως από προμήθειες, έσοδα από χρηματοοικονομικές πράξεις κ.λπ.), ενώ μείωση σημείωσαν τα λειτουργικά έξοδα. Ταυτόχρονα, τα έσοδα από τόκους ενισχύθηκαν στο σύνολο του 2022, κυρίως λόγω της αύξησης των επιτοκίων στα δάνεια κατά το δεύτερο εξάμηνο.

Οι δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας το Δεκέμβριο του 2022 βελτιώθηκαν σε σύγκριση με το Δεκέμβριο του 2021. Ο Δείκτης Κεφαλαίου Κοινών Μετοχών αυξήθηκε στο 14,5% (από 13,6% το Δεκέμβριο του 2021) και ο Συνολικός Δείκτης Κεφαλαίου αυξήθηκε στο 17,5% (από 16,2% το Δεκέμβριο του 2021). Και οι δύο δείκτες εξακολουθούν να υπολείπονται σε σχέση με το μέσο όρο της ευρωζώνης.

Η ποιότητα του δανειακού χαρτοφυλακίου των ελληνικών τραπεζικών ομίλων βελτιώθηκε περαιτέρω, αλλά το ποσοστό των ΜΕΔ στο σύνολο των δανείων παραμένει σημαντικά υψηλότερο από τον ευρωπαϊκό μέσο όρο. Σύμφωνα με τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία, τα ΜΕΔ κατέγραψαν περαιτέρω μείωση στο 8,7% του συνολικού δανειακού χαρτοφυλακίου το Δεκέμβριο του 2022 (από 12,8% το Δεκέμβριο του 2021), σε σύγκριση με 2,3% σε επίπεδο ευρωζώνης (στοιχεία Σεπτεμβρίου 2022), ενώ όλες οι συστημικές τράπεζες έχουν ήδη επιτύχει τον επιχειρησιακό στόχο τους για μονοψήφιο ποσοστό ΜΕΔ. Το απόθεμα των ΜΕΔ των ελληνικών τραπεζών ανήλθε σε 13,2 δισεκ. ευρώ το Δεκέμβριο του 2022, μειωμένο κατά 5,2 δισεκ. ευρώ συγκριτικά με το Δεκέμβριο του 2021 και κατά περίπου 95,5 δισεκ. ευρώ έναντι του Μαρτίου του 2016, οπότε είχε καταγραφεί και το υψηλότερο επίπεδο ΜΕΔ. Η σημαντική αυτή βελτίωση οφείλεται κυρίως στις πωλήσεις δανείων μέσω της αξιοποίησης του προγράμματος “Ηρακλής” και δευτερευόντως στις εισπράξεις μέσω ενεργητικής διαχείρισης και στα μέτρα στήριξης από πλευράς της κυβέρνησης και των τραπεζών για τη διευκόλυνση των δανειοληπτών όσον αφορά τους όρους αποπληρωμής των δανείων τους. Σχετικά με τη διάρθρωση των ΜΕΔ, τα 2/3 περίπου αφορούν επιχειρηματικά δάνεια, το 1/4 περίπου στεγαστικά και το υπόλοιπο καταναλωτικά δάνεια. Περίπου το 36% του συνόλου των ΜΕΔ βρίσκεται σε καθεστώς ρύθμισης. Ωστόσο, υψηλό ποσοστό δανείων σε καθεστώς ρύθμισης εμφάνισε πάλι καθυστέρηση σε σχετικά σύντομο χρονικό διάστημα.

Επιχειρήσεις ιδιωτικής ασφάλισης

Η ελληνική ασφαλιστική αγορά, μετά την αποτελεσματική αντιμετώπιση των συσσωρευμένων επιπτώσεων της πανδημίας και της περιόδου των χαμηλών επιτοκίων, αποδείχθηκε ανθεκτική και στις επιπτώσεις της ενεργειακής κρίσης, του αυξημένου πληθωρισμού και της αυστηροποίησης της νομισματικής πολιτικής. Το 2022 συνεχίστηκαν οι σημαντικές προσαρμογές της ασφαλιστικής αγοράς, που αφορούν κυρίως την περαιτέρω συγκέντρωση του κλάδου μέσω εξαγορών και συγχωνεύσεων, την αύξηση των πωλήσεων ασφαλιστικών επενδυτικών προϊόντων και τη διαχείριση των συνεπειών από την απότομη άνοδο του πληθωρισμού και τη συνακόλουθη αύξηση των επιτοκίων διεθνώς.

Η ελληνική ασφαλιστική αγορά χαρακτηρίζεται από σημαντικό βαθμό συγκέντρωσης. Ειδικότερα, οι 5 μεγαλύτερες από τις επιχειρήσεις που ασκούν εργασίες ασφάλισης ζωής και από τις επιχειρήσεις που ασκούν ταυτοχρόνως ασφάλισης ζωής και κατά ζημιών αντιπροσωπεύουν το 80% της σχετικής αγοράς. Επιπλέον, οι 5 μεγαλύτερες ασφαλιστικές επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στις ασφάλισης κατά ζημιών κατέχουν το 51% της σχετικής αγοράς.

Το εννεάμηνο του 2022 οι τάσεις στην παραγωγή ασφαλιστρών ήταν διαφοροποιημένες ανάλογα με τις κατηγορίες ασφάλισεων. Την περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2022 καταγράφηκε

οριακή μείωση της παραγωγής ασφαλιστρών στις ασφαλίσεις ζωής σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του προηγούμενου έτους. Από την άλλη πλευρά, τα ασφαλίστρα των δραστηριοτήτων ασφαλίσεων κατά ζημιών ήταν αυξημένα σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2021.

Οι ισολογισμοί των ασφαλιστικών επιχειρήσεων επηρεάστηκαν από την αλλαγή των συνθηκών της αγοράς, λόγω της διάχυτης αβεβαιότητας και της μεταστροφής της νομισματικής πολιτικής. Το σύνολο του ενεργητικού των ασφαλιστικών επιχειρήσεων το εννέα-μηνο του 2022 ήταν μειωμένο κατά 10% σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2021, καθώς πάνω από το 1/3 ήταν τοποθετημένο σε κρατικά ομόλογα, η αποτίμηση των οποίων μειώθηκε λόγω της αύξησης των αποδόσεων τους διεθνώς. Μειωμένες κατά 11% ήταν και οι συνολικές υποχρεώσεις, σημαντικό μέρος των οποίων αφορά ασφαλίσεις ζωής. Τα ίδια κεφάλαια ήταν μειωμένα κατά 8% σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2021. Όσον αφορά την ποιότητα των επιλέξιμων ιδίων κεφαλαίων της ασφαλιστικής αγοράς, αυτά ταξινομούνται στην υψηλότερη κατηγορία ποιότητας (Κατηγορία 1) σε ποσοστό 92% και όλες οι εποπτευόμενες ασφαλιστικές επιχειρήσεις διαθέτουν δείκτη κάλυψης κεφαλαιακής απαίτησης φερεγγυότητας σε επίπεδα υψηλότερα του 100%.

Σημαντικές εξελίξεις στο εποπτικό πλαίσιο αφορούσαν: α) την αναθεώρηση των ποσών ορισμού των μεγάλων κινδύνων, των ποσών που καθορίζουν τις εξαιρούμενες λόγω μεγέθους (αντ)ασφαλιστικές επιχειρήσεις και του κατώτατου ορίου για τον υπολογισμό της Ελάχιστης Κεφαλαιακής Απαίτησης, β) την υιοθέτηση κατευθυντήριων γραμμών της Ευρωπαϊκής Αρχής Ασφαλίσεων και Επαγγελματικών Συντάξεων (ΕΙΟΠΑ) σχετικά με τη χρήση του Αναγνωριστικού Κωδικού Νομικής Οντότητας και γ) την υιοθέτηση των αναθεωρημένων κατευθυντήριων γραμμών της ΕΙΟΠΑ σχετικά με τα όρια των συμβάσεων και την αποτίμηση των τεχνικών προβλέψεων.

Η παρατηρούμενη τα τελευταία έτη αύξηση των ασφαλιστικών προϊόντων που είναι συνδεδεμένα με επενδύσεις (ή επενδυτικά κεφάλαια) ενέχει ορισμένους κινδύνους για τους ασφαλισμένους, που θα πρέπει να αντιμετωπιστούν τόσο σε εταιρικό επίπεδο όσο και σε επίπεδο εποπτικών αρχών. Συγκεκριμένα, τα τελευταία έτη, λόγω και της παρατεταμένης περιόδου χαμηλών επιτοκίων που προηγήθηκε, στον κλάδο ασφαλίσεων ζωής παρατηρήθηκε αύξηση στη διάθεση ασφαλιστικών προϊόντων που είναι συνδεδεμένα με επενδύσεις (unit-linked). Τα προϊόντα αυτά, συνδεδεμένα με μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων ή με εσωτερικά μεταβλητά κεφάλαια, καλύπτουν ταυτόχρονα ασφαλιστικές και επενδυτικές ανάγκες των ασφαλισμένων, παρέχοντας στους καταναλωτές σημαντικά οφέλη, κυρίως λόγω των δυνητικά μεγαλύτερων αποδόσεών τους σε σύγκριση με τα παραδοσιακά ασφαλιστήρια ζωής. Παράλληλα όμως υπάρχουν και ορισμένοι κίνδυνοι όπως: α) ο επενδυτικός κίνδυνος, λόγω της ευαισθησίας των κεφαλαίων με τα οποία είναι συνδεδεμένα τα προϊόντα αυτά στις μεταβολές της αγοράς, β) ο κίνδυνος μειωμένων αποδόσεων λόγω πιθανών αυξημένων εξόδων επενδύσεων και γ) ο κίνδυνος μη συνετής πώλησης λόγω της πιθανής υψηλής πολυπλοκότητας αυτών των προϊόντων. Η φύση αυτών των προϊόντων καθιστά αναγκαία την αξιολόγηση από τις ασφαλιστικές επιχειρήσεις της σχέσης ποιότητας-τιμής αυτών των προϊόντων, ενώ παράλληλα διευρύνεται ο ρόλος των εποπτικών αρχών για την προστασία των ασφαλισμένων από πιθανές κακές επιχειρηματικές πρακτικές.

Προβλέψεις

Η ελληνική οικονομία προβλέπεται ότι θα συνεχίσει να αναπτύσσεται και το 2023 με ρυθμό πολύ πάνω από το μέσο όρο της ευρωζώνης, αλλά σαφώς χαμηλότερο έναντι του 2022. Σύμφωνα με πιο πρόσφατες εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος, η οικονομική δραστηριότητα προβλέπεται να αυξηθεί κατά 2,2% το 2023, καθώς η κατανάλωση και ιδιαίτερα οι επενδύσεις θα συνεχίσουν να συμβάλλουν θετικά στην ανάπτυξη. Ειδικότερα, η εξομάλυνση της καταναλωτικής ζήτησης, οι χαμηλοί ρυθμοί ανόδου του πραγματικού εισοδήματος των νοικοκυριών και η αύξηση των επιτοκίων αναμένεται να οδηγήσουν σε ήπια αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης.

Παράλληλα, οι μεσοπρόθεσμες προοπτικές για την πορεία των επενδύσεων είναι ιδιαίτερα ευοίωνες, καθώς εκτός από την αύξησή τους σε χρηματικούς όρους προβλέπεται και η ποιοτική τους αναβάθμιση, δεδομένου ότι ολοένα μεγαλύτερο ποσοστό θα αφορά υποδομές (ιδίως στην παραγωγή πράσινης ενέργειας) με υψηλή προστιθέμενη αξία. Η προς τα άνω αναθεώρηση της πρόβλεψης για το ρυθμό ανάπτυξης το 2023 έναντι προηγούμενων εκτιμήσεων οφείλεται στη μεταφερόμενη δυναμική (carryover effect) για το τρέχον έτος με βάση την καλύτερη επίδοση της οικονομίας το 2022.

Ο τομέας του τουρισμού παρουσιάζει και εφέτος θετικές προοπτικές, παρά τη συνεχιζόμενη αβεβαιότητα. Παρά τις προκλήσεις που αντιμετωπίζει διεθνώς ο τουρισμός, η διαμόρφωση των ταξιδιωτικών εισπράξεων κατά το τρέχον έτος αναμένεται να κυμανθεί στα ίδια επίπεδα όπως το 2022. Ωστόσο, οικονομικοί, υγειονομικοί και γεωπολιτικοί παράγοντες ενδέχεται να επηρεάσουν δυσμενώς την πορεία του τουρισμού κατά το 2023.

Ο πληθωρισμός, βάσει του ΕνΔΤΚ, αναμένεται να αποκλιμακωθεί σημαντικά το 2023, αλλά να παραμείνει σε σχετικά υψηλά επίπεδα. Πιο συγκεκριμένα, ο ρυθμός μεταβολής του ΕνΔΤΚ εκτιμάται ότι θα διαμορφωθεί στο 4,4% το τρέχον έτος. Η εξέλιξη αυτή βασίζεται στην αναμενόμενη κάμψη των τιμών της ενέργειας, καθώς και στην αρνητική επίδραση της βάσης σύγκρισης. Σημειώνεται ότι ο γενικός πληθωρισμός θα διαμορφωθεί κυρίως από τον πληθωρισμό των ειδών διατροφής και από την πορεία των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών, με την ενεργειακή συνιστώσα να αναμένεται σε αρνητικά επίπεδα (λόγω της έντονης αποκλιμάκωσης των τιμών της ενέργειας και των επιδράσεων βάσης). Ο πυρήνας του πληθωρισμού εκτιμάται ότι θα παραμείνει εξίσου υψηλός και το 2023, λόγω της ενσωμάτωσης έντονων πληθωριστικών πιέσεων από τις συνιστώσες των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών και των υπηρεσιών, συνεχίζοντας τη σύγκλιση με το γενικό πληθωρισμό που παρατηρήθηκε κατά το τελευταίο τρίμηνο του 2022.

Η επιβράδυνση της οικονομικής δυναμικής αναμένεται να επηρεάσει την παραγωγικότητα, ενώ οι μισθολογικές αυξήσεις θα έχουν επίπτωση στην ανταγωνιστικότητα της οικονομίας. Ειδικότερα, το 2023 προβλέπεται ότι η άνοδος της απασχόλησης, αλλά και του ΑΕΠ, θα επιβραδυνθεί σημαντικά, ενώ αξιόλογη θα είναι η επιτάχυνση της αύξησης των αποδοχών, με αποτέλεσμα στασιμότητα της παραγωγικότητας και αισθητή άνοδο του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος.

Το 2023 το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών (ΙΤΣ) προβλέπεται να μειωθεί τόσο ως απόλυτο μέγεθος όσο και ως ποσοστό του ΑΕΠ, αν και θα παραμείνει σε υψηλό επίπεδο. Η αναμενόμενη αποκλιμάκωση των τιμών της ενέργειας σε συνδυασμό με την επιβράδυνση της εγχώριας καταναλωτικής δαπάνης θα έχουν ανασχετικό ρόλο στις εισαγωγές αγαθών. Παράλληλα, η ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας –έστω και με επιβραδυνόμενο ρυθμό– θα έχει θετική επίδραση στις ελληνικές εξαγωγές αγαθών. Συγκεκριμένα, οι εξαγωγές αγαθών αναμένεται να συνεχίσουν να αυξάνονται, αν και με βραδύτερο ρυθμό σε σχέση με το 2022, ανταποκρινόμενες στην αύξηση της εξωτερικής ζήτησης. Το ισοζύγιο υπηρεσιών αναμένεται επίσης να καταγράψει μικρή βελτίωση, λόγω της εκτιμώμενης αύξησης των ταξιδιωτικών εισπράξεων, οι οποίες ωστόσο θα επηρεαστούν από τις εξελίξεις του διαθέσιμου εισοδήματος στις κύριες αγορές προέλευσης ταξιδιωτών. Από την άλλη πλευρά, η ηπιότερη ζήτηση πρώτων υλών σε σχέση με το 2022 και η ενίσχυση του ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ αναμένεται να συκρατήσουν το πλεόνασμα στο ισοζύγιο μεταφορών. Παράλληλα, η χρηματοδότηση από ευρωπαϊκούς πόρους, στο βαθμό που λαμβάνει τη μορφή επιχορηγήσεων (π.χ. κονδύλια NGEU), θα έχει άμεση θετική επίδραση στο ΙΤΣ, μέσω των ισοζυγίων πρωτογενών και δευτερογενών εισοδημάτων. Επίσης, οι ξένες άμεσες επενδύσεις αναμένεται να διατηρήσουν τη θετική τους πορεία, αντανakλώντας την επιτάχυνση των ιδιωτικοποιήσεων, τις εισροές από τα ευρωπαϊκά ταμεία, καθώς και τη βελτίωση του επιχειρηματικού κλίματος.

Η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής εκτιμάται ότι θα είναι περιοριστική και το 2023, καθώς προβλέπεται περαιτέρω βελτίωση του πρωτογενούς αποτελέσματος, συμβάλλοντας στην περαιτέρω αποκλιμάκωση του δημόσιου χρέους. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος, με βάση τα διαθέσιμα στοιχεία και τις παρεμβάσεις που έχουν εξαγγελθεί, το 2023 προβλέπεται επιστροφή σε πρωτογενές πλεόνασμα ύψους 0,7% του ΑΕΠ ύστερα από τρία συνεχόμενα έτη ελλειμμάτων. Η προσαρμογή βασίζεται κυρίως στην απόσυρση των έκτακτων παρεμβάσεων για την αντιμετώπιση των συνεπειών της πανδημίας και στη μείωση του μεγέθους των ενεργειακών μέτρων, τα οποία αντισταθμίζονται μόνο μερικώς από την υιοθέτηση λοιπών δημοσιονομικών μέτρων. Το χρέος της γενικής κυβέρνησης προβλέπεται να μειωθεί περαιτέρω σε 162,5% του ΑΕΠ το 2023, χάρη στη μειωτική συμβολή της διαφοράς μεταξύ του έμμεσου επιτοκίου δανεισμού και του ρυθμού μεταβολής του ονομαστικού ΑΕΠ (snowball effect), ενώ ευνοϊκή συμβολή θα έχει και η συνιστώσα του πρωτογενούς δημοσιονομικού αποτελέσματος, για πρώτη φορά από το 2019.

Όσον αφορά τη βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους, η παρατηρούμενη αύξηση του κόστους δανεισμού δεν υπονομεύει την πτωτική πορεία του λόγου χρέους/ΑΕΠ. Αυτό οφείλεται κυρίως στην ευνοϊκή σύνθεση του ελληνικού δημόσιου χρέους, που αποτελείται κατά περίπου 76% από μεσομακροπρόθεσμες υποχρεώσεις προς τον επίσημο τομέα, αλλά και στην εξαιρετικά ευνοϊκή διάρθρωση των αποπληρωμών. Παράλληλα, η στρατηγική του ΟΔΔΗΧ, με την έγκαιρη σύναψη συμβάσεων ανταλλαγής επιτοκίων (swap) τα προηγούμενα χρόνια σε ιστορικά χαμηλά επιτόκια, σε συνδυασμό με τα μέτρα ελάφρυνσης του δημόσιου χρέους της περιόδου 2017-18, είχαν ως αποτέλεσμα τη σταθεροποίηση των πληρωμών τόκων στο σύνολο των δανείων του επίσημου τομέα κυμαινόμενου επιτοκίου. Με αυτόν τον τρόπο το ελληνικό δημόσιο χρέος παρουσιάζει αυξημένη ανθεκτικότητα έναντι του επιτοκιακού κινδύνου. Επομένως, οι κίνδυνοι για τη βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους παραμένουν περιορισμένοι μεσοπρόθεσμα, υπό τις εξής προϋποθέσεις: α) τα δημοσιονομικά μέτρα που έχουν ληφθεί στο πλαίσιο της πανδημίας και της ενεργειακής κρίσης να έχουν προσωρινό χαρακτήρα, β) ο κρατικός προϋπολογισμός να επιστρέψει σε πρωτογενή πλεονάσματα από το 2023 και μετά, τα οποία θα διατηρηθούν κοντά στο 2% του ΑΕΠ κατά μέσο όρο ετησίως, ώστε να καλύπτονται πλήρως οι τόκοι του δημόσιου χρέους, γ) να αξιοποιηθούν αποτελεσματικά όλοι οι διαθέσιμοι ευρωπαϊκοί πόροι, συμβάλλοντας καθοριστικά στην κάλυψη του επενδυτικού κενού και ενισχύοντας το δυναμικό ρυθμό ανάπτυξης της οικονομίας.

5 ΠΗΓΕΣ ΚΙΝΔΥΝΟΥ ΚΑΙ ΑΒΕΒΑΙΟΤΗΤΑΣ

Οι τρέχουσες προβλέψεις για την παγκόσμια οικονομία περιβάλλονται από υψηλή αβεβαιότητα και οι κίνδυνοι παραμένουν αυξημένοι: α) Μια πιθανή κλιμάκωση των γεωπολιτικών εντάσεων ή του πολέμου στην Ουκρανία ενδέχεται να προκαλέσει διατήρηση του πληθωρισμού και των διεθνών τιμών ενέργειας σε υψηλά επίπεδα για μεγαλύτερο διάστημα. Κατ'επέκταση, ο κίνδυνος στασιμοπληθωρισμού είναι ιδιαίτερα αυξημένος στην Ευρώπη, που είναι μεγάλος καθαρός εισαγωγέας ενέργειας και έχει υποστεί σοβαρό πλήγμα από τη δυσμενή γι' αυτήν μεταβολή των όρων εμπορίου. β) Μια επιδείνωση των τάσεων γεωπολιτικού κατακερματισμού οι οποίες παρατηρούνται στο διεθνές εμπόριο θα οδηγήσει σε οπισθοδρόμηση της οικονομικής παγκοσμιοποίησης, επιδείνωση των ρυθμών οικονομικής ανάπτυξης και αύξηση των τιμών. γ) Περαιτέρω διαταράξεις στις διεθνείς εφοδιαστικές αλυσίδες και την ενεργειακή επάρκεια θα δημιουργήσουν την ανάγκη για περιφερειακές λύσεις, θέτοντας ζητήματα στρατηγικής αυτονομίας και επιτείνοντας την αβεβαιότητα για τη δυναμική του διεθνούς εμπορίου. δ) Μια απότομη ή γενικευμένη επανεκτίμηση των χρηματοπιστωτικών κινδύνων ενδέχεται να προκαλέσει αναζωπύρωση των κινδύνων δημοσιονομικής βιωσιμότητας και μια νέα κρίση χρέους, ιδιαίτερα στις αναπτυσσόμενες οικονομίες.

Οι κίνδυνοι για τις προοπτικές της οικονομίας της ευρωζώνης εστιάζονται κυρίως στις γεωπολιτικές εξελίξεις και στη μεταβλητότητα των διεθνών τιμών της ενέργειας. Ο κίνδυνος

διακοπής του ενεργειακού εφοδιασμού της Ευρώπης παραμένει αυξημένος, ιδίως για το 2023-24, εάν ο πόλεμος Ρωσίας-Ουκρανίας παραταθεί ή κλιμακωθεί, καθώς και εάν συνδυαστεί με μεγαλύτερη ζήτηση ενέργειας εκ μέρους της Κίνας. Επίσης, μια απότομη χειροτέρευση των χρηματοπιστωτικών συνθηκών μπορεί να έχει δυσμενείς επιδράσεις στη βιωσιμότητα των επιχειρήσεων, στη χρηματοπιστωτική σταθερότητα, αλλά και στη δυναμική του δημόσιου χρέους σε πολλά κράτη-μέλη. Μια πιθανή απότομη διόρθωση των τιμών στις αγορές ακινήτων εν μέσω αυξανόμενων επιτοκίων δανεισμού θα περιορίσει περαιτέρω την εγχώρια ζήτηση. Επιπλέον, η διατήρηση πληθωριστικών πιέσεων για μεγαλύτερο του αναμενόμενου χρονικό διάστημα, εξαιτίας πιθανών δευτερογενών επιδράσεων στους μισθούς ή νέων αυξήσεων στις τιμές της ενέργειας, θα ενισχύσει τον κίνδυνο διαμόρφωσης υψηλότερων πληθωριστικών προσδοκιών και πιο επίμονων αυξήσεων στον πυρήνα του πληθωρισμού. Στον αντίποδα, η ταχύτερη της αναμενόμενης αποκλιμάκωση του πληθωρισμού λόγω της αποτελεσματικής νομισματικής πολιτικής και η μεγαλύτερη ανθεκτικότητα της ιδιωτικής κατανάλωσης και των επενδύσεων, χάρη στην αξιοποίηση του ευρωπαϊκού μέσου ανάκαμψης NGEU, θα μπορούσαν να οδηγήσουν σε χαμηλότερο πληθωρισμό και υψηλότερη ανάπτυξη.

Όσον αφορά την πορεία του πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ, αυτή υπόκειται σε σημαντικούς κινδύνους. Ανοδικοί κίνδυνοι θα μπορούσαν να υλοποιηθούν βραχυπρόθεσμα εάν υπάρξει περαιτέρω περιορισμός της προσφοράς ενέργειας και αύξηση των λιανικών τιμών της. Αξίζει να σημειωθεί ότι οι πιέσεις στο γενικό επίπεδο των τιμών παραμένουν ισχυρές, εν μέρει διότι οι προηγηθείσες αυξήσεις στο ενεργειακό κόστος επηρεάζουν πλέον ένα προοδευτικά ευρύτερο σύνολο προϊόντων. Μεσοπρόθεσμα οι κίνδυνοι όσον αφορά τις προοπτικές του πληθωρισμού είναι συνυφασμένοι με τα ενδεχόμενα α) συρρίκνωσης του παραγωγικού δυναμικού στη ζώνη του ευρώ, β) αύξησης του προσδοκώμενου πληθωρισμού πάνω από το στόχο της ΕΚΤ, γ) μισθολογικών αυξήσεων πέραν των αναμενόμενων, δ) περαιτέρω ανόδου των τιμών της ενέργειας και των τροφίμων, ε) ενίσχυσης του βαθμού στον οποίο οι αυξήσεις των τιμών της ενέργειας και των τροφίμων μετακυλίνουν στους τελικούς καταναλωτές. Από την άλλη πλευρά, εάν η συνολική ζήτηση και το κόστος της ενέργειας υποχωρήσουν, οι ανοδικές πιέσεις στις τιμές θα αμβλυνθούν μεσοπρόθεσμα.

Σε ένα διεθνές περιβάλλον πιο περιοριστικής κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής και υψηλής αβεβαιότητας, η διασφάλιση συνθηκών χρηματοπιστωτικής σταθερότητας επιβάλλει εγρήγορη από όλους τους εμπλεκόμενους φορείς. Στην πρόσφατη αναταραχή στις αγορές κεφαλαίων συνετέλεσαν –μεταξύ άλλων– και οι ανησυχίες σχετικά με την επίδραση των αυξήσεων των επιτοκίων, τόσο στην πλευρά του παθητικού όσο και στην πλευρά του ενεργητικού των λογιστικών καταστάσεων των τραπεζών. Η έκθεση μιας τράπεζας στον επιτοκιακό κίνδυνο εξαρτάται από το επιχειρηματικό μοντέλο της, καθώς και από τις εποπτικές πρακτικές. Κατά κανόνα, η άνοδος των επιτοκίων επιφέρει απώλειες στα χαρτοφυλάκια ομολόγων των τραπεζών, καθώς τα υψηλότερα επιτόκια επιδρούν αρνητικά στις τιμές των υφιστάμενων ομολόγων, ενώ η μείωση είναι μεγαλύτερη για ομόλογα μακράς διάρκειας. Ωστόσο, στο πλαίσιο διαχείρισης κινδύνων του χαρτοφυλακίου τους, οι τράπεζες έχουν τη δυνατότητα να προβούν σε πράξεις αντιστάθμισης του επιτοκιακού κινδύνου, ώστε να περιορίσουν τυχόν απώλειες.

Σε επίπεδο ευρωζώνης, παρά το γεγονός ότι η αύξηση των επιτοκίων αναμένεται να επηρεάσει θετικά τα έσοδα των τραπεζών, το ισχυρό εποπτικό πλαίσιο και η εργαλειοθήκη της ΕΚΤ παρέχουν εχέγγυα για τη διαφύλαξη της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας σε περίπτωση που υπάρξουν ανησυχίες για την αρνητική επίπτωση της αυστηροποίησης της κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής στα χαρτοφυλάκια ομολόγων και στην ποιότητα του δανειακού χαρτοφυλακίου. Συνολικά, η τάση διατήρησης χαμηλότερων αποτιμήσεων στην αγορά των ομολόγων αναμένεται να διαρκέσει, όσο η ΕΚΤ εφαρμόζει την πολιτική αυστηροποίησης της νομισματικής πολιτικής με την αύξηση των βασικών επιτοκίων της σταδιακά σε επίπεδα που θα διασφαλίσουν την επαναφορά του πληθωρισμού στο μεσοπρόθεσμο στόχο του 2%. Επιπρόσθετα, αρνητικά αναμένεται να συμβάλει η διαμόρφωση ενός περιβάλλοντος προσδοκιών υψηλών επιτοκίων, πληθωριστικών πιέσεων και αυξημένων γεωπολιτικών κιν-

δύνων. Ωστόσο, ο τραπεζικός τομέας στη ζώνη του ευρώ παραμένει ανθεκτικός, διαθέτοντας ισχυρούς δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας και ρευστότητας. Παράλληλα, η εργαλειοθήκη πολιτικής που διαθέτει η ΕΚΤ είναι πλήρως εξοπλισμένη για να παρέχει στήριξη σε ρευστότητα στο χρηματοπιστωτικό σύστημα της ευρωζώνης, αν χρειαστεί, και για να διαφυλάξει την ομαλή μετάδοση της νομισματικής πολιτικής και τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα.

Όσον αφορά την ελληνική οικονομία, η διατήρηση ικανοποιητικού ρυθμού ανάπτυξης το επόμενο διάστημα αποτελεί την κυριότερη πρόκληση. Αναλυτικότερα, καθοδικούς κινδύνους για το ρυθμό ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας αποτελούν: α) η επιδείνωση του εξωτερικού περιβάλλοντος λόγω δυσμενών γεωπολιτικών εξελίξεων, β) ο υψηλότερος και πιο επίμονος πληθωρισμός, γ) μια ενδεχόμενη παρατεταμένη εκλογική περίοδος που θα εντείνει την πολιτική αβεβαιότητα, δ) ο χαμηλότερος του αναμενόμενου ρυθμός απορρόφησης των κονδυλίων του NGEU, ε) η διακοπή της υλοποίησης μεταρρυθμίσεων ή η αντιστροφή παλαιότερων μεταρρυθμιστικών αλλαγών, με αρνητικές επιπτώσεις στην ενίσχυση της παραγωγικότητας της οικονομίας και την ανταγωνιστικότητα των επιχειρήσεων, και στ) η εμφάνιση μιας νέας γενιάς μη εξυπηρετούμενων δανείων, λόγω της αύξησης των επιτοκίων και της ενεργειακής κρίσης, μετά τη σταδιακή κατάργηση των μέτρων κρατικής στήριξης. Από την άλλη πλευρά, ανοδικά στο ρυθμό ανάπτυξης θα μπορούσαν να επιδράσουν μια ενδεχόμενη ταχύτερη αποκλιμάκωση του πληθωρισμού και οι καλύτερες από τις αναμενόμενες επιδόσεις του τουρισμού.

Στο δημοσιονομικό πεδίο, οι αυξημένες δημοσιονομικές προκλήσεις που αντιμετωπίζουν αρκετές ευρωπαϊκές χώρες απαιτούν δημοσιονομική σύνεση και υπευθυνότητα. Σε ένα διεθνές περιβάλλον αυξημένων επιτοκίων, η προσήλωση στη μείωση των πρωτογενών ελλειμμάτων εξακολουθεί να είναι κρίσιμης σημασίας, καθώς η αύξηση του κόστους δανεισμού 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 και να αποφευχθεί μια πιθανή νέα κρίση δανεισμού. Ειδικότερα στην περίπτωση της Ελλάδος, μετά την ομαλή έξοδο από το καθεστώς ενισχυμένης εποπτείας, είναι σημαντικό να διαφυλαχθεί η δημοσιονομική αξιοπιστία, καθώς η βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών της χώρας αποτελεί κρίσιμο παράγοντα για την αναβάθμιση της πιστοληπτικής της αξιολόγησης. Μακροπρόθεσμα, υπάρχει αυξημένη αβεβαιότητα ως προς τη δυναμική του δημόσιου χρέους, καθώς η σταδιακή αναχρηματοδότηση του συσσωρευμένου χρέους προς τον επίσημο τομέα με όρους αγοράς θα αυξήσει την έκθεση του Ελληνικού Δημοσίου στον επιτοκιακό κίνδυνο, τον κίνδυνο αγοράς και τον κίνδυνο αναχρηματοδότησης.

Όσον αφορά τον τραπεζικό τομέα, οι προοπτικές για την εξέλιξη της πιστωτικής επέκτασης προς τον ιδιωτικό τομέα το 2023 επηρεάζονται αρνητικά από την αυστηροποίηση της νομισματικής πολιτικής και την επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας, παρά τη στήριξη που παρέχεται από ευρωπαϊκά χρηματοδοτικά εργαλεία. Πιο συγκεκριμένα, ο ανοδικός κύκλος των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ θα επηρεάσει τα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων, ιδίως προς τα νοικοκυριά όπου ο βαθμός ενσωμάτωσης των επιτοκίων της αγοράς είναι μεγαλύτερος. Η αύξηση του κόστους των πιστώσεων θα περιορίσει την ικανότητα αποπληρωμής εκ μέρους των δανειοληπτών του ιδιωτικού τομέα με δάνεια κυμαινόμενου επιτοκίου, ιδιαίτερα των νοικοκυριών, το πραγματικό εισόδημα των οποίων έχει ήδη συμπιεστεί από τον πληθωρισμό. Παράλληλα, η επικείμενη επιβράδυνση του ρυθμού ανάπτυξης της οικονομίας το 2023 θα αυξήσει τον πιστωτικό κίνδυνο των ΜΧΕ και των νοικοκυριών, λόγω της επιδείνωσης της χρηματοοικονομικής τους κατάστασης. Επιπρόσθετα, η ανάγκη παρακολούθησης του κινδύνου δημιουργίας νέων επισφαλών δανείων το 2023, ως αποτέλεσμα της ενεργειακής κρίσης, επίσης συντελεί σε συγκράτηση των χορηγήσεων εκ μέρους των τραπεζών. Συνολικά, ο ετήσιος ρυθμός ανόδου της τραπεζικής χρηματοδότησης προς τις ΜΧΕ αναμένεται να μειωθεί, αλλά θα παραμείνει σε εύρωστα επίπεδα, καθώς θα ενισχυθεί από τα χαμηλότοκα τραπεζικά

δάνεια συγχρηματοδότησης που δημιουργούνται μέσω των ευρωπαϊκών χρηματοδοτικών εργαλείων (ΕΣΠΑ, NGEU).

Η έκθεση των ισολογισμών των ελληνικών τραπεζών στον επιτοκιακό κίνδυνο είναι περιορισμένη. Πιο συγκεκριμένα, τα ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου που διακρατούνται στα χαρτοφυλάκια των τραπεζών και αποτιμώνται στην τρέχουσα αξία τους επηρεάζονται αρνητικά από την υποχώρηση των τιμών σε περιβάλλον ανόδου των βασικών επιτοκίων. Ωστόσο, το μεγαλύτερο ποσοστό (περίπου 80%) του εν λόγω χαρτοφυλακίου αφορά τίτλους που διακρατούνται μέχρι τη λήξη τους (held to maturity) και άρα δεν επηρεάζονται από τις μεταβολές των τιμών τους, ενώ ταυτόχρονα επισημαίνεται ότι οι τράπεζες εφαρμόζουν και πολιτικές αντιστάθμισης του επιτοκιακού κινδύνου. Παρ' όλα αυτά, ο επιτοκιακός κίνδυνος θα μπορούσε να καταστεί σημαντικός εάν οι τράπεζες υποχρεωθούν σε πώληση των συγκεκριμένων τίτλων για την άντληση ρευστότητας. Γι' αυτό το λόγο είναι σημαντική η διατήρηση των συνθηκών ρευστότητας του τραπεζικού τομέα, με τη στήριξη των νομισματικών αρχών, ώστε να διασφαλιστεί η χρηματοπιστωτική σταθερότητα.

Τέλος, η βελτίωση της κεφαλαιακής βάσης των ελληνικών τραπεζών παραμένει μια σημαντική πρόκληση για τον κλάδο, ιδιαίτερα στο τρέχον περιβάλλον μεταβαλλόμενων διεθνών χρηματοπιστωτικών συνθηκών. Η ποιότητα των κεφαλαίων των τραπεζών παραμένει σχετικά χαμηλή, καθώς το μεγαλύτερο μέρος (52%) των συνολικών εποπτικών ιδίων κεφαλαίων αφορά οριστικές και εκκαθαρισμένες αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις. Παράλληλα, η αύξηση των επιτοκίων συνεπάγεται αύξηση των δαπανών για τόκους σε μια συγκυρία που οι τράπεζες θα πρέπει να σημειώσουν πρόοδο προς την κάλυψη των Ελάχιστων Απαιτήσεων Ιδίων Κεφαλαίων και Επιλέξιμων Υποχρεώσεων (MREL), μέσω νέων εκδόσεων ομολόγων. Απαιτείται επομένως ποιοτική και ποσοτική ενίσχυση της κεφαλαιακής βάσης και βελτίωση της οργανικής κερδοφορίας. Μια ενδεχόμενη αναβάθμιση της πιστοληπτικής αξιολόγησης του Ελληνικού Δημοσίου στην επενδυτική κατηγορία θα είναι ιδιαίτερα σημαντική για τις τράπεζες, καθώς, μέσω και της συνακόλουθης αναβάθμισής τους, θα συνεπάγεται συγκράτηση του κόστους δανεισμού τους. Ακόμη, η αντιμετώπιση των συνεπειών της κλιματικής αλλαγής και η υιοθέτηση νέων, ψηφιακών τεχνολογιών αποτελούν πρόσθετες προκλήσεις για τον εγχώριο τραπεζικό τομέα.

6 ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

Νομισματική πολιτική

Η ταυτοποίηση των προσδιοριστικών παραγόντων του πληθωρισμού είναι κρίσιμη για το σχεδιασμό της νομισματικής πολιτικής, ώστε η αποκλιμάκωση του πληθωρισμού να επιτευχθεί με τις μικρότερες δυνατές απώλειες σε όρους παραγόμενου προϊόντος. Οι υποκείμενες πιέσεις στον πληθωρισμό προέρχονται κατά κύριο λόγο από διαταραχές προσφοράς, για τις οποίες η αποτελεσματικότητα των εργαλείων νομισματικής πολιτικής είναι σχετικά περιορισμένη. Ωστόσο, είναι σημαντικό η νομισματική πολιτική να αντιδράσει έγκαιρα και αποφασιστικά σε παρατεταμένες διαταραχές προσφοράς, προκειμένου να αποτρέψει την εμπέδωση αυξημένων πληθωριστικών προσδοκιών και να θέσει υπό έλεγχο τις δευτερογενείς πληθωριστικές επιδράσεις. Οι πρόσφατες αυξήσεις των επιτοκίων από την ΕΚΤ δρουν προς αυτή την κατεύθυνση.

Η αυστηροποίηση της κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής είναι απαραίτητη προκειμένου να επιτευχθεί ο στόχος για μείωση του πληθωρισμού στο 2% μεσοπρόθεσμα. Η αύξηση των επιτοκίων πολιτικής και η διατήρησή τους πάνω από τα ουδέτερα επίπεδά τους, έως ότου ο υποκείμενος πληθωρισμός κινηθεί σαφώς σε επίπεδα συνεπή με το στόχο για τη σταθερότητα των τιμών, θα αποτρέψει τον κίνδυνο αποσταθεροποίησης των πληθωριστικών προσδοκιών και τις έντονες δευτερογενείς επιδράσεις από ισχυρές μισθολογικές πιέσεις. Η παρούσα

συγκυρία απαιτεί τη συνεχή εγρήγορση των κεντρικών τραπεζών, τη σαφή επικοινωνία σχετικά με τις προοπτικές της νομισματικής πολιτικής και τον προσεκτικό σχεδιασμό όσον αφορά τη μείωση του μεγέθους των ισολογισμών των κεντρικών τραπεζών, ώστε να αποφευχθούν ανεπιθύμητοι κλυδωνισμοί στην πραγματική οικονομία και ιδιαίτερα στις χρηματοπιστωτικές αγορές.

Η συγκριτικά μεγαλύτερη συμβολή παραγόντων της προσφοράς στην πρόσφατη άνοδο του πληθωρισμού, ιδίως στην ευρωζώνη, απαιτεί τη λήψη διαρθρωτικών μέτρων. Η υιοθέτηση πολιτικών από την πλευρά της προσφοράς, για την ελαχιστοποίηση των περιορισμών στην αγορά εργασίας, την παραγωγή πρώτων υλών, την επιτάχυνση της ανάπτυξης ανανεώσιμων πηγών ενέργειας (ΑΠΕ) και την ενεργειακή επάρκεια, μπορεί να συμβάλει στην πιο γρήγορη αποκλιμάκωση των πληθωριστικών πιέσεων και στη μικρότερη απώλεια παραγόμενου προϊόντος.

Δημοσιονομική πολιτική

Η τρέχουσα οικονομική συγκυρία απαιτεί συμπληρωματικότητα μεταξύ της νομισματικής και της δημοσιονομικής πολιτικής, παράλληλα με τη διαμόρφωση της κατάλληλης ευελιξίας ώστε η οικονομική πολιτική να προσαρμόζεται άμεσα σε ταχέως εξελισσόμενες συνθήκες. Η συμπληρωματικότητα των δύο πολιτικών είναι αναγκαία για α) την επίτευξη της σταθερότητας των τιμών μεσοπρόθεσμα, β) τη σταθεροποίηση των πληθωριστικών προσδοκιών, γ) τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα, δ) τη συγκράτηση του κόστους δανεισμού, ε) τη μακροπρόθεσμη βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών και στ) την ενίσχυση της αναπτυξιακής δυναμικής.

Λαμβάνοντας υπόψη την εμπειρία από τη διαχείριση των κρίσεων του παρελθόντος, η ενίσχυση της ανθεκτικότητας των οικονομιών απαιτεί την άσκηση αντικυκλικής δημοσιονομικής πολιτικής. Με αυτόν τον τρόπο, στην ανοδική φάση του οικονομικού κύκλου θα δημιουργούνται τα αναγκαία αποθέματα ασφαλείας και τα δημοσιονομικά περιθώρια τα οποία θα επιτρέπουν την άσκηση διακριτικής δημοσιονομικής πολιτικής σε έκτακτες συγκυρίες. Η δημοσιονομική πολιτική μπορεί να παίξει ενεργό ρόλο στη διεύρυνση της παραγωγικής ικανότητας της πραγματικής οικονομίας, με τη στήριξη των επενδύσεων σε ανθρώπινο κεφάλαιο, σε πράσινη ενέργεια και σε ψηφιακές τεχνολογίες.

Η διασφάλιση της περιοριστικής κατεύθυνσης της δημοσιονομικής πολιτικής κατά τη διάρκεια της αυστηροποίησης της κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής απαιτεί δημοσιονομική σύνεση και πειθαρχία. Στο τρέχον οικονομικό περιβάλλον υπάρχει πίεση προς τους ιθύνοντες χάραξης πολιτικής να λάβουν μέτρα για την ανάσχεση των επιπτώσεων των πληθωριστικών πιέσεων και της ενεργειακής κρίσης στο εισόδημα των νοικοκυριών, κυρίως αυτών με χαμηλό εισόδημα. Οι σχετικές δράσεις είναι αναγκαίες προκειμένου να στηριχθεί η ιδιωτική κατανάλωση και να διατηρηθεί η αναπτυξιακή δυναμική. Ωστόσο, υπό τις παρούσες συνθήκες, τα μέτρα δημοσιονομικής στήριξης θα πρέπει να χρηματοδοτούνται από την αξιοποίηση του διαθέσιμου δημοσιονομικού χώρου και να είναι: α) προσωρινά, β) στοχευμένα και γ) προσαρμοσμένα στην ανάγκη αντιμετώπισης της ενεργειακής κρίσης. Ο προσωρινός χαρακτήρας των μέτρων και η αποφυγή οριζόντιων δημοσιονομικών παρεμβάσεων μετριάζουν τον κίνδυνο τροφοδότησης του πληθωρισμού από την πλευρά της ζήτησης. Με αυτόν τον τρόπο, η δημοσιονομική πολιτική διευκολύνει την προσπάθεια των νομισματικών αρχών να επιτύχουν το στόχο τους για επιστροφή του πληθωρισμού στο 2% μεσοπρόθεσμα. Παράλληλα, δεδομένου ότι ο πληθωρισμός έχει σημαντικές αναδιανεμητικές επιδράσεις στα διάφορα κλιμάκια εισοδήματος, πλήττοντας περισσότερο τα χαμηλά εισοδήματα που έχουν υψηλότερη ροπή προς κατανάλωση, τα μέτρα θα πρέπει να είναι στοχευμένα στις πλέον ευάλωτες εισοδηματικές ομάδες. Αντίστοιχα στοχευμένες πρέπει να είναι οι ενισχύσεις προς τις επιχειρήσεις, ανάλογα με την έκθεσή τους στις αυξήσεις των τιμών της ενέργειας και στις διαταράξεις του ενεργειακού εφοδιασμού. Τα μέτρα δημοσιονομικής στήριξης θα πρέπει επίσης να είναι προσαρμοσμένα κατάλληλα ώστε να μην αποδυναμώνουν τα κίνητρα για μείωση της κατανάλωσης ενέργειας και, παράλληλα, να ενισχύουν δράσεις εξοικονόμησης ενέργειας και μετάβασης σε

μια πιο πράσινη οικονομία. Εάν τα εν λόγω μέτρα δεν πληρούν τις προαναφερθείσες προϋποθέσεις, είναι πιθανόν να ενισχύσουν αντί να αποδυναμώσουν τις μεσοπρόθεσμες πληθωριστικές πιέσεις, εξέλιξη που θα καθιστούσε αναγκαία επιπρόσθετη αυστηροποίηση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής.

Η επίτευξη της αναβάθμισης της πιστοληπτικής αξιολόγησης του Ελληνικού Δημοσίου στην επενδυτική κατηγορία αποτελεί έναν πολύ σημαντικό στόχο για την οικονομική πολιτική το επόμενο διάστημα. Ενδεχόμενη αναβάθμιση θα οδηγούσε σε πολύ μεγάλη διεύρυνση της επενδυτικής βάσης για τα ελληνικά κρατικά ομόλογα, προσελκύοντας νέα επενδυτικά κεφάλαια, με αποτέλεσμα τη συγκράτηση των ανοδικών επιδράσεων που ασκεί η αυστηροποίηση των διεθνών νομισματικών και χρηματοπιστωτικών συνθηκών στις αποδόσεις τους. Επίσης, αυτή η εξέλιξη θα ασκούσε θετική επίδραση και στις ελληνικές επιχειρήσεις και τράπεζες μέσω της μείωσης του κόστους δανεισμού τους και της προσέλκυσης νέων κεφαλαίων.

Οι παραγωγικές δημόσιες επενδύσεις και η υλοποίηση μεταρρυθμίσεων θα ενισχύσουν την ανθεκτικότητα της οικονομίας, θα αυξήσουν τη συνολική παραγωγικότητα και θα επηρεάσουν ευνοϊκά το δυνητικό προϊόν. Ως εκ τούτου, θα πρέπει να δοθεί έμφαση στην υλοποίηση των δράσεων που προβλέπονται στο σχέδιο “Ελλάδα 2.0” μέσω της αξιοποίησης των πόρων του NGEU, οι οποίες ενισχύουν τις δημόσιες επενδύσεις και παρέχουν σημαντική δημοσιονομική ώθηση. Η υλοποίηση των έργων του σχεδίου θα θέσει την οικονομία σε στέρεη τροχιά ισχυρής και διαρκούς ανάπτυξης. Η προώθηση της πράσινης και της ψηφιακής μετάβασης θα πρέπει να παραμείνει βασική προτεραιότητα πολιτικής, λαμβάνοντας υπόψη την πρωτοβουλία REPowerEU και κάνοντας αποτελεσματική χρήση των πόρων του Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας και άλλων κονδυλίων της ΕΕ.

Ο σχεδιασμός ενός συνεκτικού και αξιόπιστου μεσοπρόθεσμου δημοσιονομικού πλαισίου κρίνεται απαραίτητος σε μια εποχή με αυξημένες αβεβαιότητες. Η εισαγωγή νέων αναθεωρημένων δημοσιονομικών κανόνων στην ΕΕ θα δώσει ένα ξεκάθαρο μήνυμα ευθυγράμμισης των οικονομικών πολιτικών με σαφείς στόχους δημοσιονομικής βιωσιμότητας, ενώ οι αξιόπιστες δεσμεύσεις δημοσιονομικής υπευθυνότητας θα συμβάλουν στη σταθεροποίηση των πληθωριστικών προσδοκιών, υποστηρίζοντας τη νομισματική πολιτική προς το σκοπό αυτό.

Συνεπώς, η αναθεώρηση του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης και η διαμόρφωση ενός νέου, αξιόπιστου δημοσιονομικού πλαισίου αποτελούν βασικές προϋποθέσεις για να ενισχυθεί η ανθεκτικότητα συνολικά της ευρωζώνης έναντι μελλοντικών διαταραχών. Στόχοι του νέου πλαισίου θα πρέπει να είναι: α) η βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους σε εθνικό επίπεδο, β) η αντικυκλικότητα της δημοσιονομικής πολιτικής, γ) η εφαρμογή ενός αξιόπιστου μηχανισμού κυρώσεων σε περίπτωση μη συμμόρφωσης, ο οποίος θα είναι αρκετά αυτοματοποιημένος, αφήνοντας λίγα περιθώρια πολιτικών παρεμβάσεων, και δ) η μετατροπή του ευρωπαϊκού μέσου ανάκαμψης NGEU σε ένα μόνιμο δημοσιονομικό εργαλείο, το οποίο θα χρηματοδοτεί επενδύσεις κυρίως στους τομείς της κλιματικής αλλαγής, της ενέργειας και του ψηφιακού μετασχηματισμού. Παράλληλα, η δημιουργία ενός μόνιμου μηχανισμού κοινής δημοσιονομικής στήριξης (central fiscal capacity) θα πρέπει απαραίτητα να συνοδεύεται από σημαντικές αλλαγές σε επίπεδο οικονομικής διακυβέρνησης, που μπορεί να συνεπάγονται ότι τα κράτη-μέλη δεν θα έχουν την ευχέρεια ελέγχου ορισμένων δημοσιονομικών εργαλείων στην άσκηση εθνικής πολιτικής.

Μακροπρόθεσμα, η αβεβαιότητα σχετικά με τη δυναμική του δημόσιου χρέους απαιτεί επαγρύπνηση και δημοσιονομική σύνεση. Η σταδιακή αναχρηματοδότηση του συσσωρευμένου χρέους προς τον επίσημο τομέα με όρους αγοράς θα αυξήσει την έκθεση του Ελληνικού Δημοσίου στον επιτοκιακό κίνδυνο και τον κίνδυνο αγοράς, γεγονός που εξαλείφει τα περιθώρια χαλάρωσης όσον αφορά το απαιτούμενο ύψος των πρωτογενών πλεονασμάτων. Επομένως, η επόμενη δεκαετία αποτελεί μοναδικό παράθυρο ευκαιρίας για την ταχεία αποκλιμάκωση του ελληνικού δημόσιου χρέους.

Ανταγωνιστικότητα

Η βελτίωση της ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας θα πρέπει να συνεχιστεί, διατηρώντας συγκρατημένες τις μισθολογικές αυξήσεις. Γενικά, η αύξηση του κατώτατου μισθού θα πρέπει να διαφυλάσσει την ανταγωνιστικότητα της οικονομίας και τη σταθερότητα των τιμών, αλλά και να διασφαλίζει το επίπεδο της απασχόλησης. Θα πρέπει επίσης να είναι συνετή και ισορροπημένη ως προς τη διαχείριση των προσδοκιών, ώστε να αποφευχθούν δυσμενείς δευτερογενείς επιπτώσεις στον πληθωρισμό. Οι αποφάσεις για μισθολογικές αυξήσεις θα πρέπει επιπλέον να σταθμίζουν τις εξελίξεις στην παραγωγικότητα μεσοπρόθεσμα, καθώς και την τρέχουσα συγκυρία υψηλής αβεβαιότητας. Με αυτόν τον τρόπο, η αύξηση του κατώτατου μισθού δεν θα αποτελεί παράγοντα ενίσχυσης των επίμονων πληθωριστικών πιέσεων, επιδεινώνοντας την ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας και τελικά μειώνοντας τα πραγματικά εισοδήματα των εργαζομένων.

Σημαντική πρόκληση αποτελεί και η αντιμετώπιση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών σε συνδυασμό με την προσέλκυση επενδύσεων με σκοπό τη δημιουργία νέων παραγωγικών επιχειρήσεων. Η διεύρυνση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών οφείλεται κατά μεγάλο μέρος σε συγκυριακούς παράγοντες λόγω της πανδημίας και της ανόδου των τιμών των ενέργειας. Ένα μικρότερο μέρος οφείλεται στην αύξηση των εισαγωγών κεφαλαιακών αγαθών, το οποίο όμως συνεισφέρει στην αύξηση της παραγωγικής ικανότητας της ελληνικής οικονομίας και μεσοπρόθεσμα, μέσω των εξαγωγών, στη βελτίωση του εξωτερικού ισοζυγίου. Τέλος, ένα σημαντικό μέρος προέρχεται από ενδιάμεσα αγαθά, το οποίο πιθανώς αντανάκλα τη μεγέθυνση της ελληνικής βιομηχανίας και τη μεγαλύτερη ενσωμάτωσή της στις διεθνείς εφοδιαστικές αλυσίδες. Θα πρέπει επομένως να ληφθούν μέτρα περαιτέρω ενίσχυσης της εξωστρέφειας της οικονομίας και υποκατάστασης των εισαγωγών. Προς αυτή την κατεύθυνση, μεσοπρόθεσμα, αναμένεται να συμβάλει και η παραγωγική αξιοποίηση των αυξημένων ροών ξένων άμεσων επενδύσεων που παρατηρείται τελευταία, ως εργαλείου εισαγωγής νέων καινοτόμων τεχνολογιών. Προσπαιτούμενα για την προσέλκυση επιπρόσθετων επενδύσεων από το εξωτερικό αποτελούν οι υποδομές (μεταφορών, ενέργειας, πληροφορικής και επικοινωνιών), η ανάπτυξη εξειδικευμένου εργατικού δυναμικού, η ενίσχυση της έρευνας και ανάπτυξης και η ενσωμάτωση της χώρας στις παγκόσμιες αλυσίδες αξίας.

Στην αγορά εργασίας, το πρόβλημα της αναντιστοιχίας μεταξύ ζητούμενων και προσφερόμενων θέσεων εργασίας παραμένει σημαντικό. Ιδιαίτερα χρήσιμες δράσεις για την άμβλυση αυτού του προβλήματος είναι η αναβάθμιση της τεχνικής εκπαίδευσης και η κατάρτιση και επιμόρφωση των ευάλωτων κοινωνικών ομάδων, καθώς θα τις εξοπλίσουν με τις κατάλληλες δεξιότητες και θα ενισχύσουν τις προοπτικές απασχόλησής τους.

Εξίσου αναγκαίες είναι παρεμβάσεις με σκοπό την αύξηση της συμμετοχής ανδρών και ιδίως γυναικών και των νέων στο εργατικό δυναμικό. Οι παρεμβάσεις αυτές κρίνονται αναγκαίες, καθώς η γήρανση του πληθυσμού μειώνει τη συνολική παραγωγικότητα και ενδέχεται να υπονομεύσει τη βιωσιμότητα των συστημάτων κοινωνικής ασφάλισης. Προς αυτή την κατεύθυνση μπορούν να συμβάλουν οι πολιτικές που καταπολεμούν την υπογεννητικότητα και διευκολύνουν την εναρμόνιση της οικογενειακής και επαγγελματικής ζωής, παράλληλα με τη μεταρρύθμιση του φορολογικού συστήματος και τη μείωση των κινήτρων πρόωρης συνταξιοδότησης, έτσι ώστε να διευκολυνθεί η ένταξη και η παραμονή περισσότερων εργαζομένων στην αγορά εργασίας. Επίσης, θεσμικές παρεμβάσεις για τη μείωση των ασφαλιστικών εισφορών ή επιδότησή τους θα μειώσουν το μη μισθολογικό κόστος και θα συμβάλουν στον περιορισμό της αδήλωτης ή υποδηλωμένης εργασίας.

Τραπεζικός τομέας

Η επίτευξη διατηρήσιμης κερδοφορίας από τον ελληνικό τραπεζικό κλάδο είναι σημαντική τόσο για τη διατήρηση της ευρωστίας του και της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας όσο και για

την παροχή από τις τράπεζες των αναγκαίων πιστώσεων προς την πραγματική οικονομία. Η αύξηση του καθαρού επιτοκιακού περιθωρίου αναμένεται να έχει θετική επίδραση στην οργανική κερδοφορία των τραπεζών.

Ως προς τα ΜΕΔ, απαιτείται εντατικότερη προσπάθεια περαιτέρω μείωσής τους, όταν μάλιστα δεν έχει ακόμη καταγραφεί η πλήρης επίδραση της ενεργειακής κρίσης και του πληθωρισμού στην ποιότητα του δανειακού χαρτοφυλακίου των τραπεζών. Δεδομένου δε ότι η μείωση των ΜΕΔ στους ισολογισμούς των τραπεζών επιτεύχθηκε κυρίως μέσω τιτλοποίησης και μεταβίβασης προς επενδυτικά ταμεία, το απόθεμα των ΜΕΔ εξακολουθεί να υφίσταται όσον αφορά την πραγματική οικονομία και να θέτει μεγάλο αριθμό οφειλετών εκτός χρηματοδότησης από τον τραπεζικό τομέα. Σημειώνεται τέλος ότι σε ορισμένες μη συστημικές τράπεζες η μείωση των ΜΕΔ ήταν πολύ περιορισμένη και το απόθεμα παραμένει σε υψηλό επίπεδο.

Η βελτίωση των χρηματοοικονομικών μεγθών των Λιγότερων Σημαντικών Τραπεζών θα ενισχύσει την ανθεκτικότητα του τραπεζικού τομέα. Η ενίσχυση της κεφαλαιακής επάρκειας των Λιγότερο Σημαντικών Τραπεζών και ενδεχόμενες συγχωνεύσεις μεταξύ τους θα τονώσουν τις δυνάμεις του ανταγωνισμού, παρέχοντας διαφοροποιημένες και περισσότερο ανταγωνιστικές υπηρεσίες σε ιδιώτες και επιχειρήσεις, ιδιαίτερα στις μικρομεσαίες επιχειρήσεις.

Ευρωπαϊκή ενοποίηση

Οι προοπτικές της ελληνικής οικονομίας συναρτώνται βεβαίως και με τις εξελίξεις στην ευρωπαϊκή ενοποίηση. Σήμερα, οι μεγάλες προκλήσεις, σε επίπεδο αρχών, συνίστανται στην εύρεση της χρυσής τομής μεταξύ της συλλογικής κοινής ευρωπαϊκής δράσης και της εθνικής κυριαρχίας των 27 διαφορετικών κρατών-μελών. Σε επίπεδο πολιτικής, στις μεγάλες προκλήσεις περιλαμβάνονται η αναζήτηση μιας κοινής εξωτερικής και αμυντικής πολιτικής, η εμβάθυνση της δημοκρατίας σε υπερεθνικό ευρωπαϊκό επίπεδο, η διαμόρφωση κοινωνιών χωρίς αποκλεισμούς, η μείωση των ανισοτήτων (οι οποίες επηρεάζουν πλέον άμεσα τις πολιτικές εξελίξεις, εγχώριες και διεθνείς), η ολοκλήρωση της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ΟΝΕ), η ενίσχυση των επενδύσεων στην υψηλή τεχνολογία και η μετάβαση στην πράσινη οικονομία.

Μία από τις μεγαλύτερες προς αντιμετώπιση προκλήσεις αποτελεί η ολοκλήρωση του οικοδομήματος της ΟΝΕ. Η ΟΝΕ είναι μια πλήρης νομισματική ένωση αλλά, παρά τα σημαντικά βήματα εξέλιξής της, παραμένει μια ατελής οικονομική ένωση, δηλαδή μια ατελής δημοσιονομική ένωση, μια ατελής τραπεζική ένωση και μια ατελής ένωση κεφαλαιαγορών. Αυτές οι ατέλειες δημιουργούν σοβαρά προβλήματα και φυγόκεντρες δυνάμεις σε περιόδους κρίσεων, ενισχύοντας τις ασυμμετρίες Βορρά-Νότου.

Η ολοκλήρωση της Τραπεζικής Ένωσης είναι καταλυτικής σημασίας για τη δημιουργία μιας πλήρους οικονομικής και νομισματικής ένωσης. Συγκριμένα, η εποπτεία όλων των τραπεζών, και όχι μόνο των συστημικών, η εξυγίανσή τους, το πλαίσιο διαχείρισης τραπεζικών κρίσεων και, κυρίως, η δημιουργία ενός συστήματος ασφάλισης καταθέσεων θα πρέπει να αποκτήσουν πανευρωπαϊκή υπόσταση και να μη στηρίζονται σε εθνικές ιδιαιτερότητες και ρυθμίσεις. Η καθιέρωση, ιδιαίτερα, ενός πανευρωπαϊκού συστήματος ασφάλισης καταθέσεων μπορεί να συμβάλει στη χρηματοπιστωτική σταθερότητα της ευρωζώνης πολύ ευρύτερα από το ρόλο του ως απλού μηχανισμού αποζημίωσης των καταθετών, έτσι ώστε να λειτουργεί και ως μηχανισμός ελαχιστοποίησης των κινδύνων σε περίπτωση μιας τραπεζικής κρίσης. Περαιτέρω καθυστέρηση στην ολοκλήρωση της Τραπεζικής Ένωσης θα δυσχεραίνει την ομαλή μετάδοση της νομισματικής πολιτικής, διατηρώντας ενεργά χρηματοοικονομικά εμπόδια και τον κατακερματισμό των αγορών (financial fragmentation), ενώ το ευρώ δεν θα μπορεί να ανταγωνιστεί με ίσους όρους τα άλλα διεθνή αποθεματικά νομίσματα.

Παράλληλα, η ενθάρρυνση της πράσινης χρηματοδότησης είναι ένας ιδιαίτερα αποτελεσματικός τρόπος για την ενίσχυση της Ένωσης Κεφαλαιαγορών. Η μετάβαση σε μια οι-

κονομία ουδέτερη ως προς τον άνθρακα και η επίτευξη των ευρωπαϊκών στόχων για το κλίμα και την ενέργεια εκτιμάται ότι θα απαιτήσουν επενδύσεις ύψους περίπου 330 δισεκ. ευρώ ετησίως για την προσεχή δεκαετία. Η ανάγκη για επαρκή πράσινη χρηματοδότηση μπορεί να αποτελέσει τον καταλύτη για την ενοποίηση των χρηματοπιστωτικών αγορών. Η ενίσχυση της Ένωσης Κεφαλαιαγορών είναι απαραίτητη για την ολοκλήρωση της ΟΝΕ, διότι θα μειώσει τον κατακερματισμό των αγορών και θα ενθαρρύνει τη διαφοροποίηση των χρηματοοικονομικών πόρων. Στο πλαίσιο αυτό, η δημιουργία μιας Πράσινης Ένωσης Κεφαλαιαγορών μπορεί να στηρίξει τη μετάβαση στην Ένωση Κεφαλαιαγορών, αυξάνοντας το βάθος και τη διαφοροποίηση των διαθέσιμων χρηματοοικονομικών εργαλείων και ενισχύοντας παράλληλα τη δυνατότητα επιμερισμού κινδύνων στο χρηματοπιστωτικό σύστημα της ΕΕ.

Κλιματική αλλαγή

Όσον αφορά την πράσινη μετάβαση, μια σειρά παρεμβάσεων θα βοηθήσει να αμβλυνθούν οι επιπτώσεις της κλιματικής κρίσης. Ενδεικτικά αναφέρονται: α) η προώθηση δημόσιων επενδύσεων (σε συνδυασμό με ιδιωτικές) προληπτικά για το μετριασμό των επιπτώσεων της κλιματικής κρίσης (π.χ. επενδύσεις στις δημόσιες μεταφορές και ιδιαίτερα στο σιδηροδρομικό δίκτυο), β) επενδύσεις σε υποδομές για καθαρή ενέργεια και ενεργειακά δίκτυα, γ) η υιοθέτηση ενός ενιαίου προοδευτικού φόρου επί του κόστους εκπομπών αερίων από τη χρήση ορυκτών καυσίμων, δ) η οριζόντια υιοθέτηση υποχρεωτικής ασφάλισης των κτιρίων, ε) η δυνατότητα σύμπραξης ιδιωτικού και δημόσιου τομέα για την αποτελεσματική ασφάλιση έναντι κινδύνων φυσικών καταστροφών και στ) η συσσώρευση δημόσιων πόρων με τη μορφή ενός ταμείου έκτακτης ανάγκης (rainy day fund) για την αντιμετώπιση των επιπτώσεων φυσικών καταστροφών που σχετίζονται με την επιδείνωση των κλιματικών συνθηκών.

Η μερική ανακοπή στην πρόοδο της αντιμετώπισης της κλιματικής κρίσης λόγω της ενεργειακής κρίσης δεν θα πρέπει να αποκτήσει μόνιμο χαρακτήρα. Τα βραχυπρόθεσμα μέτρα που κρίθηκαν αναγκαία για να ενισχυθεί ο ενεργειακός εφοδιασμός το χειμώνα του 2022 δεν θα πρέπει να εγκλωβίσουν την Ευρώπη σε πολλά ακόμη χρόνια εξάρτησης από ορυκτά καύσιμα. Η εξοικονόμηση ενέργειας και η ενίσχυση των ΑΠΕ είναι ζωτικής σημασίας όχι μόνο για την αντιμετώπιση της άμεσης ενεργειακής κρίσης και την εξασφάλιση ενεργειακής επάρκειας, αλλά και για την επίτευξη κλιματικής ουδετερότητας. Σημαντικό ρόλο προς αυτή την κατεύθυνση μπορεί να διαδραματίσει η εκπαίδευση του πληθυσμού, η οποία συνδέεται άρρηκτα με την προστασία του περιβάλλοντος και συμβάλλει στον περιορισμό της εξάρτησης από συμβατικά ενεργειακά προϊόντα των χωρών, αφού η ανάπτυξη του ανθρώπινου κεφαλαίου, που περιλαμβάνει και την καλλιέργεια περιβαλλοντικής συνείδησης, οδηγεί σε μείωση της κατανάλωσης ενέργειας και των εκπομπών CO₂.

Παρά τις αλληπάλληλες και πολυεπίπεδες κρίσεις των τελευταίων ετών, η ελληνική οικονομία έχει επιδείξει αξιοσημείωτη ανθεκτικότητα. Αυτό οφείλεται τόσο στη συνεχιζόμενη υλοποίηση μεταρρυθμίσεων όσο και στην εφαρμογή αξιόπιστων πολιτικών ενταγμένων σε ένα συνεκτικό μεσοπρόθεσμο σχεδιασμό. Η έξοδος της χώρας από το καθεστώς ενισχυμένης εποπτείας, η συνεχιζόμενη στήριξη της ΕΚΤ προς τα ελληνικά ομόλογα, η λήψη μέτρων εκ μέρους της ΕΚΤ για την αποτροπή του κατακερματισμού των αγορών χρήματος και κεφαλαίων στην ευρωζώνη, οι συνεχείς αναβαθμίσεις της πιστοληπτικής διαβάθμισης της ελληνικής οικονομίας από τους διεθνείς οίκους, η θετική πορεία του τουρισμού και η ανακοίνωση μεγάλων επενδύσεων από σημαντικές εταιρίες του εξωτερικού αποτελούν αξιοσημείωτες θετικές εξελίξεις που ενισχύουν τις μεσοπρόθεσμες προοπτικές της οικονομίας. Οι εξελίξεις αυτές καταδεικνύουν και την αποτελεσματικότητα των ακολουθούμενων πολιτικών.

Το δυσμενές διεθνές μακροοικονομικό περιβάλλον επηρεάζει αρνητικά τις προοπτικές της ευρωπαϊκής και της ελληνικής οικονομίας το 2023, γι' αυτό και απαιτείται η συνέχιση αξιόπιστων πολιτικών. Η άμβλυνση των επιπτώσεων της ενεργειακής κρίσης και η διατήρηση

της δυναμικής της ανάπτυξης το προσεχές διάστημα αποτελούν τις κυριότερες προκλήσεις που αντιμετωπίζει η οικονομική πολιτική. Παρά τους αυξημένους κινδύνους, η σημαντική στήριξη από τους διαθέσιμους ευρωπαϊκούς πόρους, σε συνδυασμό με τη μικρότερη ενεργειακή επιβάρυνση της ελληνικής οικονομίας σε σχέση με το μέσο όρο της ΕΕ και τα ευνοϊκά χαρακτηριστικά της διάρθρωσης του δημόσιου χρέους της, δημιουργεί τις συνθήκες ώστε η ενδεχόμενη επικράτηση ενός δυσμενέστερου σεναρίου για την ΕΕ να μην έχει αντίστοιχες επιπτώσεις στην ελληνική οικονομία.

Η συνέχιση της δυναμικής υλοποίησης μεταρρυθμίσεων και επενδύσεων στο πλαίσιο του προγράμματος “Ελλάδα 2.0” θα ενισχύσει την ανθεκτικότητα της ελληνικής οικονομίας σε μελλοντικές διαταραχές. Η αύξηση των δημόσιων και ιδιωτικών επενδύσεων και η επιτάχυνση διαρθρωτικών αλλαγών με στόχο τον ψηφιακό μετασχηματισμό, την πράσινη μετάβαση και την αύξηση της απασχόλησης θα θωρακίσουν την οικονομία έναντι μελλοντικών κρίσεων και θα εδραιώσουν διατηρήσιμους ρυθμούς οικονομικής ανάπτυξης χωρίς αποκλεισμούς. Καταλυτικό ρόλο για την επίτευξη των στόχων του Εθνικού Σχεδίου Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας καλείται να διαδραματίσει ένα υγιές και ισχυρό εγχώριο τραπεζικό σύστημα, σε συνεργασία με τους εμπλεκόμενους διεθνείς χρηματοπιστωτικούς φορείς.

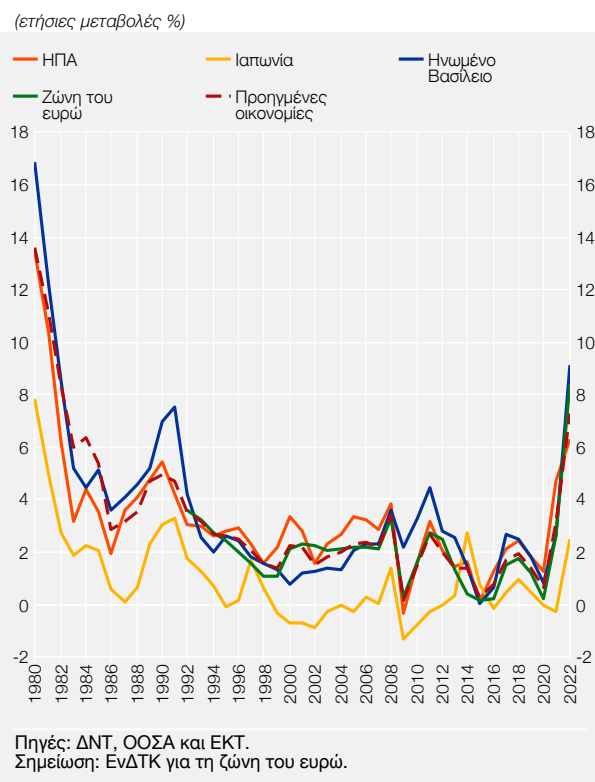
Επιπλέον, η διαφύλαξη της δημοσιονομικής αξιοπιστίας, με την επίτευξη διατηρήσιμων πρωτογενών πλεονασμάτων μεσοπρόθεσμα, μπορεί να καταστήσει εφικτή την αναβάθμιση του Ελληνικού Δημοσίου στην επενδυτική βαθμίδα το 2023. Αυτό αποτελεί πολύ σημαντικό στόχο, ειδικά εν μέσω της αυστηροποίησης των νομισματικών συνθηκών και της επιδείνωσης των διεθνών χρηματοπιστωτικών συνθηκών. Στο πλαίσιο αυτό, δεδομένου ότι το 2023 είναι χρονιά εθνικών εκλογών, απαιτείται σύμπλευση και συνεννόηση των πολιτικών δυνάμεων, ώστε να υλοποιηθούν οι βασικές δεσμεύσεις της οικονομικής πολιτικής και να διαφυλαχθούν όσα έχει επιτύχει η ελληνική οικονομία την τελευταία δεκαετία.

Σε ευρωπαϊκό επίπεδο, ο δρόμος για την πλήρη ενοποίηση της Ευρώπης είναι ακόμη μακρύς και δύσκολος, η καθυστέρηση όμως περαιτέρω μεταρρύθμισης του ευρωπαϊκού οικοδομήματος θα οδηγήσει σε περιθωριοποίηση της Ευρώπης 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 κάνουν τις οικονομίες των κρατών-μελών πιο ανθεκτικές, θα προσδώσουν μεγαλύτερη αποδοχή στο ευρώ ως παγκόσμιο αποθεματικό νόμισμα και θα θέσουν τα θεμέλια για βιώσιμη και διαρκή ευημερία όλων των Ευρωπαίων πολιτών.

ΤΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

Η παγκόσμια οικονομία επιβραδύνθηκε το 2022 υπό το βάρος των συνεπειών του πολέμου στην Ουκρανία, των περιοριστικών μέτρων κατά του κορωνοϊού (COVID-19) στην Κίνα και της αυστηροποίησης των νομισματικών και χρηματοπιστωτικών συνθηκών, συνεπεία της αλλαγής στην κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής μεγάλων κεντρικών τραπεζών, λόγω του υψηλού πληθωρισμού, ο οποίος έφθασε το 2022 στις προηγμένες οικονομίες στο υψηλότερο επίπεδο από το 1982 (βλ. Διάγραμμα II.1). Ο κίνδυνος αποσταθεροποίησης των προσδοκιών για τον πληθωρισμό οδήγησε τις νομισματικές αρχές διεθνώς σε αύξηση των βασικών επιτοκίων, ενώ η ανάγκη προστασίας από τη ραγδαία αύξηση του κόστους διαβίωσης οδήγησε τις δημοσιονομικές αρχές στη λήψη σειράς προσωρινών μέτρων για τη συγκράτηση του ενεργειακού κόστους για νοικοκυριά και επιχειρήσεις. Ωστόσο, η απόσυρση των εκτεταμένων μέτρων στήριξης έναντι της πανδημίας και η υψηλή αύξηση του ονομαστικού ΑΕΠ οδήγησαν σε μεγάλη βελτίωση των δημοσιονομικών μεγεθών το 2022. Οι δυσχέρειες στις εφοδιαστικές αλυσίδες κατά την πανδημία και στη συνέχεια η ενεργειακή κρίση αύξησαν τις γεωπολιτικές ανησυχίες των προηγμένων οικονομιών, καθιστώντας αναγκαία την ανάληψη δράσεων από πλευράς τους για την ασφάλεια και διαφοροποίηση των πηγών του ενεργειακού τους εφοδιασμού, την εξοικονόμηση ενέργειας και την αύξηση της στρατηγικής τους αυτονομίας έναντι της Κίνας και της Ρωσίας. Σύμφωνα με τις τρέχουσες προβλέψεις, το παγκόσμιο ΑΕΠ θα επιβραδυνθεί περαιτέρω το 2023, λιγότερο όμως σε σχέση με τις προβλέψεις του φθινοπώρου. Ο πληθωρισμός, αν και εμφάνισε ενδείξεις υποχώρησης στις προηγμένες οικονομίες προς το τέλος του 2022 και στις αρχές του 2023 και παρότι προβλέπεται ότι θα υποχωρήσει το 2023, θα συνεχίσει να υπερβαίνει κατά πολύ τους μεσοπρόθεσμους στόχους των νομισματικών αρχών.

Διάγραμμα II.1 Γενικός πληθωρισμός μεγάλων οικονομιών



1 ΣΥΝΟΨΗ ΕΞΕΛΙΞΕΩΝ¹

Η εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία και ο πόλεμος που άρχισε στις 24 Φεβρουαρίου 2022 και συνεχίζεται, καθώς και οι αλληπάλληλοι γύροι διεθνών κυρώσεων κατά της Ρωσίας προκάλεσαν σοβαρές οικονομικές συνέπειες παγκοσμίως, κυρίως μέσω της πρωτοφανούς ανόδου των τιμών της ενέργειας, ιδίως του κόστους προμήθειας φυσικού αερίου, αλλά και μέσω της υψηλής αβεβαιότητας σχετικά με τη διάρκεια της κρίσης αυτής. Τα προηγμένα κυρίως κράτη, ασκώντας έμμεση πίεση για τερματισμό της εισβολής της Ρωσίας και επιδιώκοντας τη μείωση των εισπράξεων

¹ Το κείμενο βασίζεται σε πληροφόρηση και στοιχεία που ήταν διαθέσιμα μέχρι τις 24.3.2023.

της από την πώληση ενεργειακών πόρων, έσπευσαν να υιοθετήσουν νέες στρατηγικές για την ενεργειακή τους ασφάλεια και τη διαφοροποίηση των πηγών εφοδιασμού τους. Δεδομένης της μεγάλης ενεργειακής εξάρτησης κυρίως των χωρών της ΕΕ από τη Ρωσία, σε συνδυασμό με την περιορισμένη παγκόσμια προσφορά υδρογονανθράκων βραχυπρόθεσμα και τις μειωμένες επενδύσεις για την εξόρυξή τους τα τελευταία έτη, παρουσιάστηκε υπερβάλλουσα ζήτηση γι' αυτούς και οι ήδη υψηλές από τα τέλη του 2021 τιμές των καυσίμων αυξήθηκαν περαιτέρω από το Μάρτιο του 2022 και μετά, φθάνοντας σε νέα επίπεδα-ρεκόρ το καλοκαίρι του 2022.

Έως το Φεβρουάριο του 2022 η παγκόσμια οικονομία, το διεθνές εμπόριο και η απασχόληση ανέκαμπταν δυναμικά, παρά τη συνεχή αύξηση του ενεργειακού κόστους και του πληθωρισμού ήδη από το δεύτερο εξάμηνο του 2021. Μετά την έναρξη του πολέμου, η οικονομική δραστηριότητα διεθνώς συνέχισε να επιδεικνύει ανθεκτικότητα, με εξαίρεση την οικονομία των ΗΠΑ, η οποία βρέθηκε σε τεχνική ύφεση το πρώτο εξάμηνο του 2022. Η διάβρωση του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος από τον υψηλό πληθωρισμό είχε μεγαλύτερη επίπτωση το δεύτερο εξάμηνο του έτους, αν και σε πολλές προηγμένες οικονομίες η επιβράδυνση υπήρξε τελικά ηπιότερη από την αρχικά αναμενόμενη. Η αναβληθείσα ζήτηση (pent-up demand) και οι αυξημένες αποταμιεύσεις από την περίοδο των διοικητικών περιορισμών στην οικονομική δραστηριότητα λόγω της πανδημίας, η στροφή της κατανάλωσης από τα αγαθά στις υπηρεσίες, καθώς και η ισχυρή αγορά εργασίας συνέχισαν κατά τη διάρκεια του έτους να επιδρούν ευνοϊκά στην οικονομική δραστηριότητα παρά το διαρκώς αυξανόμενο πληθωρισμό.

Ο πληθωρισμός αυξήθηκε έντονα παγκοσμίως το 2022 και στις προηγμένες οικονομίες έφθασε στα υψηλότερα επίπεδα των τελευταίων 40 ετών. Οι πληθωριστικές πιέσεις και η ιστορική αύξηση του πληθωρισμού ήταν αποτέλεσμα της επίδρασης παραγόντων από την πλευρά τόσο της ζήτησης, λόγω της άρσης των πανδημικών περιορισμών και της ανάκαμψης του τομέα των υπηρεσιών, όσο και της προσφοράς, αντανακλώντας κυρίως τις αυξήσεις στις διεθνείς τιμές της ενέργειας και των καυσίμων. Ο σχετικός ρόλος των παραγόντων προσφοράς και ζήτησης στη διαμόρφωση του πληθωρισμού είναι καθοριστικός για την ορθή άσκηση της νομισματικής πολιτικής (βλ. Πλαίσιο II.1).

Το διεθνές εμπόριο επιβραδύνθηκε σημαντικά το 2022, καθώς η διεθνής ζήτηση επλήγη από την αύξηση των διεθνών τιμών των βασικών εμπορευμάτων και την απότομη επιβράδυνση της οικονομίας της Κίνας, η οποία διατάραξε τη μεταποίηση και τις εξαγωγές και, σε κάποιο βαθμό, συντήρησε τα προβλήματα στις παγκόσμιες αλυσίδες αξίας. Οι διεθνείς τιμές των βασικών εμπορευμάτων, κυρίως του φυσικού αερίου, εκτοξεύθηκαν σε ιστορικά υψηλά επίπεδα, εξαιτίας αφενός της γεωπολιτικής αστάθειας και της μείωσης των ρωσικών εξαγωγών υδρογονανθράκων στην Ευρώπη και αφετέρου των συνεχιζόμενων περιορισμών στις παγκόσμιες αλυσίδες αξίας. Το 2022 η μέση διεθνής τιμή του αργού πετρελαίου αυξήθηκε κατά 41% και του φυσικού αερίου όλων των τύπων κατά 115% σε μέσα επίπεδα έτους. Οι ηπιότερες καιρικές συνθήκες, η σημαντική πλήρωση των ευρωπαϊκών δεξαμενών αποθήκευσης φυσικού αερίου και η επιβράδυνση της οικονομίας της Κίνας συνέβαλαν τελικά στην υποχώρηση των τιμών της ενέργειας, οι οποίες στις αρχές του 2023 βρίσκονταν κοντά στα επίπεδα προ του πολέμου.

Η δημοσιονομική πολιτική αντιμετώπισε ένα σύνθετο πλέγμα προκλήσεων το 2022, στοχεύοντας αφενός στην αντιμετώπιση των αλληπάλληλων κρίσεων και αφετέρου στη διαφύλαξη της βιωσιμότητας του δημόσιου χρέους μετά την πανδημική κρίση, κατά την οποία ελήφθησαν εκτεταμένα δημοσιονομικά μέτρα με σημαντικό μακροοικονομικό αντίκτυπο (βλ. Πλαίσιο II.2). Η δημοσιονομική στήριξη των εισοδημάτων νοικοκυριών και επιχειρήσεων, ώστε να μετριαστούν οι οικονομικές και κοινωνικοπολιτικές επιπτώσεις του πρωτοφανούς πληθωρισμού, ιδίως στην ενέργεια, κατέστη επιτακτικά αναγκαία το 2022. Τα προσωρινά δημοσιονομικά μέτρα που υιοθετήθηκαν είχαν σημαντικό δημοσιονομικό κόστος. Εντούτοις, το ΔΝΤ εκτιμά ότι στις προηγμένες οικονομίες ως σύνολο το δημοσιονομικό έλλειμμα μειώθηκε, κυρίως λόγω της σταδιακής κατάργησης των εκτεταμένων μέτρων στήριξης που σχετίζονταν με την πανδημία. Το παγκόσμιο δημόσιο χρέος υπολογίζεται ότι μειώθηκε σημαντικά περισσότερο των προβλέψεων ως ποσοστό του ΑΕΠ, στο

91% του ΑΕΠ το 2022, παραμένοντας ωστόσο περίπου 7,5 ποσοστιαίες μονάδες υψηλότερο από τα προπανδημικά επίπεδα.

Η νομισματική πολιτική το 2022 αυστηροποιήθηκε προκειμένου να αντιμετωπιστεί ο πολύ υψηλός, επίμονος και εκτεταμένος (σε αγαθά και υπηρεσίες) πληθωρισμός. Ο ρυθμός και το μέγεθος της αύξησης των επιτοκίων νομισματικής πολιτικής, καθώς και οι αποφάσεις για την αντιστροφή των μέτρων ποσοτικής χαλάρωσης διέφεραν σε κάθε οικονομία ανάλογα με τις επικρατούσες συνθήκες προσφοράς και ζήτησης και τη φάση του οικονομικού κύκλου. Η μείωση του πληθωρισμού στα επίπεδα-στόχους των κεντρικών τραπεζών, η οποία θα αποτρέψει τον κίνδυνο αποσταθεροποίησης των πληθωριστικών προσδοκιών και τις έντονες δευτερογενείς επιδράσεις, παραμένει προτεραιότητα στις περισσότερες οικονομίες, ωστόσο δεν αναμένεται να επιτευχθεί πριν από το 2025.

Η οικονομική δραστηριότητα στην ευρωζώνη το 2022 αποδείχθηκε πιο ανθεκτική από όσο αναμενόταν, παρά τις επιπτώσεις του πολέμου. Οι προοπτικές της οικονομίας της ευρωζώνης χειροτέρευσαν κατά τη διάρκεια του προηγούμενου έτους, εν μέσω ενίσχυσης της γεωπολιτικής αβεβαιότητας, των προβλημάτων στις εφοδιαστικές αλυσίδες και των ιστορικά υψηλών διεθνών τιμών της ενέργειας, οι οποίες εξασθένησαν το οικονομικό κλίμα και εκτόξευσαν τον πληθωρισμό. Η συρρίκνωση των πραγματικών εισοδημάτων έκαμψε τις προοπτικές της ιδιωτικής κατανάλωσης και των επενδύσεων. Εντούτοις, τα έκτακτα δημοσιονομικά μέτρα στήριξης έναντι της αύξησης του ενεργειακού κόστους, η ανάκαμψη του τομέα των υπηρεσιών, καθώς και η δυναμική της αγοράς εργασίας περιόρισαν τον οικονομικό αντίκτυπο. Παράλληλα, η υιοθέτηση μέτρων για την εξοικονόμηση ενέργειας και άλλες σημαντικές θεσμικές πρωτοβουλίες και παρεμβάσεις πολιτικής σε επίπεδο ΕΕ (βλ. Πλαίσιο ΙΙ.3), αλλά και ο ήπιος χειμώνας στα τέλη του προηγούμενου έτους, μείωσαν τον κίνδυνο για σημαντικές ελλείψεις στον ενεργειακό τομέα και συνεπώς για ύφεση. Στο σύνολο του 2022 ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ επιβραδύνθηκε σε 3,5%, από 5,4% το 2021. Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ (Μάρτιος 2023), η αύξηση του ΑΕΠ εκτιμάται ότι θα επιβραδυνθεί στο 1,0% το 2023, κυρίως λόγω της χειροτέρευσης των χρηματοπιστωτικών συνθηκών, του υψηλού πληθωρισμού και της κάμψης της εξωτερικής ζήτησης. Η αβεβαιότητα είναι αυξημένη και οι καθοδικοί κίνδυνοι για τις προοπτικές της ευρωζώνης παραμένουν σημαντικοί, κυρίως λόγω των γεωπολιτικών εξελίξεων και της μεταβλητότητας στις διεθνείς τιμές της ενέργειας, αν και είναι πιο περιορισμένοι σε σύγκριση με προγενέστερες προβολές.

Η ισχυρή οικονομική ανάκαμψη των χωρών της Νοτιοανατολικής Ευρώπης το 2021 εξασθένησε στη διάρκεια του 2022 σε όλες τις χώρες της περιοχής, παρέμεινε ωστόσο σχετικά υψηλή. Ο πόλεμος στην Ουκρανία έχει ιδιαίτερα αρνητικό αντίκτυπο στις περισσότερες χώρες της περιοχής μέσω ποικίλων οικονομικών διαύλων, δεδομένης και της στενότερης γεωγραφικής, οικονομικής και ιστορικοπολιτικής σχέσης τους με τη Ρωσία. Όσες κεντρικές τράπεζες της περιοχής είναι ανεξάρτητες, αντέδρασαν αυξάνοντας σταδιακά τα βασικά τους επιτόκια.

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

2.1 Παγκόσμια οικονομία

Η παγκόσμια οικονομία, μετά την ισχυρή της ανάκαμψη το 2021, επιβραδύνθηκε το 2022 ως αποτέλεσμα των επιπτώσεων του πολέμου στην Ουκρανία, της διάβρωσης των πραγματικών εισοδημάτων από τον υψηλό πληθωρισμό, του χαμηλού ρυθμού ανάπτυξης της Κίνας και των πιο περιοριστικών χρηματοπιστωτικών συνθηκών. Το παγκόσμιο ΑΕΠ για το σύνολο του 2022 εκτιμάται τώρα από το ΔΝΤ ότι θα επιβραδυνθεί, από 6,2% το 2021 σε 3,4% το 2022 και περαιτέρω σε 2,9% το 2023. Αν και ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ αναθεωρήθηκε προς τα άνω κατά 0,2 της ποσοστιαίας μονάδας και για το 2022 και για το 2023 σε σχέση με τις αντίστοιχες προβλέψεις του Οκτωβρίου του 2022, εξακολουθεί να υπολείπεται του μέσου όρου της περιόδου 2019-22 (3,8%).

Πίνακας II.1 Βασικά μακροοικονομικά μεγέθη της παγκόσμιας οικονομίας

	Αριθμός κρατών	Μερίδιο (%) στο ΑΕΠ ¹	ΑΕΠ (ετήσιες % μεταβολές όγκου)			Πληθωρισμός ² (ετήσιες % μεταβολές)			Δημοσιονομικό αποτέλεσμα ³ (% του ΑΕΠ)			Ακαθάριστο δημόσιο χρέος (% του ΑΕΠ)			Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (% του ΑΕΠ)		
			2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023
Παγκόσμιο σύνολο	196	100,0	6,2	3,4	2,9	4,7	8,8	6,6	-	-	-	-	-	-	0,7	0,2	0,3
1. Προηγμένες οικονομίες	40	42,0	5,4	2,7	1,2	3,1	7,3	4,6	-7,2	-3,6	-3,7	117,9	112,4	111,3	0,6	-0,6	-0,3
ΗΠΑ		37,4	5,9	2,1	1,5	4,7	6,3	3,7	-10,9	-4,0	-5,7	128,1	122,1	122,9	-3,7	-3,9	-3,1
Ιαπωνία		9,1	2,1	1,0	1,4	-0,2	2,5	2,5	-6,7	-7,9	-3,6	262,5	263,9	263,1	2,9	1,4	2,2
Ην. Βασίλειο		5,5	7,5	4,0	-0,2	2,6	9,1	6,7	-8,0	-6,4	-4,4	105,6	103,0	101,1	-2,0	-5,6	-6,0
Ζώνη του ευρώ	19	28,5	5,4	3,5	1,0	2,6	8,4	5,3	-5,1	-3,7	-3,4	95,3	91,0	89,4	1,8	-0,8	1,3
2. Αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες	156	58,0	6,7	3,9	4,0	5,9	9,9	8,1	-5,3	-6,1	-5,4	63,7	64,5	67,5	0,8	1,3	1,0
Κίνα		32,0	8,4	3,0	5,3	0,8	1,9	2,2	-6,1	-8,9	-7,2	71,5	76,9	84,1	1,8	1,8	1,5
Ρωσία		5,3	4,7	-2,1	-2,5	6,7	14,0	6,4	0,7	-2,3	-2,1	17,0	16,2	16,9	6,9	12,2	11,1

Πηγές: ΔΝΤ, *World Economic Outlook* database και *Fiscal Monitor*, Οκτώβριος 2022, και *WEO Update*, Ιανουάριος 2023, ΟΟΣΑ, *Economic Outlook, Interim Report*, Μάρτιος 2023, και Ευρωπαϊκή Επιτροπή, *European Economic Forecast, Autumn 2022*, Νοέμβριος 2022. Για τη ζώνη του ευρώ: ΕΚΤ, ECB staff macroeconomic projections for the euro area, Μάρτιος 2023, και Eurostat.

Σημείωση: Για το 2022 εκτιμήσεις και για το 2023 προβλέψεις.

1 Ποσοστό συμμετοχής στο παγκόσμιο ΑΕΠ το 2021, 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.

Στις προηγμένες οικονομίες ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ εκτιμάται ότι θα σημειώσει ήπια επιβράδυνση σε 2,7% το 2022 και 1,2% το 2023, από 5,4% το 2021. Μεταξύ των προηγμένων οικονομιών, υψηλότεροι ρυθμοί ανόδου το 2022 εκτιμώνται για το Ηνωμένο Βασίλειο και τη ζώνη του ευρώ, ενώ χαμηλότεροι για τις ΗΠΑ και την Ιαπωνία (βλ. Πίνακα II.1). Μεταξύ των τεσσάρων μεγάλων οικονομιών στη ζώνη του ευρώ, ταχύτερη άνοδος του ΑΕΠ εκτιμάται ότι επιτεύχθηκε στην Ιταλία και την Ισπανία, ενώ μικρότερη στη Γαλλία και τη Γερμανία, με την ετερογένεια να οφείλεται στο διαφορετικό βαθμό έκθεσης στις εξωτερικές διαταραχές εξαιτίας του πολέμου Ρωσίας-Ουκρανίας, ενώ ο βαθμός ενεργειακής τους εξάρτησης και η επίδραση του τουρισμού φαίνεται ότι αποτελούν επιπλέον σημαντικούς παράγοντες στις εκτιμήσεις αυτές.

Στις ΗΠΑ η οικονομία βρέθηκε σε τεχνική ύφεση το πρώτο εξάμηνο του 2022 (συρρίκνωση του ΑΕΠ κατά 1,6% και 0,6% το α' και το β' τρίμηνο σε ετησιοποιημένη βάση), ως συνδυαστικό αποτέλεσμα των αρνητικών εξελίξεων στις καθарές εξαγωγές και τα αποθέματα. Η ιδιωτική κατανάλωση ωστόσο παρέμεινε ισχυρή, με την αύξηση της δαπάνης για υπηρεσίες να υπεραντισταθμίζει την κάμψη της δαπάνης για αγαθά. Το ΑΕΠ αυξήθηκε εντονότερα των προβλέψεων το δεύτερο εξάμηνο του 2022 (αύξηση κατά 3,2% και 2,6% το γ' και το δ' τρίμηνο σε ετησιοποιημένη βάση), καθώς υποχώρησαν οι εισαγωγές και αυξήθηκε σημαντικά η δημόσια κατανάλωση, ενώ οι επενδύσεις σε κατοικίες συνέχισαν να υποχωρούν με επιταχυνόμενους ρυθμούς κατά τη διάρκεια του έτους, λόγω της αύξησης των επιτοκίων και άρα του κόστους της στεγαστικής πίστης. Η ανάκαμψη της αγοράς εργασίας συνεχίστηκε και το ποσοστό ανεργίας το Δεκέμβριο του 2022 βρισκόταν στο 3,5%, έναντι 3,9% ένα χρόνο πριν, επιτείνοντας τις πληθωριστικές πιέσεις. Ο ετήσιος πληθωρισμός με βάση τον ΔΤΚ, αφού έφθασε το 9,1% τον Ιούνιο, άρχισε να υποχωρεί στη συνέχεια και σε μέσα επίπεδα έτους τελικά ανήλθε σε 8,0%, έναντι 4,7% το 2021. Για το τρέχον και το προσεχές έτος εκτιμάται σύμφωνα με τον ΟΟΣΑ επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης του ΑΕΠ από 2,1% το 2022 σε 1,5% το 2023 και 0,9% το 2024, καθώς ο στόχος τιθάσευσης του πληθωρισμού και η αυστηροποίηση των χρηματοπιστωτικών συνθηκών θα πλήττουν ολοένα περισσότερο την εγχώρια δαπάνη, κυρίως τις επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου.

Στο Ηνωμένο Βασίλειο, παρά τη χαμηλή απευθείας έκθεση της οικονομίας προς τη Ρωσία και την Ουκρανία, το ΑΕΠ επιβραδυνόταν κατά τη διάρκεια του έτους, αφού η άνοδος του πληθωρισμού υπερέβαινε σημαντικά την ονομαστική αύξηση των εισοδημάτων. Το ΑΕΠ το 2022 επιβραδύνθηκε σε 4,0% από 7,5% το 2021, καθώς επιβραδύνθηκαν η ιδιωτική και περισσότερο η δημόσια κατανάλωση, ενώ οι επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου συνέχισαν να αυξάνονται ικανοποιητικά. Το ποσοστό ανεργίας υποχώρησε περαιτέρω στο 3,7%, ενώ ο πληθωρισμός εκτινάχθηκε στο 9,1% το 2022, ως αποτέλεσμα των εξελίξεων τόσο στο κόστος ενέργειας και στις δυσχέρειες στη συνολική προσφορά αγαθών όσο και στη στενότητα στην αγορά εργασίας. Η υψηλή εξάρτηση από το φυσικό αέριο για παραγωγή και οικιακή χρήση οδήγησε σε εκτίναξη του πληθωρισμού, ενώ η ομαλοποίηση της νομισματικής πολιτικής με διαδοχικές αυξήσεις των βασικών επιτοκίων είχε ξεκινήσει ήδη από το Δεκέμβριο του 2021. Το Σεπτέμβριο η ανακοίνωση πρόθεσης για υιοθέτηση μέτρων δημοσιονομικής επέκτασης, σε συνδυασμό με την ανησυχία για τη βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών, προκάλεσε πρόσκαιρη πολιτική και χρηματοπιστωτική κρίση. Ο ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ εκτιμάται από τον ΟΟΣΑ (Μάρτιος 2023) ότι θα είναι αρνητικός -0,2% το 2023, πριν ανακάμψει σε +0,9% το 2024, καθώς το υψηλό κόστος ενέργειας θα έχει σοβαρότερη επίπτωση στην εγχώρια ζήτηση, παρά την προγραμματισμένη αύξηση της δημόσιας κατανάλωσης και του κατώτατου μισθού.

Στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ εκτιμάται ότι επιβραδύνθηκε σε 3,9% το 2022 και θα παραμείνει περίπου ίδιος το 2023, από 6,7% το 2021. Σημαντικό ρόλο στην προβλεπόμενη επιβράδυνση παίζει η Κίνα, το ΑΕΠ της οποίας το 2022 εκτιμάται ότι κατέγραψε ρυθμό αύξησης μόλις 3,0%, το χαμηλότερο των τελευταίων 40 ετών (με εξαίρεση το έτος της πανδημίας), κυρίως λόγω της κρίσης στην αγορά ακινήτων (η οποία συνιστά το 1/5 του συνόλου της οικονομικής δραστηριότητας) και των αυστηρών περιοριστικών μέτρων τα οποία έλαβε η κυβέρνηση έως και το Νοέμβριο, ακολουθώντας πολιτική μηδενικής ανοχής σε νέα κρούσματα COVID-19. Αντιθέτως, ο ρυθμός ανάπτυξης της Ινδίας εκτιμάται ότι παρέμεινε υψηλός (6,8% το 2022, έναντι 8,7% το 2021), συμβάλλοντας στη δραστηριότητα των οικονομιών της περιοχής. Ο πόλεμος εκτιμάται ότι θα έχει μεγάλη επίπτωση το 2022 στη Ρωσία (πτώση του ΑΕΠ κατά 2,2%, μετά από άνοδο κατά 4,7% το 2021) και ιδίως στην Ουκρανία (πτώση του ΑΕΠ κατά 35%), αλλά και στις περισσότερες αναδυόμενες οικονομίες της Ευρώπης, οι οποίες ως σύνολο θα παραμείνουν στάσιμες το 2022 σύμφωνα με το ΔΝΤ.

Ο πληθωρισμός αυξήθηκε δραματικά το 2022 σε παγκόσμιο επίπεδο, ως συνδυαστικό αποτέλεσμα της μεγάλης ανόδου των τιμών της ενέργειας, αλλά και της ισχυρής τελικής ζήτησης, η οποία τροφοδοτήθηκε από την υποστηρικτική οικονομική πολιτική για την αντιμετώπιση της πανδημικής και της ενεργειακής κρίσης. Το παραγωγικό κενό στις προηγμένες οικονομίες εκτιμάται από το ΔΝΤ ότι υποχώρησε στο -0,2% του δυνητικού ΑΕΠ από -0,7% το 2021. Ο γενικός πληθωρισμός με βάση τον ΔΤΚ στις προηγμένες οικονομίες αυξήθηκε απότομα σε 7,3% το 2022 από 3,1% το 2021, ενώ προβλέπεται ότι θα υποχωρήσει σε 4,6% το 2023. Η αναχαίτιση του πληθωρισμού, η οποία παρατηρείται ήδη από τα τέλη του 2022 και αναμένεται να ενταθεί κατά το 2023, οφείλεται στην εξασθένιση της διεθνούς ζήτησης βασικών εμπορευμάτων και στις επακόλουθες μειώσεις των τιμών τους, αλλά και στην επιβραδυντική επίδραση της συστατικής νομισματικής πολιτικής στον υποκείμενο πληθωρισμό, ο οποίος, σύμφωνα με το ΔΝΤ, παγκοσμίως αναμένεται να υποχωρήσει από 6,9% το δ' τρίμηνο του 2022 σε 4,5% το δ' τρίμηνο του 2023. Ωστόσο, η διαδικασία αποκλιμάκωσης του πληθωρισμού αναμένεται να διαρκέσει ακόμη περισσότερο, καθώς, παρά την προβλεπόμενη υποχώρηση του γενικού πληθωρισμού και του πυρήνα του, το ΔΝΤ εκτιμά ότι οι ρυθμοί αυτοί θα συνεχίσουν και το 2024 να υπερβαίνουν τα προ πανδημίας επίπεδα σε άνω του 80% των οικονομιών παγκοσμίως.

Οι τρέχουσες προβλέψεις για την παγκόσμια οικονομία περιβάλλονται από υψηλή αβεβαιότητα και οι καθοδικοί κίνδυνοι παραμένουν αυξημένοι, αν και έχουν υποχωρήσει κάπως σε σχέση με το φθινόπωρο του 2022. Μια πιθανή κλιμάκωση των γεωπολιτικών εντάσεων ή του πολέμου στην Ουκρανία, η ενδεχόμενη εμμονή του πληθωρισμού σε υψηλά επίπεδα για μεγαλύτερο διάστημα, η επιδείνωση των τάσεων γεωπολιτικού κατακερματισμού οι οποίες παρατηρούνται στο

διεθνές εμπόριο,² μία απότομη ή γενικευμένη επανεκτίμηση των χρηματοπιστωτικών κινδύνων ή μία όξυνση της κρίσης χρέους στις δοκιμαζόμενες φτωχές αναπτυσσόμενες οικονομίες αποτελούν σημαντικούς καθοδικούς κινδύνους για την παγκόσμια οικονομία το προσεχές διάστημα. Αντιθέτως, η πιθανότητα ισχυρότερης εγχώριας ζήτησης, τροφοδοτούμενης μέσω μείωσης των αποταμιεύσεων ή αυξημένων ονομαστικών μισθών, δύναται να ενισχύσει το ΑΕΠ, ωστόσο θα έχει αυξητική επίδραση στον πληθωρισμό. Παράλληλα, η ενεργειακή κρίση και η ανάγκη στήριξης των περισσότερο ευάλωτων απέδειξαν για μια ακόμη φορά τη μεγάλη σημασία της άσκησης πειθαρχημένης δημοσιονομικής πολιτικής ώστε στην ανοδική φάση του οικονομικού κύκλου να δημιουργούνται τα αναγκαία αποθέματα ασφαλείας και το δημοσιονομικό περιθώριο τα οποία θα επιτρέπουν την άσκηση διακριτικής δημοσιονομικής πολιτικής σε έκτακτες συγκυρίες. Επιπλέον, ανέδειξαν τη σημασία της στοχευμένης και όχι οριζόντιας δημοσιονομικής στήριξης, ώστε να μετριαστούν περαιτέρω αυξήσεις του πληθωρισμού μέσω της δημοσιονομικής επέκτασης. Ταυτόχρονα, απαιτείται αυξημένη εγρήγορση καθώς η αυστηροποίηση της νομισματικής πολιτικής, ενώ συμβάλλει στην τιθάσευση του πληθωρισμού, επιδεινώνει τις χρηματοπιστωτικές συνθήκες, αυξάνοντας τους χρηματοοικονομικούς κινδύνους σε ευάλωτα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και επιχειρήσεις, όπως φάνηκε το Μάρτιο του 2023 μετά την κατάρρευση της Silicon Valley Bank στις ΗΠΑ και τη διάσωση της Credit Suisse στην Ελβετία (βλ. Πλαίσιο ΙΧ.3).

Διεθνές εμπόριο και διεθνείς τιμές εμπορευμάτων

Ο ρυθμός μεγέθυνσης του διεθνούς εμπορίου επιβραδύνθηκε σημαντικά κατά τη διάρκεια του 2022, καθώς ο πόλεμος Ρωσίας-Ουκρανίας αύξησε τις διεθνείς τιμές της ενέργειας και των βασικών εμπορευμάτων, πλήττοντας τη ζήτηση και τις διεθνείς εμπορευματικές ροές. Παρά τη θετική επίδραση στο διεθνές εμπόριο από τη ζήτηση που είχε ανασταλεί υπό τις συνθήκες της πανδημίας, η εκτίναξη του πληθωρισμού επιβράδυνε την κατανάλωση και τις επενδύσεις και συνακόλουθα το εμπόριο αγαθών, ιδίως το δεύτερο εξάμηνο του 2022. Η χειροτέρευση των όρων εμπορίου σε πολλές οικονομίες, λόγω της ανατίμησης του δολαρίου ΗΠΑ και της συνομολόγησης μεγάλου μέρους των διεθνών εμπορικών συναλλαγών σε δολάρια, έδρασε επίσης ανασταλτικά. Παράλληλα, η επαναλαμβανόμενη επιβολή περιοριστικών πανδημικών μέτρων στην Κίνα διατάραξε τη μεταποίηση και τις εξαγωγές, ενώ, σε κάποιο βαθμό, συντήρησε τα προβλήματα στις παγκόσμιες αλυσίδες αξίας. Παρότι τα προβλήματα από την πλευρά της προσφοράς χαλάρωσαν από τον Απρίλιο του 2022, με εξομάλυνση των καθυστερήσεων και των παραδόσεων φορτίων, οι περιορισμοί παρέμειναν πάνω από τα προπανδημικά επίπεδα. Στο σύνολο του 2022, ο όγκος του διεθνούς εμπορίου αγαθών και υπηρεσιών εκτιμάται ότι αυξήθηκε κατά 5,4% το 2022, έναντι ισχυρής ανάκαμψης κατά 10,4% το 2021, αντανακλώντας σε κάποιο βαθμό και την επίδραση βάσης. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις του ΔΝΤ (Ιανουάριος 2023), ο όγκος του διεθνούς εμπορίου αναμένεται να επιβραδυνθεί στο 2,4% το 2023, εξαιτίας της κάμψης της παγκόσμιας οικονομίας.

Το πρώτο εξάμηνο του 2022 οι τιμές των διεθνών εμπορευμάτων εκτοξεύθηκαν σε ιστορικούς υψηλά επίπεδα, εξαιτίας κυρίως των επιπτώσεων του πολέμου και δευτερευόντως των συνεχιζόμενων περιορισμών στις παγκόσμιες αλυσίδες αξίας. Η γεωπολιτική αστάθεια και η μείωση των ρωσικών εξαγωγών πετρελαίου στην Ευρώπη κορύφωσαν τη μέση διεθνή τιμή του αργού πετρελαίου περίπου στα 117 δολ. ΗΠΑ τον Ιούνιο του 2022. Αντίθετα, η απελευθέρωση στρατηγικών αποθεμάτων πετρελαίου από μέλη του Διεθνούς Οργανισμού Ενέργειας, τα μέτρα εξοικονόμησης ενέργειας στην Ευρώπη και η επιβράδυνση της οικονομίας της Κίνας άσκησαν καθοδικές επιδράσεις στην τιμή του πετρελαίου. Στην άνοδο της μέσης τιμής του πετρελαίου έπαιξαν επίσης καθοριστικό ρόλο οι κυρώσεις της ΕΕ και των ΗΠΑ στις εισαγωγές πετρελαίου από τη Ρωσία. Το δεύτερο εξάμηνο του 2022 η τιμή αποκλιμακώθηκε σταδιακά, φθάνοντας τα 78 δολ. ΗΠΑ το Δεκέμβριο, αυξημένη μόλις κατά 7,1% έναντι του Δεκεμβρίου του 2021, εν μέσω χειροτέρευσης των προοπτικών της παγκόσμιας οικονομίας και των χρηματοπιστωτικών συνθηκών. Για το σύνολο του 2022 η μέση διεθνή τιμή του αργού πετρελαίου διαμορφώθηκε στα 97 δολ. ΗΠΑ ανά βαρέλι, έναντι 69 δολ. το 2021, σημειώνοντας μεγάλη αύξηση κατά 40,6%.

2 European Commission, *Winter 2023 (Interim) Economic Forecast*, 13.2.2023, Box 1.1 “Global trade fragmentation risks”.

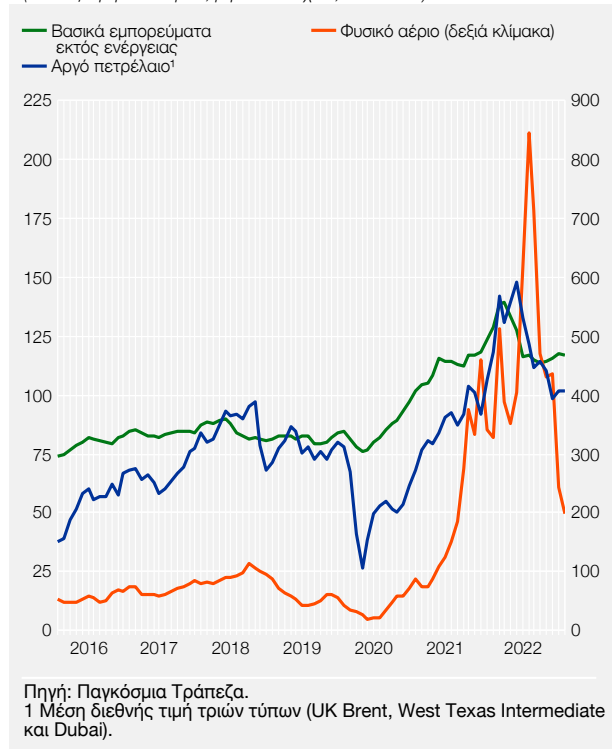
Σύμφωνα με εκτιμήσεις του ΔΝΤ, θα υποχωρήσει περίπου στα 81 δολ. ΗΠΑ ανά βαρέλι το 2023, καθόσον η μείωση της παγκόσμιας προσφοράς πετρελαίου από τις χώρες του ΟΠΕΚ και της Ρωσίας και η απαγόρευση της ΕΕ για το ρωσικό αργό δεν αναμένεται να αντισταθμίσουν την αδύναμη παγκόσμια ζήτηση πετρελαίου. Τους πρώτους μήνες του 2023 η διεθνής τιμή του πετρελαίου ανέκαμψε οριακά έναντι του Δεκεμβρίου του 2022, κοντά στα 80 δολ. ΗΠΑ ανά βαρέλι, εν μέσω της ομαλοποίησης της οικονομικής δραστηριότητας στην Κίνα και βελτιωμένων οικονομικών προοπτικών για ορισμένες προηγμένες οικονομίες.

Το 2022 η τιμή του φυσικού αερίου όλων των τύπων αυξήθηκε κατακόρυφα κατά 115% σε μέσα επίπεδα έτους, ως απόρροια της γεωπολιτικής αβεβαιότητας και της ισχυρής ζήτησης φυσικού αερίου. Ειδικότερα, η τιμή του φυσικού αερίου στην Ευρώπη εκτοξεύθηκε κατά 150% το 2022 σε ετήσια βάση, φθάνοντας σε ιστορικά υψηλά επίπεδα τον Αύγουστο του 2022. Ωστόσο, οι ήπιες καιρικές συνθήκες και η επιβράδυνση της οικονομίας της Κίνας συνέβαλαν στην πτώση της τιμής, η οποία το Δεκέμβριο του 2022 ήταν μειωμένη κατά 5,2% έναντι του Δεκεμβρίου του 2021 (βλ. Διάγραμμα ΙΙ.2). Παράλληλα, η άνοδος της τιμής του υγροποιημένου φυσικού αερίου (LNG) κατά 70,4% το 2022 ήταν κυρίως απόρροια της αυξημένης ζήτησης κατά τη διάρκεια του έτους, μετά την κατακόρυφη μείωση των ροών φυσικού αερίου από τη Ρωσία. Στις αρχές του 2023, αφενός οι ηπιότερες καιρικές συνθήκες και αφετέρου η σημαντική πλήρωση κοντά στο 84% των ευρωπαϊκών δεξαμενών αποθήκευσης υποστήριξαν την πτώση της τιμής του φυσικού αερίου στην Ευρώπη στα χαμηλότερα επίπεδα από τον Αύγουστο του 2021. Παρότι οι διαταραχές από την πλευρά της προσφοράς και η ανάγκη για διατήρηση υψηλών αποθεμάτων αναμένεται να συντηρήσουν τις ανοδικές πιέσεις στην τιμή του φυσικού αερίου το 2023, η υποχώρηση της εγχώριας κατανάλωσης στους τομείς της ηλεκτρικής ενέργειας και της βιομηχανίας θα περιορίσει τις αυξήσεις.

Στις αρχές του 2022 η μείωση των αποθεμάτων σε βασικά μέταλλα και οι συνεχιζόμενες διαταραχές στις αλυσίδες αξίας πυροδότησαν σημαντικές αυξήσεις στις τιμές των μετάλλων, ιδίως του αλουμινίου, οι οποίες κορυφώθηκαν σε ιστορικά υψηλά επίπεδα το Μάρτιο του 2022. Από τα μέσα του 2022 η συσταλτική νομισματική πολιτική στις προηγμένες οικονομίες και η επιβράδυνση της ζήτησης αποκλιμάκωσαν τις πιέσεις στη μέση τιμή των βασικών μετάλλων, η οποία έφθασε τον Οκτώβριο στα χαμηλότερα επίπεδα από τον Ιανουάριο του 2021, ενώ στη συνέχεια ανέκαμψε μερικώς. Η χαμηλότερη ζήτηση εκ μέρους της Κίνας ώθησε καθοδικά το δείκτη τιμών μετάλλων, ιδίως όσον αφορά το χαλκό και το αλουμίνιο, από το Μάιο του 2022, με αποτέλεσμα το Δεκέμβριο του 2022 να είναι μειωμένος κατά 8,3% έναντι του Δεκεμβρίου του 2021. Ωστόσο, η ανάκαμψη της οικονομίας της Κίνας τον Ιανουάριο του 2023 ενίσχυσε το δείκτη των μετάλλων κατά 5,4% έναντι του προηγούμενου μήνα, ο οποίος όμως το Φεβρουάριο υποχώρησε μερικώς. Παράλληλα, στις αρχές του 2022 οι ανοδικές πιέσεις στις διεθνείς τιμές των τροφίμων λόγω του αποκλεισμού από τη Ρωσία των ουκρανικών εξαγωγών σιτηρών υποχώρησαν μετά την άρση του αποκλεισμού σύμφωνα με την Πρωτοβουλία για τα σιτηρά της Μαύρης Θάλασσας τον Ιούλιο του 2022. Από την άλλη πλευρά, η ανατίμηση του δολαρίου ΗΠΑ διατήρησε τις τιμές των τροφίμων σε υψηλά επίπεδα κυρίως για τις αναπτυσσόμενες οικονομίες, εντείνοντας τις επισι-

Διάγραμμα ΙΙ.2 Διεθνείς τιμές βασικών εμπορευμάτων (Ιανουάριος 2016 - Φεβρουάριος 2023)

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



πιστικές πιέσεις. Τέλος, οι τιμές των πολύτιμων μετάλλων μειώθηκαν σημαντικά το γ' και το δ' τρίμηνο του 2022, αντικατοπτρίζοντας τον αντίκτυπο του ισχυρότερου δολαρίου ΗΠΑ και τα υψηλότερα επιτόκια. Στο σύνολο του 2022 η μέση τιμή των βασικών εμπορευμάτων πλην των καυσίμων αυξήθηκε κατά 7,0% (σε δολ. ΗΠΑ), έναντι αύξησης κατά 26,4% το 2021, ενώ σύμφωνα με τις εκτιμήσεις του ΔΝΤ (Ιανουάριος 2023) αναμένεται να υποχωρήσει κατά 6,3% το 2023.

Δημοσιονομική πολιτική

Το 2022 η εκτόξευση των τιμών της ενέργειας και των τροφίμων πυροδότησε κρίση κόστους διαβίωσης σε πολλές οικονομίες, καθιστώντας επιτακτικά αναγκαία τη δημοσιονομική στήριξη των εισοδημάτων νοικοκυριών και επιχειρήσεων, ώστε να μετριαστούν οι οικονομικές και κοινωνικοπολιτικές επιπτώσεις του πολύ υψηλού πληθωρισμού. Τα προσωρινά δημοσιονομικά μέτρα που υιοθετήθηκαν ήταν συχνά γενικευμένα και περιλάμβαναν επιδοτήσεις των τιμών της ενέργειας, μειώσεις φόρων και άμεσες εισοδηματικές μεταβιβάσεις, με σημαντικό δημοσιονομικό κόστος, ιδίως σε ορισμένες ευρωπαϊκές οικονομίες που επλήγησαν περισσότερο από την ενεργειακή κρίση. Η δημοσιονομική στήριξη έναντι της ενεργειακής κρίσης εκτιμάται σε περίπου 0,7% του ΑΕΠ στη μέση οικονομία του ΟΟΣΑ το 2022, αλλά σημαντικά πάνω από το 2% του ΑΕΠ σε ορισμένες χώρες, ειδικά στην Ευρώπη.³ Εντούτοις, το ΔΝΤ εκτιμά ότι στις προηγμένες οικονομίες ως σύνολο το δημοσιονομικό έλλειμμα μειώθηκε σε 3,6% του ΑΕΠ το 2022 από 7,2% του ΑΕΠ το 2021, κυρίως λόγω της σταδιακής κατάργησης των εκτεταμένων μέτρων στήριξης που σχετιζόνταν με την πανδημία. Αντίθετα, το δημοσιονομικό έλλειμμα στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες εκτιμάται ότι αυξήθηκε σε 6,1% του ΑΕΠ το 2022, έναντι 5,3% του ΑΕΠ το 2021. Το παγκόσμιο δημόσιο χρέος υπολογίζεται ότι μειώθηκε σημαντικά περισσότερο των προβλέψεων ως ποσοστό του ΑΕΠ, στο 91% του ΑΕΠ το 2022, παραμένοντας ωστόσο περίπου 7,5 ποσοστιαίες μονάδες υψηλότερο από τα προπανδημικά επίπεδα.

Για το 2023 ο επίμονα υψηλός πληθωρισμός, το υψηλό χρέος, τα αυξανόμενα επιτόκια, οι λιγότερο ευνοϊκές χρηματοπιστωτικές συνθήκες, η επιβράδυνση της ανάπτυξης, η ανάγκη για επιτάχυνση των πράσινων επενδύσεων και η συνεχιζόμενη αβεβαιότητα συνεπάγονται προκλήσεις για τη δημοσιονομική πολιτική, η κατεύθυνση της οποίας προβλέπεται από το ΔΝΤ να είναι ελαφρώς λιγότερο υποστηρικτική τόσο στις προηγμένες όσο και τις αναδυόμενες οικονομίες. Μεταξύ των μεγαλύτερων παγκόσμιων οικονομιών, μόνο στις ΗΠΑ προβλέπεται χαλάρωση της δημοσιονομικής πολιτικής και διεύρυνση του δημοσιονομικού ελλείμματος το 2023. Σε αυτό το σύνθετο πλαίσιο, η αποτελεσματικότητα της δημοσιονομικής πολιτικής στην αντιμετώπιση των αλληπάλληλων κρίσεων, καθώς και η βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους προϋποθέτουν: α) την καλύτερη στόχευση των προσωρινών μέτρων δημοσιονομικής στήριξης προς τις ευάλωτες ομάδες, β) τη δημιουργία δημοσιονομικού χώρου σε όποιες χώρες οι οικονομικές συνθήκες ομαλοποιούνται και γ) τη θέσπιση αξιόπιστων μεσοπρόθεσμων δημοσιονομικών πλαισίων και κανόνων. Επίσης, στην παρούσα συγκυρία, ο συντονισμός της δημοσιονομικής πολιτικής με την προσπάθεια για τιθάσευση του πληθωρισμού από τις νομισματικές αρχές θα συμβάλει στην αποτροπή των κινδύνων για αποσταθεροποίηση των πληθωριστικών προσδοκιών, χρηματοπιστωτική αστάθεια και απότομη αύξηση του κόστους δανεισμού. Τέλος, η δημοσιονομική πολιτική μπορεί να παίξει ενεργό ρόλο στη διεύρυνση της παραγωγικής ικανότητας και της ανθεκτικότητας της πραγματικής οικονομίας, με τη στήριξη των επενδύσεων σε ανθρώπινο κεφάλαιο, σε πράσινη ενέργεια και σε ψηφιακές τεχνολογίες.

Νομισματική πολιτική

Η νομισματική πολιτική το 2022 αυστηροποιήθηκε προκειμένου να αντιμετωπιστεί ο πολύ υψηλός, επίμονος και εκτεταμένος (σε αγαθά και υπηρεσίες) πληθωρισμός. Ο ρυθμός και το μέγεθος της αύξησης των επιτοκίων νομισματικής πολιτικής, καθώς και οι αποφάσεις για αντιστροφή των μέτρων ποσοτικής χαλάρωσης διέφεραν σε κάθε οικονομία ανάλογα με τις επικρατούσες συνθήκες προσφοράς και ζήτησης και τη φάση του οικονομικού κύκλου. Η μείωση του πληθω-

3 OECD, *Economic Outlook, Interim Report: A Fragile Recovery*, 17.3.2023.

ρισμού στα επίπεδα-στόχους των κεντρικών τραπεζών παραμένει προτεραιότητα για τις περισσότερες οικονομίες, ωστόσο δεν αναμένεται να επιτευχθεί πριν από το 2025. Η παρούσα συγκυρία απαιτεί τη συνεχή εγρήγορση των κεντρικών τραπεζών, τη σαφή επικοινωνία σχετικά με τις προοπτικές της νομισματικής πολιτικής και τον προσεκτικό σχεδιασμό όσον αφορά τη μείωση του μεγέθους των ισολογισμών των κεντρικών τραπεζών, ώστε να αποφευχθούν ανεπιθύμητοι κλυδωνισμοί στην πραγματική οικονομία και στις χρηματοπιστωτικές αγορές.

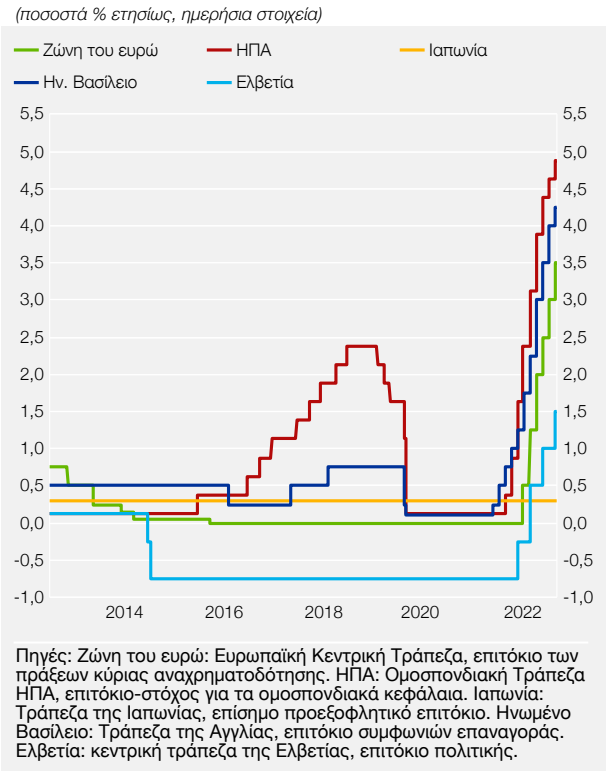
Το 2022 η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ αύξησε το εύρος-στόχο του βασικού της επιτοκίου επτά φορές, από 0,00%-0,25% σε 4,25%-4,50%, σε έναν από τους πιο επιθετικούς γύρους αusterοποίησης της νομισματικής πολιτικής στην ιστορία της, ενώ το Φεβρουάριο και το Μάρτιο του 2023 το αύξησε εκ νέου, σε μικρότερη όμως έκταση, σε 4,75%-5,00%. Στην ευρωζώνη, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ ξεκίνησε τον κύκλο ομαλοποίησης μεταγενέστερα, στα τέλη Ιουλίου, προβαίνοντας σε τέσσερις αυξήσεις των βασικών επιτοκίων το 2022 και σε δύο ακόμη το Φεβρουάριο και το Μάρτιο του τρέχοντος έτους, διαμορφώνοντας το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης σε 3,50%. Η Τράπεζα της Αγγλίας, ξεκινώντας την ομαλοποίηση νωρίτερα, ήδη από το Δεκέμβριο του 2021, αύξησε οκτώ φορές συνολικά το βασικό επιτόκιο της το 2022 και άλλες δύο το Φεβρουάριο και το Μάρτιο του 2023, καθορίζοντας το σε 4,25% (βλ. Διάγραμμα ΙΙ.3). Επίσης, η κεντρική τράπεζα της Ελβετίας, παρά την τραπεζική κρίση που ξέσπασε το Μάρτιο, αύξησε εκ νέου, κατά 50 μονάδες βάσης, το βασικό της επιτόκιο στο 1,5% από τις 24.3.2023. Η κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής παραμένει συσταλτική και στις κύριες αναπτυσσόμενες οικονομίες (πλην της Τουρκίας), λόγω των πληθωριστικών πιέσεων που εντάθηκαν από την υποτίμηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας των νομισμάτων τους.

2.2 Ζώνη του ευρώ

Κατά τη διάρκεια του 2022 οι προοπτικές της οικονομίας της ευρωζώνης χειροτέρευσαν εν μέσω ενίσχυσης της γεωπολιτικής αβεβαιότητας, των προβλημάτων στις αλυσίδες εφοδιασμού και των ιστορικά υψηλών διεθνών τιμών της ενέργειας, οι οποίες εξασθένησαν το οικονομικό κλίμα και εκτόξευσαν τον πληθωρισμό. Η συρρίκνωση των πραγματικών εισοδημάτων έκαμψε τις προοπτικές της ιδιωτικής κατανάλωσης και των επενδύσεων. Η αusterοποίηση της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ συνέβαλε στην επιδείνωση των χρηματοπιστωτικών συνθηκών, ενώ ο διαφορετικός ρυθμός ομαλοποίησης της νομισματικής πολιτικής μεταξύ των κεντρικών τραπεζών διεθνώς για την επίτευξη της σταθερότητας των τιμών συνέβαλε στην υποτίμηση του ευρώ. Στον αντίποδα, τα έκτακτα δημοσιονομικά μέτρα στήριξης έναντι της αύξησης του ενεργειακού κόστους και του κόστους διαβίωσης, η αύξηση των ενεργειακών αποθεμάτων, η ανάκαμψη του τομέα των υπηρεσιών, καθώς και η δυναμική της αγοράς εργασίας περιόρισαν τον αρνητικό οικονομικό αντίκτυπο. Παράλληλα, η υιοθέτηση μέτρων για την εξοικονόμηση ενέργειας από τα κράτη-μέλη μείωσε τον κίνδυνο για σημαντικές ελλείψεις στον ενεργειακό τομέα και ακολούθως για ύφεση στη ζώνη του ευρώ.

Παρά τις επιπτώσεις του πολέμου, το πρώτο εξάμηνο του 2022 η οικονομική δραστηριότητα στην ευρωζώνη αποδείχθηκε πιο ανθεκτική από όσο αναμενόταν. Ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ

Διάγραμμα ΙΙ.3 Βασικά επιτόκια κεντρικών τραπεζών (1 Ιανουαρίου 2013 - 27 Μαρτίου 2023)



σταδιακά επιβραδύνθηκε από 0,9% το β' τρίμηνο του 2022 έναντι του προηγούμενου τριμήνου σε 0,0% το δ' τρίμηνο, κυρίως εξαιτίας του πληθωρισμού και της αβεβαιότητας, ενώ η θετική πορεία του τουρισμού επέδρασε αντισταθμιστικά. Στο σύνολο του 2022, το ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκε κατά 3,5%, έναντι 5,4% το 2021. Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ (Μάρτιος 2023), η αύξηση του ΑΕΠ εκτιμάται ότι θα επιβραδυνθεί στο 1,0% το 2023, κυρίως λόγω της χειροτέρευσης των χρηματοπιστωτικών συνθηκών, του υψηλού πληθωρισμού και της κάμψης της εξωτερικής ζήτησης. Οι διαφορές μεταξύ των κρατών-μελών εκτιμώνται σημαντικές, με συγκριτικά υψηλότερους ρυθμούς ανάπτυξης στην Ιρλανδία και τη Μάλτα και χαμηλότερους ρυθμούς στη Γερμανία, τη Φινλανδία και τις χώρες της Βαλτικής. Ωστόσο, το Μάρτιο του 2023 η κρίση χρηματοδότησης και η συνακόλουθη κατάρρευση της Silicon Valley Bank στις ΗΠΑ ως απόρροια της αύξησης των βασικών επιτοκίων πυροδότησε την αύξηση της αβεβαιότητας και τον κίνδυνο περαιτέρω επιδείνωσης των χρηματοπιστωτικών συνθηκών και κάμψης της οικονομικής ανάπτυξης.

Παρά την κατακόρυφη αύξηση του επιπέδου των τιμών κατά τη διάρκεια του 2022 και την πτώση της καταναλωτικής εμπιστοσύνης σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα το Σεπτέμβριο του 2022, η ιδιωτική κατανάλωση συνέχισε να ανακάμπτει, αν και με χαμηλότερους ρυθμούς, στηριζόμενη από την ανθεκτικότητα της αγοράς εργασίας και τα μέτρα πολιτικής. Οι πληθωριστικές πιέσεις και η άνοδος των επιτοκίων δανεισμού επιβράδυναν σταδιακά την καταναλωτική δαπάνη. Το πραγματικό εισόδημα των νοικοκυριών στηρίχθηκε από τα μέτρα δημοσιονομικής πολιτικής σε μικρότερο βαθμό από ό,τι το 2021, ενώ η αύξηση των ονομαστικών μισθών παρέμεινε περιορισμένη συγκριτικά με την άνοδο του πληθωρισμού. Συνολικά για το 2022, η ιδιωτική κατανάλωση αυξήθηκε κατά 4,3%, έναντι 3,7% το 2021, ενώ για το 2023 αναμένεται υποτονική αύξηση μόλις κατά 0,7%. Επιπρόσθετα, η άρση των μέτρων στήριξης έναντι της πανδημίας, παρά την υιοθέτηση έκτακτων δημοσιονομικών μέτρων για την αντιμετώπιση της ενεργειακής κρίσης, επιβράδυνε τη δημόσια κατανάλωση σε 1,1% το 2022 από 4,3% το 2021. Το 2023 εκτιμάται ότι η δημόσια κατανάλωση θα μειωθεί κατά 0,2% εξαιτίας της άρσης των μέτρων πολιτικής.

Η γεωπολιτική αστάθεια, η άνοδος των επιτοκίων δανεισμού και το υψηλό ενεργειακό κόστος επηρέασαν αρνητικά το επενδυτικό κλίμα και τις προσδοκίες για τη μελλοντική επιχειρηματική δραστηριότητα. Η επιδείνωση των χρηματοπιστωτικών συνθηκών και η αύξηση του μισθολογικού κόστους, κυρίως εξαιτίας των αυξήσεων του κατώτατου μισθού αλλά και των μισθολογικών αυξήσεων για την αντιστάθμιση του πληθωριστικού κόστους, έκαμψαν την επενδυτική δυναμική. Η σημαντική αύξηση των επενδύσεων στην ευρωζώνη το γ' τρίμηνο του 2022 κατά 3,9% σε τριμηνιαία βάση αντανάκλασε σε μεγάλο βαθμό την αύξηση κατά 91,8% των επενδύσεων σε πνευματική ιδιοκτησία στην Ιρλανδία.⁴ Για το σύνολο του 2022, οι συνολικές επενδύσεις στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκαν κατά 3,7% έναντι 3,8% το 2021, ενώ για το 2023 εκτιμάται οριακή αύξηση κατά 0,3%. Στον τομέα των κατοικιών, τα αυξανόμενα επιτόκια, η αυστηροποίηση των πιστοδοτικών κριτηρίων των τραπεζών για τη χορήγηση δανείων προς τα νοικοκυριά, καθώς και η αύξηση του κατασκευαστικού κόστους αναμένεται να κάμψουν τις επενδύσεις σε κατοικίες. Στον αντίποδα, η συνέχιση της υλοποίησης του ευρωπαϊκού μέσου ανάκαμψης NextGenerationEU θα στηρίξει τις ιδιωτικές επενδύσεις, ιδίως στον τομέα της πράσινης μετάβασης, εν μέσω πιέσεων για την επιτάχυνση της ενεργειακής αυτονομίας της Ευρώπης.

Η κάμψη της εξωτερικής ζήτησης, κυρίως κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2022, υπό την επίδραση του υψηλού πληθωρισμού και της αβεβαιότητας λόγω του πολέμου, περιόρισε τις διεθνείς εμπορικές συναλλαγές της ζώνης του ευρώ. Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών σημείωσε έλλειμμα 0,8% του ΑΕΠ το 2022, έναντι πλεονάσματος 2,3% του ΑΕΠ το 2021, αντανάκλωντας κυρίως την υποτίμηση του ευρώ και τη χειροτέρευση των όρων εμπορίου. Από την άλλη πλευρά, η σταδιακή άμβλυση των προβλημάτων στις παγκόσμιες αλυσίδες αξίας, εν μέρει λόγω της εξασθένησης της ζήτησης για διαρκή αγαθά, μείωσε τους ναύλους μεταφοράς από τα ιστορικά

4 Η αύξηση αυτή οφείλεται στη μεταφορά περιουσιακών στοιχείων πνευματικής ιδιοκτησίας (intellectual property assets) από μεγάλες πολυεθνικές επιχειρήσεις στην Ιρλανδία εξαιτίας των χαμηλών φορολογικών συντελεστών.

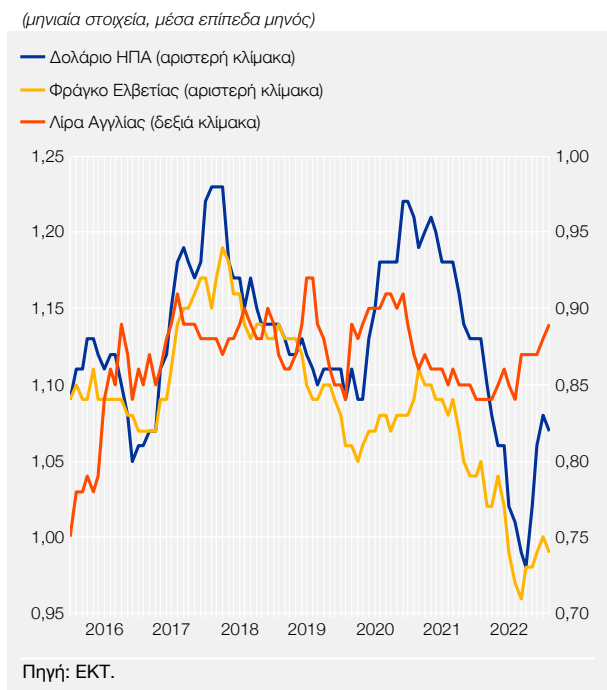
υψηλά επίπεδα του 2021 και σε συνδυασμό με την άνοδο του τουρισμού στήριξε τις εξαγωγές. Στο σύνολο του 2022 οι συνολικές εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών της ζώνης του ευρώ αυξήθηκαν κατά 7,1% έναντι 10,7% το 2021, ενώ εκτιμάται ότι θα αυξηθούν κατά 3,4% το 2023. Η συμβολή των καθαρών εξαγωγών στο ΑΕΠ αναμένεται θετική το 2023, δεδομένης της υποχώρησης των περιορισμών από την πλευρά της προσφοράς, της βελτίωσης των όρων εμπορίου βραχυπρόθεσμα εξαιτίας της πτώσης των διεθνών τιμών της ενέργειας, καθώς και της κάμψης της εγχώριας ζήτησης.

Η αγορά εργασίας στην ευρωζώνη παρέμεινε ανθεκτική το 2022, αντικατοπτρίζοντας την τάση διατήρησης του πλεονάζοντος προσωπικού (labour hoarding), εν μέσω ελλείψεων σε εργατικό δυναμικό. Η συνολική απασχόληση αυξήθηκε κατά 2,2% το 2022, έναντι 1,4% το 2021. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ (Μάρτιος 2023), το 2023 αναμένεται αναιμική αύξηση της απασχόλησης κατά 0,8% σε συνάρτηση με την επιβράδυνση της οικονομίας και τη χαμηλότερη ζήτηση εργασίας. Παράλληλα, η ανεργία ως ποσοστό του εργατικού δυναμικού αποκλιμακώθηκε σταδιακά στο 6,6% το δ' τρίμηνο του 2022 από 7,0% το α' τρίμηνο, ενώ μειώθηκε στο 6,7% στο σύνολο του έτους (από 7,7% το 2021). Το ποσοστό ανεργίας στα επιμέρους κράτη-μέλη, σύμφωνα με τα πρόσφατα μηνιαία στοιχεία (Ιανουάριος 2023), κυμάνθηκε από 3,0% στη Γερμανία έως 13,0% στην Ισπανία και 11,6% στην Ελλάδα (Δεκέμβριος 2022). Το 2023 εκτιμάται οριακή μόνο πτώση του ποσοστού ανεργίας στο 6,6%, εν μέσω της αναμενόμενης μικρής αύξησης του εργατικού δυναμικού.

Οι πληθωριστικές πιέσεις εντάθηκαν το 2022, χωρίς εμφανείς ενδείξεις ταχείας αποκλιμάκωσης. Η ιστορική αύξηση του επιπέδου των τιμών ήταν αποτέλεσμα της επίδρασης παραγόντων από την πλευρά τόσο της ζήτησης, λόγω της άρσης των συνδεόμενων με την πανδημία διοικητικών περιορισμών και της ανάκαμψης του τομέα των υπηρεσιών, όσο και της προσφοράς, αντανakλώντας κυρίως τις αυξήσεις στις διεθνείς τιμές της ενέργειας και των καυσίμων (βλ. Πλαίσιο ΙΙ.1). Επίσης, η υποτίμηση του ευρώ αλλά και η στενότητα στην αγορά εργασίας άσκησαν επιπλέον αυξητική επίδραση στις τιμές καταναλωτή. Ο πληθωρισμός στην ευρωζώνη, μετρούμενος με τον Εναρμονισμένο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ), εκτοξεύθηκε σε 7,1% το πρώτο εξάμηνο του 2022 και σε 10% το δ' τρίμηνο του 2022. Σε μέσα επίπεδα έτους, ο πληθωρισμός ήταν 8,4% το 2022, έναντι 2,6% το 2021, με τα δημοσιονομικά μέτρα στήριξης έναντι της ενεργειακής κρίσης να μειώνουν τον πληθωρισμό κατά 1,1 ποσοστιαία μονάδα, σύμφωνα με εκτιμήσεις της ΕΚΤ. Το 2023 οι πληθωριστικές πιέσεις, σύμφωνα με την ΕΚΤ (Μάρτιος 2023), θα υποχωρήσουν στο 5,3%, κυρίως ως αποτέλεσμα της σημαντικής μείωσης του πληθωρισμού της ενέργειας. Τους πρώτους μήνες του 2023 ο πληθωρισμός κατέγραψε πτωτική πορεία, φθάνοντας στο 8,5% το Φεβρουάριο του 2023 από 9,2% το Δεκέμβριο του 2022. Παράλληλα, ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς την ενέργεια και τα είδη διατροφής σε μέσα επίπεδα έτους ήταν 3,9% το 2022, έναντι 1,5% το 2021, κυρίως εξαιτίας της ανόδου των τιμών των υπηρεσιών και των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών. Στις αρχές του 2023 ανήλθε σε νέο ιστορικό υψηλό, ενώ στο σύνολο του έτους εκτιμάται ότι θα κορυφωθεί στο 4,6%, επηρεασμένος και από τις αυξήσεις στους μισθούς.

Από τα μέσα του 2022 η πιστωτική επέκταση στην οικονομία της ευρωζώνης επιβραδύνθηκε, κυρίως ως απόρροια της συσταλτικής νομισματικής πολιτικής, και συνακόλουθα της αύξησης του κόστους δανεισμού, και της κάμψης της ζήτησης. Ο ρυθμός αύξησης του τραπεζικού δανεισμού προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις επιβραδύνθηκε σταδιακά σε 6,1% τον Ιανουάριο του 2023 από 6,3% το Δεκέμβριο του 2022 και 8,9% τον Οκτώβριο. Ο ρυθμός αύξησης των δανείων προς τα νοικοκυριά ανήλθε από 4,7% το Μάιο του 2022, το υψηλότερο επίπεδο από το Νοέμβριο του 2008, σε 3,8% το Δεκέμβριο του 2022, ενώ μειώθηκε περαιτέρω σε 3,6% τον Ιανουάριο του 2023. Σύμφωνα με την Έρευνα Τραπεζικών Χορηγήσεων της ΕΚΤ για το δ' τρίμηνο του 2022, η αυστηροποίηση των κριτηρίων χορήγησης τραπεζικών πιστώσεων προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά εντάθηκε, κυρίως λόγω της αύξησης του κόστους κεφαλαίου και της μείωσης του βαθμού ανάληψης πιστωτικού κινδύνου από τις τράπεζες (βλ. Πλαίσιο VI.3). Η ζήτηση επιχειρηματικών δανείων μειώθηκε, επηρεαζόμενη κυρίως από τα υψηλότερα

Διάγραμμα II.4 Ισοτιμίες δολαρίου ΗΠΑ, λίρας Αγγλίας και φράγκου Ελβετίας έναντι του ευρώ (Ιανουάριος 2016 - Φεβρουάριος 2023)



επιτόκια δανεισμού, ενώ η ζήτηση δανείων για επενδυτικούς σκοπούς σημείωσε τη μεγαλύτερη κάμψη. Τέλος, η ζήτηση στεγαστικών δανείων κατέγραψε τη μεγαλύτερη μείωση ιστορικά, εν μέσω υψηλότερων επιτοκίων, υποχώρησης της καταναλωτικής εμπιστοσύνης και χειροτέρευσης των προοπτικών της αγοράς ακινήτων.

Το 2022 η δημοσιονομική πολιτική στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο ήταν περιοριστική, καθώς αποσύρθηκε το μεγαλύτερο μέρος των δημοσιονομικών μέτρων στήριξης έναντι της πανδημίας (βλ. Πλαίσιο II.2). Σύμφωνα με την ΕΚΤ, τα έκτακτα δημοσιονομικά μέτρα για την αντιστάθμιση του υψηλού ενεργειακού κόστους και του κόστους διαβίωσης για τα νοικοκυριά ανήλθαν σε 0,7% του ΑΕΠ το 2022. Το δημοσιονομικό έλλειμμα συνολικά για τη ζώνη του ευρώ, σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ (Μάρτιος 2023), αναμένεται να διαμορφωθεί στο 3,7% του ΑΕΠ το 2022 από 5,1% του ΑΕΠ το 2021, κυρίως υπό την επίδραση της θετικής πορείας της οικονομίας, η οποία εκτιμάται ότι θα αντισταθμίσει το υψηλότερο κόστος για πληρωμές τόκων. Το

2023 το δημοσιονομικό έλλειμμα προβλέπεται ότι θα μειωθεί στο 3,4% του ΑΕΠ. Αντίστοιχα, το δημόσιο χρέος, αν και συνέχισε την καθοδική του πορεία από τα υψηλά επίπεδα του 2020, θα παραμείνει υψηλότερο ως ποσοστό του ΑΕΠ από εκείνο του 2019 και εκτιμάται στο 91% του ΑΕΠ το 2022, έναντι 95,3% το 2021, κυρίως εξαιτίας της ευνοϊκής διαφοράς επιτοκίου δανεισμού-ρυθμού ανάπτυξης, η οποία αντιστάθμιζε το πρωτογενές δημοσιονομικό έλλειμμα.

Το 2022 η ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ (έναντι 41 εμπορικών εταίρων) υποτιμήθηκε κατά 3,5% σε μέσα επίπεδα έτους, έναντι ανατίμησης κατά 1,2% το 2021. Στις αρχές του 2022 η ανθεκτικότητα της οικονομίας της ευρωζώνης στις επιπτώσεις των νέων μεταλλάξεων της πανδημίας στήριξε το ευρώ. Παρ' όλα αυτά, η γεωπολιτική αβεβαιότητα και ο διαφορετικός ρυθμός ομαλοποίησης της νομισματικής πολιτικής μεταξύ της Fed και άλλων κεντρικών τραπεζών οδήγησε στην υποτίμηση του ευρώ από το Μάρτιο του 2022, σε μέσα μηνιαία επίπεδα, έναντι του δολαρίου ΗΠΑ και άλλων νομισμάτων. Οι ανησυχίες για πιθανό ενεργειακό αποκλεισμό της Ευρώπης από τη Ρωσία και η εκτιμώμενη αναιμική οικονομική ανάπτυξη στην ευρωζώνη οδήγησαν την ισοτιμία ευρώ/δολαρίου ΗΠΑ σε 0,98 τον Οκτώβριο του 2022, το χαμηλότερο επίπεδο της εικοσαετίας. Πάρα ταύτα, οι ήπιες καιρικές συνθήκες, η θετική πορεία της οικονομίας το γ' τρίμηνο του 2022 και οι διαδοχικές αυξήσεις των βασικών επιτοκίων από την ΕΚΤ οδήγησαν σε ανατίμηση της διμερούς ισοτιμίας κατά 7,8% το Δεκέμβριο του 2022 έναντι του Οκτωβρίου, αν και παρέμεινε υποτιμημένη κατά 6,3% σε σχέση με το Δεκέμβριο του 2021. Ομοίως, το ευρώ έφθασε σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα έναντι του ελβετικού φράγκου το Σεπτέμβριο του 2022, ενώ το Δεκέμβριο υποτιμήθηκε κατά 5,2% σε ετήσια βάση. Αντίθετα, την ίδια περίοδο το ευρώ ισχυροποιήθηκε κατά 2,4% έναντι της λίρας Αγγλίας εν μέσω πολιτικών και χρηματοπιστωτικών αναταράξεων στο Ηνωμένο Βασίλειο (βλ. Διάγραμμα II.4). Στις αρχές του 2023 το ευρώ ανέκαμψε, εξαιτίας της πτωτικής πορείας των διεθνών τιμών της ενέργειας, της υποχώρησης του κινδύνου για βαθιά ύφεση το 2023, καθώς και της πιο επιθετικής νομισματικής ομαλοποίησης από την ΕΚΤ.

Οι κίνδυνοι για τις προοπτικές της οικονομίας της ευρωζώνης παραμένουν σημαντικοί και γενικά καθοδικοί, αν και πιο περιορισμένοι σε σύγκριση με προγενέστερες προβολές. Εξακολουθούν

να εξαρτώνται κυρίως από τις γεωπολιτικές εξελίξεις και τη μεταβλητότητα στις διεθνείς τιμές της ενέργειας. Ο κίνδυνος διακοπής του ενεργειακού εφοδιασμού της Ευρώπης παραμένει αυξημένος, ιδίως για το 2023-24, εάν ο πόλεμος Ρωσίας-Ουκρανίας παραταθεί ή κλιμακωθεί, καθώς και εάν συνδυαστεί με μεγαλύτερη ζήτηση ενέργειας εκ μέρους της Κίνας. Παράλληλα, ο κίνδυνος έντονων αναταράξεων στις χρηματοπιστωτικές αγορές με πιθανές δευτερογενείς επιπτώσεις στην οικονομική ανάπτυξη εντάθηκε το Μάρτιο του 2023 εν μέσω της κατάρρευσης της Silicon Valley Bank στις ΗΠΑ και της διάσωσης της Credit Suisse στην Ελβετία. Μια πιο απότομη της αναμενόμενης χειροτέρευση των χρηματοπιστωτικών συνθηκών μπορεί να έχει δυσμενείς επιδράσεις στη βιωσιμότητα των επιχειρήσεων, στη χρηματοπιστωτική σταθερότητα, αλλά και στη δυναμική του δημόσιου χρέους σε πολλά κράτη-μέλη. Επιπλέον, μια πιθανή απότομη διόρθωση των τιμών στις αγορές ακινήτων, εν μέσω αυξανόμενων επιτοκίων δανεισμού, θα περιορίσει περαιτέρω την εγχώρια ζήτηση. Τέλος, η διατήρηση πληθωριστικών πιέσεων για μεγαλύτερο του αναμενόμενου χρονικό διάστημα, εξαιτίας πιθανών δευτερογενών επιδράσεων στους μισθούς ή νέων αυξήσεων στις τιμές της ενέργειας, θα ενισχύσει τον κίνδυνο διαμόρφωσης υψηλότερων πληθωριστικών προσδοκιών και πιο επίμονων αυξήσεων στον πυρήνα του πληθωρισμού. Στον αντίποδα, η ταχύτερη της αναμενόμενης αποκλιμάκωση του πληθωρισμού λόγω της αποτελεσματικής νομισματικής πολιτικής και η μεγαλύτερη ανθεκτικότητα της ιδιωτικής κατανάλωσης και των επενδύσεων, χάρη στην αξιοποίηση του ευρωπαϊκού μέσου ανάκαμψης NextGenerationEU, θα μπορούσαν να οδηγήσουν σε χαμηλότερο πληθωρισμό και υψηλότερη ανάπτυξη.

3 ΟΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΕΣ ΤΗΣ ΝΟΤΙΟΑΝΑΤΟΛΙΚΗΣ ΕΥΡΩΠΗΣ

Η ισχυρή οικονομική ανάκαμψη των χωρών της ΝΑ Ευρώπης του 2021 εξασθένησε στη διάρκεια του 2022 σε όλες τις χώρες της περιοχής, παρέμεινε ωστόσο υψηλή, με το μέσο ρυθμό ανόδου του ΑΕΠ να εκτιμάται σε 4,3% (βλ. Πίνακα ΙΙ.2). Η ρωσική εισβολή στην Ουκρανία έχει ιδιαίτερα αρνητικό αντίκτυπο στις περισσότερες χώρες της περιοχής μέσω ποικίλων οικονομικών διαύλων, δεδομένης και της στενότερης γεωγραφικής, οικονομικής και ιστορικοπολιτικής τους σχέσης με τη Ρωσία.

Οι υψηλές αυξήσεις στο κόστος της ενέργειας, των τροφίμων και των μεταφορών τροφοδότησαν την ισχυρή άνοδο του πληθωρισμού στην περιοχή και η ετήσια μεταβολή του ΔTK το 2022 κυμάνθηκε από 6,7% στην Αλβανία έως και 72,3% στην Τουρκία. Όσες κεντρικές τράπεζες της περιοχής είναι ανεξάρτητες, αντέδρασαν αυξάνοντας σταδιακά τα βασικά τους επιτόκια, τα οποία τον Ιανουάριο του 2023 καθορίστηκαν σε 1,42% στη Βουλγαρία, 2,75%, στην Αλβανία, 4,75% στη Δημοκρατία της Βόρειας Μακεδονίας, 5,25% στη Σερβία και 7,0% στη Ρουμανία. Η άνοδος του ΑΕΠ στην περιοχή επιβραδύνθηκε το 2022, εξαιτίας κυρίως της χαμηλότερης εγχώριας ζήτησης, καθώς ο υψηλός πληθωρισμός και οι δυσμενέστεροι όροι χρηματοδότησης διάβρωσαν τα πραγματικά εισοδήματα και έπληξαν την ιδιωτική κατανάλωση και τις επενδύσεις ιδιαίτερα το δεύτερο εξάμηνο του έτους. Επιπρόσθετη αρνητική επίδραση είχε η επιβράδυνση της εξωτερικής ζήτησης, ιδίως της προερχόμενης από τους κύριους εμπορικούς εταίρους που είναι οι χώρες της ΕΕ. Την εντονότερη κάμψη του ΑΕΠ το 2022 εκτιμάται ότι αντιμετώπισε η Σερβία (βλ. Πίνακα ΙΙ.2), η μεγαλύτερη οικονομία των Δυτικών Βαλκανίων, εξαιτίας της μείωσης των εξαγωγών προς την ευρωζώνη, η οποία είχε επίπτωση στο μεταποιητικό τομέα της χώρας. Οι οικονομικές προοπτικές για το 2023, τόσο για την Τουρκία όσο και για τις υπόλοιπες χώρες της περιοχής, δείχνουν περαιτέρω επιβράδυνση, καθώς ο υψηλός πληθωρισμός, το αυξημένο κόστος ενέργειας και οι αυστηρότερες χρηματοπιστωτικές συνθήκες θα πλήξουν ακόμη περισσότερο την εγχώρια και τη διεθνή ζήτηση.

Παρά τις διεθνείς συνέπειες και την αβεβαιότητα από την εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία, η οικονομία της Τουρκίας το 2022 κατέγραψε επιβραδυνόμενο αλλά υψηλό ρυθμό ανάπτυξης, συγκριτικά με τις άλλες χώρες της περιοχής, υποστηριζόμενη από την ιδιωτική κατανάλωση και τις εξαγωγές, ενώ τα αποθέματα συνέβαλαν αρνητικά. Η άσκηση ανορθόδοξης νομισματικής

Πίνακας II.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 (%)		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2020	2021	2022 ²	2020	2021	2022 ²	2020	2021	2022 ²
Αλβανία	8,3	3,2	2,6	2,0	6,7	4,3	-7,6	-8,3	-7,9	-4,5	-3,4	-3,0	6,1	6,9	9,5	18,3	18,1	18,1	8,1	5,7	5,1
Βοσνία- Ερζεγοβίνη	7,1	4,0	1,3	2,0	11,0	8,0	-2,4	-3,1	-5,3	-0,3	-0,9	0,1	1,1	1,7	3,5	19,2	19,2	19,3	6,1	5,8	5,2
Βουλγαρία ¹	7,1	3,9	1,4	2,8	13,0	7,8	-0,5	-1,2	-3,0	-3,9	-3,4	-2,8	4,9	11,9	12,0	22,7	22,9	20,5	7,5	6,0	3,7
Μαυροβούνιο	13,0	7,0	2,9	2,5	11,9	6,1	-9,2	-10,2	-9,3	-1,9	-5,6	-4,3	5,0	6,6	6,0	19,6	18,5	18,4	5,5	6,2	6,1
Δημοκρατία της Βόρειας Μακεδονίας	3,9	2,3	2,5	3,2	14,1	7,9	-3,1	-7,8	-4,8	-5,4	-4,4	-3,3	6,4	5,8	9,7	16,7	17,3	17,7	3,3	3,1	3,2
Ρουμανία ¹	5,1	4,5	2,5	4,1	12,0	9,7	-7,5	-9,1	-8,8	-7,1	-6,5	-5,0	11,1	16,1	12,8	25,1	22,3	21,7	3,8	3,4	3,3
Σερβία	7,5	2,7	2,4	4,1	11,9	10,6	-4,4	-8,6	-7,8	-4,1	-3,9	-3,4	12,3	9,1	8,9	22,4	20,8	19,5	3,7	3,6	3,2
Τουρκία	11,4	5,6	2,8	19,6	72,3	44,6	-0,9	-5,9	-3,3	-2,3	-3,5	-4,0	44,6	28,0	78,3	19,4	17,8	19,5	4,1	3,1	2,2

Πηγές: Ευρωπαϊκή Επιτροπή, *European Economic Forecast, Autumn 2022*, Νοέμβριος 2022, *Winter 2023 (Interim) Economic Forecast*, Φεβρουάριος 2023, και *EU Candidate Countries' & Potential Candidates' Economic Quarterly (CCEQ), 4th Quarter 2022*, Ιανουάριος 2023, Παγκόσμια Τράπεζα, *Western Balkans Regular Economic Report: Beyond the crises*, No. 22, Fall 2022, ΟΟΣΑ, *Economic Outlook, Interim Report*, Μάρτιος 2023, και εθνικές κεντρικές τράπεζες. Σημείωση: Για το 2022 εκτιμήσεις και για το 2023 προβλέψεις.

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

2 Τελευταίος διαθέσιμος μήνας.

πολιτικής μείωσης αντί αύξησης των βασικών επιτοκίων σε περιβάλλον υψηλού πληθωρισμού ενίσχυσε δραματικά τα αρνητικά επιτόκια, επιταχύνοντας την πιστωτική επέκταση, με αποτέλεσμα αφενός τη συγκράτηση της οικονομικής επιβράδυνσης στη διάρκεια του έτους και αφετέρου τη σταδιακή εντός του έτους επιδείνωση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Η κεντρική τράπεζα της Τουρκίας μείωσε το επιτόκιο πολιτικής τέσσερις φορές εντός του 2022 (τον Αύγουστο, το Σεπτέμβριο, τον Οκτώβριο και το Νοέμβριο), από 14% σε 9,0%, και από 9,0% σε 8,5% στις 2.3.2023. Παράλληλα, για να στηρίξει το νόμισμα, εισήγαγε νέα ρυθμιστικά μέτρα στο τραπεζικό σύστημα, προκειμένου να ενθαρρύνει τους κατόχους καταθέσεων σε τουρκικές λίρες να μην τις μετατρέψουν σε δολάρια ΗΠΑ, και πραγματοποίησε παρεμβάσεις στην αγορά συναλλάγματος χρησιμοποιώντας τα περιορισμένα συναλλαγματικά της διαθέσιμα. Η τουρκική λίρα στα τέλη του 2022 είχε υποτιμηθεί κατά 22,8% έναντι του ευρώ και κατά 27,3% έναντι του δολαρίου ΗΠΑ (σε σύγκριση με το τέλος του 2021).

Η προκαταρκτική εκτίμηση των άμεσων ζημιών από τους σεισμούς της 6ης Φεβρουαρίου 2023, οι οποίοι στοίχισαν τη ζωή σε περισσότερους από 50.000 ανθρώπους, ανέρχεται σε 34,1 δισεκ. δολάρια ΗΠΑ (ή 4% του ΑΕΠ της Τουρκίας το 2021) σύμφωνα με την Παγκόσμια Τράπεζα⁵ και αντιπροσωπεύει το κόστος που αναλογεί από τις φυσικές ζημιές. Σημειώνεται ότι το ποσό αυτό δεν περιλαμβάνει τον ευρύτερο αντίκτυπο στην οικονομία της Τουρκίας. Το κόστος της ανοικοδόμησης εκτιμάται ότι θα είναι πολύ μεγαλύτερο, δυνητικά διπλάσιο, καθώς αναμένεται αύξηση του κόστους των υλικών και της εργασίας. Ωστόσο, εκτιμάται ότι το 2023 η αύξηση των δημόσιων και των ιδιωτικών επενδύσεων θα μετριάσει τον αρνητικό αντίκτυπο στην οικονομία.

Στη Βουλγαρία και τη Ρουμανία, παρά την οικονομική επιβράδυνση, το ΑΕΠ αυξήθηκε ικανοποιητικά το 2022, υπερβαίνοντας αρκετά το μέσο όρο της ΕΕ-27, υποστηριζόμενο από τις εξαγωγές αλλά και την αύξηση των μισθών και των κοινωνικών μεταβιβάσεων για την αντιμετώπιση της ενεργειακής κρίσης, αύξηση η οποία αντιστάθμισε σημαντικά τη διάβρωση του πραγματικού εισοδήματος από τις εξελίξεις στο γενικό επίπεδο τιμών.

5 World Bank, *Global Rapid Post-Disaster Damage Estimation (GRADE) Report*, Φεβρουάριος 2023.

Οι κίνδυνοι που δύνανται να επηρεάσουν τις βραχυπρόθεσμες προοπτικές ανάπτυξης των χωρών της περιοχής παραμένουν αυξημένοι για το 2023. Τυχόν παράταση των πληθωριστικών πιέσεων και επιδείνωση των χρηματοπιστωτικών συνθηκών, κίνδυνοι για τον ενεργειακό εφοδιασμό και την ασφάλεια και οι εξωτερικές ανισορροπίες ενδέχεται να οδηγήσουν σε σημαντικότερη επιβράδυνση. Παράλληλα, πιθανή πολιτική αστάθεια ή αναζωπύρωση γεωπολιτικών εντάσεων θα μπορούσε να εμποδίσει την πρόοδο των μεταρρυθμίσεων στις χώρες της περιοχής, ενώ η ενεργειακή μετάβαση εξακολουθεί να αποτελεί βασική πρόκληση.⁶

Ο πόλεμος στην Ουκρανία και οι συνέπειές του διεθνώς, ιδίως στις διεθνείς τιμές του φυσικού αερίου και των τροφίμων, αύξησαν δραματικά τον πληθωρισμό σε όλες τις χώρες της περιοχής το 2022. Για το 2023 προβλέπεται σταδιακή υποχώρηση των υψηλών τιμών της ενέργειας, ιδίως το δεύτερο εξάμηνο του έτους. Ειδικότερα, στη Βουλγαρία και τη Ρουμανία ο πληθωρισμός με βάση τον ΕνΔΤΚ αυξήθηκε σημαντικά το 2022, εμφανίζοντας ενδείξεις σταθεροποίησης μόνο προς το τέλος του έτους σε υψηλά επίπεδα, περί το 14% και στις δύο χώρες. Επίσης, οι μεγάλες αυξήσεις στους ονομαστικούς μισθούς, κυρίως του ιδιωτικού τομέα, ενίσχυσαν τον κίνδυνο δευτερογενών επιδράσεων στις τιμές και στις πληθωριστικές προσδοκίες. Στην Τουρκία ο πληθωρισμός άρχισε να υποχωρεί από τα τέλη του 2022, αφού πρώτα έφθασε το 85,5% τον Οκτώβριο. Η Σερβία όρισε ανώτατα όρια τιμών στα βασικά τρόφιμα στο τέλος του 2021 και στο πετρέλαιο το Φεβρουάριο του 2022 με ταυτόχρονη μείωση του ειδικού φόρου κατανάλωσης. Επίσης, από το Μάρτιο του 2022 τέθηκαν σε ισχύ πολλαπλές προσωρινές απαγορεύσεις εξαγωγών (σιτάρι, αλεύρι και ηλιέλαιο) και τον Ιούλιο η κυβέρνηση αποφάσισε να καλύψει από τον κρατικό προϋπολογισμό τυχόν διαφορά τιμής στις εισαγωγές φυσικού αερίου (σε σύγκριση με το Νοέμβριο του 2021) για προμηθευτές χονδρικής, απαγορεύοντας τις εξαγωγές φυσικού αερίου. Στην Αλβανία οι υψηλότερες τιμές των εισαγομένων οδήγησαν τον πληθωρισμό στο υψηλότερο επίπεδο των τελευταίων 20 χρόνων. Σημειώνεται ότι οι αυξανόμενες τιμές της ηλεκτρικής ενέργειας στις διεθνείς αγορές δεν επηρέασαν τα νοικοκυριά μέχρι τον Οκτώβριο του 2022, καθώς ο δημόσιος τομέας απορρόφησε τις αυξήσεις αυτές. Λόγω των επιπτώσεων του πολέμου στις τιμές και το εισόδημα, η κυβέρνηση υιοθέτησε δέσμη μέτρων (Social Resistance Package) το Μάρτιο του 2022. Τα μέτρα αφορούν αναπροσαρμογή των συντάξεων, επιδοτήσεις προς ευάλωτες κοινωνικά ομάδες και προσωρινές φορολογικές ελαφρύνσεις στο εισόδημα για όλους και στο πετρέλαιο για τους αγρότες. Το Σεπτέμβριο του 2022 ελήφθησαν επιπλέον μέτρα, μεταξύ άλλων μέτρα για τους μεγάλους καταναλωτές ηλεκτρικής ενέργειας, αύξηση του κατώτατου μισθού και κλιμάκωση των κοινωνικών παροχών.

Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών παρέμεινε ελλειμματικό το 2022 σε όλες τις χώρες της περιοχής και μάλιστα διευρύνθηκε ως ποσοστό του ΑΕΠ, καθώς επιβαρύνθηκε από το αυξημένο κόστος εισαγωγών ενέργειας. Στην Τουρκία μάλιστα, η επιδείνωση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και οι μεγαλύτερες ανισορροπίες στον εξωτερικό τομέα εκτίναξαν το ασφάλιστρο κινδύνου της χώρας στο υψηλότερο επίπεδο των τελευταίων 18 ετών. Το δημοσιονομικό έλλειμμα ως ποσοστό του ΑΕΠ βελτιώθηκε σε όλες τις χώρες το 2022, πλην του Μαυροβουνίου και της Τουρκίας, λόγω της μεγάλης αύξησης του ονομαστικού ΑΕΠ. Τα τραπεζικά συστήματα των χωρών της ΝΑ Ευρώπης παραμένουν ανθεκτικά και το ποσοστό των μη εξυπηρετούμενων δανείων στις περισσότερες χώρες υποχώρησε το 2022 σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος.

Αναφορικά με τη Διαδικασία Σταθεροποίησης και Σύνδεσης (ΔΣΣ) των Δυτικών Βαλκανίων, στις 12 Οκτωβρίου 2022 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή ενέκρινε τη δέσμη μέτρων Διεύρυνσης της ΕΕ (2022 Enlargement Package).⁷ Παρείχε επίσης αναλυτική αξιολόγηση της προόδου των υπο-

6 Η Αλβανία είναι η πρώτη χώρα των Δυτικών Βαλκανίων που υιοθέτησε εθνικό σχέδιο για την ενέργεια και το κλίμα. Αυτό περιλαμβάνει την επιτάχυνση της ανάπτυξης των μη υδροηλεκτρικών ανανεώσιμων πηγών ενέργειας και μέτρα ενεργειακής απόδοσης με σκοπό τη μείωση των εκπομπών αερίων του θερμοκηπίου.

7 Ευρωπαϊκή Επιτροπή, “Δέσμη μέτρων για τη διεύρυνση 2022: η Ευρωπαϊκή Επιτροπή αξιολογεί τις μεταρρυθμίσεις στα Δυτικά Βαλκάνια και στην Τουρκία και συνιστά καθεστώς υποψήφιας χώρας για τη Βοσνία και Ερζεγοβίνη”, δελτίο τύπου 12.10.2022.

πήφιων χωρών και της Τουρκίας με έμφαση στην πρόοδο εφαρμογής των θεμελιωδών μεταρρυθμίσεων οι οποίες έχουν τεθεί ως βασικές προτεραιότητες. Επίσης, την ίδια ημερομηνία η Ευρωπαϊκή Επιτροπή συνέστησε να χορηγηθεί από το Συμβούλιο της ΕΕ στη Βοσνία-Ερζεγοβίνη καθεστώς υποψήφιας προς ένταξη χώρας. Στις 19 Ιουλίου 2022⁸ η Αλβανία και η Δημοκρατία της Βόρειας Μακεδονίας ξεκίνησαν μια νέα φάση στις σχέσεις τους με την ΕΕ μετά τις πρώτες διακυβερνητικές διασκέψεις για τις ενταξιακές διαπραγματεύσεις.

8 Συμβούλιο της ΕΕ, “Διακυβερνητική διάσκεψη σε υπουργικό επίπεδο για την προσχώρηση της Αλβανίας” και “Διακυβερνητική διάσκεψη σε υπουργικό επίπεδο για την προσχώρηση της Βόρειας Μακεδονίας”, δελτία τύπου 19.7.2022.

Πλαίσιο II.1

Ο ΡΟΛΟΣ ΤΗΣ ΠΡΟΣΦΟΡΑΣ ΚΑΙ ΤΗΣ ΖΗΤΗΣΗΣ ΣΤΗ ΔΙΑΜΟΡΦΩΣΗ ΤΟΥ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΥ ΣΤΙΣ ΠΡΟΗΓΜΕΝΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΕΣ

Από τα μέσα του 2021 ο πληθωρισμός στις προηγμένες οικονομίες ενισχύθηκε σημαντικά και το 2022 ανήλθε σε ιστορικά υψηλά επίπεδα, οδηγώντας στη σταδιακή ομαλοποίηση της νομισματικής πολιτικής, έπειτα από μια μακρά περίοδο σχεδόν μηδενικών επιτοκίων και μέτρων ποσοτικής χαλάρωσης. Στο δημόσιο διάλογο δεν φαίνεται να υπάρχει συναίνεση αναφορικά με τη σχετική συμβολή των παραγόντων προσφοράς και ζήτησης στην εκτίναξη του πληθωρισμού. Ωστόσο, ο προσδιορισμός των παραγόντων που συμβάλλουν στην άνοδο των τιμών είναι σημαντικός για την άσκηση αποτελεσματικής νομισματικής πολιτικής.

Πιο συγκεκριμένα, στην περίπτωση που ο πληθωρισμός είναι απόρροια κυρίως της αυξημένης ζήτησης, η συστατική νομισματική και δημοσιονομική πολιτική δύνανται να αποτελέσουν βασικά εργαλεία πολιτικής για την αντιμετώπισή του. Αντίθετα, όταν η άνοδος των τιμών οφείλεται σε περιορισμούς από την πλευρά της προσφοράς, η υπέρμετρα συστατική νομισματική πολιτική μπορεί να οδηγήσει σε μεγαλύτερη της αναγκαίας επιβράδυνση ή και συρρίκνωση του ΑΕΠ χωρίς να καταστείλει σημαντικά τις πληθωριστικές πιέσεις.

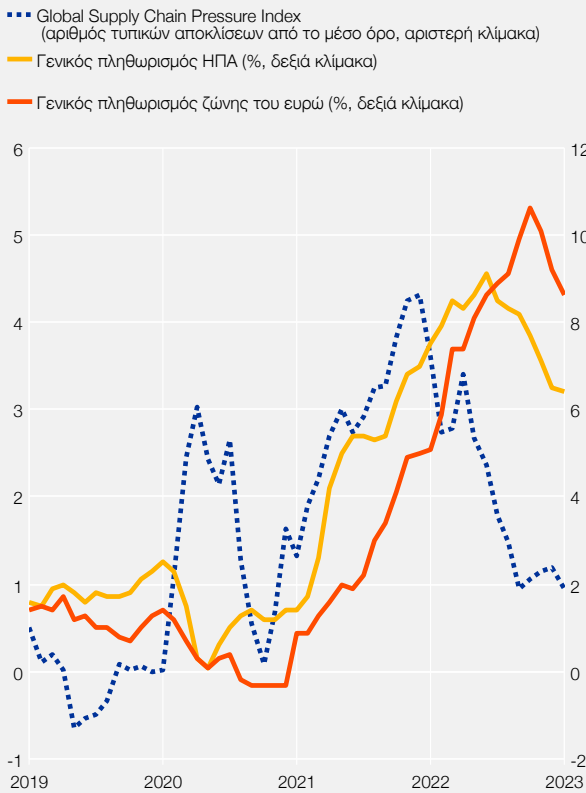
Το παρόν πλαίσιο διερευνά κατά πόσον η πρόσφατη ιστορική αύξηση του επιπέδου των τιμών στις προηγμένες οικονομίες αντανάκλα πρωτίστως παράγοντες ζήτησης ή οφείλεται σε διαταραχές από την πλευρά της προσφοράς. Αρχικά, παρατίθενται οι βασικοί παράγοντες προσφοράς και ζήτησης που επηρέασαν το επίπεδο των τιμών στην παρούσα συγκυρία. Στη συνέχεια, περιγράφονται οι κύριες μεθοδολογικές προσεγγίσεις για την ανάλυση του ρόλου της ζήτησης και της προσφοράς στη διαμόρφωση του πληθωρισμού στις ΗΠΑ και στην ευρωζώνη το 2022 και αποτυπώνονται τα κύρια συμπεράσματα με βάση πρόσφατες μελέτες. Τέλος, παρατίθενται προτάσεις για την ενίσχυση της αποτελεσματικότητας της νομισματικής πολιτικής στις προηγμένες οικονομίες.

Προσδιοριστικοί παράγοντες προσφοράς και ζήτησης στην παρούσα συγκυρία

Οι διαδοχικές οικονομικές διαταραχές που έπληξαν την παγκόσμια οικονομία από τις αρχές του 2020 υπήρξαν πρωτοφανείς, σύνθετες και κυρίως με μεγάλο οικονομικό αντίκτυπο, οδηγώντας στην ιστορική αύξηση του γενικού επιπέδου των τιμών εξαιτίας μιας σειράς παραγόντων από την πλευρά τόσο της προσφοράς όσο και της ζήτησης, οι οποίοι είναι δύσκολο να διαχωριστούν. Ο πληθωρισμός στις προηγμένες οικονομίες επηρεάστηκε από τους επιμέρους παράγοντες σε διαφορετικό βαθμό ανάλογα με την έκθεση των οικονομιών στις παγκόσμιες εφοδιαστικές αλυσίδες, τη συνεισφορά του τομέα των υπηρεσιών στο παραγόμενο προϊόν, αλλά και, πιο πρόσφατα, την εξάρτηση από το ρωσικό φυσικό αέριο και εν γένει τις εισαγωγές ενεργειακών προϊόντων.

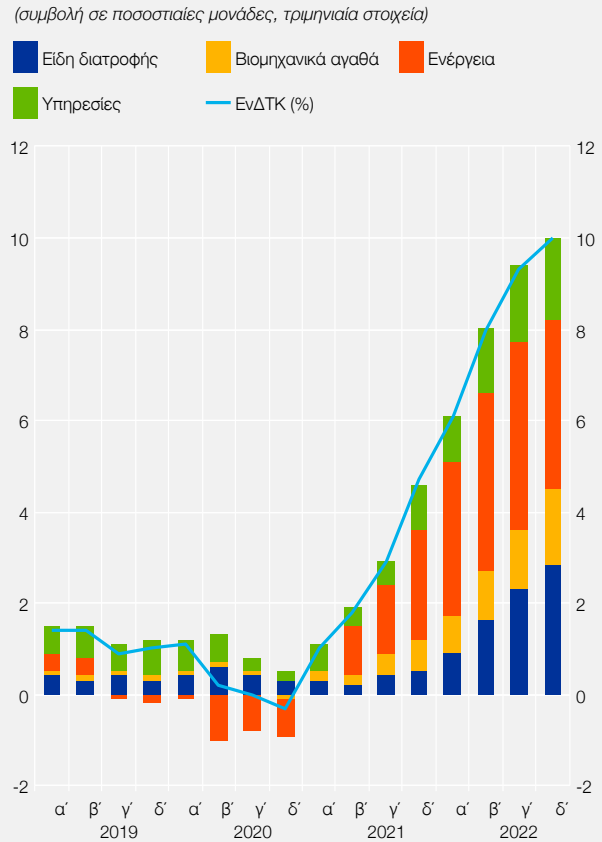
Ειδικότερα, το 2020 η πανδημία COVID-19 οδήγησε κατά κύριο λόγο στην εξωγενή μείωση της προσφοράς αγαθών και υπηρεσιών και ακολούθως στη σημαντική κάμψη της ζήτησης, κυρίως στον τομέα των υπηρεσιών, εξαιτίας των υγειονομικών περιορισμών. Τα προβλήματα στις παγκόσμιες αλυσίδες εφοδιασμού, τα οποία εντάθηκαν από την πολιτική της Κίνας για μηδενικά κρούσματα κορωνοϊού, συντήρησαν τους περιορισμούς

Διάγραμμα Α Γενικός πληθωρισμός και πιέσεις στις παγκόσμιες εφοδιαστικές αλυσίδες



Πηγές: Federal Reserve Bank of New York (Global Supply Chain Pressure Index), US Bureau of Labor Statistics (πληθωρισμός ΗΠΑ) και Eurostat (πληθωρισμός ζώνης του ευρώ).

Διάγραμμα Β Γενικός πληθωρισμός της ευρωζώνης και οι συνιστώσες του



Πηγή: Eurostat.

από την πλευρά της προσφοράς καθ' όλη τη διάρκεια του 2021. Ως εκ τούτου, μετά τον αποπληθωρισμό που παρατηρήθηκε το 2020 λόγω της πρωτοφανούς ύφεσης, επακολούθησε ταχεία επάνοδος των τιμών στα προ της πανδημικής κρίσης επίπεδα κατά τη διάρκεια του 2021, όταν ομαλοποιήθηκε η οικονομική δραστηριότητα και ενισχύθηκε η ζήτηση που είχε ανασταλεί υπό τις συνθήκες της πανδημίας.¹ Μελέτες επισημαίνουν επίσης τη σημασία που έχει για τις πληθωριστικές πιέσεις η υπερβάλλουσα ζήτηση ως αποτέλεσμα των έκτακτων, εκτεταμένων και συντονισμένων νομισματικών και δημοσιονομικών μέτρων στήριξης έναντι της πανδημίας, καθώς και της αύξησης των αποταμιεύσεων κατά την περίοδο αυτή.² Αυτή η απότομη ανάκαμψη της ζήτησης σε συνδυασμό με την εξάντληση των αποθεμάτων και τους περιορισμούς στις εφοδιαστικές αλυσίδες εκτόξευσαν το κόστος στις παγκόσμιες εμπορευματικές μεταφορές και αύξησαν τις τιμές των βασικών εμπορευμάτων (βλ. Διάγραμμα Α).

Πλέον των παραγόντων που μπορούν να αποδοθούν στην πανδημία, ο πόλεμος της Ρωσίας εναντίον της Ουκρανίας στις αρχές του 2022 αποτέλεσε πρόσθετη οικονομική διαταραχή από την πλευρά της προσφοράς, πρωτίστως στις τιμές της ενέργειας και δευτερευόντως στις τιμές των τροφίμων, εντείνοντας εκ νέου τις πληθωριστικές

1 Στην άνοδο του πληθωρισμού το 2021 σημαντικό ρόλο έπαιξε το στατιστικό αποτέλεσμα βάσης, το οποίο υπήρξε έντονο, ιδίως στον υποδείκτη της ενέργειας. Παρά ταύτα, μόνο 2 ποσοστιαίες μονάδες από τις συνολικά 5,3 μονάδες της αύξησης του γενικού πληθωρισμού στην ευρωζώνη μπορούσαν να αποδοθούν στο αποτέλεσμα βάσης το Δεκέμβριο του 2021. Βλ. ECB (2022), *Annual Report 2021*, Box 1 "Factors underlying the surge in HICP inflation", και Rubene, I. and G. Koester (2021), "Recent dynamics in energy inflation: the role of base effects and taxes", ECB, *Economic Bulletin*, Issue 3/2021.

2 Furman, J. (2022), "This Inflation Is Demand-Driven and Persistent", *Project Syndicate*, 20.4.2022.

πιέσεις.³ Παράλληλα, οι περιορισμοί στην προσφορά πετρελαίου και φυσικού αερίου εξαιτίας του πολέμου συνδυάστηκαν με την ήδη αυξημένη ζήτηση ορυκτών καυσίμων και φυσικού αερίου στη βιομηχανία και στις μετακινήσεις λόγω της άρσης των περιοριστικών μέτρων της πανδημίας, εκτοξεύοντας τις διεθνείς τιμές της ενέργειας και ακολουθώντας τον πληθωρισμό. Τα νέα έκτακτα δημοσιονομικά μέτρα έναντι της ενεργειακής κρίσης και του υψηλού κόστους διαβίωσης διατήρησαν επίσης, έως ένα βαθμό, υψηλά τη ζήτηση ενέργειας. Είναι χαρακτηριστικό ότι η συμβολή της ενέργειας στον Εναρμονισμένο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) στην ευρωζώνη κορυφώθηκε στις 4,1 ποσοστιαίες μονάδες το γ' τρίμηνο του 2022 από περίπου 1 ποσοστιαία μονάδα το β' τρίμηνο του 2021 (βλ. Διάγραμμα Β). Παρότι η συμβολή της ενέργειας στη διαμόρφωση του πληθωρισμού παραμένει υψηλή, η ενίσχυση της συμβολής των ειδών διατροφής και των υπηρεσιών στον ΕνΔΤΚ από τις αρχές του 2022 καταδεικνύει τον εξίσου σημαντικό ρόλο των παραγόντων ζήτησης στη διαμόρφωση του πληθωρισμού.

Μεθοδολογικές προσεγγίσεις όσον αφορά την ανάλυση του πληθωρισμού

Η ανάγκη για τη διερεύνηση του ρόλου της προσφοράς και της ζήτησης στη διαμόρφωση του πληθωρισμού στην παρούσα συγκυρία οδήγησε στην υιοθέτηση μεθοδολογιών που αναλύουν σε λεπτομερές επίπεδο τα συγκεκριμένα στοιχεία του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΔΤΚ). Η πιο απλή προσέγγιση είναι η εξέταση των τιμών σε βασικές υποκατηγορίες αγαθών και υπηρεσιών του ΔΤΚ, οι οποίες αφενός συνδέονται με περιορισμούς στην κατανάλωση κατά την περίοδο της πανδημίας και ακολουθώντας με αυξημένη ζήτηση μετά την άρση των εν λόγω περιορισμών (όπως οι υπηρεσίες και η ένδυση) και αφετέρου επηρεάζονται από τα προβλήματα στις παγκόσμιες αλυσίδες αξίας και την προσφορά (όπως τα αυτοκίνητα, τα διαρκή καταναλωτικά αγαθά και ο εξοπλισμός).⁴ Ωστόσο, μια τέτοια απλουστευτική ανάλυση δύναται να παραλείψει σημαντικό μέρος της επίδρασης των παραγόντων προσφοράς και ζήτησης σε άλλες υποκατηγορίες αγαθών, ενώ δυσχεραίνεται η διαχρονική σύγκριση με περιόδους κατά τις οποίες η επίδραση των παραγόντων αυτών δεν είναι τόσο ευκρινής.

Βασική μεθοδολογική προσέγγιση στη σχετική βιβλιογραφία είναι η πρόσφατη εμπειρική εκτίμηση του Shapiro (2022α, 2022β) για το ρόλο της προσφοράς και της ζήτησης στη διαμόρφωση του πληθωρισμού στις ΗΠΑ.⁵ Η εν λόγω μεθοδολογία κατατάσσει σε ομάδες σε μηνιαία βάση τις υποκατηγορίες του πληθωρισμού προσωπικών καταναλωτικών δαπανών με γνώμονα την επίδραση της προσφοράς και της ζήτησης.⁶ Σημειώνεται ότι το εμπειρικό πλαίσιο συνδέει τις απροσδόκητες αλλαγές στην τιμή και στην ποσότητα, γεγονός που σημαίνει ότι δεν λαμβάνει υπόψη μεταβολές στη μακροχρόνια τάση, οι οποίες είναι πιθανότερο να αντανάκλουν διαρθρωτικούς παράγοντες, όπως τεχνολογικές βελτιώσεις, προσαρμογές κόστους ζωής ή δημογραφικές αλλαγές.⁷ Πρόσφατες μελέτες του

3 Συνολικά για την περίοδο 2021-22, πολλές μελέτες υπογραμμίζουν ως βασικότερο παράγοντα για την αύξηση του πληθωρισμού το ρόλο των δυσμενών παραγόντων προσφοράς, με τη μορφή της παρατεταμένης συμφόρησης στις παγκόσμιες αλυσίδες αξίας, της ανεπαρκούς προσφοράς ημιαγωγών και του αυξημένου κόστους θαλάσσιων μεταφορών, ή των υψηλότερων τιμών της ενέργειας εξαιτίας του πολέμου, αλλά και των κυρώσεων εναντίον της Ρωσίας. Βλ. Attinasi, M.G., R. De Santis, C. Di Stefano, R. Gerinovicis and M.B. Tóth (2022), "Supply chain bottlenecks in the euro area and the United States: where do we stand?", ECB, *Economic Bulletin*, Issue 2/2022, και OECD (2021), *Economic Outlook – Interim Report*, Box 1 "The impact of commodity prices and shipping costs on inflation", September.

4 Για μια ενδεικτική ανάλυση, βλ. ECB (2021), "The role of demand and supply factors in HICP inflation during the COVID-19 pandemic – a disaggregated perspective", *Economic Bulletin*, Issue 1/2021.

5 Shapiro, A.H. (2022α), "How Much do Supply and Demand Drive Inflation?", FRBSF Economic Letter 2022-15, και Shapiro, A.H. (2022β), "Decomposing Supply and Demand Driven Inflation", Federal Reserve Bank of San Francisco Working Paper 2022-18.

6 Οι υποκατηγορίες που επηρεάζονται από παράγοντες ζήτησης προσδιορίζονται ως εκείνες όπου μια απροσδόκητη αλλαγή στην τιμή κινείται προς την ίδια κατεύθυνση με την απροσδόκητη μεταβολή στην αντίστοιχη ποσότητα κατανάλωσης του καλαθιού του νοικοκυριού σε ένα δεδομένο μήνα. Οι υποκατηγορίες του πληθωρισμού που διαμορφώνονται από παράγοντες προσφοράς είναι εκείνες όπου οι απροσδόκητες αλλαγές στην τιμή και την ποσότητα κινούνται προς αντίθετες κατευθύνσεις. Τέλος, όταν η αλλαγή στην τιμή και στην ποσότητα είναι κοντά στο μηδέν, η υποκατηγορία αξιολογείται ως "απροσδιόριστη". Η μέθοδος ορίζει ένα όριο ώστε περίπου το 20% των καταλοίπων της παλινδρόμησης να ταξινομούνται ως απροσδιόριστα. Βλ. Shapiro, A.H. (2022γ), "A Simple Framework to Monitor Inflation", Federal Reserve Bank of San Francisco Working Paper 2020-29.

7 Ένα μειονέκτημα της μεθοδολογίας είναι ότι δεν μπορεί να ποσοτικοποιηθεί η σχετική βαρύτητα της προσφοράς και της ζήτησης παρά μόνο ο σχετικός τους ρόλος. Συνεπώς, ακόμη και σε υποκατηγορίες του πληθωρισμού που επηρεάζονται από τη ζήτηση, η προσφορά είναι δυνατόν να παίζει κάποιο ρόλο, αν και όχι πρωτεύοντα, υποεκτιμώντας τη σχετική σημασία της προσφοράς για τη διαμόρφωση των τιμών.

ΟΟΣΑ και της ΕΚΤ⁸ υιοθετούν το εμπειρικό πλαίσιο του Shapiro, επεκτείνοντας την ανάλυση σε επιλεγμένες χώρες του ΟΟΣΑ και στην ευρωζώνη.⁹

Η σχετική συμβολή της προσφοράς και της ζήτησης στον πληθωρισμό

Οι παραπάνω μελέτες δείχνουν ότι παράγοντες από την πλευρά τόσο της προσφοράς όσο και της ζήτησης συνέβαλαν στην αύξηση του πληθωρισμού από τα μέσα του 2020 έως τα μέσα του 2022. Ο ΟΟΣΑ εκτιμά ότι οι παράγοντες προσφοράς ερμηνεύουν περίπου το ήμισυ του συνολικού πληθωρισμού κατά μέσο όρο σε οκτώ επιλεγμένες προηγμένες οικονομίες, με αξιοσημείωτες όμως διαφορές μεταξύ των χωρών. Συγκεκριμένα, η συμβολή των παραγόντων ζήτησης ήταν σταθερά ή αυξανόμενα σημαντική κατά την εξεταζόμενη περίοδο στις ΗΠΑ, τον Καναδά, την Αυστραλία, το Ηνωμένο Βασίλειο και τη Γαλλία, ξεπερνώντας σε ορισμένες από αυτές τις χώρες (Ηνωμένο Βασίλειο, Καναδά και Αυστραλία) τη συμβολή των παραγόντων προσφοράς στον πληθωρισμό το β' τρίμηνο του 2022.

Ειδικότερα για την ευρωζώνη, η ΕΚΤ διαπιστώνει ότι η αύξηση του πυρήνα του πληθωρισμού από το γ' τρίμηνο του 2021 οφειλόταν αρχικά κυρίως σε παράγοντες προσφοράς, αλλά η συμβολή των παραγόντων ζήτησης αυξήθηκε σταδιακά και το πρώτο εξάμηνο του 2022 ήταν σχεδόν ισόποση με αυτή των παραγόντων προσφοράς στην ερμηνεία των πληθωριστικών εξελίξεων. Όσον αφορά τους υποδείκτες τιμών αγαθών και υπηρεσιών, ενδεικτικά τον Αύγουστο του 2022 ο πληθωρισμός των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών θα μπορούσε να αποδοθεί σε παράγοντες προσφοράς και ζήτησης, κατά 60% και 40% αντίστοιχα, ενώ ο πληθωρισμός των υπηρεσιών αντιστρόφως σε 30% και 70%. Η μικρότερη αύξηση του πληθωρισμού των υπηρεσιών σε σύγκριση με αυτή των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών οφείλεται εξ ολοκλήρου στη διαφορετική έκθεση σε κλυδωνισμούς της παγκόσμιας προσφοράς, καθώς η συμβολή της ζήτησης ήταν ουσιαστικά παρόμοια και στους δύο τομείς με την επανεκκίνηση της οικονομίας μεταπανδημικά.¹⁰

Αντίστοιχα, η BIS (βλ. υποσημείωση 9) εκτιμά ότι η άνοδος του πληθωρισμού από τα μέσα του 2021 έως τα μέσα του 2022 οφείλεται σε ένα συνδυασμό εξαιρετικά επεκτατικών συνθηκών ζήτησης και περιορισμών από την πλευρά της προσφοράς. Στις ΗΠΑ η πρόσφατη δυναμική του πληθωρισμού αποδίδεται κυρίως στην ισχυρή ζήτηση και σε μικρότερο βαθμό στη στενότητα προσφοράς. Αντίθετα, στις τέσσερις μεγαλύτερες οικονομίες της ευρωζώνης οι παράγοντες προσφοράς εκτιμάται ότι έπαιξαν κάπως μεγαλύτερο ρόλο σε σχέση με τις ΗΠΑ το πρώτο εξάμηνο του 2022, λόγω της μεγαλύτερης έκθεσης της ζώνης του ευρώ στην ενεργειακή κρίση και τις επιπτώσεις του πολέμου στην Ουκρανία.

Οι παραπάνω εμπειρικές εκτιμήσεις διέπονται από μεγάλη αβεβαιότητα. Χαρακτηριστικό είναι το παράδειγμα των ΗΠΑ, όπου, παρά τη διαθεσιμότητα πολύ αναλυτικών στοιχείων, τα ποσοτικά αποτελέσματα διαφέρουν σημαντικά μεταξύ μελετών. Για παράδειγμα, σε αντίθεση με την προαναφερόμενη μελέτη της BIS, ο Shapiro (2022α, 2022β, βλ. υποσημείωση 5) εκτιμά ότι οι παράγοντες προσφοράς κυριαρχούν έναντι των παραγόντων ζήτησης στην ερμηνεία των πρόσφατων εξελίξεων του πληθωρισμού στις ΗΠΑ. Οι μεθοδολογικές δυσκολίες, όπως ο διαχωρισμός των επιμέρους συνιστωσών του δείκτη πληθωρισμού σε αυτές που διαμορφώνονται από παράγοντες προσφοράς ή ζήτησης αντίστοιχα, η έλλειψη συγκρίσιμων στοιχείων μεταξύ των χωρών και μεταξύ των κατηγοριών αγαθών και υπηρεσιών, αλλά και οι ιδιαιτερότητες της περιόδου της πανδημίας απαιτούν μια επιφυλακτική ερμηνεία των αποτελεσμάτων.

8 OECD (2022), "Supply- and Demand-driven inflation in OECD economies", Box 1.1, *Economic Outlook*, November, Vol. 22, Issue 2, 19-20, και ECB (2022), "The role of demand and supply in underlying inflation: decomposing HICPX inflation into components", *Economic Bulletin*, Issue 7/2022.

9 Εξαιτίας της έλλειψης δεδομένων σε μηνιαία βάση για την εκτίμηση της ποσότητας του καλαθίου του καταναλωτή, χρησιμοποιούνται είτε τα τριμηνιαία εθνικολογιστικά στοιχεία για την καταναλωτική δαπάνη σε σταθερές τιμές είτε οι διαθέσιμοι μηνιαίοι αποπληθωρισμένοι κύκλοι εργασιών για αγαθά και υπηρεσίες. Το μειονέκτημα ωστόσο είναι ότι οι εναλλακτικοί δείκτες που προσεγγίζουν την ποσότητα του καλαθίου του καταναλωτή δεν είναι διαθέσιμοι για όλες τις υποκατηγορίες τιμών του ΔTK, με αποτέλεσμα αυτοί να αντιστοιχούν σε περισσότερες από μία υποκατηγορίες κατά την εκτίμηση του υποδείγματος. Σε ένα εναλλακτικό εμπειρικό πλαίσιο, μελέτη της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών (BIS) εκτιμά ένα διαρθρωτικό υπόδειγμα παραγόντων σε τριμηνιαία βάση για τις ΗΠΑ και την ευρωζώνη. Βλ. BIS (2022), "What drives inflation? Disentangling demand and supply factors", BIS Working Paper No. 1047.

10 Lane, P. (2022), "Inflation Diagnostics", *The ECB Blog*, 25.11.2022.

Συμπεράσματα και προτάσεις πολιτικής

Η πανδημική και η ενεργειακή κρίση θέτουν πρωτόγνωρα διλήμματα για τους ασκούντες οικονομική πολιτική. Βασική πηγή αβεβαιότητας αποτελεί η ορθή διάγνωση της σχετικής συμβολής των παραγόντων προσφοράς και ζήτησης στην άνοδο του πληθωρισμού στην τρέχουσα συγκυρία. Η παρούσα ανάλυση δείχνει ότι η πρόσφατη άνοδος του επιπέδου των τιμών αντανακλά σε μεγάλο βαθμό την αυξημένη συμβολή των περιορισμών από την πλευρά της προσφοράς, ιδίως στην ευρωζώνη, σε σύγκριση με την προπανδημική περίοδο. Το γεγονός αυτό είναι δυνατόν να σηματοδοτεί αυξημένους κινδύνους για τις προηγμένες οικονομίες, καθώς οι διαταραχές στην προσφορά τείνουν να οδηγούν τόσο σε υψηλότερες τιμές όσο και σε χαμηλότερο παραγόμενο προϊόν. Ωστόσο, η συμβολή της ζήτησης παραμένει καθοριστική, παρά τη διαφοροποίηση που παρατηρείται μεταξύ των προηγμένων οικονομιών. Η ετερογένεια αυτή των χωρών όσον αφορά τη σχετική σημασία των παραγόντων προσφοράς και ζήτησης στην ανάλυση του πληθωρισμού συνεπάγεται διαφορετική αποτελεσματικότητα της νομισματικής πολιτικής και πιθανό κίνδυνο οικονομικών ανισορροπιών. Επιπρόσθετα, η επίδραση των παραγόντων που δεν μπορούν να αποδοθούν αποκλειστικά στην προσφορά ή στη ζήτηση παραμένει σημαντική, αυξάνοντας τις αβεβαιότητες για την άσκηση νομισματικής πολιτικής.

Η ενίσχυση των παραγόντων προσφοράς στη διαμόρφωση του πληθωρισμού στην παρούσα συγκυρία συνεπάγεται ότι μεγάλες αυξήσεις του επιτοκίου από τις νομισματικές αρχές για τον περιορισμό των πληθωριστικών πιέσεων δύναται να είναι λιγότερο αποτελεσματικές για τη μείωση των τιμών. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι η συστατική νομισματική πολιτική επηρεάζει το επίπεδο των τιμών σε μια οικονομία μέσω της μείωσης της εγχώριας ζήτησης και της απασχόλησης. Ως εκ τούτου, η υιοθέτηση πολιτικών και από την πλευρά της προσφοράς για την ελαχιστοποίηση των περιορισμών στην αγορά εργασίας, στην παραγωγή πρώτων υλών και στην επάρκεια ενέργειας δύναται να συμβάλει στην πιο γρήγορη αποκλιμάκωση των πληθωριστικών πιέσεων και σε μικρότερη απώλεια παραγόμενου προϊόντος. Παράλληλα, η πιο σταδιακή αύξηση των ονομαστικών επιτοκίων για την επίτευξη της σταθερότητας των τιμών, καθώς και η υιοθέτηση κατάλληλου εμπειρικού πλαισίου για την παρακολούθηση της βραχυπρόθεσμης συμβολής των παραγόντων προσφοράς και ζήτησης στην εξέλιξη των τιμών θα επιτρέψουν την έγκαιρη αξιολόγηση των δευτερογενών επιδράσεων της νομισματικής πολιτικής στη ζήτηση και επομένως στο παραγόμενο προϊόν και στις τιμές.

Πλαίσιο II.2

ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΩΝ ΜΕΤΡΩΝ ΣΤΗΡΙΞΗΣ ΚΑΙ ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΣΤΗΝ ΕΥΡΩΖΩΝΗ ΚΑΙ ΣΤΙΣ ΗΠΑ ΤΗΝ ΠΕΡΙΟΔΟ ΤΗΣ ΠΑΝΔΗΜΙΑΣ COVID-19

Η εκδήλωση της πανδημίας με αρνητικές επιπτώσεις στο σύνολο των χωρών του πλανήτη και κατ' εφαρμογή των μέτρων περιορισμού των μετακινήσεων οδήγησε σε αναγκαστική αναστολή του μεγαλύτερου μέρους των οικονομικών δραστηριοτήτων (lockdowns) για παρατεταμένο χρονικό διάστημα. Μπροστά στον κίνδυνο μιας βαθιάς ύφεσης, οι κυβερνήσεις προχώρησαν στην παροχή σημαντικής βοήθειας προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά. Τόσο η ευρωζώνη όσο και οι ΗΠΑ αντιμετώπισαν τις οικονομικές συνέπειες της πανδημίας με γρήγορα αντανακλαστικά, προσφέροντας μεγάλου ύψους δημοσιονομικά πακέτα στήριξης. Εντούτοις, η ανάκαμψη των δύο οικονομιών παρουσιάζει σημαντικές διαφορές. Αυτό οφείλεται όχι μόνο στις εγγενείς διαφορές των οικονομιών αυτών, αλλά και στις διαφορετικές προσεγγίσεις που ακολούθησαν οι κυβερνήσεις ως προς τα μέτρα στήριξης.¹ Συγκεκριμένα, οι χώρες της ευρωζώνης επικεντρώθηκαν σε προγράμματα στήριξης της απασχόλησης, ενώ οι ΗΠΑ χρησιμοποίησαν κυρίως μέτρα στήριξης του διαθέσιμου εισοδήματος. Το παρόν πλαίσιο, πρώτον, παρέχει μια σύντομη επισκόπηση των δημοσιονομικών μέτρων στήριξης με έμφαση στην ευρωζώνη και στις ΗΠΑ και, δεύτερον, αναλύει την έως σήμερα οικονομική ανάκαμψη στις δύο πλευρές του Ατλαντικού.

1 Σχετικά με τους παράγοντες που εξηγούν τις διαφορές μεταξύ των προηγμένων οικονομιών ως προς το βάθος της ύφεσης λόγω της πανδημίας και την ανθεκτικότητά τους, βλ. Dimitropoulou, D. and A. Theofilakou (2021), "Explaining the cross-country differences in the economic fallout during the COVID-19 pandemic crisis", Bank of Greece, *Economic Bulletin*, No. 53, 29-48.

Η δημοσιονομική απάντηση στις οικονομικές επιπτώσεις από τον κορωνοϊό

Για τη σταθεροποίηση της ζήτησης σε περιπτώσεις μικρών διαταραχών οι αυτόματοι σταθεροποιητές έχουν αποδειχθεί αποτελεσματικά εργαλεία πολιτικής των δημοσιονομικών αρχών.² Ωστόσο, η οικονομική διαταραχή που προκλήθηκε από την αναγκαστική διακοπή της οικονομικής δραστηριότητας λόγω της πανδημίας την άνοιξη του 2020 ήταν πρωτοφανής σε μέγεθος και διάρκεια. Για το λόγο αυτό, οι κυβερνήσεις εισήγαγαν γρήγορα μια δέσμη έκτακτων μέτρων δημοσιονομικής στήριξης με στόχο να βοηθήσουν περισσότερο τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά που επηρεάστηκαν έντονα από τους περιορισμούς οι οποίοι επιβλήθηκαν λόγω της πανδημίας. Οι παρεμβάσεις ενίσχυσης της οικονομίας αποσκοπούσαν στο μετριασμό της ύφεσης, μέσω της προστασίας της απασχόλησης με διατήρηση των υφιστάμενων θέσεων εργασίας, της συγκράτησης της πτώσης της ιδιωτικής κατανάλωσης και της στήριξης του διαθέσιμου εισοδήματος. Τα κυριότερα δημοσιονομικά μέτρα στήριξης που ελήφθησαν ομαδοποιούνται σε δύο κατηγορίες. Πρώτον, μέτρα άμεσης οικονομικής στήριξης, όπως οι μεταβιβάσεις εισοδήματος μέσω επιδομάτων και οι αναστολές πληρωμών φόρων και ασφαλιστικών εισφορών. Μεγάλης βαρύτητας μέτρα ήταν τα προγράμματα διατήρησης της απασχόλησης (job retention schemes)³ που υποστήριζαν τόσο τις επιχειρήσεις όσο και τα νοικοκυριά.⁴ Δεύτερον, μέτρα που έχουν ως στόχο τη διατήρηση της ρευστότητας μέσω της εφαρμογής προγραμμάτων αναστολής καταβολής δόσεων δανείων (moratorium), κρατικών εγγυήσεων και δανείων, ασφάλισης εμπορικών πιστώσεων και ενίσχυσης μετοχικού κεφαλαίου (για παράδειγμα σε αεροπορικές εταιρίες).

Ευρωζώνη

Το 2020, για τον περιορισμό της πανδημίας του κορωνοϊού και την ελαχιστοποίηση των κοινωνικών και οικονομικών επιπτώσεών της, οι κυβερνήσεις στη ζώνη του ευρώ έλαβαν μεγάλο ύψους δημοσιονομικά μέτρα και μέτρα ενίσχυσης της ρευστότητας σε εθνικό επίπεδο.⁵ Συγκεκριμένα, οι έκτακτες δημοσιονομικές παρεμβάσεις που εφάρμοσαν το 2020 έφθασαν, σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, κατά μέσο όρο περίπου το 4% του ΑΕΠ σε επίπεδο ζώνης του ευρώ, ενώ τα μέτρα στήριξης της ρευστότητας των επιχειρήσεων μέσω εγγυήσεων δανείων, τα οποία ωστόσο δεν έχουν άμεση δημοσιονομική επίδραση, διαμορφώθηκαν περίπου στο 17% του ΑΕΠ.⁶ Ένας εναλλακτικός δεύτερος τρόπος μέτρησης της δημοσιονομικής στήριξης βασίζεται στο πρωτογενές πλεόνασμα της γενικής κυβέρνησης. Η μεταβολή του πρωτογενούς πλεονάσματος αποτυπώνει την επίδραση τόσο των έκτακτων μέτρων που εισήχθησαν και έληξαν ή αναμένεται να λήξουν όσο και την επίδραση των αυτόματων σταθεροποιητών (αλλά όχι τα μέτρα παροχής ρευστότητας και εγγυήσεων τα οποία δεν έχουν άμεση δημοσιονομική επίπτωση). Κατά μέσο όρο στα κράτη-μέλη της ζώνης του ευρώ, η σωρευτική μεταβολή στο πρωτογενές δημοσιονομικό αποτέλεσμα σε σχέση με το 2019 εκτιμάται σε 13,8% του ΑΕΠ το 2020-21 και 17,0% του ΑΕΠ το 2020-22. Εάν ληφθούν υπόψη οι εισροές κεφαλαίων από τον ευρωπαϊκό Μηχανισμό Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας (RRF), η στήριξη φθάνει το 17,9% του ΑΕΠ.⁷ Σημειώνεται τέλος ότι το πρώτο εξάμηνο του 2022

2 Για τη λειτουργία και την αποτελεσματικότητα των αυτόματων δημοσιονομικών σταθεροποιητών στην πανδημική κρίση, βλ. Τράπεζα της Ελλάδος (2021), *Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2020*, Πλαίσιο V.1.

3 Τα προγράμματα στήριξης της απασχόλησης μπορούν να λάβουν τρεις διαφορετικές μορφές. Πρώτον, προγράμματα μειωμένου χρόνου εργασίας (short-time work schemes), όπως το γερμανικό Kurzarbeit, όπου οι επιχειρήσεις που αντιμετωπίζουν δυσκολίες λόγω του COVID-19 και υπό ορισμένες προϋποθέσεις έχουν τη δυνατότητα να μειώσουν προσωρινά τις ώρες εργασίας των εργαζομένων τους. Οι επιχειρήσεις επωμίζονται μόνο το κόστος των πραγματικών ωρών εργασίας των εργαζομένων τους και οι εργαζόμενοι λαμβάνουν εισοδηματική ενίσχυση από το κράτος για τις ώρες που δεν εργάστηκαν, και έτσι διασφαλίζεται το εισόδημα της πλήρους απασχόλησής τους. Δεύτερον, μέτρα αναστολής συμβάσεων εργασίας (furlough schemes), που επιδοτούν τους εργαζομένους των οποίων οι συμβάσεις τελούν σε αναστολή, όπως το ισπανικό μέτρο ERTE. Τρίτον, προγράμματα επιδότησης μισθού (wage subsidy schemes), τα οποία αφορούν την επιχορήγηση επιχειρήσεων για την πρόσληψη ανέργων, όπως το ολλανδικό μέτρο (Noodmatregel Overbrugging Werkgelegenheid, NOW). Η κρίσιμη πτυχή όλων των προγραμμάτων είναι ότι οι εργαζόμενοι διατηρούν τις συμβάσεις τους με τον εργοδότη ακόμη και αν η εργασία τους ανασταλεί. Βλ. OECD (2020), *“Job retention schemes during the COVID-19 lockdown and beyond”*.

4 Για περισσότερες λεπτομέρειες σχετικά με τα προγράμματα στήριξης της απασχόλησης ανά χώρα, βλ. Eichhorst, W., P. Marx, U. Rinne and J. Brunner (2022), *“Job retention schemes during COVID-19: A review of policy responses”*, IZA-Institute of Labor Economics, IZA Policy Paper No. 187.

5 Πέρα από τα εθνικά μέτρα, υπήρξαν σημαντικές παρεμβάσεις και σε επίπεδο ΕΕ. Τα μέτρα αυτά δεν συμπεριλαμβάνονται στην παρούσα ανάλυση.

6 Βλ. European Commission, *European Economic Forecast, Autumn 2020*.

7 Βλ. Licchetta, M., G. Mattozzi, R. Raciborski and R. Willis (2022), *“Economic adjustment in the euro area and the United States during the COVID-19 crisis”*, European Economy Discussion Paper No. 160, European Commission.

περιορίστηκαν σημαντικά τα μέτρα στήριξης που είχαν τεθεί σε εφαρμογή κατά την προηγούμενη διετία για την αντιμετώπιση της πανδημίας.

Οι περισσότερες κυβερνήσεις των κρατών-μελών της ευρωζώνης έλαβαν μέτρα στήριξης των επιχειρήσεων, με έμφαση στις μικρομεσαίες επιχειρήσεις, και των νοικοκυριών για το διάστημα της εφαρμογής των μέτρων κοινωνικής αποστασιοποίησης. Τα μέτρα στήριξης προς τις επιχειρήσεις ήταν κυρίως μέτρα βελτίωσης της ρευστότητας τους, έτσι ώστε να μην οδηγηθούν σε απολύσεις προσωπικού ή σε πτώχευση.⁸ Μέτρα σημαντικού ύψους ελήφθησαν για τη διευκόλυνση της πρόσβασης των επιχειρήσεων σε χρηματοδότηση μέσω κρατικών εγγυήσεων, κρατικών δανείων με ευνοϊκούς όρους ή επιδοτήσεων. Από την πλευρά της ζήτησης, πολλές χώρες προχώρησαν στη στοχευμένη εισοδηματική στήριξη ευπαθών κοινωνικών ομάδων και νοικοκυριών ή περιοχών που επλήγησαν περισσότερο από τα περιοριστικά μέτρα, κυρίως με τη μορφή άμεσων μεταβιβάσεων.⁹

Σημαντική ετερογένεια υπάρχει όμως μεταξύ των κρατών-μελών της ευρωζώνης, τόσο ως προς το συνολικό ποσό όσο και ως προς τη σύνθεση των μέτρων που ελήφθησαν. Το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ), σε επισκόπηση των παρεμβάσεων κατά την πανδημική κρίση, κατατάσσει τα δημοσιονομικά μέτρα σε δύο κατηγορίες: μέτρα άμεσης δημοσιονομικής επέκτασης (above-the-line) και μέτρα χωρίς άμεσο δημοσιονομικό αποτέλεσμα (below-the-line and contingent liabilities).¹⁰ Σύμφωνα με στοιχεία για τα έκτακτα δημοσιονομικά μέτρα των παραπάνω δύο κατηγοριών που ανακοινώθηκαν από τον Ιανουάριο του 2020 μέχρι και τον Ιούνιο του 2021 (σε αυτά περιλαμβάνονται όλα τα μέτρα που ανακοινώθηκαν με ορίζοντα εφαρμογής από το 2020 και μετά), η Ιταλία και η Γερμανία ξεχωρίζουν, με το σύνολο των μέτρων να υπερβαίνει το 45% και το 40% του ΑΕΠ για το 2020 αντίστοιχα, ενώ ακολουθούν η Γαλλία με περίπου 25% και η Ισπανία με 22%. Το μίγμα των μέτρων είναι επίσης αρκετά διαφορετικό. Μεγάλες ευρωπαϊκές οικονομίες, όπως η Γερμανία, η Γαλλία, η Ιταλία και η Ισπανία, ανακοίνωσαν δάνεια και εγγυήσεις σε πολύ μεγαλύτερη κλίμακα από ό,τι μέτρα άμεσης δημοσιονομικής επέκτασης. Έτσι, η κατάταξη αλλάζει όταν ληφθούν υπόψη μόνο τα μέτρα άμεσης δημοσιονομικής επίπτωσης: η Ελλάδα κατατάσσεται στην πρώτη θέση, με το σύνολο των μέτρων να αντιστοιχεί στο 17,5% του ΑΕΠ για το 2020, και ακολουθούν με περίπου 15% η Γερμανία και η Αυστρία, περίπου 11% η Ιταλία, 9,6% η Γαλλία και λίγο πάνω από 8% η Ισπανία.¹¹

Αξίζει να σημειωθεί επίσης ότι στην Ευρώπη οι περισσότερες χώρες (συμπεριλαμβανομένου του Ηνωμένου Βασιλείου) διέθεταν σχετικά γενναϊόδωρη ασφάλιση ανεργίας πριν από την έναρξη της πανδημίας, αλλά και προγράμματα μειωμένου χρόνου εργασίας. Με το ξέσπασμα της πανδημίας και την επιβολή περιοριστικών μέτρων, όλες οι χώρες της ευρωζώνης εισήγαγαν τέτοια προγράμματα ή διεύρυναν ήδη υπάρχοντα προγράμματα για τη στήριξη της απασχόλησης.¹² Συνολικά, η χρήση προγραμμάτων διατήρησης θέσεων εργασίας ήταν υψηλή σύμ-

8 Μέσω του προσωρινού εργαλείου SURE, το οποίο παρέχει σε όλες τις χώρες της ΕΕ χρηματοδότηση (έως και 100 δισεκ. ευρώ), με τη μορφή χαμηλότοκων βραχυπρόθεσμων δανείων, τα κράτη-μέλη μπορούν να χρησιμοποιήσουν τους σχετικούς πόρους για τη δημιουργία νέων ή την παράταση/διεύρυνση ήδη υπαρχόντων προγραμμάτων διατήρησης θέσεων εργασίας, όπως προγράμματα μειωμένου χρόνου εργασίας και επιδότησης μισθού, καθώς και για μέτρα που αφορούν τον τομέα της υγείας. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή εκτιμά ότι το SURE υποστήριξε περί τα 31,5 εκατομμύρια εργαζομένων και 2,5 εκατομμύρια επιχειρήσεων το 2020 και ότι 9 εκατομμύρια άτομα συμμετείχαν το 2021 σε προγράμματα διατήρησης θέσεων εργασίας χρηματοδοτούμενα από το SURE. Βλ. https://www.eca.europa.eu/Lists/ECADocuments/INSR22_28/INSR_SURE_EL.pdf.

9 Σχετικά με τα οικονομικά μέτρα που ελήφθησαν το 2020 για την αντιμετώπιση των συνεπειών της κρίσης του κορωνοϊού, βλ. Τράπεζα της Ελλάδος (2020), *Νομισματική Πολιτική 2019-2020*, Πλαίσιο II.1.

10 Για παράδειγμα, στην πρώτη κατηγορία περιλαμβάνονται μέτρα όπως αύξηση της δημόσιας δαπάνης στον τομέα της υγείας, επέκταση των επιδομάτων ανεργίας, επιδοτήσεις, αναστολές φορολογικών και ασφαλιστικών υποχρεώσεων. Στη δεύτερη κατηγορία εντάσσονται μέτρα όπως η παροχή δανείων με εγγύηση του Δημοσίου, η ενίσχυση του μετοχικού κεφαλαίου και οι κρατικές εγγυήσεις.

11 IMF (2021), *Fiscal Monitor Database of Country Fiscal Measures in Response to the COVID-19 Pandemic*, October 2021, IMF Fiscal Affairs Department, Washington, DC.

12 Στη Γερμανία, για παράδειγμα, το πρόγραμμα εργασίας μικρής διάρκειας που προϋπήρχε έγινε προσωρινά πολύ πιο ευέλικτο και διευρυνμένο. Εκτιμάται ότι σχεδόν 10 εκατομμύρια άτομα χρησιμοποιούσαν το πρόγραμμα εργασίας μικρής διάρκειας της Γερμανίας στα μέσα Μαΐου του 2020, σε σύγκριση με περίπου 1,4 εκατομμύρια κατά τη διάρκεια της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης (<https://www.bundesfinanzministerium.de/Web/EN/Home/home.html>).

φωνα με τον ΟΟΣΑ. Βέβαια, υπήρχαν σημαντικές διαφορές στο σχεδιασμό και την υλοποίηση των προγραμμάτων αυτών μεταξύ των χωρών.¹³

Ηνωμένες Πολιτείες

Στις ΗΠΑ η σωρευτική αλλαγή στο πρωτογενές δημοσιονομικό αποτέλεσμα σε σχέση με το 2019 ήταν μεγαλύτερη από ό,τι στην ευρωζώνη και εκτιμάται σε 14,9% του ΑΕΠ το 2020-21 και 17,4% του ΑΕΠ το 2020-22.¹⁴ Σε αντίθεση με τα κράτη-μέλη της ευρωζώνης, τα έκτακτα μέτρα στις ΗΠΑ αφορούσαν κατά το μεγαλύτερο μέρος μέτρα άμεσης δημοσιονομικής επέκτασης. Έτσι, σύμφωνα με στοιχεία του ΔΝΤ, στις ΗΠΑ από τα συνολικά έκτακτα δημοσιονομικά μέτρα που ανακοινώθηκαν από τον Ιανουάριο του 2020 μέχρι και τον Ιούνιο του 2021 με ορίζοντα εφαρμογής το 2020 και μετά, ύψους 28% του ΑΕΠ, τα μέτρα άμεσης δημοσιονομικής επέκτασης αποτελούσαν λίγο περισσότερο από το 25% του ΑΕΠ για το 2020.¹⁵ Σύμφωνα με έκθεση του Bruegel, οι ΗΠΑ δαπάνησαν 561 δισεκ. δολάρια για μέτρα αναστολής πληρωμής φορολογικών και ασφαλιστικών υποχρεώσεων για τη διευκόλυνση της ρευστότητας επιχειρήσεων και εργαζομένων, καθώς και άλλα 560 δισεκ. δολάρια σε μέτρα παροχής ρευστότητας μέσω κρατικών δανείων και κρατικών εγγυήσεων σε επιχειρήσεις. Το αντίστοιχο ποσό για μέτρα άμεσης δημοσιονομικής επέκτασης, δηλαδή αύξηση των δαπανών υγείας και καταβολή οικονομικής ενίσχυσης με τη μορφή επιδομάτων σε εργαζομένους και ανέργους, ήταν 1.940 δισεκ. δολάρια.¹⁶

Συγκεκριμένα, ο νόμος Coronavirus Aid, Relief and Economic Security (CARES Act)¹⁷ το 2020 παρείχε άμεση οικονομική βοήθεια σε εργαζομένους, νοικοκυριά, μικρές επιχειρήσεις και βιομηχανίες στις ΗΠΑ και αντιστοιχεί περίπου στο 11% του ΑΕΠ (2,3 τρισεκ. δολάρια).¹⁸ Μέσω των πληρωμών Economic Impact Payments, οι οποίες αντιστοιχούν περίπου στο 6% του ΑΕΠ, τα νοικοκυριά έλαβαν οικονομική ενίσχυση μέχρι και 1.200 δολάρια ανά επιλέξιμο ενήλικα και 500 δολάρια ανά εξαρτώμενο παιδί.¹⁹ Παράλληλα, λόγω της τεράστιας αύξησης της ανεργίας και των σχετικά μέτριων επιδομάτων ανεργίας στις ΗΠΑ (σε σύγκριση με την Ευρώπη), η ομοσπονδιακή κυβέρνηση μέσω του CARES Act ανακοίνωσε τα προγράμματα μειωμένου χρόνου εργασίας Short-Time Compensation (STC). Η χρήση των προγραμμάτων αυτών παρέμεινε όμως πολύ περιορισμένη και η ομοσπονδιακή κυβέρνηση εισήγαγε διάφορα προγράμματα προσωρινών επιδοτήσεων μισθών, όπως το Paycheck Protection Program (PPP)²⁰ και το Employee Retention Tax Credit (ERTC)²¹. Παρ' όλα αυτά, οι περισσότεροι εργοδότες στις ΗΠΑ προτίμησαν την προσωρινή απόλυση των εργαζομένων τους. Αντίστοιχα, με τη σειρά τους πολλοί από τους ανέργους δεν είχαν κίνητρο να αναζητήσουν εργασία, καθώς λάμβαναν τα επιδόματα ανεργίας και επιπλέον οικονομική βοήθεια 600 δολάρια την εβδομάδα για τέσσερις μήνες μέσω του CARES Act.²²

13 Για παράδειγμα, κατά το πρώτο κύμα της πανδημίας, οι θέσεις εργασίας που υποστηρίζονταν από κάποιο πρόγραμμα εργασίας ως ποσοστό της συνολικής εξαρτημένης απασχόλησης ήταν 35,2% στη Γαλλία, 30% στην Ιταλία, 20,5% στην Ισπανία και 15,5% στη Γερμανία. Μέχρι το Μάιο του 2020, τα προγράμματα διατήρησης θέσεων εργασίας στήριξαν περίπου 50 εκατομμύρια θέσεις εργασίας στις χώρες του ΟΟΣΑ, περίπου δεκαπλάσιες από ό,τι κατά τη διάρκεια της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης. Βλ. OECD (2020), "Job retention schemes during the COVID-19 lockdown and beyond".

14 Βλ. υποσημείωση 7.

15 Υπενθυμίζεται ότι η μεταβολή του πρωτογενούς αποτελέσματος αποτυπώνει την επίδραση των έκτακτων μέτρων, των αυτόματων σταθεροποιητών, αλλά όχι των μέτρων χωρίς άμεση δημοσιονομική επίπτωση, ενώ ο ορισμός του ΔΝΤ συμπεριλαμβάνει τα μέτρα με ή χωρίς δημοσιονομική επίπτωση και εξαιρεί την επίδραση των αυτόματων σταθεροποιητών.

16 <https://www.bruegel.org/dataset/fiscal-response-economic-fallout-coronavirus>.

17 <https://home.treasury.gov/policy-issues/coronavirus/about-the-cares-act>.

18 <https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/Policy-Responses-to-COVID-19#U>.

19 Για μια οικογένεια τεσσάρων ατόμων, αυτές οι πληρωμές παρείχαν άμεση οικονομική ελάφρυνση συνολικού ύψους έως και 3.400 δολάρια (<https://home.treasury.gov/policy-issues/coronavirus/assistance-for-american-families-and-workers/economic-impact-payments>).

20 Βάσει του PPP, οι επιχειρήσεις με έως και 500 υπαλλήλους θα μπορούσαν να υποβάλουν αίτηση για δάνεια ώστε να καλύψουν το κόστος μισθοδοσίας και επομένως να διατηρήσουν τους εργαζομένους τους (<https://home.treasury.gov/policy-issues/coronavirus/assistance-for-small-businesses/paycheck-protection-program>).

21 Το ERTC παρέχει πίστωση φόρου σε επιχειρήσεις που έχουν υποστεί μείωση πωλήσεων άνω του 50% (<https://www.irs.gov/newsroom/covid-19-related-employee-retention-credits-general-information-faqs>).

22 Springford, J. and S. Tilford (2020), "Is the US or Europe more resilient to COVID-19?", Center for European Reform.

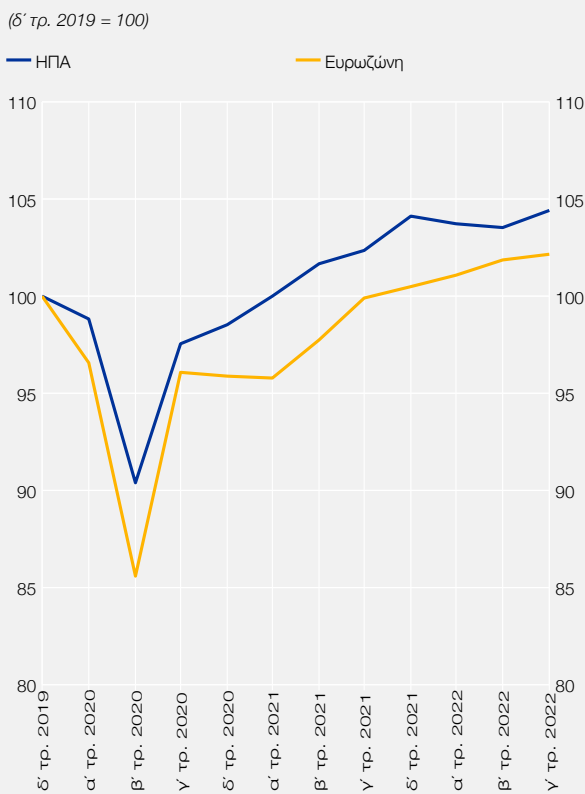
Οικονομικές επιπτώσεις της πανδημίας και των μέτρων στήριξης

Παρά την έγκαιρη αντίδραση των κυβερνήσεων όσον αφορά τη στήριξη των οικονομιών τους, η ύφεση που προκλήθηκε από την πανδημία ήταν μεγάλη, αν και βραχύβια. Η επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας ήταν μεγαλύτερη στην ευρωζώνη σε σχέση με τις ΗΠΑ και η επιστροφή του ΑΕΠ στο προ πανδημίας επίπεδο έγινε για τις ΗΠΑ το α΄ τρίμηνο του 2021, ενώ για την ευρωζώνη το γ΄ τρίμηνο του 2021 (βλ. Διάγραμμα Α).

Όπως έχει ήδη αναφερθεί, το μίγμα μέτρων στήριξης που επιλέχθηκε κατά μέσο όρο στην ευρωζώνη και στις ΗΠΑ διέφερε, αντικατοπτρίζοντας την ύπαρξη διαφορών στις αγορές εργασίας και τις δομές πρόνοιας, αλλά και στη στόχευση των μέτρων. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα η απασχόληση στις δύο οικονομίες να έχει διαφορετική εξέλιξη (βλ. Διάγραμμα Β). Συγκεκριμένα, η απασχόληση μειώθηκε το 2020 κατά 6% στις ΗΠΑ και ανέκαμψε στα προ πανδημίας επίπεδα το γ΄ τρίμηνο του 2022. Στην ευρωζώνη η μείωση ήταν 2% κατά μέσο όρο, ενώ ανέκαμψε στα προ πανδημίας επίπεδα το γ΄ τρίμηνο του 2021, δηλαδή τέσσερα τρίμηνα νωρίτερα από ό,τι στις ΗΠΑ.

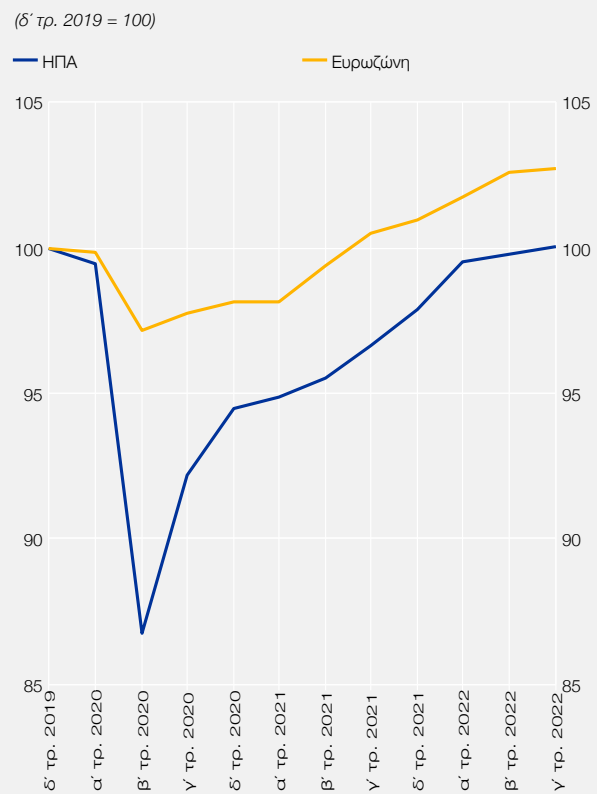
Αν και η απασχόληση παρουσίασε μεγαλύτερη μείωση στις ΗΠΑ, η ιδιωτική κατανάλωση μειώθηκε λιγότερο από όσο στην ευρωζώνη (βλ. Διάγραμμα Γ). Αυτό οφείλεται κυρίως στις άμεσες ενισχύσεις που διέθεσε η κυβέρνηση των ΗΠΑ στα νοικοκυριά, οι οποίες οδήγησαν σε σημαντική αύξηση του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος το 2020 και το 2021. Ως αποτέλεσμα, η ιδιωτική κατανάλωση στις ΗΠΑ επέστρεψε στα προ πανδημίας επίπεδα ήδη από το α΄ τρίμηνο του 2021, ενώ η κατανάλωση στην ευρωζώνη υπολείπεται σε σχέση με το επίπεδο του δ΄ τριμήνου του 2019 ακόμη και σήμερα.²³

Διάγραμμα Α Πραγματικό ΑΕΠ



Πηγή: ΟΟΣΑ.

Διάγραμμα Β Απασχόληση



Πηγή: ΟΟΣΑ.

23 Πρέπει να σημειωθεί ότι η έως σήμερα υστέρηση της κατανάλωσης στην ευρωζώνη οφείλεται και στη χειροτέρευση των όρων εμπορίου, την οποία προκαλεί η μεγαλύτερη ενεργειακή εξάρτηση της ευρωζώνης από τις εισαγωγές φυσικού αερίου σε σχέση με τις ΗΠΑ και η οποία μειώνει το διαθέσιμο εισόδημα.

Η άνοδος της ιδιωτικής κατανάλωσης στις ΗΠΑ αποτελεί ένδειξη ότι ο αυξημένος πληθωρισμός οφείλεται σε σημαντικό βαθμό σε επιδράσεις ζήτησης – μαζί προφανώς και με επιδράσεις προσφοράς. Αντίθετα στην ευρωζώνη, ο πληθωρισμός προήλθε από μια σειρά διαταραχών κυρίως στην πλευρά της προσφοράς, με βασικότερη το υψηλό ενεργειακό κόστος.²⁴ Τα αλληπάλληλα κύματα της πανδημίας οδήγησαν σε σημαντικές δυσλειτουργίες των αλυσίδων προσφοράς οι οποίες επιδεινώθηκαν με το ξέσπασμα του πολέμου, με αποτέλεσμα την αύξηση των τιμών των πρώτων υλών και των ειδών διατροφής αρχικά και αυξημένο πληθωρισμό αργότερα λόγω φαινομένων διάχυσης (pass-through). Παράλληλα, η σταδιακή απόσυρση των μέτρων κοινωνικού περιορισμού απελευθέρωσε τη συμπιεσμένη ζήτηση, ιδίως στον τομέα των υπηρεσιών, και ως εκ τούτου διευρύνθηκαν οι ανοδικές πιέσεις στις τιμές. Τέλος, η οικονομία της ζώνης του ευρώ είχε επηρεαστεί από τον εισαγόμενο πληθωρισμό από τις ΗΠΑ.²⁵

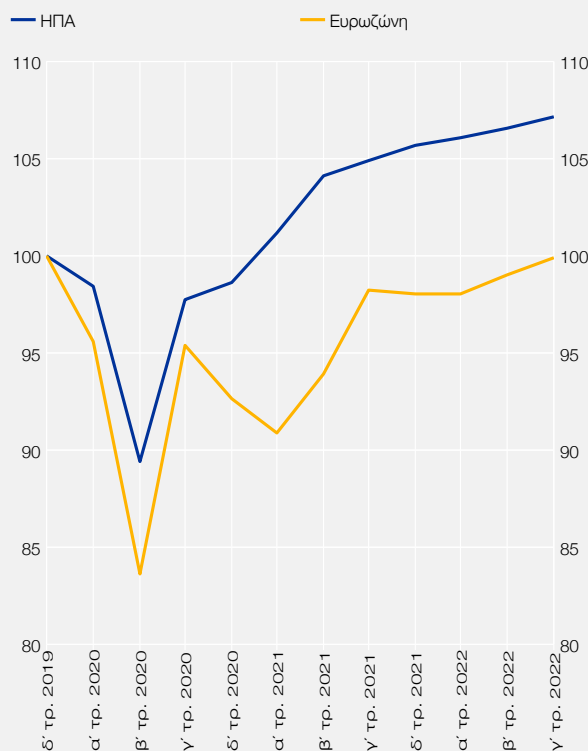
Συμπεράσματα

Τόσο η ευρωζώνη όσο και οι ΗΠΑ απάντησαν στην οικονομική διαταραχή που προκάλεσε η πανδημία με πρωτοφανή δημοσιονομική στήριξη. Σε κάθε περίπτωση όμως, η ποσοτικοποίηση των δημοσιονομικών μέτρων που εφαρμόστηκαν ως απάντηση στην κρίση COVID-19 και η σύγκριση μεταξύ των χωρών της ευρωζώνης και ακόμη περισσότερο μεταξύ ευρωζώνης και ΗΠΑ ενέχουν σημαντικές προκλήσεις. Πρώτον, οι αρχικές εκτιμήσεις δημοσιονομικού κόστους από τα κράτη-μέλη της ευρωζώνης υπόκεινται συχνά σε ουσιώδεις αναθεωρήσεις, ιδίως λόγω των χαμηλότερων ποσοστών απορρόφησης.²⁶ Δεύτερον, δεν είναι πάντοτε ευδιάκριτη η διαφοροποίηση ανάμεσα στα μέτρα που αντιμετωπίζονται ως έκτακτα μέτρα και σε αυτά που ανήκουν στους αυτόματους σταθεροποιητές. Σημειώνεται ότι, παραδοσιακά, οι ευρωπαϊκές οικονομίες έχουν ενσωματώσει στις οικονομίες τους πολύ ισχυρότερους αυτόματους σταθεροποιητές από ό,τι η αμερικανική οικονομία. Για να επιτευχθεί ισοδύναμο συνολικό αποτέλεσμα σταθεροποίησης, θα πρέπει να ληφθούν μεγαλύτερου ύψους έκτακτα μέτρα στις ΗΠΑ από ό,τι στην Ευρώπη.

Οι οικονομίες της ευρωζώνης και των ΗΠΑ έχουν πλέον και οι δύο ανακάμψει σημαντικά και το ΑΕΠ έχει ξεπεράσει το προ πανδημικής κρίσης επίπεδο. Η ανάκαμψη στις ΗΠΑ προήλθε σε σημαντικό βαθμό από την κατανάλωση.

Διάγραμμα Γ Ιδιωτική κατανάλωση

(πραγματικές τιμές, δ' τρ. 2019 = 100)



Πηγή: ΟΟΣΑ.

24 Για μια αναλυτικότερη συζήτηση του ρόλου της προσφοράς και της ζήτησης στη διαμόρφωση του πληθωρισμού στις ΗΠΑ και στην ευρωζώνη, βλ. Πλαίσιο ΙΙ.1 της παρούσας Έκθεσης.

25 Βλ. παρέμβαση του Γιάννη Στουρνάρα, Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος, στη συζήτηση με θέμα “Νομισματική πολιτική κατάλληλη για το σήμερα και το αύριο” του 13ου Οικονομικού Φόρουμ της Λεμεσού, 21.10.2022. Επίσης, βλ. Hall, S.G., G.S. Tavlás and Y. Wang (2022), “Drivers and Spillover Effects of Inflation: the United States, the Euro Area, and the United Kingdom”, Discussion Paper No. 22-13, Department of Economics, University of Birmingham (<https://ideas.repec.org/p/bir/birmec/22-13.html>).

26 Για πολλά από τα προγράμματα στήριξης, η πραγματική απορρόφηση είναι αρκετά μικρότερη και διαφέρει από χώρα σε χώρα. Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου (ESRB) δίνει πληροφορίες για τους ανακοινωθέντες όγκους, καθώς και για την απορρόφηση, με βάση τις εκθέσεις από τις εθνικές μακροπροληπτικές αρχές. Το α' τρίμηνο του 2021, το σύνολο των ανακοινωθέντων δημοσιονομικών μέτρων διαμορφώθηκε στο 18,7% του ΑΕΠ, έναντι 14,6% το γ' τρίμηνο του 2020 (δεν συμπεριλαμβάνονται τα δάνεια σε καθεστώς αναβολής πληρωμής), ενώ η πραγματική απορρόφηση των μέτρων αυξήθηκε σε 6,9% από 4,2% του ΑΕΠ την ίδια περίοδο: βλ. Wieland, V. (2022), “Overview of how major economies have responded to the Covid-19 pandemic: Growth trajectories, debt sustainability, best practices”, European Parliament.

Στην ευρωζώνη, ενώ τα εισοδήματα και η απασχόληση έχουν ανακάμψει, δεν συμβαίνει το ίδιο και με τη ζήτηση. Η ζήτηση υστερεί ακόμη σε σχέση με το επίπεδο προ της πανδημίας, τόσο λόγω της κατανάλωσης όσο και λόγω των επενδύσεων, αν και οι πόροι του Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας θα βοηθήσουν στην κάλυψη της υστέρησης των δευτέρων. Οι διαφορετικές αυτές εξελίξεις συνεπάγονται ότι ο υψηλός πληθωρισμός που αντιμετωπίζουν σήμερα οι δύο οικονομίες (7,2% στις ΗΠΑ και 10% κατά μέσο όρο στην ευρωζώνη το δ' τρίμηνο του 2022) έχει διαφορετική προέλευση. Στις ΗΠΑ ο αυξημένος πληθωρισμός οφείλεται σε σημαντικό βαθμό σε επιδράσεις ζήτησης – μαζί προφανώς με επιδράσεις προσφοράς. Αντίθετα, στην ευρωζώνη τα αίτια είναι σύνθετα και αντανακλούν τις πολλαπλές πληθωριστικές διαταραχές από την πλευρά κυρίως της προσφοράς που πλήττουν την οικονομία.

Πλαίσιο II.3

ΠΑΡΕΜΒΑΣΕΙΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΣΤΗΝ ΕΕ ΚΑΙ ΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Πόλεμος Ρωσίας-Ουκρανίας

Το 2022 σηματοδεύθηκε από την εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία, η οποία συνεχίζεται με σοβαρές ανθρωπίνες απώλειες και οικονομικές επιπτώσεις. Η απάντηση των θεσμικών οργάνων της ΕΕ ήταν άμεση και αποφασιστική, με την παροχή ανθρωπιστικής, πολιτικής, οικονομικής και στρατιωτικής στήριξης στην Ουκρανία, καθώς και με πρωτοφανείς κυρώσεις κατά της Ρωσίας. Από την έναρξη του πολέμου μέχρι σήμερα, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο έχει εγκρίνει δέκα δέσμες οικονομικών και ατομικών κυρώσεων που αφορούν συνολικά 1.473 άτομα και 205 οντότητες. Μεταξύ των κυρώσεων περιλαμβάνονται η απαγόρευση των εισαγωγών πετρελαίου της ΕΕ από τη Ρωσία και η θέσπιση ανώτατου ορίου στις τιμές του ρωσικού αργού πετρελαίου και στις τιμές των ρωσικών πετρελαϊκών προϊόντων που μεταφέρονται διά θαλάσσης σε τρίτες χώρες. Οι συνολικές δεσμεύσεις για βοήθεια προς την Ουκρανία από την ΕΕ, τα κράτη-μέλη της ΕΕ και τα ευρωπαϊκά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα ανέρχονται σε 67 δισεκ. ευρώ, εκ των οποίων τα 25 δισεκ. ευρώ αποτελούν μακροοικονομική χρηματοδοτική συνδρομή με τη μορφή μακροπρόθεσμων δανείων, με ιδιαίτερα ευνοϊκούς όρους, για την αποκατάσταση των υποδομών και τη βιώσιμη ανασυγκρότηση της χώρας. Τον Ιούνιο του 2022 το Συμβούλιο της ΕΕ χορήγησε στην Ουκρανία καθεστώς υποψήφιας χώρας προς ένταξη στην ΕΕ. Τέλος, ιδιαίτερης σημασίας για την αντιμετώπιση της επισιτιστικής κρίσης που έπληξε ορισμένες αναπτυσσόμενες χώρες ήταν οι προσπάθειες της ΕΕ να εξασφαλιστούν οι διεθνείς εξαγωγές σιτηρών και ελαιούχων σπόρων από την Ουκρανία μέσω “λωρίδων αλληλεγγύης”.

Ενεργειακή κρίση στην Ευρώπη

Η ρωσική εισβολή στην Ουκρανία οδήγησε την Ευρώπη σε ενεργειακή κρίση, η οποία κατέστησε αναγκαίο το στενότερο συντονισμό των παρεμβάσεων πολιτικής σε επίπεδο ΕΕ. Στόχος των παρεμβάσεων ήταν η ασφάλεια του ενεργειακού εφοδιασμού, ο περιορισμός της ζήτησης και η τιθάσευση των πολύ υψηλών τιμών της ενέργειας. Το Μάρτιο του 2022 το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο συμφώνησε τη σταδιακή απεξάρτηση της ΕΕ από τις εισαγωγές ορυκτών καυσίμων από τη Ρωσία και τη διαφοροποίηση του εφοδιασμού μέσω αυξημένων εισαγωγών υδρογονοποιημένου φυσικού αερίου (LNG) από άλλες χώρες πλην της Ρωσίας και επιτάχυνσης της ανάπτυξης των ανανεώσιμων πηγών ενέργειας (ΑΠΕ). Τον Ιούνιο του 2022 η ΕΕ εξέδωσε κανονισμό για την αποτελεσματική πλήρωση των υπόγειων εγκαταστάσεων αποθήκευσης αερίου στα κράτη-μέλη εν όψει του επερχόμενου χειμώνα. Στη συνέχεια, οι υπουργοί ενέργειας θέσπισαν την εθελοντική μείωση της ζήτησης φυσικού αερίου κατά 15% από τον Αύγουστο έως το Μάρτιο του 2023 και ηλεκτρικής ενέργειας κατά 10% από το Δεκέμβριο του 2022 έως το Μάρτιο του 2023, στις συνεδριάσεις του Ιουλίου και του Σεπτεμβρίου αντίστοιχα.

Η ενεργειακή στρατηγική της ΕΕ συμπληρώθηκε βραχυπρόθεσμα από έκτακτα μέτρα στήριξης των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων το Σεπτέμβριο του 2022. Τα μέτρα αυτά αφορούσαν τη διοχέτευση των πλεοναζόντων εσόδων των ηλεκτροπαραγωγών που χρησιμοποιούν τις λεγόμενες “υπο-οριακές” (inframarginal) τεχνολογίες για την παραγωγή ρεύματος (όπως ΑΠΕ, πυρηνική ενέργεια και λιγνίτης) προς τη στήριξη και την προστασία των τελικών καταναλωτών ηλεκτρικής ενέργειας (μέχρι τον Ιούνιο του 2023), καθώς και την υποχρεωτική εισφορά

αλληλεγγύης επί των κερδών των επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στους τομείς του αργού πετρελαίου, του φυσικού αερίου, του γαιάνθρακα και των διυλιστηρίων (μέχρι το Δεκέμβριο του 2023).

Μετά από δύσκολες και πολύμηνες διαπραγματεύσεις σε επίπεδο τόσο αρχηγών κρατών και κυβερνήσεων όσο και υπουργών, ιδιαίτερα όσον αφορά την επιβολή πλαφόν στην τιμή του φυσικού αερίου, το Δεκέμβριο του 2022 οι υπουργοί ενέργειας υιοθέτησαν τρεις νομοθετικές πράξεις που θεσπίζουν: α) ταχύτερες διαδικασίες αδειοδότησης έργων ΑΠΕ και την επίσπευση και απλούστευση της ανάπτυξης των δικτύων στο πλαίσιο του σχεδίου REPowerEU,¹ β) την ενίσχυση της αλληλεγγύης μέσω καλύτερου συντονισμού των κοινών αγορών φυσικού αερίου, διασυννοριακών ανταλλαγών φυσικού αερίου και αξιόπιστων δεικτών αναφοράς για τις τιμές του LNG και γ) έναν προσωρινό μηχανισμό διόρθωσης της αγοράς για τον περιορισμό των υπερβολικών τιμών του φυσικού αερίου, ο οποίος ενεργοποιείται στην περίπτωση που η τιμή των συμβολαίων Title Transfer Facility (TTF) του επόμενου μήνα ξεπεράσει τα 180 ευρώ ανά μεγαβατώρα επί τρεις εργάσιμες ημέρες και είναι κατά 35 ευρώ υψηλότερη από την τιμή αναφοράς για το LNG στις παγκόσμιες αγορές για τις ίδιες τρεις εργάσιμες ημέρες.

Τέλος, τον Οκτώβριο και το Δεκέμβριο του 2022 το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο κάλεσε την Ευρωπαϊκή Επιτροπή να επιταχύνει τις εργασίες για τη διαρθρωτική μεταρρύθμιση της αγοράς ηλεκτρικής ενέργειας, με στόχο την αποσύνδεση των τιμών της ηλεκτρικής ενέργειας από αυτές του φυσικού αερίου για την καλύτερη προστασία των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων, την αύξηση της ανθεκτικότητας της οικονομίας και την επιτάχυνση της πράσινης μετάβασης με τη διευκόλυνση της χρήσης ΑΠΕ. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή δημοσίευσε τη σχετική νομοθετική πρόταση στις 14.3.2023.

Διεύρυνση της ευρωζώνης – Η Κροατία 20ό μέλος

Το 2022 σηματοδότησε τα 20 χρόνια από την κυκλοφορία των τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ και επισημαστική με τη διεύρυνση της ευρωζώνης σε 20 χώρες, με την απόφαση ένταξης της Κροατίας από 1.1.2023.

Έξοδος της Ελλάδος από το καθεστώς ενισχυμένης εποπτείας

Στις 16 Ιουνίου 2022 το Eurogroup αποφάσισε την έξοδο της Ελλάδος από το καθεστώς ενισχυμένης εποπτείας μετά τη λήξη αυτού στις 20.8.2022. Στη συνεδρίαση του Eurogroup στις 5.12.2022, με βάση την πρώτη έκθεση μεταπρογραμματικής εποπτείας της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, εγκρίθηκαν η όγδοη και τελευταία δόση των μεσοπρόθεσμων μέτρων ελάφρυνσης του χρέους (644 εκατ. ευρώ), η κατάργηση του περιθωρίου επιτοκίου 2% στο τμήμα του δανείου του EFSF για επαναγορά χρέους, για το δεύτερο εξάμηνο του 2022 (123 εκατ. ευρώ), καθώς και η μόνιμη κατάργηση του εν λόγω περιθωρίου επιτοκίου για την περίοδο 2023-49.

Η ΕΕ πρωτοπόρος στην επικύρωση του ελάχιστου επιπέδου φορολογίας των μεγαλύτερων εταιριών

Το Δεκέμβριο του 2022 τα κράτη-μέλη της ΕΕ συμφώνησαν την εφαρμογή του σκέλους της ελάχιστης φορολόγησης (πυλώνας 2) της διεθνούς φορολογικής μεταρρύθμισης των G20/ΟΟΣΑ, η οποία προβλέπει φορολογικό συντελεστή τουλάχιστον 15% για τα κέρδη των μεγάλων πολυεθνικών και εγχώριων ομίλων ή εταιριών με συνδρασμένο ετήσιο κύκλο εργασιών τουλάχιστον 750 εκατ. ευρώ. Η αποτελεσματική εφαρμογή της σχετικής Οδηγίας θα περιορίσει την “εξίσωση προς τα κάτω” των συντελεστών φορολογίας εταιριών και τον κίνδυνο διάβρωσης της φορολογικής βάσης και μετατόπισης των κερδών μεταξύ των χωρών. Η Οδηγία θα πρέπει να μεταφερθεί στο εθνικό δίκαιο των κρατών-μελών έως το τέλος του 2023.

Διατήρηση της γενικής ρήτρας διαφυγής του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης

Το Μάιο του 2022 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή έκρινε ότι η αυξημένη αβεβαιότητα και οι έντονοι καθοδικοί κίνδυνοι για τις οικονομικές προοπτικές λόγω του πολέμου στην Ουκρανία, οι πρωτοφανείς αυξήσεις των τιμών της ενέργειας και οι συνεχιζόμενες διαταράξεις στις παγκόσμιες αλυσίδες εφοδιασμού δικαιολογούν την παράταση της γενικής ρήτρας διαφυγής του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης έως το 2023, με απενεργοποίησή της από το 2024. Η γενικότερη εξέταση των ευρωπαϊκών δημοσιονομικών κανόνων αποτελεί τμήμα της ευρύτερης αναθεώρησης του πλαισίου οικονομικής διακυβέρνησης της ΕΕ, η οποία βρίσκεται σε εξέλιξη.

¹ Συμπληρωματικά, τον Ιούνιο του 2022 το Συμβούλιο της ΕΕ συμφώνησε, στο πλαίσιο της δέσμης δράσεων “Fit for 55”, να θέσει δεσμευτικό στόχο σε επίπεδο ΕΕ ώστε το ποσοστό της ενέργειας από ΑΠΕ να φθάσει στο 40% του συνολικού ενεργειακού μίγματος έως το 2030, αντί 32% που ήταν ο στόχος προηγουμένως.

Ψηφιακές αγορές και ψηφιακές υπηρεσίες

Κατόπιν έγκρισης από το Συμβούλιο της ΕΕ και το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, το Νοέμβριο του 2022 τέθηκαν σε ισχύ ο κανονισμός για τις ψηφιακές υπηρεσίες (Digital Services Act) και ο κανονισμός για τις ψηφιακές αγορές (Digital Markets Act) με προβλεπόμενη εφαρμογή το 2023-24. Οι νομοθετικές πράξεις αυτές θεσπίζουν ένα ενιαίο σύνολο νέων κανόνων σε επίπεδο ΕΕ για τη δημιουργία ενός ασφαλέστερου και πιο ανοικτού ψηφιακού χώρου που θα διέπεται από ισότιμους όρους ανταγωνισμού για την προώθηση της καινοτομίας, της ανάπτυξης και της ανταγωνιστικότητας, τόσο στην ευρωπαϊκή ενιαία αγορά όσο και παγκοσμίως.

Επαρκείς κατώτατοι μισθοί στην ΕΕ

Τον Ιούνιο του 2022 το Συμβούλιο της ΕΕ κατέληξε σε προσωρινή συμφωνία σχετικά με τους νέους κανόνες για τη διασφάλιση καλύτερης και αποτελεσματικότερης προστασίας των εργαζομένων, οι οποίοι διαμορφώνουν τις διαδικασίες για τον καθορισμό και την επικαιροποίηση της επάρκειας των θεσμοθετημένων κατώτατων μισθών και για την προώθηση των συλλογικών διαπραγματεύσεων. Η σχετική Οδηγία, η οποία εκδόθηκε τον Οκτώβριο του 2022 και θα πρέπει να μεταφερθεί στο εθνικό δίκαιο κάθε κράτους-μέλους εντός διετίας, δεν προβλέπει συγκεκριμένο επίπεδο κατώτατου μισθού.

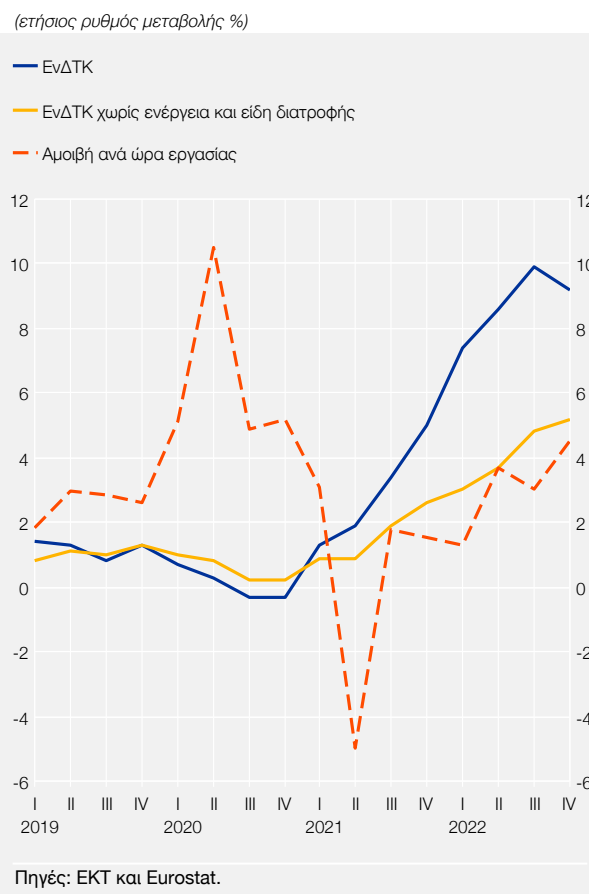
Η ΕΝΙΑΙΑ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Ο πληθωρισμός επιταχύνθηκε απότομα στη Νομισματική Ένωση κατά το 2022 και παραμένει στις αρχές του 2023 ακόμη πολύ υψηλός (βλ. Διάγραμμα III.1). Οι αυξήσεις των τιμών της ενέργειας και των τροφίμων, οι ελλείψεις παραγωγικών εισροών, το άνοιγμα της οικονομίας με την υποχώρηση της πανδημίας και η υποτίμηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ συνέβαλαν σε αυτή την εξέλιξη. Περί τα μέσα του 2022 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ έκρινε ότι είχαν εκπληρωθεί οι προϋποθέσεις για αυξήσεις των βασικών επιτοκίων. Τότε ολοκληρωνόταν και η πορεία σταδιακού περιορισμού των καθαρών αγορών τίτλων εκ μέρους του Ευρωσυστήματος. Παράλληλα με τις αυξήσεις των βασικών επιτοκίων, θεσμοθετήθηκαν και άλλα μέτρα νομισματικής πολιτικής, όπως το μέσο για την προστασία της μετάδοσης της ενιαίας νομισματικής πολιτικής (TPI) και η αυστηροποίηση των όρων των πράξεων TLTRO III. Στις αρχές του 2023 συνέχισαν να αυξάνονται τα βασικά επιτόκια, ενώ άρχισαν να περιορίζονται και οι επανεπενδύσεις σε τίτλους ώστε το χαρτοφυλάκιο το οποίο έχει συγκεντρώσει το Ευρωσύστημα στο πλαίσιο του προγράμματος APP να περιοριστεί.

1 ΣΥΝΟΨΗ ΕΞΕΛΙΞΕΩΝ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ¹

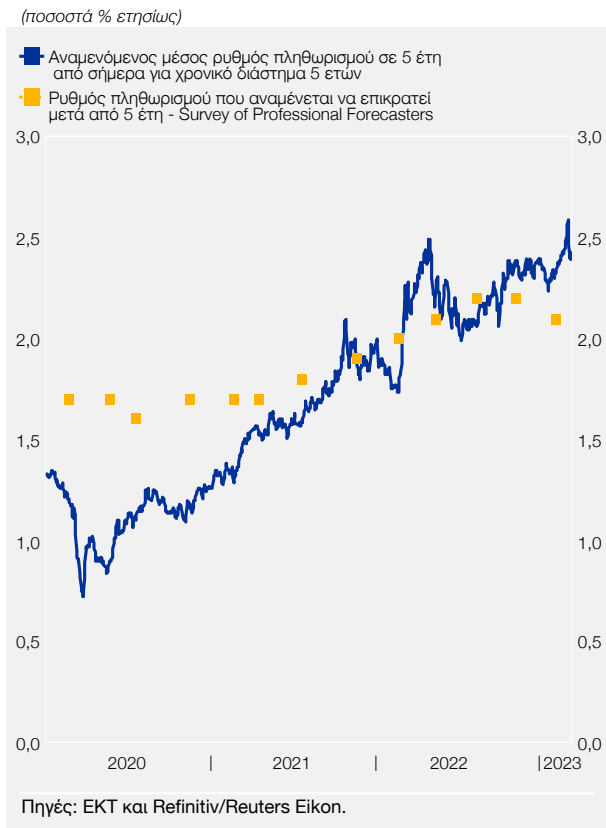
Η απότομη και εντεινόμενη επιτάχυνση του πληθωρισμού κατά το 2022 ήταν το αποτέλεσμα συνδυασμού: α) αυξήσεων του ενεργειακού κόστους, που ασκούσαν προοδευτικά εντονότερες ανοδικές πιέσεις στις τιμές σε ένα ολοένα αυξανόμενο εύρος τομέων της οικονομίας, β) ανόδου των τιμών των τροφίμων λόγω αύξησης του κόστους μεταφοράς και του κόστους των λιπασμάτων, γ) άλλων περιορισμών στην προσφορά που πήγαζαν από ελλείψεις πρώτων υλών, εξοπλισμού και εργατικού δυναμικού, οι οποίες επιτάχθηκαν μετά την εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία και εμποδίζαν την παραγωγή σε ορισμένους κλάδους της μεταποίησης, στις κατασκευές, καθώς και στον τομέα των υπηρεσιών, δ) εξομάλυνσης των συνθηκών ζήτησης με την άρση των μέτρων, υγειονομικής φύσεως, για την αναχαίτιση της πανδημίας και ε) υποτίμησης της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ. Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ σημείωσε επανειλημμένως μετά τις αρχές του 2022 ότι οι μακροπρόθεσμες πληθωριστικές προσδοκίες, τόσο αυτές που τεκμαίρονται από τις χρηματοπιστωτικές αγορές όσο και αυτές οι οποίες συνάγονται από έρευνες πεδίου, κυμαίνονταν γύρω στο 2%. Επισήμανε όμως, κατά το μεγαλύτερο μέρος

Διάγραμμα III.1 Πληθωρισμός και αμοιβή της εργασίας στη ζώνη του ευρώ (α' τρίμηνο 2019 - δ' τρίμηνο 2022)



¹ Το κείμενο βασίζεται σε πληροφόρηση και στοιχεία που ήταν διαθέσιμα μέχρι τις 17.3.2023.

Διάγραμμα III.2 Μακροπρόθεσμες πληθωριστικές προσδοκίες στη ζώνη του ευρώ (2 Ιανουαρίου 2020 - 10 Μαρτίου 2023)



του 2022, ότι είχαν αρχίσει να εκδηλώνονται κάποιες τάσεις υπερβάσεων του στόχου του 2% εκ μέρους των πληθωριστικών προσδοκιών, οι οποίες, όπως τονίστηκε, έρχονταν στενής παρακολούθησης (βλ. Διάγραμμα III.2).

Αρχικά το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ ανέμενε ο πληθωρισμός να αποκλιμακωθεί στη διάρκεια του 2022 και να σταθεροποιηθεί στο στόχο του 2% μεσοπρόθεσμα. Ωστόσο, στα μέσα του έτους υποβλήθηκαν στο Διοικητικό Συμβούλιο σημαντικά αναθεωρημένες προς τα άνω προβλέψεις, τόσο ως προς τον καταγραφόμενο πληθωρισμό όσο και ως προς τον πυρήνα του πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις αυτές, ο πληθωρισμός θα εξακολουθούσε να κινείται σε ανεπιθύμητα υψηλά επίπεδα για αρκετό διάστημα, ώστε ακόμη και στο τέλος του ορίζοντα πρόβλεψης (2024) να προδιαγράφεται πάνω από το στόχο. Κατά συνέπεια, το Διοικητικό Συμβούλιο έκρινε ότι οι προϋποθέσεις για αύξηση των βασικών επιτοκίων είχαν πλέον εκπληρωθεί και προαναγγέλθηκε αναπροσαρμογή των βασικών επιτοκίων τον Ιούλιο. Επιπλέον, ανακοινώθηκε ότι τα βασικά επιτόκια θα αυξηθούν ξανά το Σεπτέμβριο του 2022, το Διοικητικό Συμβούλιο σημείωσε ότι προσδοκούσε σταδιακή αλλά συνεχή ανοδική πορεία των βασικών επιτοκίων με

ρυθμό εξαρτώμενο από τις οικονομικές εξελίξεις και την αξιολόγηση των μεσοπρόθεσμων προοπτικών του πληθωρισμού. Υπογραμμίστηκε ότι η πορεία αυτή θα συντελούσε στην αναγκαία μεταστροφή της ενιαίας νομισματικής πολιτικής προς κατεύθυνση που να περιορίζει την παρεχόμενη στήριξη προς τη συνολική ζήτηση και να αποτρέπει τυχόν μόνιμη αναπροσαρμογή προς τα άνω των πληθωριστικών προσδοκιών. Πράγματι, στις συνεδριάσεις του Σεπτεμβρίου, του Οκτωβρίου και του Δεκεμβρίου του 2022, καθώς επίσης και σε αυτές του Φεβρουαρίου και του Μαρτίου του 2023 το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε νέες αυξήσεις των βασικών επιτοκίων. Το Φεβρουάριο του 2023, το Διοικητικό Συμβούλιο συμπέρανε ότι οι κίνδυνοι όσον αφορά τις προοπτικές του πληθωρισμού κατέστησαν περισσότερο εξισορροπημένοι από σαφώς ανοδικούς που ήταν προηγουμένως. Παράλληλα, υπογράμμισε ότι οι πιέσεις στο γενικό επίπεδο των τιμών παρέμεναν ισχυρές, εν μέρει διότι οι προηγηθείσες αυξήσεις στο ενεργειακό κόστος επηρέαζαν πλέον ένα προσδευτικά ευρύτερο σύνολο προϊόντων. Οι οικονομετρικές προβλέψεις που υποβλήθηκαν στο Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ το Μάρτιο του 2023 ενσωμάτωναν αναθεώρηση προς τα κάτω (έναντι των προβλέψεων του Δεκεμβρίου 2022) της τροχιάς του καταγραφόμενου πληθωρισμού κατά το 2023 και τα επόμενα έτη, αλλά αναθεώρηση προς τα άνω της προβολής για τον πυρήνα του πληθωρισμού για το τρέχον έτος.

Άλλα μέτρα νομισματικής πολιτικής (εκτός των αυξήσεων των βασικών επιτοκίων) στη διάρκεια του 2022 και στις αρχές του 2023 ήταν τα εξής: Το Μάρτιο του 2022 αποφασίστηκαν περαιτέρω μειώσεις των καθαρών αγορών τίτλων εκ μέρους του Ευρωσυστήματος υπό το πρόγραμμα APP. Δόθηκε επίσης παράταση όσον αφορά τη δυνατότητα χρήσης των τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου ως εξασφαλίσεων στις πράξεις του Ευρωσυστήματος, τουλάχιστον για όσο χρόνο θα συνεχίζονται οι επανεπενδύσεις στο πλαίσιο του PEPP. Αποφασίστηκε επίσης ότι θα αντιστραφούν σε τρεις φάσεις, με ολοκλήρωση στις αρχές του 2024, τα μέτρα διεύρυνσης της δια-

θεσιμότητας αποδεκτών εξασφαλίσεων τα οποία είχαν ληφθεί προς αντιμετώπιση των συνεπειών της πανδημίας. Τον Απρίλιο, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε να τερματιστούν οι καθαρές αγορές τίτλων υπό το πρόγραμμα APP από το γ' τρίμηνο του 2022 και εξής (βλ. Πλαίσιο ΙΙΙ.1). Τον Ιούλιο του 2022 θεσμοθετήθηκε το μέσο για την προστασία της μετάδοσης της ενιαίας νομισματικής πολιτικής (Transmission Protection Instrument – TPI), με στόχο την προαγωγή της αποτελεσματικότητας του μηχανισμού μετάδοσης της ενιαίας νομισματικής πολιτικής. Το μέσο θα εξασφαλίζει ότι οι μεταβολές της κατεύθυνσης της ενιαίας νομισματικής πολιτικής στο πλαίσιο της παρούσας φάσης ομαλοποίησης θα μεταδίδονται ομοίμορφα σε όλες τις οικονομίες της ζώνης του ευρώ. Το εν λόγω μέσο θα ενεργοποιείται στην περίπτωση που αδικαιολόγητες εντάσεις προκαλούν άτακτες διακυμάνσεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές με δυσμενείς συνέπειες για την ομαλή μετάδοση της νομισματικής πολιτικής. Το Ευρωσύστημα θα προβαίνει σε αγορές τίτλων, κυρίως με εκδότες που ταξινομούνται στο δημόσιο τομέα των κρατών-μελών που αντιμετωπίζουν αδικαιολόγητες εντάσεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές και εναπομένουσα διάρκεια από ένα έως δέκα έτη. Οι αγορές τίτλων θα σταματούν εάν διαπιστωθεί ότι στην πραγματικότητα οι εντάσεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές δεν είναι αδικαιολόγητες, αλλά απόρροια δυσμενών θεμελιωδών οικονομικών μεγεθών στο κράτος-μέλος το οποίο έχει εκδώσει τους εν λόγω τίτλους. Τον Οκτώβριο του 2022 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ τροποποίησε τους όρους των πράξεων αναχρηματοδότησης TLTRO ΙΙΙ ώστε να ευθυγραμμιστούν με την ομαλοποίηση της κατεύθυνσης της ενιαίας νομισματικής πολιτικής.

Το Δεκέμβριο του 2022 το Διοικητικό Συμβούλιο ανακοίνωσε ότι από το Μάρτιο του 2023 και εξής το χαρτοφυλάκιο το οποίο έχει σχηματιστεί κατ' εφαρμογή του προγράμματος αγοράς τίτλων APP θα αρχίσει να μειώνεται – αρχικά μέχρι τα μέσα του 2023 κατά 15 δισεκ. ευρώ κατά μέσο όρο ανά μήνα. Προς το σκοπό αυτό, δεν θα επανεπενδύεται στο ακέραιο το προϊόν εξόφλησης των διακρατούμενων τίτλων κατά τη λήξη τους. Εξάλλου, μέχρι το τέλος του 2023 το Διοικητικό Συμβούλιο θα επαναξιολογήσει το λειτουργικό πλαίσιο της ενιαίας νομισματικής πολιτικής με τη βοήθεια του οποίου καθοδηγούνται από το Ευρωσύστημα τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια, διευκρινίζοντας έτσι περαιτέρω το μέγεθος του χαρτοφυλακίου τίτλων το οποίο είναι σκόπιμο να έχει στην κατοχή του αφού ολοκληρωθεί η ομαλοποίηση του ισολογισμού του. Το Πλαίσιο ΙΙΙ.1 αναλύει λεπτομερώς πώς μεθοδεύεται ο περιορισμός του ισολογισμού στο Ευρωσύστημα και σε σύγκριση με άλλες σημαντικές κεντρικές τράπεζες.

Το Μάρτιο του 2023 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ τόνισε ότι παρακολουθεί στενά τις εντάσεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές οι οποίες είχαν μόλις εκδηλωθεί και τελεί σε ετοιμότητα να ενεργήσει κατάλληλα προκειμένου να μην τεθεί σε κίνδυνο η επίτευξη της σταθερότητας των τιμών ή η χρηματοπιστωτική σταθερότητα στη Νομισματική Ένωση. Το Διοικητικό Συμβούλιο υπογράμμισε ότι ο τραπεζικός τομέας στη ζώνη του ευρώ είναι ανθεκτικός και διαθέτει ισχυρή κεφαλαιακή βάση και επαρκή ρευστότητα. Εξάλλου, το Ευρωσύστημα έχει όλα τα απαραίτητα μέσα πολιτικής ώστε, εάν παραστεί ανάγκη, να στηρίξει το χρηματοπιστωτικό σύστημα της ζώνης του ευρώ με ρευστότητα και να εξασφαλίσει απρόσκοπτη μετάδοση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής.

2 Η ΕΝΙΑΙΑ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ: ΧΑΡΑΞΗ ΚΑΙ ΕΦΑΡΜΟΓΗ

Από τις αρχές του 2022 μέχρι πριν τη συνεδρίασή του στις 9 Ιουνίου 2022, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ είχε διαπιστώσει μεταξύ άλλων τα παρακάτω στο πλαίσιο της ανάλυσης των οικονομικών, χρηματοοικονομικών και νομισματοπιστωτικών εξελίξεων αναφορικά με τη Νομισματική Ένωση.

Η απότομη και εντεινόμενη επιτάχυνση του πληθωρισμού (βλ. Διάγραμμα ΙΙΙ.1) ήταν το αποτέλεσμα συνδυασμού αυξήσεων του ενεργειακού κόστους (που ασκούσαν προοδευτικά ισχυρότερες ανοδικές πιέσεις στις τιμές σε ένα ολοένα αυξανόμενο εύρος τομέων της οικονομίας), ανόδου των τιμών των τροφίμων (λόγω αύξησης του κόστους μεταφοράς και του κόστους των

λιπασμάτων), περιορισμών στην προσφορά και εξομάλυνσης των συνθηκών ζήτησης με την άρση των μέτρων, υγειονομικής φύσεως, για την αναχαίτιση της πανδημίας. Οι περιορισμοί στην προσφορά πηγάζαν από ελλείψεις πρώτων υλών, εξοπλισμού και εργατικού δυναμικού, οι οποίες επιτάθηκαν μετά την εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία και εμπόδιζαν την παραγωγή σε ορισμένους κλάδους της μεταποίησης, στις κατασκευές, καθώς επίσης και στον τομέα των υπηρεσιών.

Πάντως, ο πληθωρισμός αναμενόταν κατά βάση να αποκλιμακωθεί στη διάρκεια του 2022. Οι περισσότεροι δείκτες υποκείμενου πληθωρισμού είχαν ακολουθήσει ανοδική πορεία ώστε να υπερβούν το 2%, αλλά, λόγω της επίδρασης παροδικών παραγόντων συνυφασμένων με την πανδημία, θεωρείτο, με τα τότε διαθέσιμα δεδομένα, μάλλον αμφίβολο κατά πόσον αυτή η τάση θα συνεχιζόταν. Δείκτες των τιμών της ενέργειας, καταρτιζόμενοι από δεδομένα των αγορών, υποδήλωναν ότι η δυναμική της ανόδου των τιμών θα μετριαζόταν τελικά, ίσως ακόμη και στη διάρκεια του 2022, ενώ οι ανοδικές πιέσεις στις τιμές λόγω των περιορισμών της προσφοράς θεωρείτο ότι επίσης θα υποχωρούσαν. Το Διοικητικό Συμβούλιο εκτιμούσε ότι, με δεδομένο τον αναμενόμενο πληθωρισμό (που είχε πλησιάσει το 2%), όπως επίσης και την προδιαγραφόμενη επιτάχυνση των μισθολογικών αυξήσεων καθώς η οικονομία θα μετέβαινε κοντά σε συνθήκες πλήρους απασχόλησης, ο υποκείμενος πληθωρισμός θα ενισχυόταν και ο καταγραφόμενος πληθωρισμός θα προσέγγιζε το στόχο του 2%.

Το υψηλό ενεργειακό κόστος διάβρωνε την αγοραστική δύναμη των ονομαστικών εισοδημάτων και εξ αυτού του λόγου συνέτεινε σε συρρίκνωση της συνολικής δαπάνης. Ωστόσο, η επίπτωση της αύξησης των τιμών της ενέργειας στη συμπεριφορά των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων θα μετριαζόταν αφενός λόγω της διαθεσιμότητας αποταμιεύσεων (οι οποίες είχαν συσσωρευθεί κατά τη διάρκεια της πανδημίας και μπορούσαν να αναλωθούν, στηρίζοντας τη συνολική δαπάνη) και αφετέρου λόγω της αντιστάθμισης που επέφεραν διάφορα δημοσιονομικά μέτρα σε εθνικό επίπεδο αλλά και στο επίπεδο της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Το Διοικητικό Συμβούλιο έκρινε ότι οι παράγοντες που περιορίζαν την παραγωγή και την κατανάλωση θα εξασθενούσαν προοδευτικά και προσδοκούσε άνοδο του ΑΕΠ, η οποία πράγματι τελικά παρατηρήθηκε στη διάρκεια του 2022, παρά τον πόλεμο στην Ουκρανία.

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ εξέφρασε την πλήρη υποστήριξή του για τον ουκρανικό λαό και ενήργησε έτσι ώστε να εξασφαλιστούν ομαλές συνθήκες ρευστότητας και να εφαρμοστούν οι κυρώσεις εις βάρος της Ρωσίας. Το Διοικητικό Συμβούλιο τόνισε ότι θα λάμβανε όλα τα απαιτούμενα μέτρα προκειμένου να εκπληρώσει τον πρωταρχικό σκοπό του Ευρωσυστήματος (σταθερότητα των τιμών) και να προστατεύσει τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα, ενώ απέδωσε κρίσιμη σημασία στην παροχή στήριξης προς την οικονομία και από τη δημοσιονομική πολιτική, δεδομένης της δύσκολης γεωπολιτικής κατάστασης.

Ήταν σαφές ότι ο πόλεμος θα έχει ουσιώδη επίπτωση στην οικονομική δραστηριότητα και τον πληθωρισμό: θα εκδηλώνονταν ακόμη μεγαλύτερες ανοδικές πιέσεις στις τιμές της ενέργειας, των τροφίμων και γενικότερα των βασικών εμπορευμάτων, το διεθνές εμπόριο θα πληττόταν και η οικονομική εμπιστοσύνη των επιχειρήσεων και των καταναλωτών θα κλονιζόταν. Ωστόσο, ήταν επίσης γεγονός ότι ο πόλεμος βρήκε την οικονομία της ζώνης του ευρώ σε φάση όπου αφενός οι υποκείμενες συνθήκες ήταν ευνοϊκές και αφετέρου παρεχόταν άφθονη στήριξη από τις οικονομικές πολιτικές. Τα υγειονομικά μέτρα που είχαν ληφθεί προκειμένου να αναχαιτιστεί η μετάδοση της μετάλλαξης Όμικρον είχαν περιορίσει την οικονομική δραστηριότητα τελικά λιγότερο σε σύγκριση με ανάλογα μέτρα τα οποία είχαν υιοθετηθεί σε προηγούμενα κύματα της πανδημίας. Εξάλλου, τα μέτρα αυτά είχαν αρχίσει να αίρονται στη ζώνη του ευρώ. Τουναντίον, τα μέτρα κατά της πανδημίας που επιβάλλονταν στην Ασία διατάρασσαν περαιτέρω τη λειτουργία των εφοδιαστικών αλυσίδων. Στη Νομισματική Ένωση, το άνοιγμα των τομέων που είχαν πληγεί περισσότερο από την πανδημία, καθώς επίσης και το ότι οι συνθήκες στις αγορές εργασίας ήταν ευνοϊκές, με την απασχόληση να καταγράφει αύξηση και το ποσοστό ανεργίας να υποχωρεί, συνέβαλλαν στη στήριξη των εισοδημάτων και της δαπάνης. Το πλήθος των

προσφερόμενων θέσεων εργασίας σε πολλούς τομείς οικονομικής δραστηριότητας φανέρωνε ισχυρή ζήτηση εργατικού δυναμικού, εντούτοις οι μισθολογικές αυξήσεις παρέμεναν γενικά συγκρατημένες.

Ο πληθωρισμός συνέχιζε να υπερβαίνει τα επίπεδα που είχαν προβλεφθεί στο πλαίσιο προηγούμενων γύρων μακροοικονομικών προβλέψεων (στα τέλη του 2022), καθώς οι αυξήσεις των τιμών της ενέργειας ήταν απροσδόκητες. Μέχρι το τέλος του 2022 οι μακροοικονομικές προβλέψεις για το μέσο ετήσιο πληθωρισμό συνέχισαν να αναθεωρούνται προς τα άνω.² Πάντως, πριν από τον Ιούνιο του 2022 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ εκτιμούσε ότι ο ρυθμός πληθωρισμού θα σταθεροποιείτο σε μεσοπρόθεσμη βάση στο στόχο του 2%. Υπογράμμισε ωστόσο ότι, εάν οι αυξήσεις των τιμών οδηγούσαν σε αυξήσεις των μισθών πέρα από τις ήδη αναμενόμενες ή εάν οι περιορισμοί της προσφοράς αποδεικνύονταν πιο επίμονοι, ο ρυθμός πληθωρισμού θα ήταν δυνατόν να αποβεί ταχύτερος από ό,τι αναμενόταν μεσοπρόθεσμα. Εξάλλου, από τον Απρίλιο του 2022 και εξής το Διοικητικό Συμβούλιο σημείωσε επανειλημμένως ότι οι μακροπρόθεσμες πληθωριστικές προσδοκίες, τόσο αυτές που τεκμαίρονται από τις χρηματοπιστωτικές αγορές όσο και αυτές οι οποίες συνάγονται από έρευνες πεδίου, κυμαίνονταν γύρω στο 2%. Μέχρι το τέλος του 2022 το Διοικητικό Συμβούλιο επισήμαινε επίσης ότι είχαν αρχίσει να εκδηλώνονται κάποιες τάσεις υπερβάσεων του στόχου, οι οποίες, τόνιζε, έρχονταν στενής παρακολούθησης.³

Μεταξύ των καθοδηγητικών ενδείξεων που παρείχε το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ στις συνεδριάσεις του από την αρχή του έτους μέχρι και τον Απρίλιο του 2022 ήταν ότι τυχόν μεταβολές στα βασικά επιτόκια θα λάμβαναν χώρα σταδιακά μετά τον τερματισμό των καθαρών αγορών τίτλων υπό το APP. Τα βασικά επιτόκια αναμενόταν να παραμείνουν αμετάβλητα μέχρις ότου επικρατήσει η εκτίμηση ότι ο πληθωρισμός επρόκειτο να φθάσει το 2% πολύ πριν από το τέλος του ορίζοντα των μακροοικονομικών προβλέψεων και κριθεί ότι θα διατηρηθεί σε αυτά τα επίπεδα μέχρι το τέλος του εν λόγω ορίζοντα (διάρκειας 2-3 ετών). Είχε επίσης τεθεί ως αναγκαία προϋπόθεση για αύξηση των βασικών επιτοκίων να μπορεί να διαπιστωθεί ότι η εξέλιξη του υποκείμενου πληθωρισμού συμβαδίζει με σταθεροποίηση του καταγραφόμενου πληθωρισμού στο 2% μεσοπρόθεσμα.

Όσον αφορά τα μέτρα νομισματικής πολιτικής που ελήφθησαν κατά το πρώτο πεντάμηνο του 2022, το Μάρτιο αποφασίστηκαν περαιτέρω μειώσεις των καθαρών αγορών τίτλων εκ μέρους του Ευρωσυστήματος υπό το πρόγραμμα APP. Δόθηκε επίσης παράταση όσον αφορά τη δυνατότητα χρήσης τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου ως εξασφαλίσεων στις πράξεις του Ευρωσυστήματος, τουλάχιστον για όσο χρόνο θα συνεχίζονται οι επανεπενδύσεις στο πλαίσιο του PEPP. Ανακοινώθηκε ότι το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ διατηρεί το δικαίωμα να μη δεσμεύεται από διαβαθμίσεις πιστοληπτικής ικανότητας που αποδίδονται από οργανισμούς αξιολόγησης. Αποφασίστηκε επίσης ότι θα αντιστραφούν σε τρεις φάσεις, με ολοκλήρωση στις αρχές του 2024, τα μέτρα διεύρυνσης της διαθεσιμότητας αποδεκτών εξασφαλίσεων που χρησιμοποιούν οι αντισυμβαλλόμενοι του Ευρωσυστήματος προκειμένου να αντλήσουν χρηματοδότηση από το Ευρωσύστημα, τα οποία είχαν υιοθετηθεί για την αντιμετώπιση των συνεπειών της πανδημίας. Τον Απρίλιο, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να τερματιστούν οι καθαρές αγορές τίτλων υπό το πρόγραμμα APP από το γ' τρίμηνο του 2022 και εξής.

Οι μακροοικονομικές προβλέψεις οι οποίες υποβλήθηκαν στο Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ τον Ιούνιο του 2022, τόσο ως προς τον καταγραφόμενο πληθωρισμό όσο και ως προς τον πυ-

2 Οι οικονομετρικές προβλέψεις των εμπειρογνομώνων της ΕΚΤ οι οποίες υποβλήθηκαν στο Διοικητικό Συμβούλιο το Μάρτιο του 2023 αναθεώρησαν προς τα κάτω (έναντι των αντίστοιχων προβλέψεων του Δεκεμβρίου 2022) την προβολή για τον καταγραφόμενο πληθωρισμό κατά το τρέχον και τα επόμενα έτη, αλλά αναθεώρησαν προς τα άνω την προβολή για τον πυρήνα του πληθωρισμού για το 2023.

3 Το Μάρτιο του 2023 το Διοικητικό Συμβούλιο σημείωσε τη μεταβλητότητα την οποία παρουσίαζε τότε ο αναμενόμενος πληθωρισμός ο οποίος εξάγεται από τιμές στις χρηματοπιστωτικές αγορές.

ρήνα του πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ, υποδήλωναν ότι ο πληθωρισμός θα εξακολουθούσε να κινείται σε ανεπιθύμητα επίπεδα επί αρκετό χρόνο, ώστε ακόμη και στο τέλος του ορίζοντα πρόβλεψης (2024) να προσδοκάται ότι θα βρίσκεται πάνω από το στόχο του 2%.

Κατά συνέπεια, οι προϋποθέσεις για αύξηση των βασικών επιτοκίων είχαν πλέον εκπληρωθεί σύμφωνα με τις καθοδηγητικές ενδείξεις οι οποίες, όπως προαναφέρθηκε, είχαν ανακοινωθεί από καιρό. Κατ' ακολουθία, προαναγγέλθηκε αύξηση των βασικών επιτοκίων τον Ιούλιο. Επιπλέον, ανακοινώθηκε ότι το Διοικητικό Συμβούλιο θα αυξήσει τα βασικά επιτόκια ξανά το Σεπτέμβριο του 2022.

Για την περίοδο μετά το Σεπτέμβριο του 2022, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ προδιέγραψε σταδιακή αλλά συνεχή ανοδική πορεία των βασικών επιτοκίων με ρυθμό εξαρτώμενο από τις οικονομικές εξελίξεις και την αξιολόγηση των μεσοπρόθεσμων προοπτικών του πληθωρισμού.

Τον Ιούλιο, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αύξησε τα βασικά επιτόκια κατά περισσότερο από ό,τι είχε προαναγγελθεί τον προηγούμενο μήνα (βλ. Πίνακα III.1), δεδομένης νέας αναθεώρησης επί τα χείρω των προοπτικών για τον πληθωρισμό, αλλά και της θεσμοθέτησης του μέσου για την προστασία της μετάδοσης της ενιαίας νομισματικής πολιτικής (Transmission Protection Instrument – TPI). Υπογραμμίστηκε ότι η αναπροσαρμογή των επιτοκίων συντελούσε στην αναγκαία μεταστροφή της ενιαίας νομισματικής πολιτικής από εξαιρετικά διευκολυντική σε κατεύθυνση που να περιορίζει την παρεχόμενη στήριξη προς τη συνολική ζήτηση και να αποτρέπει τυχόν μόνιμη αναπροσαρμογή προς τα άνω των πληθωριστικών προσδοκίων.

Εξάλλου, ανακοινώθηκε ότι στο εξής η πιθανή πορεία των βασικών επιτοκίων δεν θα σκιαγραφείται με την παροχή συναφών καθοδηγητικών ενδείξεων. Αντίθετα, οι αποφάσεις για μεταβολή των επιτοκίων θα λαμβάνονται από το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ με βάση τις πληροφορίες και τα εκάστοτε διαθέσιμα οικονομικά στοιχεία και με ορίζοντα την επόμενη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου, οπότε θα επανεξετάζεται η κατάσταση της οικονομίας της Νομισματικής Ένωσης και θα επαναξιολογούνται οι προοπτικές του πληθωρισμού. Μάλιστα, το Μάρτιο του 2023 το Διοικητικό Συμβούλιο υπέδειξε ότι η τότε όξυνση της αβεβαιότητας (λόγω εντάσεων στις χρηματοπιστωτικές αγορές) επιβεβαίωσε τη σκοπιμότητα της λήψης αποφάσεων όσον αφορά την ενιαία νομισματική πολιτική με γνώμονα τις πιο πρόσφατες πληροφορίες και ειδικότερα με την αξιολόγηση των προοπτικών για τον πληθωρισμό υπό το πρίσμα των εισερχόμενων οικονομικών και χρηματοπιστωτικών δεδομένων, της δυναμικής του υποκείμενου πληθωρισμού και του βαθμού μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής.

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 Νοεμ.	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

Πηγή: ΕΚΤ.

1 Οι μεταβολές των επιτοκίων της πάγιας διευκόλυνσης 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).

Τα κύρια συστατικά της ανάλυσης του Διοικητικού Συμβουλίου, όπως εκφράστηκε στο πλαίσιο των συνεδριάσεων του κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2022 και στις αρχές του 2023 περιλάμβαναν τα εξής:

Ως επίδραση που τροφοδοτούσε την επιτάχυνση του πληθωρισμού, επιπλέον όσων παραγόντων είχαν ήδη ταυτοποιηθεί στις αρχές του έτους, προστέθηκε η υποτίμηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ, η οποία καταγράφηκε κατά το 2022. Σημειώθηκε ότι κρατικές παρεμβάσεις σε πολλές χώρες-μέλη της Νομισματικής Ένωσης περιορίζουν τον κίνδυνο η απότομη άνοδος των τιμών της ενέργειας να επιβαρύνει υπέρμετρα τον πληθωρισμό και υπογραμμίστηκε η σκοπιμότητα τα σχετικά δημοσιονομικά μέτρα να είναι στοχευμένα και προσωρινής φύσεως. Τα εν λόγω μέτρα εκτιμάται ότι θα συμβάλουν σε συγκράτηση του πληθωρισμού το 2023, αλλά όταν αποσυρθούν είναι πιθανόν να επακολουθήσει αντίστοιχη αναζωπύρωση του πληθωρισμού. Στις αρχές του 2023 υπογραμμίστηκε ότι τα μέτρα αυτά δεν είναι σκόπιμο να αμβλύνουν τα κίνητρα για περιστολή της κατανάλωσης ενέργειας. Καθώς η ένταση της ενεργειακής κρίσης άρχισε να μειώνεται στις αρχές του τρέχοντος έτους, το Διοικητικό Συμβούλιο υπέδειξε ότι τα μέτρα αυτά θα πρέπει να αρθούν γρήγορα και με συντονισμό. Εάν τα εν λόγω μέτρα δεν πληρούν τις προαναφερθείσες προϋποθέσεις, θεωρήθηκε ότι είναι δυνατόν να ενισχύσουν αντί να αποδυναμώσουν τις μεσοπρόθεσμες πληθωριστικές πιέσεις, εξέλιξη που θα καθιστούσε αναγκαία επιπρόσθετη αυστηροποίηση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής.

Από την άλλη πλευρά, δεν ήταν δυνατόν να αποκλειστεί η εκδήλωση των συνήθων πιέσεων για αντιστάθμιση των απωλειών αγοραστικής δύναμης λόγω του πληθωρισμού με αναπροσαρμογή της αμοιβής της εργασίας. Μάλιστα, είχαν ήδη αρχίσει στις αρχές του 2023 να συρρέουν ενδείξεις ενδυνάμωσης των μισθών. Το Μάρτιο του 2023 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ σημείωσε την ενίσχυση των πιέσεων για μισθολογικές αυξήσεις. Επισήμανε επίσης ότι πολλές επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται σε τομείς όπου η προσφορά υπέκειτο σε περιορισμούς, ενώ η ζήτηση είχε αναθερμανθεί, είχαν επιτύχει αύξηση του περιθωρίου κέρδους.

Κατά το β' τρίμηνο του 2022 ο ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης στη ζώνη του ευρώ επιταχύνθηκε, κυρίως λόγω ανόδου της ιδιωτικής κατανάλωσης υπηρεσιών. Αν και η αύξηση της δραστηριότητας στον τομέα του τουρισμού εξακολούθησε να υποστηρίζει την οικονομική ανάπτυξη και μετά το β' τρίμηνο, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ ανέμενε επιβράδυνση του ΑΕΠ το δεύτερο εξάμηνο του 2022. Επισημάνθηκε σχετικά ότι ο ταχύς ρυθμός πληθωρισμού και ο φόβος για πιθανή διακοπή της παροχής φυσικού αερίου σε χώρες της ζώνης του ευρώ θα προκαλούσε υποχώρηση τόσο των καταναλωτικών δαπανών, λόγω διάβρωσης των πραγματικών εισοδημάτων και κλονισμού της εμπιστοσύνης, όσο και της παραγωγής, κατ' αρχάς λόγω της αύξησης του κόστους. Επιπλέον, η παγκόσμια ζήτηση είχε αρχίσει να υποχωρεί, μεταξύ άλλων λόγω της αυστηροποίησης της νομισματικής πολιτικής σε πολλές μεγάλες οικονομίες, αλλά και της εντεινόμενης γεωπολιτικής αβεβαιότητας. Τέλος, οι όροι εμπορίου που αντιμετώπιζε η ζώνη του ευρώ καθίσταντο δυσμενέστεροι, καθώς οι τιμές των εισαγωγών αυξάνονταν ταχύτερα σε σύγκριση με αυτές των εξαγωγών. Το Φεβρουάριο του 2023 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ σημείωσε ότι οι περιορισμοί στην προσφορά είχαν αρχίσει να απαλύνονται προοδευτικά, η παροχή φυσικού αερίου θεωρείτο πλέον λιγότερο επισφαλής, οι επιχειρήσεις δεν είχαν ακόμη εκπληρώσει όλες τις παραγγελίες που τους είχαν υποβληθεί και η εμπιστοσύνη ενισχυόταν. Το προϊόν του τομέα των υπηρεσιών διατηρείτο αυξημένο καθώς η ζήτηση για δραστηριότητες που σχετίζονται με τη διασκέδαση ενδυναμωνόταν, ενώ το άνοιγμα της οικονομίας μετά την οξεία φάση της πανδημίας συνέχιζε ακόμη να επιδρά θετικά.

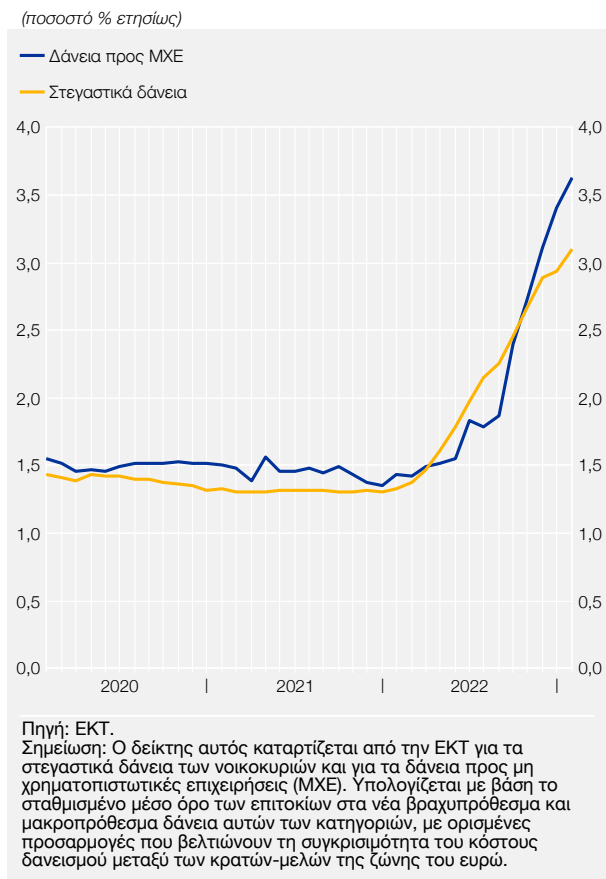
Το Μάρτιο του 2023 το Διοικητικό Συμβούλιο σημείωσε ότι η οικονομική δραστηριότητα στη ζώνη του ευρώ, αντίθετα με τις αρχικές προσδοκίες, δεν είχε συρρικνωθεί κατά το τελευταίο τρίμηνο του 2022, αλλά είχε παραμείνει στάσιμη. Πάντως, η εγχώρια ζήτηση είχε υποστεί καθίζηση λόγω της επίδρασης του υψηλού πληθωρισμού, της αβεβαιότητας και της χειροτέρευσης των συνθηκών χρηματοδότησης. Με βάση τις πιο πρόσφατες οικονομετρικές προβλέψεις, το Διοικητικό Συμβούλιο αναμένει ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας στη ζώνη του ευρώ κατά τα επόμενα τρίμηνα.

Προσδοκείται άνοδος της βιομηχανικής παραγωγής καθώς οι ελλείψεις θα αμβλύνονται, η εμπιστοσύνη θα ενισχύεται και οι επιχειρήσεις θα ικανοποιούν τις σημαντικού ύψους παραγγελίες οι οποίες ακόμη εκκρεμούν. Αναμένεται επίσης οι μισθολογικές αυξήσεις και η πρόσφατη υποχώρηση των τιμών της ενέργειας να αντισταθμίσουν τις απώλειες αγοραστικής δύναμης που είχαν υποστεί πολλά νοικοκυριά, αντιστάθμιση που θα συμβάλει σε τόνωση της καταναλωτικής δαπάνης. Πάντως, το Διοικητικό Συμβούλιο τόνισε ότι εν λόγω προβλέψεις είχαν εκπονηθεί πριν την εμφάνιση των εντάσεων στις χρηματοπιστωτικές αγορές το Μάρτιο του 2023 και ότι η εκδήλωση των εντάσεων συνεπάγεται αφεαυτής πρόσθετη αβεβαιότητα όσον αφορά τις εκτιμήσεις για τον πληθωρισμό και την οικονομική ανάπτυξη στο μέλλον. Οι προβλέψεις περιλαμβάνουν αναθεώρηση προς τα κάτω (έναντι των αντίστοιχων προβλέψεων που είχαν υποβληθεί στο Διοικητικό Συμβούλιο το Δεκέμβριο του 2022) της προβολής για τον καταγραφόμενο ρυθμό πληθωρισμού κατά το 2023 και τα επόμενα έτη, αλλά αναθεώρηση προς τα άνω της προβολής για τον πυρήνα του πληθωρισμού κατά το τρέχον έτος. Εξάλλου, το Διοικητικό Συμβούλιο επισήμανε τις εξής πηγές ανοδικού κινδύνου όσον αφορά τον καταγραφόμενο πληθωρισμό: α) τις πιέσεις στις τιμές των παραγωγικών εισροών και τις τιμές χονδρικής, β) το ενδεχόμενο να υπερβούν οι πληθωριστικές προσδοκίες το στόχο του 2% ή να αυξηθούν οι μισθοί και τα περιθώρια κέρδους ταχύτερα από ό,τι προβλέπεται ήδη, γ) το ενδεχόμενο η οικονομική ανάκαμψη στην Κίνα να αποδειχθεί ισχυρότερη από ό,τι προεξοφλείται ήδη και οι συνακόλουθες πιέσεις στις τιμές των βασικών εμπορευμάτων και η ενίσχυση της εξωτερικής ζήτησης που αντιμετωπίζει η ζώνη του ευρώ να αποβούν κατ' αντιστοιχία εντονότερες. Το Διοικητικό Συμβούλιο όμως αναγνώρισε και τις εξής πηγές καθοδικού κινδύνου: α) το ενδεχόμενο να εξακολουθήσουν οι εντάσεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές οι οποίες είχαν εκδηλωθεί το Μάρτιο του 2023 με αποτέλεσμα να δημιουργηθεί δυναμική αποπληθωρισμού, β) το ενδεχόμενο η μείωση των τιμών της ενέργειας να οδηγήσει σε εξασθένηση των υποκείμενων

πληθωριστικών πιέσεων και των μισθολογικών διεκδικήσεων, γ) το ενδεχόμενο η επιβράδυνση της πιστωτικής επέκτασης να ενταθεί ή η μετάδοση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής να αποδειχθεί ισχυρότερη από ό,τι αναμένεται επί του παρόντος με αρνητική μεσοπρόθεσμη επίδραση στις πληθωριστικές πιέσεις.

Όσον αφορά τις χρηματοπιστωτικές και νομισματικές συνθήκες στη ζώνη του ευρώ, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ σημείωσε τις εξής εξελίξεις κατά το έτος 2022, οι οποίες συνεχίστηκαν και στις αρχές του 2023. Πρώτον, την αύξηση του επιπέδου των επιτοκίων της αγοράς, λόγω της αναθεώρησης των προοπτικών για τον πληθωρισμό και την πορεία της ενιαίας νομισματικής πολιτικής, αλλά και προσωρινά –κατά τις εξάρσεις της γεωπολιτικής αβεβαιότητας και εσχάτως τις εντάσεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές– της υψηλής μεταβλητότητάς τους. Δεύτερον, τη συνεπαγόμενη άνοδο του κόστους άντλησης ρευστών διαθεσίμων προς αναδανεισμό εκ μέρους των τραπεζών και, τρίτον, τη συνακόλουθη αύξηση των δανειακών επιτοκίων των τραπεζών για τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά (βλ. Διάγραμμα III.3). Τέταρτον, τη διατήρηση της πιστωτικής επέκτασης προς τις επιχειρήσεις (βλ. Διάγραμμα III.4), δεδομένων κυρίως των αυξημένων αναγκών για κεφάλαια κίνησης λόγω της ανόδου των τιμών των εισροών και του σχηματισμού αποθεμάτων, αλλά και του περιορισμού της άντλησης

Διάγραμμα III.3 Δείκτης κόστους δανεισμού στη ζώνη του ευρώ (Ιανουάριος 2020 - Ιανουάριος 2023)



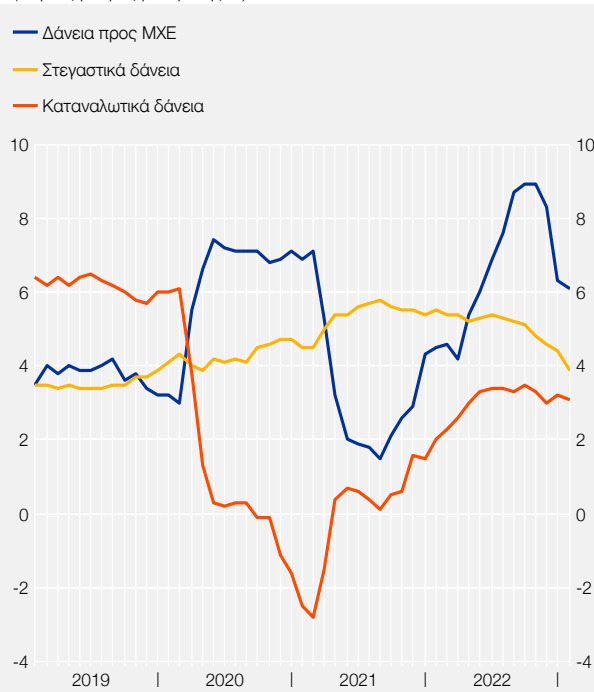
κεφαλαίων από τις αγορές. Ωστόσο, το Μάρτιο του 2023 σημειώθηκε ότι το μέγεθος αυτό περιοριζόταν πλέον λόγω συνδυασμού υποχώρησης της ζήτησης και περιστολής της προσφοράς. Πέμπτον, τη συγκράτηση της αύξησης των στεγαστικών δανείων. Έκτον, την υποχώρηση του ρυθμού ανόδου των νομισματικών μεγεθών (βλ. Διαγράμματα ΙΙΙ.5 και ΙΙΙ.6). Στα τέλη του πρώτου και του δεύτερου εξαμήνου του 2022 το Διοικητικό Συμβούλιο διεξήγαγε την τακτική εξαμηνιαία εξέταση της αλληλεπίδρασης μεταξύ νομισματικής πολιτικής και χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Στο πλαίσιο αυτό, διαπίστωσε κινδύνους για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα λόγω της χειροτέρευσης των προοπτικών για την οικονομική ανάπτυξη και του αυξανόμενου πιστωτικού κινδύνου. Το Διοικητικό Συμβούλιο επισήμανε επίσης την αύξηση των κινδύνων που πηγάζουν από τις δημοσιονομικές εξελίξεις στα κράτη-μέλη. Η αυστηροποίηση των συνθηκών χρηματοδότησης θα περιορίσει μεσοπρόθεσμα την εμφάνιση ευπαθειών στο χρηματοπιστωτικό σύστημα, ενώ βραχυπρόθεσμα τροφοδοτεί τις συστημικές εντάσεις. Πάντως, το Διοικητικό Συμβούλιο κατέληξε ότι οι τράπεζες στη ζώνη του ευρώ διαθέτουν επαρκή ίδια κεφάλαια, πράγμα που αναχαίτζει τις τυχόν παρενέργειες για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα από την πορεία ομαλοποίησης της ενιαίας νομισματικής πολιτικής.

Στις συνεδριάσεις του Σεπτεμβρίου, του Οκτωβρίου και του Δεκεμβρίου του 2022, όπως επίσης και του Φεβρουαρίου και του Μαρτίου του 2023, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε νέες αυξήσεις των βασικών επιτοκίων (βλ. Πίνακα ΙΙΙ.1). Το Δεκέμβριο, ανακοίνωσε ότι τα βασικά επιτόκια θα πρέπει να αυξηθούν σημαντικά ακόμη και με σταθερό ρυθμό ώστε να φθάσουν σε επαρκώς περιοριστικά επίπεδα προκειμένου ο πληθωρισμός να επιστρέψει εντός εύλογου χρονικού διαστήματος στο μεσοπρόθεσμο στόχο του Ευρωσυστήματος (2%). Το Μάρτιο του 2023 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ τόνισε ότι παρακολουθεί με προσοχή τις εντάσεις που εκδηλώνονταν τότε 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. Το Διοικητικό Συμβούλιο υπογράμμισε ότι ο τραπεζικός τομέας στη ζώνη του ευρώ χαρακτηρίζεται από ανθεκτικότητα, ισχυρή κεφαλαιακή βάση και ικανοποιητική ρευστότητα και υπενθύμισε ότι το Ευρωσύστημα έχει στο οπλοστάσιό του όλα τα κατάλληλα μέσα πολιτικής ώστε, εάν παραστεί ανάγκη, να στηρίξει το χρηματοπιστωτικό σύστημα στη ζώνη του ευρώ με ρευστά διαθέσιμα και να διατηρήσει απρόσκοπτη τη μετάδοση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής.

Όσον αφορά τα μέτρα νομισματικής πολιτικής που υιοθέτησε το Ευρωσύστημα κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2022 πέραν των αυξήσεων των βασικών επιτοκίων, τον Ιούλιο του 2022 θεσμοθετήθηκε το μέσο για την προστασία του μηχανισμού μετάδοσης της ενιαίας νομισματικής πολιτικής (Transmission Protection Instrument – TPI). Με τη θέσπιση του μέσου αυτού επιδιώκεται να εξασφαλιστεί ότι οι μεταβολές της κατεύθυνσης της ενιαίας νομισματικής πολιτικής στο πλαίσιο της παρούσας φάσης ομαλοποίησης θα μεταδίδονται ομοιόμορφα σε όλες τις οικονομίες της ζώνης του ευρώ, επειδή διαφορετικά το Ευρωσύστημα δεν μπορεί να εκπληρώσει τον πρωταρχικό του σκοπό.

Διάγραμμα ΙΙΙ.4 Δάνεια προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά στη ζώνη του ευρώ¹
(Ιανουάριος 2019 - Ιανουάριος 2023)

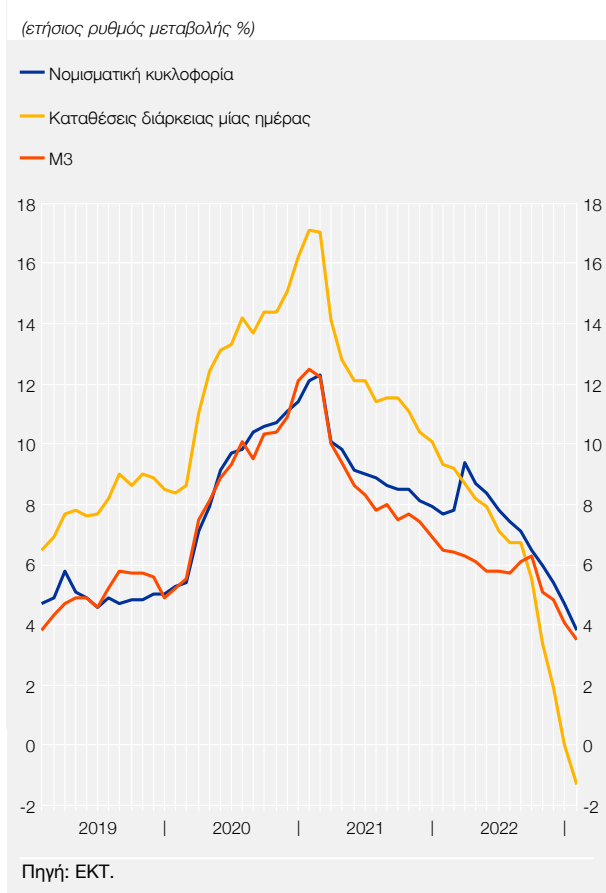
(ετήσιος ρυθμός μεταβολής %)



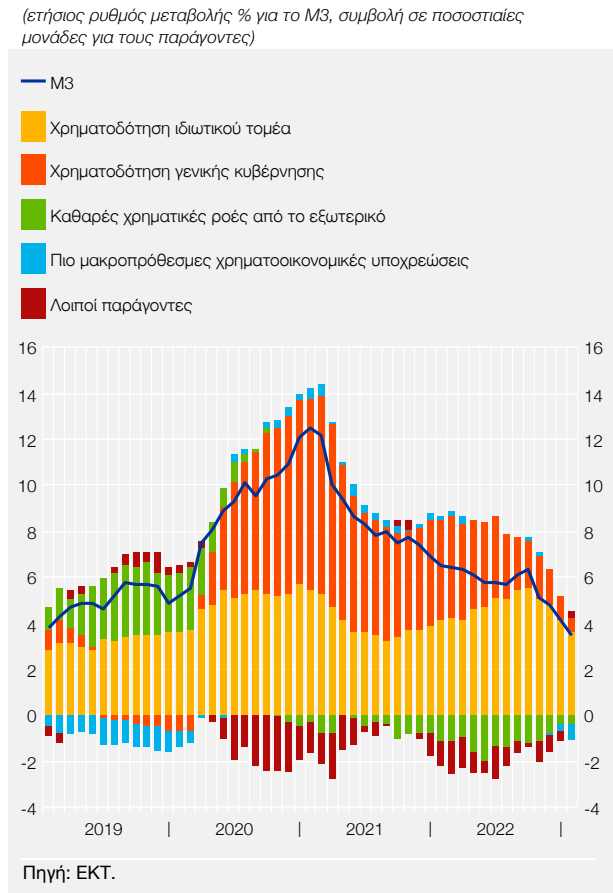
Πηγή: ΕΚΤ.

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 διαθέσιμων σε επίπεδο ομίλων επιχειρήσεων (notional cash pooling) που παρέχουν τα ΝΧΙ σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ.

Διάγραμμα III.5 Νομισματικά μεγέθη στη ζώνη του ευρώ (Ιανουάριος 2019 - Ιανουάριος 2023)



Διάγραμμα III.6 Παράγοντες που συμβάλλουν στη μεταβολή του νομισματικού μεγέθους M3 στη ζώνη του ευρώ (Ιανουάριος 2019 - Ιανουάριος 2023)



Το μέσο προστασίας της μετάδοσης θα ενεργοποιείται στην περίπτωση που αδικαιολόγητες εντάσεις προκαλούν άτακτες διακυμάνσεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές με δυσμενείς συνέπειες για την ομαλή μετάδοση της νομισματικής πολιτικής. Το Ευρωσύστημα θα προβαίνει σε αγορές τίτλων κυρίως με εκδότες που ταξινομούνται στο δημόσιο τομέα (δηλαδή κεντρικές κυβερνήσεις, περιφερειακές διοικήσεις και δημόσιοι οργανισμοί) και εναπομένονσα διάρκεια από ένα έως δέκα έτη. Το ύψος των αγορών τίτλων θα είναι συνάρτηση της έκτασης των κινδύνων που θα δημιουργούν οι εντάσεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές για το μηχανισμό μετάδοσης. Οι αγορές τίτλων θα σταματούν εάν επιτευχθεί διαρκούσα βελτίωση στη μετάδοση της νομισματικής πολιτικής ή διαπιστωθεί ότι οι εντάσεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές είναι απόρροια δυσμενών θεμελιωδών οικονομικών μεγεθών στο κράτος-μέλος του οποίου οι τίτλοι αγοράζονται από το Ευρωσύστημα. Σχετικά, το Ευρωσύστημα θα αξιολογεί με βάση σειρά κριτηρίων κατά πόσον τα κράτη-μέλη των οποίων οι τίτλοι θα αποκτώνται ακολουθούν συνετές και διατηρήσιμες δημοσιονομικές και άλλες μακροοικονομικές πολιτικές.

Προκειμένου το μέσο προστασίας της μετάδοσης να μην αλλοιώνει την κατεύθυνση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής, οι σχετικές αγορές τίτλων δεν θα πρέπει να έχουν μόνιμη επίπτωση στο μέγεθος του ισολογισμού του Ευρωσυστήματος. Παράλληλα με τη θέσπιση του νέου αυτού μέσου, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ υπενθύμισε ότι πρώτη γραμμή άμυνας έναντι των απειλών που αντιμετωπίζει η ομαλή μετάδοση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής λόγω της εξέλιξης της πανδημίας παραμένει η άσκηση ευελιξίας στην επανεπένδυση του προϊόντος της λήξης χρεογράφων τα οποία έχει αγοράσει κατά το παρελθόν το Ευρωσύστημα κατ' εφαρμογή του προγράμματος PEPP.

Τον Οκτώβριο του 2022 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ κατέστησε λιγότερο ευνοϊκούς τους όρους χρηματοδότησης προς τις τράπεζες μέσω των πράξεων TLTRO III. Στόχος είναι η ευθυγράμμιση των όρων με την ομαλοποίηση της κατεύθυνσης της ενιαίας νομισματικής πολιτικής, προκειμένου ο τρόπος με τον οποίο επηρεάζουν οι TLTRO III τη συμπεριφορά των τραπεζών να συντείνει ώστε οι αυξήσεις των βασικών επιτοκίων να μεταφράζονται σε αυστηροποίηση των συνθηκών τραπεζικής χρηματοδότησης της πραγματικής οικονομίας.

Το Δεκέμβριο του 2022 το Διοικητικό Συμβούλιο αφενός επιβεβαίωσε ότι τα βασικά επιτόκια συνιστούν το κατ' εξοχήν μέσο καθορισμού της κατεύθυνσης της ενιαίας νομισματικής πολιτικής και αφετέρου συζήτησε τις αρχές που θα διέπουν την ομαλοποίηση του μεγέθους του χαρτοφυλακίου τίτλων τους οποίους κατέχει το Ευρωσύστημα για σκοπούς νομισματικής πολιτικής. Αποφασίστηκε ότι από το Μάρτιο του 2023 και εξής το χαρτοφυλάκιο το οποίο έχει συγκεντρωθεί κατ' εφαρμογή του προγράμματος αγοράς τίτλων APP θα αρχίσει να μειώνεται με προβλέψιμο και σταθερό ρυθμό (αρχικά μέχρι τα μέσα του 2023 κατά 15 δισεκ. ευρώ κατά μέσο όρο ανά μήνα). Αυτό θα επιτευχθεί μη επενδύοντας ολόκληρο το προϊόν των λήξεων των κατεχόμενων τίτλων (βλ. Πλαίσιο ΙΙΙ.1). Το Διοικητικό Συμβούλιο θα επαναξιολογεί σε τακτά χρονικά διαστήματα το ρυθμό μείωσης του μεγέθους του εν λόγω χαρτοφυλακίου με στόχο να διασφαλίσει ότι α) ο ρυθμός παραμένει συνεπής με τη γενική κατεύθυνση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής, β) οι χρηματοπιστωτικές αγορές λειτουργούν χωρίς προβλήματα και γ) διατηρείται σε υψηλό βαθμό ο έλεγχος των συνθηκών στις βραχυπρόθεσμες αγορές χρήματος. Μέχρι το τέλος του 2023 το Διοικητικό Συμβούλιο θα επαναξιολογήσει επίσης το λειτουργικό πλαίσιο της ενιαίας νομισματικής πολιτικής με τη βοήθεια του οποίου καθοδηγούνται από το Ευρωσύστημα τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια, διευκρινίζοντας έτσι περαιτέρω το μέγεθος του χαρτοφυλακίου τίτλων το οποίο είναι σκόπιμο να έχει στην κατοχή του αφού ολοκληρωθεί η ομαλοποίηση του ισολογισμού του. Τέλος, το Φεβρουάριο του 2023 το Διοικητικό Συμβούλιο ανακοίνωσε ότι οι επανεπενδύσεις που θα πραγματοποιούνται θα κατανέμονται μεταξύ χρεογράφων που κατατάσσονται στις διάφορες συνιστώσες του προγράμματος APP (PSPP: χρεόγραφα δημόσιου τομέα, ABSPP: χρεόγραφα που έχουν εκδοθεί έναντι στοιχείων ενεργητικού, CBPP3: καλυμμένες ομολογίες, CSPP: εταιρικά ομόλογα) ανάλογα με το ύψος των λήξεων τίτλων οι οποίες θα καταγράφονται σε κάθε συνιστώσα του προγράμματος. Όσον αφορά τις επανεπενδύσεις σε τίτλους που ανήκουν στη συνιστώσα CSPP, θα δοθεί προτίμηση σε τοποθετήσεις σε τίτλους εκδοτών οι δραστηριότητες των οποίων συμβάλλουν περισσότερο στην αντιμετώπιση της κλιματικής αλλαγής.

Πλαίσιο ΙΙΙ.1

Η ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ ΣΤΑΔΙΑΚΗΣ ΜΕΙΩΣΗΣ ΤΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΩΝ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ, ΤΗΣ ΟΜΟΣΠΟΝΔΙΑΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΤΩΝ ΗΠΑ ΚΑΙ ΤΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΤΗΣ ΑΓΓΛΙΑΣ

Το Δεκέμβριο του 2022, το Διοικητικό Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) ανακοίνωσε τις βασικές αρχές για τη σταδιακή μείωση του χαρτοφυλακίου που διακρατεί το Ευρωσύστημα για σκοπούς νομισματικής πολιτικής, ώστε ο ισολογισμός της κεντρικής τράπεζας να εξελιχθεί σε συνέπεια με την ομαλοποίηση της κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος. Από το Μάρτιο του 2023, το χαρτοφυλάκιο του προγράμματος αγορών τίτλων (Asset Purchase Programme – APP) μειώνεται μηνιαίως με ρυθμό 15 δισεκ. ευρώ κατά μέσο όρο μέχρι και τον Ιούνιο. Στη συνέχεια, ο ρυθμός της μείωσης αυτής θα καθορίζεται με την πάροδο του χρόνου. Το Διοικητικό Συμβούλιο πρόκειται να εξετάζει τακτικά το ρυθμό μείωσης του χαρτοφυλακίου προκειμένου να διασφαλίζει ότι εξακολουθεί να συμβαδίζει με τη στρατηγική της νομισματικής πολιτικής, να διαφυλάσσει τη λειτουργία της αγοράς και να διατηρεί υπό έλεγχο τις βραχυπρόθεσμες συνθήκες της αγοράς χρήματος.

Το Φεβρουάριο του 2023, η ΕΚΤ ρύθμισε τις λεπτομερείς παραμέτρους για τη μείωση των τίτλων που διακρατούνται στο πλαίσιο του APP. Οι μερικές επανεπενδύσεις πρόκειται να διενεργούνται σύμφωνα με την πρακτική που εφαρμόστηκε στις πλήρεις επανεπενδύσεις. Ειδικότερα, οι εναπομένουσες επανεπενδύσεις κατανέμονται κατ' αναλογία

προς το μερίδιο εξόφλησης τίτλων μεταξύ των επιμέρους προγραμμάτων του APP¹ και, συγκεκριμένα στο πλαίσιο του προγράμματος αγοράς τίτλων του δημόσιου τομέα (PSPP), κατ' αναλογία προς το μερίδιο εξόφλησης τίτλων κάθε χώρας και μεταξύ των κρατών-εκδοτών και των υπερεθνικών εκδοτών. Σε ό,τι αφορά τις αγορές εταιρικών ομολόγων που διενεργεί το Ευρωσύστημα, οι επανεπενδύσεις των ποσών που λήγουν στρέφονται πλέον περισσότερο προς εκδότες οι δραστηριότητες των οποίων συμβάλλουν περισσότερο στην αντιμετώπιση της κλιματικής αλλαγής.

Η πολιτική ομαλοποίησης ή συρρίκνωσης του ισολογισμού, γνωστή και ως ποσοτική σύσφιγξη, ισοδυναμεί με τη διαδικασία αντιστροφής της πολιτικής ποσοτικής χαλάρωσης, κατά την οποία οι κεντρικές τράπεζες ενεργοποίησαν προγράμματα αγορών διαφόρων τίτλων (κυρίως ομολόγων του δημόσιου τομέα) λόγω της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης και της πανδημίας, προκειμένου να διαμορφώσουν ευνοϊκές χρηματοπιστωτικές συνθήκες και να οδηγήσουν τον πληθωρισμό από πολύ χαμηλούς ρυθμούς σε επίπεδα συμβατά με το στόχο. Οι τίτλοι αυτοί διακρατούνται στα χαρτοφυλάκια νομισματικής πολιτικής των κεντρικών τραπεζών. Με την ποσοτική σύσφιγξη οι κεντρικές τράπεζες εφαρμόζουν πολιτικές συρρίκνωσης του ισολογισμού τους προκειμένου να μειώσουν την προσφορά χρήματος στην οικονομία και να συγκρατήσουν τις πληθωριστικές πιέσεις. Η ποσοτική σύσφιγξη συνεπάγεται τη μείωση των χαρτοφυλακίων νομισματικής πολιτικής είτε μέσω της μερικής ή μηδενικής επανεπένδυσης των ποσών από την εξόφληση τίτλων αποκτηθέντων στο πλαίσιο των προγραμμάτων αγορών είτε μέσω της απευθείας πώλησης των τίτλων αυτών.

Στρατηγικές σταδιακής μείωσης του ισολογισμού τους έχουν ήδη υλοποιήσει και οι δύο άλλες μεγάλες κεντρικές τράπεζες, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ (Fed)² και η Τράπεζα της Αγγλίας (BoE). Οι στρατηγικές που έχουν ακολουθήσει οι τρεις κεντρικές τράπεζες στη διαδικασία ομαλοποίησης του ισολογισμού τους έχουν σημαντικές ομοιότητες, αλλά και αρκετές αποκλίσεις. Περιέχουν, ως κοινά στοιχεία, την πρότερη ανακοίνωση βασικών αρχών και πιο λεπτομερών παραμέτρων, πριν από την υλοποίηση της μείωσης του ισολογισμού. Οι ανακοινώσεις αυτές προσδιόριζαν τους κύριους άξονες για την υλοποίηση της ποσοτικής σύσφιγξης και παρείχαν καθοδήγηση ως προς σημαντικές παραμέτρους όπως ο προσδιορισμός του πρωταρχικού εργαλείου άσκησης της νομισματικής πολιτικής, ο επιδιωκόμενος ρυθμός μείωσης, η διαδοχική σειρά μείωσης των διαφόρων επιμέρους προγραμμάτων, αλλά και ο προσανατολισμός στο καταληκτικό σημείο της διαδικασίας εξομάλυνσης του ισολογισμού τους. Η έγκαιρη και σαφής επικοινωνία των γενικών αρχών και λεπτομερών παραμέτρων και από τις τρεις κεντρικές τράπεζες είχε ως σκοπό την προετοιμασία των αγορών ώστε να διασφαλιστεί η ομαλή λειτουργία τους κατά τη διαδικασία της ποσοτικής σύσφιγξης.

Χρονοδιάγραμμα

Το χρονοδιάγραμμα και οι παράμετροι της υλοποίησης της πολιτικής μείωσης του ισολογισμού ποικίλλουν σημαντικά ανά τράπεζα. Το πιο συμπιεσμένο χρονοδιάγραμμα εφαρμόστηκε από την ΕΚΤ, η οποία προχώρησε στην υλοποίηση της σταδιακής μείωσης του χαρτοφυλακίου APP το Μάρτιο του 2023, μόλις τρεις μήνες μετά την πρώτη ανακοίνωση των σχετικών βασικών αρχών (το Δεκέμβριο του 2022) και ένα μήνα μετά τη ρύθμιση των λεπτομερών παραμέτρων το Φεβρουάριο του 2023 (βλ. Σχήμα Α). Στη διαδικασία ομαλοποίησης του ισολογισμού τους, τόσο η Fed όσο και η BoE ανακοίνωσαν τις βασικές αρχές έξι μήνες πριν την έναρξη της υλοποίησης της ποσοτικής σύσφιγξης (βλ. Σχήματα Β και Γ).

Πρωταρχικό εργαλείο

Και οι τρεις τράπεζες έχουν τονίσει ότι πρωταρχικό εργαλείο για τον καθορισμό της κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής παραμένουν τα επιτόκια πολιτικής, ενώ η μείωση των χαρτοφυλακίων τους αναμένεται να έχει βοηθητικό ρόλο στη διαδικασία ομαλοποίησης της νομισματικής πολιτικής.

Ρυθμός

Η σημαντικότερη διαφορά μεταξύ των τριών κεντρικών τραπεζών αφορά το ρυθμό ομαλοποίησης του ισολογισμού που έχουν υιοθετήσει. Η BoE έχει εφαρμόσει την πλέον φιλόδοξη στρατηγική, καθώς πέρασε απευθείας από την

1 Το APP αποτελείται από το πρόγραμμα αγοράς τίτλων του δημόσιου τομέα (Public Sector Purchase Programme – PSPP), το πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογίων (Covered Bond Purchase Programme – CBPP3), το πρόγραμμα αγοράς ομολόγων του επιχειρηματικού τομέα (Corporate Sector Purchase Programme – CSPP) και το πρόγραμμα αγοράς πιστοποιημένων απαιτήσεων (Asset-Backed Securities Purchase Programme – ABSPP).

2 Το παρόν πλαίσιο δεν θα εξετάσει την πρώτη φάση ομαλοποίησης της νομισματικής πολιτικής της Fed που ακολούθησε την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση (2015-19).

πλευρά, η ΕΚΤ και η Fed στράφηκαν αρχικά σε πολιτική μερικών επανεπενδύσεων, με ρυθμό προβλέψιμο και συγκρατημένο. Συγκεκριμένα, ο περιορισμός των επανεπενδύσεων κατά 15 δισεκ. ευρώ κατά μέσο όρο το μήνα στον οποίο προχωρεί η ΕΚΤ την περίοδο Μαρτίου-Ιουνίου 2023 αντιστοιχεί περίπου στο 50% των ποσών που λήγουν στο χαρτοφυλάκιο APP. Από την άλλη πλευρά, το τρέχον σύστημα ανώτατου ορίου (cap) των 95 δισεκ. δολαρίων μηνιαίως, πέραν του οποίου προχωρεί σε επανεπενδύσεις η Fed, σημαίνει ότι για κάποιους μήνες δεν προβλέπεται παρουσία της Fed στην αγορά.⁴

Προβλεψιμότητα

Και οι τρεις τράπεζες επέλεξαν να παράσχουν κάποια προβλεψιμότητα σχετικά με τις προϋποθέσεις που πρέπει να πληρούνται προκειμένου να ξεκινήσει η διαδικασία μείωσης του ισολογισμού. Έτσι, η ΕΚΤ καθοδήγησε τη διαδικασία μείωσης του ισολογισμού πραγματοποιώντας ρητή αναφορά σε συγκεκριμένο χρονικό πλαίσιο (time-contingent) και σε συγκεκριμένο ρυθμό.⁵ Από την άλλη πλευρά, η Fed και η BoE καθοδήγησαν την έναρξη της διαδικασίας μείωσης του ισολογισμού με ρητή αναφορά σε συγκεκριμένες προϋποθέσεις (state-contingent) που έπρεπε να πληρούνται. Για παράδειγμα, η BoE ανακοίνωσε τον Αύγουστο του 2021 ότι σκοπεύει να αρχίσει να μειώνει το απόθεμα των κρατικών τίτλων που έχει αποκτήσει όταν το επιτόκιο της Τράπεζας φθάσει στο 0,5%, εφόσον το επιτρέπουν οι οικονομικές συνθήκες, με την παύση των επανεπενδύσεων κρατικών ομολόγων. Ανακοίνωσε επίσης ότι θα εξετάσει το ενδεχόμενο να αρχίσει να πωλεί μέρος του αποθέματος των κρατικών τίτλων που έχει αποκτήσει μόνο όταν αυξηθεί το επιτόκιο της Τράπεζας σε τουλάχιστον 1%. Από την πλευρά της, η Fed ανακοίνωσε τον Ιανουάριο του 2022 ότι η συρρίκνωση του ισολογισμού της θα αρχίσει μετά την έναρξη της διαδικασίας αύξησης του εύρους-στόχου του βασικού της επιτοκίου.

Καταληκτικό σημείο

Τόσο η Fed όσο και η BoE παρείχαν επίσης στις αρχικές τους ανακοινώσεις κάποια ένδειξη ως προς το επιθυμητό καταληκτικό σημείο του ισολογισμού τους, προσδιορίζοντας τα απαιτούμενα επίπεδα αποθεματικών σύμφωνα με τα επιχειρησιακά τους πλαίσια. Έτσι, ενώ η Fed έχει ανακοινώσει την πρόθεσή της να καταλήξει σε έναν ισολογισμό επαρκώς μεγάλο ώστε να εφαρμόσει “αποτελεσματικά” τη νομισματική πολιτική σε καθεστώς άφθονων αποθεματικών, η BoE έχει τονίσει ότι θα συνεχίσει την ομαλοποίηση του ισολογισμού της έως ότου η προσφορά των αποθεματικών να έχει “μειωθεί σε επίπεδο που καλύπτει τη ζήτηση των συμμετεχόντων στην αγορά, δεδομένου του επικρατούντος επιτοκίου πολιτικής της Τράπεζας”. Η BoE εκτιμά ότι το επίπεδο αυτό των αποθεματικών ενδέχεται να βρίσκεται αρκετά χαμηλότερα από το τρέχον επίπεδο, θεωρεί όμως πιθανό να είναι σημαντικά υψηλότερο από το επίπεδο που επικρατούσε πριν τη χρηματοπιστωτική κρίση, σε κάθε δεδομένο επίπεδο επιτοκίου πολιτικής της Τράπεζας, εξαιτίας μιας σειράς αλλαγών που έχουν συντελεστεί κατά την περίοδο αυτή, όπως οι αλλαγές στις αγορές χρηματοδότησης και τους κανονισμούς ρευστότητας. Όσον αφορά την ΕΚΤ, έχει ανακοινώσει ότι η επανεξέταση του πλαισίου εφαρμογής της νομισματικής πολιτικής, που είναι σε εξέλιξη, θα παρέχει πληροφορίες σε σχέση με το καταληκτικό σημείο της ομαλοποίησης του ισολογισμού της.

Ευελιξία

Τέλος, όσο η νομισματική πολιτική γίνεται βαθμιαία λιγότερο διευκολυντική, αναγνωρίζεται και από τις τρεις κεντρικές τράπεζες η σημασία της ενσωμάτωσης ευελιξίας στις αρχές που διέπουν την ποσοτική σύσφιγξη, ώστε να διασφαλιστεί ότι η διαδικασία μείωσης του ισολογισμού εξελίσσεται απρόσκοπτα, χωρίς να διαταράσσονται οι συνθήκες στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Η ευελιξία αφορά τόσο το χρονικό ορίζοντα των επανεπενδύσεων όσο και τις κατηγορίες των στοιχείων ενεργητικού, αλλά και τη δυνατότητα παύσης της ποσοτικής σύσφιγξης ή ακόμη και πραγματοποίησης καθαρών αγορών, αν και εφόσον κριθεί αναγκαίο από τις επικρατούσες συνθήκες. Η ευελιξία αυτή έχει αποδειχθεί πολύ χρήσιμη στην πράξη, με την BoE να προχωρεί προσωρινά σε αγορές κρατικών ομολόγων το Σεπτέμβριο του 2022 προκειμένου να περιορίσει τις διαταραχές στις χρηματοπιστωτικές συνθήκες.

4 Το αρχικό ανώτατο όριο ήταν 47,5 δισεκ. δολάρια για τους τρεις πρώτους μήνες και στη συνέχεια αυξήθηκε σε 95 δισεκ. δολάρια, ποσό το οποίο επιμερίζεται σε 60 δισεκ. δολάρια για λήξεις κρατικών ομολόγων των ΗΠΑ και 35 δισεκ. δολάρια για λήξεις προϊόντων πιλοποίησης στεγαστικών δανείων (mortgage-backed securities – MBS).

5 Η ΕΚΤ μέχρι το καλοκαίρι του 2022 προσέφερε καθοδηγητικές ενδείξεις με βάση τις οποίες ο ορίζοντας των επανεπενδύσεων συνδεόταν με την έναρξη της αύξησης των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ.

Συμπεράσματα

Με τη μείωση των ισολογισμών τους, οι κεντρικές τράπεζες εισέρχονται στην εποχή της ποσοτικής σύσφιγξης, για την οποία υπάρχει προς αξιοποίηση άφθονη βιβλιογραφία αλλά σχετικά μικρή πρακτική εμπειρία. Η αναδίπλωση των διογκωμένων ισολογισμών αποτελεί σημαντική πρόκληση τόσο για τις κεντρικές τράπεζες όσο και για τους συμμετέχοντες στις αγορές. Σε κάθε περίπτωση, οι κεντρικές τράπεζες δεσμεύονται ότι θα επανεξετάζουν τακτικά τη στρατηγική τους, ώστε να διασφαλίζεται ότι εξακολουθεί να συμβαδίζει με την ενδεδειγμένη κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής και να διατηρούνται υπό έλεγχο οι συνθήκες στις χρηματοπιστωτικές αγορές.

3 Η ΑΓΟΡΑ ΧΡΗΜΑΤΟΣ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

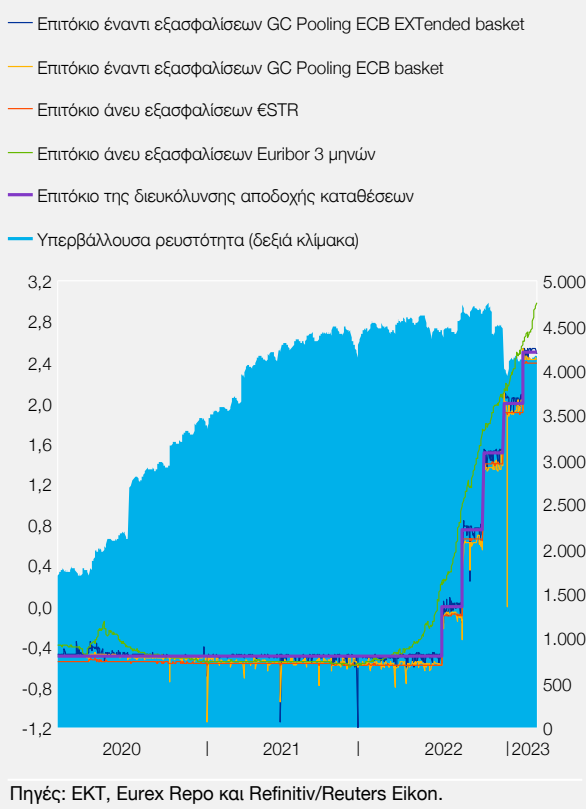
Η υπερβάλλουσα ρευστότητα στο τραπεζικό σύστημα συνέχισε να κυμαίνεται σε υψηλά επίπεδα στη διάρκεια του 2022, οπότε ανήλθε κατά μέσο όρο σε 4.510 δισεκ. ευρώ, έναντι 4.119 δισεκ. ευρώ το 2021 και 2.519 δισεκ. ευρώ το 2020 (βλ. Διάγραμμα ΙΙΙ.7). Το δίμηνο Ιανουαρίου-Φεβρουαρίου του 2023 η υπερβάλλουσα ρευστότητα υποχώρησε και διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο σε 4.123 δισεκ. ευρώ.

Η αξία των τίτλων που είχαν αποκτηθεί μέσω των προγραμμάτων αγοράς τίτλων του Ευρωσυστήματος ανήλθε το 2022 κατά μέσο όρο σε 4.900 δισεκ. ευρώ περίπου, συγκριτικά με περίπου 4.215 δισεκ. ευρώ το προηγούμενο έτος. Από τα επιμέρους προγράμματα, η αξία των τίτλων που είχαν αποκτηθεί στο πλαίσιο του έκτακτου προγράμματος αγοράς τίτλων λόγω της πανδημίας (PEPP) αντιπροσώπευε το μεγαλύτερο μέρος της ανόδου, που ήταν σχεδόν ανάλογο με εκείνο για τίτλους δημόσιου τομέα (PSPP), ενώ ακολούθησε το πρόγραμμα αγοράς εταιρικών ομολόγων (CSPP). Στο πλαίσιο της διαδικασίας σταδιακής εξομάλυνσης της νομισματικής πολιτικής και απόσυρσης της εξαιρετικά διευκολυντικής της κατεύθυνσης, οι καθαρές αγορές τίτλων υπό το PEPP και το APP τερματίστηκαν από 1ης Απριλίου και 1ης Ιουλίου 2022 αντιστοίχως, ενώ συνεχίζονται μόνο οι επανεπενδύσεις.⁴

Το μερίδιο των προγραμμάτων αγοράς τίτλων (PEPP και APP) στη συνολική ρευστότητα που χορηγήθηκε προς τους αντισυμβαλλομένους του Ευρωσυστήματος διαμορφώθηκε σε 70% κατά μέσο όρο το 2022, έναντι 67% το 2021. Το εναπομένον μερίδιο στη συνολική ρευστότητα αντλήθηκε μέσω των πράξεων αναχρηματοδότησης (TLTRO, PELTRO, LTRO και MRO) και ανήλθε σε 30%, έναντι 33% προηγουμένως. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται κυρίως στις εθελοντικές αποπληρωμές του υψηλού όγκου ρευστότητας που είχε αντληθεί μέσω των πράξεων TLTRO ΙΙΙ κατά

Διάγραμμα ΙΙΙ.7 Επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων, επιτόκιο της αγοράς χρήματος και υπερβάλλουσα ρευστότητα στη ζώνη του ευρώ (2 Ιανουαρίου 2020 - 10 Μαρτίου 2023)

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



4 Από το Μάρτιο του 2023 οι επανεπενδύσεις τίτλων στο πλαίσιο του διευρυμένου προγράμματος APP άρχισαν να συρρικνώνονται.

την οξεία φάση της πανδημίας και ο οποίος στα τέλη του 2022 ανερχόταν σε 1,3 τρισεκ. ευρώ περίπου (Δεκέμβριος 2021: 2,2 τρισεκ. ευρώ). Εν όψει της επιτάχυνσης του πληθωρισμού, αποφασίστηκε να προσαρμοστούν τα επιτόκια που εφαρμόζονται στις πράξεις αυτές από τις 23 Νοεμβρίου και μετά, ενώ δόθηκαν στις τράπεζες πρόσθετες ημερομηνίες εθελοντικής πρόωρης επιστροφής της ρευστότητας που έχει αντληθεί μέσω των πράξεων αυτών. Επιπρόσθετα, το επιτόκιο που εφαρμόζεται στα ελάχιστα υποχρεωτικά διαθέσιμα των τραπεζών ορίστηκε ίσο με το επιτόκιο στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων αντί εκείνου στις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης, ευθυγραμμιζόμενο έτσι με τα επιτόκια στην αγορά χρήματος.

Μέχρι τον Ιούλιο του 2022, η υψηλή υπερβάλλουσα ρευστότητα επηρέαζε το βαθμό χρήσης του συστήματος δύο βαθμίδων (two-tier system) από τα πιστωτικά ιδρύματα. Οι τράπεζες της ζώνης του ευρώ αξιοποιούσαν το επιτρεπόμενο όριο μέχρι του οποίου τα διαθέσιμα εξαιρούνταν από το αρνητικό επιτόκιο σε ποσοστό 99% τον Ιούνιο, μετά όμως τη διαμόρφωση του επιτοκίου στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων σε θετικό επίπεδο το Σεπτέμβριο του 2022, η χρήση του εν λόγω συστήματος δεν ήταν πλέον αναγκαία και ανεστάλη.⁵ Για το λόγο αυτό, καθώς το επιτόκιο στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων ήταν από το Σεπτέμβριο θετικό (0,75%), καταγράφηκε σημαντική μετατόπιση των πλεοναζόντων διαθεσίμων των τραπεζών από τους τρεχούμενους λογαριασμούς του Ευρωσυστήματος στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων.

Κατά το πρώτο εξάμηνο του 2022, τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια στην αγορά χρήματος εξακολούθησαν να κυμαίνονται σε αρνητικά επίπεδα (βλ. Διάγραμμα III.7). Ωστόσο από τα τέλη Ιουλίου, μετά την έναρξη του κύκλου αυξήσεων των επιτοκίων πολιτικής από το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ, τα επιτόκια στην αγορά χρήματος άρχισαν να αυξάνονται παράλληλα με τις διαδοχικές αυξήσεις των επιτοκίων πολιτικής και γενικά διαμορφώθηκαν κοντά στο επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων. Ειδικότερα, το επιτόκιο €STR στην αγορά άνευ εξασφαλίσεων διαμορφώθηκε την περίοδο Ιανουαρίου-Ιουλίου 2022 κατά μέσο όρο σε -0,58%, αλλά στη συνέχεια ακολούθησε το ρυθμό των μεταβολών των επιτοκίων πολιτικής και διαμορφώθηκε σε 1,9% στα τέλη του 2022 και σε 2,4% στο τέλος του Φεβρουαρίου 2023. Το επιτόκιο Euribor 3 μηνών είχε ήδη αρχίσει να αυξάνεται νωρίτερα, από το Μάρτιο του 2022, τιμολογώντας εντονότερα τις προσδοκίες για επικείμενη άνοδο των επιτοκίων πολιτικής, και διαμορφώθηκε σε 2,1% στο τέλος του Δεκεμβρίου 2022 και σε 2,7% στο τέλος του Φεβρουαρίου του τρέχοντος έτους. 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, τα επιτόκια επίσης διατηρήθηκαν μέχρι τα τέλη Ιουλίου σε πολύ χαμηλά επίπεδα κοντά στο επιτόκιο στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων. Το επιτόκιο για τοποθετήσεις έναντι τυποποιημένων ομάδων εξασφαλίσεων GC Pooling ECB διαμορφώθηκε το διάστημα αυτό σε -0,58% και το αντίστοιχο επιτόκιο GC Pooling ECBExt για διευρυμένο καλάθι χρεογράφων χαμηλότερης πιστοληπτικής διαβάθμισης σε -0,50%. Στη συνέχεια, τα δύο αυτά επιτόκια ανήλθαν μέχρι τα τέλη του 2022 σε 1,9% και 2,04% και στο τέλος του Φεβρουαρίου 2023 σε 2,4% και 2,5% αντίστοιχα.

5 Σύμφωνα με το σύστημα δύο βαθμίδων, εξαιρούνταν ένα μέρος από τα υπερβάλλοντα διαθέσιμα που παρέμεναν στους τρεχούμενους λογαριασμούς των αντισυμβαλλομένων με το Ευρωσύστημα και δεν τοκίζονταν με το αρνητικό επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων, αλλά με μηδενικό επιτόκιο. Το σύστημα αυτό τέθηκε σε εφαρμογή από τις 30 Οκτωβρίου 2019, αλλά η εφαρμογή του ανεστάλη με απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ το Σεπτέμβριο του 2022 καθώς, μετά τις αυξήσεις των επιτοκίων πολιτικής, το επιτόκιο στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων διαμορφώθηκε από το μήνα αυτό σε θετικό επίπεδο.

IV ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Η ελληνική οικονομία διατήρησε, εν μέσω έντονων πληθωριστικών πιέσεων, υψηλό αναπτυξιακό ρυθμό και το 2022. Η ιδιωτική κατανάλωση, οι επενδύσεις και οι επιδόσεις του τουριστικού τομέα τροφοδότησαν την ανάπτυξη, αν και στη διάρκεια του δεύτερου εξαμήνου του έτους καταγράφηκε επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας. Οι προσδοκίες των επιχειρήσεων και των καταναλωτών επιδεινώθηκαν εξαιτίας της αυξημένης, διεθνώς, αβεβαιότητας, κυρίως λόγω της εκτίναξης των τιμών των ενεργειακών αγαθών και των απωλειών σε όρους κόστους παραγωγής και εισοδημάτων.

Ο γενικός πληθωρισμός σημείωσε σημαντική επιτάχυνση, κυρίως λόγω των αυξημένων τιμών της ενέργειας, μέρος των οποίων σταδιακά μετακλιίστηκε και στις υπηρεσίες, επηρεάζοντας ανοδικά τον πυρήνα του πληθωρισμού. Η εξέλιξη αυτή καθιστά πιθανό το ενδεχόμενο να διατηρηθεί ο πληθωρισμός, αν και επιβραδυνόμενος, σε υψηλά επίπεδα και το 2023. Η αγορά εργασίας βελτιώθηκε περαιτέρω στη διάρκεια του 2022, παρά το γεγονός ότι το δεύτερο εξάμηνο καταγράφηκαν ενδείξεις επιβράδυνσης των θετικών τάσεων, σε συνδυασμό με την υποχώρηση του ρυθμού ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας.

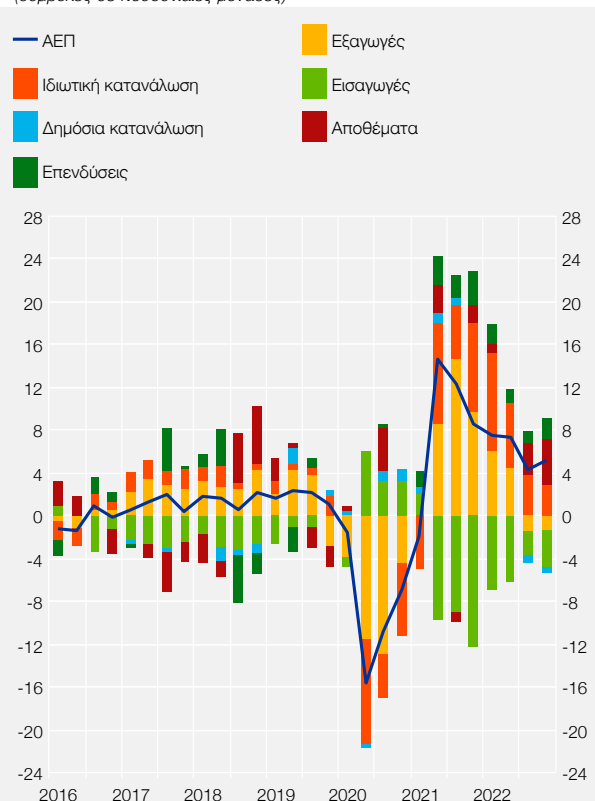
Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών διευρύνθηκε σημαντικά, λόγω της ταχύτερης αύξησης των εισαγωγών αγαθών, ιδιαίτερα των ενεργειακών, σε σύγκριση με τις εξαγωγές αγαθών. Πάντως, οι εισπράξεις από ταξιδιωτικές υπηρεσίες πλησίασαν το επίπεδο του 2019.

Η διατήρηση ικανοποιητικού ρυθμού ανάπτυξης το επόμενο διάστημα αποτελεί την κυριότερη πρόκληση για την ελληνική οικονομία. Οι πόροι του ευρωπαϊκού μέσου ανάκαμψης NextGenerationEU (NGEU) και η συνέχιση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων αναμένεται να διαδραματίσουν σημαντικό ρόλο για την ενίσχυση της παραγωγικότητας και την ανταγωνιστικότητα των επιχειρήσεων της οικονομίας. Ταυτόχρονα, η προστασία του εισοδήματος, κυρίως ευάλωτων κοινωνικών στρωμάτων, από τις έντονες πληθωριστικές πιέσεις εκτιμάται ότι θα εξακολουθήσει να στηρίζει την ιδιωτική κατανάλωση.

Η ελληνική οικονομία προβλέπεται ότι θα συνεχίσει να αναπτύσσεται και το 2023, αλλά με σαφώς χαμηλότερο ρυθμό έναντι του 2022. Οι αβεβαιότητες που περιβάλλουν την πρόβλεψη αυτή είναι κυρίως καθοδικές και συνδέονται με το ενδεχόμενο περαιτέρω κλιμάκωσης του πολέμου στην Ουκρανία ή/και δυσμενέστερη της αναμενόμενης εξέλιξη των ενεργειακών τιμών και του πληθωρισμού. Ανοδικά στο ρυθμό ανάπτυξης θα μπορούσαν να επιδράσουν ενδεχό-

Διάγραμμα IV.1 Συμβολές στην ετήσια μεταβολή του ΑΕΠ από την πλευρά της ζήτησης (α' τρίμηνο 2016 - δ' τρίμηνο 2022)

(συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)

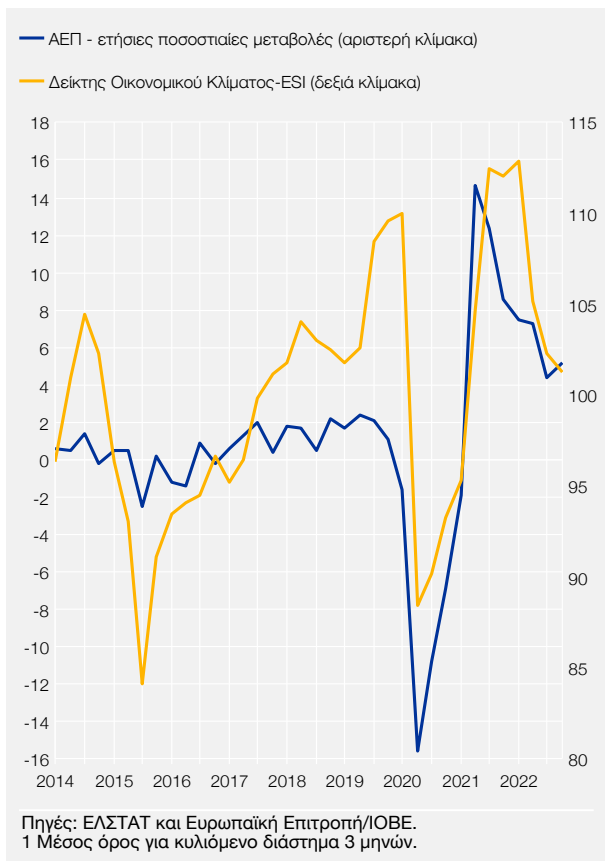


Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ.
Σημείωση: Τα στοιχεία των συστατικών του ΑΕΠ αναφέρονται σε σταθερές τιμές του έτους 2015 και είναι εποχικώς διορθωμένα.

μενη ταχύτερη αποκλιμάκωση του πληθωρισμού ή/και ευνοϊκότερη του αναμενομένου εξέλιξη της τουριστικής κίνησης.

1 ΣΥΝΟΨΗ ΕΞΕΛΙΞΕΩΝ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ¹

Διάγραμμα IV.2 ΑΕΠ και Δείκτης Οικονομικού Κλίματος-ESI¹
(α' τρίμηνο 2014 - δ' τρίμηνο 2022)



Η οικονομική δραστηριότητα διατήρησε την αναπτυξιακή της δυναμική το 2022, παρά την έντονη επιτάχυνση του πληθωρισμού και την επιδείνωση του διεθνούς περιβάλλοντος. Το ΑΕΠ σε πραγματικές τιμές ξεπέρασε τα προ πανδημίας επίπεδα, κυρίως λόγω της ανόδου της ιδιωτικής κατανάλωσης, για τη στήριξη της οποίας τα νοικοκυριά περιορίσαν την αποταμίευσή τους προκειμένου να αντεπεξέλθουν στη μείωση της αγοραστικής τους δύναμης εξαιτίας της ανόδου των τιμών. Θετικά στην ανάπτυξη συνέβαλε και η αύξηση των εξαγωγών υπηρεσιών, κυρίως λόγω των επιδόσεων του τουριστικού τομέα, αλλά και των επενδύσεων. Η άνοδος των τελευταίων υποστηρίχθηκε από την ενίσχυση της κερδοφορίας των επιχειρήσεων, την αξιοποίηση των πόρων του NGEU και τη θετική πορεία των ξένων άμεσων επενδύσεων. Αντίθετα, η άνοδος των εισαγωγών, σε μεγάλο βαθμό λόγω της αύξησης της βιομηχανικής παραγωγής, της ιδιωτικής κατανάλωσης και των επενδύσεων, συνέβαλε αρνητικά στη μεταβολή του ΑΕΠ (βλ. Διάγραμμα IV.1 και Πίνακα IV.1).

Οι περισσότεροι δείκτες της οικονομικής δραστηριότητας, όπως της βιομηχανικής παραγωγής, των λιανικών πωλήσεων και των πωλήσεων επιβατικών αυτοκινήτων, κατέγραψαν θετικούς –αν και επιβραδυνόμενους– ρυθμούς αύξησης το 2022. Οι προσδοκίες των επιχειρήσεων, όπως

και ο δείκτης εμπιστοσύνης των καταναλωτών παρουσίασαν διακυμάνσεις κατά τη διάρκεια του έτους λόγω της ταχείας ανόδου του πληθωρισμού, παρουσιάζοντας ωστόσο μικρή ανάκαμψη το τελευταίο τρίμηνο (βλ. Διάγραμμα IV.2). Κάμψη κατέγραψε, ύστερα από μια μακρά περίοδο υψηλών επιδόσεων, και ο Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI).

Η ελληνική αγορά ακινήτων ενισχύθηκε σημαντικά στη διάρκεια του 2022, παρά τις αυξήσεις στο κόστος δανεισμού, ενέργειας και κατασκευής γενικότερα. Οι αναπλάσεις υπερτοπικής εμβέλειας που δρομολογούνται ή βρίσκονται ήδη σε εξέλιξη, η σταδιακή βελτίωση των υποδομών και η αναβάθμιση του υφιστάμενου κτιριακού αποθέματος (με τη συμβολή και του Εθνικού Σχεδίου Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας) διατηρούν θετικές τις προσδοκίες, παρά το γεγονός ότι παραμένουν οι αβεβαιότητες κυρίως στην παγκόσμια οικονομία και ότι οι ισχυρές αγορές ακινήτων της Ευρώπης φαίνεται να βρίσκονται ήδη σε πορεία σημαντικής διόρθωσης.

Η αγορά εργασίας βελτιώθηκε και το 2022, με τη συνολική απασχόληση να αυξάνεται και το ποσοστό ανεργίας να υποχωρεί περαιτέρω έναντι του 2021. Από το δεύτερο εξάμηνο πάντως, με

¹ Το κείμενο βασίζεται σε πληροφόρηση και στοιχεία που ήταν διαθέσιμα μέχρι τις 24.3.2023.

την πτώση του ρυθμού ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας, καταγράφηκε επιβράδυνση στη συνολική απασχόληση. Παράλληλα, η αγορά εργασίας εμφανίζει ενδείξεις μεγαλύτερης στενότητας σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος, αν και το ποσοστό ανεργίας και άλλοι δείκτες χαλαρότητας (labour market slack) παραμένουν σε σχετικά υψηλά επίπεδα. Η επιτάχυνση της υλοποίησης του Εθνικού Σχεδίου Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας “Ελλάδα 2.0” εκτιμάται ότι θα συμβάλει στη διατήρηση θετικών ρυθμών μεταβολής της απασχόλησης. Σημαντική εξακολουθεί να είναι η αντιμετώπιση των στρεβλώσεων που συνεχίζουν να υφίστανται και συνδέονται, μεταξύ άλλων, με τα υψηλά ποσοστά ανεργίας των μακροχρόνια ανέργων, των νέων και των γυναικών στην αγορά εργασίας.

Ο γενικός πληθωρισμός επιταχύνθηκε ιδιαίτερα έντονα το 2022, κυρίως λόγω της μεγάλης ανόδου των διεθνών τιμών της ενέργειας. Σταδιακά στη διάρκεια του έτους, οι μεγάλες και συνεχείς αυξήσεις στα ενεργειακά και στα διατροφικά αγαθά μετακυλίστηκαν στις υπηρεσίες και στα μη ενεργειακά βιομηχανικά προϊόντα, με αποτέλεσμα η διάχυση αυτή να επιφέρει ταχεία άνοδο του πυρήνα του πληθωρισμού. Ο εναρμονισμένος πληθωρισμός αναμένεται να αποκλιμακωθεί σημαντικά το 2023 –κυρίως λόγω της υποχώρησης των ενεργειακών τιμών– αλλά να παραμείνει σε σχετικά υψηλά επίπεδα.

Η διεθνής ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας βελτιώθηκε περαιτέρω το 2022, σε ένα διεθνές περιβάλλον πολύ υψηλών ρυθμών ανόδου των τιμών και του ονομαστικού κόστους εργασίας. Συγκεκριμένα, εκτιμάται ότι η ανταγωνιστικότητα συνέχισε να βελτιώνεται περισσότερο ως προς το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, παρά την αύξηση του κατώτατου μισθού στην Ελλάδα, λόγω αντίστοιχων μισθολογικών εξελίξεων σε πολλούς εμπορικούς εταίρους της χώρας, και λιγότερο ως προς τις σχετικές τιμές. Σε όρους διαρθρωτικής ανταγωνιστικότητας, η κατάταξη της Ελλάδος με βάση όλο και περισσότερους σύνθετους δείκτες βελτιώθηκε, αποτυπώνοντας τις προσπάθειες αναβάθμισης του επιχειρηματικού και μακροοικονομικού περιβάλλοντος και τις υλοποιούμενες μεταρρυθμίσεις. Η ευνοϊκή αυτή εξέλιξη αντανακλάται σε κάποιον βαθμό και στην αυξημένη προσέλκυση ξένων άμεσων επενδύσεων (ΞΑΕ) σε πολλούς τομείς.

Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών παρουσίασε σημαντική επιδείνωση το 2022 σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος, λόγω της μεγαλύτερης αύξησης των εισαγωγών αγαθών σε σχέση με τις εξαγωγές αγαθών. Η ενίσχυση της κατανάλωσης καθώς και η συνεχιζόμενη αύξηση της βιομηχανικής παραγωγής και των επενδύσεων συνέβαλαν στην αύξηση των εισαγωγών αγαθών. Σημαντικό ρόλο στην επιβάρυνση του ΙΤΣ είχε η αύξηση των διεθνών τιμών των καυσίμων. Επίσης, αρνητική ήταν και η συμβολή των ισοζυγίων πρωτογενών και δευτερογενών εισοδημάτων, κυρίως λόγω της μη καταβολής εντός του 2022 αναμενόμενων εισροών, οι οποίες μετατέθηκαν στο 2023. Οι παραπάνω αρνητικές εξελίξεις αντισταθμίστηκαν εν μέρει από την εντυπωσιακή αύξηση των εισπράξεων πρωτίστως από ταξιδιωτικές υπηρεσίες, οι οποίες προσέγγισαν το επίπεδο του 2019, και δευτερευόντως από θαλάσσιες μεταφορές.

Η μεγάλη επιτάχυνση του πληθωρισμού και οι συνεχιζόμενες αβεβαιότητες που συνδέονται με το διεθνές οικονομικό περιβάλλον θέτουν σε κίνδυνο τη διατήρηση του αναπτυξιακού ρυθμού, μεσοπρόθεσμα, σε υψηλά επίπεδα. Σε αυτό το πληθωριστικό περιβάλλον (βλ. και Πλαίσιο IV.1), οι σύγχρονες προκλήσεις της οικονομικής πολιτικής εστιάζονται στα εξής: α) Στη μεγιστοποίηση του οφέλους από την υλοποίηση των επενδυτικών δράσεων που συνδέονται με το NGEU, προκειμένου να ενισχυθεί η παραγωγικότητα της οικονομίας. Προς το σκοπό αυτό, είναι αναγκαία η περαιτέρω συνέχιση του προγράμματος των μεταρρυθμίσεων, ιδιαίτερα όσων οδηγούν στην ταχύτερη υλοποίηση εξωστρεφών επενδύσεων. β) Στην ανάσχεση μέρους των επιπτώσεων των πληθωριστικών πιέσεων και της ενεργειακής κρίσης στο εισόδημα των νοικοκυριών, κυρίως αυτών με χαμηλό εισόδημα (βλ. Πλαίσιο IV.2). Σχετικές δράσεις είναι αναγκαίες προκειμένου να στηριχθεί η ιδιωτική κατανάλωση και να διατηρηθεί η αναπτυξιακή δυναμική. γ) Στην αντιμετώπιση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών μέσω της ενίσχυσης της ανταγωνιστικότητας και της εξωστρέφειας της οικονομίας. Προς αυτή την κατεύθυνση, μεσοπρόθεσμα, αναμένεται να συμβάλει και η παραγωγική αξιοποίηση των αυξημένων ροών

των ΞΑΕ που παρατηρείται τελευταία, ως εργαλείου εισαγωγής νέων καινοτόμων τεχνολογιών (βλ. αναλυτικότερα Πλαίσιο IV.4). Πάντως, την επαύξηση του οφέλους σε όρους ανταγωνιστικότητας που πέτυχε η ελληνική οικονομία την τελευταία δεκαετία δύναται να στηρίξει και ο περιορισμός του μισθολογικού και ενεργειακού κόστους προκειμένου να ενισχυθεί το ανταγωνιστικό πλεονέκτημα δυναμικών επιχειρήσεων στη μεταποίηση και στις υπηρεσίες (σχετικά με την ανταγωνιστικότητα του τουριστικού τομέα στο νέο περιβάλλον, βλ. Πλαίσιο IV.3).

Σύμφωνα με πιο πρόσφατες εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος, η οικονομική δραστηριότητα προβλέπεται να αυξηθεί το 2023, καθώς η κατανάλωση και ιδιαίτερα οι επενδύσεις θα συνεχίσουν να συμβάλλουν θετικά στην ανάπτυξη. Η δυναμική που διαμορφώθηκε με βάση την πολύ καλή επίδοση της οικονομίας το 2022, με το ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ να διαμορφώνεται στο 5,9% σύμφωνα με την τελευταία εκτίμηση της ΕΛΣΤΑΤ, και η ενίσχυση των διαθέσιμων δεικτών υψηλής συχνότητας της τρέχουσας συγκυρίας για τους πρώτους μήνες του 2023 οδηγούν σε προς τα άνω αναθεώρηση της πρόβλεψης για το ρυθμό ανάπτυξης το 2023 στο 2,2%, έναντι πρόβλεψης 1,5% που είχε ανακοινωθεί το Δεκέμβριο στην Ενδιάμεση Έκθεση Νομισματικής Πολιτικής. Οι κίνδυνοι που περιβάλλουν τις προβλέψεις αυτές είναι κυρίως καθοδικοί και συνδέονται σε μεγάλο βαθμό με εξωτερικούς παράγοντες. Αναλυτικότερα, ο ρυθμός ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας μπορεί να επιβραδυνθεί περαιτέρω σε περίπτωση: α) μεγαλύτερης κλιμάκωσης του πολέμου στην Ουκρανία, καθώς αυτό θα οδηγούσε σε ισχυρότερη επιβράδυνση της παγκόσμιας οικονομίας και πιθανώς υψηλότερες τιμές ενέργειας, β) υψηλότερου και πιο επίμονου πληθωρισμού, γ) ενός νέου κύματος της πανδημίας, δ) χαμηλότερου του αναμενομένου ποσοστού απορρόφησης κονδυλίων της ΕΕ στο πλαίσιο του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας και ε) εμφάνισης μιας νέας γενιάς μη εξυπηρετούμενων δανείων, λόγω της αύξησης των επιτοκίων και της ενεργειακής κρίσης, μετά τη σταδιακή κατάργηση των μέτρων κρατικής στήριξης. Οι ανοδικοί κίνδυνοι, από την άλλη πλευρά, περιλαμβάνουν ταχύτερη αποκλιμάκωση του πληθωρισμού και καλύτερες από τις αναμενόμενες επιδόσεις του τουρισμού.

2 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑ

2.1 Ζήτηση

Η οικονομική δραστηριότητα διατήρησε την αναπτυξιακή της δυναμική το 2022, παρά τις έντονες πληθωριστικές πιέσεις και την επιδείνωση του διεθνούς περιβάλλοντος. Το πραγματικό ΑΕΠ ξεπέρασε τα προ πανδημίας επίπεδα και υποστηρίχθηκε κυρίως από την άνοδο της ιδιωτικής κατανάλωσης, καθώς και από την αύξηση των εξαγωγών υπηρεσιών και του ακαθάριστου σχηματισμού πάγιου κεφαλαίου. Αντίθετα, η άνοδος των εισαγωγών, σε μεγάλο βαθμό λόγω της αύξησης της βιομηχανικής παραγωγής, της ιδιωτικής κατανάλωσης και των επενδύσεων, και η μείωση της δημόσιας κατανάλωσης συνέβαλαν αρνητικά στο ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ (βλ. Διάγραμμα IV.1 και Πίνακα IV.1).

Η ιδιωτική κατανάλωση αποτέλεσε τη βασική συνιστώσα της ανάπτυξης, καταγράφοντας ισχυρό ρυθμό ανόδου το 2022 (+7,8%, με συμβολή +5,6 ποσ. μον.), παρά τη μείωση του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών λόγω των έντονων πληθωριστικών πιέσεων. 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 6,5% κατά μέσο όρο το εννεάμηνο του 2022, ενώ το πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα μειώθηκε κατά 1,2% λόγω του αυξανόμενου πληθωρισμού. Η αύξηση του ονομαστικού διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών την εν λόγω περίοδο αποδίδεται κυρίως στη θετική συμβολή του εισοδήματος των αυτοαπασχολούμενων, η σημαντική άνοδος του οποίου μπορεί να αποδοθεί στην ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας και πιθανόν στη μετακύλιση του υψηλού πληθωρισμού στις τιμές των υπηρεσιών των ελεύθερων επαγγελματιών. Θετική ήταν επίσης η συμβολή του εισοδήματος εξαρτημένης εργασίας, η άνοδος του οποίου αποδίδεται πρωτίστως στην αύξηση της απασχόλησης και δευτερευόντως στην άνοδο των αμοιβών εξαρτημένης εργασίας

Πίνακας IV.1 Ζήτηση και ΑΕΠ (2019-2022)

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

	2019	2020	2021	2022	2022 (α' τρίμ.)	2022 (β' τρίμ.)	2022 (γ' τρίμ.)	2022 (δ' τρίμ.)
Ιδιωτική κατανάλωση	1,9 (1,2)	-7,7 (-5,4)	5,8 (4,1)	7,8 (5,6)	13,6 (9,1)	8,7 (6,0)	5,6 (3,8)	4,2 (2,9)
Δημόσια κατανάλωση	2,1 (0,4)	2,6 (0,5)	2,2 (0,5)	-1,6 (-0,3)	-0,9 (-0,2)	-0,5 (-0,1)	-2,8 (-0,6)	-1,9 (-0,4)
Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου	-2,2 (-0,3)	1,1 (0,1)	20,0 (2,4)	11,7 (1,6)	13,3 (1,7)	10,1 (1,3)	8,3 (1,1)	14,8 (2,0)
<i>Επενδύσεις σε κατοικίες</i>	12,6 (0,1)	19,0 (-0,6)	27,3 (-1,1)	36,1 (-1,3)	16,8 (-1,3)	16,8 (4,7)	10,1 (2,7)	117,4 (2,3)
Εγχώρια τελική ζήτηση ¹	1,5 (1,4)	-4,7 (-4,7)	6,6 (7,0)	6,3 (6,8)	10,5 (10,6)	7,0 (7,2)	4,3 (4,3)	4,4 (4,5)
Αποθέματα και στατιστικές διαφορές (ως % του ΑΕΠ)	1,4%	2,9%	3,4%	5,2%	3,6%	3,8%	5,9%	7,3%
Εγχώρια ζήτηση	1,2 (1,2)	-3,6 (-3,7)	7,0 (7,6)	8,0 (8,7)	8,0 (8,4)	8,5 (8,9)	7,8 (8,2)	9,5 (10,1)
Εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	4,9 (1,8)	-21,5 (-7,8)	24,1 (7,7)	4,9 (2,0)	17,4 (6,0)	12,1 (4,5)	-3,6 (-1,5)	-3,5 (-1,4)
Εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	2,9 (-1,1)	-7,3 (2,7)	17,7 (-6,9)	10,2 (-4,6)	17,7 (-6,9)	14,6 (-6,1)	5,3 (-2,3)	7,5 (-3,4)
Εξωτερική ζήτηση	... (0,7)	... (-5,1)	... (0,8)	... (-2,6)	... (-0,9)	... (-1,7)	... (-3,8)	... (-4,8)
Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν σε τιμές αγοράς	1,9	-9,0	8,4	5,9	7,5	7,3	4,4	5,2

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, Τριμηνιαίοι εθνικοί λογαριασμοί, 7 Μαρτίου 2023. 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.

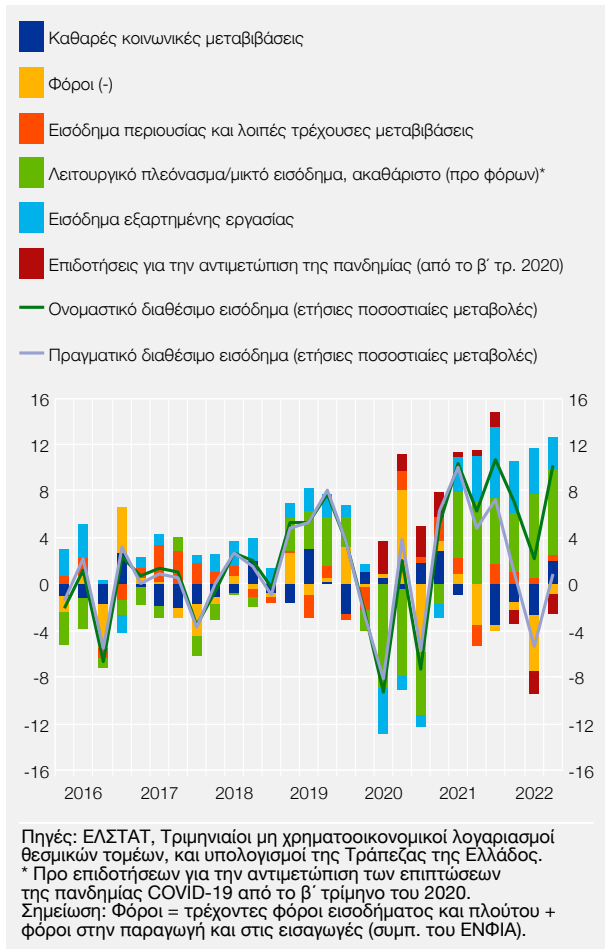
ανά απασχολούμενο. Αντίθετα, η άρση της αναστολής φορολογικών και ασφαλιστικών υποχρεώσεων και η σημαντική μείωση των επιδοτήσεων που συνδέονταν με την πανδημία συνέβαλαν αρνητικά στην εξέλιξη του εισοδήματος των νοικοκυριών (βλ. Διάγραμμα IV.3).

Η άνοδος της ιδιωτικής κατανάλωσης αντανάκλα την αποδέσμευση της αναβληθείσας κατανάλωσης των νοικοκυριών ιδίως για διαρκή αγαθά και υπηρεσίες, η οποία υποστηρίχθηκε από τις αποταμιεύσεις που είχαν συσσωρευθεί κατά τη διάρκεια της πανδημίας. Ο μέσος όρος του ποσοστού αποταμίευσης των νοικοκυριών για κυλιόμενο διάστημα τεσσάρων τριμήνων καταδεικνύει τη σημαντική αποκλιμάκωση των υψηλών ποσοστών αποταμίευσης το 2022 (βλ. Διάγραμμα IV.4). Επιπλέον, ο υψηλός πληθωρισμός μείωσε την αγοραστική δύναμη των νοικοκυριών και οδήγησε σε απομείωση των αποταμιεύσεών τους.

Η θετική πορεία της ιδιωτικής κατανάλωσης το 2022 επιβεβαιώνεται από την αύξηση του δείκτη όγκου λιανικών πωλήσεων, ιδίως για διαρκή αγαθά, και την άνοδο των πωλήσεων οχημάτων ιδιωτικής χρήσης (βλ. Πίνακα IV.2). Παράλληλα, η σημαντική άνοδος του προϊόντος των υπηρεσιών υποδηλώνει και την αυξημένη κατανάλωση υπηρεσιών τις οποίες είχαν στερηθεί τα νοικοκυριά κατά τη διάρκεια της πανδημικής κρίσης. Ωστόσο, η εξέλιξη της ιδιωτικής κατανάλωσης περιβάλλεται από αβεβαιότητες, όπως άλλωστε αποτυπώνεται στην πορεία του δείκτη καταναλωτικής εμπιστοσύνης (βλ. Διάγραμμα IV.5). Οι αβεβαιότητες αφορούν κυρίως την αύξηση του πληθωρισμού, που πλήττει το πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών. Επιπλέον, οι αυξήσεις των τιμών, ιδίως στα αγαθά με ανελαστική ζήτηση όπως τα είδη διατροφής και η ενέργεια, έχουν διανεμητικές επιδράσεις, πλήττοντας περισσότερο τα νοικοκυριά με χαμηλότερα εισοδήματα, τα οποία δαπανούν σχετικά υψηλότερο ποσοστό του εισοδήματός τους σε αυτά τα είδη, αποταμιεύουν λιγότερο και υπόκεινται σε περιορισμούς ρευστότητας.² Εντούτοις, αντισταθ-

2 Βλ. "The impact of the recent rise in inflation on low-income households", ECB, *Economic Bulletin*, Issue 7/2022.

Διάγραμμα IV.3 Συμβολές στη μεταβολή του διαθέσιμου εισοδήματος (α' τρίμηνο 2016 - γ' τρίμηνο 2022)



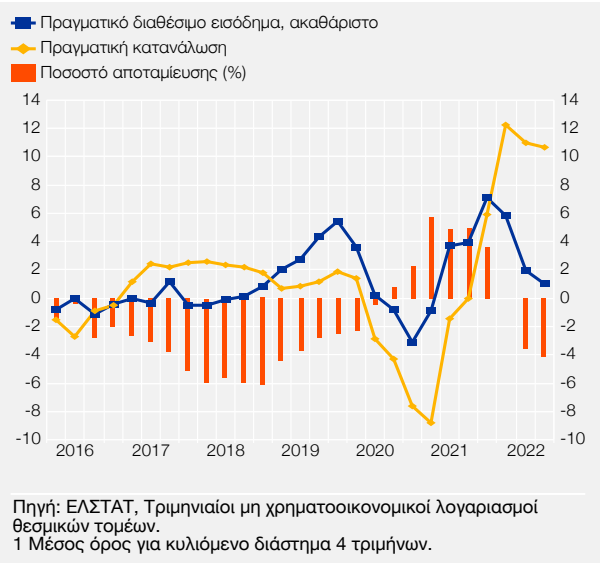
Το γ' τρίμηνο του 2022 (άθροισμα κυλιόμενης περιόδου τεσσάρων τριμήνων), η συνολική χρηματοδότηση του ιδιωτικού τομέα αυξήθηκε με μικρότερο ρυθμό έναντι του προηγούμενου τριμήνου (12,7% του ΑΕΠ, από 13,1% το β' τρίμηνο του 2022), λόγω της ηπιότερης αύξησης της εξωτερικής χρηματοδότησης. Η τελευταία στηρίχθηκε στη δυναμική της χρηματοδότησης μέσω της κεφαλαιαγοράς (κυρίως επενδύσεις μη κατοίκων σε μη εισηγμένες εταιρίες, επενδύσεις σε ακίνητα και έκδοση εταιρικών τίτλων), ενώ σημειώθηκε μείωση των συνολικών δανείων (εσωτερικού και εξωτερικού), η οποία αντισταθμίστηκε εν μέρει μόνο από τα δάνεια που δόθηκαν στο πλαίσιο του Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας (RRF). Αντίθετα, η εσωτερική³ χρηματοδότηση αυξήθηκε δυναμικά

μιστική αναμένεται να είναι η επίδραση των στοχευμένων δημοσιονομικών μέτρων της κυβέρνησης για τη στήριξη των ευάλωτων νοικοκυριών έναντι των αυξήσεων των τιμών της ενέργειας. Για το 2023, η εξομάλυνση της καταναλωτικής ζήτησης, οι χαμηλοί ρυθμοί ανόδου του πραγματικού εισοδήματος των νοικοκυριών και η αύξηση των επιτοκίων αναμένεται να οδηγήσουν σε ήπια αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης.

Η άνοδος της οικονομικής δραστηριότητας το 2022 είχε θετική επίδραση στις επενδύσεις, οι οποίες ενισχύθηκαν περαιτέρω, αν και με ηπιότερο ρυθμό. Πιο συγκεκριμένα, ο ακαθάριστος σχηματισμός πάγιου κεφαλαίου αυξήθηκε κατά 11,7% το 2022, έναντι 20,0% το 2021. Η βελτίωση οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στην αύξηση κατά 36,1% των επενδύσεων σε "Κατοικίες" και κατά 21,5% σε "Άλλες κατασκευές". Σημαντική άνοδο παρουσίασαν οι επενδύσεις σε εξοπλισμό και συγκεκριμένα η κατηγορία "Μεταφορικός εξοπλισμός και οπτικά συστήματα" αυξήθηκε κατά 23,2% και η κατηγορία "Μηχανολογικός εξοπλισμός και οπτικά συστήματα" κατά 13,9%, ενώ η κατηγορία "Εξοπλισμός τεχνολογίας πληροφορικής και επικοινωνιών" υποχώρησε κατά 26,3%.

Διάγραμμα IV.4 Ιδιωτική κατανάλωση, διαθέσιμο εισόδημα νοικοκυριών και ποσοστό αποταμίευσης¹ (α' τρίμηνο 2016 - γ' τρίμηνο 2022)

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



3 Η εσωτερική χρηματοδότηση ορίζεται ως το άθροισμα της ακαθάριστης αποταμίευσης των νοικοκυριών, των παρακρατηθέντων κερδών των επιχειρήσεων και των καθαρών κεφαλαιακών μεταβιβάσεων. Η ανάλυση γίνεται με βάση το άθροισμα κυλιόμενης περιόδου τεσσάρων τριμήνων.

Πίνακας IV.2 Δείκτες καταναλωτικής και επενδυτικής ζήτησης (2017-2023)

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)¹

	2017	2018	2019	2020	2021	2022 (διαθέσιμη περίοδος)	2023 (διαθέσιμη περίοδος)
Όγκος λιανικού εμπορίου (γενικός δείκτης)	1,2	1,5	0,8	-4,0	10,3	3,2	
Δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στο λιανικό εμπόριο	-6,7	9,3	6,0	-20,6	15,2	-5,3	17,4 (Φεβ.)
Δείκτης εμπιστοσύνης καταναλωτών	-58,0	-44,1	-19,6	-32,5	-35,4	-50,7	-47,4 (Φεβ.)
Νέες κυκλοφορίες Ι.Χ. επιβατικών αυτοκινήτων	22,2	25,8	13,2	-26,6	22,2	6,7	51,8 (Ιαν.)
Καταναλωτική πίστη ²	-0,5 (Δεκ.)	-0,8 (Δεκ.)	-1,6 (Δεκ.)	-2,2 (Δεκ.)	-0,3 (Δεκ.)	1,2 (Δεκ.)	1,7 (Ιαν.)
Βαθμός χρησιμοποίησης εργοστασιακού δυναμικού στη βιομηχανία παραγωγής κεφαλαιακών αγαθών	64,1	69,4	69,8	70,1	74,7	68,7	66,2 (Φεβ.)
Παραγωγή κεφαλαιακών αγαθών	2,1	5,8	6,0	0,2	13,8	5,5	18,7 (Ιαν.)
Εκταμιεύσεις Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων (ΠΔΕ)	-5,4	4,8	-9,5	88,7	-15,5	22,5	-11,5 (Ιαν.)
Τραπεζική χρηματοδότηση των εγχώριων μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων ²	0,3 (Δεκ.)	0,2 (Δεκ.)	1,7 (Δεκ.)	9,8 (Δεκ.)	2,8 (Δεκ.)	11,9 (Δεκ.)	10,6 (Ιαν.)
Στεγαστική πίστη ²	-3,0 (Δεκ.)	-2,8 (Δεκ.)	-3,4 (Δεκ.)	-2,7 (Δεκ.)	-3,0 (Δεκ.)	-3,6 (Δεκ.)	-3,6 (Ιαν.)
Δείκτης παραγωγής στις κατασκευές (σταθερές τιμές)	-18,2	-14,0	-6,0	-9,6	6,9	24,3	
Όγκος νέων οικοδομών και προσθηκών βάσει αδειών	19,5	21,4	9,8	5,9	45,9	-7,0 (Ιαν.-Νοέμ.)	
Δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στις κατασκευές	-9,6	4,8	0,0	7,9	103,5	-10,2	13,0 (Φεβ.)

Πηγές: ΕΛΣΤΑΤ (λιανικό εμπόριο, αυτοκίνητα, παραγωγή κεφαλαιακών αγαθών, όγκος οικοδομών, παραγωγή στις κατασκευές), IOBE (προσδοκίες, βαθμός χρησιμοποίησης), IOBE και Ευρωπαϊκή Επιτροπή (δείκτης εμπιστοσύνης καταναλωτών), 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, συναλλαγματικές διαφορές και αναταξινομήσεις.

(σε 10,5% του ΑΕΠ το γ' τρίμηνο του 2022 από 9,8% το β' τρίμηνο του 2022), πρωτίστως λόγω της υψηλότερης κερδοφορίας⁴ που παρουσίασαν οι επιχειρήσεις και δευτερευόντως λόγω των επιχορηγήσεων που αυτές έλαβαν στο πλαίσιο του RRF. Στον τομέα των νοικοκυριών σημειώθηκε αρνητική αποταμίευση, η οποία αντανάκλασε την άρση της αναστολής των φορολογικών και ασφαλιστικών υποχρεώσεων, την εξάλειψη του μεγαλύτερου μέρους των επιδοτήσεων που σχετίζονταν με την πανδημία, τις πληθωριστικές πιέσεις, αλλά και την εκτόνωση σημαντικού μέρους της αναβληθείσας ζήτησης που αφορούσε την περίοδο εφαρμογής των περιοριστικών μέτρων στο πλαίσιο της πανδημίας (βλ. Διάγραμμα IV.6).

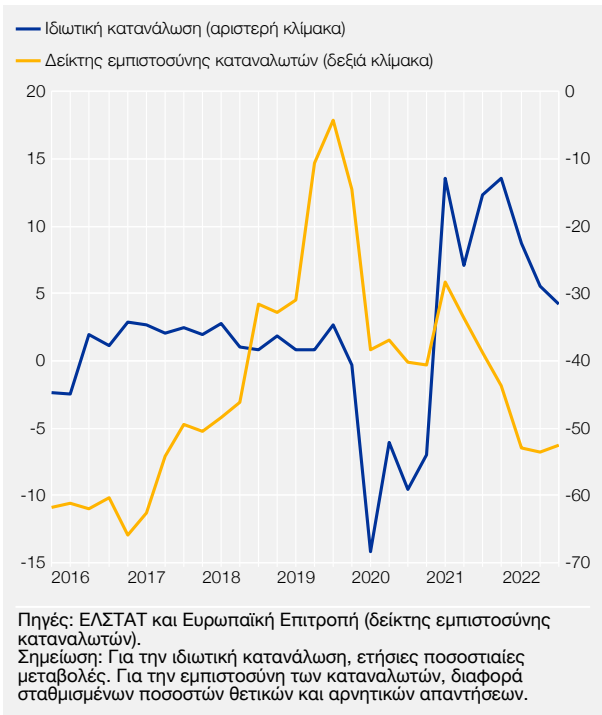
Το γ' τρίμηνο του 2022 (άθροισμα κυλιόμενης περιόδου τεσσάρων τριμήνων), οι ακαθάριστες επενδύσεις κεφαλαίου του ιδιωτικού τομέα στην πραγματική οικονομία σημείωσαν την υψηλότερη τιμή (31,4 δισεκ. ευρώ ή 15,9% του ΑΕΠ) από τις αρχές του 2009, λόγω της επίδοσης του τομέα των επιχειρήσεων.

Παράλληλα, από το α' τρίμηνο του 2022 ο ρυθμός αύξησης των ιδιωτικών αποταμιευτικών πόρων του ιδιωτικού τομέα υπολείπεται αυτού των επενδύσεων στην πραγματική οικονομία και συνεπώς το γ' τρίμηνο του 2022 το χρηματοδοτικό έλλειμμα του ιδιωτικού τομέα ανήλθε σε 5,4% του ΑΕΠ.

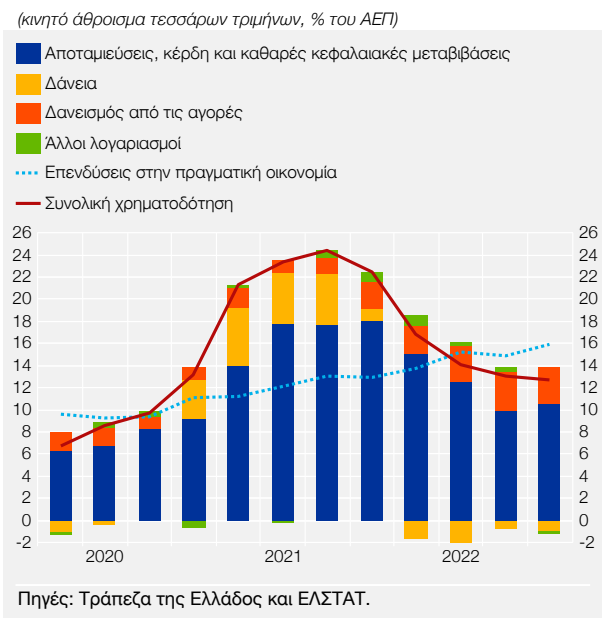
Οι μεσοπρόθεσμες προοπτικές για την αύξηση των επενδύσεων είναι ιδιαίτερα ευοίωνες, καθώς εκτός από την αύξησή τους σε χρηματικούς όρους προβλέπεται και η ποιοτική τους αναβάθμιση,

4 Δεν έχει ληφθεί υπόψη η έκτακτη φορολόγηση των κερδών των ηλεκτροπαραγωγών.

Διάγραμμα IV.5 Ιδιωτική κατανάλωση και εμπιστοσύνη των καταναλωτών (α' τρίμηνο 2016 - δ' τρίμηνο 2022)



Διάγραμμα IV.6 Πηγές χρηματοδότησης του ιδιωτικού τομέα και πραγματικές επενδύσεις (δ' τρίμ. 2019 - γ' τρίμ. 2022)



δεδομένου ότι ολοένα μεγαλύτερο ποσοστό θα αφορά υποδομές με υψηλή προστιθέμενη αξία. Η πρόσφατη αύξηση των τιμών των ενεργειακών αγαθών έχει ωθήσει τις χώρες-εισαγωγείς ορυκτών καυσίμων (ανάμεσά τους και η Ελλάδα) στην επίσπευση των σχεδίων τους για περαιτέρω επενδύσεις στην παραγωγή πράσινης ενέργειας. Σύμφωνα με το αναθεωρημένο Εθνικό Σχέδιο για την Ενέργεια και το Κλίμα (ΕΣΕΚ), αναμένονται σημαντικές επενδύσεις μέχρι το 2030, με ιδιαίτερη έμφαση σε φωτοβολταϊκά, αιολικά πάρκα και αντικατάσταση μεταφορικών μέσων, που θα δημιουργήσουν 38.000 θέσεις εργασίας. Τέλος, το Εθνικό Σχέδιο προβλέπει και την ενεργειακή αναβάθμιση κτιρίων, με προβλεπόμενες επενδύσεις 642 εκατ. ευρώ ετησίως για την περίοδο 2021-25 και 935 εκατ. ευρώ ετησίως για την περίοδο 2026-30. Παράλληλα, έχουν προγραμματιστεί και επενδύσεις για τη διαφοροποίηση του τρόπου προμήθειας του φυσικού αερίου, όπως η επένδυση ύψους 339,6 εκατ. ευρώ για την κατασκευή τερματικού σταθμού υδροποιημένου φυσικού αερίου της Διώρυγας Gas στους Αγίους Θεοδώρους, ενώ προχωρούν και οι εργασίες για την κατασκευή του πλωτού σταθμού υδροποιημένου φυσικού αερίου της Gastrade στην Αλεξανδρούπολη. Σημαντικές επενδύσεις έχουν προγραμματιστεί και σε κέντρα δεδομένων (data centres) από μεγάλες επιχειρήσεις του κλάδου, που θα καταστήσουν την Ελλάδα σημαντικό κόμβο στην ευρύτερη περιοχή.

Σημαντική συμβολή αναμένεται να έχει επίσης το πρόγραμμα ιδιωτικοποιήσεων, καθώς, σύμφωνα με τις προβλέψεις του Προϋπολογισμού 2023, τα έσοδα εκτιμάται ότι θα ανέλθουν στα 595,3 εκατ. ευρώ για το 2022 και στα 1,99 δισεκ. ευρώ για το 2023. Το Μάιο του 2022 το Κυβερνητικό Συμβούλιο Οικονομικής Πολιτικής (ΚΥΣΟΙΠ) ενέκρινε το επικαιροποιημένο Επιχειρησιακό Πρόγραμμα Αξιοποίησης του ΤΑΙΠΕΔ, που περιλαμβάνει 27 έργα, όπως τη μακροχρόνια παραχώρηση της Εγνατίας Οδού και της Αττικής Οδού, την αξιοποίηση της ΕΥΔΑΠ και της ΕΥΑΘ, την πώληση μετοχικού μεριδίου στα ΕΛΠΕ και στη ΔΕΠΑ, καθώς και την αξιοποίηση λιμένων, μαρινών και άλλων ακινήτων.

2.2 Προσφορά

Η ακαθάριστη προστιθέμενη αξία της οικονομίας διατήρησε τη θετική της δυναμική, καταγράφοντας άνοδο κατά 5,6% το 2022, σε μεγάλο βαθμό λόγω της θετικής επίδοσης του τομέα των υπηρεσιών, ιδίως του τουρισμού (βλ. Πίνακα IV.3). Η ανάκαμψη του προϊόντος της οικονομίας αποτυπώνεται και στην ισχυρή άνοδο του κύκλου εργασιών του συνόλου των επιχειρήσεων της

Πίνακας IV.3 Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία σε βασικές τιμές (2020-2022)

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

	2020	2021	2022	2022 (α' τρίμ.)	2022 (β' τρίμ.)	2022 (γ' τρίμ.)	2022 (δ' τρίμ.)
Γεωργία, δασοκομία και αλιεία	-4,7 (-0,2)	-2,5 (-0,1)	1,3 (0,1)	-1,2 (-0,1)	-0,4 (-0,0)	2,2 (0,1)	4,8 (0,2)
Δευτερογενής τομέας	2,5 (0,4)	10,7 (2,0)	4,2 (0,8)	7,9 (1,5)	3,7 (0,7)	4,1 (0,8)	-0,1 (-0,0)
Βιομηχανία συμπεριλαμβανομένης της ενέργειας	3,3 (0,5)	11,0 (1,9)	1,6 (0,3)	6,2 (1,1)	1,7 (0,3)	2,1 (0,4)	-3,2 (-0,6)
Κατασκευές	-3,4 (-0,1)	7,9 (0,2)	26,0 (0,5)	21,2 (0,4)	20,5 (0,4)	19,3 (0,4)	24,8 (0,5)
Τριτογενής τομέας	-11,4 (-8,8)	7,8 (5,9)	6,0 (4,6)	7,1 (5,3)	5,7 (4,4)	5,1 (3,9)	6,2 (4,8)
Εμπόριο, ξενοδοχεία και εστιατόρια, μεταφορές και αποθήκευση	-21,6 (-5,3)	16,2 (3,5)	12,6 (3,0)	16,3 (3,6)	17,5 (4,0)	10,8 (2,5)	7,4 (1,8)
Ενημέρωση και επικοινωνία	2,8 (0,1)	9,8 (0,3)	4,5 (0,1)	-1,5 (-0,0)	1,6 (0,1)	4,1 (0,1)	12,9 (0,4)
Χρηματοπιστωτικές και ασφαλιστικές δραστηριότητες	-5,0 (-0,3)	-2,3 (-0,1)	2,4 (0,1)	-9,4 (-0,5)	-9,8 (-0,5)	0,4 (0,0)	29,6 (1,3)
Δραστηριότητες σχετικές με την ακίνητη περιουσία	-11,5 (-2,0)	6,2 (1,1)	0,3 (0,1)	0,3 (0,1)	0,3 (0,1)	0,3 (0,1)	0,4 (0,1)
Επαγγελματικές, επιστημονικές και τεχνικές δραστηριότητες	-8,2 (-0,4)	5,6 (0,3)	13,5 (0,7)	6,4 (0,3)	10,0 (0,5)	13,0 (0,7)	17,6 (0,9)
Δημόσια διοίκηση και άμυνα	-0,4 (-0,1)	1,8 (0,4)	-0,9 (-0,2)	0,4 (0,1)	-2,5 (-0,5)	-0,9 (-0,2)	-0,6 (-0,1)
Τέχνες, διασκέδαση και ψυχαγωγία	-23,5 (-0,8)	16,8 (0,5)	24,9 (0,8)	66,5 (1,7)	22,6 (0,7)	18,2 (0,6)	10,7 (0,4)
Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία σε βασικές τιμές	-8,9	7,9	5,6	6,0	7,1	4,7	4,7

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, Τριμηνιαίοι εθνικοί λογαριασμοί, 7 Μαρτίου 2023. Τα ετήσια στοιχεία είναι μη εποχικώς διορθωμένα. Τα τριμηνιαία στοιχεία είναι εποχικώς διορθωμένα.

Σημείωση: Εντός παρενθέσεων, συμβολή σε ποσοστιαίες μονάδες.

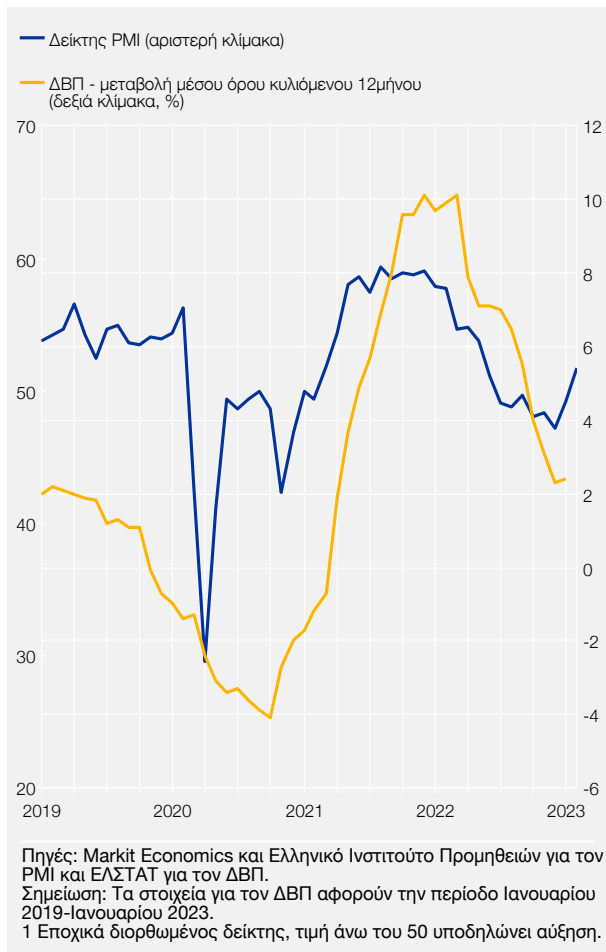
ελληνικής οικονομίας κατά 35,5% το 2022. Οι επιχειρήσεις του τομέα “Δραστηριότητες υπηρεσιών παροχής καταλύματος και υπηρεσιών εστίασης” κατέγραψαν τη μεγαλύτερη άνοδο του κύκλου εργασιών (51,8%) το 2022.

Θετική συνέχισε να είναι η επίδοση της ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας της βιομηχανίας, συμπεριλαμβανομένης της ενέργειας, το 2022 (αύξηση κατά 1,6%). Είναι αξιοσημείωτο ότι το προϊόν της βιομηχανίας καταγράφει άνοδο από τα μέσα του 2020, παρά τους περιορισμούς της πανδημίας και της μετέπειτα ενεργειακής κρίσης. Η εξέλιξη αυτή συνάδει με την πορεία του δείκτη βιομηχανικής παραγωγής, καθώς και με τη σημαντική άνοδο των εξαγωγών αγαθών την εν λόγω περίοδο. Η μικρή μείωση της βιομηχανικής παραγωγής τους τελευταίους μήνες του 2022 αποδίδεται στην πτώση της παραγωγής ηλεκτρισμού λόγω των ηπιότερων καιρικών συνθηκών, ενώ αντίθετα η μεταποιητική παραγωγή συνέχισε να αυξάνεται, αν και με χαμηλότερους ρυθμούς σε σχέση με το 2021. Σύμφωνα με τα στοιχεία ερευνών του δείκτη PMI (βλ. Διάγραμμα IV.7), η μεταποιητική παραγωγή δέχθηκε αρνητικές πιέσεις το δεύτερο εξάμηνο του 2022, λόγω της μειωμένης ζήτησης εν μέσω του αυξανόμενου πληθωρισμού.

Το προϊόν του κατασκευαστικού τομέα αυξήθηκε κατά 26% το 2022. Η ιδιαίτερα θετική επίδοση αυτού του τομέα αποτυπώνεται και στη σημαντική άνοδο του δείκτη παραγωγής στις κατασκευές την ίδια περίοδο. Ωστόσο, οι πρόδρομοι δείκτες δραστηριότητας για τον τομέα των κατασκευών (δείκτης οικοδομικών αδειών και δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στις κατασκευές) υποδεικνύουν κάμψη της κατασκευαστικής δραστηριότητας, ιδίως από το Μάιο του 2022 και εξής (βλ. Πίνακα IV.2).

Το 2022 η ακαθάριστη προστιθέμενη αξία του τομέα των υπηρεσιών αυξήθηκε με ετήσιο ρυθμό 6,0% (κυρίως λόγω της θετικής επίδοσης κατά 12,6% του κλάδου “Εμπόριο, ξενοδο-

Διάγραμμα IV.7 Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών¹ (PMI) και Δείκτης Βιομηχανικής Παραγωγής (ΔΒΠ) (Ιανουάριος 2019 - Φεβρουάριος 2023)



χεία και εστιατόρια, μεταφορές και επικοινωνίες”) και συνέβαλε κατά 4,6 ποσοστιαίες μονάδες (ποσ. μον.) στη μεταβολή της συνολικής ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας. Τα έως τώρα διαθέσιμα στοιχεία για τον κύκλο εργασιών στις υπηρεσίες σε τρέχουσες τιμές για το 2022 επιβεβαιώνουν τις θετικές επιδόσεις του τριτογενούς τομέα (βλ. Πίνακα IV.4). Αυτό αντανακλάται και στις προσδοκίες των επιχειρήσεων του τομέα των υπηρεσιών, καθώς ο σχετικός δείκτης του IOBE έκλεισε με θετικό πρόσημο το 2022, ενώ ο Δείκτης Οικονομικής Αβεβαιότητας για τις υπηρεσίες μειώθηκε από 13,4 ποσ. μον. τον Ιανουάριο του 2022 σε 9,4 ποσ. μον. το Δεκέμβριο.

Όσον αφορά τις υπηρεσίες του τουρισμού, οι ταξιδιωτικές εισπράξεις για το 2022 έφθασαν στο 97% του αντίστοιχου μεγέθους του 2019 (βλ. Διαγράμματα IV.8 και IV.9). Ο τουρισμός στην Ελλάδα ανέκαμψε ταχύτερα σε σχέση με τον υπόλοιπο κόσμο, προσπερνώντας ακόμη και βασικούς ανταγωνιστές στη Μεσόγειο (αναλυτικότερα βλ. Πλαίσιο IV.3 και Ενότητα 6). Πιο συγκεκριμένα, η Ελλάδα προσέλκυσε το 89% των ταξιδιωτών του 2019, έναντι 79% στην Ευρώπη και 63% παγκοσμίως. Την ίδια περίοδο οι αφίξεις επιβατών εξωτερικού σε όλα τα αεροδρόμια της χώρας ήταν αυξημένες κατά 85% έναντι του 2021, ενώ υπολείπονταν των επιπέδων του 2019 κατά 0,1%.⁵ Στα περιφερειακά αεροδρόμια της χώρας η αύξηση της επιβατικής κίνησης εξωτερικού ήταν υψηλότερη από ό,τι στο σύνολο των αεροδρομίων της χώρας και διαμορφώθηκε στο 7,2% έναντι του 2019.

Ο τουριστικός κλάδος στην Ελλάδα παρουσιάζει και εφέτος θετικές προοπτικές, λαμβάνοντας υπόψη τις πρώτες ενδείξεις από τις ξενοδοχειακές κρατήσεις και τον αριθμό των θέσεων προς την Ελλάδα που προγραμματίζουν οι αεροπορικές επιχειρήσεις. Παρά τις προκλήσεις που αντιμετωπίζει διεθνώς ο τουρισμός, η διαμόρφωση των ταξιδιωτικών εισπράξεων κατά την τρέχουσα χρήση αναμένεται να ξεπεράσει ελαφρά το επίπεδο του 2022. Ωστόσο, οικονομικοί, υγειονομικοί και γεωπολιτικοί παράγοντες ενδέχεται να επηρεάσουν δυσμενώς την πορεία του τουρισμού κατά το 2023. Οι αβεβαιότητες στο οικονομικό περιβάλλον, συμπεριλαμβανομένων του υψηλού πληθωρισμού και των επιτοκίων, η άνοδος των τιμών της ενέργειας και των τροφίμων, καθώς και οι φόβοι για παγκόσμια ύφεση, συνεχίζουν να είναι οι κύριες προκλήσεις στην ανάκαμψη του τουρισμού.⁶ Επιπλέον, η συνεχιζόμενη αβεβαιότητα που προκαλείται από τη ρωσική εισβολή κατά της Ουκρανίας και από άλλους γεωπολιτικούς παράγοντες, οι υγειονομικές προκλήσεις λόγω COVID-19, καθώς και οι ελλείψεις εργατικού δυναμικού αντιπροσωπεύουν επίσης ενδεχόμενους κινδύνους.

5 Σύμφωνα με τον Ευρωπαϊκό Οργανισμό για την Ασφάλεια της Αεροναυτιλίας (Eurocontrol), τα στοιχεία για την Ελλάδα μέχρι και τις 26.2.2023 δείχνουν ότι ο αριθμός των πτήσεων αναμένεται να ξεπεράσει τα επίπεδα του 2019. Σε αυτό αναμένεται να συμβάλουν η αύξηση της συχνότητας και του αριθμού των δρομολογίων ελληνικών και ξένων αεροπορικών εν όψει και της θερινής περιόδου.

6 Σύμφωνα με την έρευνα του UNWTO Panel of Tourism Experts, October Edition (2022).

Πίνακας IV.4 Δείκτες δραστηριότητας στον τομέα των υπηρεσιών (2019-2022)

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)

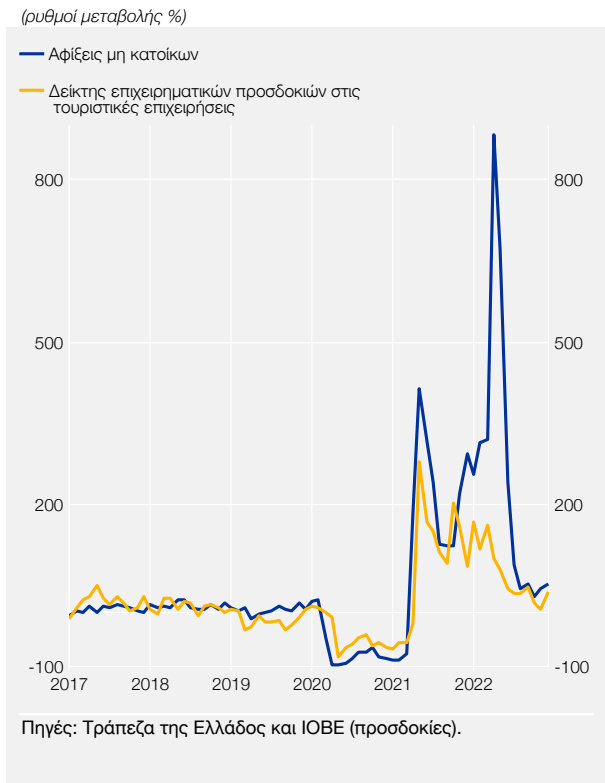
	2019	2020	2021	2022
A. Δείκτες κύκλου εργασιών στις υπηρεσίες				
1. Εμπόριο				
Χονδρικό εμπόριο	-1,6	-10,8	22,1	21,5
Λιανικό εμπόριο	1,3	-3,9	11,5	12,4
Εμπορία και επίσκεψη αυτοκινήτων-μοτοσικλετών	8,4	-13,0	29,0	15,9
2. Μεταφορές				
Χερσαίες μεταφορές	1,0	-17,8	11,4	19,9
Θαλάσσιες και ακτοπλοϊκές μεταφορές	6,3	-25,8	8,1	34,4
Αεροπορικές μεταφορές	6,3	-65,9	63,5	105,8
Αποθήκευση και υποστηρικτικές προς τις μεταφορές δραστηριότητες	10,2	-14,6	15,6	28,2
3. Ξενοδοχεία και εστιατόρια				
Υπηρεσίες παροχής καταλύματος και εστίασης	1,3	-62,7	82,1	55,0
4. Ενημέρωση και επικοινωνία				
Τηλεπικοινωνίες	2,4	-2,6	7,3	5,8
Παραγωγή κιν/κών ταινιών-βίντεο-τηλ/κών προγραμμάτων, ηχογραφήσεις και μουσικές εκδόσεις	-6,6	-17,5	14,9	21,7
Δραστηριότητες προγραμματισμού και ραδιοηλεκτρονικών εκπομπών	6,1	0,4	1,2	10,4
5. Επαγγελματικές-επιστημονικές-τεχνικές δραστηριότητες				
Νομικές-λογιστικές δραστηριότητες και υπηρεσίες παροχής συμβουλών διαχείρισης	6,0	-2,9	12,2	23,8
Δραστηριότητες αρχιτεκτόνων-μηχανικών	0,4	4,1	21,7	8,7
Υπηρεσίες διαφήμισης και έρευνας αγοράς	9,9	-8,6	12,0	11,5
Ταξιδιωτικά πρακτορεία και λοιπές δραστηριότητες	3,1	-75,0	112,2	86,1
B. Επιβατική κίνηση				
Επιβάτες Διεθνούς Αερολιμένα Αθηνών (ΔΑΑ)	6,0	-68,4	52,8	84,1
Επιβάτες Aegean Airlines ¹	7,3	-65,5	38,9	73,3
Επιβατική κίνηση Οργανισμού Λιμένος Πειραιώς (ΟΛΠ)	8,7	-59,3	34,7	45,5
Γ. Δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στις υπηρεσίες				
	0,7	-22,2	37,8	1,9

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

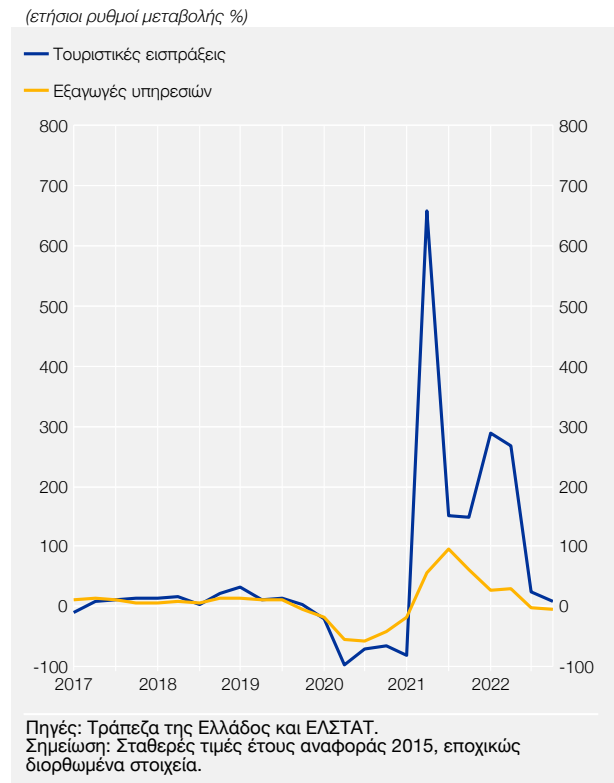
1 Περιλαμβάνονται και οι ναυλωμένες πτήσεις (charter).

Η ανάκαμψη του δυνητικού προϊόντος συνεχίστηκε το 2022, ύστερα από την προσωρινή διακοπή που επέφερε η πανδημία. Εκτιμάται ότι ο ρυθμός μεταβολής του δυνητικού προϊόντος το 2022 ήταν 1,3%. Η ανάκαμψη αυτή υποστηρίχθηκε από α) την ισχυρή δυναμική της οικονομίας πριν από το ξέσπασμα της πανδημίας, β) τη θετική επίδραση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων που είχαν υλοποιηθεί το προηγούμενο διάστημα και γ) τους πόρους από το Μηχανισμό Ανάπτυξης και Ανθεκτικότητας. Τέλος, εκτιμάται ότι το 2022 εξαλείφθηκε το παραγωγικό κενό, ύστερα από 11 συνεχόμενα έτη αρνητικού κενού. Στην ανάκαμψη του δυνητικού προϊόντος συμβάλλουν τόσο η εργασία όσο και η συνολική παραγωγικότητα των συντελεστών. Η αυξημένη συμβολή της εργασίας οφείλεται κυρίως στη σταδιακή αποκλιμάκωση της ανεργίας, που συνδέεται με την ανάκαμψη της παραγωγικής δραστηριότητας και ειδικότερα των επενδύσεων και υποστηρίζεται από τις μεταρρυθμίσεις της περιόδου 2010-12, οι οποίες αύξησαν την ευελιξία και την αποτελεσματικότητα της αγοράς εργασίας. Τεχνικά, ο κύριος παράγοντας που υποστηρίζει τη βελτίωση της συμβολής της εργασίας είναι η μείωση του φυσικού ποσοστού ανεργίας (NAWRU) από 15,1% το 2019 σε 13,1% το 2023, ενώ η επίδραση της αύξησης του ποσοστού συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό σχεδόν εξουδετερώνεται από την επίδραση της γήρανσης του πληθυσμού. Όσον αφορά

Διάγραμμα IV.8 Εισερχόμενη ταξιδιωτική κίνηση και επιχειρηματικές προσδοκίες στον τουρισμό (Ιανουάριος 2017 - Δεκέμβριος 2022)



Διάγραμμα IV.9 Εισπράξεις από τον τουρισμό και εξαγωγές υπηρεσιών (α' τρίμηνο 2017 - δ' τρίμηνο 2022)



τη συνολική παραγωγικότητα των συντελεστών παραγωγής, σημειώνεται ότι ο ρυθμός αύξησής της είναι ακόμη χαμηλός, αλλά αναμένεται να επανέλθει σταδιακά σε επίπεδα παραπλήσια προς τις επιδόσεις της περιόδου πριν από την κρίση χρέους. Κύριοι παράγοντες είναι η ανάκαμψη του βαθμού χρησιμοποίησης των παραγωγικών πόρων, η επίδραση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, η ανακατανομή πόρων προς πιο παραγωγικούς εμπορεύσιμους κλάδους, αλλά και μεταξύ των επιχειρήσεων εντός των κλάδων, και οι νέες τεχνολογίες τις οποίες ενσωματώνουν οι νέες επενδύσεις. Τέλος, η συμβολή του κεφαλαίου ήταν έως και το 2021 αρνητική, λόγω των επιπτώσεων της κρίσης χρέους και της πανδημίας, αν και έχει ήδη ξεκινήσει η πορεία ανάκαμψής του. Σημειώνεται ότι οι συμβολές της παραγωγικότητας και του κεφαλαίου είναι ισχυρότερες από ό,τι θα ήταν χωρίς τους πόρους του Μηχανισμού Ανάπτυξης και Ανθεκτικότητας.

3 ΑΓΟΡΑ ΑΚΙΝΗΤΩΝ

Το 2022 αποτέλεσε έτος σημαντικής ανάπτυξης για την ελληνική αγορά ακινήτων, παρά την αναταραχή που προκλήθηκε από τον πόλεμο στην Ουκρανία και τις δυσμενείς επιπτώσεις στο κόστος δανεισμού, ενέργειας, υλικών και κατασκευής γενικότερα. Οι σταθερά θετικές προσδοκίες για την αγορά και το αμείωτο επενδυτικό ενδιαφέρον, ειδικά από το εξωτερικό, συντήρησαν τους υψηλούς ρυθμούς αύξησης των τιμών οικιστικών και επαγγελματικών ακινήτων, κυρίως στις περιοχές υψηλής εμπορικότητας. Παράλληλα, η επιβράδυνση στην οικοδομική δραστηριότητα που καταγράφηκε για την πλειοψηφία των χρήσεων εκτιμάται ότι συνετέλεσε, και θα συνεχίσει να συντελεί, στην περαιτέρω ενίσχυση των τιμών, καθώς η ζήτηση ακινήτων υψηλών προδιαγραφών δεν καλύπτεται επαρκώς από την υπάρχουσα προσφορά στην αγορά.

Σύμφωνα με τους δείκτες τιμών διαμερισμάτων που δημοσιεύει η Τράπεζα της Ελλάδος, η αγορά κατοικιών συνεχίζει να καταγράφει ισχυρή αυξητική τάση στους ετήσιους ρυθμούς με-

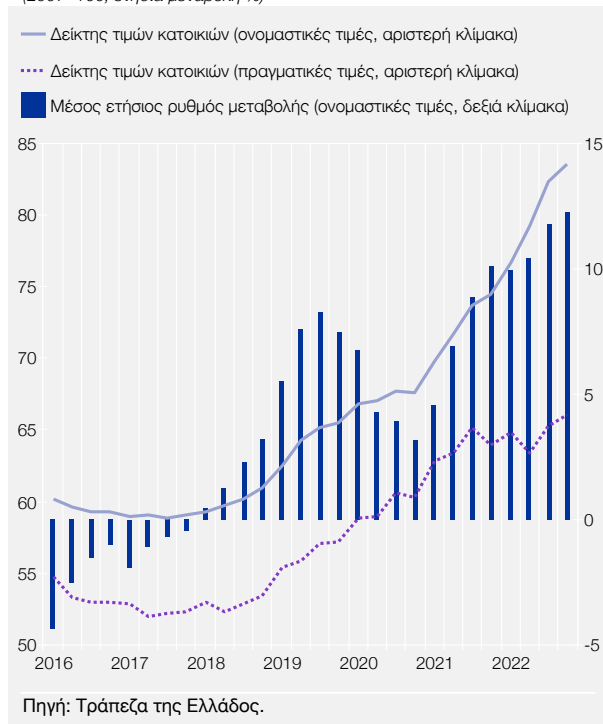
ταβολής των τιμών της, αν και σε τοπικό επίπεδο καταγράφονται έντονες διαφοροποιήσεις. Αναλυτικότερα, σύμφωνα με τα στοιχεία εκτιμήσεων που συλλέγονται από τα πιστωτικά ιδρύματα της χώρας, το 2022 και για πέμπτη συνεχή χρονιά, στην αγορά κατοικιών σημειώνεται σημαντική αύξηση των τιμών, με τις τιμές των διαμερισμάτων (σε ονομαστικούς όρους) να αυξάνονται κατά 11,1% σε ετήσια βάση,⁷ έναντι αύξησης κατά 7,6% το 2021 και 4,5% το 2020 (βλ. Διάγραμμα IV.10). Οι τιμές των νέων διαμερισμάτων (ηλικίας έως 5 ετών) το 2022 αυξήθηκαν με μέσο ετήσιο ρυθμό 11,8%, ελαφρώς ενισχυμένο σε σχέση με αυτόν των παλαιών διαμερισμάτων (10,5%). Με διάκριση κατά γεωγραφική περιοχή, ισχυροί ετήσιοι ρυθμοί αύξησης στις τιμές των διαμερισμάτων καταγράφηκαν στα μεγάλα αστικά κέντρα της χώρας και πιο συγκεκριμένα στην Αθήνα (13,0%) και στη Θεσσαλονίκη (11,8%) σημαντικά υψηλότεροι ρυθμοί από το μέσο ετήσιο επίπεδο για το σύνολο της χώρας.

Η δυναμική της αγοράς οικιστικών ακινήτων κατά το 2022 ενισχύθηκε σημαντικά, κυρίως λόγω της έντονης εξωτερικής επενδυτικής ζήτησης και του τουρισμού, ο οποίος επηρεάζει θετικά τις κατοικίες κυρίως μέσω των βραχυχρόνιων μισθώσεων, όπως αποτυπώνεται στην εισροή κεφαλαίων από το εξωτερικό για αγορά ακινήτων.⁸ Η διατήρηση της δυναμικής της επιβεβαιώνεται από τις επενδύσεις σε κατοικίες (στοιχεία ΕΛΣΤΑΤ σε σταθερές τιμές), που αυξήθηκαν κατά 36,1% το 2022 (27,3% το 2021), αν και παραμένουν σε χαμηλό επίπεδο ως ποσοστό του ΑΕΠ (1,7%). Επίσης, οι θετικές επιχειρηματικές προσδοκίες για την κατασκευή κατοικιών (στοιχεία ΙΟΒΕ) ενισχύθηκαν περαιτέρω το 2022 σε ετήσια βάση κατά 4,0%. Στον αντίποδα, η θετική πορεία στις κατασκευές κατοικιών στο σύνολο της χώρας ανακόπηκε ύστερα από πέντε διαδοχικά έτη ισχυρών θετικών ρυθμών, σημειώνοντας μείωση κατά τη διάρκεια του ενδεκαμήνου του 2022, σε όρους τόσο αριθμού όσο και όγκου νέων οικοδομικών αδειών (-1,1% και -4,0% αντίστοιχα). Παράλληλα, το συνολικό κόστος κατασκευής νέων κτιρίων κατοικιών (στοιχεία ΕΛΣΤΑΤ) για το σύνολο του έτους αυξήθηκε σημαντικά κατά 8,8% (3,2% το 2021). Το συνολικό ύψος των νέων στεγαστικών δανείων, αν και παραμένει σε χαμηλά επίπεδα, αυξήθηκε το 2022 κατά 20,7%, σημειώνοντας ωστόσο σημαντική επιβράδυνση έναντι του 2021 (46,2%), ενώ, σύμφωνα με τα στοιχεία της Έρευνας Τραπεζικών Χορηγήσεων (δ' τρίμηνο 2022), παρατηρείται μείωση της ζήτησης στεγαστικών δανείων επί τρίτο κατά σειρά τρίμηνο, μετά από δύο έτη συνεχούς καταγραφής αύξησης της ζήτησης, πιθανώς λόγω της αύξησης των επιτοκίων των στεγαστικών δανείων.

Στον κλάδο των επαγγελματικών ακινήτων, με βάση τα στοιχεία που συλλέγονται από την Τράπεζα της Ελλάδος, το πρώτο εξάμηνο του 2022 οι τιμές γραφείων υψηλών προδιαγραφών αυξήθηκαν κατά 0,7% σε σχέση με το αμέσως προηγούμενο εξάμηνο, ενώ οι τιμές των καταστημάτων υψηλών προδιαγραφών αυξήθηκαν κατά 2,4% (βλ. Διαγράμματα IV.11 και IV.12).

Διάγραμμα IV.10 Δείκτης τιμών κατοικιών (α' τρίμηνο 2016 - δ' τρίμηνο 2022)

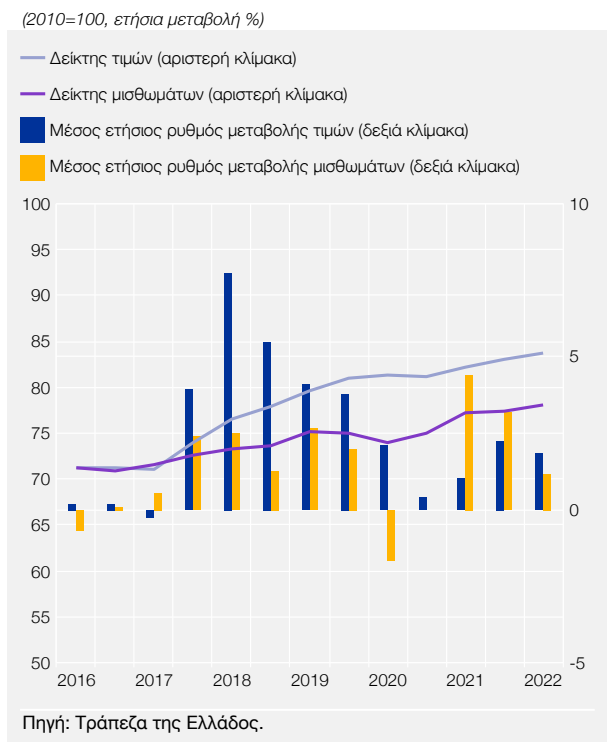
(2007=100, ετήσια μεταβολή %)



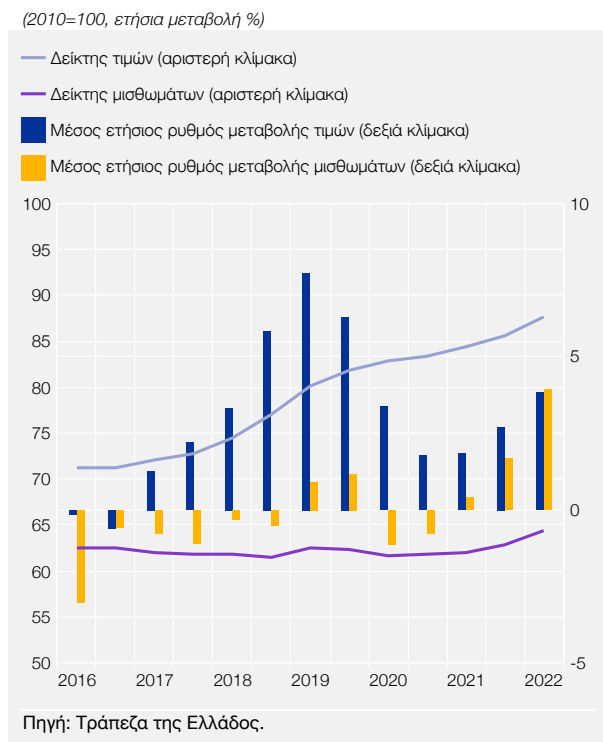
7 Στα επιμέρους τρίμηνα του 2022 παρατηρείται σημαντική σταδιακή επιτάχυνση του ετήσιου ρυθμού αύξησης των τιμών (9,9%, 10,4%, 11,7% και 12,2% το α', β', γ' και δ' τρίμηνο του 2022 αντίστοιχα).

8 Η καθαρή εισροή κεφαλαίων για αγορές ακινήτων από ξένους επενδυτές, όπως καταγράφεται στα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος, για το 2022 ήταν αυξημένη κατά 68,0% σε σχέση με το 2021 και ανήλθε σε 1.975,3 εκατ. ευρώ, έναντι 1.176,1 εκατ. ευρώ το 2021.

Διάγραμμα IV.11 Δείκτες γραφείων
(α' εξάμηνο 2016 - α' εξάμηνο 2022)



Διάγραμμα IV.12 Δείκτες καταστημάτων
(α' εξάμηνο 2016 - α' εξάμηνο 2022)



Στην Αθήνα ο αντίστοιχος ρυθμός αύξησης των τιμών γραφείων ήταν αρκετά υψηλότερος (2,0%), αποτυπώνοντας το σημαντικό επενδυτικό ενδιαφέρον της συγκεκριμένης αγοράς, σε αντίθεση με τη Θεσσαλονίκη (0,4%) και κυρίως την υπόλοιπη Ελλάδα (-0,9%), όπου η επενδυτική ζήτηση για γραφεία ήταν περιορισμένη. Αντίστοιχα, για τα καταστήματα υψηλών προδιαγραφών, ο ρυθμός αύξησης των τιμών για την Αθήνα ανήλθε σε 3,1%, ενώ στη Θεσσαλονίκη και την υπόλοιπη Ελλάδα οι ρυθμοί αύξησης ήταν ηπιότεροι (1,4% και 1,5% αντίστοιχα). Τέλος, τα μισθώματα των γραφείων αυξήθηκαν στο σύνολο της χώρας κατά 0,9%, ενώ τα μισθώματα των καταστημάτων αυξήθηκαν κατά 2,5% σε σχέση με το προηγούμενο εξάμηνο.

Το ενδεκάμηνο του 2022 η συνολική κατασκευαστική δραστηριότητα για επαγγελματικές χρήσεις (στοιχεία ΕΛΣΤΑΤ) κατέγραψε αρνητικούς ρυθμούς μεταβολής,⁹ μετά από μια χρονιά σημαντικής ενίσχυσης της οικοδομικής δραστηριότητας. Ωστόσο, ο αριθμός των νέων αδειών, τόσο για γραφεία όσο και για ξενοδοχεία, αυξήθηκε κατά 13,3% και 39,7% αντίστοιχα, ενώ στις άδειες νέων καταστημάτων σημειώθηκε μείωση 27,8%, σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2021.

Με βάση τα στοιχεία που συλλέγει η Τράπεζα της Ελλάδος, οι νέες πράξεις αγοραπωλησιών που πραγματοποιήθηκαν από τις Ανώνυμες Εταιρίες Επενδύσεων σε Ακίνητη Περιουσία (ΑΕΕΑΠ), άλλα επενδυτικά χαρτοφυλάκια και εταιρίες ανάπτυξης ακινήτων κατά τη διάρκεια του 2022 κατευθύνθηκαν στην πλειοψηφία τους προς γραφεία υψηλών και βιοκλιματικών προδιαγραφών (29,6% του συνολικού ύψους των επενδύσεων¹⁰), ενώ μεγάλο επενδυτικό ενδιαφέρον καταγράφηκε και για την ανάπτυξη νέων ή ανακατασκευή υφιστάμενων κτιρίων γραφείων. Τα ξενοδοχεία και οι επαγγελματικές αποθήκες απορρόφησαν το 21,8% και το 4,5% των κεφαλαίων αντίστοιχα, ενώ σημαντικές επενδύσεις πραγματοποιήθηκαν και σε καταστήματα σε θέσεις

9 Στη διάρκεια του ενδεκαμήνου του 2022 οι νέες οικοδομικές άδειες για επαγγελματικά ακίνητα μειώθηκαν, σε ετήσια βάση, κατά 8,6% ως προς τον αριθμό και κατά 10,2% ως προς τον όγκο.

10 Δεδομένα που συλλέγονται από τις ΑΕΕΑΠ, από εταιρίες διαχείρισης και συμβούλων ακινήτων και από δημοσιεύματα τα οποία αφορούν μεγάλης αξίας επενδυτικές συναλλαγές ακινήτων.

υψηλής εμπορικότητας, σε επενδυτική κατοικία, αλλά και σε γη που προορίζεται για άμεση ανάπτυξη. Αναφορικά με τη γεωγραφική διασπορά των επενδύσεων, εκτιμάται ότι ποσοστό μεγαλύτερο του 60% των κεφαλαίων κατευθύνθηκε στο νομό Αττικής, ενώ σημαντική διασπορά επενδύσεων που αφορούν κυρίως γη προς ανάπτυξη καταγράφηκε στο σύνολο της χώρας. Οι ελάχιστες αποδόσεις των γραφείων υψηλών προδιαγραφών στα εμπορικότερα σημεία της πρωτεύουσας κυμάνθηκαν μεταξύ 5,6% και 6,4% κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2022, αμετάβλητες σε σχέση με το προηγούμενο εξάμηνο, ενώ οι αποδόσεις των καταστημάτων υψηλών προδιαγραφών στις εμπορικότερες θέσεις του κέντρου της Αθήνας κυμάνθηκαν μεταξύ 5,3% και 6,2%, επίσης αμετάβλητες σε σχέση με το πρώτο εξάμηνο του 2022.

Οι προσδοκίες για την ελληνική αγορά ακινήτων παραμένουν θετικές, παρά τις αβεβαιότητες στην εγχώρια και παγκόσμια οικονομία. Η όποια πρόβλεψη ωστόσο για τη μεσοπρόθεσμη εξέλιξη της αγοράς είναι αρκετά επισφαλής στην παρούσα χρονική στιγμή, καθώς αφενός σχετικοί εγχώριοι δείκτες παρουσιάζουν μικτές τάσεις και αφετέρου οι ισχυρές αγορές ακινήτων της Ευρώπης –και όχι μόνο– φαίνεται να βρίσκονται ήδη σε πορεία σημαντικής διόρθωσης στον αριθμό των συναλλαγών, τις τιμές και τις αποδόσεις. Λαμβάνοντας υπόψη ότι η ελληνική αγορά διαφοροποιείται ως προς τα χαρακτηριστικά της, ότι οι ρυθμοί αύξησης των τιμών ήταν ηπιότεροι τα τελευταία χρόνια συγκριτικά με άλλες χώρες και ότι οι αποδόσεις εξακολουθούν να βρίσκονται σε ελκυστικά επίπεδα, αλλά και με την προϋπόθεση της απουσίας νέων απρόβλεπτων γεγονότων, οι τιμές των ακινήτων, και ειδικά υψηλών προδιαγραφών, αναμένεται να συνεχίσουν να προσελκύουν αυξημένο ενδιαφέρον. Εξάλλου, οι αναπλάσεις υπερτοπικής εμβέλειας που δρομολογούνται ή βρίσκονται ήδη σε εξέλιξη, η σταδιακή βελτίωση των υποδομών και η αναβάθμιση του υφιστάμενου κτιριακού αποθέματος (με τη συμβολή και του Εθνικού Σχεδίου Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας) αναμένεται να συντηρήσουν την ελκυστικότητα της αγοράς και την τρέχουσα δυναμική της.

4 ΑΓΟΡΑ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

Η αγορά εργασίας σημείωσε αξιόλογη βελτίωση το 2022, καθώς η συνολική απασχόληση αυξήθηκε κατά 5,4% και η μισθωτή απασχόληση κατά 7,7%. Αντίστοιχα, το ποσοστό ανεργίας υποχώρησε στο 12,4% από 14,7% το 2021. Η σημαντική οικονομική ανάπτυξη του πρώτου εξαμήνου συνοδεύθηκε από βελτίωση της αγοράς εργασίας, ενώ το δεύτερο εξάμηνο σημειώθηκε σημαντική επιβράδυνση του ρυθμού ανάπτυξής της, λόγω και της επιβράδυνσης της οικονομικής δραστηριότητας. Παράλληλα, η αγορά εργασίας εμφανίζει ενδείξεις μεγαλύτερης στενότητας, καθώς οι κενές θέσεις εργασίας στην οικονομία αυξήθηκαν κατά 82,9% σε σχέση με το 2021, ενώ παράλληλα περιορίστηκε η χαλαρότητα της αγοράς εργασίας (labour market slack)¹¹ από 22,2% το 2021 σε 18,5% το 2022.¹²

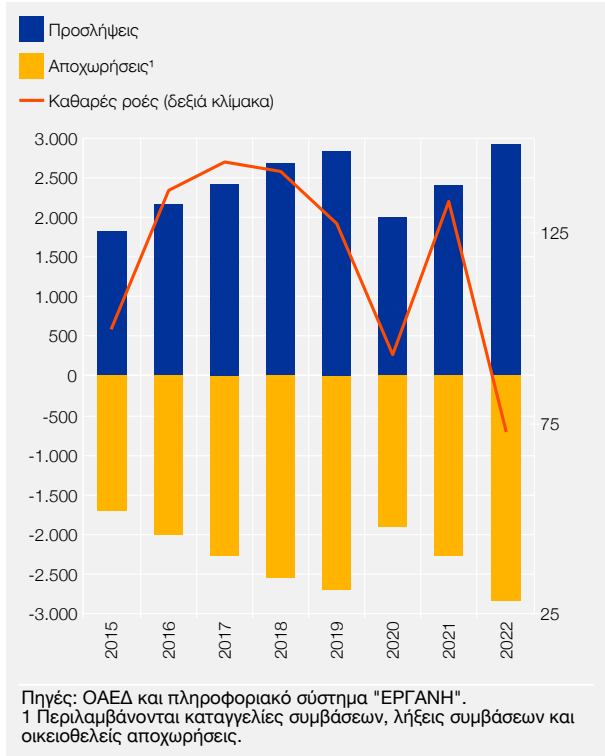
Ο επιβραδυνόμενος ρυθμός αύξησης της απασχόλησης που παρουσίασε η αγορά εργασίας καταγράφηκε και στα στοιχεία του πληροφοριακού συστήματος ΕΡΓΑΝΗ, καθώς το ισοζύγιο των ροών μισθωτής απασχόλησης στον ιδιωτικό τομέα το 2022 ήταν θετικό, ωστόσο κυμάνθηκε σε επίπεδα σημαντικά χαμηλότερα τόσο έναντι του 2021 όσο και έναντι της προ πανδημίας περιόδου. Συγκεκριμένα, το 2022 δημιουργήθηκαν 72.847 νέες θέσεις εργασίας, έναντι 133.082 και 127.644 το 2021 και το 2019 αντίστοιχα (βλ. Διάγραμμα IV.13), ενώ το μειωμένο θετικό ισοζύγιο ροών απασχόλησης το 2022 οφείλεται κυρίως στη σημαντική αύξηση των απολύσεων και των λήξεων συμβάσεων εργασίας ορισμένου χρόνου, παρά την αύξηση των

11 Η χαλαρότητα στην αγορά εργασίας (labour market slack) ορίζεται ως το άθροισμα όλων των ατόμων που δεν αξιοποιούνται πλήρως στην αγορά εργασίας (άνεργοι, υποαπασχολούμενοι, αναζητούν εργασία αλλά δεν είναι διαθέσιμοι, διαθέσιμοι αλλά δεν αναζητούν εργασία) ως ποσοστό του διευρυμένου εργατικού δυναμικού.

12 Βλ. Antonopoulos, C., S. Anyfantaki, H. Balfoussia, T. Kosma, E. Papapetrou, F. Petroulakis, P. Petroulas and P. Zioutou (2022), "The Greek labour market before and after the pandemic: slack, tightness and skills mismatch", Bank of Greece, *Economic Bulletin*, No. 56.

Διάγραμμα IV.13 Ροές μισθωτής απασχόλησης στον ιδιωτικό τομέα (2015-2022)

(σε χιλιάδες άτομα, ετήσια στοιχεία)



προσλήψεων. Ως προς τους επιμέρους κλάδους οικονομικής δραστηριότητας, η μεγαλύτερη αύξηση προσλήψεων καταγράφηκε στις σχετικές με τον τουρισμό δραστηριότητες, καθώς οι επιδόσεις της τουριστικής περιόδου παρουσιάστηκαν βελτιωμένες έναντι του 2021. Τέλος, οι προσλήψεις πλήρους απασχόλησης ανήλθαν στο 51,1% του συνόλου (έναντι 53,4% το 2021).

Με βάση τα στοιχεία της ετήσιας ηλεκτρονικής καταγραφής του συστήματος ΕΡΓΑΝΗ, παρατηρήθηκε αύξηση τόσο του αριθμού των εργαζομένων όσο και του αριθμού των επιχειρήσεων που απασχολούσαν μισθωτούς. Πιο συγκεκριμένα, ο αριθμός των μισθωτών με σχέση εργασίας ιδιωτικού δικαίου το 2022 αυξήθηκε κατά 3,97% σε σχέση με το 2021, ενώ ο αριθμός των επιχειρήσεων που απασχολούσαν μισθωτούς αυξήθηκε κατά 1,1%. Από το σύνολο των εργαζομένων, το 54,8% απασχολείται σε πολύ μικρές και μικρομεσαίες επιχειρήσεις (μέχρι 49 μισθωτούς) και ειδικότερα το 16,3% σε πολύ μικρές επιχειρήσεις (με λιγότερα από 5 άτομα), που αντιπροσωπεύουν το 72,6% του συνόλου των επιχειρήσεων, το 11,6% σε επιχειρήσεις με 5-9 άτομα (14,3%

του συνόλου των επιχειρήσεων), το 26,9% σε επιχειρήσεις με 10-49 άτομα (11,4% του συνόλου των επιχειρήσεων), το 18,4% σε επιχειρήσεις με 50-249 άτομα (1,5% του συνόλου των επιχειρήσεων), ενώ το 26,8% των εργαζομένων απασχολείται σε επιχειρήσεις άνω των 250 ατόμων, οι οποίες αντιπροσωπεύουν ωστόσο ένα πολύ μικρό μερίδιο (μόλις 0,3%) στο σύνολο των επιχειρήσεων.¹³

Ο αριθμός των απασχολούμενων το α΄ τρίμηνο του 2022, σύμφωνα με τα στοιχεία της Έρευνας Εργατικού Δυναμικού (ΕΕΔ) της ΕΛΣΤΑΤ, παρουσίασε σημαντική αύξηση, η οποία όμως επιβραδύνθηκε στη συνέχεια, με το χαμηλότερο ρυθμό αύξησης να καταγράφεται το δ΄ τρίμηνο. Η ιδιαίτερα θετική εικόνα του α΄ τριμήνου συνέβαλε στην αύξηση της απασχόλησης για το 2022 κατά 5,4%, έναντι 1,4% το 2021. Αντίστοιχα, η μισθωτή απασχόληση αυξήθηκε κατά 7,7% (έναντι 1,4% το 2021), ενώ ο αριθμός των λοιπών απασχολούμενων αυξήθηκε οριακά κατά 0,5% (έναντι 1,3% το 2021), αντανακλώντας την αύξηση, κυρίως, των αυτοαπασχολούμενων με προσωπικό και των βοηθών στην οικογενειακή επιχείρηση, ενώ μείωση κατέγραψαν οι αυτοαπασχολούμενοι χωρίς προσωπικό.

Η άνοδος της απασχόλησης την ίδια περίοδο προήλθε από την αύξηση του αριθμού των απασχολούμενων στη μεταποίηση (5,9%, έναντι 5,1% το 2021), στις κατασκευές (4,8%, έναντι 0,7% το 2021), στο εμπόριο (2,8%, έναντι -2,4% το 2021) και στην εκπαίδευση (10,3%, έναντι -3,6% το 2021), ενώ οι δραστηριότητες σχετικές με τον τουρισμό σημείωσαν την υψηλότερη αύξηση (16,1%, έναντι -5,6% το 2021). Αντίθετα, μείωση των απασχολούμενων παρατηρήθηκε στις χρηματοπιστωτικές και ασφαλιστικές δραστηριότητες (-2,3%, έναντι -10,6% το 2021) και στη δημόσια διοίκηση και άμυνα (-2,7%, έναντι 9,5% το 2021) (βλ. Διάγραμμα IV.14).

¹³ ΕΡΓΑΝΗ, Ειδικό ετήσιο τεύχος, ΣΕΠΕ – ΟΑΕΔ – ΕΦΚΑ, Αποτελέσματα της ηλεκτρονικής καταγραφής του συνόλου των επιχειρήσεων και των εργαζομένων-μισθωτών με σχέση εργασίας ιδιωτικού δικαίου – από 1 Οκτωβρίου έως 11 Νοεμβρίου 2022, 17.1.2023.

Αναλύοντας την απασχόληση ανά φύλο, η αύξηση της απασχόλησης το 2022 κινήθηκε σχεδόν στα ίδια επίπεδα τόσο στους άνδρες όσο και στις γυναίκες (5,4% και 5,5% αντίστοιχα). Όσον αφορά τις ετήσιες μεταβολές ανά ηλικιακή ομάδα, οι μεγαλύτερες αυξήσεις σημειώθηκαν στις ηλικίες 20-24 ετών και 25-29 ετών, συντελώντας στην αύξηση των αντίστοιχων μεριδίων τους στη συνολική απασχόληση. Αντίθετα, οι ηλικιακές κατηγορίες 30-44 ετών και 45-64 ετών, αν και παρουσίασαν θετικές ετήσιες μεταβολές, ωστόσο σημείωσαν οριακή υποχώρηση των μεριδίων τους (36,9% και 47,5% αντίστοιχα).

Το ποσοστό μερικής απασχόλησης μειώθηκε οριακά στο 8,2% του συνόλου των απασχολούμενων το 2022 (8,3% το 2021), αντανάκλωντας την απόσυρση των μέτρων στήριξης για τη δημιουργία θέσεων εργασίας πλήρους απασχόλησης.

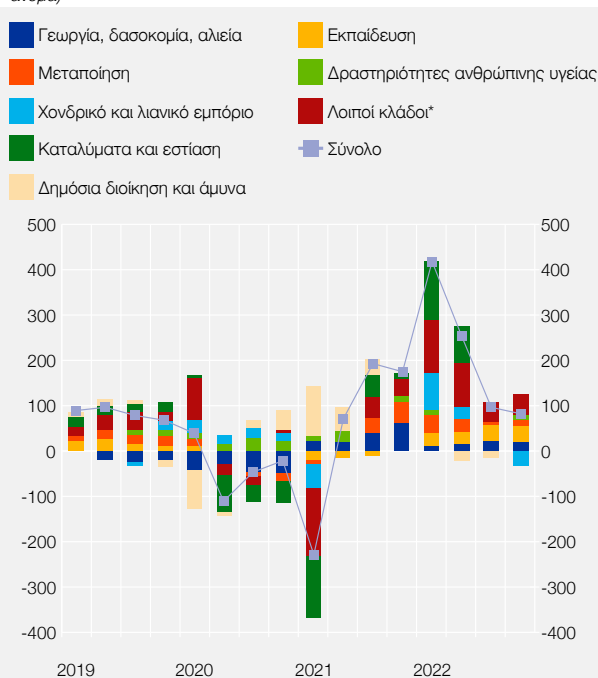
Το ποσοστό συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό για την ηλικιακή ομάδα 15-64 ετών το 2022 αυξήθηκε σημαντικά (σε 69,4% από 67,3% το 2021), αντανάκλωντας την αύξηση του ποσοστού συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό τόσο των ανδρών όσο και των γυναικών. Επίσης, αυξήθηκε το ποσοστό συμμετοχής όλων των επιμέρους ηλικιακών ομάδων στο εργατικό δυναμικό. Συγκεκριμένα, το ποσοστό συμμετοχής των ηλικιακών ομάδων 20-24 ετών, 25-29 ετών και 30-44 ετών αυξήθηκε σημαντικά κατά 4,5, 2,2 και 2,6 ποσοστιαίες μονάδες αντίστοιχα. 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, καθώς και τη δυναμική ανάπτυξη της ελληνικής οικονομίας μακροχρόνια. Προς αυτή την κατεύθυνση μπορούν να συμβάλουν οι πολιτικές που διευκολύνουν την εναρμόνιση της οικογενειακής και επαγγελματικής ζωής, αλλά και την επένδυση στην τεχνική εκπαίδευση και κατάρτιση του ανθρώπινου δυναμικού, παράλληλα με τη μεταρρύθμιση του φορολογικού συστήματος και τη μείωση των κινήτρων πρόωρης συνταξιοδότησης, έτσι ώστε να διευκολυνθεί η επανένταξη και η παραμονή περισσότερων εργαζομένων στην αγορά εργασίας.

Το ποσοστό ανεργίας το 2022 αποκλιμακώθηκε σε 12,4% (από 14,7% το 2021). Η αποκλιμάκωση του ποσοστού ανεργίας παρατηρήθηκε τόσο στους άνδρες όσο και στις γυναίκες, αν και το ποσοστό ανεργίας των γυναικών (16,4%) παρέμεινε σημαντικά υψηλότερο από αυτό των ανδρών (9,3%). Παράλληλα, μειώθηκε και το ποσοστό ανεργίας των νέων ηλικίας 20-29 ετών στο 23,3% (από 27,8% το 2021). Το 2022 αποκλιμακώθηκε και το ποσοστό μακροχρόνιας ανεργίας σε 7,7% (από 9,2% το 2021) (βλ. Διάγραμμα IV.15). Η απασχόληση και η συμμετοχή των νέων στην αγορά εργασίας προϋποθέτουν την ενδυνάμωση της ζήτησης σε κλάδους και θέσεις εργασίας με υψηλή προστιθέμενη αξία, την προσέλκυση ξένων άμεσων επενδύσεων και την ενίσχυση της εξωστρέφειας της ελληνικής οικονομίας.

Όσον αφορά τις βραχυπρόθεσμες προοπτικές της απασχόλησης (έρευνες συγκυρίας IOBE και Ευρωπαϊκής Επιτροπής), αν και κινήθηκαν σε θετικά επίπεδα το 2022, ωστόσο επιδεινώθηκαν σε σχέση με το 2021, κυρίως στο εμπόριο και σε μικρότερο βαθμό στις κατασκευές και στη με-

Διάγραμμα IV.14 Μεταβολές του αριθμού των απασχολούμενων: σύνολο και ανά κλάδο οικονομικής δραστηριότητας (α' τρίμηνο 2019 - δ' τρίμηνο 2022)

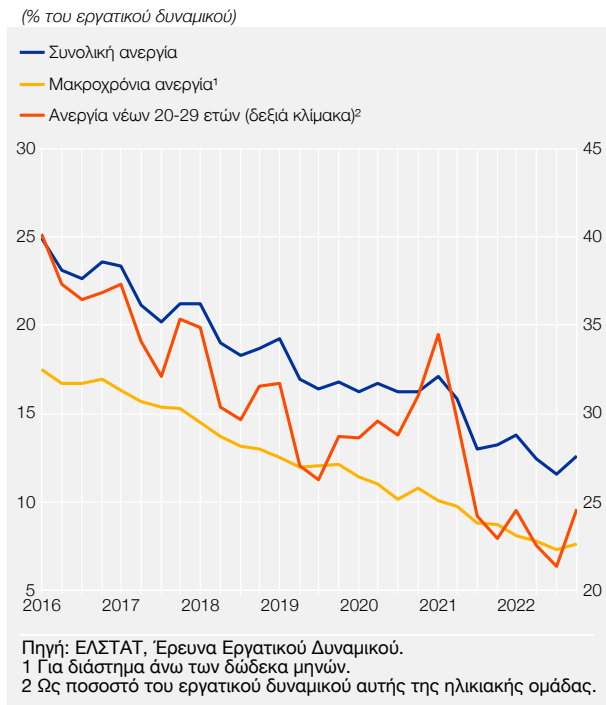
(έναντι του αντίστοιχου τριμήνου του προηγούμενου έτους, σε χιλιάδες άτομα)



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, Έρευνα Εργατικού Δυναμικού.

* Περιλαμβάνονται οι κλάδοι με ποσοστό συμμετοχής στη συνολική απασχόληση κάτω του 6%.

**Διάγραμμα IV.15 Ποσοστά ανεργίας
(α' τρίμηνο 2015 - δ' τρίμηνο 2022)**



ταποίηση, ενώ βελτιώθηκαν στις υπηρεσίες, λόγω των υψηλότερων επιδόσεων που κατέγραψε ο τουριστικός κλάδος. Ο σταθμισμένος δείκτης των προσδοκιών απασχόλησης σημείωσε υποχώρηση σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος, αποτυπώνοντας την αβεβαιότητα που επικρατεί σχετικά με την εξέλιξη του πολέμου στην Ουκρανία, την άνοδο των επιτοκίων και των τιμών και τις επιπτώσεις στην οικονομία.

Η στενότητα στην αγορά εργασίας (labour market tightness), η οποία αντανάκλα την υπέρβαση των κενών θέσεων εργασίας σε σχέση με τους διαθέσιμους εργαζομένους και εκφράζεται από το ποσοστό κενών θέσεων εργασίας,¹⁴ αυξήθηκε μετά την πανδημία. Ειδικότερα, το ποσοστό κενών θέσεων εργασίας το 2022 ανήλθε σε 1,0%, παρουσιάζοντας αύξηση από 0,6% το 2021, αν και η Ελλάδα μαζί με την Ισπανία έχουν τα χαμηλότερα ποσοστά κενών θέσεων εργασίας στην ευρωζώνη. Παράλληλα, αναλύοντας το ποσοστό κενών θέσεων εργασίας ανά κλάδο οικονομικής δραστηριότητας, υπάρχουν κλάδοι που παρουσίασαν υψηλά ποσοστά κενών θέσεων, όπως οι κατασκευές και το

εμπόριο, οι μεταφορές και τα καταλύματα (6,7% και 1,2% αντίστοιχα το 2022). Ωστόσο, κλάδοι όπως η μεταποίηση και η βιομηχανία, παρότι ξεκίνησαν από χαμηλά ποσοστά κενών θέσεων εργασίας, κατέγραψαν ήπιες αυξήσεις. Συνολικά, η αγορά εργασίας φαίνεται να χαρακτηρίζεται από αυξημένη στενότητα σε σχέση με την προ πανδημίας περίοδο, με τον τουρισμό και τις κατασκευές να παρουσιάζουν τη μεγαλύτερη στενότητα.

Η αγορά εργασίας έχει ανακάμψει μετά την πανδημία και αναμένεται να συνεχίσει να βελτιώνεται μεσοπρόθεσμα, παρά τον υψηλό πληθωρισμό, την άνοδο των επιτοκίων και την αύξηση της αβεβαιότητας που έχει προκαλέσει ο πόλεμος στην Ουκρανία. Τα μέτρα προστασίας της απασχόλησης κατά τη διάρκεια της πανδημίας και οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις των τελευταίων ετών θωράκισαν την αγορά εργασίας και προφύλαξαν το εισόδημα.¹⁵ Εντούτοις, αρκετές στρεβλώσεις συνεχίζουν να υφίστανται. Το ποσοστό ανεργίας, αν και υποχωρεί σταθερά και σημαντικά τα τελευταία έτη, παραμένει σε υψηλότερα επίπεδα σε σχέση με το μέσο όρο της ευρωζώνης, ενώ το ποσοστό ανεργίας στις ευάλωτες ομάδες (νέοι, γυναίκες) διατηρείται υψηλό. Επιπλέον, το πρόβλημα της αναντιστοιχίας μεταξύ ζητούμενων και προσφερόμενων θέσεων εργασίας παραμένει σημαντικό, καθώς οι επιχειρήσεις δυσκολεύονται να βρουν κατάλληλους εργαζομένους, διότι αυτοί είτε δεν έχουν τα απαιτούμενα προσόντα είτε έχουν στραφεί σε άλλους κλάδους με καλύτερες προοπτικές απασχόλησης. Ταυτόχρονα, ο βαθμός χαλαρότητας στην αγορά εργασίας (labour market slack), αν και μειούμενος, παραμένει ακόμη σημαντικά υψηλός. Είναι απαραίτητο να ληφθούν μέτρα για να αντιμετωπιστούν τα ανωτέρω προβλήματα, καθώς η προβλεπόμενη επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας μεσοπρόθεσμα αναμένεται να δημιουργήσει επιπρόσθετη επιβράδυνση στην αγορά εργασίας. Ιδιαίτερα χρήσιμες δράσεις προς αυτή την κατεύθυνση είναι η αναβάθμιση της τεχνικής εκπαίδευσης και η κατάρτιση και επιμόρφωση των ευάλωτων κοινωνικών ομάδων, καθώς θα τους εξοπλίσουν με τις κατάλληλες

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

15 Από 1ης Απριλίου 2023 το ύψος του κατώτατου μισθού για πλήρη απασχόληση διαμορφώθηκε σε 780 ευρώ, ενώ το ύψος του κατώτατου ημερομισθίου σε 34,84 ευρώ (δελτίο τύπου Υπουργείου Εργασίας και Κοινωνικών Υποθέσεων, 17.3.2023).

δεξιότητες και θα ενισχύσουν τις προοπτικές απασχόλησής τους. Εξίσου αναγκαίες είναι παρεμβάσεις για να ενισχυθεί το πλέγμα εναρμόνισης της οικογενειακής και επαγγελματικής ζωής, για την ένταξη και παραμονή στην αγορά εργασίας του μη οικονομικά ενεργού πληθυσμού, και ιδιαίτερα των γυναικών και των νέων. Θεσμικές παρεμβάσεις για την περαιτέρω μείωση των ασφαλιστικών εισφορών ή επιδότησή τους θα μειώσουν το μη μισθολογικό κόστος και θα συμβάλουν στον περιορισμό της αδήλωτης ή υποδηλωμένης εργασίας. Τέλος, η υλοποίηση του Εθνικού Σχεδίου Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας “Ελλάδα 2.0”, μέσω της αύξησης των επενδύσεων και των προγραμμάτων κατάρτισης του εργατικού δυναμικού, θα οδηγήσει στη δημιουργία νέων και καλύτερα αμειβόμενων θέσεων εργασίας.¹⁶

5 ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ, ΑΜΟΙΒΗ ΕΡΓΑΣΙΑΣ ΚΑΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΑ ΚΕΡΔΗ – ΑΝΙΣΟΚΑΤΑΝΟΜΗ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ ΚΑΙ ΦΤΩΧΕΙΑ

5.1 Πληθωρισμός

Ο πληθωρισμός, όπως μετρείται από τον Εναρμονισμένο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ), αυξήθηκε σε 9,3% το 2022 από 0,6% το 2021. Ο πυρήνας του πληθωρισμού (ΕνΔΤΚ εξαιρουμένων των ενεργειακών αγαθών και των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής) αυξήθηκε σε 5,7% το 2022 από -0,7% το 2021 (βλ. Πίνακα IV.5 και Διάγραμμα IV.16).

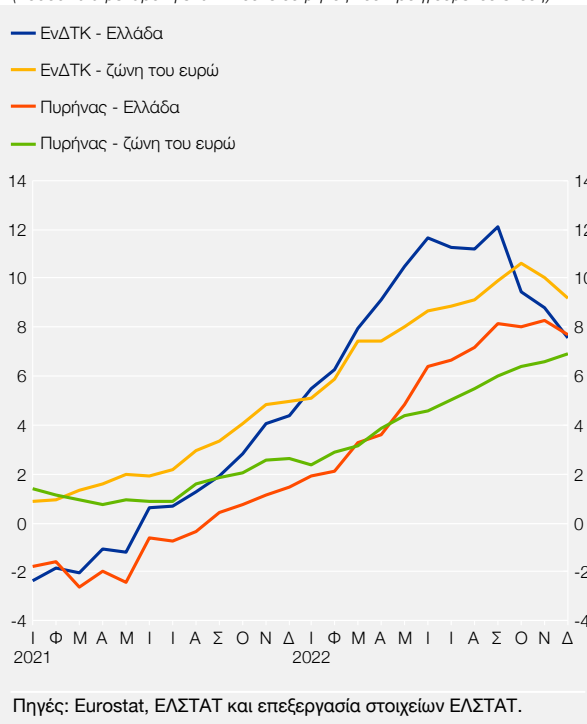
Ο εναρμονισμένος πληθωρισμός κατέγραψε διαρκώς αυξανόμενους ετήσιους ρυθμούς μέσα στο 2022, καταρρίπτοντας κάθε προηγούμενο ιστορικό μέγιστο από συστάσεώς του. Η έντονη ανοδική πορεία του αποδίδεται σε όλες τις κύριες συνιστώσες. Προεξάρχουσα συμβολή είχαν τα ενεργειακά αγαθά, καταγράφοντας αύξηση 41,0% το 2022, έναντι 12,4% το 2021. Σημαντική επίσης υπήρξε η συμβολή των ειδών διατροφής, που ως σύνολο κατέγραψαν μέση ετήσια αύξηση 9,7% (10,1% τα μη επεξεργασμένα τρόφιμα και 9,5% τα επεξεργασμένα). Από τα μέσα του 2022 και μετά, σημαντική υπήρξε και η συμβολή των υπηρεσιών και των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών, που επέδρασαν στην ανοδική πορεία του πυρήνα του πληθωρισμού.

Ο μέσος ετήσιος ρυθμός του γενικού πληθωρισμού, 9,3%, διαμορφώθηκε κατά 4,47 ποσ. μον. από τις αυξήσεις στην ενέργεια, κατά 2,30 ποσ. μον. από τις αυξήσεις στα είδη διατροφής και κατά 2,53 ποσ. μον. από τις αυξήσεις στις δύο βασικές συνιστώσες του πυρήνα του πληθωρισμού (υπηρεσίες και μη ενεργειακά βιομηχανικά αγαθά).

Η ενεργειακή συνιστώσα του εναρμονισμένου πληθωρισμού εισήλθε σε ανοδική τροχιά από τον Απρίλιο του 2021 (9,8%) και το Φεβρουάριο του 2022 κατέγραψε αύξηση 44,0% σε ετήσια

Διάγραμμα IV.16 Εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) και πυρήνας του πληθωρισμού Ελλάδος και ζώνης του ευρώ

(ποσοστιαία μεταβολή έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους)



16 Όσον αφορά τις ενεργητικές πολιτικές για την αγορά εργασίας, εφαρμόζονται προγράμματα επιδότησης εργασίας για μακροχρόνια ανέργους και ανέργους που ανήκουν σε ειδικές και ευάλωτες κοινωνικές ομάδες, ενώ πρόκειται να ενεργοποιηθούν νέα προγράμματα κατάρτισης για εργαζομένους και ανέργους για ψηφιακές και πράσινες δεξιότητες, με πόρους από το Ταμείο Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας και το νέο ΕΣΠΑ.

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

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)

	2018	2019	2020	2021	2022
A. Ζώνη του ευρώ					
<i>Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) και συνιστώσες του</i>					
Γενικός δείκτης	1,8	1,2	0,3	2,6	8,4
Αγαθά	2,0	1,0	-0,4	3,4	11,9
Είδη διατροφής	2,2	1,8	2,3	1,5	9,0
Επεξεργασμένα είδη διατροφής ¹	2,1	1,9	1,8	1,5	8,6
Μη επεξεργασμένα είδη διατροφής	2,3	1,4	4,0	1,6	10,4
Βιομηχανικά αγαθά	1,9	0,5	-1,8	4,5	13,6
Βιομηχανικά αγαθά εκτός ενέργειας	0,3	0,3	0,2	1,5	4,6
Ενέργεια	6,4	1,1	-6,8	13,0	37,0
Υπηρεσίες	1,5	1,5	1,0	1,5	3,5
Γενικός δείκτης χωρίς την ενέργεια και τα μη επεξεργασμένα είδη διατροφής	1,2	1,2	0,9	1,5	4,8
B. Ελλάδα					
<i>Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) και συνιστώσες του</i>					
Γενικός δείκτης	0,8	0,5	-1,3	0,6	9,3
Αγαθά	0,7	-0,3	-1,1	2,0	12,9
Είδη διατροφής	0,9	0,0	1,3	1,2	9,7
Επεξεργασμένα είδη διατροφής ¹	1,0	-0,8	-0,1	0,7	9,5
Μη επεξεργασμένα είδη διατροφής	0,5	2,0	4,5	2,2	10,1
Βιομηχανικά αγαθά	0,5	-0,5	-3,3	2,7	15,9
Βιομηχανικά αγαθά εκτός ενέργειας	-1,2	-0,4	-0,4	-0,7	5,0
Ενέργεια	3,9	-0,3	-9,8	12,4	41,0
Υπηρεσίες	0,9	1,3	-1,4	-1,0	4,5
Γενικός δείκτης χωρίς την ενέργεια και τα μη επεξεργασμένα είδη διατροφής	0,5	0,5	-1,0	-0,7	5,7

Πηγές: Eurostat, ΕΛΣΤΑΤ και επεξεργασία στοιχείων ΕΛΣΤΑΤ.

¹ Περιλαμβάνονται τα αλκοολούχα ποτά και ο καπνός.

βάση (βλ. Διάγραμμα IV.17). Επισημαίνεται ότι ο έντονος ενεργειακός πληθωρισμός προϋπήρξε του πολέμου στην Ουκρανία. Η εμπόλεμη κατάσταση, σε συνδυασμό με τις κυρώσεις που επιβλήθηκαν, όξυναν τις πληθωριστικές πιέσεις, οδηγώντας ακόμη υψηλότερα τις τιμές της ενέργειας, που κατέγραψαν το μέγιστό τους το Μάιο του 2022 (αύξηση 61,0% σε ετήσια βάση). Η αποκλιμάκωσή τους κατά το τελευταίο τρίμηνο του έτους σχετίζεται με τη γενικότερη καθοδική πορεία των τιμών της ενέργειας, αλλά και με τις οριζόντιες επιδοτήσεις κυρίως στους λογαριασμούς του ηλεκτρικού ρεύματος.

Η διατροφική συνιστώσα ακολούθησε ανοδική πορεία από τα μέσα του 2021 και από το Μάιο του 2022 οι ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής των τιμών ξεπέρασαν το 10%. Τα μη επεξεργασμένα τρόφιμα κατέγραψαν μέσο ετήσιο ρυθμό 10,1% παρουσιάζοντας έντονη μεταβλητότητα μέσα στο έτος, ενώ τα επεξεργασμένα τρόφιμα κατέγραψαν μέσο ετήσιο ρυθμό 9,5% ακολουθώντας μια συνεχή ανοδική πορεία (βλ. Πίνακα IV.6). Οι κυριότεροι δείκτες τιμών των ειδών διατροφής με τις μεγαλύτερες επιπτώσεις και τις υψηλότερες μέσες ετήσιες μεταβολές ήταν οι δείκτες: “ψωμί και δημητριακά” (13,9%), “κρέατα” (13,3%), “γαλακτοκομικά και αυγά” (16,1%), “έλαια και λίπη” (20,7%) και “λαχανικά” (12,0%).

Οι μεγάλες και συνεχείς αυξήσεις των τιμών στην ενέργεια και στα είδη διατροφής μέσα στο 2022 από ένα σημείο και μετά (περίπου στα μέσα του έτους) άρχισαν να διαχέονται στα είδη του πυρήνα του πληθωρισμού. Ειδικότερα, οι υπηρεσίες, που είχαν καταγράψει αρνητικούς μέσους ετήσιους

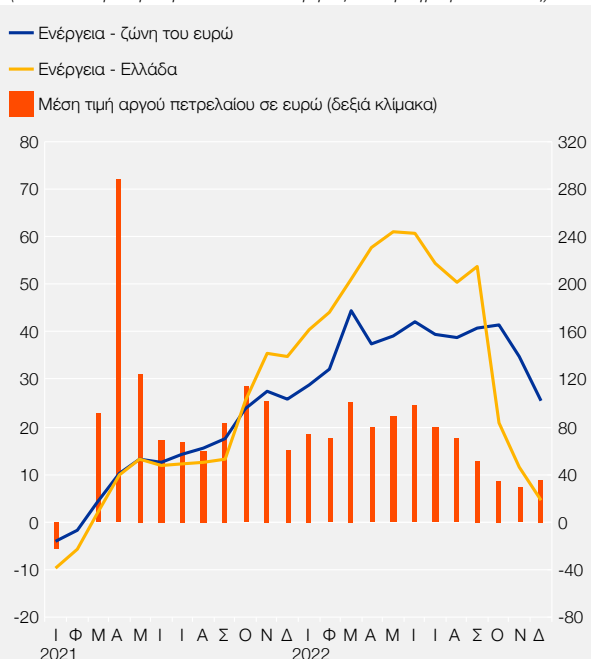
ρυθμούς κατά τα δύο προηγούμενα έτη, εκκίνησαν μεν από χαμηλότερα επίπεδα, αλλά συνεργούσης και της υψηλής τουριστικής ζήτησης, ενσωμάτωσαν σε μεγάλο βαθμό την ενεργειακή και τη διατροφική επιβάρυνση. Χαρακτηριστικοί τέτοιοι δείκτες είναι οι “υπηρεσίες παροχής καταλυμάτων” (18,0% το 2022, από -1,2% το 2021), οι υπηρεσίες εστίασης “εστιατόρια-ζαχαροπλαστεία-καφενεία” (4,7% το 2022, από 0,3% το 2021) και οι “υπηρεσίες μεταφορών” (11,1% το 2022, από -4,1% το 2021).

Ο πληθωρισμός των βιομηχανικών αγαθών (μη διατροφικών και μη ενεργειακών αγαθών) που, όπως και εκείνος των υπηρεσιών, είχε καταγράψει αρνητικό μέσο ετήσιο ρυθμό το 2021 (-0,7%) και εκκίνησε το 2022 από χαμηλά επίπεδα, ανήλθε στο 9,0% το Νοέμβριο του 2022. Εκτός από την ενεργειακή επιβάρυνση, ενσωμάτωσε και τις ποικίλες διεθνείς διαταραχές από την πλευρά της προσφοράς.

Η σύγκλιση γενικού πληθωρισμού και πυρήνα του πληθωρισμού κατά το τελευταίο τρίμηνο του 2022 προδιαγράφει σε γενικές γραμμές την πορεία των δύο μεγεθών μέσα στο 2023. Με την ενεργειακή συνιστώσα να αναμένεται σε αρνη-

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 2021 - Δεκέμβριος 2022)

(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).

Πίνακας IV.6 Δείκτες τιμών

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)

Έτη	Δείκτης τιμών καταναλωτή							
	Ειδικοί δείκτες							
	Γενικός	Αγαθά	Υπηρεσίες	ΔΤΚ χωρίς νωπά οπωροκηπευτικά και καύσιμα	ΔΤΚ χωρίς είδη διατροφής και καύσιμα	Διατροφή και μη αλκοολούχα ποτά	Νωπά οπωροκηπευτικά	Καύσιμα
2018	0,6	0,7	0,5	0,1	0,1	0,4	1,7	5,1
2019	0,3	-0,4	1,2	0,1	0,4	-0,1	5,6	0,4
2020	-1,2	-1,6	-0,8	-0,4	-0,6	1,4	6,5	-12,3
2021	1,2	2,4	-0,5	0,2	-0,1	1,4	1,2	14,9
2022	9,6	14,0	2,4	7,1	5,7	11,8	10,3	34,7

Έτη	Δείκτης τιμών παραγωγού στη βιομηχανία						Δείκτης τιμών εισαγωγών στη βιομηχανία	
	Εγχώρια αγορά			Εξωτερική αγορά				
	Γενικός	Γενικός χωρίς τιμές ενέργειας	Ενδιάμεσα αγαθά	Καταναλωτικά αγαθά	Γενικός	Γενικός χωρίς τιμές ενέργειας		
2018	3,3	0,1	1,2	-0,8	7,6	0,6	6,6	0,1
2019	0,6	0,3	1,1	-0,3	-0,6	-0,5	3,0	0,0
2020	-4,6	-0,1	-0,6	0,2	-15,5	-0,3	-10,8	-0,9
2021	11,9	2,3	4,1	0,8	20,0	5,5	20,0	2,8
2022	33,5	6,6	10,1	4,7	39,8	15,2	27,7	7,1

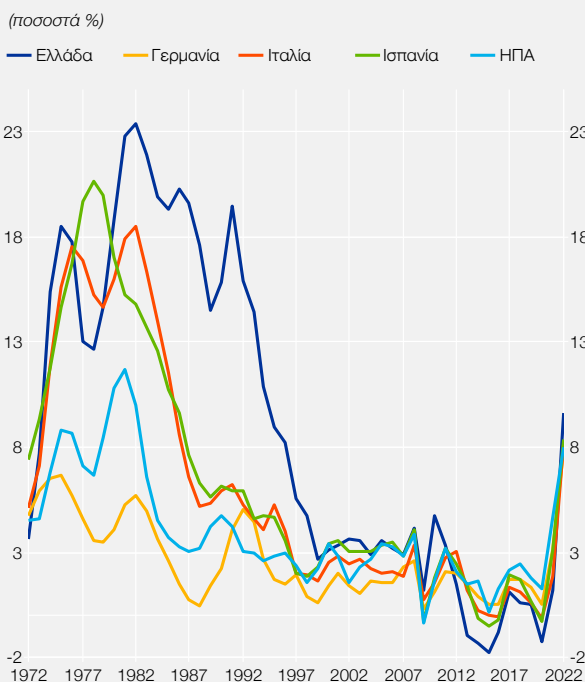
Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ και επεξεργασία στοιχείων ΕΛΣΤΑΤ.

τικά επίπεδα (λόγω της έντονης αποκλιμάκωσης, των διαφόρων επιδοτήσεων και των επιδράσεων βάσης), ο γενικός πληθωρισμός θα διαμορφωθεί κυρίως από τον πληθωρισμό των ειδών διατροφής και από την πορεία των υπηρεσιών και των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών. Ο γενικός εναρμονισμένος πληθωρισμός αναμένεται το 2022 να αποκλιμακωθεί αισθητά, αλλά να διατηρηθεί σε σχετικώς υψηλά επίπεδα.

Πλαίσιο IV.1

ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΤΙΚΟΙ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΤΟΥ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΥ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ: Ο ΡΟΛΟΣ ΤΗΣ ΠΡΟΣΦΟΡΑΣ ΚΑΙ ΤΗΣ ΖΗΤΗΣΗΣ

Διάγραμμα Α Πληθωρισμός σε επιλεγμένες οικονομίες (1972-2022)



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.

Τις τελευταίες δεκαετίες ο πληθωρισμός είχε σταθεροποιηθεί στο σύνολο των ανεπτυγμένων οικονομιών, αφού είχε μειωθεί από διψήφια μεγέθη τη δεκαετία του 1980 σε επίπεδα κοντά στο 2% από τη δεκαετία του 1990. Στην Ελλάδα η μείωση άργησε, αλλά μετά την επίτευξη των κριτηρίων σύγκλισης για την ένταξη στην Οικονομική και Νομισματική Ένωση (ΟΝΕ) ο πληθωρισμός διαμορφώθηκε σε χαμηλά ιστορικά επίπεδα, αφού δεν ξεπέρασε ποτέ το 5% σε ετήσια βάση, ενώ κατά τη διάρκεια της οικονομικής προσαρμογής στα μέσα της περασμένης δεκαετίας διαμορφώθηκε αρνητικός για σημαντικό χρονικό διάστημα (βλ. Διάγραμμα Α).

Από το δεύτερο εξάμηνο του 2021, ο πληθωρισμός άρχισε να αυξάνεται σημαντικά, καταγράφοντας υψηλά δεκαετιών στις περισσότερες ανεπτυγμένες οικονομίες το 2022. Ο πόλεμος στην Ουκρανία οδήγησε σε μεγάλη αύξηση του κόστους της ενέργειας, πρωτίστως για την Ευρώπη, συμπαρασύροντας αρχικά το συνολικό πληθωρισμό και αργότερα και τον πυρήνα του πληθωρισμού. Πριν από τον πόλεμο είχε προηγηθεί η παγκόσμια πανδημία, η οποία οδήγησε σε σημαντικές διαταραχές της οικονομικής δραστηριότητας και των αλυσίδων εφοδιασμού, γεγονός που επίσης είχε επηρεάσει ανοδικά τον πληθωρισμό. Επιπλέον, τα πρωτοφανή μέτρα νομισματικής και δημοσιονομικής τόνωσης που εφάρμοσαν οι κεντρικές τράπεζες και

οι κυβερνήσεις για το μετριασμό των οικονομικών επιπτώσεων της πανδημίας πιθανώς έχουν επίσης παίξει ρόλο στις εξελίξεις του πληθωρισμού (βλ. Πλαίσιο II.2 στην παρούσα Έκθεση).

Ο σκοπός του παρόντος πλαισίου είναι να διερευνήσει τους προσδιοριστικούς παράγοντες του πληθωρισμού στην ελληνική οικονομία κατά την πρόσφατη περίοδο. Χρησιμοποιείται το υπόδειγμα του Shapiro (2022),¹ που προσφέρει ένα ευέλικτο πλαίσιο προσδιορισμού των πληθωριστικών πιέσεων με διάκριση μεταξύ διαταραχών προσφοράς και ζήτησης. Το υπόδειγμα έχει χρησιμοποιηθεί εκτεταμένα σε ανάλογες αναλύσεις της Federal Reserve, της ΕΚΤ και του ΟΟΣΑ (βλ. Πλαίσιο II.1 στην παρούσα Έκθεση).

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 ει-

1 Shapiro, A.H. (2022), "Decomposing supply and demand driven inflation", Federal Reserve Bank of San Francisco Working Paper No. 2022-18.

σαγόμενων ενδιάμεσων αγαθών. Αυτός είναι γνωστός και ως πληθωρισμός κόστους (cost-push inflation). Δεύτερον, μπορεί να είναι αποτέλεσμα αυξημένης ζήτησης με δεδομένη προσφορά, π.χ. λόγω εισροής κεφαλαίων ή δημοσιονομικής και νομισματικής χαλάρωσης. Αυτός είναι γνωστός και ως πληθωρισμός ζήτησης (demand-pull inflation). Τέλος, μπορεί να είναι αποτέλεσμα αυξανόμενων προσδοκιών για τον πληθωρισμό, που οδηγούν τις οικονομικές μονάδες να αναδιαπραγματεύονται συμβόλαια μακράς διάρκειας σε υψηλότερες τιμές (π.χ. ενοίκια, μισθούς).

Η ανάλυση των πηγών του πληθωρισμού είναι κρίσιμη για το σχεδιασμό της νομισματικής πολιτικής. Κατά κανόνα, η νομισματική πολιτική αντιδρά και είναι αποτελεσματική σε διαταραχές της ζήτησης, αυξάνοντας το κόστος δανεισμού και μειώνοντας τη ρευστότητα για να περιορίσει την πλεονάζουσα ζήτηση. Ταυτόχρονα, δεν αντιδρά σε μικρές και πρόσκαιρες διαταραχές της προσφοράς, που αυξάνουν τις τιμές των παραγωγικών συντελεστών και μειώνουν την παραγωγή, διότι τα εργαλεία της νομισματικής πολιτικής δεν μπορούν να επηρεάσουν την προσφορά βραχυπρόθεσμα. Επιπλέον, η αλλαγή της κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής επηρεάζει την πραγματική οικονομία με καθυστέρηση αρκετών μηνών, άρα η αντίδραση σε παροδικές διαταραχές θα προκαλούσε ανεπιθύμητη μεταβλητότητα με μικρά οφέλη.

Μεγάλες διαταραχές προσφοράς όμως έχουν κίνδυνο να επηρεάσουν τις τιμές και άλλων κλάδων, ειδικά όταν αφορούν αγαθά όπως η ενέργεια, που αποτελούν ενδιάμεσα αγαθά για την υπόλοιπη οικονομία, και μεσοπρόθεσμα να αυξήσουν τις πληθωριστικές προσδοκίες, οδηγώντας σε αυτοτροφοδοτούμενη περαιτέρω αύξηση του 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 για τον πληθωρισμό να αυξηθούν και, ταυτόχρονα με άλλα μέτρα (τιμαριθμική αναπροσαρμογή), οδήγησε σε μεγάλη και χρόνια άνοδο του πληθωρισμού. Προκειμένου λοιπόν να αποφευχθεί μια επανάληψη του επεισοδίου υψηλού πληθωρισμού της δεκαετίας του 1970, οι κεντρικές τράπεζες των ανεπτυγμένων χωρών αντέδρασαν αρχικά με ομαλοποίηση και στη συνέχεια με αυστηροποίηση της κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής, προκειμένου να περιορίσουν τις πληθωριστικές πιέσεις προτού αυτές εδραιωθούν και να αποφύγουν πιο δραστικές ενέργειες στο μέλλον.

Μεθοδολογικό υπόδειγμα

Το παρόν πλαίσιο χρησιμοποιεί ένα νέο υπόδειγμα προκειμένου να διαχωρίσει τις πηγές της ανόδου του πληθωρισμού μεταξύ διαταραχών προσφοράς και ζήτησης, συγκεκριμένα το υπόδειγμα που ανέπτυξε ο Shapiro (2022), όπως προαναφέρθηκε. Η μεθοδολογία κατατάσσει σε ομάδες τις υποκατηγορίες του πληθωρισμού προσωπικών καταναλωτικών δαπανών με γνώμονα την επίδραση της προσφοράς και της ζήτησης. Ως υποκατηγορίες καταναλωτικών αγαθών που επηρεάζονται από παράγοντες ζήτησης προσδιορίζονται εκείνες όπου μια απροσδόκητη αλλαγή στην τιμή κινείται προς την ίδια κατεύθυνση με την απροσδόκητη μεταβολή στην αντίστοιχη ποσότητα κατανάλωσης του καλαθιού του νοικοκυριού σε ένα δεδομένο μήνα. Οι υποκατηγορίες του πληθωρισμού που διαμορφώνονται από παράγοντες προσφοράς είναι εκείνες όπου οι απροσδόκητες αλλαγές στην τιμή και την ποσότητα κινούνται προς αντίθετες κατευθύνσεις. Για κάθε κατηγορία αγαθών, εκτιμώνται παλινδρομήσεις τιμών και κατανάλωσης για τη χρονική περίοδο 2001-22.² Για κάθε τρίμηνο στο οποίο τα σφάλματα (αποκλίσεις αληθινών μεγεθών από αυτές που προβλέπει το υπόδειγμα) τιμής και κατανάλωσης έχουν το ίδιο πρόσημο, θεωρείται ότι η διαταραχή προέρχεται από τη ζήτηση, ενώ αν έχουν διαφορετικό πρόσημο, θεωρείται ότι προέρχεται από την προσφορά. Στην πραγματικότητα, διαταραχές προσφοράς και ζήτησης συνυπάρχουν και άρα το υπόδειγμα μπορεί να ταυτοποιήσει τη σχετική ισχύ των διαταραχών. Στατιστικά μη σημαντικές διαταραχές κατηγοριοποιούνται ως ασαφείς.

2 Πιο συγκεκριμένα, οι παλινδρομήσεις έχουν τη μορφή $x_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 q_{it-1} + \alpha_2 q_{it-2} + \alpha_3 q_{it-3} + \alpha_4 q_{it-4} + \beta_1 p_{it-1} + \beta_2 p_{it-2} + \beta_3 p_{it-3} + \beta_4 p_{it-4} + \varepsilon_t$, όπου q_{it} είναι η κατανάλωση την περίοδο t στον κλάδο i (προσδιοριζόμενη από το δείκτη κύκλου εργασιών), p_{it} είναι η τιμή και x_{it} είναι είτε η τιμή είτε η κατανάλωση. Κατανάλωση και τιμές εκφράζονται σε λογαριθμικές αυξήσεις σε σχέση με την προηγούμενη περίοδο. Προκειμένου να μην επηρεαστεί η στατιστική εκτίμηση από τις επιπτώσεις της πανδημικής διαταραχής, κατά την οποία ο κύκλος εργασιών μειώθηκε πάρα πολύ, με συνέπεια να καταστούν όλες οι σειρές μη σταθερές, για την εκτίμηση των υποδειγμάτων χρησιμοποιείται στατιστικό δείγμα μέχρι και το δ' τρίμηνο του 2019. Ταυτόχρονα, η χρήση τεσσάρων χρονικών υστερήσεων σημαίνει ότι, προκειμένου να αποφευχθεί η χρήση των δύο τριμήνων που επηρεάστηκαν ιδιαίτερα από την πανδημία (β' και γ' τρίμηνο του 2020), η μέτρηση των παραγόντων μπορεί να γίνει από το δ' τρίμηνο του 2021 και έπειτα.

Χρησιμοποιούνται οι δείκτες τιμών καταναλωτή για 24 κατηγορίες αγαθών. Επειδή τα δεδομένα για την κατανάλωση δεν είναι διαθέσιμα σε τριμηνιαία βάση για επιμέρους κλάδους, γίνεται χρήση των εποχικά διορθωμένων κλαδικών δεικτών κύκλου εργασιών, σύμφωνα με την προσέγγιση των Gonçalves and Koester (2022).³ Οι δείκτες τιμών καταναλωτή διατίθενται στο επίπεδο του αγαθού.⁴ Όπως επισημαίνουν οι Gonçalves and Koester (2022), η αντιστοίχιση είναι πειραματική και ανεπίσημη, ως εκ τούτου τα αποτελέσματα είναι ενδεικτικά.⁵ Η ίδια επισήμανση ισχύει και για την ανάλυση του παρόντος πλαισίου, για τον επιπρόσθετο λόγο ότι δεν υπάρχουν επίσημα εποχικώς διορθωμένα στοιχεία για τους επιμέρους δείκτες τιμών καταναλωτή ανά αγαθό. Η εποχική διόρθωση στα επίσημα στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ έχει γίνει με βάση τη μεθοδολογία X13-TramoSeats. Το τελικό δείγμα αντιστοιχεί στο 85% περίπου του συνολικού καλαθιού του καταναλωτή, καθώς για κάποιες κατηγορίες κατανάλωσης δεν υπάρχουν δείκτες κύκλου εργασιών.⁶

Προσδιοριστικοί παράγοντες του πληθωρισμού στην Ελλάδα

Τα αποτελέσματα της εμπειρικής διερεύνησης παρουσιάζονται στο Διάγραμμα Β για τον πληθωρισμό, όπως μετρείται από τον Εναρμονισμένο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) και τις επιμέρους συνιστώσες του, ανά τρίμηνο.

Σύμφωνα με τα εμπειρικά αποτελέσματα, παρατηρείται ότι στις αρχικές φάσεις της ανόδου του πληθωρισμού, όταν ο πληθωρισμός παραμένει σε ήπια επίπεδα, η επιμέρους επίδραση των παραγόντων είναι ισορροπημένη. Το δ' τρίμηνο του 2021 σημαντικό μέρος του πληθωρισμού έχει ασαφή προέλευση, ενώ όταν κορυφώνεται ο πληθωρισμός, κατά το 2022, είναι ελαφρά μεγαλύτερος ο ρόλος της προσφοράς, στην οποία οφείλεται το 52% του συνολικού πληθωρισμού. Παρόμοια είναι η εικόνα όσον αφορά τον πυρήνα του πληθωρισμού, ο οποίος δεν λαμβάνει υπόψη την κατανάλωση ενέργειας και τροφίμων (βλ. Διάγραμμα Β2). Ο πυρήνας του πληθωρισμού χρησιμοποιείται για να εκτιμηθεί ο δομικός πληθωρισμός, δηλαδή ο πληθωρισμός που εξαρτάται από τη διάρθρωση της οικονομίας. Η ενέργεια και τα τρόφιμα υπόκεινται συχνά σε εξωγενείς διαταραχές και οι τιμές τους σημειώνουν μεγάλη μεταβλητότητα, χωρίς να επηρεάζουν μεσοπρόθεσμα τις τιμές στους άλλους κλάδους της οικονομίας. Η συμβολή των διαταραχών προσφοράς είναι ακόμη σημαντικότερη για το δομικό πληθωρισμό, και ειδικά κατά το β' και το γ' τρίμηνο του 2022, όταν ο πληθωρισμός ήταν στο κορυφαίο επίπεδο δύο και πλέον δεκαετιών. Συνολικά, περίπου 2/3 του πυρήνα του πληθωρισμού κατά τα δύο αυτά τρίμηνα οφείλονται σε διαταραχές προσφοράς.

Ο πυρήνας του πληθωρισμού μπορεί να χωριστεί επιπλέον στον πληθωρισμό υπηρεσιών και στον πληθωρισμό των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών (non-energy industrial goods – NEIG). Ειδικότερα, ο πληθωρισμός υπηρεσιών θεωρείται ότι αντανακλά τις υποκείμενες πιέσεις στον πληθωρισμό, αφού σε μεγάλο βαθμό επηρεάζεται, πέραν του κόστους της ενέργειας, από το κόστος της εργασίας. Σύμφωνα με τα εμπειρικά αποτελέσματα για τον πληθωρισμό υπηρεσιών (βλ. Διάγραμμα Β3), φαίνεται ακόμη μεγαλύτερος ο ρόλος της προσφοράς, περίπου στα 3/4 του πληθωρισμού υπηρεσιών. Αντίστοιχα, στον πληθωρισμό μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών είναι μικρότερος ο ρόλος της προσφοράς και μεγαλύτερος της ζήτησης (βλ. Διάγραμμα Β4).⁷

3 Πιο συγκεκριμένα, ενώ στις ΗΠΑ διατίθενται επίσημα στοιχεία κατανάλωσης και τιμών για εναρμονισμένες και λεπτομερείς κατηγορίες αγαθών, στις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης η κατανάλωση ανά αγαθό είναι διαθέσιμη μόνο σε ετήσιο επίπεδο, συχνότητα που δεν είναι επαρκής για τους σκοπούς της άσκησης αυτής. Βλ. Gonçalves, E. and G. Koester (2022), "The role of demand and supply in underlying inflation – decomposing HICPX inflation into components", *European Central Bank, ECB Economic Bulletin*, Issue 7/2022.

4 Η αντιστοίχιση κλάδων και προϊόντων γίνεται με βάση τη μεθοδολογία των Cai, M. and T. Vandyck (2020), "Bridging between economy-wide activity and household-level consumption data: Matrices for European countries", *Data in Brief*, Vol. 30.

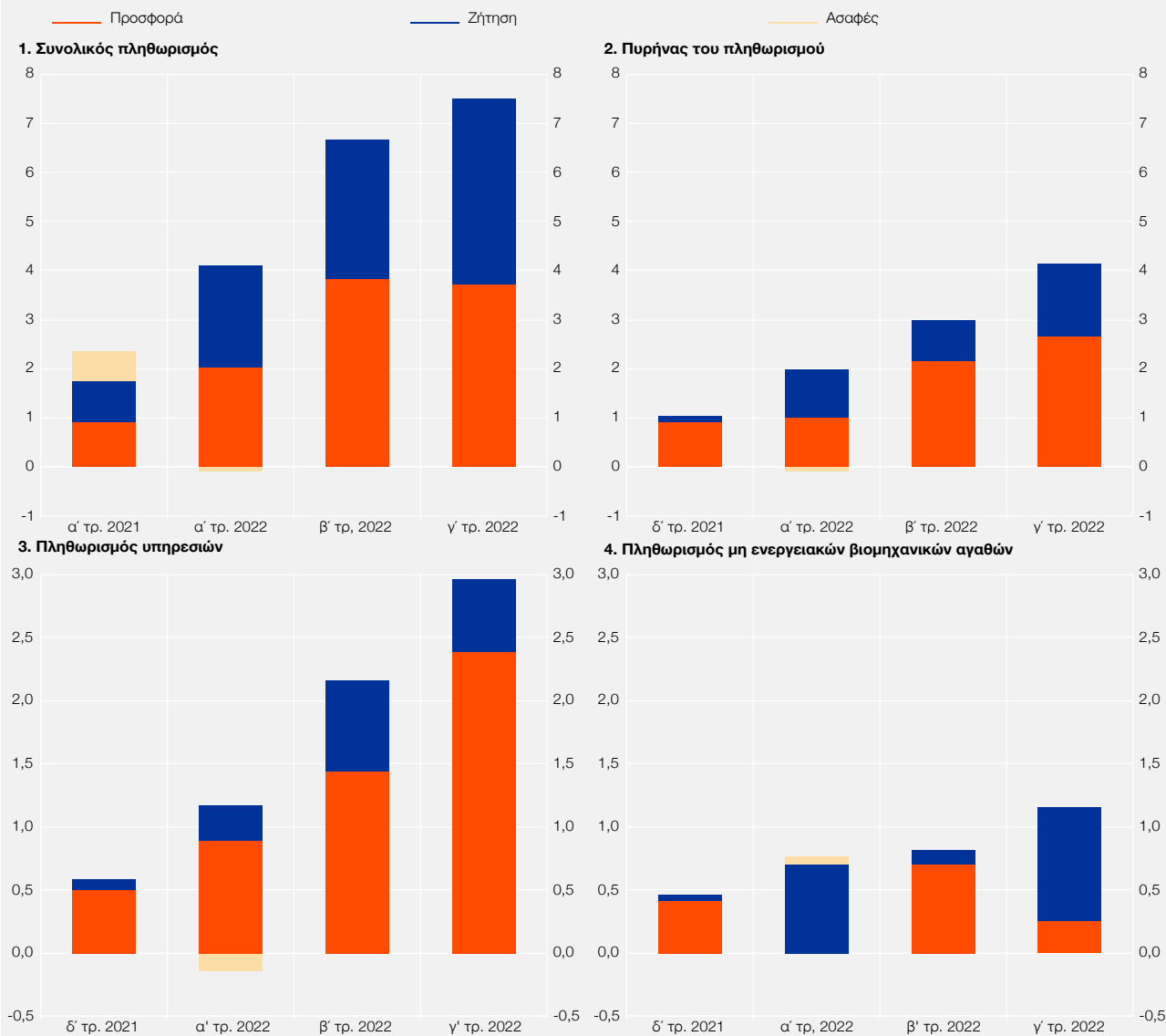
5 Αυτό αφορά κυρίως τα αγαθά, που κατά κανόνα πωλούνται από ενδιάμεσες επιχειρήσεις λιανικής, και άρα η παραγωγή τους είναι σχετικά απομακρυσμένη από τη διάθεση. Για παράδειγμα, ο κύκλος εργασιών στον κλάδο λιανικής πώλησης τροφίμων και ποτών (NACE G47) αντιστοιχούν στις κατηγορίες αγαθών τροφίμων (CP011), μη αλκοολούχων ποτών (CP012) και αλκοολούχων ποτών (CP021), με στάθμιση ανάλογα με τη σημασία του κάθε αγαθού για τον κλάδο. Επειδή οι κατηγορίες λιανικής είναι λιγότερο λεπτομερείς από τις κατηγορίες αγαθών, υπάρχουν κάποιες μικρότερες κατηγορίες αγαθών που αντιστοιχούν σε δύο κλάδους.

6 Αυτές είναι τα καπνά, οι επισκευές επίπλων, η εκπαίδευση, οι υπηρεσίες υγείας κ.λπ.

7 Τα μη ενεργειακά βιομηχανικά αγαθά έχουν μόνο πέντε επιμέρους κατηγορίες, με αποτέλεσμα να είναι δυνατόν κατά περίπτωση όλες οι κατηγορίες να υπόκεινται στην ίδια διαταραχή, όπως το δ' τρίμηνο του 2021.

Διάγραμμα Β Προσδιοριστικοί παράγοντες του πληθωρισμού (2021-2022)

(πληθωρισμός σε ποσοστά %, συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγή: Εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος.

Είναι σημαντικό να σημειωθεί ότι το υπόδειγμα που χρησιμοποιείται δεν λαμβάνει υπόψη διαταραχές στην παγκόσμια αγορά και ζήτηση. Αυτό είναι ιδιαίτερα σημαντικό για κατηγορίες αγαθών με υψηλό εισαγωγικό περιεχόμενο, όπως τα μη ενεργειακά βιομηχανικά αγαθά. Διαταραχές σε αυτά τα αγαθά αντανακλούν το συνδυασμό εγχώριας ζήτησης, εγχώριου κόστους διανομής και διεθνούς κόστους παραγωγής. Για παράδειγμα, αν υπάρχει διαταραχή προσφοράς σε παγκόσμιο επίπεδο αλλά η εγχώρια ζήτηση είναι ισχυρή, τότε πιθανώς το υπόδειγμα θα αποδώσει την ταυτόχρονη αύξηση των τιμών και της κατανάλωσης σε διαταραχή ζήτησης, ενώ στην πραγματικότητα η εγχώρια ζήτηση δεν επηρεάζει τις τιμές.⁸ Κατά συνέπεια, το υπόδειγμα παρουσιάζει μια εγγενή τάση να υπερτιμά το ρόλο της ζήτησης για τα εισαγόμενα προϊόντα.⁹

8 Σχηματικά, η καμπύλη προσφοράς για την εγχώρια οικονομία είναι οριζόντια. Κατά συνέπεια, η τιμή εξαρτάται μόνο από τη διαταραχή προσφοράς, ενώ η κατανάλωση και από τις δύο διαταραχές.

9 Η βιβλιογραφία έχει δείξει ότι μεγάλες πολυεθνικές εταιρίες μεταποίησης έχουν παρόμοια τιμολογιακή πολιτική σε χώρες ίδιου νομίσματος. Βλ. Cavallo, A., B. Neiman and R. Rigobon (2014), "Currency unions, product introductions, and the real exchange rate", *The Quarterly Journal of Economics*, 129(2), 529-595.

Διάγραμμα Γ Προσδιοριστικοί παράγοντες του πληθωρισμού (2001-2019)

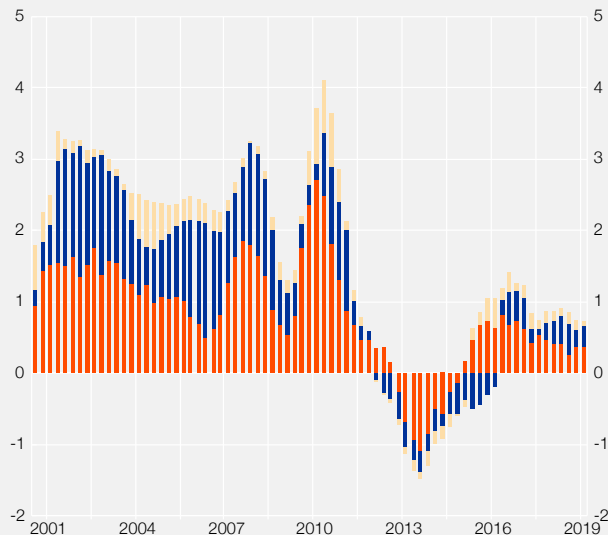
(πληθωρισμός σε ποσοστά %, συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)

— Προσφορά

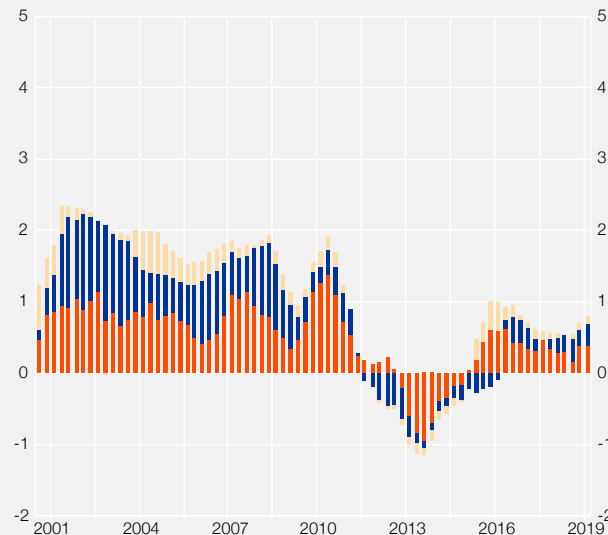
— Ζήτηση

— Ασαφές

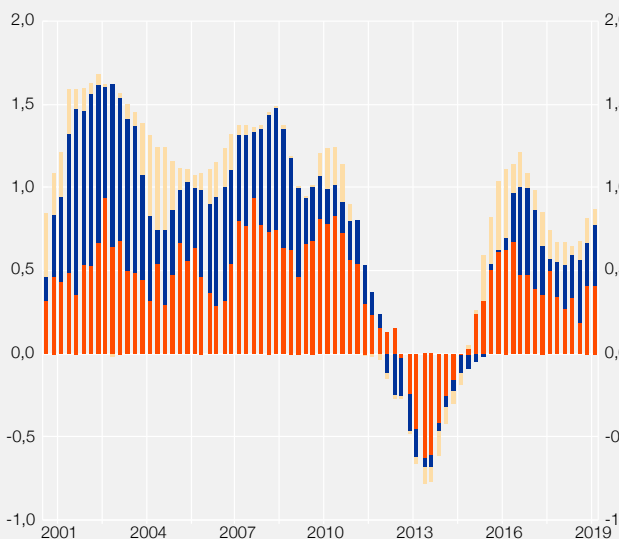
1. Συνολικός πληθωρισμός



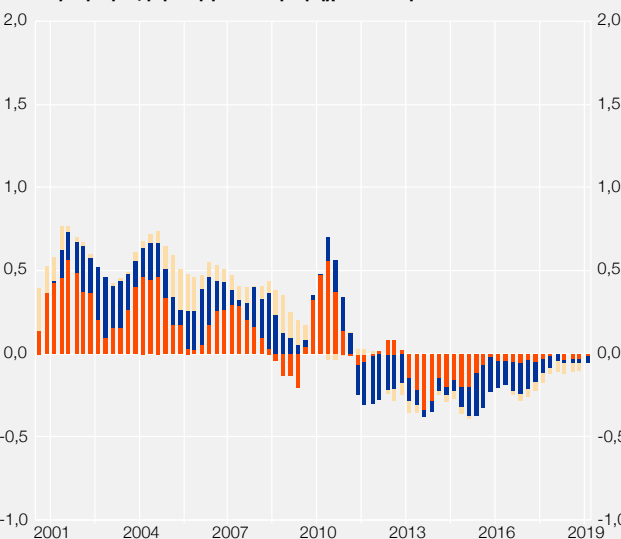
2. Πυρήνας του πληθωρισμού



3. Πληθωρισμός υπηρεσιών



4. Πληθωρισμός μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών



Πηγή: Εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος.

Τέλος, το Διάγραμμα Γ παρουσιάζει τους προσδιοριστικούς παράγοντες για τον πληθωρισμό και τις τρεις συνιστώσες του για την περίοδο 2001-19. Όπως και στην ανάλυση του Shapiro (2022) για τις ΗΠΑ, ο ρόλος της προσφοράς είναι ισχυρότερος διαχρονικά. Ταυτόχρονα, φαίνεται πόσο ιδιαίτερη είναι η τωρινή περίοδος σε σχέση με την περασμένη δεκαετία, ειδικότερα ως προς τη συμπεριφορά του πληθωρισμού των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών.

Συμπεράσματα και προτάσεις πολιτικής

Η πανδημική και η ενεργειακή κρίση έχουν ως αποτέλεσμα την αύξηση του πληθωρισμού. Βασική πηγή αβεβαιότητας αποτελεί η ορθή διάγνωση της σχετικής συμβολής των παραγόντων προσφοράς και ζήτησης στην άνοδο του πληθωρισμού στην τρέχουσα συγκυρία. Η παρούσα ανάλυση χρησιμοποιεί ένα νέο υπόδειγμα προκειμένου να διαχωρίσει τις πηγές της ανόδου του πληθωρισμού μεταξύ διαταραχών προσφοράς και ζήτησης στην ελληνική οικονομία. Βρέθηκε ότι οι διαταραχές προσφοράς και ζήτησης είχαν παρόμοια συμβολή στο σύνολο του πληθω-

ρισμού κατά την πρόσφατη περίοδο, αλλά η προσφορά ήταν σαφώς σημαντικότερη για την πορεία του πυρήνα του πληθωρισμού, ιδίως στις υπηρεσίες. Κατά συνέπεια, οι υποκείμενες πιέσεις στον πληθωρισμό εδράζονται κατά κύριο λόγο σε διαταραχές προσφοράς, για τις οποίες τα εργαλεία νομισματικής πολιτικής είναι περιορισμένα. Από την άλλη πλευρά, είναι σημαντικό η νομισματική πολιτική να αντιδράσει έγκαιρα σε παρατεταμένες διαταραχές προσφοράς, προκειμένου να αποτρέψει τη δημιουργία πληθωριστικών προσδοκιών, και οι πρόσφατες αυξήσεις των επιτοκίων από την ΕΚΤ να δρουν προς ανάλογη κατεύθυνση. Η διατήρηση των διαταραχών προσφοράς σε χαμηλά επίπεδα αποτελούν θετική ένδειξη ότι η αποκλιμάκωση του πληθωρισμού μπορεί να επιτευχθεί χωρίς σημαντική μείωση της οικονομικής δραστηριότητας.

5.2 Κόστος εργασίας

Συνολικά το 2022, σύμφωνα με τα τελευταία εθνικολογιστικά στοιχεία (βλ. Πίνακα IV.7), η άνοδος της μισθωτής απασχόλησης ήταν σημαντική και των αμοιβών ανά εργαζόμενο πολύ συγκρατημένη, ενώ η παραγωγικότητα εμφάνισε μέτρια αύξηση και το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος μειώθηκε.

Ειδικότερα, το 2022 η άνοδος των μέσων αμοιβών εργασίας περιορίστηκε στο 0,3%, παρά τη μεγάλη αύξηση του πληθωρισμού, μειώνοντας έτσι το περιθώριο για μονιμοποίηση των πληθωριστικών πιέσεων, αν και ορισμένοι άλλοι δείκτες μισθολογικών μεταβολών υποδηλώνουν ότι ενδεχομένως η αύξηση των αμοιβών ήταν κάπως μεγαλύτερη.¹⁷ Επίσης, αξιόλογη επιτάχυνση εμφάνισε η επέκταση της μισθωτής απασχόλησης (στο 5,1% το 2022). Έτσι, το 2022 οι συνολικές αμοιβές εργασίας αυξήθηκαν κατά 5,4%, αντανακλώντας κυρίως τις εξελίξεις στον επιχειρηματικό τομέα (ετήσιος ρυθμός ανόδου στο εννεάμηνο: 10,8%), ενώ πολύ πιο συγκρατημένη ήταν η αύξηση των συνολικών αμοιβών στον τομέα της γενικής κυβέρνησης (0,9% στο εννεάμηνο), σύμφωνα με τα στοιχεία των μη χρηματοοικονομικών λογαριασμών των θεσμικών τομέων.

Πίνακας IV.7 Αμοιβές και κόστος εργασίας (2021-2023)

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)

Ελλάδα	2021	2022	2023 (πρόβλ.)
Σύνολο αμοιβών εξαρτημένης εργασίας	5,3	5,4	7,0
Αμοιβές εξαρτημένης εργασίας ανά μισθωτό	2,3	0,3	5,0
Παραγωγικότητα της εργασίας (ΑΕΠ/συνολική απασχόληση)	5,6	2,0	0,0
Κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (σύνολο οικονομίας)	-3,1	-1,7	5,0
Σύνολο αμοιβών εξαρτημένης εργασίας στον τομέα της γενικής κυβέρνησης	1,1	0,9 ¹	-
Σύνολο αμοιβών εξαρτημένης εργασίας στον επιχειρηματικό τομέα	7,5	10,8 ¹	-

Πηγές: Για το 2021: ΕΛΣΤΑΤ, στοιχεία ετήσιων εθνικών λογαριασμών και λογαριασμών θεσμικών τομέων, 18-26.10.2022. Για το 2022 (έτος): ΕΛΣΤΑΤ, στοιχεία εθνικών λογαριασμών, 7.2.2023. Για το 2022 (εννεάμηνο): ΕΛΣΤΑΤ, στοιχεία τριμηνιαίων λογαριασμών θεσμικών τομέων 26.10.2022. Για το έτος 2023: προβλέψεις της Τράπεζας της Ελλάδος.

1 Εννεάμηνο 2022.

17 Κατ' αρχάς, τα τελευταία εθνικολογιστικά στοιχεία δείχνουν ότι ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των μέσων αμοιβών, από -0,8% το α' και -0,6% το β' τρίμηνο, ανέκαμψε σε 1,2% το γ' και σε 1,4% το δ' τρίμηνο. Παρομοίως, ο ετήσιος ρυθμός του δείκτη μισθολογικού κόστους της ΕΛΣΤΑΤ, από -1,3% το α' τρίμηνο, ανέκαμψε σε 0,8% το β' τρίμηνο, για να φθάσει το 11,0% το γ' τρίμηνο και να υποχωρήσει το δ' τρίμηνο στο 4,5% (έτσι, ο μέσος ετήσιος ρυθμός του για το 2022 ήταν 3,8%). Τέλος, η ετήσια ηλεκτρονική καταγραφή των μισθωτών με σχέση εργασίας ιδιωτικού δικαίου που γίνεται από το σύστημα ΕΡΓΑΝΗ στο διάστημα μεταξύ αρχών Οκτωβρίου και αρχών Νοεμβρίου δείχνει αύξηση των μέσων ακαθάριστων αποδοχών αυτής της κατηγορίας εργαζομένων κατά 5,2% μεταξύ Οκτωβρίου 2021 και Οκτωβρίου 2022. Πάντως, η ίδια ετήσια καταγραφή έδειχνε αύξηση 6,4% για την προηγούμενη περίοδο (Οκτ. 2020-Οκτ. 2021). Βεβαίως, δεν είναι δυνατόν να αποκλειστεί αναθεώρηση των εθνικολογιστικών στοιχείων από την ΕΛΣΤΑΤ (τα τελευταία, που αναφέρονται εδώ, αποτελούν την πρώτη εκτίμηση για ολόκληρο το 2022), καθώς θα καθίστανται διαθέσιμα περισσότερα δεδομένα.

Συγκεκριμένα, στον επιχειρηματικό τομέα, σύμφωνα με τα στοιχεία του πληροφοριακού συστήματος ΕΡΓΑΝΗ, το δωδεκάμηνο Ιανουαρίου-Δεκεμβρίου 2022 υπογράφηκαν 217 νέες επιχειρησιακές συλλογικές συμβάσεις εργασίας, που αφορούσαν 168.472 μισθωτούς. Από αυτές, 80 συμβάσεις προβλέπουν αυξήσεις μισθών, ενώ με βάση τις υπόλοιπες οι αποδοχές παραμένουν αμετάβλητες.¹⁸ Εξάλλου, οι κατώτατοι μισθοί αυξήθηκαν κατά 2% από 1ης Ιανουαρίου και κατά 7,5% από 1ης Μαΐου 2022 (η μέση ετήσια αύξησή τους ήταν 7,2%), ενώ αποφασίστηκε νέα αύξηση κατά 9,4% από 1.4.2023 (που συνεπάγεται –αν δεν υπάρξει άλλη αύξηση– μέση ετήσια αύξηση 9,85% το 2023).¹⁹

Στον τομέα της γενικής κυβέρνησης, σύμφωνα με τα ταμειακά στοιχεία που ανακοινώνει το Υπουργείο Οικονομικών, η δαπάνη για αμοιβές αυξήθηκε κατά 0,9% σε ετήσια βάση το δωδεκάμηνο Ιανουαρίου-Δεκεμβρίου 2022.

Το 2023 προβλέπεται ότι η άνοδος της απασχόλησης, αλλά και του ΑΕΠ, θα επιβραδυνθεί σημαντικά, ενώ αξιολογή θα είναι η επιτάχυνση της αύξησης των αποδοχών, με αποτέλεσμα στασιμότητα της παραγωγικότητας και αισθητή άνοδο του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος.

5.3 Επιχειρηματικά κέρδη

Το εννεάμηνο του 2022, η καλή πορεία της ελληνικής οικονομίας και του τουρισμού, τα μέτρα δημοσιονομικής πολιτικής κατά την περίοδο της πανδημίας και της ενεργειακής κρίσης, αλλά και οι πληθωριστικές πιέσεις, συνέβαλαν στην ιδιαίτερα υψηλή κερδοφορία των επιχειρήσεων. Συγκεκριμένα, 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, έφθασε σε ιστορικά υψηλά το εννεάμηνο του 2022 (38,4%), έναντι 33,6% την αντίστοιχη περίοδο του 2021.

Το ακαθάριστο λειτουργικό πλεόνασμα των επιχειρήσεων σε ονομαστικούς όρους αυξήθηκε περαιτέρω στο 31,2% το εννεάμηνο του 2022 (από 26,2% την αντίστοιχη περίοδο του 2021). Η βελτίωση αυτή οφείλεται κυρίως στην αύξηση της ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας κατά 26,3%, παρά την αύξηση του εισοδήματος εξαρτημένης εργασίας κατά 12,6%. Αντίθετα, η επίδραση των φόρων μείον επιδοτήσεων στην παραγωγή ήταν σημαντικά αρνητική, καθώς το γ' τρίμηνο του 2022 υπήρξε άρση της αναστολής φορολογικών και ασφαλιστικών υποχρεώσεων και εξάλειψη του μεγαλύτερου μέρους των επιδοτήσεων που σχετίζονταν με την πανδημία.

Ιδιαίτερα σημαντική συμβολή στο λειτουργικό πλεόνασμα είχαν οι επιχειρήσεις του ενεργειακού τομέα (π.χ. ΔΕΗ), στις οποίες σημειώθηκαν έντονες αυξήσεις τιμών και κερδών (προ της έκτακτης φορολόγησης των κερδών των ηλεκτροπαραγωγών), αλλά και οι επιχειρήσεις της εστίασης και των καταλυμάτων καθώς και της μεταποίησης, που κατέγραψαν σημαντική άνοδο της παραγωγής τους. Σημειώνεται ότι στην επίτευξη υψηλών μεριδίων κέρδους των επιχειρήσεων την πρόσφατη περίοδο καθοριστικό ρόλο διαδραμάτισαν τα κυβερνητικά προγράμματα διατήρησης

18 Σε επίπεδο επιχείρησης, σημαντική ήταν η σύμβαση διαιτούς διάρκειας (έως το 2023) που υπογράφηκε στις 30.9.2021 για τους 27.000 εργαζομένους των Υπεραγορών Σκλαβενίτης και προέβλεπε αυξήσεις κατά 3,0%-5,5% από 1.11.2021 και πρόσθετες παροχές, που επηρέασαν κυρίως το 2022. Επίσης, τον Οκτώβριο του 2022 υπογράφηκε στην Alpha Bank συλλογική σύμβαση που προβλέπει τη χορήγηση το Νοέμβριο εφάπαξ οικονομικής ενίσχυσης 300-800 ευρώ, η οποία θα είναι αντιστρόφως ανάλογη προς το ύψος των αποδοχών, ενώ θα φθάνει τα 2.000 ευρώ για υπαλλήλους με αυξημένες ανάγκες. Ακόμη, στις 6.12.2022 η γαλακτοβιομηχανία Δέλτα ανακοίνωσε αυξήσεις από 1.1.2023 κατά 5%-12%, που αφορούν το 90% των 1.000 εργαζομένων της και που είναι αντιστρόφως ανάλογες προς το ύψος των αποδοχών τους. Εξάλλου, σε κλαδικό επίπεδο, υπογράφηκε στις 4.4.2022 η τριετούς διάρκειας συλλογική σύμβαση των τραπεζών, που προβλέπει αυξήσεις 2% από 1.10.2022, 1% από 1.12.2023 και 2,5% από 1.12.2024, ενώ η διαιτούς διάρκειας συλλογική σύμβαση των ξενοδοχοϋπαλλήλων που υπογράφηκε το Δεκέμβριο του 2022 προβλέπει αυξήσεις 5,5% από 1.1.2023 και 5,0% από 1.1.2024. Τέλος, τον Ιούνιο του 2022 ο Υπουργός Εργασίας κήρυξε υποχρεωτική την κλαδική συλλογική σύμβαση για τους εργαζομένους σε επιχειρήσεις επισιτισμού.

19 Σύμφωνα με το άρθρο 39 του ν. 5013/2023, επιστεύστηκε για το 2023 η διαδικασία καθορισμού του κατώτατου μισθού. Για την αύξηση της 1.4.2023, βλ. ανακοινώσεις Υπουργείου Εργασίας, 17.3.2023.

των θέσεων εργασίας²⁰, αλλά και η συσσώρευση αποταμιεύσεων των νοικοκυριών κατά τη διάρκεια της πανδημίας, η οποία συνέβαλε στη δυναμική της καταναλωτικής δαπάνης και ζήτησης παρά την άνοδο των τιμών.

5.4 Ανισοκατανομή εισοδήματος και φτώχεια

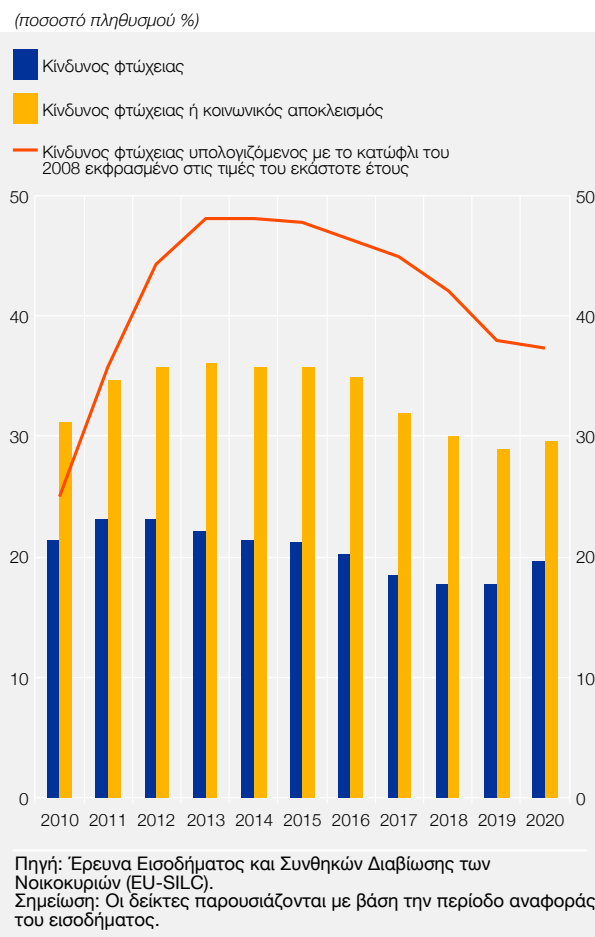
Τα πιο πρόσφατα ετήσια στοιχεία για την ανισότητα, τη φτώχεια, τον κοινωνικό αποκλεισμό και τις συνθήκες διαβίωσης στην Ελλάδα προέρχονται από την ΕΛΣΤΑΤ και συγκεκριμένα από την Έρευνα Εισοδήματος και Συνθηκών Διαβίωσης των Νοικοκυριών (EU-SILC) 2021, για τα εισοδήματα του 2020, και την Έρευνα Οικογενειακών Προϋπολογισμών (ΕΟΠ) 2021, για τις καταναλωτικές δαπάνες του 2021. Ως επί το πλείστον, αυτά αποτυπώνουν μια επιδείνωση των συναφών μεγεθών τα τελευταία δύο έτη, η οποία ήταν εν μέρει αναμενόμενη δεδομένων των επιπτώσεων της πανδημίας στην οικονομική δραστηριότητα και τα εισοδήματα των νοικοκυριών, ιδιαίτερα των νέων εργαζομένων, των ατόμων με χαμηλή εκπαίδευση και των ατόμων με χαμηλό εισόδημα.

Ειδικότερα, με βάση τα στοιχεία για τα εισοδήματα των νοικοκυριών το 2020 που προέρχονται από την έρευνα EU-SILC 2021, μεταβλήθηκαν ανοδικά οι ακόλουθοι δείκτες (βλ. Διάγραμμα IV.18):

α) Ο δείκτης του κινδύνου σχετικής φτώχειας αυξήθηκε στο 19,6%, από 17,7% που είχε καταγραφεί για τα εισοδήματα του 2019 (EU-SILC 2020),²¹ ανατρέποντας την τάση αποκλιμάκωσης που είχε παρατηρηθεί τα προηγούμενα έτη. Επίσης, ο κίνδυνος σχετικής φτώχειας στην Ελλάδα παραμένει πάνω από το μέσο όρο της ΕΕ-27 (16,8%) και είναι ο όγδοος υψηλότερος στην ΕΕ-27.

β) Το ποσοστό του πληθυσμού της χώρας που βρίσκεται σε κίνδυνο φτώχειας ή σε κοινωνικό αποκλεισμό, σύμφωνα με τον αναθεωρημένο ορισμό,²² αυξήθηκε σε 28,3% (ή 2.971 χιλιάδες άτομα), από 27,4% το 2019 και 29,0% το 2018. Σύμφωνα με την ίδια έρευνα, μεταξύ των χωρών της ΕΕ-27, η Ελλάδα εμφάνιζε το 2020 τον τρίτο υψηλότερο κίνδυνο φτώχειας ή κοινωνικού αποκλεισμού. Ο μέσος όρος ήταν 21,7% στις χώρες της ΕΕ-27.

Διάγραμμα IV.18 Κίνδυνος φτώχειας (EU-SILC)

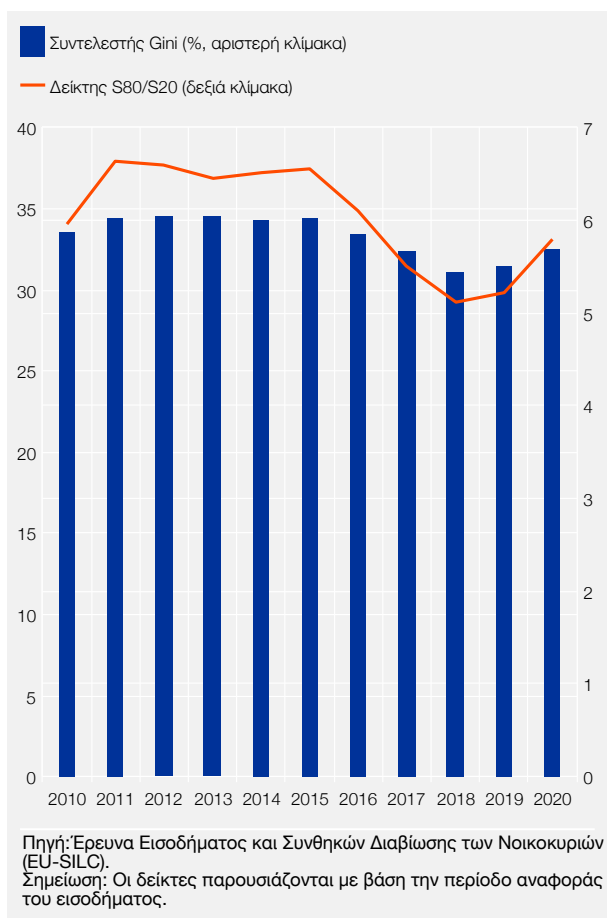


20 European Central Bank (2021), "The role of profit margins in the adjustment to the COVID-19 shock", *Economic Bulletin*, Issue 2/2021.

21 Το κατώφλι (ή γραμμή) φτώχειας, με βάση το οποίο υπολογίζεται ο κίνδυνος φτώχειας, μεταβάλλεται κατ' αναλογία προς το μέσο βιοτικό επίπεδο του πληθυσμού, καθώς ορίζεται στο 60% της διαμέσου του ετήσιου συνολικού διαθέσιμου ισοδύναμου εισοδήματος για το σύνολο των νοικοκυριών (ορισμός Eurostat). Για τον υπολογισμό του ισοδύναμου εισοδήματος του νοικοκυριού, ο αρχηγός του λαμβάνει συντελεστή στάθμισης 1, τα άλλα ενήλικα μέλη 0,5 και τα παιδιά κάτω των 14 ετών 0,3. Στην έρευνα του 2021 το χρηματικό όριο της σχετικής φτώχειας για ένα μονομελές νοικοκυριό ήταν 5.251 ευρώ, ενώ για ένα τετραμελές νοικοκυριό με δύο ενήλικες και δύο παιδιά ηλικίας κάτω των 14 ετών ήταν 11.028 ευρώ.

22 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.

Διάγραμμα IV.19 Δείκτες εισοδηματικής ανισότητας (EU-SILC)



γ) Οι δείκτες εισοδηματικής ανισότητας στην Ελλάδα εμφανίζουν σημαντική επιδείνωση το 2020 (βλ. Διάγραμμα IV.19), παραμένοντας ωστόσο κοντά στο μέσο όρο της ΕΕ-27. Ο δείκτης ανισότητας Gini αυξήθηκε στο 32,4% για τα εισοδήματα του 2020 (ΕΕ-27: 30,1%), από 31,4% για τα εισοδήματα του 2019. Αύξηση παρουσίασε και ο δείκτης S80/S20, από 5,2 για τα εισοδήματα του 2019 στο 5,8 για τα εισοδήματα του 2020 (ΕΕ-27: 5,0).²³ Στην αρχή της χρηματοπιστωτικής κρίσης (εισοδήματα 2008) οι δύο δείκτες ανισότητας ήταν 33,1% και 5,8 αντίστοιχα.

Αντίθετα, ο δείκτης φτώχειας σε απόλυτους όρους, ο οποίος διατηρεί το κατώφλι φτώχειας σταθερό σε όρους πραγματικής αγοραστικής δύναμης του 2008, μειώθηκε στο 37,3% για τα εισοδήματα του 2020 (από 37,9% για τα εισοδήματα του 2019) συνεχίζοντας την πτωτική του πορεία από το 2015. Σημειώνεται ωστόσο ότι ο κίνδυνος φτώχειας υπολογιζόμενος με το παραπάνω κατώφλι φτώχειας ήταν μόλις 18,9% για τα εισοδήματα του 2008. Ο ίδιος δείκτης στην ΕΕ είναι αισθητά χαμηλότερος, 13,0% για τα εισοδήματα του 2020.

Ευνοϊκά μεταβλήθηκε και το χάσμα ή βάθος της σχετικής φτώχειας,²⁴ σημειώνοντας πτώση στο 26,4% το 2020, από 27,3% για τα εισοδήματα του 2019.

Η περαιτέρω εξέταση των στοιχείων της EU-SILC 2021 αναδεικνύει ωστόσο την ανάγκη καλύτερης στόχευσης της κοινωνικής πολιτικής, καθώς υπάρχουν συγκεκριμένες πληθυσμιακές ομάδες που αντιμετωπίζουν υψηλότερο κίνδυνο φτώχειας: οι άνεργοι (45,4%), οι οικονομικά μη ενεργοί εκτός συνταξιούχων (27,3%), τα νοικοκυριά με εξαρτώμενα παιδιά (23,6%) και τα παιδιά ηλικίας έως 17 ετών (23,7%).²⁵ Τα ευρήματα αυτά συνάδουν με άλλο συμπέρασμα που προκύπτει από την έρευνα, συγκεκριμένα ότι η κύρια συμβολή της κοινωνικής πολιτικής στη μείωση του ποσοστού φτώχειας προέρχεται από τις συντάξεις²⁶ (κατά 23,5 ποσ. μον.), ενώ τα κοινωνικά επιδόματα συνέβαλαν στη μείωση του ποσοστού φτώχειας μόνο κατά 5,1 ποσ. μονάδες.

23 Ο δείκτης Gini λαμβάνει τιμές από 0% όταν το εθνικό εισόδημα είναι ισόποσα καταμεμημένο (δηλαδή το φτωχότερο x% του πληθυσμού εισπράττει το x% του εθνικού εισοδήματος για 0<x≤100) έως 100% όταν το εθνικό εισόδημα είναι καταμεμημένο σε ένα μόνο άτομο. Ο δείκτης S80/S20 μετρά το λόγο του συνολικού εισοδήματος που εισπράττει το πλουσιότερο 20% του πληθυσμού προς το συνολικό εισόδημα που εισπράττει το φτωχότερο 20%. Και οι δύο δείκτες λαμβάνουν μεγαλύτερες τιμές όσο αυξάνεται η εισοδηματική ανισότητα. Ο δείκτης Gini όμως λαμβάνει υπόψη όλο το φάσμα της ανισοκατανομής του εισοδήματος, ενώ ο δείκτης S80/S20 επικεντρώνεται στις διαφορές στα άκρα της εισοδηματικής κατανομής.

24 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.

25 Η Ελλάδα συγκαταλέγεται στις χώρες του ΟΟΣΑ με υψηλή παιδική φτώχεια. Σχετικά με τις πολιτικές αντιμετώπισης της παιδικής φτώχειας, βλ. National Academies of Sciences, Engineering, and Medicine (US), Webinar on “Ending Child Poverty – Examining Poverty Trends and Policy Implications” (4.5.2021).

26 Η συμβολή των συντάξεων στην εισοδηματική στήριξη των νοικοκυριών αναδεικνύεται και στην έρευνα του Ινστιτούτου Μικρών Επιχειρήσεων ΙΜΕ-ΓΣΕΒΕΕ “Εισόδημα – δαπάνες νοικοκυριών 2020” (Ιανουάριος 2021), η οποία διαπιστώνει ότι το 2020 στην Ελλάδα η κύρια πηγή εισοδήματος για το 44,3% των νοικοκυριών ήταν οι συντάξεις.

Σε σχέση με την έρευνα των τεσσάρων προηγούμενων ετών, όταν η συμβολή των κοινωνικών επιδομάτων στη μείωση του ποσοστού φτώχειας ήταν αρκετά μικρότερη (π.χ. 3,8 ποσ. μον. το 2016), παρατηρείται πρόοδος. Η εξέλιξη αυτή συνδέεται και με τον αναπροσανατολισμό των δαπανών για κοινωνική προστασία από το 2017 και μετά²⁷ – από δαπάνες γήρατος σε δαπάνες για την οικογένεια και για την καταπολέμηση του κοινωνικού αποκλεισμού.

Τα μέτρα πολιτικής του 2020 συνολικά ενίσχυσαν το διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών. Ενδεικτικά αναφέρονται η νέα φορολογική κλίμακα με τη μείωση του κατώτατου φορολογικού συντελεστή για τα χαμηλότερα εισοδήματα, η μείωση των ασφαλιστικών εισφορών των μισθωτών, καθώς και αυξημένα επιδόματα ανεργίας, αλλά και προσαυξήσεις στο ελάχιστο εγγυημένο εισόδημα στο πλαίσιο της αντιμετώπισης των συνεπειών του κορωνοϊού. Ωστόσο, λόγω της πανδημίας, το 2020 πολλά νοικοκυριά τέθηκαν σε καθεστώς αναστολής εργασίας ή αναγκάστηκαν να αναστείλουν τη λειτουργία των επιχειρήσεών τους με αποτέλεσμα να υποστούν εισοδηματικές απώλειες. Συνολικά, σύμφωνα με την EU-SILC 2021, το μέσο ισοδύναμο ατομικό διαθέσιμο εισόδημα μειώθηκε κατά 0,9% σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος, ενώ το 20,4% των ερωτηθέντων δήλωσε ότι ο κύριος λόγος μείωσης του εισοδήματός τους ήταν η πανδημία.²⁸ Επίσης, το 2020 δεν χορηγήθηκαν –όπως το 2019– η 13η σύνταξη και το κοινωνικό μέρισμα, ενώ παράλληλα επανήλθε το καθεστώς πάγιων ασφαλιστικών εισφορών για τους αυτοαπασχολούμενους, εξελίξεις που επιβάρυναν δυσανάλογα τα χαμηλά εισοδήματα.

Τα πρώτα στοιχεία που είναι διαθέσιμα για την Ελλάδα για το έτος 2021 είναι αυτά της Έρευνας Οικογενειακών Προϋπολογισμών (ΕΟΠ) 2021. Σύμφωνα με τις καταναλωτικές δαπάνες του 2021, προκύπτει αύξηση του κινδύνου φτώχειας με βάση τις αγορές που πραγματοποιούν τα νοικοκυριά (17,1% από 15,6% το 2020) και με βάση τη συνολική καταναλωτική δαπάνη (12,2% από 11,9% το 2020), στην οποία συμπεριλαμβάνεται η αξία, σε χρήμα, των αγαθών και υπηρεσιών που το νοικοκυριό έλαβε σε είδος (από δική του παραγωγή, δικό του κατάστημα, τον εργοδότη ή 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 5,2 από 4,8 το 2020 και σε 4,1 από 3,5 το 2020 αντίστοιχα).²⁹

Συνολικά πάντως, παραμένουν τα κενά προστασίας που προαναφέρθηκαν, π.χ. όσον αφορά τους ανέργους³⁰ αλλά και τα πολύ φτωχά νοικοκυριά, εκ των οποίων μόνο το 1/3 λαμβάνει το ελάχιστο εγγυημένο εισόδημα.³¹

Αναφορικά με τους ανέργους, αξίζει να σημειωθεί ότι με το ν. 4921/2022³², με τον οποίο ο ΟΑΕΔ μετονομάστηκε σε Δημόσια Υπηρεσία Απασχόλησης (ΔΥΠΑ), επήλθαν αλλαγές στις υποχρεώ-

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

28 Αξίζει ωστόσο να αναφερθεί ότι, σύμφωνα με τα αποτελέσματα της ηλεκτρονικής καταγραφής –από 1.10.2022 έως 11.11.2022– της Ανεξάρτητης Αρχής Επιθεώρησης Εργασίας, της ΔΥΠΑ και του ΕΦΚΑ του συνόλου των επιχειρήσεων και των εργαζομένων-μισθωτών με σχέση εργασίας ιδιωτικού δικαίου, οι μέσες μικτές μηνιαίες αποδοχές αυξήθηκαν κατά 9,42% σε σχέση με το 2021 και το ποσοστό των εργαζομένων με μικτές αποδοχές κάτω των 700 ευρώ μειώθηκε από 33,8% το 2021 σε 20,6% το 2022. Οι εξελίξεις αυτές συνδέονται και με τη διπλή αύξηση του κατώτατου μισθού το 2022 αρχικά στα 663 ευρώ και μετέπειτα στα 713 ευρώ (από 650 ευρώ το 2021).

29 Επισημαίνεται ότι, σύμφωνα με τις προκαταρκτικές εκτιμήσεις (flash estimates, FE) της Eurostat με βάση τα εισοδήματα από την EU-SILC για το 2021²⁸, αναμένεται στατιστικά σημαντική μείωση –μεταξύ 0,5 και 2 ποσ. μον.– του κινδύνου φτώχειας στην Ελλάδα, ενώ η εκτιμώμενη μεταβολή του δείκτη ανισότητας δεν είναι στατιστικά σημαντική και κυμαίνεται μεταξύ -1 και +0,2 ποσ. μονάδων. Οι ανωτέρω εκτιμήσεις βασίζονται σε τεχνικές nowcasting και μικροπροσομοίωσης και δημοσιεύονται πολύ νωρίτερα από την ίδια την έρευνα. Τα FE εισοδήματος 2021, που βασίζονται στην EU-SILC 2022, δημοσιεύθηκαν τον Ιούλιο-Αύγουστο του 2022, ενώ τα στοιχεία της EU-SILC 2022 θα δημοσιευθούν το 2023.

30 Είναι χαρακτηριστικό ότι, σύμφωνα με τα τριμηνιαία στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ για τον αριθμό των ανέργων και τα μηνιαία στοιχεία του ΟΑΕΔ για τον αριθμό των επιδοτούμενων ανέργων, το μέσο ποσοστό κάλυψης των ανέργων διαμορφώθηκε σε 25,5% το εννέαμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2022 (από 35,1% στο σύνολο του 2010).

31 Marini, A., M.D. Zini, E. Kanavitsa, N. Millan, Ch. Leventi and N. Umaphathi (2019), "A Quantitative Evaluation of the Greek Social Solidarity Income" (English), World Bank Group, Washington, DC.

32 "Δουλειές Ξανά: Αναδιοργάνωση Δημόσιας Υπηρεσίας Απασχόλησης και ψηφιοποίηση των υπηρεσιών της, αναβάθμιση δεξιοτήτων εργατικού δυναμικού και διάγνωσης των αναγκών εργασίας και άλλες διατάξεις" (ΦΕΚ Α' 75/18.4.2022).

σεις τους και στη διαχείριση της ανεργίας γενικότερα. Ενδεικτικά αναφέρονται τα νέα ψηφιακά εργαλεία (μητρώο, κάρτα, ατομικό σχέδιο δράσης), η καταβολή εφάπαξ χρηματικής παροχής 300 ευρώ στους μακροχρόνια ανέργους με διάστημα ανεργίας άνω των 5 ετών που καταρτίζουν Ψηφιακό Ατομικό Σχέδιο Δράσης, η εισαγωγή εισοδηματικών κριτηρίων για τους εγγεγραμμένους στα ψηφιακά αρχεία της ΔΥΠΑ επί διάστημα άνω των 12 μηνών με σκοπό την αντιμετώπιση του φαινομένου της κατάχρησης των παροχών, η διαγραφή από το μητρώο μετά από τρεις αρνήσεις 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 ανεργίας, 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 θα επηρεάσουν οι αλλαγές αυτές το ποσοστό των ανέργων που καλύπτονται από επιδότηση ανεργίας.

Το κενό κάλυψης για τα πολύ φτωχά νοικοκυριά θα μπορούσε να αντιμετωπιστεί με αύξηση της κάλυψης των δικαιούχων του ελάχιστου εγγυημένου εισοδήματος, λαμβάνοντας βέβαια υπόψη τα υπάρχοντα περιουσιακά κριτήρια, την αποτελεσματική πρόσβαση των ωφελομένων σε συμπληρωματικές κοινωνικές υπηρεσίες και την επιτυχή λειτουργία των υπηρεσιών ενεργοποίησης που ξεκίνησε τον Απρίλιο του 2021 και έχει στόχο να διευκολύνει την ένταξη ή επανένταξη των δικαιούχων στην αγορά εργασίας. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι, σύμφωνα με τον ΟΟΣΑ, μία αύξηση στο ποσό του ελάχιστου εγγυημένου εισοδήματος κατά 25% θα ωφελούσε κυρίως το χαμηλότερο εισοδηματικό δεκατημόριο και, σε συνδυασμό με την αύξηση του εισοδήματος από εργασία που εξαιρείται από το εισόδημα για τον υπολογισμό του επιδόματος, θα μείωνε τον κίνδυνο φτώχειας κατά 2 σχεδόν ποσ. μονάδες.³³ Αξίζει να αναφερθεί ότι, στο πλαίσιο των μέτρων στήριξης για την αντιμετώπιση των συνεπειών της πανδημίας και της ενεργειακής κρίσης, δόθηκαν προσαυξήσεις στους δικαιούχους του ελάχιστου εγγυημένου εισοδήματος την περίοδο 2020-22.

Επιπρόσθετα, είναι αναγκαίος ένας αναπροσανατολισμός προς το “κράτος κοινωνικής επένδυσης”.³⁴ Ένα τέτοιο κοινωνικό κράτος δημιουργεί προϋποθέσεις για ίσες ευκαιρίες διευκολύνοντας την κοινωνική κινητικότητα, προστατεύει τους πολίτες από τις ατυχίες της ζωής, τους βοηθά να συνδυάσουν επαγγελματική σταδιοδρομία και οικογένεια και γενικότερα λειτουργεί προληπτικά στην αντιμετώπιση της φτώχειας και της εισοδηματικής ανισότητας μέσω επενδύσεων στο ανθρώπινο κεφάλαιο, π.χ. στους τομείς της παιδείας και υγείας.³⁵ Υπό αυτές τις προϋποθέσεις, η κοινωνική πολιτική λειτουργεί ευεργετικά και για την επίτευξη ισχυρών και διατηρήσιμων ρυθμών ανάπτυξης.³⁶

Προς αυτή την κατεύθυνση κινείται η “Εθνική Στρατηγική για την Κοινωνική Ένταξη και τη Μείωση της Φτώχειας”, η οποία δημοσιεύθηκε τον Ιούλιο του 2022 και περιλαμβάνει δράσεις σε τέσσερις 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 απα-

33 OECD (2020), *OECD Economic Surveys: Greece 2020*.

34 Μασσαγγάνης, Μ. (2021), “Το κοινωνικό κράτος επιταχυντής της βιώσιμης ανάπτυξης”, *διαΝΕΟσις*.

35 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.

36 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.

σχολησιμότητας και πρόσβαση στην απασχόληση για τους ανέργους και δ) διακυβέρνηση της στρατηγικής ως οριζόντιος άξονας.

Οι παραπάνω προτάσεις πολιτικής αποκτούν ιδιαίτερη σημασία στην παρούσα συγκυρία. Η πανδημία COVID-19, η ενεργειακή και η συνακόλουθη οικονομική κρίση, καθώς και η κλιματική αλλαγή, έχουν εντείνει τις ανισότητες διεθνώς,³⁷ καθώς επηρεάζουν δυσανάλογα τους φτωχούς.³⁸ Συνεπώς, ο ρόλος της κοινωνικής πολιτικής και των στοχευμένων μέτρων δημοσιονομικής πολιτικής αναδεικνύεται ως ακόμη πιο σημαντικός και η ανάγκη για στόχευση, αποτελεσματικότητα και αναδιανομή καθίσταται επιτακτική.³⁹ Μια πρώτη ανάλυση των αναδιανεμητικών επιδράσεων των μέτρων για την αντιμετώπιση της ενεργειακής κρίσης στην Ελλάδα το 2022 περιέχεται στο Πλαίσιο IV.2.

Τέλος, στην τρέχουσα συγκυρία, πρέπει να αναγνωριστεί η εξαιρετική ευκαιρία που παρέχεται στην Ελλάδα μέσω της χρηματοδότησης που εξασφάλισε 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, μπορεί να υποστηριχθεί ότι οι προοπτικές μάλλον διαγράφονται θετικές. Ειδικότερα, την περίοδο 2021-22 οι πληρωμές του σκέλους των επιχορηγήσεων στον τομέα “Απασχόληση, δεξιότητες και κοινωνική συνοχή” ανήλθαν σε 780 εκατ. ευρώ ή στο 1/3 του συνόλου των επιχορηγήσεων που δόθηκαν, με κυριότερους αποδέκτες έργα επανακατάρτισης.

37 Βλ. IMF (2021), *Fiscal Monitor 2021*, Sanchez Paramo, C. et al. (2021), “Covid-19 leaves a legacy of rising poverty and widening inequality” (<https://blogs.worldbank.org/developmenttalk/covid-19-leaveslegacy-rising-poverty-and-widening-inequality>), Credit Suisse (2021), *The Global Wealth Report 2021*, και European Trade Union Institute (2021), *Benchmarking Working Europe 2021: Unequal Europe*.

38 Σύμφωνα με την οργάνωση για την καταπολέμηση των ανισοτήτων και της φτώχειας Oxfam, σχεδόν τα 2/3 του πλούτου που δημιουργήθηκε από την έναρξη της πανδημίας συγκεντρώθηκαν στο πλουσιότερο 1% του πλανήτη. Την ίδια στιγμή, 1,7 δισεκατομμύρια άτομα ζουν σε χώρες με υψηλό πληθωρισμό, που διαβρώνει επιθετικά τα εισοδήματά τους οδηγώντας στη φτώχεια ολόκληρα τμήματα του πληθυσμού. Μάλιστα, η Oxfam επισημαίνει ότι είναι η πρώτη φορά εδώ και 25 χρόνια που η αύξηση του ακραίου πλούτου συνοδεύεται από αύξηση της ακραίας φτώχειας. Βλ. Oxfam (2023), “Survival of the Richest: How we must tax the super-rich now to fight inequality”. Βλ. επίσης World Inequality Lab, *Climate Inequality Report 2023 – Fair taxes for a sustainable future in the Global South*, 30.1.2023.

39 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. Επίσης, βλ. την πρόσφατη μελέτη της Γ. Καπλάνογλου *Η άνιση κατανομή του φορολογικού βάρους στα νοικοκυριά στην Ελλάδα*, Ινστιτούτο Εργασίας της ΓΣΕΕ, Ιανουάριος 2023, στην οποία αναλύονται οι εξελίξεις το διάστημα 2008-19, βάσει των μικροδεδομένων της ετήσιας Έρευνας Οικογενειακών Προϋπολογισμών.

Πλαίσιο IV.2

ΟΙ ΑΝΑΔΙΑΝΕΜΗΤΙΚΕΣ ΕΠΙΔΡΑΣΕΙΣ ΤΩΝ ΜΕΤΡΩΝ ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗ ΤΗΣ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΤΟ 2022

Η πληθωριστική κρίση, που ξέσπασε το 2021 λόγω προβλημάτων στις διεθνείς εφοδιαστικές αλυσίδες, κλιμακώθηκε το 2022 με την εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία, καθώς η μεγάλη διεθνώς ενεργειακή εξάρτηση από τη Ρωσία άσκησε περαιτέρω πιέσεις στις τιμές των καυσίμων και εν συνεχεία στις τιμές των λοιπών προϊόντων. Η άνοδος του πληθωρισμού έχει αρνητικό αντίκτυπο στα πραγματικά εισοδήματα των νοικοκυριών, ασκώντας πίεση στη δημοσιονομική πολιτική για τον περιορισμό των απωλειών. Επιπλέον, δεδομένου ότι ο πληθωρισμός πλήττει δυσανάλογα τα χαμηλότερα εισοδηματικά κλιμάκια, που έχουν υψηλότερη ροπή προς κατανάλωση αλλά και υψηλότερο μερίδιο ενεργειακών προϊόντων στο καταναλωτικό τους καλάθι,¹ έχει αρνητικές αναδιανεμητικές

1 Villani, D. and G. Vidal Lorda (2022), “Whom does inflation hurt most?”, European Commission, JRC129558.

επιπτώσεις. Κατά συνέπεια, η δημοσιονομική πολιτική καλείται να στηρίξει τους πιο ευάλωτους πολίτες, όχι μόνο για να τονώσει την κατανάλωση και την ανάπτυξη, αλλά και για να διατηρήσει την κοινωνική συνοχή, μετριάζοντας τις δυσμενείς αναδιανεμητικές επιπτώσεις του πληθωρισμού.

Οι πρώτες δημοσιονομικές παρεμβάσεις για την αντιμετώπιση της ενεργειακής κρίσης θεσμοθετήθηκαν στην Ελλάδα το 2021. Αφορούσαν ως επί το πλείστον επιδοτήσεις επί της κατανάλωσης ενέργειας (κόστους 630 εκατ. ευρώ), παράλληλα όμως δόθηκαν έκτακτες οικονομικές ενισχύσεις προς τα νοικοκυριά, όπως η εφάπαξ οικονομική ενίσχυση των χαμηλοσυνταξιούχων, των ατόμων με αναπηρία και των ανασφάλιστων υπερηλίκων και η διπλή δόση του ελάχιστου εγγυημένου εισοδήματος (συνολικού κόστους 266 εκατ. ευρώ). Αντίστοιχα, το 2022 τα μέτρα για τη στήριξη των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων αφορούσαν ως επί το πλείστον² επιδοτήσεις στην κατανάλωση ηλεκτρικής ενέργειας και φυσικού αερίου (κόστους 8,1 δισεκ. ευρώ, από το συνολικό δημοσιονομικό πακέτο ύψους 10,7 δισεκ. ευρώ³). Άλλες παρεμβάσεις αφορούσαν επιδοτήσεις γεωργών και κτηνοτρόφων, την επιστροφή του 60% της αύξησης του κόστους ηλεκτρικής ενέργειας για οικιακά τιμολόγια, την προπληρωμένη κάρτα για αγορά καυσίμων κίνησης (Fuel Pass), την ενίσχυση των ευάλωτων νοικοκυριών, την αύξηση του επιδόματος θέρμανσης κ.ά. Ειδικότερα όσον αφορά την οικονομική ενίσχυση των ευάλωτων νοικοκυριών, υπήρξαν δύο δημοσιονομικά πακέτα στήριξης (συνολικού ύψους 816 εκατ. ευρώ), τον Απρίλιο και το Δεκέμβριο του 2022, τα οποία στόχευαν τους χαμηλοσυνταξιούχους, τους μακροχρόνια ανέργους, τους δικαιούχους του επιδόματος παιδιού, τους ανασφάλιστους υπερήλικες του ΟΠΕΚΑ (Οργανισμός Προνοιακών Επιδομάτων και Κοινωνικής Αλληλεγγύης) και τους δικαιούχους επιδομάτων ΑμεΑ.

Σκοπός του παρόντος πλαισίου είναι να αναλύσει την επίπτωση του πληθωρισμού στο διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών και να εκτιμήσει πώς αυτό επηρεάστηκε από τα δημοσιονομικά μέτρα που υιοθετήθηκαν στην Ελλάδα το 2022, εστιάζοντας στις αναδιανεμητικές τους επιδράσεις.

Μεθοδολογία

Η εκτίμηση των αναδιανεμητικών αποτελεσμάτων έγινε με το υπόδειγμα μικροπροσομοίωσης φόρων-παροχών EUROMOD,⁴ στο οποίο χρησιμοποιήθηκαν στοιχεία από την Έρευνα Εισοδήματος και Συνθηκών Διαβίωσης των Νοικοκυριών EU-SILC 2020 (εισοδήματα 2019). Καθώς η περίοδος αναφοράς εισοδήματος της EU-SILC 2020 είναι το έτος 2019, τα εισοδήματα αναπροσαρμόστηκαν στα ονομαστικά επίπεδα των ετών 2021 και 2022. Δημιουργήθηκαν δηλαδή δύο τεχνητές εισοδηματικές κατανομές, οι οποίες μπορεί να μην απεικονίζουν πλήρως τις πραγματικές μεταβολές.

Στη συνέχεια, η μεταβολή στο διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών την περίοδο 2021-22 διασπάστηκε σε τρεις συνιστώσες: α) τη μεταβολή που προκύπτει από την ονομαστική αναπροσαρμογή των εισοδημάτων, β) το όφελος που προκύπτει από τα μέτρα για την αντιμετώπιση της ενεργειακής κρίσης και γ) τις λοιπές μεταβολές που οφείλονται σε άλλα μέτρα.

Η ανάλυση επικεντρώνεται στα μέτρα που ενίσχυσαν άμεσα το εισόδημα των νοικοκυριών το 2022, εξετάζει δηλαδή ένα υποσύνολο των συνολικών δημοσιονομικών μέτρων. Πιο συγκεκριμένα, τα μέτρα που προσομοιώθηκαν είναι: α) η ενίσχυση ύψους 200 ευρώ τον Απρίλιο του 2022 και 250 ευρώ το Δεκέμβριο του 2022 σε συνταξιούχους με μηνιαίο εισόδημα έως 600 και 800 ευρώ αντίστοιχα, β) η ενίσχυση ύψους 200 ευρώ τον Απρίλιο του 2022 και 250 ευρώ το Δεκέμβριο του 2022 σε ανασφάλιστους υπερήλικες του ΟΠΕΚΑ, γ) η ενίσχυση ύψους 200 ευρώ τον Απρίλιο του 2022 και 250 ευρώ το Δεκέμβριο του 2022 σε δικαιούχους επιδομάτων ΑμεΑ, δ) η διπλή δόση ελάχιστου εγγυημένου εισοδήματος τον Απρίλιο του 2022 και το Δεκέμβριο του 2022, ε) η μιάμιση επιπλέον μηνιαία δόση επιδόματος παιδιών του ΟΠΕΚΑ τον Απρίλιο του 2022 και το Δεκέμβριο του 2022, στ) η ενίσχυση ύψους 250 ευρώ το Δεκέμβριο του 2022 σε μακροχρόνια ανέργους και ζ) η αύξηση του επιδόματος θέρμανσης.

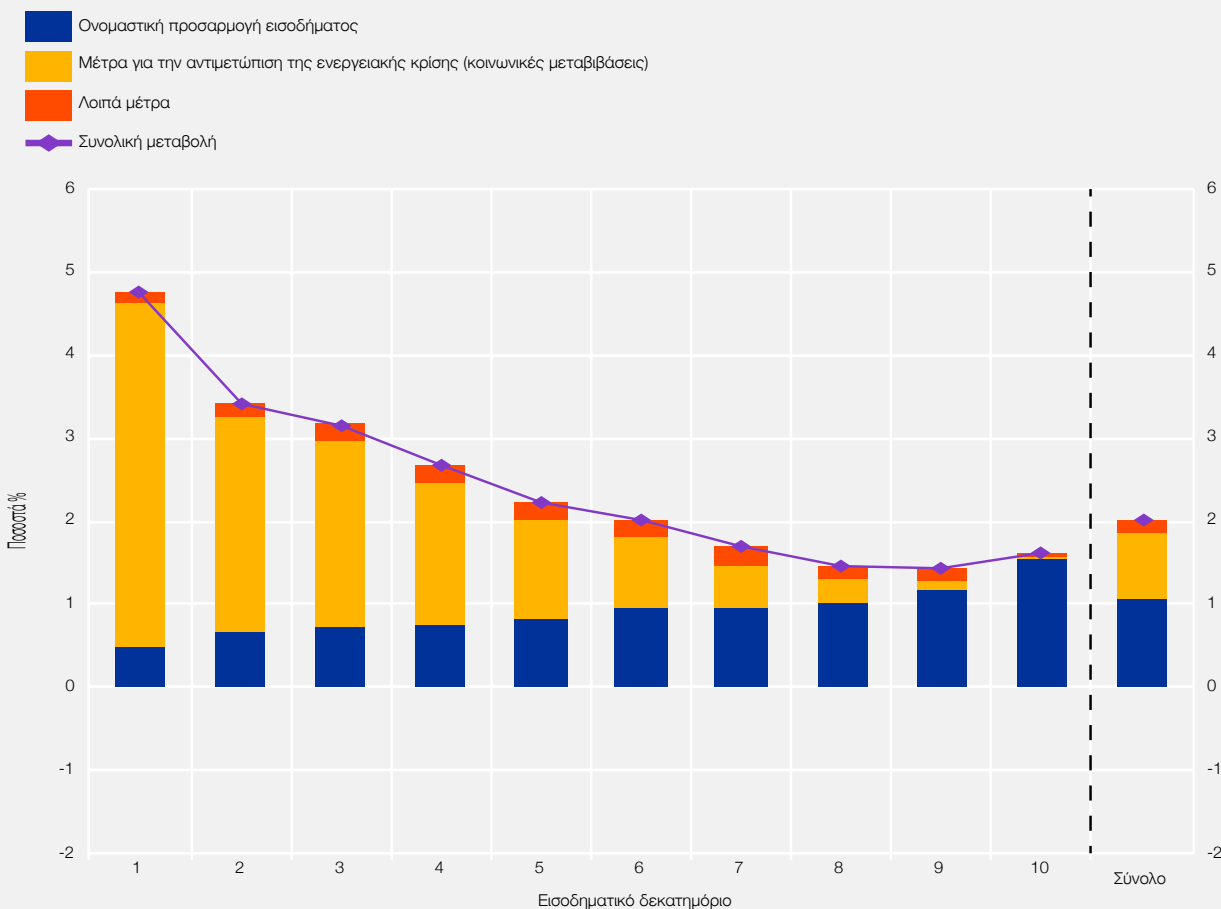
2 Για τη σύνθεση των δημοσιονομικών μέτρων προς αντιμετώπιση της ενεργειακής κρίσης το 2022, βλ. Διάγραμμα V.2.

3 Βλ. και Κεφάλαιο V. Αξίζει να σημειωθεί ότι το μεγαλύτερο μέρος των παρεμβάσεων για την αντιμετώπιση της ενεργειακής κρίσης χρηματοδοτήθηκε από έσοδα του Ταμείου Ενεργειακής Μετάβασης (TEM), περιορίζοντας το δημοσιονομικό κόστος των μέτρων στήριξης σε 4,8 δισεκ. ευρώ.

4 Version I.4.113. Για περισσότερες πληροφορίες σχετικά με το υπόδειγμα EUROMOD, βλ. <https://euromod-web.jrc.ec.europa.eu/>.

Μεταβολή στο ονομαστικό διαθέσιμο εισόδημα* (2021-2022)

(ποσοστιαία μεταβολή ανά εισοδηματικό δεκατημόριο)



Πηγή: Προσομοιώσεις EUROMOD με βάση την έρευνα EU-SILC 2020.

* Το (ισοδύναμο) διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών υπολογίζεται με βάση την κλίμακα ισοδυναμίας του ΟΟΣΑ, σύμφωνα με την οποία στον αρχηγό του νοικοκυριού αποδίδεται συντελεστής στάθμισης 1, στα άλλα ενήλικα μέλη 0,5 και στα παιδιά κάτω των 14 ετών 0,3. Με αυτό τον τρόπο λαμβάνονται υπόψη τόσο οι οικονομίες κλίμακας στην κατανάλωση των νοικοκυριών όσο και η σύνθεση του νοικοκυριού και οι διαφορετικές ανάγκες ενηλίκων και παιδιών.

Τα μέτρα αυτά είχαν συνολικό κόστος περίπου 1 δισεκ. ευρώ και αντιστοιχούν στο 9% του συνολικού δημοσιονομικού πακέτου.

Εμπειρικά αποτελέσματα

Με βάση την παραπάνω ανάλυση, κατά μέσο όρο, το ονομαστικό διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών εκτιμάται ότι αυξήθηκε κατά 2% το 2022, αντισταθμίζοντας μόνο μερικώς την αύξηση των τιμών καταναλωτή.⁵ Επίσης, η αύξηση του ονομαστικού διαθέσιμου εισοδήματος αποδίδεται σε μεγάλο βαθμό (κατά περίπου 39%) στα συγκεκριμένα δημοσιονομικά μέτρα που ελήφθησαν για την αντιμετώπιση της ενεργειακής κρίσης. Οριακή θετική συμβολή εκτιμάται ότι είχαν τα λοιπά μέτρα, που αφορούν κυρίως τη μείωση των ασφαλιστικών εισφορών και την αύξηση του επιδόματος ανεργίας ως αποτέλεσμα της αύξησης του κατώτατου μισθού.

Καθώς τα εισοδηματικά μέτρα για την αντιμετώπιση της ενεργειακής κρίσης στοχεύουν κυρίως σε νοικοκυριά με χαμηλότερο εισόδημα, τα οποία είναι πιο ευάλωτα στον πληθωρισμό, έχουν προοδευτικό χαρακτήρα, αυξάνοντας κατά 4,1% το εισόδημα των νοικοκυριών στο χαμηλότερο δεκατημόριο, όπου συμβάλλουν σχεδόν εξ ολοκλήρου (κατά 87%) στη συνολική αύξηση του ονομαστικού διαθέσιμου εισοδήματος. Η συμβολή των εν λόγω μέτρων μειώνεται σταδιακά όσο προχωρούμε προς υψηλότερα κλιμάκια εισοδήματος και εξακολουθεί να ανέρχεται σε

5 Βλ. Ενότητα 5.1 του παρόντος κεφαλαίου.

περίπου 0,03% για το πλουσιότερο δεκατημόριο. Συνεπώς, τα συγκεκριμένα μέτρα στήριξης φαίνεται να αμβλύνουν την εισοδηματική ανισότητα που δημιουργεί ο πληθωρισμός και το δυσανάλογο πλήγμα στην αγοραστική δύναμη των πιο φτωχών.

Συμπεράσματα και καταληκτικές διευκρινίσεις

Συνολικά, εκτιμάται ότι το 2022 οι κοινωνικές μεταβιβάσεις προς τα νοικοκυριά για την αντιμετώπιση της ενεργειακής κρίσης αναπλήρωσαν μερικώς τις απώλειες που συνεπάγεται ο πληθωρισμός για τα πραγματικά εισοδήματά τους και μετρίασαν την επίπτωση της αύξησης των τιμών καταναλωτή στην εισοδηματική ανισότητα. Ωστόσο, η παρούσα ανάλυση δεν εξετάζει τα μέτρα του ενεργειακού πακέτου που αφορούν την επιδότηση των τιμών, τα οποία είναι σημαντικά μεγαλύτερου ύψους και λιγότερο στοχευμένα και ενδεχομένως αφήνουν αντίστροφα προοδευτικό αναδιανεμητικό αποτύπωμα.⁶ Επίσης, η ανάλυση δεν λαμβάνει υπόψη αλλαγές στη συμπεριφορά των νοικοκυριών, αλλά εξετάζει μόνο τα άμεσα αναδιανεμητικά αποτελέσματα.

Τέλος, παρά τις ευεργετικές αναδιανεμητικές επιδράσεις που εκτιμήθηκε ότι είχε η επιδοματική πολιτική για την αντιμετώπιση της ενεργειακής κρίσης, αυτή πρέπει να παραμείνει στοχευμένη και προσωρινή και να χρηματοδοτείται από την αξιοποίηση του διαθέσιμου δημοσιονομικού χώρου, μελλοντικά δε να συνοδεύεται από δράσεις εξοικονόμησης ενέργειας και από την παροχή κινήτρων για μείωση της κατανάλωσης ενέργειας.

6 Βλ. Amores, A.F., H. Basso, S. Bischl, P. De Agostini, S. De Poli, E. Dicarolo, M. Flevotomou, M. Freier, E. Garcia-Miralles, M. Pidkuyko, M. Ricci and S. Riscado, "The distributional impact of fiscal measures to compensate consumer inflation", ECB Occasional Paper (υπό έκδοση).

6 ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΤΙΚΟΤΗΤΑ

Η διεθνής ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας βελτιώθηκε περαιτέρω το 2022 σε ένα διεθνές περιβάλλον πολύ υψηλών ρυθμών ανόδου των τιμών και του ονομαστικού κόστους εργασίας. Συγκεκριμένα, εκτιμάται ότι συνέχισε να βελτιώνεται περισσότερο ως προς το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, παρά την αύξηση του κατώτατου μισθού στην Ελλάδα,⁴⁰ λόγω αντίστοιχων μισθολογικών εξελίξεων σε πολλούς εμπορικούς μας εταίρους, και λιγότερο ως προς τις σχετικές τιμές. Σε όρους διαρθρωτικής ανταγωνιστικότητας, η κατάταξη της Ελλάδος σε όλο και περισσότερους σύνθετους δείκτες βελτιώνεται, αποτυπώνοντας τις προσπάθειες βελτίωσης του επιχειρηματικού και μακροοικονομικού περιβάλλοντος και τις υλοποιούμενες μεταρρυθμίσεις. Η θετική αυτή εξέλιξη αντανακλάται σε κάποιο βαθμό και στην αυξημένη προσέλκυση ξένων άμεσων επενδύσεων σε πολλούς τομείς. Μάλιστα, οι άμεσες επενδύσεις μη κατοίκων στην Ελλάδα τη διετία 2021-22 ήταν οι υψηλότερες της τελευταίας 20ετίας.

Αναλυτικότερα, ο δείκτης ονομαστικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας υποχώρησε (υποτίμηση) το 2022. Η σημαντική ενίσχυση του δολαρίου ΗΠΑ έναντι του ευρώ (11% το 2022), εξαιτίας κυρίως της νωρίτερης και ταχύτερης ομαλοποίησης της νομισματικής πολιτικής στις ΗΠΑ έναντι της ζώνης του ευρώ, χαρακτηρίζει τις διμερείς συναλλαγματικές εξελίξεις. Η ανατίμηση του ευρώ έναντι του γιεν Ιαπωνίας, της κορώνας Σουηδίας και της λίρας Τουρκίας αντιστάθμισε εν μέρει την υποτίμησή του έναντι του δολαρίου ΗΠΑ, του φράγκου Ελβετίας και του δολαρίου Αυστραλίας. Ο πληθωρισμός στην Ελλάδα με βάση τον ΕνΔΤΚ ήταν υψηλότερος σε σχέση με εκείνον στις χώρες της ζώνης του ευρώ (9,3% έναντι 8,4%), χαμηλότερος όμως σε σχέση με εκείνον σημαντικών εμπορικών εταίρων της, όπως η Τουρκία, η Ρουμανία και η Βουλγαρία. Ο δείκτης πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας με βάση το σχετικό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας μειώθηκε (βελτιώθηκε) και το 2022. Το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας μειώθηκε στην Ελλάδα (-1,7%⁴¹), ενώ αυξήθηκε στη ζώνη του ευρώ (3,2%). Ο σημαντικότερος

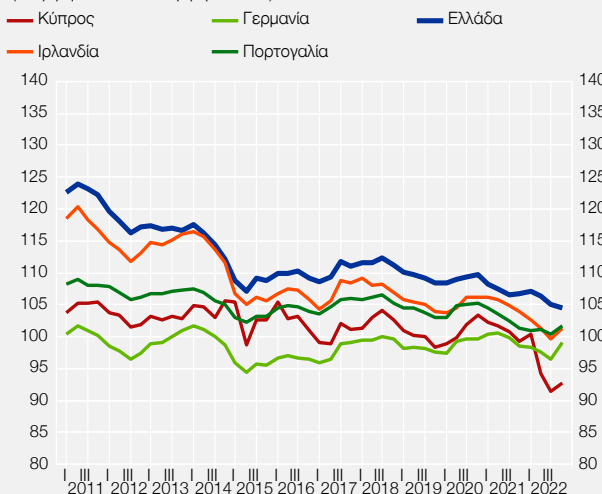
40 Η αύξηση του κατώτατου μισθού το 2022 έγινε σε δύο φάσεις, την 1η Ιανουαρίου και την 1η Μαΐου.

41 Βλ. Ενότητα 5.2 του παρόντος κεφαλαίου.

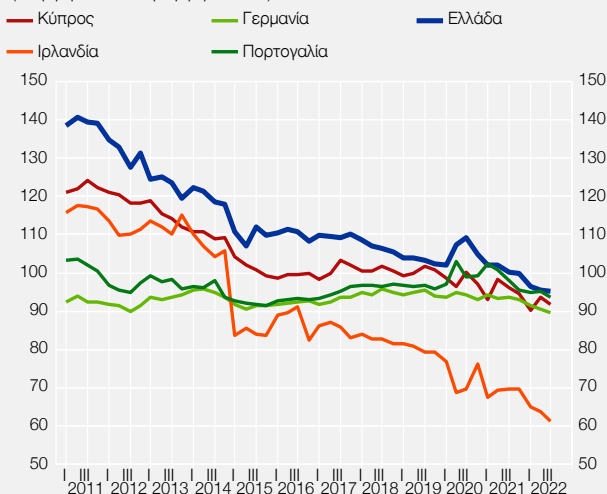
Διάγραμμα IV.20 Εναρμονισμένοι δείκτες ανταγωνιστικότητας (δείκτες πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας)

(τριμηνιαία στοιχεία, 2000=100)

A. Με βάση τους δείκτες τιμών καταναλωτή
(α' τρίμηνο 2011 - δ' τρίμηνο 2022)



B. Με βάση τους δείκτες κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος
(α' τρίμηνο 2011 - γ' τρίμηνο 2022)



Πηγή: ΕΚΤ, Statistical Data Warehouse.

Σημειώσεις: Αύξηση (μείωση) των δεικτών υποδηλώνει χειροτέρευση (βελτίωση) της ανταγωνιστικότητας.

Η μεταβολή του ΕνΔΑ της Ιρλανδίας το 2015 αντανάκλα αναθεώρηση του τρόπου υπολογισμού των εθνικολογιστικών της στοιχείων.

παράγοντας βελτίωσης της ανταγωνιστικότητας ως προς το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος για το 2022 ήταν η συγκριτικά μεγαλύτερη αύξηση του κόστους αυτού στους κυριότερους εμπορικούς εταίρους.

Ομοίως, μείωση (βελτίωση) καταγράφηκε το 2022 στους εθνικούς εναρμονισμένους δείκτες ανταγωνιστικότητας τους οποίους καταρτίζει η ΕΚΤ, τόσο της Ελλάδος όσο και άλλων χωρών της ζώνης του ευρώ (βλ. Διάγραμμα IV.20).⁴² Ο δείκτης πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας με βάση τους σχετικούς δείκτες τιμών καταναλωτή (ΔΤΚ) κατέγραψε μικρή υποχώρηση (βελτίωση) το 2022, καθώς ο μέσος ετήσιος εγχώριος πληθωρισμός, αν και υψηλός, δεν υπερέβη τον αντίστοιχο σταθμισμένο μέσο των κυριότερων εμπορικών εταίρων της Ελλάδος, εντός και εκτός ΕΕ (βλ. Πίνακα IV.8).

Για το 2023, παρά την προβλεπόμενη καθοδική φάση του οικονομικού κύκλου, στις περισσότερες οικονομίες ασκούνται πιέσεις για μισθολογικές αυξήσεις για την αντιμετώπιση της διάβρωσης των πραγματικών εισοδημάτων από τον επίμονα υψηλό γενικό πληθωρισμό, ο οποίος αναμένεται να παραμείνει υψηλότερος του μεσοπρόθεσμου στόχου των κεντρικών τραπεζών τη διετία 2023-24. Σύμφωνα με τις προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής,⁴³ το 2023 ο πληθωρισμός στην Ελλάδα αναμένεται να υπολείπεται του μέσου των χωρών της ζώνης του ευρώ (4,5% έναντι 5,6%).

Η ανταγωνιστικότητα σε όρους σχετικών τιμών και σχετικού κόστους εργασίας έχει γενικά βελτιωθεί σημαντικά από το 2010 και μετά, αφού εξαλείφθηκε η σωρευτική ανατίμηση που είχαν καταγράψει οι συναφείς δείκτες την περίοδο 2000-09. Η σωρευτική αυτή βελτίωση της ανταγωνιστικότητας υπήρξε πιο θεαματική ως προς το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, καθώς μάλιστα ο σχετικός δείκτης υποχώρησε τη διετία 2021-22 κάτω από τα επίπεδα όπου βρισκόταν πριν την ένταξη της Ελλάδος στη ζώνη του ευρώ. Η επίπονη και εκτεταμένη αυτή ανάκτηση της

42 Σημειώνεται ότι με την είσοδο της Κροατίας στη ζώνη του ευρώ από 1.1.2023 η ΕΚΤ αναθεώρησε τους υπολογισμούς που ανακοινώνει και ενσωμάτωσε νέα κωδικοποίηση.

43 European Commission, *European Economic Forecast, Winter 2023*, Φεβρουάριος 2023.

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

(δείκτης: 2000=100)

Έτος	Δείκτης ονομαστικής ΣΣΙ			Δείκτης πραγματικής ΣΣΙ						
	Ευρύς δείκτης ¹		Ευρύς δείκτης ¹	Εναντι χωρών της ζώνης του ευρώ			Εναντι χωρών της ζώνης του ευρώ			
	Ποσοστιαία μεταβολή	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	Ποσοστιαία μεταβολή	Ποσοστιαία μεταβολή	Ποσοστιαία μεταβολή	Με βάση το σχετικό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας*	Ποσοστιαία μεταβολή
2000			100,0							
2010	112,4	-2,8	118,3	-0,4	126,1	0,6	123,4	0,1	118,7	0,3
2015	110,6	-2,7	106,5	-4,6	106,8	-4,2	111,9	-4,8	103,4	-3,2
2016	112,0	1,3	107,1	0,5	103,2	-3,4	112,3	0,3	102,8	-0,5
2017	113,6	1,4	107,7	0,6	102,1	-1,0	113,4	1,0	102,1	-0,7
2018	116,0	2,1	108,1	0,3	100,1	-2,0	108,4	-0,9	98,8	-3,1
2019	115,8	-0,2	105,8	-2,0	96,8	-3,3	106,7	-0,8	96,6	-2,3
2020	117,4	1,5	104,4	-1,3	100,7	4,0	105,8	-1,6	99,5	3,0
2021	118,7	1,1	102,5	-1,9	96,8	-3,8	104,4	-2,0	96,0	-3,5
2022	119,8	-1,0	102,1	-0,4	92,4	-4,5	104,9	0,6	94,4	-1,7

Πηγές: Δείκτες υπολογισμένοι από την Τράπεζα της Ελλάδος με βάση στοιχεία της ΕΚΤ και της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Αύξηση (μείωση) των δεικτών ΣΣΙ υποδηλώνει χειρότερη (βελτίωση) της ανταγωνιστικότητας. Τα στοιχεία για τις συναλλαγματικές ισοτιμίες, τις τιμές καταναλωτή (ΔΤΚ) και το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας προέρχονται από την ΕΚΤ και την Ευρωπαϊκή Επιτροπή.

* Ο δείκτης υπόκειται σε τακτικές αναθεωρήσεις.

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 Ταξινομημένης Ταξινόμησης Διεθνούς Εμπορίου – SITC).

διεθνούς ανταγωνιστικότητας οφείλεται στη μεταρρύθμιση του ευρύτερου θεσμικού πλαισίου καθορισμού των μισθολογικών αυξήσεων, αλλά και στην πολυετή ύφεση και χαμηλή ανάπτυξη την οποία αντιμετώπισε η ελληνική οικονομία κατά τα έτη της δημοσιονομικής της προσαρμογής.

Πρόδος σημειώνεται επίσης σε πτυχές της διαρθρωτικής ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας. Η πρόδος αυτή, η οποία ξεκίνησε με σειρά μεταρρυθμίσεων κατά την περίοδο μετά το 2010 και εντείνεται τα τελευταία έτη (ψηφιακός μετασχηματισμός της οικονομίας, μείωση εταιρικών φορολογικών συντελεστών από το 29% στο 22% και φορολογίας των μερισμάτων από το 15% στο 5% κ.λπ.), συμβάλλει στη βελτίωση του επιχειρηματικού και επενδυτικού κλίματος, προσφέροντας πρόσθετα οφέλη στους εξωστρεφείς κλάδους της οικονομίας. Παράλληλα, δημιουργεί προϋποθέσεις αύξησης των ξένων άμεσων και παραγωγικών επενδύσεων στην Ελλάδα, αύξηση η οποία ήδη καταγράφεται έντονη τη διετία 2021-22 και η οποία αναμένεται να διευρύνει περαιτέρω μεσομακροπρόθεσμα τη συνολική παραγωγική και εξαγωγική ικανότητα της εγχώριας οικονομίας. Σύμφωνα με τους δείκτες παγκόσμιας ανταγωνιστικότητας του Ινστιτούτου IMD (World Competitiveness Ranking, 15.6.2022), την τελευταία τριετία η Ελλάδα έχει σημειώσει μεγάλο άλμα σε σχέση με την προηγούμενη δεκαετία. Για το 2022 ωστόσο κατατάχθηκε μία θέση χαμηλότερα, 47η μεταξύ 63 οικονομιών. Συγκριτικά με τις άλλες χώρες, βελτίωση καταγράφηκε στον υποδείκτη της οικονομικής επίδοσης, ενώ επιδείνωση καταγράφηκε στους υποδείκτες της αποτελεσματικότητας του δημόσιου τομέα (55η από 52η), της αποτελεσματικότητας των επιχειρήσεων (46η από 44η), αλλά και στις υποδομές (41η από 39η). Οι κυριότερες προκλήσεις, σύμφωνα με την έκθεση του Ινστιτούτου, αφορούν την εισαγωγή ειδικών προγραμμάτων για τον ψηφιακό μετασχηματισμό των οικοσυστημάτων της βιομηχανίας, την υποστήριξη της επέκτασης σε νέες αγορές, την προσαρμογή της εγχώριας βιομηχανίας σύμφωνα με τις αρχές της ενεργειακής αποδοτικότητας και της κυκλικής οικονομίας, τη βελτίωση της απασχολησιμότητας του εργατικού δυναμικού μέσω της εκπαίδευσης και της κατάρτισης και την προσέλκυση σημαντικών ξένων άμεσων επενδύσεων που θα σηματοδοτήσουν την αύ-

ξηση της εμπιστοσύνης στην οικονομία και θα συμβάλουν στην επιτάχυνση του μετασχηματισμού της. Σημαντική συγκριτική πρόοδο κατέγραψε η Ελλάδα με βάση το διεθνή δείκτη φορολογικής ανταγωνιστικότητας του Tax Foundation (18.10.2022), σύμφωνα με τον οποίο η Ελλάδα το 2022 ανελίχθηκε κατά 4 θέσεις στην 29η θέση μεταξύ 38 κρατών. Ως συγκριτικά πλεονεκτήματα για την Ελλάδα καταγράφονται η χαμηλότερη, σε σχέση με τις χώρες του ΟΟΣΑ, φορολόγηση των μερισμάτων (5% έναντι 24,2% κατά μέσο όρο στον ΟΟΣΑ) και ο χαμηλότερος εταιρικός φόρος (22% έναντι 23,6%), ενώ ως μειονεκτήματα η πιο περιορισμένη φορολογική βάση και ο συγκριτικά υψηλότερος ΦΠΑ (24% στην Ελλάδα, έναντι 19% κατά μέσο όρο στις χώρες του ΟΟΣΑ). Επίσης, σύμφωνα με την πρόσφατη έκθεση της Transparency International, η Ελλάδα, σε σύνολο 180 κρατών, βελτίωσε την κατάταξή της από την 58η στην 51η θέση, αλλά και την επίδοσή της στο δείκτη αντίληψης της διαφθοράς.

7 ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΠΛΗΡΩΜΩΝ

Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών (ΙΤΣ) το 2022, σύμφωνα με τα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος, κατέγραψε σημαντική επιδείνωση σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος και διαμορφώθηκε σε 20,1 δισεκ. ευρώ (9,7% του ΑΕΠ), έναντι 12,3 δισεκ. ευρώ το 2021 (6,8% του ΑΕΠ). Οι κυριότεροι παράγοντες που συνέβαλαν στην εξέλιξη αυτή ήταν η μεγαλύτερη αύξηση των εισαγωγών πρωτίστως καυσίμων και δευτερευόντως λοιπών αγαθών από εκείνη των εξαγωγών αγαθών, καθώς και η επιδείνωση των ισοζυγίων πρωτογενών και δευτερογενών εισοδημάτων. Ειδικότερα, η διεύρυνση του ελλείμματος του ισοζυγίου καυσίμων οφείλεται αφενός στην αύξηση των διεθνών τιμών των καυσίμων και αφετέρου στην αύξηση του όγκου των εισαγωγών καυσίμων, η οποία επιβάρυνε σημαντικά το ΙΤΣ. Επιπλέον, οι εισαγωγές αγαθών χωρίς καύσιμα αυξήθηκαν περισσότερο από ό,τι οι αντίστοιχες εξαγωγές, για να καλύψουν τις ανάγκες που προέκυψαν από την ενίσχυση της κατανάλωσης και των επενδύσεων, καθώς και τις ανάγκες της εγχώριας παραγωγής. Ωστόσο, οι ανωτέρω εξελίξεις αντισταθμίστηκαν μερικώς από την ανάκαμψη της τουριστικής δραστηριότητας και των ταξιδιωτικών εισπράξεων στο επίπεδο σχεδόν του 2019. Αν και οι καθαρές εισπράξεις από θαλάσσιες μεταφορές αυξήθηκαν, η επιδείνωση του ισοζυγίου για λοιπές μεταφορές περιόρισε εν μέρει τη βελτίωση αυτή (βλ. Πίνακα IV.9).

Το 2023 το ΙΤΣ αναμένεται να βελτιωθεί τόσο ως απόλυτο μέγεθος όσο και ως ποσοστό του ΑΕΠ. Η αναμενόμενη αποκλιμάκωση των τιμών της ενέργειας, σε συνδυασμό με την επιβράδυνση της εγχώριας καταναλωτικής δαπάνης, θα έχει ανασχετικό ρόλο στις εισαγωγές αγαθών. Παράλληλα, η συνεχιζόμενη ανάκαμψη –έστω και με επιβραδυνόμενο ρυθμό– της παγκόσμιας οικονομίας (βλ. Κεφάλαιο II), σε συνδυασμό με τη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας, θα έχει θετική επίδραση στις ελληνικές εξαγωγές αγαθών. Συγκεκριμένα, οι εξαγωγές αγαθών, οι οποίες έχουν αποκτήσει αξιόλογη δυναμική, αναμένεται να συνεχίσουν να αυξάνονται, αν και με βραδύτερο ρυθμό σε σχέση με το 2022, ανταποκρινόμενες στην αύξηση της εξωτερικής ζήτησης. Οι γεωπολιτικές εξελίξεις, η επανεμφάνιση πληθωριστικών πιέσεων και η εκ νέου άνοδος των τιμών των καυσίμων αποτελούν κινδύνους που είναι πιθανόν να συμβάλουν στη μείωση της εξωτερικής αλλά και της εγχώριας ζήτησης, με αρνητικές επιδράσεις στις εξαγωγές και εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών.

Το ισοζύγιο υπηρεσιών αναμένεται επίσης να καταγράψει μικρή βελτίωση, καθώς οι εισπράξεις από ταξιδιωτικές υπηρεσίες θα αυξηθούν ελαφρά το 2023 και θα φθάσουν στο επίπεδο του 2019. Ειδικότερα, η δυναμική του 2023 αναμένεται να καθοριστεί από τις εξελίξεις του διαθέσιμου εισοδήματος των ταξιδιωτών στις κύριες αγορές προέλευσης, λόγω του πληθωρισμού και των υψηλών τιμών της ενέργειας. Μετά το ιστορικά υψηλό επίπεδο που κατέγραψαν οι εισπράξεις από θαλάσσιες μεταφορές το 2022, οι προοπτικές τους για το 2023 είναι λιγότερο αισιόδοξες, αφού αρκετοί από τους έκτακτους παράγοντες που σημειώθηκαν το 2022, όπως οι καθυστερήσεις στους λιμένες και η ισχυρή ανάκαμψη στη ζήτηση πρώτων υλών, δεν αναμένεται να διατηρηθούν το 2023. Επιπροσθέτως, η πρόσφατη ενίσχυση του ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ επιδρά αρνητικά στις εισπράξεις από θαλάσσιες μεταφορές.

Πίνακας IV.9 Ισοζύγιο πληρωμών

(εκατ. ευρώ)

	2019	2020	2021	2022
I ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ (I.A + I.B + I.Γ + I.Δ)	-2.725,5	-10.964,4	-12.271,6	-20.093,5
I.A ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΑΓΑΘΩΝ (I.A.1 - I.A.2)	-22.833,3	-18.528,1	-26.719,1	-39.020,1
<i>I.A.1 Εξαγωγές αγαθών</i>	32.433,6	28.904,4	39.327,9	53.506,8
Καύσιμα	9.078,8	6.102,5	10.210,2	17.609,7
<i>I.A.2 Εισαγωγές αγαθών</i>	55.266,9	47.432,5	66.046,9	92.526,9
Καύσιμα	14.119,3	9.298,4	16.087,3	30.768,2
I.B ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ (I.B.1 - I.B.2)	21.115,9	7.278,3	12.845,0	19.468,1
<i>I.B.1 Εισπράξεις</i>	40.162,6	22.711,3	35.056,4	47.586,5
Ταξιδιωτικό	18.178,8	4.318,8	10.502,7	17.676,2
Μεταφορές	17.303,1	13.814,2	18.728,1	23.434,0
<i>I.B.2 Πληρωμές</i>	19.046,8	15.433,0	22.211,5	28.118,4
Ταξιδιωτικό	2.743,8	792,9	1.112,5	1.924,6
Μεταφορές	11.377,4	9.873,0	15.078,7	19.578,7
I.Γ ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΠΡΩΤΟΓΕΝΩΝ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΩΝ (I.Γ.1 - I.Γ.2)	-1.591,6	-275,9	368,7	-239,9
<i>I.Γ.1 Εισπράξεις</i>	6.202,9	6.324,1	6.608,1	7.278,5
Από εργασία (αμοιβές, μισθοί)	246,9	201,4	220,2	224,7
Από επενδύσεις (τόκοι, μερίσματα, κέρδη)	3.046,7	2.942,0	3.019,2	3.580,7
<i>I.Γ.2 Πληρωμές</i>	7.794,5	6.599,9	6.239,4	7.518,3
Από εργασία (αμοιβές, μισθοί)	1.411,6	1.336,4	1.309,7	1.493,8
Από επενδύσεις (τόκοι, μερίσματα, κέρδη)	5.975,9	4.838,8	4.433,3	5.364,0
I.Δ ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΔΕΥΤΕΡΟΓΕΝΩΝ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΩΝ (I.Δ.1 - I.Δ.2)	583,5	561,2	1.233,8	-301,6
<i>I.Δ.1 Εισπράξεις</i>	3.827,9	4.064,5	5.008,2	4.390,6
Γενική κυβέρνηση	2.361,2	2.452,7	3.561,7	2.642,7
<i>I.Δ.2 Πληρωμές</i>	3.244,5	3.503,4	3.774,4	4.692,2
Γενική κυβέρνηση	1.830,3	1.914,9	2.297,1	3.058,7
II ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (II.1 - II.2)	679,8	2.733,6	4.000,9	3.111,6
<i>II.1 Εισπράξεις</i>	1.178,7	3.124,5	4.915,0	3.857,0
Γενική κυβέρνηση	1.023,0	2.932,0	4.055,5	2.523,2
<i>II.2 Πληρωμές</i>	498,9	390,9	914,1	745,3
Γενική κυβέρνηση	4,9	4,4	5,0	7,2
III ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ (III.A + III.B + III.Γ + III.Δ)	-2.247,0	-7.747,7	-7.107,6	-15.596,1
III.A ΑΜΕΣΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ¹	-3.910,5	-2.332,3	-4.412,6	-4.485,0
Απαιτήσεις	562,4	568,6	1.147,7	1.891,0
Υποχρεώσεις	4.472,9	2.900,9	5.560,4	6.376,0
III.B ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ¹	24.231,5	48.339,5	23.829,9	8.836,8
Απαιτήσεις	25.927,1	35.443,0	27.316,7	10.206,3
Υποχρεώσεις	1.695,6	-12.896,5	3.486,7	1.369,5
III.Γ ΛΟΙΠΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ¹	-22.652,0	-55.291,1	-29.060,9	-18.102,5
Απαιτήσεις	-3.605,6	2.362,1	3.713,7	-3.538,1
Υποχρεώσεις	19.046,4	57.653,2	32.774,6	14.564,4
(Δάνεια γενικής κυβέρνησης)	-4.444,8	1.342,6	-957,9	-4.496,0
III.Δ ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ¹	84,0	1.536,2	2.536,0	-1.845,4
IV ΤΑΚΤΟΠΟΙΗΤΕΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ (I + II - III + IV = 0)	-201,3	483,2	1.163,1	1.385,7
ΥΦΟΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ	7.571	9.739	12.770	11.341

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

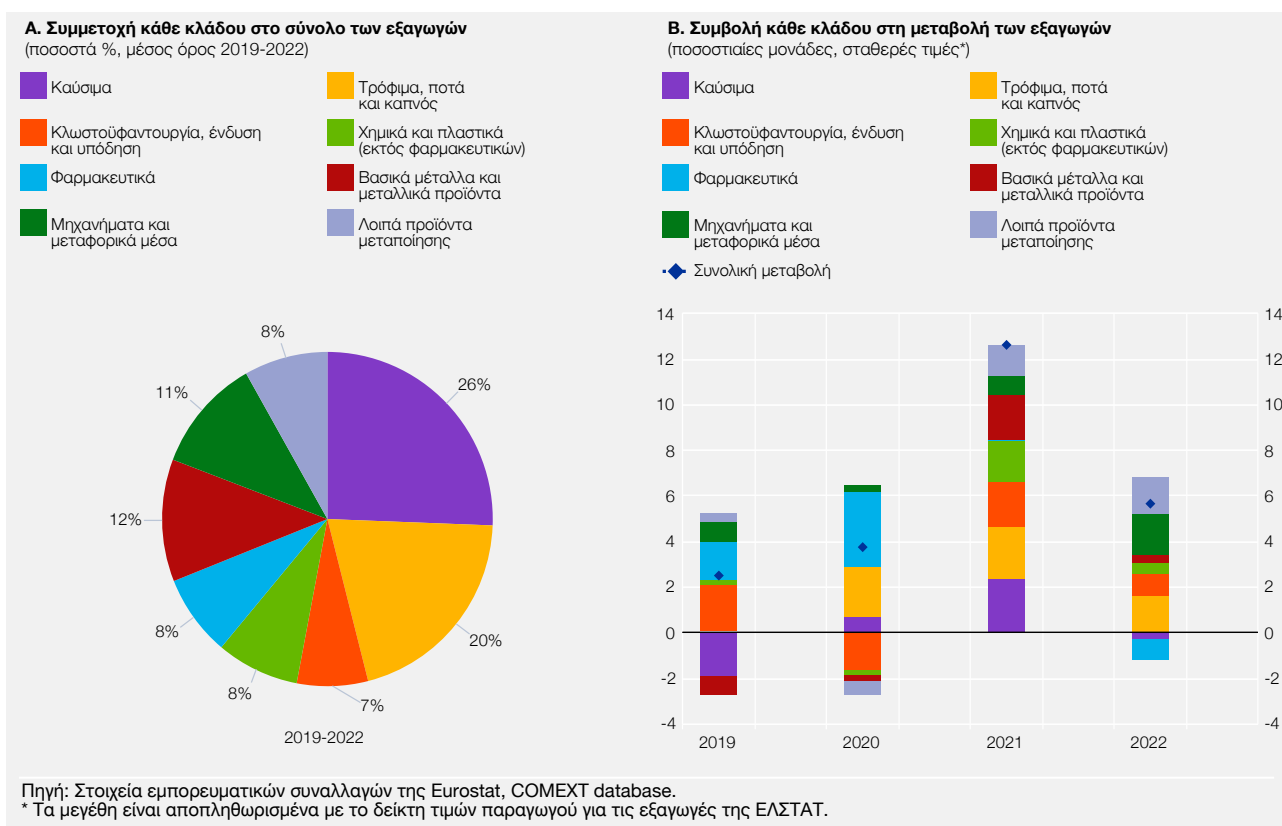
1 (+) αύξηση, (-) μείωση.

Η χρηματοδότηση από την ΕΕ, τόσο από το υπολειπόμενο Σύμφωνο Εταιρικής Σχέσης 2014-2020 όσο και από το νέο Πολυετές Δημοσιονομικό Πλαίσιο 2021-2027, αλλά και από τον Μηχανισμό Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας έως το 2026, στο βαθμό που λαμβάνει τη μορφή επιχορηγήσεων, θα έχει άμεση θετική επίδραση στο ΙΤΣ, μέσω των ισοζυγίων πρωτογενών και δευτερογενών εισοδημάτων. Επίσης, σημαντικό μέρος των επιχορηγήσεων χαρακτηρίζονται ως κεφαλαιακές μεταβιβάσεις και καταγράφονται στο ισοζύγιο κεφαλαίων, μειώνοντας τις συνολικές ανάγκες της οικονομίας για χρηματοδότηση, ενώ το μέρος της χρηματοδότησης με τη μορφή δανείων καταγράφεται στο ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών. Τέλος, σημαντική συμβολή στη χρηματοδότηση του ΙΤΣ εκτιμάται ότι θα έχουν και οι ξένες άμεσες επενδύσεις (ΞΑΕ), οι οποίες αναμένεται να διατηρήσουν τη δυναμική τους, αντανακλώντας την επιτάχυνση των ιδιωτικοποιήσεων,⁴⁴ τις εισροές από τα ευρωπαϊκά ταμεία, καθώς και τη συνακόλουθη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας και του επιχειρηματικού κλίματος.

7.1 Ισοζύγιο αγαθών

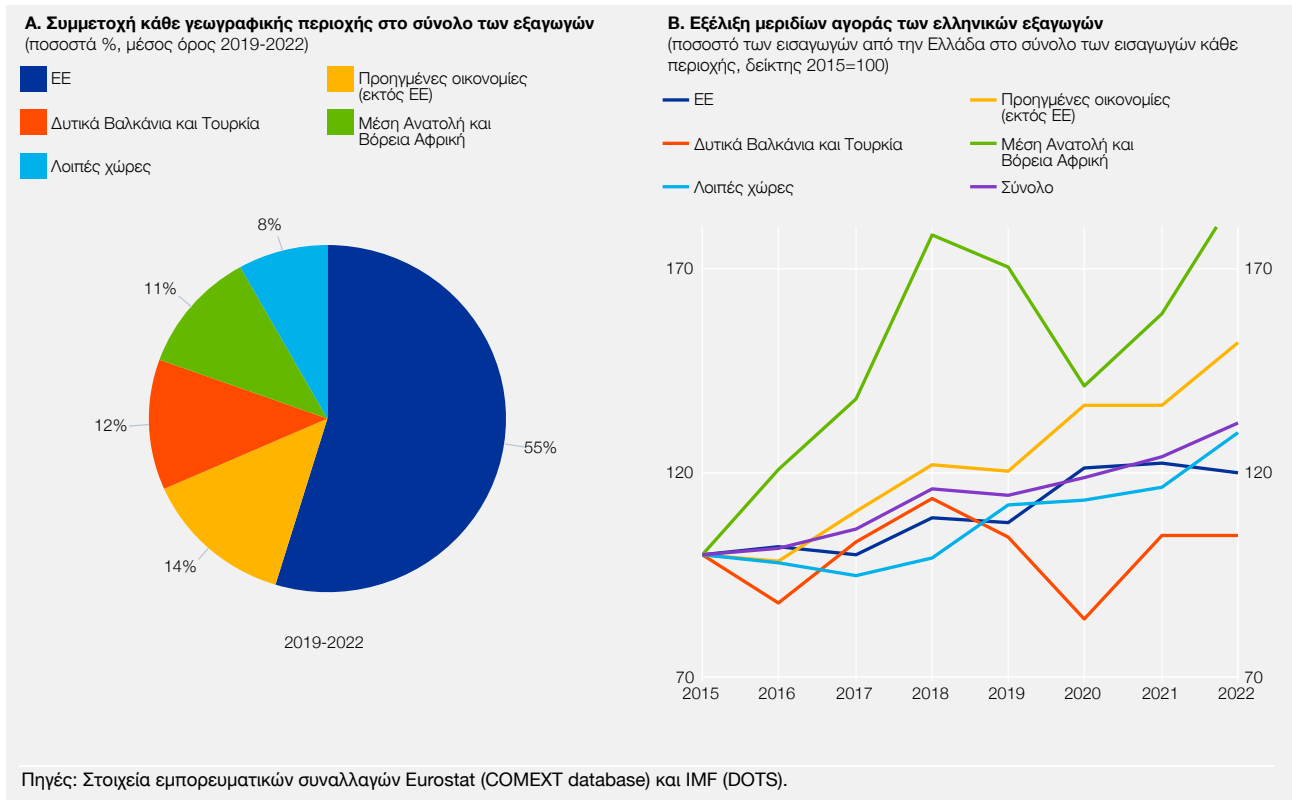
Το έλλειμμα του ισοζυγίου αγαθών αυξήθηκε κατά 12,3 δισεκ. ευρώ το 2022, καθώς οι εισαγωγές αγαθών αυξήθηκαν περισσότερο από ό,τι οι αντίστοιχες εξαγωγές (βλ. Πίνακα IV.9). Η αύξηση των εισαγωγών αγαθών οφείλεται όχι μόνο στην άνοδο των διεθνών τιμών του πετρελαίου και των λοιπών ενεργειακών αγαθών, αλλά και στις μεταβολές του όγκου. Αν και οι εξαγωγές αγαθών συνέχισαν την ανοδική τους πορεία, ο ρυθμός αύξησης ήταν μικρότερος από εκείνον των εισαγωγών αγαθών. Συνολικά, οι εξαγωγές αγαθών αυξήθηκαν, σε σταθερές τιμές, κατά 4,3%. Ειδικότερα, οι εξαγωγές χωρίς καύσιμα αυξήθηκαν κατά 7,0%, με μεγαλύτερη συμβολή από τους κλάδους των μηχανημάτων και μεταφορικών μέσων, καθώς και των τροφίμων, ποτών και καπνού, ενώ οι εξαγωγές καυσίμων σε σταθερές τιμές μειώθηκαν κατά 4,4% (βλ. Διάγραμμα IV.21). Το μερίδιο αγοράς των ελληνικών εξαγωγών αγαθών αυξήθηκε στις λοιπές

Διάγραμμα IV.21 Εξαγωγές αγαθών κατά κλάδο

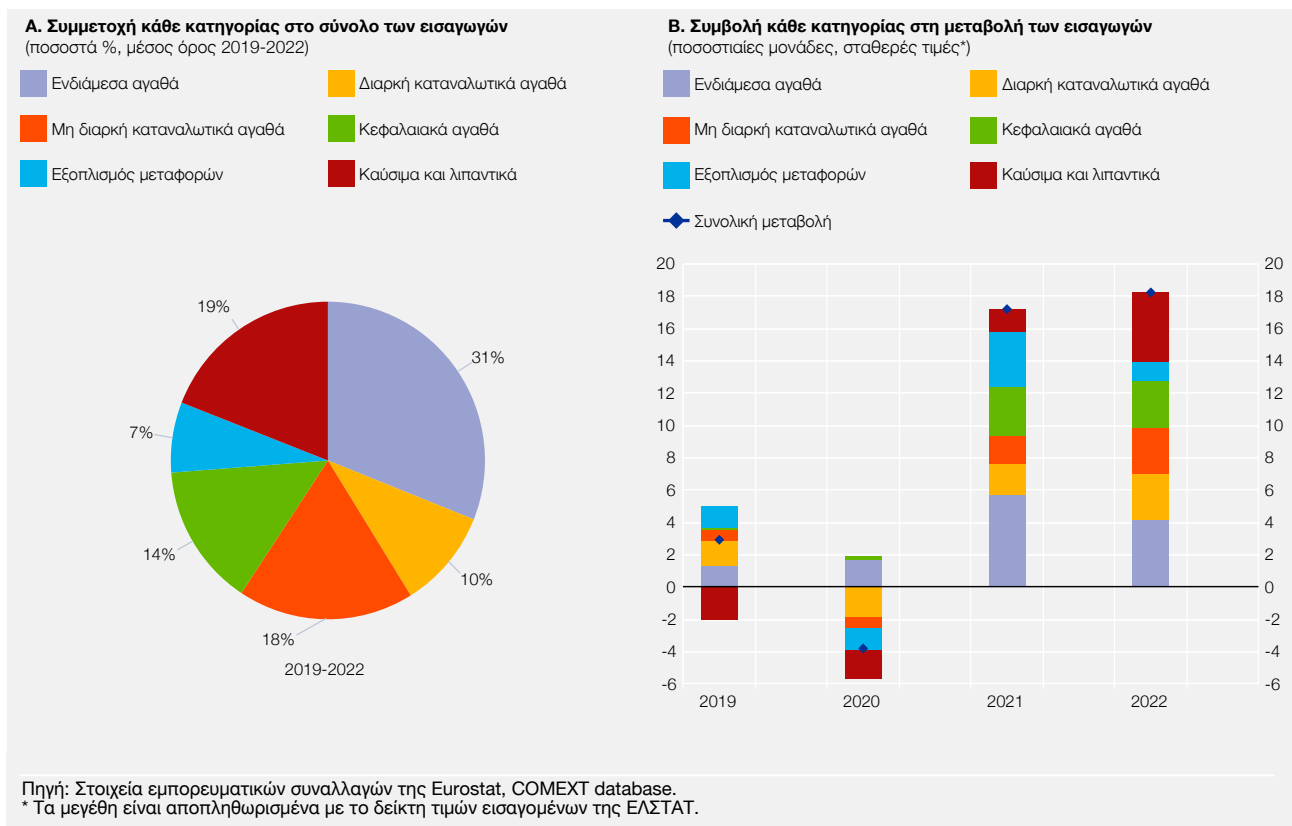


44 Υπουργείο Οικονομικών (2022), *Εισηγητική Έκθεση Προϋπολογισμού 2023*, Νοέμβριος.

Διάγραμμα IV.22 Εξαγωγές αγαθών κατά γεωγραφική περιοχή



Διάγραμμα IV.23 Εισαγωγές αγαθών ανάλογα με τη χρήση τους



προηγμένες οικονομίες (εκτός ΕΕ), ενώ παρέμεινε σχεδόν σταθερό στα κράτη-μέλη της ΕΕ (βλ. Διάγραμμα IV.22).

Οι εισαγωγές αγαθών, σε σταθερές τιμές, αυξήθηκαν κατά 16,9%, με τις εισαγωγές καυσίμων να αυξάνονται με υψηλότερο ρυθμό (24,1%). Η άνοδος των εισαγωγών χωρίς καύσιμα, σε σταθερές τιμές, κατέγραψε ρυθμό (15,5%) ταχύτερο από εκείνον των αντίστοιχων εξαγωγών και αντανάκλα την επιτάχυνση των εισαγωγών καταναλωτικών αγαθών, διαρκών και μη, καθώς και τη συνεχιζόμενη ανοδική πορεία για τις εισαγωγές ενδιάμεσων και κεφαλαιακών αγαθών (βλ. Διάγραμμα IV.23).

7.2 Ισοζύγιο υπηρεσιών

Το 2022 το πλεόνασμα του ισοζυγίου υπηρεσιών κατέγραψε σημαντική βελτίωση κατά 51,6%, κυρίως λόγω της αύξησης των καθαρών εισπράξεων από ταξιδιωτικές υπηρεσίες και δευτερευόντως της βελτίωσης των ισοζυγίων μεταφορών και λοιπών υπηρεσιών. Μετά την άρση των περιοριστικών μέτρων που είχαν επιβληθεί, η Ελλάδα ανέκτησε το μερίδιό της στην αγορά της Μεσογείου, διατηρώντας την 4η θέση μεταξύ των ανταγωνιστικών προορισμών ως προς τις αφίξεις.⁴⁵ Μάλιστα, η διατήρηση των ταξιδιωτικών απαγορεύσεων σε άλλους ταξιδιωτικούς προορισμούς (όπως στην Ασία) λειτούργησαν θετικά για την αγορά της Μεσογείου εν γένει, η οποία ανέκτησε το 82% των αντίστοιχων εισπράξεων του 2019 έναντι 63% στις εισπράξεις του παγκόσμιου τουρισμού το εννέαμηνο του 2022.⁴⁶

Οι ταξιδιωτικές εισπράξεις το 2022 αυξήθηκαν κατά 68,3% σε σχέση με το 2021 και ανήλθαν σε 17,7 δισεκ. ευρώ (στο 97,2% των εισπράξεων του 2019). Η εξέλιξη αυτή αποδίδεται κυρίως στην άνοδο των αφίξεων μη κατοίκων ταξιδιωτών και σε μικρότερο βαθμό στην αύξηση της μέσης διάρκειας παραμονής τους λόγω της μείωσης των οδικών αφίξεων, ενώ αντίστοιχα η αύξηση της μέσης δαπάνης ανά διανυκτέρευση ήταν συγκρατημένη (βλ. Διάγραμμα IV.24). Ως αποτέλεσμα, η μέση δαπάνη ανά ταξίδι αυξήθηκε κατά 10,0% έναντι του 2019, αντανάκλωντας, έως ένα βαθμό, την προσέλκυση ταξιδιωτών υψηλότερου εισοδηματικού επιπέδου. Οι αφίξεις αυξήθηκαν κατά 89,3% και έφθασαν στο 88,8% των αφίξεων του 2019, με μεγαλύτερη τη συμβολή των αφίξεων από τις χώρες της ευρωζώνης, οι οποίες υπερέβησαν το αντίστοιχο μέγεθος του 2019 και ανήλθαν στο 104,5%, αλλά με μικρή μείωση της μέσης δαπάνης τους (βλ. Πλαίσιο IV.3). Ταυτόχρονα, αύξηση της μέσης δαπάνης ανά ταξίδι καταγράφηκε στις χώρες προέλευσης ομογενών (ΗΠΑ, Αυστραλία, Καναδάς), αλλά και σε ταξιδιώτες από τη Ρουμανία και τη Σουηδία. Επίσης, σύμφωνα με τα στοιχεία της περιόδου Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2022 από την Έρευνα Συνόρων, στις νησιωτικές περιφέρειες Νοτίου Αιγαίου (Κυκλάδων και Δωδεκανήσων), Κρήτης και Ιονίων Νήσων, που αποτελούν δημοφιλείς τουριστικούς προορισμούς, η ανάκτηση των εισπράξεων και των επισκέψεων στις περιοχές αυτές ήταν αντίστοιχα 74,6% και 97,9% σε σχέση με το 2019 (έναντι 48,7% και 85,0% στο σύνολο της χώρας). Η περιφέρεια Αττικής κατέγραψε εισπράξεις και επισκέψεις που κάλυψαν το 46,7% και το 93,2% του αντίστοιχου εννεαμήνου του 2019. Σημαντικά αυξημένη ήταν η μέση δαπάνη ανά ταξίδι στην περιφέρεια Ιονίων Νήσων και σε μικρότερο βαθμό στην Κρήτη και στην Αττική.

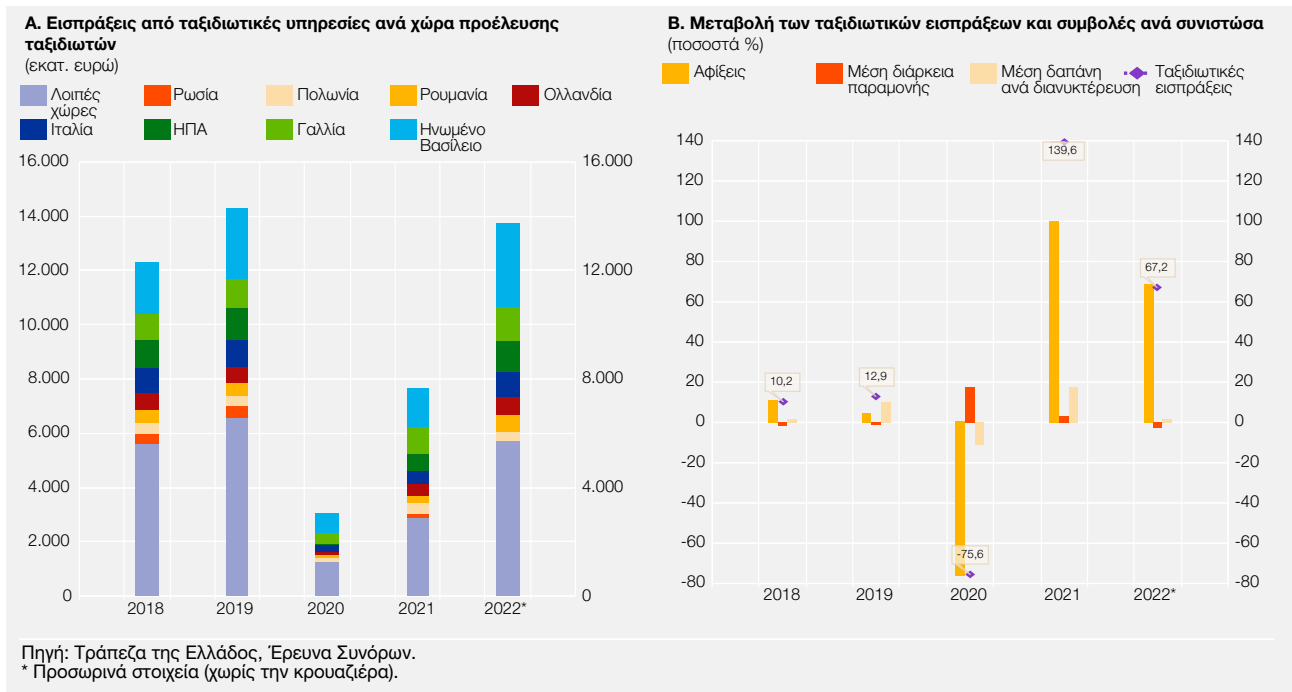
Το πλεόνασμα του ισοζυγίου μεταφορών κατέγραψε μικρή βελτίωση, αφού η αύξηση των καθαρών εισπράξεων από θαλάσσιες μεταφορές αντισταθμίστηκε μερικώς από την επιδείνωση του ισοζυγίου λοιπών μεταφορών, η οποία συνδέεται με το κόστος μεταφοράς των αυξημένων εισαγωγών αγαθών.⁴⁷ Οι εισπράξεις από θαλάσσιες μεταφορές ανήλθαν σε 21,0 δισεκ. ευρώ και ξεπέρασαν το ιστορικά υψηλό επίπεδο του 2008 (17,6 δισεκ. ευρώ). Αν και οι αντίστοιχες πληρωμές αυξήθηκαν

45 Τράπεζα της Ελλάδος (2022), *Νομισματική Πολιτική – Ενδιάμεση Έκθεση 2022*, Δεκέμβριος.

46 UNWTO (2023), *World Tourism Barometer*, 21(1), January.

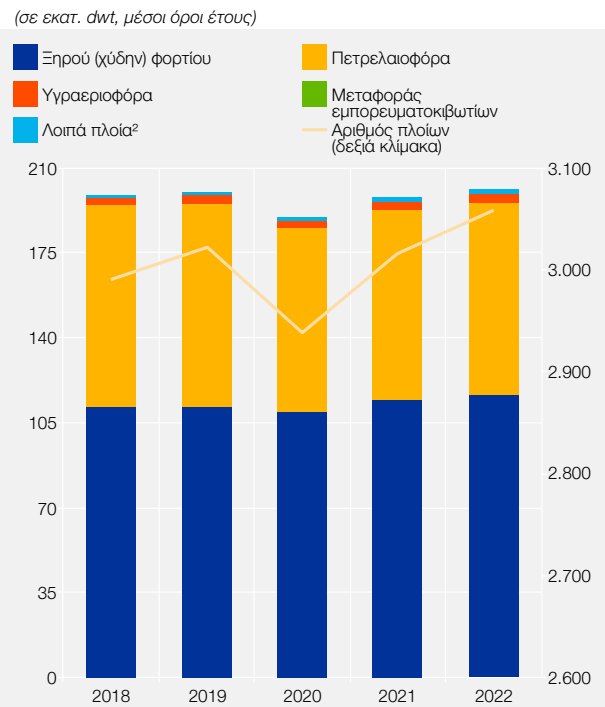
47 Στο ισοζύγιο πληρωμών, η αξία των εισαγωγών καταγράφεται σε όρους f.o.b. (free on board). Η αξία των εισαγωγών που αναγγέλλονται σε όρους c.i.f. (cost, insurance, freight) μετατρέπονται σε όρους f.o.b. με την εφαρμογή ενός σταθερού συντελεστή 5%, που αντιπροσωπεύει το ποσό για τις μεταφορικές και ασφαλιστικές υπηρεσίες των εισαγωγών αυτών. Το ποσό αυτό κατανέμεται κατά τα 4/5 και το 1/5 στους λογαριασμούς των πληρωμών των αντίστοιχων υπηρεσιών.

Διάγραμμα IV.24 Διάρθρωση και μεταβολή των ταξιδιωτικών υπηρεσιών (2018 - 2022)



με ρυθμό ταχύτερο από εκείνον των εισπράξεων, το πλεόνασμα του ισοζυγίου θαλάσσιων μεταφορών αυξήθηκε κατά 20,5%.⁴⁸ Η εξέλιξη των εισπράξεων θαλάσσιων μεταφορών αντανακλά τόσο την πορεία των ναύλων, οι οποίοι –σύμφωνα με το δείκτη ClarkSea– αυξήθηκαν κατά περίπου 30% σε σύγκριση με το 2021, όσο και την αύξηση του ενεργού εμπορικού στόλου του οποίου η διαχείριση πραγματοποιείται στην Ελλάδα (βλ. Διάγραμμα IV.25). Συγκεκριμένα, στους κύριους κλάδους δραστηριότητας του στόλου αυτού, δηλαδή στα πλοία μεταφοράς ξηρού (χύδην) φορτίου και πετρελαίου, η πορεία των ναύλων ήταν αντίθετη, αφού οι ναύλοι των πλοίων ξηρού φορτίου μειώθηκαν κατά 24%,⁴⁹ ενώ των πετρελαιοφόρων σχεδόν εξαπλασιάστηκαν.⁵⁰

Διάγραμμα IV.25 Εξέλιξη εμπορικού στόλου¹ υπό διαχείριση στην Ελλάδα



48 Οι πληρωμές για θαλάσσιες μεταφορές περιλαμβάνουν και τις πληρωμές των καθαρών εσόδων από ναύλους που πραγματοποιούνται από τις εταιρίες διαχείρισης πλοίων στην Ελλάδα προς τις πλοιοκτήτριες εταιρίες του εξωτερικού.

49 Οι ναύλοι των πλοίων ξηρού (χύδην) φορτίου, παρά την άνοδο που σημείωσαν το πρώτο εξάμηνο του 2022, κατέγραψαν μείωση για το σύνολο του 2022. Η εξέλιξη αυτή αντανακλά την επιβράδυνση της ζήτησης για εισαγωγές πρώτων υλών, καθώς και την αποσυμφόρηση στους λιμένες.

50 Η αξιοσημείωτη άνοδος των ναύλων των πετρελαιοφόρων, ιδίως το δεύτερο εξάμηνο του 2022, αντανακλά αφενός την αυξημένη ζήτηση –εν μέρει ως συνέπεια και του πολέμου Ρωσίας-Ουκρανίας– και αφετέρου το χαμηλό επίπεδο που είχαν καταγράψει οι σχετικοί ναύλοι το 2021.

1 Εμπορικά πλοία (εξαιρουμένων σκαφών αναψυχής και αλιευτικών σκαφών) άνω των 100 κόνων ολικής χωρητικότητας (gross tonnage) που βρίσκονται σε λειτουργία.

2 Περιλαμβάνονται επιβατηγά, ρυμουλκά κ.λπ.

Επιπροσθέτως, η ανατίμηση του δολαρίου ΗΠΑ έναντι του ευρώ ενίσχυσε περαιτέρω την αύξηση των εισπράξεων από θαλάσσιες μεταφορές.⁵¹

Τέλος, το ισοζύγιο λοιπών υπηρεσιών βελτιώθηκε σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2021, καθώς η βελτίωση των ισοζυγίων λοιπών επιχειρηματικών και χρηματοοικονομικών υπηρεσιών αντισταθμίστηκε εν μέρει από την άνοδο των καθαρών πληρωμών για ασφαλιστικές υπηρεσίες, λόγω και του κόστους ασφάλισης των εισαγόμενων αγαθών.

7.3 Ισοζύγια πρωτογενών και δευτερογενών εισοδημάτων – Ισοζύγιο κεφαλαίων

Το 2022 τα ισοζύγια πρωτογενών και δευτερογενών εισοδημάτων επιδεινώθηκαν και κατέγραψαν έλλειμμα, έναντι πλεονάσματος το 2021. Ειδικότερα, η επιδείνωση του ισοζυγίου πρωτογενών εισοδημάτων το 2022 αντανάκλα κυρίως την αύξηση των καθαρών πληρωμών για τόκους, μερίσματα και κέρδη. Η επιδείνωση του ισοζυγίου δευτερογενών εισοδημάτων το 2022 οφείλεται α) στην καταγραφή μόνο μίας δόσης από τον ESM για την επιστροφή των κερδών από τα ελληνικά ομόλογα (ANFA/SMP) και του περιθωρίου επιτοκίου (step-up margin), ενώ το 2021 είχαν καταβληθεί δύο δόσεις,⁵² και β) στην εκταμίευση μίας δόσης στο πλαίσιο του Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας το 2022, η οποία αντιστοιχεί σε περίπου 10% της συνολικής χρηματοδότησης, ενώ το 2021 είχε πραγματοποιηθεί η καταβολή της προχρηματοδότησης ύψους 13%.

Το ισοζύγιο κεφαλαίων επίσης σημείωσε επιδείνωση, καθώς το πλεόνασμά του ήταν σημαντικά μικρότερο σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2021, αφού μειώθηκαν οι εισπράξεις της γενικής κυβέρνησης λόγω, όπως προαναφέρθηκε, της καταβολής μίας μόνο δόσης στο πλαίσιο του Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας το 2022. Μέχρι το τέλος του 2022, ως χρηματοδότηση από τον εν λόγω Μηχανισμό εισπράχθηκαν 4,0 δισεκ. ευρώ (σκέλος επιχορηγήσεων), εκ των οποίων 1,8 δισεκ. ευρώ καταγράφηκαν ως άμεσες μεταβιβάσεις στο ισοζύγιο δευτερογενών εισοδημάτων (συγκεκριμένα στο λογαριασμό της γενικής κυβέρνησης) και 2,2 δισεκ. ευρώ καταγράφηκαν στο ισοζύγιο κεφαλαίων (για τις επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου), ενισχύοντας τη χρηματοδότηση του ΙΤΣ.⁵³

Οι εισροές από τα διαρθρωτικά και επενδυτικά ταμεία της ΕΕ, οι οποίες καταγράφονται στα ισοζύγια πρωτογενών και δευτερογενών εισοδημάτων, το 2022 ανήλθαν σε 2,0 δισεκ. ευρώ και οι εισροές από άμεσες αγροτικές επιδοτήσεις στο πλαίσιο της Κοινής Αγροτικής Πολιτικής ανήλθαν σε 2,3 δισεκ. ευρώ.⁵⁴ Η εξέλιξη της εκταμίευσης της χρηματοδότησης από το Μηχανισμό Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας συνδέεται με την εκπλήρωση των συνδεδεμένων οροσήμων εκτέλεσης των έργων.⁵⁵ Ειδικότερα, εντός του 2022 στο πλαίσιο του NGEU καταβλήθηκε η πρώτη δόση και κατατέθηκε το αίτημα καταβολής της δεύτερης δόσης, η οποία εκταμιεύθηκε στις αρχές του 2023. Για το υπόλοιπο του 2023 αναμένεται η καταβολή μίας ακόμη δόσης, καθώς και τουλάχιστον το αίτημα για την καταβολή της επόμενης. Όσον αφορά την απορρόφηση των πόρων του Συμφώνου Εταιρικής Σχέσης (ΣΕΣ) της περιόδου 2014-2020, η Ελλάδα έχει απορροφήσει, μέχρι το τέλος του 2022, περίπου το 89% των πόρων που της αναλογούν (έναντι 77% στο τέλος του 2021). Για να διασφαλιστεί η εξ ολοκλήρου απορρόφησή του, έχουν ήδη αποφασιστεί έργα που υπερκαλύπτουν το υπολειπόμενο ποσό, παράλληλα με την επιτάχυνση που παρατηρείται στο τέλος κάθε προγραμματικής περιόδου. Επίσης, ξεκίνησε εντός του 2022 η εκταμίευση του

51 Σημειώνεται ότι το δολάριο ΗΠΑ είναι το βασικό νόμισμα συναλλαγών στον κλάδο της εμπορικής ναυτιλίας.

52 Η τελευταία δόση για την επιστροφή των κερδών από τα ελληνικά ομόλογα (ANFA/SMP) εκταμιεύθηκε από τον ESM το Μάρτιο του 2023.

53 Επιπλέον 3,5 δισεκ. ευρώ καταβλήθηκαν με τη μορφή δανείων και καταγράφονται στο ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών.

54 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.

55 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).

νέου ΕΣΠΑ 2021-2027 με την καταβολή 269,9 εκατ. ευρώ. Και σ' αυτή την περίπτωση, αναμένεται επιτάχυνση των εκταμιεύσεων προς το τέλος της προγραμματικής περιόδου, σύμφωνα με τη συνήθη πρακτική των προηγούμενων προγραμμάτων. Τέλος, στο πλαίσιο του προγράμματος REACT-EU εκταμιεύθηκε χρηματοδότηση ύψους 933 εκατ. ευρώ, καλύπτοντας το ήμισυ περίπου της καταμεμηθείσας χρηματοδότησης, ενώ στο πλαίσιο του ευρωπαϊκού μέσου SURE η χώρα εισέπραξε το σύνολο των δανείων που της είχαν καταμεμηθεί, ύψους 6,2 δισεκ. ευρώ.

7.4 Ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών

Στην κατηγορία των άμεσων επενδύσεων, οι απαιτήσεις των κατοίκων Ελλάδος έναντι του εξωτερικού, οι οποίες αντιπροσωπεύουν τις άμεσες επενδύσεις της Ελλάδος στο εξωτερικό, ενισχύθηκαν κατά 1,9 δισεκ. ευρώ το 2022. Κατευθύνθηκαν κατά κύριο λόγο στους κλάδους της ενημέρωσης και επικοινωνίας, της διαχείρισης ακινήτων, των χρηματοπιστωτικών και ασφαλιστικών δραστηριοτήτων και των τεχνών και ψυχαγωγίας. Κύριες χώρες προορισμού ήταν η Ιρλανδία, η Κύπρος, η Ολλανδία, το Ηνωμένο Βασίλειο και η Ρουμανία.

Οι υποχρεώσεις των κατοίκων έναντι του εξωτερικού αντιπροσωπεύουν την καθαρή εισροή ξένων άμεσων επενδύσεων (ΞΑΕ) στην Ελλάδα από κατοίκους του εξωτερικού. Κατά το 2022 ενισχύθηκαν σημαντικά και διαμορφώθηκαν στο υψηλότερο επίπεδο της τελευταίας εικοσαετίας 2002-22 (6,4 δισεκ. ευρώ ή 3,1% του ΑΕΠ). Οι εισροές αφορούν πρωτίστως επενδύσεις σε συγχωνεύσεις και εξαγορές και σε μετοχές από αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου και δευτερευόντως σε ακίνητα. Το ύψος των εισροών οφείλεται κατά κύριο λόγο στην επιτάχυνση της υλοποίησης του προγράμματος των αποκρατικοποιήσεων (ΔΕΔΔΗΕ και ΔΕΠΑ Υποδομών) και στην πώληση της δραστηριότητας των υπηρεσιών αποδοχής καρτών και εκκαθάρισης συναλλαγών από τις εμπορικές συστημικές ελληνικές τράπεζες (βλ. Πλαίσιο IV.4).⁵⁶ Οι συνολικές εισροές κατευθύνονται κυρίως στον κλάδο της μεταποίησης (είδη διατροφής και καπνού) και στους κλάδους των υπηρεσιών (χρηματοπιστωτικών δραστηριοτήτων και διαχείρισης ακινήτων) και στις ιδιωτικές αγοραπωλησίες κατοικιών. Οι κυριότερες χώρες προέλευσης των ΞΑΕ είναι η Ιταλία, η Γερμανία, το Λουξεμβούργο, η Ολλανδία, η Γαλλία και η Ελβετία.

Στις επενδύσεις χαρτοφυλακίου, η αύξηση των απαιτήσεων των κατοίκων Ελλάδος έναντι του εξωτερικού οφείλεται κυρίως στην αύξηση κατά 9,0 δισεκ. ευρώ των τοποθετήσεων κατοίκων σε ομόλογα και έντοκα γραμμάτια του εξωτερικού. Η αύξηση των υποχρεώσεων τους οφείλεται στην άνοδο των τοποθετήσεων μη κατοίκων σε ελληνικά ομόλογα και έντοκα γραμμάτια κατά 1,3 δισεκ. ευρώ. Στην κατηγορία των λοιπών επενδύσεων, η μείωση των απαιτήσεων των κατοίκων έναντι του εξωτερικού οφείλεται στη μείωση κατά 8,1 δισεκ. ευρώ των τοποθετήσεων κατοίκων σε καταθέσεις και γeros στο εξωτερικό, η οποία αντισταθμίστηκε εν μέρει από τη στατιστική προσαρμογή κατά 4,7 δισεκ. ευρώ, που συνδέεται με την έκδοση τραπεζογραμματίων. Η αύξηση των υποχρεώσεων τους αντανάκλα κυρίως την άνοδο κατά 17,7 δισεκ. ευρώ των τοποθετήσεων μη κατοίκων σε καταθέσεις και γeros στην Ελλάδα (περιλαμβάνεται και ο λογαριασμός TARGET). Στο τέλος του 2022 τα συναλλαγματικά διαθέσιμα της χώρας διαμορφώθηκαν σε 11,3 δισεκ. ευρώ, έναντι 12,8 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2021.

8 ΔΙΕΘΝΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΘΕΣΗ ΚΑΙ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟ ΧΡΕΟΣ

Στο τέλος του 2022 οι καθαρές υποχρεώσεις της χώρας έναντι του εξωτερικού διαμορφώθηκαν σε 294 δισεκ. ευρώ (141% του ΑΕΠ), μειωμένες κατά 18 δισεκ. ευρώ συγκριτικά με το 2021.⁵⁷ Η

⁵⁶ Ενδεικτικά βλ. [Δελτίο τύπου](#) της Τράπεζας Πειραιώς, 16.3.2022.

⁵⁷ Μεταβολές στη Διεθνή Επενδυτική Θέση (ΔΕΘ) αντανάκλουν μεταβολές όχι μόνο στις επενδύσεις μη κατοίκων στην Ελλάδα και κατοίκων στο εξωτερικό, δηλαδή τις ροές που προκύπτουν από το ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών, αλλά και στην αποτίμηση των επενδύσεων αυτών. Αυτές είναι δύσκολο να υπολογιστούν, καθώς συνδέονται με μεταβολές στις αγοραίες τιμές των περιουσιακών στοιχείων (κυρίως ομολόγων και μετοχών) που απαρτίζουν τις απαιτήσεις και υποχρεώσεις της χώρας έναντι του εξωτερικού, καθώς και με διακυμάνσεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών.

εξέλιξη αυτή αντανακλά κυρίως τη μείωση των καθαρών υποχρεώσεων της γενικής κυβέρνησης και, σε μικρότερο βαθμό, των λοιπών τομέων της οικονομίας (βλ. Πίνακα IV.10). Επίσης, ο λόγος της ΚΔΕΘ προς το ΑΕΠ βελτιώθηκε σημαντικά, εξαιτίας και της αύξησης του ονομαστικού ΑΕΠ.

Πίνακας IV.10 Διεθνής επενδυτική θέση ανά είδος επένδυσης και τομέα επενδυτή

(εκατ. ευρώ)

	2019	2020	2021	2022*
I. ΑΜΕΣΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ	-23.071	-20.703	-24.852	-31.306
<i>I.1 Κατοίκων στο εξωτερικό</i>	20.508	16.142	17.625	19.309
<i>I.2 Μη κατοίκων στην Ελλάδα</i>	43.579	36.845	42.477	50.614
II. ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ¹	65.467	112.996	139.858	166.526
<i>II.1 Απαιτήσεις</i>	132.222	165.044	192.622	211.429
<i>II.2 Υποχρεώσεις</i>	66.755	52.047	52.764	44.903
1. Γενική κυβέρνηση	-40.811	-27.202	-21.553	-7.809
1.1 Απαιτήσεις	45	663	906	7.529
1.2 Υποχρεώσεις	40.856	27.865	22.459	15.338
2. Τράπεζα της Ελλάδος	70.290	90.286	112.955	122.593
2.1 Απαιτήσεις	70.290	90.286	112.955	122.593
2.2 Υποχρεώσεις	0	0	0	0
3. Λοιπά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα	28.741	42.247	44.765	51.664
3.1 Απαιτήσεις	43.517	54.719	55.498	59.849
3.2 Υποχρεώσεις	14.776	12.472	10.733	8.185
4. Λοιποί τομείς	7.247	7.665	3.691	78
4.1 Απαιτήσεις	18.370	19.376	23.263	21.458
4.2 Υποχρεώσεις	11.123	11.710	19.572	21.380
III. ΛΟΙΠΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ	-332.498	-389.586	-440.089	-440.471
<i>III.1 Απαιτήσεις</i>	65.747	68.173	78.214	75.273
<i>III.2 Υποχρεώσεις</i>	398.245	457.759	518.304	515.743
1. Γενική κυβέρνηση	-258.578	-259.755	-260.842	-255.902
1.1 Απαιτήσεις	2.439	2.439	3.424	3.915
1.2 Υποχρεώσεις	261.016	262.193	264.265	259.817
2. Τράπεζα της Ελλάδος	-21.548	-76.368	-99.993	-109.295
2.1 Απαιτήσεις	10.309	12.904	17.225	21.786
2.2 Υποχρεώσεις	31.857	89.272	117.218	131.081
3. Λοιπά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα	-44.743	-27.549	-7.001	-16.000
3.1 Απαιτήσεις	20.650	22.124	28.841	23.892
3.2 Υποχρεώσεις	65.393	49.672	35.842	39.891
4. Λοιποί τομείς²	-7.629	-25.914	-72.253	-59.273
4.1 Απαιτήσεις	32.350	30.707	28.725	25.681
4.2 Υποχρεώσεις	39.979	56.621	100.978	84.954
IV. ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΑ ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ	7.571	9.739	12.770	11.341
ΚΑΘΑΡΗ ΔΙΕΘΝΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΘΕΣΗ (I+II+III+IV)	-282.531	-287.554	-312.314	-293.909
Καθαρή ΔΕΘ ως % του ΑΕΠ	-154,1	-173,8	-171,9	-141,3

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.

Αν και η Ελλάδα κατέγραψε το 2021 την υψηλότερη αρνητική Καθαρή Διεθνή Επενδυτική Θέση (ΚΔΕΘ)⁵⁸ ως ποσοστό του ΑΕΠ στην ΕΕ,⁵⁹ οι κίνδυνοι για τη χώρα είναι προς το παρόν περιορισμένοι, αφού η αρνητική ΚΔΕΘ της γενικής κυβέρνησης (127% του ΑΕΠ), που αποτελεί την κύρια συνιστώσα της αρνητικής ΚΔΕΘ της χώρας, αφορά δάνεια της γενικής κυβέρνησης από το Μηχανισμό Στήριξης με χαμηλό επιτόκιο και μεγάλη διάρκεια. Ωστόσο, τα τελευταία έτη καταγράφηκε και αύξηση των καθαρών υποχρεώσεων των λοιπών τομέων της οικονομίας, η οποία αντανάκλα κυρίως την πώληση δανείων τους (κυρίως επιχειρήσεων και νοικοκυριών) που μεταφέρθηκαν σε χρηματοπιστωτικά ιδρύματα του εξωτερικού. Η αναγκαία βελτίωση της ΚΔΕΘ μεσοπρόθεσμα απαιτεί είτε υψηλούς ρυθμούς οικονομικής ανάπτυξης, ικανούς να υπεραντισταθμίζουν τα ελλείμματα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, είτε τη διαμόρφωση ικανοποιητικών και μόνιμων πλεονασμάτων στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών.

Οι καθарές υποχρεώσεις από άμεσες επενδύσεις αυξήθηκαν, αντανάκλωντας την αύξηση των εισροών ξένων άμεσων επενδύσεων στην Ελλάδα (βλ. επίσης Ενότητα 7.4 παραπάνω). Οι καθарές απαιτήσεις από επενδύσεις χαρτοφυλακίου⁶⁰ κατέγραψαν άνοδο κατά 27 δισεκ. ευρώ. Η εξέλιξη αυτή συνδέεται αφενός με τη μείωση των καθαρών υποχρεώσεων της γενικής κυβέρνησης, που αντανάκλα και τη βελτίωση στην αποτίμηση των χρηματοοικονομικών παραγώγων της, και αφετέρου με την αύξηση των καθαρών απαιτήσεων της Τράπεζας της Ελλάδος, η οποία αντανάκλα και τις συναλλαγές της στο πλαίσιο της εφαρμογής της νομισματικής πολιτικής μέσω των αγορών τίτλων (βλ. επίσης Κεφάλαιο III).

Στις λοιπές επενδύσεις, η αρνητική καθαρή θέση διατηρήθηκε στο ίδιο σχεδόν επίπεδο με εκείνο του 2021 αφού η μείωση των καθαρών υποχρεώσεων των λοιπών τομέων της οικονομίας και της γενικής κυβέρνησης αντισταθμίστηκε σχεδόν πλήρως από την αύξηση των καθαρών υποχρεώσεων της Τράπεζας της Ελλάδος (συμπεριλαμβανομένου του λογαριασμού TARGET) και των λοιπών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Ειδικότερα, η μείωση των καθαρών υποχρεώσεων των λοιπών τομέων της οικονομίας αντανάκλα τη μεταβολή της μεθοδολογίας καταγραφής των δανείων που διαχειρίζονται οι Εταιρίες Διαχείρισης Απαιτήσεων από Δάνεια και Πιστώσεις (ΕΔΑΔΠ).⁶¹ Τέλος, τα συναλλαγματικά διαθέσιμα μειώθηκαν, κυρίως λόγω της χρήσης των ειδικών τραβηκτικών δικαιωμάτων (SDR) που είχαν κατανομηθεί από το ΔΝΤ το γ' τρίμηνο του 2021.

Με βάση την ανάλυση κατά τομέα (βλ. Διάγραμμα IV.26), η βελτίωση της ΚΔΕΘ το 2022 συνδέεται με τη μείωση των καθαρών υποχρεώσεων αφενός της γενικής κυβέρνησης και αφετέρου των λοιπών τομέων της οικονομίας, η οποία ωστόσο αντισταθμίστηκε μερικώς από την επιδείνωση της καθαρής θέσης κυρίως των λοιπών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και δευτερευόντως της Τράπεζας της Ελλάδος. Όπως προαναφέρθηκε, η βελτίωση της καθαρής θέσης των λοιπών τομέων της οικονομίας συνδέεται κυρίως με τη μεταβολή της μεθοδολογίας καταγραφής των δανείων που διαχειρίζονται οι ΕΔΑΔΠ.

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 καθарός 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 αγοριαίες τιμές όπως ισχύουν την τελευταία ημέρα της περιόδου αναφοράς.

59 European Commission (2022), *Alert Mechanism Report 2023*, November.

60 Στην κατηγορία αυτή περιλαμβάνονται και τα χρηματοοικονομικά παράγωγα της ΔΕΘ.

61 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.

Πίνακας IV.11 Ακαθάριστο και καθαρό εξωτερικό χρέος (τρέχουσες τιμές)

(εκατ. ευρώ)

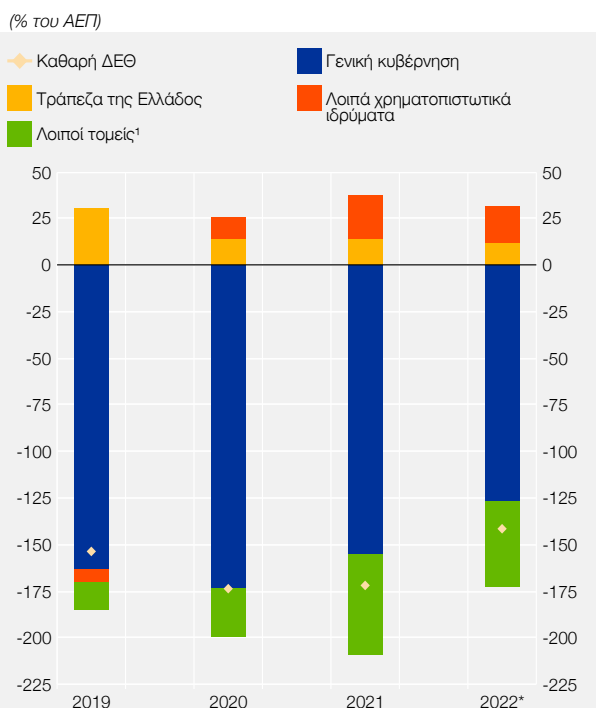
	2019	2020	2021	2022*
A. Γενική κυβέρνηση	298.955	286.398	285.347	275.033
B. Τράπεζα της Ελλάδος	31.857	89.272	117.218	131.081
Γ. Λοιπά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα	68.362	52.912	40.394	45.698
Δ. Λοιποί τομείς ¹	40.059	57.645	104.060	87.975
E. Άμεσες επενδύσεις – σύνολο τομέων οικονομίας	9.264	7.779	7.685	6.930
Ακαθάριστο εξωτερικό χρέος (A+B+Γ+Δ+E)	448.497	494.007	554.705	546.718
Ακαθάριστο εξωτερικό χρέος ως % του ΑΕΠ	244,6	298,7	305,3	262,8
Ακαθάριστο εξωτερικό χρέος γενικής κυβέρνησης ως % του ΑΕΠ	163,1	173,1	157,1	132,2
Καθαρό εξωτερικό χρέος	258.726	267.189	290.926	279.237
Καθαρό εξωτερικό χρέος ως % του ΑΕΠ	141,1	161,5	160,1	134,2

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.26 Καθαρή διεθνής επενδυτική θέση ανά τομέα

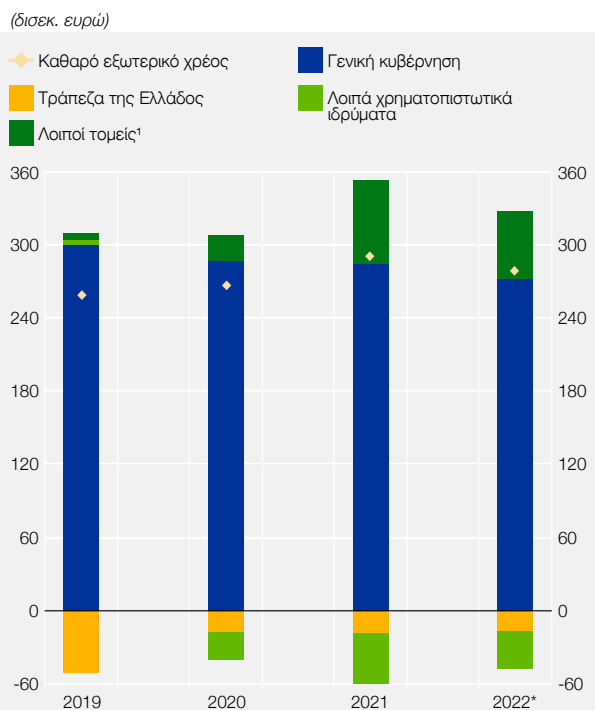


Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

* 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.27 Καθαρό εξωτερικό χρέος ανά τομέα



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 απαιτήσεις.

Το Ακαθάριστο Εξωτερικό Χρέος⁶² της χώρας, σε τρέχουσες τιμές, μειώθηκε κατά 8 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκε σε 547 δισεκ. ευρώ (263% του ΑΕΠ) στο τέλος του 2022, γεγονός που οφείλεται στη μείωση των υποχρεώσεων αφενός των λοιπών τομέων της οικονομίας, κυρίως λόγω της προαναφερθείσας μεταβολής της μεθοδολογίας, και αφετέρου της γενικής κυβέρνησης. Η εξέλιξη αυτή αντισταθμίστηκε μερικώς από την αύξηση των υποχρεώσεων κυρίως της Τράπεζας της Ελλάδος και δευτερευόντως των λοιπών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (βλ. Πίνακα IV.11). Σημειώνεται ότι ο λόγος του ακαθάριστου εξωτερικού χρέους προς ΑΕΠ κατέγραψε αξιοσημείωτη βελτίωση, εξαιτίας και της σημαντικής αύξησης του ονομαστικού ΑΕΠ το 2022.

Το Καθαρό Εξωτερικό Χρέος⁶³ διαμορφώθηκε σε 279 δισεκ. ευρώ (134% του ΑΕΠ), καταγράφοντας μείωση κατά 12 δισεκ. ευρώ το 2022, που συνδέεται με τη βελτίωση της καθαρής θέσης των λοιπών τομέων της οικονομίας και της γενικής κυβέρνησης. Η εξέλιξη αυτή αντισταθμίστηκε μερικώς από την επιδείνωση της καθαρής θέσης των λοιπών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και της Τράπεζας της Ελλάδος (βλ. Διάγραμμα IV.27).

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 αφαιρεθούν η καθαρή θέση σε μετοχές προερχόμενες από άμεσες επενδύσεις και από επενδύσεις χαρτοφυλακίου, καθώς επίσης και η καθαρή θέση σε παράγωγα, χρυσό και μετοχές που περιλαμβάνονται στα συναλλαγματικά διαθέσιμα.

Πλαίσιο IV.3

ΕΠΙΔΟΣΕΙΣ ΚΑΙ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΣΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑ ΤΟΥ ΤΟΥΡΙΣΜΟΥ ΜΕΤΑ ΤΗΝ ΠΑΝΔΗΜΙΑ

Ο τομέας του τουρισμού αποτελεί μια πολύ σημαντική συνιστώσα της ελληνικής οικονομίας και μια δραστηριότητα που δέχθηκε σοβαρό πλήγμα παγκοσμίως από την πανδημία. Το 2022 ήταν το πρώτο έτος επανόδου της δραστηριότητας του κλάδου, καθώς τα μεγέθη που καταγράφονται προσεγγίζουν σε μεγάλο βαθμό αυτά του 2019, μιας χρονιάς με πολύ καλές επιδόσεις. Ταυτόχρονα, η αύξηση των τιμών της ενέργειας οδήγησε σε αύξηση του πληθωρισμού, η οποία επηρεάζει όλες τις τιμές του τουριστικού τομέα, καθώς και τις ταξιδιωτικές δαπάνες. Το παρόν πλαίσιο εξετάζει την εξέλιξη των συνολικών ονομαστικών και πραγματικών εισπράξεων από τον τουρισμό, καθώς και τις μεταβολές που παρατηρούνται κυρίως έναντι του 2019 κατά την επαναδραστηριοποίηση του τομέα. Επίσης, παρουσιάζει την ανταγωνιστικότητα του ελληνικού τουριστικού προϊόντος από πλευράς τιμών σε σχέση με τις κύριες ανταγωνίστριες χώρες, τις μεταβολές στη ζήτηση και προσφορά ξενοδοχειακών υπηρεσιών, με αναφορά στις επενδύσεις και την απασχόληση, και, τέλος, το καθεστώς φορολογικής επιβάρυνσης στα ελληνικά καταλύματα σε σύγκριση με ανταγωνίστριες χώρες της ΕΕ-27.

Ταξιδιωτικές εισπράξεις σε ονομαστικούς και πραγματικούς όρους

Ο τομέας του τουρισμού συντίθεται από μια σειρά άλλων κλάδων της οικονομίας με τους οποίους συνδέεται στενά, όπως είναι τα καταλύματα, οι μεταφορές και η εστίαση.¹ Οι κύριες κατηγορίες αγαθών και υπηρεσιών που περιλαμβάνονται στην ταξιδιωτική δαπάνη είναι τα καταλύματα (49,2%), η εστίαση (14,2%), οι μεταφορές² (20,4%), οι πολιτιστικές δραστηριότητες και αναψυχή (3,5%) και η αγορά διαφόρων αγαθών (12,7%).³ Οι τιμές σε καθεμία κατηγορία δεν εξελίσσονται ομοιόμορφα. Η ονομαστική αύξηση των ταξιδιωτικών εισπράξεων επηρεάζεται από το ύψος των τιμών. Ταυτόχρονα, η αύξηση των τιμών εξαιτίας της επανεμφάνισης του πληθωρισμού

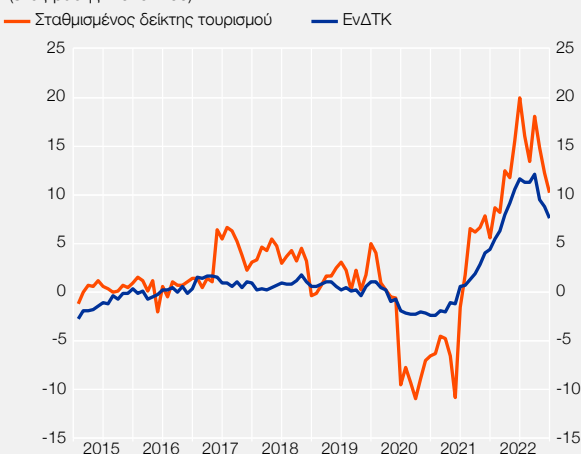
1 Βλ. Τράπεζα της Ελλάδος (2020), *Νομισματική Πολιτική 2019-2020*, Πλαίσιο IV.3 “Οι επιπτώσεις της πανδημίας COVID-19 στον τουρισμό και την οικονομία”.

2 Δεν περιλαμβάνονται οι διασυνοριακές μεταφορές.

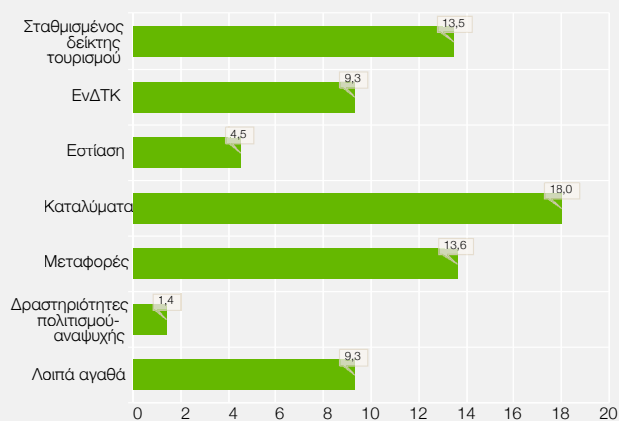
3 Βλ. Hackl, P. and St. Hatzimarinakis (2017), “Tourism Satellite Accounts: Potentials and Needs. Technical Assistance action to support tourism planning and policy for the promotion of sustainable tourism development in Greece”, EU funded grant project implemented within the framework of the European Commission’s Structural Reform Support Service (SRSS).

Διάγραμμα Α Σταθμισμένος δείκτης τιμών για τον τουρισμό

1. Εξέλιξη ετήσιου ρυθμού μεταβολής ΕνΔΤΚ και δείκτη τιμών για τον τουρισμό (Ιαν. 2015 - Δεκ. 2022) (έτος βάσης: 2015=100)



2. Ετήσια μεταβολή του σταθμισμένου δείκτη τουρισμού και των συνιστωσών του (2022)



Πηγή: Eurostat, επεξεργασία στοιχείων από την Τράπεζα της Ελλάδος.

έχει αρνητικές επιπτώσεις στη ζήτηση υπηρεσιών που σχετίζονται με τον τουρισμό, καθώς περιορίζει το διαθέσιμο εισόδημα των ταξιδιωτών.

Ο υπολογισμός των αποπληθωρισμένων εσόδων από τον τουρισμό και η διαδικασία εκτίμησης περιλαμβάνει δύο στάδια.⁴ Ειδικότερα, εξαιτίας της φύσης της οικονομικής δραστηριότητας του τουρισμού που συντίθεται από τις κατηγορίες που αναφέρθηκαν παραπάνω, γίνεται φανερό ότι ούτε ο γενικός δείκτης ούτε ο υποδείκτης ξενοδοχείων-εστίασης θα προσέγγιζαν ικανοποιητικά τη μεταβολή των τιμών του τομέα, παρά την ύπαρξη σχετικών μελετών.⁵ Ο κατάλληλος αποπληθωριστής είναι ένας σύνθετος δείκτης, ο οποίος λαμβάνει υπόψη τη βαρύτητα κάθε κατηγορίας στη συνολική ταξιδιωτική δαπάνη, όπως αυτή προκύπτει από τα στοιχεία της Έρευνας Συνόρων, και ο οποίος χρησιμοποιήθηκε στην πιλοτική κατάρτιση των δορυφόρων λογαριασμών τουρισμού. Σημειώνεται ότι αντί του εθνικού δείκτη τιμών καταναλωτή (ΔΤΚ) χρησιμοποιήθηκε ο εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή (ΕνΔΤΚ), ο οποίος αποτυπώνει καλύτερα τις δαπάνες μη κατοίκων.^{6,7} Η εξέλιξη των τιμών για τον κλάδο του τουρισμού με βάση το σταθμισμένο δείκτη παρουσιάζεται στο Διάγραμμα Α, όπου γίνεται φανερό ότι οι εν λόγω τιμές κατά την πρόσφατη περίοδο αυξήθηκαν ταχύτερα από ό,τι ο γενικός ΕνΔΤΚ (αύξηση κατά 9,3% και 13,5% αντίστοιχα το 2022). Σημαντικά υψηλότερη άνοδος έναντι αυτής του ΕνΔΤΚ κατέγραψαν οι τιμές στα καταλύματα (18%), ενώ μικρότερη ήταν η άνοδος των τιμών στην εστίαση (4,5%). Οι τιμές στις μεταφορές, έχοντας επηρεαστεί και από τις αυξημένες τιμές των καυσίμων, κατέγραψαν αύξηση 13,6%. Οι ταξιδιωτικές εισπράξεις σε ονομαστικούς όρους αυξήθηκαν κατά 68,3% το 2022 σε σχέση με το 2021, φθάνοντας στο 97,2% του αντίστοιχου επιπέδου εισπράξεων του 2019. Η αύξησή τους σε πραγματικούς όρους, όπως προσεγγίζεται βάσει του σταθμισμένου δείκτη τιμών καταναλωτή για τον τουρισμό, για το 2022 ανήλθε σε 48,9% έναντι του 2021, με πο-

4 Πρώτον, η συνολική τουριστική δαπάνη κατανέμεται στις επιμέρους κατηγορίες που προαναφέρθηκαν. Δεύτερον, κάθε κατηγορία αποπληθωρίζεται με το σχετικό δείκτη ή υποδείκτη τιμών, δηλ. η δαπάνη καταλυμάτων με τον υποδείκτη ξενοδοχείων, η δαπάνη εστίασης με τον υποδείκτη εστίασης, η δαπάνη μεταφορών με τον υποδείκτη μεταφορών, η δαπάνη δραστηριοτήτων πολιτισμού και αναψυχής με τον υποδείκτη τιμών για δραστηριότητες αναψυχής-πολιτισμού και τέλος η δαπάνη διαφόρων αγαθών με το γενικό δείκτη (ΕνΔΤΚ).

5 Βλ. π.χ. Morley, C. (1994), "The use of CPI for tourism prices in demand modelling", *Tourism Management*, 15(5).

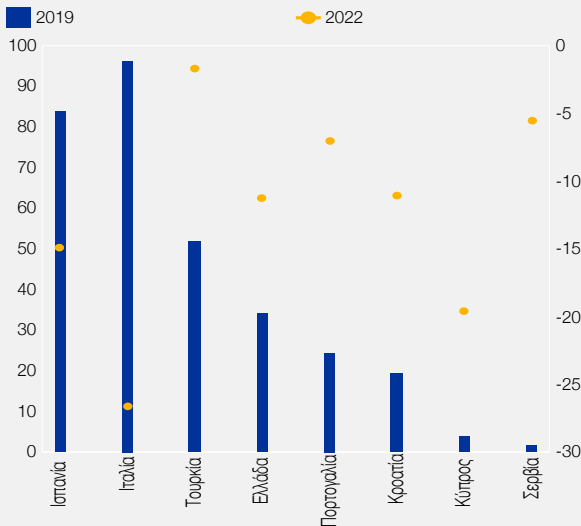
6 Κασιμάτη, Ε., Ε. Κοντέλης και Κ. Λαγόπουλος (2021), "Εκτίμηση ταξιδιωτικών εισπράξεων μη κατοίκων και κύκλου εργασιών στα καταλύματα και την εστίαση υπό την εξέλιξη του δεύτερου έτους της πανδημίας", ΚΕΠΕ, *Οικονομικές Εξελίξεις*, τεύχος 46.

7 Κασιμάτη, Ε., Ε. Κοντέλης και Κ. Λαγόπουλος (2020), "Ελληνικός τουρισμός εν μέσω της κρίσης του κορωνοϊού: Εκτίμηση ταξιδιωτικών εισπράξεων μη κατοίκων και κύκλου εργασιών στα καταλύματα και την εστίαση", ΚΕΠΕ, *Οικονομικές Εξελίξεις*, τεύχος 43.

σοστό ανάκτησης⁸ σε σταθερές τιμές 90,2%. Το 2022 οι αφίξεις μη κατοίκων κατέγραψαν αύξηση 89,3% έναντι του 2021, με ποσοστό ανάκτησης 88,8%.

Μεταβολή των τιμών σε σχέση με τις ανταγωνίστριες χώρες

Διάγραμμα Β Ταξιδιωτικές αφίξεις τα έτη 2022 και 2019 στην Ελλάδα και στις ανταγωνίστριες χώρες



Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος και European Travel Commission (2023).
 Σημείωση: Αριστερή κλίμακα: ταξιδιωτικές αφίξεις μη κατοίκων το 2019 (σε εκατομμύρια ταξιδιωτές). Δεξιά κλίμακα: ποσοστιαία μεταβολή ταξιδιωτικών αφίξεων διαθέσιμης περιόδου 2022 έναντι αντίστοιχης περιόδου 2019.

Η θέση των μεσογειακών χωρών στον παγκόσμιο τουρισμό, με βάση το αθροιστικό τους μερίδιο στην παγκόσμια τουριστική αγορά, κατέγραψε βελτίωση το εννεάμηνο του 2022, ωφελούμενη από τις απαγορεύσεις σε άλλα μέρη του πλανήτη και κυρίως στην Ασία.⁹ Η Ελλάδα παρέμεινε στην τέταρτη θέση από πλευράς αφίξεων (μετά την Ισπανία, την Ιταλία και την Τουρκία), έχοντας αυξήσει το μερίδιό της στις αφίξεις ταξιδιωτών σε σχέση με τις ανταγωνίστριες χώρες (Ισπανία και Ιταλία). Το Διάγραμμα Β απεικονίζει την εισερχόμενη ταξιδιωτική κίνηση στην Ελλάδα και στις ανταγωνίστριες χώρες της Μεσογείου το 2022, καθώς και την εξέλιξη των ταξιδιωτικών τους αφίξεων (ποσοστιαία μεταβολή) σε σύγκριση με το 2019. Με βάση τα διαθέσιμα στοιχεία για το 2022, τις μικρότερες μειώσεις σε σχέση με το 2019, άρα και την ισχυρότερη επιστροφή στα επίπεδα του 2019, σημείωσαν η Τουρκία και η Σερβία (-2% και -6% αντίστοιχα, στο ενδεκάμηνο). Ενώ η Τουρκία παραμένει ένας δημοφιλής προορισμός, η Σερβία είναι ανοικτή σε Ρώσους ταξιδιώτες χωρίς υποχρέωση θεώρησης (βίζα). Η εισροή Ρώσων για διακοπές στη Σερβία το 2022 ενδέχεται να χρησιμοποιείται ως πρόσχημα, καθώς πολλοί είναι πιθανόν να εγκατέλειψαν τη Ρωσία εξαιτίας του πολέμου στην Ουκρανία και των επιπτώσεων του στη ζωή τους σε μια ολοένα πιο απομονω-

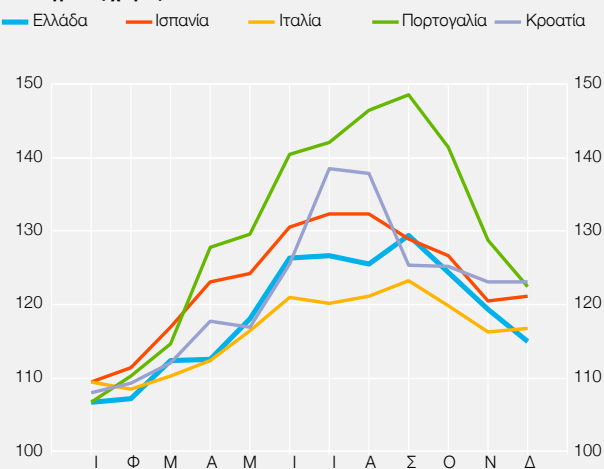
μένη Ρωσία. Ισχυρή ανάκαμψη παρουσιάζει επίσης η Πορτογαλία (-7% στο ενδεκάμηνο) και ακολουθούν η Κροατία και η Ελλάδα (-11% στο σύνολο του 2022). Αντίθετα, σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή Ταξιδιών,¹⁰ η μεγαλύτερη πτώση στις αφίξεις τουριστών (πάνω από 36%) καταγράφεται στις χώρες της Βαλτικής, τη Φινλανδία, τη Ρουμανία και τη Σλοβακία. Επί του παρόντος, τα κράτη της Βαλτικής έχουν απαγορεύσει την είσοδο Ρώσων ταξιδιωτών λόγω του πολέμου, ενώ η Σλοβακία έχει αναστείλει τις αιτήσεις για τη χορήγηση τουριστικής βίζας σε Ρώσους.

Στο Διάγραμμα Γ παρουσιάζεται η εξέλιξη του σταθμισμένου δείκτη τιμών για τον τουρισμό σε σχέση με τις ανταγωνίστριες χώρες ανά μήνα του 2022¹¹ συνολικά (βλ. Διάγραμμα Γ1), αλλά και για τις ειδικές κατηγορίες της εστίασης και των καταλυμάτων (βλ. Διάγραμμα Γ2). Μεταξύ των κυριότερων ανταγωνιστών της Ελλάδος στη Μεσόγειο, πέραν της Κύπρου που αντιπροσωπεύει μικρά μεγέθη, η Ιταλία φαίνεται ότι συγκράτησε τις τιμές της το 2022, σε αντίθεση με την Πορτογαλία. Επίσης, η μεγάλη υποτίμηση της τουρκικής λίρας και ο υψηλός πληθωρισμός στην Τουρκία αποτελούν παράγοντες προσέλκυσης ταξιδιωτών. Η Ελλάδα φαίνεται να βρίσκεται σε μια μεσαία θέση από πλευράς τιμών σε σχέση με τις χώρες που αποτελούν τους κύριους ανταγωνιστές της. Ανταγωνιστικές παραμένουν οι τιμές στην εστίαση, οι οποίες στην Ελλάδα αυξήθηκαν λιγότερο από ό,τι σε όλες τις ανταγωνίστριες χώρες. Ωστόσο, οι τιμές των καταλυμάτων στην Ελλάδα εμφανίζονται αυξημένες, εξαιτίας αφε-

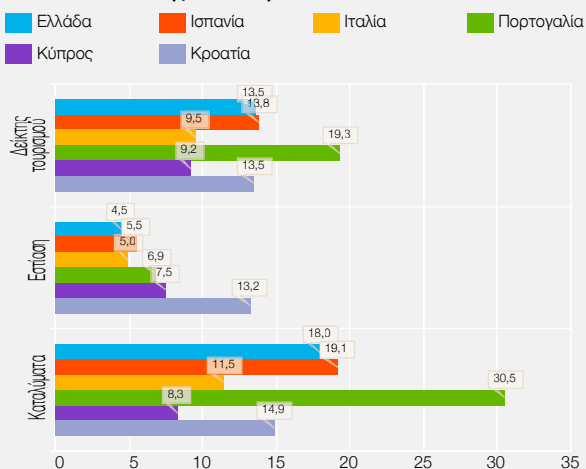
8 Το ποσοστό ανάκτησης περιγράφει σε ποιο βαθμό έχει επανέλθει το αναφερόμενο μέγεθος στο αντίστοιχο επίπεδο του 2019. Αν οι ταξιδιωτικές εισπράξεις σε σταθερές τιμές υπολογίζονταν βάσει του γενικού ΕνΔΤΚ, το ποσοστό ανάκτησης θα ήταν 89,6%.
 9 Τράπεζα της Ελλάδος (2022), *Νομισματική Πολιτική – Ενδιάμεση Έκθεση 2022*, Δεκέμβριος.
 10 European Travel Commission (2023), *European Tourism, Trends & Prospects*, Quarterly report – Q4 2022.
 11 Διατηρώντας σταθερή την κατανομή της ταξιδιωτικής δαπάνης για όλες τις επιλεγμένες χώρες.

Διάγραμμα Γ Εξέλιξη τιμών σε σύγκριση με τις ανταγωνίστριες χώρες (2022)

1. Μηνιαία εξέλιξη του σταθμισμένου δείκτη τιμών τουρισμού για επιλεγμένες χώρες



2. Διαμόρφωση του συνολικού σταθμισμένου δείκτη τουρισμού και των υποδεικτών εστίασης & καταλυμάτων



Πηγή: Eurostat, επεξεργασία στοιχείων από την Τράπεζα της Ελλάδος.

νός περιορισμών στην προσφορά που δεν καλύπτει την αντίστοιχη αυξημένη ζήτηση σε δημοφιλείς περιοχές και αφετέρου της αύξησης νέων επενδύσεων στον κλάδο του τουρισμού με την κατασκευή πολυτελών καταλυμάτων που ενδεχομένως παρέσυρε ανοδικά τις τιμές.

Φορολογική επιβάρυνση και ανταγωνιστικότητα

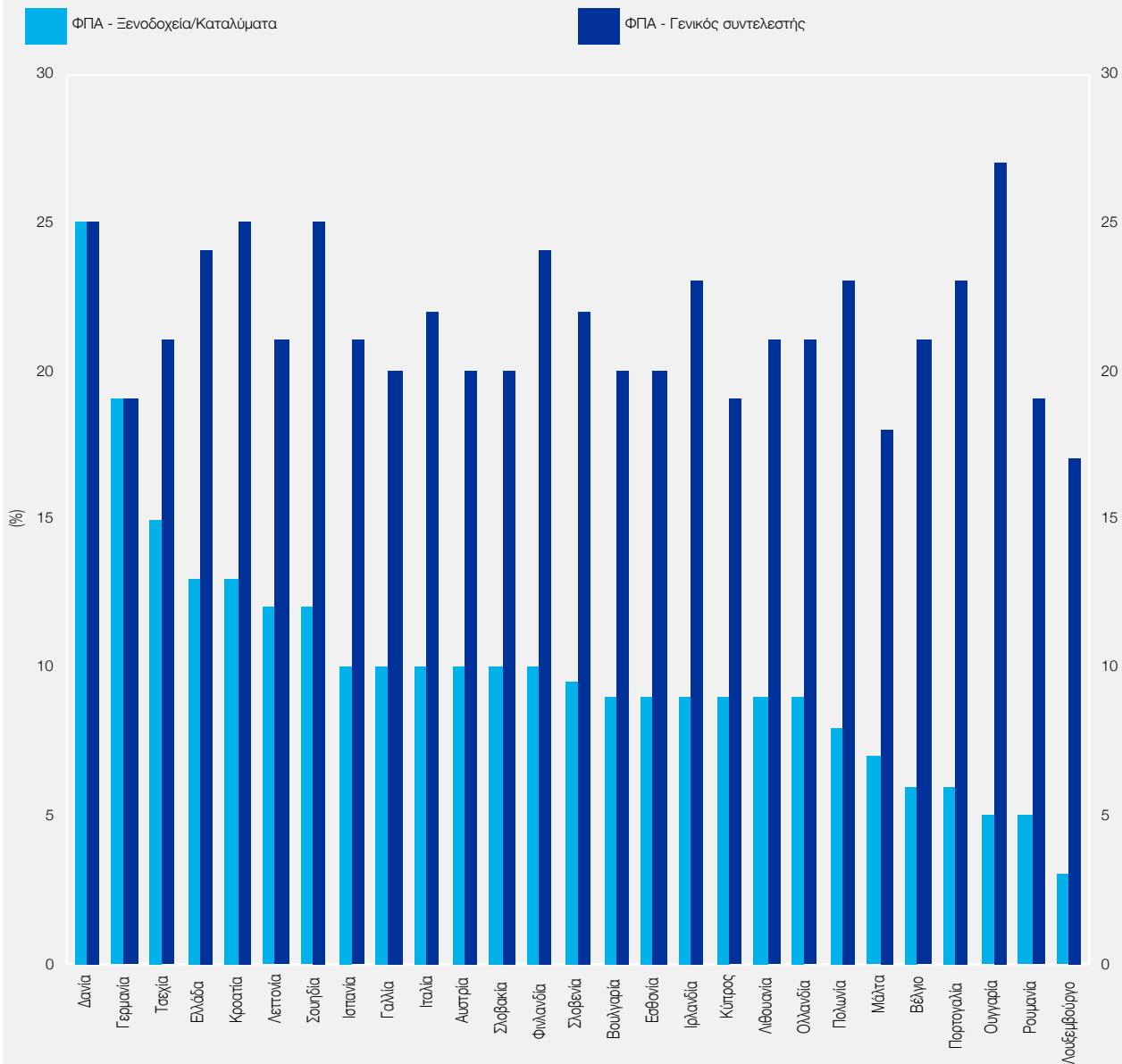
Σημαντική παράμετρος που επηρεάζει τη ζήτηση του τουριστικού προϊόντος μιας χώρας είναι η φορολογία. Σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή Ταξιδιών (2020),¹² η ζήτηση είναι αυξημένη για προορισμούς όπου ισχύει έκπτωση στο φόρο προστιθέμενης αξίας (ΦΠΑ) των τουριστικών καταλυμάτων. Στο Διάγραμμα Δ απεικονίζονται, για κάθε χώρα της ΕΕ-27, οι “γενικοί” συντελεστές ΦΠΑ αγαθών και υπηρεσιών, καθώς και οι “ειδικοί” συντελεστές ΦΠΑ που ισχύουν στα καταλύματα. Όπως παρατηρείται, σε όλες τις χώρες εκτός της Δανίας, οι συντελεστές ΦΠΑ στα καταλύματα είναι χαμηλότεροι σε σύγκριση με τους συντελεστές που ισχύουν για την πλειονότητα των αγαθών και υπηρεσιών. Στην Ελλάδα η διαμονή φορολογείται με συντελεστή 13%, που είναι ο τέταρτος υψηλότερος μεταξύ των χωρών της ΕΕ-27, έναντι 24% που ισχύει γενικά για τα περισσότερα αγαθά και υπηρεσίες. Στις περισσότερες ανταγωνίστριες χώρες, ως προς τον τουρισμό, οι συντελεστές στη διαμονή είναι χαμηλότεροι από ό,τι στην Ελλάδα. Συγκεκριμένα, ο συντελεστής ΦΠΑ σε ξενοδοχεία-καταλύματα είναι 10% στην Ιταλία και την Ισπανία, 9% στην Κύπρο και 6% στην Πορτογαλία. Αντίθετα, στην Κροατία ισχύει φορολογικός συντελεστής 13% στη διαμονή, όπως και στην Ελλάδα, ενώ η φορολογία σε αγαθά και υπηρεσίες γενικά είναι οριακά υψηλότερη από ό,τι στη χώρα μας (25%). Τέλος, στην Τουρκία ο ΦΠΑ σε ξενοδοχεία-καταλύματα ήταν σχεδόν μηδενικός και από 1.1.2023 διαμορφώθηκε σε 2%.

Ξενοδοχειακός κλάδος: συμβολή στην ανάκαμψη της οικονομίας

Η συμβολή ενός κλάδου στην εθνική οικονομία εξαρτάται από το μέγεθός του και την αλληλεπίδρασή του με τους υπόλοιπους κλάδους. Από τη σκοπιά της συμμετοχής στην ενεργό ζήτηση, οι ταξιδιωτικές δαπάνες στην Ελλάδα αντιστοιχούσαν σε 11% του ονομαστικού ΑΕΠ το 2019, ενώ το 2021 το αντίστοιχο ποσοστό διαμορφώθηκε σε 7%. Από την πλευρά της προσφοράς, η συμμετοχή των καταλυμάτων και δραστηριοτήτων υπηρεσιών εστίασης στη συνολική ακαθάριστη προστιθέμενη αξία (ΑΠΑ) ανήλθε το 2019 σε 7% και το 2021 σε 6%. Η απασχόληση στον εν λόγω κλάδο διαμορφώθηκε στις 325 χιλ. άτομα το 2021, εκ των οποίων οι περισσότεροι εργάζονται σε θέσεις πλήρους απασχόλησης.

12 European Travel Commission (2020), *European Tourism, Trends & Prospects*, Quarterly report – Q1 2020.

Διάγραμμα Δ Φόρος προστιθέμενης αξίας σε ξενοδοχεία στις χώρες της ΕΕ-27



Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή (2021).

Ζήτηση ξενοδοχειακών υπηρεσιών: ενίσχυση μετά την πανδημική κρίση

Τα τελευταία χρόνια και πριν από την πανδημία, η σημαντική ενίσχυση της τουριστικής κίνησης, σε συνδυασμό με την αναβάθμιση και επέκταση του ξενοδοχειακού δυναμικού της χώρας, καθώς και τη βελτίωση των παρεχόμενων τουριστικών υπηρεσιών σε άλλους τομείς (π.χ. εστίαση), οδήγησε σε αύξηση της ζήτησης ξενοδοχειακών υπηρεσιών. Με βάση στοιχεία εννεαμήνου του 2022, οι αφίξεις και οι διανυκτερεύσεις αλλοδαπών σε ξενοδοχεία στην Ελλάδα ξεπέρασαν τα προ πανδημίας επίπεδα, ενώ η μέση διαμονή ανά άφιξη (διανυκτερεύσεις/αφίξεις) παρέμεινε στα ίδια επίπεδα όπως το 2019, στις 4,8 διανυκτερεύσεις (ΕΛΣΤΑΤ 2022).¹³ Σημειώνεται ότι οι αλλοδαποί τουρίστες αποτελούν τη συντριπτική πλειοψηφία των πελατών των ελληνικών ξενοδοχείων, με ποσοστό 86% περίπου των συνολικών διανυκτερεύσεων το 2022.

¹³ Ελληνική Στατιστική Αρχή (2022), “Αφίξεις και διανυκτερεύσεις στα καταλύματα ξενοδοχειακού τύπου, συλλογικά καταλύματα σύντομης διαμονής και κάμπινγκ, Ιανουάριος-Σεπτέμβριος 2022 (προσωρινά στοιχεία)”, δελτίο τύπου, 22.12.2022.

Ανάκαμψη σημείωσε η πληρότητα των κλινών σε ξενοδοχεία το εννεάμηνο του 2022, που διαμορφώθηκε στο 58%, ξεπερνώντας και τα προ πανδημίας επίπεδα (55% την αντίστοιχη περίοδο του 2019) (ΕΛΣΤΑΤ 2022). Γενικά, το ποσοστό πληρότητας των ξενοδοχειακών καταλυμάτων στην Ελλάδα δεν διατηρείται σε υψηλό επίπεδο, γεγονός που οφείλεται στην έντονη εποχικότητα των τουριστικών υπηρεσιών, λόγω της εξειδίκευσης στο θερινό και παραθαλάσσιο τουρισμό. Σημαντική διαφοροποίηση παρατηρείται μεταξύ των περιφερειών της χώρας όσον αφορά την πληρότητα κλινών. Το 2021 οι περιφέρειες με τα υψηλότερα ποσοστά πληρότητας κλινών ήταν τα Ιόνια νησιά, το Νότιο Αιγαίο, η Κρήτη και ακολουθεί η περιφέρεια Αττικής. Ιδιαίτερα χαμηλά ποσοστά καταγράφουν οι λιγότερο ανεπτυγμένες τουριστικά περιφέρειες, όπως η Δυτική Μακεδονία, η Δυτική Ελλάδα και η Στερεά Ελλάδα (ΕΛΣΤΑΤ 2022).¹⁴

Προσφορά ξενοδοχειακών υπηρεσιών: διεύρυνση και αναβάθμιση υποδομών

Το 2022 ο ξενοδοχειακός κλάδος στην Ελλάδα σημείωσε ικανοποιητική επέκταση της δυναμικότητάς του σε σχέση με τα προ πανδημίας επίπεδα. Πιο συγκεκριμένα, το 2022 λειτούργησαν στην Ελλάδα 10.133 ξενοδοχειακές μονάδες, έναντι 9.971 το 2019, σημειώνοντας αύξηση 2%. Ο αριθμός των δωματίων διαμορφώθηκε σε 444.597 το 2022, έναντι 433.689 το 2019 (αύξηση 3%), ενώ αντίστοιχα ο αριθμός των ξενοδοχειακών κλινών διαμορφώθηκε σε 886.861 το 2022, έναντι 856.347 το 2019 (αύξηση 4%).¹⁵

Μεταξύ 2019 και 2022 υπήρξε αύξηση της δυναμικότητας των ξενοδοχείων, τόσο σε όρους αριθμού δωματίων ανά ξενοδοχείο (44 δωμάτια το 2022 από 43 το 2019) όσο και σε όρους αριθμού κλινών ανά ξενοδοχείο (88 κλίνες το 2022 από 86 το 2019). Παράλληλα, σταθερή είναι η ποιοτική αναβάθμιση του ξενοδοχειακού δυναμικού της χώρας από το 2019 έως σήμερα. Αυτό είναι ιδιαίτερα σημαντικό, καθώς, κυρίως μέσω των μονάδων 5 αστέρων που προσφέρουν υπηρεσίες υψηλού επιπέδου, επιτυγχάνεται μεγάλη προβολή της χώρας μας στο εξωτερικό, ενώ και τα έσοδα είναι σχετικά υψηλά. Τα ξενοδοχεία 5 αστέρων ανήλθαν το 2022 σε 7% του συνόλου των ξενοδοχείων, έναντι 6% το 2019. Συνολικά, τα ξενοδοχεία 5, 4 και 3 αστέρων αποτελούσαν το 54% του συνόλου των ξενοδοχείων το 2022, έναντι 50% το 2019. Σε όλες τις περιφέρειες της χώρας σημειώθηκε σημαντική αναβάθμιση του ξενοδοχειακού δυναμικού κατά την περίοδο 2019-22. Τη μεγαλύτερη αύξηση κλινών σε ξενοδοχεία 5 αστέρων παρουσίασαν οι περιφέρειες Δυτικής Μακεδονίας και Ηπείρου με την αναβάθμιση υπαρχουσών ξενοδοχειακών μονάδων, αλλά και η περιφέρεια Αττικής, έχοντας ξεπεράσει την περιφέρεια της Κρήτης και του Νοτίου Αιγαίου, που είναι οι πρώτες σε αριθμό ξενοδοχείων 5 αστέρων.

Συμπεράσματα – Προοπτικές και προτάσεις πολιτικής

Η οικονομική δραστηριότητα του τουρισμού κατά το 2022 εμφάνισε αξιόλογη δυναμική, καθώς τα μεγέθη των εισπράξεων και των αφίξεων προσέγγισαν σε μεγάλο βαθμό εκείνα του 2019, μιας χρονιάς με πολύ καλές επιδόσεις. Μάλιστα, ο κλάδος του τουρισμού έχει άμεση και έμμεση επίδραση στο ΑΕΠ μέσω των αλληλεπιδράσεων του με άλλους κλάδους της οικονομίας. Ταυτόχρονα, η δυναμική αυτή επηρεάζεται αρνητικά από την άνοδο των τιμών και τις επιπτώσεις στο διαθέσιμο εισόδημα των ταξιδιωτών από τις κύριες αγορές προέλευσής τους.

Ο ελληνικός τουρισμός γνώρισε ανάκαμψη το καλοκαίρι του 2022, συγκριτικά με προορισμούς στην περιοχή της νότιας Μεσογείου. Αυτή η ενθαρρυντική τάση αντανάκλασε την ανοδική πορεία της ζήτησης μετά την άρση των ταξιδιωτικών περιορισμών που σχετίζονται με την πανδημία. Η ανάκαμψη του τουριστικού τομέα αναμένεται να συνεχιστεί, αλλά με βραδύτερους ρυθμούς, λόγω των πληθωριστικών πιέσεων, της υποτονικής οικονομικής ανάπτυξης και του συνεχιζόμενου πολέμου Ρωσίας-Ουκρανίας. Το αυξημένο κόστος ζωής αναμένεται να οδηγήσει σε μετατόπιση των προτιμήσεων των ταξιδιωτών υπέρ φθηνότερων προορισμών και πλησιέστερων στον τόπο διαμονής τους.

Καθώς η ταξιδιωτική ζήτηση επιστρέφει στο προ της πανδημίας επίπεδο, οι προκλήσεις στον κλάδο είναι μεγάλες. Έκθεση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής Ταξιδιών (2022)¹⁶ αναφέρει ότι η διάβρωση του διαθέσιμου εισοδήματος των καταναλωτών γίνεται πλέον μείζον ζήτημα, τόσο για τους Ευρωπαίους όσο και γενικότερα για τους ταξιδιώτες

14 Ελληνική Στατιστική Αρχή (2022), "Αφίξεις και διανυκτερεύσεις στα καταλύματα ξενοδοχειακού τύπου και κάμπινγκ και στα συλλογικά καταλύματα σύντομης διαμονής (ενοικιαζόμενα δωμάτια), έτος 2021 (οριστικά στοιχεία)", δελτίο τύπου, 21.7.2022.

15 Ξενοδοχειακό Επιμελητήριο Ελλάδος (2022), "Ξενοδοχειακό Δυναμικό Ελλάδας 2022 – Σύνολο χώρας. Κατανομή ξενοδοχειακού δυναμικού 2022 ανά κατηγορία και περιφέρεια σε επίπεδο επικράτειας".

16 European Travel Commission (2022), *European Tourism, Trends & Prospects*, Quarterly report – Q3 2022.

από μακρινές χώρες προέλευσης. Επιπλέον, η ενίσχυση της ανθεκτικότητας και της ανταγωνιστικότητας του τουρισμού μέσω καινοτόμων και πιο βιώσιμων προσεγγίσεων προς όφελος της κοινωνίας και του πλανήτη αποτελεί άμεση ανάγκη, λαμβάνοντας υπόψη και τα ζητήματα της προστασίας του περιβάλλοντος, αλλά και τους κινδύνους σε περιοχές που επιβαρύνονται λόγω υπερτουρισμού.

Πλαίσιο IV.4

ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΞΕΝΩΝ ΑΜΕΣΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ ΚΑΤΑ ΤΟ 2021-2022

Οι διεθνείς ροές κεφαλαίων που κατευθύνονται σε ξένες άμεσες επενδύσεις (ΞΑΕ) προσελκύουν όλο και περισσότερο το ενδιαφέρον των φορέων χάραξης πολιτικής, καθώς αποτελούν παγκοσμίως, μεταξύ άλλων, βασικό εργαλείο για τη χρηματοδότηση της ανάπτυξης, την προώθηση της παραγωγικότητας και της απασχόλησης και την εισαγωγή καινοτόμων τεχνολογιών¹ στις αποδέκτριες χώρες. Στην Ελλάδα, την τελευταία διετία καταγράφηκε σημαντική ενίσχυση των εισροών ΞΑΕ. Το παρόν πλαίσιο παρουσιάζει τους παράγοντες που συνέβαλαν στην εξέλιξη αυτή με βάση τη διάρθρωσή τους ανά κατηγορία, χώρα προέλευσης και οικονομική δραστηριότητα και προτείνει πολιτικές για την περαιτέρω προσέλκυση ΞΑΕ.

Τα έτη 2021 και 2022 οι εισροές ΞΑΕ ενισχύθηκαν σημαντικά (ανήλθαν σε 2,8% και 3,1% του ΑΕΠ αντίστοιχα, έναντι μέσου όρου 0,9% για την περίοδο 2002-18). Η εξέλιξη αυτή οφείλεται στη σταδιακή ανάκτηση της εμποτισμένης στις προοπτικές της ελληνικής οικονομίας λόγω της βελτίωσης του επιχειρηματικού και οικονομικού περιβάλλοντος, της πολιτικής σταθερότητας, της βελτίωσης των δημόσιων οικονομικών και της μείωσης των φορολογικών και ασφαλιστικών εισφορών. Η απαρχή της ανοδικής πορείας των ΞΑΕ καταγράφεται ήδη από το 2019 (2,4% του ΑΕΠ), με εξαίρεση το 2020 κατά το οποίο παρέμειναν σε χαμηλά επίπεδα λόγω της παγκόσμιας υγειονομικής κρίσης. Ωστόσο, το μεγάλο μέρος της αύξησης των εισροών ΞΑΕ του 2022 σημειώθηκε το α' τρίμηνο, ενώ το β' και το γ' τρίμηνο οι εισροές ΞΑΕ υποχώρησαν κατά 28% και 58% αντίστοιχα έναντι του προηγούμενου τριμήνου. Η τάση αυτή, που παρατηρείται και σε παγκόσμιο επίπεδο, οφείλεται στην επιδείνωση του επενδυτικού κλίματος λόγω των επιπτώσεων του πολέμου στην Ουκρανία, του υψηλού πληθωρισμού, των υψηλών επιτοκίων και της αύξησης των τιμών της ενέργειας.² Παρά την πρόοδο που έχει επιτευχθεί σε ορισμένους τομείς, η διαρθρωτική ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας παραμένει χαμηλότερη σε σύγκριση με το αντίστοιχο ευρωπαϊκό και διεθνές επίπεδο και υπάρχουν σημαντικά περιθώρια περαιτέρω βελτίωσής της.³

Κατά την περίοδο 2021-22 έγιναν σημαντικές προσπάθειες προσέλκυσης ξένων επενδυτών και το υψηλό επίπεδο των ΞΑΕ στην Ελλάδα οφείλεται κυρίως στην ολοκλήρωση προγραμματισμένων ιδιωτικοποιήσεων (που είχαν καθυστερήσει το 2020 λόγω της πανδημίας) και στην πώληση των δραστηριοτήτων των υπηρεσιών αποδοχής καρτών και εκκαθάρισης συναλλαγών από τις συστημικές ελληνικές τράπεζες. Το 2022 ήταν το πρώτο έτος εφαρμογής του τριετούς στρατηγικού σχεδίου της Ελληνικής Εταιρείας Συμμετοχών και Περιουσίας (Υπερταμείου-Εθνικού Επενδυτικού Ταμείου – ΤΑΙΠΕΔ) και χαρακτηρίστηκε από σημαντικές νέες πρωτοβουλίες και δράσεις.⁴ Οι σημαντικότερες εξ αυτών αφορούσαν εξαγορά της ΔΕΔΔΗΕ Α.Ε. από τη Spear WTE Investments Sarl, την πώληση του 100% του μετοχικού κεφαλαίου της ΔΕΠΑ Υποδομών Α.Ε. στον ιταλικό όμιλο Italgas SpA και την είσπραξη της 1ης δόσης από την πώληση και μεταβίβαση της Ελληνικό Α.Ε. στην Hellinikon Global I SA (θυγατρική της Lamda Development).⁵

1 Βλ. Arbatli, E. (2011), "Economic policies and FDI inflows to emerging market economies", IMF Working Paper No. 2011/192, Zairis, A. (2016), "The course of direct investment in the Greek economy", *East-West Journal of Economics and Business*, Vol. XIX, No. 2, Πέτρουλας, Π. (2008), "Ξένες άμεσες επενδύσεις στην Ελλάδα, παραγωγικότητα και διάχυση τεχνολογίας", Τράπεζα της Ελλάδος, *Οικονομικό Δελτίο*, τεύχος 31, και Τράπεζα της Ελλάδος (2013), *Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2012*, σελ. 123.

2 OECD, Foreign direct investment in figures, 28.10.2022.

3 Τράπεζα της Ελλάδος (2022), *Νομισματική Πολιτική – Ενδιάμεση Έκθεση 2022*, Δεκέμβριος.

4 Υπουργείο Οικονομικών, *Εισηγητική Έκθεση Προϋπολογισμού 2023*, Νοέμβριος 2022.

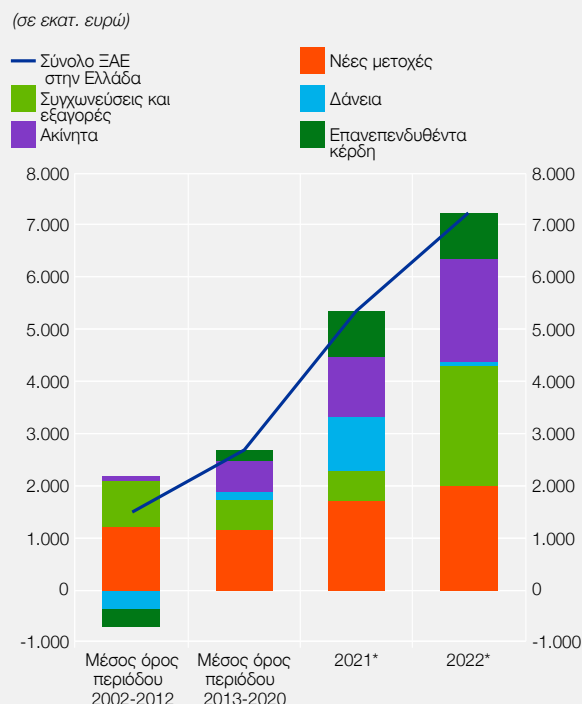
5 Για την αξιοποίηση της έκτασης του πρώην αεροδρομίου του Ελληνικού και του παραλιακού μετώπου του Αγίου Κοσμά και τη μεγαλύτερη αστική ανάπτυξη της Ευρώπης (ΤΑΙΠΕΔ, <https://hradf.com/elliniko/>).

A. Ανάλυση των καθαρών εισροών ΞΑΕ στην Ελλάδα με βάση τις κατηγορίες στις οποίες κατευθύνονται

Με βάση τα στοιχεία του ισοζυγίου πληρωμών που καταρτίζει η Τράπεζα της Ελλάδος, οι ΞΑΕ κατευθύνονται κυρίως σε αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου και εξαγορές και δευτερευόντως σε επενδύσεις σε ακίνητα (βλ. Διάγραμμα Α). Ήδη από το 2013 μέχρι σήμερα καταγράφεται έντονο επενδυτικό ενδιαφέρον για ακίνητα που συνδέεται με το πρόγραμμα “Golden Visa” του Υπουργείου Μετανάστευσης και Ασύλου, σύμφωνα με το οποίο πολίτες χωρών εκτός Ευρωπαϊκής Ένωσης μπορούν, εφόσον αγοράσουν ακίνητα αξίας 250.000 ευρώ και άνω,⁶ να αποκτήσουν άδεια διαμονής οι ίδιοι και τα μέλη της οικογένειάς τους.

Σημειώνεται ότι οι επενδύσεις με σκοπό τη δημιουργία νέων άμεσων παραγωγικών επιχειρήσεων ή νέων εγκαταστάσεων (greenfield investment) στην Ελλάδα παραμένουν σε πολύ χαμηλά επίπεδα σε όρους αξίας⁷ και ο αριθμός των νέων έργων που αναγγέλλονται για την Ελλάδα (2003-21) δεν παρουσιάζει αξιόλογη ανοδική τάση.⁸ Ωστόσο, έχουν καθοριστική σημασία προκειμένου να αυξηθούν τα διαθέσιμα κεφάλαια για επενδύσεις στην οικονομία και θα μπορούσαν να προσελκύσουν πρόσθετες ιδιωτικές και ξένες επενδύσεις (crowding-in effect), ενισχύοντας τη δυναμική της ανάπτυξης.⁹

Διάγραμμα Α Διάρθρωση των ροών ξένων άμεσων επενδύσεων στην Ελλάδα ανά κατηγορία



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.
* Προσωρινά στοιχεία.

B. Διάρθρωση των ροών ΞΑΕ στην Ελλάδα με βάση τη γεωγραφική τους προέλευση και την οικονομική δραστηριότητα¹⁰ της επιχείρησης άμεσης επένδυσης

Οι εισροές των ΞΑΕ στην Ελλάδα κατά το 2021-22 προέρχονται κυρίως από προηγμένες οικονομίες (βλ. Διαγράμματα Β και Γ), ειδικότερα από χώρες της ΕΕ (2021: 62% και 2022: 69% του συνόλου), με σημαντικότερες την Ιταλία και τη Γερμανία.¹¹

Το αντίστροφο παρατηρείται για τις επενδύσεις σε ακίνητα, οι οποίες προέρχονται κυρίως από χώρες εκτός ΕΕ (2021: 54% και 2022: 65%), με σημαντικότερες τις ΗΠΑ, το Χονγκ Κονγκ, την Ελβετία, το Ηνωμένο Βασίλειο, τη Σιγκαπούρη και το Ισραήλ (βλ. Ενότητα Α, πρόγραμμα “Golden Visa”).

Με βάση τον κλάδο οικονομικής δραστηριότητας, οι ΞΑΕ κατευθύνονται κυρίως στον τομέα της μεταποίησης (είδη διατροφής-ποτά-προϊόντα καπνού και στις λοιπές μεταποιητικές βιομηχανίες), στον τομέα των υπηρεσιών

6 Το όριο για την απόκτηση χρυσής βίζας αναπροσαρμόζεται σε 500.000 ευρώ από το 2024 και αφορά την ελάχιστη αξία κτήσης της ακίνητης περιουσίας ή το συνολικό συμβατικό μίσθωμα ξενοδοχειακών καταλυμάτων ή τουριστικών κατοικιών για τις Περιφερειακές Ενότητες Βόρειου, Κεντρικού και Νότιου Τομέα Αθηνών της Περιφέρειας Αττικής, τη Μύκονο, τη Σαντορίνη και το Δήμο Θεσσαλονίκης.

7 Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2016, σελ. 135

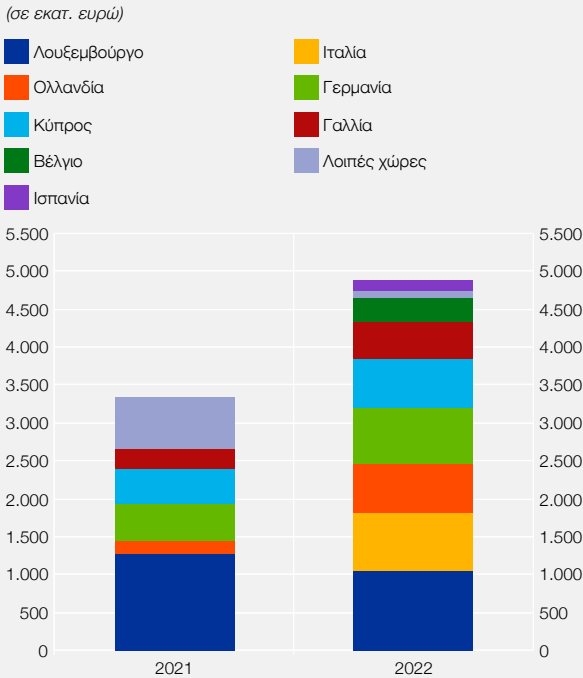
8 UNCTAD, *World Investment Report*, Annex tables 14 και 17, Annex table 14: Value of announced greenfield FDI projects, by destination, 2003-2021, Annex table 17: Number of announced greenfield FDI projects, by destination, 2003-2021.

9 Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2019, σελ. 43.

10 Σύμφωνα με τη μεθοδολογία του ΟΟΣΑ, η κατανομή γίνεται με βάση την οικονομική δραστηριότητα του άμεσου αντισυμβαλλομένου (OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment – 4th Edition).

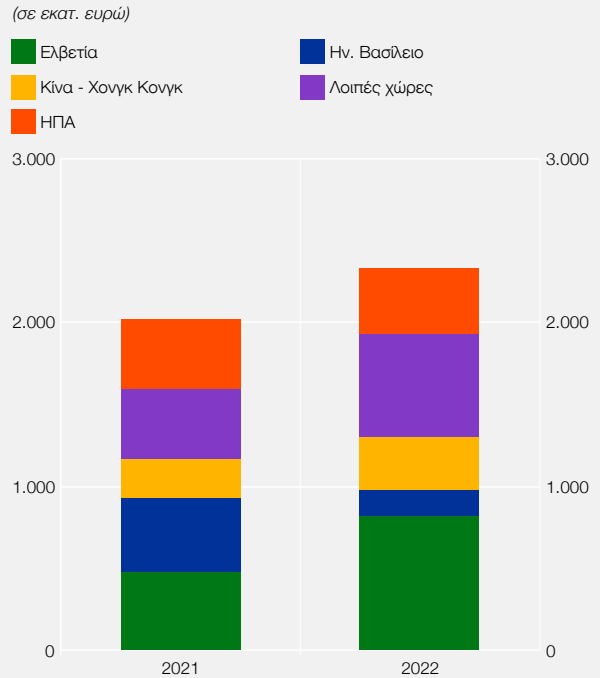
11 Η γεωγραφική κατανομή των ΞΑΕ γίνεται με βάση τη χώρα του άμεσου αντισυμβαλλομένου, αποτυπώνοντας όχι τόσο σαφή εικόνα της προέλευσης των επενδύσεων, καθώς καταγράφονται υψηλά επίπεδα για χώρες όπως η Κύπρος, το Λουξεμβούργο και η Ολλανδία, που αποτελούν σημαντικά χρηματοπιστωτικά κέντρα.

Διάγραμμα Β Διάρθρωση των ροών ξένων άμεσων επενδύσεων στην Ελλάδα ανά χώρα προέλευσης (εντός Ευρωπαϊκής Ένωσης)



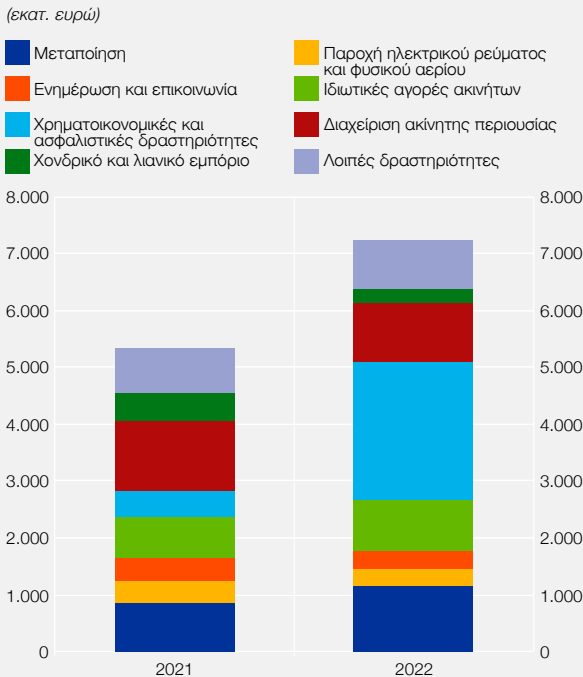
Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος. Σημείωση: Προσωρινά στοιχεία.

Διάγραμμα Γ Διάρθρωση των ροών ξένων άμεσων επενδύσεων στην Ελλάδα ανά χώρα προέλευσης (εκτός Ευρωπαϊκής Ένωσης)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος. Σημείωση: Προσωρινά στοιχεία.

Διάγραμμα Δ Διάρθρωση των ροών ξένων άμεσων επενδύσεων στην Ελλάδα ανά κλάδο οικονομικής δραστηριότητας



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος. Σημειώσεις: Προσωρινά στοιχεία. Λοιπές δραστηριότητες: ορυχεία και λατομεία, γεωργία, δασοκομία και αλιεία, κατασκευές και λοιπές υπηρεσίες.

(χρηματοοικονομικές και ασφαλιστικές δραστηριότητες, ενέργεια και διαχείριση ακίνητης περιουσίας) και στις ιδιωτικές αγοραπωλησίες ακινήτων (βλ. Διάγραμμα Δ).

Σημειώνεται ότι στον κλάδο των χρηματοοικονομικών δραστηριοτήτων καταγράφονται και οι επιχειρήσεις του χρηματοπιστωτικού τομέα που λειτουργούν ως χρηματοοικονομικό όχημα (συναλλαγές μέσω εταιρίας συμμετοχών) μεταξύ του άμεσου επενδυτή και της τελικής επιχείρησης άμεσης επένδυσης (βλ. εξαγορά ΔΕΔΔΗΕ Α.Ε. με ενδιάμεση την MSCIF Dynami Bidco Μονοπρόσωπη Α.Ε.¹²).

Συμπεράσματα και προτάσεις πολιτικής

Κατά την περίοδο 2021-22 καταγράφεται σταθερή αυξητική τάση των ΞΑΕ, η οποία οφείλεται αφενός σε διαρθρωτικούς και συγκυριακούς παράγοντες και αφετέρου στην επιτάχυνση της υλοποίησης του στρατηγικού σχεδίου του ΤΑΙΠΕΔ για την αξιοποίηση της δημόσιας περιουσίας. Παράλληλα, δόθηκε προτεραιότητα στο ζήτημα των ΞΑΕ και εντάθηκαν οι επαφές κυβερνητικών στελεχών με δυνητικούς επενδυτές στο εξωτερικό. Ωστόσο, οι επενδύσεις με σκοπό τη δημιουργία νέων άμεσων παραγωγικών επιχειρήσεων ή νέων εγκαταστάσεων παρα-

¹² Ανακοίνωση ΔΕΗ, 20.10.2021.

μένουν ακόμη σε πολύ χαμηλά επίπεδα. Προαπαιτούμενα για την προσέλκυση επιπρόσθετων ΞΑΕ αποτελούν οι υποδομές (μεταφορών, ενέργειας, πληροφορικής και επικοινωνιών), η ανάπτυξη εξειδικευμένου εργατικού δυναμικού, η ενίσχυση της έρευνας και ανάπτυξης και η ενσωμάτωση της χώρας στις παγκόσμιες αλυσίδες αξίας.¹³ Επιπλέον, είναι σημαντικό να αναδειχθούν τα περιθώρια που υπάρχουν για την ανάπτυξη νέων επενδύσεων. Ήδη η ελληνική κυβέρνηση εφαρμόζει το πρόγραμμα “Πρωτοβουλία Synergassia”, με ενημερωτικές δράσεις που προβάλλουν στη διεθνή επιχειρηματική κοινότητα τις περιοχές της ελληνικής περιφέρειας και τους κλάδους που εμφανίζουν σημαντικές επενδυτικές ευκαιρίες.

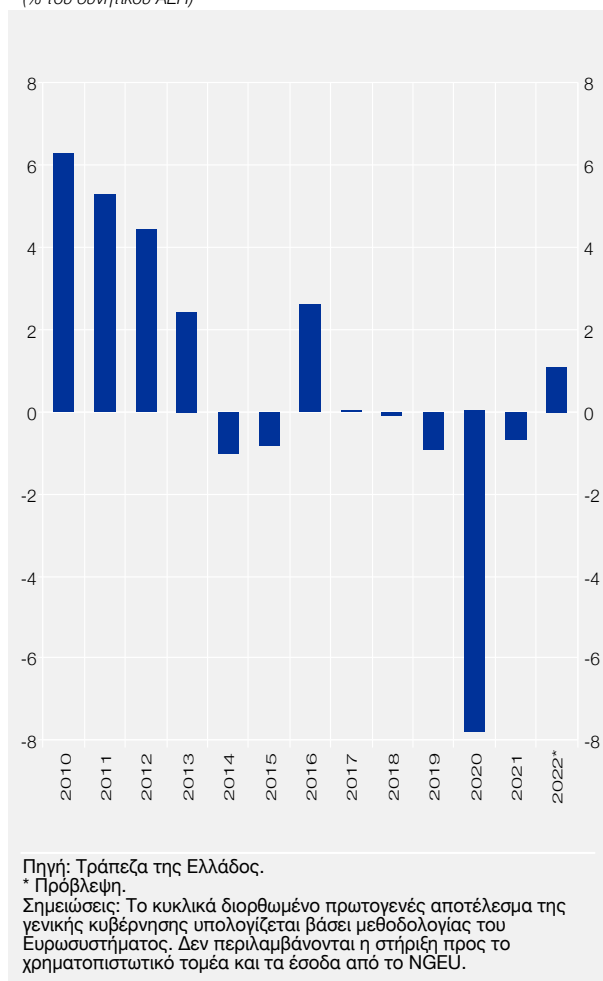
13 OECD, “The geography of foreign investment in OECD member countries – How investment promotion agencies support regional development”, 15.12.2022.

V ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ

Το 2022, παρά τη σταδιακή αποκλιμάκωση της πανδημικής κρίσης, η αβεβαιότητα εντάθηκε λόγω των οικονομικών επιπτώσεων της στρατιωτικής εισβολής της Ρωσίας στην Ουκρανία, η οποία υπονόμεισε την παγκόσμια ασφάλεια και σταθερότητα, επιδεινώνοντας τις προοπτικές ανάπτυξης των οικονομιών των κρατών-μελών της ΕΕ και της παγκόσμιας οικονομίας. Ως εκ τούτου, κλιμακώθηκε η άνοδος των τιμών της ενέργειας και των τροφίμων, που είχε ήδη ξεκινήσει το τελευταίο τετράμηνο του 2021, διατηρώντας την ανάγκη λήψης έκτακτων δημοσιονομικών μέτρων στήριξης των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων. Παράλληλα, η ΕΚΤ προέβη σε ομαλοποίηση της νομισματικής πολιτικής, αυξάνοντας τα βασικά επιτόκια, στην προσπάθειά της να καταπολεμήσει τις πληθωριστικές πιέσεις και να συγκρατήσει τις πληθωριστικές προσδοκίες. Ως αποτέλεσμα, αυξήθηκε το κόστος δανεισμού σε όλες τις χώρες της ζώνης του ευρώ και ιδιαίτερα στην Ελλάδα, εξαιτίας κυρίως της χαμηλότερης πιστοληπτικής διαβάθμισής της σε σχέση με άλλες χώρες. Το μεγαλύτερο μέρος των δημοσιονομικών μέτρων στήριξης χρηματοδοτήθηκε από έκτακτα έσοδα, καθώς και από την αξιοποίηση του διαθέσιμου δημοσιονομικού χώρου που δημιουργήθηκε χάρη στην καλύτερη της αναμενόμενης πορεία της ελληνικής οικονομίας και στην υπεραπόδοση των φορολογικών εσόδων. Κατά συνέπεια, η δημοσιονομική προσαρμογή συνεχίστηκε το 2022, παρά τις αντίξοες συνθήκες, και ολοκληρώθηκε ομαλά η έξοδος της Ελλάδος από το καθεστώς ενισχυμένης εποπτείας. Η παρατηρούμενη αύξηση των αποδόσεων των ελληνικών τίτλων δεν υπονομεύει τη βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους μεσοπρόθεσμα, λόγω των ευνοϊκών του χαρακτηριστικών όπως η σύνθεσή του και η χρονική διάρθρωση των αποπληρωμών, που το καθιστούν ανθεκτικό στον επιτοκιακό κίνδυνο. Το γεγονός αυτό αποτελεί ευκαιρία για ένταση της προσπάθειας αποκατάστασης της δημοσιονομικής ισορροπίας και διαφύλαξης της αξιοπιστίας της δημοσιονομικής πολιτικής, που αποτελούν απαραίτητες προϋποθέσεις για την ανάκτηση της επενδυτικής βαθμίδας αξιολόγησης και τη διασφάλιση της βιωσιμότητας του δημόσιου χρέους μακροπρόθεσμα. Προς το σκοπό αυτό, η έγκαιρη αξιοποίηση των πόρων του ευρωπαϊκού μέσου ανάκαμψης NextGenerationEU (NGEU), η τήρηση των κανόνων του υπό διαμόρφωση ευρωπαϊκού δημοσιονομικού πλαισίου και η συνέχιση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων κρίνονται ως αναγκαίες προϋποθέσεις.

Διάγραμμα V.1 Μεταβολή του κυκλικά διορθωμένου πρωτογενούς αποτελέσματος της γενικής κυβέρνησης

(% του δυνητικού ΑΕΠ)



1 ΣΥΝΟΨΗ ΕΞΕΛΙΞΩΝ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ¹

Το 2022, η κλιμάκωση της αύξησης των τιμών της ενέργειας εξαιτίας της στρατιωτικής εισβολής της Ρωσίας στην Ουκρανία κατέστησε αναγκαία τη διεύρυνση των δημοσιονομικών παρεμβάσεων για τη στήριξη των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων που είχαν ξεκινήσει από το 2021. Ωστόσο, το μεγαλύτερο μέρος των παρεμβάσεων αυτών χρηματοδοτήθηκε από έκτακτα έσοδα, καθώς και από την αξιοποίηση του διαθέσιμου δημοσιονομικού χώρου που δημιουργήθηκε χάρη στην καλύτερη της αναμενόμενης πορεία της ελληνικής οικονομίας και στην υπεραπόδοση των φορολογικών εσόδων, και δεν επιβάρυνε τον κρατικό προϋπολογισμό. Σε συνδυασμό με την απόσυρση του μεγαλύτερου μέρους των παρεμβάσεων για την πανδημία, το πρωτογενές αποτέλεσμα ως ποσοστό του ΑΕΠ αναμένεται σημαντικά βελτιωμένο έναντι του 2021. Κατά συνέπεια, μετά την επεκτατική δημοσιονομική πολιτική που εφαρμόστηκε το 2020 και το 2021 για τον περιορισμό των επιπτώσεων της πανδημίας στην πραγματική οικονομία, το 2022 η δημοσιονομική πολιτική εκτιμάται ότι έχει μεταστραφεί σε περιοριστική (βλ. Διάγραμμα V.1). Ομοίως, το δημόσιο χρέος το 2022 εκτιμάται ότι θα έχει αποκλιμακωθεί περαιτέρω ως ποσοστό του ΑΕΠ, χάρη στη σημαντική αύξηση του ονομαστικού ΑΕΠ εξαιτίας του υψηλού πληθωρισμού, καταγράφοντας τη μεγαλύτερη μείωση μεταξύ των χωρών-μελών της ευρωζώνης.

Μετά την ομαλή έξοδο από το καθεστώς ενισχυμένης εποπτείας, η Ελλάδα πρέπει να διαφυλάξει την αξιοπιστία της προσπάθειας για δημοσιονομική ισορροπία. Η επάνοδος σε πρωτογενή πλεονάσματα και η μόνιμη διατήρησή τους, καθώς και η συνέχιση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων είναι οι βασικές προϋποθέσεις για την ανάκτηση της επενδυτικής βαθμίδας, που αποτελεί τον αδιαπραγμάτευτο κύριο στόχο της οικονομικής πολιτικής. Έμφαση πρέπει να δοθεί στην αύξηση εκείνων των παραγωγικών επενδύσεων που θα επιτρέψουν την επίτευξη διατηρήσιμης ανάπτυξης και τη διασφάλιση της συνεχούς πτωτικής πορείας του δημόσιου χρέους.

2 ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΤΟ 2022

Το 2022 κοινοποιήθηκαν τα στοιχεία για το δημοσιονομικό αποτέλεσμα και το δημόσιο χρέος του 2021, τα οποία κατέγραψαν σημαντική βελτίωση των μεγεθών αυτών ως ποσοστών του ΑΕΠ, αντικατοπτρίζοντας την ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας. Ειδικότερα, σύμφωνα με τη δεύτερη κοινοποίηση των δημοσιονομικών στοιχείων της περιόδου 2018-21 από την Ελληνική Στατιστική Αρχή (ΕΛΣΤΑΤ) στο πλαίσιο της Διαδικασίας Υπερβολικού Ελλείμματος τον Οκτώβριο του 2022, το πρωτογενές έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης για το 2021 διαμορφώθηκε σε 5,0% του ΑΕΠ και το δημόσιο χρέος το 2021 ανήλθε σε 194,5% του ΑΕΠ (βλ. Πίνακα V.1), από 6,9% και 206,3% του ΑΕΠ αντίστοιχα το 2020.

Η άνοδος του πληθωρισμού, που ξεκίνησε το τελευταίο τετράμηνο του 2021 εξαιτίας διαταράξεων στις εφοδιαστικές αλυσίδες και της αυξημένης ζήτησης λόγω επανεκκίνησης των οικονομιών, εντάθηκε σημαντικά το 2022 μετά την εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία και επέτεινε τις πιέσεις για τη λήψη πρόσθετων δημοσιονομικών μέτρων το 2022 με στόχο το μετριασμό των επιπτώσεων της ενεργειακής κρίσης και την περαιτέρω ενίσχυση του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών και της λειτουργίας των επιχειρήσεων.

Η αυξημένη αβεβαιότητα που δημιούργησε η νέα συγκυρία το πρώτο διάστημα του 2022 σχετικά με την αναπτυξιακή δυναμική της οικονομίας, σε συνδυασμό με την ανάγκη για νέα δημοσιονομική παρέμβαση, συνετέλεσαν στην αναθεώρηση των δημοσιονομικών προβλέψεων του Προϋπολογισμού για το 2022. Στο Πρόγραμμα Σταθερότητας 2022 που δημοσιεύθηκε το Μάιο του 2022, προβλέφθηκε μικρότερη μείωση του πρωτογενούς ελλείμματος για το 2022, σε 2,0% του ΑΕΠ (έναντι 1,4% του ΑΕΠ στην Εισηγητική Έκθεση του Προϋπολογισμού 2022), ενώ πα-

¹ Το κεφάλαιο βασίζεται σε πληροφόρηση και στοιχεία που ήταν διαθέσιμα μέχρι τις 24.3.2023.

Πίνακας V.1 Αποτελέσματα γενικής κυβέρνησης

(% του ΑΕΠ)

	2019	2020	2021	2022*
Αποτέλεσμα γενικής κυβέρνησης ¹ (στοιχεία εθνικών λογαριασμών – κριτήριο σύγκλισης)	1,1	-9,9	-7,5	-4,1
- Κεντρική κυβέρνηση	0,4	-10,3	-8,2	
- Ασφαλιστικοί οργανισμοί, οργανισμοί τοπικής αυτοδιοίκησης και ΝΠΔΔ	0,7	0,4	0,8	
Πρωτογενές αποτέλεσμα γενικής κυβέρνησης	4,1	-6,9	-5,0	-1,6

Πηγές: Υπουργείο Οικονομικών και ΕΛΣΤΑΤ.

* Πρόβλεψη (ΓΛΚ, Εισηγητική Έκθεση Προϋπολογισμού 2023).

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.

ράλληλα προβλέφθηκε ταχύτερη αποκλιμάκωση του λόγου του δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ σε 180,2% (έναντι 187,3%), εξαιτίας κυρίως της αυξητικής επίδρασης στο ονομαστικό ΑΕΠ της προς τα άνω αναθεώρησης της πρόβλεψης του πληθωρισμού.²

Το δεύτερο εξάμηνο του 2022 παρατηρήθηκε περαιτέρω άνοδος στις τιμές της ενέργειας, που κατέστησε αναγκαία τη διεύρυνση των δημοσιονομικών παρεμβάσεων για τη στήριξη των εισοδημάτων. Η χρηματοδότηση των παρεμβάσεων αυτών διευκολύνθηκε αφενός από τα αυξημένα έσοδα του Ταμείου Ενεργειακής Μετάβασης, μέσω της έκτακτης φορολόγησης των πλεοναζόντων εσόδων των παραγωγών ενέργειας και των αυξημένων εσόδων από τις δημοπρασίες δικαιωμάτων ρύπων, και αφετέρου από τα αυξημένα φορολογικά έσοδα έναντι του ετήσιου στόχου του Προϋπολογισμού. Η υπέρβαση των φορολογικών εσόδων προέκυψε από σειρά παραγόντων, με κυριότερους το μεγαλύτερο του προβλεπόμενου ρυθμό αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ, τον υψηλότερο πληθωρισμό³ και την αύξηση των ηλεκτρονικών συναλλαγών που οδήγησε στη βελτίωση της εισπραξιμότητας των φόρων. Επομένως, η χρηματοδότηση των επιπλέον δημοσιονομικών παρεμβάσεων δεν επιβάρυνε τον κρατικό προϋπολογισμό, με αποτέλεσμα να μην προκληθεί απόκλιση του δημοσιονομικού αποτελέσματος και κατ' επέκταση του δημόσιου χρέους από τους αντίστοιχους αρχικούς στόχους στον Προϋπολογισμό του 2022.

Ως εκ τούτου, στην Εισηγητική Έκθεση του Προϋπολογισμού 2023, που κατατέθηκε το Νοέμβριο, με βάση την εκτιμώμενη αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ κατά 5,6%, το πρωτογενές έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης το 2022 εκτιμάται ότι θα διαμορφωθεί σε 1,6% του ΑΕΠ (έναντι πρόβλεψης για 2% του ΑΕΠ στο Πρόγραμμα Σταθερότητας 2022⁴) (βλ. και Ενότητα 6).

Με βάση τα διαθέσιμα δημοσιονομικά στοιχεία, το πρωτογενές έλλειμμα το 2022 θα μπορούσε να διαμορφωθεί μικρότερο από την παραπάνω πρόβλεψη, κυρίως λόγω της υποεκτέλεσης των πρωτογενών δαπανών και δευτερευόντως λόγω της ακόμη καλύτερης απόδοσης των φορολογικών εσόδων έναντι των αναθεωρημένων στόχων (βλ. και Ενότητα 5.3). Μια καλύτερη της εκτιμώμενης δημοσιονομική επίδοση θα ενίσχυε τη δημοσιονομική αξιοπιστία και θα συνέβαλλε επιπρόσθετα στην ταχύτερη ανάκτηση της επενδυτικής βαθμίδας, ενώ παράλληλα θα καθι-

² Σημειώνεται ότι το Πρόγραμμα Σταθερότητας (Μάιος 2022) προέβλεπε προς τα κάτω αναθεώρηση του πραγματικού ρυθμού ανάπτυξης της οικονομίας για το 2022 σε 3,1% (από 4,5% στην Εισηγητική Έκθεση του Προϋπολογισμού 2022 το Νοέμβριο του 2021).

³ Σύμφωνα με σχετική εμπειρική διερεύνηση, εκτιμάται (διάμεση εκτίμηση) ότι ο υψηλότερος του προβλεπόμενου πληθωρισμός συνεισέφερε κατά 0,6%-0,8% του ΑΕΠ στα φορολογικά έσοδα. Βλ. Τράπεζα της Ελλάδος, *Νομισματική Πολιτική 2021-2022*, Ιούνιος 2022, Πλαίσιο V.1.

⁴ Ωστόσο, αν ληφθεί υπόψη ότι στην εκτίμηση του Προϋπολογισμού (Νοέμβριος 2022) έχει συμπεριληφθεί η είσπραξη της δόσης ANFA/SMP ύψους 748 εκατ. ευρώ (ή 0,4 ποσ. μον. του ΑΕΠ) τον Ιούλιο του 2022, που δεν προβλεπόταν στο Πρόγραμμα Σταθερότητας (Μάιος 2022), η πρόβλεψη για το πρωτογενές αποτέλεσμα του 2022 παραμένει αμετάβλητη (Νοέμβριος 2023). Προκύπτει λοιπόν ότι οι πρόσθετες δημοσιονομικές παρεμβάσεις που πραγματοποιήθηκαν κατά τη διάρκεια του 2022 δεν προκάλεσαν απόκλιση του δημοσιονομικού αποτελέσματος από τον αρχικό του στόχο.

στόυσε ασφαλέστερη την επίτευξη του στόχου για πρωτογενές πλεόνασμα το 2023, σε μια περίοδο αυξημένης αβεβαιότητας και σημαντικής επιβράδυνσης του ρυθμού ανάπτυξης. Σύμφωνα με την αναθεωρημένη πρόβλεψη της Τράπεζας της Ελλάδος, το πρωτογενές αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης το 2022 αναμένεται να διαμορφωθεί σε έλλειμμα 1,0% του ΑΕΠ και το δημόσιο χρέος σε 171,4% του ΑΕΠ. Με άλλα λόγια, παρά τη διάχυτη αβεβαιότητα και τη λήψη πρόσθετων μέτρων δημοσιονομικής στήριξης, οι δημοσιονομικοί στόχοι του Προϋπολογισμού 2022 εκτιμάται ότι έχουν επιτευχθεί με ασφαλές περιθώριο, χάρη στον υψηλότερο ρυθμό ανάπτυξης έναντι των αρχικών εκτιμήσεων. Όσον αφορά το 2023, με βάση τα διαθέσιμα στοιχεία και τις παρεμβάσεις που έχουν εξαγγελθεί, το πρωτογενές αποτέλεσμα προβλέπεται να μεταστραφεί σε πλεονασματικό, ύψους 0,7% του ΑΕΠ, και το δημόσιο χρέος να αποκλιμακωθεί περαιτέρω σε 162,5% του ΑΕΠ.

Το 2022 το σύνολο των παρεμβάσεων για την αντιμετώπιση των συνεπειών της ενεργειακής κρίσης ανήλθε σε 10,7 δισεκ. ευρώ, έναντι 1 δισεκ. ευρώ το 2021. Ωστόσο, το μεγαλύτερο μέρος των παρεμβάσεων δεν επιβάρυνε τον κρατικό προϋπολογισμό, όπως αναφέρθηκε παραπάνω. Το δημοσιονομικό κόστος των παρεμβάσεων εκτιμάται σε 4,8 δισεκ. ευρώ (έναντι 242 εκατ. ευρώ το 2021), το οποίο καλύφθηκε σχεδόν εξ ολοκλήρου από το δημοσιονομικό χώρο που προέκυψε χάρη στην καλύτερη πορεία της οικονομίας έναντι των προβλέψεων του Προϋπολογισμού του 2022.

Οι δημοσιονομικές παρεμβάσεις για την αντιμετώπιση της αύξησης του ενεργειακού κόστους ξεκίνησαν το τελευταίο τετράμηνο του 2021 και αφορούσαν κυρίως επιδοτήσεις της κατανάλωσης ηλεκτρικής ενέργειας και φυσικού αερίου προς το σύνολο των νοικοκυριών και επιχειρήσεων, την αναστολή των τελών χρήσης δικτύου για τους μήνες Νοέμβριο και Δεκέμβριο για τους καταναλωτές φυσικού αερίου, καθώς και εφάπαξ οικονομικές ενισχύσεις προς τις ευάλωτες ομάδες του πληθυσμού, όπως η καταβολή το Δεκέμβριο διπλής δόσης του ελάχιστου εγγυημένου εισοδήματος, η αύξηση του επιδόματος θέρμανσης και η εφάπαξ οικονομική ενίσχυση των χαμηλοσυνταξιούχων, των ατόμων με αναπηρία και των ανασφάλιστων υπερηλίκων.

Το 2022, καθώς οι τιμές της ενέργειας κλιμακώθηκαν, διευρύνθηκαν οι επιδοτήσεις της κατανάλωσης ηλεκτρικής ενέργειας και φυσικού αερίου προς νοικοκυριά και επιχειρήσεις, έγιναν όμως περισσότερο στοχευμένες όσον αφορά το ύψος της κατανάλωσης και συνοδεύθηκαν από κίνητρα μείωσης της κατανάλωσης. Επιπλέον παρεμβάσεις αφορούσαν την αύξηση του επιδόματος θέρμανσης και διεύρυνση των δικαιούχων του, την επιδότηση του πετρελαίου κίνησης και θέρμανσης που διατίθεται στην εσωτερική αγορά από τα διυλιστήρια και τους εισαγωγείς καυσίμων ("στην αντλία"), την επιστροφή του 60% της αύξησης του κόστους ηλεκτρικής ενέργειας για οικιακά τιμολόγια, τη διάθεση προπληρωμένης κάρτας καυσίμων, τη στήριξη των χαμηλοσυνταξιούχων και των ευάλωτων κοινωνικών ομάδων μέσω επιδοματικών ενισχύσεων (τον Απρίλιο και το Δεκέμβριο) και τη στήριξη των αγροτών μέσω φοροαπαλλαγών και επιδοτήσεων. Ειδικότερα, από το σύνολο των παρεμβάσεων, εκτιμάται ότι περίπου το 85% αφορούσε επιδοτήσεις προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά (βλ. Διάγραμμα V.2), 9% κοινωνικές μεταβιβάσεις,⁵ 5% αυξημένο λειτουργικό κόστος των φορέων γενικής κυβέρνησης και μόλις 1% φοροελαφρύνσεις (αναλυτική περιγραφή των μέτρων δημοσιονομικής πολιτικής βλ. στο Παράρτημα του παρόντος κεφαλαίου).

Το 2022 παρατηρήθηκε αύξηση των επιτοκίων διεθνώς, εξαιτίας της ομαλοποίησης της νομισματικής πολιτικής των μεγαλύτερων κεντρικών τραπεζών στην προσπάθειά τους να αναχαιτίσουν τις έντονες πληθωριστικές πιέσεις και να συγκρατήσουν τις πληθωριστικές προσδοκίες. Ειδικότερα, η ΕΚΤ από τον Ιούλιο του 2022 ξεκίνησε τις αυξήσεις των βασικών επιτοκίων της επιταχύνοντας την ομαλοποίηση της νομισματικής πολιτικής. Στο πλαίσιο αυτού του γενικευμένου φαινομένου, αυξήθηκαν οι αποδόσεις των ελληνικών ομολόγων, τα οποία εμφάνισαν με-

5 Ανάλυση των αναδιανεμητικών επιδράσεων των κοινωνικών μεταβιβάσεων προς νοικοκυριά το 2022 για την αντιμετώπιση της ενεργειακής κρίσης βλ. στο Πλαίσιο IV.3.

γαλύτερη ευαισθησία στη διεθνή μεταβλητότητα σε σύγκριση με τους αντίστοιχους τίτλους άλλων ευρωπαϊκών χωρών, λόγω της χαμηλότερης πιστοληπτικής τους διαβάθμισης, αλλά και του περιορισμένου βάθους της αγοράς των ελληνικών τίτλων.

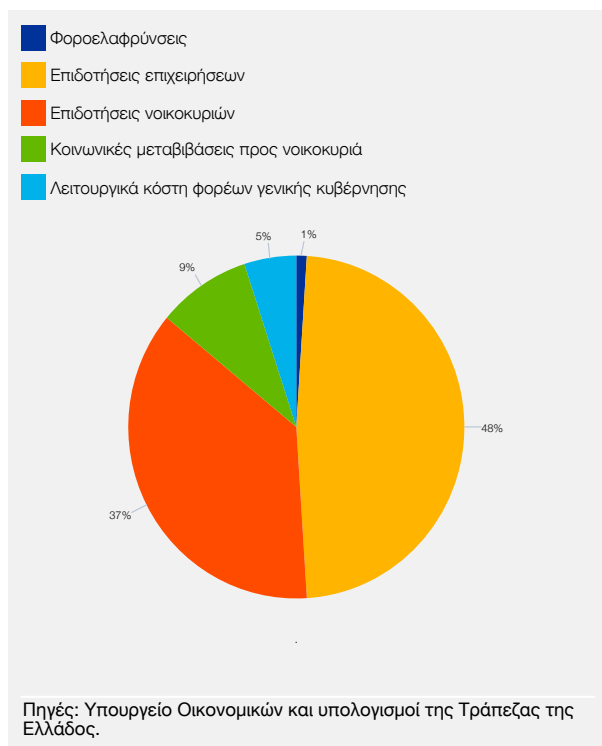
Παράλληλα, η ΕΚΤ διατήρησε τη στήριξη που παρείχε στα ελληνικά ομόλογα. Συγκεκριμένα, στις 24.3.2022 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε να συνεχίσει να επιτρέπει στις εθνικές κεντρικές τράπεζες να δέχονται ως εξασφαλίσεις στις πράξεις αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος τα ελληνικά κρατικά ομόλογα, τα οποία δεν πληρούν τις ελάχιστες απαιτήσεις πιστοληπτικής διαβάθμισης του Ευρωσυστήματος, αλλά πληρούν όλα τα άλλα ισχύοντα κριτήρια επιλεξιμότητας, τουλάχιστον για όσο διάστημα συνεχίζονται οι επανεπενδύσεις αυτών των ομολόγων στο πλαίσιο του PEPP. Επιπρόσθετα, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ υπογράμμισε ότι διατηρεί το δικαίωμα να αποκλίνει και στο μέλλον από τις διαβαθμίσεις των οργανισμών αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, εφόσον το κρίνει σωστό, σύμφωνα με τη διακριτική ευχέρεια που του παρέχει το πλαίσιο άσκησης της νομισματικής πολιτικής, αποφεύγοντας έτσι τη μηχανιστική εξάρτηση από αυτές τις διαβαθμίσεις.

Παρά την αύξηση της αβεβαιότητας, η εμπιστοσύνη στις προοπτικές ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας διατηρήθηκε κατά τη διάρκεια του έτους. Συγκεκριμένα, δύο οίκοι (DBRS και S&P) αναβάθμισαν την πιστοληπτική ικανότητα του Ελληνικού Δημοσίου μέσα στο 2022 μόλις μία βαθμίδα κάτω από την επενδυτική, ενώ άλλος ένας (Fitch) αναβάθμισε τις προοπτικές της οικονομίας σε θετικές. Οι βασικοί παράγοντες που συνετέλεσαν στη βελτίωση των αξιολογήσεων είναι: 1) η εντονότερη καθοδική πορεία του λόγου χρέους/ΑΕΠ έναντι των αρχικών εκτιμήσεων, 2) τα καλύτερα του αναμενομένου δημοσιονομικά αποτελέσματα, 3) η μείωση του όγκου των μη εξυπηρετούμενων δανείων, που ενίσχυσε τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος και μείωσε σημαντικά τους κινδύνους του τραπεζικού τομέα, και 4) η ισχυρότερη οικονομική ανάπτυξη σε σχέση με τις αρχικές προβλέψεις.

Κατά το 2022 το Ελληνικό Δημόσιο συνέχισε την εκδοτική του δραστηριότητα, αντλώντας συνολικά 8,3 δισεκ. ευρώ, αυξάνοντας τη ρευστότητα της ελληνικής αγοράς κρατικών ομολόγων και διατηρώντας τα ταμειακά διαθέσιμα σε υψηλό επίπεδο. Ειδικότερα, ο ΟΔΔΗΧ άντλησε 3 δισεκ. ευρώ τον Ιανουάριο μέσω της έκδοσης νέου 10ετούς ομολόγου (με απόδοση 1,836%), 1,5 δισεκ. ευρώ τον Απρίλιο μέσω της επανέκδοσης του 7ετούς ομολόγου του 2020 (με απόδοση 2,366%), 500 εκατ. ευρώ μέσω της επανέκδοσης 15ετούς ομολόγου του 2017 (με απόδοση 3,61%) και 400 εκατ. ευρώ μέσω της επανέκδοσης ομολόγων λήξεων 2037 και 2042 (με αποδόσεις 3,51% και 3,56% αντίστοιχα). Στη συνέχεια, άντλησε 0,7 δισεκ. ευρώ τον Ιούλιο και το Νοέμβριο μέσω επανεκδόσεων του 10ετούς ομολόγου του Ιανουαρίου του 2022, 1 δισεκ. ευρώ μέσω έκδοσης νέου 5ετούς με κυμαινόμενο επιτόκιο (3μηνο Euribor συν 123 μ.β.) και επιπλέον 1,2 δισεκ. ευρώ από την επανέκδοση του τελευταίου το Νοέμβριο.

Στις 4.4.2022 πραγματοποιήθηκε η τρίτη πρόωρη αποπληρωμή δανείων του ΔΝΤ ύψους 1,86 δισεκ. ευρώ, μετά τις αντίστοιχες πρόωρες αποπληρωμές το Νοέμβριο του 2019 και το

Διάγραμμα V.2 Σύνθεση των δημοσιονομικών μέτρων για την αντιμετώπιση της ενεργειακής κρίσης



Πίνακας V.2 Πηγές κάλυψης καθαρού ταμειακού ελλείμματος κρατικού προϋπολογισμού

(μεταβολές σε εκατ. ευρώ)

	2019	2020	2021	2022
Έντοκα γραμμάτια Ελληνικού Δημοσίου	-2.667	-812	-1	0
Ομολογιακοί τίτλοι Ελληνικού Δημοσίου	4.354	11.815	14.800	3.850
Ταμειακά διαθέσιμα Ελληνικού Δημοσίου ¹ (- = αύξηση / + = μείωση)	3.305	5.477	696	-848
Βραχυπρόθεσμα δάνεια (repos)	4.600	6.453	1.601	12.968
Εξωτερικός δανεισμός ²	-9.115	1.205	-1.215	-3.305
Σύνολο	477	24.138	15.880	12.664

Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος και ΟΔΔΗΧ (Δελτία Δημοσίου Χρέους).

1 Περιλαμβάνονται οι μεταβολές των λογαριασμών της κεντρικής κυβέρνησης στην Τράπεζα της Ελλάδος και τα πιστωτικά ιδρύματα και η μεταβολή του λογαριασμού διαχείρισης χρέους, ενώ δεν περιλαμβάνεται η μεταβολή του λογαριασμού του ΟΠΕΚΕΠΕ.

2 Περιλαμβάνονται δάνεια και τίτλοι στο εξωτερικό σε οποιοδήποτε νόμισμα (Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων, πρόγραμμα SURE, Μηχανισμός Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας). Δεν περιλαμβάνεται η διακράτηση τίτλων από κατοίκους του εξωτερικού που έχουν εκδοθεί στο εσωτερικό της χώρας.

Μάρτιο του 2021, με αποτέλεσμα την ολοσχερή εξόφληση των οφειλών της Ελλάδος προς το ΔΝΤ. Προς την ίδια κατεύθυνση, το Δεκέμβριο του 2022 πραγματοποιήθηκε η πρόωρη αποπληρωμή της δόσης του 2023 των διμερών δανείων του πρώτου προγράμματος (Greek Loan Facility – GLF) ύψους 2,65 δισεκ. ευρώ.

Παράλληλα, η βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση του Ελληνικού Δημοσίου συνέχισε να υλοποιείται μέσω εκδόσεων έντοκων γραμματίων διάρκειας 13, 26 και 52 εβδομάδων, τα οποία συνέχισαν να καταγράφουν αρνητικές αποδόσεις το πρώτο εξάμηνο του 2022, στη συνέχεια όμως οι αποδόσεις μεταστράφηκαν σε θετικές και σταδιακά αυξανόμενες, 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 διαθέσιμων τους (βλ. Πίνακα V.2).

Τα ταμειακά διαθέσιμα διατηρήθηκαν σε υψηλό επίπεδο, καθώς ενισχύθηκαν και από την έβδομη δόση των μεσοπρόθεσμων μέτρων ελάφρυνσης του χρέους ύψους 748 εκατ. ευρώ τον Ιούλιο και από έσοδα αποκρατικοποιήσεων ύψους 531 εκατ. ευρώ, που αφορούν κυρίως την πώληση μετοχών της ΔΕΠΑ Υποδομών. Στο τέλος του 2022 τα ταμειακά διαθέσιμα του Ελληνικού Δημοσίου διαμορφώθηκαν σε 18,1 δισεκ. ευρώ (από 17,3 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2021).

Στην αρχή του 2023 η ΕΚΤ προχώρησε σε αυστηροποίηση της νομισματικής πολιτικής, εντείνοντας την προσπάθεια να συγκρατήσει την άνοδο του πληθωρισμού σε ένα περιβάλλον αυξανόμενης αβεβαιότητας. Τον Ιανουάριο του 2023 ο ΟΔΔΗΧ πρόβη στην έκδοση 10ετούς ομολόγου, από την οποία άντλησε 3,5 δισεκ. ευρώ, εξασφαλίζοντας εμπροσθοβαρώς το ήμισυ των προγραμματιζόμενων εκδόσεων για το 2023. Η έκδοση κατέγραψε απόδοση 4,279%, σημαντικά υψηλότερη (κατά 244 μ.β.) σε σχέση με την αντίστοιχη νέα έκδοση τον Ιανουάριο του 2022, ως αποτέλεσμα της αύξησης του κόστους δανεισμού διεθνώς. Παρ' όλα αυτά, ο δείκτης κάλυψης ήταν σημαντικά υψηλότερος, αποτυπώνοντας αυξημένη ζήτηση για ελληνικούς τίτλους, ενώ η έκδοση προσέλκυσε περισσότερους μακροπρόθεσμους και θεσμικούς επενδυτές. Επίσης, τον Ιανουάριο ο οργανισμός Fitch αναβάθμισε το αξιόχρεο της χώρας σε BB+ (από BB) με σταθερές προοπτικές, μία μόλις βαθμίδα κάτω από την επενδυτική κατηγορία, υπογραμμίζοντας την ανθεκτικότητα της ελληνικής οικονομίας παρά την επιδείνωση του διεθνούς περιβάλλοντος και την αυξημένη αβεβαιότητα, ενώ το Μάρτιο ο οργανισμός Moody's αναβάθμισε τις προοπτικές της ελληνικής οικονομίας από σταθερές σε θετικές.

Όσον αφορά την απορρόφηση των πόρων του Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας (RRF), η Ελλάδα έχει ήδη σημειώσει πρόοδο στην επίτευξη οροσήμων και στόχων και είναι μία από τις πέντε χώρες που έχουν εισπράξει τη δεύτερη δόση και η μόνη χώρα που έχει εισπράξει μέρος της τρίτης δόσης, καθώς κατόρθωσε να εκπληρώσει νωρίτερα, έως το Σεπτέμ-

βριο του 2022, τρία ορόσημα του δανειακού σκέλους που προβλέπονταν για το επόμενο αίτημα πληρωμής το 2023. Επίσης, η Ελλάδα έχει προχωρήσει στην έγκριση επιλέξιμων έργων και στις αντίστοιχες εκταμιεύσεις. Αναφορικά με τις επιχορηγήσεις, μέχρι το τέλος του Φεβρουαρίου 2023 οι συνολικές εισπράξεις από την ΕΕ ανέρχονταν σε 5,7 δισεκ. ευρώ (από το συνολικό κονδύλιο ύψους 17,4 δισεκ. ευρώ, ή 32,8% του συνόλου) και οι πληρωμές προς τις επιχειρήσεις σε 3,2 δισεκ. ευρώ (έναντι συνολικού προϋπολογισμού εγκεκριμένων έργων 13,6 δισεκ. ευρώ). Αναφορικά με τα δάνεια αντίστοιχα, οι συνολικές εισπράξεις από την ΕΕ ανήλθαν στο τέλος του Φεβρουαρίου 2023 σε 5,3 δισεκ. ευρώ (από το συνολικό κονδύλιο ύψους 12,7 δισεκ. ευρώ, ή 27,6% του συνόλου) και οι εκταμιεύσεις προς τις επιχειρήσεις σε 242 εκατ. ευρώ (βλ. Διάγραμμα V.3).

3 ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΚΑΙ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΜΕΤΑΡΡΥΘΜΙΣΕΙΣ

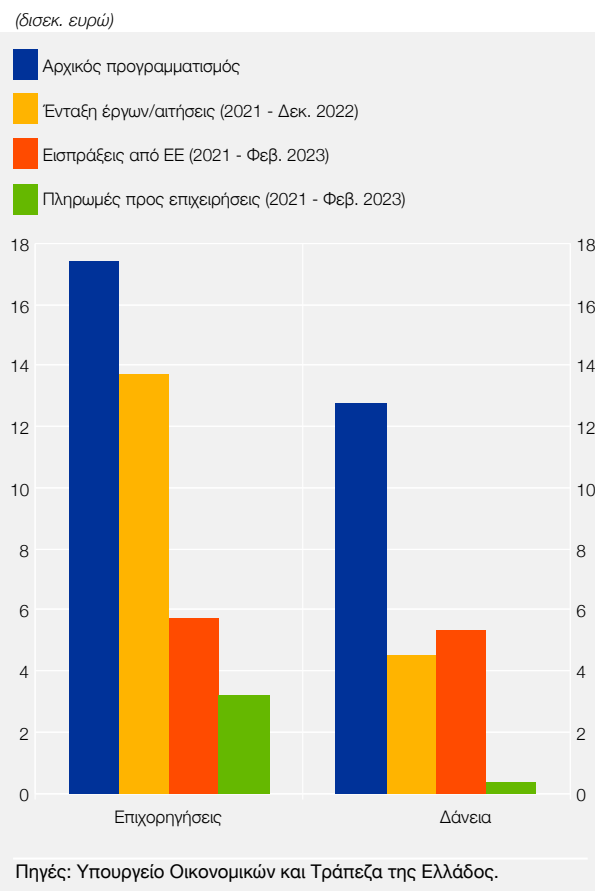
Το 2022 περιορίστηκαν σημαντικά τα μέτρα στήριξης που είχαν τεθεί σε εφαρμογή κατά την προηγούμενη διετία για την αντιμετώπιση της πανδημίας. Παράλληλα, διατηρήθηκαν και διευρύνθηκαν τα σχετικά μέτρα στήριξης που είχαν υιοθετηθεί ήδη από το τελευταίο τετράμηνο του 2021, ωστόσο χαρακτηρίστηκαν πλέον από μεγαλύτερη στόχευση μέσα από την επιβολή συγκεκριμένων κριτηρίων (π.χ. με βάση το εισόδημα και την οικογενειακή κατάσταση).

Βασικές παρεμβάσεις πολιτικής διαρθρωτικού χαρακτήρα περιλάμβαναν τη μεγάλης κλίμακας μεταρρύθμιση στη φορολόγηση της ακίνητης περιουσίας (με σημαντικές αλλαγές στη δομή του φόρου), τη θέσπιση ισχυρών φορολογικών κινήτρων για συγχωνεύσεις και συνεργασίες ατομικών, μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων, την ενίσχυση των επιχειρηματικών επενδύσεων στην πράσινη οικονομία, την ενέργεια και τον ψηφιακό μετασχηματισμό, την κατάργηση της ειδικής εισφοράς αλληλεγγύης στον ιδιωτικό και δημόσιο τομέα, καθώς και στους συνταξιούχους, και τη διατήρηση σε μόνιμη βάση της μείωσης των ασφαλιστικών εισφορών των μισθωτών του ιδιωτικού τομέα κατά 3 ποσοστιαίες μονάδες.

Το 2023 αποφασίστηκαν επιπλέον παρεμβάσεις για τη στήριξη του διαθέσιμου εισοδήματος. Οι κυριότερες από αυτές αφορούσαν την κάλυψη μέρους του κόστους των αγορών νοικοκυριών σε σούπερ μάρκετ (Market Pass), τη χορήγηση έκτακτης ενίσχυσης σε συνταξιούχους και την παράταση των μειωμένων συντελεστών ΦΠΑ σε ορισμένα προϊόντα (βλ. το Παράρτημα “Μέτρα δημοσιονομικής πολιτικής” στο παρόν κεφάλαιο).

Το πρώτο εξάμηνο του 2022 δημοσιεύθηκαν οι δύο τελευταίες εκθέσεις προόδου στο πλαίσιο της ενισχυμένης εποπτείας από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Σύμφωνα με τη 13η Έκθεση Ενισχυμένης Εποπτείας που δημοσιεύθηκε το Φεβρουάριο, διαπιστώθηκε ότι η Ελλάδα ανέκαμψε γρήγορα από την πανδημία και έχει θετικές προοπτικές, οι οποίες εντούτοις υπόκεινται σε μεγάλη αβεβαιότητα που σχετίζεται κυρίως με την πορεία της πανδημίας και την άνοδο των τιμών της ενέργειας. Στη 14η έκθεση του Μαΐου διαπιστώνεται ότι η Ελλάδα προέβη στις απαραίτητες

Διάγραμμα V.3 Μηχανισμός Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας



ενέργειες για την τήρηση των μεταρρυθμιστικών της δεσμεύσεων, παρά τις δύσκολες συνθήκες λόγω των οικονομικών επιπτώσεων της πανδημίας αλλά και της στρατιωτικής επίθεσης της Ρωσίας κατά της Ουκρανίας. Όσον αφορά τη βιωσιμότητα του χρέους, στο επικαιροποιημένο βασικό σενάριο της έκθεσης αναγνωρίζεται ότι ο λόγος του χρέους προς το ΑΕΠ διαγράφει σταθερά καθοδική τροχιά και οι ακαθάριστες χρηματοδοτικές ανάγκες παραμένουν κάτω από το όριο του 20%. Η έκθεση αποτέλεσε τη βάση για την αποδέσμευση της 7ης δόσης στο πλαίσιο των μεσοπρόθεσμων μέτρων ελάφρυνσης του χρέους, ύψους 748 εκατ. ευρώ, η οποία εκταμιεύθηκε τον Ιούλιο. Αναφορικά με την αποδέσμευση της 8ης και τελευταίας δόσης, συμφωνήθηκε να παραταθεί έως τον Οκτώβριο του 2022 η προθεσμία για την ολοκλήρωση των απαιτούμενων μεταρρυθμιστικών δράσεων. Από αυτές, οι δημοσιονομικές δράσεις αφορούσαν την ουσιαστική μείωση των ληξιπρόθεσμων οφειλών της γενικής κυβέρνησης, τη διεκπεραίωση όλων των εκκρεμών αιτήσεων συνταξιοδότησης και την πλήρη λειτουργία του ολοκληρωμένου πληροφοριακού συστήματος της φορολογικής διοίκησης.

Παράλληλα, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή παρέτεινε την αναστολή των δημοσιονομικών κανόνων της ΕΕ και για το 2023, αναγνωρίζοντας την ενισχυμένη αβεβαιότητα και τους κινδύνους για τις οικονομικές προοπτικές λόγω του πολέμου στην Ουκρανία, τις αυξήσεις των τιμών της ενέργειας και την παρατεταμένη διατάραξη των εφοδιαστικών αλυσίδων.⁶ Συγκεκριμένα για την Ελλάδα, προτάθηκε ως προτεραιότητα για το 2023 η άσκηση συνετής δημοσιονομικής πολιτικής, που θα διασφαλίζει ότι ο ρυθμός αύξησης των τρεχουσών δαπανών δεν υπερβαίνει το μεσοπρόθεσμο δυναμικό ρυθμό ανάπτυξης, συνυπολογίζοντας τις προσωρινές και στοχευμένες δημοσιονομικές παρεμβάσεις για την προστασία των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων από τις ανατιμήσεις, σε συνδυασμό με αύξηση των δημόσιων επενδυτικών δαπανών και ταυτόχρονη αξιοποίηση των διαθέσιμων ευρωπαϊκών πόρων. Μεσοπρόθεσμα, βασική προτεραιότητα παραμένει η αξιόπιστη σταδιακή μείωση του χρέους και η διαφύλαξη της δημοσιονομικής βιωσιμότητας.⁷

Στη σύνοδό του στις 16.6.2022 το Eurogroup ενέκρινε την έξοδο της Ελλάδος από το καθεστώς ενισχυμένης εποπτείας. Εφεξής, η Ελλάδα υπάγεται σε καθεστώς κανονικής μεταπρογραμματικής εποπτείας (regular post-programme surveillance), έως ότου εξοφληθεί τουλάχιστον το 75% της χρηματοδοτικής συνδρομής που έχει ληφθεί από ένα ή περισσότερα άλλα κράτη-μέλη, τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Χρηματοοικονομικής Σταθεροποίησης (ΕΜΧΣ), τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας (ΕΜΣ) ή το Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΕΤΧΣ). Στο πλαίσιο αυτό, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή πραγματοποιεί, σε συνεννόηση με την ΕΚΤ, τακτικές αποστολές επιθεώρησης προκειμένου να αξιολογεί περιοδικά την οικονομική, δημοσιονομική και χρηματοπιστωτική κατάσταση του εκάστοτε κράτους-μέλους. Παράλληλα, ο ΕΜΣ έχει δημιουργήσει ένα σύστημα έγκαιρης προειδοποίησης (Early Warning System – EWS) για τον εντοπισμό τυχόν κινδύνων αδυναμίας αποπληρωμής, που αφορά επιπλέον και τα δάνεια του ΕΤΧΣ.

Στις 9.11.2022 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή ανακοίνωσε τις προτάσεις της για την αναθεώρηση του πλαισίου οικονομικής διακυβέρνησης της ΕΕ, με βασικές κατευθύνσεις την ενίσχυση της βιωσιμότητας του χρέους και της συμπεριληπτικής ανάπτυξης μέσω επενδύσεων και μεταρρυθμίσεων. Οι προτάσεις της Επιτροπής επιδιώκουν να διασφαλίσουν ότι το νέο δημοσιονομικό πλαίσιο θα είναι απλούστερο, διαφανές, αποτελεσματικό και ευέλικτο, με μεγαλύτερη εθνική ιδιοκτησία και καλύτερη επιβολή, επιτρέποντας παράλληλα στρατηγικές επενδύσεις και μείωση των υψηλών δεικτών δημόσιου χρέους με ρεαλιστικό, σταδιακό και διαρκή τρόπο. 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

6 Ευρωπαϊκή Επιτροπή, “Ευρωπαϊκό Εξάμηνο – Εαρινή Δέσμη: προώθηση της πράσινης και βιώσιμης ανάκαμψης ενόψει της αυξημένης αβεβαιότητας”, δελτίο τύπου, 23.5.2022.

7 Έγγραφο Εργασίας των Υπηρεσιών της Επιτροπής, Έκθεση χώρας 2022 – Ελλάδα που συνοδεύει το έγγραφο Σύσταση για Σύσταση του Συμβουλίου σχετικά με το εθνικό πρόγραμμα μεταρρυθμίσεων 2022 της Ελλάδας και τη διατύπωση γνώμης του Συμβουλίου σχετικά με το πρόγραμμα σταθερότητας 2022 της Ελλάδας, 23.5.2022.

Υπερβολικού Ελλείμματος ώστε να περιλαμβάνει αποκλίσεις όχι μόνο από το στόχο του ελλείμματος 3%, αλλά και από το συμφωνημένο ρυθμό μείωσης του χρέους (κριτήριο χρέους). Οι προτάσεις αυτές είναι σύμφωνες με τις προτάσεις της Τράπεζας της Ελλάδος για την αναθεώρηση των δημοσιονομικών κανόνων⁸ και δεν προβλέπουν σημαντικά περιθώρια απόκλισης από το συμφωνημένο στόχο για πρωτογενή πλεονάσματα περίπου 2% του ΑΕΠ κατά μέσο όρο ετησίως.

Το Νοέμβριο του 2022 επίσης, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή δημοσίευσε την πρώτη έκθεση μεταπρογραμματικής εποπτείας, σύμφωνα με την οποία η Ελλάδα προέβη στις απαραίτητες ενέργειες για την τήρηση των μεταρρυθμιστικών της δεσμεύσεων παρά τις αντίξοες συνθήκες που δημιουργήθηκαν λόγω της στρατιωτικής επίθεσης της Ρωσίας κατά της Ουκρανίας. Όσον αφορά τη βιωσιμότητα του χρέους, η Επιτροπή αναγνωρίζει 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 η πλήρης λειτουργία του ολοκληρωμένου πληροφοριακού συστήματος της φορολογικής διοίκησης και αναγνωρίστηκε η καλή πρόοδος στη διεκπεραίωση των εκκρεμών αιτήσεων συνταξιοδότησης, η οποία μάλιστα κλιμακώθηκε περαιτέρω σε σχέση με την πληροφόρηση που ήταν διαθέσιμη όταν συντάχθηκε η έκθεση. Πιο συγκεκριμένα, εντός του 2022 ολοκληρώθηκε η εκκαθάριση των εκκρεμών κύριων συντάξεων, ενώ το πρώτο δίμηνο του 2023 εκκαθαρίστηκε πάνω από το 50% των ληξιπρόθεσμων επικουρικών συντάξεων ως αποτέλεσμα των νέων αυτοματοποιημένων και ψηφιακών διαδικασιών του Υπουργείου Εργασίας και Κοινωνικών Υποθέσεων. Εντούτοις, παρατηρήθηκαν δυσκολίες στην ουσιαστική εκκαθάριση των λοιπών ληξιπρόθεσμων οφειλών.

Στη σύνοδο του Eurogroup στις 5.12.2022, με βάση την παραπάνω έκθεση, εγκρίθηκαν η όγδοη και τελευταία δόση των μεσοπρόθεσμων μέτρων ελάφρυνσης του χρέους (603 εκατ. ευρώ), η οποία εισπράχθηκε το Μάρτιο του 2023, η κατάργηση του περιθωρίου επιτοκίου 2% στο τμήμα του δανείου του EFSF που είχε χορηγηθεί για επαναγορά χρέους το 2012 για το δεύτερο εξάμηνο του 2022 (123 εκατ. ευρώ), καθώς και η μόνιμη κατάργηση του εν λόγω περιθωρίου επιτοκίου για την περίοδο 2023-49, η οποία συνιστά πρόσθετη ελάφρυνση χρέους ύψους περίπου 5,2 δισεκ. ευρώ.

4 ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

Το σημερινό διεθνές περιβάλλον χαρακτηρίζεται από διάχυτη αβεβαιότητα, εξαιτίας της επιμονής του πληθωρισμού σε υψηλά επίπεδα, της παράτασης του πολέμου στην Ουκρανία, της εξέλιξης των διεθνών τιμών ενέργειας και τροφίμων και του κινδύνου οπισθοδρόμησης της οικονομικής παγκοσμιοποίησης.

Επιπρόσθετα, οι αυξημένες δημοσιονομικές προκλήσεις που αντιμετωπίζουν αρκετές ευρωπαϊκές χώρες υποδηλώνουν ότι δεν θα πρέπει να υπονομευθεί η πτωτική τροχιά του δημόσιου χρέους, ώστε να αποφευχθεί μια νέα κρίση δανεισμού. Σε ένα διεθνές περιβάλλον αυξημένων επιτοκίων, η προσήλωση στη μείωση του πρωτογενούς ελλείμματος εξακολουθεί να είναι κρίσιμης σημασίας, καθώς η αύξηση του κόστους δανεισμού 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. Αυτό σημαίνει ότι τα μέτρα στήριξης θα πρέπει να χρηματοδοτούνται από την αξιοποίηση του διαθέσιμου δημοσιονομικού χώρου, έτσι ώστε να διασφαλίζεται η δημοσιονομική βιωσιμότητα.

8 Βλ. Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2021, Κεφάλαιο V, Ειδικό Θέμα, σελ. 195, Απρίλιος 2022.

Ειδικότερα στην περίπτωση της Ελλάδος, είναι σημαντικό να διαφυλαχθεί η δημοσιονομική αξιοπιστία η οποία επιτεύχθηκε την περίοδο πριν από την πανδημία. Μετά τη μεγάλη δημοσιονομική επέκταση του 2020, η Ελλάδα εκτιμάται ότι τη διετία 2021-22 θα καταγράψει μια από τις μεγαλύτερες δημοσιονομικές προσαρμογές στην Ευρώπη, καθώς θα έχει μειώσει σημαντικά το πρωτογενές έλλειμμα (περίπου 5,3 ποσ. μον. του ΑΕΠ, έναντι 3,6 ποσ. μον. του ΑΕΠ κατά μέσο όρο στην ευρωζώνη⁹) και θα έχει σημειώσει σωρευτικά τη μεγαλύτερη αποκλιμάκωση του δημόσιου χρέους, με το λόγο δημόσιου χρέους/ΑΕΠ να βρίσκεται χαμηλότερα από το επίπεδο του 2019, δηλαδή πριν από την πανδημία. Οι δημοσιονομικές επιδόσεις της Ελλάδος και η βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών της αποτελούν κρίσιμους παράγοντες για την αναβάθμιση της πιστοληπτικής της αξιολόγησης, πολύ περισσότερο από ό,τι για άλλες ευρωπαϊκές χώρες, καθώς η Ελλάδα εξακολουθεί να έχει τον υψηλότερο λόγο δημόσιου χρέους/ΑΕΠ στην ΕΕ και υπολείπεται ακόμη της επενδυτικής βαθμίδας.

Η τρέχουσα οικονομική συγκυρία απαιτεί τον αποτελεσματικότερο συντονισμό της νομισματικής και της δημοσιονομικής πολιτικής, παράλληλα με τη διαμόρφωση της κατάλληλης ευελιξίας ώστε η οικονομική πολιτική να προσαρμόζεται άμεσα στις ταχέως εξελισσόμενες συνθήκες. Τόσο οι νομισματικές όσο και οι δημοσιονομικές αρχές βρίσκονται αντιμέτωπες με σημαντικές προκλήσεις σχετικά με την ανάσχεση των πληθωριστικών πιέσεων και την ταυτόχρονη στήριξη των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων. Αν η νομισματική και η δημοσιονομική πολιτική δράσουν ανεξάρτητα μεταξύ τους, υπάρχει ο κίνδυνος να λειτουργήσουν προς την αντίθετη κατεύθυνση η καθεμία, δημιουργώντας αντίρροπες δυνάμεις στην προσπάθεια σταθεροποίησης των τιμών. Κάτι τέτοιο θα έβλαπτε κατ'επέκταση την προσπάθεια διατήρησης της αγοραστικής δύναμης των νοικοκυριών και στήριξης των επενδύσεων, καθώς θα ενίσχυε την αβεβαιότητα. Η εμπειρία της πανδημίας δείχνει ότι η συμπληρωματικότητα των δύο πολιτικών είναι αναγκαία τόσο για την επίτευξη της σταθερότητας των τιμών μεσοπρόθεσμα όσο και για τη μακροπρόθεσμη βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών και την ενίσχυση της αναπτυξιακής δυναμικής.

Κατά συνέπεια, τα μέτρα δημοσιονομικής στήριξης θα πρέπει να είναι: α) προσωρινά, β) στοχευμένα και γ) προσαρμοσμένα στην ανάγκη αντιμετώπισης της ενεργειακής κρίσης. Ο προσωρινός χαρακτήρας των μέτρων και η αποφυγή οριζόντιων δημοσιονομικών παρεμβάσεων μετριάζουν τον κίνδυνο τροφοδότησης του πληθωρισμού από την πλευρά της ζήτησης. Με αυτόν τον τρόπο, η δημοσιονομική πολιτική διευκολύνει την προσπάθεια των νομισματικών αρχών να επιτύχουν το στόχο τους για επάνοδο του πληθωρισμού στο 2% μεσοπρόθεσμα, χωρίς να χρειαστεί να ληφθούν μέτρα που θα εντείνουν την επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας. Παράλληλα, δεδομένου ότι ο πληθωρισμός έχει σημαντικές αναδιανεμητικές επιδράσεις στα διάφορα κλιμάκια εισοδήματος, πλήττοντας περισσότερο τα χαμηλά εισοδήματα που έχουν υψηλότερη ροπή προς κατανάλωση, τα μέτρα θα πρέπει να είναι στοχευμένα στις πλέον ευάλωτες εισοδηματικές ομάδες, ώστε να μετριαστούν οι αρνητικές επιπτώσεις του πληθωρισμού στην κατανάλωση πρωτίστως για τις ομάδες που έχουν τη μεγαλύτερη ανάγκη στήριξης. Αντίστοιχα στοχευμένες πρέπει να είναι οι ενισχύσεις προς τις επιχειρήσεις, ανάλογα με την έκθεσή τους στις αυξήσεις των τιμών της ενέργειας και στις διαταράξεις του ενεργειακού εφοδιασμού. Τα μέτρα δημοσιονομικής στήριξης θα πρέπει επίσης να είναι προσαρμοσμένα κατάλληλα ώστε να μην αποδυναμώνουν τα κίνητρα για μείωση της κατανάλωσης ενέργειας και παράλληλα να ενισχύουν δράσεις εξοικονόμησης ενέργειας και μετάβασης σε μια πιο πράσινη οικονομία.

Ο σχεδιασμός ενός συνεκτικού μεσοπρόθεσμου δημοσιονομικού πλαισίου κρίνεται απαραίτητος σε ένα περιβάλλον αυξημένης οικονομικής αβεβαιότητας. Υπό αυτό το πρίσμα, η εισαγωγή νέων αναθεωρημένων δημοσιονομικών κανόνων στην ΕΕ θα δώσει ένα ξεκάθαρο μήνυμα ευθυγράμμισης των οικονομικών πολιτικών με σαφείς στόχους δημοσιονομικής βιωσιμότητας, ενώ οι αξιόπιστες δεσμεύσεις δημοσιονομικής υπευθυνότητας θα συμβάλουν στη σταθεροποίηση των πληθωριστικών προσδοκιών, υποστηρίζοντας τη νομισματική πολιτική προς το σκοπό αυτό.

9 European Commission, AMECO database.

Η βιωσιμότητα των επιλογών της οικονομικής πολιτικής εξαρτάται από την αντιμετώπιση των προκλήσεων σε βραχυπρόθεσμο και μακροπρόθεσμο ορίζοντα. Βραχυπρόθεσμα θα πρέπει να δοθεί έμφαση στην ενίσχυση των επενδύσεων που στοχεύουν στην αύξηση της συνολικής παραγωγικότητας της οικονομίας. Τέτοιες είναι μεταξύ άλλων οι επενδύσεις σε ανανεώσιμες πηγές ενέργειας και γενικότερα αυτές που συνδέονται με την πράσινη ανάπτυξη. Σε συνδυασμό με πολιτικές για την ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας και με τις υπόλοιπες διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις, θα δημιουργήσουν τις προϋποθέσεις για την άμβλυνση των πληθωριστικών πιέσεων και τη βελτίωση του δυνητικού προϊόντος σε μακροπρόθεσμο ορίζοντα. Θα πρέπει δηλαδή να δοθεί έμφαση στην υλοποίηση των δράσεων που προβλέπονται στο σχέδιο “Ελλάδα 2.0” μέσω της αξιοποίησης των πόρων του ευρωπαϊκού Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας (RRF). Η υλοποίηση των έργων του σχεδίου θα θέσει την οικονομία σε στέρεη τροχιά ισχυρής και διαρκούς ανάπτυξης. Η πράσινη και η ψηφιακή μετάβαση θα πρέπει να παραμείνουν βασικές προτεραιότητες πολιτικής, λαμβάνοντας υπόψη την πρωτοβουλία REPowerEU και με αποτελεσματική χρήση των πόρων του RRF και άλλων κονδυλίων της ΕΕ.

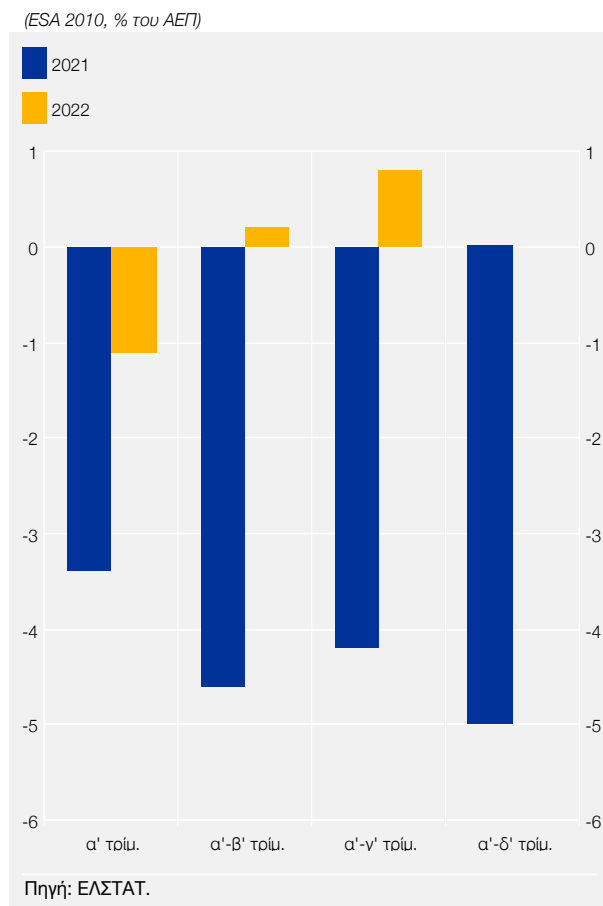
5 Η ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΩΝ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΩΝ ΜΕΓΕΘΩΝ ΤΟ 2022

5.1 Γενική κυβέρνηση (εθνικολογιστικά στοιχεία – ΕΛΣΤΑΤ)

Σύμφωνα με τα εθνικολογιστικά στοιχεία για το εννεάμηνο του 2022, το πρωτογενές αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης παρουσίασε βελτίωση κατά 5,1 ποσοστιαίες μονάδες (ποσ. μον.) έναντι του εννεαμήνου του 2021 και διαμορφώθηκε σε πλεόνασμα 0,9% του ΑΕΠ, αφού το μερίδιο των εσόδων αυξήθηκε κατά 1,4 ποσ. μον. του ΑΕΠ, ενώ αυτό των δαπανών μειώθηκε κατά 3,7 ποσ. μον. του ΑΕΠ (βλ. Διάγραμμα V.4).

Σε απόλυτα μεγέθη, τα έσοδα αυξήθηκαν κατά 20,5% έναντι του εννεαμήνου του 2021, αντανακλώντας κυρίως τη βελτίωση της οικονομικής δραστηριότητας, τις ανατιμήσεις στα τρόφιμα και τα ενεργειακά προϊόντα, αλλά και επιδράσεις βάσης λόγω της άρσης του μέτρου της αναστολής φορολογικών και ασφαλιστικών υποχρεώσεων. Η αύξηση εντοπίζεται κυρίως στα έσοδα από έμμεσους φόρους, εν μέρει και λόγω της καταγραφής ποσού 2,1 δισεκ. ευρώ που αφορά την επιστροφή στο Ταμείο Ενεργειακής Μετάβασης (ΤΕΜ) των πλεοναζόντων εσόδων των παραγωγών ενέργειας που συμμετέχουν στο Χρηματιστήριο Ενέργειας, ποσού 300 εκατ. ευρώ που αφορά έσοδα του ΤΕΜ από τον ειδικό λογαριασμό Υπηρεσιών Κοινής Ωφέλειας (άρθρο 55, ν. 4011/2018)¹⁰ καθώς και

Διάγραμμα V.4 Πρωτογενές αποτέλεσμα γενικής κυβέρνησης σε εθνικολογιστική βάση



¹⁰ Ο Διαχειριστής του Ελληνικού Συστήματος Μεταφοράς Ηλεκτρικής Ενέργειας (ΕΣΜΗΕ) και οι διαχειριστές συστημάτων και δικτύων διανομής φυσικού αερίου τηρούν ειδικό διαχειριστικό λογαριασμό για τις υπηρεσίες κοινής ωφέλειας (“λογαριασμός ΥΚΩ”). Στο λογαριασμό αυτόν χρεώνονται ως εκροές τα ανταλλάγματα που παρέχονται στους υπόχρεους παροχής υπηρεσιών κοινής ωφέλειας και πιστώνονται ως εισροές τα έσοδα από χρεώσεις που επιβάλλονται στους πελάτες και συλλέγονται από τους προμηθευτές.

αυξημένου, σε σχέση με το 2021, ποσού που αφορά την επιστροφή στο TEM της διαφορικής προσαύξησης¹¹. Επίσης αυξημένα ήταν τα έσοδα από τους άμεσους φόρους, τις εισφορές κοινωνικής ασφάλισης, λόγω της αύξησης της απασχόλησης και του μέσου μισθού, τις πωλήσεις, καθώς και τα κεφαλαιακά έσοδα. Αντίθετα, μείωση παρουσίασαν τα λοιπά τρέχοντα έσοδα.

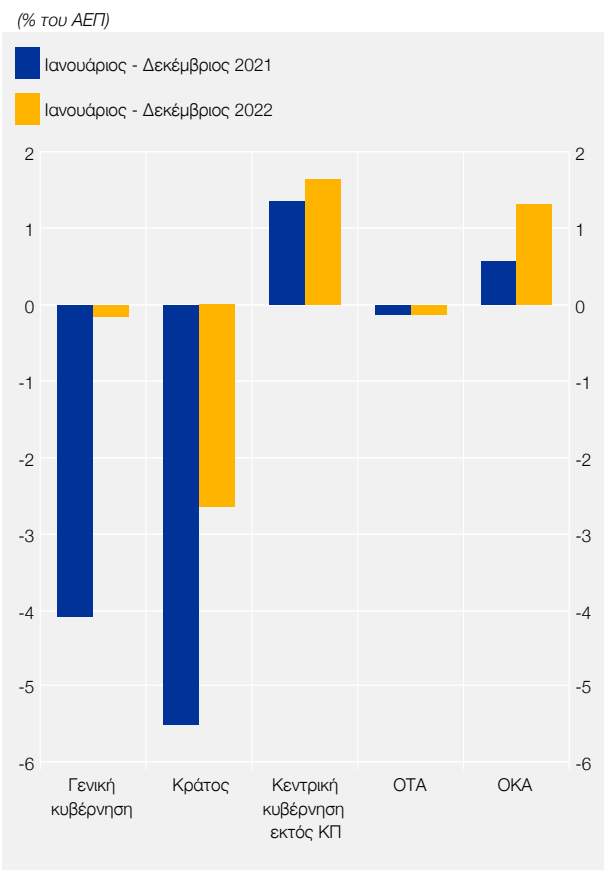
Οι πρωτογενείς δαπάνες αυξήθηκαν κατά 4,5% έναντι του εννεαμήνου του 2021. Αύξηση παρουσίασαν: α) οι κοινωνικές παροχές, λόγω των παρεμβάσεων για την αντιμετώπιση της ενεργειακής κρίσης στα ευάλωτα νοικοκυριά, β) η ενδιάμεση κατανάλωση, λόγω των ανατιμήσεων ενεργειακών και άλλων προϊόντων, γ) οι επιδοτήσεις, συμψηφιστικά λόγω της επιδότησης της ηλεκτρικής ενέργειας,¹² που υπερέβη τη μείωση δαπανών για την αντιμετώπιση της πανδημίας, δ) οι δημόσιες επενδύσεις, λόγω και των επιχορηγήσεων του Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας, και οριακά στ) η μισθολογική δαπάνη του Δημοσίου. Αντίθετα, μείωση παρουσίασαν οι κεφαλαιακές μεταβιβάσεις, λόγω μη επανάληψης δαπανών για την αντιμετώπιση της πανδημίας, και οι λοιπές πρωτογενείς δαπάνες.

5.2 Γενική κυβέρνηση (στοιχεία Γενικού Λογιστηρίου του Κράτους – ΓΛΚ)

Σύμφωνα με τα ταμειακά στοιχεία της γενικής κυβέρνησης (ΓΚ) που συλλέγει το ΓΛΚ, την περίοδο Ιανουαρίου-Δεκεμβρίου 2022 το ταμειακό αποτέλεσμα της ΓΚ παρουσίασε βελτίωση, καταγράφοντας έλλειμμα 2,3% του ΑΕΠ, έναντι ελλείμματος 6,3% του ΑΕΠ το 2021. Το πρωτογενές αποτέλεσμα παρουσίασε επίσης βελτίωση και διαμορφώθηκε σε οριακό έλλειμμα 0,1% του ΑΕΠ, έναντι σημαντικού ελλείμματος 4,1% του ΑΕΠ το 2021.

Οι παράγοντες που διαμόρφωσαν το πρωτογενές αποτέλεσμα το 2022 ήταν: α) η μείωση του πρωτογενούς ελλείμματος του Κρατικού Προϋπολογισμού (ΚΠ) κατά 2,9 ποσ. μον. του ΑΕΠ (βλ. Ενότητα 5.3), β) η αύξηση του πρωτογενούς πλεονάσματος των νομικών προσώπων της κεντρικής κυβέρνησης κατά 0,3 ποσ. μον. του ΑΕΠ, που οφείλεται κυρίως στα αυξημένα έσοδα του TEM (μεταξύ των οποίων και μεταβιβάσεις, κυρίως από τον κρατικό προϋπολογισμό για τη χρηματοδότηση των επιδοτήσεων), γ) η αύξηση του πρωτογενούς πλεονάσματος των Οργανισμών Κοινωνικής Ασφάλισης (ΟΚΑ) κατά 0,7 ποσ. μον. του ΑΕΠ, που οφείλεται πρωτίστως σε αυξημένες ασφαλιστικές εισφορές και αυξημένα έσοδα από ρυθμίσεις οφειλών, και δ) η σχετική σταθεροποίηση του πρωτογενούς αποτελέσματος των Οργανισμών Τοπικής Αυτοδιοίκησης (ΟΤΑ) (βλ. Διάγραμμα V.5).

Διάγραμμα V.5 Πρωτογενές αποτέλεσμα γενικής κυβέρνησης σε ταμειακή βάση



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.

11 Όταν όπi η τιμή αποζημίωσης των μονάδων ΑΠΕ μέσω της αγοράς υπερβαίνει την Τιμή Εκκαθάρισης Αγοράς (ΤΕΑ) που προβλέπεται στη Σύμβαση λειτουργικής Ενίσχυσης Διαφορικής Προσαύξησης (ΣΕΔΠ), επιστρέφονται τα επιπλέον έσοδα στο ΤΜΕ.

12 Συνολικά 4,4 δισεκ. ευρώ, εκ των οποίων τα 2,4 δισεκ. ευρώ χρηματοδοτήθηκαν από τα έσοδα του TEM από πλεονάζοντα έσοδα των παραγωγών ενέργειας και τον ειδικό λογαριασμό ΥΚΩ, που έχουν καταγραφεί στους έμμεσους φόρους.

Οι συνολικές ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της ΓΚ στο τέλος του 2022 (συμπεριλαμβάνονται οι επιστροφές φόρων, αλλά όχι οι εκκρεμείς αιτήσεις συνταξιοδότησης) αυξήθηκαν κατά 516 εκατ. ευρώ έναντι του τέλους του 2021 (οι οφειλές προς τους προμηθευτές παρουσίασαν αύξηση κατά 410 εκατ. ευρώ και οι οφειλές για επιστροφές φόρων κατά 106 εκατ. ευρώ). Το συνολικό ύψος των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων διαμορφώθηκε σε 2,4 δισεκ. ευρώ (εκ των οποίων 1,7 δισεκ. ευρώ είναι προς προμηθευτές και 0,7 δισεκ. ευρώ αφορούν επιστροφές φόρων). Τις περισσότερες υποχρεώσεις προς προμηθευτές έχουν τα νοσοκομεία (53% των οφειλών). Σημειώνεται ότι από τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις των νοσοκομείων δεν έχουν αφαιρεθεί τα ποσά της αυτόματης επιστροφής – clawback (βλ. Διάγραμμα V.6).

5.3 Κρατικός Προϋπολογισμός (τροποποιημένη ταμειακή βάση)

Την περίοδο Ιανουαρίου-Δεκεμβρίου 2022 ο ΚΠ παρουσίασε βελτιωμένο αποτέλεσμα έναντι του 2021, καταγράφοντας έλλειμμα 5,6% του ΑΕΠ, έναντι ελλείμματος 8,2% του ΑΕΠ το 2021 (βλ. Πίνακα V.3). Το πρωτογενές αποτέλεσμα του ΚΠ παρουσίασε επίσης βελτίωση και διαμορφώθηκε σε έλλειμμα 3,2% του ΑΕΠ, από έλλειμμα 5,7% του ΑΕΠ το 2021.

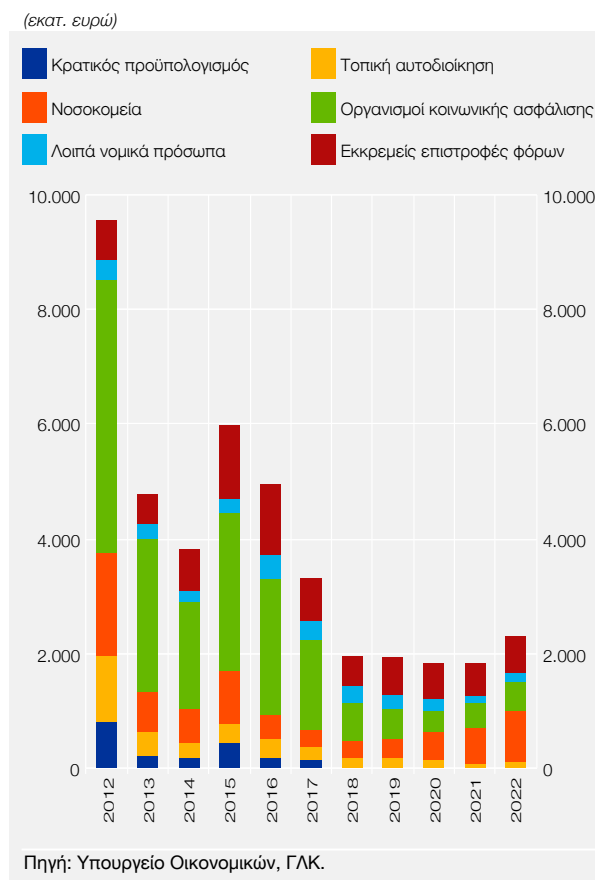
Η βελτίωση του πρωτογενούς αποτελέσματος οφείλεται στην αύξηση των εσόδων προ επιστροφών φόρων του ΚΠ (κατά 9,7%), η οποία αντιστάθμισε την αύξηση των πρωτογενών δαπανών του ΚΠ (κατά 2,1%). Η εξέλιξη των εσόδων οφείλεται κυρίως στους αυξημένους φόρους και στα αυξημένα λοιπά τρέχοντα έσοδα. Η δε εξέλιξη των δαπανών προήλθε κυρίως από τις αυξημένες δαπάνες για εξοπλιστικά προγράμματα, καθώς και για επιχορηγήσεις του Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας.

Έναντι του αναθεωρημένου στόχου στην Εισηγητική Έκθεση του Προϋπολογισμού 2023, το πρωτογενές αποτέλεσμα παρουσίασε υπέρβαση κατά 1,9 δισεκ. ευρώ, που οφείλεται κυρίως στη συγκράτηση των πρωτογενών δαπανών (κατά 2,1 δισεκ. ευρώ), ειδικότερα στην υποεκτέλεση των δαπανών του ΠΔΕ, και των δαπανών για αγορές αγαθών και υπηρεσιών, καθώς και στη μη εξειδίκευση δαπανών υπό κατανομή. Τα έσοδα σημείωσαν οριακή υστέρηση. Εντούτοις, προκειμένου να αξιολογηθεί ακριβέστερα η απόδοση των εσόδων έναντι των στόχων χρειάζεται να γίνει συνυπολογιστούν έσοδα 486 εκατ. ευρώ που αφορούν τα τέλη κυκλοφορίας του 2022, τα οποία δεν εισπράχθηκαν τελικά καθώς η προθεσμία καταβολής τους μετατέθηκε στο 2023, γεγονός που δεν είχε προβλεφθεί στον ετήσιο στόχο. Εάν γίνει η σχετική προσαρμογή, τα έσοδα σημειώνουν υπέρβαση κατά 416 εκατ. ευρώ και η υπέρβαση του πρωτογενούς αποτελέσματος αυξάνεται σε 2,3 δισεκ. ευρώ.

Αναλυτικότερα, σύμφωνα με τα διαθέσιμα στοιχεία, η εξέλιξη των κυριότερων κατηγοριών εσόδων του ΚΠ έναντι του 2021 έχει ως εξής:

Τα έσοδα από φόρους κατέγραψαν αύξηση κατά 14,7%, η οποία προήλθε από όλες τις κύριες επιμέρους κατηγορίες (βλ. Πίνακα V.4). Έναντι του στόχου σημειώθηκε υπέρβαση κατά

Διάγραμμα V.6 Ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της γενικής κυβέρνησης



Πίνακας V.3 Αποτελέσματα κρατικού προϋπολογισμού (ΓΛΚ – τροποποιημένη ταμειακή βάση)

(εκατ. ευρώ)

	Ιανουάριος-Δεκέμβριος		Ποσοστιαία μεταβολή (%)	Απόκλιση από τις εκτιμήσεις του Προϋπολογισμού 2022 ¹
	2021	2022	2022/2021	
1. Καθαρά έσοδα κρατικού προϋπολογισμού (α-β)	54.879	59.623	8,6	-230
α. Έσοδα κρατικού προϋπολογισμού (I+II+III+IV)	59.981	65.776	9,7	-69
I. Φόροι	48.126	55.217	14,7	82
II. Μεταβιβάσεις	8.690	6.357	-26,8	-547
III. Πωλήσεις αγαθών και υπηρεσιών	611	833	36,3	51
IV. Λοιπά έσοδα	2.554	3.369	31,9	345
β. Επιστροφές φόρων	5.102	6.153	20,6	160
Πληροφοριακά στοιχεία:				
Έσοδα από το Πρόγραμμα Δημοσίων Επενδύσεων (ΠΔΕ) ²	4.569	3.581	-21,6	-878
Έσοδα από το Μηχανισμό Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας ³	2.310	1.718	-25,6	0
2. Δαπάνες κρατικού προϋπολογισμού (I+II+III+IV+V+VI+VII)	69.750	71.279	2,2	-1.974
Πρωτογενείς δαπάνες κρατικού προϋπολογισμού (2-VI)	64.878	66.240	2,1	-2.090
I. Παροχές σε εργαζομένους	13.494	13.640	1,1	-54
II. Μεταβιβάσεις	37.038	35.086	-5,3	590
III. Αγορές αγαθών και υπηρεσιών	1.992	2.145	7,7	-284
IV. Αποκτήσεις πάγιων περιουσιακών στοιχείων	2.672	3.496	30,8	-49
V. Λοιπές πρωτογενείς δαπάνες	680	847	24,6	-1.702
VI. Τόκοι (σε ακαθάριστη βάση)	4.872	5.039	3,4	116
VII. Δαπάνες Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων	8.695	8.182	-5,9	-618
VIII. Δαπάνες Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας	307	2.843	826,1	27
3. Ισοζύγιο κρατικού προϋπολογισμού (1-2)	-14.872	-11.656		1.744
% του ΑΕΠ	-8,2	-5,6		
4. Πρωτογενές αποτέλεσμα κρατικού προϋπολογισμού (3+2.V)	-10.327	-6.652		1.854
% του ΑΕΠ	-5,7	-3,2		

Πηγή: Υπουργείο Οικονομικών, Γενικό Λογιστήριο του Κράτους, Εκτέλεση Κρατικού Προϋπολογισμού, Μηνιαίο Δελτίο, Δεκέμβριος 2022.

1 Απόκλιση από τους στόχους του Προϋπολογισμού 2022, προσαρμοσμένους στα συνολικά μεγέθη όπως αποτυπώνονται στις εκτιμήσεις της Εισηγητικής Έκθεσης του Προϋπολογισμού 2023.

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".

82 εκατ. ευρώ, λόγω υπέρβασης σε όλες σχεδόν τις κατηγορίες πλην των λοιπών τρεχόντων φόρων, των λοιπών φόρων επί της παραγωγής και των ειδικών φόρων κατανάλωσης. Ειδικότερα:

- Τα έσοδα από φόρους επί αγαθών και υπηρεσιών αυξήθηκαν κατά 18,1% έναντι του 2021, λόγω της αύξησης της κατανάλωσης και των ανατιμήσεων σε αγαθά (ιδίως πετρελαιοειδή) και υπηρεσίες. Σημαντική αύξηση κατέγραψαν ειδικότερα τα έσοδα ΦΠΑ επί των πετρελαιοειδών (46,4%), λόγω της μεγάλης αύξησης της τιμής του πετρελαίου. Στον ΦΠΑ και στον ΕΦΚ λοιπών προϊόντων η αυξημένη απόδοση οφείλεται στις ανατιμήσεις και την αύξηση της κατανάλωσης λόγω της καλής πορείας του τουρισμού. Έναντι του στόχου σημειώθηκε υπέρβαση κατά 166 εκατ. ευρώ, που οφείλεται κυρίως στην υπέρβαση του ΦΠΑ λοιπών προϊόντων, λόγω της υπεραπόδοσης των τουριστικών εισπράξεων και των ανατιμήσεων σε αγαθά και υπηρεσίες.

Πίνακας V.4 Φορολογικά έσοδα κρατικού προϋπολογισμού

(εκατ. ευρώ)

	Ιανουάριος-Δεκέμβριος		Ποσοστιαία μεταβολή (%)	Απόκλιση από τους ετήσιους στόχους του 2022 ¹
	2021	2022	2022/2021	
Σύνολο φόρων (Α+Β+Γ+Δ)	48.126	55.217	14,7	82
A. Φόροι επί αγαθών και υπηρεσιών	26.737	31.584	18,1	166
<i>εκ των οποίων: 1. ΦΠΑ (1.α + 1.β + 1.γ)</i>	17.431	21.422	22,9	116
1.α ΦΠΑ στα πετρελαιοειδή και στα παράγωγα αυτών	1.749	2.560	46,4	40
1.β ΦΠΑ καπνικών προϊόντων	658	661	0,5	-15
1.γ ΦΠΑ λοιπών προϊόντων και υπηρεσιών	15.024	18.201	21,1	91
2. Ειδικοί φόροι κατανάλωσης-ΕΦΚ (2.α + 2.β + 2.γ)	6.659	6.984	4,9	-89
2.α ΕΦΚ ενεργειακών προϊόντων	3.940	4.148	5,3	-56
2.β ΕΦΚ καπνικών προϊόντων	2.130	2.155	1,2	-19
2.γ ΕΦΚ λοιπών προϊόντων	589	680	15,4	-15
B. Τακτικοί φόροι ακίνητης περιουσίας	2.652	2.692	1,5	165
<i>εκ των οποίων: ΕΝΦΙΑ</i>	2.615	2.655	1,5	159
Γ. Φόρος εισοδήματος	14.696	17.011	15,8	330
<i>εκ των οποίων: 1. Φόρος εισοδήματος πληρωτέος από φυσικά πρόσωπα</i>	10.173	11.047	8,6	-31
2. Φόρος εισοδήματος πληρωτέος από νομικά πρόσωπα	3.374	4.629	37,2	324
Δ. Λοιποί φόροι	4.041	3.930	-2,7	-579

Πηγή: Υπουργείο Οικονομικών, Γενικό Λογιστήριο του Κράτους, Εκτέλεση Κρατικού Προϋπολογισμού, Μηνιαίο Δελτίο, Δεκέμβριος 2022.

¹ Απόκλιση από τους ετήσιους στόχους του 2022, προσαρμοσμένους στα συνολικά μεγέθη όπως αποτυπώνονται στις εκτιμήσεις της Εισηγητικής Έκθεσης του Προϋπολογισμού 2023.

- Τα έσοδα από τακτικούς φόρους ακίνητης περιουσίας αυξήθηκαν κατά 1,5% έναντι του 2021, αντανakλώντας κυρίως την αύξηση εσόδων από ΕΝΦΙΑ εξαιτίας της μεταβολής του προφίλ αποπληρωμής του. Ειδικότερα, εισπράχθηκαν 8 εκ των 10 δόσεων (έναντι 4 εκ των 6 δόσεων το 2021). Έναντι του στόχου η συγκεκριμένη κατηγορία εσόδων σημείωσε υπέρβαση κατά 165 εκατ. ευρώ.
- Τα έσοδα από το φόρο εισοδήματος αυξήθηκαν κατά 15,8%. Η αύξηση αυτή προέκυψε από την είσπραξη, εντός του 2022, των δύο τελευταίων δόσεων (7ης και 8ης) του φόρου εισοδήματος φυσικών και νομικών προσώπων του 2021, οι οποίες ήταν υψηλότερες από τις αντίστοιχες του 2020 που εισπράχθηκαν το 2021, από την αυξημένη παρακράτηση που αφορά το φόρο εισοδήματος του 2022, λόγω της άρσης του μεγαλύτερου όγκου των αναστολών των συμβάσεων εργασίας και της βελτιωμένης απασχόλησης, και από τις πρώτες πληρωμές των ανεξόφλητων μη ρυθμισμένων φορολογικών υποχρεώσεων που συσσωρεύθηκαν στην πανδημία. Έναντι του στόχου καταγράφηκε υπέρβαση κατά 330 εκατ. ευρώ, λόγω υπερπαπόδοσης του φόρου εισοδήματος νομικών προσώπων.
- Οι λοιποί τρέχοντες φόροι (που περιλαμβάνονται στην κατηγορία “Λοιποί φόροι”) μειώθηκαν κατά 14,0%, λόγω κυρίως χαμηλότερων εισπράξεων από τέλη κυκλοφορίας το 2022 σε σχέση με το 2021, καθώς η παράταση που δόθηκε το 2022 ανακοινώθηκε πολύ νωρίτερα από ό,τι η αντίστοιχη παράταση που είχε δοθεί το 2021. Έναντι του στόχου καταγράφηκε υστέρηση 471 εκατ. ευρώ, λόγω της δίμηνης παράτασης των τελών κυκλοφορίας του 2022, η οποία δεν είχε προϋπολογιστεί.

Τα έσοδα από μεταβιβάσεις παρουσίασαν σημαντική μείωση κατά 26,8% σε σχέση με το προηγούμενο έτος, λόγω μειωμένων εσόδων από τον ΠΔΕ και το Μηχανισμό Ανάκαμψης και Ανθε-

κτικότητας. Έναντι του στόχου η συγκεκριμένη κατηγορία σημείωσε υστέρηση κατά 547 εκατ. ευρώ, ως συμψηφιστικό αποτέλεσμα της υστέρησης των εσόδων ΠΔΕ και της μη προϋπολογισθείσας είσπραξης ποσού 367 εκατ. ευρώ ως έκτακτης εισφοράς 90% επί της αύξησης του μικτού περιθωρίου κέρδους των παραγωγών ηλεκτρικής ενέργειας για την περίοδο Οκτωβρίου 2021-Ιουνίου 2022.

Τα έσοδα από πωλήσεις αγαθών και υπηρεσιών παρουσίασαν αύξηση κατά 36,3% σε ετήσια βάση, ενώ έναντι του στόχου κατέγραψαν μικρή υπέρβαση ύψους 51 εκατ. ευρώ.

Τα λοιπά έσοδα παρουσιάζουν αύξηση κατά 31,9% λόγω αυξημένων εσόδων από την εφάπαξ αποπληρωμή της επιστρεπτέας προκαταβολής (ύψους 998 εκατ. ευρώ) και υπέρβαση του στόχου (κατά 345 εκατ. ευρώ) λόγω επιστροφών μεταβιβάσεων από λοιπούς φορείς της γενικής κυβέρνησης που δεν εκταμιεύθηκαν.

Συνολικά, τα έσοδα από τον ΠΔΕ παρουσίασαν ετήσια μείωση 21,6% και υστέρηση κατά 878 εκατ. ευρώ έναντι του στόχου.

Τέλος, το 2022 οι επιστροφές φόρων αυξήθηκαν κατά 20,6% σε σχέση με το 2021 και υπερέβησαν το στόχο κατά 160 εκατ. ευρώ.

Οι πρωτογενείς δαπάνες του ΚΠ αυξήθηκαν το 2022 κατά 2,1% σε ετήσια βάση, κυρίως λόγω της αύξησης των επενδυτικών δαπανών, καθώς και των δαπανών για απόκτηση πάγιων περιουσιακών στοιχείων (εξοπλιστικά προγράμματα). Προς την αντίθετη κατεύθυνση λειτούργησε η άρση των μέτρων στήριξης λόγω της πανδημίας. Έναντι του ετήσιου στόχου οι πρωτογενείς δαπάνες του ΚΠ διαμορφώθηκαν κατά 2,1 δισεκ. ευρώ χαμηλότερα, αντανakλώντας αφενός την υποεκτέλεση των δαπανών ΠΔΕ και των δαπανών για αγορές αγαθών και υπηρεσιών και αφετέρου τη μη απορρόφηση μέρους των πιστώσεων που διατέθηκαν από το αποθεματικό, λόγω διαδικαστικών καθυστερήσεων (βλ. Πίνακα V.3). Σύμφωνα με τα διαθέσιμα αναλυτικά στοιχεία, η εξέλιξη των κυριότερων κατηγοριών των πρωτογενών δαπανών του ΚΠ έχει ως εξής:

- Οι παροχές σε εργαζομένους κατέγραψαν μικρή αύξηση 1,1% έναντι του 2021 και μικρή υποεκτέλεση κατά 54 εκατ. ευρώ έναντι του ετήσιου στόχου.
- Οι δαπάνες για μεταβιβάσεις μειώθηκαν κατά 5,3% σε ετήσια βάση, καθώς η επίδραση από τη μείωση των παρεμβάσεων για την αντιμετώπιση της πανδημίας (κατά 4,2 δισεκ. ευρώ) υπεραντιστάθμισε την επιβάρυνση από τα ενεργειακά μέτρα (3,4 δισεκ. ευρώ).

Ειδικότερα, οι μεταβιβάσεις που αφορούν μέτρα COVID-19 το 2022 (ύψους 2,2 δισεκ. ευρώ, έναντι 6,4 δισεκ. ευρώ το 2021) περιλάμβαναν: α) τη δαπάνη αποζημίωσης ειδικού σκοπού, β) την πρόσθετη επιχορήγηση προς τον ΕΟΠΥΥ, τα νοσοκομεία και τις ΔΥΠΕ, γ) την πρόσθετη επιχορήγηση προς τον ΟΑΕΔ για την κάλυψη της απώλειας εσόδων λόγω της μείωσης των ασφαλιστικών εισφορών των εργαζομένων, δ) την επιχορήγηση προς τον e-ΕΦΚΑ, ε) την επιχορήγηση προς διάφορους οργανισμούς κοινωνικής ασφάλισης για την κάλυψη των ασφαλιστικών εισφορών νέων επιδοτούμενων θέσεων εργασίας και στ) την κρατική αποζημίωση εκμισθωτών.

Ως προς τις δαπάνες για την αντιμετώπιση της ενεργειακής κρίσης, αυτές περιλάμβαναν: α) την επιχορήγηση προς τον ΟΠΕΚΑ για την πρόσθετη δόση του επιδόματος τέκνου, την καταβολή της προσαύξησης της εισοδηματικής ενίσχυσης των δικαιούχων του ελάχιστου εγγυημένου εισοδήματος, την έκτακτη οικονομική ενίσχυση των ΑμεΑ και την προσαύξηση της σύνταξης των ανασφάλιστων υπερηλίκων, β) την επιχορήγηση προς τον e-ΕΦΚΑ για την έκτακτη οικονομική ενίσχυση των ευάλωτων συνταξιούχων, γ) την επιχορήγηση προς την Κοινωνία της Πληροφορίας Α.Ε. για την κάλυψη του κόστους κατανάλωσης καυσίμων κίνησης (“κάρτα καυσίμων”),

δ) την επιχορήγηση προς τον ΟΠΕΚΕΠΕ για την αντιμετώπιση των συνεπειών στην ελληνική κτηνοτροφία, ε) την αποζημίωση ειδικού σκοπού για τη στήριξη οδηγών ταξί, στ) την επιδότηση του πετρελαίου εσωτερικής καύσης (diesel) κίνησης και θέρμανσης και ζ) την ενίσχυση του Ταμείου Ενεργειακής Μετάβασης.

Έναντι του στόχου οι μεταβιβάσεις κατέγραψαν υπέρβαση κατά 590 εκατ. ευρώ, η οποία καλύφθηκε από εξειδίκευση πιστώσεων υπό κατανομή.

- Οι αγορές αγαθών και υπηρεσιών αυξήθηκαν κατά 7,7% ετησίως, εξέλιξη που οφείλεται στις αυξημένες λειτουργικές δαπάνες των υπουργείων και των φορέων της Κεντρικής Διοίκησης για ηλεκτρική ενέργεια και καύσιμα. Έναντι του στόχου σημείωσαν συγκράτηση κατά 284 εκατ. ευρώ.
- Οι δαπάνες για απόκτηση πάγιων περιουσιακών στοιχείων παρουσίασαν αύξηση κατά περίπου 0,8 δισεκ. ευρώ, λόγω των αυξημένων δαπανών για εξοπλιστικά προγράμματα του Υπουργείου Εθνικής Άμυνας, όπως είχε προϋπολογιστεί.
- Οι δαπάνες του ΠΔΕ παρουσίασαν αύξηση κατά 5,9% έναντι του 2021, που προκύπτει συνδυαστικά από τη μείωση των παρεμβάσεων για την αντιμετώπιση της πανδημίας (2022: 0,6 δισεκ. ευρώ, 2021: 3,1 δισεκ. ευρώ) και την αύξηση κατά 2 δισεκ. ευρώ (ή 36,1%) των λοιπών επενδυτικών δαπανών. Οι κύριες παρεμβάσεις για την αντιμετώπιση της πανδημίας κατά το 2022 που καταγράφονται στην εν λόγω κατηγορία περιλάμβαναν την ενίσχυση μικρών και πολύ μικρών επιχειρήσεων που επλήγησαν από την πανδημία στις Περιφέρειες, τη χρηματοδότηση του προγράμματος Γέφυρα II, την επιδότηση των επιχειρήσεων του τουρισμού, την ενίσχυση των φορέων υγείας με επικουρικό προσωπικό στις Περιφέρειες, καθώς και την έκτακτη επιχορήγηση των πληττόμενων από την πανδημία επιχειρήσεων ψυχαγωγίας, γυμναστηρίων, σχολών χορού κ.λπ. Έναντι του στόχου καταγράφηκε υστέρηση κατά 618 εκατ. ευρώ.
- Τέλος, οι δαπάνες που συνδέονται με το Μηχανισμό Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας αυξήθηκαν κατά 2,5 δισεκ. ευρώ σε ετήσια βάση και ανήλθαν σε 2.843 εκατ. ευρώ, έναντι 307 εκατ. ευρώ το 2021. Έναντι του στόχου σημείωσαν οριακή υπέρβαση (κατά 27 εκατ. ευρώ).

5.4 Κρατικός Προϋπολογισμός σε ταμειακή βάση

Το καθαρό ταμειακό αποτέλεσμα του ΚΠ το 2022 παρουσίασε βελτίωση σε σχέση με το προηγούμενο έτος και διαμορφώθηκε σε έλλειμμα 6,1% του ΑΕΠ, έναντι ελλείμματος 8,7% του ΑΕΠ το 2021 (βλ. Πίνακα V.5 και Διάγραμμα V.7). Επίσης, το καθαρό πρωτογενές ταμειακό αποτέλεσμα του ΚΠ βελτιώθηκε και διαμορφώθηκε σε έλλειμμα 3,1% του ΑΕΠ, έναντι ελλείμματος 5,4% του ΑΕΠ το 2021.

Πίνακας V.5 Καθαρό αποτέλεσμα κρατικού προϋπολογισμού σε ταμειακή βάση

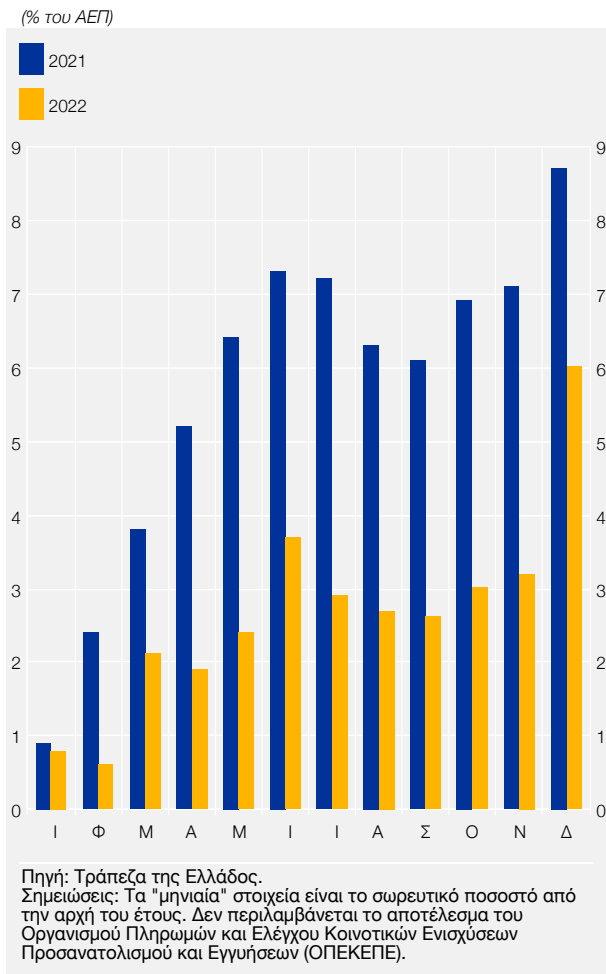
(εκατ. ευρώ)

	2019	2020	2021	2022
Κρατικός προϋπολογισμός ¹	-477	-24.138	-15.880	-12.664
% του ΑΕΠ	-0,3	-14,6	-8,7	-6,1
- Τακτικός προϋπολογισμός	2.376	-19.043	-13.780	-6.950
- Προϋπολογισμός Δημοσίων Επενδύσεων	-2.853	-5.095	-2.100	-5.714

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.

Διάγραμμα V.7 Καθαρές δανειακές ανάγκες της κεντρικής διοίκησης σε ταμειακή βάση (Ιανουάριος 2021 - Δεκέμβριος 2022)



Ο Τακτικός Προϋπολογισμός (ΤΠ) παρουσίασε βελτίωση σε σχέση με το προηγούμενο έτος, λόγω των αυξημένων εσόδων χάρη στη βελτίωση της οικονομικής δραστηριότητας, την επίπτωση των ανατιμήσεων, την άρση του μεγαλύτερου όγκου των αναστολών συμβάσεων εργασίας, την εμπροσθοβαρή σε σχέση με το προηγούμενο έτος εισπραξη του ΕΝΦΙΑ, αλλά και στις αυξημένες εισπράξεις ΦΠΑ. Ουδέτερα επέδρασε η μεταβολή των πρωτογενών δαπανών, καθώς η αυξητική επίδραση από τις έκτακτες οικονομικές ενισχύσεις λόγω ανατιμήσεων αντισταθμίστηκε από την απόσυρση των μέτρων για την αντιμετώπιση της πανδημίας.

Ο Προϋπολογισμός Δημοσίων Επενδύσεων (ΠΔΕ), συμπεριλαμβανομένων των συναλλαγών του Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας, παρουσίασε επιδείνωση λόγω μειωμένων εσόδων, καθώς και αυξημένων δαπανών του Μηχανισμού.

5.5 Χρέος γενικής κυβέρνησης

Στην Εισηγητική Έκθεση του Προϋπολογισμού 2023, προβλέπεται αύξηση του δημόσιου χρέους για το 2022 σε ονομαστικούς όρους (κατά περίπου 1,6 δισεκ. ευρώ στα 355 δισεκ. ευρώ), ως αποτέλεσμα νέου δανεισμού από τις κεφαλαιαγορές και την ΕΕ. Ωστόσο, με βάση τα στοιχεία του ΑΕΠ για το 2022 που ανακοινώθηκαν το Μάρτιο του 2023, ο λόγος του δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ προβλέπεται να αποκλιμακωθεί περαιτέρω σε 170,6% του ΑΕΠ το 2022, πρωτίστως χάρη στη μει-

ωτική συμβολή της διαφοράς μεταξύ του έμμεσου επιτοκίου δανεισμού και του ρυθμού αύξησης του ονομαστικού ΑΕΠ ("snowball effect") και δευτερευόντως εξαιτίας λοιπών προσαρμογών (συμπεριλαμβανομένων των αυξημένων εσόδων από αποκρτικοποιήσεις), που υπεραντισταθμίζουν την επιβαρυντική επίδραση του πρωτογενούς ελλείμματος.¹³ Για το 2023 εκτιμάται περαιτέρω αποκλιμάκωση του λόγου χρέους/ΑΕΠ σε 159,3%, κυρίως λόγω της επίδρασης του παρονομαστή, δηλαδή της αύξησης του ονομαστικού ΑΕΠ εξαιτίας του υψηλού πληθωρισμού, αλλά – για πρώτη φορά μετά την εκδήλωση της πανδημίας – και λόγω της μειωτικής επίδρασης του πρωτογενούς πλεονάσματος (βλ. Πίνακα V.6).

Η αύξηση του κόστους δανεισμού του Ελληνικού Δημοσίου που παρατηρήθηκε λόγω της αύξησης των επιτοκίων δεν εγκυμονεί μεσοπρόθεσμα σημαντικούς κινδύνους, αν ληφθούν υπόψη η ευνοϊκή σύνθεση του δημόσιου χρέους, που αποτελείται κατά περίπου 76% από μεσομακροπρόθεσμες υποχρεώσεις προς τον επίσημο τομέα (βλ. Πίνακα V.7), αλλά και η εξαιρετικά ευνοϊκή διάρθρωση των αποπληρωμών, όπως αυτή έχει διαμορφωθεί στο πλαίσιο των μεσοπρόθεσμων μέτρων ελάφρυνσης του χρέους.

13 Σύμφωνα με τα διαθέσιμα στοιχεία σε εθνολογιστική βάση για το γ' τρίμηνο του 2022, το χρέος της ΓΚ διαμορφώθηκε σε 171,8% του ΑΕΠ στο τέλος του Σεπτεμβρίου 2022.

Πίνακας V.6 Ανάλυση των μεταβολών του λόγου του χρέους της γενικής κυβέρνησης προς το ΑΕΠ¹

(ποσοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022*	2023*
Λόγος χρέους γενικής κυβέρνησης προς ΑΕΠ	178,2	180,3	176,7	180,5	179,5	186,4	180,6	206,3	194,5	170,6	159,3
Μεταβολές λόγου χρέους γενικής κυβέρνησης προς ΑΕΠ	16,2	2,2	-3,6	3,8	-1,1	6,9	-5,8	25,7	-11,7	-23,9	-11,4
- Επίδραση του πρωτογενούς αποτελέσματος	9,2	-0,4	2,3	-3,5	-3,7	-4,3	-4,1	6,9	5,0	1,6	-0,7
- Επίδραση από τη μεταβολή του ΑΕΠ και τη μεταβολή των επιτοκίων	11,8	6,7	4,4	5,1	0,7	0,7	-0,9	22,6	-16,0	-22,2	-9,5
- Προσαρμογή ελλείμματος-χρέους ²	-4,8	-4,1	-10,3	2,1	2,0	10,5	-0,8	-3,9	-0,7	-3,3	-1,1

Πηγές: Εισηγητική Έκθεση Προϋπολογισμού 2023 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.

Πίνακας V.7 Ενοποιημένο χρέος γενικής κυβέρνησης¹

(εκατ. ευρώ)

	2018	2019	2020	2021
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	13.385	14.019	13.372	12.860
- τίτλοι	11.144	11.752	11.122	10.811
- δάνεια	2.241	2.267	2.250	2.049
Μεσομακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	315.091	310.491	321.200	333.870
- τίτλοι	41.738	46.102	56.065	70.125
- δάνεια	273.353	264.389	265.135	263.745
Κέρματα και καταθέσεις	6.245	6.583	6.581	6.704
Σύνολο	334.721	331.093	341.153	353.434
% του ΑΕΠ	186,4	180,6	206,3	194,5
- χρέος σε ευρώ	327.287	327.335	336.987	352.261
εκ του οποίου:				
προς την Τράπεζα της Ελλάδος	(2.367)	(1.895)	(1.421)	(944)
προς το Μηχανισμό Στήριξης	(245.714)	(245.294)	(244.133)	(241.481)
- χρέος σε νομίσματα εκτός ευρώ ²	7.434	3.758	4.166	1.173
εκ του οποίου: προς το Μηχανισμό Στήριξης	(7.391)	(3.716)	(4.128)	(1.139)

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.

Ειδικότερα, η στρατηγική του ΟΔΔΗΧ έχει διατηρήσει τα ευνοϊκά χαρακτηριστικά της σύνθεσης του δημόσιου χρέους, παρά τις αντιξοότητες της οικονομικής συγκυρίας. Μεταξύ άλλων: α) Το μερίδιο των υποχρεώσεων σταθερού επιτοκίου από το τέλος του Δεκεμβρίου 2022 διατηρήθηκε σε 100% του χρέους της ΓΚ, με αποτέλεσμα ο επιτοκιακός κίνδυνος να παραμένει εξαιρετικά περιορισμένος. β) Η μεσοσταθμική υπολειπόμενη διάρκεια του χρέους της ΓΚ παραμένει εξαιρετικά μακρά, 19,8 έτη στο τέλος του Δεκεμβρίου 2022.

Ως εκ τούτου, σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος,¹⁴ παρά την αύξηση που σημείωσαν οι αποδόσεις των ελληνικών τίτλων στη διάρκεια του 2022, οι κίνδυνοι για τη βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους παραμένουν οριοθετημένοι μεσοπρόθεσμα, υπό την προϋπόθεση ότι τα δημοσιονομικά μέτρα που έχουν ληφθεί στο πλαίσιο της πανδημίας και της ενεργειακής κρίσης έχουν προσωρινό χαρακτήρα και ότι αξιοποιούνται αποτελεσματικά οι ευρωπαϊκοί πόροι. Ωστόσο, μακροπρόθεσμα εκτιμάται αυξημένη αβεβαιότητα, καθώς η σταδιακή αναχρηματοδότηση του συσσωρευμένου χρέους προς τον επίσημο τομέα με όρους αγοράς θα αυξήσει την έκθεση του Ελληνικού Δημοσίου στον επιτοκιακό κίνδυνο και τον κίνδυνο αγοράς, γεγονός που εξαλείφει τα περιθώρια χαλάρωσης των υποθέσεων για πρωτογενή πλεονάσματα. Επιπλέον, πρόσθετη πηγή αβεβαιότητας αποτελεί η κλιματική κρίση, που αναμένεται να έχει αρνητικές επιπτώσεις στη βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους (βλ. Πλαίσιο V.1).

Οι εξαιρετικά περιορισμένες διαφοροποιήσεις στην εκτιμώμενη εξέλιξη των λόγων χρέους και ακαθάριστων χρηματοδοτικών αναγκών προς ΑΕΠ μεταξύ των υπό εξέταση σεναρίων μέχρι τις αρχές του 2030 καταδεικνύουν την αυξημένη ανθεκτικότητα του δημόσιου χρέους σε μια σειρά από αρνητικές επισφάλειες μεσοπρόθεσμα. Αυτό οφείλεται εν πολλοίς στους ευνοϊκούς όρους αποπληρωμής των υποχρεώσεων προς τον επίσημο τομέα, όπως προαναφέρθηκε, σε συνδυασμό με την έγκαιρη σύναψη συμβάσεων ανταλλαγής επιτοκίων (swap), οι οποίες έχουν “κλειδώσει” τα ιστορικά 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 των ευνοϊκών δανείων και υποκατάστασή τους με νέο δανεισμό σε όρους αγοράς. Προϋπόθεση για να αξιοποιηθεί αυτό το παράθυρο ευκαιρίας είναι η διαφύλαξη της δημοσιονομικής αξιοπιστίας μέσω της επιστροφής σε πρωτογενή πλεονάσματα και της μόνιμης διατήρησής τους και η ανάκτηση της επενδυτικής βαθμίδας αξιολόγησης.

6 ΠΡΟΫΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ 2023

Το Νοέμβριο του 2022 κατατέθηκε η Εισηγητική Έκθεση του Προϋπολογισμού 2023, σύμφωνα με την οποία η δημοσιονομική πολιτική για το 2023 εκτιμάται ότι θα είναι περιοριστική, καθώς η απόσυρση των έκτακτων δημοσιονομικών παρεμβάσεων για την αντιμετώπιση των συνεπειών της πανδημίας και η μείωση του μεγέθους των μέτρων για την αντιμετώπιση της ενεργειακής κρίσης αντισταθμίζονται μερικώς μόνο από τα λοιπά επεκτατικά δημοσιονομικά μέτρα που υιοθετούνται. Το πρώτο διάστημα του 2023, με βάση την αναμενόμενη καλύτερη της εκτιμώμενης εκτέλεση του κρατικού προϋπολογισμού, υιοθετήθηκαν συμπληρωματικές παρεμβάσεις για τη στήριξη του διαθέσιμου εισοδήματος.

Αναλυτικότερα, για το 2023 προβλέπεται πρωτογενές πλεόνασμα της ΓΚ ύψους 0,7% του ΑΕΠ, έναντι πρωτογενούς ελλείμματος 1,6% το 2022. Οι εκτιμήσεις αυτές στηρίζονται στην πρόβλεψη για ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας το 2023 με ρυθμό αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ 1,8%. Η βελτίωση έναντι του 2022 βασίζεται στην άρση του μεγαλύτερου μέρους των έκτακτων μέτρων που υιοθετήθηκαν το 2022 για την αντιμετώπιση της υγειονομικής και της ενεργειακής κρίσης, καθώς και στην εκτιμώμενη βελτίωση της οικονομικής δραστηριότητας, στην οποία συμβάλλει και η απορρόφηση των ευρωπαϊκών κονδυλίων του Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας. Συγκεκριμένα, αναμένεται να αυξηθούν όλες οι συνιστώσες της εγχώριας ζήτησης: η δημόσια κατανάλωση κατά 0,2%, η ιδιωτική κατανάλωση κατά 7,2% και ο ακαθάριστος σχηματισμός πάγιου κεφαλαίου κατά 10,0%.

Ο Προϋπολογισμός για το 2023 προβλέπει βελτίωση του πρωτογενούς αποτελέσματος κατά 2,3 ποσ. μον. του ΑΕΠ, η οποία προέρχεται συνδυαστικά από:

14 *Νομισματική Πολιτική – Ενδιάμεση Έκθεση 2022*, Πλαίσιο V.1, σελ. 114-119.

α) Την απόσυρση των παρεμβάσεων COVID-19. Το 2023 προβλέπονται μόλις 180 εκατ. ευρώ (0,1% του ΑΕΠ) για την κάλυψη του μισθολογικού κόστους του έκτακτου υγειονομικού προσωπικού, έναντι παρεμβάσεων ύψους 4,4 δισεκ. ευρώ το 2022.

β) Τον περιορισμό των παρεμβάσεων για την αντιμετώπιση της ενεργειακής κρίσης, με πρόβλεψη πιστώσεων υπό κατανομή ύψους 1 δισεκ. ευρώ, πρωτίστως για την επιδότηση λογαριασμών ηλεκτρικού ρεύματος ανάλογα με την εξέλιξη των τιμών της ενέργειας, και για την αντιμετώπιση των αυξημένων ενεργειακών δαπανών των φορέων της ΓΚ. Το ύψος των αντίστοιχων δημοσιονομικών παρεμβάσεων που επηρέασε το δημοσιονομικό αποτέλεσμα του 2022 ήταν 4,8 δισεκ. ευρώ.

γ) Λοιπές δημοσιονομικές παρεμβάσεις για την τόνωση της οικονομικής δραστηριότητας και τη στήριξη των οικογενειακών προϋπολογισμών που πλήττονται από τις έντονες πληθωριστικές πιέσεις, ύψους 4,2 δισεκ. ευρώ (ή 1,9% του ΑΕΠ). Ενδεικτικά αναφέρονται η μόνιμη, από το 2023, υιοθέτηση της μείωσης των ασφαλιστικών εισφορών κατά 3 ποσοστιαίες μονάδες, η μόνιμη κατάργηση της εισφοράς αλληλεγγύης στο δημόσιο και ιδιωτικό τομέα καθώς και στους συνταξιούχους, το πρόγραμμα “Ανακαινίζω/Εξοικονομώ”, με το οποίο παρέχονται επιδοτήσεις για ανακαίνιση και ενεργειακή αναβάθμιση κατοικιών, το πρόγραμμα χαμηλότοκου δανεισμού για αγορά πρώτης κατοικίας από νέους και νέα ζευγάρια έως 39 ετών, η διατήρηση και το 2023 της μείωσης του συντελεστή ΦΠΑ σε συγκεκριμένες υπηρεσίες και στο τουριστικό πακέτο κ.ά.

Στην αρχή του 2023 υιοθετήθηκαν έκτακτες, προσωρινές και στοχευμένες παρεμβάσεις για τη στήριξη του διαθέσιμου εισοδήματος, που αφορούσαν μεταξύ άλλων την έκτακτη ενίσχυση σε συνταξιούχους και την παράταση των μειωμένων συντελεστών ΦΠΑ σε ορισμένες κατηγορίες αγαθών. Το δημοσιονομικό κόστος των παρεμβάσεων αυτών εκτιμάται σε 800 εκατ. ευρώ και προβλέπεται να καλυφθεί από το δημοσιονομικό χώρο που αναμένεται να προκύψει από την καλύτερη δημοσιονομική επίδοση του 2022.

Αξίζει να σημειωθεί ότι για το 2023 προβλέπεται αύξηση της συνταξιοδοτικής δαπάνης (κατά 1,4 δισεκ. ευρώ) εξαιτίας κυρίως: α) της αναπροσαρμογής των κύριων συντάξεων σύμφωνα με τα προβλεπόμενα στο άρθρο 25 παρ. 4.α του ν. 4670/2020¹⁵ (κόστος 909 εκατ. ευρώ) και β) της προβλεπόμενης επιτάχυνσης του ρυθμού απονομής νέων συντάξεων. Αντίθετα, το 2023 προβλέπονται μειωμένες, κατά 1,4 δισεκ. σε σχέση με το 2022, πληρωμές για εξοπλιστικά προγράμματα.

Επίσης, προβλέπεται η απορρόφηση ευρωπαϊκών κονδυλίων ύψους 5,3 δισεκ. ευρώ το 2023 (ή 2,4% του ΑΕΠ) από το Μηχανισμό Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας, εκ των οποίων 3,4 δισεκ. ευρώ αφορούν επιχορηγήσεις και 1,8 δισεκ. ευρώ δάνεια. Η αναπτυξιακή συμβολή των ανωτέρω κονδυλίων, χωρίς να περιλαμβάνεται η κινητοποίηση και ιδιωτικών κεφαλαίων, αναμένεται να φθάσει στο 1,9% του ΑΕΠ το 2023.

Ως προς τα έσοδα από αποκρατικοποιήσεις, προβλέπονται εισπράξεις 2 δισεκ. ευρώ για το 2023, που αφορούν σχεδόν εξ ολοκλήρου υπογεγραμμένα έργα και κυρίως τη σύμβαση παράχωρησης της Εγνατίας Οδού (1.496 εκατ. ευρώ).

Το δημόσιο χρέος το 2023 προβλέπεται να αποκλιμακωθεί σε 159,3% του ΑΕΠ, κυρίως χάρη στη μειωτική συμβολή της διαφοράς μεταξύ του έμμεσου επιτοκίου δανεισμού και του ρυθμού μεταβολής του ονομαστικού ΑΕΠ (snowball effect). Σε ονομαστικούς όρους, προβλέπεται να αυξηθεί οριακά κατά περίπου 2 δισεκ. ευρώ, εν μέρει λόγω των δανείων του Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας.

15 Ο συντελεστής που προβλέπεται προκύπτει από το άθροισμα του ετήσιου ποσοστού μεταβολής του ΑΕΠ και του ποσοστού μεταβολής του μέσου ετήσιου γενικού δείκτη τιμών καταναλωτή του προηγούμενου έτους, διαιρούμενο διά του δύο.

Πλαίσιο V.1

ΚΛΙΜΑΤΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΚΑΙ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΟΙ ΚΙΝΔΥΝΟΙ: ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΠΙΔΡΑΣΕΙΣ ΚΑΙ Ο ΡΟΛΟΣ ΤΟΥ ΝΓΕΥ

Η κλιματική κρίση έχει χαρακτηριστεί ως “μια δυνητικά καταστροφική παγκόσμια εξωτερικότητα και ένα από τα μεγαλύτερα προβλήματα συλλογικής δράσης που αντιμετωπίζει η ανθρωπότητα”¹. Αποτελεί πιθανή απειλή για τη μακροοικονομική ισορροπία και τη χρηματοπιστωτική και δημοσιονομική σταθερότητα και θεωρείται ένας από τους μεγαλύτερους συστημικούς κινδύνους² για την παγκόσμια οικονομία. Συνδέεται με ακραία καιρικά φαινόμενα³ που διαταράσσουν την κοινωνική και οικονομική ισορροπία, επηρεάζοντας όλους τους τομείς της οικονομίας όπως τον πρωτογενή τομέα, τον τομέα της ενέργειας, τις υποδομές, τη δημόσια υγεία και ασφάλεια και, κατά συνέπεια, την πλευρά της προσφοράς και της ζήτησης. Η αντιμετώπισή της συνδέεται με τον παραγωγικό μετασχηματισμό της οικονομίας (πράσινη ανάπτυξη). Η μετάβαση αυτή οφείλει να λάβει υπόψη τόσο τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά κάθε χώρας (cross-country differences) και τις συνεπαγόμενες αλληλεπιδράσεις (spillovers), ιδιαίτερα στις σημερινές συνθήκες όπου η ισορροπία των οικονομιών είναι ευμετάβλητη, όσο και το κόστος μετάβασης (transition cost).

Συνεπώς, η κλιματική κρίση είναι ένα από τα σημαντικότερα προβλήματα συλλογικής δράσης που καλείται να αντιμετωπίσει η ανθρωπότητα, γεγονός που επιτάσσει την από κοινού θέσπιση πλαισίων δράσης και συνεργασίας μεταξύ των χωρών. Η ΕΕ έχει υιοθετήσει, ως επακόλουθο της Συμφωνίας των Παρισίων, την οποία έχουν κυρώσει όλα τα κράτη-μέλη, φιλόδοξα σχέδια δράσης για την επίτευξη της κλιματικής ουδετερότητας έως το 2050.

Το παρόν πλαίσιο επιχειρεί να αναδείξει τους διαύλους μετάδοσης των συνεπειών της κλιματικής κρίσης για τη δημοσιονομική σταθερότητα και τις προτεινόμενες δράσεις για την αντιμετώπισή τους.

Οι επιπτώσεις της κλιματικής αλλαγής στη δημοσιονομική σταθερότητα

Οι επιπτώσεις της κλιματικής αλλαγής στη δημοσιονομική σταθερότητα μεταδίδονται κυρίως μέσω δύο διαύλων: αφενός μέσα από την επίδραση στο ΑΕΠ (μακροοικονομικές επιπτώσεις) και αφετέρου μέσα από την επίδραση στα φορολογικά έσοδα και στις δημόσιες δαπάνες που συνδέονται με τα υιοθετούμενα μέτρα για την αντιμετώπιση του φαινομένου και, κατ’ επέκταση, στο δημοσιονομικό αποτέλεσμα και στη βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους.

Οι μακροοικονομικές επιπτώσεις της κλιματικής αλλαγής στο ΑΕΠ συνδέονται με τις διαταραχές (disruption) στην προσφορά και τη ζήτηση της οικονομίας που προκαλούνται από τις κλιματικές και εν γένει περιβαλλοντολογικές ανατροπές (φυσικοί κίνδυνοι).⁴ Τα ακραία καιρικά φαινόμενα επηρεάζουν αρνητικά τις παραγωγικές δυνατότητες του πρωτογενούς τομέα, προκαλούν απώλειες στον κεφαλαιακό εξοπλισμό, τις υποδομές και τα περιουσιακά στοιχεία (κτιριακό εξοπλισμό κ.λπ.), ενώ επηρεάζουν αρνητικά την παραγωγικότητα της εργασίας, το εισόδημα και την απασχόληση, τον πλούτο και, κατά συνέπεια, την κατανάλωση, τις επενδύσεις και την οικονομική μεγέθυνση. Αξίζει επίσης να επισημανθεί η επίπτωση στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (μέσω π.χ. των μεταβολών στις επενδύσεις υποδομών) ως αποτέλεσμα των ακραίων κλιματικών συνθηκών⁵ ιδιαίτερα στον τουρισμό⁶ (μέσω της μεταβαλλόμενης καταλληλότητας ή ακαταλληλότητας των γεωγραφικών περιοχών – βλ. το σχήμα).

1 IMF, *World Economic Outlook – Housing and the Business Cycle*, April 2008.

2 European Economy, “Global Imbalances: False Alarm or Genuine Source of Concern?” Economic Brief 074, November 2022.

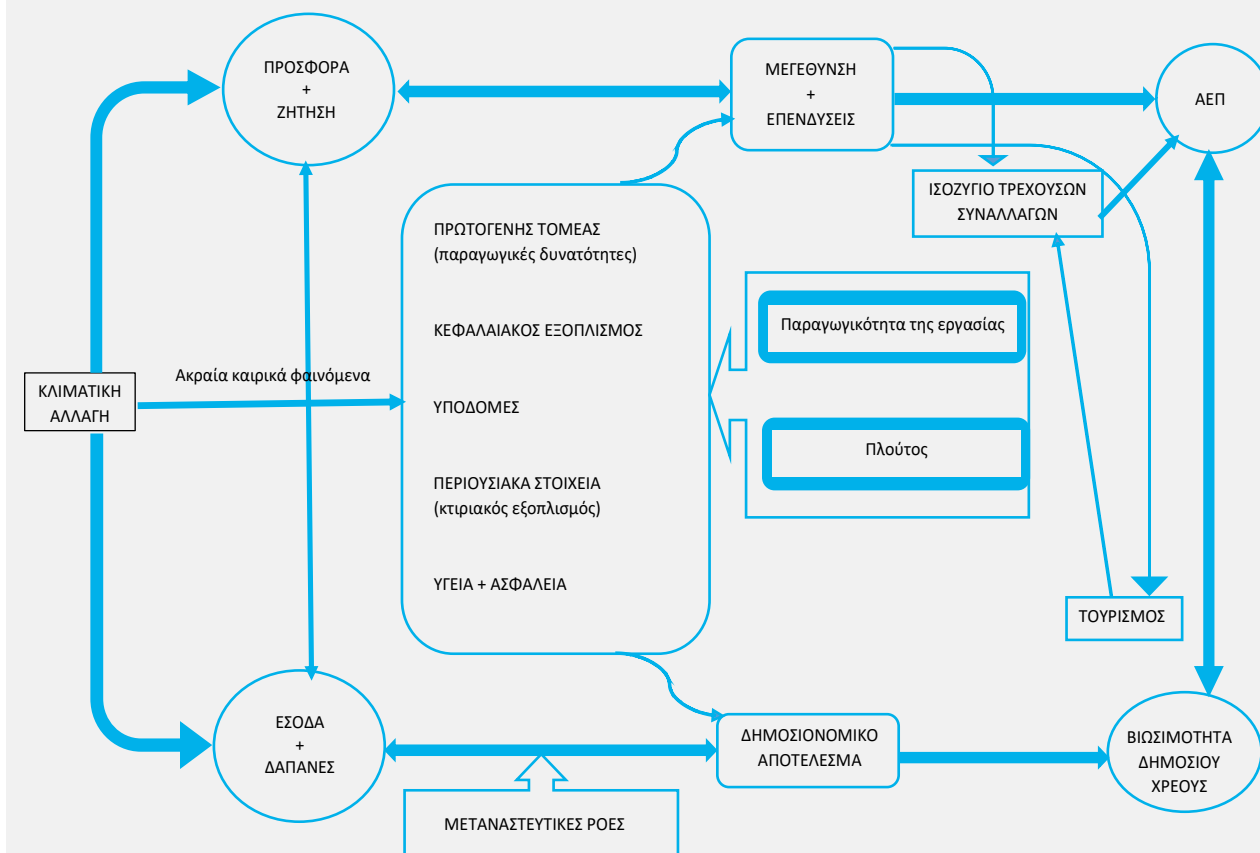
3 Για παράδειγμα, το φαινόμενο του θερμοκηπίου και η αύξηση της θερμοκρασίας, πλημμύρες, πυρκαγιές, φυσικές καταστροφές.

4 Βλ. Batten, S. et al. (2016), “Let’s talk about the weather: The impact of climate change on central banks”, Bank of England Working Paper No. 603.

5 Για ποσοτικοποιημένα αποτελέσματα, βλ. IMF (2022), *External Sector Report – Pandemic, War, and Global imbalances*, August.

6 Βλ. Gagliardi, N., P. Arevalo and S. Pamies (2022), “The fiscal impact of Extreme Weather and Climate Events: Evidence for EU Countries”, European Commission Discussion Paper No.168, July.

Διάλυοι μετάδοσης των επιπτώσεων της κλιματικής κρίσης στη δημοσιονομική σταθερότητα



Οι δημοσιονομικές επιπτώσεις και η επίδραση στη βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους μπορεί να είναι έμμεσες (προερχόμενες από τις προαναφερθείσες επιδράσεις στο ΑΕΠ) ή άμεσες (προερχόμενες από το αυξημένο κόστος των υιοθετούμενων μέτρων αντιμετώπισης). Τα ακραία καιρικά φαινόμενα συνδέονται με αυξημένες δαπάνες για υποδομές, αυξημένες μεταβιβάσεις στα πληγέντα νοικοκυριά και στις επιχειρήσεις, καθώς και με αυξημένες δαπάνες για υγεία και ασφάλεια που, στο βαθμό που δεν έχουν προϋπολογιστεί, συνιστούν πρόσθετες δαπάνες για ενδεχόμενες υποχρεώσεις (contingent liabilities). Η αντιμετώπιση των μεταναστευτικών ροών εξαιτίας των εν δυνάμει δυσμενών κλιματικών μεταβολών συνδέεται επίσης με πιθανές κοινωνικές εντάσεις, αλλά και με ένα πιθανό επιπρόσθετο δημοσιονομικό κόστος. Η πλευρά των εσόδων αντανακλά τόσο τις έμμεσες επιπτώσεις από τις μεταβολές στη φορολογική βάση (κατανάλωση, μισθοί, κέρδη) και τις μεταβολές στην παραγωγικότητα της εργασίας όσο και τυχόν άμεσες επιπτώσεις από φοροελαφρύνσεις προς τους πληγέντες.⁷

Κατά συνέπεια, η βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους επηρεάζεται από τις “κλιματολογικές διαταραχές” και από τις επιδράσεις στο πρωτογενές δημοσιονομικό αποτέλεσμα, στο ΑΕΠ και στην οικονομική μεγέθυνση, αλλά και στο κόστος δανεισμού, στο βαθμό που αυτό αντανακλά την ευκολία/δυσκολία πρόσβασης στις αγορές μιας χώρας που έχει κάνει βήματα (ή όχι) προς την πράσινη μετάβαση.⁸ Ως προς τη βιωσιμότητα του ελληνικού δημόσιου χρέους, οι εκτιμήσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής⁹ εξετάζουν δύο σενάρια αύξησης της θερμοκρασίας (κατά 1,5 και κατά 2 βαθμούς Κελσίου). Δείχνουν ότι κατά μέσο όρο το δημόσιο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ αυξάνεται το 2032 κατά 2,6 ποσοστιαίες μονάδες και 2,8 ποσοστιαίες μονάδες αντίστοιχα, σε σχέση με το βασικό σενάριο ανάλυσης της βιωσιμότητας του χρέους.

7 Τα φορολογικά έσοδα ως ποσοστό του πληθυσμού είναι το γινόμενο των φορολογικών εσόδων ως ποσοστού του ΑΕΠ επί την παραγωγικότητα της εργασίας και επί την απασχόληση ως ποσοστό του πληθυσμού, βλ. π.χ. OECD (2021), “Climate change and long term fiscal sustainability”.

8 Βλ. Zenios, S.A. (2022), “The risks from climate change to sovereign debt”, *Climatic Change*, 172, 30.

9 European Commission (2022), *Quarterly Report on the Euro Area*, 21(2).

Σε διεθνές επίπεδο, η διαχείριση της κλιματικής κρίσης συνδέεται με τον προσδιορισμό και την άσκηση των κατάλληλων πολιτικών πρόληψης και αντιμετώπισης των δυσμενών συνεπειών της, με σεβασμό στις ιδιαιτερότητες κάθε χώρας και της οικονομίας της, δημιουργώντας τις προϋποθέσεις για μια ομαλή και βιώσιμη ανάπτυξη και διατηρώντας τη μακροοικονομική και δημοσιονομική της σταθερότητα.

Κλιματική κρίση και “πράσινη ταξινόμηση”: οδικός χάρτης για βιώσιμη χρηματοδότηση

Εκτός από τον αρνητικό αντίκτυπο της κλιματικής κρίσης στις ζωές των ανθρώπων, αρνητικές αναμένεται να είναι οι επιπτώσεις στη βιωσιμότητα του χρηματοπιστωτικού τομέα και των δημόσιων οικονομικών, αφού επηρεάζουν τον τρόπο με τον οποίο οι οικονομικοί φορείς (κυβερνήσεις, επενδυτές, καταναλωτές) λαμβάνουν τις αποφάσεις τους. Συνεπώς, οι οικονομικοί φορείς χρειάζονται εργαλεία για την καλύτερη αξιολόγηση, εποπτεία και διαχείριση των κλιματικών κινδύνων¹⁰ αλλά και ευρύτερα για την απαραίτητη προάσπιση της πράσινης μετάβασης των οικονομιών.

Ζωτικής σημασίας επομένως είναι η ανάγκη καθορισμού ενός συνόλου ενιαίων κανόνων, εργαλείων και κινήτρων για ομαλή περιβαλλοντική μετάβαση.¹¹ Σε ευρωπαϊκό επίπεδο, το κενό αυτό καλύπτει η “πράσινη ταξινόμηση” (EU green taxonomy project). Αυτή συνιστά ένα κοινό σύστημα ταξινόμησης των περιβαλλοντικά βιώσιμων οικονομικών δραστηριοτήτων, καλύπτοντας περισσότερους από 90 τομείς της ιδιωτικής και της δημόσιας οικονομίας, με κύριο στόχο την επιτυχή ανακατεύθυνση των ροών επενδύσεων σε ενέργειες που συμβάλλουν θετικά στις περιβαλλοντικές προκλήσεις και στην προστασία της βιοποικιλότητας.¹² Αυτό επιτυγχάνεται μέσα από μια διαδικασία πέντε βημάτων: 1) ταυτοποίηση δραστηριοτήτων, 2) εφαρμογή κριτηρίων ελέγχου της παραγωγής ενέργειας, 3) μη πρόκληση βλάβης στο περιβάλλον, 4) δημοσιοποίηση ποσοτικών δεδομένων όσον αφορά την επίδοση με βάση τα κριτήρια βιωσιμότητας (ESG – Environmental, Social and Governance)¹³, καθώς και 5) πλήρωση των προηγούμενων βημάτων σε ποσοστό (τουλάχιστον 50%) του κύκλου εργασιών της επιχείρησης.

Με άλλα λόγια, η πράσινη ταξινόμηση, μέσω της διαφάνειας και της πληροφόρησης, επιτρέπει στους φορείς της αγοράς και στην κυβέρνηση να εντοπίσουν επιβλαβείς για τον πλανήτη επενδυτικές δραστηριότητες. Γίνεται φανερό ότι η υποστήριξη δράσεων από την κυβέρνηση με πρακτικές και λειτουργικές νομοθεσίες ενσωμάτωσης των κριτηρίων ESG συνιστά βασική προϋπόθεση για την απορρόφηση των κοινοτικών πόρων, πρωτίστως των χρηματικών πόρων του Ταμείου Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας, δεδομένου ότι τα νέα ευρωπαϊκά νομοθετήματα (EU Taxonomy και SFDR¹⁴) αποτελούν κομβικό παράγοντα στη διαδικασία επιλεξιμότητας των ιδιωτικών και δημόσιων επενδύσεων. Παράλληλα, η αποτελεσματικότητα των ελεγκτικών μηχανισμών παραμένει μεγάλη πρόκληση, καθώς στο νέο νομοθετικό ευρωπαϊκό πλαίσιο χρηματοδότησης η ανταγωνιστικότητα των ελληνικών επιχειρήσεων εξαρτάται άμεσα από το βαθμό συμμόρφωσης προς τα ανωτέρω κριτήρια βιωσιμότητας.¹⁵

10 Για μια ανάλυση αυτών των κινδύνων, βλ. Tobias, A., P. Grippa, M. Gross, V. Haksar, I. Krznar, S. Lamichhane, C. Lepore, F. Lipinsky, H. Oura and A. Panagiotopoulos (2022), “Approaches to Climate Risk Analysis in FSAPs”, IMF Staff Climate Note No. 2022/05, <https://www.imf.org/en/Publications/staff-climate-notes/Issues/2022/07/12/Approaches-to-Climate-Risk-Analysis-in-FSAPs-519515>.

11 Βλ. επίσης Τράπεζα της Ελλάδος, *Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2021*, Πλαίσιο II.3 “Επενδύσεις με θετικό περιβαλλοντικό αποτύπωμα: έννοια και χρηματοδότηση”.

12 Καθορίζει δηλαδή τα όρια εκπομπών άνθρακα και όλα τα ειδικά κριτήρια που πρέπει να πληρούνται προκειμένου οι δραστηριότητες μιας επιχείρησης, ιδιωτικής ή δημόσιας, ή ένα χρηματοοικονομικό προϊόν να θεωρηθούν επιλέξιμα για χρηματοδότηση. Βλ. European Commission (2020), “Financing a Sustainable European Economy. Technical Report”, March, https://finance.ec.europa.eu/system/files/2020-03/200309-sustainable-finance-teg-final-report-taxonomy_en.pdf, και Crabbendam, N. and C. Descio (2022), “The EU taxonomy explained – Here’s what it means for your company”, Carbon Trust Insights, <https://www.carbontrust.com/news-and-events/insights/the-eu-taxonomy-explained-heres-what-it-means-for-your-company>.

13 Τα τρία κριτήρια βιωσιμότητας για μια επιχείρηση είναι: 1) οι ενέργειές της για το περιβάλλον, 2) η στάση προς την κοινωνία και 3) η εταιρική της διακυβέρνηση.

14 Ο Κανονισμός (ΕΕ) 2019/2088 (Sustainable Finance Disclosure Regulation – SFDR) στοχεύει στην παροχή μεγαλύτερης διαφάνειας σχετικά με τη βιωσιμότητα των χρηματοοικονομικών προϊόντων, προκειμένου να κατευθυνθούν ιδιωτικά κεφάλαια προς τις βιώσιμες επενδύσεις, αποτρέποντας παράλληλα το “greenwashing”. Η σταδιακή εφαρμογή του ξεκίνησε το Μάρτιο του 2021.

15 Εμπειρικά έχει αποδειχθεί ότι η βαθμονόμηση του πιστωτικού κινδύνου εξαρτάται στατιστικώς σημαντικά από την επίτευξη των κριτηρίων βιωσιμότητας. Βλ. Dumrose, M., S. Rink and J. Eckert (2022), “Disaggregating confusion? The EU Taxonomy and its relation to ESG rating”, *Finance Research Papers*, <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.102928>.

Στόχοι για την πράσινη μετάβαση της ελληνικής οικονομίας

Η αγορά ενέργειας της ελληνικής οικονομίας αποτέλεσε πεδίο παρέμβασης μετά το 2010 κατά τη διάρκεια των τριών προγραμμάτων οικονομικής προσαρμογής με κυριότερους στόχους το άνοιγμα των αγορών, τη βελτίωση του ανταγωνισμού, τη διασύνδεση με την ενιαία ευρωπαϊκή αγορά ενέργειας, καθώς και την αύξηση των επενδύσεων σε ανανεώσιμες πηγές ενέργειας (ΑΠΕ). Χαρακτηριστικό γνώρισμα αυτών των παρεμβάσεων ήταν ότι απέδιδαν βαρύνουσα σημασία στις οικονομικές ωφέλειες από το άνοιγμα των αγορών και λιγότερο στην ανάγκη μετάβασης προς ένα νέο πράσινο αναπτυξιακό υπόδειγμα.¹⁶

Η πρώτη προσπάθεια αποκρυστάλλωσης των κυριότερων στόχων και μέτρων πολιτικής για την πράσινη μετάβαση έγινε μετά το τέλος του τρίτου προγράμματος, μέσα από το Εθνικό Σχέδιο για την Ενέργεια και το Κλίμα (ΕΣΕΚ 2019).¹⁷ Μετέπειτα, οι αρχικοί στόχοι και τα μέτρα του ΕΣΕΚ¹⁸ τροποποιήθηκαν με τον Κλιματικό Νόμο (ν. 4936/2022, βλ. Πλαίσιο Χ.2 στην παρούσα έκθεση) καθώς και με το Σχέδιο Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας (Ελλάδα 2.0)¹⁹ ως μέρους του NGEU, με σκοπό την επιτάχυνση της πράσινης μετάβασης.

Ως προς τους στόχους πολιτικής, οι κυριότερες μεταβολές αφορούσαν την επιτάχυνση της μείωσης των εκπομπών ρύπων από 43% σε 55% μέχρι το 2030, ενώ πλέον τέθηκε ο στόχος μηδενισμού των καθαρών εκπομπών ρύπων μέχρι το 2050. Επιπλέον, υιοθετήθηκε σειρά πρόσθετων μέτρων πολιτικής, όπως το χρονοδιάγραμμα για την κατάργηση της χρήσης ορυκτών καυσίμων, η αύξηση παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας από ΑΠΕ σε μεγάλα κτίρια, καθώς και η αποκλειστική πώληση ηλεκτρικών και υβριδικών αυτοκινήτων από το 2030. Προς την ίδια κατεύθυνση κινείται και ο πρόσφατος ν. 4951/2022, που αφορά τον εκσυγχρονισμό της αδειοδοτικής διαδικασίας των ΑΠΕ, την αποθήκευση ηλεκτρικής ενέργειας, καθώς και το πλαίσιο ανάπτυξης πιλοτικών θαλάσσιων πλωτών φωτοβολταϊκών σταθμών.

Σε συνέχεια της αρχικής στοχοθέτησης, το Σχέδιο Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας (Ελλάδα 2.0)²⁰ βοηθά στην επίτευξη των ανωτέρω περιβαλλοντικών στόχων, αλλά παράλληλα ενισχύει χρηματοδοτικά πρόσθετες δράσεις που αποσκοπούν στην πράσινη μετάβαση του παραγωγικού προτύπου.²¹ Μεταξύ άλλων, οι κυριότερες δράσεις αφορούν την ανάπτυξη υποδομών για την αποθήκευση ηλεκτρικής ενέργειας, την ηλεκτρική διασύνδεση παραμεθόριων περιοχών, την ανακαίνιση προς ενεργειακή αναβάθμιση δημόσιων και ιδιωτικών κτιρίων, τη δημιουργία σταθμών φόρτισης αυτοκινήτων, τον εξηλεκτρισμό των δημόσιων συγκοινωνιών, καθώς και τη χρηματοδότηση έρευνας και ανάπτυξης για τη μείωση των εκπομπών στη ναυσιπλοΐα. Παράλληλα, προωθούνται δράσεις για την υλοποίηση της μεταρρύθμισης του πολεοδομικού και χωροταξικού σχεδιασμού, καθώς και για την προώθηση ση-

16 Για μια πληρέστερη παρουσίαση των κυριότερων μεταρρυθμίσεων στην ελληνική αγορά ενέργειας κατά τα τρία διαδοχικά προγράμματα οικονομικής προσαρμογής, βλ. Ioannidis, A. (2022), "Energy Reforms in Greece during the Economic Adjustment Programmes", European Commission, Discussion Paper 166.

17 Με την υπ' αριθ. 4/23.12.2019 Απόφαση του Κυβερνητικού Συμβουλίου Οικονομικής Πολιτικής (ΦΕΚ Β' 4893) κυρώθηκε το **Εθνικό Σχέδιο για την Ενέργεια και το Κλίμα (ΕΣΕΚ)**.

18 Επί του παρόντος υπάρχει στο στάδιο διαβούλευσης το αναθεωρημένο ΕΣΕΚ, το οποίο μεταξύ άλλων προβλέπει σημαντική αύξηση συμμετοχής ΑΠΕ σε διάφορες χρήσεις (ηλεκτροκίνηση, θέρμανση και ψύξη, ενεργειακή εξοικονόμηση).

19 Παράλληλα, πρόσθετοι πόροι για την προώθηση της πράσινης μετάβασης σε επίπεδο ΕΕ αναμένονται και μέσω του κοινοτικού προγράμματος REPowerEU, ύστερα από την πρόταση αναθεώρησης του Κανονισμού του Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας προς την κατεύθυνση ενσωμάτωσης του REPowerEU στο στάδιο επικαιροποίησης των Εθνικών Σχεδίων Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας.

20 Ο Κανονισμός της ΕΕ για τη θέσπιση του Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας απαιτεί τουλάχιστον το 37% των συνολικών πιστώσεων/κονδυλίων σε κάθε εθνικό σχέδιο να υποστηρίζει τους κλιματικούς στόχους. Στην περίπτωση του ελληνικού σχεδίου (Ελλάδα 2.0), σημαντικό μέρος αυτού (37,5%) αφορά στόχους σχετικούς με την πράσινη μετάβαση, η υλοποίηση των οποίων θα στηριχθεί μέσω επιχορηγήσεων και δανείων. Επιπλέον, σύμφωνα με πρόσφατη αξιολόγηση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (European Commission (2022), [Review report on the implementation of the Recovery and Resilience Facility](#)), οι μεταρρυθμίσεις και επενδύσεις που προτείνονται από τα κράτη-μέλη υπερβαίνουν κατά μέσο όρο το στόχο του 37%, με ορισμένα κράτη-μέλη να αφιερώνουν ακόμη και το 50% των κατανεμηθέντων πόρων για περιβαλλοντικούς σκοπούς. Η εκτιμώμενη δαπάνη για το κλίμα στα εγκεκριμένα σχέδια ανέρχεται συνολικά σε 198 δισεκ. ευρώ και αφορά περίπου το 40% της συνολικής κατανομής των σχεδίων.

21 Σύμφωνα με την αξιολόγηση των Εθνικών Σχεδίων Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας ως προς την επίτευξη των στόχων για την πράσινη μετάβαση ([Green Recovery Tracker](#)) με βάση στοιχεία υλοποίησης μέχρι το τέλος του 2021, το Εθνικό Σχέδιο Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας (συμπεριλαμβανομένων επιχορηγήσεων και δανείων) επιτυγχάνει μερίδιο πράσινων δαπανών 14%, ενώ αν ληφθούν υπόψη μόνο οι επιχορηγήσεις, το άμεσο μερίδιο πράσινων δαπανών αυξάνεται σε 24%.

μαντικών έργων όπως είναι οι υποδομές επεξεργασίας αστικών λυμάτων σε ευαίσθητες, π.χ. τουριστικές, περιοχές, με τη συνακόλουθη δημιουργία “πράσινων” θέσεων εργασίας οι οποίες θα διατηρηθούν μακροπρόθεσμα.²²

Προτάσεις δημοσιονομικής πολιτικής για την πράσινη ανάπτυξη

Τα εργαλεία δημοσιονομικής πολιτικής είναι επίσης καθοριστικής σημασίας για την αντιμετώπιση των συνεπειών της κλιματικής αλλαγής. Σύμφωνα με την Παγκόσμια Τράπεζα,²³ οι δημόσιες επενδύσεις (συμπληρωματικά με τις ιδιωτικές) που έχουν υλοποιηθεί προληπτικά για το μετριασμό των επιπτώσεων της κλιματικής κρίσης αποφέρουν καλύτερα οικονομικά αποτελέσματα συγκρινόμενες με τις εκ των υστέρων διορθωτικές δημοσιονομικές παρεμβάσεις/πολιτικές που επιβάλλονται αφότου εκδηλωθούν τα έντονα κλιματικά φαινόμενα.

Σύμφωνα με έκθεση του ΟΟΣΑ,²⁴ στην περίπτωση της Ελλάδος ο Κρατικός Προϋπολογισμός θα μπορούσε να αναλύει πιο διεξοδικά και σε τακτική βάση τις περιβαλλοντικές επιπτώσεις στα δημοσιονομικά μεγέθη μέσω της εφαρμογής μεθόδου ανάλυσης κινδύνων. Ταυτόχρονα, τονίζεται η ανάγκη συστηματικότερης κατηγοριοποίησης των δαπανών ανάλογα με τη συμβολή τους στην επίτευξη περιβαλλοντικών στόχων (green budgeting).

Από την πλευρά των εσόδων, πέρα από τη θετική συμβολή της τιμολόγησης των εκπομπών αερίων στο ύψος αυτών,²⁵ η υιοθέτηση ενός ενιαίου προοδευτικού φόρου επί του κόστους εκπομπών αερίων²⁶ από τη χρήση ορυκτών καυσίμων θα δημιουργούσε πρόσθετο δημοσιονομικό χώρο για τη στοχευμένη ενίσχυση προς νοικοκυριά (αμβλύνοντας τις διευρυμένες ανισότητες από την πράσινη μετάβαση²⁷) και επιχειρήσεις²⁸ (προκειμένου να παράγουν λιγότερα αέρια του θερμοκηπίου).

Η διασφάλιση της αποτελεσματικότητας των δημοσιονομικών παρεμβάσεων για την ενίσχυση της πράσινης μετάβασης προϋποθέτει: α) τη διαχρονική δημοσιονομική ουδετερότητα αυτών (π.χ. να χρηματοδοτούνται μέσω αύξησης της φορολόγησης ή περικοπής των δαπανών και όχι μέσω δημοσιονομικών ελλειμμάτων) και β) την προσεκτικά σχεδιασμένη χρηματοδότηση προληπτικών δράσεων προς την ίδια κατεύθυνση.

Τέλος, σειρά παρεμβάσεων όπως η αυστηροποίηση των προδιαγραφών ενεργειακής επάρκειας για υφιστάμενα κτίρια, η υποκατάσταση των χρηματικών ενισχύσεων για ενεργειακή αναβάθμιση κτιρίων με κρατικά επιδοτούμενα δάνεια, η τόνωση των δημόσιων επενδύσεων με σαφέστατο προσανατολισμό στην πράσινη μετάβαση της οικονομίας,²⁹ όπως π.χ. μέσα από επενδύσεις στις δημόσιες μεταφορές (σιδηροδρομικό δίκτυο), οι υποδομές για καθαρή ενέργεια και τα ενεργειακά δίκτυα, η στοχευμένη παροχή ενισχύσεων για την αντιμετώπιση του ενεργειακού κόστους, καθώς και η οριζόντια θέσπιση υποχρεωτικής ασφάλισης των κτιρίων, θα βοηθήσουν στο δραστικό περιορισμό των έμμεσων υποχρεώσεων (contingent liabilities) που προκύπτουν για το δημόσιο τομέα από την κλιματική αλλαγή και τις συχνότερες φυσικές καταστροφές. Ομοίως, η συσσώρευση δημόσιων πόρων με τη μορφή ενός ταμείου έκτακτης ανάγκης (Rainy Day fund) που θα αντιμετώπιζε τις αρνητικές επιπτώσεις φυσικών καταστροφών οι οποίες σχετίζονται με την επιδείνωση των κλιματικών συνθηκών θα βοηθούσε στην εξομάλυνση της πορείας της ελληνικής οικονομίας προς την πράσινη μετάβαση.

22 Πισσαρίδης, Χ., Δ. Βαγιάνος, Ν. Βέττας και Κ. Μεγήρ (2020), “Σχέδιο Ανάπτυξης για την Ελληνική Οικονομία” (Έκθεση Επιτροπής Πισσαρίδη).

23 World Bank (2019), *Fiscal policies for development and climate action*, (επιμ. Pigato, M.), Washington, DC.

24 OECD (2023), *OECD Economic Surveys: Greece 2023*, OECD Publishing, Paris.

25 Μηχανισμός που σε περιβαλλοντικούς όρους λειτουργεί ως κίνητρο περιορισμού των εκπομπών αερίων και υιοθέτησης καινοτομιών και νέων τεχνολογιών προς την πράσινη μετάβαση.

26 Στα επίπεδα των τιμών που προκύπτουν μέσω του Συστήματος Εμπορίας Εκπομπών της ΕΕ (EU Emissions Trading System).

27 Σύμφωνα με τους Cevik, S. and J. Jalles (2022), “For Whom the Bell Tolls: Climate Change and Inequality”, *IMF Working Papers*, No. 103, η κλιματική αλλαγή επηρεάζει την κατανομή του εισοδήματος στις αναπτυσσόμενες χώρες επταπλάσια από ό,τι στις προηγμένες οικονομίες, καθώς οι πρώτες τείνουν να έχουν ασθενέστερες ικανότητες προσαρμογής στις συνέπειες αυτής.

28 Επιπρόσθετα, ο πρόσθετος δημοσιονομικός χώρος θα μπορούσε να χρησιμοποιηθεί και για την παροχή φορολογικών κινήτρων προς εργαλεία βιώσιμης χρηματοδότησης ιδιωτικών επενδύσεων (π.χ. πράσινα ομόλογα). Βλ. αναλυτικότερα IOBE (2023), “Προσαρμογή στην κλιματική αλλαγή: Προκλήσεις και προοπτικές για την ελληνική οικονομία”.

29 Σύμφωνα με τους Delgado-Téllez, M., M. Ferdinandusse and N. Carolin (2022), “Fiscal policies to mitigate climate change in the euro area”, ECB, *Economic Bulletin*, Issue 6/2022, η Ελλάδα είναι μεταξύ των χωρών με το μεγαλύτερο μερίδιο του προγραμματισμένου Σχεδίου Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας (RRP) να κατευθύνεται στην πράσινη μετάβαση.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ V

ΜΕΤΡΑ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

Εντός του 2022¹ δόθηκε ιδιαίτερη βαρύτητα στην προστασία των πληττόμενων κοινωνικών ομάδων από τις επιπτώσεις της ενεργειακής κρίσης, με ταυτόχρονη έμφαση στη διατήρηση της δημοσιονομικής πολιτικής σε βιώσιμη τροχιά και στη συνέχιση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων. Συγκεκριμένα, εισήχθη μια σειρά από επείγουσες φορολογικές ρυθμίσεις για την αντιμετώπιση του αυξανόμενου ενεργειακού κόστους και υιοθετήθηκαν αλλαγές στη δομή του ΕΝΦΙΑ καθώς και σημαντικά φορολογικά κίνητρα για την ανάπτυξη και το μετασχηματισμό των επιχειρήσεων. Παράλληλα, θεσπίστηκε σειρά μέτρων για την οικονομική ενίσχυση ευάλωτων κοινωνικών ομάδων (π.χ. χαμηλοσυνταξιούχοι, ΑμεΑ, δικαιούχοι ελάχιστου εγγυημένου εισοδήματος κ.λπ.). Με σειρά ρυθμίσεων επίσης επιδιώχθηκαν ο εξορθολογισμός ασφαλιστικών και συνταξιοδοτικών διατάξεων, η βελτίωση της οργάνωσης φορέων του ευρύτερου δημόσιου τομέα, η προστασία της μητρότητας κ.ά. Οι στοχευμένες εισοδηματικές ενισχύσεις συνεχίζονται και κατά το 2023 με σκοπό την αντιμετώπιση του ενεργειακού κόστους και του αυξανόμενου κόστους διαβίωσης.

Αναλυτικότερα:

Με το **v. 4916/2022** του Μαρτίου θεσμοθετήθηκε η εφάπαξ επιδότηση (μέσω ηλεκτρονικής κάρτας) του κόστους κατανάλωσης καυσίμων κίνησης (Fuel Pass I) με ποσά από 30 έως 50 ευρώ, ανάλογα με το όχημα και τον τόπο κύριας κατοικίας του δικαιούχου για το διάστημα από 26.4.2022 έως 10.6.2022. Δικαιούχοι ήταν φυσικά πρόσωπα (συμπεριλαμβανομένων ελεύθερων επαγγελματιών) με δηλωθέν οικογενειακό εισόδημα έως 30.000 ευρώ. Το μέτρο επαναλήφθηκε τον Ιούλιο (Fuel Pass II)² για τους μήνες Ιούλιο, Αύγουστο και Σεπτέμβριο 2022, με αύξηση των ποσών και διεύρυνση των εισοδηματικών κριτηρίων (οικογενειακό εισόδημα έως 30.000 ευρώ με προσαύξηση κατά 3.000 για κάθε επιπλέον μέλος). Επιπλέον, υιοθετήθηκε μεγάλη μεταρρύθμιση στη φορολόγηση της ακίνητης περιουσίας με σημαντικές αλλαγές στη δομή του ΕΝΦΙΑ. Αναλυτικότερα προβλέφθηκαν τα εξής: α) νέα κλίμακα υπολογισμού του φόρου με ενοποίηση των κλιμακίων για χαμηλές και μεσαίες ζώνες και χαμηλότερους συντελεστές, β) συγχώνευση του συμπληρωματικού και του κύριου φόρου για τα φυσικά πρόσωπα, γ) αύξηση των εκπτώσιμων συντελεστών για συνολική αξία ακίνητης περιουσίας έως 150.000 ευρώ και δ) πληρωμή του φόρου σε 10 ισόποσες μηνιαίες δόσεις.

Με τον ίδιο νόμο επιδοτήθηκε από τον κρατικό προϋπολογισμό το κόστος του πετρελαίου ντίζελ κίνησης που διατίθεται στην εγχώρια αγορά από 1.4.2022 έως 30.4.2022. Η επιδότηση ανέρχεται σε 0,12 ευρώ ανά λίτρο, με βάση την (προ ΦΠΑ) αξία των τιμολογίων πώλησης που εκδίδονται από τα διυλιστήρια και τους εισαγωγείς καυσίμων, ως δικαιούχους της επιδότησης.

Με το **v. 4917/2022** του Μαρτίου δόθηκε τον Απρίλιο έκτακτη οικονομική ενίσχυση ύψους 200 ευρώ σε συνταξιούχους με ατομικό φορολογητέο εισόδημα για το φορολογικό έτος 2020 έως 7.200 ευρώ και ετήσιο οικογενειακό φορολογητέο εισόδημα έως 14.400 ευρώ. Με το ίδιο ποσό προσαυξήθηκαν εκτάκτως για το μήνα Απρίλιο και οι προνοιακές παροχές που έλαβαν άτομα με αναπηρία και οι ανασφάλιστοι υπερήλικες. Επιπλέον, τον ίδιο μήνα προσαυξήθηκαν οι παροχές προς τους δικαιούχους του ελάχιστου εγγυημένου εισοδήματος και του επιδόματος παιδιού, στο διπλάσιο και κατά το ήμισυ αντίστοιχα. Παράλληλα, σε περιπτώσεις εργαζομένων των

1 Τα μέτρα δημοσιονομικής πολιτικής μέχρι και το Μάρτιο του 2022 περιγράφονται στην Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2021, σελ. 209-221.

2 Κοινή Υπουργική Απόφαση, ΦΕΚ Β' 4091/30.7.2022.

οποίων η σύμβαση εργασίας τέθηκε σε αναστολή κατά τον Ιανουάριο του 2022 προβλέφθηκε η καταβολή μέσω του κρατικού προϋπολογισμού του επιδόματος εορτών Πάσχα, καθώς και οι ανάλογες ασφαλιστικές εισφορές που αντιστοιχούσαν στο διάστημα αναστολής της σύμβασης εργασίας.

Στο **ν. 4920/2022** του Απριλίου περιλήφθηκαν φορολογικές διατάξεις που προέβλεπαν εξαίρεση, υπό όρους, των αγροτών και των αλιέων παράκτιας αλιείας από την υποχρέωση καταβολής του τέλους επιτηδεύματος και τη δυνατότητα άρσης της ακινησίας οχημάτων έτους 2022 με αναλογική καταβολή των τελών κυκλοφορίας. Άλλες σημαντικές δημοσιονομικές παρεμβάσεις του νόμου αφορούσαν το προσωρινό πλαίσιο ενισχύσεων λόγω των συνεπειών της διάδοσης του κορωνοϊού (COVID-19) με βάση το αντίστοιχο προσωρινά θεσμοθετημένο πλαίσιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Ειδικότερα, προβλέπεται η δυνατότητα χορήγησης ενισχύσεων σε φυσικά ή νομικά πρόσωπα κάθε μορφής τα οποία επλήγησαν οικονομικά από την πανδημία, σύμφωνα με το τμήμα 3.1 της Ανακοίνωσης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής 1863/19.3.2020 “Προσωρινό πλαίσιο για τη λήψη μέτρων κρατικής ενίσχυσης με σκοπό να στηριχθεί η οικονομία κατά τη διάρκεια της τρέχουσας έξαρσης της νόσου COVID-19”³. Τέλος, στον ίδιο νόμο περιλήφθηκε η πρώτη τροποποίηση του Κρατικού Προϋπολογισμού του 2022 με την έγκριση Συμπληρωματικού Προϋπολογισμού ύψους 2,6 δισεκ. ευρώ.

Με το **ν. 4935/2022** του Μαΐου δόθηκαν σημαντικά φορολογικά κίνητρα για την ανάπτυξη επιχειρήσεων, μέσω συνεργασιών και εταιρικών μετασχηματισμών, συγκεκριμένα θεσμοθετήθηκαν απαλλαγές από το φόρο εισοδήματος στην περίπτωση μετασχηματισμού επιχειρήσεων και συνεργασίας προσώπων. Ειδικότερα σε φυσικά πρόσωπα κατά κύριο επάγγελμα αγρότες παρέχεται, υπό προϋποθέσεις, απαλλαγή 50% φόρου εισοδήματος επί των προ φόρων κερδών τους από την άσκηση ατομικής αγροτικής επιχειρηματικής δραστηριότητας.

Άλλες φοροαπαλλαγές με βάση τον ίδιο νόμο αφορούν το εισόδημα από υπεραξία μεταβίβασης παγίων από μετασχηματιζόμενη επιχείρηση σε τρίτο, το τέλος χαρτοσήμου και τις συναλλαγές απόκτησης εταιρικών συμμετοχών και συγκέντρωσης κεφαλαίου.

Ο **ν. 4936/2022**, που ψηφίστηκε τον ίδιο μήνα, προέβλεπε έκτακτη οικονομική ενίσχυση για την κάλυψη μέρους της αύξησης του κόστους κατανάλωσης ηλεκτρικού ρεύματος σε λογαριασμούς ηλεκτρικού ρεύματος που έχουν εκδοθεί από 1.12.2021 έως 31.5.2022, σε φυσικά πρόσωπα φορολογικούς κατοίκους Ελλάδος που πληρούν τα οριζόμενα εισοδηματικά κριτήρια. Ειδικότερα, ο νόμος προέβλεπε τη διεύρυνση των επιδοτήσεων ρεύματος και την επιστροφή του 60% της αύξησης για όλους τους λογαριασμούς ρεύματος για το διάστημα Δεκεμβρίου 2021-Μαΐου 2022 μέχρι του ποσού των 600 ευρώ, για νοικοκυριά με δηλωθέν καθαρό εισόδημα έως 45.000 ευρώ.

Με τον ίδιο νόμο επιβλήθηκε στους παραγωγούς ηλεκτρικής ενέργειας άπαξ έκτακτη εισφορά 90% επί της αύξησης⁴ του μικτού περιθωρίου κέρδους τους μεταξύ του μήνα εξέτασης και του ίδιου μήνα του προηγούμενου έτους, για την περίοδο από 1.10.2021 έως και 30.6.2022.

Τα ανωτέρω εξειδικεύθηκαν με την Κοινή Υπουργική Απόφαση ΥΠΕΝ/ΔΗΕ/109471/1763/18-11-2021 (ΦΕΚ Β΄ 5402/22-11-2021) για τη χορήγηση επιδότησης και τον καθορισμό των δικαιούχων καταναλωτών από τον ειδικό λογαριασμό με την ονομασία “Ταμείο Ενεργειακής Μετάβασης”.

3 Η συνολική ενίσχυση, μαζί με τυχόν άλλες ενισχύσεις που έχει λάβει η επιχείρηση βάσει του τμήματος 3.1 του Προσωρινού Πλαισίου, δεν δύναται να υπερβαίνει ανά επιχείρηση α) το ποσό των 2.300.000 ευρώ, β) για τις επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στον τομέα της αλιείας και υδατοκαλλιέργειας, το ποσό των 345.000 ευρώ και γ) για τις επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στην πρωτογενή παραγωγή γεωργικών προϊόντων, το ποσό των 290.000 ευρώ.

4 Σταθμισμένης με το Ποσοστό των Συμβάσεων Προμήθειας Σταθερής Τιμής και αφαιρουμένων των εκπτώσεων σε τελικούς καταναλωτές και επιστροφών εκάστης μονάδας παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας στις αγορές ηλεκτρικής ενέργειας του ν. 4425/2016.

Με το **v. 4940/2022** του Ιουνίου απλοποιήθηκε η διαδικασία χορήγησης ασφαλιστικής ενημερότητας για μεταβίβαση ακινήτου, καθώς προβλέφθηκε η έκδοση ηλεκτρονικού πιστοποιητικού μη ύπαρξης οφειλής ή πιστοποιητικού οφειλών βεβαιωμένων μόνο από το Κέντρο Είσπραξης Ασφαλιστικών Οφειλών (ΚΕΑΟ) του ε-ΕΦΚΑ. Παράλληλα, παγιώθηκε και διευρύνθηκε η χορήγηση στεγαστικού επιδόματος σε προπτυχιακούς φοιτητές πανεπιστημίων και σε σπουδαστές δημόσιων ΙΕΚ.

Με το **v. 4949/2022** του Ιουνίου εισήχθησαν επείγουσες φορολογικές και τελωνειακές διατάξεις, που αφορούν μεταξύ άλλων:

- Παράταση ισχύος των μειωμένων και υπερμειωμένων συντελεστών ΦΠΑ για ορισμένα αγαθά και υπηρεσίες (είδη ατομικής υγιεινής και προστασίας, εισαγωγή αντικειμένων τέχνης κ.λπ.).
- Ρυθμίσεις για τη φορολογία ακινήτων φυσικών προσώπων με τον καθορισμό συντελεστών αυξομείωσης των τιμών εκκίνησης ανά είδος ακινήτου.
- Ρυθμίσεις για την εναλλακτική φορολόγηση εισοδήματος στην αλλοδαπή φυσικών προσώπων που μεταφέρουν τη φορολογική τους κατοικία στην Ελλάδα. Το καταβλητέο ποσό του φόρου που προκύπτει βάσει της νομοθεσίας για το εισόδημα αλλοδαπής προέλευσης μειώνεται κατά το καταβληθέν ποσό φόρου για το οικείο φορολογικό έτος.
- Παράταση έως 31.12.2022 της αναστολής επιβολής φόρου δωρεάς σε κοινωφελή νομικά πρόσωπα.
- Απαλλαγή καλλιτεχνών και χειροτεχνών από το τέλος επιτηδεύματος για τα φορολογικά έτη 2022, 2023 και 2024, εφόσον προβούν σε επανέναρξη δραστηριοτήτων έως τις 30.6.2023.
- Ρυθμίσεις για τη φορολογία τυχερών παιγνίων (υπαγόμενες κατηγορίες παιγνίων, υποκείμενο φόρου, συντελεστές φορολόγησης).
- Πρόβλεψη για το αφορολόγητο, ανεκχώρητο και ακατάσχετο της ενίσχυσης που καταβάλλεται⁵ στο πλαίσιο της συγχρηματοδοτούμενης από το ΕΣΠΑ δράσης για την έκτακτη επιχορήγηση προς επιχειρήσεις που έχουν πληγεί από την επίθεση της Ρωσίας κατά της Ουκρανίας και τις διεθνείς κυρώσεις που επιβλήθηκαν.

Σύμφωνα με το **v. 4951/2022** του Ιουλίου του Υπουργείου Περιβάλλοντος και Ενέργειας, που ρυθμίζει θέματα ενέργειας και προστασίας του περιβάλλοντος, καταργήθηκε για το διάστημα από 1.8.2022 έως 1.7.2023 η ρήτρα αναπροσαρμογής στους λογαριασμούς ηλεκτρικού ρεύματος. Παράλληλα, θεσπίστηκε Προσωρινός Μηχανισμός Επιστροφής Μέρους Εσόδων Αγοράς Επόμενης Ημέρας, ο οποίος εφαρμόστηκε μετά την 1.7.2022 έως την 1.6.2023 και αφορά τους παραγωγούς ηλεκτρικής ενέργειας ή χαρτοφυλάκιο ανανεώσιμων πηγών ενέργειας (ΑΠΕ).

Με το **v. 4955/2022** του Ιουλίου ενσωματώθηκε στην ελληνική έννομη τάξη η Οδηγία (ΕΕ) 2020/262 του Συμβουλίου της 19ης Δεκεμβρίου 2019 για τη θέσπιση του γενικού καθεστώτος των ειδικών φόρων κατανάλωσης. Ο νόμος επιπροσθέτως εκσυγχρονίζει το πλαίσιο άσκησης της τελωνειακής αντιπροσώπευσης και του επαγγέλματος του τελωνειακού αντιπροσώπου, ενώ επίσης περιέχει και λοιπές τελωνειακές και φορολογικές ρυθμίσεις και άλλες επείγουσες διατάξεις.

Με το **v. 4964/2022** του Ιουλίου του Υπουργείου Περιβάλλοντος και Ενέργειας τροποποιήθηκε η ημερομηνία υποβολής φορολογικών δηλώσεων εισοδήματος φορολογικού έτους 2021. Ειδι-

5 Σύμφωνα με τον Κανονισμό (ΕΕ) 2022/428 του Συμβουλίου της 15ης Μαρτίου 2022 για την τροποποίηση του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 833/2014 σχετικά με περιοριστικά μέτρα λόγω ενεργειών της Ρωσίας που αποσταθεροποιούν την κατάσταση στην Ουκρανία, καθώς και την ανακοίνωση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής με αρ. 24.03.2022/C1311/01 σχετικά με το Προσωρινό πλαίσιο κρίσης για τη λήψη μέτρων κρατικής ενίσχυσης με σκοπό τη στήριξη της οικονομίας μετά την επίθεση της Ρωσίας κατά της Ουκρανίας.

κότερα θεσπίστηκε ότι οι δηλώσεις υποβάλλονται εμπρόθεσμα μέχρι τις 30.8.2022. Η καταβολή του φόρου πραγματοποιείται σε οκτώ ισόποσες μηνιαίες δόσεις από τις οποίες οι δύο πρώτες δόσεις καταβάλλονται μέχρι τελευταία εργάσιμη ημέρα του Αυγούστου 2022 και καθεμία από τις επόμενες μέχρι τελευταία εργάσιμη ημέρα των έξι (6) επόμενων μηνών.

Με το **ν. 4972/2022** του Σεπτεμβρίου ρυθμίστηκαν θέματα εταιρικής διακυβέρνησης των ανωνύμων εταιριών του Δημοσίου και των λοιπών θυγατρικών της Ελληνικής Εταιρείας Συμμετοχών και Περιουσίας, καθώς και διαχείρισης συμμετοχών του Δημοσίου σε ανώνυμες εταιρίες και θεσπίστηκαν διατάξεις για την Ελληνική Εταιρεία Συμμετοχών και Περιουσίας. Με τον ίδιο νόμο εισήχθη η δεύτερη τροποποίηση του Κρατικού Προϋπολογισμού του 2022 με αύξηση των πιστώσεων του Τακτικού Προϋπολογισμού κατά 2.500.000.000 ευρώ και του Προϋπολογισμού Δημοσίων Επενδύσεων κατά 200.000.000 ευρώ στο συγχρηματοδοτούμενο σκέλος και κατά 200.000.000 ευρώ στο εθνικό σκέλος.

Ο νόμος περιέχει και άλλες σημαντικές διατάξεις φορολογικού και δημοσιονομικού ενδιαφέροντος:

- Επιβλήθηκαν κυρώσεις σε επιχειρήσεις για μη διαβίβαση δεδομένων στοιχείων λιανικής πώλησης που εκδίδονται μέσω Φορολογικού Ηλεκτρονικού Μηχανισμού (Φ.Η.Μ.). Οι κυρώσεις συνίστανται στην αναστολή λειτουργίας επαγγελματικής εγκατάστασης της επιχείρησης για 48 ή 96 ώρες, ανάλογα με τη βαρύτητα της παράβασης.
- Επιβλήθηκαν τέλη χαρτοσήμου σε έντοκα δάνεια και λοιπές χρηματοδοτήσεις και στους απορρέοντες συμβατικούς τόκους.
- Καταργήθηκε από 1.1.2023 και εφεξής η εισφορά αλληλεγγύης για όλα τα εισοδήματα όλων των φυσικών προσώπων, συμπεριλαμβανομένων των μισθωτών του δημόσιου τομέα και των συνταξιούχων.
- Εξαιρέθηκαν από την υποχρέωση καταβολής τέλους επιτηδεύματος: α) για το φορολογικό έτος 2022 (ίσχυε για τα φορολογικά έτη 2019-2021), οι αγρότες και οι αλιείς της παράκτιας αλιείας και β) για το ίδιο φορολογικό έτος και εφεξής, φυσικά πρόσωπα που ασκούν επιχειρηματική δραστηριότητα και νομικά πρόσωπα και νομικές οντότητες που αυξάνουν, σε σχέση με το προηγούμενο φορολογικό έτος, το συνολικό χρόνο απασχόλησης των εργαζομένων τους.
- Αυξήθηκε το ύψος του χορηγούμενου φοιτητικού στεγαστικού επιδόματος από 1.000 σε 1.500 ευρώ ετησίως ή, σε περίπτωση δικαιούχου που συγκατοικεί με άλλο φοιτητή στην ίδια μισθωμένη κατοικία, σε 2.000 ευρώ.
- Επιδότηθηκε από τον Κρατικό Προϋπολογισμό το κόστος του πετρελαίου εσωτερικής καύσης-θέρμανσης που διατίθεται στην εσωτερική αγορά από 15.10.2022 έως 31.12.2022. Το ύψος της επιδότησης ορίζεται σε 0,20 ευρώ ανά λίτρο. Για το 2023⁶ και συγκεκριμένα από την 1η Ιανουαρίου έως και το τέλος του Μαρτίου η επιδότηση διαμορφώθηκε στα 0,12 ευρώ προ ΦΠΑ ανά λίτρο.
- Διευκρινίστηκε ότι το νέο αφορολόγητο του ν. 4839/2021 ισχύει για δωρεές και γονικές παροχές που διενεργούνται από 1.10.2021 οποιουδήποτε περιουσιακού στοιχείου, οι οποίες διενεργούνται με μεταφορά χρημάτων μέσω χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων.

Παράλληλα με την παροχή επιδότησης του πετρελαίου θέρμανσης ανά λίτρο με στόχο τη μείωση του κόστους του πετρελαίου θέρμανσης, διαδοχικές υπουργικές αποφάσεις αύξησαν το επίδομα θέρμανσης με ταυτόχρονη διεύρυνση των εισοδηματικών κριτηρίων από τα 14.000 ευρώ στα 16.000 ευρώ για κάθε άγαμο δικαιούχο και από τα 20.000 ευρώ στα 24.000 ευρώ για τους έγγαμους προσαυξημένο κατά 3.000 ευρώ για κάθε τέκνο.

6 Σύμφωνα με την ΚΥΑ (ΦΕΚ 6958/30-12-2022) σχετικά με την παράταση ισχύος της κοινής απόφασης των Υπουργών Οικονομικών, Ανάπτυξης και Επενδύσεων και Περιβάλλοντος και Ενέργειας για τη χορήγηση επιδότησης πετρελαίου εσωτερικής καύσης θέρμανσης.

Αναφορικά με τη διαβίβαση δεδομένων στοιχείων λιανικής πώλησης, οι ανωτέρω προβλέψεις του ν. 4972/2022 συμπληρώθηκαν με σειρά αποφάσεων της ΑΑΔΕ όπως οι **A. 1038/14.3.2022**, **A. 1090/5.7.2022**, **A. 1146/26.10.2022** και **A. 1170/30.11.2022** που ορίζουν το εφαρμοστικό πλαίσιο. Στις αποφάσεις περιλαμβάνονται ρυθμίσεις σχετικές με τεχνικές προδιαγραφές και κανόνες υποβολής, διασταύρωση πληροφοριών, διαδικασίες ηλεκτρονικής διαβίβασης δεδομένων στην Ανεξάρτητη Αρχή Δημοσίων Εσόδων (ΑΑΔΕ), διορίες διαβίβασης στοιχείων, ταυτοποίηση των παραστατικών κατά την απώλεια διασύνδεσης με την ψηφιακή πλατφόρμα myDATA, προσυμπλήρωση στοιχείων από την ΑΑΔΕ βάσει δεδομένων που διαβιβάζονται στην ψηφιακή της πλατφόρμα κ.ά.

Με το **ν. 4978/2022** του Οκτωβρίου κυρώθηκε από τη Βουλή ο Κώδικας Είσπραξης Δημοσίων Εσόδων, που κωδικοποιεί τις διατάξεις του νομοθετικού διατάγματος 356/1974 και των διαδοχικών τροποποιήσεών του, διαμορφώνοντας έτσι ένα νέο Κώδικα που είναι σύγχρονος, απλοποιημένος και λειτουργικός, καθώς περιγράφει συστηματικά και εύληπτα τις διαδικασίες για την είσπραξη των δημοσίων εσόδων.

Ο **ν. 4986/2022** του Οκτωβρίου, ο οποίος ρυθμίζει θέματα ηλεκτρικής ενέργειας, πρόβλεψε την επιβολή ειδικής εισφοράς (10 ευρώ ανά μεγαβατώρα) υπέρ του Ταμείου Ενεργειακής Μετάβασης στις εταιρίες/μονάδες ηλεκτροπαραγωγής με καύσιμο φυσικό αέριο.

Με το **ν. 4997/2022** του Νοεμβρίου θεσπίστηκαν περαιτέρω έκτακτα μέτρα που αποσκοπούσαν: α) στην οικονομική ενίσχυση ευάλωτων κοινωνικών ομάδων όπως είναι οι ευάλωτοι συνταξιούχοι, οι ανασφάλιστοι υπερήλικες, καθώς και οι δικαιούχοι αναπηρικού επιδόματος, ελάχιστου εγγυημένου εισοδήματος και επιδόματος παιδιού, β) στον εξορθολογισμό ασφαλιστικών και συνταξιοδοτικών διατάξεων, όπως ενδεικτικά η θέσπιση πλαφόν για τις επικουρικές συντάξεις, η μείωση του χρόνου παραγραφής μη βεβαιωμένων οφειλών στον ΕΦΚΑ σε 10 χρόνια (από 20), ο διπλασιασμός των δόσεων για πάγια ρύθμιση ασφαλιστικών οφειλών σε 24 δόσεις (από 12), η κατάργηση της ειδικής εισφοράς 1% για τους ασφαλισμένους του Ταμείου Προνοίας Δημοσίων Υπαλλήλων (ΤΠΔΥ) και η επέκταση της “μάχιμης πενταετίας” σε όλους τους ενστόλους, γ) στη βελτίωση της οργάνωσης φορέων που εποπτεύονται από το Υπουργείο Εργασίας και Κοινωνικών Υποθέσεων, δ) στην καθιέρωση πιλοτικών προγραμμάτων για παιδιά και ευάλωτες κοινωνικές ομάδες και ε) στη ρύθμιση ζητημάτων αγοράς εργασίας, ισότητας και κατάργησης των διακρίσεων στο πεδίο των εργασιακών σχέσεων μέσα από την προστασία της μητρότητας, μέσω επέκτασης της ειδικής παροχής από 6 σε 9 μήνες για τις μισθωτές του ιδιωτικού τομέα, και την απαγόρευση διακρίσεων στην εργασία εις βάρος οροθετικών.

Μεταξύ των φορολογικών και ασφαλιστικών παρεμβάσεων του νόμου περιλαμβάνονται:

- Μόνιμη μείωση των ασφαλιστικών εισφορών των μισθωτών εργαζομένων κατά 3 ποσοστιαίες μονάδες από το 2023.
- Ρύθμιση οφειλών προς φορείς κοινωνικής ασφάλισης.
- Κίνητρα μετατροπής συμβάσεων μερικής απασχόλησης σε πλήρους απασχόλησης μέσα από πρόγραμμα επιδότησης ασφαλιστικών εισφορών για επιχειρήσεις του ιδιωτικού τομέα.
- Επιτάχυνση της διαδικασίας αναπροσαρμογής συντάξεων με βάση τον τιμάριθμο και την αύξηση του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος⁷ και αύξηση βασικής σύνταξης του πρώην Οργανισμού Γεωργικών Ασφαλίσεων, καθώς και λοιπές συνταξιοδοτικές ρυθμίσεις για άλλες κατηγορίες ασφαλισμένων (προσωπικό Ενόπλων Δυνάμεων, επικεφαλής ανώτατων δικαστηρίων, δικαστικών αρχών της χώρας και του Νομικού Συμβουλίου του Κράτους).

⁷ Εισάγεται ρύθμιση που προβλέπει ότι η Κοινή Υπουργική Απόφαση για την αναπροσαρμογή των συντάξεων θα εκδίδεται στο εξής μέχρι το τέλος κάθε έτους λαμβάνοντας υπόψη τα στοιχεία της Εισηγητικής Έκθεσης του Κρατικού Προϋπολογισμού του έτους που αφορά.

- Καθορισμός του αρμόδιου οργανισμού που θα κρίνει το συνταξιοδοτικό δικαίωμα σε περίπτωση διαδοχικής ασφάλισης μεταξύ e-ΕΦΚΑ και άλλων ασφαλιστικών οργανισμών.
- Προσδιορισμός του ακαθάριστου συνολικού ποσού της επικουρικής σύνταξης.
- Απόδοση ασφαλιστικών εισφορών στο Ταμείο Επικουρικής Κεφαλαιοποιητικής Ασφάλισης.
- Εξόφληση επιδοτούμενων ασφαλιστικών εισφορών υπέρ του Ταμείου Επικουρικής Κεφαλαιοποιητικής Ασφάλισης.

Οι δημοσιονομικές παρεμβάσεις που αφορούν τη στοχευμένη οικονομική στήριξη νοικοκυριών για την αντιμετώπιση του υψηλού πληθωρισμού είναι:

- Έκτακτη οικονομική ενίσχυση Χριστουγέννων 2022 προς ευάλωτους συνταξιούχους, ύψους 250 ευρώ (από 200 ευρώ με την έκτακτη καταβολή του Απριλίου του ίδιου έτους), ενώ διευρύνονται και τα εισοδηματικά και περιουσιακά κριτήρια.⁸
- Έκτακτη προσαύξηση προνοιακών παροχών σε χρήμα προς ευάλωτες κοινωνικές ομάδες. Ειδικότερα, α) η χορήγηση έκτακτης οικονομικής ενίσχυσης προς τους 174.000 περίπου δικαιούχους αναπηρικού επιδόματος του ΟΠΕΚΑ προσαυξήθηκε κατά 250 ευρώ για το Δεκέμβριο του 2022, β) η μηνιαία σύνταξη και το επίδομα κοινωνικής αλληλεγγύης ανασφάλιστων υπερήλικων χορηγήθηκαν προσαυξημένα κατά 250 ευρώ στους 36.000 περίπου δικαιούχους, γ) στους δικαιούχους του ελάχιστου εγγυημένου εισοδήματος χορηγήθηκε διπλή δόση και δ) δόθηκε εφάπαξ οικονομική ενίσχυση για το Δεκέμβριο στις οικογένειες που λαμβάνουν επίδομα παιδιού, η οποία αντιστοιχεί σε 1,5 επιπλέον μηνιαία δόση επιδόματος παιδιού.⁹
- Επέκταση της ειδικής παροχής προστασίας μητρότητας με παροχή δικαιώματος ειδικής άδειας προστασίας μητρότητας 9 μηνών, κατά τη διάρκεια της οποίας η Δημόσια Υπηρεσία Απασχόλησης (Δ.ΥΠ.Α.) υποχρεούται να καταβάλλει στην εργαζόμενη μητέρα μηνιαίως ποσό ίσο με τον εκάστοτε ισχύοντα κατώτατο μισθό, καθώς και αναλογία δώρων εορτών και επιδόματος άδειας με βάση το προαναφερόμενο ποσό. Σύμφωνα με τον ίδιο νόμο, το ως άνω δικαίωμα επεκτείνεται και σε περιπτώσεις υιοθεσίας.

Με τις διατάξεις του **ν. 5006/2022** του Δεκεμβρίου: α) θεσπίστηκε το πρόγραμμα “Σπίτι μου”, που αφορά τη χορήγηση συγχρηματοδοτούμενων από τη Δ.ΥΠ.Α. χαμηλότοκων ή άτοκων δανείων από πιστωτικά ιδρύματα σε νέα άτομα ή νέα ζευγάρια, με σκοπό την απόκτηση πρώτης κατοικίας, β) ορίστηκε η έννοια της κοινωνικής αντιπαροχής, η οποία αποτελεί μια νέα μορφή σύμπραξης μεταξύ του δημόσιου και του ιδιωτικού τομέα, με ειδικό αντικείμενο την οικοδόμηση αδόμετων ακινήτων που ανήκουν σε φορείς της Γενικής Κυβέρνησης, χωρίς κόστος για το φορέα, και τη διάθεση των οριζόντιων ιδιοκτησιών που θα ανεγερθούν με ελεγχόμενο μίσθωμα, γ) θεσπίστηκε το πρόγραμμα “Κάλυψη”, με αντικείμενο την αξιοποίηση ακινήτων τα οποία είχαν διατεθεί στο παρελθόν για τη στέγαση αιτούντων διεθνή προστασία, με σκοπό την κάλυψη στεγαστικών αναγκών νέων, δ) θεσπίστηκε το πρόγραμμα “Ανακαινίζω-Νοικιάζω”, με αντικείμενο την ανακαίνιση ή επισκευή ιδιωτικών κατοικιών, με σκοπό την αύξηση του διαθέσιμου κτιριακού αποθέματος για κατοικία, μέσω της εκμίσθωσής τους, και ε) θεσπίστηκαν πολεοδομικές και άλλες ρυθμίσεις για τη βέλτιστη αξιοποίηση της δημόσιας περιουσίας. Με τον ίδιο νόμο προβλέφθηκε η αναπροσαρμογή της κατώτατης σύνταξης λόγω θανάτου κατά τον ίδιο τρόπο που προβλέπεται στο ν. 4387/2016 και για τις υπόλοιπες συντάξεις, ενσωματώνοντας την επίδραση του πληθωρισμού και της ανάπτυξης. Επίσης, ανεστάλη αναδρομικά από τις 13.9. 2022 και για

8 Το ύψος της ενίσχυσης ανά δικαιούχο είναι 250 ευρώ, ανεξαρτήτως του αριθμού εξαρτώμενων μελών αυτού. Σε περίπτωση που και οι δύο σύζυγοι είναι δικαιούχοι της ενίσχυσης, η ενίσχυση καταβάλλεται και στους δύο. Εάν ο δικαιούχος λαμβάνει σύνταξη και από τον e-ΕΦΚΑ και από το ΓΛΚ, η ενίσχυση καταβάλλεται από τον e-ΕΦΚΑ.

9 Το ποσό της ενίσχυσης ανέρχεται σε 105 ή 63 ή 42 ευρώ για κάθε παιδί για το πρώτο και το δεύτερο παιδί, ανάλογα με το ύψος του εισοδήματος, και σε 210 ή 126 ή 84 από το τρίτο και για κάθε επόμενο παιδί.

ένα χρόνο η αύξηση επιτοκίων με τα οποία επιβαρύνονται οφειλές προς ασφαλιστικά ταμεία που υπάγονται σε ρύθμιση.

Με τροπολογία επί νομοσχεδίου του Υπουργείου Υγείας που ψηφίστηκε ως **v. 5007/2022** το Δεκέμβριο ρυθμίστηκαν θέματα του Υπουργείου Οικονομικών. Ειδικότερα:

- Θεσπίστηκε έκτακτη Προσωρινή Συνεισφορά Αλληλεγγύης (ΠΣΑ) για το φορολογικό έτος 2022, με συντελεστή 33% ως παρέμβαση έκτακτης ανάγκης για την αντιμετώπιση των υψηλών τιμών ενέργειας, και καθορίστηκαν οι υπόχρεοι καταβολής της (νομικά πρόσωπα και οντότητες που δραστηριοποιούνται σε κλάδους συνδεδεμένους με ορυκτά καύσιμα) και ο τρόπος υπολογισμού (συντελεστής 33% επί μιας βάσης που λαμβάνει υπόψη τα φορολογητέα κέρδη των ετών 2018-22) και καταβολής της, με δυνατότητα έκπτωσης του ποσού της συνεισφοράς, ως δαπάνης, κατά τον προσδιορισμό των φορολογητέων κερδών τους.
- Προβλέφθηκε, για την περίοδο Φεβρουαρίου-Ιουλίου 2023, η χορήγηση οικονομικής ενίσχυσης στα νοικοκυριά με χαμηλά και μεσαία εισοδήματα για την κάλυψη μέρους του κόστους αγοράς ειδών διατροφής, κατά τα ειδικότερα οριζόμενα (Market Pass). Το ύψος της ενίσχυσης ανά νοικοκυριό ανέρχεται σε 10% επί του μηνιαίου ύψους αγορών, το οποίο ανέρχεται σε 220 ευρώ για το μονομελές νοικοκυριό, αυξανόμενο κατά 100 ευρώ για κάθε επιπλέον μέλος του νοικοκυριού και έως 1.000 ευρώ αγορών. Η οικονομική ενίσχυση πιστώνεται σε ψηφιακή χρεωστική κάρτα ή σε τραπεζικό λογαριασμό επιλογής του δικαιούχου. Στην πρώτη περίπτωση, η ενίσχυση πιστώνεται μηνιαίως στην κάρτα και μπορεί να χρησιμοποιηθεί για αγορά αγαθών κάθε είδους σε καταστήματα ή λαϊκές αγορές που δραστηριοποιούνται στο λιανικό εμπόριο τροφίμων. Στη δεύτερη περίπτωση, τα ποσά που καταβάλλονται ανέρχονται στο 80% επί του αρχικά προσδιοριζόμενου ποσού της ενίσχυσης, καταβάλλονται ανά τρίμηνο και μπορούν να χρησιμοποιηθούν χωρίς περιορισμούς. Επίσης, προβλέφθηκε το αφορολόγητο, ανεκχώρητο και ακατάσχετο της ενίσχυσης, καθώς και η απαλλαγή της από οποιαδήποτε κράτηση, τέλος ή εισφορά, δέσμευση και συμψηφισμό με βεβαιωμένα χρέη προς τους αναφερόμενους στη διάταξη φορείς.

Με το **v. 5018/2023** του Φεβρουαρίου θεσμοθετήθηκαν ζητήματα μέριμνας (σύσταση λογαριασμών πρόνοιας) και μισθολογικές ρυθμίσεις του προσωπικού των ενόπλων δυνάμεων, καθώς και πολιτικών υπαλλήλων. Επίσης, με τροπολογία στον ίδιο νόμο θεσμοθετήθηκαν ζητήματα του Υπουργείου Εργασίας και Κοινωνικών Υποθέσεων και ειδικότερα: α) Χορήγηση προκαταβολής για τις εκκρεμείς επικουρικές συντάξεις λόγω γήρατος, αναπηρίας ή θανάτου σε ασφαλισμένους που έχουν υποβάλει αίτηση πριν από την 1.7.2022 και για τους οποίους έχει εκδοθεί απόφαση κύριας σύνταξης. Η προκαταβολή χορηγείται έως τις 15.3.2023 – χωρίς να απαιτείται καμία ενέργεια από πλευράς του δικαιούχου – και ισούται με 100 ευρώ για κάθε μήνα καθυστέρησης της έκδοσης της επικουρικής σύνταξης (για τις επικουρικές συντάξεις γήρατος) από το διάστημα υποβολής της αίτησης έως τις 31.1.2023. Η προκαταβολή ορίζεται στα 50 ευρώ ανά μήνα καθυστέρησης για επικουρικές συντάξεις λόγω αναπηρίας και για τις επικουρικές συντάξεις χηρείας. β) Βελτίωση της λειτουργίας του μηχανισμού έκδοσης επικουρικών συντάξεων με διαδικασία fast track που έχει ήδη θεσπιστεί με το άρθρο 48 του ν. 4921/2022. γ) Παράταση χωρίς προϋποθέσεις για ένα χρόνο (έως τις 29.2.2024) της ασφαλιστικής ικανότητας ευάλωτων κοινωνικών ομάδων (μακροχρόνια άνεργοι, ανασφάλιστοι υπερήλικες). δ) Ανανέωση της ρύθμισης του 2022 για τους μη μισθωτούς (κατ' εξαίρεση χορήγηση ασφαλιστικής ικανότητας έως 31 Μαΐου ανεξαρτήτως ύπαρξης οφειλών προς τα ασφαλιστικά ταμεία και ανανέωση ασφαλιστικής ικανότητας έως 29.2.2024 με την καταβολή των οφειλόμενων εισφορών κλάδου υγείας για το 2022). ε) Χορήγηση επιδόματος Πάσχα σε εργαζομένους στις επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στον κλάδο της γουνοποιίας και πλήττονται από τις συνέπειες του πολέμου στην Ουκρανία, των οποίων οι συμβάσεις εργασίας τίθενται σε αναστολή.

Παράλληλα, με την Κοινή Υπουργική Απόφαση **Δ.15/Δ /9801/2023** (με βάση τις προβλέψεις του ν. 4670/2020) το ανώτατο όριο ασφαλιστέων αποδοχών και τα ποσά των ασφαλιστικών κα-

τηγοριών για την καταβολή της μηνιαίας ασφαλιστικής εισφοράς κύριας σύνταξης των αυτοτελώς απασχολουμένων και των ελεύθερων επαγγελματιών ασφαλισμένων του e-ΕΦΚΑ προσαυξάνονται από 1.1.2023 κατά 9,64%.

Με το **v. 5024/2023** του Φεβρουαρίου νομοθετήθηκε η απαλλαγή από τον ΕΝΦΙΑ του 2023 για ακίνητα που βρίσκονται σε περιοχές που έχουν πληγεί από φυσικές καταστροφές και θεσπίστηκαν δικαιώματα σε ιστορικά διατηρητέα μνημεία ή έργα τέχνης, καθώς και βελτιώσεις στον εξωδικαστικό μηχανισμό.

Με το **v. 5036/2023** του Μαρτίου εισάγονται πρόσθετα μέτρα στήριξης έναντι των οικονομικών επιπτώσεων της ενεργειακής κρίσης. Μεταξύ άλλων προβλέπονται:

- Η θέσπιση ολοκληρωμένου πλαισίου ρύθμισης οφειλών προς τη φορολογική διοίκηση, τους φορείς κοινωνικής ασφάλισης και τους οργανισμούς τοπικής αυτοδιοίκησης. Πιο συγκεκριμένα, για όσους έχουν απωλέσει τις φορολογικές και ασφαλιστικές ρυθμίσεις των 120 ή 72 δόσεων ή αυτές κατέστησαν μη εξυπηρετούμενες έως την 1.2.2023, δίνεται η δυνατότητα αναβίωσης των παλαιών ρυθμίσεων με την καταβολή δύο μηνιαίων δόσεων έως τις 31.7.2023, της τρέχουσας και μίας επιπλέον, που αποσβένει παλαιές υποχρεώσεις, με σειρά παλαιότητας. Επίσης, παρέχεται η δυνατότητα ρύθμισης τμηματικής καταβολής των βεβαιωμένων φορολογικών και ασφαλιστικών οφειλών που κατέστησαν ληξιπρόθεσμες μετά την 1.11.2021 και έως και την 1.2.2023, σε έως και 72 μηνιαίες δόσεις σε οφειλέτες που ήταν συνεπείς φορολογούμενοι μέχρι την έναρξη της ενεργειακής κρίσης ως προς την αποπληρωμή των οφειλών τους και έγιναν ληξιπρόθεσμες κατά τη διάρκεια της κρίσης.
- Η παροχή έκτακτης εφάπαξ οικονομικής ενίσχυσης σε συνταξιούχους του Ηλεκτρονικού Εθνικού Φορέα Κοινωνικής Ασφάλισης (e-ΕΦΚΑ) στους οποίους καταβλήθηκε κύρια σύνταξη γήρατος, αναπηρίας ή θανάτου μηνός Δεκεμβρίου 2022 και οι οποίοι εντός του 2023 δεν έλαβαν αύξηση ή έλαβαν αύξηση μικρότερη από 7,75%. Το ποσό της ενίσχυσης εξαρτάται από το καθαρό προ φόρου άθροισμα κυρίων συντάξεων και από τη μεταβολή αυτού σε σχέση με το Δεκέμβριο του 2022. Για περιπτώσεις συνταξιούχων στους οποίους καταβλήθηκαν κύριες συντάξεις γήρατος, αναπηρίας ή θανάτου μηνός Μαρτίου 2023 συνολικού καθαρού προ φόρου ποσού έως και 1.100 ευρώ, η ενίσχυση είναι α) 200 ευρώ εάν η σύνταξη Μαρτίου 2023 είναι αυξημένη κατά 3,5%-6,99%, β) 250 ευρώ εάν η σύνταξη Μαρτίου 2023 είναι αυξημένη έως 3,49%, γ) 300 ευρώ αν η αύξηση είναι μηδενική. Αντιστοίχως, για όσους λαμβάνουν καθαρό προ φόρου άθροισμα κύριων συντάξεων από 1.100 έως 1.600 ευρώ η ενίσχυση είναι 200 ή 250 ευρώ, αν η αύξηση σε σχέση με το Δεκέμβριο 2022 είναι έως 3,49% ή μηδενική αντίστοιχα.
- Η επέκταση, για άλλους 6 μήνες, και έως το τέλος του έτους, η υπαγωγή σε μειωμένο συντελεστή ΦΠΑ, 13%, ή υπερμειωμένο συντελεστή ΦΠΑ, 6%, κατά περίπτωση, σε μια σειρά από προϊόντα και υπηρεσίες όπως είναι οι γραμμές αιμοκάθαρσης, οι απινιδωτές, οι μεταφορές επιβατών, ο καφές και τα μη αλκοολούχα ποτά, οι κινηματογράφοι, τα γυμναστήρια και οι σχολές χορού.
- Η επιστροφή του ειδικού φόρου κατανάλωσης (ΕΦΚ) στο αγροτικό πετρέλαιο, και για το 2023.
- Η προκαταβολή επιχορήγησης αγροτικών εκμεταλλεύσεων για ζημιές σε φυτικά μέσα παραγωγής με σκοπό την υποστήριξη των αγροτικών εκμεταλλεύσεων που έχουν πληγεί από φυσικές καταστροφές.
- Η έκπτωση 3% στο συνολικό ποσό του φόρου εισοδήματος που θα καταβάλλεται εφάπαξ μέχρι τις 31 Ιουλίου 2023.
- Η καταβολή του φόρου εισοδήματος των φυσικών και νομικών προσώπων και για τα εισοδήματα του φορολογικού έτους 2022 ορίζεται σε 8 ισόποσες μηνιαίες δόσεις από τον Ιούλιο του 2023 έως και το Φεβρουάριο του 2024.

- Η φορολόγηση των αποζημιώσεων και συντάξεων των ευρωβουλευτών, βάσει της κλίμακας φορολογίας εισοδήματος.

Τέλος, το Μάρτιο κατατέθηκε νομοσχέδιο που περιλαμβάνει μέτρα στήριξης των συγγενών των θυμάτων και των πληγέντων του σιδηροδρομικού δυστυχήματος των Τεμπών της 28ης Φεβρουαρίου 2023.

VI ΧΡΗΜΑ, ΠΙΣΤΗ ΚΑΙ ΤΡΑΠΕΖΕΣ

Η αύξηση του αποθέματος των τραπεζικών καταθέσεων και η ενίσχυση της πιστωτικής επέκτασης προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις, που χαρακτήρισαν τα τελευταία έτη, εξακολούθησαν και το 2022 (βλ. Διάγραμμα VI.1). Οι πληθωριστικές πιέσεις, τις οποίες επέτεινε ο πόλεμος στην Ουκρανία, προκάλεσαν την αντίδραση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής. Η αύξηση των βασικών επιτοκίων του Ευρωσυστήματος επηρέασε προοδευτικά τα εγχώρια τραπεζικά επιτόκια, με σύνθετα αποτελέσματα για την εγχώρια πιστωτική επέκταση και την εξέλιξη των καταθέσεων στις ελληνικές τράπεζες τα οποία λόγω χρονικών υστερήσεων θα συνεχίσουν να εκδηλώνονται για αρκετό χρόνο ακόμη. Τουλάχιστον μέχρι το 2026, σημαντική στήριξη στην εγχώρια τραπεζική χρηματοδότηση και συγκράτηση του κόστους χρηματοδότησης των εγχώριων επιχειρήσεων θα εξασφαλίσουν τα δάνεια από το Μηχανισμό Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας (RRF).

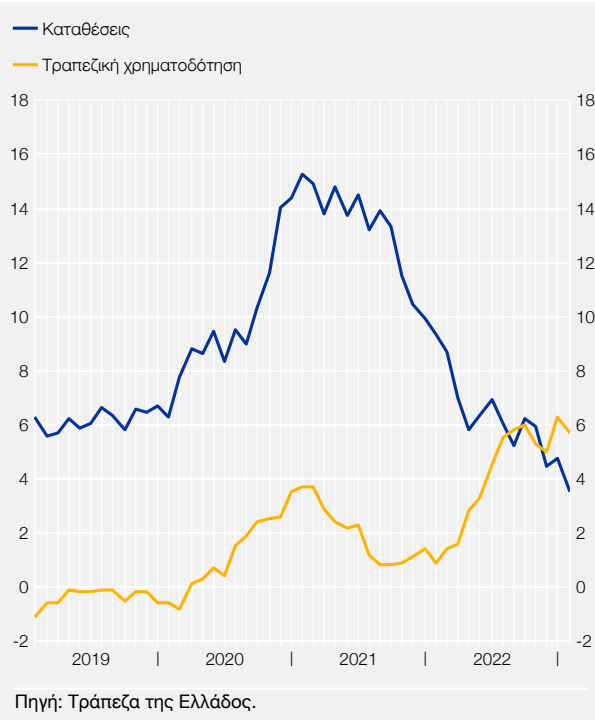
Η επιστροφή των τραπεζών σε κερδοφορία κατά το έτος 2022 είναι σημαντική, διότι μεταξύ άλλων ενισχύει τις πιθανότητες για έναρξη ενός ενάρετου κύκλου χρηματοδότησης. Οι προοπτικές της κερδοφορίας βελτιώνονται με τη σταδιακή έξοδο από το περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων και με τη διαφαινόμενη ενίσχυση της πιστωτικής επέκτασης από τις τράπεζες. Από την άλλη πλευρά, μειωτική επίδραση στην κερδοφορία ασκούν οι δαπάνες για τόκους, οι οποίες αυξάνονται καθώς οι τράπεζες εκδίδουν ομόλογα εν μέσω αυξημένου κόστους δανεισμού διεθνώς, για την κάλυψη των ελάχιστων απαιτήσεων ιδίων κεφαλαίων και επιλέξιμων υποχρεώσεων (MREL). Αντίστοιχα μειωτική επίδραση θα ασκήσει τυχόν αύξηση του κόστους του πιστωτικού κινδύνου σε ένα περιβάλλον επιβράδυνσης της οικονομικής δραστηριότητας. Έτσι, η συγκράτηση του κόστους δανεισμού τους παραμένει μία σημαντική πρόκληση για τις ελληνικές τράπεζες, στην οποία θα συμβάλει θετικά ενδεχόμενη αναβάθμιση των πιστοληπτικών αξιολογήσεών τους.

1 ΣΥΝΟΨΗ ΕΞΕΛΙΞΕΩΝ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ¹

Το 2022 τόσο η καθαρή ροή όσο και η ακαθάριστη ροή και ο ρυθμός αύξησης της τραπεζικής χρηματοδότησης προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (ΜΧΕ) παρέμειναν σε υψηλότερα επίπεδα από ό,τι κατά τα αμέσως προηγούμενα έτη, όπως επίσης και κατά τα τελευταία χρόνια πριν από την πανδημία. Η αύξηση του ονομαστικού ΑΕΠ και κυρίως η άνοδος των τιμών των κατοικιών τροφοδότησαν τη ζήτηση τραπεζικών δανείων, ενώ θετικά στην προσφορά τραπεζι-

Διάγραμμα VI.1 Τραπεζική χρηματοδότηση και καταθέσεις του εγχώριου ιδιωτικού τομέα (Ιανουάριος 2019 - Ιανουάριος 2023)

(ετήσιος ρυθμός μεταβολής %)



¹ Το κείμενο βασίζεται σε πληροφόρηση και στοιχεία που ήταν διαθέσιμα μέχρι τις 24.3.2023.

κής πίστης επέδρασαν η παροχή άφθονης ρευστότητας από το Ευρωσύστημα προς τους αντισυμβαλλομένους του, η αύξηση των τραπεζικών καταθέσεων, καθώς και η πρόοδος που έχει συντελεστεί ως προς την εξυγίανση των τραπεζικών ισολογισμών από τα περισσότερα μη εξυπηρετούμενα δάνεια. Στο Πλαίσιο VI.3 περιγράφονται οι εκτιμήσεις των εγχώριων τραπεζών για τους παράγοντες που επηρέασαν την προσφορά και ζήτηση τραπεζικών δανείων στην Ελλάδα και γίνεται σύγκριση με ανάλογες εκτιμήσεις στο σύνολο της ζώνης του ευρώ. Το Πανευρωπαϊκό Ταμείο Εγγυήσεων του Ομίλου ΕΤΕπ και άλλα προγράμματα εγγυοδοσίας και συγχρηματοδότησης επίσης στήριξαν τη χορήγηση επιχειρηματικής πίστης από τις εγχώριες τράπεζες (βλ. Πλαίσιο VI.1). Η αξιοποίηση του δανειακού σκέλους του Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας (RRF) θα υποβοηθήσει περαιτέρω τη χρηματοδότηση των ελληνικών επιχειρήσεων μέχρι και το έτος 2026.

Οι καταθέσεις του εγχώριου ιδιωτικού τομέα εξακολούθησαν να ενισχύονται το 2022, αν και ο ετήσιος ρυθμός ανόδου τους επιβραδύνθηκε. Ο κύριος παράγοντας που επηρέασε θετικά τις ιδιωτικές καταθέσεις ήταν η άνοδος του ΑΕΠ. Προς την αντίθετη κατεύθυνση επέδρασαν η πραγματοποίηση αναβληθεισών λόγω της πανδημίας δαπανών από τα νοικοκυριά και η αύξηση του κόστους των επιχειρήσεων (δεδομένου ότι συνδέονται σε σημαντική έκταση με εισαγόμενα προϊόντα ή πρώτες ύλες), καθώς επίσης και η υποχώρηση του πραγματικού επιτοκίου καταθέσεων.

Το μέσο επιτόκιο τραπεζικού δανεισμού προς τις ΜΧΕ αυξήθηκε το 2022 μετά από περίπου μια δεκαετία μειώσεων, σε συνέπεια με την ομαλοποίηση της κατεύθυνσης της ενιαίας νομισματικής πολιτικής με αυξήσεις των βασικών επιτοκίων, μεταξύ άλλων μέτρων, εκ μέρους του Ευρωσυστήματος. Το μέσο επιτόκιο δανεισμού προς τα νοικοκυριά επίσης αυξήθηκε, λόγω των αυξήσεων στα επιτόκια τόσο των καταναλωτικών όσο και των στεγαστικών δανείων.

Η επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου του ονομαστικού ΑΕΠ, λόγω της αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ σε συνδυασμό με την επιτάχυνση του εγχώριου πληθωρισμού, επιδρά θετικά στην πιστωτική επέκταση των τραπεζών και στο ύψος των τραπεζικών καταθέσεων. Μάλιστα, στο βαθμό που η επιτάχυνση του πληθωρισμού επιφέρει υποχώρηση των πραγματικών επιτοκίων, επειδή συνδέεται με άνοδο του πληθωρισμού που αναμένεται να επικρατήσει μέχρι την εξόφληση των χρηματοοικονομικών στοιχείων (εν προκειμένω των καταθέσεων και των δανείων) η οποία δεν αντισταθμίζεται από αύξηση των ονομαστικών επιτοκίων, η επίδρασή της είναι επιπρόσθετα ενισχυτική για την πιστωτική επέκταση (αλλά αρνητική όσον αφορά το ύψος των καταθέσεων). Βέβαια, η υπό εξέλιξη αυστηροποίηση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής ασκεί ανοδική πίεση στα πραγματικά επιτόκια. Στο μέτρο τούτο, η εγχώρια πιστωτική επέκταση θα τείνει να περιοριστεί άμεσα, λόγω της αύξησης του κόστους τραπεζικής χρηματοδότησης, και έμμεσα, λόγω της επιβράδυνσης της οικονομικής δραστηριότητας που θα επέλθει, σε σύγκριση με συνθήκες όπου τα πραγματικά επιτόκια παραμένουν πολύ χαμηλά. Προς την αντίθετη κατεύθυνση, δηλ. της στήριξης των επενδύσεων, του ΑΕΠ, της πιστωτικής επέκτασης και των τραπεζικών καταθέσεων, εν μέρει λόγω συμπίεσης του κόστους χρηματοδότησης των επιχειρήσεων και εν μέρει λόγω της αύξησης της διαθεσιμότητας εξωτερικής χρηματοδότησης, θα επιδράσει η ροή προς τη χώρα μας των κεφαλαίων του Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας (RRF).

Το 2022 το ποσοστό των μη εξυπηρετούμενων δανείων (ΜΕΔ) στο σύνολο των δανείων έχει μειωθεί σημαντικά, συγκλίνοντας σταδιακά προς τον ευρωπαϊκό μέσο όρο. Οι δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας βελτιώθηκαν σε σύγκριση με το Δεκέμβριο του 2021. Το πρώτο εννεάμηνο του 2022 οι ελληνικοί τραπεζικοί όμιλοι κατέγραψαν κέρδη, κυρίως χάρη στη μείωση των προβλέψεων για τον πιστωτικό κίνδυνο και την καταγραφή μη επαναλαμβανόμενων εσόδων. Η αύξηση των επιτοκίων αναμένεται να επιδράσει ενισχυτικά στα καθαρά έσοδα από τόκους στον ελληνικό τραπεζικό τομέα, αν και ταυτόχρονα συνεπάγεται αύξηση των δαπανών για τόκους, καθώς οι τράπεζες θα εκδίδουν ομόλογα σε ένα περιβάλλον αυξημένου κόστους δανεισμού διεθνώς, με σκοπό την κάλυψη των ελάχιστων απαιτήσεων ιδίων κεφαλαίων και επιλέξιμων υποχρεώσεων – MREL (βλ. Πλαίσιο VI.4). Τα μέτρα στήριξης των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών, καθώς

και η αύξηση των χορηγήσεων με ευνοϊκούς όρους, στο πλαίσιο του NextGenerationEU, επιδρούν ενισχυτικά προς την οικονομική δραστηριότητα, με θετικό τελικό αποτέλεσμα στα στοιχεία ενεργητικού των τραπεζών.

2 ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΠΙΣΤΗ

Ο ετήσιος ρυθμός της τραπεζικής πιστωτικής επέκτασης προς τον ιδιωτικό τομέα κατέγραψε αξιοσημείωτη επιτάχυνση κατά τη διάρκεια του 2022, μετά την επιβράδυνση που είχε εμφανίσει το 2021 (βλ. Διάγραμμα VI.2), και ενισχύθηκε σε υψηλότερο μέσο ετήσιο επίπεδο έναντι του προηγούμενου έτους. Η εξέλιξη του εν λόγω ρυθμού το 2022 αντανάκλα κυρίως την επιτάχυνση του ρυθμού πιστωτικής επέκτασης προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (ΜΧΕ).

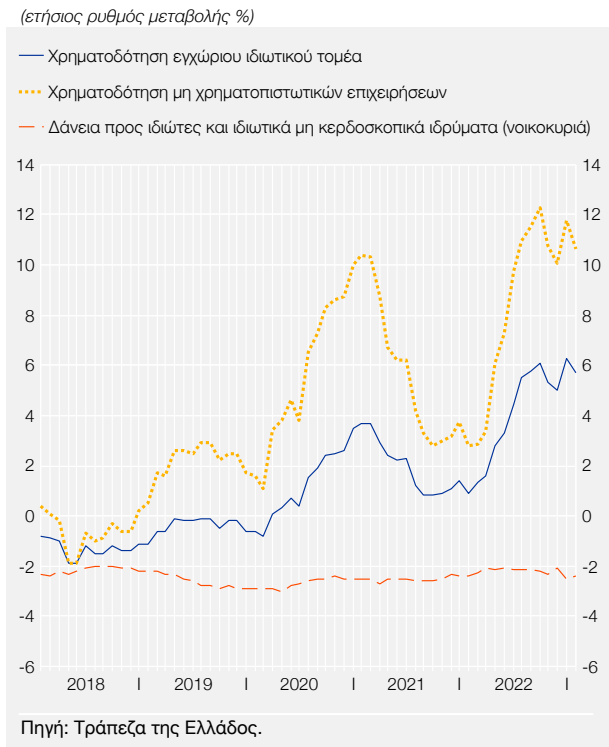
Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής του υπολοίπου της τραπεζικής χρηματοδότησης προς τη γενική κυβέρνηση το 2022 συνέχισε την επιβράδυνση η οποία είχε ξεκινήσει κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2021. Ο ρυθμός αυτός παρέμεινε αρκετά υψηλός το 2022 κατά μέσο όρο και έφθασε σε 17,0%, έναντι 61,0% το 2021, καθώς συνεχίστηκαν οι αγορές τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου από τις εμπορικές τράπεζες και (στο πλαίσιο του προγράμματος αγοράς τίτλων REPP) από την Τράπεζα της Ελλάδος.

Αναλυτικότερα, το 2022 ο ετήσιος ρυθμός ανόδου της χρηματοδότησης προς τις ΜΧΕ εμφάνισε έντονη ανάκαμψη, ώστε το Σεπτέμβριο διαμορφώθηκε σε ανώτατο επίπεδο (12,3%), συγκρίσιμο με τα υψηλά επίπεδα τα οποία ιστορικά τελευταία φορά είχαν καταγραφεί λίγο πριν από την εκδήλωση της ευρωπαϊκής κρίσης χρέους (Μάιος 2009: 12,7%). Έκτοτε, το δίμηνο μέχρι το Νοέμβριο περιορίστηκε κατά 2 ποσοστιαίες μονάδες και στη συνέχεια το Δεκέμβριο ανήλθε σε 11,8% (Ιανουάριος 2023: 10,6%), έναντι 3,7% το Δεκέμβριο του 2021 (μέσος όρος έτους: 8,3%, 2021: 5,7%).

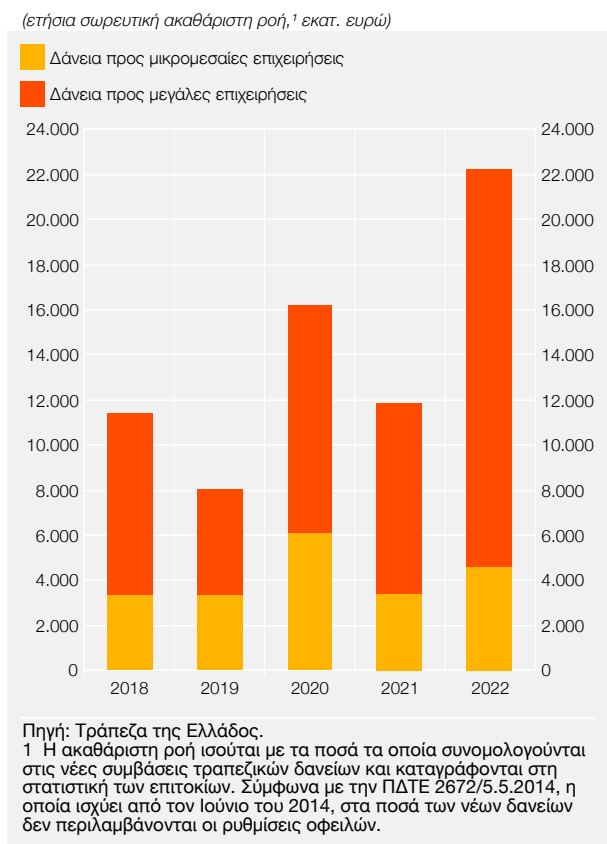
Η μέση μηνιαία καθαρή ροή χρηματοδότησης των ΜΧΕ σχεδόν τριπλασιάστηκε το 2022 σε 570 εκατ. ευρώ, από 206 εκατ. ευρώ το 2021 (2020: 559 εκατ. ευρώ). Παρομοίως, η μέση μηνιαία ακαθάριστη ροή των τραπεζικών δανείων τακτής λήξης προς τις ΜΧΕ κατέγραψε αξιοσημείωτη άνοδο σε 1,9 δισεκ. ευρώ το 2022 (εκ των οποίων μόνο το 1/5 αφορούσε συμβάσεις αναδιαρθρώσεων δανείων), έναντι 988 εκατ. ευρώ το 2021, υπερβαίνοντας μάλιστα σημαντικά και την ιστορικά υψηλή ροή του 2020 (1.350 εκατ. ευρώ). Επίσης, το μέσο μηνιαίο υπόλοιπο της τραπεζικής χρηματοδότησης χωρίς προκαθορισμένη διάρκεια (δηλ. των πιστωτικών γραμμών και άλλων διευκολύνσεων) αυξήθηκε κατά 1,5 δισεκ. ευρώ (+25%) σε σύγκριση με το 2021.

Η ισχυρή ανάκαμψη των νέων τραπεζικών δανείων προς τις ΜΧΕ το 2022 προήλθε κατά κύριο λόγο από τη χρηματοδότηση προς τις μεγάλες επιχειρήσεις. Η μέση μηνιαία ακαθάριστη ροή δανείων (τακτής λήξης) προς τις μεγάλες επιχειρήσεις (1,5 δισεκ. ευρώ) υπερδιπλασιάστηκε το 2022 έναντι του 2021 (707 εκατ. ευρώ). Δεν πρέπει να παραβλέπεται ότι η αντίστοιχη ροή προς τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις (ΜΜΕ) (379 εκατ. ευρώ) επίσης κατέγραψε ετήσια αύξηση, κατά

Διάγραμμα VI.2 Τραπεζική χρηματοδότηση προς τον ιδιωτικό τομέα (Ιανουάριος 2018 - Ιανουάριος 2023)



Διάγραμμα VI.3 Τραπεζικά δάνεια προς ΜΧΕ με καθορισμένη διάρκεια (2018 - 2022)



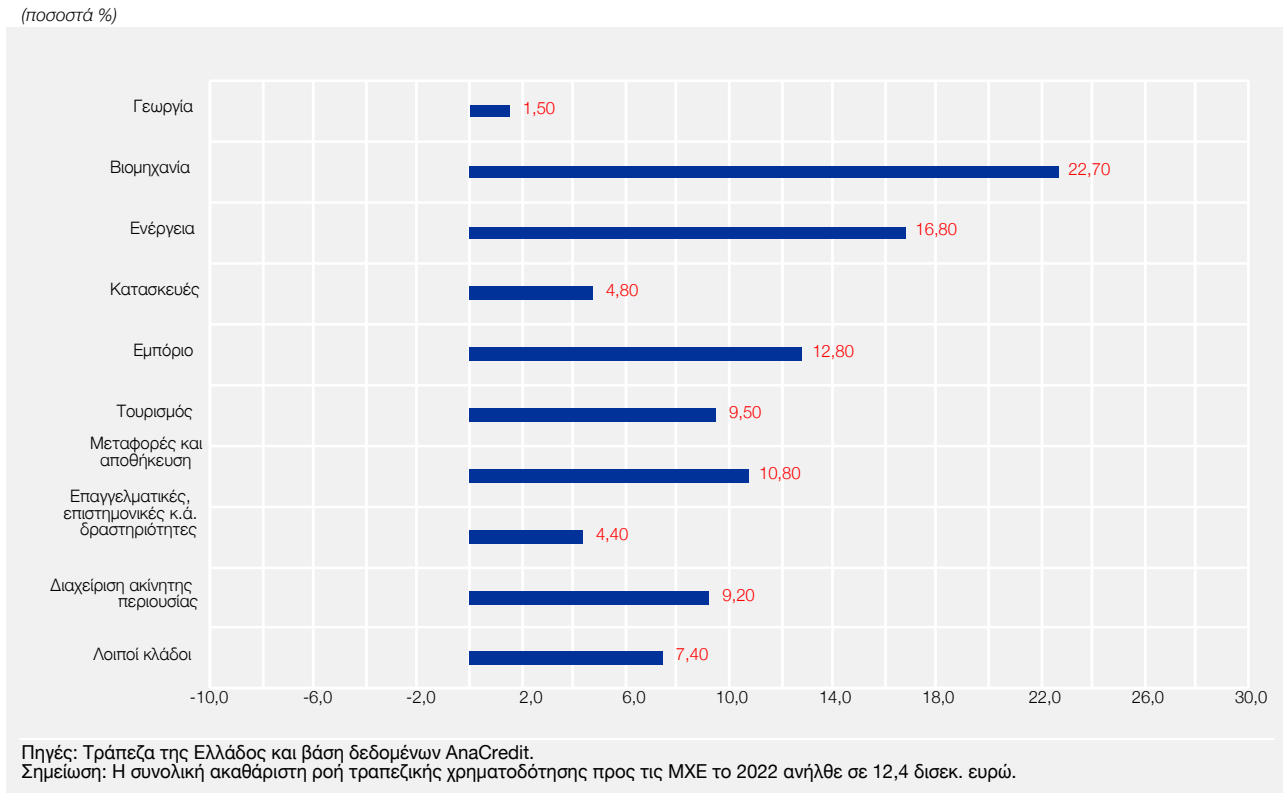
35%, και αποτέλεσε το 1/5 της συνολικής ροής δανείων προς τις ΜΧΕ (βλ. Διάγραμμα VI.3). Η χορήγηση νέων δανείων προς τις ΜΜΕ παρέμεινε σημαντική χάρη στη συμβολή των χρηματοδοτικών εργαλείων του Ομίλου ΕΤΕπ, ενώ η ενίσχυση από τα προγράμματα πιστωτικής στήριξης της Ελληνικής Αναπτυξιακής Τράπεζας (ΕΑΤ) ήταν πολύ χαμηλή το 2022 λόγω του έκτακτου χαρακτήρα που είχαν τα κυριότερα από αυτά κατά την πανδημία.²

Αναλυτικότερα, στην αναζωογόνηση της πιστωτικής επέκτασης προς τις ΜΧΕ το 2022 συνέβαλαν θετικά, καθώς υπερίσχυσαν, ορισμένοι παράγοντες από την πλευρά τόσο της ζήτησης όσο και της προσφοράς δανείων. Η σημαντική άνοδος της οικονομικής δραστηριότητας το 2022 τροφοδότησε και τη ζήτηση νέων δανείων εκ μέρους των επιχειρήσεων. Επίσης, ο αυξημένος ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού διόγκωσε τις δαπάνες των επιχειρήσεων για α) επενδύσεις σε ονομαστικούς όρους, καθώς και τις ανάγκες ρευστότητας τους για β) έξοδα σε κεφάλαια κίνησης, τα οποία πυροδότησε ειδικότερα το υψηλό ενεργειακό κόστος (βλ. Πλαίσια VI.2 και VI.3). Από την άλλη πλευρά, η επίδραση της ανόδου των ονομαστικών επιτοκίων των δανείων προς τις ΜΧΕ κατά μέσο όρο το 2022 στη ζήτηση εκτι-

μάται ότι ήταν αρνητική. Ωστόσο, το πραγματικό *ex post* επιτόκιο για το σύνολο του 2022 παρέμεινε αρνητικό. Επίσης, η λήξη ισχύος των μέτρων για την αντιμετώπιση της πανδημίας, ιδιαίτερα του μέτρου της επιστρεπτέας προκαταβολής, δημιούργησε περιθώρια για υποκατάσταση εκ μέρους των επιχειρήσεων (σε ευάλωτους τομείς) των κρατικών πόρων με τραπεζικές πιστώσεις, στο βαθμό που αυτές δεν έχουν ακόμη πλήρως ανακάμψει από τις επιπτώσεις της πανδημίας. Αντίθετα, η διατήρηση στο υπόλοιπο τραπεζικού χρέους των επιχειρήσεων των πόρων που προήλθαν από τα προγράμματα της ΕΑΤ για την αντιμετώπιση της πανδημίας σημαίνει ότι συνεχίζουν να ωφελούνται από τα εν λόγω κονδύλια, καθώς αυτά έχουν σχετικά μεγαλύτερη διάρκεια αποπληρωμής. Από την πλευρά της προσφοράς, η δραστική περαιτέρω μείωση των ΜΕΔ το 2022 σε μονοψήφιο πλέον ποσοστό του συνόλου των δανείων το Σεπτέμβριο ενίσχυσε τη δυνατότητα των πιστωτικών ιδρυμάτων να χορηγούν χρηματοδότηση στις ΜΧΕ. Επίσης, οι τράπεζες διατήρησαν σε ευνοϊκά επίπεδα τη συνολική τους ρευστότητα λόγω των σημαντικών εισροών καταθέσεων πελατών το 2022, καθώς και των πόρων που άντλησαν από το Ευρωσύστημα. Σημειώνεται ότι το 2022 καταγράφηκε σημαντική συμβολή στην άνοδο των συνολικών πιστώσεων προς τις ΜΧΕ από την εκτεταμένη δημιουργία νέων τραπεζικών δανείων μέσω των χρηματοδοτικών εργαλείων του Ομίλου ΕΤΕπ (βλ. Πλαίσιο VI.1) και ειδικότερα μέσω του προγράμματος εγγυήσεων με πόρους του Πανευρωπαϊκού Ταμείου Εγγυήσεων. Είναι ενδεικτικό ότι οι εκταμιεύσεις νέων τραπεζικών δανείων από τις επιχειρήσεις με τη χρήση του εν λόγω προγράμματος εγγυήσεων ανήλθαν σε 3,3 δισεκ. ευρώ στο σύνολο του 2022, το οποίο αναλογεί στο 4,8% του υπολοίπου των πιστώσεων προς τις επιχειρήσεις και τους ελεύθερους επαγγελματίες το Δεκέμβριο του 2022. Επίσης, το δεύτερο εξάμηνο του έτους ξεκίνησαν να χορηγούνται δάνεια προς τις επιχειρή-

² Σημειώνεται ότι το 2021 οι εκταμιεύσεις δανείων προς ΜΜΕ μέσω προγραμμάτων της ΕΑΤ είχαν αποτελέσει σχεδόν το 1/3 της συνολικής ακαθάριστης ροής τραπεζικών δανείων προς ΜΜΕ (συν ελεύθερους επαγγελματίες).

Διάγραμμα VI.4 Συμβολή των επιμέρους κλάδων στη σωρευτική ακαθάριστη ροή της συνολικής τραπεζικής χρηματοδότησης προς ΜΧΕ το 2022

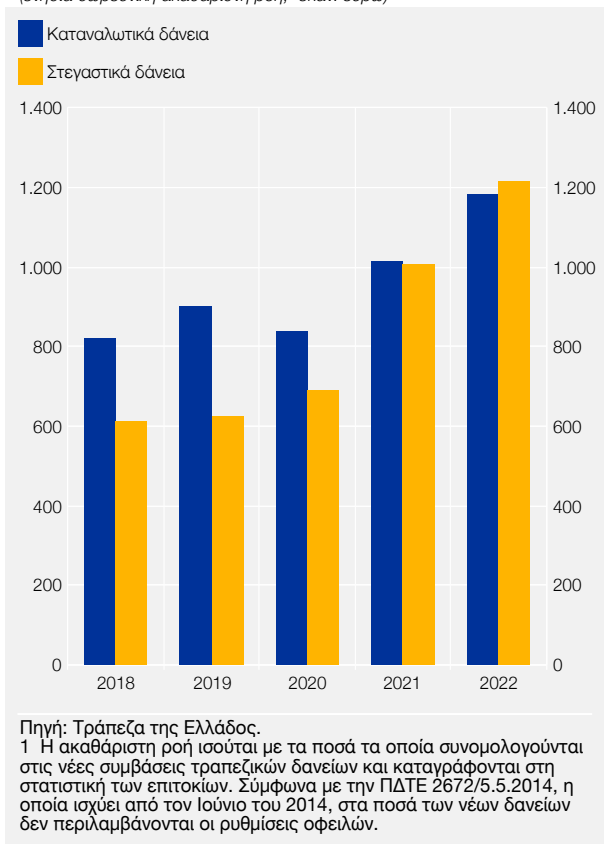


σεις με την αξιοποίηση των δανείων του Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας. Σημειώνεται ότι τα δάνεια αυτά περιλαμβάνουν α) τις χορηγήσεις του Δημοσίου με πόρους του Ταμείου Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας (“δάνεια ΤΑΑ”) οι οποίες αναδιανέμονται προς τις ΜΧΕ από τις τράπεζες για τη χρηματοδότηση των επιλεγμένων επενδυτικών σχεδίων και δεν περιλαμβάνονται στα στοιχεία της τραπεζικής πιστωτικής επέκτασης και β) τις χορηγήσεις οι οποίες αποτελούν την απαιτούμενη συγχρηματοδότηση εκ μέρους των τραπεζών με δικούς τους πόρους (“δάνεια συγχρηματοδότησης”) και έχουν συνυπολογιστεί στα μεγέθη της πιστωτικής επέκτασης των πιστωτικών ιδρυμάτων προς τις ΜΧΕ. Το εξάμηνο αυτό, οι εκταμιεύσεις τραπεζικών δανείων συγχρηματοδότησης, δηλ. μέσω αμιγώς τραπεζικών πόρων, ήταν περιορισμένες. Όμως, είναι σημαντικό ότι οι νέες συμβάσεις δανείων συγχρηματοδότησης εκ μέρους των τραπεζών εμφάνισαν αυξητική τάση μέχρι το τέλος του 2022, ώστε το 2023 είναι εφικτό να καταγραφούν και αντίστοιχες, υψηλότερες, ροές εκταμιεύσεων δανείων προς τις ΜΧΕ.

Το Διάγραμμα VI.4 παρουσιάζει την ποσοστιαία διάρθρωση της συνολικής ακαθάριστης ροής δανείων προς τις ΜΧΕ το 2022 ως προς τους επιμέρους τομείς της οικονομικής δραστηριότητας (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 2022 ήταν 2,8 δισεκ. ευρώ, δηλ. 22,7% της συνολικής ροής δανείων προς τις ΜΧΕ (ύψους 12,4 δισεκ. ευρώ). Η αντίστοιχη ροή δανείων προς τον τομέα της ενέργειας ανήλθε σε 2 δισεκ. ευρώ (16,8% της συνολικής ροής) και εκείνη προς τον τομέα του εμπορίου σε 1,6 δισεκ. ευρώ (12,8%). Επίσης, το Δεκέμβριο του 2022 τα υψηλότερα μερίδια του υπολοίπου στο συνολικό υπόλοιπο των τραπεζικών δανείων προς τις ΜΧΕ εμφάνισαν οι τομείς της βιομηχανίας (23,4%), του εμπορίου (19,7%) και του τουρισμού (14,0%) (ακολουθούν ενέργεια: 12,0% και μεταφορές-αποθήκευση: 7,7%). Σημειώνεται ότι τη διετία 2020-21 το μεγαλύτερο μέρος των νέων τραπεζικών χορηγή-

Διάγραμμα VI.5 Τραπεζικά δάνεια προς νοικοκυριά με καθορισμένη διάρκεια (2018 - 2022)

(ετήσια σωρευτική ακαθάριστη ροή,¹ εκατ. ευρώ)



σεων προς τις ΜΧΕ είχε κατευθυνθεί προς αυτούς τους τρεις τομείς μέσω των προγραμματών πιστωτικής στήριξης της ΕΑΤ.

Όσον αφορά τα δάνεια προς τα νοικοκυριά, ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των καταναλωτικών δανείων ενισχύθηκε σε 1,2% το Δεκέμβριο του 2022 (Ιανουάριος 2023: 1,7%), έναντι -0,3% το Δεκέμβριο του 2021, ενώ ο αντίστοιχος ρυθμός των δανείων για αγορά κατοικίας χειροτέρευσε (-3,6% το Δεκέμβριο του 2022, από -3,0% το Δεκέμβριο του 2021, Ιανουάριος 2023: -3,6%). Η μηνιαία ακαθάριστη ροή τόσο των καταναλωτικών δανείων όσο και των δανείων για αγορά κατοικίας, καθορισμένης διάρκειας, αυξήθηκε κατά μέσο όρο το 2022 σε σύγκριση με το 2021 (καταναλωτικά: 2022: 98 εκατ. ευρώ, 2021: 84 εκατ. ευρώ, στεγαστικά: 2022: 101 εκατ. ευρώ, 2021: 84 εκατ. ευρώ) (βλ. Διάγραμμα VI.5).

Οι προοπτικές της εξέλιξης της πιστωτικής επέκτασης προς τον ιδιωτικό τομέα επηρεάζονται αρνητικά από την αυστηροποίηση της νομισματικής πολιτικής και την άνοδο των δανειακών επιτοκίων. Η επικείμενη επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου του ΑΕΠ το 2023 θα επιδράσει αρνητικά αφενός στη ζήτηση δανείων από τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά και αφετέρου στην προσφορά πιστώσεων εκ μέρους των τραπεζών, καθώς ο πιστωτικός κίνδυνος

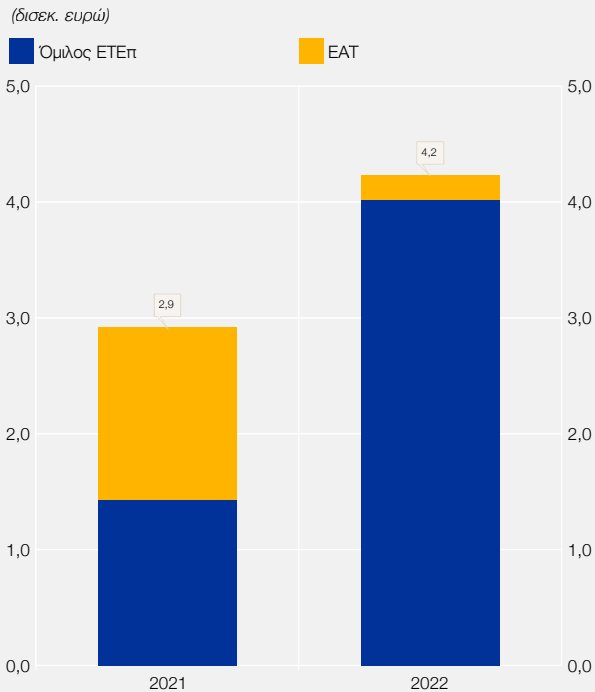
θα αυξηθεί λόγω της συνακόλουθης επιδείνωσης της χρηματοοικονομικής κατάστασης των ΜΧΕ και των νοικοκυριών. Επίσης, η αύξηση του κόστους των πιστώσεων θα περιορίσει, και αυτή, την ικανότητα αποπληρωμής εκ μέρους των δανειοληπτών του ιδιωτικού τομέα με δάνεια κυμαινόμενου επιτοκίου, ιδιαίτερα των νοικοκυριών, το πραγματικό εισόδημα των οποίων έχει ήδη συμπιεστεί από τον πληθωρισμό. Συνολικά, ο ετήσιος ρυθμός ανόδου της τραπεζικής χρηματοδότησης προς τις ΜΧΕ αναμένεται ότι θα μειωθεί, αλλά θα παραμείνει σε εύρυστα επίπεδα, καθώς θα ενισχυθεί από τα τραπεζικά δάνεια συγχρηματοδότησης –των επενδυτικών σχεδίων των επιχειρήσεων– που δημιουργούνται μέσω των χρηματοδοτικών εργαλείων στο πλαίσιο των προγραμμάτων του ΕΣΠΑ (2021-2027) και του Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας.

Πλαίσιο VI.1

Η ΣΥΜΒΟΛΗ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΩΝ ΕΡΓΑΛΕΙΩΝ ΣΤΗΝ ΕΞΩΤΕΡΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΤΩΝ ΕΓΧΩΡΙΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΚΑΙ ΕΛΕΥΘΕΡΩΝ ΕΠΑΓΓΕΛΜΑΤΙΩΝ

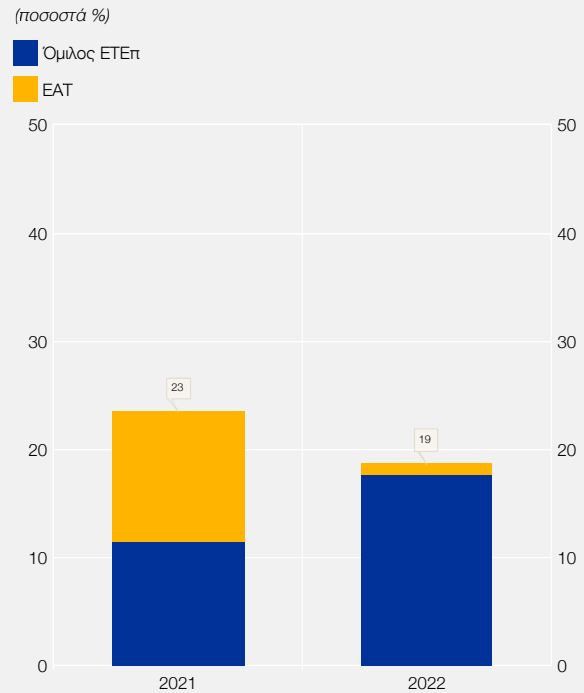
Με τη συνδρομή των χρηματοδοτικών εργαλείων, πόροι από τα ευρωπαϊκά διαρθρωτικά ταμεία κατευθύνθηκαν το 2022 προς ενίσχυση της ρευστότητας των ελληνικών επιχειρήσεων και υλοποίηση επενδύσεων στρατηγικού χαρακτήρα. Η χρήση των χρηματοδοτικών εργαλείων ως μέσου διοχέτευσης δημόσιων πόρων στην πραγματική οικονομία ενισχύθηκε σημαντικά σε ευρωπαϊκό επίπεδο το 2020, λόγω της ανάγκης αντιμετώπισης των οικονομικών και κοινωνικών συνεπειών της πανδημίας, και έκτοτε συνιστά πάγιο και αποδοτικό μηχανισμό πολιτικής.

Διάγραμμα Α Εκταμιεύσεις τραπεζικών δανείων προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και ελεύθερους επαγγελματίες που συνδέονται με τα χρηματοδοτικά εργαλεία



Πηγές: Ελληνική Αναπτυξιακή Τράπεζα και Ελληνική Ένωση Τραπεζών.
Σημείωση: ΕΑΤ: Ελληνική Αναπτυξιακή Τράπεζα, όμιλος ΕΤΕπ: Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων (ΕΙΒ) και Ευρωπαϊκό Ταμείο Επενδύσεων (ΕΙΦ).

Διάγραμμα Β Μερίδιο των χρηματοδοτικών εργαλείων στα νέα τραπεζικά δάνεια προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις



Πηγές: Ελληνική Αναπτυξιακή Τράπεζα και Ελληνική Ένωση Τραπεζών. Υπολογισμοί της Τράπεζας της Ελλάδος.
Σημείωση: ΕΑΤ: Ελληνική Αναπτυξιακή Τράπεζα, όμιλος ΕΤΕπ: Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων (ΕΙΒ) και Ευρωπαϊκό Ταμείο Επενδύσεων (ΕΙΦ).

Αποτελέσματα 2022

Στην Ελλάδα, η ρευστότητα των εγχώριων επιχειρήσεων υποστηρίχθηκε το 2022, όπως και το προηγούμενο έτος, κυρίως με εργαλεία χρέους και εγγυοδοτικά εργαλεία.¹ Τα εν λόγω εργαλεία υλοποιήθηκαν με την αξιοποίηση δημόσιων εθνικών και ευρωπαϊκών πόρων και λειτούργησαν ως επί το πλείστον με τη διαμεσολάβηση του εγχώριου τραπεζικού συστήματος. Αναλυτικότερα, το 2022 οι μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και οι ελεύθεροι επαγγελματίες έλαβαν νέα δάνεια ύψους 4,2 δισεκ. ευρώ, μέσω προγραμμάτων τη διαχείριση των οποίων είχαν ο όμιλος της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων (όμιλος ΕΤΕπ)² και η Ελληνική Αναπτυξιακή Τράπεζα (ΕΑΤ), (βλ. Διάγραμμα Α). Συγκρίνοντας το 2022 με το 2021, παρατηρείται αύξηση στις εκταμιεύσεις τραπεζικών δανείων σχετιζόμενων με τα χρηματοδοτικά εργαλεία, η οποία αποδίδεται κυρίως στην αξιοποίηση των νέων πόρων που διατέθηκαν στο πλαίσιο του Πανευρωπαϊκού Ταμείου Εγγυήσεων (Pan-European Guarantee Fund – EGF).

Συνολικά το 2022, περίπου το 1/5 των νέων τραπεζικών δανείων σε ευρώ προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και ελεύθερους επαγγελματίες συνδεόταν με προγράμματα του ομίλου ΕΤΕπ και της ΕΑΤ (ποσοστό λίγο μικρότερο από το 2021, βλ. Διάγραμμα Β). Ιδιαίτερα σημαντική υπήρξε η ενίσχυση της ρευστότητας των πολύ μικρών και των μικρομεσαίων επιχειρήσεων (ΜΜΕ) μέσω των εν λόγω εργαλείων. Χαρακτηριστικά, την επισκοπούμενη περίοδο πάνω από το ήμισυ των τραπεζικών δανείων που χορηγήθηκαν προς πολύ μικρές, μικρομεσαίες επιχειρήσεις και ελεύθερους επαγγελματίες συνδεόταν με προγράμματα εγγυοδοσίας ή συγχρηματοδότησης (2,9 δισεκ.

1 Στα σημαντικότερα χρηματοδοτικά εργαλεία συγκαταλέγονται: α) εργαλεία χρέους (debt instruments), β) εργαλεία επιμερισμού κινδύνου και εγγυοδοσίας (risk sharing instruments/guarantees) και γ) εργαλεία συνεπένδυσης (equity instruments).

2 Ο όμιλος ΕΤΕπ αποτελείται από την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων (ΕΙΒ) και το Ευρωπαϊκό Ταμείο Επενδύσεων (ΕΙΦ).

ευρώ,³ από το σύνολο των 5,0 δισεκ. ευρώ⁴). Η μεγαλύτερη συμβολή των χρηματοδοτικών εργαλείων στη ρευστότητα των ΜΜΕ εξακολουθεί να οφείλεται κατ' αρχάς στην ύπαρξη ποσοστώσεων (quotas) όσον αφορά την κατανομή των πόρων ανά κατηγορία μεγέθους επιχείρησης. Επιπρόσθετα, η ζήτηση εκ μέρους των ΜΜΕ για φθηνότερο δανεισμό μέσω χρηματοδοτικών εργαλείων αναμένεται να είναι συγκριτικά υψηλότερη, λόγω της μικρότερης πρόσβασης των ΜΜΕ σε εναλλακτικές πηγές εξωτερικής χρηματοδότησης.

Μεταξύ των επιμέρους κατηγοριών προγραμμάτων, το μεγαλύτερο ποσοστό (85%) αφορούσε προγράμματα εγγυοδοσίας, στο πλαίσιο των οποίων το Δημόσιο αναλαμβάνει μέρος του πιστωτικού κινδύνου που διαφορετικά θα αντιμετώπιζε η δανείστρια τράπεζα. Ακολούθως, η τράπεζα υποχρεώνεται να μειώσει τις απαιτήσεις της για εμπράγματα εξασφαλίσεις από τους δανειολήπτες. Παράλληλα, η υποχρέωση των πιστωτικών ιδρυμάτων για κάλυψη των δανείων με ίδια κεφάλαια περιορίζεται σε σύγκριση με τα δάνεια χωρίς κρατικές εγγυήσεις. Σημαντικότερο πρόγραμμα σε όρους όγκου δανείων υπήρξε το Πανερωπαϊκό Ταμείο Εγγυήσεων,⁵ με κάλυψη από το οποίο χορηγήθηκαν δάνεια ύψους 3,3 δισεκ. ευρώ (δηλ. περίπου τα 4/5 του συνόλου των τραπεζικών χορηγήσεων που συνδέονται με χρηματοδοτικά εργαλεία), εκ των οποίων 2,5 δισεκ. ευρώ κατευθύνθηκαν προς ΜΜΕ.

Σύγκριση με λοιπές χώρες της ζώνης του ευρώ

Αξιοσημείωτες είναι οι επιδόσεις της χώρας στην αξιοποίηση των πόρων των ευρωπαϊκών διαρθρωτικών και επενδυτικών ταμείων της περιόδου 2014-20 μέσω χρηματοδοτικών εργαλείων. Σύμφωνα με πρόσφατη έκθεση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής,⁶ σε όρους αξίας τελικών χρηματοδοτήσεων η Ελλάδα κατατάσσεται πρώτη μεταξύ των κρατών-μελών της ΕΕ στα εργαλεία χρέους και τρίτη στα εργαλεία εγγυοδοσίας.

Μηχανισμός Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας

Συμπληρωματικά προς τα χρηματοδοτικά εργαλεία, οι εγχώριες επιχειρήσεις υποβοηθήθηκαν από τα χαμηλότοκα δάνεια που χορηγήθηκαν το 2022 στο πλαίσιο του Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας (Recovery and Resilience Facility – RRF). Κατ' ουσίαν πρόκειται για συγχρηματοδοτούμενα δάνεια, με σχήμα συγχρηματοδότησης στη συνολική επενδυτική δαπάνη: κατά μέγιστο 50% συμμετοχή δημόσιων πόρων (δάνεια Ταμείου Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας-TAA)⁷, κατ' ελάχιστο 30% τραπεζική μόχλευση (δάνεια συγχρηματοδότησης) και κατ' ελάχιστο 20% ίδια συμμετοχή. Το 2022 είχαν υπογραφεί δανειακές συμβάσεις ύψους 2,5 δισεκ. ευρώ. Το ελάχιστο επιτόκιο των δανείων του TAA, που ανερχόταν σε 0,35%, από 24 Οκτωβρίου παραμένει 0,35% στα δάνεια προς τις μικρές και πολύ μικρές επιχειρήσεις, ενώ για τις υπόλοιπες επιχειρήσεις διαμορφώθηκε έκτοτε σε 1%.⁸ Συνολικά, το 2022 και τους δύο πρώτους μήνες του 2023 εκταμιεύθηκαν προς τις εγχώριες επιχειρήσεις τραπεζικά δάνεια ύψους 0,6 δισεκ. ευρώ στο πλαίσιο του Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας, με τις εκταμιεύσεις να λαμβάνουν χώρα κυρίως από το δ' τρίμηνο του 2022 και μετά.

Προοπτικές

Στο μέλλον οι εγχώριες επιχειρήσεις αναμένεται να επωφεληθούν:

α) Από την προσφορά νέων δανείων στο πλαίσιο του Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας, καθώς αναμένεται να εισρεύσουν, επιπρόσθετως προς τα 5,3 δισεκ. ευρώ που έχουν ήδη ληφθεί, πόροι ύψους 7,4 δισεκ. ευρώ με σκοπό τη συγχρηματοδότηση ιδιωτικών επενδύσεων.⁹

3 Στα χρηματοδοτικά προγράμματα προς ΜΜΕ περιλαμβάνονται όλα τα προγράμματα του Ευρωπαϊκού Ταμείου Επενδύσεων (EIF) και το μερίδιο των δανείων της EAT που διοχετεύθηκε προς ΜΜΕ και πολύ μικρές επιχειρήσεις.

4 Το ποσό της χρηματοδότησης που καλύπτεται από δημόσιους πόρους και της οποίας τον πιστωτικό κίνδυνο αναλαμβάνει το Δημόσιο (fiduciary loans).

5 Το πρόγραμμα ενεργοποιήθηκε το 2020 στο πλαίσιο των έκτακτων μέτρων αντιμετώπισης της πανδημίας.

6 Βλ. European Commission, "Summaries of the data on the progress made in financial instruments – Situation as at 31 December 2020" (Νοέμβριος 2022).

7 Περιλαμβάνουν τα δάνεια που χορηγούνται από δημόσιους πόρους στο πλαίσιο του Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας.

8 Βλ. Κοινή Υπουργική Απόφαση, ΦΕΚ Β' 5473/24.10.2022.

9 Οι επενδυτικοί στόχοι είναι: α) ψηφιακός μετασχηματισμός, β) πράσινη μετάβαση, γ) εξωστρέφεια, δ) επίτευξη οικονομιών κλίμακας μέσω συνεργασιών, εξαγορών και συγχωνεύσεων και ε) καινοτομία-έρευνα και ανάπτυξη.

β) Από τη δημιουργία προγραμμάτων με την αξιοποίηση πόρων του νέου Πολυετούς Δημοσιονομικού Πλαισίου (ΕΣΠΑ) 2021-2027. Τα προγράμματα που θα δημιουργηθούν προορίζονται για τη στήριξη προτεραιοτήτων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και νέων εθνικών προτεραιοτήτων, συμπεριλαμβανομένης μιας ενισχυμένης μεθοδολογίας για κλιματικές δράσεις. Επίσης, δύνανται να συγχρηματοδοτούν προγράμματα της ΕΑΤ, όπως το “Εξοικονομώ-Αυτονομώ” που στοχεύει στην ενίσχυση της ενεργειακής αυτονομίας στον τομέα των οικιστικών ακινήτων ή το “Ταμείο Επιχειρηματικότητας” που στοχεύει στη χρηματοδότηση των μικρομεσαίων επιχειρήσεων μέσω της παροχής δανείων για επενδυτικούς σκοπούς και για κεφάλαια κίνησης με ευνοϊκούς όρους.

Πλαίσιο VI.2

ΟΙ ΣΥΝΘΗΚΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΤΩΝ ΜΙΚΡΟΜΕΣΑΙΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΜΕΣΑ ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΡΕΥΝΑ SAFE

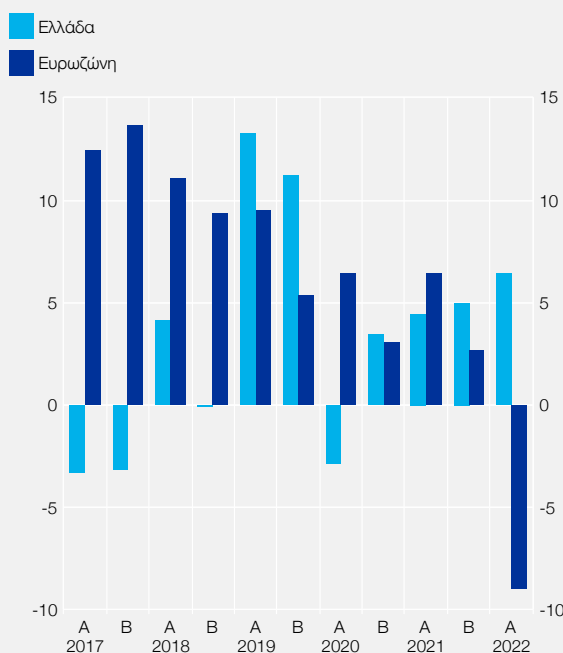
Τα αποτελέσματα της πλέον πρόσφατης επανάληψης της έρευνας SAFE (Survey on the Access to Finance of Enterprises) δείχνουν ότι την περίοδο Απριλίου-Σεπτεμβρίου 2022 οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις στην Ελλάδα κατέγραψαν αύξηση της διαθεσιμότητας τραπεζικών δανείων, υποστηριζόμενη από την αυξανόμενη προθυμία των τραπεζών να χορηγήσουν πιστώσεις, μολονότι, σύμφωνα με τις επιχειρήσεις, οι γενικότερες προοπτικές της οικονομίας επέδρασαν αρνητικά (αν και όχι όσο στη ζώνη του ευρώ). Αντίθετα, στη ζώνη του ευρώ η διαθεσιμότητα τραπεζικών δανείων σημείωσε υποχώρηση κυρίως λόγω της μειωμένης προθυμίας των τραπεζών να χορηγήσουν πιστώσεις, αλλά και της σημαντικής επιδείνωσης στο οικονομικό περιβάλλον. Ταυτόχρονα, επιδεινώθηκαν οι όροι και οι προϋποθέσεις χορήγησης δανείων, καθώς οι επιχειρήσεις ανέφεραν μεγάλη αύξηση στα τραπεζικά επιτόκια καθώς και στις λοιπές χρεώσεις, τέλη και προμήθειες επί των τραπεζικών πιστώσεων στην Ελλάδα. Μάλιστα, στη ζώνη του ευρώ παρατηρήθηκε η μεγαλύτερη επιδείνωση που έχει καταγραφεί από την έναρξη της έρευνας το 2009.

Διαθεσιμότητα εξωτερικής χρηματοδότησης προς τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις

Στον πλέον πρόσφατο κύκλο της έρευνας, οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις στην Ελλάδα ανέφεραν θετικό καθαρό ποσοστό¹ όσον αφορά την εξέλιξη της διαθεσιμότητας τραπεζικών δανείων προκαθορισμένης λήξης (6%) (βλ. Διάγραμμα Α) καθώς και πιστωτικών γραμμών ή υπεραναλήψεων (10%). Αντίθετα, οι επιχειρήσεις στη ζώνη του ευρώ, για πρώτη φορά μετά την περίοδο Απριλίου-Σεπτεμβρίου 2014, ανέφεραν επιδείνωση της διαθεσιμότητας τραπεζικών δανείων (-9%) (βλ. Διάγραμμα Α) καθώς και πιστωτικών γραμμών ή υπεραναλήψεων (-5%). Ως προς την πρόσβασή τους σε λοιπές, μη τραπεζικές, πηγές εξωτερικής χρηματοδότη-

Διάγραμμα Α Μεταβολή της διαθεσιμότητας τραπεζικών δανείων για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις στην Ελλάδα και στη ζώνη του ευρώ

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



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

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

² Το καθαρό ποσοστό ορίζεται ως το ποσοστό των επιχειρήσεων που απάντησαν ότι η διαθεσιμότητα τραπεζικών δανείων αυξήθηκε μείον το ποσοστό των επιχειρήσεων που απάντησαν ότι μειώθηκε.

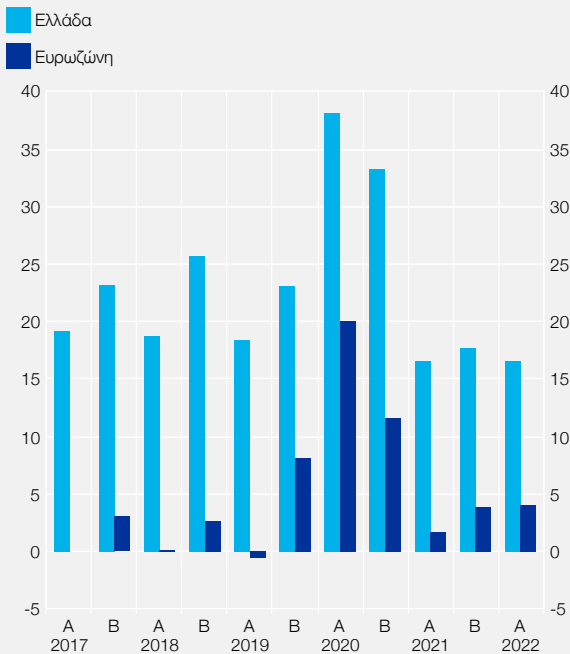
1 Η περιγραφή των αποτελεσμάτων βασίζεται στο καθαρό ποσοστό των επιχειρήσεων, το οποίο ορίζεται ως το ποσοστό των επιχειρήσεων που απάντησαν ότι ο συγκεκριμένος δείκτης (π.χ. η διαθεσιμότητα τραπεζικών δανείων) αυξήθηκε μείον το ποσοστό των επιχειρήσεων που απάντησαν ότι ο δείκτης μειώθηκε.

σης, μετά την επιδείνωση της περιόδου Οκτωβρίου 2021-Μαρτίου 2022, στην πλέον πρόσφατη επανάληψη της έρευνας οι επιχειρήσεις στην Ελλάδα ανέφεραν αύξηση της διαθεσιμότητας υπηρεσιών χρηματοδοτικής μίσθωσης² (2%) και εμπορικών πιστώσεων (8%). Ταυτόχρονα, στη ζώνη του ευρώ οι επιχειρήσεις ανέφεραν ουδέτερη μεταβολή της διαθεσιμότητας υπηρεσιών χρηματοδοτικής μίσθωσης και επιδείνωση της διαθεσιμότητας εμπορικών πιστώσεων (-3%).

Σχετικά με τους παράγοντες οι οποίοι επηρεάζουν τη διαθεσιμότητα εξωτερικής χρηματοδότησης, οι επιχειρήσεις στην Ελλάδα συνέχισαν να αναφέρουν θετική επίδραση της προθυμίας των τραπεζών να χορηγήσουν πιστώσεις (12%), ενώ στη ζώνη του ευρώ οι επιχειρήσεις ανέφεραν αρνητική επίδραση στην πλέον πρόσφατη επανάληψη της έρευνας (-2%). Στην Ελλάδα, σε αντιδιαστολή με την προηγούμενη περίοδο, η συνολική επίδραση των παραγόντων που προσδιορίζουν τη φερεγγυότητα³ των επιχειρήσεων ήταν θετική, ενώ ταυτόχρονα

Διάγραμμα Β Μεταβολή των αναγκών για τραπεζικά δάνεια των μικρομεσαίων επιχειρήσεων στην Ελλάδα και στη ζώνη του ευρώ

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



Πηγή: EC/ECB, Survey on the access to finance of enterprises in the euro area (SAFE).
 1 Η έρευνα διεξάγεται σε εξαμηνιαία βάση και καλύπτει τα διαστήματα Απριλίου-Σεπτεμβρίου (περίοδος Α) και Οκτωβρίου-Μαρτίου (περίοδος Β).
 2 Το καθαρό ποσοστό ορίζεται ως το ποσοστό των επιχειρήσεων που απάντησαν ότι η ανάγκη για τραπεζικά δάνεια αυξήθηκε μείον το ποσοστό των επιχειρήσεων που απάντησαν ότι μειώθηκε.

στη ζώνη του ευρώ οι επιχειρήσεις ανέφεραν θετική αλλά σημαντικά ασθενέστερη επίδραση. Αντίθετα, οι επιχειρήσεις ανέφεραν αρνητική επίδραση από τις γενικότερες προοπτικές της οικονομίας⁴ στην Ελλάδα (-13%) και πολύ περισσότερο στη ζώνη του ευρώ (-44%). Επιπρόσθετα, σε αντιδιαστολή με διαδοχικά προηγούμενα ευρήματα μετά την περίοδο Απριλίου-Σεπτεμβρίου 2020 που υποδείκνυαν τον υποστηρικτικό ρόλο των δημοσιονομικών μέτρων⁵, στην τελευταία επανάληψη της έρευνας οι επιχειρήσεις ανέφεραν ότι τα δημοσιονομικά μέτρα στήριξης είχαν αρνητική επίδραση στη διαθεσιμότητα εξωτερικής χρηματοδότησης (Ελλάδα: -4%, ευρωζώνη: -16%).

Ανάγκες των μικρομεσαίων επιχειρήσεων για εξωτερική χρηματοδότηση

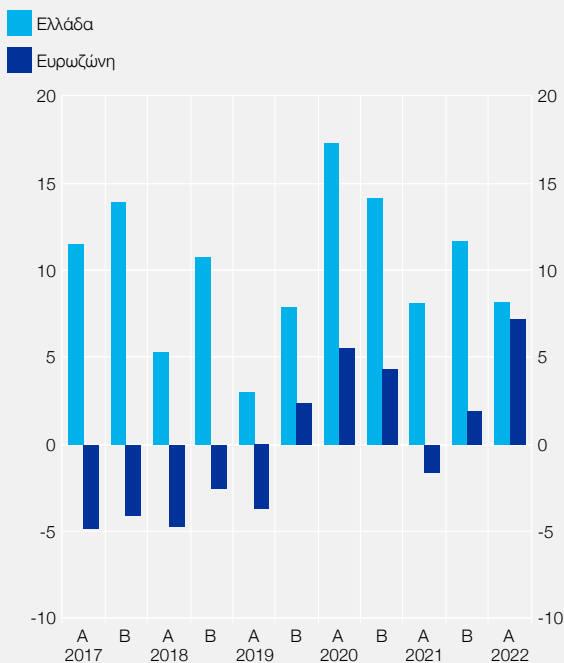
Σε σύγκριση με τα ευρήματα της περιόδου αμέσως μετά την εμφάνιση της πανδημίας COVID-19, στον πλέον πρόσφατο κύκλο της έρευνας οι επιχειρήσεις ανέφεραν για τρίτη διαδοχική επανάληψη ασθενέστερες αυξήσεις των αναγκών τους (δηλ. της ζήτησης) για τραπεζικά δάνεια τακτής λήξης (Ελλάδα: 17%, ευρωζώνη: 4%) (βλ. Διάγραμμα Β) και για πιστωτικές γραμμές ή υπεραναλήψεις (Ελλάδα: 28%, ευρωζώνη: 11%), καθώς επίσης για εμπορικές πιστώσεις (Ελλάδα: 22%, ευρωζώνη: 13%) και για χρηματοδοτική μίσθωση (Ελλάδα: 11%, ευρωζώνη: 11%).

Η βελτίωση της διαθεσιμότητας τραπεζικών πιστώσεων σε συνδυασμό με τη μείωση των αναγκών των επιχειρή-

- 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 συνέτελεσαν σε διεύρυνση της διαθεσιμότητας.
- 5 Η πρόσβαση των επιχειρήσεων στα δημοσιονομικά μέτρα που έχουν υιοθετηθεί περιλαμβάνει μεταξύ άλλων τις συγχρηματοδοτούμενες ή καλυπτόμενες με εγγυήσεις από δημόσιους φορείς τραπεζικές πιστώσεις.

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

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



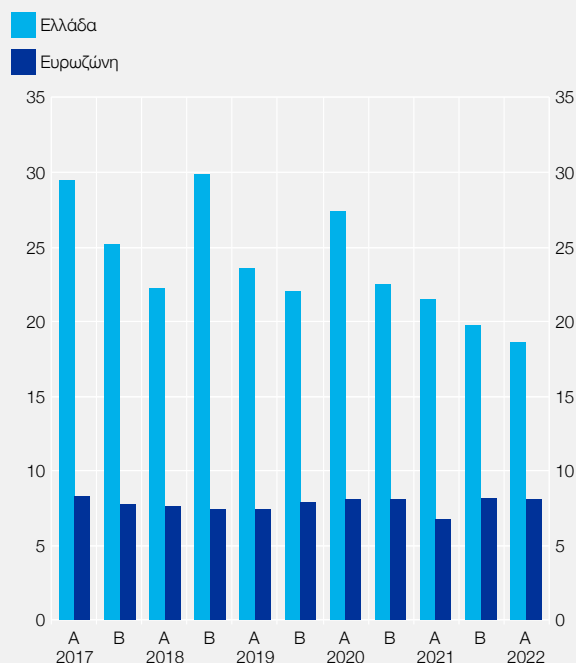
Πηγή: EC/ECB, Survey on the access to finance of enterprises in the euro area (SAFE).

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

2 Ο συνολικός δείκτης κενού εξωτερικής χρηματοδότησης υπολογίζεται ως σταθμισμένος μέσος όρος των κενών χρηματοδότησης (ανάγκες μείον διαθεσιμότητα) για καθεμία από τις πέντε πηγές εξωτερικής χρηματοδότησης: α) τραπεζικά δάνεια τακτής λήξης, β) πιστωτικές γραμμές ή τραπεζικές υπεραναλήψεις, γ) εμπορικές πιστώσεις, δ) μετοχικό κεφάλαιο και ε) έκδοση χρεογράφων.

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

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



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

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

2 Ο συνολικός δείκτης εμποδίων για τη λήψη τραπεζικού δανείου υπολογίζεται ως το άθροισμα των ποσοστών των επιχειρήσεων που ανέφεραν ότι απορρίφθηκε η αίτησή τους ή ότι έλαβαν μόνο ένα μικρό μέρος από το ποσό που ζητούσαν και των επιχειρήσεων που αρνήθηκαν να λάβουν το δάνειο λόγω πολύ υψηλού κόστους ή που δεν έκαναν αίτηση φοβούμενες ότι θα απορριφθεί.

σεων για εξωτερική χρηματοδότηση συνέβαλαν στην υποχώρηση του συνολικού δείκτη κενού εξωτερικής χρηματοδότησης στην Ελλάδα σε επίπεδα παρόμοια με τον ευρωπαϊκό μέσο όρο (Ελλάδα: 8%, ευρωζώνη: 7%), καθώς η σημαντική μείωση της διαθεσιμότητας τραπεζικών δανείων στη ζώνη του ευρώ οδήγησε στην αύξηση του δείκτη (βλ. Διάγραμμα Γ). Ταυτόχρονα, οι επιχειρήσεις ανέφεραν ότι ο συνολικός δείκτης εμποδίων για τη λήψη τραπεζικού δανείου μειώθηκε ελαφρά στην Ελλάδα (19%), ενώ στην ευρωζώνη παρέμεινε στα ίδια επίπεδα (8%) (βλ. Διάγραμμα Δ).

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: 20%, ευρωζώνη: 22%), ενώ διατηρήθηκε σταθερό το ποσοστό εκείνων που αποθαρρύνθηκαν να υποβάλουν αίτηση λόγω πιθανής απόρριψης από την τράπεζα (Ελλάδα: 15%, ευρωζώνη: 5%). Το ποσοστό των επιχειρήσεων που απέφυγαν να υποβάλουν αίτηση λόγω επαρκών εσωτερικών κεφαλαίων αυξήθηκε στην Ελλάδα (38%), ενώ μειώθηκε ελαφρά στη ζώνη του ευρώ (44%). Όσον αφορά το αποτέλεσμα των αιτήσεων για λήψη τραπεζικού δανείου, το ποσοστό των αιτήσεων που ικανοποιήθηκαν πλήρως ή κατά το μεγαλύτερο μέρος τους αυξήθηκε σημαντικά στην Ελλάδα (64%), πλησιάζοντας τα ιστορικά υψηλά επίπεδα της περιόδου Απριλίου-Σεπτεμβρίου 2010, με αποτέλεσμα να συγκλίνει κοντά στο επίπεδο του ευρωπαϊκού μέσου όρου (70%). Ταυτόχρονα, το ποσοστό απόρριψης μειώθηκε στην Ελλάδα (9%) στο χαμηλότερο επίπεδο που έχει καταγραφεί από την έναρξη της έρευνας το 2009, ενώ στη ζώνη του ευρώ αναφέρθηκε μικρή αύξηση (6%) αλλά παρέμεινε σε χαμηλά επίπεδα.

Κυριότερα προβλήματα των μικρομεσαίων επιχειρήσεων

Στην πλέον πρόσφατη επανάληψη της έρευνας οι περισσότερες μικρομεσαίες επιχειρήσεις του δείγματος θεωρούν ως κυριότερα προβλήματα την εξεύρεση ειδικευμένου προσωπικού (Ελλάδα: 23%, ευρωζώνη: 28%) και την αύξηση του κόστους παραγωγής ή εργασίας (Ελλάδα: 18%, ευρωζώνη: 18%), ενώ ως αμέσως επόμενο σημαντικό πρόβλημα οι επιχειρήσεις στην Ελλάδα αναφέρουν την πρόσβαση σε εξωτερική χρηματοδότηση (14%) και στην ευρωζώνη την εξεύρεση πελατών (12%).

Όροι και προϋποθέσεις λήψης τραπεζικής χρηματοδότησης

Όσον αφορά τους όρους και τις προϋποθέσεις λήψης τραπεζικής χρηματοδότησης, οι επιχειρήσεις ανέφεραν εξαιρετικά υψηλή αύξηση για τα τραπεζικά επιτόκια⁶ αλλά και όσον αφορά τις λοιπές χρεώσεις, τέλη και προμήθειες επί των τραπεζικών πιστώσεων (καθαρά ποσοστά: 30% και 46% αντίστοιχα), ενώ στη ζώνη του ευρώ (63% και 53% αντίστοιχα) παρατηρήθηκαν τα υψηλότερα καθαρά ποσοστά που έχουν καταγραφεί από την έναρξη της έρευνας το 2009.

Συμπεράσματα

Σε αντίθεση με την ευρωζώνη, οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις στην Ελλάδα κατέγραψαν αύξηση της διαθεσιμότητας τραπεζικών δανείων, η οποία σε συνδυασμό με τη μείωση των αναγκών των επιχειρήσεων για εξωτερική χρηματοδότηση συνέβαλε στην υποχώρηση του συνολικού δείκτη κενού εξωτερικής χρηματοδότησης σε επίπεδα παραπλήσια με τον ευρωπαϊκό μέσο όρο. Αντανακλώντας την αύξηση των επιτοκίων της ΕΚΤ, οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις, στην Ελλάδα και σε ακόμη μεγαλύτερη έκταση στην ευρωζώνη, ανέφεραν εξαιρετικά υψηλή αύξηση για τα επιτόκια των τραπεζικών πιστώσεων. Ταυτόχρονα, τόσο στην Ελλάδα όσο και στη ζώνη του ευρώ, οι περισσότερες μικρομεσαίες επιχειρήσεις του δείγματος κατέγραψαν ως κυριότερα προβλήματα την εξεύρεση ειδικευμένου προσωπικού και την αύξηση του κόστους παραγωγής ή εργασίας.

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

Πλαίσιο VI.3

Η ΕΡΕΥΝΑ ΤΡΑΠΕΖΙΚΩΝ ΧΟΡΗΓΗΣΕΩΝ¹

Οι πιο πρόσφατες επαναλήψεις της Έρευνας Τραπεζικών Χορηγήσεων, που εξετάζουν τις εξελίξεις του έτους 2022, παρέχουν ενδείξεις αύξησης της ζήτησης των επιχειρηματικών και των καταναλωτικών δανείων στην Ελλάδα. Ταυτόχρονα, στη ζώνη του ευρώ, η αρχική αύξηση της ζήτησης δανείων αντισταθμίστηκε ακολούθως από τις αρνητικές εξελίξεις που παρατηρήθηκαν ιδιαίτερα στα στεγαστικά δάνεια και σταδιακά στα καταναλωτικά και στα επιχειρηματικά δάνεια. Από την πλευρά της προσφοράς, οι τράπεζες στην Ελλάδα δεν ανέφεραν ουσιαστικές μεταβολές στα πιστοδοτικά κριτήρια, αλλά κάποια χαλάρωση στους όρους χορήγησης επιχειρηματικών δανείων. 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 εκτιμούν ότι το 2022 η ζήτηση επιχειρηματικών πιστώσεων ενισχυόταν από τρίμηνο σε τρίμηνο (βλ. Διάγραμμα Α). Όσον αφορά τους παράγοντες που συνέβαλαν σε αυτή την εξέλιξη, οι τράπεζες αναφέρουν κυρίως τις αυξημένες ανάγκες των επιχειρήσεων για χρηματοδότηση πάγιων επενδύσεων, καθώς επίσης αποθεμάτων και κεφαλαίων κίνησης, ενώ σε μικρότερο βαθμό συνέβαλε η αναγκαιότητα συγχωνεύσεων/εξαγορών και αναδιρθρώσεων. Το πρώτο εννεάμηνο του 2022, οι τράπεζες στη ζώνη του ευρώ ανέφεραν μικρές αυ-

1 Η Έρευνα Τραπεζικών Χορηγήσεων (Bank Lending Survey) διεξάγεται ανά τρίμηνο από το Ευρωσύστημα σε δείγμα περίπου 140 τραπεζών από όλες τις χώρες της ζώνης του ευρώ, το οποίο περιλαμβάνει τα τέσσερα συστημικά πιστωτικά ιδρύματα της χώρας μας.

ξήσεις στη ζήτηση επιχειρηματικών δανείων (βλ. Διάγραμμα Α), υποστηριζόμενες κυρίως από τις ανάγκες των επιχειρήσεων για χρηματοδότηση αποθεμάτων και κεφαλαίων κίνησης. Αντίθετα, το δ' τρίμηνο, τα πιστωτικά ιδρύματα της ευρωζώνης κατέγραψαν μείωση στη ζήτηση επιχειρηματικών δανείων, αντανακλώντας κυρίως τη χαμηλότερη αναγκαιότητα χρηματοδότησης πάγιων επενδύσεων και την επίδραση της αύξησης του γενικού επιπέδου των επιτοκίων.

Οι τράπεζες ανέφεραν μικτές μεταβολές της ζήτησης για τα δάνεια προς τα νοικοκυριά. Συγκεκριμένα, για τα στεγαστικά δάνεια στην Ελλάδα, με εξαίρεση το α' τρίμηνο, αναφέρθηκε μείωση της ζήτησης, στην οποία συνέτειναν κυρίως η αύξηση του γενικού επιπέδου των επιτοκίων και η επιδείνωση της καταναλωτικής εμπιστοσύνης, μολοντί η βελτίωση των προοπτικών στην αγορά κατοικίας είχε υποστηρικτικό ρόλο. Ομοίως, στη ζώνη του ευρώ, η ζήτηση στεγαστικών δανείων παρουσίασε μείωση στο μεγαλύτερο μέρος του 2022, στην οποία συνέβαλαν κυρίως το υψηλότερο γενικό επίπεδο των επιτοκίων, καθώς επίσης και η επιδείνωση της καταναλωτικής εμπιστοσύνης, αλλά και των προοπτικών της αγοράς κατοικίας. Αντίθετα, με εξαίρεση το α' τρίμηνο, τα πιστωτικά ιδρύματα στην Ελλάδα ανέφεραν αυξήσεις της ζήτησης καταναλωτικών και λοιπών δανείων, που υποστηρίχθηκε από τις αυξημένες δαπάνες για διαρκή καταναλωτικά αγαθά. Στη ζώνη του ευρώ, η αρχικά (α' και β' τρίμηνο) παρατηρούμενη αύξηση της ζήτησης καταναλωτικών δανείων αντισταθμίστηκε από τις αρνητικές εξελίξεις που παρατηρήθηκαν ακολούθως.

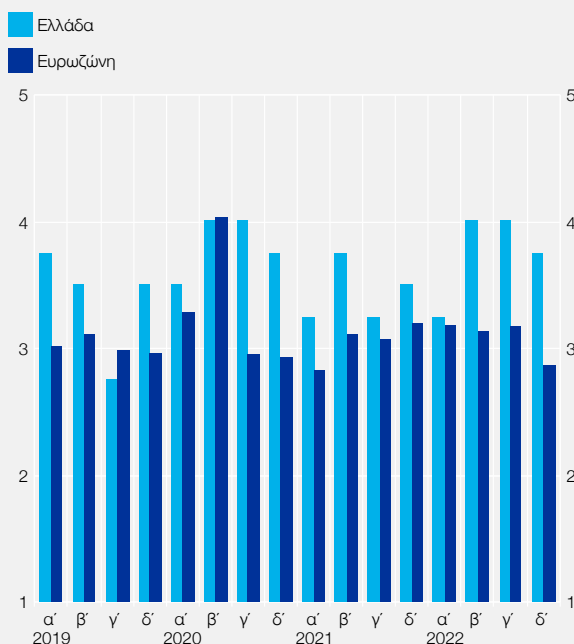
Προσφορά τραπεζικών πιστώσεων

Σύμφωνα με τις αποκρίσεις των τραπεζών στην έρευνα, τα πιστοδοτικά κριτήρια στην Ελλάδα παρέμειναν αμετάβλητα για όλες τις κατηγορίες δανείων (βλ. Διάγραμμα Β). Στη ζώνη του ευρώ, τα πιστοδοτικά κριτήρια για τα δάνεια προς τις επιχειρήσεις σημείωσαν μικρή αλλά διαρκή αυστηροποίηση το 2022 (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 σχετικά αυστηρότερα μετά την ουδέτερη μεταβολή του α' τριμήνου, 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. Σχετικά με τα καταναλωτικά δάνεια, στη ζώνη του ευρώ η αρχικά (κατά το α' τρίμηνο) παρατηρηθείσα μικρή χαλάρωση των πιστοδοτικών κριτηρίων αντισταθμίστηκε από την αυστηροποίηση που ακολούθησε στο υπόλοιπο του έτους, στην οποία συνέβαλε η επιδείνωση στις προοπτικές της οικονομίας, καθώς και στη φερεγγυότητα των καταναλωτών.

Για τους όρους χορήγησης πιστώσεων στην Ελλάδα, το δείγμα ανέφερε ότι παρέμειναν αμετάβλητοι για τα δάνεια προς τα νοικοκυριά, ενώ για τις επιχειρηματικές πιστώσεις αναφέρθηκε σχετική χαλάρωση το β' τρίμηνο (βλ. Διάγραμμα Γ), που προήλθε κατά κύριο λόγο από την πίεση του ανταγωνισμού και την επακόλουθη συρρίκνωση του περιθωρίου επιτοκίου για το μέσο όρο των δανείων, καθώς και για την κατηγορία δανείων υψηλού κινδύνου. Στη ζώνη του ευρώ, μετά την ουδέτερη μεταβολή του α' τριμήνου, τα πιστωτικά ιδρύματα ανέφεραν μικρή αυστηροποίηση στους όρους χορήγησης επιχειρηματικών δανείων (βλ. Διάγραμμα Γ), στην οποία συνέτειναν κυρίως

Διάγραμμα Α Μεταβολή της ζήτησης δανείων από μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις στην Ελλάδα και στη ζώνη του ευρώ¹

(κατά το αντίστοιχο ημερολογιακό τρίμηνο, μέσος όρος²)

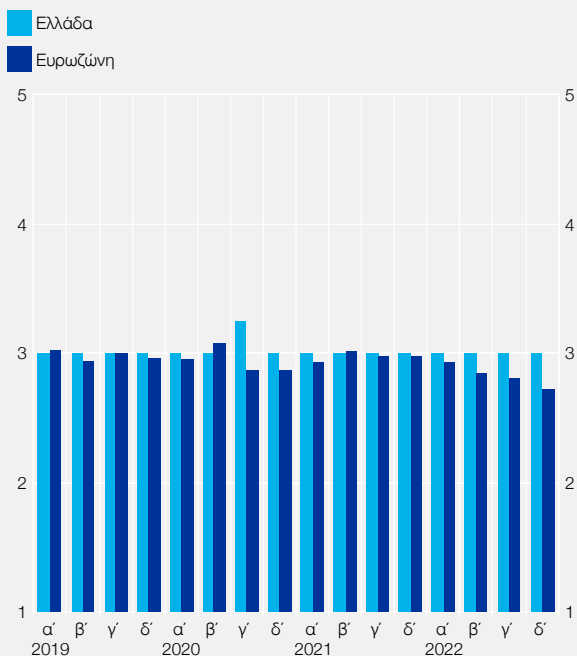


Πηγή: ΕΚΤ/Τράπεζα της Ελλάδος, Έρευνα Τραπεζικών Χορηγήσεων. 1 Εκτιμήσεις των τραπεζών για τη μεταβολή της ζήτησης δανείων κατά το αντίστοιχο ημερολογιακό τρίμηνο.

2 Μέσος όρος των απαντήσεων των τραπεζών σε μια κλίμακα από 1 έως 5, όπου 1 = η ζήτηση τραπεζικών πιστώσεων "μειώθηκε σημαντικά", 2 = "μειώθηκε σε κάποιο βαθμό", 3 = "παρέμεινε ουσιαστικά αμετάβλητη", 4 = "αυξήθηκε σε κάποιο βαθμό" και 5 = "αυξήθηκε σημαντικά".

Διάγραμμα Β Μεταβολή των κριτηρίων χορήγησης δανείων προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις στην Ελλάδα και στη ζώνη του ευρώ¹

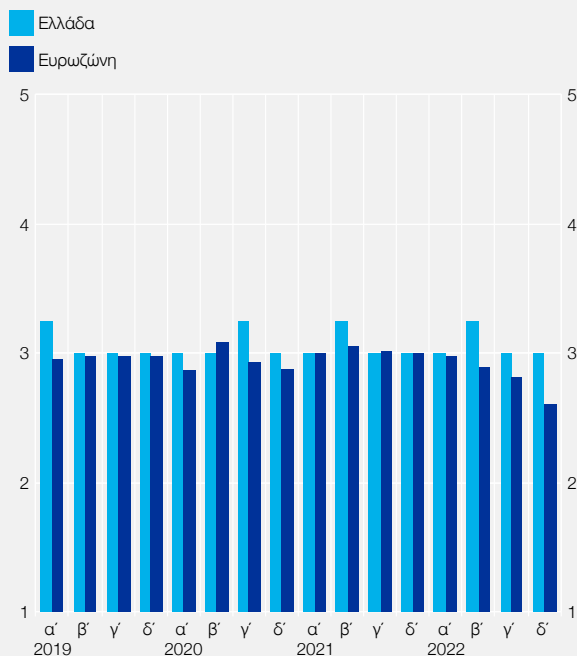
(κατά το αντίστοιχο ημερολογιακό τρίμηνο, μέσος όρος²)



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".

Διάγραμμα Γ Μεταβολή των όρων χορήγησης δανείων προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις στην Ελλάδα και στη ζώνη του ευρώ¹

(κατά το αντίστοιχο ημερολογιακό τρίμηνο, μέσος όρος²)



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".

το χαμηλότερο επίπεδο ανοχής των τραπεζών στον κίνδυνο και επιπρόσθετα η διεύρυνση του περιθωρίου επιτοκίου για το μέσο όρο των δανείων, καθώς και για την κατηγορία δανείων υψηλού κινδύνου. Επιπρόσθετα, οι τράπεζες στην ευρωζώνη ανέφεραν αυστηροποίηση στους όρους χορήγησης στεγαστικών αλλά και καταναλωτικών δανείων.

Τα πιστωτικά ιδρύματα αποκρίθηκαν ότι το ποσοστό απόρριψης των αιτήσεων για δάνεια προς επιχειρήσεις παρέμεινε αμετάβλητο στην Ελλάδα, ενώ στη ζώνη του ευρώ κατέγραψε μικρή αύξηση το γ' και το δ' τρίμηνο μετά την ουδέτερη μεταβολή του πρώτου εξαμήνου. Όσον αφορά τα δάνεια προς τα νοικοκυριά στην Ελλάδα, το ποσοστό απόρριψης στεγαστικών δανείων παρουσίασε μικρή αύξηση, ενώ για τα καταναλωτικά και λοιπά δάνεια παρέμεινε αμετάβλητο στο μεγαλύτερο μέρος του 2022 πλην του β' τριμήνου, κατά το οποίο σημειώθηκε κάποια αύξηση. Στη ζώνη του ευρώ, το ποσοστό απόρριψης για τα δάνεια προς τα νοικοκυριά σημείωσε μικρή αύξηση στο μεγαλύτερο μέρος του έτους.

Αποτελέσματα της έρευνας σε ειδικά (ad hoc) ερωτήματα

Απαντώντας σε ειδικά (ad hoc) ερωτήματα, ως προς τις πηγές άντλησης κεφαλαίων, οι τράπεζες κατέγραψαν ως επί το πλείστον ότι επιδεινώθηκε ελαφρά η πρόσβασή τους στην έκδοση μεσομακροπρόθεσμων χρεογράφων. Ταυτόχρονα, τα πιστωτικά ιδρύματα στην Ελλάδα συνέχισαν να αναφέρουν βελτίωση της πρόσβασής τους σε βραχυπρόθεσμες καταθέσεις, ενώ στη ζώνη του ευρώ, μετά τη βελτίωση του πρώτου εξαμήνου, το γ' και το δ' τρίμηνο αναφέρθηκε επιδείνωση.

Επιπρόσθετα, τα πιστωτικά ιδρύματα στην Ελλάδα ανέφεραν ότι η εξέλιξη του δείκτη μη εξυπηρετούμενων δανείων επέφερε μικρή χαλάρωση στα πιστοδοτικά κριτήρια, καθώς και στους όρους και τις προϋποθέσεις χορή-

γησης δανείων προς τα νοικοκυριά, ενώ είχε ουδέτερη επίδραση για τα επιχειρηματικά δάνεια. Στην ευρωζώνη η εξέλιξη του δείκτη μη εξυπηρετούμενων δανείων επέφερε μικρή αυστηροποίηση στα πιστοδοτικά κριτήρια και στους όρους χορήγησης επιχειρηματικών δανείων, ενώ είχε ουσιαστικά ουδέτερη επίδραση για τα δάνεια προς τα νοικοκυριά.

Όσον αφορά τα νέα μέτρα ρυθμιστικού και εποπτικού χαρακτήρα, οι τράπεζες στην Ελλάδα ανέφεραν ότι τα μέτρα είχαν ουδέτερη επίδραση στο σύνολο του ενεργητικού τους, αλλά επηρέασαν ευνοϊκά την κεφαλαιακή τους θέση και τις συνθήκες χρηματοδότησής τους. Στη ζώνη του ευρώ τα πιστωτικά ιδρύματα ανέφεραν ευνοϊκή επίδραση στο σύνολο του ενεργητικού τους και στην κεφαλαιακή τους θέση, αλλά ταυτόχρονα κατέγραψαν μικρή αυστηροποίηση στις συνθήκες χρηματοδότησής τους. Κατά το τελευταίο δωδεκάμηνο, τα νέα μέτρα ρυθμιστικού και εποπτικού χαρακτήρα δεν επηρέασαν σε γενικές γραμμές τα κριτήρια χορήγησης πιστώσεων και τα περιθώρια επιτοκίων δανεισμού των τραπεζών στην Ελλάδα, ενώ στην ευρωζώνη επέφεραν σχετική αυστηροποίηση.

Όσον αφορά τη χρηματοδότησή τους μέσω των TLTRO III, οι τράπεζες ανέφεραν ότι η συμμετοχή τους είχε ως αποτέλεσμα τη βελτίωση της χρηματοοικονομικής τους κατάστασης και οδήγησε σε αύξηση των όγκων χορήγησης δανείων. Ως προς την επίδραση των TLTRO III στα πιστοδοτικά κριτήρια και στους όρους χορήγησης δανείων, τα πιστωτικά ιδρύματα στην Ελλάδα κατέγραψαν ουδέτερη επίδραση, ενώ στη ζώνη του ευρώ αναφέρθηκε σχετική χαλάρωση σε όλες τις κατηγορίες δανείων.

Οι απαντήσεις των τραπεζών στην Ελλάδα αντανακλούν ήδη από το γ' τρίμηνο τα αποτελέσματα από την αύξηση του επιτοκίου διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων της ΕΚΤ, αναφέροντας μικρή βελτίωση της συνολικής τους κερδοφορίας καθώς και των καθαρών εσόδων από τόκους, σε αντίθεση με τη ζώνη του ευρώ όπου αναφέρθηκε αρνητική επίδραση.

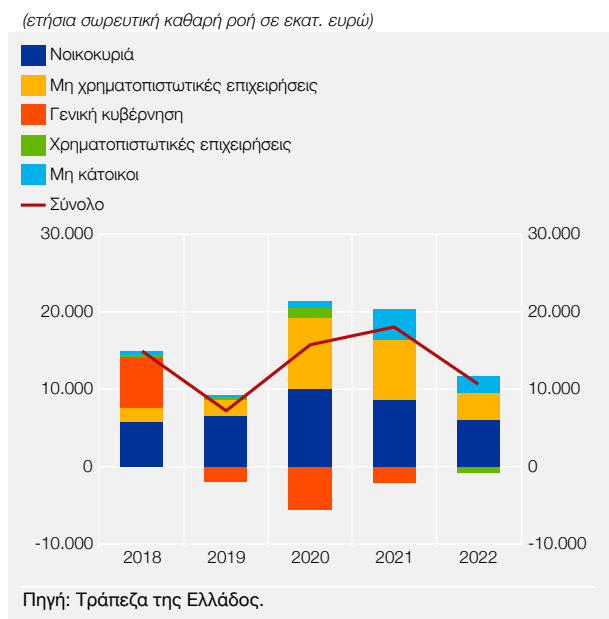
Τα πιστωτικά ιδρύματα στην Ελλάδα ανέφεραν ότι το πρόγραμμα APP είχε ουδέτερη επίδραση στους όγκους χορήγησης δανείων, καθώς επίσης και στα πιστοδοτικά κριτήρια και στους όρους χορήγησης πιστώσεων, ενώ στη ζώνη του ευρώ αναφέρθηκε βελτίωση στους όγκους χορήγησης δανείων και ταυτόχρονα σχετική χαλάρωση στα πιστοδοτικά κριτήρια και στους όρους χορήγησης επιχειρηματικών και στεγαστικών δανείων. Οι τράπεζες στην Ελλάδα ανέφεραν στην αρχή του 2022 ότι το πρόγραμμα APP ενίσχυσε το ενεργητικό, τη ρευστότητα και τις συνθήκες χρηματοδότησής τους και ταυτόχρονα βελτίωσε την κερδοφορία και την κεφαλαιακή τους θέση, ενώ μετά τον περιορισμό του προγράμματος ανέφεραν ουδέτερη επίδραση στη ρευστότητα, στις συνθήκες χρηματοδότησής τους και στην κεφαλαιακή τους θέση. Στη ζώνη του ευρώ, οι τράπεζες αρχικά κατέγραψαν βελτίωση στη ρευστότητα και στις συνθήκες χρηματοδότησής τους και ταυτόχρονη επιδείνωση στην κερδοφορία τους, ενώ μετά τον περιορισμό του προγράμματος APP ανέφεραν επιδείνωση στη ρευστότητα τους, καθώς επίσης και στις συνθήκες χρηματοδότησής τους και στην κερδοφορία τους.

3 ΤΡΑΠΕΖΙΚΕΣ ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ

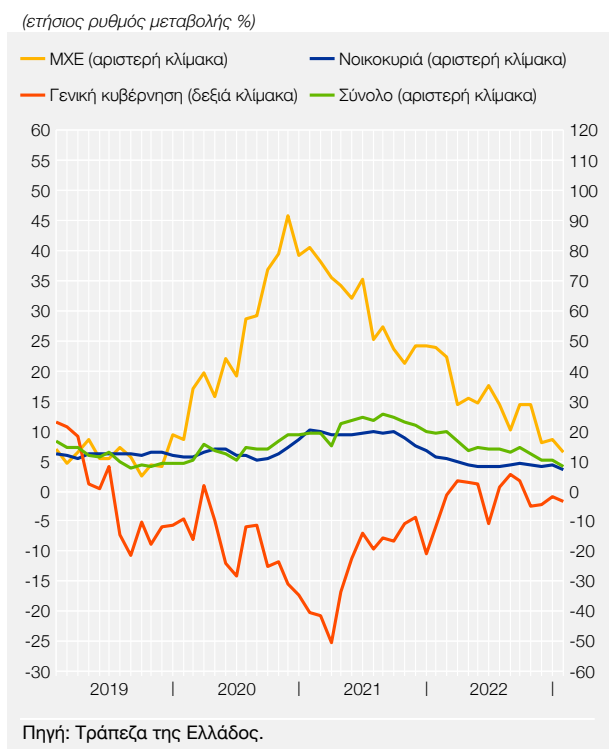
Το 2022 οι τραπεζικές καταθέσεις του ιδιωτικού τομέα εξακολούθησαν να ενισχύονται, με ρυθμό όμως που συνέχισε για δεύτερο έτος να αποκλιμακώνεται. Ειδικότερα, οι καταθέσεις του εγχώριου ιδιωτικού τομέα σημείωσαν σωρευτική αύξηση κατά 8,6 δισεκ. ευρώ (ή 5%) το 2022, που αντιστοιχούσε στο 1/2 περίπου της ροής του 2021 (16,2 δισεκ. ευρώ), αλλά ήταν σχεδόν ανάλογη με την ετήσια ροή που είχε καταγραφεί κατά τα έτη 2018-19 πριν από την πανδημία (βλ. Διάγραμμα VI.6). Το υπόλοιπο των ιδιωτικών καταθέσεων διαμορφώθηκε στα τέλη του 2022 σε 189 δισεκ. ευρώ, που είναι το υψηλότερο επίπεδο από τα μέσα του 2011 και μετά.

Οι καταθέσεις των νοικοκυριών αυξήθηκαν κατά 6,0 δισεκ. ευρώ το 2022, έναντι 8,5 δισεκ. ευρώ το 2021. Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου των καταθέσεων των νοικοκυριών, που είχε αρχίσει να επιβραδύνεται από το δ' τρίμηνο του 2021, συνέχισε να υποχωρεί στη διάρκεια του 2022 και την περίοδο Απριλίου-Δεκεμβρίου κυμάνθηκε γύρω στο 4%, δηλ. χαμηλότερα από τις προ πανδημίας τιμές το 2019 (Δεκέμβριος 2022: 4,4%, Δεκέμβριος 2021: 6,8%, βλ. Διάγραμμα VI.7). Τον Ιανουάριο του 2023 ο εν λόγω ρυθμός επιβραδύνθηκε περαιτέρω σε 3,7%.

Διάγραμμα VI.6 Ετήσια ροή καταθέσεων στις εγχώριες τράπεζες (2018-2022)



Διάγραμμα VI.7 Καταθέσεις στις εγχώριες τράπεζες (Ιανουάριος 2019 - Ιανουάριος 2023)



Η πορεία των καταθέσεων των νοικοκυριών υποστηρίχθηκε το 2022 από τον υψηλό ρυθμό ανάκαμψης της οικονομίας, που συνέχισε να αποτυπώνεται σε αξιοσημείωτη άνοδο της μισθωτής απασχόλησης (στους τομείς του τουρισμού, της μεταποίησης, των κατασκευών και του εμπορίου) κυρίως κατά το πρώτο εξάμηνο του έτους, καθώς και του εισοδήματος των αυτοαπασχολουμένων. Ταυτόχρονα, υποστηρικτικά για τις καταθέσεις των νοικοκυριών λειτούργησε η εισοδηματική ενίσχυση που καταβλήθηκε με διάφορες μορφές προς τα φυσικά πρόσωπα λόγω των ανατιμήσεων στην ενέργεια και τα τρόφιμα.³ Από την άλλη πλευρά, το 2022 δεν σημειώθηκε σημαντική αύξηση των επιτοκίων καταθέσεων σε ονομαστικούς όρους ικανή να ενισχύσει τα κίνητρα των νοικοκυριών για αποταμίευση. Συνεχίστηκε η πραγματοποίηση αναβληθεισών καταναλωτικών δαπανών από τα νοικοκυριά σε συνδυασμό με τη λήξη κατά το πλείστον των μέτρων στήριξης για την πανδημία. Μάλιστα, εφόσον ληφθεί υπόψη η εξέλιξη του πληθωρισμού, ο ετήσιος ρυθμός ανόδου των καταθέσεων των νοικοκυριών σε πραγματικούς όρους, αφού κατά την οξεία φάση της πανδημίας υπερέβη προσωρινά τον ονομαστικό ρυθμό, στη συνέχεια εξασθένησε σημαντικά και από το Φεβρουάριο του 2022 έλαβε αρνητικές τιμές, αντανακλώντας την απότομη επιτάχυνση του πληθωρισμού. Το τελευταίο τρίμηνο του 2022, ο ρυθμός συρρίκνωσης των καταθέσεων των νοικοκυριών σε πραγματικούς όρους περιορίστηκε.

Οι επιχειρηματικές καταθέσεις αυξήθηκαν κατά 3,4 δισεκ. ευρώ το 2022, έναντι 7,8 δισεκ. ευρώ το προηγούμενο έτος. Η αύξηση αυτή συνδέεται με τη σημαντική ενίσχυση της πιστωτικής επέκτασης προς τις ΜΧΕ, ενώ η αισθητή ανάκαμψη του κύκλου εργασιών και των τουριστικών εισπράξεων –που είναι βέβαια σε ονομαστικούς όρους και ενσωματώνει την επίδραση των τιμών– τόνωσε τα έσοδα των επιχειρήσεων κυρίως κατά το γ' τρίμηνο του έτους.⁴ Συνολικά, ο ρυθμός ανόδου των επιχειρηματικών καταθέσεων συνέχισε να υποχωρεί το 2022 και στις αρχές του 2023 από τα υψηλά του 2020, αλλά διατηρήθηκε ελαφρά βελτιωμένος σε σχέση με το 2019 (Δεκέμβριος 2022: 8,5%, Δεκέμβριος 2021: 24,2%, Νοέμβριος 2020: 45,8%, βλ. Διάγραμμα VI.7). Σημειώνεται

³ Περισσότερες πληροφορίες βλ. στο Κεφάλαιο V.

⁴ Σύμφωνα με τα στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ, το 2022 ο κύκλος εργασιών των ΜΧΕ ήταν αυξημένος κατά 36% σε σχέση με το 2021 (δεν συμπεριλαμβάνονται οι επιχειρήσεις των κλάδων που σχετίζονται με την ενέργεια). Με βάση τα στοιχεία του ισοζυγίου πληρωμών, οι ταξιδιωτικές εισπράξεις ήταν αυξημένες κατά 68% αντιστοίχως.

ότι, σε αντίθεση με τα νοικοκυριά, ο πραγματικός ρυθμός αύξησης των επιχειρηματικών καταθέσεων, αν και υποχώρησε σημαντικά στη διάρκεια του 2022, κατά το δεύτερο εξάμηνο του έτους διατηρήθηκε κατά μέσο όρο ελαφρά θετικός.

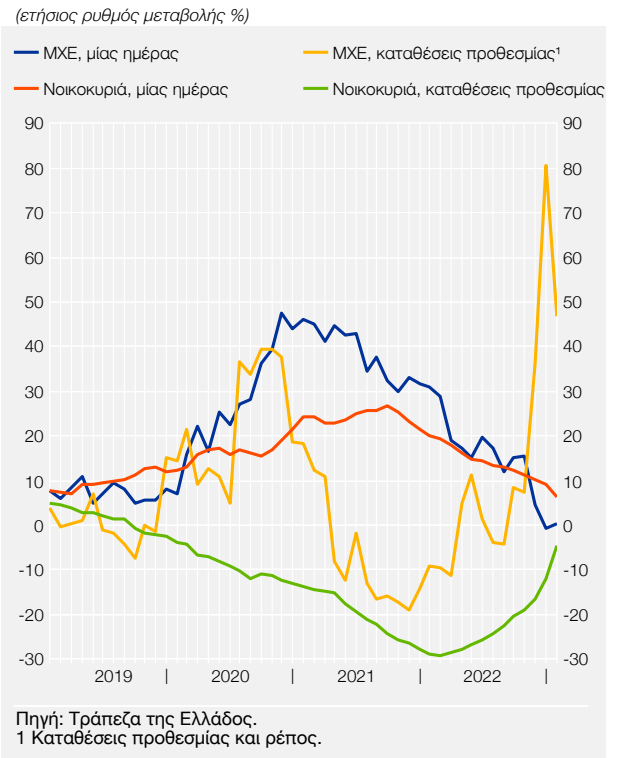
Το μερίδιο συμμετοχής των καταθέσεων των ΜΧΕ στο σύνολο των καταθέσεων του εγχώριου ιδιωτικού τομέα συνέχισε να ενισχύεται το 2022, φθάνοντας κατά μέσο όρο το 22%, έναντι 20% το 2021 και 15% το 2019, ενώ εκείνο των νοικοκυριών υποχώρησε περαιτέρω σε 75% από 77% κατά μέσο όρο το 2021 και 82% το 2019. Το αντίστοιχο μερίδιο των ασφαλιστικών επιχειρήσεων και των λοιπών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (εκτός των τραπεζών) διατηρήθηκε γύρω στο 3%. Η τάση σταδιακής ενίσχυσης του μεριδίου των επιχειρηματικών καταθέσεων καταγράφεται από το 2016 και μετά και φαίνεται ότι επιταχύνθηκε κατά τα έτη της πανδημίας 2020-21.

Διακρίνοντας τις καταθέσεις με βάση το βαθμό ρευστότητας, οι καταθέσεις νοικοκυριών και ΜΧΕ με διάρκεια μίας ημέρας (απλού ταμειυτηρίου, όψεως και τρεχούμενοι λογαριασμοί) συνέχισαν όπως εδώ και αρκετά έτη να ενισχύονται, λόγω της αυξημένης ζήτησης καταθέσεων ως μέσου πληρωμών, αλλά και της σχεδόν μηδενικής διαφοράς του επιτοκίου τους έναντι των καταθέσεων με συμφωνημένη διάρκεια στο περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων που επικρατούσε μέχρι πρόσφατα. Όμως, από τα τέλη του 2021 ο ρυθμός ανόδου των καταθέσεων με υψηλότερη ρευστότητα φαίνεται να ακολουθεί τάση συνεχούς επιβράδυνσης (βλ. Διάγραμμα VI.8). Προς τα τέλη του 2022 άρχισε να λαμβάνει χώρα μερική αναδιάρθρωση των διαθεσίμων των ΜΧΕ και των νοικοκυριών από καταθέσεις μίας ημέρας προς καταθέσεις με συμφωνημένη διάρκεια (προθεσμίας), η οποία συνεχίστηκε και τον Ιανουάριο του 2023.

Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των καταθέσεων με συμφωνημένη διάρκεια παρέμεινε το 2022 συνολικά αρνητικός για τα νοικοκυριά, αλλά μετά τους πρώτους μήνες άρχισε να προσεγγίζει το μηδέν (βλ. Διάγραμμα VI.8). Οι ΜΧΕ κατέγραψαν αντίστοιχα θετικό ρυθμό μεταβολής των προθεσμιακών καταθέσεων –διακόπτοντας μια ακολουθία αρνητικών μεταβολών από το 2021– που επιταχύνθηκε σημαντικά προς τα τέλη του έτους. Η προς τα άνω αναπροσαρμογή των επιτοκίων στις προθεσμιακές καταθέσεις, μετά την έναρξη του κύκλου αυξήσεων των επιτοκίων πολιτικής από την ΕΚΤ τον Ιούλιο του 2022, ήταν σχετικά μικρή σε έκταση το 2022, ιδίως για τα νοικοκυριά, και άρχισε από το τελευταίο τρίμηνο του έτους.⁵ Τέλος, το 2022 η σημαντική αύξηση της μεταβλητότητας που καταγράφηκε στις αγορές τίτλων είναι πιθανόν να αποθάρρυνε πολλούς επενδυτές από τοποθετήσεις υψηλού κινδύνου και να συνέβαλε σε αύξηση της ζήτησης για εναλλακτικές τοποθετήσεις όπως οι καταθέσεις.

Ταυτόχρονα, καταγράφηκε σχετική σταθερότητα των καταθέσεων της κεντρικής κυβέρνησης στις εμπορικές τράπεζες το 2022 (+0,2 δισεκ. ευρώ), αν και οι καταθέσεις της κεντρικής κυβέρνησης

Διάγραμμα VI.8 Καταθέσεις μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων και νοικοκυριών με βάση το βαθμό ρευστότητας (Ιανουάριος 2019 - Ιανουάριος 2023)



5 Ενδεικτικά αναφέρεται ότι η διαφορά επιτοκίου μεταξύ των καταθέσεων με συμφωνημένη διάρκεια (έως 1 έτος) και των καταθέσεων διάρκειας μίας ημέρας αυξήθηκε μεταξύ Δεκεμβρίου 2021 και Δεκεμβρίου 2022 κατά 78 μ.β. για τις ΜΧΕ και κατά 19 μ.β. για τα νοικοκυριά. Αναλυτικότερα για την εξέλιξη των τραπεζικών επιτοκίων καταθέσεων και δανείων, βλ. την Ενότητα 4 του παρόντος κεφαλαίου.

στην Τράπεζα της Ελλάδος κατέγραψαν μεταξύ Δεκεμβρίου 2021 και Δεκεμβρίου 2022 μείωση κατά 3,5 δισεκ. ευρώ, λόγω και της πρόωρης αποπληρωμής, το Δεκέμβριο, διμερών δανείων με κράτη της ευρωζώνης (GLF) τα οποία είχαν συναφθεί στο πλαίσιο του πρώτου μνημονίου. Οι καταθέσεις στις εμπορικές τράπεζες των Οργανισμών Κοινωνικής Ασφάλισης (ΟΚΑ) και των Οργανισμών Τοπικής Αυτοδιοίκησης (ΟΤΑ), που μαζί με την κεντρική κυβέρνηση αποτελούν τον τομέα της γενικής κυβέρνησης, μειώθηκαν το 2022 κατά 0,4 δισεκ. ευρώ. Όσον αφορά τους λοιπούς τομείς, είχαν για δεύτερο συνεχές έτος σημαντική θετική συμβολή στην καταθετική βάση των τραπεζών, κυρίως ως αποτέλεσμα της αύξησης των καταθέσεων των μη κατοίκων κατά 2,2 δισεκ. ευρώ, έναντι 4,0 δισεκ. ευρώ το 2021, ενώ οι καταθέσεις των ασφαλιστικών και των λοιπών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων υποχώρησαν (-0,8 δισεκ. ευρώ).

Η προβλεπόμενη επιβράδυνση της ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας αναμένεται να συμβάλει σε διατήρηση θετικών αλλά χαμηλότερων ρυθμών μεταβολής στη ζήτηση χρήματος στην οικονομία. Τυχόν μεγαλύτερος βαθμός ενσωμάτωσης των αυξήσεων των επιτοκίων πολιτικής στα επιτόκια καταθέσεων επίσης θα τονώσει τη ζήτηση τοκοφόρων καταθέσεων. Από την άλλη πλευρά, η αύξηση των επιτοκίων, ως αποτέλεσμα περαιτέρω αυστηροποίησης της νομισματικής πολιτικής, αναμένεται να ασκήσει συσταλτική επίδραση στο πραγματικό ΑΕΠ και κατ' επέκταση στο διαθέσιμο εισόδημα και στη ζήτηση τραπεζικών δανείων, με αρνητικές επιδράσεις και στις καταθέσεις. Η επιτάχυνση του πληθωρισμού δεν ενθαρρύνει τη διακράτηση χρήματος, εκτός αν αντισταθμιστεί από αύξηση του ονομαστικού επιτοκίου καταθέσεων. Εάν η επιτάχυνση του πληθωρισμού (σε αντίθεση με την παρούσα συγκυρία) δεν αναμένεται να αντιστραφεί μεσοπρόθεσμα, καθιστά ελκυστικότερες τις τοποθετήσεις που διατηρούν την πραγματική τους αξία, όπως τα ακίνητα, τα εμπορεύματα κ.ά.

4 ΤΡΑΠΕΖΙΚΑ ΕΠΙΤΟΚΙΑ

Τα επιτόκια καταθέσεων παρέμειναν το 2022 σε πολύ χαμηλά επίπεδα, παρά τις αυξήσεις των επιτοκίων πολιτικής του Ευρωσυστήματος, καθώς τα πιστωτικά ιδρύματα δεν προέβησαν άμεσα σε αξιόλογες αναθεωρήσεις των τιμολογίων τους, δεδομένων των βελτιωμένων συνθηκών ρευστότητας που αντιμετωπίζουν. Το μεσοσταθμικό επιτόκιο στις καταθέσεις προθεσμίας των νοικοκυριών και των ΜΧΕ διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο το 2022 σε 0,16%, περίπου όσο και το 2021 (Ιανουάριος 2023: 0,6%), ενώ στις καταθέσεις διάρκειας μίας ημέρας (λογαριασμοί τρεχούμενοι, όψεως και ταμειυτηρίου) σχεδόν μηδενίστηκε. Σε πραγματικούς όρους, το επιτόκιο καταθέσεων προθεσμίας για τις ΜΧΕ και τα νοικοκυριά έγινε λόγω της ανόδου του πληθωρισμού εντονότερα αρνητικό (2022: -9,1%, 2021: -0,5%, Ιανουάριος 2023: -6,7%).

Οι αυξήσεις των βασικών επιτοκίων αναμένεται ότι θα μεταकुλιστούν περαιτέρω στα επιτόκια τραπεζικών καταθέσεων. Μεγαλύτερος βαθμός ενσωμάτωσης των αυξήσεων (pass through) αναμένεται στα επιτόκια των καταθέσεων προθεσμίας, οι οποίες συνδέονται με σκοπούς αποταμειευτικούς ή επενδυτικούς και έχουν περισσότερα υποκατάστατα.

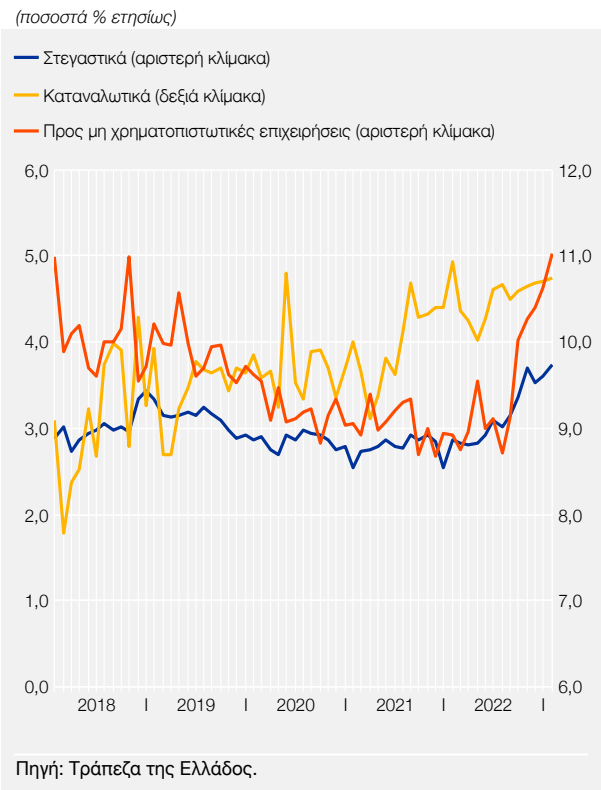
Το συνολικό κόστος τραπεζικού δανεισμού των ΜΧΕ αυξήθηκε το 2022 έναντι της μέσης τιμής του 2021 (βλ. Διάγραμμα VI.9), καθώς οι τράπεζες, ιδίως από το Σεπτέμβριο, προέβησαν σε γενικευμένες προς τα άνω αναπροσαρμογές των επιτοκίων χορηγήσεων. Έτσι, το μεσοσταθμικό επιτόκιο επιχειρηματικών δανείων διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο το 2022 σε 3,5%, έναντι μέσης τιμής 3,0% το 2021 (Ιανουάριος 2023: 5,0%).⁶

6 Σημειώνεται ότι το μεσοσταθμικό επιτόκιο δανεισμού υπερεκτιμά –σε μικρό μέχρι στιγμής βαθμό– το πραγματικό κόστος δανεισμού των επιχειρήσεων, καθώς στη στατιστική σειρά των επιτοκίων δεν περιλαμβάνονται τα χαμηλότοκα επιχειρηματικά δάνεια που χορηγούνται από δημόσιους πόρους στο πλαίσιο του Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας ή άλλων εργαλείων συγχρηματοδότησης. Το ελάχιστο επιτόκιο χορήγησης δανείων του Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας, που ανερχόταν σε 0,35%, από 24 Οκτωβρίου παραμένει σε 0,35% στα δάνεια προς τις μικρές και πολύ μικρές επιχειρήσεις, ενώ για τις υπόλοιπες επιχειρήσεις διαμορφώνεται σε 1% (ΦΕΚ Β' 5473/24.10.2022).

Αναλυτικότερα, στα δάνεια με καθορισμένη διάρκεια (τακτή λήξη) το μεσοσταθμικό επιτόκιο αυξήθηκε το τελευταίο τετράμηνο του έτους περίπου κατά 1,5 ποσοστιαία μονάδα σε όλες σχεδόν τις επιμέρους κατηγορίες, με συνέπεια να διαμορφωθεί κατά μέσο όρο την επισκοπούμενη περίοδο στο 3,4% (2021: 2,9%, Ιανουάριος 2023: 4,9%). Το αντίστοιχο επιτόκιο στα δάνεια προς ΜΜΕ (που αντιπροσώπευαν το 20% της ακαθάριστης ροής επιχειρηματικών δανείων με τακτή λήξη το 2022) αυξήθηκε ελαφρώς λιγότερο κατά 1,2 ποσοστιαία μονάδα στο ίδιο τετράμηνο και διαμορφώθηκε σε 3,7% (Ιανουάριος 2023: 5,0%).

Ομοίως, στα δάνεια μη καθορισμένης διάρκειας το μεσοσταθμικό επιτόκιο αυξήθηκε το τελευταίο τετράμηνο του έτους κατά 1,3 ποσοστιαία μονάδα. Ωστόσο, καθώς η εν λόγω αύξηση κατ' ουσίαν ανέστρεψε προγενέστερες μειώσεις, το επιτόκιο παρέμεινε κατά μέσο όρο στο 4,2%, σχεδόν αμετάβλητο έναντι του 2021 (Ιανουάριος 2023: 5,7%). Μεταξύ των επιμέρους κατηγοριών, το επιτόκιο των αλληλόχρεων λογαριασμών (94% του υπολοίπου των δανείων μη καθορισμένης διάρκειας) διαμορφώθηκε στο 4,1%, αμετάβλητο έναντι του 2021, ενώ το επιτόκιο υπεραναλήψεων από λογαριασμούς όψεως μειώθηκε κατά 50 μ.β. σε 5,6%.

Διάγραμμα VI.9 Επιτόκιο νέων τραπεζικών επιχειρηματικών, στεγαστικών και καταναλωτικών δανείων (Ιανουάριος 2018 - Ιανουάριος 2023)



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 2022 σε: α) 5,1% στα δάνεια έως 250.000 ευρώ (2021: 4,6%), β) 3,9% στα δάνεια μεταξύ 250.000 ευρώ και 1 εκατ. ευρώ (2021: 3,3%) και γ) 3,2% στα δάνεια άνω του 1 εκατ. ευρώ (2021: 2,7%). Το μερίδιο των νέων δανείων μεγαλύτερου ύψους, δηλ. άνω του 1 εκατ. ευρώ, ενισχύθηκε ελαφρά σε σύγκριση με το 2021 (σε 91% της ετήσιας ακαθάριστης ροής των επιχειρηματικών δανείων με τακτή λήξη κατά την επισκοπούμενη περίοδο, έναντι 85% το 2021).

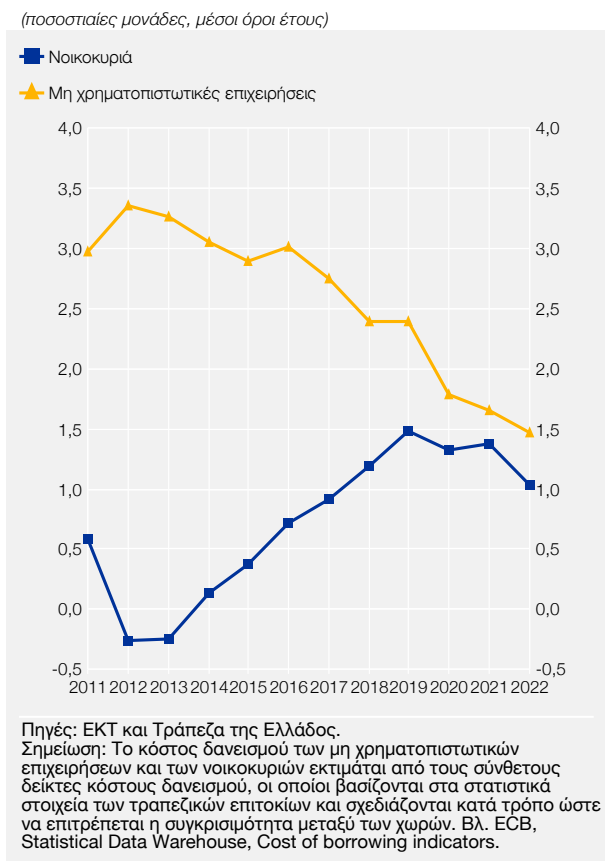
Ευνοϊκή επίδραση στο κόστος τραπεζικού δανεισμού των επιχειρήσεων, ιδίως των μικρομεσαίων, συνέχισαν να ασκούν τα προγράμματα του ομίλου ΕΤΕπ και της ΕΑΤ (βλ. Πλαίσιο VI.1). Οι εκταμιεύσεις επιχειρηματικών δανείων που συνδέονται με τα χρηματοδοτικά εργαλεία των ανωτέρω αναπτυξιακών φορέων υπερέβησαν το 2022 τα 4,2 δισεκ. ευρώ, ποσό που ισοδυναμεί με το 23% των νέων δανείων καθορισμένης διάρκειας (τακτής λήξης) προς το σύνολο των ΜΧΕ για την εν λόγω περίοδο. Οι αντίστοιχες εκταμιεύσεις επιχειρηματικών δανείων προς ΜΜΕ ανήλθαν σε 2,9 δισεκ. ευρώ και αντιπροσώπευαν περισσότερο από το ήμισυ των νέων δανείων τακτής λήξης προς ΜΜΕ.

Το κόστος τραπεζικού δανεισμού των νοικοκυριών επιδεινώθηκε το 2022 και στις αρχές του 2023, καθώς ήδη από τα μέσα του 2022 τα πιστωτικά ιδρύματα προέβησαν σε αυξήσεις επιτοκίου τόσο της καταναλωτικής όσο και της στεγαστικής πίστης. Ειδικότερα, το μεσοσταθμικό επιτόκιο των στεγαστικών δανείων διαμορφώθηκε το 2022 σε 3,1%, επίπεδο κατά 36 μ.β. υψηλότερο έναντι της μέσης τιμής του 2021 (Ιανουάριος 2023: 3,7%, βλ. Διάγραμμα VI.9). Το αντίστοιχο επιτόκιο καταναλωτικών δανείων καθορισμένης διάρκειας αυξήθηκε σε 10,5%, επίπεδο κατά περίπου 50 μ.β. υψηλότερο έναντι της μέσης τιμής του 2021 (Ιανουάριος 2023:

10,7%, βλ. Διάγραμμα VI.9). Η εν λόγω αύξηση είναι μεγαλύτερη σε σύγκριση με αυξήσεις που είχαν σημειωθεί τα προηγούμενα έτη και εν μέρει οφείλεται στη μείωση του μεριδίου των καταναλωτικών δανείων καθορισμένης διάρκειας με παροχή εξασφαλίσεων.⁷ Όσον αφορά τη σχετική σπουδαιότητα των δύο κατηγοριών πιστώσεων καθορισμένης διάρκειας (στεγαστικών-καταναλωτικών), τα καταναλωτικά δάνεια συνιστούσαν περίπου το 50% της ακαθάριστης ροής νέων δανείων καθορισμένης διάρκειας προς τα νοικοκυριά την περίοδο υπό επισκόπηση, όπως και το 2021. 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, μειώθηκε κατά 16 μ.β. σε 14,4% (Ιανουάριος 2023: 14,7%).

Σε πραγματικούς όρους, το μέσο επιτόκιο τραπεζικών δανείων για τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις διαμορφώθηκε σε -5,8% το 2022, έναντι 2,5% το 2021 (και 4,9% κατά μέσο όρο την περίοδο 2011-20, Ιανουάριος 2023: -2,3%). Ομοίως, το μέσο επιτόκιο τραπεζικών δανείων για νοικοκυριά διαμορφώθηκε σε -4,1%, έναντι 4,2% το 2021 (2011-20: 4,9%, Ιανουάριος 2023: -1,6%).

Διάγραμμα VI.10 Απόκλιση στο κόστος δανεισμού των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων και των νοικοκυριών για αγορά κατοικίας μεταξύ Ελλάδος και ζώνης του ευρώ (2011 - 2022)



Η απόκλιση μεταξύ Ελλάδος και ζώνης του ευρώ στο μεσοσταθμικό κόστος δανεισμού για τις ΜΧΕ⁸ περιορίστηκε σε 147 μ.β. κατά μέσο όρο το 2022 (2021: 166 μ.β.), έναντι 290 μ.β. κατά μέσο όρο την περίοδο 2011-19 (βλ. Διάγραμμα VI.10). Η αντίστοιχη απόκλιση στο μεσοσταθμικό κόστος δανεισμού των νοικοκυριών για τη λήψη στεγαστικού δανείου περιορίστηκε σε 104 μ.β. (2021: 138 μ.β.). Στη σύγκλιση που παρατηρείται τα τελευταία έτη στο μεσοσταθμικό κόστος δανεισμού των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών στην Ελλάδα προς το αντίστοιχο στη ζώνη του ευρώ έχουν συμβάλει, μεταξύ άλλων, 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 όπως η αγορά ομολόγων. Πιο πρόσφατα και ειδικά όσον αφορά τις επιχειρήσεις, την εν λόγω σύγκλιση έχει υποστηρίξει η εκτενής χρήση των εργαλείων συγχρηματοδότησης και εγγυοδοσίας στην Ελλάδα.

Στο μέλλον, οι αυξήσεις των επιτοκίων νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος αναπόφευκτα θα μετακυλιστούν στα τραπεζικά επιτόκια δανείων, ενδεχομένως ασύμμετρα μεταξύ των δύο τομέων (επιχειρήσεων και νοικοκυριών). Υπάρχουν ευρήματα μελετών ότι ο

7 Τα εν λόγω δάνεια κατά κανόνα προσφέρονται με επιτόκιο πάνω από 1 ποσοστιαία μονάδα χαμηλότερο έναντι των καταναλωτικών δανείων χωρίς εξασφαλίσεις.

8 Το κόστος δανεισμού των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων και των νοικοκυριών εκτιμάται από τους σύνθετους δείκτες κόστους δανεισμού, οι οποίοι βασίζονται στα στατιστικά στοιχεία των τραπεζικών επιτοκίων και σχεδιάζονται κατά τρόπο ώστε να επιτρέπεται η συγκρισιμότητα μεταξύ των χωρών. Βλ. ECB, Statistical Data Warehouse, Cost of borrowing indicators.

βαθμός ενσωμάτωσης των επιτοκίων νομισματικής πολιτικής και των επιτοκίων της αγοράς χρήματος είναι μεγαλύτερος στα επιτόκια χορηγήσεων προς τα νοικοκυριά.⁹ Βεβαίως, όσον αφορά τα στεγαστικά δάνεια, τα τελευταία έτη έχει καταγραφεί σημαντική υποχώρηση στο μερίδιο των νέων δανείων με κυμαινόμενο επιτόκιο (από 86% κατά μέσο όρο την περίοδο 2011-17 σε 57% το 2021 και 44% το 2022). Η εν λόγω εξέλιξη υποβοηθά την ομαλή εξυπηρέτηση του χρέους στεγαστικής πίστης, καθώς περιορίζει την επιδείνωση του επιτοκιακού κινδύνου που προκύπτει από την ομαλοποίηση της νομισματικής πολιτικής. Όσον αφορά τις επιχειρήσεις, οι όροι και η διαθεσιμότητα των επιχειρηματικών πιστώσεων αναμένεται να συνεχίσουν να υποστηρίζονται από δημόσιους πόρους μέσω προγραμμάτων συγχρηματοδότησης και εγγυοδοσίας και από τα χαμηλότοκα δάνεια στο πλαίσιο του Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας.

5 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΟΝ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΤΟΜΕΑ

Το εννεάμηνο του 2022 οι τραπεζικοί όμιλοι της ευρωζώνης, ως σύνολο, παρουσίασαν αύξηση της κερδοφορίας (κατά 6,6% σε σχέση με το εννεάμηνο του 2021) και της αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων. Η εξέλιξη αυτή επήλθε κυρίως ως αποτέλεσμα της ανόδου των επιτοκίων, από το δεύτερο εξάμηνο του 2022, η οποία επέφερε αύξηση των λειτουργικών εσόδων (+7,7%), αλλά και της μείωσης των προβλέψεων για τον πιστωτικό κίνδυνο, οι οποίες αντιστάθμισαν την αύξηση των λειτουργικών εξόδων.¹⁰ Το εννεάμηνο του 2022 οι ελληνικές τράπεζες ενίσχυσαν σημαντικά την κερδοφορία τους, καταγράφοντας κέρδη κυρίως λόγω της σημαντικής μείωσης των προβλέψεων για τον πιστωτικό κίνδυνο (βλ. Πίνακα VI.1). Αναλυτικότερα, τα λειτουργικά έξοδα μειώθηκαν, ενώ τα λειτουργικά έσοδα αυξήθηκαν κυρίως λόγω της σημαντικής αύξησης των καθαρών εσόδων από μη τοκοφόρες εργασίες (προμήθειες, έσοδα από χρηματοοικονομικές πράξεις και λοιπά έσοδα). Τα έσοδα από τόκους αναμένεται να ενισχυθούν στο σύνολο του 2022, με την αύξηση των επιτοκίων στα δάνεια κατά το δεύτερο εξάμηνο.

Σχετικά με τις προοπτικές της κερδοφορίας των ελληνικών τραπεζών, αυξητικά επιδρούν η άνοδος των επιτοκίων και η πιστωτική επέκταση, που ενισχύουν τα έσοδα από τόκους. Από την άλλη πλευρά όμως, η αυστηροποίηση των χρηματοπιστωτικών συνθηκών διεθνώς έχει οδηγήσει σε αύξηση του κόστους δανεισμού από τις διεθνείς κεφαλαιαγορές, με αποτέλεσμα την αύξηση των δαπανών για τόκους.¹¹ Ο παράγοντας αυτός αναμένεται να διατηρηθεί καθώς θα συνεχίζονται οι εκδόσεις ομολόγων των ελληνικών τραπεζών, στο πλαίσιο της προόδου προς

9 Βλ. Lazaris, P. et al. (2021), "Interest rate pass through in the deposit and loan products provided by Greek banks", Bank of Greece, Working Paper No. 287.

10 Βλ. ECB, "Supervisory Review and Evaluation Process 2022", 8.2.2023 (https://www.bankingsupervision.europa.eu/banking/srep/2023/html/ssm.srep202302_aggregateresults2023.en.html). Σχετικά με τις προοπτικές του ευρωπαϊκού τραπεζικού κλάδου για το 2023, οι διεθνείς οίκοι πιστοληπτικής αξιολόγησης αναμένουν ότι η κερδοφορία των τραπεζών θα υποβοηθηθεί από την αύξηση των επιτοκίων, αλλά θα επηρεαστεί αρνητικά από το αυξημένο κόστος χρηματοδότησης, την αναμενόμενη επιδείνωση της οικονομικής δραστηριότητας και τη δημιουργία νέων ΜΕΔ (ενδεικτικά βλ. Fitch Ratings, *Western European Banks Outlook 2023*, και Moody's, "Banking System Outlook – Italy: Outlook turns negative from stable as stagflation risk rises"). Από την άλλη πλευρά, οι πληθωριστικές πιέσεις ασκούν μειωτική επίδραση επί της πραγματικής αξίας του χρέους εφόσον βελτιώνουν το ονομαστικό εισόδημα των πιστούχων.

11 Το 2022 και στις αρχές του 2023 οι σημαντικές ελληνικές τράπεζες εξέδωσαν ομόλογα με σκοπό την κάλυψη της Ελάχιστης Απαίτησης Ιδίων Κεφαλαίων και Επιλέξιμων Υποχρεώσεων (MREL). Οι εκδόσεις αυτές διενεργήθηκαν με αυξημένο κόστος σε σχέση με το 2021, σε συνάφεια με τη σημαντική επιδείνωση των διεθνών χρηματοπιστωτικών συνθηκών (βλ. Κεφάλαιο IX) και το αυξημένο κόστος αντίστοιχων εκδόσεων ευρωπαϊκών τραπεζών. Συγκεκριμένα, το 2022 και στις αρχές του 2023 πραγματοποιήθηκαν οι ακόλουθες εκδόσεις ομολόγων υψηλής εξοφλητικής προτεραιότητας: 1) Alpha Bank: τρεις εκδόσεις συνολικού ύψους 920 εκατ. ευρώ με μεσοσταθμικό επιτόκιο 7,23% και μεσοσταθμική διάρκεια 4,0 έτη, 2) Eurobank: δύο εκδόσεις συνολικού ύψους 1 δισεκ. ευρώ με μεσοσταθμικό επιτόκιο 5,69% και μεσοσταθμική διάρκεια 4,4 έτη, 3) Εθνική Τράπεζα: μία έκδοση το Νοέμβριο του 2022 ύψους 500 εκατ. ευρώ με τοκομερίδιο 7,25% και μία έκδοση το Δεκέμβριο του 2022 ύψους 200 εκατ. λίρες Αγγλίας με διάρκεια 4,5 έτη και με τοκομερίδιο 8,75% (τελικό κόστος για την τράπεζα 6,97% μετά από συναλλαγές ανταλλαγής νομισμάτων) και 4) Τράπεζα Πειραιώς: μία έκδοση 350 εκατ. ευρώ με επιτόκιο 8,25% και διάρκεια 4,2 έτη. Επίσης, εκδόθηκαν τα ακόλουθα ομόλογα μειωμένης εξασφάλισης: 1) από τη Eurobank το Δεκέμβριο του 2022, ομόλογο Tier 2 ύψους 300 εκατ. ευρώ με τοκομερίδιο 10% και 2) από την Alpha Bank το Φεβρουάριο του 2023, ομόλογο AT1 ύψους 400 εκατ. ευρώ με τοκομερίδιο 11,875%.

Πίνακας VI.1 Αποτελέσματα χρήσεως των ελληνικών τραπεζών

(ποσά σε εκατ. ευρώ)

	Εννεά- μηνο 2021	Εννεά- μηνο 2022	Μετα- βολή (%)
Λειτουργικά έσοδα	6.616	7.965	20,4
Καθαρά έσοδα από τόκους	4.209	4.053	-3,7
– Έσοδα από τόκους	5.400	5.387	-0,2
– Έξοδα τόκων	-1.191	-1.334	12,0
Καθαρά έσοδα από μη τοκοφόρες εργασίες	2.407	3.912	62,5
– Καθαρά έσοδα από προμήθειες	1.088	1.272	17,0
– Έσοδα από χρηματοοικονομικές πράξεις	1.238	1.902	53,7
– Λοιπά έσοδα	82	738	>100
Λειτουργικά έξοδα	-3.075	-2.932	-4,6
Δαπάνες προσωπικού	-1.543	-1.363	-11,7
Διοικητικά έξοδα	-1.107	-1.125	1,7
Αποσβέσεις	-425	-444	4,4
Καθαρά έσοδα (λειτουργικά έσοδα – λειτουργικά έξοδα)	3.541	5.033	42,1
Προβλέψεις για τον πιστωτικό κίνδυνο	-7.673	-1.341	-82,5
Λοιπές ζημιές απομείωσης ¹	-183	-162	-11,8
Μη επαναλαμβανόμενα κέρδη/ζημιές	-81	-128	57,8
Κέρδη/ζημιές προ φόρων	-4.396	3.403	-
Φόροι	-260	-799	>100
Κέρδη/ζημιές από διακοπτόμενες δραστηριότητες	39	299	>100
Κέρδη/ζημιές μετά από φόρους	-4.617	2.903	-

Πηγές: Οικονομικές καταστάσεις των τεσσάρων σημαντικών τραπεζικών ομίλων (SIs) και εποπτικά στοιχεία για τις λιγότερο σημαντικές τράπεζες (LSIs).

¹ Απομείωση αξίας τίτλων, καθώς και ενσώματων και άυλων στοιχείων ενεργητικού.

Πίνακας VI.2 Βασικοί δείκτες ποιότητας χαρτοφυλακίων δανείων

(ποσοστά %, στοιχεία εντός ισολογισμού σε ατομική βάση)

	Δεκ. 2021	Δεκ. 2022
Δείκτης μη εξυπηρετούμενων δανείων (ΜΕΔ)	12,8	8,7
Δείκτης ΜΕΔ ανά χαρτοφυλάκιο		
<i>Επιχειρηματικά</i>	13,0	7,6
Μεγάλες επιχειρήσεις	7,1	3,4
Μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις	21,0	11,7
Ελεύθεροι επαγγελματίες και πολύ μικρές επιχειρήσεις	30,7	27,1
Ναυτιλιακά	6,2	2,5
<i>Στεγαστικά</i>	10,4	10,5
<i>Καταναλωτικά</i>	19,5	18,1
Δείκτης διάθρωσης ΜΕΔ ανά περίοδο ή κατηγορία αθέτησης		
Αβέβαιης είσπραξης	35,5	30,6
Σε καθυστέρηση > 90 ημέρες	31,0	33,2
91-180 ημέρες	4,6	3,6
181-360 ημέρες	4,7	4,0
>1 έτος	21,6	25,6
Καταγεγυμένες απαιτήσεις	33,5	36,2
Λοιποί δείκτες		
Σε καθεστώς ρύθμισης (ως προς το σύνολο των δανείων)	10,6	7,5
Εξυπηρετούμενα δάνεια ¹	6,4	4,8
Μη εξυπηρετούμενα δάνεια ²	39,1	36,1
Υπό καθεστώς νομικής προστασίας	0,5	0,3
Δείκτης κάλυψης ΜΕΔ από προβλέψεις	42,1	45,3
Δείκτης αθέτησης (default rate)	0,6	0,4
Δείκτης αποκατάστασης της τακτικής εξυπηρέτησης δανείων (cure rate)	3,3	4,0

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Σημείωση: Τα μεγέθη αφορούν το σύνολο του τραπεζικού συστήματος.

¹ Εξυπηρετούμενα δάνεια σε καθεστώς ρύθμισης ως προς σύνολο εξυπηρετούμενων δανείων.

² Μη εξυπηρετούμενα δάνεια σε καθεστώς ρύθμισης ως προς σύνολο μη εξυπηρετούμενων δανείων.

την κάλυψη της Ελάχιστης Απαιτήσης Ιδίων Κεφαλαίων και Επιλέξιμων Υποχρεώσεων (MREL), σε ένα περιβάλλον αυξημένων επιτοκίων.¹² Σε αυτό το πλαίσιο, ενδεχόμενες περαιτέρω αναβαθμίσεις των πιστοληπτικών αξιολογήσεων των ελληνικών τραπεζών αναμένεται να συμβάλουν στη συγκράτηση του κόστους δανεισμού τους από τις διεθνείς κεφαλαιαγορές.¹³ Μια

¹² Σύμφωνα με τα στοιχεία του Ενιαίου Συμβουλίου Εξυγίανσης (SRB MREL Dashboard 2022:Q3), στο τέλος του Σεπτεμβρίου 2022 απέμεναν περίπου 10,6 δισεκ. ευρώ που πρέπει να καλυφθούν από αντίστοιχες ομολογιακές εκδόσεις ή άλλους τύπους επιλέξιμων στοιχείων παθητικού έως το τέλος του 2025.

¹³ Σημειώνεται ότι ενδεχόμενη αναβάθμιση του Ελληνικού Δημοσίου (ΕΔ) στην Επενδυτική Κατηγορία αναμένεται να οδηγήσει σε αναβαθμίσεις και των τεσσάρων μεγάλων τραπεζών, όπως συνέβη το 2022 και στις αρχές του 2023. Συγκεκριμένα, η πιστοληπτική αξιολόγηση του ΕΔ και συνακόλουθα των τεσσάρων σημαντικών ελληνικών τραπεζών αναβαθμίστηκαν το έτος 2022 και στις αρχές του 2023, ως αποτέλεσμα κυρίως της ανθεκτικότητας της ελληνικής οικονομίας, της μείωσης των μη εξυπηρετούμενων δανείων και της βελτιωμένης κερδοφορίας. Η απόσταση της πλέον ευνοϊκής μακροπρόθεσμης πιστοληπτικής αξιολόγησης της κάθε σημαντικής τράπεζας σε επίπεδο ομίλου από την επενδυτική κατηγορία έχει διαμορφωθεί σε 3 βαθμίδες για τη Eurobank και την Εθνική Τράπεζα (BB-), 4 βαθμίδες για την Alpha Bank (B+) και 5 βαθμίδες για την Τράπεζα Πειραιώς (B2).

επιπλέον πρόκληση για την κερδοφορία των τραπεζών προέρχεται από την επίδραση της αύξησης στο κόστος χρηματοδότησής τους, με μια ενδεχόμενη σημαντική αύξηση στα επιτόκια καταθέσεων να επιδρά ιδιαίτερα αυξητικά στις δαπάνες για τόκους.¹⁴

Οι δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας σε επίπεδο ευρωζώνης υποχώρησαν το Σεπτέμβριο του 2022 σε σχέση με το Δεκέμβριο του 2021.¹⁵ Αντίθετα, για τις ελληνικές τράπεζες, ο Δείκτης Κεφαλαίου Κοινών Μετοχών της Κατηγορίας 1 (Common Equity Tier 1-CET1 ratio) σε ενοποιημένη βάση αυξήθηκε σημαντικά στο 14,5% το Δεκέμβριο του 2022 (από 13,6% το Δεκέμβριο του 2021), όπως και ο Συνολικός Δείκτης Κεφαλαίου (Total Capital Ratio – TCR) στο 17,5% (από 16,2% το Δεκέμβριο του 2021), παραμένοντας αμφότεροι χαμηλότερα από τους αντίστοιχους δείκτες σε επίπεδο ευρωζώνης. Ενσωματώνοντας την πλήρη επίδραση του ΔΠΧΑ 9 (fully loaded capital ratios), ο Δείκτης Κεφαλαίου Κοινών Μετοχών της Κατηγορίας 1 (CET1) αυξήθηκε σε 13,4% το Δεκέμβριο του 2022 από 11,7% το Δεκέμβριο του 2021 και ο Συνολικός Δείκτης Κεφαλαίου (TCR) σε 16,4% από 14,4% αντίστοιχα.

Για τις τράπεζες της ευρωζώνης, ο δείκτης μη εξυπηρετούμενων δανείων (ΜΕΔ) συνέχισε την πτωτική του πορεία. Από την άλλη πλευρά, το ποσοστό των εξυπηρετούμενων δανείων που παρουσιάζουν σημαντικά αυξημένο πιστωτικό κίνδυνο σε σύγκριση με την αρχική αναγνώριση (stage 2 loans) ως προς το σύνολο των δανείων συνέχισε να αυξάνεται το Σεπτέμβριο του 2022 για τέταρτο συνεχόμενο τρίμηνο, σε συνάφεια με το δυσμενέστερο μακροοικονομικό περιβάλλον.¹⁶ Για τις ελληνικές τράπεζες, το 2022 η ποιότητα του χαρτοφυλακίου δανείων σε ατομική βάση βελτιώθηκε.¹⁷ Ο λόγος των ΜΕΔ προς το σύνολο των δανείων για το σύνολο του τραπεζικού τομέα αποκλιμακώθηκε περαιτέρω (Δεκέμβριος 2022: 8,7%, Δεκέμβριος 2021: 12,8% – βλ. Πίνακα VI.2), αλλά παρέμεινε σημαντικά υψηλότερος από τον αντίστοιχο λόγο σε επίπεδο ευρωζώνης, ενώ όλες οι σημαντικές τράπεζες έχουν ήδη επιτύχει τον επιχειρησιακό στόχο τους για μονοψήφιο ποσοστό ΜΕΔ.¹⁸

Τέλος, το ποσοστό των εξυπηρετούμενων δανείων που παρουσιάζουν σημαντικά αυξημένο πιστωτικό κίνδυνο σε σύγκριση με την αρχική αναγνώριση (stage 2 loans) ως προς το σύνολο των δανείων μειώθηκε το Δεκέμβριο του 2022 σε σχέση με το Δεκέμβριο του 2021 (10,7% και 12,6% αντίστοιχα). Το Δεκέμβριο του 2022 περίπου το 36% του συνόλου των ΜΕΔ συνδεόταν με ρυθμίσεις, ενώ επισημαίνεται ότι υψηλό ποσοστό των δανείων που τίθενται σε καθεστώς ρύθμισης εμφανίζει πάλι καθυστέρηση σε σχετικά σύντομο χρονικό διάστημα μετά τη συνομολόγηση της ρύθμισης.¹⁹

14 Ο λόγος των δανείων σε ΜΧΕ και νοικοκυριά προς τις καταθέσεις από ΜΧΕ και νοικοκυριά το Σεπτέμβριο του 2022 είναι στις ελληνικές τράπεζες (66%) σημαντικά χαμηλότερος από αυτόν της ευρωζώνης (104,8%). Κατά συνέπεια, αναμένεται ότι μία συμμετρική άνοδος των επιτοκίων στο σύνολο των καταθέσεων και στα κυμαινόμενα δάνεια θα μειώσει το καθαρό εισόδημα από τόκους των ελληνικών τραπεζών.

15 Στοιχεία ΕΚΤ, Supervisory Banking Statistics: α) Δείκτης Κεφαλαίου Κοινών Μετοχών (CET1) 14,7% το Σεπτέμβριο του 2022 από 15,6% το Δεκέμβριο του 2021, β) Συνολικός Δείκτης Κεφαλαίου (TCR) 18,7% το Σεπτέμβριο του 2022 από 19,6% το Δεκέμβριο του 2021.

16 Στοιχεία ΕΚΤ, Supervisory Banking Statistics: α) Δείκτης ΜΕΔ 2,3% το Σεπτέμβριο του 2022 από 2,6% το Δεκέμβριο του 2021, β) Δάνεια stage 2 ως προς το σύνολο των δανείων: 9,7%.

17 Τα ΜΕΔ ανήλθαν σε 13,2 δισεκ. ευρώ, μειωμένα κατά 5,2 δισεκ. ευρώ συγκριτικά με το τέλος του Δεκεμβρίου 2021 και κατά περίπου 95,5 δισεκ. ευρώ έναντι του Μαρτίου του 2016, οπότε είχε καταγραφεί και το υψηλότερο επίπεδο ΜΕΔ. Τα μεγέθη αφορούν εντός ισολογισμού δάνεια (προ προβλέψεων) και πιστωτικές διευκολύνσεις (advances) των ελληνικών εμπορικών και συνεταιριστικών τραπεζών (σε ατομική βάση), σύμφωνα με στοιχεία που συγκεντρώνονται για εποπτικούς σκοπούς παρακολούθησης των ΜΕΔ.

18 Ο λόγος των ΜΕΔ προς το σύνολο των δανείων για τις τέσσερις σημαντικές τράπεζες ήταν 6,4% το Δεκέμβριο του 2022. Σχετικά με τη διάρθρωση των ΜΕΔ, το 65% περίπου αφορά επιχειρηματικά δάνεια, το 24% περίπου στεγαστικά και το υπόλοιπο 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. Μείωση του δείκτη ΜΕΔ παρατηρήθηκε σχεδόν σε όλες τις κατηγορίες χαρτοφυλακίων, με τη μεγαλύτερη μείωση να καταγράφεται στις μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις.

19 Σημειώνεται ότι το σύνολο των δανείων στα οποία έχουν εφαρμοστεί ρυθμίσεις (δηλ. συμπεριλαμβανομένων εκείνων που εξυπηρετούνται κανονικά) ανέρχεται σε 11,4 δισεκ. ευρώ.

Συνοπτικά, ο ελληνικός τραπεζικός τομέας το επόμενο διάστημα αντιμετωπίζει προκλήσεις, οι οποίες σχετίζονται με την ανάγκη ενίσχυσης της κερδοφορίας του. Συγκεκριμένα, η αύξηση των επιτοκίων αφενός ενισχύει τα έσοδα από τόκους, αλλά ταυτόχρονα, λόγω της αύξησης του κόστους δανεισμού διεθνώς, επιδρά αυξητικά και στις δαπάνες για τόκους, σε μια συγκυρία όπου οι τράπεζες πρέπει να σημειώσουν πρόοδο προς την κάλυψη της Ελάχιστης Απαιτήσης Ιδίων Κεφαλαίων και Επιλέξιμων Υποχρεώσεων (MREL), μέσω νέων εκδόσεων ομολόγων (βλ. Πλαίσιο VI.4). Έτσι, μια ενδεχόμενη αναβάθμιση της πιστοληπτικής αξιολόγησης του Ελληνικού Δημοσίου στην Επενδυτική Κατηγορία θα είναι ιδιαίτερα σημαντική για τις τράπεζες, καθώς, μέσω και της συνακόλουθης αναβάθμισής τους, συνεπάγεται συγκράτηση του κόστους δανεισμού τους.

Πλαίσιο VI.4

ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΠΟΥ ΔΙΑΜΟΡΦΩΝΟΥΝ ΤΗΝ ΚΕΡΔΟΦΟΡΙΑ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ ΚΑΙ ΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Η βελτίωση της κερδοφορίας των τραπεζών αυξάνει τη δυνατότητά τους να απορροφούν δυσμενείς εξωτερικές διαταραχές και αποτελεί σημαντικό κίνητρο επέκτασης των χρηματοδοτικών δραστηριοτήτων τους, ενισχύοντας έτσι, δευτερογενώς, την οικονομική δραστηριότητα. Στο παρόν πλαίσιο εξετάζεται η εξέλιξη δύο δεικτών κερδοφορίας των ελληνικών και των ευρωπαϊκών τραπεζών, δηλαδή της αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (return on equity – RoE) και του επιτοκιακού περιθωρίου (net interest margin – NIM), για την περίοδο β' τρίμηνο 2015-γ' τρίμηνο 2022.¹ Επίσης, εξετάζονται οι παράγοντες που διαμορφώνουν τους δείκτες αυτούς, σε συνάφεια με τις μακροοικονομικές και χρηματοπιστωτικές εξελίξεις.

Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων

Σύμφωνα με τη βιβλιογραφία, η κερδοφορία του τραπεζικού τομέα διαμορφώνεται από μακροοικονομικούς καθώς και χρηματοπιστωτικούς παράγοντες, από χαρακτηριστικά του κλάδου όπως η συγκέντρωση της αγοράς και από παράγοντες εσωτερικούς των ιδίων των τραπεζών.² Ειδικότερα για τις τράπεζες της ευρωζώνης, προηγούμενες μελέτες έδειξαν ότι το διάστημα 2007-16 οι πιο σημαντικοί προσδιοριστικοί παράγοντες της κερδοφορίας ήταν ο ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης και ο δείκτης μη εξυπηρετούμενων δανείων.³

Το Διάγραμμα Α αποτυπώνει την αρνητική επίπτωση της πανδημίας στην κερδοφορία των τραπεζών και τη μετέπειτα ανάκαμψή της σε συνάφεια με την ύφεση και, στη συνέχεια, με την ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας. Συγκεκριμένα, μετά την εκδήλωση της πανδημίας στις αρχές του 2020, οι αρνητικοί ρυθμοί οικονομικής ανάπτυξης συνοδεύθηκαν από μείωση του καθαρού επιτοκιακού περιθωρίου και των δανείων και πιστωτικών διευκολύνσεων προς πελάτες των ευρωπαϊκών τραπεζών το έτος

Διάγραμμα Α Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων των ευρωπαϊκών τραπεζών και οικονομική δραστηριότητα της ευρωζώνης

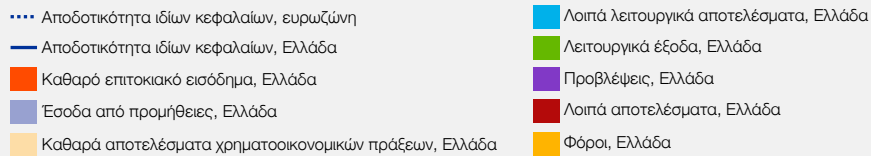


Πηγές: EKT, Supervisory Banking Statistics, και Eurostat.

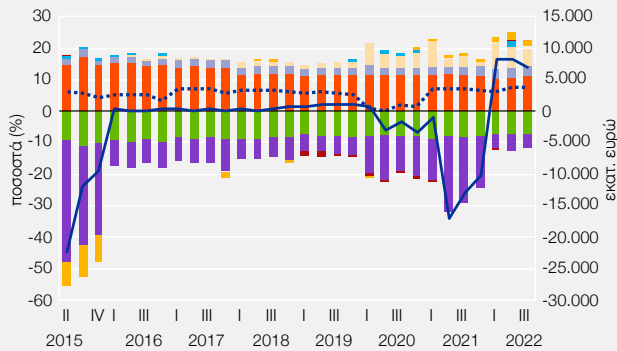
1 Για την εν λόγω περίοδο υπάρχουν δημοσιευμένα στοιχεία για τις ευρωπαϊκές τράπεζες που εμποττεύονται από τον Ενιαίο Εποπτικό Μηχανισμό (SSM) της EKT (Supervisory Banking Statistics).
 2 Ενδεικτικά, βλ. Claessens, S., N. Coleman and M. Donnelly (2018), “‘Low-For-Long’ interest rates and banks’ interest margins and profitability: Cross-country evidence”, *Journal of Financial Intermediation*, 35, 1-16, και Mirzaei, A., T. Moore and G. Liu (2013), “Does market structure matter on banks’ profitability and stability? Emerging vs. advanced economies”, *Journal of Banking & Finance*, 37, 2920-2937.
 3 Ενδεικτικά, βλ. Elekdag, S., S. Malik and S. Mitra (2020), “Breaking the bank? A probabilistic assessment of euro area bank profitability”, *Journal of Banking & Finance*, 120, 105949.

Διάγραμμα Β Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων

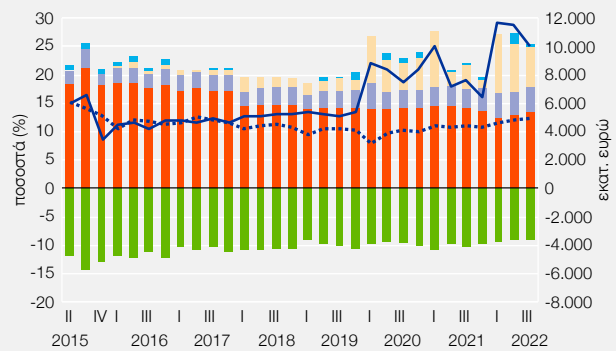
(αριστερός άξονας: αποδοτικότητα, δεξιός άξονας: μεγέθη κατάστασης αποτελεσμάτων)



1. Μετά από φόρους



2. Προ προβλέψεων



Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος και ΕΚΤ, Supervisory Banking Statistics.

Σημείωση: Η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων των ελληνικών και ευρωπαϊκών τραπεζών υπολογίζεται στο αριστερό γράφημα διαιρώντας τα καθαρά αποτελέσματα με τα ίδια κεφάλαια στο τέλος κάθε περιόδου και στο δεξιό γράφημα διαιρώντας τα αποτελέσματα προ προβλέψεων με τα ίδια κεφάλαια. Τα αποτελέσματα έχουν μετατραπεί σε ετήσια βάση για σκοπούς συγκρισιμότητας μεταξύ των τριμήνων.

2020, κατά 4,7% και 1,0% αντίστοιχα. Αντίθετα, το έτος 2021, που χαρακτηρίστηκε από θετικό ρυθμό ανάπτυξης στην ευρωζώνη, τα εν λόγω μεγέθη αυξήθηκαν κατά 0,6% και 4,2% αντίστοιχα. Επίσης, αφενός ο δείκτης μη εξυπηρετούμενων δανείων, σε ευρωπαϊκό επίπεδο, συνέχισε την καθοδική του πορεία το 2020, υποβοηθούμενος από τα μέτρα στήριξης της οικονομίας, αφετέρου, όμως, οι ευρωπαϊκές τράπεζες διενήργησαν αυξημένες προβλέψεις κατά το έτος 2020 υπό το φόβο της δημιουργίας νέων μη εξυπηρετούμενων δανείων. Η τελευταία εξέλιξη συνέβαλε στη μείωση της κερδοφορίας των ευρωπαϊκών τραπεζών.⁴

Η ανάγκη διαχείρισης των μη εξυπηρετούμενων δανείων οδηγεί σε μείωση της κερδοφορίας. Συγκεκριμένα, κατά το έτος 2015 και τα έτη 2020-21, ο σχηματισμός προβλέψεων για τον πιστωτικό κίνδυνο ήταν ο βασικός παράγοντας μείωσης της κερδοφορίας του ελληνικού τραπεζικού τομέα (βλ. Διάγραμμα Β1). Αν αφαιρεθεί η επίπτωση του εν λόγω παράγοντα, η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων του ελληνικού τραπεζικού συστήματος θα ήταν αντίστοιχη με εκείνη του ευρωπαϊκού (βλ. Διάγραμμα Β2).

Αναλυτικότερα για τον ελληνικό τραπεζικό τομέα, ενώ το επίπεδο των καθαρών εσόδων από τόκους έχει μειωθεί την υπό εξέταση περίοδο, ο λόγος των καθαρών εσόδων από τόκους ως ποσοστό των ιδίων κεφαλαίων έχει παραμείνει σχετικά σταθερός και ήταν ελαφρώς υψηλότερος από αυτόν των ευρωπαϊκών τραπεζών το γ' τρίμηνο του 2022 (21,0% και 17,5% αντίστοιχα). Επίσης, στο πλαίσιο της προσπάθειας των τραπεζών για διαφοροποίηση των πηγών εσόδων τους,⁵ τα έσοδα από προμήθειες έχουν αυξηθεί τα τελευταία έτη. Αυξητική τάση παρουσιάζει ο λόγος των εσόδων από προμήθειες ως ποσοστό των ιδίων κεφαλαίων, παραμένοντας πάντως χαμηλότερος από αυτόν των ευρωπαϊκών τραπεζών που έχει διατηρηθεί σχετικά σταθερός το υπό εξέταση διάστημα (γ' τρίμηνο 2022: 6,6% και 10,1% αντίστοιχα). Αυξητική τάση παρουσιάζουν επίσης τόσο τα κέρδη από χρηματοοικονομικές πράξεις όσο και ο λόγος τους προς τα ίδια κεφάλαια, ο οποίος υπερέβαινε τον αντίστοιχο της ευρωζώνης το γ' τρίμηνο του 2022 (11,2% και 2,9% αντίστοιχα). Σημειώνεται όμως ότι τα εν λόγω αποτελέσματα υπόκεινται σε σημαντική μεταβλητότητα. Ως προς τα λειτουργικά έξοδα, οι ελληνικές τράπεζες έχουν καταβάλει σημαντική προσπάθεια περιορισμού τους, με αποτέλεσμα αυτά να παρουσιάζουν καθοδική τάση, ενώ τόσο ο λόγος τους

4 Οι ευρωπαϊκές τράπεζες αύξησαν τις προβλέψεις το έτος 2020 κατά 80,6%, ενώ το 2021 τις μείωσαν κατά 53,1%.

5 Σύμφωνα με τη βιβλιογραφία, η μεγαλύτερη διαφοροποίηση εσόδων σχετίζεται με αυξημένη κερδοφορία των ευρωπαϊκών τραπεζών, βλ. Mergaerts, F. and R.V. Vennet (2016), "Business models and bank performance: A long-term perspective", *Journal of Financial Stability*, 22, 57-75.

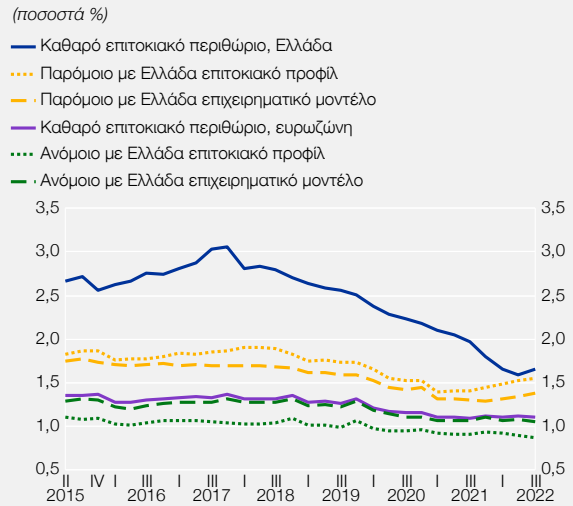
προς το ενεργητικό όσο και ο λόγος τους προς τα λειτουργικά έσοδα είναι χαμηλότεροι από αυτούς της ευρωζώνης (γ' τρίμηνο 2022: Ελλάδα: 1,09% και 35,9%, ευρωζώνη: 1,15% και 61,4% αντίστοιχα).

Καθαρό επιτοκιακό περιθώριο

Την τρέχουσα περίοδο, κατά την οποία η ΕΚΤ αυξάνει τα βασικά επιτόκια με σκοπό να καταπολεμήσει τον πληθωρισμό, οι τράπεζες μετακυλίου τις αυξήσεις αυτές στα επιτόκια δανεισμού και καταθέσεων. Ως εκ τούτου, αναμένεται σημαντική επίδραση στη βασική πηγή εσόδων των τραπεζών, δηλαδή τα καθαρά έσοδα από τόκους (net interest income). Προκειμένου να εξαχθούν συμπεράσματα για τις δυνητικές επιπτώσεις στην κερδοφορία των τραπεζών από τις αυξήσεις των επιτοκίων, χρησιμοποιείται ο δείκτης του καθαρού επιτοκιακού περιθωρίου (net interest margin).⁶ Σύμφωνα με τη βιβλιογραφία, το καθαρό επιτοκιακό περιθώριο σχετίζεται με τη νομισματική πολιτική, με μακροοικονομικές μεταβλητές, με το αν η δανειοδότηση γίνεται κυρίως με σταθερό ή κυμαινόμενο επιτόκιο, αλλά και με εσωτερικούς παράγοντες των ίδιων των τραπεζών, όπως το επιχειρηματικό μοντέλο.⁷ Σε περιόδους αυστηροποίησης της νομισματικής πολιτικής, το καθαρό επιτοκιακό περιθώριο των τραπεζών τείνει να αυξάνεται, καθώς η αύξηση στα επιτόκια καταθέσεων είναι συνήθως πιο αργή από ό,τι στα επιτόκια χορηγήσεων, ενώ στα δάνεια κυμαινόμενου επιτοκίου η αύξηση είναι άμεση.

Ο δείκτης καθαρού επιτοκιακού περιθωρίου απεικονίζεται στο Διάγραμμα Γ τόσο για τις ελληνικές τράπεζες όσο και για τις τράπεζες της ευρωζώνης. Στο ίδιο διάγραμμα παρουσιάζεται επίσης το καθαρό επιτοκιακό περιθώριο για διαφορετικές κατηγορίες τραπεζών, ώστε να διευκολύνεται η σύγκριση με τράπεζες της ευρωζώνης που έχουν παρόμοια χαρακτηριστικά με τις ελληνικές. Η διάκριση των τραπεζών σε αυτές που χορηγούν πιστώσεις κυρίως με κυμαινόμενο επιτόκιο και σε αυτές που χορηγούν πιστώσεις κυρίως με σταθερό επιτόκιο είναι σημαντική, καθώς η αύξηση των βασικών επιτοκίων μεταφράζεται ταχύτερα σε μεγαλύτερο καθαρό επιτοκιακό περιθώριο για τις πρώτες σε σύγκριση με τις δεύτερες. Για τους σκοπούς της παρούσας ανάλυσης, διαχωρίστηκαν οι χώρες της ευρωζώνης σε αυτές όπου τα περισσότερα δάνεια χορηγούνται με κυμαινόμενο επιτόκιο, μεταξύ των οποίων βρίσκεται και η Ελλάδα (εφεξής “παρόμοιο επιτοκιακό προφίλ”), και σε αυτές με τις περισσότερες χορηγήσεις με σταθερό επιτόκιο (εφεξής “ανόμοιο επιτοκιακό προφίλ”).⁸ Επίσης, σκόπιμη είναι η διάκριση των τραπεζών ανάλογα

Διάγραμμα Γ Καθαρό επιτοκιακό περιθώριο ελληνικών και ευρωπαϊκών τραπεζών



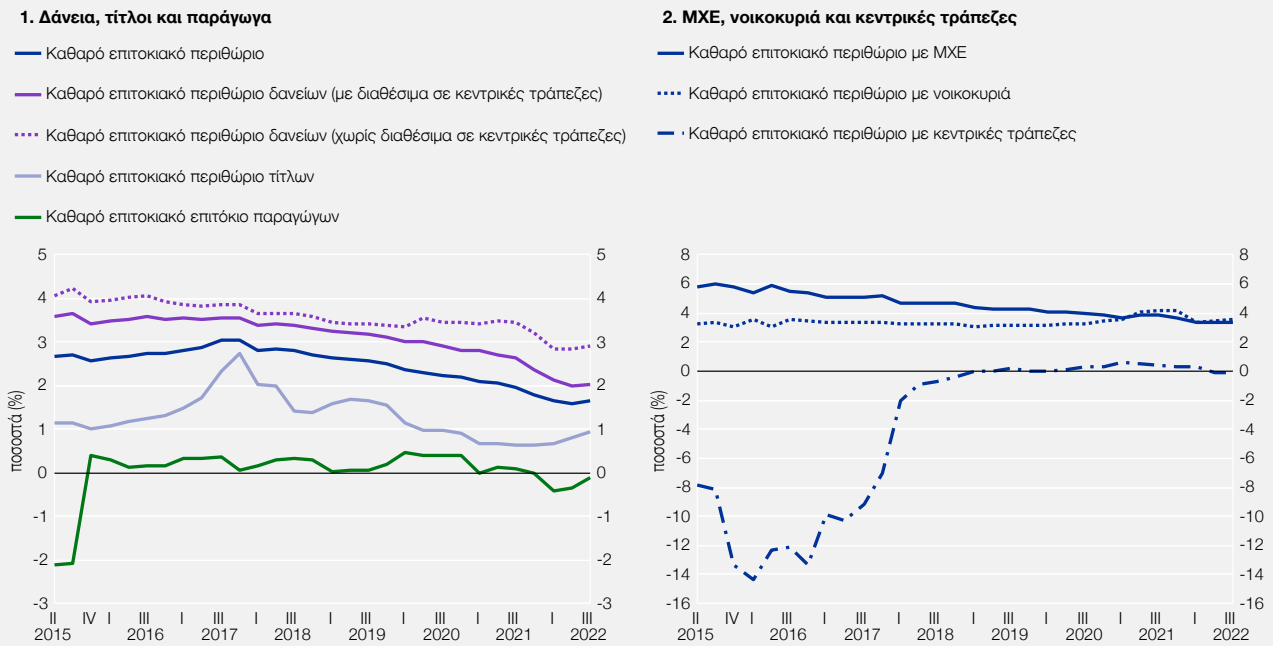
Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος (δεδομένα και υπολογισμοί) και ΕΚΤ, Supervisory Banking Statistics (δεδομένα).
 Σημειώσεις: Το καθαρό επιτοκιακό περιθώριο υπολογίζεται ως: (Τόκοι έσοδα - Τόκοι έξοδα) / Τοκοφόρα στοιχεία ενεργητικού. Τα τοκοφόρα στοιχεία ενεργητικού περιλαμβάνουν δάνεια, τίτλους, παράγωγα και διαθέσιμα στις κεντρικές τράπεζες. Τα υπόλοιπα περιθώρια υπολογίζονται διαιρώντας το καθαρό επιτοκιακό εισόδημα από δάνεια, τίτλους ή παράγωγα προς τα αντίστοιχα στοιχεία του ενεργητικού. Στις τράπεζες της ευρωζώνης με παρόμοιο (ανόμοιο) με την Ελλάδα επιτοκιακό προφίλ εντάχθηκαν αυτές που εδρεύουν σε χώρες όπου περισσότερα δάνεια χορηγούνται κατά μέσο όρο με κυμαινόμενο (σταθερό) επιτόκιο. Για το διαχωρισμό των τραπεζών σε επιχειρηματικά μοντέλα χρησιμοποιήθηκε η κατηγοριοποίηση του Ενιαίου Εποπτικού Μηχανισμού. Στις τράπεζες της ευρωζώνης με παρόμοιο (ανόμοιο) με την Ελλάδα επιχειρηματικό μοντέλο εντάχθηκαν αυτές των οποίων η χρηματοδότηση βασίζεται περισσότερο (λιγότερο) σε καταθέσεις από ΜΧΕ και νοικοκυριά.

6 Το καθαρό επιτοκιακό περιθώριο υπολογίζεται ως ο λόγος των καθαρών εσόδων από τόκους προς το υπόλοιπο των τοκοφόρων στοιχείων ενεργητικού (interest-bearing assets). Ο αριθμητής του δείκτη αποτελείται από τα καθαρά έσοδα από τόκους δανείων, τίτλων, παραγώγων και λοιπών στοιχείων ενεργητικού και ο παρονομαστής περιέχει τα αντίστοιχα στοιχεία του ενεργητικού που παράγουν έσοδα από τόκους.

7 Ενδεικτικά, βλ. ECB (2015), *Financial Stability Review*, Box 5: “Euro area banks’ net interest margins and the low interest rate environment”, Borio, C., L. Gambacorta and B. Hofmann (2017), “The influence of monetary policy on bank profitability”, *International Finance*, 20, 48-63, και Mergaerts, F. and R.V. Vennet (2016), όπ.π.

8 Χώρες σταθερού επιτοκίου: Βέλγιο, Γαλλία, Γερμανία και Ολλανδία. Χώρες κυμαινόμενου επιτοκίου: Αυστρία, Ελλάδα, Εσθονία, Ιρλανδία, Ισπανία, Ιταλία, Κύπρος, Λιθουανία, Λουξεμβούργο, Μάλτα, Πορτογαλία, Σλοβενία και Φινλανδία. Οι χώρες διαχωρίστηκαν με βάση στοιχεία της ΕΚΤ για τα επιτόκια, βλ. Statistical Data Warehouse, Risk Assessment Indicators. Συγκεκριμένα, στις χώρες σταθερού επιτοκίου ο μέσος όρος του λόγου των νέων δανείων σε ΜΧΕ και νοικοκυριά με σταθερό επιτόκιο προς τα συνολικά νέα δάνεια υπερβαίνει τον αντίστοιχο της ευρωζώνης. Οι υπόλοιπες χώρες κατατάσσονται ως κυμαινόμενου επιτοκίου.

Διάγραμμα Δ Καθαρό επιτοκιακό περιθώριο ελληνικών τραπεζών



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Σημειώσεις: Το καθαρό επιτοκιακό περιθώριο υπολογίζεται ως: (Τόκοι έσοδα - Τόκοι έξοδα) / Τοκοφόρα στοιχεία ενεργητικού. Τα υπόλοιπα περιθώρια υπολογίζονται διαιρώντας το καθαρό επιτοκιακό εισόδημα από δάνεια, τίτλους ή παράγωγα προς τα αντίστοιχα στοιχεία του ενεργητικού. Το καθαρό επιτοκιακό εισόδημα από δάνεια παρουσιάζεται με και χωρίς την επίδραση του περιθωρίου με τις κεντρικές τράπεζες, το οποίο υπολογίζεται ως: (Τόκοι έσοδα από διαθέσιμα σε κεντρικές τράπεζες - Τόκοι έξοδα δανείων από κεντρικές τράπεζες) / Διαθέσιμα σε κεντρικές τράπεζες.

με το επιχειρηματικό τους μοντέλο, το οποίο φαίνεται να παίζει σημαντικό ρόλο στην κερδοφορία. Οι ελληνικές τράπεζες εστιάζουν κυρίως στη λιανική και επιχειρηματική πίστη και έχουν μια ευρεία καταθετική βάση.

Όπως φαίνεται από το Διάγραμμα Γ, το καθαρό επιτοκιακό περιθώριο στην Ελλάδα είναι μεγαλύτερο από αυτό της ευρωζώνης, παρουσιάζοντας όμως τάση σύγκλισης από τις αρχές του 2018. Ο βασικός λόγος της σύγκλισης σχετίζεται με τη συνεχιζόμενη πτώση των καθαρών εσόδων από τόκους των ελληνικών τραπεζών λόγω των πωλήσεων μη εξυπηρετούμενων δανείων,⁹ ενώ παράλληλα οι ρυθμοί πιστωτικής επέκτασης υπήρξαν χαμηλοί. Στην εξέλιξη του καθαρού επιτοκιακού περιθωρίου θα συμβάλουν τόσο η διάρθρωση του ελληνικού τραπεζικού τομέα όσο και το αυξημένο, συγκριτικά με τις υπόλοιπες ευρωπαϊκές τράπεζες, κόστος χρηματοδότησης των ελληνικών τραπεζών, καθώς οι τελευταίες αξιολογούνται από τους οίκους πιστοληπτικής αξιολόγησης χαμηλότερα της επενδυτικής βαθμίδας. Περαιτέρω, διαπιστώνεται ότι το επιτοκιακό περιθώριο των ευρωπαϊκών τραπεζών με παρόμοιο επιχειρηματικό μοντέλο με τις ελληνικές τράπεζες είναι μεγαλύτερο από αυτό των τραπεζών με διαφορετικά μοντέλα, εύρημα αναμενόμενο από τη βιβλιογραφία, η οποία έχει καταδείξει ότι οι ευρωπαϊκές τράπεζες που χρηματοδοτούνται κυρίως μέσω καταθέσεων έχουν υψηλότερους δείκτες κερδοφορίας.

Εστιάζοντας στο πλέον πρόσφατο χρονικό διάστημα όπου σημειώνεται άνοδος των βασικών επιτοκίων, διαπιστώνεται ότι το καθαρό επιτοκιακό περιθώριο των ευρωπαϊκών τραπεζών που βρίσκονται σε χώρες με παρόμοιο επιτοκιακό προφίλ με την Ελλάδα παρουσιάζει αυξητική τάση από το δ' τρίμηνο του 2021, σε αντίθεση με το περιθώριο των ευρωπαϊκών τραπεζών σε χώρες όπου η δανειοδότηση πραγματοποιείται κυρίως με σταθερό επιτόκιο.¹⁰ Το εύρημα αυτό είναι επίσης αναμενόμενο βάσει της βιβλιογραφίας, η οποία, όπως προαναφέρθηκε, έχει καταδείξει

9 Τα πωλούμενα μη εξυπηρετούμενα δάνεια φέρουν μεγαλύτερα επιτόκια σε συνάφεια με τον υψηλότερο πιστωτικό κίνδυνο, με αποτέλεσμα το γεγονός της πώλησης να επηρεάζει δυσανάλογα τα έσοδα από τόκους.

10 Διευκρινίζεται ότι τα καθαρά έσοδα από τόκους σε απόλυτα μεγέθη, δηλαδή ο αριθμητής του καθαρού επιτοκιακού περιθωρίου, αυξήθηκε το 2022 για τις τράπεζες τόσο με παρόμοιο όσο και με ανόμοιο επιτοκιακό προφίλ και επιχειρηματικό μοντέλο, σε συνάφεια με την αύξηση των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ.

ότι οι αλλαγές του επιπέδου των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων επηρεάζουν το καθαρό επιτοκιακό περιθώριο των τραπεζών κυρίως στις χώρες όπου η δανειοδότηση γίνεται πρωτίστως με κυμαινόμενο επιτόκιο.¹¹ Πρόσφατες εκθέσεις οίκων πιστοληπτικής αξιολόγησης¹² έχουν επίσης επισημάνει ότι η άνοδος των βασικών επιτοκίων θα ευνοήσει τις τράπεζες σε χώρες της νότιας Ευρώπης, στις οποίες η πλειοψηφία των δανείων είναι με κυμαινόμενο επιτόκιο, ενώ παράγοντες που θα δράσουν επιβαρυντικά για τους δείκτες κερδοφορίας, λόγω αύξησης των επιτοκίων, αναμένεται να αποτελέσουν οι μεγαλύτερες επισφάλειες και το αυξημένο κόστος χρηματοδότησης από τις αγορές. Στο σημείο αυτό, σκόπιμο είναι να σημειωθεί ότι μία αύξηση των βασικών επιτοκίων που θα μετακυλιόταν ισόποσα σε δάνεια και καταθέσεις θα οδηγούσε σε μείωση των καθαρών εσόδων από τόκους στις περισσότερες ευρωπαϊκές χώρες, ιδίως στην Ελλάδα όπου ο λόγος δανείων προς καταθέσεις είναι χαμηλός.¹³

Στον ελληνικό τραπεζικό τομέα, το καθαρό επιτοκιακό περιθώριο ακολούθησε ελαφρά ανοδική τάση κατά την περίοδο 2016-17, υποβοηθούμενο κυρίως από το καθαρό επιτοκιακό περιθώριο από τίτλους (βλ. Διάγραμμα Δ1). Την εν λόγω περίοδο, το καθαρό επιτοκιακό περιθώριο από δάνεια, συμπεριλαμβανομένου του καθαρού περιθωρίου από συναλλαγές με την κεντρική τράπεζα,¹⁴ παρέμεινε περίπου σταθερό, καθώς το όφελος από τη σταδιακή μείωση της ακριβής χρηματοδότησης μέσω παροχής έκτακτης ενίσχυσης σε ρευστότητα (Emergency Liquidity Assistance – ELA) αντισταθμίστηκε από τη μείωση του καθαρού επιτοκιακού περιθωρίου στα δάνεια προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (ΜΧΕ) (βλ. Διάγραμμα Δ2). Στη συνέχεια, κατά την περίοδο α' τρίμηνο 2018-α' τρίμηνο 2022 το καθαρό επιτοκιακό περιθώριο ακολούθησε καθοδική τάση, κυρίως λόγω των πωλήσεων μη εξυπηρετούμενων δανείων (βλ. υποσημείωση 9). Η αύξηση των βασικών επιτοκίων από τον Ιούνιο του 2022, καθώς μετακυλίστηκε περισσότερο στα επιτόκια των δανείων από ό,τι σε εκείνα των καταθέσεων, οδήγησε σε ελαφρά αύξηση του καθαρού επιτοκιακού περιθωρίου το γ' τρίμηνο του 2022.

Συμπεράσματα

Η επίτευξη διατηρήσιμης κερδοφορίας από τον ελληνικό τραπεζικό κλάδο είναι σημαντική τόσο για τη διατήρηση της ευρωστίας του και της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας όσο και για την παροχή από τις τράπεζες των αναγκαίων πιστώσεων προς την πραγματική οικονομία. Οι κυριότεροι παράγοντες που αναμένεται να ενισχύσουν τους δείκτες κερδοφορίας το προσεχές διάστημα είναι η άνοδος των επιτοκίων, μέσω της ενίσχυσης των καθαρών εσόδων από τόκους, η ενδεχόμενη αναβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας του Ελληνικού Δημοσίου στην Επενδυτική Κατηγορία με τη συγκράτηση του κόστους δανεισμού, η συνέχιση της πιστωτικής επέκτασης με αξιοποίηση των πόρων του NextGenerationEU, η συγκράτηση των λειτουργικών εξόδων μέσω επενδύσεων στον ψηφιακό μετασχηματισμό και την καινοτομία, καθώς και η ενίσχυση των εσόδων από προμήθειες σε δραστηριότητες πέραν των πιστοδοτήσεων, όπως ασφαλιστικά προϊόντα, διαχείριση περιουσίας κ.λπ. Από την άλλη πλευρά, τυχόν σημαντική αύξηση του πιστωτικού κινδύνου λόγω αύξησης των επιτοκίων, παρατεταμένου υψηλού πληθωρισμού και επιβράδυνσης της οικονομίας, σε συνδυασμό με το αυξημένο κόστος χρηματοδότησης των τραπεζών από τις αγορές σε μια περίοδο όπου επίκειται αυξημένη εκδοτική δραστηριότητα εκ μέρους των τραπεζών για την κάλυψη των ελάχιστων απαιτήσεων ιδίων κεφαλαίων και επιλέξιμων υποχρεώσεων (Minimum requirement for own funds and eligible liabilities – MREL), αναμένεται να επιδράσουν αρνητικά στους δείκτες κερδοφορίας.

11 Το καθαρό επιτοκιακό περιθώριο των τραπεζών στις χώρες όπου η δανειοδότηση γίνεται πρωτίστως με σταθερό επιτόκιο επηρεάζεται κυρίως από την κλίση της καμπύλης των επιτοκίων και σχετίζεται με τις νέες χορηγήσεις. Βλ. ECB (2015), όπ.π.

12 Ενδεικτικά, βλ. Fitch Ratings, *Western European Banks Outlook 2023*, 5.12.2022.

13 Ο λόγος των δανείων σε ΜΧΕ και νοικοκυριά προς τις καταθέσεις από ΜΧΕ και νοικοκυριά το Σεπτέμβριο του 2022 είναι στις ελληνικές τράπεζες σημαντικά χαμηλότερος από αυτόν της ευρωζώνης (65,5% και 104,8% αντίστοιχα).

14 Το καθαρό περιθώριο από συναλλαγές με κεντρικές τράπεζες υπολογίζεται ως: (Τόκοι-έσοδα από διαθέσιμα στην κεντρική τράπεζα – Τόκοι-έξοδα δανείων από την κεντρική τράπεζα) / Διαθέσιμα στην κεντρική τράπεζα.

VII ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΙΔΙΩΤΙΚΗΣ ΑΣΦΑΛΙΣΗΣ

Το 2022 συνεχίστηκαν οι σημαντικές αλλαγές στην ελληνική ασφαλιστική αγορά. Οι κυριότερες τάσεις αφορούν: α) την ακόμη μεγαλύτερη συγκέντρωση του κλάδου, λόγω εξαγορών και συγχωνεύσεων, τάση που είχε ξεκινήσει από το 2021, β) την αύξηση του μεριδίου των ασφαλιστικών προϊόντων που συνδέονται με επενδύσεις στο σύνολο των ασφαλίσεων ζωής και γ) την προσπάθεια διαχείρισης των επιπτώσεων από την απότομη άνοδο του πληθωρισμού σε συνδυασμό με την έξοδο από το παρατεταμένο περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων των προηγούμενων ετών.

Η ασφαλιστική αγορά, μετά την αντιμετώπιση των συσσωρευμένων επιπτώσεων της πανδημίας και των χαμηλών επιτοκίων την τριετία 2020-22, αποδείχθηκε ανθεκτική και στις επιπτώσεις της ενεργειακής κρίσης, όπως αυτές επιδεινώθηκαν μετά την έναρξη του πολέμου στην Ουκρανία, αποδεικνύοντας έτσι την προσαρμοστικότητά της σε αναδυόμενους κινδύνους.

Τα τελευταία έτη, λόγω και της παρατεταμένης περιόδου χαμηλών επιτοκίων που προηγήθηκε, στον κλάδο ασφαλίσεων ζωής παρατηρήθηκε αύξηση στη διάθεση ασφαλιστικών προϊόντων που είναι συνδεδεμένα με επενδύσεις (unit-linked). Τα προϊόντα αυτά, συνδεδεμένα με μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων ή με εσωτερικά μεταβλητά κεφάλαια, καλύπτουν ταυτόχρονα ασφαλιστικές και επενδυτικές ανάγκες των ασφαλισμένων. Η διττή φύση αυτών των προϊόντων καθιστά αναγκαία την αξιολόγηση από τις ασφαλιστικές επιχειρήσεις της σχέσης ποιότητας/τιμής (value for money) αυτών των προϊόντων, ενώ παράλληλα διευρύνεται ο ρόλος των εποπτικών αρχών για την προστασία των ασφαλισμένων από πιθανές κακές επιχειρηματικές πρακτικές (βλ. Πλαίσιο VII.1).

1 ΒΑΣΙΚΑ ΜΕΓΕΘΗ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ¹

Στις 30.9.2022 δραστηριοποιούνταν στην ελληνική αγορά ιδιωτικής ασφάλισης 37 ασφαλιστικές επιχειρήσεις,² οι οποίες κατηγοριοποιούνται βάσει της άδειας λειτουργίας και των ασφαλιστικών τους εργασιών ως εξής:

- 2 επιχειρήσεις ασφαλίσεων ζωής,
- 19 επιχειρήσεις ασφαλίσεων κατά ζημιών³ και
- 16 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”)⁴.

Από τις ως άνω 37 ασφαλιστικές επιχειρήσεις, 35 λειτουργούν και εποπτεύονται σύμφωνα με την ευρωπαϊκή Οδηγία “Φερεγγυότητα II” (Solvency II), που εφαρμόζεται σε όλες τις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ) από 1.1.2016, ενώ 2 επιχειρήσεις εξαιρούνται, λόγω μεγέθους, από την εφαρμογή πλήθους απαιτήσεων που αφορούν και τους τρεις βασικούς πυλώνες της Φε-

1 Το κείμενο βασίζεται σε πληροφόρηση και στοιχεία που ήταν διαθέσιμα μέχρι τις 31.1.2023.

2 Εξαιρούνται οι αλληλασφαλιστικοί συνεταιρισμοί του πρώτου εδαφίου της παραγράφου 1 του άρθρου 7 του ν. 4364/2016.

3 Από τις 21.7.2022 το πλήθος των επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στις ασφαλίσεις κατά ζημιών ανέρχεται πλέον σε 19, λόγω της ίδρυσης της επιχείρησης Ορίζων 1964 Α.Α.Ε.Ζ.

4 Από τις 31.12.2021 οι ασφαλιστικές επιχειρήσεις που ασκούν ταυτόχρονα δραστηριότητες ασφαλίσεων ζωής και ασφαλίσεων κατά ζημιών ανέρχονται πλέον σε 16, λόγω της συγχώνευσης των Generali Life Α.Ε.Α.Ζ. και Generali Hellas Ι Α.Α.Ε. (πρώην ΑΧΑ Α.Α.Ε.).

ρεγγυότητας II.⁵ Εκ των 35 ασφαλιστικών επιχειρήσεων που υπόκεινται στις διατάξεις της Φερεγγυότητας II, οι 13⁶ ανήκουν σε ασφαλιστικούς ομίλους με έδρα στο εξωτερικό και 5 σε ασφαλιστικούς ομίλους που υπόκεινται στην εποπτεία της Τράπεζας της Ελλάδος. Επίσης, με ημερομηνία αναφοράς 31.12.2021, 4 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 (ΕΙΟΡΑ), στις 31.12.2021 δραστηριότητα στην Ελλάδα, με καθεστώς είτε ελεύθερης εγκατάστασης (υποκατάστημα) είτε ελεύθερης παροχής υπηρεσιών, ασκούν και 215 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 2021, ανερχόταν σε 267 εκατ. ευρώ για τα υποκαταστήματα και 715 εκατ. ευρώ για δραστηριότητα μέσω ελεύθερης παροχής υπηρεσιών, που αντιστοιχεί σε ποσοστό 5% και 13% του συνόλου της ελληνικής ασφαλιστικής αγοράς. Ειδικότερα όσον αφορά την αγορά των ασφαλίσεων αστικής ευθύνης χερσαίων οχημάτων, εντός του πρώτου εννεαμήνου του 2022 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 20% (από 18% στις 31.12.2021).

Τα οικονομικά μεγέθη που παρουσιάζονται κατωτέρω αφορούν μόνο τις 35 επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στην εγχώρια ασφαλιστική αγορά και που υπόκεινται στην, κατά Φερεγγυότητα II, εποπτεία της Τράπεζας της Ελλάδος.

Η εγχώρια ασφαλιστική αγορά χαρακτηρίζεται από σημαντική συγκέντρωση, ιδιαίτερα στις επιχειρήσεις που ασκούν εργασίες ασφαλίσεων ζωής και στις επιχειρήσεις που ασκούν ταυτοχρόνως ασφάλισης ζωής και κατά ζημιών, καθώς οι 5 μεγαλύτερες εξ αυτών κατέχουν το 80% της σχετικής αγοράς, σε όρους τεχνικών προβλέψεων, ενώ οι 5 μεγαλύτερες ασφαλιστικές επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στις ασφάλισεις κατά ζημιών, σε όρους ακαθάριστων εγγεγραμμένων ασφαλιστρών, κατέχουν μερίδιο που ανέρχεται σε 51% της σχετικής αγοράς.

Η παραγωγή ακαθάριστων εγγεγραμμένων ασφαλιστρών στις ασφάλισεις ζωής την περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου του 2022 ανήλθε σε 1,8 δισεκ. ευρώ, μειωμένη κατά 1% συγκριτικά με την αντίστοιχη περίοδο του προηγούμενου έτους. Από το ανωτέρω ποσό, 0,76 δισεκ. ευρώ συνδέονται με επενδύσεις, ήτοι 44% των συνολικών ακαθάριστων εγγεγραμμένων ασφαλιστρών δραστηριοτήτων ζωής, έναντι 40% την αντίστοιχη περίοδο του 2021, καταγράφοντας αύξηση 6%. Παράλληλα, παρουσιάστηκε αύξηση των ακαθάριστων εγγεγραμμένων ασφαλιστρών των ασφαλίσεων με συμμετοχή στα κέρδη κατά 2% και μείωση των άλλων ασφαλίσεων ζωής κατά 28%. Τα ασφάλιστρα των δραστηριοτήτων ασφαλίσεων κατά ζημιών ανήλθαν την ίδια περίοδο σε 1,6 δισεκ. ευρώ, αυξημένα κατά 5% συγκριτικά με το αντίστοιχο εννεάμηνο του προηγούμενου έτους. Από το ποσό αυτό, σημαντικότερα μερίδια αντιπροσωπεύουν οι ασφάλισεις αστικής ευθύνης χερσαίων οχημάτων (33%), οι ασφάλισεις πυρός (20%) και οι ασφάλισεις νοσοκομειακών εξόδων (17%), με αντίστοιχες μεταβολές ασφαλιστρών έναντι του πρώτου εννεαμήνου του 2021 κατά +1%, +5% και +8%. Την ίδια περίοδο (Ιανουάριος-Σεπτέμβριος 2022), οι επισυμβάσεις αποζημιώσεις ανήλθαν σε 1,3 δισεκ. ευρώ για τις ασφάλισεις ζωής και σε 0,6 δισεκ. ευρώ για τις ασφάλισεις κατά ζημιών, παρουσιάζοντας αύξηση κατά 8% και 19% αντίστοιχα.

5 Η Τράπεζα της Ελλάδος, με βάση την αρχή της αναλογικότητας, έχει επιτρέψει σε 2 ασφαλιστικές επιχειρήσεις που πληρούν τα απαιτούμενα κριτήρια μεγέθους και εργασιών να εξαιρεθούν από ορισμένες διατάξεις της Φερεγγυότητας II σχετικά με τις απαιτήσεις για τη φερεγγυότητα, το σύστημα διακυβέρνησης και τη δημοσιοποίηση εκθέσεων και αναφορών.

6 Σε συνέχεια της υπ' αριθ. 426/2/7.6.2022 απόφασης της Επιτροπής Πιστωτικών και Ασφαλιστικών Θεμάτων (ΕΠΑΘ) της Τράπεζας της Ελλάδος και μετά την ολοκλήρωση της διαδικασίας άσκησης δικαιώματος εξαγοράς της Ευρωπαϊκής Πίστης Α.Ε.Γ.Α. από την Allianz S.E. στις 21.9.2022, το πλήθος των ασφαλιστικών επιχειρήσεων που ανήκουν σε ασφαλιστικούς ομίλους ανέρχεται πλέον σε 13.

Στις ασφαλίσεις κατά ζημιών, ο δείκτης ζημιών (loss ratio) της αγοράς στις 30.9.2022 ανήλθε στο 48% των αντίστοιχων δεδουλευμένων ασφαλιστρών της ίδιας περιόδου (έναντι 42% στις 30.9.2021), ενώ ο δείκτης εξόδων (διαχείρισης και προμηθειών) παρέμεινε αμετάβλητος στο 46%.

Το σύνολο του ενεργητικού των εποπτευόμενων από την Τράπεζα της Ελλάδος ασφαλιστικών επιχειρήσεων διαμορφώθηκε σε 18,5 δισεκ. ευρώ στις 30.9.2022, μειωμένο κατά 10% συγκριτικά με τις 30.9.2021. Από το σύνολο του ενεργητικού, 7,1 δισεκ. ευρώ (38%) ήταν τοποθετημένα σε κρατικά ομόλογα και 2,7 δισεκ. ευρώ (15%) σε εταιρικά ομόλογα. Όσον αφορά την πιστοληπτική διαβάθμιση αυτών, το 95% των κρατικών ομολόγων και το 86% των εταιρικών ομολόγων ήταν πιστοληπτικής διαβάθμισης BB- και άνω. Επιπλέον, ποσό 3,7 δισεκ. ευρώ (20%) αφορούσε επενδύσεις για ασφαλίσεις των οποίων τον επενδυτικό κίνδυνο φέρουν οι ασφαλισμένοι. Οι συνολικές υποχρεώσεις των ασφαλιστικών επιχειρήσεων ανήλθαν σε 14,7 δισεκ. ευρώ (έναντι 16,5 δισεκ. ευρώ στις 30.9.2021), με το σύνολο των τεχνικών προβλέψεων να διαμορφώνεται σε 13,4 δισεκ. ευρώ στις 30.9.2022 (από 15,0 δισεκ. ευρώ στις 30.9.2021), εκ των οποίων 10,4 δισεκ. ευρώ αφορούσαν ασφαλίσεις ζωής και 3,0 δισεκ. ευρώ ασφαλίσεις κατά ζημιών. Από τις τεχνικές προβλέψεις ζωής, το 33% αφορά ασφαλίσεις ζωής που συνδέονται με επενδύσεις (έναντι 29% στις 30.9.2021).

Τα ίδια κεφάλαια της ασφαλιστικής αγοράς διαμορφώθηκαν στις 30.9.2022 σε 3,8 δισεκ. ευρώ, μειωμένα κατά 8% σε σχέση με τις 30.9.2021. Η συνολική Κεφαλαιακή Απαιτήση Φερεγγυότητας (Solvency Capital Requirement – SCR)⁷ ανήλθε σε 1,9 δισεκ. ευρώ, με συνολικά επιλέξιμα ίδια κεφάλαια 3,7 δισεκ. ευρώ. Όσον αφορά την ποιότητα των επιλέξιμων κεφαλαίων της ασφαλιστικής αγοράς, αυτά ταξινομούνται στην υψηλότερη κατηγορία ποιότητας (Κατηγορία 1) σε ποσοστό 92%. Παράλληλα, όλες οι ασφαλιστικές επιχειρήσεις διαθέτουν δείκτη κάλυψης κεφαλαιακής απαίτησης φερεγγυότητας (SCR ratio) σε επίπεδα σημαντικά υψηλότερα του 100%. Η Ελάχιστη Κεφαλαιακή Απαιτήση (Minimum Capital Requirement – MCR)⁸ στο σύνολο της ασφαλιστικής αγοράς διαμορφώθηκε σε 0,7 δισεκ. ευρώ, με τα αντίστοιχα συνολικά επιλέξιμα ίδια κεφάλαια να ανέρχονται σε 3,4 δισεκ. ευρώ.

2 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΟ ΕΠΟΠΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ

Κατά το 2022 εκδόθηκαν οι παράκατω Πράξεις Εκτελεστικής Επιτροπής (ΠΕΕ) της Τράπεζας της Ελλάδος που αφορούν την ασφαλιστική αγορά:

– ΠΕΕ 203/2/24.03.2022 “Αναθεώρηση και Αναπροσαρμογή, κατά το άρθρο 252 του ν. 4364/2016, των ποσών που καθορίζονται σε αυτόν σύμφωνα με την υπ’ αριθ. 2021/ C 423/12 Ανακοίνωση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής”

Στις 4.4.2022 δημοσιεύθηκε στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως η Πράξη της Εκτελεστικής Επιτροπής της Τράπεζας της Ελλάδος σχετικά με την αναθεώρηση και αναπροσαρμογή των ποσών του ν. 4364/2016 κατά το ποσοστό μεταβολής των εναρμονισμένων δεικτών τιμών καταναλωτή όλων των κρατών-μελών. Με την εν λόγω απόφαση αναθεωρούνται σχετικά τα ποσά ορισμού των μεγάλων κινδύνων, τα ποσά που καθορίζουν τις εξαιρούμενες λόγω μεγέθους (αντ)ασφαλιστικές επιχειρήσεις και το κατώτατο όριο για τον υπολογισμό της Ελάχιστης Κεφαλαιακής Απαιτήσης.

⁷ Η Κεφαλαιακή Απαιτήση Φερεγγυότητας (Solvency Capital Requirement) απεικονίζει τα κεφάλαια που πρέπει να διαθέτει μια ασφαλιστική επιχείρηση προκειμένου να έχει τη δυνατότητα να απορροφά ζημιές σε επίπεδο εμπιστοσύνης 99,5% και με ορίζοντα ενός έτους.

⁸ Η Ελάχιστη Κεφαλαιακή Απαιτήση (Minimum Capital Requirement) απεικονίζει τα κεφάλαια που πρέπει να διαθέτει μια ασφαλιστική επιχείρηση προκειμένου να έχει τη δυνατότητα να απορροφά ζημιές σε επίπεδο εμπιστοσύνης 85% και με ορίζοντα ενός έτους και αντιπροσωπεύει ένα επίπεδο κεφαλαίου κάτω από το οποίο τα συμφέροντα των κατόχων ασφαλιστήριων συμβολαίων θα ετίθεντο σε σοβαρό κίνδυνο, εάν επιτρεπόταν στην επιχείρηση να συνεχίσει να λειτουργεί.

– ΠΕΕ 208/1/28.6.2022 “Υιοθέτηση Κατευθυντήριων Γραμμών της Ευρωπαϊκής Αρχής Ασφαλίσεων και Επαγγελματικών Συντάξεων (ΕΙΟΡΑ) σχετικά με τη χρήση του Αναγνωριστικού Κωδικού Νομικής Οντότητας (Legal Entity Identifier – LEI) (ΕΙΟΡΑ-BoS-2021/456) – Κατάργηση Απόφασης ΕΠΑΘ 121/9/30.10.2014”

Στις 11.7.2022 δημοσιεύθηκε στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως η Πράξη Εκτελεστικής Επιτροπής της Τράπεζας της Ελλάδος όσον αφορά την υιοθέτηση των αναθεωρημένων κατευθυντήριων γραμμών της ΕΙΟΡΑ σχετικά με τη χρήση του Αναγνωριστικού Κωδικού Νομικής Οντότητας (Legal Entity Identifier – LEI). Ήδη, πριν από την ενσωμάτωση της Οδηγίας 2009/138/ΕΚ (Φερεγγυότητα II) στην ελληνική έννομη τάξη με το ν. 4364/2016, η Τράπεζα της Ελλάδος είχε εκδώσει την υπ’ αριθ. 121/9/30.10.2014 απόφαση ΕΠΑΘ για την υιοθέτηση των κατευθυντήριων γραμμών της ΕΙΟΡΑ σχετικά με τη χρήση του LEI από τις (αντ)ασφαλιστικές επιχειρήσεις. Η νέα ΠΕΕ υιοθετεί τις αναθεωρημένες κατευθυντήριες γραμμές, με τις οποίες διευρύνεται το πεδίο εφαρμογής, θεσπίζοντας την υποχρέωση κατοχής και χρήσης LEI και για τους (αντ)ασφαλιστικούς διαμεσολαβητές, φυσικά και νομικά πρόσωπα, εφόσον ασκούν διασυννοριακή δραστηριότητα, και παράλληλα προσδιορίζει τις νομικές οντότητες εντός των ασφαλιστικών ομίλων που πρέπει να διαθέτουν LEI.

– ΠΕΕ 213/1/5.12.2022 “Υιοθέτηση των αναθεωρημένων Κατευθυντήριων Γραμμών της Ευρωπαϊκής Αρχής Ασφαλίσεων και Επαγγελματικών Συντάξεων (ΕΙΟΡΑ) σχετικά με τα όρια των συμβάσεων (ΕΙΟΡΑ-BoS-22/394)” και ΠΕΕ 213/2/5.12.2022 “Υιοθέτηση των αναθεωρημένων Κατευθυντήριων Γραμμών της Ευρωπαϊκής Αρχής Ασφαλίσεων και Επαγγελματικών Συντάξεων (ΕΙΟΡΑ) σχετικά με την αποτίμηση των τεχνικών προβλέψεων (ΕΙΟΡΑ-BoS-22/393)”

Στις 15.12.2022 δημοσιεύθηκαν στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως οι Πράξεις Εκτελεστικής Επιτροπής της Τράπεζας της Ελλάδος όσον αφορά την υιοθέτηση των αναθεωρημένων κατευθυντήριων γραμμών της ΕΙΟΡΑ σχετικά με τα όρια των συμβάσεων και την αποτίμηση των τεχνικών προβλέψεων.

Με την πρώτη εξ αυτών υιοθετούνται οι αναθεωρημένες κατευθυντήριες γραμμές της ΕΙΟΡΑ σχετικά με τις τεχνικές προβλέψεις, οι οποίες εξειδικεύουν γενικές αρχές υπολογισμού των τεχνικών προβλέψεων και ενισχύουν τη συνέπεια της νομοθεσίας σε σχέση με α) την εφαρμογή της αρχής της αναλογικότητας, β) την εναρμόνιση των απαιτήσεων, κατά τον υπολογισμό των τεχνικών προβλέψεων, με τις αντίστοιχες που ισχύουν για τον υπολογισμό των κεφαλαιακών απαιτήσεων με χρήση εσωτερικού υποδείγματος, γ) τη διευκρίνιση των απαιτήσεων για τον καθορισμό των παραδοχών που σχετίζονται με τη συμπεριφορά των ασφαλισμένων σε περιπτώσεις ασφαλιστικών υποχρεώσεων που περιλαμβάνουν χρηματοοικονομικές εγγυήσεις ή δικαιώματα προαίρεσης, δ) τη διευκρίνιση των απαιτήσεων για τη χρήση στοχαστικών μεθόδων σε περιπτώσεις ασφαλιστικών υποχρεώσεων που περιλαμβάνουν χρηματοοικονομικές εγγυήσεις ή δικαιώματα προαίρεσης και ε) τη διευκρίνιση των απαιτήσεων κατά τον υπολογισμό των αναμενόμενων κερδών στα μελλοντικά ασφάλιστρα.

Με τη δεύτερη απόφαση υιοθετούνται οι αναθεωρημένες κατευθυντήριες γραμμές της ΕΙΟΡΑ σχετικά με τα όρια των συμβάσεων, οι οποίες εξειδικεύουν γενικές αρχές σε σχέση με α) την επεξήγηση των ορίων των ασφαλιστικών συμβάσεων που θα πρέπει να λαμβάνονται υπόψη από τα αναλογιστικά υποδείγματα κατά τον υπολογισμό των τεχνικών προβλέψεων και β) το διαχωρισμό κάθε ασφαλιστικής σύμβασης σε δύο ή περισσότερα μέρη για την εφαρμογή των αναλογιστικών μεθόδων κατά τον υπολογισμό των τεχνικών προβλέψεων και τον προσδιορισμό μιας παροχής με τη μορφή χρηματοοικονομικής εγγύησης ως έχουσας αισθητή επίδραση στα οικονομικά μεγέθη μιας σύμβασης.

Ως έναρξη ισχύος των ανωτέρω ρυθμίσεων ορίζεται η 1.1.2023, με ταυτόχρονη παύση ισχύος των ΠΕΕ 74/12.2.2016 και 81/12.2.2016 αντίστοιχα.

– ΠΕΕ 213/3/5.12.2022 “Τροποποίηση της υπ’ αριθ. 169/1/29.04.2020 (Β’ 1878) Πράξης Εκτελεστικής Επιτροπής για την επαγγελματική εκπαίδευση για τη δραστηριότητα διανομής (αντ)ασφαλιστικών προϊόντων”

Στις 15.12.2022 δημοσιεύθηκε στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως, με άμεση ισχύ, η Πράξη Εκτελεστικής Επιτροπής της Τράπεζας της Ελλάδος, η οποία τροποποιεί την ΠΕΕ 169/1/29.4.2020 όσον αφορά την προθεσμία προσκόμισης της πιστοποίησης επαγγελματικών γνώσεων για τη δραστηριότητα διανομής (αντ)ασφαλιστικών προϊόντων.

Πλαίσιο VII.1

ΟΙ ΚΙΝΔΥΝΟΙ ΤΩΝ ΑΣΦΑΛΙΣΜΕΝΩΝ ΑΠΟ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΑ ΠΡΟΪΟΝΤΑ ΣΥΝΔΕΔΕΜΕΝΑ ΜΕ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ

Οι ασφαλιστικές επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στον κλάδο ζωής διαθέτουν, μεταξύ άλλων, προϊόντα τα οποία καλύπτουν ταυτόχρονα ασφαλιστικές και επενδυτικές ανάγκες των ασφαλισμένων. Αυτού του είδους τα προϊόντα αφορούν ασφαλίσεις ζωής συνδεδεμένες με επενδύσεις (ή επενδυτικά κεφάλαια) και αναφέρονται με τον όρο “unit-linked”. Στην ελληνική ασφαλιστική αγορά, τα τελευταία έτη παρατηρείται αύξηση της παραγωγής ασφαλιστικών προϊόντων unit-linked καθώς η συνολική παραγωγή αυτών την τετραετία 2019-22 σχεδόν διπλασιάστηκε (από 21% το 2019 σε 39% το 2022 σε όρους μεριδίου αγοράς ασφαλίσεων ζωής).

Οφέλη και κίνδυνοι προϊόντων συνδεδεμένων με επενδύσεις

Τα προϊόντα αυτά παρέχουν στους καταναλωτές σημαντικά πλεονεκτήματα, κυρίως λόγω των δυνητικά μεγαλύτερων αποδόσεών τους σε σύγκριση με τα παραδοσιακά ασφαλιστήρια ζωής. Το παρατεταμένο περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων των προηγούμενων ετών και η πρόσφατη γενικευμένη αύξηση του πληθωρισμού, σε παγκόσμιο επίπεδο, ανέδειξαν τα προϊόντα που φέρουν και επενδυτικά χαρακτηριστικά ως μια ελκυστική λύση για τους ασφαλισμένους.

Όμως, εκτός από τις δυνητικά υψηλότερες αποδόσεις, υπάρχουν και ορισμένοι κίνδυνοι που οι ασφαλισμένοι οφείλουν να γνωρίζουν σε σχέση με τα συγκεκριμένα προϊόντα. Πρώτον, επειδή τα προϊόντα της συγκεκριμένης κατηγορίας είναι συνδεδεμένα με μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων ή με εσωτερικά μεταβλητά κεφάλαια, δηλαδή κεφάλαια που διαχειρίζεται η ίδια η ασφαλιστική επιχείρηση, είναι ευαίσθητα στις μεταβολές της αγοράς και κατά συνέπεια εμπεριέχουν επενδυτικό κίνδυνο, τον οποίο φέρουν κατά κανόνα οι ίδιοι οι ασφαλισμένοι. Δεύτερον, αυτά τα προϊόντα συνοδεύονται από έξοδα επενδύσεων, τα οποία μετακυλίσονται στους ασφαλισμένους, με αποτέλεσμα σε πολλές περιπτώσεις οι αποδόσεις στη λήξη να μην είναι οι προσδοκώμενες. Τρίτον, είναι προϊόντα των οποίων η λειτουργία συχνά έχει υψηλή πολυπλοκότητα, κάτι που αυξάνει τον κίνδυνο μη συνετής πώλησης (ήτοι πώλησης που δεν ταιριάζει με το επενδυτικό και ασφαλιστικό προφίλ του πελάτη) και τον κίνδυνο να υπάρξει, και σ’ αυτή την περίπτωση, αναντιστοιχία μεταξύ των πραγματικών αποδόσεων και των προσδοκιών του ασφαλισμένου.

Η σχέση ποιότητας/τιμής και ο ρόλος των ασφαλιστικών επιχειρήσεων

Οι ασφαλιστικές επιχειρήσεις οφείλουν να διασφαλίζουν την εύλογη σχέση ποιότητας/τιμής (value for money) των προϊόντων unit-linked και, μάλιστα, η διαδικασία επίβλεψης και διακυβέρνησης προϊόντων (Product Oversight and Governance – POG)¹ απαιτεί η αξία των προϊόντων για τον ασφαλισμένο να λαμβάνεται υπόψη σε όλα τα στάδια του κύκλου ζωής τους. Ωστόσο, παρατηρούνται σε επίπεδο Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ) διαφορές στον τρόπο με τον οποίο οι ασφαλιστικές επιχειρήσεις και οι διανομείς τους αντιλαμβάνονται αυτή την υποχρέωσή τους, καθώς και στον τρόπο εποπτείας αυτής. Γι’ αυτό η Ευρωπαϊκή Αρχή Ασφαλίσεων και Επαγγελματικών Συντάξεων (EIOPA), σε συνέχεια δήλωσής της σχετικά με την εποπτεία της σχέσης ποιότητας/τιμής των προϊόντων unit-linked,² ανέπτυξε μεθοδολογία για την αξιολόγηση της σχέσης ποιότητας/τιμής των προϊόντων

1 EIOPA’s approach to the supervision of product oversight and governance (Οκτώβριος 2020).

2 Supervisory statement on assessment of value for money of unit-linked insurance products under product oversight and governance (Νοέμβριος 2021).

αυτών,³ προκειμένου να διασφαλίσει αφενός ότι υπάρχει κοινή εποπτική προσέγγιση στην ΕΕ και αφετέρου ότι οι ανάγκες των καταναλωτών λαμβάνονται υπόψη σε όλα τα στάδια του κύκλου ζωής του προϊόντος, από το σχεδιασμό έως τη διανομή του.

Μια από τις κύριες παραμέτρους που επηρεάζουν τη σχέση ποιότητας/τιμής είναι η τιμολόγηση των προϊόντων unit-linked. Σύμφωνα με την πιο πρόσφατη έκθεση για το κόστος και την παρελθούσα επίδοση των βασιζόμενων σε ασφάλιση επενδυτικών προϊόντων (insurance-based investment products – IBIPs),⁴ ορισμένα προϊόντα συγκεντρώνουν υψηλά κόστη, τα οποία επηρεάζουν σημαντικά τις μελλοντικές αποδόσεις των ασφαλισμένων. Οι ασφαλιστικές επιχειρήσεις οφείλουν να έχουν μια δομημένη διαδικασία του τρόπου τιμολόγησης με σαφώς προσδιορισμένες και αιτιολογημένες χρεώσεις.

Επιπλέον, οι ασφαλιστικές επιχειρήσεις οφείλουν να πραγματοποιούν δοκιμαστικούς ελέγχους στα unit-linked προϊόντα τους, μέσω ανάλυσης σεναρίων, πριν αυτά διατεθούν στην αγορά και παράλληλα να κάνουν τις απαραίτητες προσαρμογές όποτε μεταβάλλονται σημαντικά οι ανάγκες, οι στόχοι και τα χαρακτηριστικά της καθορισμένης αγοράς-στόχου ή οι κίνδυνοι της αγοράς συνολικά. Αυτό σημαίνει ότι θα πρέπει να παρακολουθούν διαρκώς και να επανεξετάζουν σε τακτά χρονικά διαστήματα τα unit-linked προϊόντα τους, ώστε να εντοπίζουν περιπτώσεις που θα μπορούσαν να επηρεάσουν ουσιωδώς τα κύρια χαρακτηριστικά, την κάλυψη κινδύνου ή τις εγγυήσεις αυτών των προϊόντων.

Όσον αφορά τον τρόπο διάθεσης, οι ασφαλιστικές επιχειρήσεις που διαθέτουν προϊόντα unit-linked θα πρέπει να μεριμνούν για την πληρότητα και τη διαφάνεια των πληροφοριών που παρέχονται, κατά το στάδιο της πώλησης, στον υποψήφιο αγοραστή, ώστε αυτός να προβαίνει στην αγορά τους μόνο εφόσον έχει κατανοήσει επαρκώς τους κινδύνους που συνοδεύουν την εν λόγω συναλλαγή. Επιπλέον, οι ασφαλιστικές επιχειρήσεις, ως δημιουργοί τέτοιου είδους προϊόντων, οφείλουν να μετρούν το επίπεδο πολυπλοκότητάς τους και να το λαμβάνουν υπόψη για τον προσδιορισμό της αγοράς-στόχου και της κατάλληλης στρατηγικής διανομής.

Εποπτεία του κινδύνου επιχειρηματικών πρακτικών (risk of business conduct)

Το ζήτημα της εύλογης σχέσης ποιότητας/τιμής των προϊόντων unit-linked για τον ασφαλισμένο είναι εξέχουσας σημασίας για τις εποπτικές αρχές και συγκαταλέγεται στις προτεραιότητες τόσο της ΕΙΟΠΑ όσο και των εθνικών εποπτικών αρχών. Στο πλαίσιο αυτό, η Τράπεζα της Ελλάδος παρακολουθεί τις προσπάθειες των εταιριών να προσφέρουν μια εύλογη σχέση ποιότητας/τιμής στους πελάτες τους. Προς το σκοπό αυτό, αναπτύσσει κατάλληλα εσωτερικά συστήματα μέτρησης και αξιολόγησης του κινδύνου των επιχειρηματικών πρακτικών (risk of business conduct) για τον εντοπισμό περιπτώσεων προϊόντων που φαίνεται να μην προσφέρουν οφέλη για τον ασφαλισμένο σε σχέση με την αξία τους και προβαίνει σε κατάλληλες εποπτικές ενέργειες όπου χρειαστεί.

³ [Methodology for assessing value for money in the unit-linked market](#) (Οκτώβριος 2022).

⁴ [Costs and past performance report 2023](#) (Ιανουάριος 2023).

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 2022 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 2022, καθώς και για το α΄ τρίμηνο του 2023, σε 0%, β) προσδιόρισε τα λοιπά συστημικά σημαντικά ιδρύματα (Other Systemically Important Institutions – O-SII) στην Ελλάδα για το έτος 2022, εφαρμόζοντας τις σχετικές κατευθυντήριες γραμμές της Ευρωπαϊκής Αρχής Τραπεζών (EBA/GL/2014/10), και γ) καθόρισε το ποσοστό του αποθέματος ασφαλείας O-SII για το έτος 2023 σε 1%.

Επιπροσθέτως, το β΄ τρίμηνο του 2023 το ποσοστό αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας για την Ελλάδα διατηρήθηκε αμετάβλητο στο 0%.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%,² βαθμονομημένο σε βήματα του 0,25% ή πολλαπλάσια του 0,25%. 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 του ποσοστού αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας αποδεδειγμένα μέρος του συσσωρευμένου αποθέματος ασφαλείας και κατά συνέπεια δύναται να ενθαρρύνει την παροχή πιστώσεων προς την πραγματική οικονομία, αμβλύνοντας τις επιπτώσεις της ύφεσης.

¹ Το κείμενο βασίζεται σε πληροφόρηση και στοιχεία που ήταν διαθέσιμα μέχρι τις 20.3.2023.

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.

Η Τράπεζα της Ελλάδος, βάσει του ν. 4261/2014 (άρθρο 127),⁴ αξιολογεί ανά τρίμηνο τη σοβαρότητα του κυκλικού συστημικού κινδύνου και την καταλληλότητα του ποσοστού αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας για την Ελλάδα και καθορίζει ή προσαρμόζει το ποσοστό αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας, εφόσον αυτό είναι αναγκαίο. Το ποσοστό αυτό ορίστηκε για πρώτη φορά το α΄ τρίμηνο του 2016 και παραμένει μηδενικό έκτοτε.

Η 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 τριμηναίων 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%.

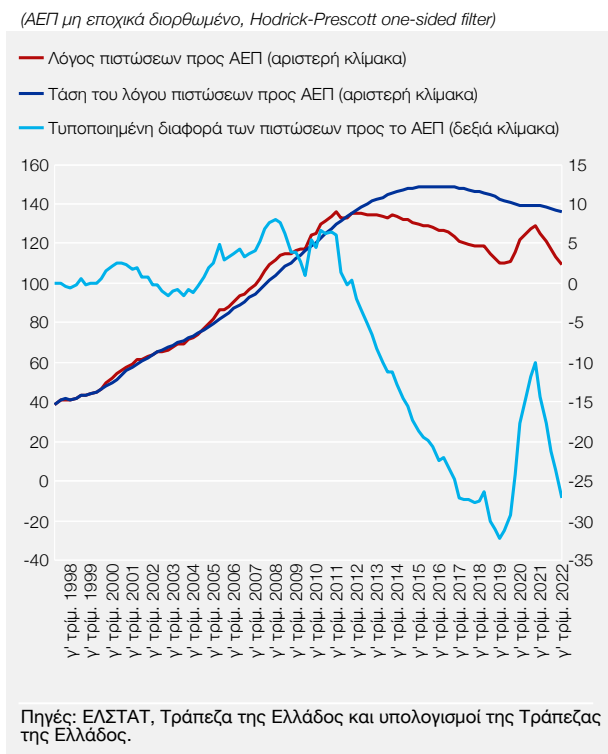
Πέραν της “τυποποιημένης διαφοράς των πιστώσεων προς το ΑΕΠ”, η Τράπεζα της Ελλάδος εξετάζει συμπληρωματικά πρόσθετους δείκτες για την παρακολούθηση της δημιουργίας και συσσώρευσης του κυκλικού συστημικού κινδύνου.⁵ Οι δείκτες αυτοί ομαδοποιούνται σε έξι περιοχές:

- 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 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 αντανακλώνονται στην εξέλιξη του λόγου του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών προς το ΑΕΠ.
- 6) Τιμολόγηση του κινδύνου, όπου παρακολουθείται η εξέλιξη του Γενικού Δείκτη του Χρηματιστηρίου Αθηνών, καθώς και του κλαδικού δείκτη των τραπεζών.

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.

Διάγραμμα VIII.1 Τυποποιημένη διαφορά των πιστώσεων προς το ΑΕΠ (γ' τρίμηνο 1998 - γ' τρίμηνο 2022)



Στην Ελλάδα, η “τυποποιημένη διαφορά των πιστώσεων προς το ΑΕΠ” παραμένει σε αρνητικό έδαφος από το 2012. Το γ' τρίμηνο του 2022 διαμορφώθηκε σε -27,1 ποσοστιαίες μονάδες, έναντι -23,6 το προηγούμενο τρίμηνο (βλ. Διάγραμμα VIII.1), γεγονός που οφείλεται κατά κύριο λόγο στην αύξηση του ονομαστικού ΑΕΠ. Επισημαίνεται ότι το γ' τρίμηνο του 2022 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 2023. Για την εν λόγω τιμή της “τυποποιημένης διαφοράς των πιστώσεων προς το ΑΕΠ”, το σημείο αναφοράς αποθέματος ασφαλείας (οδηγός αποθέματος ασφαλείας), όπως αυτό ορίζεται στη σύσταση Β παράγραφος 3α της Σύστασης ΕΣΣΚ/2014/1, είναι μηδέν.

Η ανάλυση των πρόσθετων δεικτών αναδεικνύει την απαρχή συσσώρευσης κυκλικών συστημικών κινδύνων σε επιμέρους τομείς, όπως η χρηματοδότηση των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων, 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 2022, καθώς και το α' και β' τρίμηνο του 2023. Δεδομένου ότι το ποσοστό του 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 Τράπεζα της Ελλάδος, βάσει του ν. 4261/2014 (άρθρο 124), είναι αρμόδια για τον προσδιορισμό των λοιπών συστημικά σημαντικών ιδρυμάτων (Other Systemically Important Institutions – O-SII)⁶ 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 O-SII, το οποίο καλύπτεται από κεφάλαιο κοινών μετοχών της Κατηγορίας 1 (CET1). Η εφαρμογή του αποθέματος ασφαλείας O-SII αποσκοπεί στη μείωση του ηθικού κινδύνου (moral hazard) και στην ενίσχυση της ανθεκτικότητας των λοιπών συστημικά σημαντικών ιδρυμάτων. Ο ηθικός κίνδυνος συνίσταται στην προσδοκία του ιδρύματος ότι, λόγω της συστημικής του σημασίας, δεν θα αφηθεί 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 συστημικές επιπτώσεις του ηθικού κινδύνου μέσω της ενίσχυσης των αποθεμάτων κεφαλαίου του συστημικά σημαντι-

⁶ 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

Κριτήριο	Δείκτες	Συντελεστής στάθμισης (%)
Μέγεθος	Σύνολο στοιχείων ενεργητικού	25
Σημασία	Αξία εγχώριων πράξεων πληρωμής	8,33
	Καταθέσεις ιδιωτικού τομέα από καταθέτες εντός ΕΕ	8,33
	Δάνεια ιδιωτικού τομέα σε δανειολήπτες εντός ΕΕ	8,33
Πολυπλοκότητα/ Διασυννοριακή δραστηριότητα	Αξία εξωχρηματοπιστηριακών 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: EAT, EBA/GL/2014/10.

κού ιδρύματος για την απορρόφηση ενδεχόμενων ζημιών και κατά συνέπεια τον περιορισμό του κινδύνου μετάδοσης της διαταραχής στον υπόλοιπο τραπεζικό τομέα.

Η Τράπεζα της Ελλάδος, για τον προσδιορισμό των O-SII, εφαρμόζει τη μεθοδολογία που περιλαμβάνεται στις σχετικές κατευθυντήριες γραμμές που εξέδωσε η Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών (EAT – EBA/GL/2014/10), 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 διασυννοριακή 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 O-SII. Το κατώφλι αυτό δύναται να οριστεί από τις 275 μ.β. έως τις 425 μ.β. προκειμένου να ληφθούν υπόψη οι ιδιαιτερότητες του τραπεζικού τομέα κάθε κράτους-μέλους και να διασφαλιστεί ομοιογένεια στα O-SII που προσδιορίζονται με αυτό τον τρόπο βάσει της συστημικής τους σημασίας. Η EAT προτείνει ως ενδεικτικό κατώφλι τις 350 μ.β. Επίσης, παρέχεται στις αρμόδιες αρχές η δυνατότητα να προσδιορίζουν ως O-SII και επιπλέον οντότητες βάσει πρόσθετων ποιοτικών ή/και ποσοτικών δεικτών συστημικού κινδύνου.

Η Τράπεζα της Ελλάδος, για τον υπολογισμό της βαθμολογίας των 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 2022 προσδιορίστηκαν ως O-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 212/1/21.9.2022, η Τράπεζα της Ελλάδος αποφάσισε να καθορίσει το κεφαλαιακό απόθεμα ασφαλείας O-SII για το έτος 2023 σε ποσοστό 1,00% σε ενοποιημένη βάση για όλα τα O-SII, όπως αυτά έχουν προσδιοριστεί παραπάνω, καθώς και σε ατομική βάση στα παρακάτω πιστωτικά ιδρύματα:

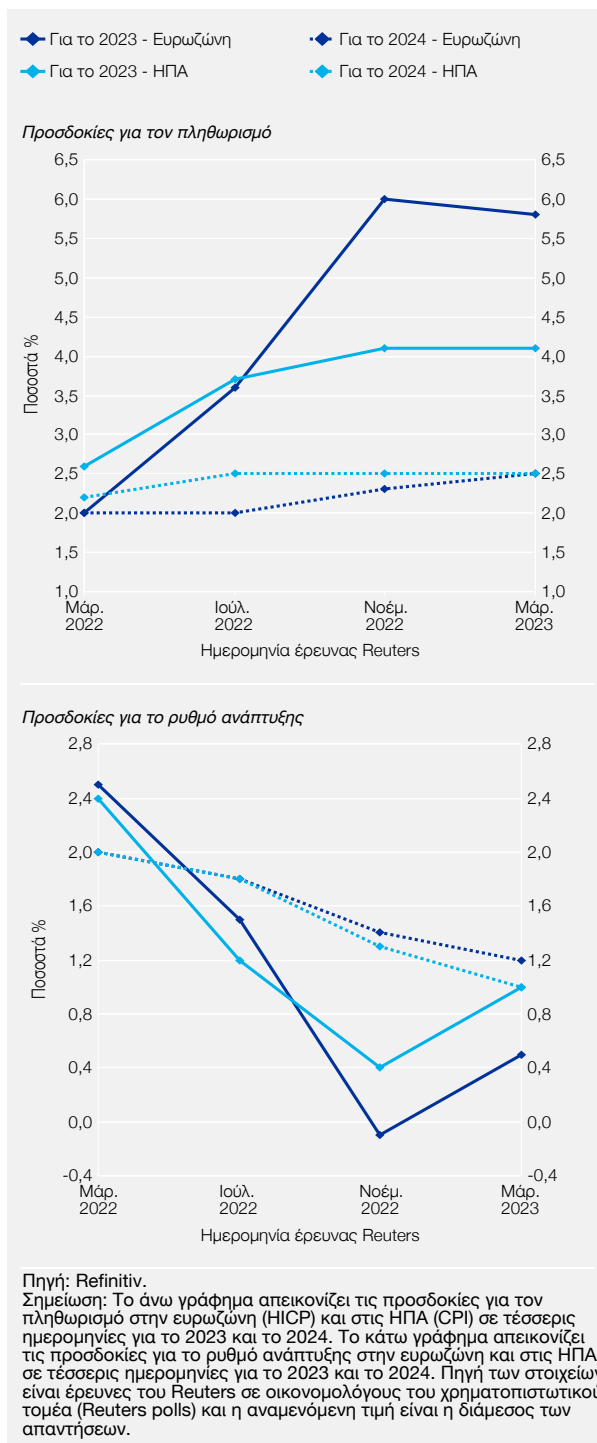
- Άλφα Τράπεζα Α.Ε.
- Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε.
- Τράπεζα Πειραιώς Α.Ε.
- Τράπεζα Eurobank Α.Ε.

Οι αυξήσεις επιτοκίων από τις κεντρικές τράπεζες εντός του 2022 ήταν μεν έντονες, αλλά βοήθησαν στη συγκράτηση των προσδοκιών των επενδυτών για τον πληθωρισμό σε μεγάλες οικονομίες διεθνώς (βλ. Διάγραμμα ΙΧ.1, άνω γράφημα). Η αυστηροποίηση των νομισματικών συνθηκών οδήγησε σε αύξηση των αποδόσεων των κρατικών και εταιρικών ομολόγων διεθνώς, συμπεριλαμβανομένων των ελληνικών, ενώ και οι μετοχές παρουσίασαν αρνητικές αποδόσεις, καθώς οι προσδοκίες των επενδυτών για την οικονομική δραστηριότητα, σε μεγάλες οικονομίες διεθνώς, αναθεωρήθηκαν προς το δυσμενέστερο (βλ. Διάγραμμα ΙΧ.1, κάτω γράφημα). Επιπλέον, οι πρόσφατες εξελίξεις στον τραπεζικό τομέα στις ΗΠΑ οδήγησαν σε περαιτέρω επιδείνωση των χρηματοπιστωτικών συνθηκών διεθνώς και αύξησαν την αβεβαιότητα ως προς την εξέλιξη των επιτοκίων. Το 2023, οι επενδυτές αναμένουν σταθεροποίηση των βασικών επιτοκίων, από το δεύτερο εξάμηνο, με αποτέλεσμα η περαιτέρω άνοδος των ομολογιακών αποδόσεων να είναι συγκρατημένη. Σε αυτό το περιβάλλον, ενδεχόμενη περαιτέρω αναβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας του Ελληνικού Δημοσίου θεωρείται πολύ σημαντική εξέλιξη, καθώς θα φέρει την πιστοληπτική αξιολόγησή του στην επενδυτική κατηγορία και συνεπώς θα αυξήσει σημαντικά τη δεξαμενή των επενδυτικών κεφαλαίων που δύνανται να επενδύσουν σε ελληνικά ομόλογα.

1 ΣΥΝΟΨΗ ΕΞΕΛΙΞΕΩΝ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ¹

Εντός του 2022 οι κεντρικές τράπεζες των ΗΠΑ και της ευρωζώνης προχώρησαν σε αυστηροποίηση της κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής με παύση των καθαρών αγορών τίτλων και σημαντικές αυξήσεις των βασικών επιτοκίων τους. Ως αποτέλεσμα των αυξήσεων επιτοκίων, συγκρατήθηκαν οι μεσομακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό και παρέμειναν προσδεδμεμένες στους στόχους των κεντρικών τραπεζών για τον πληθωρισμό. Από

Διάγραμμα ΙΧ.1 Προσδοκίες των επενδυτών για τον πληθωρισμό και το ρυθμό ανάπτυξης



¹ Το κείμενο βασίζεται σε πληροφόρηση και στοιχεία που ήταν διαθέσιμα μέχρι τις 30.3.2023.

την άλλη πλευρά, η άνοδος του κόστους του κεφαλαίου, λόγω της ανόδου των αποδόσεων των ομολόγων, καθώς και οι ανησυχίες των επενδυτών για τις προοπτικές της οικονομικής δραστηριότητας οδήγησαν σε αρνητικές αποδόσεις στις αγορές μετοχών. Από τα τέλη του 2022 και στις αρχές του 2023 οι προοπτικές σταθεροποίησης των επιτοκίων και η αισιοδοξία ότι θα αποφευχθεί η ύφεση σε μεγάλες οικονομίες διεθνώς οδήγησαν σε σταθεροποίηση των αποδόσεων των ομολόγων και σε άνοδο των τιμών των μετοχών. Βέβαια, το Μάρτιο η πτώχευση της Silicon Valley Bank στις ΗΠΑ (βλ. Πλαίσιο ΙΧ.3), αλλά και τα προβλήματα άλλων τραπεζών σε ΗΠΑ και Ευρώπη, όπως η First Republic Bank και η Credit Suisse, αποτέλεσαν ένα νέο σημαντικό παράγοντα αβεβαιότητας για τους επενδυτές και οδήγησαν σε περαιτέρω επιδείνωση των χρηματοπιστωτικών συνθηκών, με σημαντική αύξηση της μεταβλητότητας σε μετοχές και ομόλογα, και μεγάλη πτώση των τιμών των τραπεζικών μετοχών διεθνώς.

Η αυστηροποίηση των νομισματικών συνθηκών και η επιδείνωση των διεθνών χρηματοπιστωτικών συνθηκών έχουν επιδράσει σημαντικά στις αποδόσεις των ομολόγων και στην εκδοτική δραστηριότητα του Ελληνικού Δημοσίου (ΕΔ) και των ελληνικών επιχειρήσεων. Πολύ θετική εξέλιξη είναι η συνεχιζόμενη αναβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας του ΕΔ, με αποτέλεσμα τη μείωση σε μία μόλις βαθμίδα της ελάχιστης απόστασης της διαβάθμισής του από την Επενδυτική Κατηγορία. Η επίτευξη της αναβάθμισης του ΕΔ στην Επενδυτική Κατηγορία είναι πολύ σημαντικός στόχος, ειδικά καθώς αναμένεται να αποτελέσει αντιστάθμιση στις αυξητικές πιέσεις που ασκεί η αυστηροποίηση των διεθνών νομισματικών και χρηματοπιστωτικών συνθηκών στις αποδόσεις των ελληνικών κρατικών και εταιρικών ομολόγων. Σε αυτό το στόχο αναμένεται να συμβάλουν η επίτευξη πρωτογενούς πλεονάσματος το 2023, αλλά και η εκ νέου επιβεβαίωση της ανθεκτικότητας της ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας (βλ. Πλαίσιο ΙΧ.2).

2 ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΑΓΟΡΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΣ ΚΑΙ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Οι αγορές αναμένουν περαιτέρω αυξήσεις επιτοκίων στην ευρωζώνη και σταθεροποίησή τους στις ΗΠΑ τους επόμενους μήνες (βλ. Διάγραμμα ΙΧ.2). Οι προσδοκίες αυτές συνοδεύονται από σταθεροποίηση των προσδοκιών για τον πληθωρισμό στο μεσοπρόθεσμο ορίζοντα και από αναθεωρήσεις προς τα κάτω των προσδοκιών των επενδυτών για την οικονομική δραστηριότητα (βλ. Διάγραμμα ΙΧ.1 – άνω γράφημα για τον πληθωρισμό και κάτω γράφημα για την οικονομική δραστηριότητα).

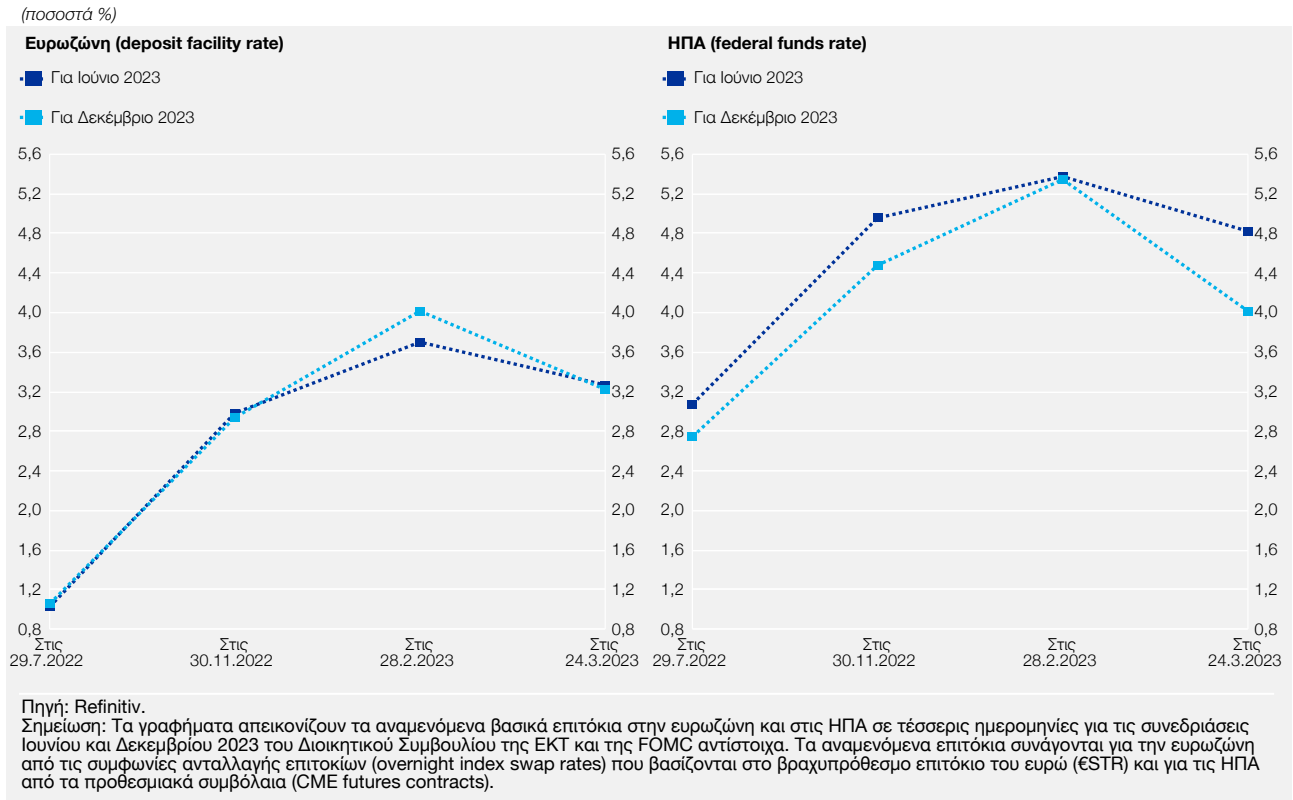
Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ έχει αυξήσει το βασικό επιτόκιο της κατά 475 μονάδες βάσης από το Μάρτιο του 2022 έως τα τέλη Μαρτίου του 2023, με το ρυθμό των αυξήσεων να είναι αρχικά πολύ έντονος (έως και 75 μ.β.), για να επιστρέψει σε πιο συνήθη μεγέθη αυξήσεων στις συνεδριάσεις της FOMC του 2023.² Οι πιο πρόσφατες προβλέψεις των μελών της FOMC σχετικά με το εύρος του επιτοκίου έως το τέλος του 2023 υποδηλώνουν ότι το βασικό επιτόκιο στις ΗΠΑ αναμένεται να διαμορφωθεί σε επίπεδα άνω του 5% εντός του 2023 και να σταθεροποιηθεί σε αυτό το επίπεδο έως το τέλος του έτους.³

Μέχρι το πρώτο δεκαήμερο του Μαρτίου οι αγορές χρήματος είχαν προεξοφλήσει περαιτέρω αυξήσεις επιτοκίων, εντός του 2023, προσαρμόζοντας τις αρχικές προσδοκίες τους προς υψηλότερα επίπεδα. Έτσι, τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης επί του βασικού επιτοκίου στις ΗΠΑ υποδείκνυαν ότι το εύρος του επιτοκίου θα ανέλθει έως το επίπεδο 5,25%-5,5%

2 Συγκεκριμένα, η επιτροπή FOMC της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ αποφάσισε αύξηση του βασικού επιτοκίου κατά 25 και 50 μονάδες βάσης (μ.β.), αντίστοιχα, το Μάρτιο και το Μάιο του 2022, ενώ στις συνεδριάσεις του Ιουνίου, του Ιουλίου, του Σεπτεμβρίου και του Νοεμβρίου προέβη σε αύξηση κατά 75 μ.β. κάθε φορά. Στη συνέχεια, ο ρυθμός των επόμενων αυξήσεων επιτοκίων επιβραδύνθηκε, καθώς το Δεκέμβριο του 2022 αύξησε το βασικό επιτόκιο των ΗΠΑ κατά 50 μ.β. και το Φεβρουάριο και το Μάρτιο του 2023 κατά 25 μ.β. κάθε φορά, διαμορφώνοντας το τρέχον εύρος-στόχο του επιτοκίου σε 4,75%-5%, από 0%-0,25% στις αρχές του 2022.

3 Βλ. Διάγραμμα 2 του FOMC Economic Projections, 22.3.2023.

Διάγραμμα ΙΧ.2 Αναμενόμενα βασικά επιτόκια στην ευρωζώνη και στις ΗΠΑ



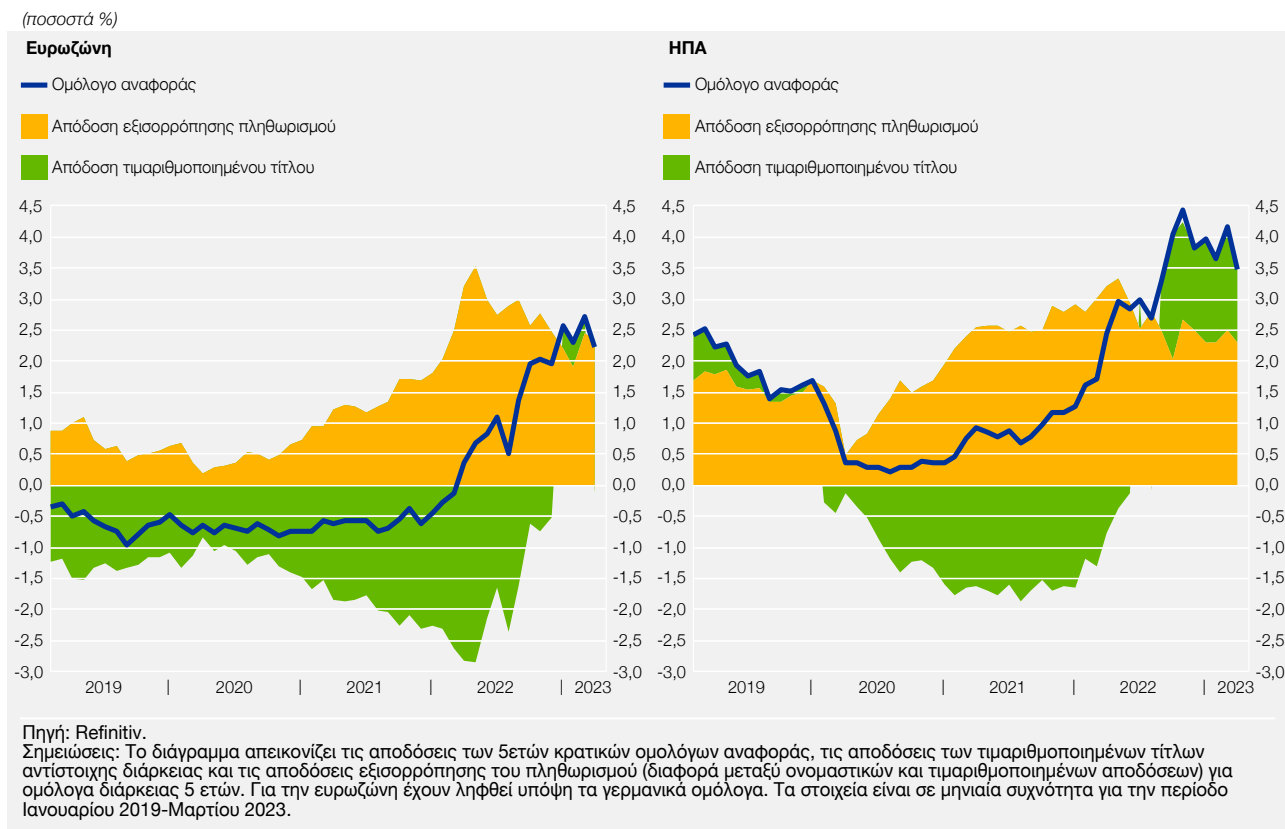
μέχρι το δεύτερο εξάμηνο του έτους (βλ. Διάγραμμα ΙΧ.2, δεξιό γράφημα). Όμως, μετά την πτώχευση της Silicon Valley Bank, παρατηρείται αύξηση της αβεβαιότητας και μεταβλητότητα στις προσδοκίες των επενδυτών για την πορεία των βασικών επιτοκίων με ορίζοντα το τέλος του 2023. Επί του παρόντος οι προσδοκίες των επενδυτών, όπως τεκμαίρονται από τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης επί του βασικού επιτοκίου των ΗΠΑ, υποδεικνύουν ότι τα επιτόκια αναμένεται αρχικά να σταθεροποιηθούν στο επίπεδο της συνεδρίασης της FOMC του Μαρτίου και να μειωθούν προς το επίπεδο του 4%-4,25% ή ακόμη και 3,75%-4% έως το τέλος του 2023.

Στην ευρωζώνη, το 2022 η ΕΚΤ επίσης προχώρησε σε σταδιακή ομαλοποίηση της νομισματικής πολιτικής της, με την παύση, αρχικά, των καθαρών αγορών στα προγράμματα αγορών τίτλων και, στη συνέχεια, με αυξήσεις επιτοκίων.⁴ Συγκεκριμένα, η ΕΚΤ έχει αυξήσει τα βασικά της επιτόκια κατά 350 μ.β. από τα μέσα του 2022 έως σήμερα, γεγονός το οποίο επιβεβαίωσε την αναμενόμενη εξέλιξη από τις αγορές χρήματος των βασικών επιτοκίων κατά τις αντίστοιχες συνεδριάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ (βλ. Κεφάλαια VI και VII στις Εκθέσεις Νομισματικής Πολιτικής του Ιουνίου και του Δεκεμβρίου 2022 αντίστοιχα).⁵ Έως το φθινόπωρο του τρέχοντος έτους προεξοφλούνται επιπλέον αυξήσεις επιτοκίων, ώστε το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων (deposit facility rate) να παραμείνει στο 3% ή να αυξηθεί ελαφρά προς το επίπεδο του 3,25% ή και 3,5% μέχρι το Δεκέμβριο του 2023 (βλ. Διάγραμμα ΙΧ.2, αριστερό γράφημα). Όπως και στις ΗΠΑ έτσι και στην ευρωζώνη, μετά την κατάρρευση της Silicon Valley Bank, αλλά και τα προβλήματα της Credit Suisse, οι

4 Η ΕΚΤ αποφάσισε την παύση των καθαρών αγορών τίτλων στο πλαίσιο του έκτακτου προγράμματος PEPP τον περασμένο Μάρτιο, ενώ τον Ιούλιο αποφάσισε τον τερματισμό των καθαρών αγορών του προγράμματος APP.

5 Η ΕΚΤ ανακοίνωσε στις 21.7.2022 αύξηση των βασικών επιτοκίων κατά 50 μ.β., ενώ σε καθεμία από τις συνεδριάσεις του Σεπτεμβρίου και του Οκτωβρίου ανακοίνωσε περαιτέρω αύξηση κατά 75 μ.β. Στη συνεδρίαση του Δεκεμβρίου αποφάσισε την αύξηση των βασικών επιτοκίων κατά 50 μ.β. Επιπλέον αυξήσεις κατά 50 μ.β. πραγματοποιήθηκαν το Φεβρουάριο και το Μάρτιο του 2023.

Διάγραμμα ΙΧ.3 Αποδόσεις ομολόγων αναφοράς, τιμαριθμοποιημένων τίτλων και αναμενόμενος πληθωρισμός



προγενέστερες προσδοκίες των επενδυτών για περαιτέρω άνοδο των επιτοκίων εξασθένησαν, αν και παραμένει σε μεγάλο βαθμό η αβεβαιότητα στη διαμόρφωση των προσδοκιών των επενδυτών.

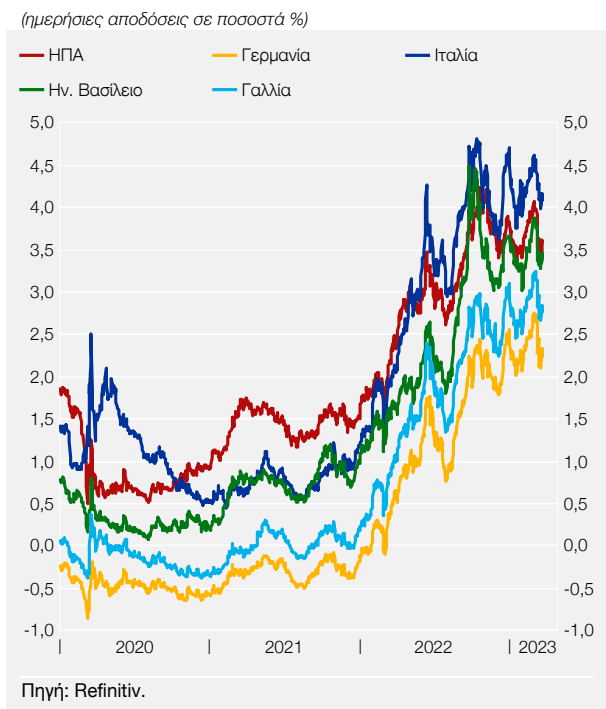
Η σταδιακή αυστηροποίηση της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ και της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ οδήγησαν σε σημαντική μείωση στις διαφορές των ονομαστικών αποδόσεων από εκείνες των τιμαριθμοποιημένων ομολόγων, δηλ. των αποδόσεων αντιστάθμισης του πληθωρισμού (breakeven inflation rates – βλ. Διάγραμμα ΙΧ.3).⁶ Συνεπώς, οι αποφάσεις για την αύξηση των επιτοκίων έχουν συμβάλει στη διατήρηση των προσδοκιών των επενδυτών για τον πληθωρισμό σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα πλησίον των επιπέδων-στόχων των κεντρικών τραπεζών, ενώ επιπρόσθετα και οι μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό παραμένουν και στις δύο οικονομικές περιοχές εξίσου προσδεδεμένες στο επίπεδο του μεσοπρόθεσμου στόχου.⁷

Οι ονομαστικές αποδόσεις των ομολόγων χωρίς κίνδυνο αποτελούνται από τη συνιστώσα του πληθωρισμού και εκείνη του πραγματικού επιτοκίου (δηλ. του επιτοκίου που είναι ουδέτερο ως προς τον πληθωρισμό). Ως ένδειξη για την εξέλιξη της δεύτερης συνιστώσας παρατηρούνται οι αποδόσεις των τιμαριθμοποιημένων ομολόγων, οι οποίες είναι ουδέτερες ως προς τον πληθωρισμό. Το γεγονός ότι αυτές αυξήθηκαν τόσο στις ΗΠΑ όσο και στην ευρωζώνη περισσότερο από ό,τι οι ονομαστικές αποδόσεις, αφότου διαφάνηκε η πρόθεση των κεντρικών τραπεζών

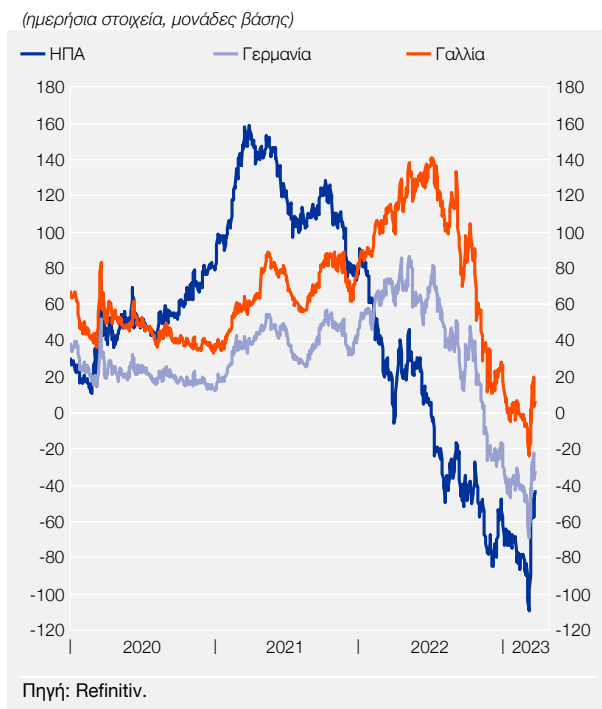
6 Στις 24.3.2023 ο αναμενόμενος πληθωρισμός από τα ομόλογα αναφοράς 5ετούς διάρκειας (5-year breakeven inflation rate) στην ευρωζώνη ήταν 2,28% και στις ΗΠΑ 2,19%, δηλαδή σε 12μηνη βάση είχαν μειωθεί κατά 0,90 και 1,26 ποσ. μον. αντίστοιχα.

7 Οι μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό, δηλ. ο αναμενόμενος μέσος πληθωρισμός των 5 ετών μετά από 5 έτη (5-year, 5-year forward inflation-linked swap rate), ήταν 2,34% στην ευρωζώνη και 2,54% στις ΗΠΑ στις 24.3.2023 (έναντι 2,20% και 2,63% αντίστοιχα ένα έτος νωρίτερα).

Διάγραμμα ΙΧ.4 Αποδόσεις δεκαετών κρατικών ομολόγων
(Ιανουάριος 2020 - Μάρτιος 2023)



Διάγραμμα ΙΧ.5 Διαφορές αποδόσεων 10ετών και 2ετών ομολόγων αναφοράς
(Ιανουάριος 2020 - Μάρτιος 2023)



πεζών να προχωρήσουν σε αυξήσεις επιτοκίων, υποδηλώνει μειωμένη ροπή προς εξασφάλιση έναντι του πληθωριστικού κινδύνου, καταδεικνύοντας την αξιοπιστία της ακολουθούμενης νομισματικής πολιτικής.⁸ Η συντελούμενη αusterοποίηση αυτή επιδρά στις προσδοκίες των επενδυτών για επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας στις ΗΠΑ, αλλά και σε μεγάλες οικονομίες της ευρωζώνης.

Σε αυτές τις συνθήκες, η προσδοκία σταθεροποίησης των βασικών επιτοκίων έως το τέλος του έτους έχει μετριάσει την προγενέστερη έντονα ανοδική τάση στις αποδόσεις των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων στις ΗΠΑ και στην ευρωζώνη (βλ. Διάγραμμα ΙΧ.4).⁹ Από την άλλη πλευρά, οι αποδόσεις των πιο βραχυπρόθεσμων τίτλων αυξήθηκαν συγκριτικά περισσότερο, με αποτέλεσμα στις ΗΠΑ, από το δεύτερο εξάμηνο του 2022, η διαφορά αποδόσεων μεταξύ μακροπρόθεσμων και βραχυπρόθεσμων ομολόγων αναφοράς να έχει υποχωρήσει σε αρνητικά επίπεδα.¹⁰ Η εξέλιξη αυτή ενίσχυσε τις ανησυχίες των επενδυτών για επερχόμενη ύφεση στην αμερικανική οικονομία (βλ. Διάγραμμα ΙΧ.5 και σχετική ανάλυση στο Πλαίσιο ΙΧ.1). Στις αρχές του 2023 όμως, ενδείξεις ότι η επιβράδυνση στην παγκόσμια οικονομία ενδέχεται να μην είναι τόσο μεγάλη όσο αρχικά αναμενόταν οδήγησαν σε σημαντική ανοδική κίνηση των τιμών των μετοχών σε μεγάλες διεθνείς αγορές.¹¹ Έτσι, κατά τη διάρκεια του α' τριμήνου του

8 Στις 24.3.2023 η απόδοση των 5ετών τιμητικοποιημένων ομολόγων της Γερμανίας ήταν -0,18% (+273 μ.β. σε σχέση με ένα έτος νωρίτερα). Επίσης, η απόδοση των 5ετών τιμητικοποιημένων ομολόγων των ΗΠΑ ήταν +1,22% (+229 μ.β.).

9 Μεταβολή των αποδόσεων των 10ετών ομολόγων μεταξύ 1.1.2022 και 30.9.2022: Γερμανία: +229 μ.β., Γαλλία: +253 μ.β., Ιταλία: +332 μ.β., Ισπανία: +271 μ.β. και Πορτογαλία: +270 μ.β. Μεταβολή μεταξύ 30.9.2022 και 24.3.2023: Γερμανία: +1 μ.β., Γαλλία: -6 μ.β., Ιταλία: -49 μ.β., Ισπανία: -10 μ.β. και Πορτογαλία: -16 μ.β.

10 Συγκεκριμένα, η διαφορά μεταξύ των 10ετών και των 2ετών αμερικανικών ομοσπονδιακών ομολόγων παραμένει αρνητική από τον Ιούλιο του 2022 (επίπεδο στις 24.3.2023: -40 μ.β.).

11 Για παράδειγμα, το ΔΝΤ αναθεώρησε προς τα άνω την εκτίμηση για το ρυθμό ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας για το 2023 σε 2,9% από 2,7% προηγουμένως (βλ. IMF, *World Economic Outlook* Ιανουαρίου 2023 και Οκτωβρίου 2022 αντίστοιχα).

2023, οι ανησυχίες των επενδυτών για το ενδεχόμενο ύφεσης, τόσο στις ΗΠΑ όσο στη ζώνη του ευρώ, μειώθηκαν, με αποτέλεσμα τη σταθεροποίηση των διαφορών των αποδόσεων των μακροπρόθεσμων έναντι των βραχυπρόθεσμων ομολόγων.¹²

Η άνοδος των αποδόσεων των υψηλής πιστοληπτικής διαβάθμισης κρατικών ομολόγων είναι μικρότερη από εκείνη των κρατικών ομολόγων με χαμηλότερη πιστοληπτική διαβάθμιση ή των εταιρικών ομολόγων. Σε αυτή την εξέλιξη συμβάλλει η μεγαλύτερη ευαισθησία των τίτλων χαμηλότερης διαβάθμισης, μεταξύ των οποίων και τα ελληνικά κρατικά ομόλογα, στη μεταβολή των νομισματικών και χρηματοπιστωτικών συνθηκών διεθνώς. Αντίστοιχα, καθώς τα εταιρικά ομόλογα θεωρούνται λιγότερο ασφαλή από τα κρατικά, η αύξηση των αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων ήταν μεγαλύτερη από εκείνη των κρατικών ομολόγων αντίστοιχης πιστοληπτικής διαβάθμισης. Μετά την πτώχευση της Silicon Valley Bank (SVB) αυξήθηκαν οι αποδόσεις των εταιρικών ομολόγων, του χρηματοπιστωτικού τομέα αλλά και των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων, που είναι είτε χαμηλής εξοφλητικής προτεραιότητας (subordinated) είτε χαμηλής πιστοληπτικής αξιολόγησης. Αντίθετα, οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων της ευρωζώνης ακολούθησαν πτωτική τάση, καθώς οι επενδυτές αναθεωρούσαν τις προσδοκίες τους για περαιτέρω άνοδο των βασικών επιτοκίων.¹³

Οι χαμηλότεροι των αναμενόμενων ρυθμοί ανάπτυξης σε μεγάλες οικονομίες διεθνώς, σε συνδυασμό με την επιδείνωση πρόδρομων δεικτών, επέδρασαν και στις αγορές μετοχών, οι επιδόσεις των οποίων για το 2022 ήταν αρνητικές στη μεγάλη πλειοψηφία των διεθνών αγορών. Το 2023 η μεταβλητότητα στις διεθνείς αγορές μετοχών, όπως μετρείται από τους δείκτες τεκμαρτής μεταβλητότητας, διαμορφωνόταν περίπου στα μακροχρόνια μέσα επίπεδα μεταβλητότητας, μέχρι την ανακοίνωση της θέσης υπό επιτροπεία της τράπεζας SVB, η οποία ακολουθήθηκε από τη δημοσιοποίηση χρηματοοικονομικών δυσχερειών σε άλλες τράπεζες (π.χ. First Republic Bank και Credit Suisse). Σε αυτό το περιβάλλον, οι ανησυχίες των επενδυτών για περιφερειακές τράπεζες κυρίως των ΗΠΑ οδήγησαν σε σημαντική αύξηση της μεταβλητότητας και σημαντική πτώση των τιμών των μετοχών, κυρίως του τραπεζικού κλάδου σε ΗΠΑ και Ευρώπη.¹⁴

3 ΟΜΟΛΟΓΑ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ

Σε συνάφεια με τις προαναφερθείσες διεθνείς εξελίξεις, οι αποδόσεις των ελληνικών κρατικών ομολόγων αυξήθηκαν σημαντικά εντός του 2022, ενώ κατά τους πρώτους μήνες του 2023 παρουσιάζουν μεταβολές συναφείς με αυτές των αποδόσεων άλλων κρατικών ομολόγων με χαμηλή πιστοληπτική αξιολόγηση. Ταυτόχρονα, η αναβάθμιση του Ελληνικού Δημοσίου (ΕΔ), από δύο οίκους το 2022 και έναν ακόμη στις αρχές του 2023, έχει μειώσει την απόσταση από την Επενδυτική Κατηγορία.

Συγκεκριμένα, εντός του 2022 δύο οίκοι πιστοληπτικής αξιολόγησης (DBRS και S&P) αναβάθμισαν το ΕΔ σε BB+ από BB και τον Ιανουάριο του 2023 το ίδιο έπραξε και ο οίκος

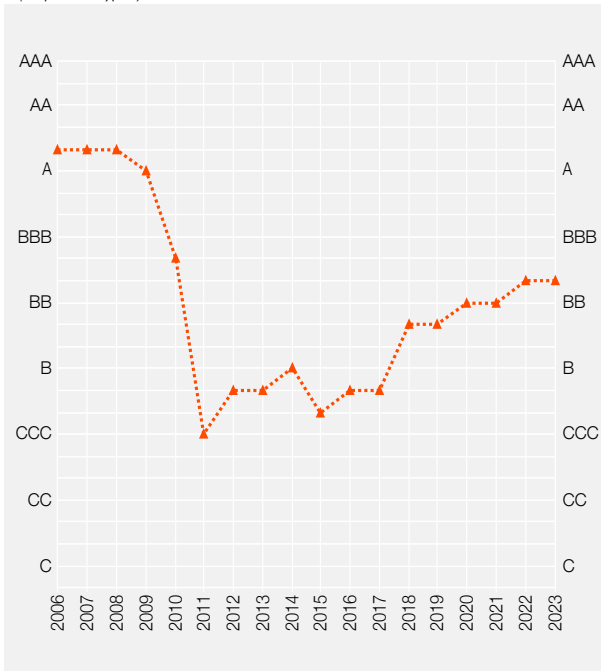
12 Μεταβολή των διαφορών αποδόσεων μεταξύ των 10ετών και των 2ετών ομολόγων από 1.1.2022 έως 30.12.2022: ΗΠΑ: -134 μ.β., Γερμανία: -63 μ.β., Γαλλία: -54 μ.β. και από 1.1.2023 έως 24.3.2023: ΗΠΑ: +17 μ.β., Γερμανία: -9 μ.β., Γαλλία: -11 μ.β.

13 Οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ μειώθηκαν μετά την πτώχευση της SVB (μεταβολή μεταξύ 10.3.2023 και 24.3.2023: Γερμανία: -37 μ.β., Γαλλία: -35 μ.β., Ιταλία: -31 μ.β., Ισπανία: -35 μ.β. και Πορτογαλία: -37 μ.β.).

14 Μεταβολή των τιμών των τραπεζικών μετοχών μεταξύ 9.3.2023 και 24.3.2023: S&P 500 Banks: -12,7%, EURO STOXX Banks: -17,6%. Στις 13.3.2023, δηλαδή την πρώτη ημέρα διαπραγμάτευσης στις αγορές μετά την κατάρρευση της SVB, ο δείκτης τεκμαρτής μεταβλητότητας για τον αμερικάνικο δείκτη S&P 500, VIX, αυξήθηκε κατά 38,8%, ο αντίστοιχος δείκτης για το γερμανικό χρηματιστήριο, VDAX, αυξήθηκε κατά 35,9% και ο δείκτης τεκμαρτής μεταβλητότητας για τις ευρωπαϊκές μετοχές, VSTOXX, κατά 43,2%. Μετά την ανακοίνωση των παρεμβάσεων των χρηματοπιστωτικών αρχών των ΗΠΑ η μεταβλητότητα διεθνώς υποχώρησε, παραμένοντας ωστόσο σε υψηλότερα από τα προγενέστερα επίπεδα.

Διάγραμμα ΙΧ.6 Πιστοληπτική αξιολόγηση Ελληνικού Δημοσίου (2006 - 2023)

(ετήσια στοιχεία)



Πηγές: DBRS, Fitch, Moody's και S&P.

Σημείωση: Τα σημεία με τριγωνικό σύμβολο απεικονίζουν το επίπεδο της πλέον ευνοϊκής μακροπρόθεσμης πιστοληπτικής αξιολόγησης του Ελληνικού Δημοσίου στο τέλος κάθε έτους. Για το τρέχον έτος αναφέρεται η τελευταία διαθέσιμη πλέον ευνοϊκή αξιολόγηση.

από εκείνες των βραχυπρόθεσμων ομολόγων (βλ. Διάγραμμα ΙΧ.7). Κατά συνέπεια, η καμπύλη αποδόσεων των ελληνικών κρατικών ομολόγων μετατοπίστηκε προς τα άνω, ενώ η κλίση της μειώθηκε. Η διαφορά αποδόσεων (spread) του ελληνικού 10ετούς ομολόγου έναντι του γερμανικού τίτλου αντίστοιχης διάρκειας ακολούθησε ανοδική τάση κατά το 2022. Όπως προαναφέρθηκε, η άνοδος αυτή είναι συγκρίσιμη με αυτή της διαφοράς μεταξύ του ιταλικού 10ετούς κρατικού ομολόγου από το αντίστοιχο γερμανικό, παρά τη χαμηλότερη πιστοληπτική διαβάθμιση του ΕΔ (βλ. Διάγραμμα ΙΧ.8). Η παρατήρηση ότι οι αποδόσεις των ελληνικών κρατικών ομολόγων κινούνται σε στενή συνάφεια με εκείνες άλλων κρατών της ζώνης του ευρώ επιβεβαιώθηκε και κατά τη διάρκεια της αναταραχής στις αγορές λόγω των εξελίξεων στον τραπεζικό τομέα στις

Fitch.¹⁵ Οι αναβαθμίσεις αυτές έχουν περιορίσει την ελάχιστη διαφορά της πιστοληπτικής αξιολόγησης του ΕΔ από το όριο της Επενδυτικής Κατηγορίας στη μία βαθμίδα (βλ. Διάγραμμα ΙΧ.6). Έτσι, ενδεχόμενη περαιτέρω αναβάθμιση κατά μία βαθμίδα έστω από έναν από τους προαναφερθέντες οίκους θα είναι ιδιαίτερα σημαντική εξέλιξη, διότι θα φέρει την ελληνική οικονομία εντός της επενδυτικής κατηγορίας (βλ. Πλαίσιο ΙΧ.2 σχετικά με τους παράγοντες των αναβαθμίσεων).

Οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων ελληνικών κρατικών ομολόγων κινήθηκαν έντονα ανοδικά εντός του 2022, ενώ προς το τέλος του έτους και στις αρχές του 2023 παρατηρήθηκε ομαλοποίηση της ανόδου. Αντίστοιχα, ανοδική τάση παρουσίασαν και οι αποδόσεις των βραχυπρόθεσμων ομολόγων. Οι αυξήσεις στις αποδόσεις των μακροπρόθεσμων τίτλων ήταν μικρότερες

Διάγραμμα ΙΧ.7 Αποδόσεις ελληνικών κρατικών ομολόγων (Ιανουάριος 2020 - Μάρτιος 2023)

(ημερήσια στοιχεία, αποδόσεις σε ποσοστά %)



Πηγή: Refinitiv.

¹⁵ Στις 18.3.2022 ο οίκος DBRS και στις 22.4.2022 ο οίκος S&P αναβάθμισαν την πιστοληπτική αξιολόγηση του ΕΔ κατά μία βαθμίδα σε BB-high/BB+ από BB. Αντίστοιχα, στις 28.1.2023 ο οίκος Fitch αναβάθμισε το ΕΔ κατά μία βαθμίδα σε BB+ από BB. Μετά τις αναβαθμίσεις η απόσταση από την Επενδυτική Κατηγορία έχει διαμορφωθεί σε 1 βαθμίδα με βάση την αξιολόγηση των Fitch, S&P και DBRS και σε 3 βαθμίδες με βάση την αξιολόγηση του οίκου Moody's. Ο τελευταίος αυτός οίκος στις 17.3.2023 μετέβαλε τις προοπτικές της πιστοληπτικής αξιολόγησης που δίνει στο ΕΔ σε θετικές από σταθερές, γεγονός που προοιωνίζει αναβάθμιση του τελευταίου σε σύντομο χρονικό διάστημα. Τις αναβαθμίσεις του ΕΔ ακολούθησαν αναβαθμίσεις των τεσσάρων σημαντικών ελληνικών τραπεζών.

Διάγραμμα ΙΧ.8 Διαφορά αποδόσεων δεκαετών κρατικών ομολόγων (Ιανουάριος 2020 - Μάρτιος 2023)



ΗΠΑ, οπότε οι αποδόσεις των ελληνικών κρατικών ομολόγων ακολούθησαν την πτώση των αποδόσεων των αντίστοιχων ομολόγων της ευρωζώνης, καθώς οι επενδυτές αναθεωρούσαν τις προσδοκίες τους ως προς τις προοπτικές περαιτέρω ανόδου των βασικών επιτοκίων διεθνώς.

Το ΕΔ μείωσε την εκδοτική του δραστηριότητα το 2022, καθώς οι αυξήσεις των αποδόσεων συνεπάγονταν υψηλότερο κόστος δανεισμού μέσω των νέων εκδόσεων.¹⁶ Το 2022 εκδόθηκαν έντοκα γραμμάτια 3, 6, και 12 μηνών ύψους 23,2 δισεκ. ευρώ, έναντι 24,2 δισεκ. ευρώ το 2021, με το μεσοσταθμικό κόστος των εκδόσεων να εμφανίζει σημαντική αύξηση (0,68% από -0,35% το 2021). Η εκδοτική δραστηριότητα συνεχίστηκε τους πρώτους μήνες του 2023 με την έκδοση έντοκων γραμματίων, ενώ η εκδοτική δραστηριότητα σε μακροχρόνιους τίτλους έχει ήδη καλύψει το μεγαλύτερο μέρος των χρηματοδοτικών αναγκών που είναι προϋπολογισμένες να καλυφθούν με έκδοση ομολόγων στις διεθνείς κεφαλαιαγορές.¹⁷

Τέλος, οι όγκοι συναλλαγών στη δευτερογενή αγορά κρατικών ομολόγων υποχώρησαν το 2022 σε σχέση με το 2021. Συγκεκριμένα, η μέση ημερήσια αξία συναλλαγών στην Ηλεκτρονική

Δευτερογενή Αγορά Τίτλων (ΗΔΑΤ) διαμορφώθηκε σε περίπου 83,1 εκατ. ευρώ το 2022, έναντι 109,5 εκατ. ευρώ το 2021. Στο Σύστημα Άυλων Τίτλων (ΣΑΤ), μέσω του οποίου διακανονίζονται τόσο εγχώριες όσο και διεθνείς συναλλαγές, η μέση ημερήσια αξία αγοραπωλησιών ανήλθε σε 475 εκατ. ευρώ το 2022, έναντι 742 εκατ. ευρώ το 2021. Κατά τη διάρκεια του 2023, έως τα μέσα Μαρτίου η μέση ημερήσια αξία συναλλαγών στην ΗΔΑΤ ήταν 75,8 εκατ. ευρώ και η μέση ημερήσια αξία αγοραπωλησιών στο ΣΑΤ ήταν 413 εκατ. ευρώ.

4 ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΕΤΑΙΡΙΚΑ ΟΜΟΛΟΓΑ

Το 2022 οι εξελίξεις στις διεθνείς αγορές εταιρικών ομολόγων ήταν δυσμενείς, καθώς οι αποδόσεις αυξήθηκαν, ενώ η εκδοτική δραστηριότητα περιορίστηκε. Παρομοίως, οι αποδόσεις των ομολόγων που έχουν εκδώσει ελληνικές μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις ακολούθησαν έντονη ανοδική τάση (βλ. Διάγραμμα ΙΧ.9). Η ομαλοποίηση των αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων, που παρατηρήθηκε από το τέλος του 2022 και στις αρχές του 2023, διακόπηκε μετά την κατάρρευση της Silicon Valley Bank, καθώς αυξήθηκαν οι αποδόσεις των εταιρικών ομολόγων διεθνώς, των επιχειρήσεων του χρηματοπιστωτικού κλάδου, αλλά και των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων, που είτε είναι χαμηλής εξοφλητικής προτεραιότητας (subordinated) είτε χαμηλής πιστοληπτικής αξιολόγησης.

¹⁶ Το 2022 εκδόθηκαν ομόλογα σταθερού επιτοκίου συνολικού ύψους 6,1 δισεκ. ευρώ, με μεσοσταθμική απόδοση 2,46%, καθώς και ομόλογα κυμαινόμενου επιτοκίου (123 μ.β. επιπλέον του Euribor) συνολικού ύψους 2,2 δισεκ. ευρώ. Εντός του 2022 έληξαν ομόλογα ύψους 8 δισεκ. ευρώ, ενώ εντός του 2023 έληξαν ομόλογα ύψους 7,2 δισεκ. ευρώ.

¹⁷ Το α' τρίμηνο του 2023 εκδόθηκαν έντοκα γραμμάτια διάρκειας 3, 6 και 12 μηνών, από τα οποία το Ελληνικό Δημόσιο άντλησε 6 δισεκ. ευρώ με μεσοσταθμικό επιτόκιο 2,8%. Τον Ιανουάριο του 2023 εκδόθηκε ομόλογο 10ετούς διάρκειας, ύψους 3,5 δισεκ. ευρώ, με τοκομερίδιο 4,25% (απόδοση 4,28%), ενώ στις 29 Μαρτίου εκδόθηκε νέο 5ετές ομόλογο, ύψους 2,5 δισεκ. ευρώ, με τοκομερίδιο 3,875% (απόδοση 3,92%). Έτσι το Ελληνικό Δημόσιο, έως το τέλος του α' τριμήνου, είχε καλύψει το 85% των αναγκών για χρηματοδότηση από τις κεφαλαιαγορές με ομόλογα μεσομακροπρόθεσμης διάρκειας, σύμφωνα με την επενδυτική στρατηγική του ΟΔΔΗΧ (βλ. ΟΔΔΗΧ, "Funding strategy for 2023").

Η άνοδος των αποδόσεων το 2022 επηρέασε την εκδοτική δραστηριότητα των ελληνικών μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων στις αγορές ομολόγων, με αποτέλεσμα το σημαντικό περιορισμό των νέων εκδόσεων. Έτσι, το 2022 οι νέες εκδόσεις ελληνικών εταιρικών ομολόγων ήταν σημαντικά μειωμένες σε σχέση με το 2021, σε συνάφεια με την επιδείνωση του διεθνούς χρηματοπιστωτικού περιβάλλοντος.¹⁸

Η συνολική αξία των τίτλων που έχουν εκδοθεί από ελληνικές μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις μέσω θυγατρικών τους σε διεθνείς αγορές από το 2013 έως σήμερα ανέρχεται σε περίπου 12,6 δισεκ. ευρώ, με υφιστάμενο υπόλοιπο 5,2 δισεκ. ευρώ. Όσον αφορά την εγχώρια αγορά, από την έναρξη λειτουργίας της το 2017 έως τα τέλη Μαρτίου του 2023, έχουν πραγματοποιηθεί εκδόσεις ομολόγων από ελληνικές μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις συνολικού ύψους περίπου 4,4 δισεκ. ευρώ, με υφιστάμενο υπόλοιπο περίπου 3,7 δισεκ. ευρώ. Τέλος, έχουν εκδοθεί, στις διεθνείς αγορές και στην εγχώρια αγορά, τίτλοι συνδεδεμένοι με στόχους βιωσιμότητας, αξίας στην έκδοση 2,45 δισεκ. ευρώ και 1,1 δισεκ. ευρώ αντίστοιχα.

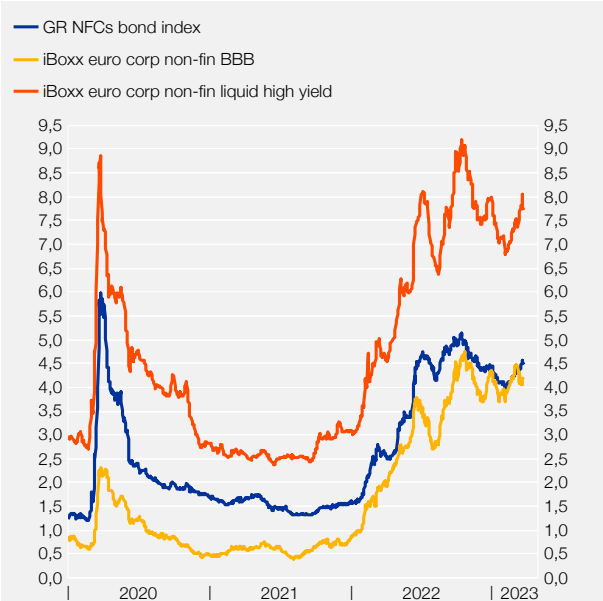
5 ΑΓΟΡΑ ΜΕΤΟΧΩΝ

Το 2022 παρατηρήθηκε υποχώρηση των τιμών και σημαντική άνοδος της μεταβλητότητας στις διεθνείς αγορές, εν μέσω αναθεωρήσεων επί τα χείρω των προοπτικών της οικονομικής δραστηριότητας διεθνώς, αυξημένων επιτοκίων, καθώς και προσδοκιών για μειωμένη κερδοφορία των επιχειρήσεων. Το 2023 παρατηρείται ανάκαμψη των τιμών των μετοχών και υποχώρηση της μεταβλητότητας,¹⁹ σε συνάφεια κυρίως με τις πιο αισιόδοξες εκτιμήσεις για την εξέλιξη της οικονομικής δραστηριότητας διεθνώς. Βέβαια, η πτώχευση της Silicon Valley Bank ενίσχυσε τις ανησυχίες των επενδυτών για την επίδραση που μπορεί να έχει στους ισολογισμούς των τραπεζών η αύξηση των επιτοκίων, με αποτέλεσμα το Μάρτιο να σημειωθούν διεθνώς μεγάλες πτώσεις στις τιμές των μετοχών των τραπεζών και αύξηση της μεταβλητότητας.²⁰

Σε αυτό το περιβάλλον, οι τιμές των μετοχών στο Χρηματιστήριο Αθηνών (ΧΑ) σημείωσαν μικρή άνοδο το 2022 (μεταβολή Γενικού Δείκτη +4,1%, βλ. Διάγραμμα ΙΧ.10), καταγράφοντας σημαντικά

Διάγραμμα ΙΧ.9 Αποδόσεις ομολόγων ελληνικών και λοιπών ευρωπαϊκών μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (Ιανουάριος 2020 - Μάρτιος 2023)

(ημερήσια στοιχεία, αποδόσεις σε ποσοστά %)



Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος (GR NFCs bond index) και Datastream από Refinitiv (iBoxx euro corp non-fin BBB, iBoxx euro corp non-fin liquid high yield).

Σημειώσεις: Ο δείκτης GR NFCs bond index απεικονίζει τη μεσοσταθμική απόδοση των ομολόγων των ελληνικών μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων που έχουν εκδώσει τίτλους (Eurobonds) σε διεθνείς αγορές ομολόγων από το Δεκέμβριο του 2012 και εξής. 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).

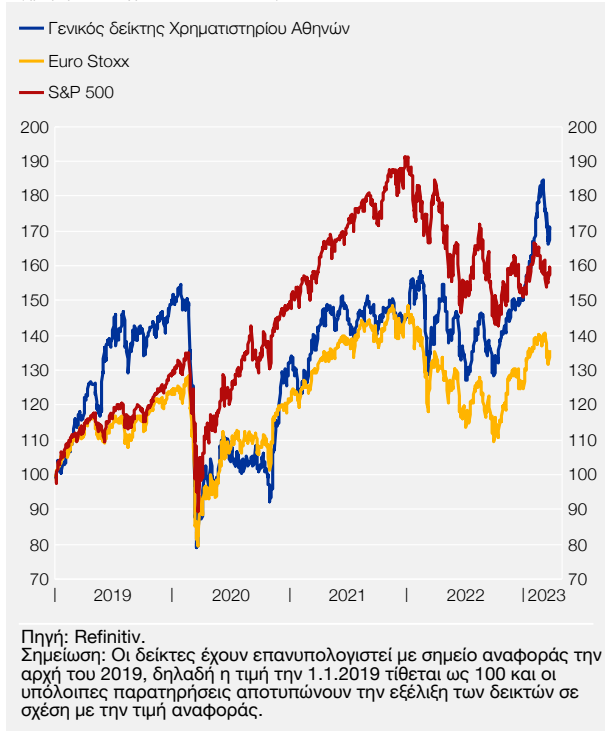
18 Το 2022 πραγματοποιήθηκαν τέσσερις νέες εκδόσεις συνολικού ύψους 530 εκατ. ευρώ στην εγχώρια αγορά, με μεσοσταθμικό τοκομερίδιο και μεσοσταθμική απόδοση στην έκδοση 3,95%. Το 2021 πραγματοποιήθηκαν στις διεθνείς αγορές πέντε νέες εκδόσεις συνολικού ύψους 2,375 δισεκ. ευρώ με μεσοσταθμικό τοκομερίδιο 2,86% (μεσοσταθμική απόδοση στην έκδοση 2,88%) και στην εγχώρια αγορά επτά νέες εκδόσεις συνολικού ύψους 1,42 δισεκ. ευρώ με μεσοσταθμικό τοκομερίδιο και μεσοσταθμική απόδοση στην έκδοση 2,36%.

19 Μεταβολή μέσου όρου των δεικτών τεκμαρτής μεταβλητότητας μετοχών το διάστημα 1.1-24.3.2023 έναντι του αντίστοιχου διαστήματος του 2022: VIX: -19%, VDAX: -30%, VSTOXX: -32%.

20 Την εβδομάδα που ακολούθησε την κατάρρευση της SVB οι δείκτες τεκμαρτής μεταβλητότητας VIX, VDAX και VSTOXX αυξήθηκαν κατά 22%, 21% και 29% αντίστοιχα, σε σύγκριση με το μέσο όρο τους από τις αρχές του 2023 (οι τιμές αναφέρονται σε ποσοστιαίες μεταβολές των μέσων όρων από 9.3.2023 έως 16.3.2023 σε σύγκριση με τους μέσους όρους από 2.1.2023 έως 8.3.2023).

**Διάγραμμα ΙΧ.10 Δείκτες τιμών μετοχών
(Ιανουάριος 2019 - Μάρτιος 2023)**

(ημερήσια στοιχεία, 1.1.2019=100)



καλύτερη επίδοση από ό,τι οι μετοχές στις ΗΠΑ και την ευρωζώνη (απόδοση για το 2022: S&P 500: -19,4%, EURO STOXX: -14,4%). Τους πρώτους τρεις μήνες του 2023 στο ελληνικό χρηματιστήριο σημειώθηκε άνοδος τιμών (απόδοση από 1.1.2023 έως 24.3.2023: +9,8%), η οποία ήταν σημαντικά μεγαλύτερη από εκείνη των τιμών των μετοχών στις ΗΠΑ (S&P 500: +3,4%) και την ευρωζώνη (EURO STOXX: +6,8%). Στη διάρκεια της αναταραχής στις αγορές μετοχών λόγω της κατάρρευσης της τράπεζας SVB, ο γενικός δείκτης του ΧΑ παρουσίασε αρνητική απόδοση (μεταβολή από 9.3.2023 έως 24.3.2023: -5,7%), σε συνάφεια επίσης με τις συνθήκες που επικράτησαν στις διεθνείς αγορές μετοχών.

Η συναλλακτική δραστηριότητα (μέσος ημερήσιος όγκος συναλλαγών) το 2022 ανήλθε σε 73,3 εκατ. ευρώ, παραμένοντας σχετικά σταθερή σε σχέση με το 2021 (71,0 εκατ. ευρώ), ενώ την περίοδο 1.1-24.3.2023 ανήλθε σε 115,5 εκατ. ευρώ παρουσιάζοντας αύξηση 24% σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2022. Το 2022 τρεις εταιρίες εισήχθησαν στην κύρια αγορά του ΧΑ, μία εκ των οποίων ήταν προηγουμένως εισηγμένη στην εναλλακτική αγορά, δύο εισήχθησαν στην

εναλλακτική αγορά του ΧΑ, ενώ πέντε διαγράφηκαν από την κύρια αγορά. Τέλος, πραγματοποιήθηκαν αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου από εισηγμένες εταιρίες του μη χρηματοπιστωτικού τομέα συνολικού ύψους περίπου 500 εκατ. ευρώ, έναντι περίπου 1,7 δισεκ. ευρώ το 2021.

Πλαίσιο ΙΧ.1

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ ΜΕ ΠΡΟΔΡΟΜΗ ΠΛΗΡΟΦΟΡΗΣΗ ΓΙΑ ΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑ

Η άνοδος του πληθωρισμού σε επίπεδα που είχαν να παρατηρηθούν από τη δεκαετία του 1970 οδήγησε σε έντονες και ταχείες αυξήσεις επιτοκίων από τις κεντρικές τράπεζες. Σε αυτό το περιβάλλον έχουν ενταθεί οι συζητήσεις για τις επιπτώσεις των αυξήσεων των επιτοκίων στην οικονομική δραστηριότητα και οι ανησυχίες για επικείμενη ύφεση σε μεγάλες οικονομίες διεθνώς, δεδομένων και των επιπτώσεων του συνεχιζόμενου πολέμου στην Ουκρανία.¹

Λόγω της διαδικασίας της προεξόφλησης, η οποία διαμορφώνει την αποτίμηση των προσδοκιών των επενδυτών για τα θεμελιώδη μεγέθη οικονομιών και επιχειρήσεων, οι δείκτες που τεκμαίρονται από τις χρηματοπιστωτικές αγορές ενσωματώνουν πρόδρομη πληροφόρηση, η οποία μπορεί να απομονωθεί από λοιπές προσμείξεις πληροφόρησης και άλλες μεταβολές (θόρυβος) με κατάλληλες οικονομετρικές τεχνικές. Κατά συνέπεια, οι χρηματοοικονομικοί δείκτες μπορούν να αποτυπώσουν τις προσδοκίες των επενδυτών σχετικά με τις διεθνείς οικονομικές συνθήκες για το 2023. Στο παρόν πλαίσιο λαμβάνονται υπόψη χρηματοοικονομικοί δείκτες από τις αγορές ομολόγων και μετοχών και εξετάζεται η προβλεπτική τους ικανότητα για την οικονομική δραστηριότητα. Τέλος, αναλύονται οικονομετρικά οι ενδείξεις που δίνουν οι χρηματοοικονομικοί δείκτες, επί του παρόντος, για τις επερχόμενες συνθήκες οικονομικής δραστηριότητας σε μεγάλες οικονομίες της ευρωζώνης και στις ΗΠΑ.

¹ Βλ. π.χ. “Slowing global economic growth is increasingly evident, high-frequency data show”, IMF Blog, 13.11.2022 (ανακτήθηκε στις 26.1.2023).

Η χρήση της καμπύλης αποδόσεων για την πρόβλεψη υφέσεων

Ένας βασικός δείκτης για την εξαγωγή πληροφορήσης σχετικά με τις επερχόμενες οικονομικές συνθήκες είναι η κλίση της καμπύλης αποδόσεων, δηλαδή η διαφορά μεταξύ των αποδόσεων των μακροπρόθεσμων και των βραχυπρόθεσμων ομολόγων. Συγκεκριμένα, από προγενέστερες μελέτες έχει τεκμηριωθεί, κυρίως για τις ΗΠΑ και άλλες οικονομίες υψηλής πιστοληπτικής αξιολόγησης, η σχέση μεταξύ των αρνητικών κλίσεων της καμπύλης αποδόσεων και επικείμενων αρνητικών ρυθμών ανάπτυξης των οικονομιών αυτών.² Ο μηχανισμός προεξόφλησης των επιτοκίων στο μακροπρόθεσμο διάστημα, με βάση τον οποίο διαμορφώνονται οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων ομολόγων για οικονομίες με υψηλές πιστοληπτικές αξιολογήσεις, οδηγεί στο συμπέρασμα ότι μία αντιστροφή της καμπύλης, δηλαδή αρνητική διαφορά αποδόσεων μεταξύ μακροπρόθεσμων και βραχυπρόθεσμων ομολόγων, σχετίζεται με επικείμενη ύφεση στην οικονομία, καθώς οι επενδυτές αναμένουν ότι η κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής θα γίνει πιο διευκολυντική στο μέλλον για να στηρίξει την οικονομική δραστηριότητα.³

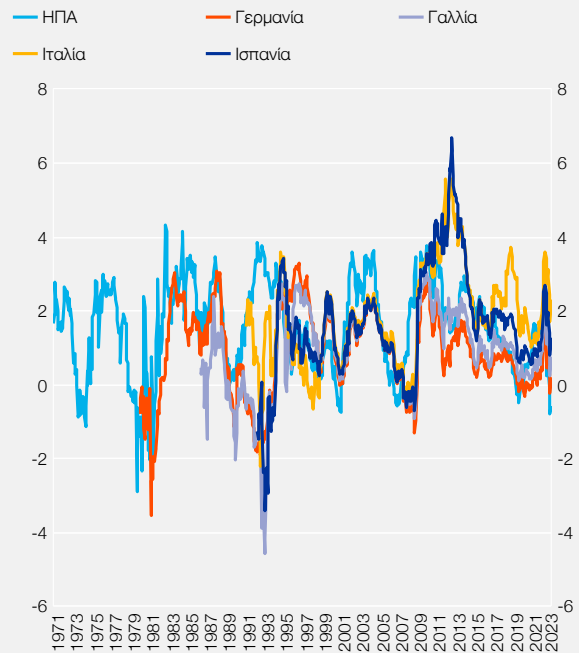
Συνεπώς, η παρατήρηση ότι την τρέχουσα περίοδο οι διαφορές αποδόσεων μακροπρόθεσμων και βραχυπρόθεσμων τίτλων (βλ. Διάγραμμα Α), κυρίως στις ΗΠΑ και σε μεγάλες οικονομίες της ζώνης του ευρώ, όπως η Γερμανία, έχουν διαμορφωθεί σε αρνητικό επίπεδο, ενισχύει τις ανησυχίες για επερχόμενη ύφεση. Σε αυτό το συμπέρασμα συντέινει και η παρατήρηση της αναθεώρησης προς τα κάτω των αναμενόμενων ρυθμών ανάπτυξης, με βάση τις αρχικές εκτιμήσεις για την επίδραση στην οικονομική δραστηριότητα από τον πόλεμο στην Ουκρανία.⁴ Από την άλλη πλευρά όμως, η επικέντρωση μόνο στη σηματοδότηση που δίνει η καμπύλη αποδόσεων ως προς την πιθανότητα ύφεσης στο επόμενο διάστημα είναι επισφαλής, λόγω της υψηλής κυκλικότητας του μέτρου αυτού. Συγκεκριμένα, πρόσφατες μελέτες αναδεικνύουν την ανάγκη να συνεκτιμώνται, μαζί με τις ενδείξεις που λαμβάνονται από την καμπύλη αποδόσεων, και οι αρχικές συνθήκες στην πραγματική οικονομία.⁵ Ενδεικτικά, εφόσον η δυναμική της απασχόλησης είναι ισχυρή, όπως είναι επί του παρόντος στις ΗΠΑ, τότε μία αρνητική επίδραση στην οικονομική δραστηριότητα, όπως αυτή που προκαλούν οι αυξήσεις των επιτοκίων, θα καθυστερήσει να αποτυπωθεί ως αύξηση του ποσοστού ανεργίας, με αποτέλεσμα να καθυστερήσει η εκδήλωση της ύφεσης.

Η σχέση της αγοράς μετοχών με την οικονομική δραστηριότητα

Αντίστοιχη πληροφορήση για τις επικείμενες οικονομικές συνθήκες, αν και για βραχύτερο χρονικό ορίζοντα σε σύγκριση με την καμπύλη αποδόσεων, μπορεί να εξαχθεί και από τις αγορές μετοχών. Οι αποδόσεις των μετοχών

Διάγραμμα Α Κλίση καμπύλης αποδόσεων

(αποδόσεις σε ποσοστά %)



Πηγή: Refinitiv.

Σημείωση: Το διάγραμμα απεικονίζει τις διαφορές των αποδόσεων των δεκαετών ομολόγων αναφοράς από τα επιτόκια των τριμηνιαίων γραμματίων του Δημοσίου, για επιλεγμένες οικονομίες της ευρωζώνης και τις ΗΠΑ.

2 Βλ. μεταξύ άλλων Estrella, A. and G.A. Hardouvelis (1991), "The term structure as a predictor of real economic activity", *Journal of Finance*, 46(2), και Estrella, A. and F. Mishkin (1996), "The yield curve as a predictor of recessions", *Current Issues in Economics and Finance*, 2(7).

3 Στις ΗΠΑ, από το 1973, έχει παρατηρηθεί ύφεση εντός των επόμενων δύο ετών κάθε φορά που η διαφορά αποδόσεων των κρατικών ομολόγων δεκαετούς διάρκειας σε σχέση με τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια έχει γίνει αρνητική (βλ. Box A "Yield curve inversion and recession risk", *BIS Quarterly Review*, Σεπτέμβριος 2019, σελ. 7-8).

4 Ενδεικτικά, η πρόβλεψη του Φεβρουαρίου 2022 της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τη Γερμανία ήταν για ρυθμό μεγέθυνσης 3,6% το 2022, ενώ το φθινόπωρο του 2022 είχε αναθεωρηθεί σε 1,6%. Για το 2023 η πρόβλεψη του Φεβρουαρίου 2022 ήταν για ανάπτυξη κατά 2,6%, ενώ του Νοεμβρίου 2022 ήταν για ύφεση (-0,6%). Τέλος, για το σύνολο της ευρωζώνης το 2023, η πρόβλεψη του Φεβρουαρίου 2022 ήταν 2,7%, ενώ του Νοεμβρίου 2022 ήταν 0,3%.

5 Βλ. Kiley, M.T. (2023), "Recession signals and business cycle dynamics: tying the pieces together", Federal Reserve Board, *Finance and Economics Discussion Series*, No. 2023-008.

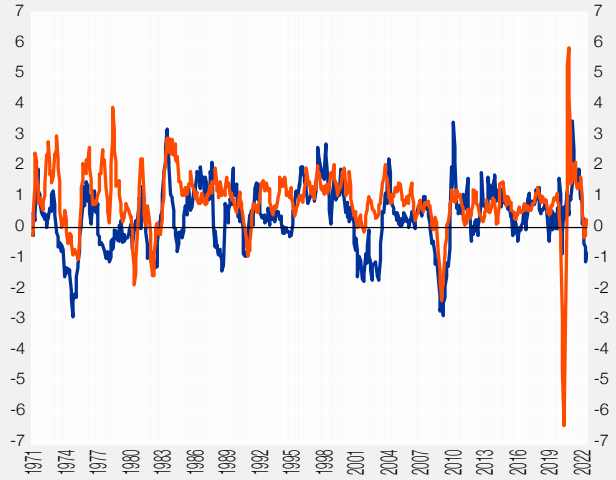
Διάγραμμα Β Πραγματικές αποδόσεις μετοχών και ρυθμοί μεταβολής ΑΕΠ σε σταθερές τιμές

(ποσοστά %)

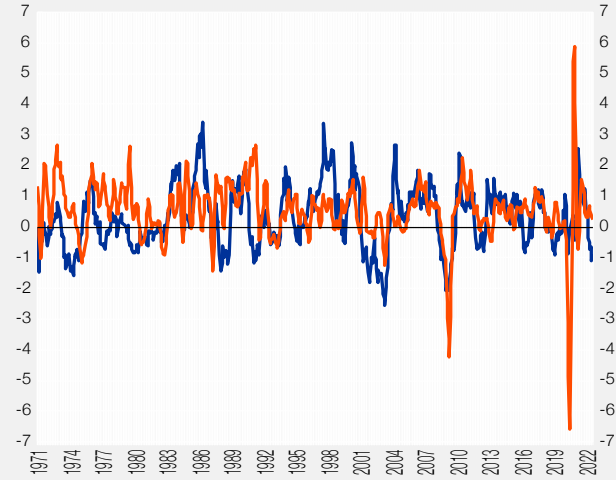
— Ετήσιες αποδόσεις μετοχών

— Ετήσιος ρυθμός μεταβολής ΑΕΠ

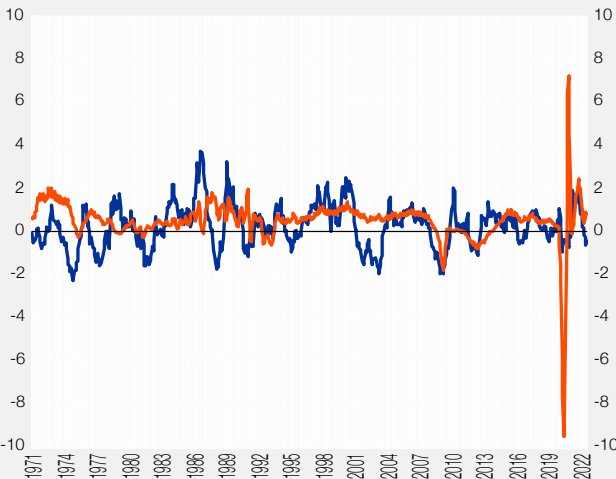
ΗΠΑ



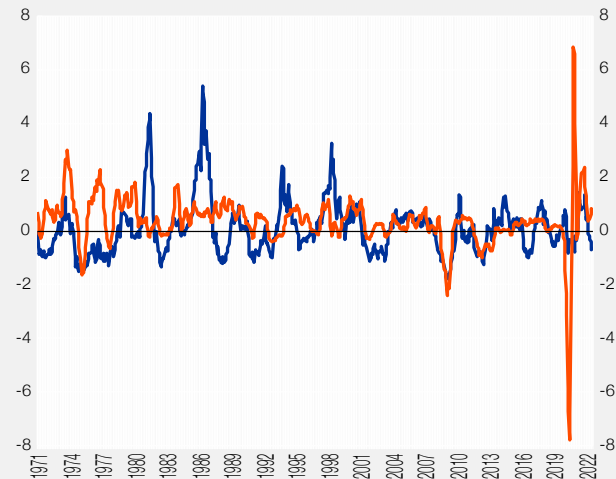
Γερμανία



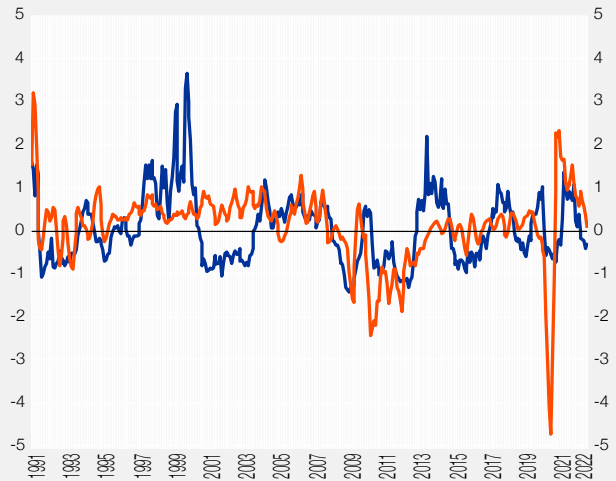
Γαλλία



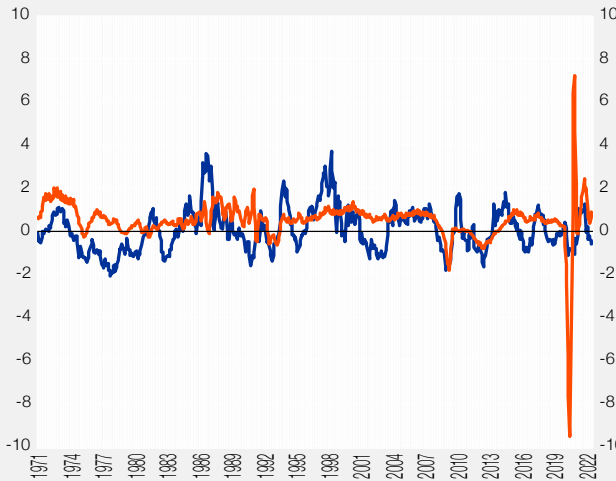
Ιταλία



Ελλάδα



Ισπανία



Πηγές: Refinitiv (δεδομένα) και Τράπεζα της Ελλάδος (υπολογισμοί).

Σημείωση: Οι μπλε γραμμές απεικονίζουν τις κανονικοποιημένες ως προς την τυπική απόκλιση σειρές των ετήσιων ποσοστιαίων μεταβολών στους βασικούς δείκτες μετοχών, αφού πρώτα αφαιρέθηκε ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού. Οι πορτοκαλί γραμμές απεικονίζουν τις κανονικοποιημένες ως προς την τυπική απόκλιση σειρές των ετήσιων ρυθμών μεταβολής του ΑΕΠ των οικονομιών αυτών σε σταθερές τιμές, με μετατροπή της συχνότητας των στοιχείων από τριμηνιαία σε μηνιαία.

σχετίζονται με τις επιδόσεις της πραγματικής οικονομίας, καθώς η κερδοφορία των επιχειρήσεων επηρεάζεται από τον οικονομικό κύκλο, διαμορφώνοντας, στη συνέχεια, την αποτίμηση των εισηγμένων επιχειρήσεων και τις αποφάσεις των οικονομικών δρώντων. Έτσι, η σχέση αυτή αναμένεται να είναι αμφίδρομη, καθώς αφενός οι αποδόσεις των μετοχών επηρεάζονται από την οικονομική δραστηριότητα, λόγω των επιδράσεων του οικονομικού κύκλου στην κερδοφορία των εισηγμένων επιχειρήσεων, αφετέρου οι τιμές των μετοχών ενσωματώνουν προσδοκίες και άρα έχουν πρόδρομη πληροφόρηση για την οικονομική δραστηριότητα. Τούτων δοθέντων, παρά το γεγονός ότι η απομόνωση της πληροφόρησης από το θόρυβο είναι μια σημαντική πρόκληση, ειδικά όσον αφορά την ανάλυση των χρηματιστηριακών εξελίξεων, είναι δυνατόν από τις κινήσεις των τιμών των μετοχών να εξαχθεί πληροφόρηση για τις αναμενόμενες από τους επενδυτές συνθήκες της οικονομικής δραστηριότητας.

Πρόσφατες μελέτες αναδεικνύουν τη χρησιμότητα των στοιχείων των λογιστικών καταστάσεων των εισηγμένων σε χρηματιστηριακές αγορές εταιριών, ως πρόδρομων δεικτών για την πορεία της οικονομικής δραστηριότητας.⁶ Ταυτόχρονα όμως, η εξέλιξη διαχρονικά της κερδοφορίας των επιχειρήσεων, μαζί με τους νομισματικούς και χρηματοπιστωτικούς παράγοντες που ενσωματώνονται στα προεξοφλητικά επιτόκια, αναμένεται ότι συνδιαμορφώνουν τις χρηματιστηριακές αποτιμήσεις των μετοχών. Έτσι, ένα αντιπροσωπευτικό χαρτοφυλάκιο μετοχών, όπως για παράδειγμα το σύνολο των μετοχών που απαρτίζουν ένα χρηματιστηριακό δείκτη, αναμένεται να αποτυπώνει συστημικούς παράγοντες που σχετίζονται με την κερδοφορία των εισηγμένων επιχειρήσεων, όπως ο παράγοντας των προοπτικών της οικονομικής δραστηριότητας.⁷

Ταυτόχρονα, οι μεταβολές των τιμών των μετοχών δύνανται να επηρεάζουν τις αποφάσεις των οικονομικών δρώντων με διάφορους τρόπους. Για παράδειγμα, με βάση το υπόδειγμα του Tobin (Tobin's Q) οι τιμές των μετοχών μιας εταιρίας παρέχουν πληροφόρηση για τη δυνατότητα αποκόμισης κέρδους από την επέκταση της δραστηριότητας της επιχείρησης (π.χ. αύξηση κεφαλαίου για πραγματοποίηση επενδύσεων). Έτσι, σε ένα περιβάλλον υψηλών χρηματιστηριακών αποτιμήσεων, διευκολύνεται η πραγματοποίηση επενδύσεων από τις εισηγμένες εταιρίες και άρα ενισχύεται η οικονομική δραστηριότητα. Επίσης, η σχέση των τιμών των μετοχών με την οικονομική δραστηριότητα μπορεί να είναι αμφίδρομη, καθώς η αναμενόμενη κερδοφορία των εισηγμένων εταιριών επηρεάζει τις αποφάσεις τους για πραγματοποίηση επενδύσεων και, εν τέλει, τους ρυθμούς οικονομικής ανάπτυξης.⁸

Η σχέση μεταξύ πραγματικών αποδόσεων των μετοχών και ρυθμών ανάπτυξης αποτυπώνεται στο Διάγραμμα Β. Στο διάγραμμα αυτό αποτυπώνονται οι αποδόσεις των δεικτών των μετοχών και οι ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής του ΑΕΠ σε σταθερές τιμές για πέντε επιλεγμένες οικονομίες της ευρωζώνης (Γαλλία, Γερμανία, Ελλάδα, Ιταλία και Ισπανία) και τις ΗΠΑ, για το διάστημα από 1.1.1971 έως 1.1.2023.⁹ Όπως φαίνεται στα γραφήματα που περιλαμβάνονται στο Διάγραμμα Β, η παρατήρηση αρνητικών ετήσιων πραγματικών αποδόσεων στις αγορές με-

6 Ενδεικτικά βλ. Abdalla, A.M., J.M. Carabias and P.N. Patatoukas (2021), "The real-time macro content of corporate financial reports: a dynamic factor model approach", *Journal of Monetary Economics*, 118, 260-280, και Abdalla, A.M. and J.M. Carabias (2022), "From accounting to economics: the role of aggregate special items in gauging the state of the economy", *The Accounting Review*, 97(1), 1-27.

7 Στο βασικό υπόδειγμα αποτίμησης περιουσιακών στοιχείων (CAPM) οι αποδόσεις των επιμέρους αξιογράφων αναμένεται να επηρεάζονται σημαντικά, με κάποιο συντελεστή ευαισθησίας β , από τις αποδόσεις της αγοράς και το επιτόκιο χωρίς κίνδυνο. Η σχέση αυτή, σε συνδυασμό με λογιστικά στοιχεία των επιμέρους εισηγμένων εταιριών, φαίνεται ότι εξηγεί από 70% έως 90% των αποδόσεων των μετοχών (βλ. Fama, E.F. and K.R. French (1993), "Common risk factors in the returns on stocks and bonds", *Journal of Financial Economics*, 33, 3-56, και Fama, E.F. and K.R. French (1993), "A five-factor asset pricing model", *Journal of Financial Economics*, 116, 1-22). Οι παράγοντες αποτίμησης που σχετίζονται με τα λογιστικά στοιχεία των επιμέρους εταιριών υποδεικνύεται ότι ενσωματώνουν κυρίως πληροφόρηση σχετική με τους αναμενόμενους ρυθμούς ανάπτυξης της οικονομίας (βλ. Vassalou, M. (2003), "News related to future GDP growth as a risk factor in equity returns", *Journal of Financial Economics*, 68, 47-73).

8 Η σχέση αυτή περιγράφεται στο Allen, F. (1993), "Stock markets and resource allocation", Chapter 4, σελ. 81-108, στο Mayer, C. and X. Vives (επιμ.), *Capital Markets and Financial Intermediation*, Cambridge University Press.

9 Οι πραγματικές αποδόσεις των αγορών μετοχών έχουν υπολογιστεί ως οι ποσοστιαίες αποδόσεις βασικών δεικτών στις υπό εξέταση οικονομίες, σε σύγκριση με ένα έτος νωρίτερα, αφού αφαιρεθεί η επίδραση του πληθωρισμού. Οι πραγματικοί ρυθμοί ανάπτυξης υπολογίστηκαν ως οι ρυθμοί μεταβολής του ΑΕΠ σε σταθερές τιμές, σε σχέση με ένα έτος νωρίτερα. Για τη μεθοδολογία υπολογισμού των πραγματικών αποδόσεων, βλ. Jorda, O., K. Knoll, D. Kuvshinov, M. Schularick and A. Taylor (2019), "The rate of return of everything, 1870-2015", *Quarterly Journal of Economics*, 134(3), 1225-1298.

τοχών είναι πιθανόν να προηγείται της παρατήρησης αρνητικών ετήσιων ρυθμών μεταβολής του ΑΕΠ. Έτσι, φαίνεται να επιβεβαιώνεται η ισχυρή σύνδεση των προσδοκιών των επενδυτών για την οικονομική δραστηριότητα με τις αποδόσεις των μετοχών: σε περιόδους κατά τις οποίες διαμορφώνονται προσδοκίες για υποχώρηση της οικονομικής δραστηριότητας, αυτές ενσωματώνονται στις αποτιμήσεις των μετοχών, με αποτέλεσμα την πτώση των τιμών τους και την πραγματοποίηση αρνητικών αποδόσεων.

Όμως, αφενός οι πτωτικές τάσεις στις τιμές των μετοχών μπορεί να σχετίζονται και με άλλους παράγοντες, όπως οι επιδράσεις διάχυσης (spillover effects) από άλλες αγορές σε ένα περιβάλλον χρηματοοικονομικής ολοκλήρωσης, αφετέρου σε ένα περιβάλλον ατελούς προβλεπτικής ικανότητας των επενδυτών είναι δυνατόν οι προσδοκίες αυτές να μην επιβεβαιωθούν. Έτσι, όπως φαίνεται στα γραφήματα του Διαγράμματος Β, είναι επίσης συχνή η παρατήρηση αρνητικών αποδόσεων στις αγορές μετοχών, που δεν ακολουθήθηκε από υποχώρηση της οικονομικής δραστηριότητας. Κατά συνέπεια, η παρατήρηση των αποδόσεων των μετοχών θα πρέπει να συνδυάζεται με επιπλέον θεωρήσεις, προτού εξαχθούν ασφαλή συμπεράσματα σχετικά με το πληροφοριακό περιεχόμενο της μεταβολής των τιμών.

Εκτίμηση πιθανότητας ύφεσης

Με βάση τους παραπάνω προβληματισμούς, οι οποίοι εκπορεύονται από τις προγενέστερες μελέτες, εκτιμήθηκε ένα υπόδειγμα διακριτών μεταβλητών για την εκτίμηση της πιθανότητας ύφεσης (probit model).¹⁰ Ως επεξηγηματικές μεταβλητές της διακριτής μεταβλητής της ύφεσης χρησιμοποιήθηκαν η κλίση της καμπύλης αποδόσεων κάθε οικονομίας και οι ετήσιες πραγματικές αποδόσεις των βασικών δεικτών των μετοχών, με υστερήσεις 3 έως 4 τριμήνων και 1 τριμήνου αντίστοιχα.¹¹ Το Διάγραμμα Γ περιέχει τις εκτιμώμενες πιθανότητες ύφεσης για κάθε οικονομία για την οποία εκτιμήθηκε το υπόδειγμα.¹²

Από τα γραφήματα που περιέχονται στο Διάγραμμα Γ φαίνεται ότι το εκτιμώμενο υπόδειγμα έχει καλή προβλεπτική ικανότητα για τις επερχόμενες υφέσεις με προπρόρευση 3 έως 6 μηνών. Κατά συνέπεια, μπορεί με αρκετά μεγάλη βεβαιότητα να προβλέψει υφέσεις. Ενδεικτικά, στις ΗΠΑ κάθε φορά που η αμερικανική οικονομία είχε δύο ή περισσότερα τρίμηνα με αρνητικό ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ, η εκτιμώμενη από το υπόδειγμα πιθανότητα είχε ξεπεράσει το 50% ήδη τουλάχιστον 3 μήνες νωρίτερα. Αντίστοιχα για τη γερμανική οικονομία, το πιθανομετρικό υπόδειγμα που παρουσιάστηκε έδωσε ενδείξεις στις 7 από τις 10 περιπτώσεις ύφεσης, όταν η εκτιμώμενη πιθανότητα ξεπερνούσε το 30% έως και 6 μήνες νωρίτερα. Αντίστοιχα, καλή προβλεπτική ικανότητα φαίνεται ότι έχει το υπόδειγμα και στην περίπτωση της Γαλλίας, ενώ για την Ιταλία και την Ισπανία, να μην φαίνεται οι υφέσεις, ειδικά μετά τη δεκαετία του 1980, να έχουν προβλεφθεί με την αύξηση της εκτιμώμενης από το υπόδειγμα πιθανότητας, αλλά επίσης φαίνεται ότι οι εκτιμώμενες πιθανότητες δίνουν πιο συχνά “ψευδώς θετικά” σήματα ύφεσης.

Συνολικά, το υπόδειγμα φαίνεται ότι έχει ιστορικά καλή προβλεπτική ικανότητα για τις επικείμενες υφέσεις, ειδικά για τις μεγάλες οικονομίες σε διεθνές επίπεδο, όπως οι ΗΠΑ και η Γερμανία, με χρονικό ορίζοντα πρόβλεψης ύφεσης από 3 έως 6 μήνες μετά. Η κατανομή των σφαλμάτων πρόβλεψης του υποδείγματος κλίνει προς την πρόβλεψη ύφεσης με μεγαλύτερη συχνότητα από τις πραγματοποιήσεις, δηλ. ενέχει ασυμμετρία των σφαλ-

10 Για τους σκοπούς της εκτίμησης, ως ύφεση ορίζονται δύο συνεχόμενα τρίμηνα αρνητικών ρυθμών μεταβολής του ΑΕΠ. Καθώς τα δεδομένα είναι σε μηνιαία συχνότητα, ο ορισμός αυτός εφαρμόζεται δίνοντας τιμή 1 στους μήνες με αρνητικό ετήσιο ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ (σε σταθερές τιμές) που έπονται τουλάχιστον 5 μηνών με αρνητικούς ρυθμούς μεταβολής του ΑΕΠ και τιμή 0 στους υπόλοιπους μήνες. Η περίοδος του δείγματος που χρησιμοποιήθηκε για την εκτίμηση του υποδείγματος είναι από τον Ιανουάριο του 1971 έως το Σεπτέμβριο του 2022. Οι τελευταίοι τρεις μήνες του 2022 χρησιμοποιήθηκαν για την εκτίμηση της προβλεπτικής ικανότητας του υποδείγματος εκτός δείγματος (out of sample forecasting period).

11 Εξετάστηκε η προβλεπτική ικανότητα του υποδείγματος και χωρίς τις πραγματικές αποδόσεις των μετοχών. Σε κάθε περίπτωση, το μέτρο Root Mean Squared Error (RMSE) ήταν σημαντικά μικρότερο όταν συμπεριλαμβάνονταν τόσο η κλίση της καμπύλης αποδόσεων όσο και οι πραγματικές αποδόσεις των μετοχών. Επίσης, ως εναλλακτικές επεξηγηματικές μεταβλητές αντί των πραγματικών αποδόσεων των μετοχών, χρησιμοποιήθηκαν δείκτες κερδοφορίας και αναμενόμενης κερδοφορίας των εισηγμένων εταιριών, χωρίς να προσθέσουν σημαντική προβλεπτική ικανότητα στο υπόδειγμα.

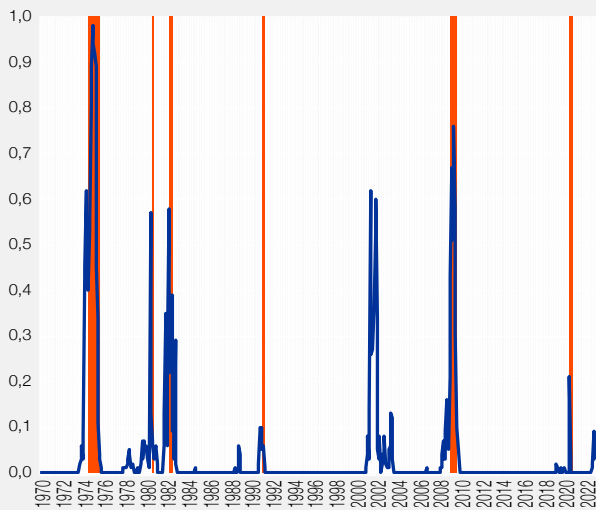
12 Λόγω έλλειψης ιστορικότητας των στοιχείων βραχυπρόθεσμων επιτοκίων για την Ελλάδα, δεν παρουσιάζονται αποτελέσματα για την ελληνική οικονομία.

Διάγραμμα Γ Πιθανότητα ύφεσης σε επιλεγμένες οικονομίες της ευρωζώνης και στις ΗΠΑ

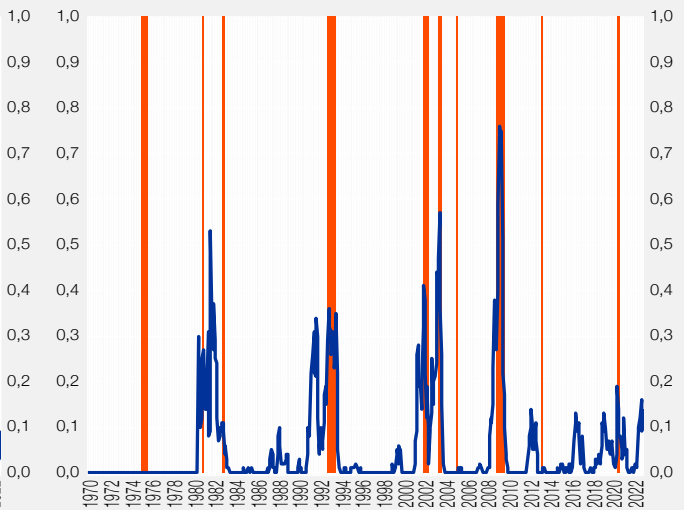
Πιθανότητα ύφεσης

Παρατηρηθείσες υφέσεις

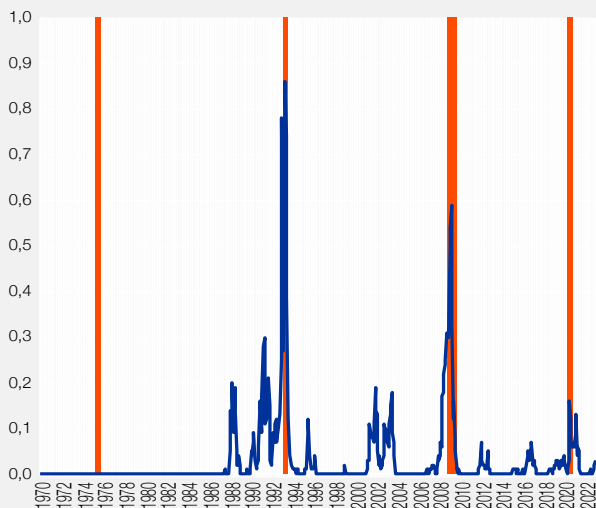
ΗΠΑ



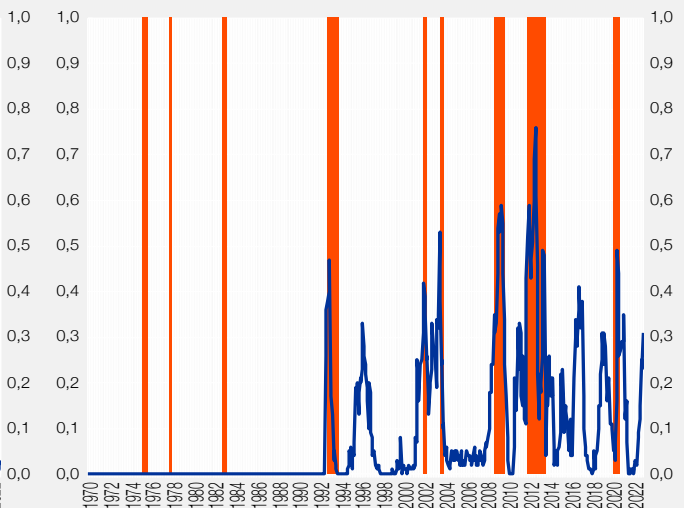
Γερμανία



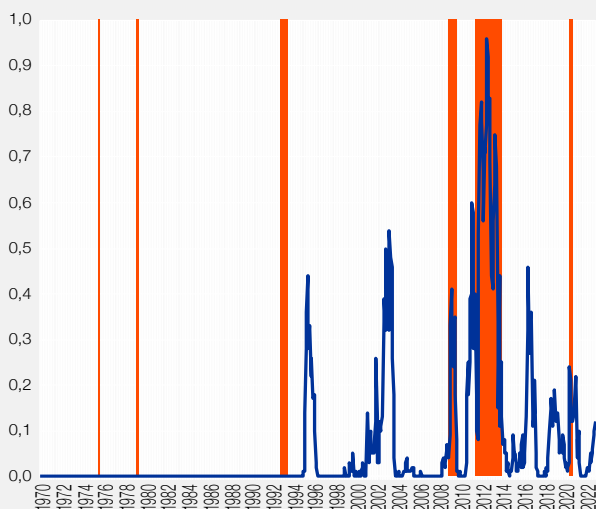
Γαλλία



Ιταλία



Ισπανία



Πηγές: Refinitiv (δεδομένα) και Τράπεζα της Ελλάδος (οικονομικές εκτιμήσεις).

Σημείωση: Οι μπλε γραμμές απεικονίζουν τις εκτιμώμενες, με βάση το υπόδειγμα probit με χρηματοοικονομικούς δείκτες, πιθανότητες ύφεσης για τις οικονομίες που αναφέρονται στους τίτλους των γραφημάτων. Οι σκιασμένες με πορτοκαλί χρώμα περιοδοί είναι εκείνες που αντιστοιχούν στις παρατηρηθείσες υφέσεις.

μάτων προς ψευδώς θετικές ενδείξεις ύφεσης. Κατά συνέπεια, από τις ενδείξεις που εκπορεύονται από το υπόδειγμα, τεκμαίρεται ότι η πιθανότητα ύφεσης για τις οικονομίες υπό εξέταση, τα αμέσως επόμενα τρίμηνα, είναι χαμηλή.

Συμπεράσματα

Οι εκτιμώμενες πιθανότητες για δύο τρίμηνα με αρνητικούς ρυθμούς μεταβολής του ΑΕΠ στις μεγάλες οικονομίες της ευρωζώνης και τις ΗΠΑ είναι χαμηλές. Οι χρηματοοικονομικοί δείκτες που εξετάστηκαν δεν φαίνεται να προμηνύουν ύφεση στις συγκεκριμένες οικονομίες εντός του πρώτου εξαμήνου του 2023. Για την ελληνική οικονομία κάτι τέτοιο θα αποτελέσει ένα θετικό γεγονός, αφού δεν αναμένεται να επηρεαστεί αρνητικά η ζήτηση εξαγωγών.

Πλαίσιο ΙΧ.2

ΟΙ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΠΟΥ ΣΥΝΤΕΛΟΥΝ ΣΤΗΝ ΑΝΑΒΑΘΜΙΣΗ ΤΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ

Οι πιστοληπτικές αξιολογήσεις που αφορούν κράτη διαμορφώνονται με βάση τις πληροφορίες για το αξιόχρεο των υπό αξιολόγηση εκδοτών, όπως αυτές προκύπτουν από το συνδυασμό των θεμελιωδών μεγεθών των οικονομιών και των προοπτικών τους.¹ Έτσι, οι πιστοληπτικές αξιολογήσεις αποτελούν σημαντικό εργαλείο στην απόφαση περί διάρθρωσης των επενδυτικών χαρτοφυλακίων.² Μάλιστα, τα τελευταία χρόνια η χρήση τους ως εργαλείου λήψης επενδυτικών αποφάσεων έχει αυξηθεί σημαντικά, σε συνάφεια με τη μεγάλη αύξηση της έκδοσης χρεογράφων από κράτη και επιχειρήσεις, ενώ κατά κανόνα τα επενδυτικά κεφάλαια δεσμεύονται απέναντι στους μεριδιούχους τους ότι τα χαρτοφυλάκια θα διαρθρώνονται σε πολύ υψηλό ποσοστό, που φθάνει έως το 90%, από ομόλογα που φέρουν πιστοληπτική διαβάθμιση στην επενδυτική κατηγορία (Investment Grade – IG).³

Το β' τρίμηνο του 2022 τα διεθνή επενδυτικά κεφάλαια που επενδύουν σε ομόλογα διαχειρίζονταν περί τα 28 τρισεκ. δολάρια ΗΠΑ σε στοιχεία ενεργητικού.⁴ Συνεπώς, είναι προφανές ότι, εφόσον ένας εκδότης ομολόγων, όπως το Ελληνικό Δημόσιο (ΕΔ), αξιολογηθεί στην επενδυτική κατηγορία, δίνεται η δυνατότητα σε μια τεράστια δεξαμενή κεφαλαίων να επενδύσουν στα ομόλογά του. Επίσης, γίνεται αντιληπτό ότι η διεύρυνση της επενδυτικής βάσης που θα επέφερε μία αναβάθμιση του ΕΔ στην επενδυτική κατηγορία θα αποτελούσε σημαντικό αντίβαρο στις αυξητικές πιέσεις που ασκεί στις αποδόσεις των ομολόγων η αυστηροποίηση των νομισματικών και χρηματοπιστωτικών συνθηκών διεθνώς, ενώ θα είχε και σημαντικές δευτερογενείς θετικές επιδράσεις στην αξιολόγηση

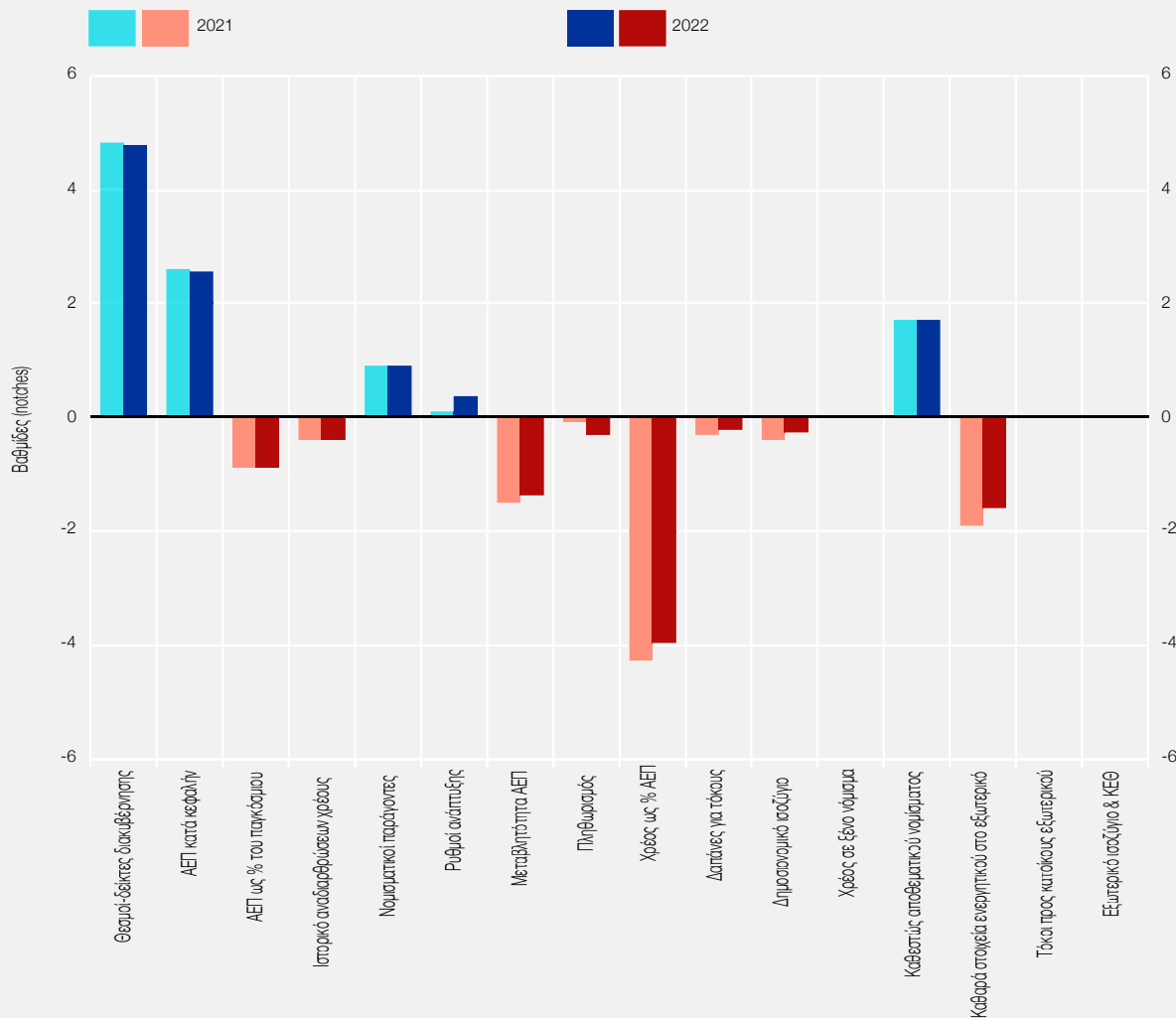
1 Βλ. IMF, *Global Financial Stability Report*, October 2010, Chapter 3 “The uses and abuses of sovereign credit ratings”. Βέβαια, η ανάλυση των προοπτικών των οικονομιών προϋποθέτει τη διαμόρφωση προσδοκιών με αβεβαιότητα, με αποτέλεσμα εκ των υστέρων αναλύσεις, ειδικά μετά από χρηματοπιστωτικές κρίσεις, να ασκούν κριτική για την ακρίβεια των πιστοληπτικών αξιολογήσεων (βλ. μεταξύ άλλων Skreta, V. and L. Veldkamp (2009), “Rating shopping and asset complexity: a theory of ratings inflation”, *Journal of Monetary Economics*, 56:5, 678-695, και Heshki, B.I. and J. Shapiro (2011), “Credit ratings accuracy and analyst incentives”, *American Economic Review*: 101:3, 120-124).

2 Βλ. U.S. Securities and Exchange Commission (2003), *“Report on the Role and Function of Credit Rating Agencies in the Operation of the Securities Markets”*.

3 Βλ. Baghai, R., B. Becker and S. Pitschner (2020), “The use of credit ratings in financial markets”, European Corporate Governance Institute Working Paper No. 612/2019. Τα ευρήματα της μελέτης υποδεικνύουν σημαντικά αυξημένη χρήση νομικά δεσμευτικών όρων των επενδυτικών κεφαλαίων προς τους μεριδιούχους τους, ως προς την επενδυτική τους πολιτική, που συναρτώνται με πιστοληπτικές αξιολογήσεις στην επενδυτική κατηγορία. Συγκεκριμένα, το 93% των νομικά δεσμευτικών επενδυτικών πολιτικών (investment policy mandates) των αμερικανικών επενδυτικών κεφαλαίων αναφέρεται στις πιστοληπτικές αξιολογήσεις ως κριτήριο για τη διάρθρωση των χαρτοφυλακίων τους και το 88% αναφέρεται στην επενδυτική κατηγορία. Τέλος, τα χαρτοφυλάκια των επενδυτικών κεφαλαίων που δεσμεύονται από το όριο της επενδυτικής κατηγορίας διαρθρώνονται κατά 90% από ομόλογα με πιστοληπτική αξιολόγηση BBB-/Baa3 ή καλύτερη.

4 Πρόκειται για κεφάλαια ομολογιακά (bond funds), μικτά (mixed funds) και διαθεσίμων ή χρηματαγοράς (money market funds). Από το σύνολο των 28 τρισεκ. δολαρίων, περίπου 14 τρισεκ. δολάρια είναι υπό διαχείριση από αμερικανικά επενδυτικά κεφάλαια και 9 τρισεκ. δολάρια από ευρωπαϊκά. Τα στοιχεία αφορούν το β' τρίμηνο του 2022 και η πηγή είναι η International Investment Funds Association (βλ. “Worldwide Regulated Open-End Fund Assets and Flows Second Quarter 2022”).

Διάγραμμα Α Παράμετροι της πιστοληπτικής αξιολόγησης του Ελληνικού Δημοσίου



Πηγές: Οίκοι πιστοληπτικών αξιολογήσεων και Τράπεζα της Ελλάδος.

Σημείωση: Οι μπλε ράβδοι αντιπροσωπεύουν τις παραμέτρους που ασκούν αυξητική επίδραση στο ποσοτικό σκέλος των πιστοληπτικών αξιολογήσεων της ελληνικής οικονομίας και οι κόκκινες τις παραμέτρους που ασκούν μειωτική επίδραση.

επιχειρήσεων και τραπεζών της ελληνικής οικονομίας, με επακόλουθο την προσέλκυση νέων κεφαλαίων και τη μείωση του κόστους δανεισμού τους.

Εξελίξεις στις παραμέτρους των πιστοληπτικών αξιολογήσεων του Ελληνικού Δημοσίου

Υπό αυτά τα δεδομένα, οι αναβαθμίσεις της πιστοληπτικής αξιολόγησης του ΕΔ το 2022, από τους οίκους DBRS και S&P, και στις αρχές του 2023, από τον οίκο Fitch, αποτέλεσαν μια σημαντική εξέλιξη, καθώς η πιστοληπτική αξιολόγηση του ΕΔ βρίσκεται πλέον οριακά χαμηλότερα από την επενδυτική κατηγορία. Συγκεκριμένα, οι πιστοληπτικές αξιολογήσεις από τους προαναφερθέντες οίκους είναι πλέον στο BB+/BB-high, δηλαδή μόλις μία βαθμίδα (notch) κάτω από το όριο της επενδυτικής κατηγορίας (το οποίο προσδιορίζεται στο BBB-/Baa3/BBB-low), με όλες τις ανώτερες του ορίου αυτού αξιολογήσεις να απαρτίζουν την επενδυτική κατηγορία. Σύμφωνα με τις εκθέσεις των τριών αυτών οίκων, οι εξελίξεις που συνέβαλαν στην αναβάθμιση της πιστοληπτικής αξιολόγησης του ΕΔ το 2022 και στις αρχές του 2023 αφορούσαν κυρίως α) τη μείωση του δημόσιου χρέους, ως ποσοστού του ΑΕΠ, β) την πολύ καλή επίδοση της ελληνικής οικονομίας, καθώς ο ρυθμός ανάπτυξης ξεπέρασε τόσο τις προσδοκίες όσο και τους αντίστοιχους ρυθμούς ανάπτυξης των περισσότερων οικονομιών της ευρωζώνης, και γ) τη μείωση του αποθέματος των μη εξυπηρετούμενων δανείων των ελληνικών τραπεζών.

Αξίζει να επισημανθεί ότι η εξέλιξη αυτή ήταν αναμενόμενη⁵ με βάση ενδείξεις προερχόμενες από το υπόδειγμα της Τράπεζας της Ελλάδος, το οποίο χρησιμοποιείται για την ποσοτικοποίηση της συμβολής των εξελίξεων στις επιμέρους προσδιοριστικές παραμέτρους του επιπέδου των κρατικών πιστοληπτικών αξιολογήσεων.⁶ Με την εφαρμογή του υποδείγματος στα μεγέθη της ελληνικής οικονομίας για τα έτη 2021 και 2022, μπορούν να εξαχθούν συμπεράσματα σχετικά με τη συμβολή των δημοσιονομικών μεγεθών, της οικονομικής δραστηριότητας, του εξωτερικού ισοζυγίου, καθώς και διαρθρωτικών παραγόντων της ελληνικής οικονομίας.

Το Διάγραμμα Α παρουσιάζει τη συμβολή των επιμέρους παραμέτρων του ποσοτικού σκέλους της ανάλυσης που οδηγεί στη διαμόρφωση των πιστοληπτικών αξιολογήσεων της ελληνικής οικονομίας κατά τα έτη 2021 και 2022.⁷ Από τη σύγκριση μεταξύ των δύο ετών, γίνεται εμφανές ότι οι πρόσφατες αναβαθμίσεις επήλθαν ως αποτέλεσμα της βελτίωσης κυρίως των βασικών μεγεθών των δημόσιων οικονομικών, όπως το χρέος και το δημοσιονομικό ισοζύγιο. Συγκεκριμένα, η αναμενόμενη μείωση του δημόσιου χρέους, εντός του 2022, σε 169% του ΑΕΠ, από 193% του ΑΕΠ το 2021, συνέβαλε από μόνη της σε αύξηση της σχετικής ποσοτικής παραμέτρου κατά περίπου 0,5 της βαθμίδας (notch), ενώ συμπάρεσε σε αύξηση κατά 0,4 της βαθμίδας τη μεταβλητή των καθαρών περιουσιακών στοιχείων εξωτερικού (sovereign net foreign assets), λόγω της μείωσης των υποχρεώσεων του Ελληνικού Δημοσίου προς κατοίκους του εξωτερικού. Επίσης, κατά 0,15 της βαθμίδας συνέβαλε η περαιτέρω βελτίωση του δημοσιονομικού αποτελέσματος. Έτσι, από μόνες τους οι θετικές εξελίξεις στα δημόσια οικονομικά, κατά το 2022, εξηγούν την αναβάθμιση κατά μία βαθμίδα, δηλαδή από BB σε BB+.

Προοπτικές για το 2023

Η ποσοτικοποίηση των παραμέτρων των πιστοληπτικών αξιολογήσεων για την Ελλάδα επιτρέπει αφενός την επιβεβαίωση της αξιολόγησης που αναφέρεται στις εκθέσεις των οίκων και αφετέρου τη διαμόρφωση προσδοκιών σχετικά με την εξέλιξή τους. Εν προκειμένω, είναι δυνατόν να υπολογιστεί, με τη χρήση του προαναφερθέντος υποδείγματος, η συμβολή των αναμενόμενων μακροοικονομικών και άλλων εξελίξεων για το 2023 στη διαμόρφωση των πιστοληπτικών αξιολογήσεων. Στο Διάγραμμα Β αποτυπώνονται οι μεταβολές που αναμένονται σε παραμέτρους του ποσοτικού σκέλους της ανάλυσης, με βάση τα αναμενόμενα μεγέθη του 2023 για τους ρυθμούς μεταβολής του ΑΕΠ, το δημοσιονομικό αποτέλεσμα και το δημόσιο χρέος.⁸

Συγκεκριμένα, υπολογίζονται οι μεταβολές, με βάση τις υποθέσεις ότι το 2023 το ΑΕΠ θα αυξηθεί κατά 2,2%, το δημόσιο χρέος θα μειωθεί σε περίπου 159% του ΑΕΠ και θα επιτευχθεί πρωτογενές πλεόνασμα 0,7% του ΑΕΠ. Οι εξελίξεις αυτές συμπαρασύρουν προς ανάλογη κατεύθυνση επιπλέον παραμέτρους που υπεισέρχονται στο ποσοτικό σκέλος της ανάλυσης. Για παράδειγμα, ο θετικός ρυθμός ανάπτυξης θα αυξήσει το κατά κεφαλήν ΑΕΠ, αλλά και το σχετικό μέγεθος της ελληνικής οικονομίας ως ποσοστό του παγκόσμιου ΑΕΠ, ενώ η περαιτέρω μείωση του δημόσιου χρέους αναμένεται να βελτιώσει έτι περαιτέρω τα καθαρά στοιχεία ενεργητικού του Ελληνικού Δημοσίου στο εξωτερικό.

Όπως φαίνεται στο Διάγραμμα Β, η επίτευξη των δημοσιονομικών στόχων και των αναμενόμενων μακροοικονομικών επιδόσεων για το 2023 αναμένεται να ανεβάσει το βαθμό που προκύπτει από το ποσοτικό σκέλος της ανάλυσης της ελληνικής οικονομίας κατά περίπου 0,8 της βαθμίδας. Στην εξέλιξη αυτή, όπως φαίνεται στο διάγραμμα, συμβάλλουν σχεδόν ισόποσα οι αναμενόμενες δημοσιονομικές εξελίξεις (κατά 0,32 της βαθμίδας) και οι αναμενόμενες μακροοικονομικές επιδόσεις (κατά 0,33 της βαθμίδας). Συνολικά, οι εξελίξεις αυτές συνηγορούν σε αναβάθμιση του ΕΔ κατά μία βαθμίδα, με αποτέλεσμα την επίτευξη του στόχου της αναβάθμισης εντός της επενδυτικής κατηγορίας.

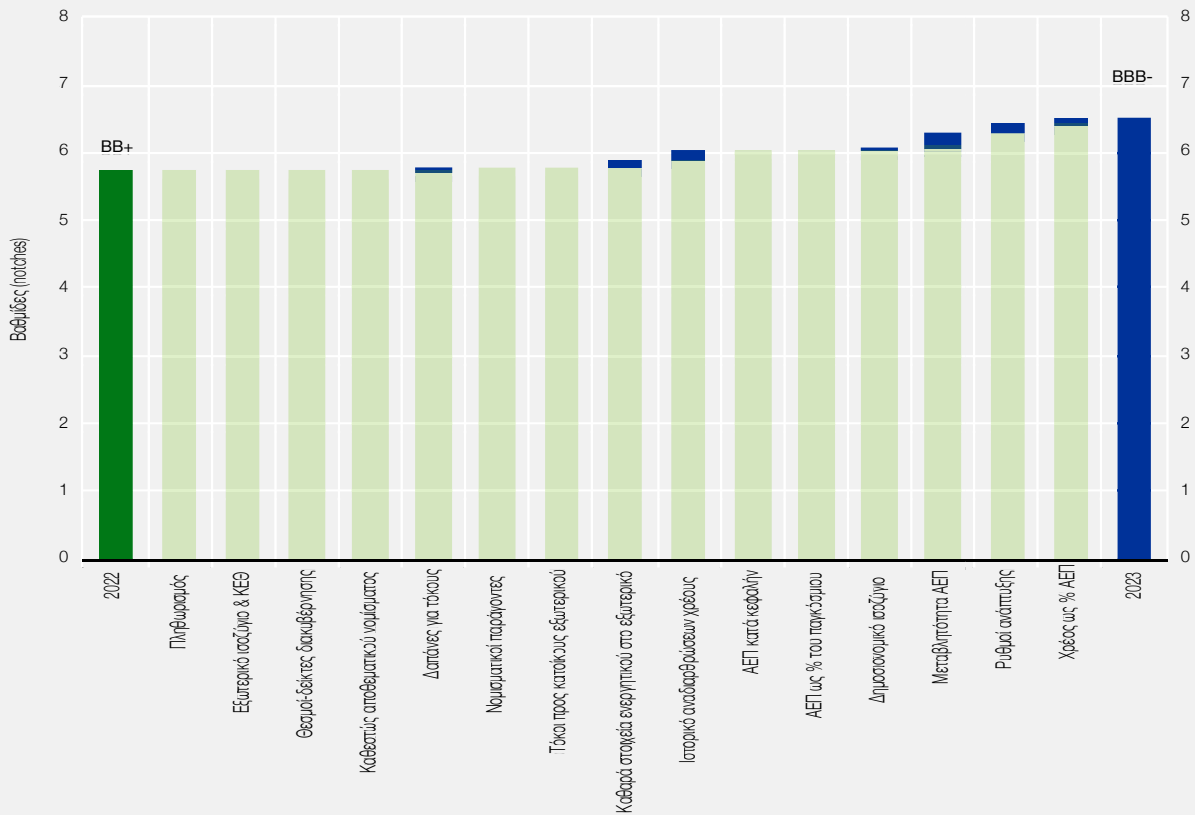
5 Βλ. Τράπεζα της Ελλάδος, *Νομισματική Πολιτική – Ενδιάμεση Έκθεση 2021*, Πλαίσιο VII.1 “Προσδιοριστικοί παράγοντες της πιστοληπτικής αξιολόγησης τους Ελληνικού Δημοσίου”, σελ. 164-168, Δεκέμβριος 2021.

6 Βλ. Malliaropoulos, D. and P. Migiakis (2020), “Sovereign credit ratings and the fundamentals of the Greek economy”, Bank of Greece, *Economic Bulletin*, No. 51, 43-72.

7 Η ανάλυση εκ μέρους των οίκων αξιολόγησης για την απόδοση της πιστοληπτικής διαβάθμισης σε συγκεκριμένο εκδότη περιλαμβάνει δύο σκέλη, α) το ποσοτικό και β) το ποιοτικό. Η εκτίμηση του ποιοτικού σκέλους αφορά μη ποσοτικοποιήσιμες παραμέτρους, όπως π.χ. συμμετοχή της χώρας στην ΕΕ/ευρωζώνη, και μπορεί η συμβολή της στην τελική απόδοση διαβάθμισης να λειτουργεί αυξητικά ή μειωτικά στην εκτίμηση που προκύπτει από το ποσοτικό σκέλος.

8 Πηγή των στοιχείων είναι η Εισηγητική Έκθεση του Κρατικού Προϋπολογισμού για το έτος 2023 και οι προβλέψεις της Τράπεζας της Ελλάδος – βλ. Κεφάλαιο Ι της παρούσας Έκθεσης.

Διάγραμμα Β Συμβολή στην πιστοληπτική αξιολόγηση του Ελληνικού Δημοσίου των αναμενόμενων μεγεθών για το 2023



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Σημείωση: Η πράσινη ράβδος αριστερά υποδεικνύει το εναρκτήριο μέγεθος, με βάση τα θεμελιώδη μεγέθη του 2022 για την ελληνική οικονομία, του ποσοτικού σκέλους των πιστοληπτικών αξιολογήσεων από τους οίκους DBRS, Fitch και Standard and Poor's. Η μπλε ράβδος δεξιά υποδεικνύει το τελικό αποτέλεσμα της ποσοτικοποίησης των αναμενόμενων μεγεθών μετά την επίτευξή τους, κατά τη διάρκεια του 2023. Οι ενδιάμεσες ράβδοι υποδηλώνουν τη συμβολή των επιμέρους παραμέτρων συναθροίζοντας τη συμβολή των προηγούμενων παραμέτρων.

Ως εκ τούτου, η αναβάθμιση στην επενδυτική κατηγορία εντός του 2023 είναι εφικτή. Βέβαια, η αναβάθμιση αυτή δεν θα πρέπει να αναμένεται ότι θα έλθει αυτόματα, ειδικά λόγω των ανησυχιών για την επιβράδυνση της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας εντός του 2023, αλλά και της επιδείνωσης των διεθνών χρηματοπιστωτικών συνθηκών, γεγονός που θα συμβάλει σε έναν καθοδικό μάλλον παρά ανοδικό κύκλο μεταβολών στις πιστοληπτικές αξιολογήσεις διεθνώς.⁹ Συνεπώς, ενδέχεται οι οίκοι να ενσωματώσουν τις τυχόν θετικές εξελίξεις στις πιστοληπτικές αξιολογήσεις μετά την πραγματοποίησή τους, δηλαδή αφότου επιτευχθούν οι δημοσιονομικοί στόχοι και οι αναμενόμενες μακροοικονομικές επιδόσεις. Από την άλλη πλευρά, τυχόν καλύτερες των αναμενόμενων επιδόσεις της ελληνικής οικονομίας και των δημοσιονομικών μεγεθών, ή περαιτέρω βελτίωση σε παραμέτρους όπως το θεσμικό περιβάλλον της οικονομίας, θα ενισχύσουν τις προοπτικές για αναβαθμίσεις.

Συμπεράσματα

Μετά από σειρά αναβαθμίσεων, η πιστοληπτική αξιολόγηση του Ελληνικού Δημοσίου βρίσκεται πολύ κοντά στην επενδυτική κατηγορία. Οι προοπτικές για περαιτέρω αναβαθμίσεις, με αποτέλεσμα την επίτευξη του στόχου ένταξης στην κατηγορία αυτή, είναι θετικές, ειδικά εφόσον επιτευχθεί ο στόχος του πρωτογενούς πλεονάσματος και επιβεβαιωθούν οι προβλέψεις για τους ρυθμούς ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας το 2023. Ενδεχόμενη αναβάθμιση θα ήταν πολύ σημαντική, καθώς θα οδηγούσε σε πολύ μεγάλη διεύρυνση της επενδυτικής βάσης για τα ελληνικά κρατικά ομόλογα, με αποτέλεσμα τη συγκράτηση των ανοδικών επιδράσεων που ασκεί η αυστη-

9 Για παράδειγμα, ο οίκος S&P σημειώνει, σε έκθεσή του για τις προοπτικές των πιστοληπτικών αξιολογήσεων διεθνώς για το 2023, ότι αναμένεται να ενταθούν οι πωτικές πιέσεις, λόγω κυρίως της επιβράδυνσης των ρυθμών οικονομικής μεγέθυνσης και της ανόδου του κόστους δανεισμού (βλ. "Global credit outlook 2023: no easy way out", S&P, 1.12.2022).

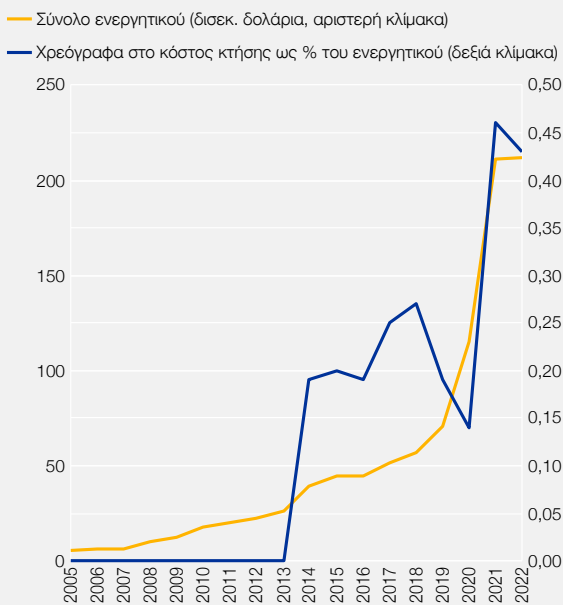
ροποίηση των διεθνών νομισματικών και χρηματοπιστωτικών συνθηκών στις αποδόσεις τους. Επίσης, αυτή η εξέλιξη θα ασκούσε θετική επίδραση και στις ελληνικές επιχειρήσεις και τράπεζες μέσω της μείωσης του κόστους δανεισμού τους και της προσέλκυσης νέων κεφαλαίων.

Ταυτόχρονα όμως, εξαιτίας της επιβράδυνσης της οικονομικής δραστηριότητας διεθνώς και της επιδείνωσης των προοπτικών για το αξιόχρεο κρατών και επιχειρήσεων, λόγω και του αυξημένου κόστους δανεισμού, η αναβάθμιση στην επενδυτική κατηγορία δεν θα πρέπει να αναμένεται ότι θα γίνει αυτόματα με την επίτευξη κάποιων δημοσιονομικών ή μακροοικονομικών στόχων. Επίσης, πρέπει να συνεκτιμηθεί ότι οι παράμετροι των πιστοληπτικών αξιολογήσεων τις τροφοδοτούν μετά την πραγματοποίηση των μεγεθών. Έτσι, η αναβάθμιση του Ελληνικού Δημοσίου εντός της επενδυτικής κατηγορίας είναι ιδιαίτερα πιθανή εφόσον φανεί ότι η πορεία των μακροοικονομικών και δημοσιονομικών μεγεθών, το 2023, επιβεβαιώνει τις θετικές προοπτικές.

Πλαίσιο ΙΧ.3

Η ΠΤΩΧΕΥΣΗ ΤΗΣ SILICON VALLEY BANK

Διάγραμμα Α Στοιχεία ισολογισμού της Silicon Valley Bank (SVB)



Πηγές: Refinitiv και υπολογισμοί Τράπεζας της Ελλάδος.

φθάνοντας τα 211 δισεκ. δολάρια το 2021 (βλ. Διάγραμμα Α). Η μεγάλη ανάπτυξη του κλάδου υψηλής τεχνολογίας κατά την περίοδο της πανδημίας και η συνακόλουθη αύξηση της χρηματοδότησης των εταιριών του κλάδου, μαζί με τη δεσπίζουσα θέση της SVB στο οικοσύστημα της Silicon Valley, οδήγησαν σε περαιτέρω μεγέθυνση της τράπεζας μέσω της αύξησης των καταθέσεων από αυτές τις εταιρίες, που τριπλασιάστηκαν από το 2019 μέχρι το 2021. Τα 3/4 της αύξησης των καταθέσεων, με τις καταθέσεις να αποτελούν πρόσφορη πηγή χρηματοδότησης για κάθε τράπεζα, διοχετεύθηκαν σε ομόλογα μακράς διάρκειας, κυρίως σε κρατικά ομόλογα των ΗΠΑ, και δευτερευόντως σε ομόλογα ειδικών οργανισμών των ΗΠΑ (agency securities), τα οποία στο περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων το 2021 είχαν ελκυστικότερες αποδόσεις.

Στις 10 Μαρτίου 2023, η ρυθμιστική αρχή της Καλιφόρνιας έθεσε τη Silicon Valley Bank (SVB) υπό επιτροπεία (receivership). Είχε προηγηθεί μαζική εκροή καταθέσεων από πελάτες της SVB, όταν έγινε γνωστό ότι η τράπεζα είχε υποστεί μεγάλες απώλειες στο χαρτοφυλάκιο ομολόγων της, με συνέπεια οι μη εγγυημένες καταθέσεις να τεθούν σε κίνδυνο. Προκειμένου να διαφυλάξουν την εμπιστοσύνη του κοινού στο εγχώριο τραπεζικό σύστημα, οι αρχές των ΗΠΑ ανακοίνωσαν την εγγύηση του συνόλου των καταθέσεων της SVB.¹ Ο σκοπός του παρόντος πλαισίου είναι να παρουσιάσει συνοπτικά τις συνθήκες που οδήγησαν στην κατάρρευση της SVB, το διακύβευμα όσον αφορά συστημικές προεκτάσεις στις ΗΠΑ και αλλού, καθώς και ποιες μπορεί να είναι οι επιδράσεις στην άσκηση της νομισματικής πολιτικής.

Η Silicon Valley Bank ήταν η 16η μεγαλύτερη τράπεζα των ΗΠΑ, με βάση το σύνολο του ενεργητικού,² ενώ οι δραστηριότητές της ήταν επικεντρωμένες στην εξυπηρέτηση του κλάδου υψηλής τεχνολογίας. Παρά το γεγονός ότι ιδρύθηκε το 1983, παρέμενε με ισολογισμό κάτω από τα 10 δισεκ. δολάρια μέχρι την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση, όταν άρχισε να αναπτύσσεται ραγδαία,

1 Η εγγύηση του συνόλου των καταθέσεων περιλάμβανε και την περίπτωση της τράπεζας Signature Bank, της οποίας το κλείσιμο αποφασίστηκε το ίδιο σαββατοκύριακο με τις εξελίξεις στην SVB.
 2 Βλ. FRB: Large Commercial Banks – December 31, 2022 (federalreserve.gov).

Η άνοδος όμως των επιτοκίων επέφερε σημαντικές απώλειες στο χαρτοφυλάκιο της SVB. Τα υψηλότερα επιτόκια επιδρούν αρνητικά στις τιμές των υφιστάμενων ομολόγων και η μείωση είναι μεγαλύτερη για τα ομόλογα μακράς διάρκειας. Ήδη στο τέλος του 2022 οι μη πραγματοποιηθείσες ζημιές (unrealised losses) ήταν της τάξεως του 8,5% του συνολικού ενεργητικού, άρα η τράπεζα ήταν ευάλωτη στην αύξηση εκροών καταθέσεων. Δεδομένων των προβλημάτων ύφεσης που παρουσιάστηκαν το 2022 στον κλάδο της υψηλής τεχνολογίας, οι καταθέτες έκαναν αυξημένη χρήση των καταθέσεων τους για τη χρηματοδότηση των δραστηριοτήτων τους. Ταυτόχρονα, η περαιτέρω αύξηση των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων, που οδήγησε την κλίση της καμπύλη αποδόσεων σε αρνητικά επίπεδα, ώθησε καταθέτες της τράπεζας σε αναζήτηση καλύτερων αποδόσεων με στροφή προς τοποθετήσεις με μεγαλύτερη απόδοση, όπως κρατικά ομόλογα ή μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος (money market funds).

Τα χρεόγραφα στο χαρτοφυλάκιο της SVB ήταν μεγάλης διάρκειας, με αποτέλεσμα οι τιμές τους να έχουν μειωθεί σημαντικά μετά την αύξηση των βασικών επιτοκίων. Η μείωση της αξίας των χρεογράφων επιβαρύνει τα αποτελέσματα χρήσης των τραπεζών είτε όταν πωλούνται τα χρεόγραφα είτε όταν αναγνωρίζονται στην εύλογη αξία τους, ενώ δεν επηρεάζει τα αποτελέσματα χρήσης όταν αποτιμώνται στο κόστος κτήσης. Εν προκειμένω, τα χρεόγραφα της SVB ήταν καταχωρημένα στους λογαριασμούς για διακράτηση έως τη λήξη και αποτιμούνταν στο κόστος κτήσης, δηλαδή υπό κανονικές συνθήκες δεν θα είχε επηρεαστεί η λογιστική κατάσταση της τράπεζας από τη μείωση της τιμής τους στην αγορά ομολόγων.

Οι ανάγκες ανακεφαλαιοποίησης της SVB προέκυψαν επειδή η SVB ρευστοποίησε μέρος των εν λόγω θέσεων ώστε να καλύψει ανάγκες ρευστότητας, με αποτέλεσμα την καταγραφή ζημιών ύψους περίπου 1,8 δισεκ. δολαρίων. Κατά συνέπεια, η τράπεζα έπρεπε να αυξήσει τα κεφάλαιά της. Στις 8 Μαρτίου 2023 η τράπεζα ανακοίνωσε ότι προγραμματίζει αύξηση μετοχικού κεφαλαίου ύψους 1,75 δισεκ. δολαρίων. Στη συνέχεια όμως, φάνηκε ότι η κάλυψη της αύξησης κεφαλαίου θα ήταν δυσχερής, καθώς οι επενδυτές ήταν απρόθυμοι να συμμετάσχουν, γεγονός που οδήγησε στη μαζική απόσυρση καταθέσεων (bank run).

Κατά κανόνα, οι καταθέσεις είναι πολύτιμη πηγή χρηματοδότησης για τις τράπεζες, καθώς δεν υπόκεινται σε μεγάλες βραχυπρόθεσμες αυξομειώσεις, ενώ στις ΗΠΑ είναι ασφαλισμένες έως ένα ποσό (250.000 δολάρια ανά δικαιούχο ανά τράπεζα). Λόγω όμως του ιδιόζοντος μοντέλου της SVB, ο κύριος όγκος των καταθέσεων αποτελούνταν από επιχειρηματικές καταθέσεις (που είναι λιγότερο σταθερές από τις καταθέσεις των νοικοκυριών, ειδικά για έναν κλάδο σε ύφεση, που απαρτίζεται από νέες εταιρίες), οι οποίες σε μεγάλο βαθμό ξεπερνούσαν το όριο ασφάλισης. Η αδυναμία της τράπεζας να βρει κεφάλαια για να αντεπεξέλθει στις εκροές οδήγησε στο κλείσιμό της.

Κατά συνέπεια, η κατάρρευση της SVB, παρόλο που είναι η μεγαλύτερη τραπεζική πτώχευση στις ΗΠΑ από το 2008 και η δεύτερη μεγαλύτερη συνολικά σε όρους ονομαστικής αξίας, έχει διαφορετικά ποιοτικά χαρακτηριστικά από τις πτωχεύσεις της περιόδου της χρηματοπιστωτικής κρίσης. Δεν υπήρξε δανεισμός σε επισφαλείς οφειλές, ούτε έκθεση σε αδιαφανή προϊόντα υψηλού κινδύνου. Αντιθέτως, οφείλεται σε υποεκτίμηση του κινδύνου χαρτοφυλακίου, καθώς η μεγάλη έκθεση σε ομόλογα μακράς διάρκειας δεν αντισταθμίστηκε από συμβόλαια ανταλλαγής κινδύνων (swaps). Έτσι η τράπεζα εξέθεσε το ενεργητικό της σε κίνδυνο από αύξηση επιτοκίων, ενώ το παθητικό της ήταν ήδη εκτεθειμένο στον ίδιο κίνδυνο, αφού ο κλάδος της υψηλής τεχνολογίας, που είχε μεγεθυνθεί σε πολύ μεγάλο βαθμό τα τελευταία χρόνια σε ένα περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων, αποτελούσε τη σχεδόν αποκλειστική πηγή καταθέσεων για την τράπεζα SVB. Ταυτόχρονα, λόγω της ελάχιστης διασποράς, η τράπεζα δεν επωφελήθηκε από ανάλογη μείωση της αξίας του παθητικού όπως θα γινόταν αν αυτό είχε μεγαλύτερο ποσοστό μακροχρόνιου δανεισμού. Ως εκ τούτου, τα προβλήματα της SVB πιθανώς δεν αφορούν και άλλες τράπεζες με πιο διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο.

Συστημικές προεκτάσεις και παρεμβάσεις των χρηματοπιστωτικών θεσμών

Οι πιθανότητες συστημικών προεκτάσεων της κατάρρευσης της SVB ήταν εξ αρχής μικρές, καθώς η συγκεκριμένη τράπεζα δεν είχε σημαντικές μετοχικές ή άλλες σχέσεις αλληλεπίδρασης με άλλες τράπεζες. Παρ' όλα αυτά, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ (Fed) σε συνεργασία με το αμερικανικό υπουργείο οικονομικών και την εποπτική αρχή FDIC (Federal Deposit Insurance Corporation) ανακοίνωσαν πως όλοι οι καταθέτες της SVB θα ικανοποι-

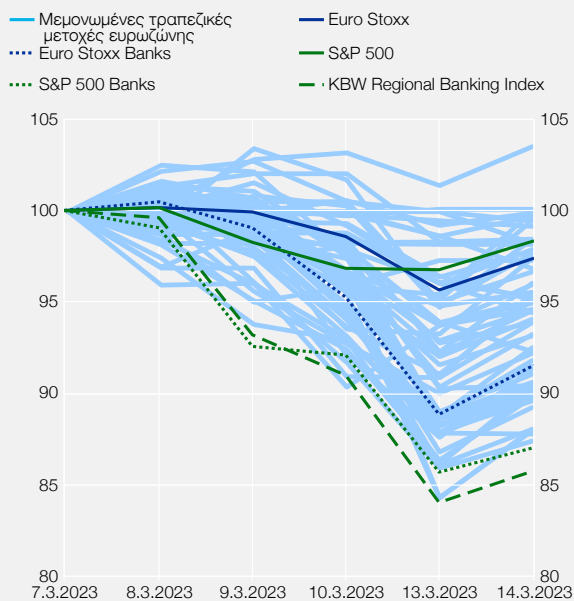
ηθούν για το σύνολο των καταθέσεων τους, ενώ ανακοίνωσαν ένα νέο πρόγραμμα δανεισμού που προορίζεται για ικανοποίηση των καταθέσεων όλων των υπόλοιπων πιστωτικών ιδρυμάτων. Με τον τρόπο αυτό οι χρηματοπιστωτικές αρχές των ΗΠΑ ουσιαστικά παρείχαν αναδρομική εγγύηση καταθέσεων για το σύνολο των καταθετών, με σκοπό την ενίσχυση της εμπιστοσύνης στο αμερικανικό τραπεζικό σύστημα και την αποτροπή νέου επεισοδίου μαζικής απόσυρσης καταθέσεων.³ Υπό κανονικές συνθήκες, μόνο καταθέσεις ύψους μέχρι 250.000 δολάρια ασφαλίζονται και προστατεύονται από την εποπτική αρχή (FDIC), ενώ καταθέσεις άνω αυτού του ύψους υπόκεινται στις συνηθισμένες διαδικασίες πτώχευσης και αποπληρώνονται μόνο σε περίπτωση που τα κεφάλαια της τράπεζας επαρκούν. Έχουν πάντως κατά κανόνα εξοφλητική προτεραιότητα σε σχέση με τις μετοχές και τα ομόλογα.

Το νέο πρόγραμμα που επίσης τέθηκε σε ισχύ, με την ονομασία Bank Term Funding Program (BTFP),⁴ βασίζεται σε χρηματοδότηση από την κεντρική τράπεζα (Fed) και προσφέρει ρευστότητα μέχρι ενός έτους σε χρηματοπιστωτικά ιδρύματα έναντι ενεχύρου με τη μορφή ομολόγων υψηλής ποιότητας. Το ιδιαίτερο στοιχείο του BTFP είναι ότι θα παρέχει το δανεισμό στην ονομαστική αξία του ομολόγου και όχι κατόπιν προσαρμογής στην τρέχουσα τιμή της αγοράς. Αυτό είναι ιδιαίτερα κρίσιμο για άλλες τράπεζες που, όπως η SVB, είχαν υποστεί ζημίες στον ισολογισμό τους λόγω της αύξησης των επιτοκίων και της συνακόλουθης μείωσης της αξίας των ομολόγων μακράς διάρκειας και σταθερού επιτοκίου.

Ένα σημαντικό συμπέρασμα από αυτό το περιστατικό είναι ο σημαντικός ρόλος των ρυθμιστικών πολιτικών που δημιουργήθηκαν μετά την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση και στόχευαν στη μείωση του συστημικού κίνδυνου

στο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Το 2018 αυξήθηκε το όριο πάνω από το οποίο μια τράπεζα θεωρείται συστημικά σημαντική, από τα 50 δισεκ. δολάρια στα 250 δισεκ. δολάρια. Οι πολιτικές αυτές περιλάμβαναν μεταξύ άλλων την υποχρέωση για διενέργεια τακτικών ασκήσεων προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων (stress test) στους ισολογισμούς των τραπεζών από τις ρυθμιστικές και εποπτικές αρχές, ούτως ώστε να ληφθούν ανάλογα μέτρα σε περίπτωση κινδύνων. Αν υπαγόταν ακόμη στο αυστηρότερο ρυθμιστικό πλαίσιο, η SVB πιθανόν να είχε αναγκαστεί να αντισταθμίσει τον κίνδυνο επιτοκίου στον οποίο είχε εκτεθεί, και άρα να είχε αποφύγει τη ζημία στον ισολογισμό της από την αύξηση των επιτοκίων.

Διάγραμμα Β Μεταβολή στις τιμές τραπεζικών μετοχών κατά τη διάρκεια του επεισοδίου της SVB



Πηγές: Refinitiv και υπολογισμοί Τράπεζας της Ελλάδος. Σημείωση: Οι δείκτες των μετοχών έχουν επανυπολογιστεί με σημείο αναφοράς τις 7.3.2023, δηλαδή την προηγούμενη ημέρα της ανακοίνωσης της τράπεζας SVB περί αύξησης μετοχικού κεφαλαίου και ζημίας επί του χαρτοφυλακίου ομολόγων. Η τιμή στις 7.3.2023 τίθεται ως 100 και οι υπόλοιπες παρατηρήσεις αποτυπώνουν την εξέλιξη των δεικτών έως τις 14.3.2023. Εκτός από τους δείκτες Euro Stoxx, Euro Stoxx Banks, S&P 500 και S&P 500 Banks παρουσιάζεται και η πορεία 63 τραπεζικών μετοχών της ευρωζώνης, το σύνολο ενεργητικού των οποίων αποτελεί στο τέλος του Σεπτεμβρίου 2022 το 64% του συνόλου ενεργητικού των τραπεζών που εποπτεύονται από τον Ενιαίο Εποπτικό Μηχανισμό (SSM).

Επιδράσεις στις διεθνείς κεφαλαιαγορές από την πτώχευση της SVB

Οι εξελίξεις στην SVB επέδρασαν στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές, με πτώση των τιμών των μετοχών και αύξηση της μεταβλητότητας, από την ημέρα που ανακοινώθηκαν η πραγματοποίηση των ζημιών και η ανάγκη αύξησης κεφαλαίου, ενώ η επιφυλακτικότητα των επενδυτών να αυξήσουν τις τοποθετήσεις τους σε επενδυτικές θέσεις με υψηλό κίνδυνο προεξοφλούσε την αποτυχία της αύξησης. Όπως φαίνεται στο Διάγραμμα Β, οι τραπεζικές μετοχές στις ΗΠΑ σημείωσαν σημαντική πτώση το διάστημα από 9.3.2023 έως 13.3.2023. Οι τιμές των μετοχών παρουσίασαν θετική απόδοση στις 14.3.2023, υποδηλώνοντας ότι η ανακοίνωση της αναδρομικής εγγύησης όλων των καταθέσεων της SVB ήταν αποτελε-

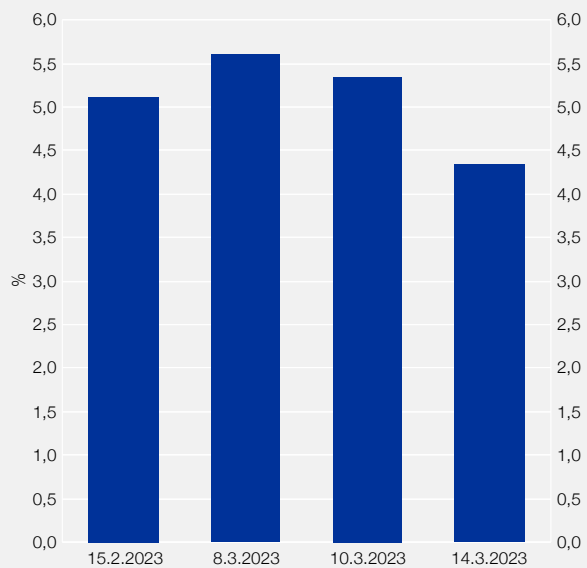
3 Βλ. κοινή δήλωση της Fed, του αμερικανικού υπουργείου οικονομικών και της FDIC, 12.3.2023: [Joint Statement by Treasury, Federal Reserve, and FDIC](#).
 4 Βλ. [δελτίο τύπου](#) της Fed, 12.3.2023.

σματική στην εξομάλυνση της αρχικής έντονα αρνητικής αντίδρασης. Οι τιμές των μετοχών των περιφερειακών τραπεζών κατέγραψαν μεγαλύτερη πτώση από ό,τι εκείνες των παγκοσμίως συστημικά σημαντικών τραπεζών (Global Systemically Important Banks/G-SIBs), όπως φαίνεται από τη σύγκριση του δείκτη KBW που περιλαμβάνει μετοχές σε περιφερειακό επίπεδο των ΗΠΑ (regional banks) έναντι του γενικού τραπεζικού δείκτη (S&P 500 Banks), γεγονός που υποδηλώνει ότι οι αγορές αποτιμούν ότι ο κίνδυνος για την επανάληψη του επεισοδίου της SVB σε κάποια από τις περιφερειακές τράπεζες των ΗΠΑ είναι μεγαλύτερος.

Η κατάρρευση της SVB και οι παρεμβάσεις των αρχών των ΗΠΑ για τη στήριξη της εμπιστοσύνης των καταθετών στο χρηματοπιστωτικό σύστημα επέδρασαν και στις προσδοκίες των επενδυτών για τα βασικά επιτόκια (βλ. Διάγραμμα Γ). Συγκεκριμένα, παρατηρείται σημαντική αβεβαιότητα των επενδυτών στη διαμόρφωση των προσδοκιών τους ως προς τις επόμενες κινήσεις των κεντρικών τραπεζών και ιδιαίτερα της Fed στις συνεδριάσεις του 2023.

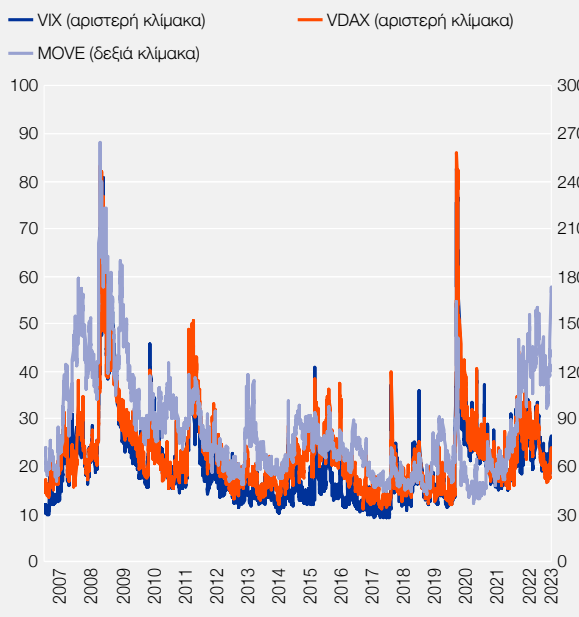
Τα μέτρα που έλαβαν οι κεντρικές τράπεζες για την αντιμετώπιση της κρίσης εν τη γενέσει της λειτουργήσαν ευεργετικά στο επενδυτικό κλίμα. Ωστόσο, η σημαντική αύξηση του δείκτη τεκμαρτής μεταβλητότητας ομολόγων MOVE για τις ΗΠΑ (βλ. Διάγραμμα Δ) υποδηλώνει τη συνεχιζόμενη ανησυχία των επενδυτών ως προς την επίδραση της αύξησης των επιτοκίων στις τιμές των ομολόγων. Οι ανησυχίες των επενδυτών αρχικά αποτυπώθηκαν λιγότερο στους δείκτες τεκμαρτής μεταβλητότητας μετοχών, με τον VIX και τον VDAX να αυξάνονται σημαντικά πάνω από το μακροχρόνιο μέσο όρο τους με κάποιες ημέρες καθυστέρηση, υποδεικνύοντας έτσι την επιμονή

Διάγραμμα Γ Αναμενόμενα επιτόκια στις ΗΠΑ



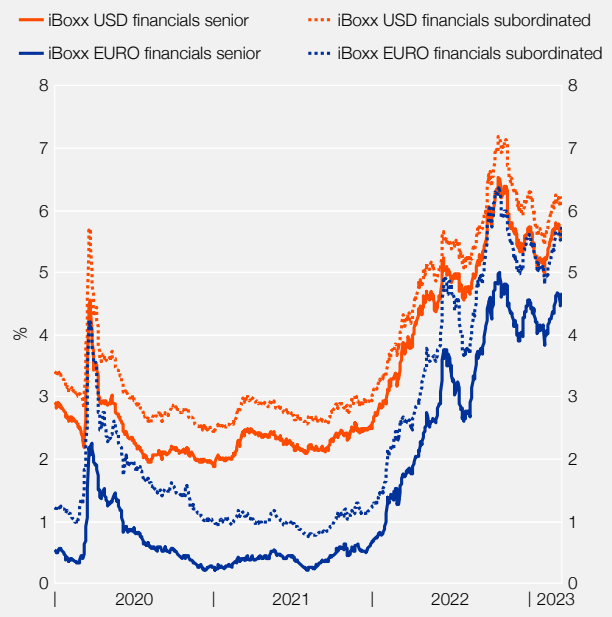
Πηγές: Refinitiv και υπολογισμοί Τράπεζας της Ελλάδος. Σημείωση: Οι ράβδοι απεικονίζουν το αναμενόμενο βασικό επιτόκιο της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ (federal funds rate) στη συνεδρίαση της FOMC του Δεκεμβρίου του 2023 σε τέσσερις ημερομηνίες, όπως συνάγεται από τα προθεσμιακά συμβόλαια (CME futures contracts).

Διάγραμμα Δ Δείκτες τεκμαρτής μεταβλητότητας



Πηγή: Refinitiv.

Διάγραμμα Ε Κόστος χρηματοδότησης



Πηγή: Refinitiv.

των ανησυχιών των επενδυτών. Βέβαια, η παρατηρούμενη αύξηση της μεταβλητότητας ενδέχεται να μη σχετίζεται τόσο με την περίπτωση της SVB όσο με την ανησυχία ότι η σχέση μεταξύ στοιχείων ενεργητικού με χαμηλές αποδόσεις και αυξήσεων επιτοκίων θα επηρεάσει περισσότερες τράπεζες.

Στην ευρωζώνη, οι τραπεζικές μετοχές επίσης σημείωσαν πτώση, αλλά μικρότερη σε σχέση με αυτές στις ΗΠΑ, με τις ευρωπαϊκές μετοχές που υπέστησαν τις μεγαλύτερες απώλειες να καταγράφουν αντίστοιχες αποδόσεις με τους τραπεζικούς δείκτες στις ΗΠΑ. Σημειώνεται ότι οι γενικοί δείκτες τόσο στις ΗΠΑ όσο και στην ευρωζώνη επηρεάστηκαν πολύ λιγότερο από ό,τι οι αντίστοιχοι δείκτες του τραπεζικού κλάδου. Τέλος, στην αγορά εταιρικών ομολόγων της ευρωζώνης που έχουν εκδοθεί από χρηματοπιστωτικές εταιρίες αυξήθηκαν οι αποδόσεις των ομολόγων χαμηλής εξοφλητικής προτεραιότητας (subordinated) και των ομολόγων χαμηλής πιστοληπτικής διαβάθμισης, καθώς τα εν λόγω ομόλογα παρουσιάζουν μεγαλύτερη ευαισθησία στη μεταβολή των νομισματικών και χρηματοπιστωτικών συνθηκών (βλ. Διάγραμμα Ε).

Συμπεράσματα

Μετά τις παρεμβάσεις των χρηματοπιστωτικών αρχών στις ΗΠΑ για την ανάσχεση των επιπτώσεων από την κατάρρευση της Silicon Valley Bank, ο κίνδυνος διάχυσης έχει περιοριστεί, όπως και ο κίνδυνος για πιθανή εκδήλωση κρίσης εμπιστοσύνης. Όμως η περίπτωση της SVB είναι ενδεικτική για την επίδραση των αυξήσεων των επιτοκίων, τόσο στην πλευρά του ενεργητικού όσο και στην πλευρά του παθητικού των ισολογισμών των τραπεζών. Στην περίπτωση της SVB η πτώση των τιμών των χρεογράφων της και η αναγκαστική πώληση, λόγω της ανάγκης για ρευστότητα εν μέσω φυγής καταθέσεων, οδήγησαν στην καταγραφή ζημιών και στην ανάγκη αύξησης κεφαλαίου. Δεδομένου ότι οι ίδιοι παράγοντες ενδέχεται να λειτουργούν κατά τον ίδιο τρόπο και σε άλλες περιφερειακές τράπεζες των ΗΠΑ, η παρέμβαση των χρηματοπιστωτικών αρχών των ΗΠΑ ενίσχυσε την εμπιστοσύνη των καταθετών και λειτούργησε ως ανάχωμα στην πιθανή εκδήλωση κρίσης εμπιστοσύνης σε άλλες τράπεζες.

Ενδιαφέρουσες είναι επίσης οι πιθανές προεκτάσεις του ΒΤΡΡ. Οι κεντρικές τράπεζες παραδοσιακά προσφέρουν ρευστότητα έναντι ενεχύρου καλής ποιότητας, αποτιμώμενου στην τρέχουσα αξία της αγοράς. Το ΒΤΡΡ αντίθετα δανείζει στην ονομαστική αξία του ενεχύρου, που σημαίνει ότι αφαιρεί τον κίνδυνο διάρκειας (duration risk) από τους ισολογισμούς των τραπεζών. Ταυτόχρονα, επιτρέπει στην κεντρική τράπεζα να επιδιώκει τους στόχους της νομισματικής πολιτικής χωρίς να ανησυχεί για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα, διευκολύνοντας σημαντικά την αστηροποίηση της νομισματικής πολιτικής.

Η περίπτωση της SVB μπορεί επίσης να έχει επιπτώσεις στη χρηματοδότηση άυλων περιουσιακών στοιχείων. Βασικό γνώρισμα της ψηφιακής οικονομίας είναι ο ρόλος του άυλου κεφαλαίου (ΑΚ), το μερίδιο του οποίου αυξάνεται ραγδαία τις τελευταίες δεκαετίες. Το ΑΚ (ιδέες, λογισμικό κ.λπ.) είναι δύσκολο να εκτιμηθεί και να μεταπωληθεί, επομένως τέτοιες εταιρίες δυσκολεύονται να δανειστούν από παραδοσιακές τράπεζες. Αυτό εξηγεί τον καίριο ρόλο των εξειδικευμένων εταιριών που παρέχουν κεφαλαιακή χρηματοδότηση στον τομέα της τεχνολογίας (venture capital – VC), οι οποίες υποστηρίζουν επιχειρηματικές ιδέες που βασίζονται σε πολύπλοκες τεχνολογίες. Οι χρηματοπιστωτικές εταιρίες προσπάθησαν να αντιμετωπίσουν αυτό το ζήτημα μέσω του venture debt (VD), στο οποίο πρωτοστάτησε η SVB. Το VD συνίσταται σε δανεισμό προς νεοφυείς επιχειρήσεις που υποστηρίζονται ήδη από εταιρίες VC, οι οποίες δίνουν την ένδειξη στην τράπεζα ότι το εγχείρημα έχει θετική καθαρή παρούσα αξία (NPV). Τέτοια δίκτυα είναι δύσκολο να κατασκευαστούν, επομένως η κατάρρευση της SVB πιθανότατα θα αποτελέσει οπισθοδρόμηση στην ανάπτυξη του VD.

Αυτό το μοντέλο ήταν δαπανηρό στη λειτουργία του, επειδή βασιζόταν στην εξυπηρέτηση πελατών και έγινε κερδοφόρο με το συνδυασμό του VD με άλλα τραπεζικά προϊόντα. Αλλά αυτό δεν ήταν αρκετό για να καλύψει το κόστος, έτσι η τράπεζα επιδίωξε μέτριες αποδόσεις μέσω τοποθετήσεων σε μακροπρόθεσμα ομόλογα. Οι μεγαλύτερες τράπεζες δεν προσφέρουν αυτό το προϊόν, επομένως δεν είναι σαφές αν το μοντέλο μπορεί να επιβιώσει διατηρώντας τα οφέλη διαχείρισης κινδύνου μιας τυπικής τράπεζας. Η αποτυχία αυτού του μοντέλου θα μπορούσε να είναι ιδιαίτερα ανησυχητική για την Ευρώπη, όπου χρειάζονται καινοτόμες ιδέες χρηματοδότησης χρέους, ενώ δεν υπάρχει το βάθος VC των ΗΠΑ.

Χ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ, ΕΝΕΡΓΕΙΑ ΚΑΙ ΚΛΙΜΑΤΙΚΗ ΑΛΛΑΓΗ

Το 2022 και οι πρώτοι μήνες του 2023 σηματοδεύθηκαν από τις άμεσες και έμμεσες επιπτώσεις του πολέμου στην Ουκρανία και τις συνέργειές τους τόσο με τις εξελίξεις στον ενεργειακό τομέα όσο και με το φαινόμενο της κλιματικής αλλαγής. Ένα ορατό αποτέλεσμα ήταν η επιδείνωση της οικονομικής ανισότητας μέσα σε κάθε χώρα, αλλά και μεταξύ ανεπτυγμένων και αναπτυσσόμενων χωρών (με ακραία φαινόμενα λιμού, κυρίως σε περιοχές της Αφρικής). Ένα άλλο ήταν η ανακοπή (σε κάποιο βαθμό) της προόδου στην αντιμετώπιση της κλιματικής αλλαγής, κάθε φορά που κρινόταν ότι η εξασφάλιση ενεργειακής επάρκειας συγκρούεται με την πολιτική της απεξάρτησης από τον άνθρακα. Πάντως, στην 27η Διάσκεψη των Μερών της σύμβασης του ΟΗΕ για την κλιματική αλλαγή (COP 27, Νοέμβριος 2022) και στη 15η Διάσκεψη των Μερών για τη βιοποικιλότητα (COP 15, Δεκέμβριος 2022) έγιναν μερικά σημαντικά βήματα, αν και λιγότερα από όσα απαιτούν οι σημερινές συνθήκες και προβλέψεις. Ορισμένες θετικές εξελίξεις στο πεδίο των μέτρων πολιτικής σημειώθηκαν στην ΕΕ, τις ΗΠΑ, τη Βραζιλία, καθώς και στην Ελλάδα.

Κατά την επισκοπούμενη περίοδο συνεχίστηκαν οι δράσεις των κεντρικών τραπεζών και των εποπτικών αρχών, εντός του πλαισίου της εντολής τους, ώστε να ενσωματωθούν περαιτέρω τα θέματα του κλίματος στις λειτουργίες τους, ως συμβολή στην αντιμετώπιση των κλιματικών κινδύνων και στην επίτευξη των στόχων των κυβερνήσεων για τη βιωσιμότητα.

Σε επιστημονικό επίπεδο, υπήρξε, σε εργαστήριο της Καλιφόρνιας, μια αξιοσημείωτη επιτυχία το Δεκέμβριο του 2022 στις έρευνες για πυρηνικούς αντιδραστήρες σύντηξης, ωστόσο θα χρειαστούν ακόμη πολλές προσπάθειες και αρκετές δεκαετίες έως ότου καταστεί δυνατή η πρακτική εφαρμογή στην παραγωγή ηλεκτρισμού σε μεγάλη κλίμακα. Εξάλλου, δημοσιεύθηκαν σημαντικές μελέτες και εκθέσεις για τις οικονομικές πολιτικές που απαιτούνται για την αντιμετώπιση της κλιματικής αλλαγής, καθώς και για τις επιπτώσεις της τελευταίας στην υγεία. Η τελευταία έκθεση της Διακυβερνητικής Επιτροπής εμπειρογνομόνων του ΟΗΕ αποτελεί δραματική έκκληση προς όλες τις χώρες για συντονισμένη, σημαντική και άμεση δράση προκειμένου να αποτραπεί η υπέρβαση του στόχου για περιορισμό της υπερθέρμανσης στον 1,5 βαθμό Κελσίου, η οποία θα είχε καταστροφικές και μη αναστρέψιμες συνέπειες.

Τέλος, ιδιαίτερα αισθητά και πολύ συχνά ήταν κατά το επισκοπούμενο διάστημα, ανά την υφήλιο, τα ακραία καιρικά φαινόμενα: πλημμύρες στην Ασία, την Αυστραλία και την Ευρώπη, αλλά και ξηρασία και πτώση της στάθμης των ποταμών στην Ευρώπη και τις ΗΠΑ, καύσωνες στην Ευρώπη και λιώσιμο πάγων στην Ανταρκτική, την Αρκτική και τη Γροιλανδία, καθώς και έντονη κακοκαιρία και ισχυρές καταιγίδες στις ΗΠΑ.

1 ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΟΛΙΤΙΚΕΣ ΔΙΕΘΝΩΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΚΛΙΜΑΤΙΚΗ ΑΛΛΑΓΗ ΚΑΙ ΤΗΝ ΕΝΕΡΓΕΙΑ, ΚΥΡΙΑ ΕΠΙΣΤΗΜΟΝΙΚΑ ΕΥΡΗΜΑΤΑ ΚΑΙ ΕΚΘΕΣΕΙΣ¹

Μετά την εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία στις 24.2.2022, η εξασφάλιση της ενεργειακής επάρκειας απέκτησε μεγάλη σημασία, ιδίως για τις ευρωπαϊκές χώρες. Σε ορισμένες περιπτώσεις όμως, κρινόταν ότι αυτό συγκρούεται με την ταχεία προώθηση της απεξάρτησης από τον

¹ Το κείμενο βασίζεται σε πληροφόρηση και στοιχεία που ήταν διαθέσιμα μέχρι τις 22.3.2023.

άνθρακα (αναλυτικά βλ. Πλαίσιο X.1). Είναι χαρακτηριστικό ότι στην 27η Διάσκεψη των Μερών της σύμβασης του ΟΗΕ για την κλιματική αλλαγή (COP 27, Σαρμ-ελ-Σείχ, 6-20 Νοεμβρίου 2022) δεν υπήρξε συμφωνία για στόχους ταχύτερης μείωσης των εκπομπών και για σταδιακή διακοπή της χρήσης ορυκτών καυσίμων, παρόλο που έγκυρες εκθέσεις του ΟΗΕ² είχαν προβλέψει λίγο νωρίτερα ότι οι δεσμεύσεις των κρατών που υπέγραψαν τη Συμφωνία των Παρισίων συνεπάγονται μια καταστροφική αύξηση της μέσης θερμοκρασίας του πλανήτη κατά 2,5° C έως το τέλος του αιώνα, έναντι στόχου για 1,5° C.³ Είναι επίσης χαρακτηριστικό ότι η Γερμανία, της οποίας τα τρία τελευταία πυρηνικά εργοστάσια ηλεκτροπαραγωγής ήταν προγραμματισμένο να κλείσουν στο τέλος του 2022, ανακοίνωσε στις 5 Σεπτεμβρίου ότι δύο από αυτά θα παρέμεναν λειτουργικά, ώστε να είναι διαθέσιμα σε εφεδρική βάση αν χρειαζόταν. Ακόμη, στη Σουηδία, όπου από τη δεκαετία του 1990 ακολουθούνταν πολιτική σταδιακής διακοπής της λειτουργίας των πυρηνικών εργοστασίων, η νέα κυβέρνηση που προέκυψε από τις εκλογές του Σεπτεμβρίου 2022 προωθεί τώρα κίνητρα για να ενθαρρύνει την κατασκευή και λειτουργία νέων πυρηνικών αντιδραστήρων. (Υπενθυμίζεται ότι η Ευρωπαϊκή Επιτροπή είχε προτείνει το Φεβρουάριο του 2022 την προσθήκη, μεταβατικά και υπό αυστηρές προϋποθέσεις, της πυρηνικής ενέργειας και του φυσικού αερίου στις επιλέξιμες για χρηματοδότηση πράσινες επενδύσεις. Η προσθήκη εγκρίθηκε από το Ευρωκοινοβούλιο στις 6.7.2022 μετά από έντονες διαφωνίες. Ωστόσο, η Αυστρία και το Λουξεμβούργο έχουν προσφύγει εναντίον της, ενώ μεγάλες μη κυβερνητικές περιβαλλοντικές οργανώσεις αναγγέλλουν ότι θα προσφύγουν στο Ευρωπαϊκό Δικαστήριο.)

Η απόφαση της COP 27⁴ είχε και ένα θετικό στοιχείο, καθώς έθεσε τις βάσεις για τη χρηματοδότηση από τις πλούσιες χώρες-ρυπαντές ενός νέου ταμείου αποζημίωσης των φτωχών χωρών για ζημιές και βλάβες που υφίστανται λόγω της κλιματικής αλλαγής (loss-and-damage fund). Οι λεπτομέρειες θα αποφασιστούν στην επόμενη Διάσκεψη των Μερών.

Σε επίπεδο ΕΕ, παρουσιάστηκε το σχέδιο δράσης REPowerEU, ενώ πολλές κυβερνήσεις έλαβαν μέτρα για να αντιμετωπιστεί η όξυνση της ενεργειακής κρίσης που προκλήθηκε από τον πόλεμο στην Ουκρανία (βλ. πιο αναλυτικά στο Πλαίσιο X.1). Επίσης, το Δεκέμβριο του 2022 τέθηκαν οι βάσεις για τη μεταρρύθμιση της αγοράς εκπομπών άνθρακα, καθώς επιτεύχθηκε προσωρινή και υπό όρους πολιτική συμφωνία μεταξύ του Συμβουλίου της ΕΕ και του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου σχετικά με το μηχανισμό συνοριακής προσαρμογής άνθρακα (ΜΣΠΑ) (Carbon Border Adjustment Mechanism – CBAM). Η συμφωνία προβλέπει την εισαγωγή ενός φόρου άνθρακα επί των εισαγωγών προϊόντων από χώρες με λιγότερο αυστηρά πρότυπα. Η εφαρμογή της συμφωνίας θα είναι σταδιακή, μεταξύ 1.10.2023 και 31.12.2025, διάστημα κατά το οποίο θα υπάρχει μόνο η υποχρέωση υποβολής σχετικών εκθέσεων για τα εισαγόμενα προϊόντα.

Στις ΗΠΑ, τον Αύγουστο του 2022 ψηφίστηκε ο “Νόμος για τη μείωση του πληθωρισμού” (Inflation Reduction Act), ο οποίος προβλέπει κονδύλια ύψους 370 δισεκ. δολαρίων για προγράμματα και επιδοτήσεις επενδύσεων που αφορούν την ενέργεια και την αντιμετώπιση της κλιματικής αλλαγής, με τελική επιδίωξη να μειωθούν οι εκπομπές κατά 40% έως το 2030 (σε σύγκριση με το 2005).⁵ Αν

2 Βλ. UNFCCC, *Nationally determined contributions under the Paris Agreement – Synthesis report by the secretariat*, 26.10.2022, και UN Environment Programme, *Too Late, Too Slow – Climate adaptation puts the world at risk*, 27.10.2022. Επίσης: IPCC, *Climate Change 2022: Mitigation of Climate Change – Summary for Policymakers*, Working Group III contribution to the Sixth Assessment Report, 4.4.2022. Βλ. επίσης και τη μεταγενέστερη (20.3.2023) έκθεση της IPCC με τίτλο *Synthesis Report of the IPCC Sixth Assessment Report (AR6) - Summary for Policymakers*, το βασικό μήνυμα της οποίας συνοψίζεται στην εισαγωγή του παρόντος κεφαλαίου.

3 Βλ. επίσης τις προβλέψεις της σημαντικής μελέτης: David I. Armstrong McKay et al., “Exceeding 1.5° C global warming could trigger multiple climate tipping points”, *Science*, Vol. 377, No. 6611, 9.9.2022.

4 Βλ. [Decision /CMA.4 Sharm el-Sheikh Implementation Plan](#) και [Funding arrangements for responding to loss and damage associated with the adverse effects of climate change, including a focus on addressing loss and damage](#).

5 Βλ. και σχετική έκθεση του Ιδρύματος Brookings: Sud, R., S. Patnaik and R.L. Glicksman, “How to reform federal permitting to accelerate clean energy infrastructure – A non-partisan way forward”, *Brookings Policy Brief*, February 2023. Επίσης: Jacob Funk Kirkegaard, “The US-EU race for green subsidies can help fight climate change”, *Realtime Economics*, Peterson Institute for International Economics (PIIE), 14.2.2023.

και αναμφισβήτητα θετικός όσον αφορά την αντιμετώπιση της κλιματικής αλλαγής, ο νόμος αυτός έχει επικριθεί έντονα από την ΕΕ για προστατευτισμό, καθώς παρέχει διακριτική μεταχείριση στις εγκατεστημένες στις ΗΠΑ επιχειρήσεις και μπορεί να οδηγήσει και σε μετακίνηση επενδύσεων από τις χώρες της ΕΕ προς τις ΗΠΑ. Το Μάρτιο του 2023 η ΕΕ άρχισε να διαμορφώνει την απάντησή της, με δύο νομοθετικές προτάσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής – αφενός για ένα πλαίσιο μέτρων που θα “ενισχύουν ένα μεταποιητικό οικοσύστημα προϊόντων τεχνολογίας μηδενικών εκπομπών” και αφετέρου για τη διασφάλιση της προσφοράς (διαθεσιμότητας) κρίσιμων πρώτων υλών.⁶ Ταυτόχρονα, τον ίδιο μήνα, μετά από συνάντηση της Προέδρου της Ευρωπαϊκής Επιτροπής με τον Πρόεδρο των ΗΠΑ, άρχισαν συνομιλίες, οι οποίες προβλέπονται μακροχρόνιες αλλά ελπίζεται να οδηγήσουν σε μια εμπορική συμφωνία για το ζήτημα των κρίσιμων πρώτων υλών και σε δυνατότητα και των ευρωπαϊκών επιχειρήσεων να επωφελούνται από τον αμερικανικό “Νόμο για τη μείωση του πληθωρισμού”.

Όσον αφορά άλλες χώρες, αναφέρεται ενδεικτικά η Βραζιλία, όπου η εκλογή νέου προέδρου τον Οκτώβριο του 2022 συνεπάγεται στήριξη των πολιτικών αντιμετώπισης της κλιματικής αλλαγής και ριζική στροφή προς την προστασία του δάσους του Αμαζονίου, που θεωρείται ο πνεύμονας της Γης. Η Λατινική Αμερική γενικότερα θεωρείται περιοχή που μπορεί να συμβάλει σημαντικά σε μια παγκόσμια στροφή προς τις ανανεώσιμες πηγές ενέργειας (ΑΠΕ). Η Βραζιλία, το Μεξικό και η Χιλή έχουν μεγάλη διαθεσιμότητα ΑΠΕ και συμμετέχουν στο RELAC, μια πρωτοβουλία 15 χωρών στο πλαίσιο του ΟΗΕ (Renewable Energy for Latin America and the Caribbean Initiative),⁷ που ιδρύθηκε το 2019 και προσδοκά έως το 2030 να καλύπτει το 70% της κατανάλωσης ηλεκτρικής ενέργειας από ΑΠΕ.⁸

Στην Ελλάδα ψηφίστηκε το Μάιο του 2022 ο “Κλιματικός Νόμος” (ν. 4936/2022, βλ. και Πλαίσιο X.2) και, όπως και σε άλλες χώρες, ελήφθησαν πολλαπλά μέτρα στήριξης των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων εν όψει της μεγάλης ανόδου των τιμών της ενέργειας (βλ. Παράρτημα Κεφαλαίου V, “Μέτρα δημοσιονομικής πολιτικής”, καθώς και το Πλαίσιο II.3, ενότητα “Ενεργειακή κρίση στην Ευρώπη”, στην παρούσα Έκθεση).⁹ Τα μέτρα αυτά σε πολλές χώρες έλαβαν, για λόγους ανωτέρας βίας, τη μορφή επιδότησης της κατανάλωσης ορυκτών καυσίμων, η οποία έφθασε σε επίπεδα ρεκόρ το 2022, σε ευθεία αντίθεση με τις κατευθύνσεις των αποφάσεων της COP 26 που είχε πραγματοποιηθεί το 2021 στη Γλασκώβη.¹⁰

Το 2022 πραγματοποιήθηκε η 15η Διάσκεψη των Μερών για τη βιοποικιλότητα (COP 15, Μόντρεαλ, 7-9 Δεκεμβρίου 2022), η οποία δεν είχε πραγματοποιηθεί τα δύο προηγούμενα χρόνια λόγω της πανδημίας. Παρά ορισμένες απαισιόδοξες προβλέψεις, ο διεθνής τύπος χαρακτήρισε ιστορικά τα αποτελέσματα της Διάσκεψης, καθώς η απόφασή της προβλέπει (έστω με κάποιες ασάφειες) το στόχο για προστασία του 30% των γαιών και των θαλασσών έως το 2030, την προστασία των δικαιομάτων των αυτοχθόνων και το διπλασιασμό των πόρων για την προστασία της φύσης (conservation) εντός της επόμενης οκταετίας. Από πολλές πλευρές, η προστασία της βιοποικιλότητας και η αντιμετώπιση της κλιματικής αλλαγής θεωρούνται αλληλένδετες ή “δίδυμες” επιδιώξεις.¹¹

6 Βλ. (α) Proposal for a Regulation on establishing a framework of measures for strengthening Europe's net-zero technology products manufacturing ecosystem (Net zero Industry Act), 16.3.2023, (β) Proposal for a Regulation on establishing a framework for ensuring a secure and sustainable supply of critical raw materials, 16.3.2023.

7 Βλ. IRENA, “Renewable energy in Latin America and the Caribbean – Towards a regional energy transition”, 16.6.2022.

8 Η Χιλή είχε ήδη φθάσει το 31% το Νοέμβριο του 2022.

9 Επισημαίνεται επίσης ότι α) η τελευταία έκθεση του ΟΟΣΑ για την Ελλάδα περιέχει ειδικό κεφάλαιο για την πράσινη μετάβαση στη χώρα μας: “Transitioning to a green economy”, *OECD Surveys – Greece*, 10.1.2023, και β) το IOBE, με την υποστήριξη της Τράπεζας της Ελλάδος, εκπόνησε τη μελέτη *Προσαρμογή στην κλιματική αλλαγή: Προκλήσεις και προοπτικές για την ελληνική οικονομία*, Φεβρουάριος 2023 (βλ. και ενότητα 3 πιο κάτω).

10 Βλ. (α) “The global energy crisis pushed fossil fuel consumption subsidies to an all-time high in 2022”, commentary, International Energy Agency (IEA), 16.2.2023, και (β) *Fossil Fuels Consumption Subsidies 2022*, IEA Policy Report, February 2023.

11 Βλ. Institute for European Environmental Policy (IEEP), “Synergising climate and biodiversity agendas is an important challenge for the century”, *blog*, 18.1.2023. Βλ. επίσης την έκθεση του Intergovernmental Science-Policy Platform on Biodiversity and Ecosystem Services με τίτλο *Sustainable Use Assessment*, 8.7.2022.

Σχετικά με τις δράσεις της ΕΚΤ για το κλίμα, σημειώθηκε σημαντική πρόοδος σε συνέχεια των δεσμεύσεων της ΕΚΤ τον Ιούλιο του 2021.¹² Οι δράσεις αφορούν τρεις πυλώνες: διαχείριση κλιματικών κινδύνων, στήριξη της μετάβασης στην πράσινη οικονομία και προώθηση της ευρύτερης ανάληψης δράσης (βλ. και Πλαίσιο Χ.3).¹³ Ως μέρος της προσπάθειας αυξημένης δημοσιοποίησης πληροφοριών για το κλίμα, το Ευρωσύστημα άρχισε να δημοσιεύει αυτές τις πληροφορίες από το α' τρίμηνο του 2023 και τα πρώτα στατιστικά στοιχεία για χρεόγραφα βιώσιμης χρηματοδότησης.¹⁴ Στο Πλαίσιο Χ.4 καταγράφονται δημοσιοποιήσεις κεντρικών τραπεζών κατ' εφαρμογή συστάσεων του Συμβουλίου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (FSB), ενώ στο τελευταίο μέρος της παρούσας ενότητας παρουσιάζονται χωριστά δραστηριότητες, μελέτες και άλλες δημοσιεύσεις για την ενσωμάτωση θεμάτων κλιματικής αλλαγής στο θεσμικό και εποπτικό πλαίσιο των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων.

Η ανάγκη ταυτόχρονης αντιμετώπισης της κλιματικής κρίσης και της ενεργειακής κρίσης οδήγησε και στην παραγωγή αξιόλογων μελετών για τις απαιτούμενες οικονομικές πολιτικές,¹⁵ ενώ ιδιαίτερα μελετήθηκαν και οι συνέπειες στην ανισότητα τόσο εντός των χωρών όσο και μεταξύ Βορρά και Νότου.¹⁶ (Για τα θέματα αυτά, βλ. επίσης Πλαίσια IV.2 και V.1 στην παρούσα Έκθεση.) Εξάλλου, σημαντικές εκθέσεις δημοσιεύθηκαν σχετικά με τις επιπτώσεις της κλιματικής αλλαγής στην υγεία, ιδίως των σημερινών παιδιών.¹⁷

Όσον αφορά την έρευνα για νέες τεχνολογίες, που έχει ιδιαίτερη σημασία για να καταστεί δυνατή η παραγωγή και διάθεση καθαρής ενέργειας και επομένως η μείωση των εκπομπών στο μέλλον, ήταν σημαντική η επιτυχία του Lawrence Livermore National Laboratory της Καλιφόρνιας, που ανακοινώθηκε (από κοινού με το Υπουργείο Ενέργειας των ΗΠΑ) στις 13.12.2022 και αφορά την τεχνολογία των πυρηνικών αντιδραστήρων σύντηξης.¹⁸ Βεβαίως, όπως τονίζουν οι ειδικοί, θα χρειαστούν ακόμη πολλές προσπάθειες και αρκετές δεκαετίες έως ότου επιτευχθεί η πρακτική εφαρμογή στην παραγωγή ηλεκτρισμού σε μεγάλη κλίμακα.

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) νέο πρόγραμμα εργασιών μέχρι το 2024 με εμβάθυνση των προηγούμενων δράσεων και νέες δράσεις,¹⁹ β) μελέτες, όπως ανάλυση της προόδου των πρακτικών των κεντρικών τραπεζών και των εποπτικών αρχών ως προς τη διενέργεια ασκήσεων προσομοίωσης κινδύνων κλιματικής αλλαγής,²⁰ ανάλυση των κινδύνων για το χρηματοπιστωτικό σύστημα λόγω

12 Η κλιματική αλλαγή και η ΕΚΤ και δελτίο τύπου “Σχέδιο δράσης της ΕΚΤ για την ενσωμάτωση παραμέτρων σχετικών με την κλιματική αλλαγή στη στρατηγική νομισματικής πολιτικής της”, 8.7.2021.

13 ECB climate agenda 2022, 4.7.2022.

14 “ECB publishes new climate-related statistical indicators to narrow climate data gap”, δελτίο τύπου της ΕΚΤ, 24.1.2023.

15 Βλ. (α) Airaudo, F.S., E. Pappa and H.D. Seoane, “The green metamorphosis of a small open economy”, 31.1.2023 (παρουσιάστηκε σε σεμινάριο στην Τράπεζα της Ελλάδος στις 23.2.2023), (β) Bofinger, P. (2022), “Public debt in the ‘new normal’ – A Schumpeterian perspective on fiscal policy”, Hans-Böckler-Stiftung Working Paper No. 215, (γ) “L’action climatique: un enjeu macroéconomique”, *France Stratégie*, Nov. 2022 (υποβλήθηκε στον πρωθυπουργό της Γαλλίας), (δ) Blanchard, O., C. Gollier and J. Tirole (2022), “The portfolio of economic policies needed to fight climate change”, PIIE Working Paper, (ε) *Geneva reports on the world economy, Climate and Debt*, No. 25, 14.10.2022, και (στ) Agliardi, E. and A. Xepapadeas, “Temperature targets, deep uncertainty and extreme events in the design of optimal climate policy”, *Journal of Economic Dynamics and Control*, Vol. 139, June 2022, 104425. Τουλάχιστον τρεις από τις μελέτες εξετάζουν τη χρήση της δημοσιονομικής πολιτικής (και ειδικά όσον αφορά το δημόσιο χρέος) για την αντιμετώπιση της κλιματικής αλλαγής.

16 *Climate Inequality Report 2023 – Fair Taxes for a Sustainable Future in the Global South*, World Inequality Lab, 30.1.2023.

17 (α) *The coldest year of the rest of their lives: Protecting children from the escalating impacts of heatwaves*, UNICEF, 25.10.2022, και (β) *The 2022 report of the Lancet Countdown on health and climate change: health at the mercy of fossil fuels*, 25.10.2022.

18 “National Ignition Facility achieves fusion ignition”, Lawrence Livermore National Laboratory, *press release*, 14.12.2022.

19 NGFS, *press release*, 30.5.2022.

20 NGFS, *Climate Scenario Analysis by Jurisdictions: Initial findings and lessons*, 15.11.2022.

απώλειας της βιοποικιλότητας,²¹ ανάλυση για θέματα δεδομένων σχετικών με την κλιματική αλλαγή,²² καθώς και επισημάνσεις όσον αφορά τη διαφάνεια των αγορών για την πράσινη χρηματοδότηση και τη χρηματοδότηση της μετάβασης,²³ και γ) επικαιροποιημένα εργαλεία, όπως νέα σενάρια αναφοράς για τη διενέργεια ασκήσεων προσομοίωσης για κινδύνους κλιματικής αλλαγής²⁴ και δείκτες της πορείας της πράσινης χρηματοδότησης.²⁵

– Επιτροπή της Βασιλείας για την Τραπεζική Εποπτεία (BCBS): αρχές αποτελεσματικής διαχείρισης και εποπτείας χρηματοοικονομικών κινδύνων από την κλιματική αλλαγή²⁶ και επεξηγήσεις (FAQs) σχετικά με την ενσωμάτωση χρηματοοικονομικών κινδύνων που σχετίζονται με το κλίμα στο υπάρχον πλαίσιο της Βασιλείας.²⁷

– Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών (EBA): επικαιροποιημένος οδικός χάρτης για τη βιώσιμη χρηματοδότηση.²⁸ Επιπλέον, ανάλυση προς διαβούλευση σχετικά με το ρόλο των κινδύνων ESG στο πλαίσιο προληπτικής εποπτείας του Πυλώνα 1 των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και των επιχειρήσεων επενδύσεων.²⁹ Επίσης, η EBA δημοσίευσε (από κοινού με την ESMA και την EΙΟΠΑ) τελικό σχέδιο ρυθμιστικών τεχνικών προτύπων για τις γνωστοποιήσεις του “Κανονισμού περί γνωστοποιήσεων αιφορίας στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, για τις επενδύσεις σε φυσικό αέριο και πυρηνική ενέργεια”³⁰ και πρόσκληση για την παροχή στοιχείων από ενδιαφερόμενους σχετικά με το greenwashing (ψευδεπίγραφη οικολογική ταυτότητα).³¹ Τέλος, η EBA εξέδωσε γνωμοδότηση σχετικά με την αναθεώρηση του πλαισίου μακροπροληπτικής εποπτείας και με πιθανούς τρόπους ενσωμάτωσης των περιβαλλοντικών κινδύνων στα σχετικά κεφαλαιακά αποθέματα (buffers).³²

– Ενιαίος Εποπτικός Μηχανισμός (SSM): έκθεση σχετικά με τα αποτελέσματα της ευρωπαϊκής εποπτικής άσκησης προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων για θέματα κλιματικής αλλαγής,³³ έκθεση σχετικά με τις πρακτικές και την πρόοδο των πιστωτικών ιδρυμάτων ως προς την ενσωμάτωση των κινδύνων της κλιματικής αλλαγής στη λειτουργία τους και την εκπλήρωση των σχετικών εποπτικών προσδοκιών,³⁴ καθώς και οδηγοί βέλτιστων πρακτικών για τη διενέργεια ασκήσεων προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων για θέματα κλιματικής αλλαγής³⁵ και για την ενσωμάτωση των κινδύνων της κλιματικής αλλαγής στη λειτουργία των πιστωτικών ιδρυμάτων.³⁶

– Ευρωπαϊκή Αρχή Ασφαλίσεων και Επαγγελματικών Συντάξεων (EΙΟΠΑ): οδηγίες για την ενσωμάτωση τόσο των σεναρίων κλιματικής αλλαγής στην Έκθεση Ιδίας Αξιολόγησης Κινδύνων και Φερεγγυότητας (Own Risk and Solvency Assessment – ORSA) των ασφαλιστικών επιχειρήσεων³⁷ όσο και των προτιμήσεων του πελάτη αναφορικά με την αιφορία, βάσει της Οδηγίας για τη διανομή ασφαλιστικών προϊόντων (IDD).³⁸ Επίσης, αποτελέσματα της άσκησης προσο-

21 NGFS, *Statement on Nature-related Financial Risks*, 24.3.2022.

22 NGFS, *Final report on bridging data gaps*, 6.7.2022.

23 NGFS, “Enhancing market transparency in green and transition finance”, *Technical document*, April 2022.

24 NGFS, *NGFS Climate Scenarios for central banks and supervisors*, 6.9.2022.

25 NGFS, *Dashboard on scaling up green finance*, October 2022.

26 BIS, *Principles for the effective management and supervision of climate-related financial risks*, 15.6.2022.

27 BIS, *press release*, 8.12.2022.

28 *The EBA roadmap on sustainable finance*, December 2022.

29 *EBA launches discussion on the role of environmental risks in the prudential framework*, 2.5.2022.

30 *ESAs propose disclosures for fossil gas and nuclear energy investments*, 30.9.2022.

31 *ESAs launch joint Call for Evidence on greenwashing*, 15.11.2022.

32 *EBA proposes to simplify and improve the macroprudential framework*, 29.4.2022.

33 *ECB Banking Supervision, 2022 climate risk stress test*, 8.7.2022.

34 *ECB Banking Supervision, Walking the talk – Banks gearing up to manage risks from climate change and environmental degradation*, 2.11.2022.

35 *ECB report on good practices for climate stress testing*, 19.12.2022.

36 *ECB Banking Supervision, Good practices for climate-related and environmental risk management*, 2.11.2022.

37 *EΙΟΠΑ publishes application guidance on how to reflect climate change in ORSA*, 2.8.2022.

38 *EΙΟΠΑ, Guidance on the integration of the customer’s sustainability preferences in the suitability assessment under IDD*, 20.7.2022.

μείωσης ακραίων καταστάσεων σχετικά με τις επιπτώσεις των περιβαλλοντικών κινδύνων στα ιδρύματα επαγγελματικών συνταξιοδοτικών παροχών της Ευρωπαϊκής Ένωσης.³⁹ Επαναξιολόγηση του βαθμού έκθεσης του ασφαλιστικού τομέα σε φυσικούς κινδύνους προερχόμενους από την κλιματική αλλαγή.⁴⁰ Τέλος, διαβούλευση για το ζήτημα της εποπτικής μεταχείρισης των βιώσιμων περιουσιακών στοιχείων και δραστηριοτήτων των ασφαλιστικών επιχειρήσεων⁴¹ και ανάλυση της ασφάλισης ιδιωτικών έργων προσαρμογής στην κλιματική αλλαγή.⁴²

– Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών (ESMA): οδηγός για την εποπτεία της τεκμηρίωσης του υλικού προώθησης των επενδυτικών κεφαλαίων που σχετίζονται με τη βιωσιμότητα, κατευθυντήριες αρχές σχετικά με τη χρήση όρων που σχετίζονται με τη βιωσιμότητα στις ονομασίες των επενδυτικών κεφαλαίων και οδηγός για την εποπτεία της ενσωμάτωσης κινδύνων βιωσιμότητας από τους διαχειριστές οργανισμών εναλλακτικών επενδύσεων (AIFMs/OEE) και οργανισμών συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες (UCITS/ΟΣΕΚΑ).⁴³

– Ευρωπαϊκή Επιτροπή: τεχνικά πρότυπα που πρέπει να χρησιμοποιούνται από τους συμμετέχοντες στις χρηματοπιστωτικές αγορές κατά τη δημοσιοποίηση πληροφοριών σχετικά με τη βιωσιμότητα στο πλαίσιο του Κανονισμού για τις γνωστοποιήσεις βιώσιμης χρηματοδότησης (SFDR) και τροποποιήσεις του Κανονισμού για δημοσιοποιήσεις δραστηριοτήτων σχετικών με το φυσικό αέριο και την πυρηνική ενέργεια.⁴⁴

39 EIOPA, *Climate stress test for the occupational pensions sector 2022*, 16.12.2022.

40 EIOPA, *Discussion paper on physical climate change risks*, 20.5.2022.

41 EIOPA, *Discussion paper on the Prudential Treatment of Sustainability Risks*, 5.12.2022.

42 *Impact underwriting: EIOPA reports on insurers' use of climate-related adaptation measures in non-life underwriting practices*, 6.2.2023.

43 *ESMA provides supervisors with guidance on the integration of sustainability risks and disclosures in the area of asset management*, 31.5.2022.

44 *Regulation on sustainability-related disclosure in the financial services sector*.

Πλαίσιο X.1

ΟΙ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΗΣ ΤΡΕΧΟΥΣΑΣ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΣΤΗΝ ΚΛΙΜΑΤΙΚΗ ΑΛΛΑΓΗ ΚΑΙ ΣΤΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ

Το κλίμα και το περιβάλλον επηρεάζονται άμεσα και έμμεσα από την υγειονομική και την τρέχουσα ενεργειακή κρίση. Η ενέργεια και τα περιβαλλοντικά προβλήματα είναι αλληλένδετα, καθώς είναι σχεδόν αδύνατο να παραχθεί, να μεταφερθεί ή να καταναλωθεί ενέργεια χωρίς σημαντικές περιβαλλοντικές επιπτώσεις. Τα περιβαλλοντικά προβλήματα που σχετίζονται με την παραγωγή και την κατανάλωση ενέργειας είναι μεταξύ άλλων η ατμοσφαιρική ρύπανση, η κλιματική αλλαγή, η ρύπανση των υδάτων, η θερμική ρύπανση και η απόρριψη στερεών αποβλήτων.¹ Άλλωστε, ο ενεργειακός τομέας είναι η μεγαλύτερη πηγή εκπομπών αερίων του θερμοκηπίου, ειδικότερα του διοξειδίου του άνθρακα (CO₂), του μεθανίου (CH₄) και του υποξειδίου του αζώτου (N₂O),² αντιπροσωπεύοντας σχεδόν τα 3/4 των παραγόμενων παγκόσμιων εκπομπών,³ γεγονός που συντελεί καταλυτικά στο φαινόμενο του θερμοκηπίου, με πολλαπλές αρνητικές επιπτώσεις όπως η μεταβολή του κλίματος και η καταστροφή του περιβάλλοντος. Στο παρόν πλαίσιο εξετάζονται οι επιπτώσεις της παρούσας ενεργειακής κρίσης στην κλιματική αλλαγή και στο περιβάλλον.

Επιπτώσεις

Μόλις είχε τεθεί υπό έλεγχο η πανδημία COVID-19 στα μέσα του 2021, ξέσπασε η τρέχουσα ενεργειακή κρίση, πρωτίστως λόγω της επανεκκίνησης της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας. Η ενεργειακή κρίση επιδεινώθηκε και παρατάθηκε σε διάρκεια με την εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία το 2022.

1 Βλ. <https://www.eea.europa.eu/help/glossary/eea-glossary/environmental-impact-of-energy>.

2 International Energy Agency (2021), *Net Zero by 2050: A Roadmap for the Global Energy Sector*.

3 World Meteorological Organization (2022), *2022 State of Climate Services: Energy*.

Αρχικά, η επανέναρξη της λειτουργίας των βιομηχανιών παγκοσμίως μετά την πανδημία αύξησε τη ζήτηση ενέργειας. Το 2021 οι παγκόσμιες εκπομπές διοξειδίου του άνθρακα (CO₂) από τον τομέα της ενέργειας και τις βιομηχανικές διεργασίες αυξήθηκαν κατά 6% σε σχέση με το 2020, φθάνοντας στο υψηλότερο ετήσιο επίπεδο όλων των εποχών, ωθώντας τις εκπομπές αερίων του θερμοκηπίου στους 36,4 γιγατόνους (Gt)^{4,5} και επιβραδύνοντας την προσπάθεια μείωσής τους, ενώ το μερίδιο των ανανεώσιμων πηγών ενέργειας (ΑΠΕ) παρέμεινε ουσιαστικά αμετάβλητο.⁶ Εξάλλου, η καύση ορυκτών καυσίμων (πετρελαίου, φυσικού αερίου και γαιανθράκων) είναι η κύρια αιτία της υπερθέρμανσης του πλανήτη, καθώς τα αέρια του θερμοκηπίου που απελευθερώνονται στην ατμόσφαιρα εγκλωβίζουν τις υπεριώδεις ακτίνες του ήλιου, γεγονός που επιφέρει την αύξηση της μέσης θερμοκρασίας του πλανήτη, την τροφοδότηση ακραίων καιρικών φαινομένων, την απώλεια βιοποικιλότητας και άλλες αρνητικές επιπτώσεις στα οικοσυστήματα και στις συνθήκες διαβίωσης.⁷ Ως εκ τούτου, τα έτη 2015-21 αποτελούν τα επτά θερμότερα συνεχόμενα έτη που έχουν καταγραφεί μέχρι σήμερα, ενώ η περίοδος 2018-22 υπήρξε η τέταρτη θερμότερη πενταετία. Οι πιθανότητες για περαιτέρω άνοδο της θερμοκρασίας κατά τα επόμενα έτη είναι δυσοίωτες: 48% πιθανότητα η μέση ετήσια παγκόσμια θερμοκρασία να υπερβεί προσωρινά τον 1,5° C πάνω από τα προβιομηχανικά επίπεδα (1850-1900) για τουλάχιστον ένα από τα επόμενα πέντε χρόνια (2022-26) και 93% πιθανότητα ότι τουλάχιστον σε ένα έτος από αυτά τα πέντε χρόνια θα σημειωθεί μεγαλύτερη άνοδος της θερμοκρασίας σε σχέση με το 2016, που έχει καταγραφεί ως το θερμότερο έτος μέχρι σήμερα.⁸ Στις αρχές του 2023 η ευρωπαϊκή υπηρεσία Copernicus Climate Change Service ενίσχυσε τα ενδεχόμενα αυτά, ανακοινώνοντας ότι το 2022 είναι πλέον το δεύτερο θερμότερο έτος στην Ευρώπη και το πέμπτο θερμότερο έτος παγκοσμίως.⁹

Ακολούθως, ο πόλεμος της Ουκρανίας προκάλεσε πιέσεις, προβλήματα και αβεβαιότητα στον ενεργειακό εφοδιασμό των ευρωπαϊκών χωρών και επέφερε συνεχείς αυξήσεις στις τιμές ενέργειας. Η ενεργειακή ανασφάλεια επηρεάζει άμεσα την πολιτική και τους στόχους της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ) για την ενέργεια και το κλίμα.¹⁰ Για την ΕΕ η υλοποίηση της Ατζέντας 2030 των Ηνωμένων Εθνών για τη βιώσιμη ανάπτυξη και ειδικότερα η εκπλήρωση του Στόχου 7 “Διασφάλιση πρόσβασης σε οικονομικά προσιτή, αξιόπιστη, βιώσιμη και σύγχρονη ενέργεια για όλους” αποτελεί μια σημαντική προτεραιότητα. Ορισμένες ευρωπαϊκές χώρες (η Ισλανδία, η Σουηδία, η Φινλανδία, η Δανία, η Εσθονία,¹¹ αλλά και η Γερμανία, η Γαλλία και η Ιταλία¹²), για να αντιμετωπίσουν την ενεργειακή κρίση, επιταχύνουν τη μετάβαση στις ανανεώσιμες πηγές ενέργειας και αυξάνουν τις επενδύσεις σε αυτές. Επιπλέον, η Αυστρία, η Γερμανία, η Ολλανδία, το Ηνωμένο Βασίλειο και η Ελλάδα^{13,14} σχεδιάζουν – για να μετριάσουν την ενεργειακή αβεβαιότητα και να εξασφαλίσουν την ενέργεια που χρειάζονται – να επαναφέρουν ή να παρατείνουν βραχυπρόθεσμα τη λειτουργία των λιγνιτικών μονάδων, με αλλαγές στα σχέδιά τους για την ενεργειακή μετάβαση.¹⁵

Καθώς η Ευρώπη προσπαθεί να αποτρέψει μια εκτεταμένη ενεργειακή κρίση, οι αυξήσεις των τιμών της ενέργειας, μεταξύ άλλων, στρέφουν πολλά ευρωπαϊκά νοικοκυριά στην καύση ξύλου ως συμπληρωματικού ή κύριου μέσου θέρμανσης. Αυτή η μορφή θέρμανσης όμως έχει αρνητικά αποτελέσματα για το περιβάλλον, την ποιότητα της ατμόσφαιρας και την ανθρώπινη υγεία.¹⁶ Συγκεκριμένα για την πόλη της Αθήνας, το Εθνικό Αστεροσκοπείο, μέσω μιας εξειδικευμένης προσομοίωσης, απομόνωσε τις ανθρωπογενείς εκπομπές σωματιδιακής ρύπανσης

4 International Energy Agency (2022), *Global Energy Review: CO₂ Emissions in 2021*.

5 Βλ. <https://www.icos-cp.eu/science-and-impact/global-carbon-budget/2021> και διάγραμμα εκπομπών διοξειδίου του άνθρακα από το 1990 έως το 2021 (https://www.icos-cp.eu/sites/default/files/inline-images/essd2021_FossilFuel_and_Cement_emissions_1959.png).

6 European Environment Agency (2022), *Trends and Projections in Europe 2022*, EEA Report 10/2022.

7 Sengupta, S. and M. Edy, “War and warming upend global energy supplies and amplify suffering”, *The New York Times*, 20.7.2022.

8 WMO, UNEP, GCP, UK Met Office, IPCC and UNDRR (2022), *United in Science 2022*.

9 Copernicus Climate Change Service (2022), *Global Climate Highlights 2022*.

10 Βλ. υποσημείωση 6.

11 European Environment Agency (2022), *Share of energy consumption from renewable sources in Europe*.

12 Βλ. <https://www.statista.com/statistics/267233/renewable-energy-capacity-worldwide-by-country/>.

13 International Institute for Strategic Studies – IISS (2022), *Europe’s energy crisis and the pace of transition*.

14 BusinessNews, “ΥΠΕΝ: Τριετής παράταση στα λιγνιτικά της ΔΕΗ, εξαιτίας της ενεργειακής κρίσης”, 16.12.2022.

15 UN Department of Economic and Social Affairs (DESA) – Sustainable Development Goal 7.

16 Öztürk, Y., “Escalating concern about air pollution with energy crisis in Europe”, *Synergy*, 3.10.2022.

από την οικιακή θέρμανση και με ειδική μεθοδολογία προέβλεψε για το φετινό χειμώνα αύξηση των συγκεντρώσεων κατά 10-20 μg ανά κυβικό μέτρο κατά τις βραδινές ώρες, δηλαδή επιβάρυνση της ήδη υπάρχουσας ατμοσφαιρικής ρύπανσης.¹⁷ Η παραπάνω πρόβλεψη συνάδει και με τη μεγάλη ζήτηση για καυσόξυλα που παρατηρήθηκε το φετινό φθινόπωρο στην ελληνική, αλλά και στην ευρωπαϊκή αγορά. Η καύση ξύλου ως υποκατάστατο θέρμανσης δημιουργεί επιπρόσθετα σοβαρά προβλήματα παράνομης και αυθαίρετης υλοτομίας, με μεγάλες πιέσεις και απώλειες για τα ευρωπαϊκά δάση. Πολλές ευρωπαϊκές κυβερνήσεις (Πολωνία, Ρουμανία, Λιθουανία και Ουγγαρία) μετριάζουν την αυστηρότητα των κανόνων προστασίας των δασών, θέλοντας να παρέχουν στα νοικοκυριά εναλλακτικές και φθηνότερες μορφές θέρμανσης.¹⁸ Η παράνομη υλοτομία συντελεί στην αποψίλωση των δασών, στην απώλεια της βιοποικιλότητας και κυρίως στη μείωση της ικανότητας των δασών να δεσμεύουν και να αποθηκεύουν άνθρακα και έτσι να συμβάλλουν στο μετριασμό της κλιματικής αλλαγής. Άλλωστε, τα υπάρχοντα δάση αφαιρούν περίπου το 1/3 των εκπομπών αερίων του θερμοκηπίου που προκαλούνται από ανθρώπινες δραστηριότητες.¹⁹ Όμως, το 2021 η καύση ξύλου απελευθέρωσε περισσότερο διοξείδιο του άνθρακα από ό,τι θα είχε εκλυθεί αν η ενέργεια προερχόταν από ορυκτά καύσιμα.²⁰

Συμπεράσματα

Μια κρίσιμη πρόκληση της τρέχουσας ενεργειακής κρίσης είναι να μην τεθούν ευθέως αντιμέτωποι ο στόχος για εξασφαλισμένη παροχή ενέργειας σε χαμηλές τιμές με το στόχο για τη μετάβαση του ενεργειακού συστήματος σε ανανεώσιμες πηγές ενέργειας. Η περιβαλλοντική συνείδηση και η θέληση να μετριαστεί η κλιματική αλλαγή είχαν ως προϋπόθεση την κάλυψη σε μεγάλο βαθμό των βασικότερων αναγκών: της διαβίωσης και της ασφάλειας. Εάν αυτές τεθούν εν αμφιβολώ, τότε θα κινδυνεύσει να κλονιστεί η κοινωνική συναίνεση που υπάρχει αυτή τη στιγμή υπέρ της ενεργειακής μετάβασης.²¹ Η ΕΕ, ως απάντηση στις δυσκολίες και στις διαταραχές της παγκόσμιας αγοράς ενέργειας και θέλοντας να στηρίξει τον κλιματικό της στόχο στο πλαίσιο της δέσμης μέτρων “Fit for 55”, πρότεινε μέσω του σχεδίου δράσης REPowerEU μια σειρά από μέτρα που περιλαμβάνουν και την αύξηση του στόχου για συμμετοχή των ΑΠΕ στο ενεργειακό μίγμα σε 45% έως το 2030 από 40%.²²

Τα τελευταία χρόνια, παράλληλα με την κλιματική αλλαγή, η μία παγκόσμια κρίση διαδέχεται την άλλη. Η υγειονομική κρίση που ξέσπασε στα τέλη του 2019 και η ενεργειακή κρίση του 2021 αφήνουν το δικό τους στίγμα στο κλίμα και στο περιβάλλον. Αναμφίβολα, οι εκδηλώσεις της τρέχουσας ενεργειακής κρίσης είναι ιδιαίτερα αισθητές. Η αύξηση των παγκόσμιων εκπομπών αερίων του θερμοκηπίου που συνεπάγεται αύξηση της θερμοκρασίας και αλλαγή του κλίματος, εξελίξεις βλαπτικές για τα φυσικά οικοσυστήματα και το ανθρωπογενές περιβάλλον, έχει δυσμενείς συνέπειες μεταξύ άλλων για την ανθρώπινη υγεία και επιφέρει απώλειες των δασών οι οποίες επηρεάζουν αρνητικά τη βιοποικιλότητα.

Η κλιματική αλλαγή είναι μια υπαρκτή απειλή συνυφασμένη με ποικίλα περιβαλλοντικά θέματα και σημεία ανατροπής (tipping points), η οποία πυροδοτεί και εντείνει τα οικονομικά και κοινωνικά προβλήματα, επιβαρύνοντας δυσανάλογα τις λιγότερο ανεπτυγμένες χώρες. Η παγκόσμια δράση είναι επιτακτικά αναγκαία, καθώς οι σημερινές ενέργειες θα καθορίσουν όχι μόνο το μέλλον του παγκόσμιου κλιματικού συστήματος, αλλά και τις ζωές και τα μέσα διαβίωσης όλης της ανθρωπότητας για τις επόμενες δεκαετίες.²³ Άλλωστε, η κλιματική αλλαγή είναι ίσως η κρίση με τη μεγαλύτερη διάρκεια και το ερώτημα αν θα ξεπεραστεί ή τουλάχιστον θα μετριαστεί δεν μπορεί να απαντηθεί με βεβαιότητα.

17 Αθανασοπούλου, Ε. και Ε. Γερασόπουλος, “Τι θα αναπνεύσουμε φέτος στην ατμόσφαιρα της Αθήνας αν στραφούμε μαζικά στην καύση ξύλων για την θέρμανσή μας;”, *Κόσμος*, 30.11.2022.

18 Olden, M. and M. Pigeon (2022), “Europe’s Dark Winter: How will people and forests survive the energy crisis?”, Fern, *Briefing Notes*.

19 Ceurstemont, S. (2022), “Protecting forests on the front line of the climate-change battle”, European Commission, *Horizon*, The EU Research & Innovation Magazine.

20 Hurtes, S. and W. Cai, “Europe is sacrificing its ancient forests for energy”, *The New York Times*, 7.9.2022.

21 Μακαντάση, Φ. και Η. Βαλέντης, “Η ενεργειακή κρίση στην Ελλάδα: τι ακριβώς συμβαίνει με το κόστος της ενέργειας, πού οφείλεται, πώς πρέπει να αντιμετωπιστεί και τι διδάγματα προκύπτουν;”, *διαΝΕΟσις*, Νοέμβριος 2022.

22 Βλ. υποσημείωση 6.

23 OECD (2022), *The Climate Action Monitor 2022: Helping Countries Advance Towards Net Zero*, Paris (<https://doi.org/10.1787/43730392-en>).

Πλαίσιο Χ.2

ΕΘΝΙΚΟΣ ΚΛΙΜΑΤΙΚΟΣ ΝΟΜΟΣ

Το Μάιο του 2022 ψηφίστηκε ο πρώτος κλιματικός νόμος¹ στην Ελλάδα, που θεσπίζει μεταξύ άλλων το πλαίσιο για την προσαρμογή στην κλιματική αλλαγή και το σταδιακό μετριασμό των ανθρωπογενών εκπομπών αερίων του θερμοκηπίου. Προκειμένου να επιτευχθεί ο μακροπρόθεσμος στόχος της κλιματικής ουδετερότητας² έως το 2050, καθορίζονται ενδιάμεσοι στόχοι μείωσης των εκπομπών για τα έτη 2030 και 2040 (μείωση κατά 55% και 80% αντίστοιχα), σε σχέση με τα επίπεδα του 1990.

Η επιτυχής εφαρμογή των μέτρων και η επίτευξη των στόχων του νέου νόμου είναι σημαντική προκειμένου να περιοριστεί η αύξηση της θερμοκρασίας σε 1,5° C πάνω από τα προβιομηχανικά επίπεδα, κατ' εφαρμογή της Συμφωνίας των Παρισίων, που κυρώθηκε με το ν. 4426/2016 (Α' 187), και σύμφωνα με το στόχο κλιματικής ουδετερότητας της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ).

Ο κλιματικός νόμος ενισχύει σε σημαντικό βαθμό το προϋπάρχον θεσμικό πλαίσιο για την αντιμετώπιση της κλιματικής αλλαγής σε συνάρτηση και με τα ισχύοντα σε ευρωπαϊκό επίπεδο, θεσπίζοντας εθνικούς κλιματικούς στόχους, σύστημα διακυβέρνησης και μέτρα υλοποίησης. Ειδικότερα, ο νέος νόμος περιλαμβάνει:

Μέτρα και πολιτικές για την ενίσχυση του μετριασμού και της προσαρμογής

- Εθνική Στρατηγική για την Προσαρμογή στην Κλιματική Αλλαγή (ΕΣΠΚΑ), που εκπονείται από το Υπουργείο Κλιματικής Κρίσης και Πολιτικής Προστασίας, καλύπτει διάρκεια δέκα ετών και θα επανεξετάζεται ή/και θα αναθεωρείται κάθε πέντε έτη τουλάχιστον. Η ΕΣΠΚΑ εξειδικεύεται από τα Περιφερειακά Σχέδια για την Προσαρμογή στην Κλιματική Αλλαγή (ΠεΣΠΚΑ), που ορίζουν και ιεραρχούν τα απαραίτητα μέτρα και τις δράσεις προσαρμογής σε επίπεδο περιφέρειας.
- Θέσπιση τομεακών προϋπολογισμών άνθρακα πενταετούς διάρκειας για συγκεκριμένους τομείς³ της οικονομίας. Η κατάρτιση των πρώτων τομεακών προϋπολογισμών προγραμματίζεται για το 2024 (θα αφορούν την περίοδο 1.1.2026-31.12.2030) και στη συνέχεια η κατάρτιση θα επαναλαμβάνεται κάθε πέντε έτη.
- Περιοδική αξιολόγηση της πορείας προς την κλιματική ουδετερότητα βάσει των τελευταίων διαθέσιμων επιστημονικών δεδομένων και των ετήσιων εκθέσεων προόδου, με δυνατότητα αναθεώρησης ή/και καθορισμού νέων ενδιάμεσων κλιματικών στόχων.

Γενικά και ειδικά μέτρα και πολιτικές για τον περιορισμό των εκπομπών

- Εφαρμογή γενικών μέτρων για: α) τη μεγαλύτερη δυνατή εξοικονόμηση ενέργειας και την αύξηση της ενεργειακής απόδοσης, β) τη μεγαλύτερη δυνατή διείσδυση των ανανεώσιμων πηγών ενέργειας (ΑΠΕ), γ) τη σταδιακή εξάλειψη όλων των ορυκτών καυσίμων και την υποκατάστασή τους από ΑΠΕ, με γνώμονα την ασφάλεια του εφοδιασμού, σε συνάρτηση με την εξέλιξη της τεχνολογίας, δ) τη σταδιακή υποκατάσταση του φυσικού αερίου από ανανεώσιμα αέρια, όπως βιομεθάνιο και πράσινο υδρογόνο, ιδίως στις μεταφορές και τη βιομηχανία, ε) την προώθηση της ηλεκτροκίνησης, στ) την προώθηση της βιώσιμης αστικής κινητικότητας και της χρήσης μέσων μαζικής μεταφοράς, ζ) τη βελτίωση του ανθρακικού αποτυπώματος των κτιρίων και των υποδομών, η) τη μείωση των εκπομπών αερίων του θερμοκηπίου, θ) την αύξηση της απορρόφησης των αερίων

- 1 Ν. 4936/2022 “Εθνικός Κλιματικός Νόμος – Μετάβαση στην κλιματική ουδετερότητα και προσαρμογή στην κλιματική αλλαγή, επείγουσες διατάξεις για την αντιμετώπιση της ενεργειακής κρίσης και την προστασία του περιβάλλοντος”.
- 2 Κλιματική ουδετερότητα ή μηδενικό ισοζύγιο εκπομπών αερίων του θερμοκηπίου: ο ισοσκελισμός των ανθρωπογενών εκπομπών αερίων του θερμοκηπίου από πηγές και των απορροφήσεών τους από καταβόθρες. Οι καταβόθρες περιλαμβάνουν κάθε διεργασία, δραστηριότητα ή μηχανισμό που απορροφά από την ατμόσφαιρα αέριο θερμοκηπίου, αερόλυμα ή πρόδρομη ουσία αερίου θερμοκηπίου.
- 3 α) Παραγωγή ηλεκτρικής ενέργειας και θερμότητας, β) μεταφορές, γ) βιομηχανία, δ) κτίρια, ε) γεωργία και κτηνοτροφία, στ) απόβλητα και ζ) δραστηριότητες χρήσης γης και αλλαγή χρήσεων γης και δασοπονία.

του θερμοκηπίου και ι) την προώθηση της συνέργειας των πολιτικών που αφορούν συνδυαστικά το μετριασμό των επιπτώσεων της κλιματικής αλλαγής και τη βελτίωση της ποιότητας της ατμόσφαιρας.

- Οριστική απόσυρση των λιγνιτικών μονάδων, αλλά και απαγόρευση παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας από στερεά ορυκτά καύσιμα. Η εφαρμογή του μέτρου θα ξεκινήσει από τις 31 Δεκεμβρίου 2028, με ειδικώς προβλεπόμενη ρήτρα επανεξέτασης της απολιγνιτοποίησης το 2025, στο ενδεχόμενο επίσπευσης της παραπάνω ημερομηνίας.
- Επιτάχυνση της διείσδυσης της ηλεκτροκίνησης για τη μείωση της ατμοσφαιρικής ρύπανσης, με την εφαρμογή μέτρων για την προώθηση οχημάτων πολύ χαμηλών ή μηδενικών εκπομπών, με έμφαση σε συγκεκριμένους επαγγελματικούς κλάδους. Από το 2026, τα νέα επιβατηγά αυτοκίνητα δημόσιας χρήσης (ταξί), καθώς και το 1/3 των νέων οχημάτων για σκοπούς εκμίσθωσης θα είναι οχήματα μηδενικών εκπομπών. Επίσης, από το 2024, το 1/4 τουλάχιστον των νέων εταιρικών αυτοκινήτων ιδιωτικής χρήσης θα είναι αμιγώς ηλεκτρικά ή υβριδικά ηλεκτρικά οχήματα.
- Απαγόρευση πώλησης και εγκατάστασης καυστήρων πετρελαίου θέρμανσης από το 2025. Πώληση αποκλειστικά πετρελαίου θέρμανσης το οποίο είναι αναμεμιγμένο σε ποσοστό 30% κατ' όγκο με ανανεώσιμα υγρά καύσιμα από το 2030. Αίτηση έκδοσης οικοδομικών αδειών συγκεκριμένων τύπων κτιρίων (με κάλυψη >500 τ.μ.) με την υποχρέωση τοποθέτησης συστημάτων παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας από φωτοβολταϊκά ή θερμικά ηλιακά συστήματα, σε ποσοστό που αντιστοιχεί σε τουλάχιστον 30% της κάλυψης από το 2023.
- Για συγκεκριμένους τύπους δραστηριοτήτων⁴ θεσμοθετείται ποσοτικός στόχος μείωσης των εκπομπών κατά 30% τουλάχιστον έως το 2030 σε σχέση με το έτος 2019 και προβλέπεται, από το 2026, η υποχρέωση υποβολής σχετικής ετήσιας έκθεσης προκειμένου να παρακολουθείται η συμμόρφωση με τον προκαθορισμένο στόχο.
- Για συγκεκριμένους τύπους επιχειρήσεων⁵ θεσμοθετείται η υποχρέωση υποβολής ετήσιας έκθεσης σχετικά με το ανθρακικό τους αποτύπωμα (από το 2023 με έτος αναφοράς το 2022). Η έκθεση θα συμπεριλαμβάνει εθελοντικούς στόχους και δράσεις μείωσης ή αντιστάθμισης των εκπομπών, θα επαληθεύεται από πιστοποιημένο φορέα και θα επικαιροποιείται ετησίως.
- Επιτάχυνση της διασύνδεσης με το ηλεκτρικό δίκτυο της ηπειρωτικής χώρας των μη διασυνδεδεμένων νησιών, καθώς και της υποκατάστασης των μονάδων παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας με υγρά ορυκτά καύσιμα από μονάδες που χρησιμοποιούν ΑΠΕ και συστήματα αποθήκευσης. Μείωση των εκπομπών των μη διασυνδεδεμένων νησιών κατά 80% έως το 2030 σε σχέση με το έτος 2019. Από το 2030, απαγορεύεται η χρήση μαζούτ για την παραγωγή ηλεκτρικής ενέργειας στα μη διασυνδεδεμένα νησιά.

Σύστημα διακυβέρνησης και συμμετοχής του κοινού για την ανάληψη κλιματικής δράσης

- Σύσταση Εθνικού Παρατηρητηρίου για την Προσαρμογή στην Κλιματική Αλλαγή, το οποίο υπάγεται στο Υπουργείο Κλιματικής Κρίσης και Πολιτικής Προστασίας, με σκοπό την υποστήριξη της εθνικής πολιτικής για την προσαρμογή.
- Δημιουργία διαδικτυακού φόρουμ κλιματικού διαλόγου από τον Οργανισμό Φυσικού Περιβάλλοντος και Κλιματικής Αλλαγής (ΟΦΥΠΕΚΑ⁶) με σκοπό τη διαβούλευση σχετικά με τα βασικά αποτελέσματα της πρότασης του Υπουργού Περιβάλλοντος και Ενέργειας προς την Κυβερνητική Επιτροπή για την Κλιματική Ουδετερό-

4 Είδος δραστηριότητας: α) συστήματα περιβαλλοντικών υποδομών, β) τουριστικές εγκαταστάσεις και έργα αστικής ανάπτυξης, κτιριακού τομέα, αθλητισμού και αναψυχής, γ) πτηνοκτηνοτροφικές εγκαταστάσεις, δ) υδατοκαλλιέργειες και ε) βιομηχανικές δραστηριότητες και συναφείς εγκαταστάσεις.

5 Πρόκειται για α) εισηγμένες εταιρίες, β) πιστωτικά ιδρύματα, γ) ασφαλιστικές επιχειρήσεις, δ) επιχειρήσεις επενδύσεων, ε) επιχειρήσεις σταθερής και κινητής τηλεφωνίας, στ) εταιρίες ύδρευσης και αποχέτευσης, ζ) εταιρίες ταχυμεταφορών, η) επιχειρήσεις παροχής ηλεκτρικής ενέργειας και φυσικού αερίου, θ) αλυσίδες καταστημάτων λιανεμπορίου, ι) επιχειρήσεις παροχής υπηρεσιών εφοδιαστικής και ια) αστικές εταιρίες παροχής συγκοινωνιακού έργου.

6 Ο ΟΦΥΠΕΚΑ, που ιδρύθηκε το 2021 διαδεχόμενος το Εθνικό Κέντρο Περιβάλλοντος και Αειφόρου Ανάπτυξης (ΕΚΠΑΑ), είναι ΝΠΙΔ με σκοπό την εφαρμογή της πολιτικής που χαράσσει το Υπουργείο Περιβάλλοντος και Ενέργειας για τη διαχείριση των προστατευόμενων περιοχών στην Ελλάδα, τη διατήρηση της βιοποικιλότητας και την προώθηση και υλοποίηση δράσεων αειφόρου ανάπτυξης και την αντιμετώπιση της κλιματικής αλλαγής.

τητα⁷ όσον αφορά τους τομεακούς προϋπολογισμούς άνθρακα, την αξιολόγηση της προόδου προς την επίτευξη των στόχων και την ετήσια έκθεση προόδου.

- Κατάρτιση ετήσιας έκθεσης προόδου σε θέματα μετριασμού και προσαρμογής στην κλιματική αλλαγή από το Υπουργείο Περιβάλλοντος και Ενέργειας, το Υπουργείο Κλιματικής Κρίσης και Πολιτικής Προστασίας και τον ΟΦΥΠΕΚΑ, που περιλαμβάνει μεταξύ άλλων τα εθνικά στοιχεία των εκπομπών και απορροφήσεων αερίων του θερμοκηπίου ανά τομέα οικονομικής δραστηριότητας και περιγραφή των δράσεων και της προόδου σε σχέση με την κλιματική αλλαγή ανά τομέα οικονομικής δραστηριότητας.
- Σύσταση Εθνικού Συμβουλίου για την Προσαρμογή στην Κλιματική Αλλαγή, το οποίο υπάγεται στο Υπουργείο Κλιματικής Κρίσης και Πολιτικής Προστασίας, ως του κεντρικού γνωμοδοτικού οργάνου του κράτους για το συντονισμό, την παρακολούθηση, την υιοθέτηση και την αξιολόγηση των δράσεων πολιτικής για την προσαρμογή στην κλιματική αλλαγή.
- Σύσταση Επιστημονικής Επιτροπής Κλιματικής Αλλαγής (ΕΕΚΑ), που υπάγεται στο Υπουργείο Περιβάλλοντος και Ενέργειας, με αρμοδιότητες μεταξύ άλλων την εισήγηση και διαμόρφωση επιστημονικά τεκμηριωμένων πολιτικών για την κλιματική αλλαγή, τη γνωμοδότηση προς την Κυβερνητική Επιτροπή για την Κλιματική Ουδετερότητα σχετικά με τους πενταετείς προϋπολογισμούς άνθρακα για όλους τους τομείς της οικονομίας, την ανάγκη για την επικαιροποίηση ή μη του μακροπρόθεσμου και των ενδιάμεσων κλιματικών στόχων, των δράσεων και μεθόδων επίτευξης αυτών, καθώς και για κάθε θέμα σχετικό με την αντιμετώπιση της κλιματικής αλλαγής.

7 Κυβερνητική επιτροπή η οποία συστήνεται βάσει του άρθρου 8 του ν. 4622/2019, με σκοπό το συντονισμό για θέματα μετριασμού των εκπομπών και προσαρμογής στην κλιματική αλλαγή.

Πλαίσιο X.3

ΕΠΙΠΛΕΟΝ ΔΡΑΣΕΙΣ ΤΗΣ ΕΚΤ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΝΣΩΜΑΤΩΣΗ ΘΕΜΑΤΩΝ ΚΛΙΜΑΤΙΚΗΣ ΑΛΛΑΓΗΣ ΣΤΙΣ ΠΡΑΞΕΙΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

Τον Ιούλιο του 2022 το Διοικητικό Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) αποφάσισε να λάβει περαιτέρω μέτρα προκειμένου να συμπεριλάβει παραμέτρους που αφορούν την κλιματική αλλαγή στην άσκηση της νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος.¹ Τα μέτρα αυτά αποτελούν συνέχεια των δράσεων που ανακοινώθηκαν το 2021 στο πλαίσιο της επανεξέτασης της στρατηγικής της ΕΚΤ² και έχουν σχεδιαστεί έτσι ώστε να είναι απολύτως συμβατά με το στόχο του Ευρωσυστήματος για διατήρηση της σταθερότητας των τιμών.³ Σκοπός των μέτρων είναι η μείωση των χρηματοοικονομικών κινδύνων που συνδέονται με την κλιματική αλλαγή στον ισολογισμό του Ευρωσυστήματος, η ενίσχυση της διαφάνειας και η στήριξη της μετάβασης προς την πράσινη οικονομία, σύμφωνα με τους στόχους της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ) για κλιματική ουδετερότητα.

Συνοπτικά, η ΕΚΤ αποφάσισε: (α) να λαμβάνει υπόψη τις κλιματικές επιδόσεις των εταρικών ομολόγων που διακρατεί το Ευρωσύστημα για σκοπούς νομισματικής πολιτικής, (β) να τροποποιήσει το πλαίσιο που διέπει τις εξασφαλίσεις, (γ) να θεσπίσει απαιτήσεις δημοσιοποίησης στοιχείων σχετικών με το κλίμα και (δ) να βελτιώσει τις πρακτικές διαχείρισης κινδύνων. Ειδικότερα:

- 1 “Η ΕΚΤ λαμβάνει περαιτέρω μέτρα για να ενσωματώσει την κλιματική αλλαγή στις πράξεις νομισματικής πολιτικής της”, δελτίο τύπου, 4.7.2022.
- 2 “Η ΕΚΤ παρουσιάζει σχέδιο δράσης για την ενσωμάτωση παραμέτρων σχετικών με την κλιματική αλλαγή στη στρατηγική νομισματικής πολιτικής της”, δελτίο τύπου, 8.7.2021.
- 3 Για περισσότερες πληροφορίες σχετικά με τις αρχικές πρωτοβουλίες για την ενσωμάτωση της επίδρασης της κλιματικής αλλαγής στο λειτουργικό πλαίσιο του Ευρωσυστήματος, βλ. Τράπεζα της Ελλάδος (2021), *Νομισματική Πολιτική 2020-2021*, Πλαίσιο III.1.

(α) Εταιρικά ομόλογα: Το Ευρωσύστημα επιδιώκει τη σταδιακή μείωση του αποτυπώματος άνθρακα των χαρτοφυλακίων εταιρικών ομολόγων που τηρεί, στο πλαίσιο μιας πορείας που ευθυγραμμίζεται με τους στόχους της Συμφωνίας των Παρισίων. Από τον Οκτώβριο του 2022, το Ευρωσύστημα κατευθύνει τις επανεπενδύσεις των ποσών από την εξόφληση κατά τη λήξη εταιρικών τίτλων, τους οποίους έχει αποκτήσει στο πλαίσιο των προγραμμάτων αγορών του,⁴ προς τίτλους εκδοτών με καλύτερες κλιματικές επιδόσεις. Το Σεπτέμβριο του 2022, η ΕΚΤ ανακοίνωσε περαιτέρω λεπτομέρειες για την εφαρμογή αυτού του μέτρου.⁵ Ουσιαστικά, η αξιολόγηση της επίδοσης εκδοτών εταιρικών ομολόγων σε σχέση με κλιματικές παραμέτρους θα βασίζεται σε μια βαθμολογία που θα προκύπτει από το άθροισμα τριών επιμέρους βαθμών, οι οποίοι αφορούν: α) τις ιστορικές εκπομπές αερίων του θερμοκηπίου για κάθε εκδότη, β) τους στόχους μείωσης των εκπομπών αερίων του θερμοκηπίου του εκδότη και γ) την ποιότητα των δημοσιοποιήσεων του εκδότη σχετικά με τις εκπομπές αερίων του θερμοκηπίου. Σε κάθε περίπτωση, το ύψος των αγορών εταιρικών ομολόγων θα εξακολουθήσει να καθορίζεται από παραμέτρους νομισματικής πολιτικής και την επίτευξη του στόχου της σταθερότητας των τιμών. Η ΕΚΤ άρχισε από το πρώτο τρίμηνο του 2023 να δημοσιεύει, σε τακτική βάση, πληροφορίες σχετικές με το κλίμα για τα εταιρικά ομόλογα που διακρατεί.

(β) Πλαίσιο που διέπει τις εξασφαλίσεις: Το Ευρωσύστημα θα περιορίσει το μερίδιο των τίτλων που εκδίδονται από οντότητες με υψηλό αποτύπωμα άνθρακα και οι οποίοι μπορούν να παρέχονται ως εξασφάλιση από αντισυμβαλλομένους όταν δανείζονται από το Ευρωσύστημα. Επιπρόσθετα, το Ευρωσύστημα θα λαμβάνει υπόψη τους κινδύνους που σχετίζονται με την κλιματική αλλαγή κατά την επανεξέταση των περικοπών αποτίμησης (haircuts), οι οποίες εφαρμόζονται στα εταιρικά ομόλογα που χρησιμοποιούνται ως εξασφαλίσεις. Σε κάθε περίπτωση, όλα τα μέτρα θα διασφαλίζουν ότι θα εξακολουθήσει να υπάρχει ευρύ φάσμα αποδεκτών τίτλων, προκειμένου η νομισματική πολιτική να συνεχίσει να εφαρμόζεται αποτελεσματικά.

(γ) Απαιτήσεις δημοσιοποίησης σχετικών με το κλίμα στοιχείων για τις εξασφαλίσεις: Το Ευρωσύστημα θα δέχεται ως εξασφαλίσεις στις πιστοδοτικές πράξεις του μόνο εμπορεύσιμους τίτλους και δανειακές απαιτήσεις από επιχειρήσεις και οφειλέτες που συμμορφώνονται με την Οδηγία για την υποβολή εκθέσεων βιωσιμότητας από τις εταιρίες (Corporate Sustainability Reporting Directive – CSRD), μόλις εφαρμοστεί πλήρως η Οδηγία.

(δ) Αξιολόγηση και διαχείριση κινδύνων: Το Ευρωσύστημα θα ενισχύσει περαιτέρω τα εργαλεία και τις δυνατότητες που διαθέτει για την αξιολόγηση κινδύνων προκειμένου να λαμβάνονται καλύτερα υπόψη οι κίνδυνοι που σχετίζονται με το κλίμα. Θα παροτρύνει δε τους οργανισμούς αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας να γνωστοποιούν με μεγαλύτερη διαφάνεια πώς ενσωματώνουν τους κλιματικούς κινδύνους στις διαβαθμίσεις τους και να λάβουν πιο φιλόδοξα μέτρα όσον αφορά τις απαιτήσεις δημοσιοποίησης στοιχείων για τους κλιματικούς κινδύνους. Επιπλέον, το Ευρωσύστημα συμφώνησε ένα σύνολο κοινών ελάχιστων προτύπων για την ενσωμάτωση των κλιματικών κινδύνων στις διαβαθμίσεις που παρέχουν τα εσωτερικά συστήματα πιστοληπτικής αξιολόγησης (ICAS) των εθνικών κεντρικών τραπεζών.

Οι παραπάνω αποφάσεις εντάσσονται στο πλαίσιο του σχεδίου δράσης για το κλίμα που ανακοινώθηκε τον Ιούλιο του 2021. Οι εργασίες της ΕΚΤ προχωρούν όπως περιγράφεται στον οδικό χάρτη για το κλίμα⁶ και ενδέχεται να χρειαστεί αναθεώρησή τους όταν και εφόσον τροποποιηθεί το χρονοδιάγραμμα της νομοθεσίας της ΕΕ προκειμένου να ευθυγραμμίζονται με αυτή. Επιπλέον, η ΕΚΤ θα επανεξετάζει σε τακτική βάση τις παραπάνω μεθοδολογίες και τα κριτήρια και είναι πιθανόν αυτά να τροποποιηθούν καθώς θα εμπλουτίζονται και θα εξελίσσονται τα διαθέσιμα στοιχεία, τα εργαλεία ανάλυσης, η νομοθεσία και οι δυνατότητες εκτίμησης κινδύνων.

4 Συγκεκριμένα, υπό το πρόγραμμα αγοράς εταιρικών χρεογράφων (CSPP) και το έκτακτο πρόγραμμα αγοράς στοιχείων ενεργητικού λόγω της πανδημίας (PEPP).

5 “ECB provides details on how it aims to decarbonise its corporate bond holdings”, press release, 19.9.2022.

6 “Λεπτομερής οδικός χάρτης των σχετιζόμενων με την κλιματική αλλαγή δράσεων”, Ιούλιος 2021.

2 ΟΙ ΕΚΠΟΜΠΕΣ ΑΕΡΙΩΝ ΘΕΡΜΟΚΗΠΙΟΥ ΤΩΝ ΧΩΡΩΝ ΤΗΣ ΕΕ ΚΑΙ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

Οι εκπομπές αερίων του θερμοκηπίου το 2020 για το σύνολο της ΕΕ-28 και την Ισλανδία διαμορφώθηκαν σε 3.707,6 εκατ. τόνους ισοδύναμου CO₂, το χαμηλότερο επίπεδό τους από το 1990 (μείωση κατά 34,3%), παρά την αύξηση του ΑΕΠ κατά 54% την ίδια περίοδο (βλ. Πίνακα Χ.1). Το 2021, μετά από εξαιρετικά μεγάλες μειώσεις το 2020 που οφείλονται εν μέρει στη μειωμένη οικονομική δραστηριότητα λόγω της πανδημίας COVID-19, οι εκτιμήσεις δείχνουν αύ-

Πίνακας Χ.1 Εκπομπές αερίων θερμοκηπίου¹

(σε εκατ. τόνους ισοδύναμου CO₂)

Χώρα	1990	2020	Μεταβολή 2019-2020	Μεταβολή 2020-2021*	Μεταβολή 1990-2020	Μεταβολή 1990-2021*
	(εκατ. τόνοι)			(ποσοστιαίες μεταβολές)		
Αυστρία	78,4	73,6	-7,7	4,8	-6,2	-1,7
Βέλγιο	145,7	106,4	-8,6	4,2	-26,9	-23,9
Βουλγαρία	98,4	49,2	-17,3	10,6	-50,0	-44,7
Γαλλία	544,1	393,0	-9,6	6,4	-27,8	-23,1
Γερμανία	1241,9	728,7	-8,9	4,5	-41,3	-38,7
Δανία	71,1	41,7	-6,2	-1,6	-41,3	-42,2
Ελλάδα	103,5	74,8	-12,6	1,9	-27,7	-26,3
Εσθονία	40,2	11,6	-21,0	12,4	-71,2	-67,7
Ην. Βασίλειο	796,2	404,8	-9,5	-	-49,2	-
Ιρλανδία	54,4	57,7	-3,6	4,8	6,1	11,2
Ισλανδία	3,7	4,5	-4,3	3,0	22,7	26,5
Ισπανία	290,1	274,7	-12,5	5,1	-5,3	-0,5
Ιταλία	519,9	381,2	-8,9	6,2	-26,7	-22,1
Κροατία	31,4	23,8	-3,5	-2,1	-24,4	-26,0
Κύπρος	5,6	8,9	-0,3	0,5	59,0	59,8
Λεττονία	25,9	10,5	-5,9	2,4	-59,6	-58,7
Λιθουανία	47,9	20,2	-0,9	2,1	-57,8	-57,0
Λουξεμβούργο	12,7	9,1	-15,5	3,5	-28,8	-26,3
Μάλτα	2,6	2,1	-0,5	-1,9	-18,4	-19,9
Ολλανδία	220,5	164,3	-8,8	1,5	-25,5	-24,4
Ουγγαρία	94,8	62,8	-2,7	1,4	-33,8	-32,8
Πολωνία	475,9	376,0	-3,7	6,7	-21,0	-15,7
Πορτογαλία	58,5	57,6	-9,5	-1,3	-1,5	-2,8
Ρουμανία	249,7	109,9	-3,5	4,4	-56,0	-54,1
Σλοβακία	73,5	37,0	-7,0	10,3	-49,6	-44,4
Σλοβενία	18,6	15,9	-7,2	-1,5	-14,8	-16,1
Σουηδία	71,4	46,3	-8,9	3,7	-35,2	-32,8
Τσεχία	198,8	113,3	-8,3	5,6	-43,0	-39,8
Φινλανδία	71,2	47,8	-9,5	-0,1	-32,9	-33,0
ΕΕ + Ισλανδία²	5646,5	3707,6	-8,5	4,8	-34,3	-28,7

Πηγές: European Environment Agency, *Annual European Union greenhouse gas inventory 1990-2020 and inventory report 2022*, May 2022. Για το 2021: European Environment Agency, *Approximated EU greenhouse gas inventory – Proxy GHG emission estimates for 2021*, April 2022.

* Στις συγκεκριμένες στήλες οι ποσοστιαίες μεταβολές για το σύνολο αναφέρονται στην ΕΕ-27 (χωρίς το Ηνωμένο Βασίλειο).

1 Σύνολο εκπομπών, εξαιρουμένου του τομέα "χρήσεις γης, αλλαγή χρήσεων γης και δασοπονία".

2 Η Ευρωπαϊκή Ένωση και η Ισλανδία συμφώνησαν να αναφέρουν από κοινού τις εθνικές τους εκπομπές αερίων του θερμοκηπίου κατά τη δεύτερη περίοδο δέσμευσης του Πρωτοκόλλου του Κιότο, όπως αντανάκλαται και στη Συμφωνία της Ντόχα.

ξηση, αλλά το επίπεδο των εκπομπών παραμένει χαμηλότερο από ό,τι το 2019. Ειδικότερα, το 2021 οι συνολικές εκπομπές της ΕΕ-27 (χωρίς το Ηνωμένο Βασίλειο) αυξήθηκαν κατά 4,8% σε σύγκριση με το 2020 και διαμορφώθηκαν περίπου 28,7% κάτω από το επίπεδο του 1990. Σε σύγκριση με το 1990, οι εκπομπές για τα περισσότερα κράτη-μέλη της ΕΕ ήταν χαμηλότερες, με εξαίρεση την Κύπρο και την Ιρλανδία που κατέγραψαν υψηλότερες εκπομπές. Οι μεταβολές κατά το 2021 αποδίδονται σε πολλούς παράγοντες, μεταξύ των οποίων είναι σημαντικό να αναφερθεί η αύξηση της συνολικής κατανάλωσης ενέργειας.⁴⁵ Ειδικότερα, αυξήσεις καταγράφηκαν το 2021 τόσο στην πρωτογενή όσο και στην τελική κατανάλωση ενέργειας, κατά 6% και 5% αντίστοιχα, σε σύγκριση με το 2020.⁴⁶

Οι εκπομπές αερίων του θερμοκηπίου μειώθηκαν στην πλειονότητα των τομέων μεταξύ 1990 και 2020, με αξιοσημείωτη εξαίρεση τις μεταφορές, την ψύξη και τον κλιματισμό. Οι μειώσεις εκπομπών ήταν μεγαλύτερες για τις μεταποιητικές βιομηχανίες και τις κατασκευές, τον οικιακό τομέα, την παραγωγή ηλεκτρικής ενέργειας και θερμότητας, καθώς και την παραγωγή σιδήρου και χάλυβα. Εκτός από την οικονομική ύφεση του 2020, οι χαμηλότερες εκπομπές σε βιομηχανικούς τομείς αποδίδονται σε ένα συνδυασμό παραγόντων, όπως η βελτιωμένη ενεργειακή απόδοση και οι διαρθρωτικές αλλαγές στην οικονομία, που συνεπάγονται υψηλότερο μερίδιο των υπηρεσιών και χαμηλότερο μερίδιο των πιο ενεργοβόρων βιομηχανιών στο συνολικό ΑΕΠ. Οι εκπομπές από την παραγωγή ηλεκτρικής ενέργειας και θερμότητας μειώθηκαν έντονα σε σύγκριση με το 1990. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται, εκτός από τη βελτιωμένη ενεργειακή απόδοση, και στην παρατηρούμενη στροφή προς καύσιμα με μικρότερη ένταση σε άνθρακα: μεταξύ 1990 και 2020, η χρήση στερεών και υγρών ορυκτών καυσίμων σε θερμοηλεκτρικούς σταθμούς μειώθηκε σημαντικά, η κατανάλωση φυσικού αερίου υπερδιπλασιάστηκε, η χρήση γαιάνθρακα υποτριπλασιάστηκε, ενώ η χρήση ΑΠΕ έχει αυξηθεί σημαντικά στην ΕΕ από το 1990. Η βελτιωμένη ενεργειακή απόδοση και το μίγμα καυσίμων με μικρότερη ένταση σε άνθρακα οδήγησαν σε μειωμένες εκπομπές CO₂ ανά μονάδα παραγόμενης ενέργειας από ορυκτά καύσιμα. Οι εκπομπές στον οικιακό τομέα κατέγραψαν επίσης μία από τις μεγαλύτερες μειώσεις. Οι βελτιώσεις στην ενεργειακή απόδοση χάρη σε καλύτερα πρότυπα μόνωσης στα κτίρια, αλλά και οι ηπιότεροι χειμώνες κατά μέσο όρο στην Ευρώπη τις τρεις τελευταίες δεκαετίες, μπορούν εν μέρει να εξηγήσουν τη χαμηλότερη ζήτηση για θέρμανση στην ΕΕ τα τελευταία 30 χρόνια. Στην πτώση των συνολικών εκπομπών συνέβαλαν επίσης οι αγροτικές και περιβαλλοντικές πολιτικές της δεκαετίας του 1990 και οι πολιτικές για την ενέργεια και το κλίμα από το 2005, τόσο σε ευρωπαϊκό όσο και σε εθνικό επίπεδο.⁴⁷

Το 2020, για το μεγαλύτερο μέρος των αερίων του θερμοκηπίου που εκπέμπονται στην ΕΕ ευθύνονται η Γερμανία (20%), το Ηνωμένο Βασίλειο (11%) και η Γαλλία (11%), ενώ ακολουθούν η Ιταλία (10%), η Πολωνία (10%) και η Ισπανία (7%). Ωστόσο, η Γερμανία και το Ηνωμένο Βασίλειο αντιπροσώπευαν το 47% της συνολικής μείωσης των εκπομπών μεταξύ 1990 και 2020 (βλ. Πίνακα Χ.1). Η Γαλλία, η Ρουμανία, η Ιταλία, η Πολωνία και η Τσεχία μαζί συνέβαλαν σχεδόν κατά 1/3 στη συνολική μείωση των αερίων του θερμοκηπίου της ΕΕ σε σχέση με το 1990. Οι κυριότεροι λόγοι για τη σημαντική μείωση των ρύπων στη Γερμανία ήταν η αύξηση της αποδοτικότητας των εγκαταστάσεων θέρμανσης και η οικονομική αναδιάρθρωση, ιδίως του τομέα σιδήρου και χάλυβα. Άλλοι σημαντικοί λόγοι ήταν η μείωση της χρήσης γαιάνθρακα με τη μετάβαση στο φυσικό αέριο, η ισχυρή αύξηση των ΑΠΕ και η εφαρμογή μέτρων για τη διαχείριση των αποβλήτων. Οι χαμηλότερες εκπομπές ρύπων στο Ηνωμένο Βασίλειο οφείλονταν κυρίως στην απελευθέρωση των ενεργειακών αγορών και στην αλλαγή του καυσίμου στην παραγωγή ηλεκτρικής ενέργειας από πετρέλαιο και γαιάνθρακα σε φυσικό αέριο και δευτερευόντως στη

45 European Environment Agency, *Approximated EU greenhouse gas inventory – Proxy GHG emission estimates for 2021*, ETC CM Report 2022/4.

46 European Environment Agency, *Trends and projections in Europe 2022*, EEA Report No. 10/2022.

47 European Environment Agency, *Annual European Union greenhouse gas inventory 1990-2020 and inventory report 2022*, 27.5.2022.

μειωμένη παραγωγή σιδήρου και χάλυβα και την εφαρμογή συστημάτων ανάκτησης μεθανίου στους χώρους υγειονομικής ταφής.⁴⁸

Όσον αφορά την ποσοστιαία κατανομή των έξι αερίων του θερμοκηπίου στην ΕΕ το 2020, το διοξείδιο του άνθρακα (CO₂) κατέχει το μεγαλύτερο μερίδιο (79,9%, έναντι 79,3% το 1990), ενώ ευθύνεται για τη μεγαλύτερη μείωση των εκπομπών έναντι του 1990. Ακολουθούν το μεθάνιο (CH₄) και το υποξείδιο του αζώτου (N₂O) με ποσοστά 11,3% και 6,1% αντίστοιχα, μειωμένα σε σχέση με το 1990 (12,6% και 6,8%). Οι μειώσεις των εκπομπών μεθανίου και υποξειδίου του αζώτου αντανακλούν τον περιορισμό των εξορυκτικών δραστηριοτήτων, τη μείωση της κτηνοτροφίας, τη μείωση της παραγωγής αδιπικού και νιτρικού οξέος (π.χ. από τη χρήση λιπασμάτων στη γεωργία) και τις χαμηλότερες εκπομπές λόγω βελτιωμένης διαχείρισης των απορριμμάτων.

Σχετικά με την προέλευση των εκπομπών αερίων του θερμοκηπίου το 2020 (βλ. Πίνακα Χ.2), οι δραστηριότητες που έχουν σχέση με την ενέργεια αποτελούν τη σπουδαιότερη πηγή, με ποσοστό 75,5% για την ΕΕ (2.801 εκατ. τόνοι ισοδύναμου CO₂). Ακολουθούν η γεωργία με μερίδιο 11,4% (424 εκατ. τόνοι ισοδύναμου CO₂) και οι βιομηχανικές διεργασίες και τα απόβλητα, με μερίδια 9,5% και 3,5% (351 και 130 εκατ. τόνοι ισοδύναμου CO₂ αντίστοιχα).⁴⁹

Στην Ελλάδα, οι εκπομπές αερίων του θερμοκηπίου ανήλθαν σε 74,8 εκατ. τόνους ισοδύναμου CO₂, παρουσιάζοντας μείωση κατά 27,7% σε σύγκριση με το 1990, εξέλιξη που σε μεγάλο βαθμό οφείλεται σε δράσεις μετριασμού, όπως η αύξηση των ΑΠΕ και της ενεργειακής αποδοτικότητας.⁵⁰ Η μείωση των εκπομπών προήλθε κυρίως από τις δραστηριότητες που έχουν σχέση με την ενέργεια. Οι εκπομπές αερίων από το συγκεκριμένο κλάδο το 2020 αποτελούσαν το 69,0% των συνολικών εκπομπών (1990: 74,5%) και ήταν μειωμένες κατά 33,0% έναντι του 1990. Δεύτερη σε σπουδαιότητα πηγή αερίων του θερμοκηπίου είναι οι βιομηχανικές διεργασίες, με μερίδιο 14,0%. Ακολουθεί με μερίδιο 10,5% η γεωργία (συμπεριλαμβανομένης της κτηνοτροφίας), της οποίας οι εκπομπές ρύπων παρουσιάζουν σημαντική μείωση (-23,6%) σε σχέση με το 1990, οφειλόμενη κυρίως στον περιορισμό των εκπομπών υποξειδίου του αζώτου (N₂O) από τις γεωργικές εκτάσεις, λόγω της μειωμένης χρήσης συνθετικών λιπασμάτων αζώτου, καθώς και της μείωσης του ζωικού πληθυσμού. Η πιο περιορισμένη χρήση συνθετικών λιπασμάτων αζώτου αποδίδεται στην αύξηση της βιολογικής γεωργίας, στην υψηλή τιμή των λιπασμάτων και στις ορθότερες πρακτικές στη χρήση λιπασμάτων. Σχετικά με τα απόβλητα, το μερίδιο συμμετοχής τους στις εκπομπές αερίων έφθασε το 2020 στο 6,5% και οι συναφείς εκπομπές ήταν οριακά αυξημένες κατά 0,3% έναντι του 1990. Όσον αφορά την ποσοστιαία κατανομή των επιμέρους αερίων του θερμοκηπίου, το 2020 το διοξείδιο του άνθρακα αποτελούσε το 74,3% των συνολικών εκπομπών και κατέγραψε μείωση κατά 33,4% έναντι του 1990, η οποία αντανακλά κυρίως την εισαγωγή του φυσικού αερίου και των ΑΠΕ στο σύστημα ηλεκτροπαραγωγής, τις δράσεις βελτίωσης της ενεργειακής αποδοτικότητας και τη σταδιακή μείωση της καύσης λιγνίτη. Αξίζει να σημειωθεί ότι η υψηλή διαθεσιμότητα υδροηλεκτρικής ενέργειας είχε σημαντική συμβολή στην πτωτική τάση των εκπομπών. Ακολουθεί με μερίδιο 12,9% το μεθάνιο, του οποίου οι εκπομπές μειώθηκαν κατά 13,2% έναντι του 1990.⁵¹

48 European Environment Agency, όπ.π.

49 Οι ετήσιες μεταβολές έναντι του 1990 ήταν: -35,2% για τις δραστηριότητες που έχουν σχέση με την ενέργεια, -20,3% για τη γεωργία, -35,9% για τις βιομηχανικές διεργασίες και -45,4% για τα απόβλητα.

50 Αναλυτικότερα, στην Ελλάδα, μετά την ανοδική τάση των εκπομπών την περίοδο 1990-2007, λόγω της βελτίωσης του βιοτικού επιπέδου και της σημαντικής επέκτασης του τομέα των υπηρεσιών, επακολούθησε φθίνουσα τάση την περίοδο 2008-19. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται κυρίως στην οικονομική ύφεση, αλλά και στην αύξηση των ΑΠΕ και της ενεργειακής αποδοτικότητας, καθώς και στη μείωση των εκπομπών από τα μέσα μαζικής μεταφοράς. Επιπλέον, η μεγάλη μείωση 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 λόγω COVID-19 στον τομέα των μεταφορών (Ministry of Environment and Energy, *National Inventory Report of Greece for greenhouse and other gases for the years 1990-2020*, April 2022).

51 *Greece – National Inventory Report 2022*, Ministry of Environment and Energy, April 2022.

Πίνακας Χ.2 Εκπομπές αερίων θερμοκηπίου ανά κατηγορία σε ΕΕ¹ και Ελλάδα

(σε εκατ. τόνους ισοδύναμου CO₂)

	1990	1995	2000	2005	2010	2015	2016	2017	2018	2019	2020
ΕΕ											
Ενέργεια	4.323	4.062	3.995	4.108	3.795	3.364	3.348	3.351	3.270	3.113	2.801
Βιομηχανικές διεργασίες	548	523	480	487	407	393	391	400	392	382	351
Γεωργία	532	466	457	434	419	428	430	433	429	425	424
Απόβλητα	238	244	227	199	166	141	137	136	135	133	130
Λοιπά	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Έμμεσες εκπομπές CO ₂	4,00	4,00	3,00	3,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	1,00
Σύνολο*	5.647	5.299	5.162	5.231	4.789	4.329	4.308	4.322	4.228	4.054	3.708
Ελλάδα											
Ενέργεια	77	81	97	107	93	71	67	70	67	61	52
Βιομηχανικές διεργασίες	11	14	15	15	12	12	12	13	12	12	10
Γεωργία	10	10	9	9	9	8	8	8	8	8	8
Απόβλητα	5	5	5	5	5	4	5	5	5	5	5
Σύνολο*	103,5	109,4	126,5	136,4	118,5	95,4	91,8	95,6	92,3	85,6	74,8

Πηγές: European Environment Agency, *Annual European Union greenhouse gas inventory 1990-2020 and inventory report 2022*, May 2022. Για την Ελλάδα: Ministry of Environment and Energy, *Climate Change Emissions Inventory*, April 2022.

* Σύνολο εκπομπών, εξαιρουμένου του τομέα “χρήσεις γης, αλλαγή χρήσεων γης και δασοπονία”.

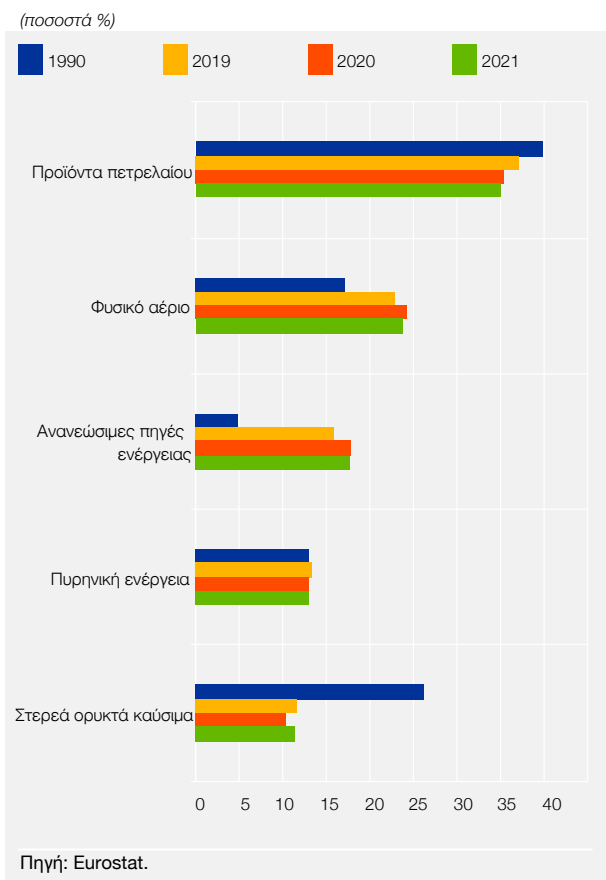
1 Η Ευρωπαϊκή Ένωση και η Ισλανδία συμφώνησαν να αναφέρουν από κοινού τις εθνικές τους εκπομπές αερίων του θερμοκηπίου κατά τη δεύτερη περίοδο δέσμευσης του Πρωτοκόλλου του Κιότο, όπως αντανακλάται και στη Συμφωνία της Ντόχα. Για λόγους σαφήνειας, σημειώνεται λοιπόν ότι ο όρος της ΕΕ αναφέρεται επίσης στην Ισλανδία.

Σήμερα η Ευρώπη βρίσκεται αντιμέτωπη με μια ενεργειακή κρίση που έχει ανακόψει την πορεία μείωσης των εκπομπών αερίων του θερμοκηπίου. Οι εκπομπές είχαν αυξηθεί το 2021, μετά την πανδημία, ιδιαίτερα στους τομείς των μεταφορών, της βιομηχανίας και του ενεργειακού εφοδιασμού. Με την ενεργειακή κρίση και ειδικότερα την υψηλή τιμή του φυσικού αερίου, ο τομέας του ενεργειακού εφοδιασμού στράφηκε εν μέρει σε ενεργειακά καύσιμα μεγαλύτερης έντασης άνθρακα, ενώ η έντονη ανάπτυξη των ΑΠΕ που είχε παρατηρηθεί τα προηγούμενα χρόνια σημείωσε επιβράδυνση το 2021. Τα βραχυπρόθεσμα μέτρα που κρίθηκαν αναγκαία για να ενισχυθεί ο ενεργειακός εφοδιασμός το χειμώνα του 2022 δεν θα πρέπει να εγκλωβίσουν την Ευρώπη σε πολλά ακόμη χρόνια εξάρτησης από ορυκτά καύσιμα. Η εξοικονόμηση ενέργειας και η ενίσχυση των ΑΠΕ είναι ζωτικής σημασίας όχι μόνο για την αντιμετώπιση της άμεσης ενεργειακής κρίσης και την εξασφάλιση ενεργειακής επάρκειας, αλλά και για την επίτευξη κλιματικής ουδετερότητας. Σημαντικό ρόλο προς αυτή την κατεύθυνση μπορεί να διαδραματίσει η εκπαίδευση του πληθυσμού, η οποία συνδέεται άρρηκτα με την προστασία του περιβάλλοντος και συμβάλλει στον περιορισμό της εξάρτησης από συμβατικά ενεργειακά προϊόντα των χωρών, αφού η ανάπτυξη του ανθρώπινου κεφαλαίου, που περιλαμβάνει και την καλλιέργεια περιβαλλοντικής συνείδησης, οδηγεί σε μείωση της κατανάλωσης ενέργειας και των εκπομπών CO₂.⁵²

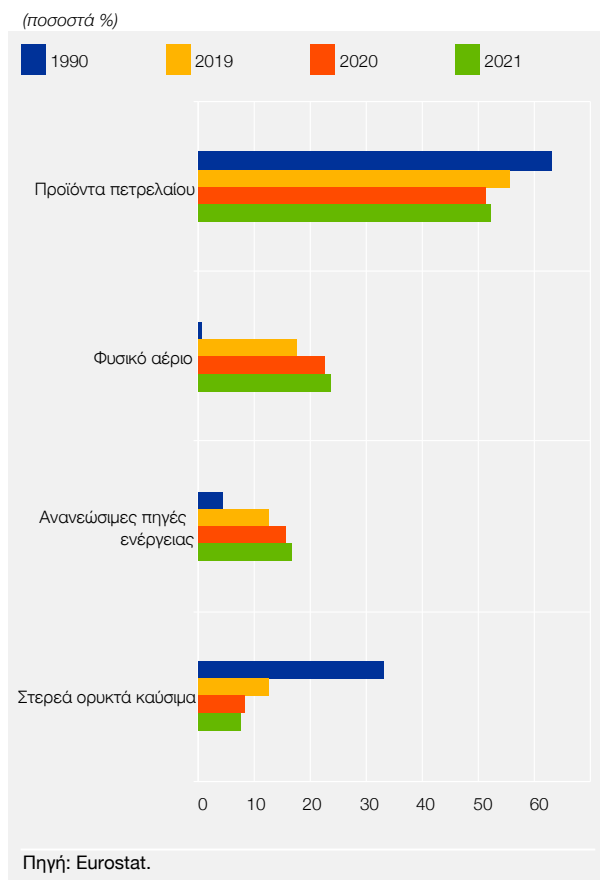
Σύμφωνα με την ευρωπαϊκή νομοθεσία για το κλίμα, ο στόχος μείωσης των εκπομπών αερίων του θερμοκηπίου αυξήθηκε σε 55% έως το 2030, σε σύγκριση με τα επίπεδα του 1990. Για να επιτευχθεί ο στόχος, οι εκπομπές θα πρέπει να μειώνονται κατά 134 εκατ. τόνους ισοδύναμου CO₂ ετησίως, κατά μέσο όρο, από τα εκτιμώμενα επίπεδα του 2021. Αυτό είναι υπερδιπλάσιο από τη μέση ετήσια μείωση που επιτεύχθηκε μεταξύ 1990 και 2020. Σχετικά με τις ΑΠΕ, για να

52 Hondroyiannis, G., E. Papapetrou and P. Tsalaporta (2022), “New insights on the contribution of human capital to environmental degradation: Evidence from heterogeneous and cross-correlated countries”, *Energy Economics*, 116, article 106416.

Διάγραμμα X.1 Μερίδια ενεργειακών προϊόντων στη συνολική διαθέσιμη ενέργεια στην ΕΕ



Διάγραμμα X.2 Μερίδια ενεργειακών προϊόντων στη συνολική διαθέσιμη ενέργεια στην Ελλάδα



επιτευχθεί ο αρχικός στόχος για μερίδιο 32% στην συνολική κατανάλωση ενέργειας το 2030 (που έχει πλέον αναθεωρηθεί σε 40%⁵³), θα πρέπει το μερίδιό τους να αυξάνεται κατά 1,1 ποσοστιαία μονάδα ετησίως, κατά μέσο όρο, από τα επίπεδα του 2021. Για να επιτευχθεί αυτό, είναι απαραίτητο να σημειωθεί πρόοδος στη βελτίωση της ενεργειακής απόδοσης και να επιταχυνθεί η εισαγωγή ΑΠΕ στην παραγωγή ηλεκτρικής ενέργειας.

Σημειώνεται ότι η εξέλιξη του ενεργειακού μίγματος της ΕΕ από το 1990 έως το 2021 αναδεικνύει την πρόοδο που έχει ήδη επιτευχθεί στη διείσδυση των ΑΠΕ. Το 2021, σύμφωνα με τα στοιχεία της Eurostat, το ενεργειακό μίγμα στην ΕΕ (βλ. Διάγραμμα X.1) συνίστατο κυρίως σε πέντε πηγές: προϊόντα πετρελαίου συμπεριλαμβανομένου του αργού πετρελαίου (34% της συνολικής διαθέσιμης ενέργειας, έναντι 39% το 1990), φυσικό αέριο (23%, έναντι 17% το 1990), ΑΠΕ (17%, έναντι 5% το 1990), πυρηνική ενέργεια (13%, όσο και το 1990) και στερεά ορυκτά καύσιμα (11%, έναντι 26% το 1990). Για την Ελλάδα (βλ. Διάγραμμα X.2) τα αντίστοιχα μερίδια ήταν 51% για τα προϊόντα πετρελαίου (1990: 62%), 23% για το φυσικό αέριο (1990: 0,6%), 16% για τις ΑΠΕ (1990: 4%) και 7% για τα στερεά ορυκτά καύσιμα (1990: 33%).

Σε διεθνές επίπεδο, τόσο οι στόχοι όσο και η πορεία των εκπομπών αερίων του θερμοκηπίου υπολείπονται σημαντικά από όσα απαιτούνται ώστε να επιτευχθεί ο στόχος της Συμφωνίας των Παρισίων για συγκράτηση της ανόδου της μέσης θερμοκρασίας του πλανήτη κάτω από 1,5° C. Σύμφωνα με σχετική έκθεση του ΟΗΕ,⁵⁴ οι παρούσες δεσμεύσεις των κρατών θα

53 Απόφαση του Συμβουλίου της ΕΕ, βλ. *Δελτίο τύπου*, 27.6.2022.

54 United Nations, *Emissions Gap Report 2022*.

μπορούσαν να επιτύχουν μερική συγκράτηση της ανόδου της μέσης θερμοκρασίας του πλανήτη σε 2,4-2,6° C έως το τέλος του αιώνα, συνεπώς απαιτείται επειγόντως συστημικός και εκτεταμένος μετασχηματισμός ώστε να διασφαλιστεί η τροχιά επίτευξης της Συμφωνίας των Παρισίων.

3 ΔΡΑΣΕΙΣ ΤΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΓΙΑ ΤΗ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑ ΚΑΙ ΤΟ ΚΛΙΜΑ ΤΟ 2022

Κατά το προηγούμενο έτος οι δράσεις της Τράπεζας της Ελλάδος για την κλιματική αλλαγή και τη βιωσιμότητα συνεχίστηκαν, όπως περιγράφονται και στην Ετήσια Οικονομική Έκθεση Χρήσεως 2022. Οι κυριότερες από αυτές παρουσιάζονται παρακάτω.

Στο πλαίσιο της συμβολής της Τράπεζας στο πρόγραμμα LIFE-IP AdaptInGreece: Boosting the implementation of adaptation policy across Greece (2019-2026), συνεχίζεται η επικαιροποίηση των μελετών για τις οικονομικές, περιβαλλοντικές και κοινωνικές επιπτώσεις της κλιματικής αλλαγής στην Ελλάδα. Επιπλέον, το Κέντρο Κλιματικής Αλλαγής και Βιωσιμότητας της Τράπεζας της Ελλάδος συνδιοργάνωσε με το Υπουργείο Περιβάλλοντος και Ενέργειας και το Πράσινο Ταμείο διαδικτυακή εκδήλωση με τίτλο: “Adaptation Finance in Greece: Current challenges and the role of the financial sector”.⁵⁵

Σε συνεργασία με τον ερευνητικό φορέα INSPIRE (International Network for Sustainable Financial Policy Insights, Research and Exchange), στελέχη της Τράπεζας συμμετείχαν στη συγγραφή οδηγού (handbook) που αφορά τις δημοσιοποιήσεις των κεντρικών τραπεζών για θέματα κλιματικής αλλαγής (βλ. Πλαίσιο Χ.4).

Στα δύο τεύχη του *Economic Bulletin* της Τράπεζας της Ελλάδος που εκδόθηκαν το 2022 (No. 55 και No. 56 τον Ιούλιο και το Δεκέμβριο αντίστοιχα) δημοσιεύθηκαν μελέτες στελεχών της Τράπεζας με θέματα την πράσινη χρηματοδότηση (“Green finance in Europe: actors and challenges”)⁵⁶ και την κατανάλωση ενέργειας (“Energy consumption by energy type and exports of goods in Greece: a comparative analysis in relation to the euro area”).⁵⁷

Στελέχη της Τράπεζας συμμετείχαν επίσης στην Ομάδα Εργασίας του Υπουργείου Οικονομικών για τη Βιώσιμη Χρηματοδότηση και την Πράσινη Οικονομική Μετάβαση.

Επιπλέον, η Τράπεζα υποστήριξε την εκπόνηση ειδικής μελέτης από το Ίδρυμα Οικονομικών και Βιομηχανικών Ερευνών (IOBE) για την πορεία των δράσεων προσαρμογής στην κλιματική αλλαγή, με θέμα *Προσαρμογή στην κλιματική αλλαγή: Προκλήσεις και προοπτικές για την ελληνική οικονομία*.⁵⁸

Παράλληλα, το Φεβρουάριο του 2023 η Τράπεζα δημοσίευσε τα πρώτα μηνιαία στατιστικά στοιχεία για τις εκδόσεις χρεογράφων βιώσιμης χρηματοδότησης,⁵⁹ ενώ το Μάρτιο του ίδιου έτους αναμένεται να δημοσιευθούν για πρώτη φορά στοιχεία σχετικά με την κλιματική αλλαγή για τα χαρτοφυλάκια της Τράπεζας σε ευρώ, εκτός αυτών που διακρατούνται για σκοπούς νομισματικής πολιτικής (βλ. Πλαίσιο Χ.4).

55 Βλ. Τράπεζα της Ελλάδος, *δελτίο τύπου*, 24.5.2022, και *εισαγωγική ομιλία του Διοικητή*.

56 Bank of Greece, *Economic Bulletin*, No. 55, July 2022.

57 Bank of Greece, *Economic Bulletin*, No. 56, December 2022.

58 Βλ. Τράπεζα της Ελλάδος, *δελτίο τύπου*, 14.2.2023.

59 Βλ. Τράπεζα της Ελλάδος, *δελτίο τύπου*, 21.2.2023.

Πλαίσιο Χ.4

ΔΗΜΟΣΙΟΠΟΙΗΣΕΙΣ ΚΕΝΤΡΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΓΙΑ ΘΕΜΑΤΑ ΚΛΙΜΑΤΙΚΗΣ ΑΛΛΑΓΗΣ ΚΑΤ' ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΤΩΝ ΣΥΣΤΑΣΕΩΝ TCFD

Οι κεντρικές τράπεζες συνεχώς εντείνουν τις προσπάθειές τους για την εξεύρεση μεθόδων με τις οποίες οι επιπτώσεις της κλιματικής αλλαγής μπορούν να ενσωματωθούν στη διαμόρφωση και εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής, στις εποπτικές πρακτικές, αλλά και στις διαδικασίες διασφάλισης της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας.

Η μέτρηση και η γνωστοποίηση στοιχείων για τους κινδύνους και τις ευκαιρίες που σχετίζονται με την κλιματική αλλαγή αποτελούν ένα σημαντικό βήμα προς αυτή την κατεύθυνση. Οι Συστάσεις της Ομάδας Έργου του Συμβουλίου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας για τη δημοσιοποίηση χρηματοοικονομικών πληροφοριών σχετικών με το κλίμα (Task Force on Climate-related Financial Disclosures, εφεξής “συστάσεις TCFD”¹) αποτελούν βασικό πλαίσιο για τη δημοσιοποίηση πληροφοριών σχετικών με την κλιματική αλλαγή και ήδη εφαρμόζονται από κυβερνήσεις, κεντρικές τράπεζες, δημόσιους οργανισμούς και επιχειρήσεις.²

Σύνοψη των συστάσεων TCFD

Οι συστάσεις TCFD είναι βασισμένες σε ένα σύνολο αρχών που, μεταξύ άλλων, επιτρέπει ευελιξία κατά την εφαρμογή τους. Οι δημοσιοποιήσεις που προτείνονται δύνανται να εφαρμοστούν στα χαρτοφυλάκια των κεντρικών τραπεζών (τόσο χαρτοφυλάκια νομισματικής πολιτικής όσο και λοιπά χαρτοφυλάκια), στην παροχή πιστωτικών διευκολύνσεων, καθώς και σε ζητήματα χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και στις λειτουργίες των κεντρικών τραπεζών.³ Οι συστάσεις TCFD εφαρμόζονται σε εθελοντική βάση (με εξαίρεση την περίπτωση ενσωμάτωσής τους στη νομοθεσία ενός κράτους) και σε κάθε περίπτωση δεν υποσκελίζουν τυχόν δημοσιοποιήσεις που προβλέπονται από την ισχύουσα νομοθεσία. Τέλος, οι προτεινόμενες δημοσιοποιήσεις είναι δομημένες γύρω από τέσσερις αλληλένδετους θεματικούς πυλώνες, που αντιπροσωπεύουν τα κύρια στοιχεία της λειτουργίας ενός οργανισμού: α) Διακυβέρνηση, β) Στρατηγική, γ) Διαχείριση Κινδύνων και δ) Δείκτες και Στόχοι.

Ήδη από το 2019 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή έχει κοινοποιήσει κατευθυντήριες γραμμές σχετικά με τη δημοσιοποίηση πληροφοριών που αφορούν το κλίμα εκ μέρους των επιχειρήσεων, ενσωματώνοντας τις συστάσεις TCFD σε αυτές.⁴ Το NGFS (Δίκτυο Κεντρικών Τραπεζών και Εποπτικών Αρχών για ένα Πράσινο Χρηματοπιστωτικό Σύστημα) τονίζει τη σημασία ενός ισχυρού και διεθνώς συνεπούς πλαισίου δημοσιοποιήσεων για το κλίμα και το περιβάλλον και τα μέλη του έχουν δεσμευθεί να υποστηρίξουν τις συστάσεις TCFD.⁵ Παράλληλα, από το Δεκέμβριο του 2021, το NGFS έχει ενσωματώσει τις συστάσεις TCFD σε οδηγίες προς τις κεντρικές τράπεζες σχετικά με τον τρόπο παροχής δημοσιοποιήσεων που αφορούν το κλίμα.⁶

Η εφαρμογή των συστάσεων TCFD από το Ευρωσύστημα και την Τράπεζα της Ελλάδος

Το Φεβρουάριο του 2021 το Ευρωσύστημα δεσμεύθηκε να προχωρήσει σε δημοσιοποιήσεις πληροφοριών σχετικών με την κλιματική αλλαγή, ακολουθώντας τις συστάσεις TCFD για τα εκτός νομισματικής πολιτικής χαρτο-

- 1 Συστάσεις της Ομάδας Έργου του Συμβουλίου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (Financial Stability Board) για τη δημοσιοποίηση χρηματοοικονομικών πληροφοριών σχετικών με το κλίμα: Recommendations on Climate-Related Financial Disclosures.
- 2 Όπως προκύπτει από τον [κατάλογο των υποστηρικτών](#) των δημοσιοποιήσεων βάσει των συστάσεων TCFD και την ευθυγράμμιση των επίσημων αναφορών τους με τις απαιτήσεις, αυτό ισχύει σε ένα μεγάλο εύρος (γεωγραφικό και τομεακό) παγκοσμίως. Μεταξύ αυτών των υποστηρικτών συγκαταλέγονται κεντρικές τράπεζες, συμπεριλαμβανομένης της Τράπεζας της Ελλάδος.
- 3 Επιπλέον, σχετικός [οδηγός](#) προσαρμοσμένος στις ιδιαιτερότητες των κεντρικών τραπεζών δημοσιεύθηκε από τον οργανισμό INSPIRE (International Network for Sustainable Financial Policy Insights, Research and Exchange), με πρακτικές συμβουλές και καθοδήγηση για την εφαρμογή του πλαισίου TCFD. Στελέχη της Τράπεζας της Ελλάδος συμμετείχαν στη συγγραφή του, σε συνεργασία με διακεκριμένους επιστήμονες του INSPIRE.
- 4 Ανακοίνωση της Επιτροπής – Κατευθυντήριες γραμμές σχετικά με για την υποβολή εκθέσεων μη χρηματοοικονομικών πληροφοριών: Συμπλήρωμα σχετικά με την υποβολή πληροφοριών που αφορούν το κλίμα (2019/C 209/01), Ιούνιος 2019.
- 5 NGFS, *A call for action: Climate change as a source of financial risk*, Απρίλιος 2019.
- 6 NGFS, *Guide on climate-related disclosure for central banks*, Δεκέμβριος 2021.

φυλλάκια, αποτελούμενα από ομόλογα⁷ και μετοχές. Τον Ιούλιο του 2022 επακολούθησε δέσμευση της ΕΚΤ για ανάλογες δημοσιοποιήσεις για τα εταιρικά ομόλογα που διακρατούνται υπό τα προγράμματα CSPP και PEPP. Οι δημοσιοποιήσεις θα είναι ετήσιες και θα ξεκινήσουν από το τέλος του α΄ τριμήνου του 2023, το αργότερο.⁸ Σύμφωνα με την κοινή στάση του Ευρωσυστήματος για τις εν λόγω δημοσιοποιήσεις, που οριστικοποιήθηκε το Νοέμβριο του 2022, οι εθνικές κεντρικές τράπεζες-μέλη του Ευρωσυστήματος οφείλουν, κατ' ελάχιστον, να προχωρήσουν σε δημοσιοποιήσεις που αναφέρονται στην κατηγορία “Δείκτες και Στόχοι”. Ειδικότερα, στο αρχικό αυτό στάδιο, υποχρεούνται να δημοσιοποιήσουν το κλιματικό αποτύπωμα των εκτός νομισματικής πολιτικής χαρτοφυλακίων μόνο σε ευρώ και να δεσμευθούν στη συμμόρφωση της επενδυτικής τους πολιτικής με τους στόχους της Συμφωνίας των Παρισίων και της κλιματικής ουδετερότητας της ΕΕ έως το 2050. Δημοσιοποιήσεις που αφορούν χαρτοφυλλάκια επενδεδυμένα σε άλλο νόμισμα ή που αναφέρονται στους λοιπούς πυλώνες των συστάσεων TCFD (Διακυβέρνηση, Στρατηγική και Διαχείριση Κινδύνων) είναι προς το παρόν προαιρετικές.

Η Τράπεζα της Ελλάδος, ευθυγραμμιζόμενη με την κοινή στάση του Ευρωσυστήματος, για το οικονομικό έτος 2022 αναμένεται στα τέλη Μαρτίου 2023 να προβεί για πρώτη φορά στη δημοσιοποίηση του κλιματικού αποτύπωμα των εκτός νομισματικής πολιτικής χαρτοφυλακίων σε ευρώ, ενσωματώνοντας τις συστάσεις TCFD στην κατηγορία “Δείκτες και Στόχοι”.⁹

Οι δημοσιοποιήσεις στο πλαίσιο των συστάσεων TCFD αποτελούν σημαντικό βήμα προς την κατανόηση των κλιματικών κινδύνων που απειλούν τις επενδύσεις των κεντρικών τραπεζών, καθώς και προς την ενημέρωση σχετικά με το περιβαλλοντικό τους αποτύπωμα.

Μέσω της συνεχούς επιδίωξης για αυξημένη διαφάνεια σχετικά με τις επενδυτικές δραστηριότητες, οι κεντρικές τράπεζες μπορούν να συμβάλουν στη βελτίωση της ποιότητας και διαθεσιμότητας δεδομένων που αφορούν το κλίμα και στην οικοδόμηση γνώσης για την καλύτερη κατανόηση των κινδύνων, αλλά και των ευκαιριών που μπορεί να προκύψουν εξαιτίας της κλιματικής αλλαγής. Επιπρόσθετα, όλες οι σχετικές δράσεις αποβλέπουν και στη μείωση του περιβαλλοντικού αποτυπώματος και ευρύτερα στην ευαισθητοποίηση όσον αφορά τη δράση για το κλίμα.

7 Περιλαμβάνονται: κρατικά ομόλογα, εταιρικά ομόλογα, καλυμμένες ομολογίες και ομόλογα υπερεθνικών οργανισμών και ειδικών φορέων-εκδοτών χρεογράφων.

8 Για τα μέλη του Ευρωσυστήματος που αντιμετωπίζουν νομικούς και επιχειρησιακούς περιορισμούς στη δημοσιοποίηση στοιχείων πριν από την αντίστοιχη ετήσια έκθεσή τους για το 2022, προβλέπεται η δυνατότητα δημοσιοποίησης εντός του β΄ τριμήνου του 2023.

9 Οι βασικοί δείκτες μέτρησης (metrics) του κλιματικού αποτυπώματος των χαρτοφυλακίων, όπως προτείνονται από την TCFD, είναι οι ακόλουθοι: 1) μεσοσταθμική ένταση άνθρακα (weighted average carbon intensity), 2) συνολικές εκπομπές σε απόλυτους όρους (total absolute emissions), 3) αποτύπωμα άνθρακα (carbon footprint) και 4) ένταση άνθρακα (carbon intensity). Με βάση το κοινό πλαίσιο των δημοσιοποιήσεων που εγκρίθηκε σε επίπεδο Ευρωσυστήματος, η δημοσίευση των τριών πρώτων είναι υποχρεωτική, ενώ ο τέταρτος είναι προαιρετικός.

