

ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ 2019 - 2020



ΙΟΥΝΙΟΣ
2020



ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ
ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

Ελευθ. Βενιζέλου 21

102 50 Αθήνα

www.bankofgreece.gr

Διεύθυνση Οικονομικής Ανάλυσης και Μελετών - Γραμματεία

Τηλ. +30210 320 2393

Fax +30210 323 3025

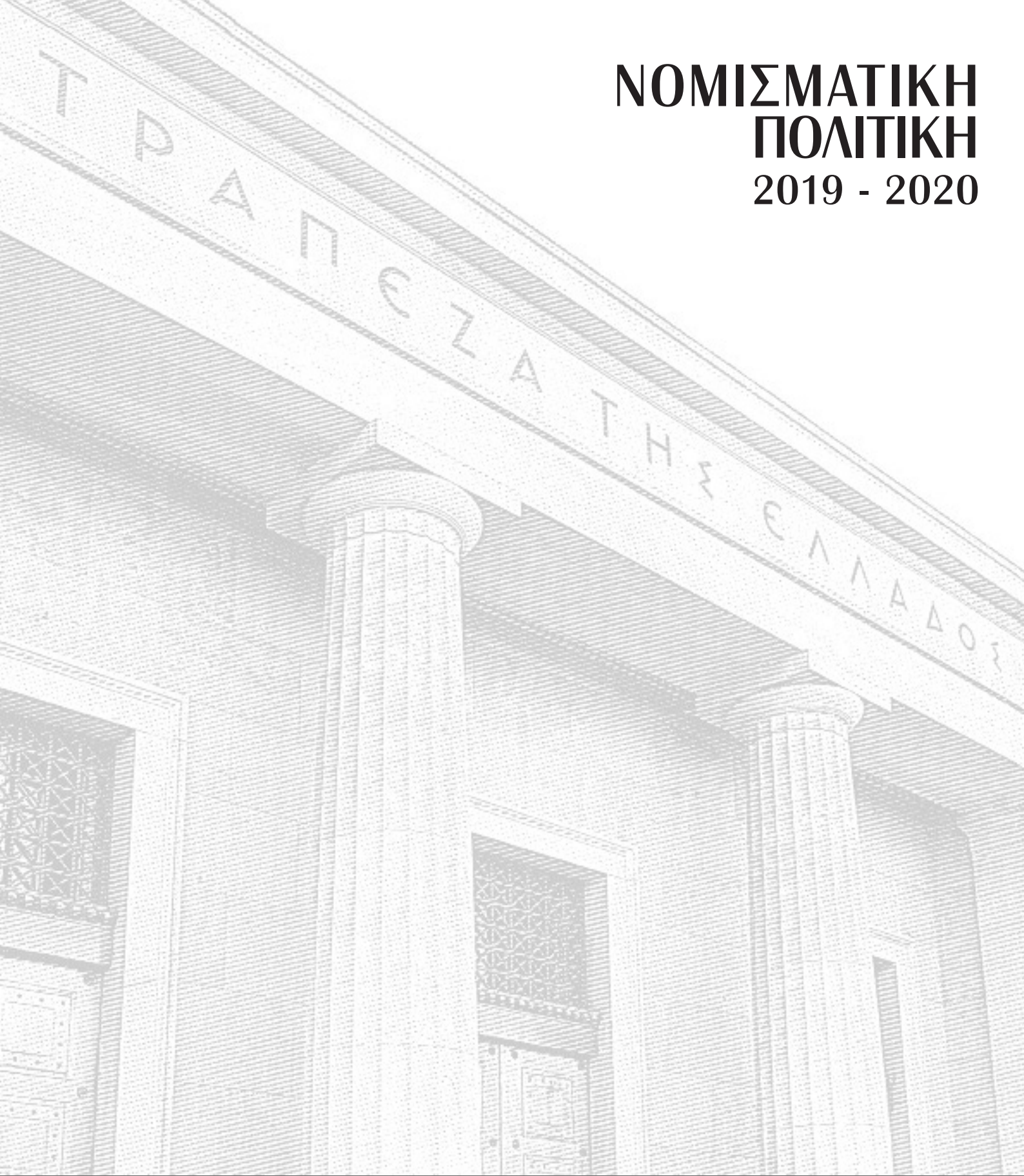
Τυπώθηκε στο

Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων και Αξιών της Τράπεζας της Ελλάδος

ISSN: 1108 - 2305 (print)

ISSN: 2654 - 1939 (online)

ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ 2019 - 2020



ΙΟΥΝΙΟΣ
2020



ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ
ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

Η παρούσα Έκθεση της Τράπεζας της Ελλάδος για τη Νομισματική Πολιτική υποβάλλεται σε μια περίοδο μεγάλης αβεβαιότητας και έντονων οικονομικών αναταράξεων. Η εξάπλωση του κορωνοϊού (COVID-19) σε παγκόσμιο επίπεδο και στην Ελλάδα προς το τέλος του α' τριμήνου ανέτρεψε τις αναπτυξιακές προοπτικές της ελληνικής οικονομίας για το 2020, οι οποίες χαρακτηρίζονταν ως ευοίωνες στα τέλη του 2019 και κατά τους δύο πρώτους μήνες του 2020. Η πανδημία και τα μέτρα που έλαβε η ελληνική κυβέρνηση, όπως και οι περισσότερες χώρες παγκοσμίως, προκειμένου να περιοριστούν οι υγειονομικές επιπτώσεις οδήγησαν σε σημαντική κάμψη της οικονομικής δραστηριότητας το Μάρτιο και τον Απρίλιο του 2020. Η συνολική επίπτωση της επιβολής των μέτρων κοινωνικής αποστασιοποίησης και της αναστολής της λειτουργίας πολλών κλάδων οικονομικής δραστηριότητας δεν είναι γνωστή ακόμη.

Η συγκράτηση της πανδημίας στην Ελλάδα, η σταδιακή άρση των μέτρων περιορισμού που ξεκίνησε στις αρχές Μαΐου, τα επεκτατικά δημοσιονομικά μέτρα που έχουν ληφθεί από την κυβέρνηση και οι δράσεις πολιτικής των ευρωπαϊκών θεσμών, που περιλαμβάνουν δημοσιονομικές, νομισματικές και ρυθμιστικές/εποπτικές παρεμβάσεις, αναμένεται να αμβλύνουν έως ένα βαθμό τις αρνητικές συνέπειες του κορωνοϊού στην οικονομία το 2020 και να οδηγήσουν σε ανάκαμψη το 2021. Ιδιαίτερα θετική επίδραση στην επιτάχυνση της ανάκαμψης θα έχει η υλοποίηση της πρότασης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για το νέο μέσο ανάκαμψης ("Next Generation EU").

* * *

Το 2019, το ΑΕΠ αυξήθηκε με ρυθμό 1,9%, χάρη κυρίως στις εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών, λόγω της σημαντικής ανόδου των τουριστικών εσόδων και των εισπράξεων από τη ναυτιλία. Θετική συμβολή στην άνοδο του ΑΕΠ είχαν επίσης η ιδιωτική και η δημόσια κατανάλωση, καθώς και οι επενδύσεις. Ωστόσο, το α' τρίμηνο του τρέχοντος έτους το ΑΕΠ, εποχικά διορθωμένο και σε σταθερές τιμές 2010, παρουσίασε μείωση κατά 0,9% σε

σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του προηγούμενου έτους και κατά 1,6% σε σχέση με το δ' τρίμηνο του 2019. Η αρνητική εικόνα κατά το α' τρίμηνο του 2020 σε σχέση με το αντίστοιχο τρίμηνο του 2019 οφείλεται κατά κύριο λόγο στην υποχώρηση της ιδιωτικής κατανάλωσης και των επενδύσεων. Αντίθετα, θετική ήταν η συμβολή της δημόσιας κατανάλωσης και των καθαρών εξαγωγών.

Σύμφωνα με τους διαθέσιμους δείκτες προδοκιών και οικονομικής συγκυρίας, η οικονομική δραστηριότητα αναμένεται να περιοριστεί δραστικά το β' τρίμηνο, αλλά και στο σύνολο του έτους. Επιπλέον, η εκδήλωση της πανδημίας του κορωνοϊού διέκοψε τη θετική πορεία των δημόσιων οικονομικών το 2019, λόγω της αναγκαίας λήψης έκτακτων δημοσιονομικών μέτρων για την ανάσχεση των αρνητικών επιπτώσεων της υγειονομικής κρίσης στην οικονομική δραστηριότητα.

* * *

Οι χρηματοπιστωτικές συνθήκες που επικράτησαν το 2019 ήταν ιδιαίτερα ευνοϊκές, αντανακλώντας και τις αναβαθμίσεις του αξιόχρεου της ελληνικής οικονομίας, ενώ παρέμειναν διευκολυντικές και στις αρχές του 2020. Ωστόσο, η ραγδαία επιδείνωση των διεθνών χρηματοπιστωτικών συνθηκών από τα μέσα Φεβρουαρίου του 2020, λόγω των εντεινόμενων ανησυχιών των επενδυτών για τις επιπτώσεις της πανδημίας, επέφερε αναπόφευκτα άνοδο των αποδόσεων των ελληνικών κρατικών, αλλά κυρίως των εταιρικών, ομολόγων και μεγάλη πτώση στις τιμές των μετοχών. Μετά την ανακοίνωση των μέτρων στήριξης από τις κεντρικές τράπεζες και τις κυβερνήσεις των ανεπτυγμένων οικονομιών, οι επιπτώσεις της αναταραχής στις τιμές και τις αποδόσεις μετοχών και ομολόγων περιορίστηκαν.

Η Ελλάδα επωφελήθηκε από τις αποφάσεις που έλαβε η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) για την αντιμετώπιση των επιπτώσεων από την πανδημία αναφορικά με τη χορήγηση παρέκκλισης (waiver) των τίτλων που εκδίδει το Ελληνικό Δημόσιο από τα κριτήρια επιλεξιμότητας του Ευρωσυστήματος α) ως προς την

αγορά τους στο έκτακτο λόγω πανδημίας πρόγραμμα αγοράς τίτλων της ΕΚΤ και β) την αποδοχή τους ως εξασφαλίσεων για την παροχή ρευστότητας από το Ευρωσύστημα στις ελληνικές εμπορικές τράπεζες. Η στήριξη αυτή προς την Ελλάδα συνέβαλε ώστε να συνεχιστεί η επιτυχής πρόσβαση του Ελληνικού Δημοσίου στις αγορές κεφαλαίων, επιβεβαιώνοντας την εμπιστοσύνη των αγορών στην ελληνική οικονομία, παρά τις συνθήκες αυξημένης αβεβαιότητας σχετικά με τις επιπτώσεις της πανδημίας στην πραγματική οικονομία.

* * *

Στις συνθήκες που έχουν διαμορφωθεί με την πανδημία και την αλλαγή του διεθνούς περιβάλλοντος, οι μακροοικονομικές προβλέψεις υπόκεινται σε μεγάλη αβεβαιότητα. Για το λόγο αυτό, η Τράπεζα της Ελλάδος έχει εκπονήσει ένα βασικό και δύο εναλλακτικά σενάρια, το ένα πιο ήπιο και το άλλο πιο δυσμενές σε σχέση με το βασικό σενάριο.

Σύμφωνα με το βασικό σενάριο της Τράπεζας της Ελλάδος, η οικονομική δραστηριότητα εκτιμάται ότι θα υποχωρήσει σημαντικά το 2020, καταγράφοντας ρυθμό μεταβολής -5,8%. Το 2021 η οικονομική δραστηριότητα εκτιμάται ότι θα ανακάμψει και θα αυξηθεί με ρυθμό 5,6%, ενώ το 2022 θα σημειώσει αύξηση 3,7%. Σύμφωνα με το ήπιο σενάριο, το οποίο υποθέτει μια πιο σύντομη μεταβατική περίοδο προς την κανονικότητα, το ΑΕΠ εκτιμάται ότι θα μειωθεί κατά 4,4% το 2020 και θα αυξηθεί κατά 5,8% και 3,8% το 2021 και το 2022 αντίστοιχα. Σύμφωνα με το δυσμενές σενάριο, το οποίο συνδέεται με μια ενδεχόμενη αναζωπύρωση του κορωνοϊού, οι συνέπειες της πανδημίας αναμένεται να είναι πιο έντονες και με μεγαλύτερη διάρκεια και η ανάκαμψη της οικονομίας θα είναι βραδύτερη: το ΑΕΠ εκτιμάται ότι θα μειωθεί κατά 9,4% το 2020, ενώ θα αυξηθεί κατά 5,7% το 2021 και 4,5% το 2022.

Η ιδιωτική κατανάλωση, στο βασικό σενάριο, αναμένεται να μειωθεί το 2020, εξαιτίας της αύξησης του ποσοστού της ανεργίας και της επιδείνωσης του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος. Μεσοπρόθεσμα, και καθώς οι

συνθήκες στην αγορά εργασίας θα βελτιώνονται, η ιδιωτική κατανάλωση αναμένεται ότι θα συμβάλει θετικά στην οικονομική δραστηριότητα. Οι επενδύσεις εκτιμάται ότι θα επηρεαστούν αρνητικά από την πανδημία, την αύξηση της αβεβαιότητας και την προσωρινή αναβολή επενδυτικών αποφάσεων, ενώ θα ενισχυθούν σημαντικά κατά την περίοδο 2021-2022, στηριζόμενες τόσο στις ιδιωτικές πρωτοβουλίες όσο και στις δημόσιες επενδύσεις.

Οι εξαγωγές αγαθών αναμένεται να μειωθούν το 2020, επηρεαζόμενες από την υποχώρηση της εξωτερικής ζήτησης, ως απόρροια της μεγάλης επιδείνωσης του διεθνούς περιβάλλοντος. Οι τουριστικές εισπράξεις αναμένεται να σημειώσουν πολύ μεγάλη μείωση το 2020, καθώς τα μέτρα περιορισμού της διασποράς του κορωνοϊού πλήττουν ιδιαίτερα τους κλάδους εκείνους που σχετίζονται με την παροχή τουριστικών υπηρεσιών, ενώ αναμένεται και μείωση της ζήτησης για το τουριστικό προϊόν. Οι ναυτιλιακές εισπράξεις θα επηρεαστούν αρνητικά από την κάμψη της παγκόσμιας οικονομίας και την υποχώρηση του διεθνούς εμπορίου. Οι εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών αναμένεται να αυξηθούν με υψηλούς ρυθμούς τα επόμενα δύο χρόνια σε συνάρτηση με την ανάκαμψη της εξωτερικής ζήτησης και τη βελτίωση της διαρθρωτικής ανταγωνιστικότητας. Τέλος, οι εισαγωγές θα ακολουθήσουν την πορεία της εγχώριας ζήτησης και των εξαγωγών καθ' όλη την περίοδο πρόβλεψης.

Ο πληθωρισμός με βάση τον εναρμονισμένο δείκτη τιμών καταναλωτή εκτιμάται ότι θα καταγράψει αρνητικό ετήσιο ρυθμό το 2020, κυρίως λόγω της πτωτικής πορείας των διεθνών τιμών του πετρελαίου αλλά και των υπηρεσιών, ενώ θα αυξηθεί ελαφρώς έως το τέλος της περιόδου πρόβλεψης. Ο πυρήνας του πληθωρισμού αναμένεται να κινηθεί σε επίπεδα κοντά στο μηδέν ή και οριακά κάτω από το μηδέν το τρέχον έτος, ενώ έως το 2022 εκτιμάται ότι θα σημειώσει θετικό, αλλά χαμηλό ρυθμό.

* * *

Τα έκτακτα επεκτατικά δημοσιονομικά μέτρα που ελήφθησαν για την ανάσχεση των οικο-

νομικών επιπτώσεων της πανδημίας του κορωνοϊού σε συνδυασμό με την κάμψη της οικονομικής δραστηριότητας και των δημόσιων εσόδων αναμένεται να προκαλέσουν επιδείνωση του πρωτογενούς αποτελέσματος της γενικής κυβέρνησης και του χρέους έναντι των προβλέψεων του Προϋπολογισμού. Σύμφωνα με το βασικό σενάριο της Τράπεζας της Ελλάδος, το πρωτογενές αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης εκτιμάται ότι θα διαμορφωθεί σε έλλειμμα 2,9% του ΑΕΠ το 2020, εξαιτίας της απότομης επιδείνωσης της οικονομικής δραστηριότητας, όπως προβλέπεται από την Τράπεζα της Ελλάδος, και των δημοσιονομικών παρεμβάσεων που είχαν θεσμοθετηθεί μέχρι τα τέλη Μαΐου.

* * *

Οι προβλέψεις υπόκεινται σε σημαντικούς κινδύνους και αβεβαιότητες. Ο μεγαλύτερος κίνδυνος σχετίζεται με τυχόν αναζωπύρωση της πανδημίας του κορωνοϊού το φθινόπωρο του 2020. Επίσης, η αναμενόμενη αύξηση των μη εξυπηρετούμενων δανείων ως απόρροια της προβλεπόμενης ύφεσης θα περιορίζει την παροχή χρηματοδότησης προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά, καθυστερώντας την ανάκαμψη των επενδύσεων και της οικονομικής δραστηριότητας. Οι παράγοντες αυτοί θα οδηγούσαν σε επιβράδυνση της ανάκαμψης, σε σημαντική επιδείνωση των δημοσιονομικών μεγεθών και σε εκ νέου αύξηση του ήδη πολύ υψηλού δημόσιου χρέους. Επιπλέον, μια επιδείνωση της προσφυγικής κρίσης θα μπορούσε να έχει αρνητικές επιπτώσεις στον τουρισμό. Μια πιο θετική του αναμενόμενου έκβαση σχετίζεται με την ταχύτερη υλοποίηση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων και ιδιωτικοποιήσεων.

Οι κίνδυνοι που προέρχονται από το εξωτερικό περιβάλλον συνδέονται με μια πιο αδύναμη της αναμενόμενης ανάκαμψη της παγκόσμιας και της ευρωπαϊκής οικονομίας, λόγω μιας νέας έξαρσης της πανδημίας του κορωνοϊού, καθώς και με μια επιδείνωση της χρηματοπιστωτικής κρίσης. Το περιεχόμενο και ο χρόνος σύναψης της συμφωνίας για τη μελλοντική σχέση του Ηνωμένου Βασιλείου με την Ευρωπαϊκή

Ένωση συνιστούν μια επιπλέον αβεβαιότητα. Η ταχύτερη πρόοδος της ιατρικής επιστήμης ως προς την αντιμετώπιση του κορωνοϊού θα μείωνε την αβεβαιότητα και θα επιτάχυνε την ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας.

* * *

Η πορεία ανάκαμψης της κερδοφορίας των τραπεζών ανακόπηκε από την πανδημία. Οι τράπεζες εμφάνισαν κέρδη προ φόρων ύψους 18 εκατ. ευρώ για το α' τρίμηνο του 2020, μειωμένα κατά 87% σε σύγκριση με το αντίστοιχο τρίμηνο του 2019. Όσον αφορά την κεφαλαιακή επάρκεια, με στοιχεία Μαρτίου 2020, τόσο ο Δείκτης Κεφαλαίου Κοινών Μετοχών (Common Equity Tier 1 – CET1) όσο και ο Δείκτης Κεφαλαιακής Επάρκειας σε ενοποιημένη βάση παρέμειναν σε επίπεδα (14,5% και 16,1% αντίστοιχα) υψηλότερα των εποπτικών απαιτήσεων. Ενσωματώνοντας την πλήρη επίδραση του Διεθνούς Προτύπου Χρηματοοικονομικής Αναφοράς 9 (ΔΠΧΑ 9), ο δείκτης CET1 διαμορφώνεται σε 12,1% και ο Δείκτης Κεφαλαιακής Επάρκειας σε 13,8%. Ωστόσο, πάνω από το ήμισυ των κεφαλαίων των τραπεζών αντιστοιχεί σε αναβαλλόμενη φορολογική απαίτηση. Το ποσοστό της αναβαλλόμενης φορολογικής απαίτησης στα συνολικά κεφάλαια των τραπεζών εκτιμάται ότι θα αυξηθεί στο πλαίσιο της υφιστάμενης στρατηγικής για τη μείωση των μη εξυπηρετούμενων δανείων.

* * *

Σύμφωνα με τα προσωρινά εποπτικά στοιχεία Μαρτίου 2020, τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια (ΜΕΔ) διαμορφώθηκαν σε 60,9 δισεκ. ευρώ, μειωμένα κατά 7,6 δισεκ. ευρώ (ή 11,1%) συγκριτικά με το τέλος Δεκεμβρίου του 2019 και κατά περίπου 46,3 δισεκ. ευρώ έναντι του Μαρτίου του 2016, οπότε είχε καταγραφεί και το υψηλότερο επίπεδο ΜΕΔ.

Ο λόγος των ΜΕΔ προς το σύνολο των δανείων παρέμεινε το Μάρτιο του 2020 σε υψηλό επίπεδο (37,4%), εντούτοις μειώθηκε για πρώτη φορά μετά από αρκετά έτη σε επίπεδα κάτω του 40% σε ατομική βάση. Το ποσοστό κάλυψης ΜΕΔ από προβλέψεις

παρέμεινε σχεδόν σταθερό στο 43,6%. Εκτιμάται ότι ο εν λόγω δείκτης είναι χαμηλότερος από ό,τι θα αναμενόταν για ένα τραπεζικό κλάδο με σημαντικά προβλήματα ποιότητας ενεργητικού.

Οι εξελίξεις στο μέτωπο της πανδημίας άλλαξαν τις συνθήκες, με αποτέλεσμα οι τράπεζες να έχουν μετατοπίσει χρονικά τα σχέδια υλοποίησης τιτλοποιήσεων αλλά και την περίμετρο δανείων σε σχέση με τον αρχικό τους προγραμματισμό, γεγονός που θα καθυστερήσει την περαιτέρω αποκλιμάκωση του υψηλού αποθέματος των ΜΕΔ. Ταυτόχρονα, παρά τα θετικά μέτρα που έχουν ληφθεί από την πολιτεία και τις τράπεζες, αναμένεται εισροή νέων ΜΕΔ, ιδίως από τις αρχές του επόμενου έτους. Το ύψος της νέας γενιάς ΜΕΔ θα εξαρτηθεί από το μέγεθος της ύφεσης και την αύξηση της ανεργίας το τρέχον έτος, καθώς και την επακόλουθη ανάκαμψη.

* * *

Η πανδημία του κορωνοϊού αναμένεται να επιδεινώσει σημαντικά κάποια από τα προβλήματα (το υψηλό δημόσιο χρέος, το υψηλό ποσοστό ανεργίας, το μεγάλο απόθεμα των μη εξυπηρετούμενων δανείων και το επενδυτικό κενό) που κληροδότησε στην Ελλάδα η κρίση χρέους της δεκαετίας του 2010. Τα προβλήματα αυτά προστίθενται στις προκλήσεις που αντιμετώπιζε ήδη η ελληνική οικονομία πριν από την πανδημία του κορωνοϊού και οι οποίες περιόριζαν τις μακροπρόθεσμες προοπτικές της: τη χαμηλή διαρθρωτική ανταγωνιστικότητα, τον αργό ψηφιακό μετασχηματισμό της οικονομίας, το υψηλό επίπεδο φοροδιαφυγής, τη φυγή ανθρώπινου δυναμικού υψηλής εξειδίκευσης στο εξωτερικό, την κλιματική αλλαγή και το κόστος μετάβασης σε πιο καθαρές μορφές ενέργειας, τη μεταναστευτική-προσφυγική κρίση, την προβλεπόμενη δημογραφική επιδείνωση λόγω της γήρανσης του πληθυσμού και τη μεγάλη αρνητική καθαρή διεθνή επενδυτική θέση της Ελλάδος.

* * *

Για την επιτυχή αντιμετώπιση των προκλήσεων και την επαναφορά της οικονομίας στην

αναπτυξιακή τροχιά των τελευταίων ετών, κρίσιμες θεωρούνται, σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα, οι εξής πρωτοβουλίες:

(α) Η αποτελεσματική και ευρεία αξιοποίηση όλων των διαθέσιμων ευρωπαϊκών χρηματοδοτικών εργαλείων και των εθνικών δημοσιονομικών πόρων ώστε να μεγιστοποιηθεί η επίδρασή τους στην οικονομική δραστηριότητα και να ελαχιστοποιηθεί το δημοσιονομικό κόστος.

(β) Η συνέχιση της παροχής άμεσων ενισχύσεων και φορολογικών και ασφαλιστικών διευκολύνσεων σε επιχειρήσεις και κλάδους που επλήγησαν περισσότερο από την κρίση, προκειμένου οι επιπτώσεις της κρίσης να μην καταστούν μόνιμες.

(γ) Η ενίσχυση του δημόσιου συστήματος υγείας και της πολιτικής προστασίας προκειμένου να αντιμετωπιστεί το ενδεχόμενο αναζωπύρωσης της υγειονομικής κρίσης το φθινόπωρο του 2020.

(δ) Η ταχεία ανάταξη, σε συνδυασμό βέβαια με την προστασία της δημόσιας υγείας, της οικονομικής δραστηριότητας – και ιδιαίτερα της τουριστικής, η εξέλιξη της οποίας δεν συνδέεται μόνο με τις ενέργειες της ελληνικής κυβέρνησης, αλλά και με εξωτερικούς παράγοντες.

Μεσοπρόθεσμα, θα πρέπει να αναληφθούν πρόσθετες πρωτοβουλίες με στόχο:

- Να αποκατασταθεί η δημοσιονομική σταθερότητα και να μετριαστεί η επίπτωση των έκτακτων μέτρων αντιμετώπισης της πανδημίας στη βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους.
- Να επιλυθεί το πρόβλημα του μεγάλου αποθέματος των μη εξυπηρετούμενων δανείων σε συνδυασμό με το ζήτημα της αναβαλλόμενης φορολογικής απαίτησης (DTC). Μια τέτοια λύση αποτελεί η δημιουργία εταιρείας διαχείρισης προβληματικών στοιχείων ενεργητικού (Asset Management Company), η

οποία θα αναλάβει τη διάθεση μέρους των ΜΕΔ και θα λειτουργεί συμπληρωματικά με το σχέδιο “Ηρακλής”. Η Τράπεζα της Ελλάδος επεξεργάζεται ένα σχήμα προς αυτή την κατεύθυνση.

- Να τονωθεί η δημόσια και ιδιωτική επενδυτική δραστηριότητα με αξιοποίηση των ευρωπαϊκών πόρων και με συμπράξεις δημόσιου-ιδιωτικού τομέα (ΣΔΙΤ).
- Να διαφυλαχθεί η κυβερνητική δέσμευση και αξιοπιστία ως προς την εφαρμογή του μεταρρυθμιστικού προγράμματος.
- Να ενισχυθεί η μετάβαση σε ένα βιώσιμο πρότυπο οικονομικής ανάπτυξης, αξιοποιώντας τους πόρους του νέου μέσου ανάπτυξης “Next Generation EU”. Το πρότυπο αυτό θα ανταποκρίνεται στις προκλήσεις του ψηφιακού μετασχηματισμού, θα ενσωματώνει τις αρχές της πράσινης και κυκλικής οικονομίας και θα βασίζεται στη συνεχή επένδυση στο ανθρώπινο κεφάλαιο.
- Να αποφευχθεί μια μόνιμη αύξηση της ανεργίας με αξιοποίηση του μηχανισμού ενίσχυσης της απασχόλησης ΣΥΝ-ΕΡΓΑΣΙΑ.

* * *

Με το ξέσπασμα της πανδημίας, η κυβέρνηση έλαβε, χωρίς καθυστέρηση, μέτρα περιορισμού των δραστηριοτήτων της οικονομικής και κοινωνικής ζωής με αποτέλεσμα, έως τώρα, οι υγειονομικές επιπτώσεις να είναι συγκριτικά μικρές. Η επιτυχής διαχείριση της υγειονομικής κρίσης ενίσχυσε την εμπιστοσύνη των πολιτών προς το κράτος και ανέδειξε τη σημασία τόσο της ατομικής όσο και της συλλογικής ευθύνης στη λειτουργία της κοινωνίας και της οικονομίας.

Τα μέτρα περιορισμού, παρότι συμβάλλουν στη διατήρηση της υγείας του πληθυσμού, έχουν υψηλό οικονομικό κόστος βραχυπρό-

θεσμα. Τα δημοσιονομικά μέτρα που ελήφθησαν από την κυβέρνηση για τη στήριξη της οικονομίας και οι δράσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, της ΕΚΤ και των λοιπών ευρωπαϊκών θεσμικών οργάνων αναμένεται να αντισταθμίσουν, έως ένα βαθμό, τις αρνητικές επιπτώσεις του κορωνοϊού στην ανάπτυξη και την απασχόληση το 2020 και να οδηγήσουν σε ανάκαμψη της οικονομίας το 2021.

Για να αντιμετωπιστούν όμως οι υπάρχουσες και μελλοντικές προκλήσεις, θα πρέπει, επενδύοντας στη νέα σχέση εμπιστοσύνης μεταξύ κράτους και πολιτών, να συνεχιστεί η υλοποίηση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων που έχει ανάγκη η χώρα. Παράλληλα, θα πρέπει να διασφαλιστεί, μεσοπρόθεσμα, η διατήρηση υγιούς δημοσιονομικής θέσης με πρωτογενές πλεόνασμα της γενικής κυβέρνησης, προκειμένου να αποτραπεί η αύξηση του κόστους αναχρηματοδότησης του δημόσιου χρέους στις αγορές κεφαλαίων και να διαφυλαχθεί η βιωσιμότητά του.

Εν κατακλείδι, η υγειονομική κρίση, παρά τις ιδιαίτερα αρνητικές επιπτώσεις της για την κοινωνία και την οικονομία, αποτελεί μια αξιοσημείωτη ευκαιρία για να προωθηθούν οι απαραίτητες μεταρρυθμίσεις ώστε η Ελλάδα να προχωρήσει προς τη νέα ψηφιακή εποχή, αντιμετωπίζοντας παράλληλα και τις προκλήσεις της κλιματικής αλλαγής. Ταυτόχρονα, η πρόσφατη κρίση (όπως και η κρίση χρέους που οδήγησε σε σημαντικές αλλαγές, για παράδειγμα στη δημιουργία του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας και του Ενιαίου Εποπτικού Μηχανισμού) είναι μια ευκαιρία για να πραγματοποιήσει η Ευρώπη ακόμη ένα σημαντικό βήμα προς την οικονομική ολοκλήρωση.

Αθήνα, Ιούνιος 2020

Γιάννης Στουρνάρας
Διοικητής

ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

ΠΡΟΕΔΡΟΣ

Γιάννης Στουρνάρας

ΜΕΛΗ

Ιωάννης Μουρμούρας

Θεόδωρος Μητράκος

Δημήτριος Σιδέρης

Όλγα Χαρίτου

Χρήστος Χατζηεμμανουήλ

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Ι ΥΠΟΧΩΡΗΣΗ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ ΕΞΑΙΤΙΑΣ ΤΗΣ ΠΑΝΔΗΜΙΑΣ ΤΟΥ ΚΟΡΩΝΟΪΟΥ – ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΑΝΑΚΑΜΨΗΣ ΓΙΑ ΤΟ 2021	
1 Εισαγωγή	13
2 Εξελίξεις – Προοπτικές	13
3 Παγκόσμια οικονομία	20
4 Ενιαία νομισματική πολιτική	23
5 Χρηματοπιστωτικός τομέας	24
6 Προκλήσεις	28
7 Προϋποθέσεις για την αντιμετώπιση των προκλήσεων και την επιτάχυνση της ανάκαμψης	29
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΙΙ ΤΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ	
1 Σύνοψη εξελίξεων και προοπτικές	33
2 Οικονομικές εξελίξεις και προοπτικές διεθνώς και στη ζώνη του ευρώ και παρεμβάσεις πολιτικής	34
2.1 Παγκόσμια οικονομία	34
2.2 Ζώνη του ευρώ	39
2.3 ΕΕ και ζώνη του ευρώ: παρεμβάσεις πολιτικής	42
3 Οι οικονομίες της Νοτιοανατολικής Ευρώπης	44
ΠΛΑΙΣΙΟ ΙΙ.1 Πολιτικές για την αντιμετώπιση των συνεπειών της κρίσης του κορωνοϊού στην ευρωπαϊκή και την παγκόσμια οικονομία	47
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΙΙΙ Η ΕΝΙΑΙΑ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ	
1 Σύνοψη εξελίξεων και προοπτικές	55
2 Η ενιαία νομισματική πολιτική: χάραξη και εφαρμογή	58
ΠΛΑΙΣΙΟ ΙΙΙ.1 Πανδημική κρίση, χρηματοπιστωτικές συνθήκες και οι παρεμβάσεις νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος	64
3 Η ενιαία αγορά χρήματος	71
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΙV ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ	
1 Οικονομική δραστηριότητα	80
2 Εξελίξεις και προοπτικές της αγοράς ακινήτων	90
3 Απασχόληση και ανεργία	93
4 Εξελίξεις και προοπτικές του πληθωρισμού, του κόστους εργασίας και της ανταγωνιστικότητας	97
4.1 Πληθωρισμός	97
4.2 Επιχειρηματικά κέρδη	100
4.3 Κόστος εργασίας	100
4.4 Διεθνής ανταγωνιστικότητα	101
5 Ισοζύγιο πληρωμών και διεθνής επενδυτική θέση	104
6 Οι προβλέψεις για την ελληνική οικονομία	108
ΠΛΑΙΣΙΟ ΙV.1 Δίαυλοι μετάδοσης της διαταραχής της πανδημίας στην πραγματική οικονομία και στο τραπεζικό σύστημα – Μια ανάλυση με τη χρήση υποδείγματος γενικής ισορροπίας	111
ΠΛΑΙΣΙΟ ΙV.2 Το οικονομικό κόστος, σε όρους ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας, από την αναστολή δραστηριότητας (lockdown) λόγω της πανδημίας	116
ΠΛΑΙΣΙΟ ΙV.3 Οι επιπτώσεις της πανδημίας COVID-19 στον τουρισμό και την οικονομία	121
ΠΛΑΙΣΙΟ ΙV.4 Ψηφιακές τεχνολογίες για την αντιμετώπιση της πανδημίας	126
ΠΛΑΙΣΙΟ ΙV.5 Καταστροφή του περιβάλλοντος και πανδημίες	133
ΠΛΑΙΣΙΟ ΙV.6 Ο ρόλος της εξειδίκευσης στον καθορισμό των μισθών στον ιδιωτικό τομέα: μια κλαδική ανάλυση	138
ΚΕΦΑΛΑΙΟ V ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ	
1 Σύνοψη εξελίξεων και προοπτικές	145



1.1	Θεσμικό πλαίσιο και δημοσιονομικές μεταρρυθμίσεις	146			
1.2	Δημοσιονομικές εξελίξεις το 2020	150			
1.3	Προτάσεις πολιτικής	152			
2	Η εξέλιξη των δημοσιονομικών μεγεθών κατά το 2020	153			
2.1	Γενική κυβέρνηση	153			
2.2	Κρατικός προϋπολογισμός	154			
2.3	Κρατικός προϋπολογισμός σε ταμειακή βάση	154			
2.4	Χρέος γενικής κυβέρνησης	156			
	ΠΛΑΙΣΙΟ V. I				
	Τα δημόσια οικονομικά στον καιρό της πανδημίας COVID-19	159			
	ΚΕΦΑΛΑΙΟ VI				
	ΧΡΗΜΑ, ΠΙΣΤΗ ΚΑΙ ΤΡΑΠΕΖΕΣ				
1	Σύνοψη εξελίξεων και προοπτικές	165			
2	Τραπεζικές καταθέσεις	166			
3	Τραπεζικά επιτόκια	169			
4	Τραπεζική πίστη	171			
	ΠΛΑΙΣΙΟ VI. I				
	Μέτρα διευκόλυνσης του τραπεζικού δανεισμού στην Ελλάδα για την αντιμετώπιση των επιπτώσεων της πανδημίας COVID-19	174			
5	Εξελίξεις στον τραπεζικό τομέα	178			
	ΚΕΦΑΛΑΙΟ VII				
	ΑΓΟΡΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ				
1	Σύνοψη εξελίξεων και προοπτικές	185			
2	Διεθνείς κεφαλαιαγορές	186			
3	Ομόλογα Ελληνικού Δημοσίου	190			
4	Ελληνικά εταιρικά ομόλογα	192			
5	Αγορά μετοχών	194			
5.1	Τιμές μετοχών	194			
5.2	Αποδοτικότητα εισηγμένων επιχειρήσεων	195			
	ΠΛΑΙΣΙΟ VII. I				
	Η επίδραση της πανδημίας του κορωνοϊού στη χρηματοδότηση των επιχειρήσεων	196			
	ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΟ ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ				
					201

I ΥΠΟΧΩΡΗΣΗ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ ΕΞΑΙΤΙΑΣ ΤΗΣ ΠΑΝΔΗΜΙΑΣ ΤΟΥ ΚΟΡΩΝΟΪΟΥ – ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΑΝΑΚΑΜΨΗΣ ΓΙΑ ΤΟ 2021

I ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η εξάπλωση του κορωνοϊού (COVID-19) σε παγκόσμιο επίπεδο και στην Ελλάδα προς το τέλος του α' τριμήνου ανέτρεψε τις αναπτυξιακές προοπτικές της ελληνικής οικονομίας για το 2020, οι οποίες χαρακτηρίζονταν ως ευοίωνες στα τέλη του 2019 και κατά τους δύο πρώτους μήνες του 2020. Η πανδημία και τα μέτρα που έλαβε η ελληνική κυβέρνηση, όπως και οι περισσότερες χώρες παγκοσμίως, προκειμένου να περιοριστούν οι υγειονομικές επιπτώσεις οδήγησαν σε σημαντική κάμψη της οικονομικής δραστηριότητας το Μάρτιο και τον Απρίλιο του 2020. Η συνολική επίπτωση της επιβολής των μέτρων κοινωνικής αποστασιοποίησης και της αναστολής της λειτουργίας πολλών κλάδων οικονομικής δραστηριότητας δεν είναι γνωστή ακόμη. Σύμφωνα όμως με τους διαθέσιμους δείκτες προσδοκιών και οικονομικής συγκυρίας, η οικονομική δραστηριότητα αναμένεται να περιοριστεί σημαντικά το β' τρίμηνο, αλλά και στο σύνολο του έτους.

Η συγκράτηση της πανδημίας στην Ελλάδα, η σταδιακή άρση των μέτρων περιορισμού που ξεκίνησε στις αρχές Μαΐου, τα επεκτατικά δημοσιονομικά μέτρα που έχουν ληφθεί από την κυβέρνηση και οι δράσεις πολιτικής των ευρωπαϊκών θεσμών, που περιλαμβάνουν δημοσιονομικές, νομισματικές και ρυθμιστικές/εποπτικές παρεμβάσεις, αναμένεται να αμβλύνουν έως ένα βαθμό τις αρνητικές συνέπειες του κορωνοϊού στην οικονομία το 2020 και να οδηγήσουν σε ανάκαμψη το 2021. Ιδιαίτερα θετική επίδραση στην επιτάχυνση της ανάκαμψης θα έχει η υλοποίηση της πρότασης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για το νέο μέσο ανάκαμψης (“Next Generation EU”).

Ωστόσο, η πανδημία έχει προκαλέσει μεγάλη αύξηση της αβεβαιότητας, καθιστώντας ιδιαίτερα δυσχερή τη διαδικασία των μακροοικονομικών προβλέψεων. Από τη μια πλευρά, ο μεγαλύτερος κίνδυνος στον οποίο υπόκεινται οι προβλέψεις σχετίζεται με τυχόν αναζωπύρωση της πανδημίας το φθινόπωρο του 2020. Από την άλλη, τυχόν εύρεση αποτελε-

σματικής θεραπείας ή/και εμβολίου για την αντιμετώπιση του κορωνοϊού θα είχε θετικές επιδράσεις στην παγκόσμια οικονομία.

2 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ – ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ

Η πανδημία του κορωνοϊού ανέκοψε την ανοδική αναπτυξιακή τροχιά της ελληνικής οικονομίας

Στη διάρκεια του 2019, αλλά και στο μεγαλύτερο μέρος του α' τριμήνου του 2020 μέχρι το ξέσπασμα της πανδημίας, η ελληνική οικονομία διατήρησε τον αναπτυξιακό της βηματισμό, παρά την επιβράδυνση της παγκόσμιας οικονομίας. Το 2019, το ΑΕΠ αυξήθηκε με ρυθμό 1,9%, χάρη κυρίως στις εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών, λόγω της σημαντικής ανόδου των τουριστικών εσόδων και των εισπράξεων από τη ναυτιλία. Θετική συμβολή στην άνοδο του ΑΕΠ είχαν επίσης η ιδιωτική και η δημόσια κατανάλωση, καθώς και οι επενδύσεις. Η αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης τροφοδοτήθηκε από τη σημαντική ενίσχυση του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών. Η αύξηση των επενδύσεων σε μεταφορικό εξοπλισμό και η συνεχιζόμενη άνοδος των επενδύσεων σε κατοικίες υπεραντιστάθμισαν την υποχώρηση των επενδύσεων σε λοιπές κατασκευές. Αρνητικά συνέβαλαν οι εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών.

Η εξάπλωση του κορωνοϊού ανέτρεψε τις αναπτυξιακές προοπτικές της ελληνικής οικονομίας για το 2020. Συγκεκριμένα, η πανδημία και τα περιοριστικά μέτρα που έλαβαν οι περισσότερες κυβερνήσεις παγκοσμίως είχαν ως συνέπεια να υποχωρήσει η εξωτερική ζήτηση ελληνικών αγαθών και υπηρεσιών (μεταφορές και τουρισμός). Η ελληνική κυβέρνηση έλαβε γρήγορα μέτρα περιορισμού των δραστηριοτήτων της οικονομικής και κοινωνικής ζωής, με αποτέλεσμα, έως τώρα, οι υγειονομικές επιπτώσεις να είναι συγκριτικά μικρές. Ωστόσο, δεν υπάρχει αμφιβολία ότι τα μέτρα αυτά, παρότι συμβάλλουν στη διατήρηση της υγείας του πληθυσμού, είχαν άμεσο οικονομικό κόστος, περιορίζοντας την εγχώρια ζήτηση (ιδιωτική κατανάλωση και επεν-

δύσεις). Παράλληλα, από την πλευρά της προσφοράς, η διατάραξη στις παγκόσμιες αλυσίδες αξίας και η αναστολή δραστηριότητας ή υπολειτουργία επιχειρήσεων λόγω των περιοριστικών μέτρων για την αντιμετώπιση της πανδημίας επέδρασαν αρνητικά στο προϊόν πολλών κλάδων της οικονομίας και ανέκοψαν τις ευνοϊκές εξελίξεις των προηγούμενων ετών στην αγορά εργασίας.

Το α' τρίμηνο του τρέχοντος έτους το ΑΕΠ, εποχικά διορθωμένο και σε σταθερές τιμές 2010, παρουσίασε μείωση κατά 0,9% σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του προηγούμενου έτους και κατά 1,6% σε σχέση με το δ' τρίμηνο του 2019. Η αρνητική εικόνα κατά το α' τρίμηνο του 2020 οφείλεται κατά κύριο λόγο στην υποχώρηση της ιδιωτικής κατανάλωσης και των επενδύσεων. Αντίθετα, θετική ήταν η συμβολή της δημόσιας κατανάλωσης και των καθαρών εξαγωγών.

Σύμφωνα με τους διαθέσιμους δείκτες προσδοκιών και οικονομικής συγκυρίας, η οικονομική δραστηριότητα αναμένεται να περιοριστεί δραστικά το β' τρίμηνο του έτους. Ειδικότερα:

- Ο δείκτης οικονομικού κλίματος έπεσε κατακόρυφα από 113,2 μονάδες το Φεβρουάριο, πριν από την έναρξη των μέτρων περιορισμού, σε 88,5 μονάδες το Μάιο του 2020.
- Ο Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) βρέθηκε, για πρώτη φορά μετά από τρία περίπου χρόνια, σε επίπεδο πολύ χαμηλότερο του ορίου του 50 (μειώθηκε από 56,4 το Φεβρουάριο σε 29,5 τον Απρίλιο, αλλά ανέκαμψε σε 41,1 το Μάιο με τη σταδιακή άρση των περιοριστικών μέτρων), υποδηλώνοντας έντονη συρρίκνωση της παραγωγής και των εξαγωγών και επιδείνωση των προοπτικών του μεταποιητικού τομέα.
- Οι καθαρές ροές εξαρτημένης εργασίας στον ιδιωτικό τομέα την περίοδο Ιανουαρίου-Μαΐου 2020 ήταν χαμηλότερες κατά

259.233 θέσεις εργασίας σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2019, καθώς πολλές επιχειρήσεις, συμπεριλαμβανομένων των ξενοδοχείων και των εστιατορίων, παρέμειναν κλειστές μετά την εφαρμογή των περιοριστικών μέτρων.

- Ο γενικός δείκτης βιομηχανικής παραγωγής για την περίοδο Ιανουαρίου-Απριλίου 2020 παρουσίασε μείωση κατά 3,4% σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του 2019, ενώ για το μήνα Απρίλιο του 2020 (εποχικά διορθωμένος) σε σύγκριση με το Μάρτιο του 2020 μειώθηκε κατά 8,4%.
- Ο γενικός δείκτης όγκου λιανικών πωλήσεων το μήνα Μάρτιο 2020 παρουσίασε μείωση κατά 3,1% σε σύγκριση με τον αντίστοιχο μήνα του 2019, ενώ για το μήνα Μάρτιο του 2020 (εποχικά διορθωμένος) σε σύγκριση με το Φεβρουάριο του 2020 μειώθηκε κατά 0,7%.
- Με βάση στοιχεία για τις εμπορευματικές συναλλαγές, η συνολική αξία των εξαγωγών κατά το χρονικό διάστημα Ιανουαρίου-Απριλίου 2020 παρουσίασε μείωση κατά 8,6% σε σχέση με το ίδιο διάστημα του 2019, ενώ τον Απρίλιο του 2020 ήταν μειωμένη κατά 30,6% σε σχέση με τον Απρίλιο του 2019.
- Με βάση στοιχεία Μαΐου, παρατηρείται σημαντική υποχώρηση δεικτών οικονομικής συγκυρίας, όπως οι πωλήσεις ΙΧ επιβατικών αυτοκινήτων και η επιβατική κίνηση των αεροδρομίων.
- Ο δείκτης τιμών καταναλωτή του μηνός Μαΐου 2020 μειώθηκε κατά 1,1% σε σχέση με το Μάιο του 2019.

Στον εξωτερικό τομέα της οικονομίας, σύμφωνα με τα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος, το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών (ΙΤΣ) το 2019 διαμορφώθηκε σε 1,4% του ΑΕΠ, εμφανίζοντας αξιόλογη βελτίωση κυρίως λόγω της σημαντικής αύξησης του πλεονάσματος του ισοζυγίου υπηρεσιών.

Αντίθετα, το ισοζύγιο αγαθών επιδεινώθηκε, εξαιτίας της επιβράδυνσης των εξαγωγών αγαθών εκτός καυσίμων, καθώς και της συνεχιζόμενης αύξησης των αντίστοιχων εισαγωγών. Το πρώτο τετράμηνο του 2020 το ΙΤΣ κατέγραψε έλλειμμα 4,7 δισεκ. ευρώ, έναντι ελλείμματος 5,1 δισεκ. ευρώ την ίδια περίοδο του 2019. Παρά τις θετικές εξελίξεις κυρίως στο ισοζύγιο αγαθών και στο ταξιδιωτικό ισοζύγιο στις αρχές του 2020, η πανδημία του κορωνοϊού αναμένεται να οδηγήσει σε διεύρυνση του ελλείμματος του ΙΤΣ για το υπόλοιπο του έτους. Το ισοζύγιο αγαθών δεν αναμένεται να μεταβληθεί σημαντικά, αφού ένα μεγάλο μέρος των ελληνικών εξαγωγών εκτός καυσίμων αφορά αγαθά με ανελαστική ζήτηση, ενώ και η μείωση της τιμής του πετρελαίου λειτουργεί ευνοϊκά για το ισοζύγιο καυσίμων. Ωστόσο, το πλεόνασμα του ισοζυγίου υπηρεσιών θα δεχθεί ισχυρή αρνητική επίδραση από την αναμενόμενη μεγάλη πτώση των ταξιδιωτικών εισπράξεων και δευτερευόντως των εισπράξεων από μεταφορές.

Η άνοδος της οικονομικής δραστηριότητας το 2019 συνέβαλε στην αύξηση της απασχόλησης (κατά 2,2%) και στην περαιτέρω αποκλιμάκωση του ποσοστού ανεργίας σε 17,3% (από 19,3% το 2018). Ωστόσο, τα μέτρα για τον περιορισμό της εξάπλωσης του ιού και ιδιαίτερα η προσωρινή αναστολή λειτουργίας των επιχειρήσεων σε αρκετούς κλάδους των υπηρεσιών ανέκοψαν τις ευνοϊκές εξελίξεις των προηγούμενων ετών. Οι κλάδοι που έχουν πληγεί περισσότερο από την αναστολή λειτουργίας των επιχειρήσεων είναι τα καταλύματα, η εστίαση, οι αθλητικές δραστηριότητες και δραστηριότητες διασκέδασης και ψυχαγωγίας.

Όσον αφορά την αγορά ακινήτων, η πανδημία φαίνεται να περιορίζει, βραχυπρόθεσμα τουλάχιστον, τη δυναμική που είχε αναπτυχθεί κατά την τελευταία διετία λόγω της επενδυτικής ζήτησης από το εξωτερικό και της θετικής πορείας του τουρισμού. Οι επιπτώσεις της προσωρινής αναστολής των δραστηριοτήτων της κτηματαγοράς και των προσωρινών μειώσεων των μισθωμάτων σε πληγείσες ή σε αναστολή λειτουργίας επιχειρήσεις δεν έχουν

ακόμη πλήρως αποτυπωθεί στις αξίες των ακινήτων. Οι επιπτώσεις στην αγορά ακινήτων θα εξαρτηθούν από τους ρυθμούς ανάκαμψης της οικονομίας μετά την υποχώρηση της πανδημίας και ιδιαίτερα από την εξέλιξη της τουριστικής δραστηριότητας, η οποία αποτελεί έναν από τους βασικούς πυλώνες ανάπτυξης της αγοράς ακινήτων.

Ο εναρμονισμένος πληθωρισμός, όπως μετρείται από τον Εναρμονισμένο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ), υποχώρησε στο 0,5% το 2019 από 0,8% το 2018. Τον ίδιο ρυθμό κατέγραψε και ο πυρήνας του πληθωρισμού (0,5%), παραμένοντας αμετάβλητος σε σχέση με το 2018. Η υποχώρηση του πληθωρισμού το 2019 σε σύγκριση με το 2018 αποδίδεται στη μείωση της έμμεσης φορολογίας, αλλά και στην πώση των διεθνών τιμών του πετρελαίου κατά το δεύτερο εξάμηνο του έτους. Η εξέλιξη του πληθωρισμού αναμένεται να επηρεαστεί καθοδικά από την πανδημία του κορωνοϊού και την υποχώρηση της οικονομικής δραστηριότητας στη διάρκεια του 2020, επαναφέροντας τον εναρμονισμένο πληθωρισμό σε αρνητικό έδαφος. Αποπληθωριστικά, στην παρούσα φάση, επενεργούν οι τιμές των υπηρεσιών, των πρώτων υλών και κυρίως οι τιμές των καυσίμων. Οι τελευταίες επηρεάζονται διεθνώς από υπερπροσφορά, μειωμένη ζήτηση και περιορισμένο αποθηκευτικό χώρο και βρίσκονται σε έντονα καθοδική τάση.

Παρά τις αρνητικές επιπτώσεις της πανδημίας στο χρηματοπιστωτικό τομέα, η συμπεριληψη των ελληνικών ομολόγων στο έκτακτο πρόγραμμα αγοράς τίτλων της ΕΚΤ διατηρεί την εμπιστοσύνη των αγορών προς την ελληνική οικονομία

Το 2019 και το πρώτο τετράμηνο του 2020 οι τραπεζικές καταθέσεις του ιδιωτικού τομέα, τόσο των νοικοκυριών όσο και των επιχειρήσεων, κατέγραψαν αύξηση, η οποία αντανάκλα την ανοδική πορεία της οικονομικής δραστηριότητας και την περαιτέρω βελτίωση της εμπιστοσύνης στις προοπτικές της ελληνικής οικονομίας και του τραπεζικού συστήματος στη διάρκεια του 2019. Συνεχίστηκε η επιτά-

χυνση της τραπεζικής χρηματοδότησης κυρίως προς τις μεγαλύτερες μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις, καθώς και η υποχώρηση των μη εξυπηρετούμενων δανείων (μεταξύ Δεκεμβρίου 2018 και Δεκεμβρίου 2019 τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια μειώθηκαν κατά 13,2 δισεκ. ευρώ σε 68,5 δισεκ. ευρώ).

Οι χρηματοπιστωτικές συνθήκες που επικράτησαν το 2019 ήταν ιδιαίτερα ευνοϊκές, αντανakλώντας και τις αναβαθμίσεις του αξιόχρεου της ελληνικής οικονομίας, ενώ παρέμειναν διευκολυντικές και στις αρχές του 2020. Ωστόσο, η ραγδαία επιδείνωση των διεθνών χρηματοπιστωτικών συνθηκών από τα μέσα Φεβρουαρίου του 2020, λόγω των εντεινόμενων ανησυχιών των επενδυτών για τις επιπτώσεις της πανδημίας, επέφερε αναπόφευκτα άνοδο των αποδόσεων των ελληνικών κρατικών, αλλά κυρίως των εταιρικών, ομολόγων και μεγάλη πτώση στις τιμές των μετοχών. Μετά την ανακοίνωση των μέτρων στήριξης από τις κεντρικές τράπεζες και τις κυβερνήσεις των ανεπτυγμένων οικονομιών, οι επιπτώσεις της αναταραχής στις τιμές και τις αποδόσεις μετοχών και ομολόγων περιορίστηκαν.

Η Ελλάδα επωφελήθηκε από τις αποφάσεις τις οποίες έλαβε η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) αρχικά το Φεβρουάριο (άρση των περιορισμών στην έκθεση των ελληνικών τραπεζών σε ελληνικά ομόλογα, που είχε δρομολογηθεί από το τέλος του 2019) και στη συνέχεια το Μάρτιο, για την αντιμετώπιση των επιπτώσεων από την πανδημία, αναφορικά με τη χορήγηση παρέκκλισης (waiver) των τίτλων που εκδίδει το Ελληνικό Δημόσιο από τα κριτήρια επιλεξιμότητας του Ευρωσυστήματος α) ως προς την αγορά τους στο έκτακτο λόγω πανδημίας πρόγραμμα αγοράς τίτλων της ΕΚΤ ύψους 750 δισεκ. ευρώ, που μετέπειτα αυξήθηκε σε 1,35 τρισεκ. ευρώ, και β) την αποδοχή τους ως εξασφαλίσεων για την παροχή ρευστότητας από το Ευρωσύστημα στις ελληνικές εμπορικές τράπεζες.

Η στήριξη αυτή προς την Ελλάδα συνέβαλε ώστε τον Απρίλιο να διατηρηθεί η πιστολη-

πτική διαβάθμιση του Ελληνικού Δημοσίου από τους οίκους αξιολόγησης Standard & Poor's, DBRS και Fitch, ενώ ο οίκος Moody's μετέθεσε την αξιολόγησή του. Παρά τη διατήρηση της διαβάθμισης (σε επίπεδα κάτω της επενδυτικής κατηγορίας), οι οίκοι αξιολόγησης αναθεώρησαν τις προοπτικές της ελληνικής οικονομίας (όπως και άλλων οικονομιών διεθνώς) σε σταθερές από θετικές, εν όψει της επιδείνωσης των οικονομικών συνθηκών λόγω της πανδημίας του κορωνοϊού.

Οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων, παρότι κινήθηκαν ανοδικά σε σχέση με την αρχή του έτους, παρέμειναν σε χαμηλά επίπεδα. Αυτό επέτρεψε την έξοδο στις αγορές και την άντληση 2 δισεκ. ευρώ μέσω της έκδοσης 7ετούς ομολόγου τον Απρίλιο με επιτόκιο 2,01% και 3 δισεκ. ευρώ μέσω της έκδοσης 10ετούς ομολόγου τον Ιούνιο με επιτόκιο 1,6%, οριακά υψηλότερο σε σχέση με την προηγούμενη αντίστοιχη έκδοση του Οκτωβρίου 2019 (επιτόκιο 1,5%). Η επιτυχής πρόσβαση του Ελληνικού Δημοσίου στις αγορές κεφαλαίων επιβεβαιώνει την εμπιστοσύνη των αγορών στην ελληνική οικονομία, παρά τις συνθήκες αυξημένης αβεβαιότητας σχετικά με τις επιπτώσεις της πανδημίας στην πραγματική οικονομία. Σήμερα, η απόδοση του ελληνικού δεκαετούς κρατικού ομολόγου κυμαίνεται κοντά στο 1,3%.

Η θετική πορεία των δημόσιων οικονομικών το 2019 διακόπηκε, λόγω της αναγκαστικής λήψης έκτακτων δημοσιονομικών μέτρων για την ανάσχεση των επιπτώσεων της υγειονομικής κρίσης

Σύμφωνα με την πρώτη κοινοποίηση των δημοσιονομικών στοιχείων από την Ελληνική Στατιστική Αρχή (ΕΛΣΤΑΤ) στο πλαίσιο της διαδικασίας υπερβολικού ελλείμματος (ΔΥΕ) τον Απρίλιο του 2020, η γενική κυβέρνηση (ΓΚ) παρουσίασε πλεόνασμα το 2019 για τέταρτο συνεχόμενο έτος, το οποίο ανήλθε σε 1,5% του ΑΕΠ, έναντι πλεονάσματος ύψους 1,0% του ΑΕΠ το 2018. Το πρωτογενές αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης το 2019, όπως υπολογίζεται σύμφωνα με τη μεθοδο-

λογία της ενισχυμένης εποπτείας, διαμορφώθηκε σε πλεόνασμα ύψους 3,5% του ΑΕΠ, επιτυγχάνοντας έτσι το δημοσιονομικό στόχο.

Το χρέος της ΓΚ, ως ποσοστό του ΑΕΠ, μειώθηκε το 2019 σε 176,6%, από 181,2% το 2018. Η μείωση αυτή αντανάκλα πρωτίστως την επίδραση του πρωτογενούς πλεονάσματος, το οποίο διευρύνθηκε οριακά, μεταξύ άλλων λόγω και των αυξημένων εισπράξεων βάσει των μεσοπρόθεσμων μέτρων ελάφρυνσης του χρέους, ως αποτέλεσμα της τήρησης των δεσμεύσεων στο πλαίσιο της ενισχυμένης εποπτείας. Αντίθετα, δεδομένου ότι το έμμεσο (implicit) επιτόκιο δανεισμού αποκλιμακώθηκε σε 1,6% το 2019 από 1,9% το 2018, ενώ ο ρυθμός αύξησης του ονομαστικού ΑΕΠ διαμορφώθηκε χαμηλότερα, σε 1,5%, η διαφορά μεταξύ έμμεσου επιτοκίου και ρυθμού μεταβολής του ΑΕΠ άσκησε οριακά αυξητική επίδραση στο λόγο του χρέους προς το ΑΕΠ.

Η εκδήλωση της πανδημίας του κορωνοϊού, η οποία διέκοψε βίαια την ομαλή λειτουργία της οικονομίας, αφενός οδήγησε σε μείωση των εσόδων του κρατικού προϋπολογισμού και αφετέρου κατέστησε αναγκαία τη λήψη έκτακτων επεκτατικών δημοσιονομικών μέτρων για τη διαφύλαξη της υγείας των πολιτών και την ανάσχεση των αρνητικών επιπτώσεων της υγειονομικής κρίσης στην οικονομική δραστηριότητα.

Η δέση δημοσιονομικών μέτρων περιλαμβάνει προσωρινού χαρακτήρα στοχευμένες παρεμβάσεις, προκειμένου να περιοριστούν οι δυσμενείς επιπτώσεις της πανδημίας στην πραγματική οικονομία, χωρίς όμως να δημιουργηθούν μόνιμα πρωτογενή ελλείμματα που θα επηρέαζαν αρνητικά τη μεσοπρόθεσμη δυναμική του δημόσιου χρέους

Για το σκοπό αυτό προβλέφθηκε ως συμπλήρωση στον Προϋπολογισμό η αύξηση του ορίου των δαπανών του τακτικού προϋπολογισμού του Υπουργείου Οικονομικών κατά 5 δισεκ. ευρώ και θεσμοθετήθηκαν δημοσιονομικές παρεμβάσεις που περιλαμβάνουν μεταξύ άλλων: (α) την αναστολή πληρωμής

φορολογικών και ασφαλιστικών υποχρεώσεων με κίνητρα έγκαιρης καταβολής, (β) έκτακτες οικονομικές ενισχύσεις σε εργαζομένους του ιδιωτικού τομέα, επιχειρήσεις, επιστήμονες, ελεύθερους επαγγελματίες, εργαζομένους στη δημόσια υγεία και την πολιτική προστασία και ανέργους, (γ) την ενίσχυση της ρευστότητας των επιχειρήσεων μέσω δανείων και παροχής εγγυήσεων και (δ) φορολογική ελάφρυνση των ιδιοκτητών ακινήτων που υφίστανται τη μείωση των μισθωμάτων κατά 40% στις επαγγελματικές μισθώσεις και στις μισθώσεις κύριας κατοικίας εργαζομένων σε πληττόμενες επιχειρήσεις και φοιτητών. Σύμφωνα με το Πρόγραμμα Σταθερότητας 2020, οι έκτακτες και μη επαναλαμβανόμενες δημοσιονομικές παρεμβάσεις που είχε αποφασιστεί να πραγματοποιηθούν μέχρι το Μάιο για την αντιμετώπιση της πανδημίας το 2020 ανέρχονται σε περίπου 6,5% του ΑΕΠ.

Το Μάιο ανακοινώθηκαν επιπλέον επεκτατικές δημοσιονομικές παρεμβάσεις για την επανεκκίνηση της οικονομίας. Στις παρεμβάσεις συγκαταλέγονται μεταξύ άλλων: (α) η μείωση της προκαταβολής φόρου εισοδήματος, (β) η χορήγηση επιδόματος εποχικής ανεργίας έως το Σεπτέμβριο, (γ) η επιδότηση εργοδοτικών ασφαλιστικών εισφορών για εποχικά εργαζομένους μερικής απασχόλησης, (δ) η παράταση των επιδομάτων ανεργίας που έληξαν το Μάιο κατά δύο μήνες, (ε) η μείωση του συντελεστή ΦΠΑ για τις μεταφορές, τον καφέ, τα μη αλκοολούχα ποτά, τα εισιτήρια κινηματογράφων και τα τουριστικά πακέτα και (στ) τα μέτρα στήριξης των αερομεταφορών. Επιπλέον θεσμοθετήθηκε συμπληρωματικός Προϋπολογισμός Δημοσίων Επενδύσεων, που προβλέπει αύξηση του ορίου δαπανών κατά 250 εκατ. ευρώ στο εθνικό σχέλος και κατά 1 δισεκ. ευρώ στο συγχρηματοδοτούμενο σχέλος για μέτρα προστασίας της δημόσιας υγείας από τον κορωνοϊό.

Παρά τη μεγάλη αβεβαιότητα που υπάρχει σχετικά με τις επιπτώσεις της πανδημίας στην πραγματική οικονομία και στα δημόσια έσοδα, καθώς και σχετικά με την εκτίμηση και αποτύπωση του δημοσιονομικού κόστους των

παρεμβάσεων για την αντιμετώπισή της, οι εκτιμήσεις των διαφόρων οργανισμών συγκλίνουν στο ότι το 2020 αναμένεται επιδείνωση του πρωτογενούς αποτελέσματος της γενικής κυβέρνησης και του χρέους έναντι των προβλέψεων του Προϋπολογισμού. Σύμφωνα με το βασικό σενάριο της Τράπεζας της Ελλάδος, το πρωτογενές αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης εκτιμάται ότι θα διαμορφωθεί σε έλλειμμα 2,9% του ΑΕΠ το 2020, εξαιτίας της απότομης επιδείνωσης της οικονομικής δραστηριότητας, όπως προβλέπεται από την Τράπεζα της Ελλάδος, και των δημοσιονομικών παρεμβάσεων που είχαν θεσμοθετηθεί μέχρι τα τέλη Μαΐου.

Όσον αφορά το 2021, οι εαρινές προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και οι προβλέψεις του Προγράμματος Σταθερότητας συγκλίνουν στο ότι θα υπάρξει βελτίωση του πρωτογενούς αποτελέσματος και υποχώρηση του λόγου δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ. Το γεγονός αυτό σημαίνει ότι διαφυλάσσεται η δημοσιονομική πειθαρχία και μετριάζεται η επίπτωση των έκτακτων μέτρων αντιμετώπισης της πανδημίας στη βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους. Σε κάθε περίπτωση, το ύψος των δημοσιονομικών παρεμβάσεων θα πρέπει να λαμβάνει υπόψη την ανάγκη διατήρησης ενός υψηλού ταμειακού αποθέματος της γενικής κυβέρνησης, ώστε να μη διαταραχθεί η ικανότητα αναχρηματοδότησης των μεσομακροπρόθεσμων δανειακών αναγκών του Ελληνικού Δημοσίου και να αποφευχθεί μια πιθανή αύξηση του κινδύνου αναχρηματοδότησης του δημόσιου χρέους στις αγορές κεφαλαίων.

Οι παρεμβάσεις της κυβέρνησης και των ευρωπαϊκών θεσμών αναμένεται να αμβλύνουν τις αρνητικές επιπτώσεις στην οικονομία το 2020 – Προβλέψεις για ισχυρή ανάκαμψη το 2021

Η επιτυχής διαχείριση της υγειονομικής κρίσης από την κυβέρνηση ενίσχυσε την εμπιστοσύνη των πολιτών προς το κράτος, τους θεσμούς και την επιστημονική κοινότητα και ανέδειξε τη σημασία τόσο της ατομικής όσο και της συλλογικής ευθύνης στη λειτουργία της κοινωνίας και της οικονομίας. Παράλληλα, τα

δημοσιονομικά μέτρα που έχουν ληφθεί από την κυβέρνηση για τη στήριξη της οικονομίας, των επιχειρήσεων και των εργαζομένων και οι δράσεις πολιτικής των ευρωπαϊκών θεσμών, που περιλαμβάνουν δημοσιονομικές, νομισματικές και ρυθμιστικές/εποπτικές παρεμβάσεις, αναμένεται να αμβλύνουν τις αρνητικές συνέπειες του κορωνοϊού στην οικονομία το 2020. Ιδιαίτερα θετική επίδραση στην επιτάχυνση της ανάκαμψης το 2021 αναμένεται να έχει η υλοποίηση της πρότασης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για το νέο μέσο ανάκαμψης “Next Generation EU”.

Ωστόσο, στις συνθήκες που έχουν διαμορφωθεί με την πανδημία και την αλλαγή του διεθνούς περιβάλλοντος, οι μακροοικονομικές προβλέψεις υπόκεινται σε μεγάλη αβεβαιότητα. Για το λόγο αυτό, η Τράπεζα της Ελλάδος έχει εκπονήσει ένα βασικό και δύο εναλλακτικά σενάρια, το ένα πιο ήπιο και το άλλο πιο δυσμενές σε σχέση με το βασικό σενάριο.

Σύμφωνα με το βασικό σενάριο της Τράπεζας της Ελλάδος, η οικονομική δραστηριότητα εκτιμάται ότι θα υποχωρήσει σημαντικά το 2020, καταγράφοντας ρυθμό μεταβολής -5,8%. Το 2021 η οικονομική δραστηριότητα εκτιμάται ότι θα ανακάμψει και θα αυξηθεί με ρυθμό 5,6%, ενώ το 2022 θα σημειώσει αύξηση 3,7%. Σύμφωνα με το ήπιο σενάριο, το οποίο υποθέτει μια πιο σύντομη μεταβατική περίοδο προς την κανονικότητα, το ΑΕΠ εκτιμάται ότι θα μειωθεί κατά 4,4% το 2020 και θα αυξηθεί κατά 5,8% και 3,8% το 2021 και το 2022 αντίστοιχα. Σύμφωνα με το δυσμενές σενάριο, το οποίο συνδέεται με μια ενδεχόμενη αναζωπύρωση του κορωνοϊού, οι συνέπειες της πανδημίας αναμένεται να είναι πιο έντονες και με μεγαλύτερη διάρκεια και η ανάκαμψη της οικονομίας θα είναι βραδύτερη: το ΑΕΠ εκτιμάται ότι θα μειωθεί κατά 9,4% το 2020, ενώ θα αυξηθεί κατά 5,7% το 2021 και 4,5% το 2022.

Σύμφωνα με το βασικό σενάριο, η ιδιωτική κατανάλωση αναμένεται να μειωθεί το 2020, εξαιτίας της αύξησης του ποσοστού της ανεργίας και της επιδείνωσης του πραγματικού

διαθέσιμου εισοδήματος. Μεσοπρόθεσμα, και καθώς οι συνθήκες στην αγορά εργασίας θα βελτιώνονται, η ιδιωτική κατανάλωση αναμένεται ότι θα συμβάλει θετικά στην οικονομική δραστηριότητα.

Οι επενδύσεις εκτιμάται ότι θα επηρεαστούν αρνητικά από την πανδημία, την αύξηση της αβεβαιότητας και την προσωρινή αναβολή επενδυτικών αποφάσεων, ενώ θα ενισχυθούν σημαντικά κατά την περίοδο 2021-2022, στηριζόμενες τόσο στις ιδιωτικές πρωτοβουλίες όσο και στις δημόσιες επενδύσεις.

Οι εξαγωγές αγαθών αναμένεται να μειωθούν το 2020, επηρεαζόμενες από την υποχώρηση της εξωτερικής ζήτησης, ως απόρροια της μεγάλης επιδείνωσης του διεθνούς περιβάλλοντος. Οι τουριστικές εισπράξεις αναμένεται να σημειώσουν πολύ μεγάλη μείωση το 2020, καθώς τα μέτρα περιορισμού της διασποράς του κορωνοϊού πλήττουν ιδιαίτερος τους κλάδους εκείνους που σχετίζονται με την παροχή τουριστικών υπηρεσιών, ενώ αναμένεται και μείωση της ζήτησης για το τουριστικό προϊόν. Επιπλέον, οι ναυτιλιακές εισπράξεις θα επηρεαστούν αρνητικά από την κάμψη της παγκόσμιας οικονομίας και την υποχώρηση του διεθνούς εμπορίου. Οι εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών αναμένεται να αυξηθούν με υψηλούς ρυθμούς τα επόμενα δύο χρόνια. Σε αυτό θα συμβάλει και η σημαντική βελτίωση της διαρθρωτικής ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας κατά το 2020. Συγκεκριμένα, η Ελλάδα ανέβηκε στην 49η θέση το 2020 από την 58η το 2019 μεταξύ 63 χωρών στην κατάταξη παγκόσμιας ανταγωνιστικότητας του Ινστιτούτου IMD της Ελβετίας. Τέλος, οι εισαγωγές θα ακολουθήσουν την πορεία της εγχώριας ζήτησης και των εξαγωγών καθ' όλη την περίοδο πρόβλεψης.

Για το 2020 εκτιμάται ότι η απασχόληση θα μειωθεί και η αποκλιμάκωση του ποσοστού ανεργίας θα ανακοπεί, ως αποτέλεσμα της επιβράδυνσης της οικονομικής δραστηριότητας εξαιτίας των μέτρων για τον περιορισμό της εξάπλωσης του κορωνοϊού. Η επαναφορά της οικονομίας σε υψηλούς ρυθμούς ανάπτυ-

ξης τα επόμενα δύο χρόνια αναμένεται να οδηγήσει στην επιστροφή σε θετικούς ρυθμούς μεταβολής της απασχόλησης.

Ο πληθωρισμός με βάση τον εναρμονισμένο δείκτη τιμών καταναλωτή εκτιμάται ότι θα καταγράψει αρνητικό ετήσιο ρυθμό το 2020, κυρίως λόγω της πτωτικής πορείας των διεθνών τιμών του πετρελαίου αλλά και των υπηρεσιών, ενώ θα αυξηθεί ελαφρώς έως το τέλος της περιόδου πρόβλεψης. Ο πυρήνας του πληθωρισμού αναμένεται να κινηθεί σε επίπεδα κοντά στο μηδέν ή και οριακά κάτω από το μηδέν το τρέχον έτος, ενώ έως το 2022 εκτιμάται ότι θα σημειώσει θετικό, αλλά χαμηλό ρυθμό.

Οι προβλέψεις υπόκεινται σε σημαντικούς κινδύνους και αβεβαιότητες

Όσον αφορά τους κινδύνους που περιβάλλουν το βασικό σενάριο των προβλέψεων της Τράπεζας της Ελλάδος, ο μεγαλύτερος κίνδυνος σχετίζεται με τυχόν αναζωπύρωση της πανδημίας του κορωνοϊού το φθινόπωρο του 2020. Επίσης, η αναμενόμενη αύξηση των μη εξυπηρετούμενων δανείων ως απόρροια της προβλεπόμενης ύφεσης θα περιορίζει την παροχή χρηματοδότησης προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά, καθυστερώντας την ανάκαμψη των επενδύσεων και της οικονομικής δραστηριότητας. Οι παράγοντες αυτοί θα οδηγούσαν σε επιβράδυνση της ανάκαμψης, σε σημαντική επιδείνωση των δημοσιονομικών μεγεθών και σε εκ νέου αύξηση του ήδη πολύ υψηλού δημόσιου χρέους. Επιπλέον, μια επιδείνωση της προσφυγικής κρίσης θα μπορούσε να έχει αρνητικές επιπτώσεις στον τουρισμό. Μια πιο θετική του αναμενομένου έκβαση σχετίζεται με την ταχύτερη υλοποίηση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων και ιδιωτικοποιήσεων.

Οι κίνδυνοι που προέρχονται από το εξωτερικό περιβάλλον συνδέονται με μια πιο αδύναμη της αναμενόμενης ανάκαμψη της παγκόσμιας και της ευρωπαϊκής οικονομίας, λόγω μιας νέας έξαρσης της πανδημίας του κορωνοϊού, καθώς και με μια επιδείνωση της χρη-

ματοπιστωτικής κρίσης. Το περιεχόμενο και ο χρόνος σύναψης της συμφωνίας για τη μελλοντική σχέση του Ηνωμένου Βασιλείου με την Ευρωπαϊκή Ένωση συνιστούν μια επιπλέον αβεβαιότητα. Η ταχύτερη πρόοδος της ιατρικής επιστήμης ως προς την αντιμετώπιση του κορωνοϊού θα μειώνει την αβεβαιότητα και θα επιτάχυνε την ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας.

3 ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Συρρίκνωση της παγκόσμιας οικονομίας το 2020 – Προοπτικές ταχείας ανάκαμψης το 2021

Η πανδημία του κορωνοϊού επηρεάζει αρνητικά την παγκόσμια οικονομία, η οποία στις αρχές του 2020 βρισκόταν ήδη σε εύθραυστη και υποτονική ανάκαμψη, υπό το βάρος αβεβαιοτήτων που σχετιζόνταν κυρίως με το διεθνές εμπόριο. Η προσπάθεια περιορισμού του κόστους σε ανθρώπινες ζωές κατέστησε αναγκαία διεθνώς τη λήψη πρωτοφανών διοικητικών μέτρων κοινωνικής αποστασιοποίησης και προσωρινής αναγκαστικής αναστολής μέρους της οικονομικής δραστηριότητας. Αποτέλεσμα των μέτρων ήταν οι διαταράξεις στη διεθνή εφοδιαστική αλυσίδα, η πτώση του παγκόσμιου εμπορίου, της βιομηχανικής παραγωγής και των διεθνών τιμών των βασικών εμπορευμάτων, η αναστροφή των διεθνών κεφαλαιακών ροών και τελικά η δραστική υποχώρηση της ζήτησης εργασίας και η απότομη μείωση της απασχόλησης και του εισοδήματος παγκοσμίως.

Η παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα συρρικνώθηκε δραστικά ήδη το α' τρίμηνο του 2020, ιδίως στις υπηρεσίες. Σύμφωνα με τα διαθέσιμα στοιχεία, η ύφεση αναμένεται να ενταθεί το β' τρίμηνο του έτους.

Ακόμη και αν υπάρξει ταχεία ανάκαμψη το δεύτερο εξάμηνο του 2020, αυτή αναμένεται να είναι σε μεγάλο βαθμό ατελής και ασύμμετρη μεταξύ των οικονομιών, ενώ το ΑΕΠ το 2021 θα παραμείνει κάτω του επιπέδου του 2019.

Το **παγκόσμιο ΑΕΠ**, σύμφωνα με το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (προβλέψεις Απριλίου), εκτιμάται ότι θα υποχωρήσει κατά 3,0% το 2020, έναντι αύξησής του κατά 2,9% το 2019. Πρόκειται για ύφεση μεγαλύτερης έκτασης από εκείνη που είχε παρατηρηθεί λόγω της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης, όταν το παγκόσμιο ΑΕΠ είχε υποχωρήσει κατά μόλις 0,1% το 2009, καθώς πτώση του ΑΕΠ εφέτος εκτιμάται ότι θα έχουν, πέρα από τις ανεπτυγμένες, και οι αναπτυσσόμενες οικονομίες.

Η αναστολή της οικονομικής δραστηριότητας λόγω του κορωνοϊού και των περιοριστικών μέτρων είχε σημαντικές επιπτώσεις στο **διεθνές εμπόριο**, ο όγκος του οποίου αναμένεται να μειωθεί κατά 11% το 2020 μετά την ασθενική του αύξηση κατά 0,9% το 2019. Η πτώση αναμένεται να προέλθει τόσο από τις συναλλαγές επί αγαθών, ιδιαίτερα στις περιπτώσεις όπου η παραγωγή βασίζεται σε διεθνείς αλυσίδες αξίας, όπως π.χ. στην αυτοκινητοβιομηχανία, όσο και από τις υπηρεσίες, λόγω των περιορισμών στις μετακινήσεις και τις μεταφορές.

Ωστόσο, ο προσωρινός και όχι διαρθρωτικός χαρακτήρας της κρίσης, καθώς και η άμεση, εκτεταμένη και διεθνώς συντονισμένη μακροοικονομική αντίδραση η οποία παρατηρήθηκε, ενδέχεται να επιτρέψουν μία σχετικά ταχεία οικονομική ανάκαμψη. Σύμφωνα με το ΔΝΤ, η παγκόσμια ανάπτυξη αναμένεται να διαμορφωθεί σε 5,8% το 2021, τροφοδοτούμενη από τις ανεπτυγμένες αλλά και τις αναπτυσσόμενες οικονομίες, ενώ ο όγκος του παγκόσμιου εμπορίου προβλέπεται να αυξηθεί με ρυθμό 8,4% το 2021, εάν η πανδημία περιοριστεί στο πρώτο εξάμηνο του 2020 και δεν αναζωπυρωθεί.

Στη **ζώνη του ευρώ**, τα στοιχεία για την οικονομική δραστηριότητα το α' τρίμηνο του 2020 κατέγραψαν μείωση του ΑΕΠ κατά 3,6% έναντι του προηγούμενου τριμήνου, ενώ έρευνες συγκυρίας και άλλα οικονομικά στοιχεία δείχνουν πολύ μεγαλύτερη πτώση της οικονομικής δραστηριότητας το β' τρίμηνο, υπό το

βάρος των περιοριστικών μέτρων για την αντιμετώπιση της πανδημίας.

Με την υπόθεση ότι η πανδημία θα έχει τεθεί σε μεγάλο βαθμό υπό έλεγχο, αναμένεται να υπάρξει βαθμιαία ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας το δεύτερο εξάμηνο του 2020, υπό τη θετική επίδραση των έκτακτων και ασυνήθιστου ύψους μέτρων νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής που λαμβάνονται σε εθνικό επίπεδο, αλλά και από τους ευρωπαϊκούς θεσμούς. Ωστόσο, σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές (βασικό σενάριο) των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος (Ιούνιος 2020), η αναμενόμενη ανάκαμψη το δεύτερο εξάμηνο του 2020 δεν θα είναι αρκετή για να αποτρέψει έναν έντονα αρνητικό ρυθμό ανάπτυξης, -8,7%, για το σύνολο του έτους, ο οποίος θα προέλθει τόσο από την πτώση της εγχώριας και της εξωτερικής ζήτησης όσο και από διαταραχές της προσφοράς ως αποτέλεσμα των περιοριστικών μέτρων. Το 2021 ο ρυθμός ανάπτυξης στη ζώνη του ευρώ προβλέπεται να ανέλθει σε 5,2%, καθώς τόσο η εγχώρια όσο και η εξωτερική ζήτηση αναμένεται να ανακάμψουν.

Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές (βασικό σενάριο) των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος (Ιούνιος 2020), ο πληθωρισμός αναμένεται να διαμορφωθεί σε 0,3% κατά μέσο όρο το 2020, έναντι 1,2% το 2019, ενώ ο πληθωρισμός χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής προβλέπεται να διαμορφωθεί σε 0,8%. Ο πληθωρισμός προβλέπεται να κινηθεί σε χαμηλά επίπεδα τους επόμενους μήνες του 2020, αντανakλώντας τη μείωση των τιμών των καυσίμων και την απότομη κάμψη της οικονομικής δραστηριότητας, η επίδραση των οποίων αναμένεται να υπεραντισταθμίσει ενδεχόμενες αυξητικές τάσεις στις τιμές από διαταραχές στην προσφορά αγαθών και υπηρεσιών λόγω της πανδημίας. Ο πληθωρισμός αναμένεται να ανέλθει σε 0,8% το 2021, υπό την επίδραση της ανάκαμψης της οικονομικής δραστηριότητας και της απασχόλησης και της μικρής επιτάχυνσης του ρυθμού αύξησης των μισθών.

Οι προοπτικές για την παγκόσμια οικονομία και ειδικά για τη ζώνη του ευρώ περιβάλλονται από σημαντικούς κινδύνους και αβεβαιότητες. Η πανδημία ενδέχεται να επανέλθει το φθινόπωρο του 2020 και να επιβληθούν νέα περιοριστικά μέτρα, αν μέχρι τότε δεν έχουν εξευρεθεί εμβόλιο και κατάλληλα φάρμακα κατά του κορωνοϊού.

Οι οικονομικές επιπτώσεις σε επίπεδο επιχειρήσεων ενδέχεται να αποβούν μοιραίες για κάποιες από αυτές, οδηγώντας τελικά σε πωχεύσεις, αύξηση της ανεργίας και επιβάρυνση του χρηματοπιστωτικού τομέα. Σε επίπεδο κρατών, τα μειωμένα έσοδα από εξαγωγές βασικών εμπορευμάτων ή υπηρεσιών ή η υπέρμετρη επιβάρυνση των δημόσιων οικονομικών μπορεί να επιφέρουν διάβρωση της πιστοληπτικής ικανότητας και να προκαλέσουν νέο κύκλο κρίσης εμπιστοσύνης και χρέους. Στο διεθνές πεδίο υπάρχει ο κίνδυνος περαιτέρω υποβάθμισης του διεθνούς πολυμερούς πλαισίου επίλυσης διαφορών και της επιβολής νέων δασμών και επιστροφής στον προστατευτισμό από ορισμένα κράτη, εξέλιξη η οποία θα οδηγήσει σε χαμηλότερο επίπεδο ευημερίας για όλους. Κατά συνέπεια, είναι απαραίτητο και επείγον να εξευρεθούν τρόποι ώστε να ενισχυθούν το παγκόσμιο εμπόριο και η διεθνής συνεργασία σε στέρεη και βιώσιμη βάση προς όφελος όλων.

Οι ευρωπαϊκές αρχές ανέλαβαν σημαντικές πρωτοβουλίες για την αντιμετώπιση των επιπτώσεων της κρίσης του κορωνοϊού και την επιτάχυνση της ανάκαμψης – η πρόταση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για το νέο μέσο ανάκαμψης (“Next Generation EU”) αποτελεί σημαντικό βήμα προς την ευρωπαϊκή ολοκλήρωση

Στην Ευρώπη υπήρξαν άμεσες και εκτεταμένες πρωτοβουλίες και μέτρα, τόσο για την αντιμετώπιση της πανδημίας και την προστασία του οικονομικού και κοινωνικού ιστού όσο και για την ενίσχυση της ανάκαμψης της ευρωπαϊκής οικονομίας όταν η υγειονομική κρίση θα έχει τεθεί υπό έλεγχο. Οι πρωτοβουλίες αυτές περιλαμβάνουν την πλήρη χρήση της

ευελιξίας του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης και του θεσμικού πλαισίου για τις κρατικές ενισχύσεις, καθώς και εκτεταμένα νομισματικά και δημοσιονομικά μέτρα για τη στήριξη των επιχειρήσεων και της απασχόλησης, όπως το πακέτο βοήθειας συνολικού μεγέθους 540 δισεκ. ευρώ το οποίο εγκρίθηκε από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο στις 23 Απριλίου 2020.

Επιπλέον, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή προτείνει τη δημιουργία του νέου μέσου ανάκαμψης “Next Generation EU”, ύψους 750 δισεκ. ευρώ, το οποίο έρχεται να προστεθεί σε έναν ισχυρό, σύγχρονο και ανανεωμένο μακροπρόθεσμο προϋπολογισμό της Ευρωπαϊκής Ένωσης για την περίοδο 2021-2027 ύψους 1,1 τρισεκ. ευρώ, προκειμένου να διασφαλιστεί ότι η ανάκαμψη είναι βιώσιμη, χωρίς αποκλεισμούς και δίκαιη για όλα τα κράτη-μέλη. Το μέσο “Next Generation EU” θα συγκεντρώνει χρήματα αυξάνοντας προσωρινά το ανώτατο όριο των ιδίων πόρων στο 2,0% του ακαθάριστου εθνικού εισοδήματος της ΕΕ, επιτρέποντας στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή να χρησιμοποιήσει την ισχυρή πιστοληπτική της ικανότητα για να δανειστεί από τις χρηματοπιστωτικές αγορές μέσω της έκδοσης ομολόγων ύψους 750 δισεκ. ευρώ. Αυτή η πρόσθετη χρηματοδότηση θα διοχετευθεί μέσω προγραμμάτων της ΕΕ στα κράτη-μέλη, ενώ τα ομόλογα θα αποπληρωθούν σε μεγάλο χρονικό διάστημα από τα έσοδα των μελλοντικών προϋπολογισμών της ΕΕ (από το 2028 έως το 2058). Η Επιτροπή προτείνει, πέρα από τους ίδιους πόρους, που υπολογίζονται με βάση έναν απλουστευμένο φόρο προσιθέμενης αξίας και την ποσότητα των μη ανακυκλωμένων απορριμμάτων πλαστικών συσκευασιών, να καθιερωθούν και ορισμένοι νέοι ίδιοι πόροι (ένας ίδιος πόρος βασιζόμενος στο σύστημα εμπορίας δικαιωμάτων εκπομπών, ένας μηχανισμός συνοριακής προσαρμογής άνθρακα, ένας ίδιος πόρος βασιζόμενος στη λειτουργία των μεγάλων επιχειρήσεων και ένας ψηφιακός φόρος).

Το πακέτο θα είναι διαθέσιμο από το 2021 και περιλαμβάνει 500 δισεκ. ευρώ υπό τη

μορφή επιχορηγήσεων και 250 δισεκ. ευρώ υπό τη μορφή δανείων. Θα είναι διαθέσιμο σε όλα τα κράτη-μέλη, αλλά επικεντρώνεται σε αυτά που πλήττονται περισσότερο από τις επιπτώσεις της πανδημίας. Η πρόταση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής αποτελείται από τρεις πυλώνες. Ο πρώτος πυλώνας περιλαμβάνει χρηματοδοτική στήριξη για επενδύσεις και μεταρρυθμίσεις που συνδέονται με τις προτεραιότητες της ΕΕ (ενίσχυση της πράσινης και ψηφιακής μετάβασης και της ανθεκτικότητας των εθνικών οικονομιών) στο πλαίσιο του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου, καθώς και μέτρα αντιμετώπισης των κοινωνικών επιπτώσεων της κρίσης και ενίσχυσης των αγροτικών περιοχών. Ο δεύτερος πυλώνας περιλαμβάνει μέτρα για τη στήριξη της φερεγγυότητας βιώσιμων επιχειρήσεων που επηρεάστηκαν από την κρίση, καθώς και μέτρα για την τόνωση των ιδιωτικών επενδύσεων με έμφαση στις πράσινες και ψηφιακές τεχνολογίες, στην ενίσχυση των δεξιοτήτων και στη βελτίωση των υποδομών και των συστημάτων υγείας. Τέλος, ο τρίτος πυλώνας περιλαμβάνει μέτρα ενίσχυσης των τομέων της υγείας και της πολιτικής προστασίας για να μπορούν να ανταποκριθούν σε μελλοντικές κρίσεις, αύξηση της χρηματοδότησης για έρευνα σε τομείς όπως η υγεία και η πράσινη και ψηφιακή μετάβαση των κρατών-μελών της ΕΕ, καθώς και παροχή εξωτερικής βοήθειας σε εταίρους της ΕΕ.

Η πρόταση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, εφόσον εγκριθεί από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο, εκτιμάται ότι θα επιταχύνει την ανάκαμψη της ευρωπαϊκής οικονομίας. Επιπλέον, με την ισχυρή της έμφαση στην ενίσχυση των επενδύσεων θα καταστήσει την ευρωπαϊκή οικονομία πιο ανθεκτική και θα συμβάλει στην πράσινη και ψηφιακή μετάβασή της. Παράλληλα, είναι μια σαφής ένδειξη της ευρωπαϊκής αλληλεγγύης προς τις χώρες που επηρεάστηκαν περισσότερο από την πανδημία του κορωνοϊού και αποτελεί ένα σημαντικό βήμα προς την ευρωπαϊκή ολοκλήρωση, καθώς είναι η πρώτη φορά που η Ευρωπαϊκή Επιτροπή δανείζεται, και μάλιστα σε τόσο μεγάλη κλίμακα, με έκδοση κοινού ομολόγου.

4 ΕΝΙΑΙΑ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

Η ενιαία νομισματική πολιτική κατέστη περισσότερο διευκολυντική προκειμένου να αντιμετωπιστούν οι επιπτώσεις της πανδημίας

Λαμβάνοντας υπόψη τις επιπτώσεις της πανδημίας του κορωνοϊού και τους κινδύνους για την οικονομική και χρηματοπιστωτική σταθερότητα, το Διοικητικό Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) θέσπισε το Μάρτιο, τον Απρίλιο και τον Ιούνιο του 2020 δέσμη μέτρων νομισματικής πολιτικής. Τα μέτρα είχαν ως στόχο τη στήριξη των νοικοκυριών, των επιχειρήσεων και των τραπεζών ώστε να απορροφήσουν τους κραδασμούς που προκαλεί η πανδημία και να μη διαταραχθεί η μεσοπρόθεσμη πορεία προς τη σταθερότητα των τιμών. Ειδικότερα, οι παρεμβάσεις αποσκοπούσαν (α) στη διασφάλιση ευνοϊκών συνθηκών ρευστότητας για το τραπεζικό σύστημα, (β) στην απρόσκοπτη ροή χρηματοδότησης προς την πραγματική οικονομία και (γ) στην αποτροπή μίας προκυκλικής αυστηροποίησης των χρηματοπιστωτικών συνθηκών στη ζώνη του ευρώ για όλους τους τομείς της οικονομίας.

Στα μέτρα περιλαμβάνονται:

1. Διεξαγωγή πρόσθετων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (LTRO) με πολύ ευνοϊκότερο επιτόκιο από ό,τι ίσχυε πριν από την τρέχουσα κρίση.
2. Βελτιώσεις των όρων υπό τους οποίους χορηγείται χρηματοδότηση μέσω των στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (TLTRO-III). Οι εν λόγω βελτιώσεις περιλαμβάνουν μείωση του κόστους και αύξηση του επιτρεπόμενου όγκου της αντλούμενης χρηματοδότησης.
3. Διεξαγωγή μέχρι το τέλος του έτους επιπρόσθετων αγορών τίτλων εκ μέρους του Ευρωσυστήματος, ύψους 120 δισεκ. ευρώ.
4. Διενέργεια έκτακτου προγράμματος αγοράς τίτλων εν όψει της πανδημίας (Pandemic

Emergency Purchase Programme – PEPP), μέσω του οποίου θα αγοραστούν εκ μέρους του Ευρωσυστήματος τίτλοι συνολικής αξίας 1,35 τρισεκ. ευρώ τουλάχιστον μέχρι το τέλος Ιουνίου του 2021. Επιπλέον, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε να επανατοποθετεί σε χρεόγραφα το προϊόν της εξόφλησης τίτλων τους οποίους αποκτά στο πλαίσιο του PEPP έως τουλάχιστον το τέλος του 2022. Προκειμένου να υποστηριχθεί η αποτελεσματική και ομοιόμορφη μετάδοση της νομισματικής πολιτικής σε όλα τα τμήματα της αγοράς κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ, αποφασίστηκε η χορήγηση παρέκκλισης (waiver) από τις ελάχιστες απαιτήσεις πιστοληπτικής διαβάθμισης για τους τίτλους που έχει εκδώσει το Ελληνικό Δημόσιο, ώστε αυτοί να καταστούν επιλέξιμοι για αγορά στο πλαίσιο του έκτακτου προγράμματος PEPP. Τέλος, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ υπογράμμισε ότι οι καθαρές αγορές περιουσιακών στοιχείων στο πλαίσιο του PEPP θα συνεχίσουν να πραγματοποιούνται έως ότου κρίνει ότι η κρίση του κορωνοϊού έχει τελειώσει.

5. Υπαγωγή των πολύ βραχυπρόθεσμων τίτλων (commercial paper) στο υφιστάμενο πρόγραμμα αγοράς εταιρικών ομολόγων μη τραπεζικών επιχειρήσεων (CSPP).

6. Εμπλουτισμός του συνόλου των περιουσιακών στοιχείων που γίνονται αποδεκτά ως εξασφαλίσεις έναντι της χρηματοδότησης την οποία χορηγεί το Ευρωσύστημα προς τους αντισυμβαλλομένους του.

7. Μείωση κατά 20% των περικοπών (haircuts) που εφαρμόζονται στις αποτιμήσεις των περιουσιακών στοιχείων προκειμένου να προσδιοριστεί το ύψος της χρηματοδότησης από το Ευρωσύστημα για την οποία θεωρείται ότι τα στοιχεία αποτελούν επαρκή εξασφάλιση.

8. Ρυθμίσεις ώστε να περιοριστεί η επίπτωση στη διαθεσιμότητα αποδεκτών εξασφαλίσεων στα χαρτοφυλάκια των αντισυμβαλλομένων του Ευρωσυστήματος από τις υποβαθμίσεις

πιστοληπτικής ικανότητας που θα καταγράφονται ως συνέπεια της πανδημίας.

9. Διεξαγωγή νέας σειράς πράξεων πιο μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης (PELTRO) λόγω πανδημίας με ακόμη ευνοϊκότερους όρους από ό,τι προηγουμένως, με σκοπό τη στήριξη των συνθηκών ρευστότητας στο χρηματοπιστωτικό σύστημα της ζώνης του ευρώ και τη διατήρηση της ομαλής λειτουργίας των χρηματαγορών.

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ επικύρωσε τις αποφάσεις του Εποπτικού Συμβουλίου της ΕΚΤ, το οποίο επέτρεψε στις τράπεζες κατ' εξαίρεση λόγω των ειδικών συνθηκών μεταξύ άλλων να λειτουργήσουν προσωρινά με μειωμένη κεφαλαιακή βάση και διευκόλυνε τις υπόχρεες τράπεζες να εκπληρώσουν τις εναπομείνουσες κεφαλαιακές απαιτήσεις. Το Εποπτικό Συμβούλιο υπογράμμισε ότι οι πόροι των τραπεζών που αποδεσμεύονται ως συνέπεια της εφαρμογής των προαναφερθεισών προσωρινών ρυθμίσεων επιβάλλεται να διοχετευθούν στη χρηματοδότηση της οικονομίας αντί να υποστηρίζουν αυξημένες διανομές μερισμάτων ή αυξημένες αμοιβές των στελεχών.

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ έχει ανακοινώσει ότι θα συνεχίσει να παρακολουθεί και να αναλύει τις συνέπειες της πανδημίας για τις οικονομικές εξελίξεις, για τις μεσοπρόθεσμες προοπτικές του πληθωρισμού και για το μηχανισμό μετάδοσης των επιδράσεων της ενιαίας νομισματικής πολιτικής. Το Ευρωσύστημα βρίσκεται σε ετοιμότητα να προσαρμόσει κατάλληλα όλα τα μέσα νομισματικής πολιτικής που χρησιμοποιεί, εάν αυτό χρειαστεί προκειμένου (α) να διατηρηθούν ευνοϊκές οι συνθήκες ρευστότητας στο τραπεζικό σύστημα, (β) να παραμείνει ομαλή η λειτουργία του μηχανισμού μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής σε όλα τα κράτη-μέλη και (γ) να συγκλίνει ο πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ προς τιμές λίγο κάτω του 2%, στις οποίες, όπως είναι γνωστό, στοχεύει το Ευρωσύστημα.

5 ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΣ ΤΟΜΕΑΣ

Η πανδημία ανέκοψε τις θετικές εξελίξεις στο χρηματοπιστωτικό τομέα – Οι παρεμβάσεις των θεσμικών οργάνων της Ευρωπαϊκής Ένωσης και οι νομοθετικές πρωτοβουλίες της κυβέρνησης αντισταθμίζουν εν μέρει τις αρνητικές επιπτώσεις της πανδημίας στη διαθεσιμότητα και στο κόστος των πιστώσεων

Το 2019 και τους τέσσερις πρώτους μήνες του 2020 συνεχίστηκε η άνοδος των καταθέσεων του εγχώριου ιδιωτικού τομέα στις ελληνικές τράπεζες. Ειδικότερα, οι καταθέσεις του ιδιωτικού τομέα σημείωσαν την περίοδο Ιανουαρίου 2019-Απριλίου 2020 σωρευτική αύξηση κατά 12 δισεκ. ευρώ ή 9%. Παρά το πολύ χαμηλό επίπεδο των επιτοκίων, η ανοδική πορεία της οικονομικής δραστηριότητας, η αύξηση του διαθέσιμου εισοδήματος και η περαιτέρω βελτίωση της εμπιστοσύνης στις προοπτικές της ελληνικής οικονομίας και του τραπεζικού συστήματος στη διάρκεια του 2019 αποτέλεσαν τους βασικούς παράγοντες που συνέβαλαν στην αύξηση των καταθέσεων. Η βελτίωση της ρευστότητας των ελληνικών πιστωτικών ιδρυμάτων συνέβαλε, μεταξύ άλλων, στην πλήρη άρση, από το Σεπτέμβριο του 2019, των τελευταίων υφιστάμενων περιορισμών στις διεθνείς πληρωμές και τη μεταφορά κεφαλαίων στο εξωτερικό.

Επιπλέον, το 2019 συνεχίστηκαν να καταγράφονται συστηματικά καθαρές εισροές τραπεζογραμματίων στο τραπεζικό σύστημα: η μέση μηνιαία καθαρή εισροή τραπεζογραμματίων διαμορφώθηκε σε περίπου 630 εκατ. ευρώ, έναντι 610 εκατ. ευρώ το 2018, και ήταν αισθητά εντονότερη στη διάρκεια του δεύτερου εξαμήνου. Ο περαιτέρω περιορισμός της αβεβαιότητας για τις προοπτικές της ελληνικής οικονομίας το 2019 και η χρήση ηλεκτρονικών μέσων πληρωμών που υποκαθιστά τη χρήση μετρητών στις καθημερινές συναλλαγές εκτιμάται ότι συνέβαλαν σε υποχώρηση της ζήτησης χρήματος σε φυσική μορφή. Παράλληλα, οι σημαντικές εισροές τραπεζογραμματίων στο τραπεζικό σύστημα συνδέονται και με τη σημαντική αύξηση του τουρισμού.

Η εξάλπωση του ιού στις αρχές του τρέχοντος έτους και τα απαραίτητα μέτρα κοινωνικής αποστασιοποίησης που εφαρμόστηκαν από το Μάρτιο του 2020, αν και οδήγησαν σε υποχώρηση της οικονομικής δραστηριότητας, δεν είχαν ως αποτέλεσμα τη μείωση των καταθέσεων, όπως ήδη αναφέρθηκε. Αυξητική επίδραση στις καταθέσεις του ιδιωτικού τομέα άσκησαν, κατά τη διάρκεια της πανδημικής κρίσης, παράγοντες όπως η δέσμη μέτρων πολιτικής για την ενίσχυση των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών, η αναβολή καταναλωτικών ή άλλων δαπανών, καθώς και η αυξημένη προτίμηση για τραπεζικές καταθέσεις σε σχέση με άλλες τοποθετήσεις υψηλότερου κινδύνου. Από τα τέλη Φεβρουαρίου του 2020 καταγράφηκαν καθαρές εκροές τραπεζογραμματίων από το τραπεζικό σύστημα. Η εξέλιξη αυτή αντανάκλα την ενίσχυση του κινήτρου για αποθησαυρισμό εξαιτίας της αυξημένης αβεβαιότητας και τη μείωση της τουριστικής κίνησης.

Το 2019 και το πρώτο τετράμηνο του 2020 συνεχίστηκε η επιτάχυνση της τραπεζικής χρηματοδότησης προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις, με υψηλότερους ρυθμούς για τις σχετικά μεγαλύτερες από αυτές συγκριτικά με τις επιχειρήσεις μικρού και μεσαίου μεγέθους. Τον Απρίλιο του 2020 ο ρυθμός πιστωτικής επέκτασης έλαβε τη μέγιστη τιμή η οποία έχει καταγραφεί μετά τον Ιούνιο του 2010. Η μέση μηνιαία καθαρή ροή χρηματοδότησης το πρώτο τετράμηνο του 2020 ήταν 530 εκατ. ευρώ, σχεδόν πενταπλάσια σε σχέση με το 2019. Παρομοίως, η μέση μηνιαία ακαθάριστη ροή τραπεζικών δανείων τακτής λήξης προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (όπως προκύπτει από τα στοιχεία συμβάσεων για νέα δάνεια) ανήλθε σε 751 εκατ. ευρώ το τετράμηνο Ιανουαρίου-Απριλίου 2020 και ήταν υψηλότερη κατά 13% σε σύγκριση με το 2019. Η αυξημένη ζήτηση δανειακών πόρων εκ μέρους των επιχειρήσεων το Μάρτιο και τον Απρίλιο του 2020 σχετίζεται με λόγους πρόνοιας και αναπλήρωσης των μειωμένων ταμειακών ροών συνεπεία της πανδημίας.

Όσον αφορά τα νοικοκυριά, η πιστωτική συρρίκνωση συνεχίζεται και οι δωδεκάμηνοι ρυθ-

μοί μεταβολής τόσο της στεγαστικής όσο και της καταναλωτικής πίστης συνέχισαν να γίνονται ολοένα αρνητικότεροι. Η επιδείνωση της χρηματοοικονομικής κατάστασης των νοικοκυριών στην τρέχουσα συγκυρία λόγω της εκτίμησης για άνοδο της ανεργίας, η αναγκαστική αναστολή αγοραπωλησιών στο πλαίσιο της κοινωνικής αποστασιοποίησης, οι αβέβαιες εκτιμήσεις για την εξέλιξη των τιμών στην αγορά κατοικιών, καθώς και η μείωση της καταναλωτικής εμπιστοσύνης και των δαπανών λόγω των συνθηκών οικονομικής αβεβαιότητας, επιδρούν ανασταλτικά στη ζήτηση και την προσφορά καταναλωτικών και στεγαστικών δανείων.

Οι τράπεζες αναμένεται να συνεχίσουν κατά το 2020 να δίνουν προτεραιότητα στην παροχή δανείων προς τις επιχειρήσεις έναντι των νοικοκυριών. Επίσης αναμένεται να υποστηρίξουν τους κλάδους οι οποίοι εμφανίζουν απώλειες κατά το τρέχον έτος λόγω των επιπτώσεων της πανδημίας και διατηρούν προοπτικές ανάκαμψης, όπως π.χ. ο τουρισμός και το εμπόριο. Η παροχή πιστώσεων από τις τράπεζες προς τις επιχειρήσεις θα συνεχιστεί, παρά την άνοδο του πιστωτικού κινδύνου λόγω των δυσμενών οικονομικών προοπτικών βραχυπρόθεσμα, καθώς υποστηρίζεται από τα μέτρα νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος, από τα εποπτικά μέτρα του Ενιαίου Εποπτικού Μηχανισμού (SSM) και από τα δημοσιονομικά μέτρα ενίσχυσης των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών που έλαβε η κυβέρνηση. Εξάλλου, οι τραπεζικές πιστώσεις προς τις επιχειρήσεις και ιδιαίτερα τις μικρομεσαίες θα συνεχίσουν να ενισχύονται από τα προγράμματα χρηματοδότησης με εγγυήσεις και επιδότηση επιτοκίου μέσω της Ελληνικής Αναπτυξιακής Τράπεζας, καθώς και τα δάνεια (προς τις τράπεζες) της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων. Παρά τη στήριξη που παρέχουν οι παραπάνω πολιτικές, τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια είναι πιθανόν να αυξηθούν ως αποτέλεσμα της πανδημίας. Κάτι τέτοιο θα αποτελέσει σημαντικό περιοριστικό παράγοντα για την πιστωτική επέκταση από τις ελληνικές τράπεζες.

Το 2019 και το πρώτο τετράμηνο του 2020 συνεχίστηκε η υποχώρηση των επιτοκίων καταθέσεων και των επιτοκίων τραπεζικού δανεισμού για τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις, ενώ φαίνεται να ανακόπηκε η πολυετής ανοδική τάση των επιτοκίων των στεγαστικών δανείων. Όσον αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, ανοδικές πιέσεις αναμένεται να ασκηθούν στο κόστος χρηματοδότησης του ιδιωτικού μη χρηματοπιστωτικού τομέα εξαιτίας των δυσμενών επιπτώσεων της πανδημίας στην πραγματική οικονομία. Οι αναμενόμενες αρνητικές επιπτώσεις της πανδημίας στην απασχόληση, τα εισοδήματα των νοικοκυριών και τα κέρδη των επιχειρήσεων ενδέχεται να συμβάλουν σε περιορισμό της ικανότητας μερίδας των δανειοληπτών να ανταποκρίνονται με συνέπεια στις δανειακές τους υποχρεώσεις, οδηγώντας σε άνοδο του πιστωτικού κινδύνου. Από την άλλη πλευρά, η κατεύθυνση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής αναμένεται να παραμείνει εξαιρετικά διευκολυντική, στηρίζοντας την με ευνοϊκούς όρους χρηματοδότηση της πραγματικής οικονομίας. Επιπλέον, η περαιτέρω επέκταση, για την αντιμετώπιση της πανδημίας, των χρηματοδοτικών εργαλείων των αναπτυξιακών φορέων, τα οποία κατά κανόνα προσφέρουν ευνοϊκότερους όρους τιμολόγησης κυρίως στις επιχειρηματικές πιστώσεις, θα ελαφρύνει σε κάποιο βαθμό τις όποιες ανοδικές πιέσεις στο κόστος δανεισμού των επιχειρήσεων.

Η πορεία ανάκαμψης της κερδοφορίας των τραπεζών ανακόπηκε από την πανδημία

Τα κύρια χαρακτηριστικά του ελληνικού τραπεζικού συστήματος πριν από την πανδημία ήταν η βελτιωμένη – αν και στηριζόμενη σε σημαντικό βαθμό σε μη επαναλαμβανόμενα κέρδη – λειτουργική κερδοφορία, η διατήρηση της κεφαλαιακής επάρκειας σε ικανοποιητικό επίπεδο, η βελτίωση στην αντλούμενη χρηματοδότηση και η διαφοροποίηση των πηγών της, καθώς και η περαιτέρω αποκλιμάκωση του αποθέματος των μη εξυπηρετούμενων δανείων (ΜΕΔ). Κατά τη διάρκεια του 2020 αναμένεται ότι οι τράπεζες θα δεχτούν πιέσεις σε όλα τα ανωτέρω μεγέθη.

Για το α' τρίμηνο του 2020, οι τράπεζες εμφάνισαν κέρδη προ φόρων ύψους 18 εκατ. ευρώ, μειωμένα κατά 87% σε σύγκριση με το αντίστοιχο τρίμηνο του 2019.

Τα λειτουργικά κέρδη αυξήθηκαν σε ετήσια βάση κατά 34%, καθώς η μείωση των καθαρών εσόδων από τόκους κατά 1,9% (μεταξύ άλλων λόγω της μείωσης των υπολοίπων δανείων και ομολόγων, αλλά και της συρρίκνωσης των επιτοκιακών περιθωρίων, που υπερέκλυψαν την αποκλιμάκωση του κόστους άντλησης ρευστότητας) αντισταθμίστηκε από την αύξηση των καθαρών εσόδων από προμήθειες και κυρίως από τα μη επαναλαμβανόμενα έσοδα μίας συστημικής τράπεζας. Εξαιρουμένων αυτών των μη επαναλαμβανόμενων εσόδων, τα λειτουργικά κέρδη των συστημικών τραπεζών θα εμφάνιζαν μείωση της τάξεως του 7%.

Δεδομένου ότι τα λειτουργικά έξοδα δεν μεταβλήθηκαν ουσιαστικά σε σχέση με το Μάρτιο του 2019, τα αποτελέσματα του α' τριμήνου του 2020 διαμορφώθηκαν από την αύξηση των προβλέψεων για την κάλυψη του πιστωτικού κινδύνου λόγω της επίπτωσης της πανδημίας. Συγκεκριμένα, για το σύνολο του τραπεζικού συστήματος το ύψος των προβλέψεων έναντι δανείων ήταν διπλάσιο στα αποτελέσματα χρήσεως του α' τριμήνου σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2019, ενσωματώνοντας τις τρέχουσες εκτιμήσεις των τραπεζών – στο πλαίσιο του Διεθνούς Προτύπου Χρηματοοικονομικής Αναφοράς 9 (ΔΠΧΑ 9) – για τις αναθεωρημένες μακροοικονομικές προοπτικές μετά την πανδημία.

Κεφαλαιακή επάρκεια και μεσοπρόθεσμες προκλήσεις

Με στοιχεία Μαρτίου 2020, τόσο ο Δείκτης Κεφαλαίου Κοινών Μετοχών (Common Equity Tier 1 – CET1) όσο και ο Δείκτης Κεφαλαιακής Επάρκειας σε ενοποιημένη βάση παρέμειναν σε επίπεδα (14,5% και 16,1% αντίστοιχα) υψηλότερα των εποπτικών απαιτήσεων. Εντούτοις, οι δείκτες είναι ελαφρώς μειωμένοι σε σχέση με το προηγούμενο

τρίμηνο, λόγω κυρίως (α) της εφαρμογής των εποπτικών μεταβατικών ρυθμίσεων για την επίδραση του ΔΠΧΑ 9 και δευτερευόντως (β) του χαμηλότερου αποθέματος των ομολόγων που, αποτιμώμενα στην εύλογη αξία, καταγράφονται στα λοιπά συνολικά έσοδα και καταχωρούνται στην καθαρή θέση (Fair Value Through Other Comprehensive Income – FVTOCI) και (γ) των ζημιών χρήσεως που εμφάνισαν ορισμένες τράπεζες. Ενσωματώνοντας την πλήρη επίδραση του ΔΠΧΑ 9, ο δείκτης CET1 διαμορφώνεται σε 12,1% και ο Δείκτης Κεφαλαιακής Επάρκειας σε 13,8%.

Όπως έχει επισημάνει η Τράπεζα της Ελλάδος και σε προηγούμενες εκθέσεις της, πάνω από το ήμισυ των κεφαλαίων των τραπεζών αντιστοιχεί σε αναβαλλόμενη φορολογική απαίτηση, γεγονός που χρήζει αντιμετώπισης, σε συνδυασμό με την αντιμετώπιση του προβλήματος των μη εξυπηρετούμενων δανείων (ΜΕΔ). Το ποσοστό της αναβαλλόμενης φορολογικής απαίτησης στα συνολικά κεφάλαια των τραπεζών εκτιμάται ότι θα αυξηθεί στο πλαίσιο της υφιστάμενης στρατηγικής για τη μείωση των μη εξυπηρετούμενων δανείων. Επιπροσθέτως, οι ελληνικές τράπεζες θα αντιμετωπίσουν προκλήσεις μεσοπρόθεσμα, που προέρχονται κυρίως από (α) την επίπτωση της πανδημίας και την αναμενόμενη δημιουργία νέας γενιάς ΜΕΔ, (β) την πλήρη εφαρμογή των εποπτικών μεταβατικών ρυθμίσεων για την επίδραση του ΔΠΧΑ 9 και (γ) το κόστος υλοποίησης της στρατηγικής για τη μείωση των υφιστάμενων μη εξυπηρετούμενων δανείων.

Θετική συμβολή στην προσπάθεια των τραπεζών να απορροφήσουν τις επιπτώσεις από την πανδημία θα έχουν τα μέτρα στήριξης που έχουν λάβει η πολιτεία και οι εποπτικές αρχές, καθώς και η χαλάρωση της νομισματικής πολιτικής από την ΕΚΤ. Ειδικότερα αναφορικά με την κεφαλαιακή επάρκεια, τόσο η ΕΚΤ όσο και η Τράπεζα της Ελλάδος θα επιτρέψουν στις τράπεζες να λειτουργήσουν προσωρινά κάτω από τα όρια της κεφαλαιακής κατεύθυνσης του Πυλώνα 2 (Pillar 2 Guidance) και του αποθέματος ασφαλείας διατήρησης κεφα-

λαίου (capital conservation buffer – CCB). Είναι σημαντικό να τονιστεί ότι (α) οι τράπεζες μπορούν να χρησιμοποιήσουν αυτά τα κεφάλαια για την απορρόφηση ζημιών που θα προκύψουν από την κρίση, αλλά και για τη χρηματοδότηση νέων δανείων προς τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις, (β) το μέτρο είναι προσωρινού χαρακτήρα και θα αρθεί σταδιακά μετά την επιστροφή στην κανονικότητα.

Τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια συνέχισαν να υποχωρούν – αναμένεται όμως να αντιστραφεί αυτή η τάση εξαιτίας της πανδημίας

Σύμφωνα με τα προσωρινά εποπτικά στοιχεία Μαρτίου 2020, τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια (ΜΕΔ) διαμορφώθηκαν σε 60,9 δισεκ. ευρώ, μειωμένα κατά 7,6 δισεκ. ευρώ (ή 11,1%) συγκριτικά με το τέλος Δεκεμβρίου του 2019 και κατά περίπου 46,3 δισεκ. ευρώ έναντι του Μαρτίου 2016, οπότε είχε καταγραφεί και το υψηλότερο επίπεδο ΜΕΔ. Η μείωση αυτή οφείλεται στη μεταφορά ΜΕΔ εντός ομίλου από την τράπεζα Eurobank εν όψει της ολοκλήρωσης της συναλλαγής πώλησης μέσω τιτλοποίησης δανείων. Επισημαίνεται ότι η εν λόγω συμφωνία, η οποία ολοκληρώθηκε τον Ιούνιο του 2020, αποτελεί την πρώτη τιτλοποίηση στην Ελλάδα που χρησιμοποιεί το Πρόγραμμα Παροχής Εγγυήσεων σε Τιτλοποιήσεις Πιστωτικών Ιδρυμάτων (“Ηρακλής”), για ποσό 2,4 δισεκ. ευρώ. Εξαιρουμένης αυτής της ενδοομιλικής συναλλαγής, η υποχώρηση του αποθέματος των ΜΕΔ κατά το α’ τρίμηνο του 2020 ανήλθε σε περίπου 1,1 δισεκ. ευρώ (ή 1,3%) και οφείλεται κυρίως σε διαγραφές ύψους 0,6 δισεκ. ευρώ και σε μικρότερο βαθμό σε ρυθμίσεις δανείων.

Ο λόγος των ΜΕΔ προς το σύνολο των δανείων παρέμεινε το Μάρτιο του 2020 σε υψηλό επίπεδο (37,4%), εντούτοις μειώθηκε για πρώτη φορά μετά από αρκετά έτη σε επίπεδα κάτω του 40% σε ατομική βάση, απόρροια της προαναφερθείσας συναλλαγής. Ως προς τις επιμέρους κατηγορίες χαρτοφυλακίων, ο δείκτης ΜΕΔ διαμορφώθηκε σε 40,4% για το στεγαστικό, 47,9% για το καταναλωτικό

και 34,2% για το επιχειρηματικό χαρτοφυλάκιο. Όσον αφορά τη διάρθρωση των ΜΕΔ σε απόλυτα μεγέθη, το 54% αφορά επιχειρηματικά δάνεια, το 35% στεγαστικά και το 11% καταναλωτικά δάνεια. Περίπου το μισό του υπολοίπου των μη εξυπηρετούμενων δανείων αντιπροσωπεύει δάνεια οι συμβάσεις των οποίων έχουν καταγγελθεί από τις τράπεζες. Το ποσοστό κάλυψης ΜΕΔ από προβλέψεις παρέμεινε σχεδόν σταθερό στο 43,6%. Εκτιμάται ότι ο εν λόγω δείκτης είναι χαμηλότερος από ό,τι θα αναμενόταν για ένα τραπεζικό κλάδο με σημαντικά προβλήματα ποιότητας ενεργητικού.

Οι εξελίξεις στο μέτωπο της πανδημίας άλλαξαν τις συνθήκες, με αποτέλεσμα οι τράπεζες να έχουν μετατοπίσει χρονικά τα σχέδια υλοποίησης τιτλοποιήσεων αλλά και την περιμετρο δανείων σε σχέση με τον αρχικό τους προγραμματισμό, γεγονός που θα καθυστερήσει την περαιτέρω αποκλιμάκωση του υψηλού αποθέματος των ΜΕΔ. Ταυτόχρονα, παρά τα θετικά μέτρα που έχουν ληφθεί από την πολιτεία και τις τράπεζες, αναμένεται εισροή νέων ΜΕΔ, ιδίως από τις αρχές του επόμενου έτους. Το ύψος της νέας γενιάς ΜΕΔ θα εξαρτηθεί από το μέγεθος της ύφεσης και την αύξηση της ανεργίας το τρέχον έτος, καθώς και την επακόλουθη ανάκαμψη. Αξίζει πάντως να σημειωθεί ότι, σύμφωνα με στοιχεία που ανακοίνωσαν οι συστημικές τράπεζες, έως τα τέλη Μαΐου 2020 το ύψος των δανείων για τα οποία έχουν υποβληθεί αιτήσεις από επιχειρήσεις και νοικοκυριά για υπαγωγή στα μέτρα αναστολής δόσεων ενήμερων δανείων ανήλθε σε περίπου 15 δισεκ. ευρώ, αντιπροσωπεύοντας το 19% περίπου των πιστούχων που πληρούσαν τα κριτήρια υπαγωγής. Τα αντίστοιχα ποσοστά ήταν υψηλότερα στα νοικοκυριά και στις μικρές επιχειρήσεις και επαγγελματίες.

Η πανδημία εκδηλώθηκε σε μία περίοδο κατά την οποία οι ελληνικές τράπεζες προσπαθούσαν να αντιμετωπίσουν το ήδη υψηλό επίπεδο των ΜΕΔ (το οποίο είναι πολλαπλάσιο από τον αντίστοιχο μέσο όρο της ΕΕ, που ήταν 2,7% με στοιχεία Δεκεμβρίου 2019) και οι επιδόσεις μείωσής τους μέσω ενεργητικής δια-

χείρισης πέραν των πωλήσεων και διαγραφών ήταν σχετικά χαμηλές. Ενδεικτικά, ακόμη και πριν από την πανδημία, παρέμενε υψηλό το ποσοστό των δανείων που είχαν τεθεί σε καθεστώς ρύθμισης, αλλά εμφάνισαν και πάλι καθυστέρηση μετά τη συνολολόγηση της ρύθμισης. Δεδομένης της επίδρασης της πανδημίας και της αναμενόμενης αύξησης των ΜΕΔ στα τέλη του 2020 ή κατά τη διάρκεια του 2021, είναι επιτακτική ανάγκη να υλοποιηθούν συστημικές λύσεις που θα δρουν συμπληρωματικά προς το σχέδιο “Ηρακλής”. Μια τέτοια λύση είναι η δημιουργία εταιρίας διαχείρισης προβληματικών στοιχείων ενεργητικού (Asset Management Company), η οποία θα αναλάβει τη διάθεση ενός ικανού ποσοστού ΜΕΔ. Θα ήταν επιθυμητό να συνοδευθεί η δημιουργία ενός τέτοιου σχήματος με την αντιμετώπιση του ζητήματος της αναβαλλόμενης φορολογικής απαίτησης (DTC). Η Τράπεζα της Ελλάδος επεξεργάζεται ένα σχήμα σ’ αυτή την κατεύθυνση.

Ο νέος, υπό διαμόρφωση, πτωχευτικός κώδικας αναμένεται επίσης να βοηθήσει τις τράπεζες να αντιμετωπίσουν το χρονίζον πρόβλημα των ΜΕΔ. Γενικώς, η όσο το δυνατόν ταχύτερη και αποτελεσματικότερη αντιμετώπιση των ΜΕΔ θα απελευθερώσει πόρους, τόσο υλικούς όσο και ανθρώπινους, και θα συνδράμει τις τράπεζες να προσηλωθούν στις προκλήσεις του νέου επιχειρηματικού υποδείγματος που επιβάλλει η ψηφιακή τεχνολογία, καθώς και στη χρηματοδότηση των δυναμικών κλάδων και επιχειρήσεων.

6 ΠΡΟΚΛΗΣΕΙΣ

Τα μέτρα για τον περιορισμό της διασποράς του κορωνοϊού και ιδιαίτερα η προσωρινή αναστολή λειτουργίας των επιχειρήσεων σε αρκετούς κλάδους αναμένεται να επηρεάσουν αρνητικά την οικονομική δραστηριότητα, το διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών, τα κέρδη και τη βιωσιμότητα πολλών επιχειρήσεων. Ως αποτέλεσμα, εκτιμάται ότι θα οδηγήσουν σε αναβολή ή και ακύρωση επενδυτικών αποφάσεων, θα ανακόψουν την αποκλι-

μάκρωση του ποσοστού ανεργίας και θα αυξηθούν τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια. Ταυτόχρονα, η αναγκαία δημοσιονομική επέκταση για να περιορισθεί ο οικονομικός αντίκτυπος της υγειονομικής κρίσης, σε συνδυασμό με την προβλεπόμενη κάμψη της οικονομικής δραστηριότητας, που συνεπάγεται μείωση των δημόσιων εσόδων, αναμένεται να οδηγήσουν σε πρωτογενές δημοσιονομικό έλλειμμα και να αυξήσουν τον ήδη υψηλό λόγο δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ.

Συμπερασματικά, η πανδημία του κορωνοϊού αναμένεται να επιδεινώσει σημαντικά κάποια από τα προβλήματα (το υψηλό δημόσιο χρέος, το υψηλό ποσοστό ανεργίας, το μεγάλο απόθεμα των μη εξυπηρετούμενων δανείων και το επενδυτικό κενό) που κληροδότησε στην Ελλάδα η κρίση χρέους της δεκαετίας του 2010. Τα προβλήματα αυτά προστίθενται στις προκλήσεις που αντιμετώπιζε ήδη η ελληνική οικονομία πριν από την πανδημία του κορωνοϊού και οι οποίες περιόριζαν τις μακροπρόθεσμες προοπτικές της:

- τη χαμηλή διαρθρωτική ανταγωνιστικότητα, παρά την πρόσφατη βελτίωση της θέσης της Ελλάδος στην κατάταξη παγκόσμιας ανταγωνιστικότητας του Ινστιτούτου IMD,
- τον αργό ψηφιακό μετασχηματισμό της οικονομίας,
- το υψηλό επίπεδο φοροδιαφυγής,
- τη φυγή ανθρώπινου δυναμικού υψηλής εξειδίκευσης στο εξωτερικό,
- την κλιματική αλλαγή και το κόστος μετάβασης σε πιο καθαρές μορφές ενέργειας,
- τη μεταναστευτική-προσφυγική κρίση,
- την προβλεπόμενη δημογραφική επιδείνωση λόγω της γήρανσης του πληθυσμού και
- τη μεγάλη αρνητική καθαρή διεθνή επενδυτική θέση της Ελλάδος.

7 ΠΡΟΫΠΟΘΕΣΕΙΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗ ΤΩΝ ΠΡΟΚΛΗΣΕΩΝ ΚΑΙ ΤΗΝ ΕΠΙΤΑΧΥΝΣΗ ΤΗΣ ΑΝΑΚΑΜΨΗΣ

Για την επιτυχή αντιμετώπιση των προκλήσεων και την επαναφορά της οικονομίας στην αναπτυξιακή τροχιά των τελευταίων ετών, κρίσιμες θεωρούνται, σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα, οι εξής πρωτοβουλίες:

(α) Η όσο το δυνατόν ευρύτερη και αποτελεσματικότερη χρήση όλων των διαθέσιμων ευρωπαϊκών χρηματοδοτικών εργαλείων ώστε να περιοριστούν οι αρνητικές συνέπειες της υγειονομικής κρίσης στην πραγματική οικονομία και να επιταχυνθεί η ανάκαμψη.

(β) Η όσο το δυνατόν καλύτερη αξιοποίηση των εθνικών δημοσιονομικών πόρων ώστε να μεγιστοποιηθεί η επίδρασή τους στην οικονομική δραστηριότητα και να ελαχιστοποιηθεί το δημοσιονομικό τους κόστος. Επιπλέον, η άμεση εκκαθάριση των ληξιπρόθεσμων οφειλών της γενικής κυβέρνησης θα συμβάλει στην ενίσχυση της ρευστότητας των επιχειρήσεων, που καθίσταται ιδιαίτερα νευραλγική στην τρέχουσα συγκυρία.

(γ) Η συνέχιση της παροχής άμεσων ενισχύσεων και φορολογικών και ασφαλιστικών διευκολύνσεων σε επιχειρήσεις και κλάδους που επλήγησαν περισσότερο από την κρίση, υπό την προϋπόθεση ότι θα διασφαλίζονται οι θέσεις εργασίας, προκειμένου οι επιπτώσεις της κρίσης να μην καταστούν μόνιμες.

(δ) Η ταχεία ανάταξη, σε συνδυασμό βέβαια με την προστασία της δημόσιας υγείας, της οικονομικής δραστηριότητας – και ιδιαίτερα της τουριστικής, η εξέλιξη της οποίας δεν συνδέεται μόνο με τις ενέργειες της ελληνικής κυβέρνησης, αλλά και με εξωτερικούς παράγοντες. Επισημαίνεται ότι από την ομαλοποίηση της τουριστικής κίνησης εξαρτώνται σε σημαντικό βαθμό τόσο η διατήρηση και δημιουργία πολλών νέων θέσεων εργασίας όσο και, έμμεσα, το προϊόν άλλων τομέων της οικονομίας.

(ε) Η ενίσχυση του δημόσιου συστήματος υγείας (με υποδομές και προσωπικό) και της πολιτικής προστασίας προκειμένου να αντιμετωπιστεί το ενδεχόμενο αναζωπύρωσης της υγειονομικής κρίσης το φθινόπωρο του 2020. Για τον ίδιο λόγο θα πρέπει να αναβαθμιστεί και το εκπαιδευτικό σύστημα με παροχή δυνατότητας τηλεκπαίδευσης σε όλες τις βαθμίδες και να επεκταθεί η δυνατότητα της τηλεργασίας σε όλους τους κλάδους και δραστηριότητες όπου είναι εφικτό.

Μεσοπρόθεσμα, θα πρέπει να αναληφθούν πρόσθετες πρωτοβουλίες με τους εξής στόχους:

- Να αποκατασταθεί η δημοσιονομική σταθερότητα και να μετριαστεί η επίπτωση των έκτακτων μέτρων αντιμετώπισης της πανδημίας στη βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους. Παράλληλα, θα πρέπει να διατηρηθεί το υψηλό ταμειακό απόθεμα της γενικής κυβέρνησης, ώστε να μη διαταραχθεί η ικανότητα αναχρηματοδότησης των μεσομακροπρόθεσμων δανειακών αναγκών του Ελληνικού Δημοσίου και να αποφευχθεί μια πιθανή αύξηση του κινδύνου αναχρηματοδότησης του δημόσιου χρέους στις αγορές κεφαλαίων.
- Να στηριχθούν οι τράπεζες ώστε να αντιμετωπίσουν τις προκλήσεις του αύριο, που αφορούν την ψηφιακή τεχνολογία και, κυρίως, τη χρηματοδότηση δυναμικών κλάδων και επιχειρήσεων. Αυτό απαιτεί, κατά προτεραιότητα, την άμεση αντιμετώπιση του προβλήματος των μη εξυπηρετούμενων δανείων και της αναβαλλόμενης φορολογικής απαίτησης (DTC). Είναι επιτακτική ανάγκη σύντομα να υλοποιηθούν λύσεις για την αντιμετώπιση όχι μόνο του υψηλού υφιστάμενου υπολοίπου των ΜΕΔ, αλλά και την πολύ πιθανή καταγραφή και νέων ΜΕΔ λόγω της επίπτωσης της πανδημίας. Μια τέτοια λύση, όπως ήδη αναφέρθηκε, είναι η δημιουργία εταιρίας διαχείρισης προβληματικών στοιχείων ενεργητικού (Asset Management Company), η οποία θα λειτουργεί συμπληρωματικά προς το σχέδιο “Ηρακλής”, θα αναλάβει τη διάθεση μέρους των ΜΕΔ, ενώ θα αντιμετωπίζει και το πρόβλημα της αναβαλλόμενης φορολογικής απαίτησης. Η Τράπεζα της Ελλάδος επεξεργάζεται ένα σχήμα προς αυτή την κατεύθυνση.
- Να τονωθεί η δημόσια και ιδιωτική επενδυτική δραστηριότητα με αξιοποίηση των ευρωπαϊκών πόρων. Προς το σκοπό αυτό θα πρέπει να ενισχυθούν οι δημόσιες επενδύσεις για την αναβάθμιση των δημόσιων υποδομών, να στηριχθούν οι επενδυτικές πρωτοβουλίες με υψηλή προστιθέμενη αξία, αλλά και να προσαρμοστεί το πρόγραμμα των ιδιωτικοποιήσεων στις νέες, μετά την πανδημία, συνθήκες. Ταυτόχρονα, οι συμπράξεις δημόσιου-ιδιωτικού τομέα (ΣΔΙΤ) για την ενίσχυση των υποδομών, ειδικότερα στον τομέα της ψηφιακής υγείας και εκπαίδευσης, αποκτούν ενδεχομένως νέο περιεχόμενο μετά την εμπειρία της πανδημίας.
- Να διαφυλαχθεί η κυβερνητική δέσμευση και αξιοπιστία ως προς την εφαρμογή του μεταρρυθμιστικού προγράμματος. Έμφαση θα πρέπει να δοθεί στην ολοκλήρωση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων με ισχυρά πολλαπλασιαστικά οφέλη στην οικονομική δραστηριότητα και στην ενίσχυση του δυναμικού προϊόντος. Προς αυτή την κατεύθυνση θα μπορούσαν να συμβάλουν δράσεις σχετικές με: (α) τη στοχευμένη μείωση της φορολογίας και ιδιαίτερα των εισφορών κοινωνικής ασφάλισης, (β) την αντιμετώπιση της φοροδιαφυγής, (γ) τη βελτίωση της ποιότητας της διακυβέρνησης στο δημόσιο και στον ιδιωτικό τομέα, (δ) την αναβάθμιση των συστημάτων υγείας και εκπαίδευσης και (ε) τον εξορθολογισμό των δημοσίων δαπανών με ανακατανομή πόρων σε αναπτυξιακές δράσεις.
- Να ενισχυθεί η μετάβαση σε ένα βιώσιμο πρότυπο οικονομικής ανάπτυξης, αξιοποιώντας τους πόρους του νέου μέσου ανάπτυξης “Next Generation EU”. Το πρότυπο αυτό θα ανταποκρίνεται στις προκλήσεις

του ψηφιακού μετασχηματισμού, θα ενσωματώνει τις αρχές της πράσινης και κυκλικής οικονομίας και θα βασίζεται στη συνεχή επένδυση στο ανθρώπινο κεφάλαιο. Αυτό προϋποθέτει την αποφασιστική και ταχεία εφαρμογή μεταρρυθμίσεων που αφορούν μεταξύ άλλων την αποτελεσματικότερη λειτουργία και τη μείωση της γραφειοκρατίας στο δημόσιο τομέα, ιδιαίτερα στους τομείς της υγείας, της παιδείας, της απονομής δικαιοσύνης και της ψηφιακής διακυβέρνησης. Επίσης, απαιτείται η υιοθέτηση πολιτικών που ενθαρρύνουν την έρευνα και την καινοτομία, διευκολύνουν τη διάχυση της τεχνολογίας, ενισχύουν την επιχειρηματικότητα και προωθούν τον ψηφιακό μετασχηματισμό της δημόσιας διοίκησης. Επισημαίνεται ότι, κατά τη διάρκεια της εφαρμογής των μέτρων περιορισμού λόγω του κορωνοϊού, έγιναν ψηφιακά άλματα, όπως η ηλεκτρονική συνταγογράφηση και η ηλεκτρονική εξυπηρέτηση των πολιτών, που ταχύτατα εφαρμόστηκαν από τις δημόσιες υπηρεσίες, αλλά και η εκτεταμένη τηλεργασία στον ιδιωτικό και το δημόσιο τομέα.

- Να αποφευχθεί μια μόνιμη αύξηση της ανεργίας. Για τη στήριξη της αγοράς εργασίας και των επιχειρήσεων θα χρειαστούν πρόσθετες ενεργητικές πολιτικές, με αξιοποίηση του μηχανισμού ενίσχυσης της απασχόλησης ΣΥΝ-ΕΡΓΑΣΙΑ, ώστε να στηριχθούν οι κλάδοι που επηρεάστηκαν περισσότερο μέσω της παροχής κινήτρων στις επιχειρήσεις για τη διατήρηση των θέσεων εργασίας και την ενίσχυση του εισοδήματος των εργαζομένων. Παράλληλα, πρέπει να συνεχιστούν τα μέτρα προστασίας των ανέργων, ιδίως των μακροχρόνια ανέργων.

* * *

Με το ξέσπασμα της πανδημίας, η κυβέρνηση έλαβε, χωρίς καθυστέρηση, μέτρα περιορισμού των δραστηριοτήτων της οικονομικής και κοινωνικής ζωής με αποτέλεσμα, έως τώρα, οι υγειονομικές επιπτώσεις να είναι συγκριτικά μικρές. Η επιτυχής διαχείριση της υγειονομικής κρίσης ενίσχυσε την εμπιστοσύνη των

πολιτών προς το κράτος και ανέδειξε τη σημασία τόσο της ατομικής όσο και της συλλογικής ευθύνης στη λειτουργία της κοινωνίας και της οικονομίας. Τα παραπάνω αποτελούν σημαντική παρακαταθήκη για το μέλλον και θέτουν τις βάσεις για μια νέα σχέση εμπιστοσύνης μεταξύ κράτους και πολιτών.

Τα μέτρα περιορισμού, παρότι συμβάλλουν στη διατήρηση της υγείας του πληθυσμού, έχουν υψηλό οικονομικό κόστος βραχυπρόθεσμα. Τα δημοσιονομικά μέτρα που ελήφθησαν από την κυβέρνηση για τη στήριξη της οικονομίας και οι δράσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, της ΕΚΤ και των λοιπών ευρωπαϊκών θεσμικών οργάνων αναμένεται να αντισταθμίσουν, έως ένα βαθμό, τις αρνητικές επιπτώσεις του κορωνοϊού στην ανάπτυξη και την απασχόληση το 2020 και να οδηγήσουν σε ανάκαμψη της οικονομίας το 2021.

Παράλληλα, η πανδημία του κορωνοϊού αναμένεται να επιδεινώσει κάποια από τα προβλήματα (το υψηλό δημόσιο χρέος, το υψηλό ποσοστό ανεργίας, το μεγάλο απόθεμα των μη εξυπηρετούμενων δανείων και το επενδυτικό κενό) που κληροδότησε στην ελληνική οικονομία η κρίση χρέους της δεκαετίας του 2010. Αυτά, σε συνδυασμό με τις μεσοπρόθεσμες προκλήσεις που αντιμετώπιζε ήδη η ελληνική οικονομία πριν από την πανδημία του κορωνοϊού, θα μπορούσαν να επιδράσουν αρνητικά στις μακροπρόθεσμες προοπτικές της.

Για να αντιμετωπιστούν οι υπάρχουσες και μελλοντικές προκλήσεις και για να προχωρήσει η ελληνική οικονομία στη νέα ψηφιακή εποχή, θα πρέπει, επενδύοντας στη νέα σχέση εμπιστοσύνης μεταξύ κράτους και πολιτών, να συνεχιστεί η υλοποίηση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων που έχει ανάγκη η χώρα. Οι μεταρρυθμίσεις αυτές, η τόνωση των δημόσιων και ιδιωτικών επενδύσεων με σκοπό τον ψηφιακό μετασχηματισμό της οικονομίας και την προώθηση των καθαρών μορφών ενέργειας, η αναβάθμιση της εκπαίδευσης και η ενίσχυση του συστήματος υγείας με όσο το δυνατόν αποτελεσματικότερη αξιοποίηση όλων των διαθέσιμων ευρωπαϊκών χρηματο-

δοτικών εργαλείων θα βοηθήσουν στην αύξηση της παραγωγικότητας, περιορίζοντας τις μακροπρόθεσμες αρνητικές επιπτώσεις της πανδημίας του κορωνοϊού.

Μεσοπρόθεσμα θα πρέπει επίσης να διασφαλιστεί η διατήρηση υγιούς δημοσιονομικής θέσης με πρωτογενές πλεόνασμα της γενικής κυβέρνησης, προκειμένου να αποτραπεί η αύξηση του κόστους αναχρηματοδότησης του δημόσιου χρέους στις αγορές κεφαλαίων και να διαφυλαχθεί η βιωσιμότητά του.

Πέρα από τον ψηφιακό μετασχηματισμό του Ελληνικού Δημοσίου και των ελληνικών επιχειρήσεων, ο οποίος αποτελεί μια παράπλευρη θετική εξέλιξη της κρίσης του κορωνοϊού, μια δεύτερη και ιδιαίτερα σημαντική εξέλιξη είναι η ώθηση που δίδεται στην ευρωπαϊκή ενοποίηση μέσω της πρόσφατης πρωτοβουλίας της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για το νέο μέσο ανάκαμψης “Next Generation EU”. Η πρόταση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής είναι η πρώτη σημαντική προσπάθεια επιμερισμού κινδύνου με έκδοση κοινού χρέους και αναμένεται να επιταχύνει την ανάκαμψη όλων των οικονομιών (ιδίως αυτών που πλήττονται περισσότερο από τις επιπτώσεις της πανδημίας) και να διασφαλίσει τη συνέχεια και την επιτυχία του κοινού ευρωπαϊκού εγχειρήματος.

Στο πλαίσιο αυτό, επισημαίνεται ότι η απόφαση για πλήρη χρήση της ευελιξίας του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης και η ευέλικτη εφαρμογή των κοινοτικών κανόνων περί κρατικών ενισχύσεων προκειμένου να στηριχθούν οι ευρωπαϊκές επιχειρήσεις έχουν ένα άμεσο θετικό αποτέλεσμα σε όλες τις

χώρες της ΕΕ, με τη βελτίωση της ρευστότητας και φερεγγυότητας των επιχειρήσεων και τη διατήρηση των θέσεων εργασίας. Ταυτόχρονα όμως εμπεριέχουν δυνητικά και ένα έμμεσο αρνητικό αποτέλεσμα. Ειδικότερα, τα πακέτα στήριξης που εφαρμόζονται στα κράτη-μέλη της ΕΕ διαφέρουν σημαντικά σε μέγεθος, εξαιτίας των διαφορετικών δημοσιονομικών δυνατοτήτων των κρατών-μελών. Ως εκ τούτου, τα κράτη-μέλη με μεγαλύτερο δημοσιονομικό χώρο έχουν υιοθετήσει μεγαλύτερου μεγέθους πακέτα ενίσχυσης των επιχειρήσεων. Αυτό ενδεχομένως θα δημιουργήσει άνισους όρους ανταγωνισμού στη μετά τον κορωνοϊό εποχή και θα επιδράσει αρνητικά στη λειτουργία της ενιαίας αγοράς. Για το λόγο αυτό, ως αντίβαρο στο διαφορετικό μέγεθος των εθνικών προγραμμάτων κρατικών ενισχύσεων, είναι επιτακτική ανάγκη η υλοποίηση πρόσθετων φιλόδοξων κοινών ευρωπαϊκών παρεμβάσεων όπως η πρόταση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για το νέο μέσο ανάκαμψης.

Εν κατακλείδι, η υγειονομική κρίση, παρά τις ιδιαίτερα αρνητικές επιπτώσεις της για την κοινωνία και την οικονομία, αποτελεί μια αξιοσημείωτη ευκαιρία για να προωθηθούν οι απαραίτητες μεταρρυθμίσεις ώστε η Ελλάδα να προχωρήσει προς την νέα ψηφιακή εποχή, αντιμετωπίζοντας παράλληλα και τις προκλήσεις της κλιματικής αλλαγής. Ταυτόχρονα, η πρόσφατη κρίση (όπως και η κρίση χρέους που οδήγησε σε σημαντικές αλλαγές, για παράδειγμα στη δημιουργία του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας και του Ενιαίου Εποπτικού Μηχανισμού) είναι μια ευκαιρία για να πραγματοποιήσει η Ευρώπη ακόμη ένα σημαντικό βήμα προς την οικονομική ολοκλήρωση.

II ΤΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

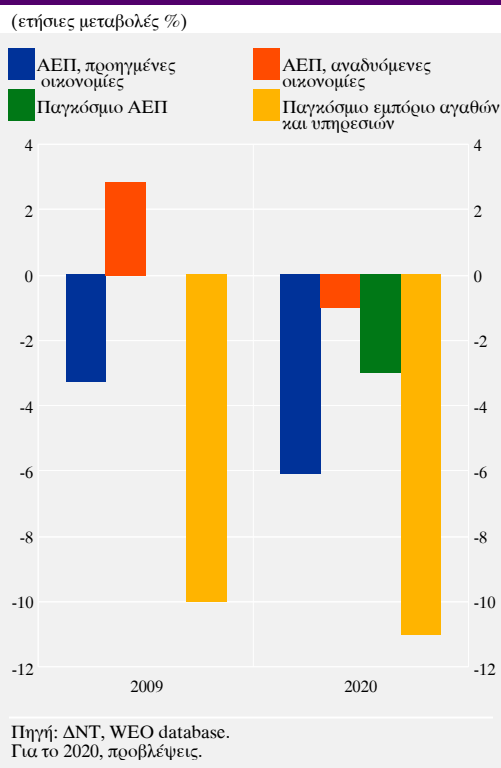
Οι εξελίξεις στην παγκόσμια οικονομία εξακολουθούν να κυριαρχούνται από την εξέλιξη της πανδημίας του κορωνοϊού και των επιπτώσεών της στην κοινωνία και την οικονομική δραστηριότητα. Ως συνέπεια της πανδημίας και των αναγκαιών περιοριστικών μέτρων για την αντιμετώπισή της, ο ρυθμός μεταβολής του παγκόσμιου ΑΕΠ θα είναι αρνητικός το 2020, σύμφωνα με προβλέψεις του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου. Με την υπόθεση ότι η υγειονομική κρίση θα έχει τεθεί υπό έλεγχο, προβλέπεται ότι η παγκόσμια οικονομία θα ανακάμψει το δεύτερο εξάμηνο του τρέχοντος έτους και εντονότερα το 2021. Στη ζώνη του ευρώ ο ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ εκτιμάται ότι θα είναι έντονα αρνητικός το τρέχον έτος, ενώ η οικονομία θα αρχίσει να ανακάμπτει από το δεύτερο εξάμηνο του έτους και περισσότερο έντονα το 2021, υπό την επίδραση των εκτεταμένων μέτρων νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής, καθώς και του ευρωπαϊκού σχεδίου για την ανάκαμψη.

I ΣΥΝΟΨΗ ΕΞΕΛΙΞΕΩΝ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ

Η πανδημία του κορωνοϊού, η σοβαρότερη παγκόσμια υγειονομική κρίση μετά την ισπανική γρίπη έναν αιώνα πριν, έχει επισκιάσει τις διεθνείς οικονομικές εξελίξεις. Η ανάγκη περιορισμού του κόστους σε ανθρώπινες ζωές κατέστησε αναγκαία διεθνώς τη λήψη πρωτοφανών διοικητικών μέτρων κοινωνικής αποστασιοποίησης και προσωρινής αναγκαστικής αναστολής μέρους της οικονομικής δραστηριότητας. Παρά τη λήψη αυτών των μέτρων, στα μέσα Ιουνίου τα επιβεβαιωμένα κρούσματα παγκοσμίως είχαν ανέλθει στα 7,7 εκατ., ενώ οι θάνατοι στους 428.000. Αποτέλεσμα των μέτρων στο οικονομικό πεδίο ήταν οι διαταράξεις στη διεθνή εφοδιαστική αλυσίδα, η πτώση του παγκόσμιου εμπορίου, της βιομηχανικής παραγωγής και των διεθνών τιμών των βασικών εμπορευμάτων, η αναστροφή των διεθνών κεφαλαιακών ροών και τελικά η δραστική υποχώρηση της ζήτησης εργασίας και η απότομη μείωση της απασχόλησης και του εισοδήματος παγκοσμίως.

Η παγκόσμια οικονομία στις αρχές του 2020 βρισκόταν ήδη σε εύθραυστη και υποτονική

Διάγραμμα II.1 Μεταβολές πραγματικού ΑΕΠ και διεθνούς εμπορίου 2009 και 2020



ανάκαμψη, υπό το βάρος αβεβαιοτήτων που σχετίζονταν κυρίως με το διεθνές εμπόριο. Η οικονομική δραστηριότητα συρρικνώθηκε δραστικά ήδη το α' τρίμηνο του έτους, παρότι τα περιοριστικά μέτρα ελήφθησαν κυρίως μετά τα μέσα Μαρτίου. Η μεγαλύτερη επίπτωση αναμένεται το β' τρίμηνο, κατά το οποίο η παγκόσμια οικονομία πρακτικά παρέλυσε. Ωστόσο, ο προσωρινός και όχι διαρθρωτικός χαρακτήρας της κρίσης, καθώς και η άμεση, εκτεταμένη και διεθνώς συντονισμένη μακροοικονομική αντίδραση ενδέχεται να επιτρέψουν μία σχετικά ταχεία οικονομική ανάκαμψη (βλ. αναλυτικότερα Πλαίσιο II.1).

Το παγκόσμιο ΑΕΠ εκτιμάται ότι θα υποχωρήσει κατά 3,0% το 2020. Πρόκειται για ύφεση μεγαλύτερης έκτασης από εκείνη που είχε παρατηρηθεί το 2009 λόγω της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης, όταν το παγκόσμιο ΑΕΠ είχε υποχωρήσει κατά μόλις 0,1%. Όμως, η παρούσα παγκόσμια ύφεση έχει και μεγαλύ-

τερο γεωγραφικό εύρος σε σχέση με εκείνη του 2009, καθώς η πτώση του ΑΕΠ εφέτος θα αφορά επίσης και τις αναπτυσσόμενες και τις αναδυόμενες οικονομίες (βλ. Διάγραμμα Π.1).

Στις προηγμένες οικονομίες η συρρίκνωση του ΑΕΠ το 2020 θα είναι μεγάλη και σημαντικότερη από ό,τι στις αναπτυσσόμενες οικονομίες. Το ποσοστό ανεργίας έχει ήδη αυξηθεί απότομα σε πολλές οικονομίες, ιδίως στις ΗΠΑ. Το διεθνές εμπόριο επλήγη ιδιαίτερα, τόσο στον τομέα των αγαθών λόγω των διαταράξεων που προκλήθηκαν στις διεθνείς εφοδιαστικές αλυσίδες όσο και στις υπηρεσίες λόγω των περιοριστικών μέτρων στις μεταφορές και στα ταξίδια. Οι διεθνείς τιμές των καυσίμων υποχώρησαν ραγδαία, καθώς η μείωση της προσφοράς υπολείπεται σε σχέση με τη μείωση της ζήτησης.

Στη ζώνη του ευρώ η εκτιμώμενη από τους εμπειρογνώμονες του Ευρωσυστήματος πτώση του ΑΕΠ το β' τρίμηνο του 2020 θα είναι δραματική (-13%). Ωστόσο, με την υπόθεση ότι η πανδημία θα έχει τεθεί σε μεγάλο βαθμό υπό έλεγχο, αναμένεται να υπάρξει βαθμιαία ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας το δεύτερο εξάμηνο του 2020, υπό τη θετική επίδραση των έκτακτων και ασυνήθιστου ύψους μέτρων νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής που λαμβάνονται σε εθνικό επίπεδο, αλλά και από τους ευρωπαϊκούς θεσμούς. Το ΑΕΠ εκτιμάται ότι θα υποχωρήσει κατά 8,7% το 2020 και θα ανακάμψει κατά 5,2% το 2021.

Στις χώρες της Νοτιοανατολικής Ευρώπης ο μέσος ρυθμός οικονομικής μεγέθυνσης επιβραδύνθηκε σε 3,1% το 2019, ενώ το 2020 εκτιμάται ότι θα είναι έντονα αρνητικός (-5,3%) υπό την επίδραση της υγειονομικής κρίσης, μολοντί η οικονομική ύφεση εκτιμάται ότι θα είναι λιγότερο έντονη σε σύγκριση με τη ζώνη του ευρώ. Στις 26 Μαρτίου το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο ενέκρινε την έναρξη ενταξιακών διαπραγματεύσεων με την Αλβανία και τη Δημοκρατία της Βόρειας Μακεδονίας.

Οι τρέχουσες οικονομικές προβλέψεις περιβάλλονται από ασυνήθιστα μεγάλη αβεβαιότητα, με αυξημένους κινδύνους ακόμη δυσμενέστερων εξελίξεων σε σχέση με τις προβλεπόμενες. Ήδη από το Μάιο αίρονται σταδιακά τα περιοριστικά μέτρα στις περισσότερες οικονομίες. Ωστόσο, οι οικονομικές επιπτώσεις σε επίπεδο επιχειρήσεων και κρατών ενδέχεται να έχουν μεγαλύτερη διάρκεια και να οδηγήσουν είτε σε αύξηση των χρεοκοπιών είτε σε περαιτέρω υπερχρέωση και διάβρωση του αξιόχρεου.

Η πανδημία του κορωνοϊού θα επιφέρει πρόσθετο πλήγμα στο παγκόσμιο εμπόριο και τις ξένες άμεσες επενδύσεις σε μία περίοδο κατά την οποία οι διεθνείς εμπορικές σχέσεις διέρχονται κρίση. Κατά συνέπεια, είναι απαραίτητο και επείγον να εξευρεθούν τρόποι ώστε να ενισχυθούν το παγκόσμιο εμπόριο και η διεθνής συνεργασία σε στέρεη και βιώσιμη βάση προς όφελος όλων.

Η πανδημία του κορωνοϊού θα επιφέρει πρόσθετο πλήγμα στο παγκόσμιο εμπόριο και τις ξένες άμεσες επενδύσεις σε μία περίοδο κατά την οποία οι διεθνείς εμπορικές σχέσεις διέρχονται κρίση. Κατά συνέπεια, είναι απαραίτητο και επείγον να εξευρεθούν τρόποι ώστε να ενισχυθούν το παγκόσμιο εμπόριο και η διεθνής συνεργασία σε στέρεη και βιώσιμη βάση προς όφελος όλων.

2 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΔΙΕΘΝΩΣ ΚΑΙ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΚΑΙ ΠΑΡΕΜΒΑΣΕΙΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ¹

2.1 ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Επί του παρόντος οι οικονομικές προβλέψεις περιβάλλονται από ασυνήθιστα μεγάλη αβεβαιότητα. Αυτή συνδέεται με το άγνωστο της διάρκειας της πανδημίας και την ταχύτητα εξόδου από τα περιοριστικά μέτρα διεθνώς. Ταυτόχρονα όμως συνδέεται και με την ανθεκτικότητα των οικονομιών και την ικανότητά τους να απορροφήσουν τη μεγαλύτερη ύφεση που γνώρισαν μεταπολεμικά και να ανακάμψουν ταχέως και με το μικρότερο δυνατό κόστος, καθώς αίρονται σταδιακά τα προσωρινά μέτρα περιορισμού της οικονομικής δραστηριότητας.

Η παγκόσμια οικονομία στις αρχές του 2020 βρισκόταν ήδη σε εύθραυστη και υποτονική ανάκαμψη μετά την αναιμική ανάπτυξη του 2019, υπό το βάρος αβεβαιοτήτων που σχετίζονταν κυρίως με το διεθνές εμπόριο. Η οικο-

¹ Το κείμενο βασίζεται σε πληροφόρηση και στοιχεία διαθέσιμα μέχρι τις 17.6.2020.

Πίνακας Π.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 ³ (% του ΑΕΠ)			Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (% του ΑΕΠ)		
			2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
			Παγκόσμιο σύνολο	194	100,0	2,9	-3,0	5,8	3,6	3,0	3,3	-3,7	-9,9	-	83,3	96,4	-
1. Προηγμένες οικονομίες	39	40,3	1,7	-6,1	4,5	1,4	0,5	1,5	-3,0	-10,7	-5,4	105,2	122,4	121,9	0,7	0,1	0,1
ΗΠΑ		15,1	2,3	-5,9	4,7	1,8	0,6	2,2	-5,8	-15,4	-8,6	109,0	131,1	131,9	-2,3	-2,6	-2,8
Ιαπωνία		4,0	0,7	-5,2	3,0	0,5	0,2	0,4	-2,8	-7,1	-2,1	237,4	251,9	247,6	3,6	1,7	1,9
Ην. Βασίλειο		2,2	1,4	-8,3	6,0	1,8	1,2	2,1	-2,1	-10,5	-6,7	85,4	102,1	101,5	-3,8	-4,2	-4,5
Ζώνη του ευρώ	19	11,2	1,2	-8,7	5,2	1,2	0,3	0,8	-0,6	-8,5	-4,9	84,1	101,3	100,6	2,7	2,4	2,5
2. Αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες	155	59,7	3,7	-1,0	6,6	5,0	4,6	4,5	-4,8	-9,1	-7,2	53,2	62,0	64,6	0,1	-0,9	-0,6
Κίνα		19,2	6,1	1,2	9,2	2,9	3,0	2,6	-6,4	-11,2	-9,6	54,4	64,9	70,1	1,0	0,5	1,0
Ρωσία		3,1	1,3	-5,5	3,5	4,5	3,1	3,0	1,9	-4,8	-3,0	14,0	17,9	17,1	3,8	0,7	0,6

Πηγές: ΔΝΤ, *World Economic Outlook* και *Fiscal Monitor*, Απρίλιος 2020, Ευρωπαϊκή Επιτροπή, *European Economic Forecast*, Spring 2020, Μάιος 2020. Για τη ζώνη του ευρώ, ΕΚΤ, *Eurosystem staff macroeconomic projections for the euro area*, Ιούνιος 2020.

Σημείωση: Για το 2020 εκτιμήσεις και για το 2021 προβλέψεις.

1 Ποσοστό συμμετοχής στο παγκόσμιο ΑΕΠ το 2019, 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.

νομική δραστηριότητα συρρικνώθηκε δραστικά ήδη το α' τρίμηνο του 2020, ιδίως στις υπηρεσίες. Σύμφωνα με τα διαθέσιμα στοιχεία, η ύφεση αναμένεται να ενταθεί το β' τρίμηνο του έτους. Ωστόσο, η άμεση και συντονισμένη διεθνώς μακροοικονομική αντίδραση και η υγιέστερη κατάσταση του χρηματοπιστωτικού συστήματος ενδέχεται να επιτρέψουν μία ταχεία οικονομική ανάκαμψη.

Ωστόσο, ακόμη και στο ενδεχόμενο ταχείας ανάκαμψης το δεύτερο εξάμηνο του 2020, αυτή αναμένεται να είναι σε μεγάλο βαθμό ατελής και ασύμμετρη μεταξύ των οικονομιών, ενώ το ΑΕΠ το 2021 θα παραμείνει κάτω του επιπέδου του 2019.

Το **παγκόσμιο ΑΕΠ**, σύμφωνα με τις τρέχουσες προβλέψεις, εκτιμάται ότι θα υποχωρήσει κατά 3,0% το 2020 (προβλέψεις Απριλίου του ΔΝΤ), έναντι αύξησής του κατά 2,9% το 2019. Πρόκειται για ύφεση μεγαλύτερης έκτασης από εκείνη που είχε παρατηρηθεί λόγω της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης, όταν

το παγκόσμιο ΑΕΠ είχε υποχωρήσει κατά μόλις 0,1% το 2009, έναντι αύξησης κατά 3% το 2008. Σύμφωνα με νεότερες εκτιμήσεις, η πτώση του παγκόσμιου ΑΕΠ το 2020 ενδέχεται να φθάσει το 3,5% (προβλέψεις Μαΐου της Ευρωπαϊκής Επιτροπής) ή το 6,0% έως και 7,6% (προβλέψεις Ιουνίου του ΟΟΣΑ). Η παρούσα παγκόσμια ύφεση έχει και μεγαλύτερο γεωγραφικό εύρος σε σχέση με εκείνη του 2009, καθώς η πτώση του ΑΕΠ εφέτος θα αφορά επίσης και τις αναπτυσσόμενες και τις αναδυόμενες οικονομίες.

Στις **προηγμένες οικονομίες** η συρρίκνωση της οικονομίας το 2020 θα είναι μεγάλη και σημαντικότερη από ό,τι στις αναπτυσσόμενες οικονομίες. Το πραγματικό ΑΕΠ εκτιμάται από το ΔΝΤ ότι θα μειωθεί κατά 6,1%, έναντι αύξησης κατά 1,7% το 2019, ενώ έντονη αλλά μερική ανάκαμψη προβλέπεται για το 2021, κατά 4,5%. Η ύφεση εκτιμάται ότι θα πλήξει συμμετρικά τις προηγμένες οικονομίες, ωστόσο η επίπτωση θα είναι μεγαλύτερη στη ζώνη του ευρώ και το Ηνωμένο Βασίλειο και

συγκριτικά μικρότερη στις ΗΠΑ και την Ιαπωνία (βλ. Πίνακα II.1).

Στις ΗΠΑ το πραγματικό ΑΕΠ συρρικνώθηκε έντονα ήδη από το α' τρίμηνο του 2020, κατά 5,0% σε ετησιοποιημένη βάση, έναντι αύξησής του κατά 2,1% το δ' τρίμηνο του 2019. Ο αντίστοιχος ρυθμός πτώσης το δ' τρίμηνο του 2008 ωστόσο ήταν ακόμη μεγαλύτερος (-8,4%). Ο αριθμός των νέων αιτήσεων για επιδόματα ανεργίας εκτινάχθηκε από τα μέσα Μαρτίου, και τις 11 εβδομάδες έως τα τέλη Μαΐου είχε φθάσει τα 43 εκατομμύρια, αριθμός που αντιστοιχεί σε περισσότερο από το 1/4 του εργατικού δυναμικού. Όπως αναμενόταν, το ποσοστό ανεργίας αυξήθηκε απότομα και τον Απρίλιο έφθασε στο ιστορικό υψηλό 14,7%, έναντι μόλις 3,5% το Φεβρουάριο. Παρά τα άμεσα και εκτεταμένα μέτρα τόνωσης της οικονομίας που έλαβαν η αμερικανική κυβέρνηση (περί το 14% του ΑΕΠ) και η Ομοσπονδιακή Τράπεζα, το ΑΕΠ εκτιμάται ότι θα συρρικνωθεί κατά 5,9% το 2020 και στη συνέχεια θα ανακάμψει κατά 4,7% το 2021. Η αύξηση της δημόσιας κατανάλωσης θα αντισταθμίσει εν μέρει τη μείωση της ιδιωτικής και τη μεγάλη πτώση των επενδύσεων, ενώ πώση περίπου 13% αναμένεται στις εισαγωγές και τις εξαγωγές. Ο πληθωρισμός με βάση το ΔΤΚ προβλέπεται ότι θα υποχωρήσει στο 0,6%.

Στην Ιαπωνία το ΑΕΠ είχε συρρικνωθεί κατά 1,8% ήδη από το δ' τρίμηνο το 2019 εξαιτίας της αύξησης της φορολογίας επί της κατανάλωσης, αλλά και λόγω των επιπτώσεων του τυφώνα που έπληξε τη χώρα τον Οκτώβριο του 2019. Η εκτιμώμενη ανάκαμψη για το 2020 θα είναι σταδιακή και η αναβολή των Ολυμπιακών Αγώνων του Τόκιο για το 2021 αναμένεται να ενισχύσει το ΑΕΠ του έτους αυτού. Το ΑΕΠ εκτιμάται ότι θα υποχωρήσει κατά 5,2% το 2020 και θα ανακάμψει κατά 3,0% το 2021, ενώ το ποσοστό ανεργίας θα σημειώσει μικρή μόνο άνοδο, στο 3,0% από 2,4% το 2019.

Στο Ηνωμένο Βασίλειο ο ρυθμός ανάπτυξης υπήρξε υποτονικός το 2019 εξαιτίας της αβεβαιότητας σχετικά με το ενδεχόμενο άτακτης

εξόδου από την ΕΕ, η οποία πραγματοποιήθηκε τελικά στο τέλος Ιανουαρίου 2020 με την υπογραφή της συμφωνίας αποχώρησης. Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ ήταν -5,8% το Μάρτιο και -20,4% τον Απρίλιο. Αναμένεται υποχώρηση του ΑΕΠ κατά 8,3% το 2020, η οποία θα προέλθει σχεδόν εξ ολοκλήρου από την πώση της εγχώριας ζήτησης, και ανάκαμψη κατά 6,0% το επόμενο έτος. Το ποσοστό ανεργίας προβλέπεται ότι θα αυξηθεί στο 6,7% από 3,8% το 2019, ενώ ο πληθωρισμός θα υποχωρήσει στο 1,2%.

Στις αναπτυσσόμενες και αναδυόμενες οικονομίες το ΑΕΠ εκτιμάται ότι θα συρρικνωθεί λιγότερο από ό,τι στις προηγμένες, κατά 1,0% το 2020, έναντι αύξησης κατά 3,7% το προηγούμενο έτος, ενώ προβλέπεται ισχυρή ανάκαμψη κατά 6,6% το 2021. Η μεγάλη πτώση της εξωτερικής ζήτησης και των διεθνών τιμών των βασικών εμπορευμάτων, καθώς και η επιδείνωση των χρηματοπιστωτικών συνθηκών, η διολίσθηση νομισμάτων και η εκτεταμένη αντιστροφή των κεφαλαιακών ροών, επιδρούν αρνητικά το τρέχον έτος, αλλά σε διαφορετικό βαθμό σε καθεμία από αυτές τις οικονομίες. Οι αναδυόμενες οικονομίες της Ασίας εκτιμάται ότι θα καταγράψουν οριακή άνοδο του ΑΕΠ, ενώ εκείνες της Ευρώπης και της Λατινικής Αμερικής μεγάλη ύφεση περίπου 5,2% το 2020. Τουλάχιστον 100 αναδυόμενες οικονομίες έχουν ήδη υποβάλει αίτημα έκτακτης χρηματοδοτικής στήριξης από το ΔΝΤ, ενώ για 80 από αυτές έχει ήδη εγκριθεί.

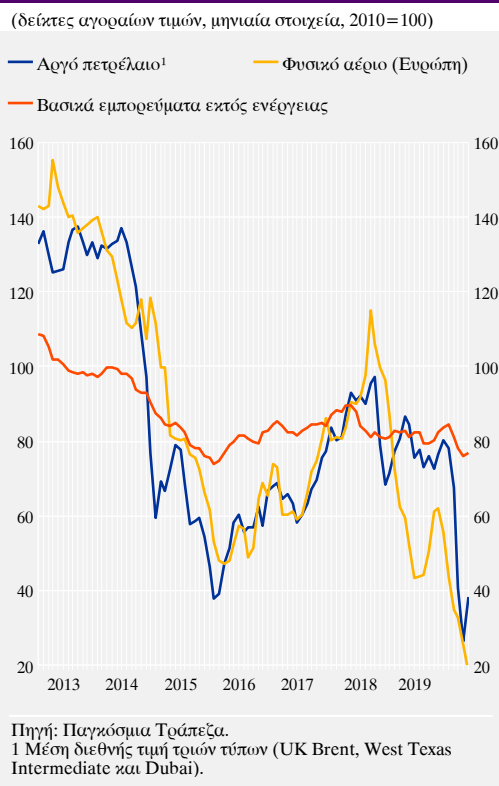
Στην Κίνα, από όπου ξεκίνησε αρχικά η διεθνής οικονομική διαταραχή ως κρίση στην εφοδιαστική αλυσίδα λόγω των εκεί περιορισμών, ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ ήταν -6,8% το α' τρίμηνο του 2020. Η Κίνα είναι η πρώτη μεγάλη οικονομία η οποία εξήλθε από τα περιοριστικά μέτρα και η οικονομική της δραστηριότητα εκτιμάται ότι θα επανέλθει ταχύτερα από ό,τι άλλων οικονομιών. Το ΔΝΤ προβλέπει απότομη επιβράδυνση, αλλά όχι μείωση, του ΑΕΠ στο 1,2% το 2020 από 6,1% το 2019. Νεότερες προβλέψεις του ΟΟΣΑ όμως εκτιμούν ότι η οικονομία θα συρρικνωθεί με ρυθμό από 2,6% έως και 3,7%.

Οι καθοδικοί κίνδυνοι για τις προβλέψεις αυτές είναι αυξημένοι. Η πανδημία ενδέχεται να επανέλθει ως δεύτερο κύμα και να επιβληθούν νέα περιοριστικά μέτρα. Οι οικονομικές επιπτώσεις σε επίπεδο επιχειρήσεων ενδέχεται να αποβούν μοιραίες σε κάποιες από αυτές, οδηγώντας τελικά σε αυξημένες χρεοκοπίες, αύξηση της μακροχρόνιας ανεργίας και επιβάρυνση του χρηματοπιστωτικού τομέα. Σε επίπεδο κρατών, τα μειωμένα έσοδα από εξαγωγές βασικών εμπορευμάτων ή υπηρεσιών ή η υπέρμετρη επιβάρυνση των δημοσίων οικονομικών μπορεί να επιφέρουν διάβρωση της πιστοληπτικής ικανότητας και να προκαλέσουν νέο κύκλο κρίσης εμπιστοσύνης και χρέους. Στο διεθνές πεδίο υπάρχει ο κίνδυνος περαιτέρω υποβάθμισης του διεθνούς πολυμερούς πλαισίου επίλυσης διαφορών και της επιβολής νέων δασμών και επιστροφής στον προστατευτισμό από ορισμένα κράτη, εξέλιξη η οποία θα οδηγήσει σε χαμηλότερο επίπεδο ευημερίας για όλους.

Η αναστολή της οικονομικής δραστηριότητας λόγω του κορωνοϊού και των περιοριστικών μέτρων είχε σημαντικές επιπτώσεις στο **διεθνές εμπόριο**, ο όγκος του οποίου αναμένεται να μειωθεί κατά 11% το 2020 μετά την ασθενική του αύξηση κατά 0,9% το 2019. Πριν από την πανδημία η εκτίμηση για το ρυθμό αύξησης του παγκόσμιου εμπορίου για το 2020 ήταν 2,9% (προβλέψεις ΔΝΤ, Ιανουάριος 2020). Η πτώση αναμένεται να προέλθει τόσο από τις συναλλαγές επί αγαθών, ιδιαίτερα στις περιπτώσεις που η παραγωγή βασίζεται σε διεθνείς αλυσίδες αξίας, όπως π.χ. στην αυτοκινητοβιομηχανία, όσο και από τις υπηρεσίες, λόγω των περιορισμών στις μετακινήσεις και τις μεταφορές. Εφόσον η πανδημία περιοριστεί στο πρώτο εξάμηνο του 2020 και δεν επαναληφθεί, το ΔΝΤ προβλέπει αύξηση του όγκου του παγκόσμιου εμπορίου με ρυθμό 8,4% το 2021. Σημειώνεται ότι στην παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση το διεθνές εμπόριο, αφού είχε συρρικνωθεί κατά 10,4% το 2009, ανέκαμψε κατά 12,8% το επόμενο έτος.

Η επιβολή των μέτρων περιορισμού επηρέασε έντονα τη ζήτηση βασικών εμπορευμάτων. Η

Διάγραμμα II.2 Διεθνείς τιμές βασικών εμπορευμάτων (Ιανουάριος 2013 - Μάιος 2020)



μέση διεθνής **τιμή του αργού πετρελαίου** σημείωσε τη μεγαλύτερη μείωση, κατά 66% τον Απρίλιο σε σχέση με τον Ιανουάριο του 2020 (μέσα επίπεδα), ενώ ανέκαμψε ελαφρά το Μάιο. Η πτώση της τιμής οφείλεται κυρίως στη μειωμένη ζήτηση, που προήλθε αρχικά από την Κίνα και στη συνέχεια επιδεινώθηκε από τους περιορισμούς στις μεταφορές που επιβλήθηκαν παγκοσμίως, καθώς και από την προσδοκώμενη ύφεση της διεθνούς οικονομίας σε συνδυασμό με τη συνεχιζόμενη αύξηση της παγκόσμιας προσφοράς αργού πετρελαίου. Η μείωση της τιμής επηρεάστηκε περαιτέρω από την καθυστέρηση συμφωνίας μεταξύ των χωρών του ΟΠΕΚ και της Ρωσίας για περιορισμό της παραγωγής. Παρά τη συμφωνία, η οποία επιτεύχθηκε στις 12 Απριλίου, για δραστική μείωση της παγκόσμιας προσφοράς αργού πετρελαίου κατά περίπου 10% αρχικά για το δίμηνο Μαΐου-Ιουνίου, η μείωση της παγκόσμιας ζήτησης εκτιμάται ότι

είναι ακόμη μεγαλύτερη. Σύμφωνα με το ΔΝΤ, η μέση διεθνής τιμή του αργού πετρελαίου εκτιμάται ότι θα μειωθεί κατά 42% το 2020 σε σχέση με τα μέσα επίπεδα έτους για το 2019 (35,6 δολ. το βαρέλι, έναντι 61,4 δολ.). Η τιμή του φυσικού αερίου επίσης επηρεάστηκε από την κάμψη της βιομηχανικής παραγωγής παγκοσμίως. Η τιμή του φυσικού αερίου Ευρώπης μειώθηκε κατά 57% μεταξύ Ιανουαρίου και Μαΐου 2020.

Οι **τιμές των μετάλλων και των τροφίμων** επίσης μειώθηκαν, αλλά σε πολύ μικρότερο βαθμό σε σχέση με τις τιμές της ενέργειας. Στα μέταλλα, η μειωμένη ζήτηση αντισταθμίστηκε σε κάποιες περιπτώσεις (π.χ. σίδηρος) από μειωμένη προσφορά λόγω αναστολής της παραγωγής. Αντίθετα, η τιμή του χρυσού σημειώνει αύξηση ήδη από τα τέλη του 2019 ως αποτέλεσμα της αυξημένης ζήτησης για ασφαλείς τοποθετήσεις. Σύμφωνα με το ΔΝΤ, η μέση τιμή των βασικών εμπορευμάτων πλην καυσίμων αναμένεται να μειωθεί κατά 1,1% το 2020.

Ο **πληθωρισμός** εκτιμάται ότι θα υποχωρήσει το 2020, ως αποτέλεσμα τόσο της πτώσης των διεθνών τιμών ενέργειας όσο και της αυξημένης υποαπασχόλησης των παραγωγικών συντελεστών. Στις προηγμένες οικονομίες ο πληθωρισμός εκτιμάται ότι θα υποχωρήσει στο 0,5% από 1,4% το 2019, καθώς, εκτός της πτωτικής επίδρασης των τιμών των καυσίμων, οι παράγοντες που πλήττουν τη ζήτηση εξισορροπούν τις ανοδικές πιέσεις από τη διαταραχή στη συνολική προσφορά τομέων της οικονομίας.

Η **νομισματική πολιτική** στις περισσότερες προηγμένες οικονομίες είχε αποκτήσει περισσότερο διευκολυντικό χαρακτήρα ήδη από το δεύτερο εξάμηνο του 2019, καθώς είχε παρατηρηθεί επιβράδυνση των οικονομιών σε περιβάλλον χαμηλού πληθωρισμού και υψηλής αβεβαιότητας. Στις αρχές Μαρτίου 2020, όταν διαφάνηκε ότι η πανδημία μπορεί να προκαλέσει έλλειψη ρευστότητας και αύξηση του συστημικού κινδύνου, οι περισσότερες κεντρικές τράπεζες προέβησαν στη λήψη έκτακτων μέτρων νομισματικής πολιτικής, είτε μειώνοντας τα βασικά επιτόκια είτε/και υιοθετώντας

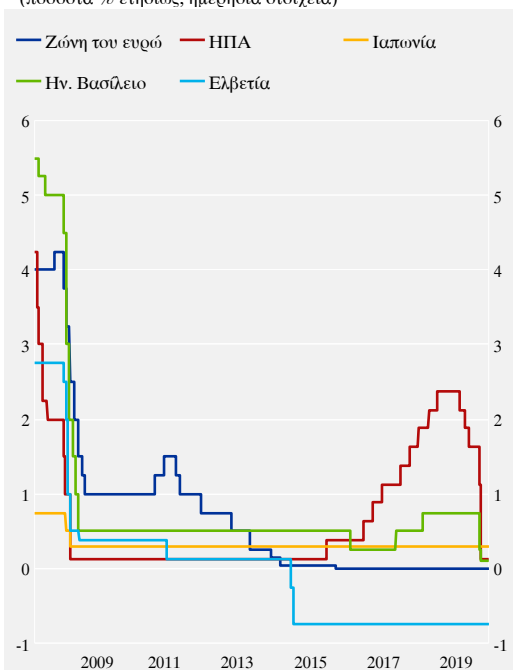
ένα ευρύ φάσμα μη συμβατικών μέτρων με κυριότερο την εκκίνηση προγραμμάτων εκτεταμένης αγοράς τίτλων για την αύξηση της εμπιστοσύνης και της ρευστότητας για επιχειρήσεις και κυβερνήσεις.

Συγκεκριμένα, η **Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ** μείωσε δύο φορές εντός του Μαρτίου 2020, κατά 150 μονάδες βάσης (μ.β.) συνολικά, το βασικό της επιτόκιο, καθορίζοντας στις 15 Μαρτίου το εύρος-στόχο σε 0,00%-0,25%. Επιπλέον, υιοθέτησε προγράμματα χορήγησης δανείων ύψους 2,3 τρισεκ. δολ. και αγοράς εντόκων γραμματίων και ενυπόθηκων δανείων ύψους 700 δισεκ. δολ. Η **ΕΚΤ** εγκαινίασε το έκτακτο πρόγραμμα αγοράς κρατικών και εταιρικών τίτλων Pandemic Emergency Purchasing Programme (PEPP) συνολικού ύψους 1,35 τρισεκ. ευρώ, που θα διαρκέσει τουλάχιστον έως το τέλος Ιουνίου 2021. Επιπλέον, προέβη σε χαλάρωση των εποπτικών και των μακροπροληπτικών μέτρων, προκειμένου να ενισχυθεί η δυνατότητα των τραπεζών να παρέχουν πιστώσεις προς τον ιδιωτικό τομέα. Η **Τράπεζα της Αγγλίας** επίσης μείωσε δύο φορές εντός του Μαρτίου 2020, κατά 65 μ.β. συνολικά, το βασικό της επιτόκιο σε 0,10%, ενώ παράλληλα αύξησε διαδοχικά το ανώτατο ύψος αγοράς τίτλων του Βρετανικού Δημοσίου και των επιχειρήσεων σε 745 δισεκ. στερλίνες συνολικά στις 17.6.2020 (βλ. Διάγραμμα Π.3).

Η **δημοσιονομική πολιτική** καλείται να επωμιστεί το μεγαλύτερο βάρος της αντιμετώπισης της πανδημίας και των συνεπειών της για τους εργαζομένους και τις επιχειρήσεις. Η δημοσιονομική αντίδραση υπήρξε άμεση διεθνώς και σε έκταση που δεν έχει προηγούμενο σε καιρό ειρήνης και ήδη επιβαρύνει σοβαρά τα δημόσια οικονομικά σχεδόν όλων των κρατών του κόσμου. Επιπλέον, η προβλεπόμενη μεγάλη πτώση του ΑΕΠ και συνεπώς των δημοσίων εσόδων θα επιβαρύνει περαιτέρω τους λόγους ελλείμματος και χρέους προς το ΑΕΠ. Σύμφωνα με το ΔΝΤ, σε παγκόσμιο επίπεδο τα αποφασισθέντα δημοσιονομικά μέτρα εσόδων και δαπανών υπερβαίνουν τα 4,4 τρισεκ. δολ., ενώ εκείνα που αφορούν

**Διάγραμμα II.3 Βασικά επιτόκια κεντρικών τραπεζών
(1 Ιανουαρίου 2008 - 31 Μαΐου 2020)**

(ποσοστά % ετησίως, ημερήσια στοιχεία)



Πηγές: Ζώνη του ευρώ: Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης. ΗΠΑ: Ομοσπονδιακή Τράπεζα ΗΠΑ, επιτόκιο-στόχος για τα ομοσπονδιακά κεφάλαια. Ιαπωνία: Τράπεζα της Ιαπωνίας, επίσημο προεξοφλητικό επιτόκιο. Ηνωμένο Βασίλειο: Τράπεζα της Αγγλίας, επιτόκιο συμφωνιών επαναγοράς. Ελβετία: κεντρική τράπεζα της Ελβετίας, επιτόκιο πολιτικής.

δάνεια, εγγυήσεις και λοιπά μέτρα για τη στήριξη της ρευστότητας ανέρχονται σε 4,6 τρισεκ. δολ. Έως τα μέσα Μαΐου, το μεγαλύτερο ύψος κρατικών δανείων και εγγυήσεων ως ποσοστό του ΑΕΠ ανάμεσα στις χώρες του G-20 είχαν ανακοινώσει η Ιταλία, η Γερμανία, το Ηνωμένο Βασίλειο και η Γαλλία (από 32% έως 15% του ΑΕΠ, για περισσότερες λεπτομέρειες σχετικά με τα μέτρα που ελήφθησαν παγκοσμίως βλ. Πλαίσιο II.1).

Η επίδραση της δημοσιονομικής επέκτασης στην οικονομική δραστηριότητα παραμένει αβέβαιη. Θα εξαρτηθεί αφενός από τη διάρκεια της εφαρμογής των περιοριστικών μέτρων στην κοινωνική και οικονομική δραστηριότητα και αφετέρου από την ταχύτητα και το εύρος της ανάκαμψης του ΑΕΠ που θα επακολουθήσει. Ο λόγος δημόσιου χρέους προς

ΑΕΠ των περισσότερων προηγμένων οικονομιών βρισκόταν ήδη από το 2019 σε υψηλότερο επίπεδο από εκείνο της προηγούμενης κρίσης του 2007-09. Η αρχική συμμετρικότητα της εξωτερικής διαταραχής και η άμεση αντίδραση της νομισματικής πολιτικής διεθνώς, αν και έχουν αποτρέψει μέχρι στιγμής την ανησυχητική άνοδο των αποδόσεων των κρατικών ομολόγων των προηγμένων οικονομιών, δεν αποκλείουν την επιλεκτική επανεκτίμηση των κινδύνων για τις οικονομίες που θα θεωρηθούν λιγότερο ανθεκτικές και συνεπώς τη δημιουργία στη συνέχεια συνθηκών άνισης οικονομικής ανάκαμψης σε αυτές.

Στις προηγμένες οικονομίες ως σύνολο, το δημοσιονομικό έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης εκτιμάται από το ΔΝΤ ότι θα αυξηθεί σε 10,7% του ΑΕΠ από 3% το 2019. Στις ΗΠΑ το ήδη μεγάλο έλλειμμα αναμένεται να αυξηθεί στο 15,4% του ΑΕΠ από 5,8% το 2019 και το ακαθάριστο δημόσιο χρέος να ανέλθει στο 131,1% του ΑΕΠ από 109,0% το 2019. Στην Ιαπωνία το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης εκτιμάται ότι θα ανέλθει σε 7,1% του ΑΕΠ το 2020 από 2,8% το 2019 και το ακαθάριστο δημόσιο χρέος σε 251,9% του ΑΕΠ. Στο Ηνωμένο Βασίλειο το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης προβλέπεται από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή ότι θα αυξηθεί σε 10,5% του ΑΕΠ από 2,1% το 2019, ενώ το χρέος της γενικής κυβέρνησης θα ανέλθει σε 102,1% του ΑΕΠ, από 85,4% το 2019.

2.2 ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Για τις χώρες της ζώνης του ευρώ το **ανθρώπινο και οικονομικό κόστος** από την πανδημία του κορωνοϊού είναι μεγάλο. Το α' τρίμηνο του 2020 το ΑΕΠ κατέγραψε μείωση κατά 3,6% έναντι του προηγούμενου τριμήνου, ενώ έρευνες συγκυρίας και άλλα οικονομικά στοιχεία δείχνουν ακόμη μεγαλύτερη πτώση της οικονομικής δραστηριότητας το β' τρίμηνο, υπό το βάρος των περιοριστικών μέτρων για την αντιμετώπιση της πανδημίας.

Με την υπόθεση ότι η πανδημία θα έχει τεθεί σε μεγάλο βαθμό υπό έλεγχο, αναμένεται να

υπάρξει βαθμιαία ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας το δεύτερο εξάμηνο του 2020 και εντονότερη το επόμενο έτος, υπό την επίδραση και των εκτεταμένων μέτρων νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής. Ωστόσο, η αναμενόμενη ανάκαμψη το δεύτερο εξάμηνο του 2020 δεν θα είναι αρκετή για να αποτρέψει **έναν έντονα αρνητικό ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ, -8,7%**, για το σύνολο του έτους, σύμφωνα με το βασικό σενάριο των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος (Ιούνιος 2020). Το 2021 ο ρυθμός ανάπτυξης στη ζώνη του ευρώ προβλέπεται να ανέλθει σε 5,2%, υπεραικοντίζοντας σημαντικά το δυνητικό ρυθμό, καθώς τόσο η εγχώρια όσο και η εξωτερική ζήτηση αναμένεται να ανακάμψουν. Σημειώνεται ωστόσο ότι οι προβλέψεις αυτές περιβάλλονται από σημαντικό βαθμό αβεβαιότητας, η οποία σχετίζεται κυρίως με την πορεία της υγειονομικής κρίσης και των επιπτώσεών της στη διάρκεια εφαρμογής των περιοριστικών μέτρων στην οικονομία.

Ο έντονα αρνητικός ρυθμός ανάπτυξης στη ζώνη του ευρώ το 2020 θα προέλθει τόσο από την πώση της εγχώριας και της εξωτερικής ζήτησης όσο και από την αδυναμία της προσφοράς να ανταποκριθεί στη δυνητική ζήτηση, ως αποτέλεσμα των περιοριστικών μέτρων τα οποία πλήττουν την παραγωγή αγαθών και υπηρεσιών. Σύμφωνα με τις προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος, η **ιδιωτική κατανάλωση** προβλέπεται να μειωθεί κατά 7,8% το τρέχον έτος, λόγω της επιδείνωσης της αγοράς εργασίας και του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών, αλλά και της αυξημένης αβεβαιότητας για τις προοπτικές απασχόλησης. Η αυξημένη αβεβαιότητα αναμένεται επίσης να οδηγήσει σε αύξηση του ποσοστού αποταμίευσης των νοικοκυριών, επηρεάζοντας αρνητικά την ιδιωτική κατανάλωση. Αντίθετα, η δημόσια κατανάλωση προβλέπεται να αυξηθεί το τρέχον έτος κατά 2,5% και με χαμηλότερο ρυθμό το 2021.

Οι επιχειρηματικές **επενδύσεις** στη ζώνη του ευρώ αναμένεται να επηρεαστούν σημαντικά από ένα συνδυασμό παραγόντων, όπως χαμηλή ζήτηση, διαταραχές στην προσφορά

και μειωμένη ρευστότητα. Επίσης, η αυξημένη αβεβαιότητα για τις επιπτώσεις της πανδημίας και τις οικονομικές προοπτικές θα επιβαρύνει το επενδυτικό κλίμα. Έτσι, ο ρυθμός μεταβολής των συνολικών ακαθάριστων επενδύσεων προβλέπεται να είναι έντονα αρνητικός, γύρω στο -15,5%, το 2020. Με την υποχώρηση της πανδημίας, τη μείωση της αβεβαιότητας και τη βελτίωση των οικονομικών προοπτικών, οι επενδύσεις αναμένεται να ανακάμψουν κατά 4,9% το 2021, σε ένα περιβάλλον ιδιαίτερα διευκολυντικής νομισματικής πολιτικής και χαμηλών επιτοκίων.

Η παγκόσμια οικονομική ύφεση και η μειωμένη εξωτερική ζήτηση θα επηρεάσουν, όπως είναι αναμενόμενο, και τις εξαγωγικές επιδόσεις της ζώνης του ευρώ. Έτσι, οι **εξαγωγές** αγαθών και υπηρεσιών προβλέπεται να μειωθούν κατά 13,6% το τρέχον έτος. Ωστόσο, οι καθαρές εξαγωγές θα έχουν μικρή μόνο αρνητική επίδραση στο ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ, καθώς και οι εισαγωγές προβλέπεται να μειωθούν κατά το ίδιο περίπου ποσοστό. Η προβλεπόμενη ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας και του διεθνούς εμπορίου το 2021 αναμένεται να οδηγήσει σε αύξηση των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών της ζώνης του ευρώ κατά 8,4%, ενώ και οι εισαγωγές προβλέπεται να αυξηθούν με παρόμοιο ρυθμό.

Ο **πληθωρισμός** στη ζώνη του ευρώ, μετρούμενος με τον εναρμονισμένο δείκτη τιμών καταναλωτή (ΕνΔΤΚ), κινήθηκε πτωτικά τους πρώτους μήνες του 2020 και διαμορφώθηκε σε 0,1% τον Μάιο, κυρίως υπό την επίδραση της υποχώρησης των διεθνών τιμών του πετρελαίου. Ο πληθωρισμός προβλέπεται να κινηθεί σε χαμηλά επίπεδα τους επόμενους μήνες, αντανakλώντας τη μείωση των τιμών των καυσίμων και την απότομη κάμψη της οικονομικής δραστηριότητας, η επίδραση των οποίων αναμένεται να υπεραντισταθμίσει ενδεχόμενες αυξητικές τάσεις στις τιμές από διαταραχές στην προσφορά αγαθών και υπηρεσιών λόγω της πανδημίας. Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος (Ιούνιος 2020), ο πληθωρι-

σμός στο βασικό σενάριο αναμένεται να διαμορφωθεί σε 0,3% κατά μέσο όρο το 2020, έναντι 1,2% το 2019, ενώ ο πληθωρισμός χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής προβλέπεται να διαμορφωθεί σε 0,8%. Ο πληθωρισμός αναμένεται να ανέλθει σε 0,8% το 2021 υπό την επίδραση της ανάκαμψης της οικονομικής δραστηριότητας και της απασχόλησης και της μικρής επιτάχυνσης του ρυθμού αύξησης των μισθών.

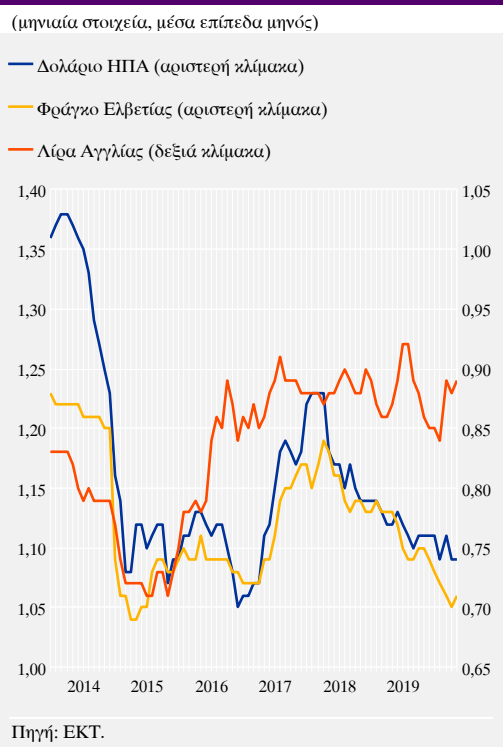
Η συνεχής βελτίωση της **αγοράς εργασίας** στη ζώνη του ευρώ μετά το 2013, όπως αντανακλάται στην αύξηση της απασχόλησης και στην πτωτική πορεία του ποσοστού ανεργίας, εκτιμάται ότι θα ανακοπεί το 2020 υπό το βάρος της πανδημίας και των περιοριστικών μέτρων για την αποτροπή της εξάπλωσής της. Το ποσοστό ανεργίας κατέγραψε ήδη μικρή αύξηση το Μάρτιο έναντι του Φεβρουαρίου και μεγαλύτερη τον Απρίλιο, ενώ προβλέπεται να αυξηθεί περαιτέρω στη διάρκεια του έτους. Τα εκτεταμένα μέτρα στήριξης επιχειρήσεων και εργαζομένων που ήδη εφαρμόζονται αναμένεται να μετριασουν τις επιπτώσεις της κρίσης και να περιορίσουν τις απώλειες θέσεων εργασίας παρά την αναμενόμενη έντονη οικονομική ύφεση. Το ποσοστό ανεργίας στη ζώνη του ευρώ αναμένεται να αυξηθεί σε 9,8% το 2020 από 7,6% το 2019, ενώ έντονη διαφοροποίηση στην απασχόληση και στο ποσοστό ανεργίας αναμένεται να υπάρξει ανάμεσα στις χώρες-μέλη και ανάμεσα σε κλάδους οικονομικής δραστηριότητας. Το 2021 προβλέπεται μικρή περαιτέρω αύξηση του ποσοστού ανεργίας στη ζώνη του ευρώ, σύμφωνα με τις προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος, καθώς η βελτίωση της αγοράς εργασίας αναμένεται να είναι βραδεία και με χρονική υστέρηση σε σχέση με την ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας. Ωστόσο, σύμφωνα με προβολές άλλων διεθνών οργανισμών, όπως του ΔΝΤ και της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, το ποσοστό ανεργίας στη ζώνη του ευρώ θα σημειώσει μικρή υποχώρηση το 2021.

Ο **ρυθμός χρηματοδότησης της οικονομίας** αλλά και οι όροι χορήγησης τραπεζικών δανείων στη

ζώνη του ευρώ επηρεάστηκαν σημαντικά από την υγειονομική κρίση. Ο ρυθμός αύξησης των επιχειρηματικών δανείων επιταχύνθηκε στο 6,6% τον Απρίλιο του τρέχοντος έτους, από 5,5% το Μάρτιο και 3,0% το Φεβρουάριο, λόγω των αυξημένων έκτακτων αναγκών ρευστότητας των επιχειρήσεων εξαιτίας της κρίσης. Σύμφωνα με την Έρευνα Τραπεζικών Χορηγήσεων της ΕΚΤ για το α' τρίμηνο του 2020, η ζήτηση επιχειρηματικών δανείων προβλέπεται να είναι ακόμη μεγαλύτερη το β' τρίμηνο, καθώς η ρευστότητα των επιχειρήσεων θα είναι μειωμένη λόγω της πτώσης της οικονομικής δραστηριότητας, παρά τα δημοσιονομικά και νομισματικά μέτρα που έχουν ληφθεί για την ενίσχυση επιχειρήσεων και εργαζομένων. Διαφορετική εμφανίζεται η εικόνα για τη χρηματοδότηση των νοικοκυριών: ο ρυθμός αύξησης των τραπεζικών δανείων ήταν 3,0% τον Απρίλιο, έναντι 3,4% το Μάρτιο και 3,7% το Φεβρουάριο, ενώ ακόμη μεγαλύτερη μείωση αναμένεται το β' τρίμηνο του έτους. Σύμφωνα με την παραπάνω έρευνα της ΕΚΤ, τα πιστοδοτικά κριτήρια χορήγησης δανείων προς τα νοικοκυριά έγιναν κάπως πιο αυστηρά σε σύγκριση με αυτά των επιχειρηματικών δανείων. Αυτή η διαφοροποίηση αναμένεται να είναι πιο έντονη το β' τρίμηνο, καθώς τα δημοσιονομικά και νομισματικά μέτρα διευκόλυνσης των επιχειρήσεων προβλέπεται να καταστήσουν λιγότερο αυστηρούς τους όρους χορήγησης επιχειρηματικών δανείων, ενώ η επιδείνωση των οικονομικών προοπτικών και των συνθηκών στην αγορά εργασίας αναμένεται να οδηγήσει σε περαιτέρω αυστηροποίηση των όρων δανεισμού προς τα νοικοκυριά.

Οι **δημοσιονομικές εξελίξεις** στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο υπήρξαν θετικές μέχρι το τέλος του 2019, καθώς το δημόσιο χρέος συνέχισε την πτωτική τάση που είχε αρχίσει το 2014 και διαμορφώθηκε σε 84,1% του ΑΕΠ, εξέλιξη που αντανάκλα την πορεία του λόγου του δημόσιου χρέους στις περισσότερες χώρες-μέλη. Το δημοσιονομικό έλλειμμα, μετά από πτωτική πορεία την τελευταία δεκαετία, σταθεροποιήθηκε το 2019 σε χαμηλά επίπεδα, 0,6% του ΑΕΠ, και είναι αξιοσημείωτο ότι καμία χώρα-μέλος της ζώνης του ευρώ δεν υπαγόταν σε δια-

Διάγραμμα Π.4 Ισοτιμίες δολαρίου ΗΠΑ, λίρας Αγγλίας και φράγκου Ελβετίας έναντι του ευρώ (Ιανουάριος 2014 - Μάιος 2020)



δικασία υπερβολικού ελλείμματος στο τέλος του έτους. Ωστόσο, οι δυσμενείς οικονομικές και δημοσιονομικές συνέπειες της υγειονομικής κρίσης αναμένεται να είναι σημαντικές για όλες τις χώρες-μέλη. Η απώλεια δημοσιονομικών εσόδων εξαιτίας της πτώσης της οικονομικής δραστηριότητας, αλλά και το δημοσιονομικό κόστος των εκτεταμένων παρεμβάσεων για τη στήριξη κλάδων της οικονομίας οι οποίοι επλήγησαν ιδιαίτερα από την κρίση και για τη διευκόλυνση της ανάκαμψης προβλέπεται να αυξήσουν, το 2020, το δημοσιονομικό έλλειμμα και το δημόσιο χρέος στη ζώνη του ευρώ σε 8,5% και 101,3% του ΑΕΠ αντίστοιχα.

Η **ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ** υποχώρησε το 2019 κατά 1,0%, έναντι έντονης ανατίμησης κατά 5,2% το 2018 (μέσα επίπεδα έτους). Το 2020 παρατηρούνται αυξημένες διακυμάνσεις σε όλες τις διμερείς ισοτιμίες, υπό συνθήκες αβέβαιων προοπτικών και αυξημένης αποστροφής στον

κίνδυνο. Το δολάριο και το ελβετικό φράγκο ενισχύονται ως ασφαλή καταφύγια, ενώ το ευρώ ενισχύεται έναντι άλλων νομισμάτων (βλ. Διάγραμμα Π.4).

Η **υψηλή αβεβαιότητα** η οποία περιβάλλει τις προοπτικές της παγκόσμιας και της ευρωπαϊκής οικονομίας υπογραμμίζει την ανάγκη – σε μια περίοδο κατά την οποία οι διεθνείς εμπορικές σχέσεις διέρχονται κρίση – ενίσχυσης της διεθνούς συνεργασίας για την αντιμετώπιση της παρούσας κρίσης, αλλά και για τη θέσπιση κοινών κανόνων για μία βιώσιμη ανάπτυξη προς όφελος όλων. Στην Ευρώπη υπήρξαν άμεσες και εκτεταμένες πρωτοβουλίες και μέτρα, τόσο για την αντιμετώπιση της πανδημίας και της προστασίας του οικονομικού και κοινωνικού ιστού όσο και για την ενίσχυση της ανάκαμψης της ευρωπαϊκής οικονομίας όταν η υγειονομική κρίση θα έχει τεθεί υπό έλεγχο. Οι πρωτοβουλίες αυτές περιλαμβάνουν την πλήρη χρήση της ευελιξίας του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης και του θεσμικού πλαισίου για τις κρατικές ενισχύσεις και τα δημοσιονομικά ελλείμματα, καθώς και εκτεταμένα νομισματικά και δημοσιονομικά μέτρα για τη στήριξη των επιχειρήσεων και της απασχόλησης (βλ. Ενότητα 2.3 και Πλαίσιο Π.1).

2.3 ΕΕ ΚΑΙ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ: ΠΑΡΕΜΒΑΣΕΙΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

Για τον περιορισμό της πανδημίας του κορονοϊού και την ελαχιστοποίηση των κοινωνικών και οικονομικών επιπτώσεών της, λήφθηκαν μεγάλου ύψους δημοσιονομικά μέτρα και μέτρα ενίσχυσης της ρευστότητας σε εθνικό επίπεδο, τα οποία διευκολύνθηκαν από τη χρήση της ευελιξίας του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης και των κανόνων για τις κρατικές εγγυήσεις και από τη στήριξη του κοινοτικού προϋπολογισμού. **Το συνολικό ύψος της άμεσης απάντησης της ΕΕ στην κρίση σε εθνικό και ευρωπαϊκό επίπεδο υπολογίζεται από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή σε 3,9 τρισεκ. ευρώ (ή 28% του ΑΕΠ).**²

² Ευρωπαϊκή Επιτροπή, https://ec.europa.eu/info/live-work-travel-eu/health/coronavirus-response/jobs-and-economy-during-coronavirus-pandemic_en (τελευταία ενημέρωση: 25.5.2020).

Ευρωπαϊκές πρωτοβουλίες για τη διευκόλυνση της λήψης μέτρων

Στις 10 Μαρτίου 2020 το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο υιοθέτησε την “**Πρωτοβουλία Επενδύσεων για την Αντιμετώπιση του Κορωνοϊού**” (Coronavirus Response Investment Initiative ή CRII, που επεκτάθηκε σε CRII+ στις 22 Απριλίου). Η πρωτοβουλία περιλαμβάνει τη διάθεση 37 δισεκ. ευρώ από μη διατεθέντα κονδύλια των διαρθρωτικών και επενδυτικών ταμείων της περιόδου 2014-2020 και ρυθμίσεις που επιτρέπουν τη χρήση των ταμείων για δαπάνες σχετικές με τον κορωνοϊό.³ Το σύνολο των κοινοτικών κονδυλίων που θα διατεθούν για την κρίση του κορωνοϊού υπολογίζεται σε 70 δισεκ. ευρώ.

Επίσης, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή στις 19 Μαρτίου υιοθέτησε ένα **προσωρινό πλαίσιο για τη διευκόλυνση της λήψης μέτρων κρατικής ενίσχυσης προς επιχειρήσεις**.⁴

Το ECOFIN συμφώνησε στις 24 Μαρτίου στην **ενεργοποίηση της γενικής ρήτρας διαφυγής του δημοσιονομικού πλαισίου της ΕΕ** λόγω “σημαντικής ύφεσης στη ζώνη του ευρώ ή την Ένωση συνολικά”, η οποία επιτρέπει την προσωρινή παρέκκλιση από τους κανόνες του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης.

Μέχρι σήμερα τα μέτρα που έχουν ληφθεί σε εθνικό επίπεδο από τα κράτη-μέλη υπολογίζονται από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή σε 3,3 τρισεκ. ευρώ (ή 24% του ΑΕΠ).

Πακέτο στήριξης για τα κράτη-μέλη

Στις 9 Απριλίου και μετά από τριήμερη διαπραγμάτευση, το Eurogroup πρότεινε ένα **σημαντικό πακέτο βοήθειας 540 δισεκ. ευρώ συνολικά**, το οποίο εγκρίθηκε από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο στις 23 Απριλίου. Πρώτον, συμφωνήθηκε η δημιουργία πιστοληπτικής γραμμής ρευστότητας από τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας (ΕΜΣ/ESM), με σκοπό την παροχή πιστώσεων ύψους έως 2% του ΑΕΠ για κάθε χώρα. Το σύνολο των πιστώσεων αυτού του μηχανισμού υπολογίζε-

ται σε 240 δισεκ. ευρώ. Δεύτερον, εγκρίθηκε η πρόταση για ένα πανευρωπαϊκό ταμείο εγγυήσεων υπό την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων (ΕΤΕπ) για την παροχή 200 δισεκ. ευρώ για χρηματοδότηση επιχειρήσεων, ιδιαίτερα μικρομεσαίων. Τέλος, συμφωνήθηκε ένα προσωρινό μέσον ύψους 100 δισεκ. ευρώ παροχής δανείων προς τα κράτη-μέλη της ΕΕ, με στόχο τη χρηματοδότηση προγραμμάτων για την προστασία της απασχόλησης (Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency – SURE).⁵

Πρωτοβουλίες για την ανάκαμψη

Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο συμφώνησε επίσης στην **έναρξη εργασιών για τη δημιουργία ενός ταμείου ανάκαμψης**, το οποίο θα παρέχει χρηματοδότηση σε προγράμματα για την επανεκκίνηση της οικονομίας.

Σε απάντηση, στις 27 Μαΐου η Ευρωπαϊκή Επιτροπή παρουσίασε πρόταση για την δημιουργία ενός νέου μέσου για την ανάκαμψη, ύψους 750 δισεκ. ευρώ, που θα καλύπτει την περίοδο 2021-2024, μέσω επιδοτήσεων (ύψους 500 δισεκ. ευρώ) και δανείων (ύψους 250 δισεκ. ευρώ). Το επονομαζόμενο “Next Generation EU” θα χρηματοδοτηθεί από εκδόσεις ομολόγων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για λογαριασμό της ΕΕ που θα διευκολυνθούν από την προσωρινή αύξηση του ανώτατου ορίου των ιδίων πόρων του κοινοτικού προϋπολογισμού. Για την αποπληρωμή των ομολόγων θα προταθούν μελλοντικά από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή νέοι ίδιοι πόροι, που πιθανόν να περιλαμβάνουν επέκταση του συστήματος εμπορίας ρύπων της ΕΕ, άλλο

³ Από τα 37 δισεκ. ευρώ, τα 8 δισεκ. ευρώ αποτελούν μη χρησιμοποίητσια προχρηματοδότηση για το 2019 την οποία δεν θα ζητηθεί να επιστρέψουν τα κράτη-μέλη. Τα υπόλοιπα 29 δισεκ. ευρώ είναι κεφάλαια της περιόδου 2014-2020 που δεν έχουν διατεθεί σε έργα.

⁴ Ανακοίνωση της Επιτροπής C(2020)1863 “Προσωρινό πλαίσιο για τη λήψη μέτρων κρατικής ενίσχυσης με σκοπό να στηριχθεί η οικονομία κατά τη διάρκεια της τρέχουσας έξαρσης της νόσου COVID-19”, OJ C 911, 20.3.2020 και τροποποιητική ανακοίνωση C/2020/2215, OJ C 112I.

⁵ Πρόταση για Κανονισμό του Συμβουλίου σχετικά με τη θέσπιση ευρωπαϊκού μέσου προσωρινής στήριξης για το μετριασμό των κινδύνων ανεργίας σε κατάσταση έκτακτης ανάγκης (SURE) λόγω της έξαρσης της νόσου COVID-19, 2.4.2020, COM(2020)139 final.

περιβαλλοντικό φόρο, φόρο επί μεγάλων επιχειρήσεων ή/και έναν ψηφιακό φόρο.

Η χρηματοδότηση που θα δοθεί από το νέο μέσο ανάκαμψης θα συνδεθεί με τα υφιστάμενα προγράμματα του Πολυετούς Δημοσιονομικού Πλαισίου της ΕΕ με βάση τρεις θεματικούς πυλώνες. Ο πρώτος πυλώνας, ο οποίος θα διοχετεύσει πάνω από τα 3/4 της νέας χρηματοδότησης, αφορά επενδύσεις και μεταρρυθμίσεις για την ενίσχυση της ανθεκτικότητας των οικονομιών. Κατά το μεγαλύτερο μέρος, τα κονδύλια αυτού του πυλώνα θα διοχετευθούν μέσω του νέου “Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας” ύψους 560 δισεκ. ευρώ (310 δισεκ. ευρώ μέσω επιδοτήσεων και 250 δισεκ. ευρώ μέσω δανείων) για την υλοποίηση των προτεραιοτήτων της ΕΕ, μεταξύ άλλων την πράσινη και ψηφιακή μετάβαση, και την αντιμετώπιση των προκλήσεων που διαπιστώνονται για τα κράτη-μέλη στο πλαίσιο του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου. Ο δεύτερος πυλώνας αφορά τη στήριξη υγιών επιχειρήσεων που επλήγησαν από την κρίση και στρατηγικής σημασίας κλάδων και τεχνολογιών. Τέλος, μέσω του τρίτου πυλώνα θα χρηματοδοτηθούν επενδύσεις για την πρόληψη και αντιμετώπιση υγειονομικών κρίσεων και τη στήριξη των παγκόσμιων εταιριών της ΕΕ.

Σε συνδυασμό με μία αναβαθμισμένη πρόταση για το νέο Πολυετές Δημοσιονομικό Πλαίσιο για την περίοδο 2021-2027 ύψους 1,1 τρισεκ. ευρώ, η πρόταση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για το “Ευρωπαϊκό Σχέδιο για την Ανάκαμψη” φθάνει τα 1,85 τρισεκ. ευρώ.

Έκτη έκθεση ενισχυμένης εποπτείας για την Ελλάδα

Στις 11 Ιουνίου το Eurogroup έκρινε θετικά τη μεταρρυθμιστική πρόοδο της Ελλάδος στο πλαίσιο της ενισχυμένης εποπτείας και διαπίστωσε ότι έχουν ολοκληρωθεί όλες οι απαραίτητες ενέργειες για την υλοποίηση των δεσμεύσεων. Κατά συνέπεια, ενέκρινε την αποδέσμευση της τρίτης δόσης στο πλαίσιο των μεσοπρόθεσμων μέτρων για την ελάφρυνση του χρέους, ύψους 748 εκατ. ευρώ.

3 ΟΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΕΣ ΤΗΣ ΝΟΤΙΟΑΝΑΤΟΛΙΚΗΣ (ΝΑ) ΕΥΡΩΠΗΣ⁶

Το 2019 ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ των οικονομιών των χωρών της ΝΑ Ευρώπης⁷ επιβραδύνθηκε σε 3,1% από 3,7% το προηγούμενο έτος. Η επιβράδυνση αυτή οφείλεται στην υποχώρηση του ρυθμού ανάπτυξης σε χώρες των Δυτικών Βαλκανίων και της Τουρκίας. Το 2020 προβλέπεται ότι ο μέσος ετήσιος ρυθμός ανάπτυξης των οικονομιών των χωρών της περιοχής θα είναι αρνητικός για πρώτη φορά μετά από αρκετά χρόνια, -5,3%, λόγω των επιπτώσεων της κρίσης του κορωνοϊού (βλ. Πίνακα II.2).

Οι δύο χώρες της περιοχής που είναι κράτη-μέλη της ΕΕ, η Βουλγαρία και η Ρουμανία, κατέγραψαν το 2019 από τους υψηλότερους ετήσιους ρυθμούς αύξησης του ΑΕΠ μεταξύ των χωρών της ΕΕ, 3,4% και 4,1% αντιστοίχως (μέσος όρος ΕΕ-27: 1,5%). Ωστόσο, η θετική αυτή τάση των δύο οικονομιών προβλέπεται ότι θα ανατραπεί το 2020, καθώς θα καταγράψουν έντονη μείωση της οικονομικής δραστηριότητας (-7,2% και -6,0% αντίστοιχα) λόγω των επιπτώσεων της πανδημίας τόσο στην εγχώρια όσο και στην εξωτερική ζήτηση. Η βαθιά ύφεση και στις δύο οικονομίες οφείλεται στη σημαντική επιβράδυνση όλων των συνιστωσών της ζήτησης και ιδιαίτερα στην αρνητική συμβολή της ιδιωτικής κατανάλωσης και των επενδύσεων, καθώς (α) οι ιδιωτικές επιχειρήσεις αντιδρούν στο πολύ αβέβαιο περιβάλλον με αναβολή ή ακύρωση επενδυτικών έργων λόγω δραστηκής μείωσης των ταμειακών ροών τους και (β) οι δημόσιες επενδύσεις αναμένεται να είναι υποτονικές. Οι καθαρές εξαγωγές, ιδιαίτερα της Ρουμανίας, αναμένεται επίσης να συρρικνωθούν, αντικατοπτρίζοντας τη μεγάλη ύφεση των βασικών εμπορικών εταιριών της χώρας και τις διαταράξεις στις διεθνείς αλυ-

⁶ Εδώ εξετάζονται οι χώρες: Αλβανία, Βοσνία-Ερζεγοβίνη, Βουλγαρία, Μαυροβούνιο, Δημοκρατία της Βόρειας Μακεδονίας, Ρουμανία, Σερβία και Τουρκία.

⁷ Οι προβλέψεις προέρχονται από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή (European Economic Forecast, Spring, Μάιος 2020, και EU Candidate Countries' & Potential Candidates' Economy Quarterly – CCEQ, Μάιος 2020) εκτός από τη Βοσνία-Ερζεγοβίνη, για την οποία προέρχονται από το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (IMF Country Report No 20/126, Απρίλιος 2020).

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

Χώρα	ΑΕΠ (ετήσιες μεταβολές %)			Πληθωρισμός (μέσος, ετήσιες μεταβολές %)			Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (% του ΑΕΠ)		
	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
Αλβανία	4,1	2,2	-4,8	1,8	1,1	2,5	-6,8	-7,6	-9,1
Βοσνία-Ερζεγοβίνη ¹	3,3	2,6	-5,0	1,4	0,6	-0,6	-3,6	-3,5	-7,5
Βουλγαρία ²	3,1	3,4	-7,2	2,6	2,5	1,1	4,7	5,2	3,3
Μαυροβούνιο	5,1	3,6	-5,9	2,9	0,5	0,8	-17,0	-15,2	-13,8
Δημοκρατία της Βόρειας Μακεδονίας	2,7	3,6	-3,9	1,5	0,8	-0,7	-0,3	-1,5	-3,0
Ρουμανία ²	4,4	4,1	-6,0	4,1	3,9	2,5	-4,4	-4,6	-3,3
Σερβία	4,4	4,2	-4,1	2,0	1,7	0,9	-4,8	-6,9	-4,3
Τουρκία	2,8	0,9	-5,4	16,3	15,5	11,4	-3,6	0,2	-0,5

Χώρα	Δημοσιονομικό αποτέλεσμα (% του ΑΕΠ)			Πιστωτική επέκταση (ετήσιες μεταβολές %)			Δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας (%)			Δάνεια σε καθυστέρηση (%)		
	2018	2019	2020	2018	2019	2020 ³	2018	2019	2020 ³	2018	2019	2020 ³
Αλβανία	-1,6	-1,8	-5,2	-1,7	3,0	7,0	18,2	18,3	18,3	11,1	8,4	8,2
Βοσνία-Ερζεγοβίνη ¹	2,2	-0,5	-0,4	6,4	-5,3	4,6	-	-	-	9,3	7,9	-
Βουλγαρία ²	2,0	2,1	-2,8	8,9	7,5	-	19,7	20,7	-	11,6	9,8	9,5
Μαυροβούνιο	-3,7	-2,0	-7,7	8,5	4,5	1,9	-	-	-	6,9	4,7	5,1
Δημοκρατία της Βόρειας Μακεδονίας	-1,1	-2,1	-6,8	6,7	7,3	5,9	16,5	16,3	-	5,0	4,6	-
Ρουμανία ²	-2,9	-4,3	-9,2	8,0	8,0	-	20,7	20,0	-	5,0	4,1	4,0
Σερβία	0,6	-0,2	-7,7	7,7	3,3	7,0	22,3	22,6	-	5,7	4,1	-
Τουρκία	-2,8	-3,0	-7,8	13,1	10,8	16,1	14,0	14,0	14,0	3,9	5,4	5,2

Πηγές: Ευρωπαϊκή Επιτροπή, *EU Candidate Countries' & Potential Candidates' Economic Quarterly (CCEQ)*, 1st Quarter 2020, Μάιος 2020, Ευρωπαϊκή Επιτροπή, *European Economic Forecast*, Spring 2020, Μάιος 2020, ΔΝΤ, *IMF Country Report No 20/126*, Απρίλιος 2020, και εθνικές κεντρικές τράπεζες.

Σημείωση: Για το 2019 εκτιμήσεις και για το 2020 προβλέψεις.

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

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

3 Τελευταίος διαθέσιμος μήνας.

σίδες εφοδιασμού. Από την πλευρά της προσφοράς, οι κλάδοι του λιανικού εμπορίου, των μεταφορών, των ξενοδοχείων και εστιατορίων και της τέχνης και ψυχαγωγίας αναμένεται να λειτουργήσουν μόνο με το 30-40% της παραγωγικής τους ικανότητας, ενώ ορισμένες εταιρίες αναπόφευκτα θα κλείσουν. Το ποσοστό ανεργίας συνεπώς εκτιμάται ότι θα αυξηθεί το 2020, από 4,2% σε 7,0% στη Βουλγαρία και από 3,9% σε 6,5% στη Ρουμανία, σύμφωνα με τις προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, παρά τα μέτρα που έχουν ήδη ληφθεί για τον περιορισμό της απώλειας θέσεων εργασίας. Σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, η οικονομική ανάκαμψη των δύο χωρών αναμένεται

το δεύτερο εξάμηνο του 2020 με τη σταδιακή άρση των μέτρων και τη σταδιακή ενίσχυση της εγχώριας ζήτησης.

Οι κίνδυνοι που περιβάλλουν τις προβλέψεις για τις οικονομίες της Βουλγαρίας και Ρουμανίας προκύπτουν από την ένταση και τη διάρκεια της πανδημίας, αλλά και από την αποτελεσματικότητα των μέτρων στήριξης των οικονομιών.

Στα **Δυτικά Βαλκάνια** ο ετήσιος ρυθμός ανάπτυξης υποχώρησε σε 3,2% το 2019 από 3,9% το προηγούμενο έτος, εξέλιξη η οποία οφείλεται κυρίως στη σημαντική επιβράδυνση στην

Αλβανία, εξαιτίας κυρίως των επιπτώσεων του ισχυρού σεισμού το Νοέμβριο, και στο Μαυροβούνιο λόγω της συρρίκνωσης των επενδύσεων (-1,5%, έναντι +14,7% το 2018). Η σερβική οικονομία, η μεγαλύτερη της περιοχής, παρέμεινε ισχυρή, καταγράφοντας οριακή μόνο επιβράδυνση το 2019, λόγω της ισχυρής εγχώριας ζήτησης και της επένδυσης για την αποπεράτωση του τμήματος του αγωγού αερίου Turkstream που αφορά τη Σερβία.

Το 2020 οι οικονομίες των Δυτικών Βαλκανίων προβλέπεται να καταγράψουν όλες μεγάλη ύφεση, με μέσο ετήσιο ρυθμό -4,7% (σύμφωνα με στοιχεία της Ευρωπαϊκής Επιτροπής). Ειδικότερα, η ύφεση στην Αλβανία θα οφείλεται κυρίως στην υποχώρηση της ιδιωτικής κατανάλωσης και των επενδύσεων μετά την εμφάνιση της πανδημίας, ενώ σημαντική υποχώρηση εκτιμάται ότι θα παρατηρηθεί στα εμβάσματα από το εξωτερικό. Επίσης, οι συνολικές εξαγωγές της χώρας αναμένεται να μειωθούν περίπου κατά 25%, κυρίως λόγω της μειωμένης τουριστικής ζήτησης, αλλά και της συρρίκνωσης των εξαγωγών εμπορευμάτων εξαιτίας της πτώσης της βιομηχανικής παραγωγής. Παρόμοια εικόνα θα παρουσιάσει και το Μαυροβούνιο και εκτιμάται ότι θα οδηγηθεί σε βαθύτερη ύφεση από την αντίστοιχη της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης, λόγω της κατάρρευσης του τουρισμού στην χώρα, που αντιστοιχεί στο 25% του ΑΕΠ. Η ανάκαμψη της οικονομίας εκτιμάται ότι θα αρχίσει σταδιακά από το γ' τρίμηνο του έτους, εφόσον αρθούν οι περιορισμοί στις μετακινήσεις και οι ταξιδιώτες από τις γειτονικές χώρες θα μπορούν να επισκέπτονται τα παράκτια θέρετρα της χώρας. Όσον αφορά τη Δημοκρατία της Βόρειας Μακεδονίας, η πτώση της οικονομικής δραστηριότητας προέρχεται από όλες τις συνιστώσες της εγχώριας ζήτησης, αλλά κυρίως από τη μεγάλη πτώση του όγκου των εξαγωγών σε συνδυασμό με τις διαταράξεις στις εφοδιαστικές αλυσίδες. Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελούν οι μονάδες παραγωγής εξαρτημάτων αυτοκινήτων, οι οποίες αντιμετωπίζουν την ακινητοποιημένη παραγωγή στη Γερμανία και διαταραχές στις εισαγωγές από την Κίνα.

Ωστόσο, η απόφαση της ΕΕ στις 26 Μαρτίου για **έναρξη ενταξιακών διαπραγματεύσεων με την Αλβανία και τη Δημοκρατία της Βόρειας Μακεδονίας**, καθώς και η πρόσφατη θετική τοποθέτηση των ηγετών της ΕΕ (6 Μαΐου) στη Διάσκεψη Κορυφής του Ζάγκρεμπ, οι οποίοι εξέφρασαν αφενός αμέριστη αλληλεγγύη στις χώρες των Δυτικών Βαλκανίων για την αποτελεσματική αντιμετώπιση της κρίσης του κορωνοϊού και αφετέρου τη στήριξη της ευρωπαϊκής προοπτικής τους, αναμένεται να περιορίσουν τις αβεβαιότητες και να συμβάλουν ουσιαστικά στην οικονομική ανάκαμψη των εν λόγω χωρών τα επόμενα χρόνια.

Για την αντιμετώπιση των συνεπειών της υγειονομικής και οικονομικής κρίσης το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο στις αρχές Μαΐου ενέκρινε δέσμη μέτρων προς τις χώρες των Δυτικών Βαλκανίων, η οποία υπερβαίνει τα 3,3 δισεκ. ευρώ. Σε αυτήν εντάσσεται η άμεση στήριξη στον τομέα της υγείας, η χρηματοδοτική βοήθεια ύψους 750 εκατ. ευρώ και η συνδρομή από την ΕΤΕπ ύψους 1,7 δισεκ. ευρώ.

Η οικονομία της **Τουρκίας** επιβραδύνθηκε σημαντικά το 2019, σε 0,9% από 2,8% το 2018. Το θετικό πρόσημο για το σύνολο του έτους οφείλεται στην υψηλή επίδοση του δ' τριμήνου (6,0%). Η επιβράδυνση για το 2019 προέρχεται κυρίως από τη ραγδαία συρρίκνωση των επενδύσεων (-12,4% έναντι -0,6% το 2018), η οποία αντισταθμίστηκε μερικώς από την ελαφρά ενίσχυση της ιδιωτικής κατανάλωσης και τις αυξημένες αγορές μηχανημάτων και εξοπλισμού που οδήγησαν στην αύξηση των αποθεμάτων (συμβολή στο ΑΕΠ +0,5%). Η πτώση της εγχώριας ζήτησης συνέβαλε στη βελτίωση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, ενώ και η συνεχής διολίσθηση της τουρκικής λίρας οδήγησε σε περαιτέρω μείωση των εισαγωγών και στη μετατροπή του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών σε ελαφρώς θετικό. Όσον αφορά το 2020, η οικονομία της Τουρκίας προβλέπεται ότι θα συρρικνωθεί κατά τουλάχιστον 5,4%, καθώς είναι ιδιαίτερα εκτεθειμένη στις επιπτώσεις της πανδημίας λόγω της υψηλής συμμετοχής της σε παγκό-

σμιες αλυσίδες αξίας και της ταυτόχρονης εξάρτησής της από τον τουρισμό και τις μεταφορές, δύο από τους τομείς που πλήττονται περισσότερο. Ο δείκτης εμπιστοσύνης στη μεταποίηση, ενώ επί μήνες ενισχυόταν, το Μάρτιο του 2020 άρχισε να υποχωρεί και τον Απρίλιο διαμορφώθηκε στο 66,8 από 106,9 το Φεβρουάριο. Παρομοίως, ο Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) στη μεταποίηση επιδεινώθηκε στο 33,4 τον Απρίλιο, το χειρότερο επίπεδο από το 2008, από 52,4 το Φεβρουάριο λόγω της πτώσης της παραγωγής και των παραγγελιών για εξαγωγές.

Ο πληθωρισμός το 2019 επιβραδύνθηκε σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος σε όλες τις χώρες. Για το 2020, ο πληθωρισμός αναμένεται να υποχωρήσει περαιτέρω στην περιοχή, με εξαίρεση την Αλβανία και το Μαυροβούνιο. Ο πληθωρισμός στην Τουρκία, μετά την κορύφωσή του το τελευταίο τρίμηνο του 2018 (22,4%), ως απόρροια της διολίσθησης του νομίσματος η οποία έφθασε το 25,6% έναντι του ευρώ το 2018, υποχώρησε το 2019 στο 15,5% και εκτιμάται ότι θα διαμορφωθεί σε 11,4% το 2020. Η εξέλιξη αυτή αντανάκλα κυρίως τη μικρότερη διολίσθηση της τουρκικής λίρας το 2019, αν και τους πρώτους μήνες του 2020 η διολίσθηση επιταχύνθηκε εκ νέου. Έως τα τέλη Μαΐου η υποτίμηση ήταν 12,2% έναντι του ευρώ και 12,9% έναντι του δολαρίου ΗΠΑ σε σύγκριση με το τέλος του 2019. Παρά τις συναλλαγματικές εξελίξεις, η κεντρική τράπεζα της Τουρκίας συνέχισε την πολιτική μείωσης του βασικού επιτοκίου, καθορίζοντάς το, μετά από πέντε μειώσεις εντός του 2020, σε 8,25% στις 21 Μαΐου 2020.

Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (ΙΤΣ) ως ποσοστό του ΑΕΠ στις περισσότερες χώρες

της περιοχής προβλέπεται ότι θα επιδεινωθεί το 2020 (βλ. Πίνακα II.2). Η επιδείνωση του ΙΤΣ θα οφείλεται κυρίως στη χειροτέρευση του ισοζυγίου αγαθών, η οποία προέρχεται από την επιβράδυνση της εξωτερικής ζήτησης από σημαντικούς εμπορικούς εταίρους στην ΕΕ και η οποία δεν αντισταθμίστηκε από το βελτιωμένο ισοζύγιο υπηρεσιών. Ειδικότερα, το Μαυροβούνιο θα παραμείνει η χώρα της περιοχής με το πιο υψηλό έλλειμμα του ΙΤΣ ως ποσοστό του ΑΕΠ. Η Βουλγαρία από την άλλη πλευρά εκτιμάται ότι θα συνεχίσει να καταγράφει πλεόνασμα, αλλά σημαντικά μικρότερο το 2020. Στην Τουρκία, η υψηλή έκθεση της χώρας σε κλάδους που πλήττονται (παγκόσμιες αλυσίδες αξίας, τουρισμός, μεταφορές) θα έχει ως συνέπεια οι καθαρές εξαγωγές να έχουν αρνητική επίδραση στο ΑΕΠ, ενώ το εξωτερικό εμπόριο θα συρρικνωθεί περίπου στο 1/4 του επιπέδου του το 2019.

Το δημοσιονομικό αποτέλεσμα ως ποσοστό του ΑΕΠ προβλέπεται από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή ότι θα επιδεινωθεί δραματικά το 2020, λόγω της επίδρασης του σημαντικού πακέτου δημοσιονομικών μέτρων που έχει λάβει η κάθε χώρα με σκοπό το μετριασμό των επιπτώσεων της κρίσης. Τα μέτρα περιλαμβάνουν αναβολή πληρωμής φόρων, οικονομική ενίσχυση εργαζομένων και επιχειρήσεων που βρίσκονται σε προσωρινή αναστολή λειτουργίας, καθώς και παροχή εγγυήσεων για την αποπληρωμή των δανείων με σκοπό την ενίσχυση της ρευστότητας. Σημειώνεται ότι ορισμένα από αυτά τα μέτρα αντανάκλωνται στο ρυθμό πιστωτικής επέκτασης, ο οποίος λ.χ. στην Τουρκία το Μάρτιο εκτινάχθηκε στο 16,1% από 10,8% το 2019. Τα τραπεζικά συστήματα των εν λόγω χωρών εξακολουθούν να εμφανίζουν ικανοποιητικούς δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας.

Πλαίσιο II.1

ΠΟΛΙΤΙΚΕΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗ ΤΩΝ ΣΥΝΕΠΕΙΩΝ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΤΟΥ ΚΟΡΩΝΟΪΟΥ ΣΤΗΝ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΑΙ ΤΗΝ ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Η κρίση του κορωνοϊού (COVID-19) προσέλαβε παγκόσμιες διαστάσεις όταν η μετάδοση της νόσου από τη μία χώρα στην άλλη αποδείχθηκε αδύνατον να αποφευχθεί. Με στόχο την προ-

φύλαξη του πληθυσμού και την άμβλυνση της καμπύλης εξέλιξης των κρουσμάτων για τη στήριξη των συστημάτων υγείας, οι περισσότερες χώρες έλαβαν διοικητικά μέτρα (άτυπα ή υποχρεωτικού χαρακτήρα) κοινωνικής αποστασιοποίησης, με σημαντικές επιπτώσεις στην οικονομία. Σύμφωνα με το ΔΝΤ, το ΑΕΠ στις προηγμένες οικονομίες, οι οποίες επλήγησαν περισσότερο, εκτιμάται ότι θα υποχωρήσει κατά 6,1% το 2020, ενώ ο όγκος του παγκόσμιου εμπορίου κατά 11%.

Το παρόν πλαίσιο παρέχει μία επισκόπηση των οικονομικών μέτρων που έχουν ληφθεί έως σήμερα για την αντιμετώπιση των συνεπειών της κρίσης του κορωνοϊού και στη συνέχεια μία σύντομη αξιολόγησή τους.

Σύγκριση με την κρίση του 2007-09

Το μέγεθος και το γεωγραφικό εύρος των οικονομικών συνεπειών της κρίσης από την πανδημία COVID-19 παραπέμπουν στις συνέπειες της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης του 2007-09, η οποία είχε οδηγήσει σε υποχώρηση του ΑΕΠ στις προηγμένες οικονομίες κατά 3,3% και σε συρρίκνωση του διεθνούς εμπορίου κατά 10,8% το 2009.

Σε αντίθεση με την κρίση του 2007-09, που προήλθε από χρόνιες δομικές αδυναμίες του χρηματοπιστωτικού τομέα οι οποίες εκδηλώθηκαν σε ώριμη φάση του οικονομικού κύκλου, η κρίση του κορωνοϊού είναι απόρροια κυρίως των περιοριστικών μέτρων για την αντιμετώπισή της. Αρχικώς επλήγη η συνολική παγκόσμια προσφορά, λόγω της διακοπής της ομαλής λειτουργίας της διεθνούς εφοδιαστικής αλυσίδας από την Κίνα. Στη συνέχεια όμως, καθώς το επίπεδο εξάπλωσης της νόσου COVID-19 χαρακτηρίστηκε από τον Παγκόσμιο Οργανισμό Υγείας ως πανδημία στις 11 Μαρτίου, επλήγη και η συνολική ζήτηση διεθνώς, λόγω της υποχρεωτικής αναστολής λειτουργίας επιχειρήσεων και του περιορισμού της μετακίνησης των πολιτών. Η αβεβαιότητα έφθασε σε υψηλότερα επίπεδα σε σχέση με παλαιότερα επεισόδια, ενώ η πτώση της οικονομικής δραστηριότητας υπήρξε περισσότερο απότομη και βαθιά. **Η αντίδραση της οικονομικής πολιτικής υπήρξε, όπως το 2007-09, συντονισμένη και ασυνήθιστου μεγέθους, αλλά εμπροσθοβαρής και με διαφορετική στόχευση.** Τα μέτρα πολιτικής στην τρέχουσα κρίση αποσκοπούν πρωτίστως στη διατήρηση των θέσεων απασχόλησης και του εισοδήματος και στην ενίσχυση της βιωσιμότητας των επιχειρήσεων, με απώτερο στόχο την επανεκκίνηση της οικονομικής δραστηριότητας μετά την άρση των προσωρινών περιοριστικών μέτρων με τη μικρότερη δυνατή απώλεια παραγωγικού δυναμικού. Σε αντιδιαστολή, στην κρίση του 2007-09 οι κυβερνήσεις έλαβαν έκτακτα δημοσιονομικά μέτρα με στόχο κυρίως τη διάσωση των τραπεζικών ιδρυμάτων και την προστασία των καταθέσεων, αλλά και τη μείωση του συστημικού κινδύνου και των επιπτώσεων της ακραίας αβεβαιότητας στην οικονομική δραστηριότητα. Είναι προφανές πάντως ότι η οικονομική πολιτική για την αντιμετώπιση της πανδημίας έχει μικρότερη αποτελεσματικότητα επί της τελικής ζήτησης όσο διαρκούν τα μέτρα κοινωνικής αποστασιοποίησης.

Η νομισματική πολιτική και στις δύο κρίσεις έγινε εξαιρετικά διευκολυντική, τότε για την αποκατάσταση και τώρα για την ενίσχυση της ρευστότητας των κρατών και των επιχειρήσεων, αλλά και για τη μείωση της αβεβαιότητας και τη διασφάλιση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Ωστόσο, στην παρούσα συγκυρία έχει μικρότερα περιθώρια συμβατικής παρέμβασης, καθώς ήδη τα επιτόκια πολιτικής βρίσκονται πολύ κοντά στο κατώτατο μηδενικό όριο (zero lower bound).¹ Η χρήση

¹ Στις ΗΠΑ το βασικό επιτόκιο-στόχος είχε μειωθεί διαδοχικά από 4,25% σε 0,00%-0,25% το δωδεκάμηνο έως τα τέλη του 2008, ενώ από τα τέλη Δεκεμβρίου 2019 έως τις 15 Μαρτίου 2020 έχει υποχωρήσει διαδοχικά από 2,25%-2,50% σε 0,00%-0,25%. Αντίστοιχα, η ΕΚΤ είχε μειώσει το βασικό επιτόκιο από το επίπεδο του 4,25%, όπου βρισκόταν έως τις 14.10.2008, σε 1,0% στις 13.5.2009, ενώ παρέμεινε στο 0% στην παρούσα κρίση.

μη συμβατικών μέτρων νομισματικής πολιτικής από τις κεντρικές τράπεζες φαίνεται ότι υιοθετήθηκε αμεσότερα και εκτενέστερα στην παρούσα κρίση, κυρίως σε ευρωπαϊκό επίπεδο, καθώς αξιοποιήθηκε η εμπειρία της προηγούμενης κρίσης, κατά την οποία είχε εγκαινιαστεί διστακτικότερα.

Μέτρα δημοσιονομικού χαρακτήρα

Με στόχο την αντιμετώπιση της υγειονομικής κρίσης του κορωνοϊού, οι κυβερνήσεις ανά τον κόσμο κατ' αρχάς αύξησαν τις **δαπάνες στον τομέα της υγείας** που ήταν απαραίτητες για την καταστολή της νόσου και τον περιορισμό των επιπτώσεών της στην οικονομία. Ταυτόχρονα, οι περισσότερες κυβερνήσεις έλαβαν **μέτρα στήριξης των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών** για το διάστημα της εφαρμογής των μέτρων κοινωνικής αποστασιοποίησης που οδήγησαν στην αναστολή της οικονομικής δραστηριότητας.

Τα μέτρα στήριξης προς τις επιχειρήσεις είναι κυρίως μέτρα **βελτίωσης της ρευστότητάς τους, έτσι ώστε να μην οδηγηθούν σε απολύσεις ή πτώχευση**. Σε όλες τις οικονομίες δόθηκε έμφαση στη στήριξη των μικρομεσαίων επιχειρήσεων.² Για παράδειγμα, στο Ην. Βασίλειο ανεστάλη για ένα χρόνο η πληρωμή φόρων για όλες τις επιχειρήσεις στους κλάδους της φιλοξενίας και της ψυχαγωγίας και στο λιανικό εμπόριο. Όσον αφορά τις επιδοτήσεις μισθών, σε ορισμένες χώρες συνδυάστηκαν με προγράμματα μειωμένης απασχόλησης (π.χ. στη Γαλλία, τη Γερμανία και την Ολλανδία). Επίσης, σε αρκετές χώρες, κυρίως στην ΕΕ, επεκτάθηκαν οι αναρρωτικές και γονικές άδειες και οι κατηγορίες εργαζομένων που καλύπτονται από τα μέτρα, π.χ. εφαρμόστηκαν και για τους αυτοαπασχολούμενους.³ Σύμφωνα με στοιχεία της Παγκόσμιας Τράπεζας, τα πιο συχνά μέτρα για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις (από ένα σύνολο 845 μέτρων) είναι μέτρα για πρόσβαση σε χρηματοδότηση (350), για τη στήριξη της απασχόλησης (212) και για αναβολή φόρων και ασφαλιστικών εισφορών (167).⁴

Μέτρα σημαντικού ύψους έχουν ληφθεί για τη διευκόλυνση της πρόσβασης των επιχειρήσεων σε χρηματοδότηση **μέσω κρατικών εγγυήσεων, κρατικών δανείων με ευνοϊκούς όρους ή επιδοτήσεων**. Στην ΕΕ, η άσκηση πολιτικής για τη στήριξη των επιχειρήσεων διευκολύνθηκε από την απόφαση για ευέλικτη εφαρμογή των κοινοτικών κανόνων περί κρατικών ενισχύσεων.⁵ Επιπλέον, στα κράτη-μέλη της ΕΕ, εκτός από τα προγράμματα σε εθνικό επίπεδο, η παροχή ρευστότητας προς τις επιχειρήσεις υποστηρίζεται μέσω της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων (ΕΤΕΠ), η οποία έχει αποφασιστεί ότι, μέσω ενός πανευρωπαϊκού ταμείου κρατικών εγγυήσεων, θα αποκτήσει τη δυνατότητα παροχής ρευστότητας ύψους 200 δισεκ. ευρώ.

Από την πλευρά της ζήτησης, πολλές χώρες προχώρησαν στη **στοχευμένη εισοδηματική στήριξη** ευπαθών κοινωνικών ομάδων και νοικοκυριών ή περιοχών που επλήγησαν περισσότερο από τα

² Οι επιπτώσεις του κορωνοϊού μέσω της αναστολής της παραγωγής, του περιορισμού της ζήτησης και της μειωμένης εμπιστοσύνης είναι μεγαλύτερες στις μικρομεσαίες επιχειρήσεις. Σε πολλές περιοχές και κλάδους που επλήγησαν περισσότερο, οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις αποτελούν την πλειοψηφία. Χαρακτηριστικό παράδειγμα είναι ο τομέας του τουρισμού. Ο ΟΟΣΑ παρουσιάζει ευρήματα ερωτηματολογίων από πολλές χώρες και ανάλυση περιγραφικών στοιχείων για τις επιπτώσεις της κρίσης στις μικρομεσαίες επιχειρήσεις. Βλ. OECD, Coronavirus (COVID-19): SME Policy Responses, updated 19.5.2020.

³ Τα κράτη-μέλη της ΕΕ δύνανται να λάβουν δάνεια με προνομιακούς όρους από το μέσον SURE (Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency), ο οποίος παρέχει 100 δισεκ. ευρώ για εθνικά προγράμματα που έχουν στόχο τη διατήρηση θέσεων εργασίας. Βλ. Πρόταση για Κανονισμό του Συμβουλίου σχετικά με τη θέσπιση ευρωπαϊκού μέσου προσωρινής στήριξης για το μετριασμό των κινδύνων ανεργίας σε κατάσταση έκτακτης ανάγκης (SURE) λόγω της έξαρσης της νόσου COVID-19, COM/2020/139 final, 2.4.2020.

⁴ World Bank, Map of SME-Support Measures in Response to COVID-19, <https://www.worldbank.org/en/data/interactive/2020/04/14/map-of-sme-support-measures-in-response-to-covid-19>. Στα μέτρα για τη στήριξη της απασχόλησης περιλαμβάνονται επιδοτήσεις μισθών, επιδοτήσεις αδειών και επιδόματα ανεργίας. Άλλα μέτρα για τις επιχειρήσεις τα οποία έχουν καταγραφεί είναι η στήριξη άλλων λειτουργικών εξόδων (π.χ. αναβολή πληρωμής ενοικίων στην Ισπανία), άμεσες επιδοτήσεις προς επιχειρήσεις και χαλάρωση των διοικητικών περιορισμών (π.χ. στην Κίνα μείωση περιορισμών στις εισαγωγές ενδιάμεσων αγαθών).

⁵ Ανακοίνωση της Επιτροπής C/2020/1863 με θέμα "Προσωρινό πλαίσιο για τη λήψη μέτρων κρατικής ενίσχυσης με σκοπό να στηριχθεί η οικονομία κατά τη διάρκεια της τρέχουσας έξαρσης της νόσου COVID-19". Επίσημη Εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης C 911, 20.3.2020, και τροποποιητική ανακοίνωση C/2020/2215, Επίσημη Εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης C 1121.

περιοριστικά μέτρα, κυρίως με τη μορφή άμεσων μεταβιβάσεων.⁶ Σε άλλες χώρες επεκτάθηκαν τα επιδόματα ανεργίας και τα επιδόματα παιδικής μέριμνας, με στόχο την κάλυψη περισσότερων δικαιούχων. Στις ΗΠΑ λ.χ. διατέθηκαν 500 δισεκ. δολ. για οικογενειακά επιδόματα και άλλα 250 δισεκ. δολ. για την επέκταση επιδομάτων ανεργίας.

Σύμφωνα με το ΔΝΤ,⁷ το σύνολο των δημοσιονομικών μέτρων που έχουν ανακοινωθεί ανά τον κόσμο υπολογίζεται σε περίπου 9 τρισεκ. δολ., ενώ τα περισσότερα από αυτά έχουν ληφθεί στις οικονομίες των G20 και υπολογίζονται σε 9,5% του ΑΕΠ του συνόλου των χωρών αυτών. Από τα 9 τρισεκ. δολ., περίπου τα μισά αφορούν κρατικές εγγυήσεις, δάνεια και επιδοτήσεις, ενώ τα υπόλοιπα αποτελούν άμεσα δημοσιονομικά μέτρα που καταγράφονται ως αυξημένες δαπάνες ή διαφυγόντα έσοδα στον κρατικό προϋπολογισμό. Στην ΕΕ και το Ην. Βασίλειο τα μέτρα στήριξης της ρευστότητας των επιχειρήσεων υπερβαίνουν κατά πολύ τα άμεσα δημοσιονομικά μέτρα, σε αντίθεση με τις ΗΠΑ, όπου το κόστος παρέμβασης είναι πιο ισοκαταμεμημένο μεταξύ των δύο κατηγοριών.

Συγκεκριμένα, στις ΗΠΑ τα συνολικά δημοσιονομικά μέτρα για την αντιμετώπιση της κρίσης από την πανδημία COVID-19, πολλαπλάσια σε ύψος από εκείνα που είχαν ληφθεί το 2007-09, φθάνουν τα 2,9 τρισεκ. δολ. (ή 14% του ΑΕΠ) μέχρι στιγμής. Από αυτά η παροχή ρευστότητας από την κυβέρνηση προς τον ιδιωτικό τομέα ανέρχεται σε 1,24 τρισεκ. δολ. (ή 5,8% του ΑΕΠ), εκ των οποίων περίπου το 35% διοχετεύεται στην οικονομία μέσω προγραμμάτων της Ομοσπονδιακής Τράπεζας. Στη Γερμανία το πρόγραμμα δημοσιονομικής στήριξης περιλαμβάνει άμεσα δημοσιονομικά μέτρα ύψους 156 δισεκ. ευρώ (ή 4,5% του ΑΕΠ) και απεριόριστο πρόγραμμα ρευστότητας, για το οποίο αρχικά διατέθηκαν περίπου 957 δισεκ. ευρώ (ή 26% του ΑΕΠ).⁸ Στις 3 Ιουνίου η γερμανική κυβέρνηση ανακοίνωσε πρόσθετη δέσμη δημοσιονομικών μέτρων ύψους 130 δισεκ. ευρώ (ή 3,8% του ΑΕΠ) για τη στήριξη της οικονομικής ανάκαμψης, η οποία ενισχύει την κατανάλωση και ενθαρρύνει τις ιδιωτικές και δημόσιες επενδύσεις, ιδίως στις πράσινες και ψηφιακές τεχνολογίες. Στο Ην. Βασίλειο τα άμεσα δημοσιονομικά μέτρα φθάνουν τα 132,5 δισεκ. στερλίνες (ή 6,0% του ΑΕΠ),⁹ ενώ το αρχικό ποσό για τη χρηματοδότηση των επιχειρήσεων ήταν 330 δισεκ. στερλίνες (ή 15% του ΑΕΠ), με δέσμευση να είναι απεριόριστο εφόσον χρειαστεί. Στη Γαλλία ανακοινώθηκαν μέτρα δαπανών/εσόδων ύψους 110 δισεκ. ευρώ (ή 4,5% του ΑΕΠ) και κρατικές εγγυήσεις ύψους περίπου 300 δισεκ. ευρώ (ή 13% του ΑΕΠ). Η Ιταλία εφαρμόζει δέσμη μέτρων ύψους 20 δισεκ. ευρώ και έχει ανακοινώσει επιπλέον πακέτο 55 δισεκ. ευρώ (τα οποία συνολικά αντιστοιχούν σε 4,2% του ΑΕΠ), ενώ το ύψος των κρατικών εγγυήσεων φθάνει τα 400 δισεκ. ευρώ (ή 22% του ΑΕΠ).¹⁰

Τα δημοσιονομικά μέτρα των κρατών-μελών της ΕΕ διευκολύνθηκαν από την απόφαση για ενεργοποίηση της **γενικής ρήτηρας διαφυγής του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης**, η οποία

6 Οι Gentilini et al. (2020) καταγράφουν με λεπτομέρεια τα μέτρα κοινωνικής προστασίας παγκοσμίως, συμπεριλαμβανόμενων των μέτρων για την αγορά εργασίας. Στις 159 χώρες που εξετάζουν οι συγγραφείς, έχουν ληφθεί 752 μέτρα, από τα οποία 207 είναι άμεσες μεταβιβάσεις, 54 είναι επεκτάσεις επιδομάτων ανεργίας, 52 είναι επιδοτήσεις μισθών, 46 είναι επιδοτήσεις αδειών και άλλα 46 είναι αναβολές πληρωμών ασφαλιστικών εισφορών. Οι ενεργητικές πολιτικές απασχόλησης, αν και σημαντικές για την ανάκαμψη, είναι λιγότερο διαδεδομένες, καθώς έχουν καταγραφεί προς το παρόν μόλις 15. Το συνολικό ποσό για τις δράσεις κοινωνικής προστασίας λόγω του κορονοϊού παγκοσμίως εκτιμάται από τους συγγραφείς σε περίπου μισό τρισεκ. δολ. (Gentilini, U., M. Almenfi, P. Dale, G. Demarco and I. Santos, "Social Protection and Jobs Responses to COVID-19: A Real-Time Review of Country Measures", Living paper version 7 (May 1, 2020), <https://www.ugogentilini.net/?p=900>.

7 IMF blog, 20.5.2020, <https://blogs.imf.org/2020/05/20/tracking-the-9-trillion-global-fiscal-support-to-fight-covid-19/>.

8 Αυτό περιλαμβάνει: (α) 600 δισεκ. ευρώ από ένα νέο ταμείο οικονομικής σταθεροποίησης που θα παρέχει σε επιχειρήσεις κρατικές εγγυήσεις (400 δισεκ. ευρώ) και προσωρινά μετοχικό κεφάλαιο (100 δισεκ. ευρώ) και θα χρηματοδοτήσει προγράμματα της γερμανικής αναπτυξιακής τράπεζας KfW και (β) 357 δισεκ. ευρώ αύξηση στις ομοσπονδιακές εγγυήσεις προς την KfW, οδηγώντας σε εγγυήσεις προς την αναπτυξιακή τράπεζα συνολικού ύψους 822 δισεκ. ευρώ.

9 Σύμφωνα με εκτιμήσεις του Office for Budget Responsibility για το άμεσο δημοσιονομικό κόστος, 4.6.2020, <https://obr.uk/coronavirus-analysis/>.

10 Ο υπολογισμός του μεγέθους των μέτρων δημοσιονομικού χαρακτήρα των επιμέρους οικονομιών βασίστηκε σε επίσημες ανακοινώσεις των κυβερνήσεων και των κεντρικών τραπεζών και αποτελεί προσεγγιστική και όχι ακριβή μέτρηση.

επιτρέπει την προσωρινή απόκλιση από τους κανόνες του δημοσιονομικού πλαισίου της ΕΕ σε περιπτώσεις σοβαρής οικονομικής κρίσης.¹¹ Επίσης, η λήψη μέτρων στηρίζεται από κονδύλια του κοινοτικού προϋπολογισμού, μέσω της διάθεσης **70 δισεκ. ευρώ** (ή 0,5% του ΑΕΠ της ΕΕ) και ρυθμίσεων για την πιο ευέλικτη χρήση των **διαρθρωτικών και επενδυτικών ταμείων της ΕΕ**. Επιπλέον, με τη δημιουργία ενός **νέου προληπτικού εργαλείου στο πλαίσιο του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας (ΕΜΣ/ESM)**, δίνεται η δυνατότητα στα κράτη-μέλη της ευρωζώνης να λάβουν χρηματοδοτική στήριξη που θα φθάνει στο 2% του ΑΕΠ κάθε χώρας ή 240 δισεκ. ευρώ στο σύνολο.

Το σύνολο των άμεσων δημοσιονομικών μέτρων που έχουν ληφθεί από τα κράτη-μέλη της ΕΕ υπολογίζεται σε 330 δισεκ. ευρώ (ή 2,4% του ΑΕΠ), ενώ τα εθνικά προγράμματα ρευστότητας υπολογίζονται σε 2,5 τρισεκ. ευρώ (ή 18,0% του ΑΕΠ). **Η άμεση συνολική ευρωπαϊκή απάντηση στην κρίση, σε εθνικό και ευρωπαϊκό επίπεδο,¹² υπολογίζεται από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή σε 3,9 τρισεκ. ευρώ,¹³ δηλ. σε 28% του ΑΕΠ της ΕΕ-27.**

Μέτρα νομισματικής πολιτικής και εποπτείας

Η νομισματική πολιτική επιδίωξε προτίστως τη **στήριξη της ρευστότητας της οικονομίας και την ενίσχυση της εμπιστοσύνης**. Η ρευστότητα ενισχύθηκε είτε μέσω του χρηματοπιστωτικού συστήματος είτε απευθείας σε επίπεδο επιχειρήσεων, με συμβατικά και μη συμβατικά μέτρα, όπως η μείωση των επιτοκίων, η διεύρυνση των συναλλαγών γeros ή η επιμήκυνση των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης των τραπεζών, οι μεγάλης κλίμακας (ή απεριόριστες) αγορές τίτλων του δημόσιου και του ιδιωτικού τομέα, η διεύρυνση των αποδεκτών τίτλων για ενέχυρο, καθώς και ειδικά προγράμματα δανείων, ιδιαίτερα προς τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις, συνήθως με κρατική εγγύηση (π.χ. ΗΠΑ, Ην. Βασιλείο, ευρωζώνη). Στην ευρωζώνη, η ΕΚΤ ενήργησε γρήγορα, ευέλικτα και με πνεύμα αλληλεγγύης, υλοποιώντας μεταξύ άλλων ένα νέο πρόγραμμα αγοράς τίτλων (Pandemic Emergency Purchase Programme – PEPP) σε δύο φάσεις, συνολικού ύψους 1,35 τρισεκ. ευρώ, ενώ παράλληλα διεύρυνε το φάσμα των αποδεκτών εξασφαλίσεων, προκειμένου να ενισχύσει τη μετάδοση της νομισματικής πολιτικής υπό τις παρούσες έκτακτες συνθήκες. Στις ΗΠΑ η παροχή δανείων μέσω προγραμμάτων της Ομοσπονδιακής Τράπεζας ήταν πρωτοφανής σε μέγεθος, σχεδόν 2,3 τρισεκ. δολ., ενώ τελικά δεν ορίστηκε ανώτατο ύψος στο πρόγραμμα αγοράς τίτλων. Σημαντική επίσης ήταν η παροχή διεθνούς ρευστότητας σε δολάρια μέσω της ενεργοποίησης συμφωνιών ανταλλαγής νομισμάτων (swap lines) μεταξύ των κυριότερων κεντρικών τραπεζών. Η νομισματική πολιτική επιδίωξε επίσης **να σταθεροποιήσει τις επιμέρους χρηματοπιστωτικές αγορές και να εξασφαλίσει την ομαλή λειτουργία τους**, ώστε να προφυλάξει την οικονομία από τον κίνδυνο που σχετίζεται με προκυκλικές ή αυτοτροφοδοτούμενες χρηματοοικονομικές διαταράξεις που θα επιδεινώναν την ύφεση λόγω της πανδημίας. Στην περίπτωση του Ην. Βασιλείου, το Υπουργείο Οικονομικών και η Τράπεζα της Αγγλίας ανακοίνωσαν προσωρινή επέκταση του λογαριασμού υπερανάλιψης της κυβέρνησης στην Τράπεζα, παρέχοντας μια βραχυπρόθεσμη πηγή πρόσθετης ρευστότητας στην κυβέρνηση (άμεση νομισματική χρηματοδότηση) για να εξομαλύνει, εάν χρειαστεί, τις ταμειακές ροές της.

Τα μέτρα νομισματικής επέκτασης συνοδεύθηκαν από **χαλάρωση του εποπτικού, λογιστικού και μακροπροληπτικού κανονιστικού πλαισίου**, προκειμένου να ενισχυθεί η δυνατότητα των τραπεζών να παρέχουν πιστώσεις προς τον ιδιωτικό τομέα. Οι κυριότερες αλλαγές ήταν η μείωση

¹¹ Απόφαση του Συμβουλίου Υπουργών Οικονομικών της ΕΕ στις 24.3.2020.

¹² Περιγραφή των μέτρων για την κρίση του κορωνοϊού σε επίπεδο ΕΕ, βλ. στην ενότητα 3 του παρόντος κεφαλαίου.

¹³ Ευρωπαϊκή Επιτροπή, https://ec.europa.eu/info/live-work-travel-eu/health/coronavirus-response/jobs-and-economy-during-coronavirus-pandemic_en (τελευταία ενημέρωση: 25.5.2020).

των υποχρεωτικών αποθεματικών, η ενθάρρυνση της χρήσης των εσωτερικών αποθεμάτων ρευστότητας (liquidity buffers), η μείωση (και σε ορισμένες περιπτώσεις κατάργηση) του αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας και μεταβατικές ρυθμίσεις για τις προβλέψεις έναντι αναμενόμενων ζημιών. Παράλληλα, οι εποπτικές αρχές συνέστησαν στις τράπεζες να αποφύγουν τη διανομή μερισμάτων και την επαναγορά ιδίων μετοχών, ενώ ταυτόχρονα ανέβαλαν τις ασκήσεις προσομοίωσης καταστάσεων κρίσης.

Αξιολόγηση των μέτρων, κίνδυνοι και προκλήσεις

Τα μέτρα κοινωνικής αποστασιοποίησης εκτιμάται ότι, παρόλο που είχαν μεγάλο άμεσο κόστος στις οικονομίες των χωρών όπου επιβλήθηκαν, συνέβαλαν αποφασιστικά στον περιορισμό της εξάπλωσης του ιού και στην αποφυγή κατάρρευσης των συστημάτων υγείας. Τα οικονομικά μέτρα για το μετριασμό των επιπτώσεων από την πανδημία είναι **πρώιμο να αξιολογηθούν στην παρούσα φάση και ενόσω η υγειονομική κρίση και τα περιοριστικά μέτρα είναι ακόμη σε εξέλιξη**. Η εκτίμηση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής στις 6 Μαΐου είναι ότι τα ληφθέντα μέτρα πολιτικής στην ΕΕ θα μπορούσαν να αντισταθίσουν περίπου το 1/3 της εκτιμώμενης επίπτωσης της κρίσης της πανδημίας COVID-19 στην ανάπτυξη το 2020.

Η έκταση, ο τύπος και η αποτελεσματικότητα των μέτρων πολιτικής για την αντιμετώπιση των επιπτώσεων της πανδημίας εξαρτώνται σε κάθε χώρα από τη διάρκεια και το **βάθος της υγειονομικής κρίσης, αλλά και από τις αρχικές διαρθρωτικές και οικονομικές συνθήκες**, όπως η ευελιξία στην αγορά εργασίας, το δίκτυο κοινωνικής προστασίας, ο διαθέσιμος δημοσιονομικός χώρος και το μέγεθος των πολλαπλασιαστών, καθώς και η οικονομική κατάσταση των τραπεζών και των επιχειρήσεων. Σε παγκόσμιο επίπεδο, η έντονη αλληλεξάρτηση των οικονομιών, λόγω της διεθνοποίησης της παραγωγής και της κίνησης κεφαλαίων, αυξάνει τη διάχυση των επιδράσεων και καθιστά αναγκαία τη συντονισμένη δράση σε πολυμερές επίπεδο, τόσο κατά την προσπάθεια περιορισμού της πανδημίας όσο και κατά την ανάκαμψη.¹⁴

Τα μέτρα δημοσιονομικής πολιτικής που ελήφθησαν συνέβαλαν στις περισσότερες περιπτώσεις στην ανάσχεση των δυσμενών εξελίξεων στην αγορά εργασίας και στη διατήρηση του παραγωγικού δυναμικού των οικονομιών. Όμως, λόγω των μέτρων, της μείωσης των εσόδων στις οικονομίες που εξάγουν βασικά εμπορεύματα, αλλά και της μεγάλης πτώσης του ΑΕΠ, **η δημοσιονομική θέση των περισσότερων κρατών θα επιδεινωθεί**, προειδοποιεί το ΔΝΤ (Fiscal Monitor, Απρίλιος 2020). Η περαιτέρω αύξηση στα ήδη υψηλά επίπεδα χρέους, ιδιωτικού και δημόσιου, ενέχει τον κίνδυνο της επιλεκτικής επανεκτίμησης των επενδυτικών κινδύνων εις βάρος λιγότερο ανθεκτικών οικονομιών και της παράλληλης εμφάνισης κρίσεων χρέους ή χρηματοπιστωτικών κρίσεων στις πιο αδύνατες από αυτές, καθώς το πρόβλημα της ρευστότητας μπορεί να μετατραπεί σε πρόβλημα φερεγγυότητας, εκτοξεύοντας το δημοσιονομικό κόστος πολύ υψηλότερα από ό,τι το 2007-09.¹⁵ Η εμφάνιση πολλαπλών κρίσεων ενέχει επίσης τον κίνδυνο πιο μακροχρόνιων επιπτώσεων στην απασχόληση, το απόθεμα κεφαλαίου και την παραγωγικότητα, μειώνοντας το δυνητικό ρυθμό ανάπτυξης. Ωστόσο, σε επίπεδο ΕΕ, πρέπει να τονιστεί ότι οι κίνδυνοι δεν είναι συγκρίσιμοι με εκείνους της προηγούμενης κρίσης, καθώς στο ενδιάμεσο έχουν δημιουργηθεί νέοι θεσμοί, έχουν υιοθετηθεί νέοι βελτιωμένοι κανόνες οικονομικής διακυβερ-

¹⁴ Η σημαντική εμπορική και επενδυτική διασύνδεση μεταξύ των χωρών ευνοεί τη θετική ή αρνητική ανατροφοδότηση (feedback loops) της οικονομικής πολιτικής των χωρών. Για το λόγο αυτό, απαιτείται συντονισμός των πολιτικών σε παγκόσμιο επίπεδο – βλ. OECD (2020), “Tax and Fiscal Policy in response to the coronavirus crisis: Strengthening confidence and resilience”, version 15.4.2020.

¹⁵ Η μετάδοση των επιπτώσεων του κορωνοϊού μέσω του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος έχει γίνει ιδιαίτερα αισθητή στις αναδυόμενες οικονομίες, όπου οι εκροές κεφαλαίων υπήρξαν σημαντικές, με επιπτώσεις στις συναλλαγματικές ισοτιμίες και τα επιτόκια. Σε μία αξιολόγηση για τις χώρες της Ανατολικής Ασίας, η Παγκόσμια Τράπεζα επισημαίνει τον κίνδυνο για τη βιωσιμότητα του δημόσιου και ιδιωτικού χρέους από την περαιτέρω αύξηση του κόστους κεφαλαίου στις χώρες αυτές – βλ. World Bank (2020), *East Asia and Pacific Economic Update, Spring 2020: East Asia and Pacific in the Time of COVID-19*, 30.3.2020.

νησης και εφαρμόζεται ενισχυμένη εποπτεία, ενώ επίσης έχει συντελεστεί σημαντική δημοσιονομική προσαρμογή σε πολλά κράτη-μέλη.

Η παγκόσμια ανταπόκριση της νομισματικής πολιτικής ήταν πολύ πιο συγχρονισμένη από ό,τι σε προηγούμενες κρίσεις, ενισχύοντας την εμπιστοσύνη των επενδυτών. Οι πρώτες ενδείξεις στις μεγάλες προηγμένες οικονομίες καταγράφουν ενίσχυση της ρευστότητας των τραπεζών για τη χορήγηση δανείων στον ιδιωτικό τομέα, διατήρηση σχετικά ευνοϊκών όρων δανεισμού και γενικώς σημαντικά χαμηλότερη πιστωτική στενότητα σε σύγκριση με την παγκόσμια κρίση του 2007-09 και την κρίση χρέους στη ζώνη του ευρώ το 2012.¹⁶ Επίσης, τα έκτακτα προγράμματα ποσοτικής χαλάρωσης φαίνεται ότι έχουν συμβάλει στη σταθεροποίηση των χρηματοπιστωτικών αγορών και στη μείωση της κλίσης της καμπύλης αποδόσεων των κρατικών ομολόγων.

Η επόμενη φάση της **επιστροφής στην κανονικότητα και της επανεκκίνησης της οικονομίας** υπόκειται σε μεγάλη αβεβαιότητα και θα εξαρτηθεί τόσο από τις επιδημιολογικές εξελίξεις και την ταχύτητα άρσης των περιοριστικών μέτρων όσο και από την αποτελεσματικότητα των μέτρων πολιτικής. Πρόσθετες, τολμηρές και συνεχείς παρεμβάσεις πολιτικής παραμένουν απαραίτητες για την προστασία από τους κινδύνους και την υποστήριξη της ανάκαμψης. Η πρόταση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τη δημιουργία ενός νέου μέσου (“Next Generation EU”) ύψους 750 δισεκ. ευρώ για την περίοδο 2021-24 αποτελεί μία κίνηση προς αυτή την κατεύθυνση. Εφόσον η πρόταση υιοθετηθεί, αναμένεται να συμβάλει στην ενίσχυση της ανάκαμψης της ευρωπαϊκής οικονομίας.

¹⁶ Lane, P. (2020), “The monetary policy response to the pandemic emergency”, ECB Blog, 1.5.2020.

III Η ΕΝΙΑΙΑ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Το 2019 το Ευρωσύστημα προχώρησε σε περαιτέρω χαλάρωση της κατεύθυνσης της ενιαίας νομισματικής πολιτικής. Αυτό κρίθηκε αναγκαίο για να αντισταθμιστεί η αρνητική επίδραση της επιβράδυνσης της οικονομικής δραστηριότητας στις πληθωριστικές πιέσεις στη ζώνη του ευρώ, η οποία δυσχέραινε την επιστροφή στη σταθερότητα των τιμών. Στις αρχές του 2020 η πανδημία δημιούργησε προκλήσεις που δεν έχουν προηγούμενο για την παγκόσμια οικονομία γενικότερα και το Ευρωσύστημα ειδικότερα. Για να αντιμετωπίσει τις προκλήσεις, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ έθεσε σε εφαρμογή μια σειρά μέτρων προκειμένου οι χρηματοπιστωτικές συνθήκες να θωρακιστούν από τις έντονες διαταράξεις και να περιοριστούν οι αποκλίσεις από την πορεία της Νομισματικής Ένωσης προς ρυθμούς καταγραφόμενου πληθωρισμού λίγο κάτω του 2% μεσοπρόθεσμα.

I ΣΥΝΟΨΗ ΕΞΕΛΙΞΩΝ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ¹

Από τα τέλη του 2018 άρχισαν να εμφανίζονται ενδείξεις επιβράδυνσης του ρυθμού ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας στη ζώνη του ευρώ, κυρίως λόγω εξωτερικών παραγόντων. Προκειμένου να περιοριστούν οι συνέπειες για την εξέλιξη των τιμών, το Μάρτιο του 2019 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ δρομολόγησε εκ νέου διενέργεια στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (TLTRO-III). Επίσης, παρατάθηκε μέχρι τα μέσα του β' τριμήνου του 2021 η ημερομηνία μέχρι την οποία οι τακτικές πράξεις κύριας και πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (MRO, LTRO) θα διενεργούνται ως δημοπρασίες σταθερού επιτοκίου χωρίς προκαθορισμένο όριο στη ρευστότητα προς χορήγηση από το Ευρωσύστημα στους αντισυμβαλλομένους του (δηλ. κυρίως τις εμπορικές και τις επενδυτικές τράπεζες).

Το Σεπτέμβριο του 2019 οι μακροοικονομικές προβλέψεις που υποβλήθηκαν στο Διοικητικό Συμβούλιο ενσωμάτωναν εκ νέου αναθεώρηση προς τα κάτω της εκτιμώμενης πορείας του πληθωρισμού κατά τα αμέσως επόμενα έτη (2020 και 2021). Υπογραμμίστηκε επίσης

το γεγονός ότι οι δείκτες πληθωριστικών προσδοκιών είχαν διαμορφωθεί σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα.

Κατά συνέπεια, κρίθηκε σκόπιμο το επιτόκιο στην πάγια διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων να μειωθεί κατά 10 μονάδες βάσης σε -0,50%. Επιπλέον, οι καθοδηγητικές ενδείξεις για την πιθανή κατεύθυνση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής στο μέλλον (forward guidance) αναπροσαρμόστηκαν: ανακοινώθηκε ότι τα βασικά επιτόκια του Ευρωσυστήματος θα παραμείνουν πλέον κατ' αρχήν σταθερά. Εντούτοις, τονίστηκε ότι δεν μπορεί να αποκλειστούν περαιτέρω μειώσεις, εάν αυτό κριθεί αναγκαίο προκειμένου οι προοπτικές για τον καταγραφόμενο πληθωρισμό (headline inflation), κατά τη διάρκεια του (κατά το μέγιστο τριετούς) ορίζοντα των οικονομικών προβλέψεων οι οποίες υποβάλλονται περιοδικά στο Διοικητικό Συμβούλιο, να παραμείνουν προσανατολισμένες στη σύγκλιση προς τον πρωταρχικό στόχο του Ευρωσυστήματος. Επιπλέον, διευκρινίστηκε ότι η εξέλιξη του πυρήνα του πληθωρισμού (core inflation) – ως δείκτη του υποκείμενου ρυθμού πληθωρισμού – θα πρέπει να καταδεικνύει ενίσχυση των εγχώριων πληθωριστικών πιέσεων. Οι καθοδηγητικές αυτές ενδείξεις εξακολούθησαν να επαναλαμβάνονται μέχρι και την πιο πρόσφατη τακτική συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ στις 4 Ιουνίου 2020.

Το Σεπτέμβριο του 2019 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε επίσης την επανέναρξη των καθαρών αγορών τίτλων εκ μέρους του Ευρωσυστήματος στο πλαίσιο του προγράμματος APP. Ανακοινώθηκε ότι οι αγορές τίτλων σε καθαρή βάση θα εξακολουθήσουν για όσο χρόνο χρειαστεί να επικουρούν τη διευκολυντική επίδραση των πολύ χαμηλών βασικών επιτοκίων. Οι καθαρές αγορές θα μηδενιστούν και πάλι στο μέλλον, λίγο πριν το Ευρωσύστημα προβεί σε αύξηση επιτοκίων. Η πολιτική επανεπένδυσης του προϊόντος της εξόφλησης χρεογράφων στο χαρτοφυλάκιο του Ευρωσυστήματος τα οποία έχουν αποκτηθεί σε

¹ Το κείμενο βασίζεται σε πληροφόρηση και στοιχεία διαθέσιμα έως τις 9.6.2020.

εκτέλεση του προγράμματος APP θα συνεχιστεί για παρατεταμένο διάστημα και μετά το χρονικό σημείο κατά το οποίο θα αρχίσουν εκ νέου να αυξάνονται τα βασικά επιτόκια.

Επιπλέον, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε το διαχωρισμό των καταθέσεων που τα πιστωτικά ιδρύματα τηρούν στις εθνικές κεντρικές τράπεζες (εκτός των υποχρεωτικών καταθέσεων – required reserves) σε δύο τμήματα (tiers). Από τα δύο αυτά τμήματα μόνο το ένα βαρύνεται πλέον με το αρνητικό επιτόκιο της πάγιας διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων του Ευρωσυστήματος. Το δεύτερο τμήμα φέρει μηδενική απόδοση.

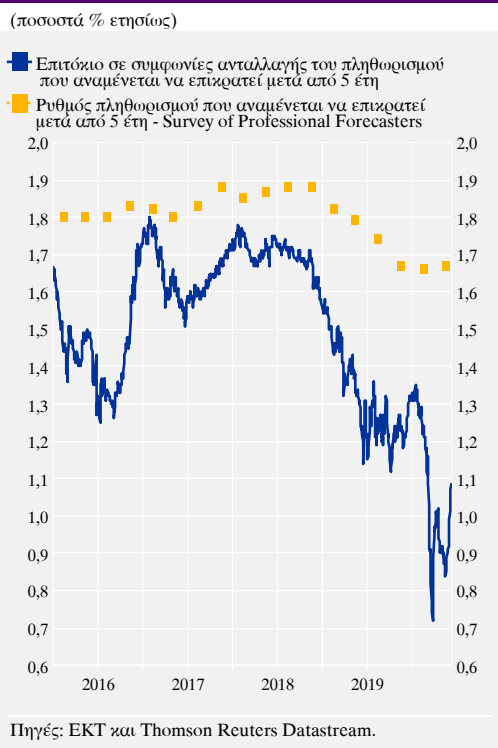
Η διάκριση των ρευστών διαθεσίμων των πιστωτικών ιδρυμάτων σε δύο μέρη αμβλύνει τις δυσμενείς συνέπειες των αρνητικών επιτοκίων για την κερδοφορία των τραπεζών. Στο μέτρο τούτο, επιτρέπει την εκδήλωση της ευεργετικής επιρροής της πολιτικής αρνητικών επιτοκίων χωρίς παρενέργειες.

Η εξάπλωση της πανδημίας στις αρχές του τρέχοντος έτους προκάλεσε σημαντική επιβράδυνση των ρυθμών οικονομικής ανόδου παγκοσμίως. Η Νομισματική Ένωση αντιμετωπίζει συρρίκνωση της οικονομικής δραστηριότητας σε έκταση που δεν έχει προηγούμενο σε καιρό ειρήνης και ριζική χειροτέρευση των συνθηκών στις αγορές εργασίας. Τα στοιχεία ερευνών αλλά και πληροφορίες σχετικές με τις οικονομικές εξελίξεις οι οποίες συλλέγονται σε πραγματικό χρόνο παρέχουν κάποιες ενδείξεις ότι η καθίζηση της οικονομικής δραστηριότητας φθάνει στο τέρμα της, καθώς τα μέτρα αντιμετώπισης της πανδημίας χαλαρώνουν προοδευτικά.

Στο πλαίσιο των μακροοικονομικών προβλέψεων που υποβλήθηκαν στο Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ στις αρχές Ιουνίου 2020, η προσδοκώμενη τροχιά τόσο του ΑΕΠ όσο και του πληθωρισμού κατά τα αμέσως επόμενα έτη έχει αναθεωρηθεί σημαντικά προς τα κάτω σε σύγκριση με την περίοδο πριν από την πανδημία.

Δεδομένων των τιμών του αργού πετρελαίου (τρέχουσας και προθεσμιακών), αναμένεται ο

Διάγραμμα III.1 Μακροπρόθεσμες πληθωριστικές προσδοκίες στη ζώνη του ευρώ (4 Ιανουαρίου 2016 - 5 Ιουνίου 2020)



καταγραφόμενος ρυθμός πληθωρισμού να παραμείνει πολύ χαμηλός μέχρι το τέλος του 2020. Παράλληλα, η έντονη επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας κατά το α' εξάμηνο του 2020 ασκεί μειωτική επίδραση στον υποκείμενο ρυθμό πληθωρισμού. Ο αναμενόμενος πληθωρισμός συνεχίζει να κινείται σε πολύ χαμηλά επίπεδα (βλ. Διάγραμμα III.1).

Το Μάρτιο και τον Απρίλιο του 2020 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ θέσπισε δέσμη μέτρων νομισματικής πολιτικής με στόχο τη στήριξη των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων έναντι των οικονομικών δυσχερειών και του κλίματος οξυμένης αβεβαιότητας που προκαλούσε η πανδημία. Τα μέτρα συμπληρώθηκαν τον Ιούνιο του 2020. Τα μέτρα αυτά, τα οποία περιγράφονται αναλυτικά στο Πλαίσιο III.1, συμβάλλουν στην περαιτέρω ενίσχυση της διαθεσιμότητας ρευστών πόρων και την αποκατάσταση ευνοϊκών χρηματοπιστωτικών συνθηκών ώστε να κατορθώσουν τα νοικοκυριά, οι επιχειρήσεις και οι

τράπεζες στη Νομισματική Ένωση να απορροφήσουν τους κραδασμούς που προκαλεί η πανδημία και να μη διαταραχθεί η μεσοπρόθεσμη πορεία προς τη σταθερότητα των τιμών. Επίσης υποβοηθούν τη διατήρηση ανεμπόδιστης ροής πιστώσεων από το τραπεζικό σύστημα προς την πραγματική οικονομία στη ζώνη του ευρώ.

Στα μέτρα περιλαμβάνονται:

1. Διεξαγωγή πρόσθετων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (LTRO) με πολύ ευνοϊκότερο επιτόκιο από ό,τι ίσχυε πριν από την κρίση.
2. Βελτιώσεις των όρων υπό τους οποίους χορηγείται χρηματοδότηση μέσω των στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (TLTRO-III). Οι εν λόγω βελτιώσεις περιλαμβάνουν μείωση του κόστους και αύξηση του επιτρεπόμενου όγκου της αντλούμενης χρηματοδότησης.
3. Διεξαγωγή μέχρι το τέλος του έτους επιπρόσθετων αγορών τίτλων εκ μέρους του Ευρωσυστήματος ύψους 120 δισεκ. ευρώ.
4. Διενέργεια του προγράμματος αγοράς τίτλων έκτακτης ανάγκης εν όψει της πανδημίας (pandemic emergency purchase programme – PEPP). Το Διοικητικό Συμβούλιο υπογράμμισε ειδικότερα την ετοιμότητά του να αναπροσαρμόσει τις παραμέτρους του προγράμματος αυτού εάν παραστεί ανάγκη για περαιτέρω νομισματική ώθηση. Ήδη τον Ιούνιο του 2020 αποφασίστηκε αύξηση της συνολικής αξίας των αγορών σε 1.350 δισεκ. ευρώ και μετατέθηκε για το τέλος Ιουνίου 2021 η ενωρίτερη δυνατή ημερομηνία για ολοκλήρωση του προγράμματος PEPP. Επίσης ανακοινώθηκε πολιτική εξ ολοκλήρου επανεπένδυσης του προϊόντος της εξόφλησης των τίτλων που αποκτώνται σε εφαρμογή του εν λόγω προγράμματος. Η πολιτική αυτή θα διαρκέσει τουλάχιστον μέχρι και το έτος 2022.
5. Υπαγωγή των πολύ βραχυπρόθεσμων τίτλων (commercial paper) στο ήδη υφιστά-

μενο πρόγραμμα αγοράς εταιρικών ομολόγων μη τραπεζικών επιχειρήσεων (CSPP).

6. Εμπλουτισμός του συνόλου των περιουσιακών στοιχείων τα οποία γίνονται αποδεκτά ως εξασφαλίσεις έναντι της χρηματοδότησης την οποία χορηγεί το Ευρωσύστημα προς τους αντισυμβαλλομένους του.
7. Μείωση κατά 20% των περικοπών² (haircuts) οι οποίες εφαρμόζονται στις αποτιμήσεις των στοιχείων προκειμένου να προσδιοριστεί το ύψος της χρηματοδότησης από το Ευρωσύστημα για την οποία θεωρείται ότι τα στοιχεία αποτελούν επαρκή εξασφάλιση.
8. Ρυθμίσεις ώστε να περιοριστεί η επίπτωση στη διαθεσιμότητα αποδεκτών εξασφαλίσεων στα χαρτοφυλάκια των αντισυμβαλλομένων του Ευρωσυστήματος από τις υποβαθμίσεις πιστοληπτικής ικανότητας που θα καταγράφονται ως συνέπεια της πανδημίας.

Εξάλλου, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ επικρότησε τις αποφάσεις του Εποπτικού Συμβουλίου της ΕΚΤ, το οποίο επέτρεψε στις τράπεζες κατ' εξαίρεση λόγω των ειδικών συνθηκών μεταξύ άλλων να λειτουργήσουν προσωρινά με μειωμένη κεφαλαιακή βάση και διευκόλυνε τις υπόχρεες τράπεζες να εκπληρώσουν τις εναπομείνουσες κεφαλαιακές απαιτήσεις.

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ έχει ανακοινώσει ότι θα συνεχίσει να παρακολουθεί και να αναλύει τις συνέπειες της επιδημίας για τις οικονομικές εξελίξεις, για τις μεσοπρόθεσμες προοπτικές του πληθωρισμού και για το μηχανισμό μετάδοσης των επιδράσεων της ενι-

² Περικοπή (αποτίμησης) είναι το ποσό κατά το οποίο μειώνεται έναντι της εύλογης αποτίμησης η αξία η οποία λογίζεται για ένα χρεόγραφο όταν τίθεται ως εξασφάλιση για τη χορήγηση ρευστότητας από το Ευρωσύστημα. Αποτελεί ένα περιθώριο ασφαλείας για την κεντρική τράπεζα προκειμένου να περιορίσει το ενδεχόμενο ζημιών κατά τη ρευστοποίηση του χρεογράφου σε περίπτωση μη αποπληρωμής της αντίληθειας χρηματοδότησης από το αντισυμβαλλόμενο πιστωτικό ίδρυμα. Όσο υψηλότερη είναι η περικοπή αποτίμησης, τόσο μεγαλύτερη είναι η προστασία της κεντρικής τράπεζας, αλλά τόσο μεγαλύτερη είναι και η (ονομαστική/αγοραία) αξία των χρεογράφων που πρέπει να προσφερθούν ως εξασφαλίσεις από τον αντισυμβαλλόμενο για τη λήψη από το Ευρωσύστημα δεδομένου ποσού ρευστότητας.

αίας νομισματικής πολιτικής. Το Ευρωσύστημα παραμένει σε ετοιμότητα να προσαρμόσει κατάλληλα όλα τα μέσα νομισματικής πολιτικής που χρησιμοποιεί, εάν αυτό χρειαστεί προκειμένου (α) να διατηρηθούν ευνοϊκές οι συνθήκες ρευστότητας στο τραπεζικό σύστημα, (β) να παραμείνει ομαλή η λειτουργία του μηχανισμού μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής σε όλα τα κράτη-μέλη και (γ) να συγκλίνει ο πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ προς τιμές λίγο κάτω του 2%, στις οποίες, όπως είναι γνωστό, στοχεύει το Ευρωσύστημα.

2 Η ΕΝΙΑΙΑ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ: ΧΑΡΑΞΗ ΚΑΙ ΕΦΑΡΜΟΓΗ

Από τα τέλη του 2018 άρχισαν να εμφανίζονται ενδείξεις επιβράδυνσης του ρυθμού ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας στη ζώνη του ευρώ και οι κίνδυνοι που περιβάλλουν τις προοπτικές για το ΑΕΠ άρχισαν να εκτιμώνται ως κατά το πλείστον καθοδικοί.

Την περίοδο εκείνη διάφοροι γεωπολιτικοί παράγοντες επέτειναν την αβεβαιότητα, ενώ υιοθετήθηκε σειρά μέτρων εμπορικού προστατευτισμού στην παγκόσμια οικονομία. Ορισμένες αναδυόμενες οικονομίες εμφάνισαν ευάλωτες. Εντούτοις, παρατηρείτο ισχυρή άνοδος του επιπέδου απασχόλησης και αύξηση των μισθών στη Νομισματική Ένωση, εξελίξεις που συνέβαλλαν σε συγκράτηση της εξασθένησης του πληθωρισμού.

Προκειμένου πάντως να περιοριστούν περαιτέρω οι συνέπειες της επιβράδυνσης του ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης για την εξέλιξη των τιμών, το Μάρτιο του 2019 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ δρομολόγησε εκ νέου διενέργεια στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (TLTRO-III) μεταξύ Σεπτεμβρίου 2019 και Μαρτίου 2021. Επίσης, παρατάθηκε μέχρι τα μέσα του β' τριμήνου του 2021 η ημερομηνία μέχρι την οποία οι τακτικές πράξεις κύριας και πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (MRO, LTRO) θα διενεργούνται ως δημοπρασίες σταθερού επιτοκίου χωρίς ποσοτικό περιορι-

σμό στη ρευστότητα προς χορήγηση από το Ευρωσύστημα στους αντισυμβαλλομένους του (δηλ. κυρίως τις εμπορικές και τις επενδυτικές τράπεζες).

Οι ενδείξεις εξασθένησης της οικονομικής δραστηριότητας στη ζώνη του ευρώ συνεχίστηκαν. Το Σεπτέμβριο του 2019 οι μακροοικονομικές προβλέψεις που υποβλήθηκαν στο Διοικητικό Συμβούλιο περιλάμβαναν εκ νέου αναθεώρηση προς τα κάτω της εκτιμώμενης πορείας του πληθωρισμού κατά τα αμέσως επόμενα έτη (2020 και 2021, βλ. Πίνακα III.1).

Οι συνθήκες στις αγορές εργασίας και ο υψηλός βαθμός χρησιμοποίησης του παραγωγικού δυναμικού οδηγούσαν σε αύξηση του κόστους εργασίας. Ωστόσο, η συνακόλουθη άσκηση ανοδικών πιέσεων στον πυρήνα του πληθωρισμού καθυστέρησε, με αποτέλεσμα ο πυρήνας του πληθωρισμού (core inflation) να παραμένει υποτονικός. Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ υπογράμμισε το γεγονός ότι οι δείκτες πληθωριστικών προσδοκιών είχαν διαμορφωθεί σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα. Κατά συνέπεια, κρίθηκε σκόπιμο το επιτόκιο στην πάγια διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων να μειωθεί κατά 10 μονάδες βάσης σε -0,50% (βλ. Πίνακα III.2).

Επιπλέον, αναπροσαρμόστηκαν οι καθοδηγητικές ενδείξεις για την πιθανή κατεύθυνση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής στο μέλλον (forward guidance). Ανακοινώθηκε ότι τα βασικά επιτόκια του Ευρωσυστήματος θα παραμείνουν πλέον κατ' αρχήν σταθερά. Εντούτοις, τονίστηκε ότι δεν μπορεί να αποκλειστούν περαιτέρω μειώσεις, εάν αυτό καταστεί αναγκαίο προκειμένου οι προοπτικές για τον καταγραφόμενο πληθωρισμό (headline inflation), κατά τη διάρκεια του (κατά το μέγιστο τριετούς) ορίζοντα των οικονομετρικών προβλέψεων οι οποίες υποβάλλονται περιοδικά στο Διοικητικό Συμβούλιο, να παραμείνουν προσανατολισμένες στη σύγκλιση προς τον πρωταρχικό στόχο του Ευρωσυστήματος. Όπως είναι γνωστό, το Ευρωσύστημα επιδιώκει την εδραίωση της σταθερότητας των τιμών στη ζώνη του ευρώ, δηλαδή την επικράτηση καταγραφόμενων

Πίνακας III.1 Προβολές ΕΚΤ/Ευρωσυστήματος για τον πληθωρισμό στη ζώνη του ευρώ

(ετήσια ποσοστιαία μεταβολή των τιμών)

	2019	2020	2021
Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ)			
<i>προβλεπτικός γύρος:</i>			
Ιούνιος 2019	1,3	1,4	1,6
Σεπτέμβριος 2019	1,2	1,0	1,5
Δεκέμβριος 2019	1,2	1,1	1,4
Μάρτιος 2020	1,2	1,1	1,4
Ιούνιος 2020	1,2	0,3	0,8
ΕνΔΤΚ χωρίς ενέργεια και είδη διατροφής			
<i>προβλεπτικός γύρος:</i>			
Ιούνιος 2019	1,1	1,4	1,6
Σεπτέμβριος 2019	1,1	1,2	1,5
Δεκέμβριος 2019	1,0	1,3	1,4
Μάρτιος 2020	1,0	1,2	1,4
Ιούνιος 2020	1,0	0,8	0,7

Πηγή: ΕΚΤ.

Πίνακας III.2 Προσαρμογές των βασικών επιτοκίων του Ευρωσυστήματος

(ποσοστά % ετησίως)

Ημερομηνία μεταβολής επιτοκίων ¹	Πάγια διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων	Πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης	Πάγια διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης
2009 21 Ιανουαρίου	1,00	2,00	3,00
11 Μαρτίου	0,50	1,50	2,50
8 Απριλίου	0,25	1,25	2,25
13 Μαΐου	0,25	1,00	1,75
2011 13 Απριλίου	0,50	1,25	2,00
13 Ιουλίου	0,75	1,50	2,25
9 Νοεμβρίου	0,50	1,25	2,00
14 Δεκεμβρίου	0,25	1,00	1,75
2012 11 Ιουλίου	0,00	0,75	1,50
2013 8 Μαΐου	0,00	0,50	1,00
13 Νοεμβρίου	0,00	0,25	0,75
2014 11 Ιουνίου	-0,10	0,15	0,40
10 Σεπτεμβρίου	-0,20	0,05	0,30
2015 9 Δεκεμβρίου	-0,30	0,05	0,30
2016 16 Μαρτίου	-0,40	0,00	0,25
2019 18 Σεπτεμβρίου	-0,50	0,00	0,25

Πηγή: ΕΚΤ.

1 Οι μεταβολές των επιτοκίων των πάγιων διευκολύνσεων αποδοχής καταθέσεων και οριακής χρηματοδότησης δεν ισχύουν 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.

ρυθμών πληθωρισμού λίγο κάτω του 2%. Επιπλέον, διευκρινίστηκε ότι η σύγκλιση του καταγραφόμενου πληθωρισμού στα επιθυμητά επίπεδα θα πρέπει να αναμένεται να πραγματοποιηθεί με υψηλό βαθμό βεβαιότητας και ειδικότερα θα πρέπει να επιβεβαιώνεται από την εξέλιξη του υποκείμενου ρυθμού πληθωρισμού (underlying inflation). Η εξέλιξη του πυρήνα του πληθωρισμού (core inflation) – ως δείκτη του υποκείμενου ρυθμού πληθωρισμού – θα πρέπει να καταδεικνύει ενίσχυση των εγχώριων πληθωριστικών πιέσεων στη ζώνη του ευρώ. Οι καθοδηγητικές αυτές ενδείξεις εξακολούθησαν να επαναλαμβάνονται μέχρι και στην πιο πρόσφατη τακτική συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ της 4ης Ιουνίου του 2020.

Το Σεπτέμβριο του 2019 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε επίσης την επανέναρξη, από 1ης Νοεμβρίου 2019, των καθαρών αγορών τίτλων εκ μέρους του Ευρωσυστήματος (πρόγραμμα αγοράς τίτλων – APP). Έτσι, πραγματοποιήθηκαν εκ νέου αγορές χρεογράφων μηνιαίου ύψους 20 δισεκ. ευρώ σε καθαρή βάση.

Στο πλαίσιο της παροχής καθοδηγητικών ενδείξεων, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ ανακοίνωσε ότι οι αγορές τίτλων σε καθαρή βάση θα εξακολουθήσουν για όσο χρόνο χρειαστεί να επικουρούν τη διευκολυντική επίδραση των πολύ χαμηλών βασικών επιτοκίων. Οι καθαρές αγορές θα μηδενιστούν και πάλι, λίγο πριν το Ευρωσύστημα προβεί σε αύξηση επιτοκίων. Η πολιτική επανεπένδυσης του προϊόντος της εξόφλησης χρεογράφων στο χαρτοφυλάκιο του Ευρωσυστήματος (το οποίο έχει καταρτιστεί σε εκτέλεση του APP) θα συνεχιστεί για παρατεταμένο διάστημα, μάλιστα και μετά το χρονικό σημείο κατά το οποίο θα αρχίσουν εκ νέου τα βασικά επιτόκια να αυξάνονται. Η πολιτική αυτή θα εξακολουθήσει για όσο χρόνο θα παραμένει αναγκαίοι οι συνθήκες ρευστότητας στο τραπεζικό σύστημα της ζώνης του ευρώ να είναι ιδιαίτερος ευνοϊκές και ο βαθμός στον οποίο η ενιαία νομισματική πολιτική ακολουθεί διευκολυντική κατεύθυνση να διατηρηθεί υψηλός. Οι καθοδηγητικές αυτές ενδείξεις παραμένουν ακόμη σε ισχύ.

Επίσης το Σεπτέμβριο του 2019 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ επαναπροσδιόρισε ορισμένες τεχνικές παραμέτρους της τρίτης σειράς στοχευμένων πράξεων TLTRO-III κατά τρόπο ώστε η κατεύθυνση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής να γίνει ακόμη πιο διευκολυντική. Τέλος, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε το διαχωρισμό των καταθέσεων που τα πιστωτικά ιδρύματα τηρούν στις εθνικές κεντρικές τράπεζες (εκτός των υποχρεωτικών καταθέσεων – required reserves) σε δύο τμήματα (tiers). Από τα δύο αυτά τμήματα μόνο το ένα βαρύνεται πλέον με το αρνητικό επιτόκιο της πάγιας διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων του Ευρωσυστήματος. Το δεύτερο τμήμα φέρει μηδενική απόδοση.

Η κερδοφορία των τραπεζών, όπως και άλλων επιχειρήσεων στο χρηματοπιστωτικό τομέα, είναι δυνατόν να επηρεαστεί δυσμενώς λόγω της επικράτησης αρνητικών βραχυπρόθεσμων επιτοκίων, με συνέπεια τη διατάραξη της λειτουργίας του μηχανισμού μετάδοσης των αποτελεσμάτων της νομισματικής πολιτικής. Η διάκριση των ρευστών διαθεσίμων των πιστωτικών ιδρυμάτων σε δύο μέρη αμβλύνει τις δυσμενείς συνέπειες των αρνητικών επιτοκίων για την κερδοφορία των τραπεζών. Στο μέτρο τούτο, ευνοεί την εκδήλωση της ευεργετικής επιρροής της πολιτικής αρνητικών επιτοκίων για το σύνολο της οικονομίας πλήρως, χωρίς δηλαδή τις τυχόν αλλοιώσεις που θα έφεραν οι παρενέργειες.

Υπάρχει πρόβλεψη ώστε τόσο: (α) το κατ' αρχήν μη αρνητικό επιτόκιο επί των ρευστών διαθεσίμων των πιστωτικών ιδρυμάτων το οποίο θα προσφέρει το Ευρωσύστημα όσο και (β) το ύψος των ρευστών διαθεσίμων (εκφρασμένο ως πολλαπλάσιο των υποχρεωτικών καταθέσεων) στο οποίο θα εφαρμόζεται το εν λόγω επιτόκιο να δύναται να μεταβληθούν σε συσχετισμό με τις συνθήκες που επικρατούν στην αγορά χρήματος. Απώτερος στόχος των εν λόγω δυναμικών αναπροσαρμογών θα είναι να διασφαλιστεί ότι οι τράπεζες χορηγούν χρηματοδότηση στους πελάτες τους με όρους και υπό προϋποθέσεις που ευθυγραμμίζονται με την κατεύθυνση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής.

Η εξάπλωση της πανδημίας προκάλεσε σημαντική επιβράδυνση των ρυθμών οικονομικής ανόδου παγκοσμίως. Αυτό συνέβη κυρίως επειδή αφενός διαταράχθηκε η ομαλή λειτουργία των εφοδιαστικών αλυσίδων και αφετέρου επειδή περιορίστηκε απότομα η συνολική ζήτηση, εγχώρια και εξωτερική, ως συνέπεια των μέτρων κοινωνικής αποστασιοποίησης τα οποία θεωρήθηκαν ζωτικής σημασίας. Επίσης προς την κατεύθυνση του περιορισμού της συνολικής ζήτησης και της συνολικής προσφοράς επενέργησε η έντονη αύξηση της αβεβαιότητας που παρατηρήθηκε, η οποία μάλιστα συμβάδισε με αξιόλογη όξυνση της μεταβλητότητας στις χρηματοπιστωτικές αγορές.

Η Νομισματική Ένωση αντιμετωπίζει συρρίκνωση της οικονομικής δραστηριότητας σε έκταση που δεν έχει προηγούμενο σε καιρό ειρήνης και ριζική χειροτέρευση των συνθηκών στις αγορές εργασίας. Τα στοιχεία ερευνών αλλά και πληροφορίες σχετικές με τις οικονομικές εξελίξεις οι οποίες συλλέγονται σε πραγματικό χρόνο παρέχουν κάποιες ενδείξεις ότι η καθίζηση της οικονομικής δραστηριότητας φθάνει στο τέρμα της, καθώς τα μέτρα αντιμετώπισης της πανδημίας χαλαρώνουν προοδευτικά. Ωστόσο, η διαφαινόμενη βελτίωση της κατάστασης είναι πολύ περιορισμένη, ιδίως αν συγκριθεί με την εξαιρετικά απότομη πτώση που είχαν καταγράψει οι εν λόγω δείκτες κατά το προηγούμενο δίμηνο.

Οι μακροοικονομικές προβλέψεις που υποβλήθηκαν στο Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ στις αρχές Ιουνίου υποδεικνύουν τεράστια επιβράδυνση του ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης κατά το β' τρίμηνο του 2020, την οποία θα διαδεχθεί κατά το β' εξάμηνο του έτους ανάκαμψη. Η ανάκαμψη αναμένεται ως αποτέλεσμα σε μεγάλο βαθμό της στήριξης που παρέχουν στην οικονομία της ζώνης του ευρώ η ενιαία νομισματική πολιτική, καθώς και τα διάφορα δημοσιονομικά μέτρα. Αξίζει πάντως να αναφερθεί ότι, σε σχέση με την περίοδο πριν από την πανδημία, η προσδοκώμενη τροχιά τόσο του ΑΕΠ όσο και του πληθωρισμού κατά τα αμέσως επόμενα έτη έχει αναθεωρηθεί

σημαντικά προς τα κάτω και περιβάλλεται από εξαιρετική αβεβαιότητα.

Με δεδομένα την πρόσφατη πτώση των τιμών του αργού πετρελαίου και τις επικρατούσες τιμές των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης, αναμένεται περιορισμένη περαιτέρω υποχώρηση του καταγραφόμενου ρυθμού πληθωρισμού, κατά τους επόμενους μήνες. Ο ρυθμός αυτός θα παραμείνει πολύ χαμηλός στη ζώνη του ευρώ μέχρι το τέλος του 2020. Παράλληλα, η έντονη επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας θα ασκήσει μειωτική επίδραση στον υποκείμενο ρυθμό πληθωρισμού. Μεσοπρόθεσμα, η πανδημία θα έχει δύο αντίρροπα και άνισα αποτελέσματα για τον πληθωρισμό: από τη μία πλευρά, η επιρροή της εξασθένησης της συνολικής ζήτησης θα είναι, όπως προαναφέρθηκε, αρνητική όπως και έντονη. Από την άλλη πλευρά, η περιστολή της συνολικής προσφοράς θα ασκήσει ανοδική πίεση στις τιμές, η οποία ωστόσο θα είναι συγκριτικά μικρότερη από την αρνητική επίδραση της οικονομικής επιβράδυνσης. Τέλος, ο αναμενόμενος πληθωρισμός (ιδίως οι σχετικοί δείκτες που τεκμαίρονται από τις τιμές στις χρηματοπιστωτικές αγορές) συνέχισε να κινείται σε πολύ χαμηλά επίπεδα.

Ήδη από τις αρχές Μαρτίου 2020 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ διακηρύσσει τη δέσμευσή του να στηρίξει όλους τους πολίτες της ζώνης του ευρώ απέναντι στις μοναδικές προκλήσεις που παρουσιάζει η πανδημία. Στις 12 Μαρτίου το Διοικητικό Συμβούλιο, σε συνέχεια με το Καταστατικό της ΕΚΤ, θέσπισε δέσμη μέτρων νομισματικής πολιτικής με στόχο τη στήριξη των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων έναντι των οικονομικών δυσχερειών και του κλίματος οξυμένης αβεβαιότητας που προκαλούσε η πανδημία. Τα μέτρα αυτά βοηθούν τα νοικοκυριά, τις επιχειρήσεις και τις τράπεζες στη Νομισματική Ένωση να απορροφήσουν τους κραδασμούς που προκαλεί η πανδημία και συμβάλλουν ώστε να μη διαταραχθεί η μεσοπρόθεσμη πορεία προς τη σταθερότητα των τιμών. Η δέσμη μέτρων της 12ης Μαρτίου (όπως και τα μέτρα που υιοθετήθηκαν ακολούθως) επενεργούν παράλληλα

με τα διάφορα μέτρα που, όπως προαναφέρθηκε, ήδη εφαρμόζονταν προκειμένου η ενιαία νομισματική πολιτική να ακολουθεί πολύ διευκολυντική κατεύθυνση.

Συγκεκριμένα, στις 12 Μαρτίου 2020 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε:

1. τη διεξαγωγή πρόσθετων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (LTRO) με χαμηλότερο επιτόκιο από το μέχρι τότε εφαρμοζόμενο στις πράξεις αυτού του τύπου,
2. βελτιώσεις των όρων υπό τους οποίους χορηγείται χρηματοδότηση μέσω των στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (TLTRO-III), ειδικότερα μείωση του κόστους και αύξηση του επιτρεπόμενου όγκου της αντλούμενης χρηματοδότησης,
3. τη διεξαγωγή μέχρι το τέλος του έτους επιπρόσθετων αγορών τίτλων εκ μέρους του Ευρωσυστήματος ύψους 120 δισεκ. ευρώ.

Ακολούθως, στις 18 Μαρτίου 2020 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε (α) τη διενέργεια προγράμματος αγοράς τίτλων έκτακτης ανάγκης εν όψει της πανδημίας (pandemic emergency purchase programme-PEPP), με διάρκεια (όπως ανακοινώθηκε τότε) τουλάχιστον μέχρι το τέλος του έτους. Επιπρόσθετα αποφασίστηκε (β) να υπαχθούν στο ήδη υφιστάμενο πρόγραμμα αγοράς εταιρικών ομολόγων μη τραπεζικών επιχειρήσεων (CSPP) πολύ βραχυπρόθεσμοι τίτλοι (commercial paper) και (γ) να επιτραπεί η αποδοχή ως εξασφαλίσεων από το Ευρωσύστημα ευρύτερου συνόλου απαιτήσεων έναντι του επιχειρηματικού τομέα οι οποίες έχουν δημιουργηθεί από τις τράπεζες μέσω της χορήγησης δανείων. Η απόφαση αυτή εξειδικεύθηκε περαιτέρω στις 7 Απριλίου 2020.

Πράγματι, στις 7 Απριλίου το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ προχώρησε σε γενικότερο εμπλουτισμό του συνόλου των περιουσιακών στοιχείων τα οποία γίνονται αποδεκτά ως εξα-

σφαλίσεις έναντι της χρηματοδότησης που χορηγεί το Ευρωσύστημα προς τους αντισυμβαλλομένους του. Άλλο μέτρο που υιοθετήθηκε ήταν η μείωση κατά 20% των περικοπών (haircuts) που εφαρμόζονται στις αποτιμήσεις των στοιχείων προκειμένου να προσδιοριστεί το ύψος της χρηματοδότησης από το Ευρωσύστημα για την οποία θεωρείται ότι τα στοιχεία αποτελούν επαρκή εξασφάλιση.

Στις 7 Απριλίου το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ τόνισε γενικότερα ότι οι περιορισμοί τους οποίους είχε θεσπίσει το Ευρωσύστημα κατά το παρελθόν σε σχέση με τις ενέργειες στις οποίες επιτρέπεται να προβεί κατά την επιδίωξη των σκοπών του είναι δυνατόν να αναθεωρηθούν δεδομένων των συνθηκών έκτακτης ανάγκης. Η έκταση της τυχόν αναθεώρησης θα είναι η επιβεβλημένη προκειμένου η αντίδραση της πολιτικής να λάβει ανάλογο μέγεθος με τους κινδύνους τους οποίους επιφέρει η πανδημία. Το Ευρωσύστημα δεσμεύεται να διερευνήσει όλες τις δυνατές επιλογές πολιτικής ώστε να προστατευθεί η οικονομία από τους κραδασμούς που προκαλεί η πανδημία.

Επιπλέον, στις 22 Απριλίου 2020 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ έλαβε μέτρα ώστε να περιοριστεί η επίπτωση στη διαθεσιμότητα δυνητικών εξασφαλίσεων (για τους αντισυμβαλλομένους του Ευρωσυστήματος) των υποβαθμίσεων πιστοληπτικής ικανότητας που αναμένεται να παρατηρηθούν ως συνέπεια της πανδημίας και να επηρεάσουν το αξιόχρεο διάφορων εκδοτών ή να αφορούν μεμονωμένες σειρές χρεογράφων.

Στις 30 Απριλίου 2020 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε περαιτέρω μείωση του κόστους χρηματοδότησης μέσω των στοχευμένων πράξεων TLTRO-III και δρομολόγησε τη διεξαγωγή νέας σειράς πράξεων πιο μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης (PELTRO) με ακόμη ευνοϊκότερους όρους από ό,τι προηγούμενως.

Τέλος, στις 4 Ιουνίου 2020, κατόπιν της αναθεώρησης προς τα κάτω των οικονομετρικών

προβλέψεων για τον πληθωρισμό, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε (α) αύξηση του συνολικού ύψους των αγορών τίτλων στο πλαίσιο του προγράμματος PEPP σε 1.350 δισεκ. ευρώ, (β) παράταση της διάρκειας διεξαγωγής του εν λόγω προγράμματος τουλάχιστον μέχρι το τέλος του α' εξαμήνου του 2021 και (γ) την εφαρμογή τουλάχιστον μέχρι και το 2022 πολιτικής εξ ολοκλήρου επανεπένδυσης του προϊόντος της λήξης των τίτλων που θα αποκτηθούν μέσω του εν λόγω προγράμματος.

Όσον αφορά άλλες μορφές πολιτικής εκτός της νομισματικής, ήδη στις αρχές Μαρτίου 2020 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ κάλεσε τις κυβερνήσεις και όλους τους άλλους οργανισμούς να δρομολογήσουν εγκαίρως στοχευμένα μέτρα προκειμένου να περιοριστεί η μετάδοση της επιδημίας και να μετριαστούν οι οικονομικές της επιπτώσεις. Ειδικότερα το Διοικητικό Συμβούλιο εξέφρασε ισχυρή υποστήριξη για τη δέσμευση των κυβερνήσεων των χωρών της ζώνης του ευρώ και των ευρωπαϊκών θεσμών να ενεργήσουν συντονισμένα και υπέδειξε την αναγκαιότητα εφαρμογής φιλόδοξων και συντονισμένων μέτρων επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτικής. Τα μέτρα αυτά είναι απαραίτητα δεδομένης της εξασθένησης των οικονομικών προοπτικών. Συμβάλλουν ώστε να μην υλοποιηθούν οι περαιτέρω καθοδικοί κίνδυνοι όσον αφορά την εξέλιξη της οικονομικής δραστηριότητας τους οποίους δημιουργεί η πανδημία και να υποβοηθηθεί η μελλοντική ανάκαμψη του ΑΕΠ.

Το Διοικητικό Συμβούλιο υπογράμμισε ότι επιβάλλεται να στηριχθούν οι επιχειρήσεις που έχουν πληγεί από την πανδημία και να βοηθηθούν οι εργαζόμενοί τους. Γενικότερα υποστηρίχθηκε ότι τα δημοσιονομικά μέτρα πρέπει να είναι στοχευμένα και προσωρινής φύσεως. Επιπλέον, το Διοικητικό Συμβούλιο υπογράμμισε ότι είναι ευπρόσδεκτη η λήψη μέτρων με στόχο αφενός να εξασφαλιστούν πόροι για τον τομέα της υγείας και αφετέρου να καλυφθούν τραπεζικές πιστώσεις με εγγυήσεις (κρατικές και άλλες). Η εγγυοδοσία αυτή

συμβάλλει στην ενίσχυση της επίδρασης των παρεμβάσεων για την αντιμετώπιση της πανδημίας εκ μέρους της ενιαίας νομισματικής πολιτικής.

Το Διοικητικό Συμβούλιο χαιρετίζει το γεγονός ότι το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο στηρίζει τη συμφωνία του Eurogroup αναφορικά με τη δημιουργία δικτύου ασφαλείας για τους εργαζομένους, τις επιχειρήσεις και τις κυβερνήσεις με προϋπολογισμό 540 δισεκ. ευρώ. Ταυτόχρονα, κρίνει αναγκαίες περαιτέρω σημαντικές ενέργειες για την προπαρασκευή και υποβοήθηση της αναμενόμενης οικονομικής ανάκαμψης. Γι' αυτό το λόγο, το Διοικητικό Συμβούλιο χαιρετίζει τη συμφωνία στο Ευρωπαϊκό Συμβούλιο για τη δημιουργία Ταμείου Ανάκαμψης αφιερωμένου στην αντιμετώπιση της παρούσας κρίσης. Το Διοικητικό Συμβούλιο επίσης χαιρετίζει το σχέδιο ανάκαμψης το οποίο κατάρτισε η Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Το σχέδιο αυτό στοχεύει στην ενίσχυση των γεωγραφικών περιοχών και των τομέων οικονομικής δραστηριότητας που έχουν πληγεί περισσότερο από την πανδημία, στην προαγωγή της Ενιαίας Αγοράς και εν γένει στη βελτιστοποίηση των προοπτικών για την ανάκαμψη της ευρωπαϊκής οικονομίας.

Εξάλλου, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ επικρότησε τις αποφάσεις του Εποπτικού Συμβουλίου της ΕΚΤ, η οποία επέτρεψε κατ' εξαίρεση στις τράπεζες να λειτουργήσουν προσωρινά με μειωμένη κεφαλαιακή βάση και διευκόλυνε τις υπόχρεες τράπεζες να εκπληρώσουν τις εναπομείνασες κεφαλαιακές απαιτήσεις. Το Εποπτικό Συμβούλιο υπογράμμισε ότι οι πόροι των τραπεζών που αποδεσμεύονται ως συνέπεια της εφαρμογής των προαναφερθεισών προσωρινών ρυθμίσεων επιβάλλεται να διοχετευθούν στη χρηματοδότηση της οικονομίας αντί να υποστηρίξουν αυξημένες διανομές μερισμάτων ή αυξημένες αμοιβές των στελεχών. Επίσης παρασχέθηκαν προς τις τράπεζες πρακτικές διευκολύνσεις (π.χ. παράταση διαφόρων προθεσμιών).

Τέλος, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ έχει ανακοινώσει ότι θα συνεχίσει να παρακολου-

θεί και να αναλύει τις επιπτώσεις της επιδημίας για τις οικονομικές εξελίξεις, για τις μεσοπρόθεσμες προοπτικές του πληθωρισμού και για το μηχανισμό μετάδοσης των επιδράσεων της ενιαίας νομισματικής πολιτικής. Ανακοινώθηκε επίσης ότι το Ευρωσύστημα βρίσκεται σε ετοιμότητα να προσαρμόσει κατάλληλα όλα τα μέσα νομισματικής πολιτικής που χρησιμοποιεί, εάν αυτό χρειαστεί προκειμένου (α) να διατηρηθούν ευνοϊκές οι συνθήκες ρευστότητας στο τραπεζικό σύστημα, (β) να παραμείνει ομαλή η λειτουργία του μηχανισμού

μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής σε όλα τα κράτη-μέλη και (γ) να συγκλίνει ο πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ προς τιμές λίγο κάτω του 2%, στις οποίες όπως είναι γνωστό στοχεύει το Ευρωσύστημα. Στις 30 Απριλίου 2020 το Διοικητικό Συμβούλιο υπογράμμισε ειδικότερα την ετοιμότητά του να προσαρμόσει τις παραμέτρους του προγράμματος αγοράς τίτλων έκτακτης ανάγκης (PEPP), εάν αυτό απαιτηθεί. Η ετοιμότητα αυτή εξακολουθεί και μετά την ενίσχυση του προγράμματος που αποφασίστηκε στις 4 Ιουνίου.

Πλαίσιο III.1

ΠΑΝΔΗΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ, ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΣΥΝΘΗΚΕΣ ΚΑΙ ΟΙ ΠΑΡΕΜΒΑΣΕΙΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

Η πανδημία αποτελεί εξωγενή διαταραχή η οποία επέφερε σοβαρή επιδείνωση στις μακροοικονομικές προοπτικές σε όλα τα κράτη-μέλη της ζώνης του ευρώ. Η αποτελεσματικότητα των μέτρων νομισματικής πολιτικής ενδυναμώνεται από τα δημοσιονομικά και εποπτικά μέτρα που λαμβάνονται για την άμβλυνση των συνεπειών της πανδημίας. Παρουσιάστηκε ο κίνδυνος οι αρνητικές επιπτώσεις που επήλθαν στην παραγωγή και τις ταμειακές ροές των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών λόγω των απαραίτητων μέτρων κοινωνικής αποστασιοποίησης να οξυνθούν περαιτέρω από περιορισμούς στη ρευστότητα και στην πρόσβαση σε χρηματοδότηση. Εάν υλοποιείτο ο κίνδυνος αυτός, θα επιδεινώνονταν ακόμη περισσότερο τα μακροοικονομικά μεγέθη και οι ισολογισμοί των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών. Ήταν συνεπώς σημαντικό να διασφαλιστεί ότι ο αρχικός αντίκτυπος της πανδημίας στην προσφορά και τη ζήτηση δεν θα εξελισσόταν σε πλήρους έκτασης μακροοικονομική και χρηματοπιστωτική κρίση.

Οι επιπτώσεις από την πανδημία έγιναν αρχικά έκδηλες στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές. Οι εξελίξεις εκεί προοιωνίζονταν ουσιαστική αστηροποίηση των χρηματοπιστωτικών συνθηκών στη ζώνη του ευρώ η οποία, σε συνδυασμό με τη σοβαρή επιδείνωση των μακροοικονομικών προοπτικών σε όλα τα κράτη-μέλη, δημιούργησε σημαντικούς κινδύνους για τις προοπτικές του πληθωρισμού και τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα.

Δεδομένης της ήδη πολύ διευκολυντικής κατεύθυνσης της ενιαίας νομισματικής πολιτικής, οι παρεμβάσεις του Ευρωσυστήματος αναπτύχθηκαν γύρω από τρία βασικά σημεία: (1) τη διασφάλιση ευνοϊκών συνθηκών ρευστότητας για το τραπεζικό σύστημα, (2) την απρόσκοπτη ροή χρηματοδότησης στην πραγματική οικονομία και (3) την αποτροπή μίας προοικονομικής αστηροποίησης των χρηματοπιστωτικών συνθηκών στη ζώνη του ευρώ για όλους τους τομείς της οικονομίας. Η εμπειρία που είχε αποκτήσει το Ευρωσύστημα ως προς τη χρήση μη συμβατικών εργαλείων νομισματικής πολιτικής από το 2008 και εξής αποτέλεσε σημαντικό σημείο εκκίνησης για την υιοθέτηση μιας δέσμης αποφασιστικών παρεμβάσεων πολιτικής με στόχο την αντιμετώπιση των οικονομικών επιπτώσεων της πανδημίας. Οι παρεμβάσεις αυτές αφορούν: (α) ευρείας κλίμακας αγορές τίτλων του δημόσιου και του ιδιωτικού τομέα, (β) τη διενέργεια πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης του τραπεζικού συστήματος με πολύ ευνοϊκά επιτόκια, (γ) τη βελτίωση των όρων και την περαιτέρω μείωση του κόστους άντλησης ρευστότητας μέσω των

στοχευμένων πράξεων TLTRO-III και (δ) τη διεύρυνση της διαθεσιμότητας εξασφάλισε και τη χαλάρωση των όρων με τους οποίους γίνονται αποδεκτές για την άντληση ρευστότητας από το Ευρωσύστημα.

Αναλυτικότερα, το πρώτο σύνολο μέτρων νομισματικής πολιτικής που αποφασίστηκε στις 12 Μαρτίου 2020 περιλάμβανε:

- Τη διεξαγωγή, προσωρινά, για το μεσοδιάστημα μέχρι την πράξη TLTRO-III του Ιουνίου 2020, πρόσθετων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (additional LTROs) για την άμεση παροχή ρευστότητας με ευνοϊκούς όρους στο τραπεζικό σύστημα. Οι πράξεις αυτές διεξήχθησαν μέσω δημοπρασιών για τη χορήγηση ρευστότητας χωρίς ποσοτικό περιορισμό με σταθερό επιτόκιο, ίσο με το μέσο όρο του επιτοκίου στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων κατά τη διάρκεια κάθε πράξης.¹ Η παροχή ρευστότητας με βάση το επιτόκιο στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων, δηλ. με αρνητικό επιτόκιο -0,50%, επέτρεψε στις τράπεζες να επωφεληθούν άμεσα από τα ιστορικά χαμηλά (αρνητικά) επίπεδα κόστους δανεισμού. Οι εν λόγω πράξεις σχεδιάστηκαν ώστε να αποτελέσουν έναν αποτελεσματικό μηχανισμό διασφάλισης της απαιτούμενης ρευστότητας (effective backstop) σε περίπτωση που θα ανέκυπταν έντονες πιέσεις στην αγορά χρήματος, παρέχοντας ταυτόχρονα ευελιξία στις τράπεζες ώστε να έχουν τη δυνατότητα να επωφεληθούν από τους ευνοϊκούς όρους μεσοπρόθεσμα μετακυλίοντας την αντληθείσα ρευστότητα μέσω LTRO στην πράξη TLTRO-III του Ιουνίου 2020.
- Την εφαρμογή ευνοϊκότερων όρων στην τρίτη σειρά στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (TLTRO-III) από τον Ιούνιο του 2020 μέχρι τον Ιούνιο του 2021, με τις αλλαγές των όρων να ισχύουν κατά την περίοδο αυτή για όλα τα ποσά που έχουν αντληθεί μέσω TLTRO-III. Ειδικότερα η βελτίωση αφορούσε τις εξής παραμέτρους των στοχευμένων πράξεων: (α) Για το χρονικό διάστημα από τις 24 Ιουνίου 2020 μέχρι τις 23 Ιουνίου 2021, το επιτόκιο επανακαθορίστηκε αρχικά 25 μ.β. χαμηλότερα από το μέσο όρο του επιτοκίου στις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος (αντί ίσο με το επιτόκιο αυτό προηγουμένως). Για το ίδιο χρονικό διάστημα, για τις τράπεζες που κατά την ειδική περίοδο αναφοράς μεταξύ 1 Απριλίου 2020-31 Μαρτίου 2021 θα διατηρούσαν σταθερό ύψος χρηματοδότησης προς την πραγματική οικονομία, δηλ. τουλάχιστον ίσο με ένα προκαθορισμένο όριο αναφοράς,² θα εφαρμοστεί το ελάχιστο επιτόκιο, που προβλεπόταν αρχικά 25 μ.β. κάτω από το μέσο όρο του επιτοκίου στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων του Ευρωσυστήματος κατά την ίδια περίοδο. Κατ' ουσίαν δηλ. λήφθηκε μέριμνα ώστε οι τράπεζες που για έναν χρονικό ορίζοντα που σχετίζεται με την πανδημία δεν θα μειώσουν τη χρηματοδότηση της πραγματικής οικονομίας να επωφεληθούν από το χαμηλότερο (επί του παρόντος αρνητικό) επιτόκιο. (β) Το μέγιστο ποσό που οι αντισυμβαλλόμενες του Ευρωσυστήματος τράπεζες μπορούν να αντλήσουν συνολικά μέσω TLTRO-III μπορεί να ανέλθει προσωρινά μέχρι το 50% (αντί 30% προηγουμένως) του υφιστάμενου υπολοίπου των επιχειρηματικών και καταναλωτικών τους δανείων στις 28 Φεβρουαρίου 2019.³ (γ) Η δυνατότητα εθελοντικής πρόωρης μερικής ή ολικής αποπληρωμής ανά τρίμηνο των ποσών που θα έχουν αντληθεί μέσω TLTRO-III έγινε διαθέσιμη νωρίτερα, από το Σεπτέμβριο του 2021, μετά την πάροδο 12 μηνών (αντί 24 μηνών προηγουμένως) από την ημερομηνία διακανονισμού κάθε στοχευμένης πράξης. (δ) Επιπλέον, καταργήθηκε σε όλες τις μελλοντικές στοχευμένες πράξεις το όριο του 10% επί του υφιστάμενου

¹ Η πρώτη πράξη διακανονίστηκε στις 18 Μαρτίου 2020, με τις επόμενες να λαμβάνουν χώρα διαδοχικά ανά εβδομάδα μέχρι τις 10 Ιουνίου 2020. Όλες οι πράξεις έληξαν στις 24 Ιουνίου 2020, ταυτόχρονα με την ημερομηνία διακανονισμού της πράξης TLTRO-III του Ιουνίου 2020.

² Δηλ. η υπέρβαση του προκαθορισμένου ορίου αναφοράς την περίοδο αυτή μειώθηκε σε 0% από 2,5% προηγουμένως.

³ Αφαιρούμενων των ποσών που τυχόν έχουν αντληθεί μέσω προηγούμενων TLTRO-II ή TLTRO-III.

υπολοίπου των επιλέξιμων δανείων για το ποσό που είναι δυνατόν να αντληθεί σε καθεμία από αυτές.⁴

Οι στοχευμένες πράξεις λειτουργούν συμπληρωματικά προς την πολιτική αρνητικών επιτοκίων και τα προγράμματα αγοράς τίτλων και διασφαλίζουν την ομαλή μετάδοση της κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής μέσω του τραπεζικού συστήματος. Οι τροποποιήσεις στις παραμέτρους των TLTRO-III κατά την περίοδο της πανδημίας αποσκοπούσαν στη συγκράτηση του κόστους άντλησης ρευστότητας από τις τράπεζες και εν τέλει του κόστους δανεισμού των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών, στην αποτροπή αυστηροποίησης των περιορισμών από την πλευρά της προσφοράς πιστώσεων, καθώς και στην παροχή κινήτρων στις τράπεζες ώστε να διασφαλιστεί η ροή χρηματοδότησης προς την πραγματική οικονομία, ιδίως προς τις οικονομικές μονάδες εκείνες που πλήττονταν σε μεγάλο βαθμό από τον οικονομικό αντίκτυπο της πανδημίας, όπως οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις.

- Προκειμένου να ενισχυθεί επαρκώς η διευκολυντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής, στο τρέχον πρόγραμμα αγοράς τίτλων (APP) προστέθηκε προσωρινά, μέχρι το τέλος του 2020, ένα σύνολο επιπλέον αγορών ύψους 120 δισεκ. ευρώ. Η διεξαγωγή των πρόσθετων αυτών αγορών επιτρέπει μεγαλύτερη συμμετοχή των αγορών τίτλων του ιδιωτικού τομέα, ώστε να στοχευθούν άμεσα εκείνα τα τμήματα της αγοράς όπου οι συνθήκες είχαν επιδεινωθεί ιδιαίτερα λόγω της πανδημίας, όπως η αγορά εταιρικών ομολόγων. Ταυτόχρονα, οι αγορές τίτλων του δημόσιου τομέα συμβάλλουν σε διατήρηση χαμηλών επιτοκίων χωρίς κίνδυνο, που αποτελούν τη βάση αναφοράς για την τιμολόγηση πολλών χρηματοπιστωτικών συμβολαίων και για το κόστος δανεισμού των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών. Οι αυξημένες αγορές τίτλων βραχυπρόθεσμα διασφαλίζουν την ισχυρή παρουσία του Ευρωσυστήματος στις αγορές κεφαλαίων σε περιόδους αυξημένης αβεβαιότητας, αξιοποιώντας πλήρως την ευελιξία που προσδόθηκε εξ αρχής στο APP για την κατανομή των ροών αγορών τόσο μεταξύ διαφορετικών περιουσιακών στοιχείων όσο και μεταξύ των επιμέρους κρατών-μελών της ζώνης του ευρώ. Έτσι το πρόγραμμα θα ανταποκριθεί στις συνθήκες της αγοράς και θα διαχειριστεί τις δυσχέρειες στο μηχανισμό μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής που προέκυψαν από τη στροφή προς ασφαλή περιουσιακά στοιχεία και την παρατηρούμενη έλλειψη ρευστότητας σε ορισμένα τμήματα της αγοράς.

Εξάλλου, η ΕΚΤ, σε συντονισμό με άλλες μεγάλες κεντρικές τράπεζες, αποφάσισε να διεξαγάγει, μέσω των υφιστάμενων συμφωνιών ανταλλαγής νομισμάτων έναντι δολαρίων ΗΠΑ, πρόσθετες πράξεις τριμήνης διάρκειας για τη χορήγηση ρευστότητας σε δολάρια και να μειώσει το κόστος των πράξεων αυτών. Επιπρόσθετα, για την παροχή ρευστότητας σε ευρώ, η ΕΚΤ συνήψε νέες συμφωνίες ανταλλαγής νομισμάτων με άλλες ευρωπαϊκές κεντρικές τράπεζες (Κροατίας, Βουλγαρίας) και, μετέπειτα, γραμμή παροχής ρευστότητας έναντι εξασφαλίσεων με την κεντρική τράπεζα της Ρουμανίας.

Επειδή οι προοπτικές της οικονομίας συνέχισαν να επιδεινώνονται, αναδεικνύοντας την ανάγκη για τη λήψη μέτρων δημοσιονομικού χαρακτήρα, και καθώς οι συνθήκες στις χρηματοπιστωτικές αγορές παρουσίαζαν ενδείξεις κατάπτωσης, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε στις 18 Μαρτίου 2020 πρόσθετες παρεμβάσεις:

- Τη διεξαγωγή ενός νέου προγράμματος αγοράς τίτλων έκτακτης ανάγκης εν όψει της πανδημίας (Pandemic Emergency Purchase Programme – PEPP), το οποίο είναι προσωρινό και αναμέ-

⁴ Το όριο είχε τεθεί αρχικά ώστε να αποφευχθεί υπερβολική συγκέντρωση των υποβαλλόμενων προσφορών σε μεμονωμένες πράξεις TLTRO.

νεται να διαρκέσει όσο το απαιτούν οι συνθήκες της πανδημίας (αρχικά τουλάχιστον μέχρι το τέλος του 2020). Το έκτακτο αυτό πρόγραμμα αποτελεί βασικό συστατικό στοιχείο των παρεμβάσεων του Ευρωσυστήματος για την αντιμετώπιση των επιπτώσεων της πανδημίας, δεδομένου ότι η ζώνη του ευρώ ήρθε αντιμέτωπη με μία διαταραχή που επηρέασε σοβαρά και από κοινού τις οικονομίες όλων των κρατών-μελών. Ειδικότερα, οι αγορές χρεογράφων στο πλαίσιο του έκτακτου προγράμματος, που ορίστηκαν αρχικά σε 750 δισεκ. ευρώ, θα αφορούν όλους τους τίτλους του δημόσιου και του ιδιωτικού τομέα που είναι επιλέξιμοι στο τρέχον διευρυμένο πρόγραμμα αγοράς τίτλων (APP). Το αρχικό ύψος των αγορών αντιπροσώπευε στα μέσα Μαρτίου 2020 το 30% περίπου της αξίας του χαρτοφυλακίου τίτλων υπό το τρέχον διευρυμένο πρόγραμμα αγοράς τίτλων. Η κατανομή των αγορών τίτλων του δημόσιου τομέα μεταξύ των επιμέρους κρατών-μελών της ζώνης του ευρώ θα συνεχίσει να γίνεται με βάση την κλειδα συμμετοχής κάθε εθνικής κεντρικής τράπεζας στο μετοχικό κεφάλαιο της ΕΚΤ. Ωστόσο, προσδίδεται επαρκής ευελιξία στη σύνθεση των αγορών προκειμένου να διασφαλιστεί αφενός ότι οι στρεβλώσεις που επήλθαν στη συνολική καμπύλη κρατικού χρέους της ζώνης του ευρώ δεν θα επηρεάσουν την καμπύλη επιτοκίων χωρίς κίνδυνο και αφετέρου ότι το έκτακτο πρόγραμμα PEPP καλύπτει όλα τα κράτη-μέλη της ζώνης του ευρώ.

- Δεδομένου ότι ο αντίκτυπος της πανδημίας στην οικονομία αποτελεί μία διαταραχή κοινή για όλα τα κράτη-μέλη και προκειμένου να υποστηριχθεί η αποτελεσματική και ομοιόμορφη μετάδοση της νομισματικής πολιτικής σε όλα τα τμήματα της αγοράς κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ, αποφασίστηκε η χορήγηση παρέκκλισης (waiver) από τις απαιτήσεις ελάχιστης πιστοληπτικής διαβάθμισης για τίτλους που έχει εκδώσει το Ελληνικό Δημόσιο, ώστε οι τίτλοι αυτοί να καταστούν επιλέξιμοι για αγορά στο πλαίσιο του έκτακτου προγράμματος PEPP. Στη λήψη της απόφασης αυτής συνετέλεσε και η συμμόρφωση της ελληνικής κυβέρνησης με τις δεσμεύσεις που έχει αναλάβει στο πλαίσιο ενισχυμένης εποπτείας της ελληνικής οικονομίας από τα ευρωπαϊκά θεσμικά όργανα.
- Διευρύνθηκαν οι επιλέξιμοι τίτλοι στο πλαίσιο του προγράμματος αγοράς εταιρικών ομολόγων και, κατ' επέκταση, και του προγράμματος αγοράς τίτλων έκτακτης ανάγκης εν όψει της πανδημίας, ώστε να συμπεριληφθούν πολύ βραχυπρόθεσμα εμπορικά χρεόγραφα με επαρκή πιστωτική ποιότητα που έχουν εκδοθεί από μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και να στηριχθούν άμεσα οι συνθήκες άντλησης ρευστότητας από τον συγκεκριμένο τομέα που επλήγη ιδιαίτερα από τα μέτρα περιορισμού της πανδημίας.
- Τροποποιήθηκαν, προσωρινά μέχρι το Σεπτέμβριο του 2021, τα κριτήρια καταλληλότητας που εφαρμόζονται για την αποδοχή χρεογράφων ως εξασφάλισαν στις πράξεις νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος, ώστε να επιτρέπεται η αποδοχή ενός ευρύτερου φάσματος περιουσιακών στοιχείων και υπό χαλαρότερους όρους. Οι συγκεκριμένες παρεμβάσεις εξυπηρετούν τρεις βασικούς στόχους: (1) δρουν προληπτικά ώστε να καλυφθούν πρόσθετες ανάγκες ρευστότητας και να αποφευχθεί έλλειψη διαθέσιμων εξασφαλίσεων, (2) παρέχουν σημαντικά περιθώρια ελευθερίας στην εφαρμογή τους από τις εθνικές κεντρικές τράπεζες και συνεπώς σημαντική ευελιξία από πλευράς διαχείρισης κινδύνων και (3) δρουν ανασταλτικά ως προς τη δημιουργία προκυκλικών ανατροφοδοτούμενων επιδράσεων που θα μπορούσαν να εκδηλωθούν λόγω μειωμένης διαθεσιμότητας εξασφαλίσεων και έλλειψης ρευστότητας.

Η διεύρυνση της διαθεσιμότητας των επιλέξιμων εξασφαλίσεων λειτουργεί συμπληρωματικά προς τη βελτίωση των όρων στις πράξεις νομισματικής πολιτικής, για να διευκολυνθούν οι τράπεζες να συμμετάσχουν σε αυτές και να ενισχυθεί ο μηχανισμός μετάδοσης των επιδράσεων

της νομισματικής πολιτικής στην πραγματική οικονομία. Ειδικότερα, πρώτον, δόθηκε προσωρινά η δυνατότητα διεύρυνσης του πλαισίου των πρόσθετων δανειακών απαιτήσεων (additional credit claims – ΠΔΑ)⁵ ώστε οι εθνικές κεντρικές τράπεζες να είναι δυνατόν να συμπεριλάβουν ως επιλέξιμες εξασφαλίσεις δάνεια χαμηλότερης πιστοληπτικής διαβάθμισης, δάνεια προς τύπους δανειοληπτών που δεν είναι αποδεκτά στο γενικό πλαίσιο του Ευρωσυστήματος, καθώς και δάνεια σε ξένο νόμισμα. Προς την κατεύθυνση αυτή, οι εθνικές κεντρικές τράπεζες έχουν τη δυνατότητα προσωρινά να συμπεριλάβουν δάνεια προς μικρομεσαίες επιχειρήσεις, αυτοαπασχολούμενους και νοικοκυριά που χορηγούνται στο πλαίσιο των προγραμμαμάτων κρατικών/δημόσιων εγγυήσεων που υιοθετήθηκαν πρόσφατα από τα κράτη-μέλη της ζώνης του ευρώ ως μέτρο αντιμετώπισης των συνεπειών της πανδημίας. Ταυτόχρονα, απλοποιήθηκε η έγκριση εναλλακτικών συστημάτων αξιολόγησης που χρησιμοποιούνται για την εκτίμηση της ποιότητας των πρόσθετων δανειακών απαιτήσεων, όπως τα εσωτερικά υποδείγματα των τραπεζών, ενώ περιορίστηκαν οι απαιτήσεις παροχής στοιχείων ανά δάνειο για τις ΠΔΑ. Δεύτερον, προσωρινά, προκειμένου να κινητοποιηθεί περαιτέρω η δημιουργία εξασφαλίσεων με τη μορφή μικρών επιχειρηματικών δανείων μειώθηκε το όριο για το ελάχιστο ύψος εγχώριων πιστωτικών απαιτήσεων ώστε να συμπεριλάβει δάνεια ύψους 0-25.000 ευρώ, ενώ αυξήθηκε από 2,5% σε 10% το μέγιστο μερίδιο συμμετοχής στο σύνολο των εξασφαλίσεων ενός πιστωτικού ιδρύματος των τραπεζικών ομολόγων άνευ εξασφαλίσεων που έχουν εκδοθεί από έναν συγκεκριμένο τραπεζικό όμιλο. Επίσης αποφασίστηκε ότι η παρέκκλιση (waiver) από τις απαιτήσεις ελάχιστης πιστοληπτικής διαβάθμισης για τίτλους που έχει εκδώσει το Ελληνικό Δημόσιο θα ισχύσει και για την αποδοχή τους ως εξασφαλίσεων στις πράξεις αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος. Τρίτον, το Ευρωσύστημα αναλαμβάνει προσωρινά αυξημένο επίπεδο κινδύνου στις πράξεις νομισματικής πολιτικής, καθώς οι περικοπές που εφαρμόζονται κατά την αποτίμηση των αποδεκτών εξασφαλίσεων (haircuts) περιορίστηκαν κατά έναν σταθερό συντελεστή 20%. Εάν π.χ. σε ένα εμπορεύσιμο χρεόγραφο αξίας 1 εκατ. ευρώ σε τιμές αγοράς εφαρμόζοταν περικοπή αποτίμησης 10%, μετά τις αποφάσεις της 7ης Απριλίου 2020 θα εφαρμόζεται προσωρινά περικοπή αποτίμησης 8%. Επομένως, η ρευστότητα που θα μπορούσε να αντληθεί από ένα πιστωτικό ίδρυμα με εξασφάλιση το συγκεκριμένο χρεόγραφο αυξάνεται από 0,9 εκατ. ευρώ σε 0,92 εκατ. ευρώ. Επίσης, κατά την τακτική αναθεώρηση του σχετικού πλαισίου ελέγχου κινδύνων, μειώθηκαν οι περικοπές αποτίμησης για μη εμπορεύσιμα χρεόγραφα τόσο στο γενικό πλαίσιο εξασφαλίσεων όσο και στις ΠΔΑ, κατά επιπλέον 20%.

- Συμπληρωματικά προς τα προηγούμενα μέτρα διεύρυνσης της διαθεσιμότητας εξασφαλίσεων, και καθώς οι οικονομικές επιπτώσεις της πανδημίας ήταν πιθανόν να οδηγήσουν σε κύμα υποβαθμίσεων πιστοληπτικής αξιολόγησης που θα μπορούσε να επιφέρει έλλειμμα αποδεκτών εξασφαλίσεων, αποφασίστηκε στις 22 Απριλίου 2020 να εξακολουθήσουν να γίνονται αποδεκτά κατ' εξαίρεση τα εμπορεύσιμα χρεόγραφα και οι εκδότες τέτοιων χρεογράφων που στις 7 Απριλίου 2020 πληρούσαν τις απαιτήσεις ελάχιστης πιστοληπτικής διαβάθμισης. Οι εξαιρέσεις αυτές θα ισχύσουν μέχρι το Σεπτέμβριο του 2021 οπότε δίνεται η πρώτη ευκαιρία στις τράπεζες για εθελοντική αποπληρωμή ποσών που έχουν αντληθεί μέσω TLTRO-III.

Αναλυτικότερα, τα εμπορεύσιμα χρεόγραφα που στις 7 Απριλίου 2020 πληρούσαν τις απαιτήσεις ελάχιστης πιστωτικής διαβάθμισης (BBB- για όλα τα χρεόγραφα πλην των τιτλοποιη-

⁵ Οι πρόσθετες δανειακές απαιτήσεις είναι απαιτήσεις οι οποίες δεν πληρούν τα κριτήρια επιλεξιμότητας με βάση το γενικό πλαίσιο εξασφαλίσεων του Ευρωσυστήματος, όπως δάνεια χαμηλότερης πιστωτικής ποιότητας. Ωστόσο, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ έχει εγκρίνει για τις κεντρικές τράπεζες που έχουν υποβάλει σχετικές προτάσεις, ειδικά κριτήρια επιλεξιμότητας σε εθνικό επίπεδο και μέτρα ελέγχου κινδύνων για την προσωρινή αποδοχή πρόσθετων δανειακών απαιτήσεων ως εξασφαλίσεων στις πράξεις νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος. Η δυνατότητα εφαρμογής πλαισίου ΠΔΑ από τις εθνικές κεντρικές τράπεζες εισήχθη το Δεκέμβριο του 2011.

μένων τραπεζικών απαιτήσεων) θα εξακολουθήσουν να γίνονται αποδεκτά ως εξασφαλίσεις σε περίπτωση υποβάθμισης από τους οίκους αξιολόγησης που γίνονται αποδεκτοί από το Ευρωσύστημα, αρκεί η αξιολόγησή τους να διατηρείται τουλάχιστον ίση ή υψηλότερη από τη βαθμίδα πιστωτικής ποιότητας 5 (CQS5, που ισοδυναμεί με αξιολόγηση BB) της εναρμονισμένης κλίμακας πιστωτικής ποιότητας του Ευρωσυστήματος. Όσον αφορά τις αγορές καλυμμένων ομολογιών, η εξαίρεση θα χορηγείται με τους ίδιους όρους, ενώ για τις τιτλοποιημένες τραπεζικές απαιτήσεις (ABS) για τις οποίες εφαρμόζεται ελάχιστη βαθμίδα πιστωτικής ποιότητας 2 (CQS2 που ισοδυναμεί με αξιολόγηση A-), θα γίνουν ανεκτές τυχόν υποβαθμίσεις μέχρι τη βαθμίδα πιστωτικής ποιότητας 4 (CQS4, που ισοδυναμεί με αξιολόγηση BB+) της εναρμονισμένης κλίμακας πιστωτικής ποιότητας του Ευρωσυστήματος. Τα χρεόγραφα τα οποία δεν πληρούν τις ελάχιστες απαιτήσεις πιστωτικής διαβάθμισης θα υπόκεινται σε περικοπές αποτίμησης με βάση την τρέχουσα πιστοληπτική τους αξιολόγηση.

Στις 30 Απριλίου 2020 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ έλαβε επιπλέον μέτρα για τη στήριξη της πραγματικής οικονομίας και των συνθηκών ρευστότητας στο τραπεζικό σύστημα και στην αγορά χρήματος. Ειδικότερα:

- Όσον αφορά τις στοχευμένες πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (TLTRO-III), η έναρξη της ειδικής περιόδου αναφοράς σε σχέση με την οποία θα αξιολογηθεί η πιστοδοτική δραστηριότητα των τραπεζών ορίστηκε νωρίτερα, από 1 Μαρτίου 2020, αντί 1 Απριλίου 2020, ώστε να ληφθεί υπόψη η χρηματοδότηση που έχει χορηγηθεί από τις τράπεζες από τις αρχές της πανδημικής κρίσης, ενώ η λήξη της περιόδου παραμένει στις 31 Μαρτίου 2021. Μεταξύ Ιουνίου 2020 και Ιουνίου 2021 μειώθηκε το επιτόκιο σε όλες τις στοχευμένες πράξεις κατά επιπλέον 25 μονάδες βάσης.

Συγκεκριμένα, οι τράπεζες των οποίων το ύψος χρηματοδότησης προς την πραγματική οικονομία διατηρείται κατά την περίοδο 1 Μαρτίου 2020-31 Μαρτίου 2021 τουλάχιστον ίσο ή υψηλότερο από ένα προκαθορισμένο όριο αναφοράς επιτυγχάνουν το ευνοϊκότερο επιτόκιο για όλη τη διάρκεια της στοχευμένης πράξης, το οποίο: (α) για την περίοδο 24 Ιουνίου 2020-23 Ιουνίου 2021, καθορίστηκε 50 μ.β. χαμηλότερο από το μέσο επιτόκιο στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων κατά την ίδια περίοδο (και σε κάθε περίπτωση τουλάχιστον ίσο με -100 μ.β.) και (β) για το υπόλοιπο χρονικό διάστημα που διαρκεί κάθε πράξη,⁶ ορίστηκε ίσο με το μέσο επιτόκιο στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων κατά τη συνολική διάρκεια κάθε στοχευμένης πράξης.

Για τις τράπεζες των οποίων το ύψος χρηματοδότησης προς την πραγματική οικονομία θα υποχωρήσει κατά την περίοδο 1 Μαρτίου 2020-31 Μαρτίου 2021 κάτω από το προκαθορισμένο όριο αναφοράς αλλά θα υπερβεί το συγκεκριμένο όριο κατά τη δεύτερη και μεγαλύτερη περίοδο αναφοράς 1 Απριλίου 2019-31 Μαρτίου 2021, θα εφαρμοστεί επιτόκιο το οποίο: (α) για το χρονικό διάστημα 24 Ιουνίου 2020-23 Ιουνίου 2021, ορίστηκε 50 μ.β. χαμηλότερο από το μέσο επιτόκιο στις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης κατά την περίοδο αυτή και (β) για το υπόλοιπο χρονικό διάστημα που διαρκεί κάθε πράξη, το κόστος χρηματοδότησης ορίστηκε ίσο κατ' αρχήν με το μέσο επιτόκιο στις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης κατά τη συνολική διάρκεια κάθε στοχευμένης πράξης. Ωστόσο, το κόστος χρηματοδότησης μπορεί να μειωθεί μέχρι το μέσο επιτόκιο στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων κατ' αναλογία προς το βαθμό κατά τον οποίο η πιστοδοτική δραστηριότητα κάθε τράπεζας κατά τη μεγαλύτερη

⁶ Δηλ. το χρονικό διάστημα από το διακανονισμό κάθε στοχευμένης πράξης μέχρι τις 23 Ιουνίου 2020 και από τις 24 Ιουνίου 2021 μέχρι τη λήξη ή την πρόωγη αποπληρωμή της.

περίοδο αναφοράς 1 Απριλίου 2019-31 Μαρτίου 2021 υπερβαίνει το όριο αναφοράς. Αναγνωρίζοντας τις δυσχέρειες για την τραπεζική χρηματοδότηση κατά τη διάρκεια της πανδημίας, η μέγιστη μείωση επιτοκίου στην περίπτωση αυτή θα επιτυγχάνεται από τις τράπεζες που θα έχουν υπερβεί το όριο αναφοράς κατά 1,15% (από 2,5% προηγουμένως), ενώ εκείνες που θα επιτύχουν μικρότερες υπερβάσεις θα τυγχάνουν αναλογικά μικρότερων μειώσεων επιτοκίου. Σε περίπτωση που το επιτόκιο που επιτυγχάνεται για τις τράπεζες αυτές λόγω υπέρβασης του ορίου αναφοράς είναι χαμηλότερο από εκείνο στην περίπτωση (α), τότε το χαμηλότερο επιτόκιο θα ισχύσει και για το χρονικό διάστημα 24 Ιουνίου 2020-23 Ιουνίου 2021.

Για τις τράπεζες των οποίων το ύψος χρηματοδότησης προς την πραγματική οικονομία θα είναι χαμηλότερο από το προκαθορισμένο όριο αναφοράς τόσο κατά την ειδική περίοδο αναφοράς 1 Μαρτίου 2020-31 Μαρτίου 2021 όσο και κατά τη δεύτερη περίοδο αναφοράς 1 Απριλίου 2019-31 Μαρτίου 2021, θα εφαρμοστεί επιτόκιο το οποίο: (α) για την περίοδο 24 Ιουνίου 2020-23 Ιουνίου 2021, ορίστηκε 50 μ.β. χαμηλότερο από το μέσο επιτόκιο στις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης κατά την περίοδο αυτή και (β) για το υπόλοιπο χρονικό διάστημα που διαρκεί κάθε πράξη, θα είναι ίσο με το μέσο επιτόκιο στις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης κατά τη συνολική διάρκεια της στοχευμένης πράξης.

- Συμπληρωματικά προς τις στοχευμένες πράξεις TLTRO, αποφασίστηκε η διεξαγωγή μίας νέας σειράς (μη στοχευμένων) έκτακτων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης λόγω της πανδημίας (Pandemic Emergency Longer-term Refinancing Operations – PELTROs), η οποία αποτελείται από 7 πρόσθετες πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης. Οι εν λόγω πράξεις θα διεξαχθούν σε κατά προσέγγιση μηνιαία βάση από το Μάιο μέχρι το Δεκέμβριο του 2020, θα έχουν βαθμιαίως μειούμενη διάρκεια (από 16 μήνες η πρώτη πράξη σε 8 μήνες η τελευταία) και θα λήγουν σταδιακά μεταξύ Ιουλίου και Σεπτεμβρίου 2021, σε συμφωνία με την ορισθείσα ισχύ των προσωρινών μέτρων διεύρυνσης των αποδεκτών εξασφαλίσεων. Οι έκτακτες PELTROs πρόκειται να διεξαχθούν μέσω δημοπρασιών για τη χορήγηση ρευστότητας χωρίς ποσοτικό περιορισμό με σταθερό επιτόκιο, κατά 25 μ.β. χαμηλότερο από το μέσο όρο του επιτοκίου στις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης (υπολογιζόμενο εκ των υστέρων για τη διάρκεια κάθε έκτακτης πράξης), το οποίο επί του παρόντος διαμορφώνεται σε -0,25%. Η διενέργεια των PELTROs αποσκοπεί στη διασφάλιση της ομαλής λειτουργίας στην αγορά χρήματος και σε μείωση της αβεβαιότητας των τραπεζών ως προς τη δυνατότητα άντλησης ρευστότητας μετά τη λήξη των πρόσθετων LTROs τον Ιούνιο του 2020. Οι τράπεζες που θα συμμετάσχουν στις πράξεις αυτές έχουν τη δυνατότητα να επωφεληθούν από τα μέτρα διεύρυνσης της διαθεσιμότητας αποδεκτών εξασφαλίσεων που περιγράφηκαν προηγουμένως για την άντληση πιο μακροπρόθεσμης ρευστότητας, μεταξύ των οποίων και τράπεζες με διαφορετικά επιχειρηματικά μοντέλα που επικεντρώνονται σε κατηγορίες δανείων που δεν καλύπτονται από τις στοχευμένες πράξεις TLTROs.

Εν όψει των αρνητικών οικονομικών στοιχείων και των προβλέψεων των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος, οι οποίες εμπειρεύσαν σημαντική προς τα κάτω αναθεώρηση του επιπέδου της οικονομικής δραστηριότητας και των προοπτικών για τον πληθωρισμό μεσοπρόθεσμα με πολύ υψηλό βαθμό αβεβαιότητας, στις 4 Ιουνίου 2020 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε να τροποποιήσει βασικές παραμέτρους του έκτακτου προγράμματος αγοράς τίτλων PEPP:

- Προκειμένου η κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής να καταστεί ακόμη περισσότερο διευκολυντική και να στηριχθούν οι συνθήκες ρευστότητας στην οικονομία, οι αγορές χρεογρά-

φων στο πλαίσιο του έκτακτου αυτού προγράμματος αυξήθηκαν κατά 600 δισεκ. ευρώ, ώστε συνολικά να ανέλθουν σε 1.350 δισεκ. ευρώ. Το ύψος των αγορών αυτών αντιπροσώπευε στις αρχές Ιουνίου 2020 το 50% περίπου της αξίας του χαρτοφυλακίου τίτλων υπό το τρέχον διευρυμένο πρόγραμμα APP. Ο χρονικός ορίζοντας που αναμένεται να διαρκέσουν οι αγορές στο πλαίσιο του έκτακτου αυτού προγράμματος επεκτάθηκε κατά έξι μήνες, δηλ. τουλάχιστον μέχρι το τέλος Ιουνίου του 2021 και σε κάθε περίπτωση μέχρις ότου κριθεί ότι έχει ξεπεραστεί η κρίση λόγω της πανδημίας. Επιπρόσθετα, αποφασίστηκε ότι θα επανεπενδύονται τα ποσά των κεφαλαίων που αποπληρώνονται καθώς λήγουν τα χρεόγραφα που αγοράζονται μέσω του PEPP, τουλάχιστον μέχρι το τέλος του 2022, αλλά διευκρινίστηκε ότι μελλοντικά η μείωση του χαρτοφυλακίου τίτλων στο πλαίσιο του έκτακτου PEPP θα γίνει με τρόπο που δεν θα επηρεάσει την κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής.

3 Η ΕΝΙΑΙΑ ΑΓΟΡΑ ΧΡΗΜΑΤΟΣ

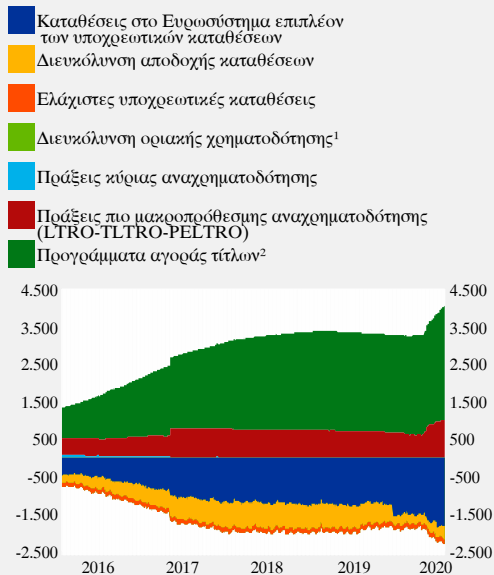
Το α' πεντάμηνο του 2020, το Ευρωσύστημα παρείχε ρευστότητα προς το τραπεζικό σύστημα της ζώνης του ευρώ ύψους 3.450 δισεκ. ευρώ κατά μέσο όρο, έναντι 3.263 δισεκ. ευρώ το 2019. Το 78% του συνολικού υφιστάμενου ως άνω υπολοίπου το α' πεντάμηνο του 2020 προερχόταν από οριστικές αγορές τίτλων εκ μέρους του Ευρωσυστήματος σε εφαρμογή των προγραμμάτων αγοράς τίτλων APP και PEPP, καθώς και της πολιτικής επανεπένδυσης.

Οι αντισυμβαλλόμενοι του Ευρωσυστήματος (επί το πλείστον εμπορικές και επενδυτικές τράπεζες) είχαν αντλήσει το εναπομένον ποσοστό (22%) της συνολικής ρευστότητας που υφίστατο κατά το α' πεντάμηνο του 2020 μέσω συμμετοχής στις πράξεις αναχρηματοδότησης κύριες (MRO, εβδομαδιαίας διάρκειας), πιο μακροπρόθεσμες (LTRO, τρίμηνης διάρκειας), στοχευμένες πράξεις (TLTRO-II και TLTRO-III) και έκτακτες πράξεις λόγω της πανδημίας (PELTRO).

Επισημαίνεται ότι η ρευστότητα που παρείχε το Ευρωσύστημα στο πλαίσιο της εφαρμογής της ενιαίας νομισματικής πολιτικής ακολούθησε ήπια πτωτική τάση κατά τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2019 (βλ. Διάγραμμα III.2), αντανακλώντας κυρίως εξοφλήσεις τίτλων που είχαν αποκτηθεί από το Ευρωσύστημα σε εφαρμογή πολιτικών προγενέστερων του προ-

Διάγραμμα III.2 Παροχή ρευστότητας από το Ευρωσύστημα (4 Ιανουαρίου 2016 - 5 Ιουνίου 2020)

(δισεκ. ευρώ, ημερήσια στοιχεία)



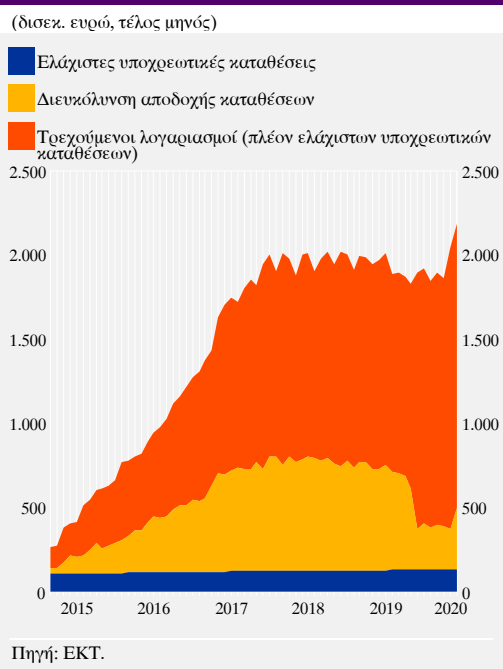
Πηγή: ΕΚΤ.

¹ Λόγω του πολύ μικρού μεγέθους, η διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης δεν διακρίνεται στο διάγραμμα.

² Περιλαμβάνονται τα προγράμματα αγορών τίτλων (SMP), καλυμμένων ομολογιών (CBPP1, CBPP2 και CBPP3), προϊόντων τιλοποίησης (ABSPP), τίτλων του δημόσιου τομέα (PSPP) και εταιρικών χρεογράφων (CSPP) καθώς και το έκτακτο πρόγραμμα αγοράς τίτλων λόγω της πανδημίας (PEPP).

γράμματος αγοράς τίτλων APP, αλλά και σημαντικού ύψους καθαρή αποπληρωμή κατά τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2019 (όπως εξάλλου και κατά το δ' τρίμηνο) χρηματοδότησης που είχαν αντλήσει κατά το παρελθόν μέσω συμμετοχής στις πράξεις TLTRO-II. Η χορή-

Διάγραμμα III.3 Καταθέσεις εμπορικών τραπεζών στο Ευρωσύστημα (Ιανουάριος 2015 - Απρίλιος 2020)



γηση ρευστότητας από το Ευρωσύστημα άρχισε να αυξάνεται από τα τέλη του 2019, κυρίως λόγω της επανέναρξης των καθαρών αγορών τίτλων.

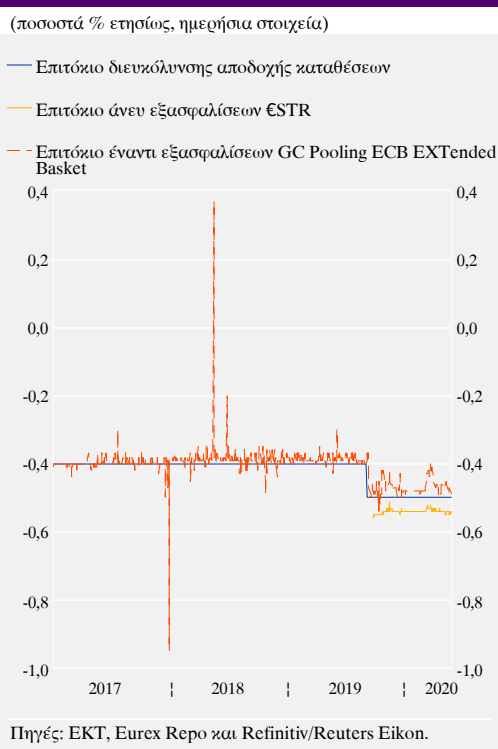
Στην αγορά χρήματος στη ζώνη του ευρώ συνέχισαν να επικρατούν συνθήκες υπερβάλλουσας ρευστότητας (excess liquidity) κατά το 2019 και στις αρχές του τρέχοντος έτους. Τα διαθέσιμα που συνιστούν την υπερβάλλουσα ρευστότητα τοποθετούνται από τις εμπορικές και επενδυτικές τράπεζες είτε (α) στην πάγια διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων είτε (β) σε (άλλους) τρεχούμενους λογαριασμούς καταθέσεων στο Ευρωσύστημα. Εξ ορισμού, τα ρευστά διαθέσιμα που δεσμεύονται ως υποχρεωτικές καταθέσεις στις εθνικές κεντρικές τράπεζες δεν συνυπολογίζονται στην υπερβάλλουσα ρευστότητα. Κατά τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2019, το 67% της υπερβάλλουσας ρευστότητας διοχετεύθηκε σε καταθέσεις με τη μορφή τρεχούμενων λογαριασμών στις εθνικές κεντρικές τράπεζες πλέον των υποχρεωτικών καταθέσεων (excess reserves). Το

υπόλοιπο 33% της υπερβάλλουσας ρευστότητας τοποθετήθηκε στην πάγια διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων του Ευρωσυστήματος (βλ. Διάγραμμα III.3).

Κατά μέσο όρο στη διάρκεια του τελευταίου τετραμήνου του 2019 και του α' πενταμήνου του 2020 το ποσοστό της υπερβάλλουσας ρευστότητας που αντιστοιχούσε σε καταθέσεις στην πάγια διευκόλυνση περιορίστηκε σε 17%, ενώ το ποσοστό που αντιστοιχούσε σε τρεχούμενους λογαριασμούς (εκτός υποχρεωτικών καταθέσεων) αυξήθηκε σε 83%, με το 45% να υπόκειται σε μηδενικό επιτόκιο και το 38% να τοκίζεται με το αρνητικό επιτόκιο της πάγιας διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων.

Τα επιτόκια στην αγορά χρήματος για τοποθετήσεις μίας ημέρας (χωρίς εξασφαλίσεις, EONIA), καθώς και τα επιτόκια για τοποθετήσεις στην αγορά χρήματος έναντι των τυποποιημένων ομάδων εξασφαλίσεων GC pooling

Διάγραμμα III.4 Επιτόκια στην αγορά χρήματος της ζώνης του ευρώ (2 Ιανουαρίου 2017 - 5 Ιουνίου 2020)



και ECBExt³, στο πλαίσιο συναλλαγών με τη μορφή συμφωνιών επαναγοράς (repos), παρέμειναν σε επίπεδα πολύ πλησίον του επιτοκίου στην πάγια διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων του Ευρωσυστήματος (βλ. Διάγραμμα III.4).

Τον Οκτώβριο του 2019 εισήχθη το επιτόκιο €STR, το οποίο διαμορφώθηκε έκτοτε σε επίπεδο -0,54% κατά μέσο όρο, με τυπική απόκλιση κάτω του εκατοστού της μονάδας βάσης. Το Ευρωσύστημα ανέπτυξε το €STR προκειμένου να αντικαταστήσει το EONIA ως επιτόκιο αναφοράς για την αγορά καταθέσεων χονδρικής άνευ εξασφαλίσεων διάρκειας μίας ημέρας.

Υπάρχουν σημαντικές διαφορές μεταξύ των επιτοκίων EONIA και €STR. Για παράδειγμα, το EONIA αφορά τη χορήγηση χρη-

ματοδότησης μεταξύ τραπεζών (interbank lending rate), ενώ το €STR αποτυπώνει τη δραστηριότητα άντλησης χρηματοδότησης (borrowing rate) εκ μέρους των τραπεζών όχι μόνο από άλλα πιστωτικά ιδρύματα, αλλά και από χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς, όπως συνταξιοδοτικά ταμεία, ασφαλιστικές εταιρίες ή εταιρίες διαχείρισης ενεργητικού. Με αυτό τον τρόπο λαμβάνεται πλέον υπόψη το γεγονός ότι το μερίδιο της διατραπεζικής αγοράς στο σύνολο της αγοράς χρήματος έχει περιοριστεί αισθητά τα τελευταία χρόνια, ενώ οι συναλλαγές μεταξύ τραπεζών και άλλων χρηματοπιστωτικών οργανισμών έχουν αυξηθεί σημαντικά.

³ Τα επιτόκια αυτά αναφέρονται στο κόστος άντλησης χρηματοδότησης στην πανευρωπαϊκή βραχυπρόθεσμη αγορά χρήματος έναντι εξασφαλίσεων. Οι εξασφαλίσεις αυτές αφορούν δύο τυποποιημένες ομάδες (basket) τίτλων που είναι επιλέξιμοι από το Ευρωσύστημα για τις πράξεις νομισματικής πολιτικής (4.000 και 14.000 τίτλοι για GC Pooling και ECBExt αντιστοίχως).

IV ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Στη διάρκεια του 2019 η ελληνική οικονομία κατέγραψε ρυθμό ανάπτυξης 1,9%, χάρη κυρίως στις εξαγωγές, ιδιαίτερα των υπηρεσιών. Ωστόσο, η αναπτυξιακή δυναμική διακόπηκε στις αρχές του 2020, εξαιτίας της πανδημίας COVID-19 και των μέτρων για την αντιμετώπισή της. Το α' τρίμηνο του 2020, το ΑΕΠ υποχώρησε κατά 0,9% έναντι της αντίστοιχης περιόδου του 2019.

Τα δημοσιονομικά μέτρα που τέθηκαν σε εφαρμογή για την υποστήριξη των επιχειρήσεων και των εργαζομένων, αλλά και οι δράσεις πολιτικής των ευρωπαϊκών θεσμών που περιλαμβάνουν δημοσιονομικές, νομισματικές, χρηματοπιστωτικές και διαρθρωτικές παρεμβάσεις, αναμένεται να συγκρατήσουν το κόστος της πανδημίας στην οικονομία.

Ωστόσο, εκτιμάται ότι η οικονομική δραστηριότητα θα υποχωρήσει σημαντικά το 2020, αλλά θα ανακάμψει με υψηλούς ρυθμούς από το 2021. Η απώλεια θέσεων εργασίας θα προκαλέσει μείωση των εισοδημάτων των νοικοκυριών και κάμψη της κατανάλωσης, ενώ η επιδείνωση του οικονομικού κλίματος και των προοπτικών της οικονομίας αναμένεται να οδηγήσει σε αναβολή ενός μέρους των επενδύσεων.

Ο γενικός πληθωρισμός θα επιστρέψει σε ελαφρώς αρνητικά επίπεδα, ύστερα από τρία συνεχόμενα έτη θετικών ρυθμών. Η κάμψη της παγκόσμιας οικονομίας το 2020 λόγω της πανδημίας αναμένεται να επηρεάσει και την εξωτερική ζήτηση ελληνικών προϊόντων και ιδιαίτερα υπηρεσιών, κυρίως μέσα από τη σημαντική υποχώρηση της τουριστικής δραστηριότητας κατά τη θερινή περίοδο.

Για την επαναφορά της οικονομίας στην αναπτυξιακή τροχιά των τελευταίων ετών, απαιτείται η ελαχιστοποίηση των απωλειών και η ανάταξη των κλάδων που επλήγησαν περισσότερο στη διάρκεια της καραντίνας. Μεσοπρόθεσμα, είναι αναγκαία η αντιμετώπιση κρίσιμων προκλήσεων της οικονομικής πολιτικής, οι οποίες ενδεχομένως αποκτούν νέο περιεχόμενο μετά την πανδημία, όπως η

κάλυψη του επενδυτικού κενού, η μείωση των μη εξυπηρετούμενων δανείων και κυρίως η μετάβαση σε ένα νέο και βιώσιμο πρότυπο ανάπτυξης.

Από τις αβεβαιότητες που περιβάλλουν τις προβλέψεις, ξεχωρίζουν η επίπτωση της πανδημίας στον τουρισμό και η πιθανότητα μιας αναζωπύρωσής της. Επιπλέον, ο κίνδυνος αύξησης των μη εξυπηρετούμενων δανείων ως αποτέλεσμα της προβλεπόμενης ύφεσης είναι υπαρκτός, ενώ τυχόν επιδείνωση της προσφυγικής κρίσης θα μπορούσε να έχει αρνητικές επιπτώσεις στην οικονομική δραστηριότητα και κυρίως στο τουρισμό. Από τους κινδύνους που προέρχονται από το διεθνές περιβάλλον, επισημαίνεται η περίπτωση ασθενέστερης ανάκαμψης της παγκόσμιας και της ευρωπαϊκής οικονομίας λόγω τυχόν νέας έξαρσης της πανδημίας. Από την άλλη πλευρά, η εύρεση μιας αποτελεσματικής θεραπείας ή/και εμβολίου για την αντιμετώπιση του κορωνοϊού θα είχε θετικές επιδράσεις στην παγκόσμια οικονομία.

ΣΥΝΟΨΗ ΕΞΕΛΙΞΩΝ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ¹

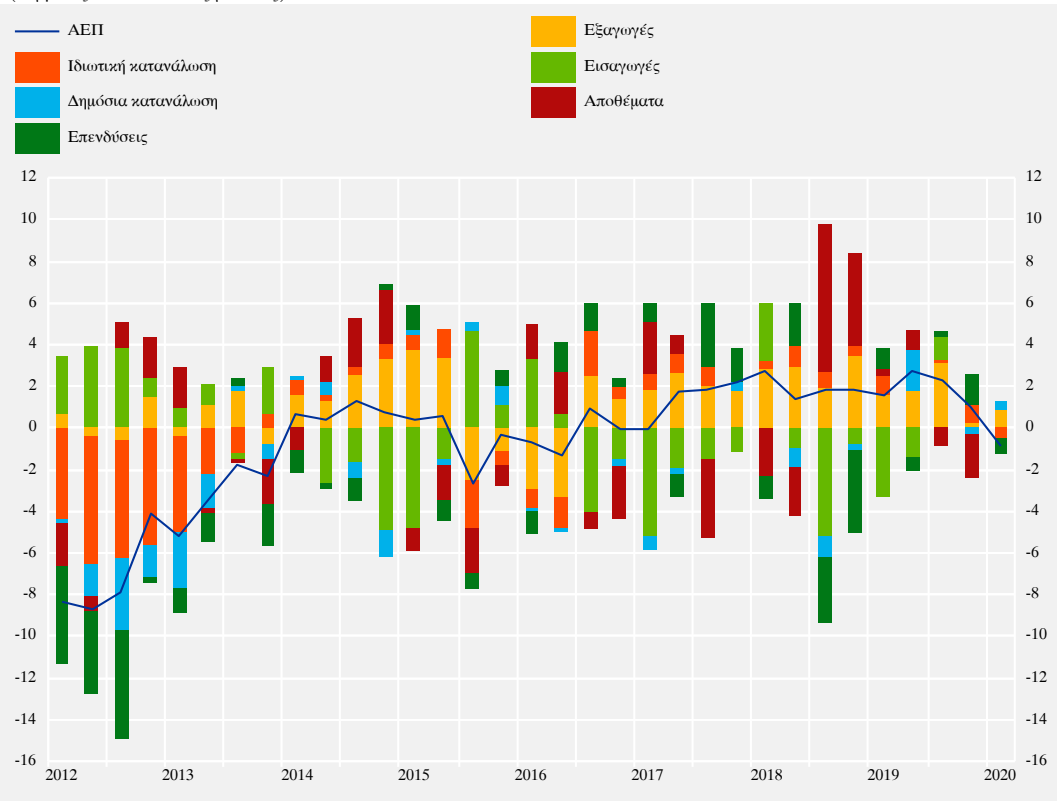
Στη διάρκεια του 2019 η ελληνική οικονομία διατήρησε τον αναπτυξιακό της βηματισμό, παρά την επιβράδυνση της παγκόσμιας οικονομίας. Το ΑΕΠ αυξήθηκε με ρυθμό 1,9%, χάρη κυρίως στις εξαγωγές υπηρεσιών (λόγω της σημαντικής ανόδου των τουριστικών εσόδων και των εσόδων από τη ναυτιλία), αλλά και αγαθών. Παράλληλα, θετική συμβολή στην άνοδο του ΑΕΠ είχαν η ιδιωτική και η δημόσια κατανάλωση, καθώς και οι επενδύσεις. Αντίθετα, αρνητικά συνέβαλαν οι εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών (βλ. Πίνακα IV.1 και Διάγραμμα IV.1).

Εντούτοις, η κλιμάκωση της εξάπλωσης του κορωνοϊού σε παγκόσμιο επίπεδο, αλλά και στην Ελλάδα προς το τέλος του α' τριμήνου, επενέργησε μέσω πολλαπλών διαύλων στην

¹ Η ανάλυση βασίζεται σε πληροφόρηση και στοιχεία διαθέσιμα έως τις 16.6.2020.

Διάγραμμα IV.1 Συμβολές στην ετήσια μεταβολή του ΑΕΠ από την πλευρά της ζήτησης (α' τρίμηνο 2012 - α' τρίμηνο 2020)

(συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ.

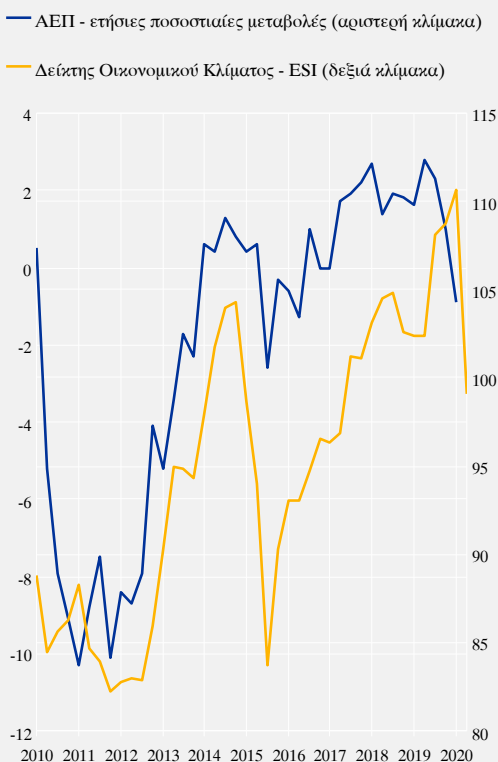
Σημείωση: Τα στοιχεία των συνιστωσών του ΑΕΠ αναφέρονται σε σταθερές τιμές του έτους 2010 και είναι εποχιακά διορθωμένα.

οικονομία – μέσω της εξωτερικής και εγχώριας ζήτησης, της προσφοράς, καθώς και της χειροτέρευσης των χρηματοπιστωτικών συνθηκών – και ανέτρεψε τις αναπτυξιακές προοπτικές της Ελλάδος για το 2020. Συγκεκριμένα, η εξάπλωση της νόσου COVID-19 και τα περιοριστικά μέτρα που έλαβαν οι περισσότερες κυβερνήσεις παγκοσμίως είχαν ως αποτέλεσμα να υποχωρήσει η εξωτερική ζήτηση ελληνικών αγαθών και υπηρεσιών (μεταφορές και τουρισμός), αλλά και η εγχώρια ζήτηση (ιδιωτική κατανάλωση και επενδύσεις). Παράλληλα, από την πλευρά της προσφοράς, η διατάραξη στις παγκόσμιες αλυσίδες αξίας και η αναστολή δραστηριότητας ή υπολειτουργία επιχειρήσεων λόγω των περιοριστικών μέτρων για την αντιμετώπιση της πανδημίας επέδρασαν αρνητικά στο προϊόν των περισσότερων κλάδων της οικονομίας (βλ.

Πλαίσια IV.1 και IV.2). Τέλος, η αύξηση του κόστους χρηματοδότησης λόγω της επανατιμολόγησης των κινδύνων διεθνώς οδήγησε σε επιδείνωση των όρων και του κόστους άντλησης νέας χρηματοδότησης για τις τράπεζες, τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά, καθώς και το Ελληνικό Δημόσιο. Ωστόσο, η συγκράτηση της εξάπλωσης της πανδημίας στην Ελλάδα, τα δημοσιονομικά μέτρα που έχουν ληφθεί για την υποστήριξη της οικονομίας, των επιχειρήσεων και των εργαζομένων και οι δράσεις πολιτικής των ευρωπαϊκών θεσμών που περιλαμβάνουν δημοσιονομικές, χρηματοπιστωτικές και διαρθρωτικές παρεμβάσεις, αναμένεται να αμβλύνουν τις αρνητικές συνέπειες του κορωνοϊού στην οικονομία.

Η πορεία των δεικτών οικονομικού κλίματος (βλ. Διάγραμμα IV.2) επηρεάστηκε σε μεγάλο

Διάγραμμα IV.2 ΑΕΠ και Δείκτης Οικονομικού Κλίματος - ESI¹
(α' τρίμηνο 2010 - α' πεντάμηνο 2020)



Πηγές: ΕΛΣΤΑΤ και Ευρωπαϊκή Επιτροπή/IOBE.
Σημείωση: Τα στοιχεία για το ΑΕΠ αφορούν την περίοδο α' τρίμηνο 2010 - α' τρίμηνο 2020.
1 Μέσος όρος για κυλιόμενο διάστημα 3 μηνών.

βαθμό από το ξέσπασμα της πανδημίας και τα μέτρα αντιμετώπισής της. Οι προσδοκίες των επιχειρήσεων, οι οποίες είχαν κινηθεί σε υψηλά επίπεδα στη διάρκεια του 2019 και τους δύο πρώτους μήνες του 2020, σημείωσαν μεγάλη πτώση στη συνέχεια. Η εμπιστοσύνη των καταναλωτών, η οποία στη διάρκεια του 2019 είχε καταγράψει την υψηλότερη τιμή της από το 2002, έπεσε κατακόρυφα, ενώ και ο Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) βρέθηκε, για πρώτη φορά μετά από τρία περίπου χρόνια, σε επίπεδο πολύ χαμηλότερο του ορίου του 50, υποδηλώνοντας οξεία συρρίκνωση της παραγωγής και των προοπτικών του μεταποιητικού τομέα. Ο δείκτης όγκου της βιομηχανικής παραγωγής μειώθηκε κατά 9,9% τον Απρίλιο του 2020 ενώ η υποχώρηση της εγχώριας ζήτησης καταγράφηκε και στο δει-

κτη όγκου των λιανικών πωλήσεων ήδη από το Μάρτιο του 2020.

Το α' τρίμηνο του τρέχοντος έτους το ΑΕΠ, εποχικά διορθωμένο και σε σταθερές τιμές 2010, μειώθηκε κατά 0,9% σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του προηγούμενου έτους, καθώς υποχώρησαν τόσο η ιδιωτική κατανάλωση όσο και οι επενδύσεις. Αντίθετα, η συμβολή της δημόσιας κατανάλωσης ήταν θετική, όπως και του εξωτερικού τομέα, χάρη στην ικανοποιητική εξέλιξη των εξαγωγών αγαθών.

Όσον αφορά την αγορά ακινήτων, η πανδημία φαίνεται να περιορίζει, βραχυπρόθεσμα τουλάχιστον, τη δυναμική που είχε αναπτυχθεί κατά την τελευταία διετία, χάρη στην επενδυτική ζήτηση από το εξωτερικό και τη θετική πορεία του τουρισμού. Οι επιπτώσεις της προσωρινής αναστολής των δραστηριοτήτων της κτηματαγοράς και των προσωρινών μειώσεων των μισθωμάτων σε πληθείρες επιχειρήσεις δεν έχουν ακόμη αποτυπωθεί πλήρως στις αξίες των ακινήτων. Το τελικό αποτέλεσμα της πανδημίας στην αγορά ακινήτων θα εξαρτηθεί από τους ρυθμούς ανάκαμψης της οικονομίας μετά τη λήξη της πανδημίας, ιδίως από την εξέλιξη της τουριστικής δραστηριότητας, η οποία αποτελεί έναν από τους βασικούς πυλώνες ανάπτυξης της αγοράς ακινήτων.

Στην αγορά εργασίας, τα μέτρα για τον περιορισμό της διασποράς του κορωνοϊού και ιδιαίτερα η αναστολή λειτουργίας των επιχειρήσεων σε αρκετούς κλάδους των υπηρεσιών ανέκοψαν τη θετική πορεία των προηγούμενων ετών. Για την αντιμετώπιση των συνεπειών της πανδημίας υιοθετήθηκαν σε εθνικό επίπεδο μέτρα για τη στήριξη των εργαζομένων, αλλά εκτιμάται ότι η πλήρης ανάκτηση των απωλειών και η επιστροφή της αγοράς εργασίας στην προ πανδημίας κατάσταση θα είναι μια επίπονη διαδικασία. Θα χρειαστούν επιπρόσθετες ενεργητικές πολιτικές υποβοήθησης της απασχόλησης ώστε να στηριχθούν οι κλάδοι που επηρεάστηκαν περισσότερο και να διατηρηθούν οι θέσεις εργασίας. Παράλληλα, θα πρέπει να συνεχιστούν τα μέτρα υποστήριξης των μακροχρόνια άνεργων και να αντι-

μετωπιστούν μεσοπρόθεσμες προκλήσεις, όπως η ανεργία των νέων και των γυναικών.

Η εξέλιξη του πληθωρισμού αναμένεται να επηρεαστεί καθοδικά από την πανδημία του κορωνοϊού και την υποχώρηση της οικονομικής δραστηριότητας στη διάρκεια του 2020, επαναφέροντας τον εναρμονισμένο πληθωρισμό σε αρνητικό έδαφος (ύστερα από +0,5% το 2019). Αποπληθωριστικά, στην παρούσα φάση, επενεργούν τόσο οι τιμές των υπηρεσιών, οι οποίες ωστόσο εμφανίζουν υψηλή αβεβαιότητα λόγω του τουρισμού, όσο και οι τιμές της ενέργειας. Οι τελευταίες επηρεάζονται διεθνώς από μειωμένη ζήτηση και συνεχίζουν να κινούνται σε χαμηλά επίπεδα.

Η διεθνής ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας εκτιμάται ότι έχει βελτιωθεί το 2020, αλλά στο τρέχον δυσμενές εγχώριο και διεθνές περιβάλλον δεν θα είναι εύκολο για τις ελληνικές εξαγωγικές επιχειρήσεις να κεφαλαιοποιήσουν άμεσα τα συγκριτικά αυτά κέρδη. Σε όρους σχετικών τιμών και σχετικού κόστους εργασίας, η διαφορά πληθωρισμού τιμών και κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος παραμένει ευνοϊκή για την Ελλάδα, επιτρέποντας τη διατήρηση, όπως και το 2019, του ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος. Σε όρους διαρθρωτικής ανταγωνιστικότητας, η Ελλάδα εξακολουθεί να υστερεί σε σχέση με τις περισσότερες χώρες της ΕΕ. Ωστόσο έχει σημειωθεί πρόοδος έναντι του 2019 σε πολλούς τομείς, όπως καταδεικνύει η πρόσφατη έκθεση του IMD (βλ. ενότητα 4.4).

Στον εξωτερικό τομέα της οικονομίας, σύμφωνα με τα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος, το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών (ΙΤΣ) διαμορφώθηκε σε 1,4% του ΑΕΠ το 2019, εμφανίζοντας αξιόλογη βελτίωση κυρίως λόγω της σημαντικής αύξησης του πλεονάσματος του ισοζυγίου υπηρεσιών παρά την επιδείνωση του ισοζυγίου αγαθών.

Το α' τετράμηνο του 2020 το ΙΤΣ σημείωσε βελτίωση σε σχέση με την ίδια περίοδο του 2019 λόγω των θετικών εξελίξεων στο ισοζύγιο αγαθών και στο ισοζύγιο πρωτογενών και

δευτερογενών εισοδημάτων. Η πανδημία του κορωνοϊού θα επηρεάσει το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών για το υπόλοιπο του έτους. Το ισοζύγιο αγαθών δεν αναμένεται να μεταβληθεί σημαντικά, αφού ένα μεγάλο μέρος των ελληνικών εξαγωγών εκτός από τα κύσσιμα αφορά αγαθά με ανελαστική ζήτηση, ενώ και η μείωση της τιμής του πετρελαίου λειτουργεί ευνοϊκά για το ισοζύγιο καυσίμων. Ωστόσο, το πλεόνασμα του ισοζυγίου υπηρεσιών θα επηρεαστεί αρνητικά σε μεγάλο βαθμό από την αναμενόμενη μεγάλη πτώση των ταξιδιωτικών εισπράξεων και δευτερευόντως των εισπράξεων από μεταφορές. Κατά συνέπεια, το έλλειμμα του ΙΤΣ εκτιμάται ότι θα αυξηθεί το 2020, διατηρούμενο όμως σε χαμηλό επίπεδο, ως απόλυτο μέγεθος.

Για την επαναφορά της οικονομίας στην αναπτυξιακή τροχιά των τελευταίων ετών, κρίσιμη θεωρείται, σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα, η ανάληψη και υλοποίηση πρωτοβουλιών που θα στοχεύουν:

α) στην ελαχιστοποίηση των συνεπειών της πανδημίας, ιδιαίτερα στον τομέα των υπηρεσιών, όπου παρατηρούνται οι μεγαλύτερες απώλειες (βλ. Πλαίσιο IV.2). Ο σχεδιασμός των δράσεων θα πρέπει να κατατείνει στην προστασία των θέσεων εργασίας στους τομείς που επλήγησαν περισσότερο, προκειμένου οι συνέπειες να μην καταστούν μόνιμες.

β) στην ταχεία ανάταξη, σε συνδυασμό βέβαια με την προστασία της δημόσιας υγείας, της οικονομικής δραστηριότητας και ιδιαίτερα της τουριστικής, η εξέλιξη της οποίας δεν συνδέεται μόνο με τις ενέργειες της ελληνικής κυβέρνησης, αλλά και με εξωτερικούς παράγοντες. Επισημαίνεται ότι από την ομαλοποίηση της τουριστικής κίνησης εξαρτώνται σε σημαντικό βαθμό τόσο η δημιουργία πολλών νέων θέσεων εργασίας όσο και, έμμεσα, το προϊόν άλλων τομέων της οικονομίας (βλ. Πλαίσιο IV.3).

Σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα, οι προκλήσεις οικονομικής πολιτικής όπως προέκυψαν κατά την περίοδο εξόδου από την πολυετή κρίση,

παραμένουν, αλλά και προσλαμβάνουν νέο περιεχόμενο. Ειδικότερα:

α) Ο καθαρός σχηματισμός κεφαλαίου για τις επιχειρήσεις παρέμεινε οριακά θετικός και το 2019 (0,7% του ΑΕΠ), ενισχύοντας την παραγωγική κεφαλαιακή τους βάση, μετά από οκτώ έτη συνεχούς συρρίκνωσης. Ωστόσο, η επενδυτική δαπάνη της οικονομίας εξακολουθεί να είναι υποτονική σε σύγκριση με τις ανάγκες επιτάχυνσης του ρυθμού ανάπτυξης. Για τις άμεσες προοπτικές της επενδυτικής δαπάνης της οικονομίας θα πρέπει επίσης να ληφθούν υπόψη τόσο η επιβάρυνση του επενδυτικού κλίματος όσο και η αναβολή επενδυτικών σχεδίων εξαιτίας της πανδημίας. Περισσότερο λοιπόν από πριν, προβάλλει ως επιτακτικά αναγκαία η στήριξη επενδυτικών πρωτοβουλιών με υψηλή προστιθέμενη και συμβολική αξία, όπως αυτή του Ελληνικού, αλλά και η προσαρμογή του προγράμματος των ιδιωτικοποιήσεων στις νέες, μετά την πανδημία, συνθήκες. Ταυτόχρονα, οι συμπράξεις δημόσιου-ιδιωτικού τομέα (ΣΔΙΤ) για την ενίσχυση των υποδομών, ειδικότερα στον τομέα της ψηφιακής υγείας και εκπαίδευσης, αποκτούν ενδεχομένως νέο περιεχόμενο μετά την εμπειρία της πανδημίας.

β) Λόγω της πανδημίας και της υποχώρησης της οικονομικής δραστηριότητας, είναι ιδιαίτερα σοβαρός ο κίνδυνος αναστροφής της τάσης μείωσης του μεγάλου αποθέματος των μη εξυπηρετούμενων δανείων που παρατηρήθηκε τα τελευταία χρόνια. Απαιτούνται πρόσθετες πρωτοβουλίες που θα συμβάλουν στην αποκατάσταση της τραπεζικής χρηματοδότησης της πραγματικής οικονομίας.

γ) Ο στόχος της μετάβασης σε ένα βιώσιμο πρότυπο οικονομικής ανάπτυξης, το οποίο θα ανταποκρίνεται στις προκλήσεις του ψηφιακού μετασχηματισμού, θα ενσωματώνει τις αρχές της πράσινης και κυκλικής οικονομίας και θα βασίζεται στη συνεχή επένδυση στο ανθρώπινο κεφάλαιο, γίνεται ακόμη πιο επίκαιρος υπό το φως της πανδημίας. Στη διάρκεια της εφαρμογής των περιοριστικών μέτρων (lockdown) έγιναν ψηφιακά άλματα

σε τομείς όπως η ηλεκτρονική συνταγογράφηση, η ηλεκτρονική εξυπηρέτηση των πολιτών, που ταχύτατα εφαρμόστηκε από τις δημόσιες υπηρεσίες, και η εκτεταμένη τηλεργασία στον ιδιωτικό και το δημόσιο τομέα. Επίσης, αναδείχθηκαν νέες προσεγγίσεις για το ρόλο της ψηφιακής υποβοήθησης στη προάσπιση της δημόσιας υγείας (βλ. Πλαίσιο IV.4), αλλά και προβληματισμοί για τη σχέση κλιματικής αλλαγής, συστημάτων παραγωγής και δημόσιας υγείας (βλ. Πλαίσιο IV.5). Σημαντική προϋπόθεση για τη μετάβαση σε ένα βιώσιμο πρότυπο οικονομικής ανάπτυξης είναι η αποφασιστική και ταχεία εφαρμογή μεταρρυθμίσεων που αφορούν μεταξύ άλλων την αποτελεσματικότερη λειτουργία της δημόσιας διοίκησης και τη μείωση της γραφειοκρατίας, ιδιαίτερα στους τομείς της υγείας, της παιδείας και της ψηφιακής διακυβέρνησης, και την ανάπτυξη κλάδων και επιχειρήσεων υψηλής εξειδίκευσης (βλ. Πλαίσιο IV.6).

Στις συνθήκες που έχουν διαμορφωθεί με την πανδημία και την αλλαγή του διεθνούς περιβάλλοντος, οι μακροοικονομικές προβλέψεις περιβάλλονται από μεγάλη αβεβαιότητα. Σύμφωνα με το βασικό σενάριο, η Τράπεζα της Ελλάδος εκτιμά ότι η οικονομική δραστηριότητα θα υποχωρήσει σημαντικά το 2020, με το ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ να διαμορφώνεται σε -5,8%. Το 2021 η οικονομική δραστηριότητα θα ανακάμψει και θα αυξηθεί με ρυθμό +5,6%, ενώ το 2022 θα σημειώσει αύξηση +3,7%. Η εγχώρια ζήτηση, η οποία στη διάρκεια το 2020 αναμένεται να υποχωρήσει σημαντικά λόγω της μείωσης της κατανάλωσης και της επενδυτικής δαπάνης, θα ανακάμψει σημαντικά το 2021 και 2022, κυρίως χάρη στην ενίσχυση των παραγωγικών επενδύσεων με το πέρας της πανδημίας. Επίσης, οι εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών, οι οποίες αναμένεται να υποχωρήσουν σημαντικά το 2020, θα αυξηθούν με υψηλούς ρυθμούς το 2021 και το 2022, καθώς εκτιμάται ότι η εξωτερική ζήτηση, ιδίως τουριστικών υπηρεσιών, θα επανέλθει σύντομα.

Όσον αφορά τους κινδύνους που περιβάλλουν το βασικό σενάριο των προβλέψεων της

Τράπεζας της Ελλάδος, ο μεγαλύτερος κίνδυνος σχετίζεται με την πανδημία του κορωνοϊού και τυχόν αναζωπύρωσή της. Επίσης, μια αύξηση των μη εξυπηρετούμενων δανείων ως απόρροια της προβλεπόμενης ύφεσης θα περιορίζε την παροχή χρηματοδότησης προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά. Επιπλέον, μια επιδείνωση της προσφυγικής κρίσης θα μπορούσε να έχει αρνητικές επιπτώσεις στον τουρισμό και το εμπόριο. Μια πιο θετική του αναμενομένου έκβαση σχετίζεται με την ταχύτερη υλοποίηση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων και των ιδιωτικοποιήσεων.

Οι κίνδυνοι που προέρχονται από το εξωτερικό περιβάλλον συνδέονται με μια πιο αδύναμη ανάκαμψη της παγκόσμιας και της ευρωπαϊκής οικονομίας, λόγω μιας νέας έξαρσης της πανδημίας του κορωνοϊού. Το περιεχόμενο και ο χρόνος σύναψης της συμφωνίας για τη μελλοντική σχέση του Ηνωμένου Βασιλείου με την ΕΕ συνιστούν μια επιπλέον αβεβαιότητα. Θετικά, από την άλλη πλευρά, θα μπορούσε να επιδράσει μια ταχύτερη του αναμενομένου εύρεση αποτελεσματικής θεραπείας ή/και εμβολίου για τον κορωνοϊό, επισπεύδοντας την πλήρη επιστροφή στην κανονικότητα.

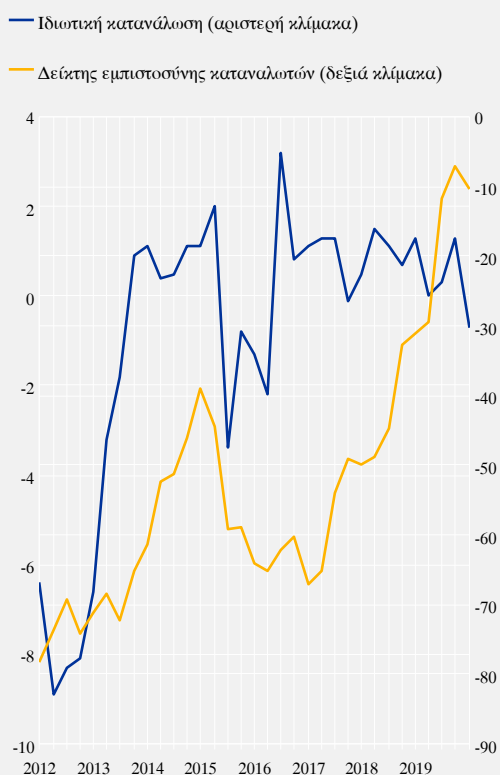
I ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑ

ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΑΠΟ ΤΗΝ ΠΛΕΥΡΑ ΤΗΣ ΖΗΤΗΣΗΣ

Το 2019 η ελληνική οικονομία διατήρησε την αναπτυξιακή της δυναμική για τρίτο συνεχές έτος, καταγράφοντας ρυθμό ανάπτυξης 1,9%. Στην ανάπτυξη συνέβαλαν πρωτίστως οι εξαγωγές υπηρεσιών (λόγω της σημαντικής απόδοσης των τουριστικών εσόδων και των εσόδων από τη ναυτιλία), αλλά και αγαθών. Θετική συμβολή στην άνοδο του ΑΕΠ είχαν η ιδιωτική και η δημόσια κατανάλωση, αλλά και οι επενδύσεις. Αρνητικά συνέβαλαν οι εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών (βλ. Πίνακα IV.1 και Διάγραμμα IV.1).

Το α' τρίμηνο του τρέχοντος έτους το ΑΕΠ, εποχικά διορθωμένο και σε σταθερές τιμές

Διάγραμμα IV.3 Ιδιωτική κατανάλωση και εμπιστοσύνη των καταναλωτών (α' τρίμηνο 2012 - α' τρίμηνο 2020)

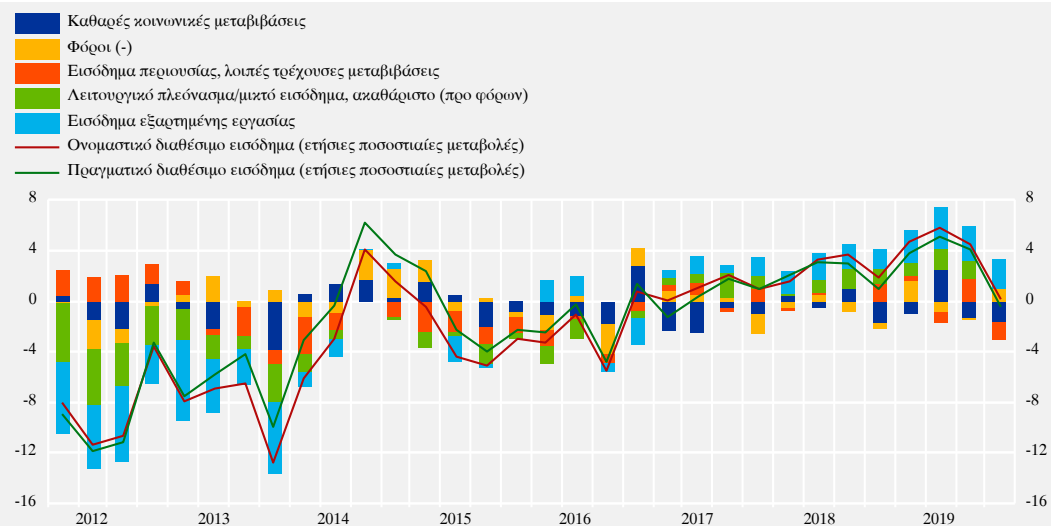


Πηγές: ΕΛΣΤΑΤ και Ευρωπαϊκή Επιτροπή (δείκτης εμπιστοσύνης καταναλωτών).
Σημείωση: Για την ιδιωτική κατανάλωση, ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές. Για την εμπιστοσύνη των καταναλωτών, διαφορά σταθμισμένων ποσοστών θετικών και αρνητικών απαντήσεων.

2010, μειώθηκε κατά 0,9% σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του προηγούμενου έτους, αντανakλώντας τις επιπτώσεις της πανδημίας COVID-19 κυρίως από τα μέσα Μαρτίου και έπειτα, όταν τέθηκαν σε ισχύ τα περιοριστικά μέτρα. Η ιδιωτική κατανάλωση και οι ακαθάριστες επενδύσεις παγίου κεφαλαίου συνέβαλαν αρνητικά στην εξέλιξη του ΑΕΠ (-0,5 και -0,7 της ποσοστιαίας μονάδας αντίστοιχα). Αντιθέτως, θετική ήταν η εξέλιξη της δημόσιας κατανάλωσης και των εξαγωγών αγαθών (αύξηση κατά 2,0% και 4,7% αντίστοιχα).

Η **ιδιωτική κατανάλωση** αυξήθηκε το 2019 κατά 0,7%, συμβάλλοντας θετικά στην ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας (βλ. Πίνακα IV.2 και Διάγραμμα IV.3). Η αύξηση της ιδιω-

Διάγραμμα IV.4 Συμβολές στη μεταβολή του διαθέσιμου εισοδήματος (α' τρίμηνο 2012 - δ' τρίμηνο 2019)



Πηγές: ΕΛΣΤΑΤ, τριμηνιαίοι μη χρηματοοικονομικοί λογαριασμοί θεσμικών τομέων, και ΕΚΤ, Household Sector Report, Μάιος 2020. Σημείωση: Φόροι = τρέχοντες φόροι εισοδήματος, πλούτου + φόροι στην παραγωγή και στις εισαγωγές (συμπ. του ΕΝΦΙΑ).

τικής κατανάλωσης συνδέεται με τη σημαντική βελτίωση του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών και των μη κερδοσκοπικών ιδρυμάτων που εξυπηρετούν τα νοικοκυριά (ΜΚΙΕΝ), το οποίο, σύμφωνα με τους τριμηνιαίους μη χρηματοοικονομικούς λογαριασμούς που δημοσιεύει η ΕΛΣΤΑΤ, αυξήθηκε κατά 3,1% το 2019, δηλ. με τον υψηλότερο ρυθμό από το 2006. Η ανάλυση των επιμέρους συνιστωσών του ονομαστικού διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών και των ΜΚΙΕΝ (βλ. Διάγραμμα IV.4) καταδεικνύει πρωτίστως τη σημαντικά θετική συμβολή του εισοδήματος εξαρτημένης εργασίας (2,8 ποσοστιαίες μονάδες). Η αύξηση του εισοδήματος εξαρτημένης εργασίας (5,2%, η υψηλότερη από το 2008) αντανάκλα υψηλότερες αμοιβές, κυρίως στον επιχειρηματικό τομέα της οικονομίας (7,6%) και σε μικρότερο βαθμό στον τομέα της γενικής κυβέρνησης (0,9%), και αποδίδεται κυρίως στην άνοδο της μισθωτής απασχόλησης (4,0%) και δευτερευόντως των αμοιβών ανά απασχολούμενο (1,1%). Επίσης, θετική συμβολή (1,0 ποσοστιαία μονάδα) είχε και το λειτουργικό πλεόνασμα/μικτό εισόδημα, που αφορά σε μεγάλο βαθμό εισόδημα αυτοαπασχολούμενων.

Η σημαντική ενίσχυση του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών είχε ως αποτέλεσμα η ιδιωτική κατανάλωση να υποστηριχθεί σε μικρότερο βαθμό από τις αποταμιεύσεις, με το ποσοστό αποταμίευσης να είναι λιγότερο αρνητικό το 2019 (-3,6%, έναντι -6,0% το 2018). Η αντιστροφή της έντονης πτωτικής πορείας των αποταμιεύσεων είναι μια τάση που παρατηρείται από το γ' τρίμηνο του 2017 (βλ. Διάγραμμα IV.5) και επιβεβαιώνεται και από τη σταδιακή αύξηση των καταθέσεων των νοικοκυριών.²

Η ιδιωτική κατανάλωση υποχώρησε το α' τρίμηνο του 2020 κατά 0,7% σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του προηγούμενου έτους. Η θετική δυναμική της ιδιωτικής κατανάλωσης ανακόπηκε από τα μέσα Μαρτίου λόγω της επιβολής μέτρων για τον περιορισμό της διασποράς του κορωνοϊού. Η διοικητική αναστολή λειτουργίας των επιχειρήσεων σε κλάδους υπηρεσιών είχε ως αποτέλεσμα να μειωθεί σημαντικά ή να εκμηδενιστεί η κατανάλωση υπηρεσιών που συνδέονται με ξενοδο-

² Οι καταθέσεις των νοικοκυριών αυξήθηκαν κατά 17 δισεκ. ευρώ από το γ' τρίμηνο του 2017 έως το δ' τρίμηνο του 2019.

Πίνακας IV.1 Ζήτηση και ΑΕΠ (2013-α' τρίμηνο 2020)

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές και συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες, σταθερές αγοραίες τιμές 2010)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020 (α' τρίμ.)
Ιδιωτική κατανάλωση	-2,7 (-1,8)	0,8 (0,5)	-0,3 (-0,2)	0,1 (0,1)	0,9 (0,6)	0,9 (0,6)	0,7 (0,5)	-0,7 (-0,5)
Δημόσια κατανάλωση	-5,4 (-1,2)	-1,2 (-0,3)	1,5 (0,3)	-0,7 (-0,2)	-0,5 (-0,1)	-2,5 (-0,5)	2,2 (0,5)	2,0 (0,4)
Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου	-8,4 (-1,1)	-4,6 (-0,5)	0,6 (0,1)	4,6 (0,5)	9,4 (1,1)	-12,0 (-1,5)	4,5 (0,5)	-6,4 (-0,7)
Επενδύσεις σε κατοικίες	-31,3 (-1,0)	-53,2 (-1,2)	-25,8 (-0,3)	-12,4 (-0,1)	-5,5 (-0,0)	17,3 (0,1)	12,0 (0,1)	3,9 (0,2)
Εγχώρια τελική ζήτηση¹	-4,0 (-4,1)	-0,3 (-0,3)	0,2 (0,2)	0,4 (0,5)	1,6 (1,6)	-1,4 (-1,5)	1,4 (1,4)	-0,8 (-0,8)
Αποθέματα και στατιστικές διαφορές (ως % του ΑΕΠ)	-0,8%	0,5%	-1,0%	-0,9%	-1,0%	0,8%	0,4%	0,8%
Εγχώρια ζήτηση	-4,4 (-4,6)	0,9 (0,9)	-1,2 (-1,2)	0,7 (0,7)	1,8 (1,8)	0,2 (0,2)	1,1 (1,1)	-1,6 (-1,7)
Εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	1,6 (0,4)	7,7 (2,2)	2,8 (0,9)	-1,9 (-0,6)	6,9 (2,1)	8,7 (2,8)	4,9 (1,7)	2,5 (0,9)
Εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	-3,3 (1,0)	7,7 (-2,3)	0,4 (-0,1)	1,1 (-0,4)	7,4 (-2,4)	3,0 (-1,0)	2,5 (-0,9)	0,2 (-0,1)
Εξωτερική ζήτηση	... (1,4)	... (-0,2)	... (0,7)	... (-1,0)	... (-0,4)	... (1,7)	... (0,8)	... (0,8)
Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν σε τιμές αγοράς	-3,2	0,8	-0,5	-0,3	1,4	1,9	1,9	-0,9

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, τριμηνιαίοι εθνικοί λογαριασμοί, 4.6.2020, εποχιακά διορθωμένα στοιχεία.

Σημείωση: Εντός παρενθέσεως, συμβολή σε ποσοστιαίες μονάδες.

1 Δεν περιλαμβάνονται αποθέματα και στατιστικές διαφορές.

χεία και εστιατόρια, μεταφορές, είδη ένδυσης και υπόδησης, αναψυχή και πολιτισμό και διαρκή αγαθά κατά την περίοδο εκείνη. Σύμφωνα με τη διάρθρωση της καταναλωτικής δαπάνης των νοικοκυριών (Έρευνα Οικογενειακών Προϋπολογισμών, 2018), οι δαπάνες των νοικοκυριών που επηρεάζονται από τα περιοριστικά μέτρα ανέρχονται σε 47,2% των συνολικών τους δαπανών (βλ. Διάγραμμα IV.6). Η αύξηση των αγορών μέσω διαδικτύου έως ένα μικρό βαθμό αντιστάθμισε απώλειες δαπανών, καθώς, σύμφωνα με τα στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ,³ το ποσοστό των επιχειρήσεων σε αναστολή λειτουργίας με τη δυνατότητα διενέργειας ηλεκτρονικών συναλλαγών ανέρχεται σε μόλις 1,6%. Άλλωστε, η σημαντική αβεβαιότητα ως προς την έκταση των επιπτώσεων της πανδημίας, όπως καταγράφεται από την πώση της καταναλωτικής εμπιστοσύνης κατά 28 μονάδες τους μήνες Μάρτιο και Απρίλιο (βλ. Διάγραμμα IV.3), αλλά και από την αύξηση των καταθέσεων των νοικοκυριών

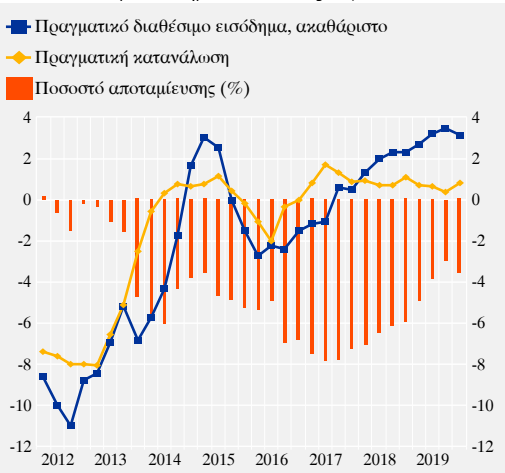
κατά 2,9 δισεκ. ευρώ το δίμηνο Μαρτίου-Απριλίου, έχει επιδράσει αρνητικά στην καταναλωτική δαπάνη των νοικοκυριών.

Η εξέλιξη της ιδιωτικής κατανάλωσης το 2020 αναμένεται να είναι αρνητική, λόγω της προβλεπόμενης μείωσης του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών. Συγκεκριμένα, η αναμενόμενη μείωση του προϊόντος κλάδων δραστηριότητας που πλήττονται από την πανδημία και ιδίως κλάδων υπηρεσιών στους οποίους η επαναφορά στην κανονικότητα θα είναι πιο σταδιακή (κυρίως τουρισμός, εστίαση και μεταφορές) θέτει σε κίνδυνο την απασχόληση και τις εποχικές προσλήψεις (βλ. στοιχεία του πληροφοριακού συστήματος ΕΡΓΑΝΗ, ενότητα 3 του παρόντος κεφαλαίου). Κάτι τέτοιο θα οδηγούσε σε μείωση του εισοδήματος από εργασία, που αποτελεί βασικό προσδιοριστικό

3 Βλ. Δελτίο Τύπου ΕΛΣΤΑΤ 16.04.2020: "Στατιστικά στοιχεία επιχειρήσεων σε αναστολή λειτουργίας λόγω της πανδημίας της νόσου του κορωνοϊού 2019 (COVID-19)".

Διάγραμμα IV.5 Ιδιωτική κατανάλωση, διαθέσιμο εισόδημα νοικοκυριών και ποσοστό αποταμίευσης¹ (α' τρίμηνο 2012 - δ' τρίμηνο 2019)

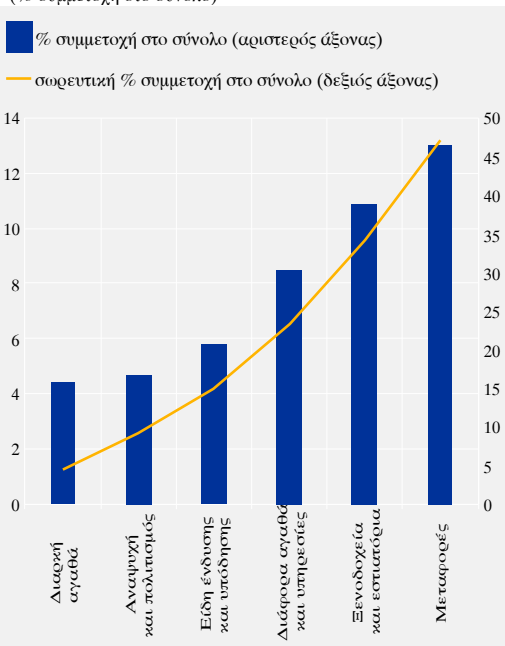
(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές για την ιδιωτική κατανάλωση και το διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών)



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

Διάγραμμα IV.6 Κατηγορίες καταναλωτικής δαπάνης που επηρεάστηκαν από τα μέτρα περιορισμού

(% συμμετοχή στο σύνολο)



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, Έρευνα Οικογενειακών Προϋπολογισμών για το έτος 2018.

παράγοντα της ιδιωτικής κατανάλωσης. Επιπλέον, ένας κίνδυνος για το εισόδημα των απασχολουμένων προέρχεται από την πιθανή χρεοκοπία πολύ μικρών επιχειρήσεων που τέθηκαν σε αναστολή λειτουργίας. Σύμφωνα με τα στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ, το 87,2% των επιχειρήσεων σε αναστολή λειτουργίας είναι πολύ μικρές επιχειρήσεις (0-9 απασχολούμενοι) που δεν μπορούν εύκολα να απορροφούν τις διαταραχές ρευστότητας. Ωστόσο, τα δημοσιονομικά μέτρα ενίσχυσης της απασχόλησης και στήριξης επιχειρήσεων και εργαζομένων, καθώς και τα μέτρα ενίσχυσης της ρευστότητας των επιχειρήσεων μέσω δανείων και εγγυήσεων, αναμένεται να συγκρατήσουν τις απώλειες θέσεων εργασίας και εισοδημάτων και να στηρίξουν την ιδιωτική κατανάλωση.⁴

Ο ακαθάριστος σχηματισμός πάγιου κεφαλαίου το 2019, υπό τη επίδραση του ευνοϊκού οικονομικού κλίματος και των βελτιωμένων προσδοκιών, αυξήθηκε κατά 4,5%. Αυτή η αύξηση, αν και σαφώς υψηλότερη από την άνοδο του ΑΕΠ, δεν είναι ακόμη ικανή να στηρίξει τη μεγέθυνση του παραγωγικού κεφαλαιακού αποθέματος ώστε να επανέλθει στα προ κρίσης επίπεδα και να στηρίξει μακροπρόθεσμα τη διατηρήσιμη οικονομική ανάπτυξη. Η αύξηση προήλθε κυρίως από τις κατασκευές κατοικιών, που τη διετία 2018-2019 επανήλθαν σε θετική τροχιά, και από την κατηγορία “μεταφορικός εξοπλισμός-οπτικά συστήματα”, που όμως είναι ευμετάβλητη και επηρεάζεται σημαντικά από επιδράσεις βάσης.

Οι ακαθάριστες επενδύσεις κεφαλαίου του ιδιωτικού τομέα στην πραγματική οικονομία υποχώρησαν ελαφρά το 2019, συγκριτικά με το 2018 (10,4% του ΑΕΠ) και διαμορφώθηκαν σε 10,0% του ΑΕΠ, δηλαδή στο ήμισυ του ανώτατου επιπέδου προ κρίσης. Ταυτόχρονα, ο καθαρός σχηματισμός κεφαλαίου για τις επι-

⁴ Τα αποτελέσματα των de Bondt et al. (2019), “Disaggregate income and wealth effects in the largest euro area countries”, ECB Working Paper No. 2343, για την επίδραση των συνιστωσών του εισοδήματος και του πλούτου στην ιδιωτική κατανάλωση καταδεικνύουν μεταξύ άλλων την υψηλή οριακή ροπή προς κατανάλωση του εισοδήματος που προέρχεται από μεταβιβάσεις στη ζώνη του ευρώ.

Πίνακας IV.2 Δείκτες καταναλωτικής και επενδυτικής ζήτησης (2014-2020)

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές¹)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020 (διαθέσιμη περίοδος)
Όγκος λιανικού εμπορίου (γενικός δείκτης)	-0,4	-1,5	-0,6	1,2	1,4	0,8	1,7 (Ιαν.-Μάρ.)
Δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στο λιανικό εμπόριο	27,1	-9,1	20,9	-6,7	9,3	6,0	-3,5 (Ιαν.-Μάιος)
Δείκτης εμπιστοσύνης καταναλωτών	-52,8	-50,3	-62,9	-58,9	-44,0	-19,8	-33,0 (Μάιος)
Νέες κυκλοφορίες Ι.Χ. επιβατικών αυτοκινήτων	30,1	13,8	10,7	22,2	25,8	13,2	-37,5 (Ιαν.-Μάιος)
Καταναλωτική πίστη ²	-2,8 (Δεκ.)	-2,3 (Δεκ.)	-0,8 (Δεκ.)	-0,5 (Δεκ.)	-0,8 (Δεκ.)	-1,3 (Δεκ.)	-2,1 (Απρ.)
Βαθμός χρησιμοποίησης εργοστασιακού δυναμικού στη βιομηχανία παραγωγής κεφαλαιακών αγαθών	64,7	62,1	65,5	64,1	69,4	69,8	71,3 (Ιαν.-Μάιος)
Παραγωγή κεφαλαιακών αγαθών	-2,2	2,3	-2,3	2,1	5,8	5,4	-0,5 (Ιαν.-Απρ.)
Εκταμειώσεις Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων (ΠΔΕ)	-0,9	-2,8	-1,8	-5,4	4,8	-9,5	48,4 (Ιαν.-Μάρ.)
Τραπεζική χρηματοδότηση των εγχώριων μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων ²	-3,3 (Δεκ.)	-1,2 (Δεκ.)	-0,1 (Δεκ.)	0,3 (Δεκ.)	0,2 (Δεκ.)	1,7 (Δεκ.)	3,9 (Απρ.)
Στεγαστική πίστη ²	-3,0 (Δεκ.)	-3,5 (Δεκ.)	-3,5 (Δεκ.)	-3,0 (Δεκ.)	-2,8 (Δεκ.)	-3,4 (Δεκ.)	-3,3 (Απρ.)
Δείκτης παραγωγής στις κατασκευές (σταθερές τιμές)	15,5	3,1	5,9	-19,4	-12,7	-4,7	-10,3 (α' τρίμ.)
Όγκος νέων οικοδομών και προσηθών βάσει αδειών	-6,0	-0,5	-6,8	19,5	21,4	9,8	55,5 (Ιαν.-Μάρ.)
Δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στις κατασκευές	23,8	-29,9	-1,1	-9,6	4,8	0,0	2,6 (Ιαν.-Μάιος)

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 εκταμειώσεις ΠΔΕ).

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

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

χειρήσεις παρέμεινε και το 2019 ελαφρώς θετικός στο επίπεδο του 2018 (0,7% του ΑΕΠ), ενισχύοντας την παραγωγική κεφαλαιακή τους βάση μετά από οκτώ έτη συνεχούς συρρίκνωσης. Το 2019 η συνολική χρηματοδότηση του ιδιωτικού τομέα σημείωσε σημαντική βελτίωση, κυρίως λόγω της αύξησης της εξωτερικής χρηματοδότησής του, η οποία ενισχύθηκε από τις εγχώριες και διεθνείς κεφαλαιαγορές. Υπογραμμίζεται ότι η τραπεζική χρηματοδότηση του ιδιωτικού τομέα ως συνόλου έγινε θετική (0,5% του ΑΕΠ) το 2019, για πρώτη φορά μετά από εννέα έτη. Αξιοσημείωτες είναι και οι ενδείξεις ενδυνάμωσης της εξωτερικής χρηματοδότησης των επιχειρήσεων, κυρίως μέσω δανείων και έκδοσης νέων μετοχών (περιλαμβάνονται έκδοση μη εισηγ-

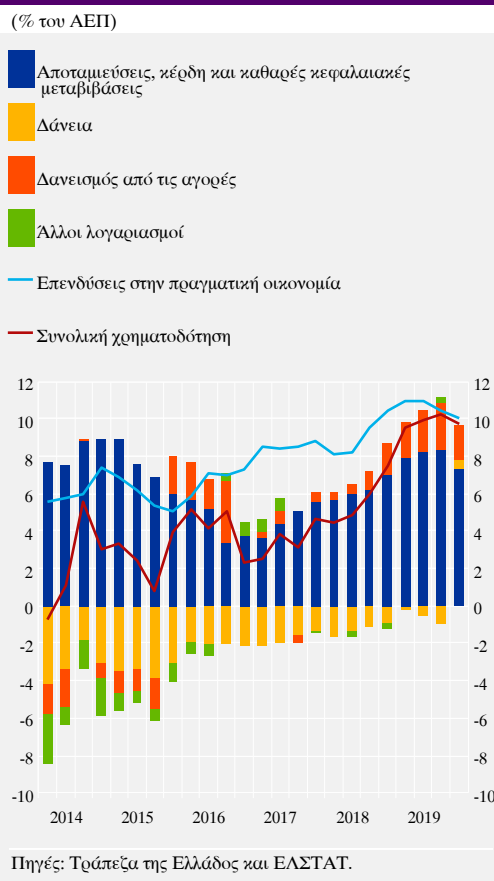
μένων μετοχών και ξένες άμεσες επενδύσεις, εκ των οποίων ένα σημαντικό μέρος αφορά ακίνητα) και δευτερευόντως μέσω χρηματοοικονομικών παραγώγων και έκδοσης χρεογράφων. Η εσωτερική χρηματοδότηση από ίδιους πόρους, η οποία αντανακλά την αποταμίευση των νοικοκυριών και τα κέρδη των επιχειρήσεων, παρουσίασε μικρή βελτίωση συγκριτικά με το 2018 (βλ. Διάγραμμα IV.7).

Σημειώνεται ότι η εσωτερική χρηματοδότηση (δηλαδή οι αποταμιευτικές ροές του ιδιωτικού τομέα) αν και καταγράφει βελτίωση από το 2017, αδυνατεί να καλύψει τη δυναμική ανόδου των επενδύσεων στην πραγματική οικονομία. Κατά συνέπεια, εξακολουθεί να υφίσταται ένα χρηματοδοτικό κενό (δηλ. ανάγκη

εξωτερικής χρηματοδότησης από τράπεζες και κεφαλαιαγορές), που το 2019 ισοδυναμούσε με 2,8% του ΑΕΠ, μειωμένο έναντι 3,4% το 2018. Τέλος, το 2019, μετά από σειρά ετών, ανακόπηκε η έντονη αποεπένδυση χρηματοοικονομικού πλούτου (κυρίως σε μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων), που εν μέρει στήριζε τις πραγματικές επενδύσεις.

Η εικόνα των επενδύσεων αντιστράφηκε το α' τρίμηνο του 2020, κατά το οποίο καταγράφηκε πτώση κατά 6,4%, με βάση εποχικώς διορθωμένα στοιχεία, καθώς επιβαρύνθηκε το επιχειρηματικό κλίμα λόγω του COVID-19. Η εξέλιξη αυτή αποδίδεται στη μείωση των επενδύσεων σε εξοπλισμό και κυρίως σε μεταφορικό εξοπλισμό και οπλικά συστήματα που σημείωσαν πτώση κατά 44,6% σε ετήσια βάση. Μικρή υποχώρηση σημείωσαν και οι άλλες κατασκευές. Αντίθετα, σημαντική βελτίωση σημείωσαν οι επενδύσεις σε κατοικίες (κατά 22,6% σε ετήσια βάση) για ένατο συνεχόμενο τρίμηνο. Εντούτοις, με την προσωρινή αναστολή λειτουργίας των επιχειρήσεων λόγω της πανδημίας, αλλά κυρίως με την υποχώρηση των μελλοντικών προσδοκιών, οι προοπτικές για τις επενδύσεις το 2020 εμφανίζονται ιδιαίτερα δυσόπτες. Ειδικότερα, η διαφανόμενη κρίση στον τουρισμό θα έχει ιδιαίτερα σημαντική αρνητική επίδραση στις επενδύσεις, δεδομένου ότι τα μεγαλύτερα ιδιωτικά επενδυτικά έργα αφορούσαν μεγάλες ξενοδοχειακές μονάδες, που ενδεχομένως θα παγώσουν μέχρι να ομαλοποιηθεί η κατάσταση και να επανέλθει η παγκόσμια τουριστική κίνηση στα προ πανδημίας επίπεδα. Επίσης, ένα σημαντικό μέρος των επενδύσεων σε κατοικίες το προηγούμενο διάστημα αφορούσε ανακαινίσεις κατοικιών που θα χρησιμοποιούνταν για βραχυχρόνια μίσθωση. Η υποχώρηση της ζήτησης βραχυπρόθεσμων μισθώσεων (βλ. ενότητα 2 παρακάτω) θα οδηγήσει αναπόφευκτα και στη μείωση των επενδύσεων για ανακαινίσεις. Ταυτόχρονα, η μείωση της παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας που σημειώθηκε τους τελευταίους μήνες ενδέχεται να επηρεάσει και τις ενεργειακές επενδύσεις, που επίσης αποτελούν σημαντικό τμήμα των μεγάλων ιδιωτικών επενδύσεων.

Διάγραμμα IV.7 Πραγματικές επενδύσεις και χρηματοδότηση του ιδιωτικού τομέα



Από την άλλη πλευρά, η προσωρινή αναστολή λειτουργίας των επιχειρήσεων ευνόησε τις επιχειρήσεις που είχαν ανεπτυγμένες υπηρεσίες ηλεκτρονικού εμπορίου. Εκτιμάται ότι το ηλεκτρονικό εμπόριο θα διατηρήσει αυξημένο μερίδιο και στη μετά την πανδημία εποχή, καθώς μπορεί να χρησιμοποιηθεί και ως εναλλακτική λύση στο μέλλον. Η ανάπτυξη του ηλεκτρονικού εμπορίου προϋποθέτει σημαντικές επενδύσεις σε εξοπλισμό Τεχνολογιών Πληροφορικής και Επικοινωνιών (ΤΠΕ), οι οποίες μέχρι στιγμής αποτελούν μικρό μερίδιο των συνολικών επενδύσεων (μόλις το 7,5% το 2019).⁵ Η Ελλάδα κατατάσσεται σε αρκετά

⁵ Ιστορικά έχει αποδειχθεί ότι οι επενδύσεις σε εξοπλισμό ΤΠΕ έχουν σημαντική συμβολή στην οικονομική ανάπτυξη (βλ. Jorgenson and Stiroh (2000), Oliner and Sichel (2000), Jorgenson, Ho, and Stiroh (2008)) και μπορούν να οδηγήσουν σε ένα πιο βιώσιμο παραγωγικό πρότυπο.

χαμηλή θέση (μόλις 22η) σε σχέση με τα υπόλοιπα κράτη-μέλη της ΕΕ με βάση το δείκτη ψηφιακού μετασχηματισμού που καταρτίζει η Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων (EIB Digitalisation Index) και η αύξηση των επενδύσεων σε εξοπλισμό ΤΠΕ θα συμβάλει σημαντικά στον περαιτέρω ψηφιακό μετασχηματισμό της ελληνικής οικονομίας.

Παράλληλα, οι επενδύσεις μπορούν να ενισχυθούν και από τις ευρωπαϊκές πρωτοβουλίες για την αντιμετώπιση της πανδημίας. Η ίδρυση από την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων ταμείου εγγυοδοσίας (Pan-European COVID-19 Guarantee Fund) για τη χρηματοδότηση κυρίως των μικρομεσαίων επιχειρήσεων και οι πρόσθετες παρεμβάσεις της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας έχουν ως κύριο σκοπό την ενίσχυση της ρευστότητας, αλλά παράλληλα δημιουργούν και ένα πιο ευνοϊκό περιβάλλον για την υλοποίηση νέων επενδυτικών σχεδίων.

Τέλος, σημαντικό μέρος των επενδύσεων σχετίζεται με την υλοποίηση του προγράμματος αποκρατικοποιήσεων, το οποίο με βάση τον Προϋπολογισμό αναμένεται να ανέλθει στα 2.445,8 εκατ. ευρώ. Μέχρι στιγμής, έχει ολοκληρωθεί η πρώτη φάση της διαδικασίας αποκρατικοποίησης της ΔΕΠΑ Υποδομών και ΔΕΠΑ Εμπορίας, όπου έξι και επτά επενδυτικά σχήματα αντίστοιχα πέρασαν στην επόμενη φάση των δεσμευτικών προσφορών. Από την άλλη, η κατακόρυφη πτώση της επιβατικής κίνησης των αεροπορικών μεταφορών ενδέχεται να επηρεάσει το χρονοδιάγραμμα της αποκρατικοποίησης του 30% του μετοχικού κεφαλαίου του Διεθνούς Αερολιμένα Αθηνών.

ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΑΠΟ ΤΗΝ ΠΛΕΥΡΑ ΤΗΣ ΠΡΟΣΦΟΡΑΣ

Στη διάρκεια του 2019 η **ακαθάριστη προστιθέμενη αξία της οικονομίας** αυξήθηκε κατά 0,9% σε σταθερές τιμές, κυρίως λόγω της επίδοσης του τριτογενούς τομέα και ειδικότερα των υπηρεσιών εμπορίου, ξενοδοχείων-εστιατορίων και μεταφορών-αποθήκευσης, καθώς και του κλάδου των κατασκευών (βλ. Πίνακα IV.3).

Το α' τρίμηνο του 2020 ανακόπηκε η ανοδική πορεία της οικονομίας λόγω των επιπτώσεων της πανδημίας COVID-19. Η **ακαθάριστη προστιθέμενη αξία της οικονομίας** κατέγραψε μείωση 1,5% σε μεγάλο βαθμό λόγω της αρνητικής επίδοσης των υπηρεσιών (-2,0% σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2019).

Αρνητική ήταν και η εξέλιξη της **ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας της βιομηχανίας** συμπεριλαμβανομένης της ενέργειας το α' τρίμηνο του έτους (-1,4%), σε αντιστοιχία με τη μείωση του δείκτη βιομηχανικής παραγωγής την ίδια περίοδο (-1,2%, βλ. Διάγραμμα IV.8). Ιδιαίτερα αρνητική ήταν η εξέλιξη του δείκτη βιομηχανικής παραγωγής τον Απρίλιο 2020 (-9,9%) ενσωματώνοντας τις συνέπειες της πανδημίας σε όλους τους κλάδους δραστηριότητας, με τη μεταποιητική παραγωγή να πλήττεται περισσότερο (-11,3%). Οι περισσότεροι κλάδοι της μεταποίησης υπέστησαν σημαντικές απώλειες, με εξαίρεση τον κλάδο της παραγωγής βασικών φαρμακευτικών προϊόντων και φαρμακευτικών σκευασμάτων (+15,0%), καθώς και τον κλάδο παραγωγής οπτάνθρακα και προϊόντων διύλισης πετρελαίου (+1,7%). Ο πρόδρομος δείκτης PMI κατέγραψε μείωση της παραγωγής στο μεταποιητικό τομέα από το Μάρτιο, ενώ τον Απρίλιο σημείωσε ιστορικά χαμηλό (βλ. Διάγραμμα IV.9). Συνακόλουθα, ο βαθμός χρησιμοποίησης του εργοστασιακού δυναμικού στη βιομηχανία, όπως καταγράφεται από τις έρευνες του IOBE, απώλεσε 6,4 μονάδες το δίμηνο Απριλίου-Μαΐου (64,8 το Μάιο από 71,2 το Μάρτιο).

Στον αντίποδα, ιδιαίτερα θετική ήταν η εξέλιξη του προϊόντος του **κατασκευαστικού τομέα** το α' τρίμηνο του 2020 (15,2%). Εξάλλου, μεγάλη αύξηση είχε καταγράψει ο όγκος οικοδομικών αδειών το α' τρίμηνο του έτους (55,5%), ενώ σημαντική ήταν και η άνοδος του δείκτη επιχειρηματικών προσδοκιών στον κατασκευαστικό κλάδο την ίδια περίοδο (+49,5%). Ωστόσο, η αβεβαιότητα λόγω των επιπτώσεων της πανδημίας ανέστρεψε το θετικό κλίμα, με τις προσδοκίες στον κατασκευαστικό κλάδο να σημειώνουν μείωση

Πίνακας IV.3 Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία σε βασικές τιμές (2014-α' τρίμηνο 2020)

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές και συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες, σε σταθερές τιμές έτους 2010)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020 (α' τρίμ.)
Γεωργία, δασοκομία και αλιεία	8,0 (0,3)	0,3 (0,0)	-6,1 (-0,3)	8,8 (0,4)	3,5 (0,2)	-1,6 (-0,1)	-4,6 (-0,2)
Δευτερογενής τομέας	-5,8 (-0,9)	-4,2 (-0,6)	7,2 (1,0)	2,5 (0,4)	2,9 (0,4)	3,1 (0,5)	2,5 (0,4)
Βιομηχανία συμπεριλαμβανομένης της ενέργειας	-4,0 (-0,5)	-3,2 (-0,4)	3,2 (0,4)	3,7 (0,4)	1,7 (0,2)	-0,7 (-0,1)	-1,4 (-0,2)
Κατασκευές	-12,7 (-0,4)	-8,4 (-0,2)	25,5 (0,6)	-2,0 (-0,1)	7,8 (0,2)	17,4 (0,5)	15,2 (0,6)
Τριτογενής τομέας	1,4 (1,2)	0,1 (0,0)	-2,1 (-1,7)	1,2 (1,0)	1,3 (1,1)	0,8 (0,7)	-2,0 (-1,6)
Εμπόριο, ξενοδοχεία και εστιατόρια, μεταφορές και αποθήκευση	4,8 (1,0)	-2,2 (-0,5)	-4,3 (-0,9)	3,6 (0,8)	4,2 (0,9)	3,1 (0,7)	-5,4 (-1,2)
Ενημέρωση και επικοινωνία	-5,8 (-0,2)	-5,4 (-0,2)	-0,5 (-0,0)	-1,0 (-0,0)	0,0 (0,0)	0,4 (0,0)	4,3 (0,1)
Χρηματοπιστωτικές και ασφαλιστικές δραστηριότητες	-6,4 (-0,3)	-2,3 (-0,1)	-1,2 (-0,1)	-6,5 (-0,3)	-9,9 (-0,4)	-8,0 (-0,3)	-4,8 (-0,2)
Δραστηριότητες σχετικές με την ακίνητη περιουσία	3,4 (0,7)	2,2 (0,5)	-0,7 (-0,1)	2,3 (0,5)	0,2 (0,0)	0,2 (0,0)	0,2 (0,0)
Επαγγελματικές, επιστημονικές και τεχνικές δραστηριότητες	-3,1 (-0,1)	4,8 (0,2)	-1,4 (-0,1)	3,3 (0,2)	5,6 (0,3)	4,0 (0,2)	-1,8 (-0,1)
Δημόσια διοίκηση και άμυνα	0,9 (0,2)	0,0 (0,0)	-1,7 (-0,4)	-0,5 (-0,1)	0,8 (0,2)	-0,5 (-0,1)	0,7 (0,1)
Τέχνες, διασκέδαση και ψυχαγωγία	-2,2 (-0,1)	3,5 (0,1)	-2,2 (-0,1)	0,1 (0,0)	1,9 (0,1)	2,7 (0,1)	-10,6 (-0,4)
Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία σε βασικές τιμές	0,5	-0,6	-1,1	2,0	1,8	0,9	-1,5

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, τριμηνιαίοι εθνικοί λογαριασμοί, 4.6.2020, εποχιακώς διορθωμένα στοιχεία.
Σημείωση: Εντός παρενθέσεως, συμβολή σε ποσοστιαίες μονάδες.

70,2% κατά μέσο όρο το δίμηνο Απριλίου-Μαΐου.

Το 2019 η προστιθέμενη αξία του τομέα των **υπηρεσιών** αυξήθηκε με ετήσιο ρυθμό 0,8% και συνέβαλε θετικά κατά 0,7 της ποσοστιαίας μονάδας στη μεταβολή της συνολικής ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας. Όμως, κατά το α' τρίμηνο του 2020 η εικόνα αντιστράφηκε, ως αποτέλεσμα των προληπτικών μέτρων για τον περιορισμό της εξάπλωσης της νόσου COVID-19, με την προστιθέμενη αξία του τομέα των υπηρεσιών να σημειώνει μείωση κατά 2%. Η επιδείνωση που παρατηρείται στους κλάδους του τριτογενούς τομέα οφείλεται κυρίως στην αρνητική επίδοση των κλάδων του εμπορίου, των ξενοδοχείων-εστιατορίων και των δραστηριοτήτων μεταφορών-αποθήκευσης (-5,4%).

Από τα έως τώρα διαθέσιμα στοιχεία φαίνεται ότι ο κύκλος εργασιών στις υπηρεσίες σε τρέχουσες τιμές για το 2020 είχε θετική πορεία μέχρι την εμφάνιση της πανδημίας (βλ. Πίνακα IV.4). Ωστόσο, σημαντική επιδείνωση σημειώθηκε στις προσδοκίες των επιχειρήσεων του τομέα των υπηρεσιών, αντανakλώντας τη δυσμενή οικονομική και κοινωνική κατάσταση που προέκυψε από την πανδημία και τα μέτρα αντιμετώπισής της.

Ο τομέας των υπηρεσιών έχει πληγεί σημαντικά, αφού η πανδημία, πέραν των όσων συνεπάγεται για τη δημόσια υγεία, φαίνεται ότι είχε και έμμεσες αρνητικές επιπτώσεις, μέσω της αλλαγής στη συμπεριφορά των πολιτών, οι οποίοι υπό τον κίνδυνο της μετάδοσης, έχουν μειώσει την κατανάλωση συγκεκριμένων υπηρεσιών (κυρίως των υπηρεσιών του

Πίνακας IV.4 Δείκτες δραστηριότητας στον τομέα των υπηρεσιών (2015-2020)

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020 (διαθέσιμη περίοδος)
A. Δείκτες κύκλου εργασιών στις υπηρεσίες						
1. Εμπόριο						
Χονδρικό εμπόριο	-4,4	-1,6	3,7	6,9	-1,7	-4,2 (Ιαν.-Μάρ.)
Λιανικό εμπόριο	-2,9	-2,1	1,8	2,0	1,3	3,2 (Ιαν.-Μάρ.)
Εμπορία και επισκευή αυτοκινήτων-μοτοσυκλετών	7,8	7,2	6,3	10,8	8,4	-6,0 (Ιαν.-Μάρ.)
2. Μεταφορές						
Χερσαίες μεταφορές	-5,7	-2,3	10,9	-1,2	1,0	-8,0 (Ιαν.-Μάρ.)
Θαλάσιες και ακτοπολικές μεταφορές	-3,1	-4,6	-9,6	-0,2	6,3	-2,1 (Ιαν.-Μάρ.)
Αεροπορικές μεταφορές	7,8	3,9	10,4	-0,1	6,3	10,3 (Ιαν.-Μάρ.)
Αποθήκευση και υποστηρικτικές προς τις μεταφορές δραστηριότητες	3,0	8,2	8,0	9,0	10,2	-2,1 (Ιαν.-Μάρ.)
3. Ξενοδοχεία και εστιατόρια						
Υπηρεσίες παροχής καταλύματος και εστίασης	7,8	0,8	8,2	7,6	1,3	-6,5 (Ιαν.-Μάρ.)
4. Ενημέρωση και επικοινωνία						
Τηλεπικοινωνίες	-1,3	0,5	-0,5	0,6	1,7	0,4 (Ιαν.-Μάρ.)
Παραγωγή κιν/κών ταινιών-βίντεο-ηλεκτρονικών προγραμμάτων, ηχογραφήσεις και μουσικές εκδόσεις	-24,2	-1,3	-5,0	9,0	-6,6	2,6 (Ιαν.-Μάρ.)
Δραστηριότητες προγραμματισμού και ραδιοηλεκτρονικών εκπομπών	-22,4	-15,0	-3,7	14,1	6,1	-2,4 (Ιαν.-Μάρ.)
5. Επαγγελματικές-επιστημονικές-τεχνικές δραστηριότητες						
Νομικές-λογιστικές δραστηριότητες και υπηρεσίες παροχής συμβουλών διαχείρισης	-12,7	-13,5	4,1	6,9	4,2	6,6 (Ιαν.-Μάρ.)
Δραστηριότητες αρχιτεκτόνων-μηχανικών	4,6	-9,1	-8,4	-12,8	0,4	5,4 (Ιαν.-Μάρ.)
Υπηρεσίες διαφήμισης και έρευνας αγοράς	1,0	-5,9	3,9	-1,1	9,9	1,0 (Ιαν.-Μάρ.)
Ταξιδιωτικά πρακτορεία και λοιπές δραστηριότητες	-7,4	-4,7	9,1	25,6	3,1	-29,4 (Ιαν.-Μάρ.)
B. Επιβατική κίνηση						
Επιβάτες Διεθνούς Αερολιμένα Αθηνών (ΔΑΑ)	19,0	10,7	8,6	11,0	6,0	-58,5 (Ιαν.- Μάρ.)
Επιβάτες Aegean Airlines ¹	15,2	7,0	6,0	5,7	7,3	-15,5 (Ιαν.-Μάρ.)
Επιβατική κίνηση Οργανισμού Λιμένος Πειραιώς (ΟΛΠ)	-9,7	-3,0	4,1	2,2	8,7	---
Γ. Δείκτης επιχειρηματικών προσδοκίων στις υπηρεσίες	-16,2	1,5	16,9	4,6	0,7	2,6 (Ιαν.-Μάρ.)

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

τουρισμού, των μεταφορών, του εμπορίου, των τεχνών και της ψυχαγωγίας). Αυτή η εξέλιξη με τη σειρά της οδηγεί σε πρόσθετη συρρίκνωση στην παραγωγή και κατ' επέκταση στην αγορά εργασίας (αναλυτικότερα βλ. Πλαίσιο IV.1). Σε μακροχρόνιο ορίζοντα, η πανδημική κρίση αναμένεται να φέρει αλλαγές στην παραγωγική δομή, π.χ. επιτάχυνση της υιοθέ-

τησης τεχνολογιών πληροφορικής και επικοινωνιών και προσαρμογή των εφοδιαστικών αλυσίδων.

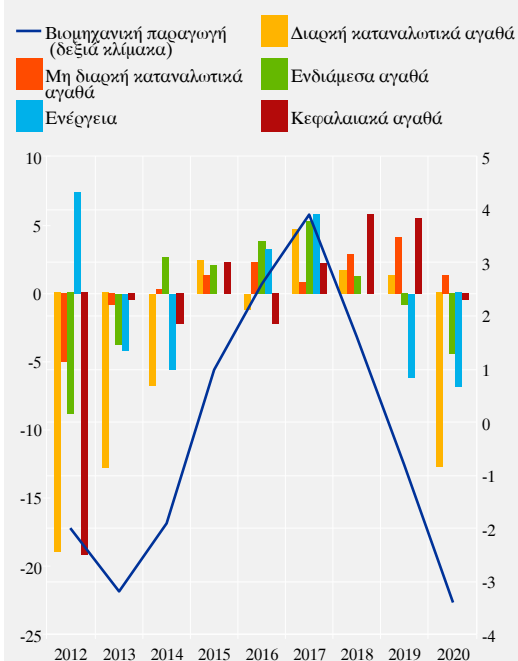
Όσον αφορά τον **τομέα του τουρισμού** και παρά τη θετική πορεία των αφίξεων και των ταξιδιωτικών εισπράξεων το α' δίμηνο του 2020 (βλ. Διαγράμματα IV.10 και IV.11), η

εξάρτηση της Ελλάδος από τον τουρισμό (άμεση συμβολή στο ΑΕΠ 6,8% σύμφωνα με μελέτη του ΟΟΣΑ)⁶ την κατέστησε ευάλωτη στις διαταραχές της διεθνούς ζήτησης, καθώς στο πλαίσιο της πανδημίας η παγκόσμια οικονομία εισήλθε σε ύφεση και περιορίστηκαν δραματικά η ταξιδιωτική κίνηση⁷ και οι ταξιδιωτικές εισπράξεις (για εκτενέστερη ανάλυση βλ. στο Πλαίσιο IV.5). Σημειώνεται όμως ότι η επιτυχής υγειονομική διαχείριση και η πολιτική εξομάλυνσης της επιδημικής καμπύλης αναμένεται μεσομακροπρόθεσμα να αποφέρουν σημαντικά οφέλη όσον αφορά την αξιοπιστία και το brand name της Ελλάδος στη διεθνώς ανταγωνιστική αγορά τουριστικών υπηρεσιών.

Αν και το πρόγραμμα της κυβέρνησης για την επανεκκίνηση του ελληνικού τουρισμού είναι στη σωστή κατεύθυνση, η πορεία του τουρισμού το 2020 είναι δύσκολο να προβλεφθεί. Η εξέλιξη των τουριστικών μεγεθών θα εξαρτηθεί από κρίσιμους παράγοντες, όπως το ποσο-

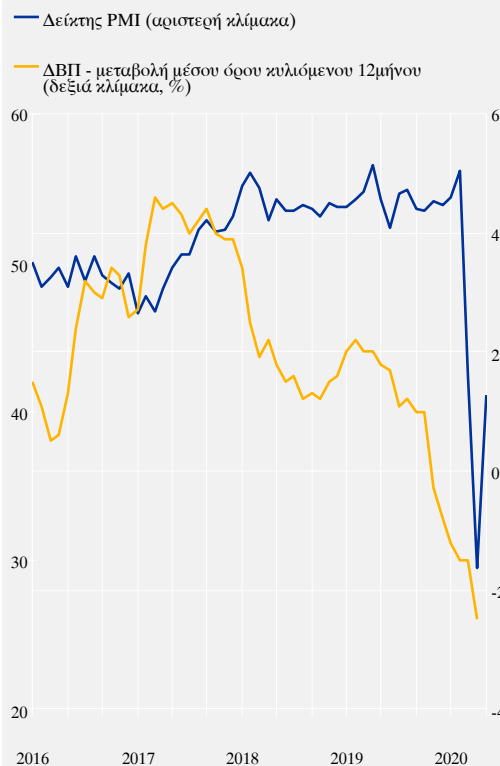
Διάγραμμα IV.8 Βιομηχανική παραγωγή (2012 - α' τετράμηνο 2020)

(μέσος ρυθμός μεταβολής %)



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ.

Διάγραμμα IV.9 Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών¹ (PMI) και Δείκτης Βιομηχανικής Παραγωγής (Ιανουάριος 2016 - Μάιος 2020)



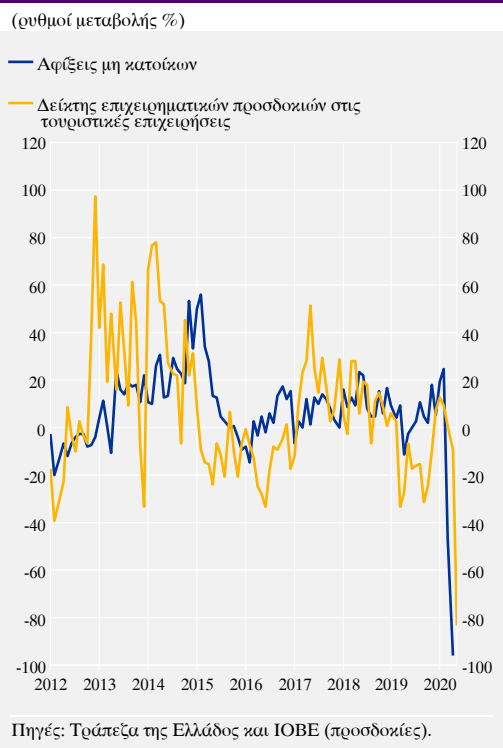
Πηγές: Markit Economics και Ελληνικό Ινστιτούτο Προμηθειών για το Δείκτη Υπευθύνων Προμηθειών και ΕΛΣΤΑΤ για το Δείκτη Βιομηχανικής Παραγωγής. Σημείωση: Τα στοιχεία για το ΔΒΠ αφορούν την περίοδο Ιανουαρίου 2016 - Απριλίου 2020.
1 Εποχικά διορθωμένος δείκτης, τιμή άνω του 50 υποδηλώνει αύξηση.

στό αποκατάστασης των πτήσεων εξωτερικού, ο βαθμός εφαρμογής του πλαισίου των υγειονομικών όρων (υγειονομικά πρωτόκολλα) επαναλειτουργίας των επιχειρήσεων διαμονής και εστίασης, καθώς και το ποσοστό των ξενοδοχείων εποχικής δραστηριότητας που τελικά θα επαναλειτουργήσουν.

⁶ OECD Tourism Trends and Policies 2020, 4.3.2020. Σύμφωνα με την ίδια μελέτη, η Ελλάδα είναι η 9η μεγαλύτερη τουριστική δύναμη μεταξύ των χωρών του ΟΟΣΑ, με βάση τον αριθμό διεθνών τουριστικών αφίξεων το 2018.

⁷ Σύμφωνα με εκτιμήσεις του Παγκόσμιου Οργανισμού Τουρισμού (UNWTO, 24.3.2020) σχετικά με τον πιθανό αντίκτυπο της πανδημίας στο διεθνή τουρισμό, οι διεθνείς αφίξεις σε παγκόσμιο επίπεδο αναμένεται να μειωθούν κατά 20% έως 30% το 2020 σε σύγκριση με το 2019. Συγκριτικά αναφέρεται ότι το 2009, με την παγκόσμια οικονομική κρίση, οι διεθνείς αφίξεις τουριστών μειώθηκαν κατά 4%, ενώ το 2003 με την επιδημία SARS η μείωση ήταν μόλις 0,4%.

Διάγραμμα IV.10 Εισερχόμενη ταξιδιωτική κίνηση και επιχειρηματικές προσδοκίες στον τουρισμό (Ιανουάριος 2012 - Μάιος 2020)

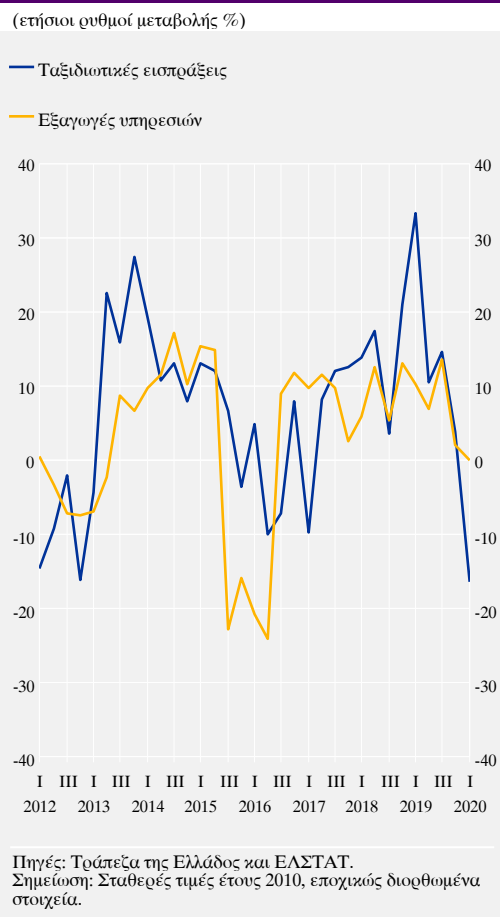


2 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ

Η τρέχουσα υγειονομική κρίση λόγω του κορωνοϊού βρΐσκει την αγορά ακινήτων σε μια κρίσιμη περίοδο, κατά την οποία σημάδια ανάκαμψης είχαν ήδη κάνει την εμφάνισή τους για την πλειοψηφία των επιμέρους κατηγοριών και αγορών. Η αναπτυσσόμενη δυναμική βασίστηκε κυρίως στην επενδυτική ζήτηση από το εξωτερικό και στη θετική πορεία του τουρισμού, καθώς η εγχώρια ζήτηση για κατοικία και μη επενδυτικά ακίνητα παρέμεινε περιορισμένη.

Ειδικά ο τουρισμός αποτέλεσε την κινητήρια δύναμη που συμπαρέσυρε ανοδικά, μαζί με τις αμιγώς τουριστικές χρήσεις, και συμπληρωματικές και συναφείς χρήσεις, δίνοντας ιδιαίτερη ώθηση σε συγκεκριμένες αγορές οικιστικών και επαγγελματικών ακινήτων. Στο πλαίσιο αυτό, τόσο η αγορά των οικιστικών

Διάγραμμα IV.11 Ταξιδιωτικές εισπράξεις και εξαγωγές υπηρεσιών (α' τρίμηνο 2012 - α' τρίμηνο 2020)



όσο και η αγορά των επαγγελματικών ακινήτων κατά το α' δίμηνο του 2020 διατήρησαν τη θετική δυναμική τους, καθώς ο ρυθμός της εξάπλωσης και η βαρύτητα των επιπτώσεων της πανδημίας δεν είχαν γίνει ακόμα πλήρως αντιληπτά. Έως και το Φεβρουάριο του 2020 οι ανοδικές τάσεις στις τιμές συνεχίστηκαν, παρά το γεγονός ότι οι πρώτες αρνητικές ενδείξεις είχαν αρχίσει ήδη να φαίνονται στους ρυθμούς μεταβολής των επενδύσεων σε ακίνητα από το εξωτερικό. Ο Μάρτιος του 2020 σηματοδοτεί την έναρξη μιας νέας περιόδου για την αγορά ακινήτων, η οποία πλήττεται άμεσα εκτός των άλλων από τη ραγδαία υποχώρηση του τουριστικού κλάδου, την αναστολή της επενδυτικής δραστηριότητας και την αβεβαιότητα σχετικά με την εξέλιξη και τη

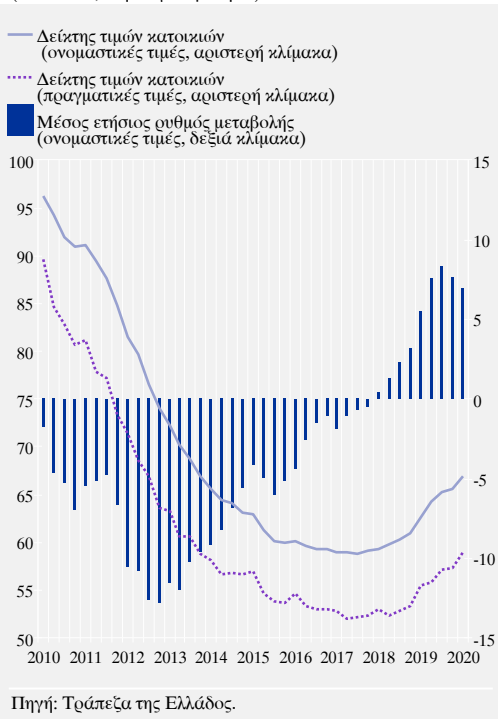
διάρκεια της παρούσας κρίσης. Η απότομη, σχεδόν καθολικά, διακοπή των δραστηριοτήτων της κτηματαγοράς, η προσωρινή αναστολή λειτουργίας των υποθηκοφυλακείων και η διά νόμου μείωση των μισθωμάτων σε πληγείσες ή σε αναστολή λειτουργίας επιχειρήσεις και, υπό όρους, σε φυσικά πρόσωπα δημιουργούν συνθήκες, οι οποίες δεν επιτρέπουν την αποτίμηση των επιπτώσεων άμεσα, δεδομένου μάλιστα ότι η αγορά ακινήτων χαρακτηρίζεται από αδράνεια και σχετική χρονική υστέρηση στην αποτύπωση της προσαρμογής των τιμών. Εκτιμάται ωστόσο ότι οι επιπτώσεις δεν θα είναι ενιαίες και οι ρυθμοί της μεσοπρόθεσμης και μακροπρόθεσμης ανάκαμψης θα διαφοροποιηθούν ανάλογα με την κατηγορία, τη θέση και τα ειδικά χαρακτηριστικά των ακινήτων.

Στην **αγορά κατοικιών** καταγράφονται ανοδικές τάσεις μέχρι και το α' τρίμηνο του 2020, με μικρή ωστόσο αποκλιμάκωση των ρυθμών, η οποία ενδεχομένως ενσωματώνει τις δυσμενείς εξελίξεις του Μαρτίου 2020. Ειδικότερα, βάσει των στοιχείων-εκτιμήσεων που συλλέγονται από τα πιστωτικά ιδρύματα, οι ονομαστικές τιμές των διαμερισμάτων το α' τρίμηνο του 2020 ήταν αυξημένες κατά 6,9% (προσωρινά στοιχεία) σε σύγκριση με το αντίστοιχο τρίμηνο του 2019 (βλ. Διάγραμμα IV.12).⁸ Για το σύνολο του 2019, οι τιμές των διαμερισμάτων αυξήθηκαν με μέσο ετήσιο ρυθμό 7,3% (5,5%, 7,6%, 8,3% και 7,6% το α', β', γ' και δ' τρίμηνο του 2019 αντίστοιχα), έναντι αύξησης 1,8% το 2018.

Η παρούσα υγειονομική κρίση δημιουργεί αβεβαιότητα στην αγορά κατοικιών, καθώς το αγοραστικό ενδιαφέρον από το εξωτερικό έχει τουλάχιστον προσωρινά ανακοπεί, ενώ η αναστολή λειτουργίας των υποθηκοφυλακείων της χώρας για το διάστημα από τα μέσα Μαρτίου έως και τέλος Απριλίου 2020 συνέβαλε στην περαιτέρω αποδυνάμωση της αγοράς. Οι επιπτώσεις της κρίσης αναμένεται να αποτυπωθούν τόσο στις τιμές όσο και στα μισθώματα των κατοικιών, με σημαντικές διαφοροποιήσεις σε τοπικό επίπεδο. Βραχυπρόθεσμα εκτιμάται ότι πιέσεις θα δεχθεί η αγορά των

Διάγραμμα IV.12 Δείκτης τιμών κατοικιών (α' τρίμηνο 2010 - α' τρίμηνο 2020)

(2007=100, ετήσια μεταβολή %)



διαμερισμάτων, ειδικά των αστικών κέντρων, εξαιτίας κυρίως της μείωσης του ενδιαφέροντος για βραχυχρόνια μίσθωση με τουριστικό χαρακτήρα.

Στην **αγορά επαγγελματικών ακινήτων**, με βάση προσωρινά στοιχεία, το β' εξάμηνο του 2019 αυξήσεις καταγράφηκαν στις τιμές γραφείων και καταστημάτων υψηλών προδιαγραφών για το σύνολο της χώρας σε σχέση με το β' εξάμηνο του 2018 (4,1% και 6,2%, αντίστοιχα). Η μέση ετήσια αύξηση για το 2019 ανήλθε στο 4,2% και 7,0% αντίστοιχα, ενώ υψηλότερους ετήσιους ρυθμούς κατέγραψε η Αθήνα, με τις τιμές γραφείων και καταστημάτων να αυξάνονται κατά 5,1% και 8,0% αντίστοιχα. Κατά τους δύο πρώτους μήνες του 2020 οι Ανώνυμες Εταιρίες Επενδύσεων Ακίνητης Περιουσίας

⁸ Τα αναλυτικά στοιχεία που χρησιμοποιήθηκαν για την κατασκευή των δεικτών τιμών οικιακών ακινήτων του α' τριμήνου 2020, καθώς και τα συγκριτικά στοιχεία στα οποία αυτά έχουν βασιστεί, αντιπροσωπεύουν την περίοδο πριν από την επιβολή των περιοριστικών μέτρων λόγω της πανδημίας του κορωνοϊού, το Μάρτιο του 2020.

(ΑΕΕΑΠ) όπως και άλλα επενδυτικά χαρτοφυλάκια και εταιρίες ανάπτυξης ακινήτων συνέχισαν την επενδυτική τους δραστηριότητα, ενώ θετικούς ρυθμούς εμφάνισε και η συνολική οικοδομική δραστηριότητα για επαγγελματικές χρήσεις ακινήτων. Ο Μάρτιος 2020 σηματοδοτεί μια νέα φάση για τη συγκεκριμένη αγορά, κατά την οποία αναμένεται να συμβούν σημαντικές ανακατατάξεις, που θα οδηγήσουν σε αναπροσαρμογή επενδυτικών σχεδίων.

Ειδικότερα, η **αγορά των γραφείων** αναμένεται να επηρεαστεί άμεσα από την υποχώρηση της οικονομικής δραστηριότητας, το διαφαινόμενο πλήγμα στις επιχειρήσεις και τη μείωση της απασχόλησης. Σημαντική όμως επίδραση στη ζήτηση ενδέχεται να έχει και η ταχεία προσαρμογή των επιχειρήσεων στην τηλεργασία, όπως και η εξέλιξη της ηλεκτρονικής διακυβέρνησης και της ψηφιοποίησης σειράς δραστηριοτήτων και διαδικασιών του δημόσιου τομέα, που πραγματοποιείται το τελευταίο διάστημα. Βραχυπρόθεσμα αλλά και σε μεγαλύτερο βάθος χρόνου, εκτιμάται ότι οι ανάγκες σε χώρους ανά επιχείρηση θα βαίνουν μειούμενες, παρέχοντας ωστόσο το οικονομικό περιθώριο για αναζήτηση χώρων υψηλότερων προδιαγραφών ποιότητας και θέσης. Επομένως, οι ισχυρότερες αρνητικές επιπτώσεις αναμένονται στις αξίες των δευτερευουσών αγορών, ενώ μεσοπρόθεσμα, και υπό την προϋπόθεση της ανάκαμψης της οικονομίας, εκτιμάται ότι θα ενισχυθούν περαιτέρω οι αξίες των γραφείων υψηλών προδιαγραφών.

Στην **αγορά των καταστημάτων** ήδη διακρίνονται σημαντικές διαφοροποιήσεις στις επιπτώσεις της τρέχουσας κρίσης μεταξύ διαφόρων υποκατηγοριών, όπως τα μικρά καταστήματα λιανικής, τα εμπορικά κέντρα, οι μεγάλοι εμπορικοί χώροι (ακίνητα τύπου “big box”) και οι υπεραγορές τροφίμων (σούπερ μάρκετ). Παράλληλα, η εξοικείωση με το ηλεκτρονικό εμπόριο που επιτυγχάνεται με ραγδαίους ρυθμούς τους τελευταίους μήνες και η επιφυλακτικότητα των καταναλωτών να βρεθούν σε κλειστούς χώρους, όπου παρατη-

ρείται μεγάλη προσέλευση πελατών, ενδέχεται να δημιουργήσει πιέσεις στη ζήτηση και να οδηγήσει σε μεταβολή των απαιτούμενων προδιαγραφών των χώρων καταστημάτων, με αντίστοιχη αύξηση της ζήτησης για αποθηκευτικούς χώρους. Οι επιπτώσεις αναμένεται να είναι και στη συγκεκριμένη περίπτωση δυσμενέστερες για τις δευτερεύουσες αγορές καταστημάτων.

Τέλος, αναφορικά με τον **κλάδο των ξενοδοχείων** ο αντίκτυπος της κρίσης αναμένεται ισχυρός και εξαρτημένος από το ρυθμό ομαλοποίησης των συνθηκών παγκοσμίως και την αποκατάσταση της εξωτερικής ζήτησης. Βραχυπρόθεσμα, και στο βαθμό που θα υπάρξει η δυνατότητα αξιοποίησης του εσωτερικού τουρισμού, αλλά και έστω περιορισμένης προσέλκυσης τουρισμού από το εξωτερικό με ασφάλεια, η εμβέλεια και το μέγεθος των επιπτώσεων εκτιμάται ότι θα έχουν έντονα τοπικά χαρακτηριστικά. Παράλληλα, η προσαρμογή στις απαιτήσεις υγιεινής και ασφάλειας, η συρρίκνωση της τουριστικής περιόδου και η ανάγκη λειτουργίας με χαμηλές πληρότητες αναμένεται να επηρεάσουν τη βιωσιμότητα λειτουργίας αρκετών μονάδων, γεγονός το οποίο εκτός από τη συμπίεση των αξιών των ακινήτων, με συναφείς προς τον τουρισμό χρήσεις, αναμένεται να οδηγήσει προσωρινά στον επαναπροσδιορισμό των επενδυτικών σχεδίων.

Οι επιπτώσεις στην αγορά ακινήτων και στις επιμέρους κατηγορίες, μετά την ανακοπή της δυναμικής που είχε αναπτυχθεί κατά την τελευταία διετία, θα εξαρτηθούν από τη διάρκεια της παρούσας υγειονομικής κρίσης και τους ρυθμούς ανάκαμψης της οικονομίας μετά τη λήξη της. Ωστόσο, μέχρι την αποκατάσταση των συνθηκών κανονικότητας, οι γενικότερες μεταβολές που συντελούνται στους παραγωγικούς τομείς και ενδεχομένως η στροφή προς νέες δραστηριότητες και υπηρεσίες που ανταποκρίνονται στις τρέχουσες συνθήκες και απαιτήσεις, θα μπορούσαν να αναδείξουν ευκαιρίες αποδόσεων και υπεραξιών σε διαφορετικές από τις τυπικές επενδυτικές χρήσεις ακινήτων, με διαφοροποιη-

μένα χαρακτηριστικά και σε νέες θέσεις ενδιαφέροντος.

3 ΑΠΑΣΧΟΛΗΣΗ ΚΑΙ ΑΝΕΡΓΙΑ

Τα μέτρα για τον περιορισμό της εξάπλωσης της πανδημίας που ξεκίνησαν το Μάρτιο του 2020 ανέτρεψαν την εικόνα της συνεχούς βελτίωσης στην αγορά εργασίας που είχε ξεκινήσει από το 2013.

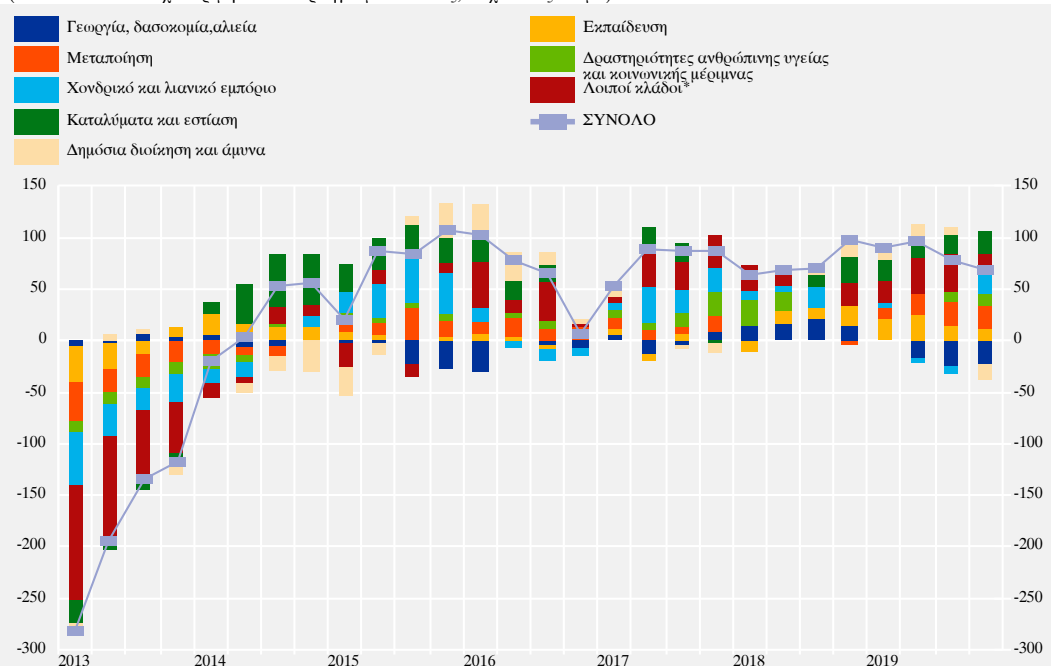
Συγκεκριμένα το 2019, σύμφωνα με τα στοιχεία της Έρευνας Εργατικού Δυναμικού (ΕΕΔ) της ΕΛΣΤΑΤ, ο αριθμός των απασχολούμενων συνέχισε να αυξάνεται (2,2% ετήσιος ρυθμός αύξησης, έναντι 2,0% το 2018) και το ποσοστό ανεργίας αποκλιμακώθηκε σημαντικά (17,3%, έναντι 19,3% το 2018). Η καλή πορεία συγκεκριμένων κλάδων, όπως η μεταποίηση, οι υπηρεσίες παροχής καταλύματος και εστίασης, το

χονδρικό και λιανικό εμπόριο, οι μεταφορές-αποθήκευση και η εκπαίδευση, συνέτειναν στην αύξηση της απασχόλησης (βλ. Διάγραμμα IV.13). Η μισθωτή απασχόληση αυξήθηκε σημαντικά κατά 4,6% το 2019, ενώ οι λοιποί απασχολούμενοι μειώθηκαν (-2,7%), κυρίως εξαιτίας της μείωσης των αυτοαπασχολούμενων χωρίς προσωπικό και των βοηθών στην οικογενειακή επιχείρηση (βλ. Διάγραμμα IV.14). Ως συνέπεια των ανωτέρω, το ποσοστό απασχόλησης για την ηλικιακή ομάδα 20-64 ετών αυξήθηκε κατά 1,7 ποσοστιαία μονάδα, φθάνοντας στο 61,2% το 2019.

Το ποσοστό μερικής απασχόλησης το 2019 διατηρήθηκε σταθερό στο 9,2% και οι κλάδοι του χονδρικού και λιανικού εμπορίου, των υπηρεσιών παροχής καταλύματος και εστίασης, της γεωργίας και της εκπαίδευσης είχαν τα υψηλότερα μερίδια στο σύνολο της μερικής απασχόλησης.

Διάγραμμα IV.13 Μεταβολές του αριθμού των απασχολούμενων: σύνολο και ανά κλάδο οικονομικής δραστηριότητας (α' τρίμηνο 2013 - δ' τρίμηνο 2019)

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

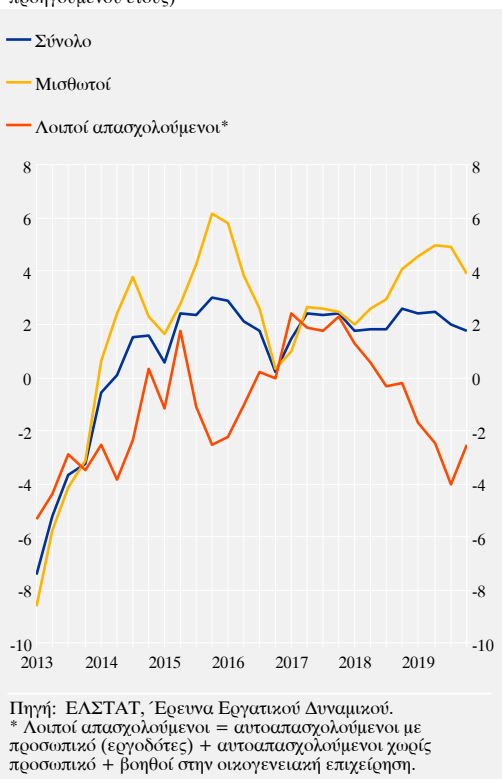


Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, Έρευνα Εργατικού Δυναμικού.

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

Διάγραμμα IV.14 Απασχόληση (α' τρίμηνο 2013 - δ' τρίμηνο 2019)

(ποσοστιαίες μεταβολές έναντι του αντίστοιχου τριμήνου του προηγούμενου έτους)



Το ποσοστό ανεργίας υποχώρησε σε όλες τις ηλικιακές ομάδες και το ποσοστό ανεργίας των νέων ηλικίας 20-29 ετών μειώθηκε σε 28,4% (από 31,6% το 2018) (βλ. Διάγραμμα IV.15). Οι ενεργητικές πολιτικές απασχόλησης, η πιο διαδεδομένη χρήση των ευέλικτων μορφών απασχόλησης, καθώς και η ανάπτυξη κλάδων όπως οι υπηρεσίες σχετικές με τον τουρισμό και την εστίαση και το χονδρικό και λιανικό εμπόριο, συνέτειναν στη μεγαλύτερη αποκλιμάκωση της ανεργίας των νέων. Επίσης, το ποσοστό μακροχρόνιας ανεργίας αποκλιμακώθηκε σε 12,1% το 2019 από 13,6% το 2018. Στην αγορά εργασίας, το ποσοστό συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό για την ηλικιακή ομάδα 15-64 ετών αυξήθηκε οριακά (σε 68,4% από 68,2% το 2018), αντανακλώντας τη συνεχιζόμενη αύξηση του ποσοστού συμμετοχής των ανδρών και των γυναικών στο εργατικό δυναμικό.

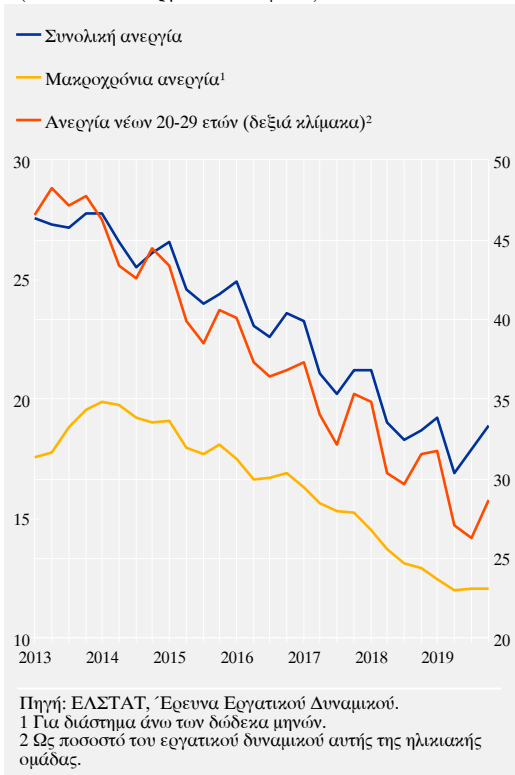
Ωστόσο, οι αρνητικές συνέπειες της προσωρινής αναστολής λειτουργίας των επιχειρήσεων με σκοπό τον περιορισμό της εξάπλωσης του κορωνοϊού αποτυπώνονται στα στοιχεία του πληροφοριακού συστήματος ΕΡΓΑΝΗ. Το ισοζύγιο ροών μισθωτής απασχόλησης στον ιδιωτικό τομέα το Μάιο του 2020 ήταν θετικό κατά 32.975 θέσεις εργασίας (έναντι θετικού ισοζυγίου 105.284 θέσεων εργασίας το Μάιο του 2019), καθώς παρέμειναν κλειστές πολλές επιχειρήσεις, συμπεριλαμβανομένων ξενοδοχείων και εστιατορίων. Η σημαντική πτώση οφείλεται στη αξιοσημείωτη υποχώρηση των προσλήψεων έναντι των αποχωρήσεων, καθώς πολλές επιχειρήσεις βρίσκονται σε καθεστώς αναστολής λειτουργίας με παράλληλη δέσμευση διατήρησης των θέσεων εργασίας (βλ. Διάγραμμα IV.16). Η χαμηλή επίδοση του ισοζυγίου το διάστημα Μαρτίου-Μαΐου λόγω της πανδημίας του κορωνοϊού επηρεάζει δυσμενώς το ισοζύγιο ροών μισθωτής απασχόλησης στον ιδιωτικό τομέα το α' πεντάμηνο του 2020 (5.826 νέες θέσεις εργασίας, έναντι 265.059 το αντίστοιχο διάστημα του 2019).

Οι επιδράσεις της πανδημίας στην αγορά εργασίας αποτυπώνονται και στις εκτιμήσεις για τις βραχυπρόθεσμες προοπτικές απασχόλησης (έρευνες συγκυρίας IOBE και Ευρωπαϊκής Επιτροπής). Συγκεκριμένα, το Μάιο του 2020 σημειώθηκε υποχώρηση στους κλάδους της βιομηχανίας, των υπηρεσιών και του λιανικού εμπορίου, ενώ αύξηση σημειώθηκε στις κατασκευές, αν και παραμένει σε ιδιαίτερα αρνητικά επίπεδα. Ως συνέπεια, ο σταθμισμένος δείκτης προσδοκιών για την απασχόληση υποχώρησε για δεύτερο συνεχόμενο μήνα.

Όσον αφορά την επίδραση της πανδημίας σε κλαδικό επίπεδο, σύμφωνα με την ανάλυση της ΕΛΣΤΑΤ, οι κλάδοι που έχουν πληγεί περισσότερο από την αναστολή λειτουργίας των επιχειρήσεων είναι τα καταλύματα, όπου το 94,2% των απασχολούμενων του κλάδου εργάζονται σε επιχείρηση που έχει αναστείλει τη λειτουργία της, οι αθλητικές δραστηριότητες και δραστηριότητες διασκέδασης και

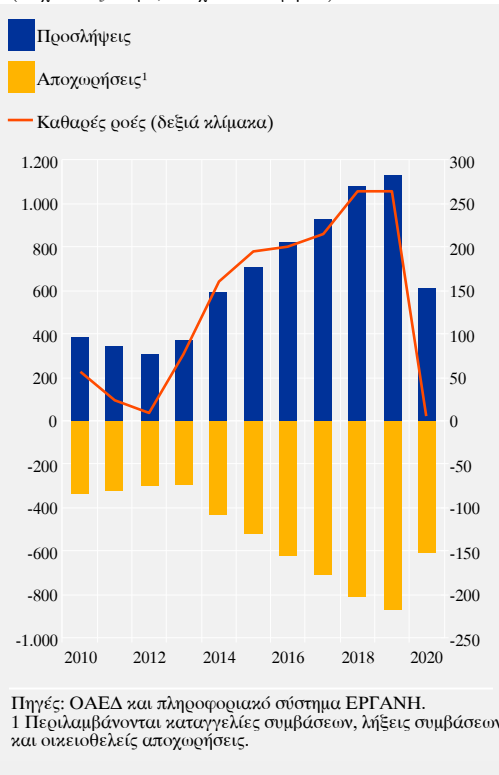
Διάγραμμα IV.15 Ποσοστά ανεργίας (α' τρίμηνο 2013 - δ' τρίμηνο 2019)

(ποσοστό % του εργατικού δυναμικού)



Διάγραμμα IV.16 Ροές μισθωτής απασχόλησης στον ιδιωτικό τομέα (2010-2020)

(σε χιλιάδες άτομα, στοιχεία πενταμήνου)



ψυχαγωγίας (90,2%), η εκπαίδευση (89,9%) και η εστίαση (89,6%).⁹

Οι σημαντικές επιπτώσεις της πανδημίας στην αγορά εργασίας και η αντιμετώπισή τους αποτελεί πρωταρχικό μέλημα των ευρωπαϊκών θεσμών. Ειδικότερα, στη συνεδρίαση του Eurogroup της 9ης Απριλίου 2020 αποφασίστηκε η δημιουργία νέου μέσου για το μετριασμό των κινδύνων ανεργίας σε κατάσταση έκτακτης ανάγκης (SURE – Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency) με σκοπό να βοηθήσει τις κυβερνήσεις των κρατών-μελών να προστατεύσουν την απασχόληση. Το νέο μέσο περιλαμβάνει δάνεια ύψους μέχρι 100 δισεκ. ευρώ για τα κράτη-μέλη, που χορηγούνται με ευνοϊκούς όρους στις χώρες που ζητούν στήριξη για τη χρηματοδότηση εθνικών προγραμμάτων εργασίας μικρής διάρκειας, προγραμμάτων στήριξης των ανέργων και παρόμοιων

μέτρων προστασίας της απασχόλησης για να μπορούν να αποτρέψουν σοβαρότερες συνέπειες στην οικονομία και να βοηθήσουν τις επιχειρήσεις να ανακάμψουν γρηγορότερα μετά την κρίση.

Για την αντιμετώπιση των συνεπειών της πανδημίας στην ελληνική αγορά εργασίας υιοθετήθηκαν σε εθνικό επίπεδο μέτρα για τη στήριξη των εργαζομένων. Στην πρώτη φάση της οικονομικής αντιμετώπισης της υγειονομικής κρίσης, θεσπίστηκαν δέσμες μέτρων.¹⁰ Μεταξύ άλλων, προβλέφθηκαν: α) αναστολή της υποχρέωσης του εργοδότη να καταχωρεί στο σύστημα ΕΡΓΑΝΗ κάθε αλλαγή ή τροποποι-

⁹ Οι περιφέρειες που έχουν πληγεί περισσότερο είναι εκείνες που στηρίζονται περισσότερο στον τουρισμό και συγκεκριμένα το Νότιο Αιγαίο (56,7% των απασχολούμενων σε επιχειρήσεις σε αναστολή λειτουργίας) και τα Ιόνια νησιά (48,4%) (ΕΛΣΤΑΤ, Δελτίο Τύπου, 16.4.2020).

¹⁰ Πράξεις Νομοθετικού Περιεχομένου (ΠΝΠ) 11.3.2020, 14.3.2020, 20.3.2020, 30.3.2020.

ηση του ωραρίου και της οργάνωσης του χρόνου εργασίας των εργαζομένων, β) δυνατότητα χορήγησης άδειας ειδικού σκοπού σε γονείς εργαζομένων του δημόσιου και ιδιωτικού τομέα, γ) δυνατότητα εξ αποστάσεως εργασίας (τηλεργασίας), δ) καταβολή αποζημίωσης ειδικού σκοπού με πλήρη ασφαλιστική κάλυψη σε μισθωτούς, αυτοαπασχολούμενους, ελεύθερους επαγγελματίες και ειδικές κατηγορίες εργαζομένων, ε) δυνατότητα υπαγωγής εργαζομένων σε καθεστώς προσωρινής αναστολής σύμβασης εργασίας σε επιχειρήσεις που έχει ανασταλεί η δραστηριότητά τους με διοικητική εντολή ή έχουν κλείσει ή έχουν χαρακτηριστεί πληττόμενες με ρήτρα διατήρησης των θέσεων εργασίας με τις ίδιες μορφές συμβάσεων, στ) ακυρότητα των καταγγελιών σύμβασης εργασίας για όσο χρονικό διάστημα διαρκούν τα έκτακτα μέτρα σε επιχειρήσεις που βρίσκονται σε αναστολή της επιχειρηματικής τους δραστηριότητας, κατόπιν εντολής δημόσιας αρχής και ζ) αναστολή καταβολής φορολογικών υποχρεώσεων και των δόσεων ρυθμίσεων φορολογικών οφειλών και παροχή έκπτωσης 25% επί των βεβαιωμένων φορολογικών οφειλών σε περίπτωση καταβολής τους στην προβλεπόμενη ημερομηνία, και δυνατότητα μεταφοράς προσωπικού σε επιχειρήσεις εντός του ίδιου ομίλου με τη διατήρηση του ίδιου αριθμού εργαζομένων που απασχολούνταν πριν από τη μεταφορά.

Στη δεύτερη φάση της οικονομικής αντιμετώπισης της υγειονομικής κρίσης, με τη σταδιακή άρση των περιορισμών, ανακοινώθηκαν νέα μέτρα σε τρεις άξονες¹¹ που αφορούν (1) τη συνέχιση της στήριξης των θέσεων εργασίας των επιχειρήσεων, (2) τη στήριξη των εισοδημάτων μέσω ενός νέου μηχανισμού αναπλήρωσης τυχόν απωλειών του εισοδήματος των εργαζομένων και (3) την προστασία της υγείας και της ασφάλειας των εργαζομένων με πλήρη εφαρμογή των μέτρων πρόληψης της διασποράς του ιού στους εργασιακούς χώρους.

Ειδικότερα, τα μέτρα εξειδικεύονται στα ακόλουθα: α) δυνατότητα κατάργησης της αναστολής των συμβάσεων εργασίας των εργα-

ζομένων τουλάχιστον για ποσοστό 40%, β) παράταση αναστολής των συμβάσεων εργασίας και σε επιχειρήσεις των οποίων η απαγόρευση λειτουργίας με εντολή δημόσιας αρχής εξακολουθεί να υφίσταται κατά το μήνα Μάιο, γ) δυνατότητα παράτασης της αναστολής μέρους των συμβάσεων εργασίας με διατήρηση της απαγόρευσης απολύσεων και της ρήτρας διατήρησης των θέσεων εργασίας με τις ίδιες μορφές συμβάσεων, δ) παράταση της αποζημίωσης ειδικού σκοπού για όσους εργαζόμενους παραμένουν σε καθεστώς προσωρινής αναστολής της σύμβασής τους και ε) δυνατότητα τροποποίησης ωραρίου εργασίας χωρίς μεταβολή του είδους της σύμβασης εργασίας.

Επίσης, μετατίθεται κατά 7 μήνες η διαδικασία διαμόρφωσης του κατώτατου μισθού και παρατείνεται έως και τις 30.6.2020 η ισχύς των κανονιστικών όρων των συλλογικών συμβάσεων εργασίας και των διαιτητικών αποφάσεων οι οποίες έληξαν στο διάστημα από 28.2.2020 έως τις 30.4.2020.

Στις 20 Μαΐου ανακοινώθηκαν τρεις νέοι άξονες παρεμβάσεων για τη στήριξη των εργαζομένων που αφορούν (1) την επέκταση του υφιστάμενου νομοθετικού πλαισίου τους μήνες Μάιο, Ιούνιο και Ιούλιο, (2) το μηχανισμό ενίσχυσης της απασχόλησης “ΣΥΝΕΡΓΑΣΙΑ” και (3) την ενίσχυση εποχικά απασχολούμενων και ανέργων. Ειδικότερα, α) παρατείνεται τον Ιούνιο και Ιούλιο η δυνατότητα αναστολής των συμβάσεων εργασίας σε ποσοστό 100% των εργαζομένων στις επιχειρήσεις οι οποίες παραμένουν κλειστές, καθώς και σε αυτές που ανήκουν στους κλάδους του τουρισμού, των μεταφορών, του πολιτισμού και αθλητισμού και της εστίασης, με παράλληλη παράταση της αποζημίωσης ειδικού σκοπού, και παρατείνεται μέχρι το Μάιο η δυνατότητα αναστολής πληρωμής ασφαλιστικών εισφορών για όλες τις επιχειρήσεις, β) όσον αφορά το μηχανισμό ενίσχυσης της απασχόλησης, το Δημόσιο θα αναπληρώσει κατά 60% το εισόδημα του εργαζομένου για όσο

¹¹ ΠΝΠ 1.5.2020.

χρόνο δεν θα εργάζεται, καθώς ο εργοδότης μπορεί να μειώσει το χρόνο εβδομαδιαίας εργασίας έως και 50%, είτε για μέρος είτε για το σύνολο των εργαζομένων με σχέση εργασίας πλήρους απασχόλησης. Ο μηχανισμός ενίσχυσης της απασχόλησης τίθεται σε ισχύ από 15 Ιουνίου έως 15 Οκτωβρίου, με δυνατότητα παράτασης της ισχύος του, ενώ δικαιώματα συμμετοχής έχουν όλες οι επιχειρήσεις με μείωση κύκλου εργασιών τουλάχιστον 20% κατά το προηγούμενο διάστημα, οι εποχικές επιχειρήσεις, καθώς και οι επιχειρήσεις που λειτουργούν για πρώτη φορά και δεν έχουν καταγράψει έσοδα τους προηγούμενους μήνες και γ) προβλέπονται μέτρα οικονομικής ενίσχυσης εποχικά εργαζομένων με δικαίωμα υποχρεωτικής επαναπρόσληψης και χορηγείται έκτακτη αποζημίωση στους εποχικά απασχολούμενους χωρίς δικαίωμα υποχρεωτικής επαναπρόσληψης.

Τα μέτρα για τον περιορισμό της διασποράς του κορωνοϊού και ιδιαίτερα η αναστολή λειτουργίας των επιχειρήσεων σε αρκετούς κλάδους έχουν επηρεάσει αρνητικά την οικονομική δραστηριότητα και την αγορά εργασίας και έχουν ανακόψει τη θετική πορεία των προηγούμενων ετών. Η αντιστροφή των αρνητικών συνεπειών και η επιστροφή της αγοράς εργασίας στην προ πανδημίας κατάσταση θα είναι μια επίπονη διαδικασία. Για τη στήριξη της αγοράς εργασίας και των επιχειρήσεων θα χρειαστούν πρόσθετες ενεργητικές πολιτικές, με αξιοποίηση του μηχανισμού ενίσχυσης της απασχόλησης (ΣΥΝ-ΕΡΓΑΣΙΑ), ώστε να στηριχθούν οι κλάδοι που επηρεάστηκαν περισσότερο μέσω της παροχής κινήτρων στις επιχειρήσεις για τη διατήρηση των θέσεων εργασίας και την ενίσχυση του εισοδήματος των εργαζομένων. Παράλληλα πρέπει να συνεχιστούν τα μέτρα προστασίας των ανέργων, ιδίως των μακροχρόνια ανέργων.¹² Τέλος, η επάνοδος της οικονομίας σε κανονικές συνθήκες με την παράλληλη δημιουργία θέσεων απασχόλησης πρέπει να συνδυαστεί με την αύξηση των δημόσιων και ιδιωτικών επενδύσεων, την προσέλκυση ξένων άμεσων επενδύσεων, τη συνέχιση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων και τον ψηφιακό μετασχη-

ματισμό της οικονομίας και τη διατήρηση της κοινωνικής συνοχής.

4 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΤΟΥ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΥ, ΤΟΥ ΚΟΣΤΟΥΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ ΚΑΙ ΤΗΣ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

4.1 ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ

Ο εναρμονισμένος πληθωρισμός, όπως μετρείται από τον Εναρμονισμένο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ), υποχώρησε στο 0,5% το 2019 από 0,8% το 2018. Τον ίδιο ρυθμό κατέγραψε και ο πυρήνας του πληθωρισμού (0,5%), παραμένοντας αμετάβλητος σε σχέση με το 2018 (βλ. Διάγραμμα IV.17). Η υποχώρηση του γενικού πληθωρισμού το 2019 σε σύγκριση με το 2018 αποδίδεται στη μείωση της έμμεσης φορολογίας, αλλά και στην υποχώρηση των διεθνών τιμών του πετρελαίου κατά το δεύτερο εξάμηνο του έτους.

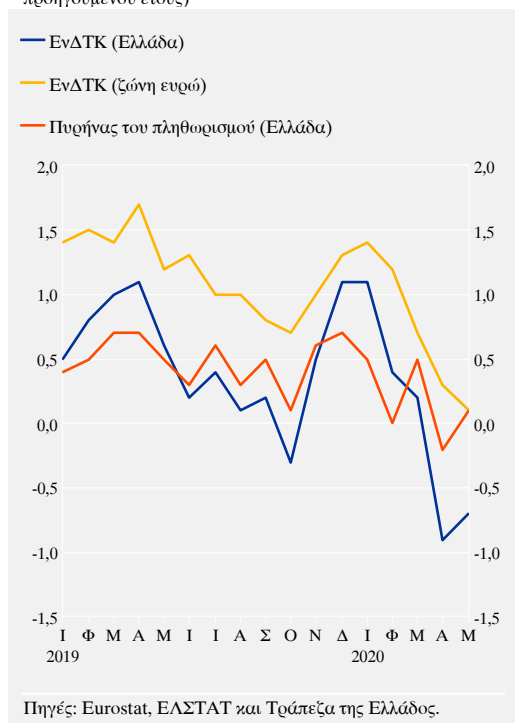
Η μειωμένη ζήτηση πετρελαίου, κυρίως λόγω της ύφεσης που κατέγραψε η Κίνα κατά το α' τρίμηνο του 2020, συνέβαλε στην καθοδική πορεία των διεθνών τιμών του πετρελαίου, η οποία επιταχύνθηκε από τη μη επίτευξη συμφωνίας μεταξύ των πετρελαιοπαραγωγών χωρών στις αρχές Μαρτίου.

Η τιμή του πετρελαίου τύπου Brent υποχώρησε από 63,60 δολ./βαρέλι τον Ιανουάριο σε 23,34 δολ./βαρέλι τον Απρίλιο, καταγράφοντας πτώση μεγαλύτερη από 60%. Αν και στις 12 Απριλίου επιτεύχθηκε τελικά συμφωνία ανάμεσα στις χώρες του ΟΠΕΚ, τη Ρωσία και άλλες σημαντικές πετρελαιοπαραγωγικές χώρες για μείωση της παγκόσμιας παραγωγής κατά 9,7 εκατομμύρια βαρέλια ημερησίως, που αντιστοιχεί περίπου στο 10% της ημερησίας παγκόσμιας παραγωγής, η τιμή του πετρελαίου συνέχισε καθ' όλο το μήνα Απρίλιο την καθοδική της πορεία.

¹² Ειδικότερα, από την έναρξη της υγειονομικής κρίσης δόθηκε έκτακτη στήριξη με τη χορήγηση εφάπαξ ενίσχυσης 400 ευρώ σε 155.000 μη επιδοτούμενους μακροχρόνια ανέργους και παρατάθηκαν για 2 μήνες τα επιδόματα ανεργίας. Επιπλέον, ανακοινώθηκε ότι από το Μάιο θα ξεκινήσουν προσλήψεις για 45.000 θέσεις εργασίας μέσω δύο προγραμμάτων.

Διάγραμμα IV.17 Εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή στην Ελλάδα και τη ζώνη του ευρώ (Ιανουάριος 2019 - Μάιος 2020)

(ποσοστιαία μεταβολή έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους)



Η συμφωνία προέβλεπε μείωση της παγκόσμιας παραγωγής κατά το δίμηνο Μαΐου-Ιουνίου, με αποτέλεσμα, για το υπόλοιπο διάστημα του Απριλίου, να υπάρξει υπερπροσφορά λόγω της εντυπωσιακής πτώσης της παγκόσμιας ζήτησης και της αδυναμίας των διεθνών αγορών να ενσωματώσουν και να προεξοφλήσουν το διορθωτικό βήμα. Η ανισορροπία αυτή, σε συνδυασμό με την αισθητή μείωση αποθηκευτικού χώρου, συνέβαλε στην περαιτέρω υποχώρηση των διεθνών τιμών του πετρελαίου σε τέτοιο βαθμό ώστε καταγράφηκαν ακόμη και αρνητικές τιμές κλεισίματος για το αμερικανικό αργό (WTI).

Ο άμεσος αντίκτυπος της καθοδικής πορείας των διεθνών τιμών του πετρελαίου αντανακλάται στην ενεργειακή συνιστώσα του ΕνΔΤΚ. Έντονος αποπληθωρισμός καταγράφηκε στα ενεργειακά αγαθά το Μάρτιο (-5,9%) και εντονότερος τον Απρίλιο και το

Μάιο (-14,3% και -15,9% αντίστοιχα), ωθώντας και το γενικό πληθωρισμό σε αρνητικό έδαφος (-0,9% τον Απρίλιο και -0,7% το Μάιο). Ουσιαστικά, ο κύριος αποπληθωριστικός παράγοντας στην παρούσα φάση είναι οι τιμές της ενέργειας (βλ. Διάγραμμα IV.18).

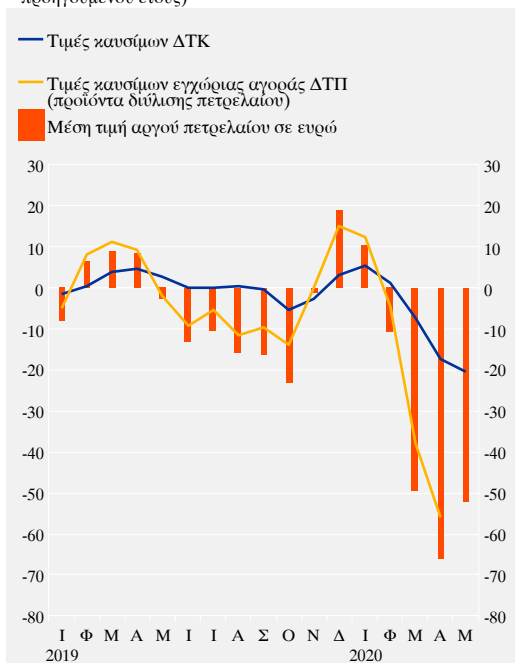
Η απρόσκοπτη λειτουργία των υπεραγορών λιανικής πώλησης τροφίμων και των λαϊκών αγορών, σε αντίθεση με τη γενικότερη αναστολή της οικονομικής δραστηριότητας, διατήρησε την ομαλή πορεία των τιμών των επεξεργασμένων ειδών διατροφής. Τα επεξεργασμένα είδη διατροφής συμπλήρωσαν το Μάιο ένα έτος από την περυσινή μείωση της έμμεσης φορολογίας και από τον Ιούνιο οι ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής των τιμών τους θα επιστρέψουν σε θετικό έδαφος. Τα μη επεξεργασμένα είδη διατροφής, όπως και τα επεξεργασμένα, δεν παρουσίασαν ελλείψεις, αλλά λόγω αυξημένης ζήτησης οι τιμές τους κατέγραψαν ανοδική πορεία.

Τα βιομηχανικά αγαθά χωρίς την ενέργεια καλύπτουν ευρύ φάσμα αγαθών. Σημαντικός αριθμός αναλώσιμων τέτοιων ειδών ανευρίσκονταν χωρίς πρόβλημα, όπως και τα τρόφιμα. Άλλα, λόγω αναστολής της δραστηριότητας των καταστημάτων, δεν ήταν δυνατόν να διατεθούν, ενώ μια τρίτη, υπολογίσιμου μεγέθους, ομάδα αγαθών διακινήθηκε μέσω ηλεκτρονικών παραγγελιών και ηλεκτρονικού εμπορίου. Η σταδιακή επιστροφή σε μια νέα κανονικότητα θα εξομαλύνει τις συνθήκες για τα βιομηχανικά αγαθά χωρίς την ενέργεια και κατ'επέκταση την εξέλιξη των τιμών τους. Στο διαθέσιμο πεντάμηνο του τρέχοντος έτους ο μέσος πληθωρισμός τους βρίσκεται στο 0,7%, δηλαδή έχει επιστρέψει σε θετικό έδαφος μετά την καταγραφή αρνητικών ετήσιων ρυθμών επί 9 συνεχόμενα έτη.

Η συνιστώσα των υπηρεσιών είναι εκείνη που επηρεάστηκε περισσότερο από την αναστολή της οικονομικής δραστηριότητας (βλ. Διάγραμμα IV.19). Ο τουρισμός δέχεται το ισχυρότερο πλήγμα. Κατά συνέπεια, επηρεάζονται

Διάγραμμα IV.18 Εξέλιξη τιμών καυσίμων του ΔΤΚ και του ΔΤΠ και της τιμής του αργού πετρελαίου σε ευρώ (Ιανουάριος 2019 - Μάιος 2020)

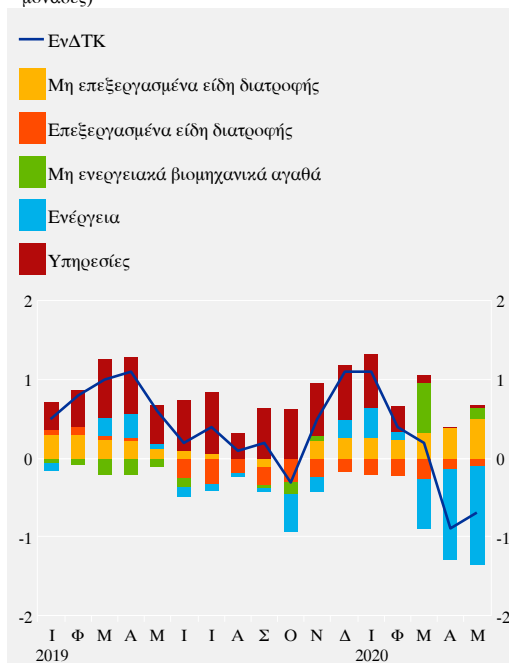
(ποσοστιαία μεταβολή έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους)



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

Διάγραμμα IV.19 Εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή και συμβολές των κύριων συνιστωσών του (Ιανουάριος 2019 - Μάιος 2020)

(ΕνΔΤΚ σε ετήσιες μεταβολές %, συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: ΕΛΣΤΑΤ και επεξεργασία στοιχείων από την Τράπεζα της Ελλάδος.

ανάλογως οι υπηρεσίες που σχετίζονται άμεσα με τον τουρισμό. Το μεγαλύτερο βάρος υπέστησαν τα αεροπορικά εισιτήρια λόγω καθήλωσης των αεροπλάνων, οι υπηρεσίες παροχής καταλυμάτων λόγω αναστολής λειτουργίας των ξενοδοχείων για μακρό χρονικό διάστημα και τα εστιατόρια λόγω κλεισίματος και περιορισμού τους μόνο σε κατ' οίκον παράδοση ή/και παραλαβή από το κατάστημα. Ειδικά για τις υπηρεσίες που σχετίζονται με τον τουρισμό πρέπει να σημειωθεί ότι το κυρίαρχο δεδομένο στην παρούσα φάση είναι η αβεβαιότητα.

Επισημαίνεται ότι υπήρξε δυσκολία στην καταγραφή τιμών εκ μέρους των ειδικών (τιμοληπτών), αλλά το θέμα αυτό παρακάμφθηκε με τις ενδεδειγμένες πρακτικές και κατευθυντήριες γραμμές της Eurostat που ισχύουν για όλες τις χώρες-μέλη.

Ενδεικτική της βαρύτητας των τρεχουσών εξελίξεων είναι η ραγδαία αποκλιμάκωση του πληθωρισμού των υπηρεσιών από 1,4% τον Ιανουάριο σε 0,1% το Μάιο.

Ο πυρήνας του πληθωρισμού (γενικός χωρίς την ενέργεια και τα μη επεξεργασμένα είδη διατροφής), επηρεαζόμενος κυρίως από την καθοδική πορεία των υπηρεσιών, καταγράφει ανάλογη κίνηση. Τα πρόσφατα μέτρα μείωσης της έμμεσης φορολογίας στα εισιτήρια των μέσων μαζικής μεταφοράς και στα σερβιριζόμενα μη αλκοολούχα ποτά και τον καφέ (από τον κανονικό συντελεστή ΦΠΑ 24% στο μειωμένο συντελεστή 13%) για το πεντάμηνο Ιουνίου-Οκτωβρίου 2020, αναμένεται να ασκήσουν πρόσθετες καθοδικές πιέσεις τόσο στον πληθωρισμό των υπηρεσιών όσο και στον πυρήνα του πληθωρισμού κυρίως κατά το δεύτερο εξάμηνο του έτους.

Ο εναρμονισμένος πληθωρισμός, επηρεαζόμενος κατά κύριο λόγο από την πτωτική πορεία των διεθνών τιμών του πετρελαίου αλλά και των υπηρεσιών, αναμένεται να καταγράψει αρνητικό μέσο ετήσιο ρυθμό το 2020, επιστρέφοντας έτσι σε αποπληθωρισμό για πρώτη φορά μετά την τριετία 2013-2015. Χαμηλή επίδοση κοντά στο μηδέν ή οριακά αρνητική αναμένεται και για τον πυρήνα του πληθωρισμού.

4.2 ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΑ ΚΕΡΔΗ

Η εικόνα που αποτυπώνουν τα στοιχεία των μη χρηματοοικονομικών λογαριασμών των θεσμικών τομέων της ΕΛΣΤΑΤ για τα κέρδη των επιχειρήσεων το 2019 είναι ελαφρώς δυσμενέστερη συγκριτικά με το προηγούμενο έτος. Το ακαθάριστο λειτουργικό πλεόνασμα των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων το 2019 μειώθηκε κατά 4,3% σε σχέση με το 2018 (έναντι αύξησης κατά 2,3% το 2018). Η μείωση αυτή οφείλεται κυρίως στην επιταχυνόμενη αύξηση του εισοδήματος εξαρτημένης εργασίας κατά 10,4% το 2019 λόγω της απόδοσης της απασχόλησης (έναντι αύξησης 6,8% την αντίστοιχη περίοδο του 2018), η οποία εξουδετέρωσε την αύξηση κατά 1,9% της ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας και την ευνοϊκότερη συμβολή των φόρων μείον επιδοτήσεις στην παραγωγή. Το μερίδιο καθαρού κέρδους (που ορίζεται ως ο λόγος του καθαρού λειτουργικού πλεονάσματος προς την καθαρή προστιθέμενη αξία) μειώθηκε στο 36,6% το 2019, από 40,2% το 2018.

4.3 ΚΟΣΤΟΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

Το 2020 το σύνολο των αμοιβών εξαρτημένης εργασίας αναμένεται να μειωθεί αισθητά, καθώς τόσο τα περιοριστικά μέτρα όσο και οι γενικότερες οικονομικές συνέπειες της επιδημίας του κορωνοϊού άσκησαν αρνητική επίδραση στην απασχόληση και στις μέσες αμοιβές. Το 2019 είχε αυξηθεί κατά 5,2% (βάσει των τριμηνιαίων στοιχείων της ΕΛΣΤΑΤ), αντανακλώντας αύξηση 7,6% στον επιχειρηματικό τομέα και 0,9% στον τομέα της γενικής κυβέρνησης. Καθώς η παραγωγικότητα αναμένεται επίσης να εμφανίσει μείωση το 2020, που όμως θα είναι μικρότερη από την υποχώρηση των μέσων αμοιβών, το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος θα μειωθεί και αυτό (βλ. Πίνακα IV.5).

Το 2020 η εξέλιξη των αποδοχών στον επιχειρηματικό τομέα έχει επηρεαστεί εν μέρει από την πλήρη ή μερική διακοπή της δραστηριότητας πολλών κλάδων, τη χορήγηση αποζημίωσης (800 και 534 ευρώ) στους θιγόμενους μισθωτούς και στη συνέχεια την εφαρμογή του προγράμματος “ΣΥΝ-ΕΡΓΑΣΙΑ”. Βάσει του πληροφορικού συστήματος ΕΡΓΑΝΗ, στον επιχειρηματικό τομέα το πεντάμηνο Ιανουαρίου-Μαΐου 2020 υπογράφηκαν 68 νέες επιχειρησιακές συλλογικές συμβάσεις εργασίας, που αφορούσαν 39.028 μισθωτούς. Από αυτές, 14 συμβάσεις προβλέπουν αυξήσεις μισθών, τρεις προβλέπουν μείωση, ενώ με βάση τις υπόλοιπες οι απο-

Πίνακας IV.5 Αμοιβές και κόστος εργασίας (2018-2020)

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)

	2018	2019	2020 (προβλ.)
Σύνολο αμοιβών εξαρτημένης εργασίας	3,6	5,2	-6,9
Αμοιβές εξαρτημένης εργασίας ανά μισθωτό	1,3	1,1	-3,0
Παραγωγικότητα της εργασίας (ΑΕΠ/συνολική απασχόληση)	0,2	-0,1	-1,4
Κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (σύνολο οικονομίας)	1,1	1,3	-1,6
Σύνολο αμοιβών εξαρτημένης εργασίας στον τομέα της γενικής κυβέρνησης	1,0	0,9	...
Σύνολο αμοιβών εξαρτημένης εργασίας στον επιχειρηματικό τομέα	5,2	7,6	...

Πηγές: Για το 2018-2019: ΕΛΣΤΑΤ, αναθεωρημένα στοιχεία ετήσιων και τριμηνιαίων εθνικών λογαριασμών και μη χρηματοοικονομικών λογαριασμών των θεσμικών τομέων για όλα τα μεγέθη, 6.3.2020 και 24.4.2020. Για το 2020: προβλέψεις της Τράπεζας της Ελλάδος.

δοχές παραμένουν αμετάβλητες. Επίσης, συγκρατημένες αυξήσεις προβλέπουν και ορισμένες κλαδικές συλλογικές συμβάσεις.¹³ Τέλος, στον τομέα της γενικής κυβέρνησης, η δαπάνη για αμοιβές αυξήθηκε με ετήσιο ρυθμό 4,7% το τετράμηνο Ιανουαρίου-Απριλίου 2020.

4.4 ΔΙΕΘΝΗΣ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΤΙΚΟΤΗΤΑ

Η διεθνής ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας εκτιμάται ότι θα σημειώσει συνολικά μικρή βελτίωση το 2020. Σε όρους σχετικών τιμών και σχετικού κόστους εργασίας, η διατήρηση της ευνοϊκής διαφοράς πληθωρισμού τιμών και κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος επέτρεψε στην οικονομία να αυξήσει περαιτέρω το ανταγωνιστικό της πλεονέκτημα το 2019, εξέλιξη η οποία αναμένεται να συνεχιστεί και το 2020. Σε όρους διαρθρωτικής ανταγωνιστικότητας, παρότι η Ελλάδα εξακολουθεί να υστερεί έναντι των περισσότερων χωρών-μελών της ΕΕ, εκτιμάται ότι έχει σημειωθεί πρόοδος έναντι του 2019 σε ορισμένους τομείς, όπως αποτυπώνεται για παράδειγμα στην πρόσφατη έκθεση του IMD (βλ. παρακάτω). Εντούτοις, οι έκτακτες συνθήκες στις οποίες βρέθηκε η ελληνική και παγκόσμια οικονομία το τρέχον έτος δεν θα της επιτρέψουν να κεφαλαιοποιήσει άμεσα τα συγκριτικά αυτά οφέλη.

Σημαντική εξέλιξη πρέπει να θεωρηθεί η απροσδόκητη βελτίωση της “εικόνας” (brand name) της Ελλάδος, ως συγκριτικά ασφαλέστερου τουριστικού προορισμού, μετά την επιτυχή διαχείριση της υγειονομικής κρίσης της πανδημίας. Η βελτίωση αυτή αναμένεται ότι θα λειτουργήσει ανασχετικά εφέτος στην προβλεπόμενη καταβαράθρωση των καθαρών ταξιδιωτικών εισπράξεων της ελληνικής οικονομίας και εκτιμάται ότι θα επιταχύνει την ανάκαμψη των ελληνικών εξαγωγών υπηρεσιών το επόμενο έτος.

Ο δείκτης ονομαστικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας υποχώρησε οριακά κατά 0,2% το 2019, ενώ τα τρία προηγούμενα έτη είχε αυξηθεί (μέσα επίπεδα έτους) σύμ-

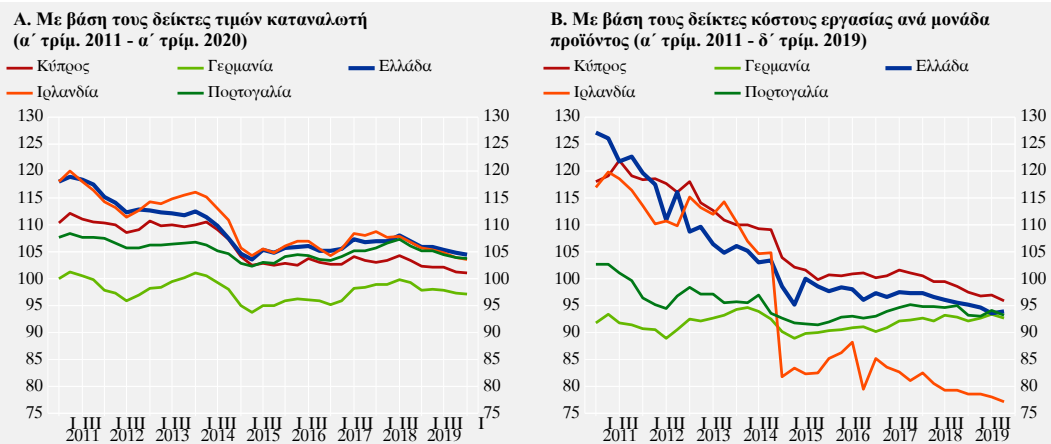
φωνα με τους σχετικούς δείκτες που υπολογίζει για την ελληνική οικονομία η Τράπεζα της Ελλάδος. Το 2020 παρατηρείται αυξημένη διακύμανση σε όλες τις διμερείς ισοτιμίες, σε ένα περιβάλλον αβεβαιότητας των προοπτικών και αυξημένης αποστροφής προς τον κίνδυνο. Το δολάριο ΗΠΑ και το ελβετικό φράγκο ενισχύονται ως ασφαλή καταφύγια, ενώ το ευρώ ενισχύεται έναντι άλλων νομισμάτων. Για το σύνολο του 2020, η τεχνική υπόθεση που υιοθετείται μέχρι στιγμής αφορά ανατίμηση της ονομαστικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ κατά 0,6%. Η ανοδική πορεία του ευρώ την περίοδο 2016-2018 είχε επηρεάσει δυσμενώς (αυξητικά) τους εθνικούς εναρμονισμένους δείκτες ανταγωνιστικότητας που καταρτίζει η ΕΚΤ, τόσο της Ελλάδος όσο και άλλων χωρών της ζώνης του ευρώ, κυρίως τους δείκτες με βάση τον ΔΤΚ, η τάση όμως αντιστράφηκε από το 2019 έως και το α' τρίμηνο του 2020 (βλ. Διάγραμμα IV.20).

Η πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία με βάση το σχετικό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας υποχώρησε κατά 2,4% το 2019, σε μέσα επίπεδα έτους, καθώς η άνοδος του εγχώριου κόστους εργασίας υπήρξε βραδύτερη στην Ελλάδα από ό,τι στους κυριότερους εμπορικούς της εταίρους. Η πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία με βάση τους σχετικούς ΔΤΚ επίσης υποχώρησε κατά 1,5% το 2019, καθώς ο εγχώριος πληθωρισμός τιμών συνέχισε για όγδοο έτος να υπολείπεται σημαντικά εκείνου των εμπορικών εταίρων, ενώ οι συναλλαγματικές εξελίξεις το 2019 δεν εξάλειψαν αυτό το πλεονέκτημα. Για το 2020, με βάση τις υπάρχουσες εκτιμήσεις, η ανταγωνιστικότητα, όπως αυτή μετράται από τους ευρύτερους δείκτες, προβλέπεται ότι θα βελτιωθεί περαιτέρω ως προς

¹³ Για παράδειγμα, η διετούς διάρκειας σύμβαση των ηλεκτρολόγων ηλεκτρολογικών καταστημάτων προβλέπει αυξήσεις 1% από 1.9.2019 και 1% από 1.7.2020, ενώ η τριετούς διάρκειας σύμβαση των τραπεζοϋπαλλήλων προβλέπει αυξήσεις 0,50% από 1.12.2019, 0,75% από 1.12.2020 και 1,5% από 1.12.2021. Εξάλλου, η πρόσφατη σύμβαση της τοιμενοβιομηχανίας για τα έτη 2018-2020 προβλέπει σταθερότητα μισθών έως το τέλος του 2020, αλλά και χορήγηση εφάπαξ διατακτικών στίσις έως το τέλος Μαρτίου των ετών 2019 και 2020.

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

(τριμηνιαία στοιχεία, 2000=100)



το δείκτη τιμών καταναλωτή και θα παραμείνει σταθερή ως προς το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, καθώς αναμένεται μεγάλη επιτάχυνση του εγχώριου δείκτη (βλ. Πίνακα IV.6).

Η διαρθρωτική ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας, η οποία συνεκτιμά και ένα πλήθος άλλων παραμέτρων διεθνούς ανταγωνιστικότητας πλην των σχετικών τιμών, σύμφωνα με τους κυριότερους σύνθετους δείκτες παγκόσμιας ανταγωνιστικότητας, παραμένει εξαιρετικά χαμηλή, ιδίως μεταξύ των προηγμένων κρατών. Παρά την υλοποίηση μεταρρυθμίσεων τα τελευταία έτη, η συγκριτική θέση της Ελλάδος στον κόσμο συνέχισε να υποχωρεί και το 2019 σε πολλές διεθνείς κατατάξεις. Το εγχώριο επιχειρηματικό και εξαγωγικό περιβάλλον εξακολουθεί να αντιμετωπίζει σοβαρές δυσχέρειες έναντι των ανταγωνιστών του στο εξωτερικό, κυρίως σε όρους σχετικής φορολογίας, σχετικού μη μισθολογικού κόστους, κόστους ενέργειας, κόστους χρηματοδότησης, αλλά και σε όρους θεσμικού πλαισίου, κυρίως των αδειοδοτήσεων και της επίλυσης διαφορών. Η άρση των κεφαλαιακών περιορισμών, η φορολογική ελάφρυνση και οι λοιπές ευνοϊκές για το επι-

χειρίν μεταρρυθμίσεις που υιοθετήθηκαν κατά τη διάρκεια του 2019 αναμένεται να επιδράσουν θετικά στους σύνθετους δείκτες ανταγωνιστικότητας οι οποίοι θα δημοσιευθούν το 2020.

Σύμφωνα με την έκθεση του World Economic Forum (*Global Competitiveness Report 2019*, Οκτώβριος 2019), η Ελλάδα υποχώρησε το 2019 στην 59η θέση στην παγκόσμια κατάταξη ανταγωνιστικότητας (από την 57η το 2018 και την 53η το 2017) μεταξύ 141 κρατών, παρότι σε απόλυτους όρους η επίδοσή της βελτιώθηκε οριακά. Μεταξύ των κρατών-μελών της ΕΕ-28 κατατάχθηκε 27η. Η υστέρηση της ελληνικής οικονομίας ως προς το συνολικό δείκτη αποδίδεται κυρίως στις χαμηλές επιδόσεις των υποδεικτών που αφορούν την ανταγωνιστικότητα του χρηματοπιστωτικού τομέα (114η θέση), την αγορά εργασίας (111η θέση) και την ποιότητα των θεσμών (85η θέση). Στον υποδείκτη της αγοράς εργασίας αρνητικά επιδρούν κυρίως η υψηλή φορολόγηση και οι ασφαλιστικές κρατήσεις και η μέτρια ακόμη ευελιξία στον καθορισμό των αποδοχών. Σύμφωνα με το διεθνή δείκτη φορολογικής ανταγωνιστικότητας του Tax Foundation (Οκτώβριος

Πίνακας IV.6 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				Έναντι χωρών της ζώνης του ευρώ			
			Με βάση το δείκτη τιμών καταναλωτή		Με βάση το σχετικό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας*		Με βάση το δείκτη τιμών καταναλωτή		Με βάση το σχετικό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας*	
	Δείκτης	Ποσοστιαία μεταβολή	Δείκτης	Ποσοστιαία μεταβολή	Δείκτης	Ποσοστιαία μεταβολή	Δείκτης	Ποσοστιαία μεταβολή	Δείκτης	Ποσοστιαία μεταβολή
2000	100,0		100,0		100,0		100,0		100,0	
2009	115,5	1,2	118,9	1,6	128,9	4,1	109,2	1,0	118,3	2,2
2010	112,2	-2,8	118,4	-0,5	126,5	-1,9	112,6	3,1	120,6	2,0
2011	112,7	0,5	118,8	0,4	123,9	-2,0	113,0	0,4	118,5	-1,8
2012	110,5	-2,0	114,6	-3,5	116,3	-6,2	111,3	-1,6	113,5	-4,2
2013	112,7	2,0	113,8	-0,8	108,2	-7,0	108,7	-2,3	104,5	-8,0
2014	113,5	0,7	111,7	-1,8	105,8	-2,2	106,7	-1,8	102,0	-2,4
2015	110,4	-2,7	106,6	-4,6	100,4	-5,0	105,3	-1,3	100,6	-1,3
2016	111,8	1,3	107,2	0,5	99,9	-0,6	105,1	-0,2	99,8	-0,8
2017	113,4	1,4	107,8	0,6	100,2	0,3	104,7	-0,4	99,7	-0,1
2018	115,8	2,1	108,5	0,7	100,5	0,3	103,7	-0,9	98,8	-0,9
2019	115,6	-0,2	106,8	-1,5	98,1	-2,4	103,0	-0,7	97,8	-1,0
2020**	116,3	0,6	105,9	-0,9	98,1	0,0	102,7	-0,3	96,7	-1,2

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

* Ο δείκτης υπόκειται σε τακτικές αναθεωρήσεις.

** Εκτίμηση.

1 Οι ευρείς δείκτες ΣΣΙ περιλαμβάνουν τους 28 κυριότερους εμπορικούς εταίρους της Ελλάδος, εντός και εκτός Ευρώπης. Οι συντελεστές στάθμισης έχουν υπολογιστεί με βάση τις εισαγωγές και εξαγωγές των προϊόντων της μεταποίησης (κατηγορίες 5-8 της Τυποποιημένης Ταξινόμησης Διεθνούς Εμπορίου – SITC).

2019), ο οποίος εξετάζει πάνω από 40 μεταβλητές φορολογικής πολιτικής, η Ελλάδα κατατάχθηκε 30ή μεταξύ 36 κρατών, μία θέση ψηλότερα (καλύτερη) από ό,τι το 2017 και το 2018. Η Ελλάδα είχε το 2019 εταιρικό φορολογικό συντελεστή 28%, όταν ο μέσος όρος του ΟΟΣΑ ήταν 23,6%. Επιπλέον, η Ελλάδα έχει συντελεστή ΦΠΑ (24%), από τους υψηλότερους μεταξύ των χωρών του ΟΟΣΑ, σε μία από τις πιο περιορισμένες φορολογητέες βάσεις.

Τέλος επισημαίνεται ότι στην πλέον πρόσφατη δημοσιευμένη κατάταξη παγκόσμιας

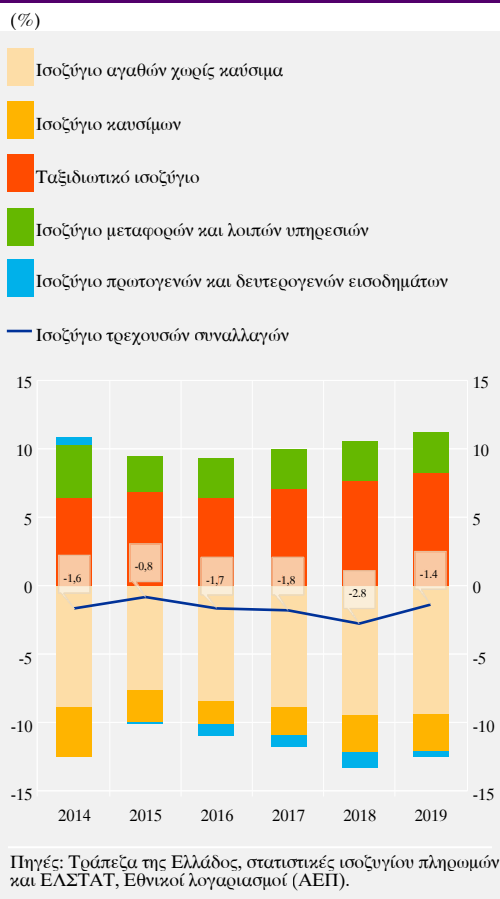
ανταγωνιστικότητας, αυτή του Ινστιτούτου IMD (*World Competitiveness Ranking*, 16.06.2020), η Ελλάδα βελτίωσε κατά 9 θέσεις τη σχετική της κατάταξη, ανεβαίνοντας στην 49η, μεταξύ 63 οικονομιών. Η πρόοδος αυτή αποτυπώνει τη βελτίωση των κριτηρίων και στους τέσσερις υποδείκτες, κυρίως όμως στους υποδείκτες της αποτελεσματικότητας του δημοσίου (από την 60ή στην 52η θέση) και των επιχειρήσεων (από την 58η στην 51η θέση) και λιγότερο στους υποδείκτες της μακροοικονομικής επίδοσης (από την 60ή στην 55η θέση) και των υποδομών (από την 41η στην 39η θέση).

5 ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΠΛΗΡΩΜΩΝ ΚΑΙ ΔΙΕΘΝΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΘΕΣΗ

Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών (ΙΤΣ) το 2019, σύμφωνα με τα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος, διαμορφώθηκε σε 1,4% του ΑΕΠ έναντι 2,8% το 2018 (βλ. Διάγραμμα IV.21). Η εξέλιξη αυτή ήταν αποτέλεσμα της σημαντικής αύξησης του πλεονάσματος του ισοζυγίου υπηρεσιών, που σε συνδυασμό με τη βελτίωση των ισοζυγίων πρωτογενών και δευτερογενών εισοδημάτων υπεραντιστάθμισε την επιδείνωση του ισοζυγίου αγαθών. Το έλλειμμα του τελευταίου αυξήθηκε, κυρίως λόγω της επιβράδυνσης των εξαγωγών χωρίς καύσιμα και της συνεχιζόμενης αύξησης των αντίστοιχων εισαγωγών. Όσον αφορά τη βελτίωση του ισοζυγίου υπηρεσιών, η άνοδος των ταξιδιωτικών εισπράξεων οφείλεται κυρίως στην αύξηση της μέσης δαπάνης ανά ταξίδι και σε μικρότερο βαθμό στην αύξηση των αφίξεων. Η διεύρυνση του πλεονάσματος του ισοζυγίου μεταφορών οφείλεται στην άνοδο των καθαρών εισπράξεων τόσο από αεροπορικές όσο και από θαλάσσιες μεταφορές (λόγω της ανόδου των ναύλων). Τέλος, σημαντική ήταν και η συμβολή από την βελτίωση των ισοζυγίων πρωτογενών και δευτερογενών εισοδημάτων, που συνδέεται σε μεγάλο βαθμό με την επιστροφή από τον ESM των κερδών από τα ελληνικά ομόλογα (ANFA/SMP) και του περιθωρίου επιτοκίου (step-up margin).

Την περίοδο Ιανουαρίου-Απριλίου το ΙΤΣ κατέγραψε έλλειμμα 4,7 δισεκ. ευρώ, έναντι ελλείμματος 5,1 δισεκ. ευρώ την ίδια περίοδο του 2019 (βλ. Πίνακα 2 του στατιστικού παραρτήματος). Η βελτίωση αυτή ήταν αποτέλεσμα της μείωσης του ελλείμματος του ισοζυγίου αγαθών και της βελτίωσης του ισοζυγίου πρωτογενών και δευτερογενών εισοδημάτων. Η βελτίωση του ισοζυγίου αγαθών αντανάκλα τη βελτίωση του ισοζυγίου αγαθών εκτός καυσίμων, δεδομένου ότι οι σχετικές εξαγωγές διατηρήθηκαν στο επίπεδο της ίδιας περιόδου του προηγούμενου έτους, ενώ μειώθηκαν οι αντίστοιχες εισαγωγές. Αντίθετα, το πλεόνασμα του ισοζυγίου υπηρεσιών περιο-

Διάγραμμα IV.21 Βασικά μεγέθη του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών ως ποσοστό του ΑΕΠ (2014-2019)

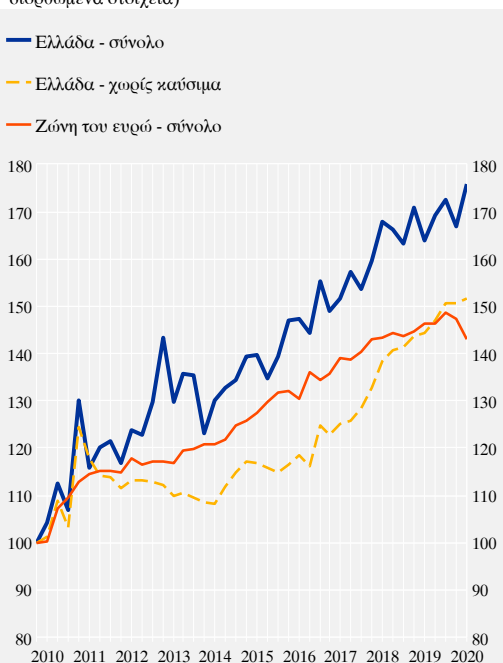


ρίστηκε σημαντικά λόγω της επιδείνωσης όλων των επιμέρους ισοζυγίων, πρωτίστως εκείνου των μεταφορών (βλ. Διαγράμματα IV.22 και IV.23).

Η πανδημία του κορωνοϊού εμφανίστηκε σε μια περίοδο θετικών εξελίξεων για τον εξωτερικό τομέα της οικονομίας. Η αποκατάσταση της ανταγωνιστικότητας μετά τις απώλειες των προ της κρίσης ετών ακόμη έχει θετικές επιδράσεις στο ΙΤΣ και οι ελληνικές εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών έδειξαν αντοχή στην επιβράδυνση της εξωτερικής ζήτησης το προηγούμενο έτος. Η πανδημία αντιμετωπίστηκε από πολλές χώρες, όπως και από την Ελλάδα, με την απαγόρευση των μετακινήσεων και την αναστολή της δραστηριότητας σε πολλούς τομείς της οικονο-

Διάγραμμα IV.22 Εξαγωγές αγαθών
(δ' τρίμηνο 2009 - α' τρίμηνο 2020)

(δείκτης δ' τριμ. 2009=100, σε σταθερές τιμές,¹ εποχιακά διορθωμένα στοιχεία)



Πηγές: Στατιστικές ισοζυγίου πληρωμών, Τράπεζα της Ελλάδος και Eurostat.

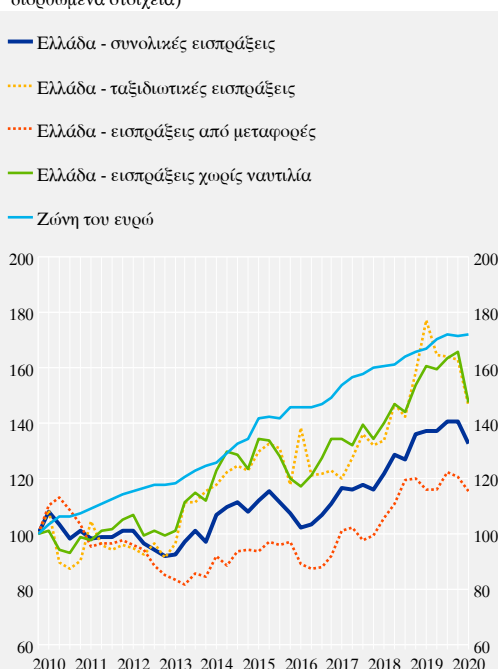
¹ Τα μεγέθη αποπληθωρίζονται με το δείκτη τιμών παραγωγού για τις εξαγωγές (ΕΛΣΤΑΤ) για την Ελλάδα και τον έμμεσο αποπληθωριστή των εθνικών λογαριασμών (Eurostat) για τη ζώνη του ευρώ.

μίας, με αποτέλεσμα την ταχεία πτώση της ζήτησης και της προσφοράς ταυτόχρονα. Από την άλλη πλευρά, η σταδιακή επανεκκίνηση της οικονομικής δραστηριότητας γίνεται κάτω από περιορισμούς που υπαγορεύονται από την ανάγκη για υγειονομική ασφάλεια.

Όσον αφορά το ισοζύγιο αγαθών, η μείωση της εξωτερικής ζήτησης και κατά συνέπεια η μείωση των εξαγωγών είναι αναπόφευκτη, δεδομένου ότι οι κυριότερες αγορές για τα ελληνικά προϊόντα έχουν πληγεί περισσότερο από την πανδημία, αλλά και από τα δραστικά μέτρα αντιμετώπισής της.¹⁴ Ωστόσο, ένα μεγάλο μέρος των ελληνικών εξαγωγών εκτός από τα καύσιμα αφορά αγαθά με ανελαστική ζήτηση, όπως αγροτικά προϊόντα και τρόφιμα (σε ποσοστό 26%) και φαρμακευτικά προϊόντα (10%) και γενικότερα, τα ελληνικά προϊ-

Διάγραμμα IV.23 Εξαγωγές υπηρεσιών
(δ' τρίμηνο 2009 - α' τρίμηνο 2020)

(δείκτης δ' τριμ. 2009=100, σε σταθερές τιμές,¹ εποχιακά διορθωμένα στοιχεία)



Πηγές: Στατιστικές ισοζυγίου πληρωμών, Τράπεζα της Ελλάδος και Eurostat.

¹ Τα μεγέθη αποπληθωρίζονται με τον έμμεσο αποπληθωριστή των εθνικών λογαριασμών (ΕΛΣΤΑΤ για την Ελλάδα και Eurostat για τη ζώνη του ευρώ).

όντα έχουν ενισχύσει τις θέσεις τους στη διεθνή αγορά, όπως φαίνεται από τα ανερχόμενα μερίδια αγοράς μετά το 2015. Έτσι, θα συγκρατηθεί η μείωση των εξαγωγών, εφόσον αποκατασταθεί και η λειτουργία της διεθνούς εφοδιαστικής αλυσίδας.

Παράλληλα, η μείωση της εγχώριας ζήτησης (κατανάλωση και επενδύσεις), σε συνδυασμό με την πτώση των εξαγωγών, θα οδηγήσει στη μείωση και των εισαγωγών. Τέλος, η πτώση των τιμών του πετρελαίου διεθνώς θα περιορίσει το έλλειμμα του ισοζυγίου των καυσίμων. Ως αποτέλεσμα, δεν αναμένεται σημαντική μεταβολή του ελλείμματος του ισοζυγίου αγαθών.

¹⁴ Η εξαγωγές στην Ιταλία, Γερμανία, Ισπανία και Γαλλία αντιπροσωπεύουν το 25% των συνολικών ελληνικών εξαγωγών, ενώ και το Ηνωμένο Βασίλειο, οι ΗΠΑ και η Τουρκία συγκαταλέγονται επίσης στις 10 σημαντικότερες αγορές για τα ελληνικά προϊόντα.

Αντίθετα, το πλεόνασμα του ισοζυγίου υπηρεσιών το 2020 θα επηρεαστεί αρνητικά κυρίως από την αναμενόμενη μεγάλη πτώση των αφίξεων ταξιδιωτών από το εξωτερικό και των αντίστοιχων εισπράξεων (βλ. Πλαίσιο IV.5), καθώς και από τη συρρίκνωση του τομέα της κρουαζιέρας.

Την περίοδο Απριλίου-Ιουνίου 2020 αναμένονται σχεδόν μηδενικές αφίξεις ταξιδιωτών και εισπράξεις από το εξωτερικό λόγω της απαγόρευσης των διεθνών μετακινήσεων. Σταδιακή αποκατάσταση αναμένεται από τα μέσα Ιουνίου, εξαρτώμενη από την πορεία της πανδημίας διεθνώς, αλλά και από τα μέτρα που λαμβάνονται σταδιακά σε εθνικό επίπεδο και σε συνεργασία με την Ευρωπαϊκή Ένωση και τον Παγκόσμιο Οργανισμό Τουρισμού. Τα εν λόγω μέτρα έχουν τη μορφή περιορισμών για τη διατήρηση της υγειονομικής ασφάλειας και θα επηρεάσουν την προσφορά των ταξιδιωτικών υπηρεσιών.¹⁵ Εξάλλου, οι χώρες που έχουν πληγεί από την πανδημία είναι οι κυριότερες χώρες προέλευσης ταξιδιωτών, ενώ οι εισπράξεις από εναλλακτικές αγορές – βαλκανικές χώρες, Κίνα, Ρωσία – δεν μπορούν να καλύψουν τις απώλειες.¹⁶ Ως αποτέλεσμα των ανωτέρω, αναμένεται μεγάλη μείωση των τουριστικών εισπράξεων το 2020, που είναι πιθανόν να ξεπεράσει το 60% σε σχέση με το 2019. Αρνητικά θα επηρεαστούν και οι ταξιδιωτικές πληρωμές, οι οποίες είναι πολύ μικρότερες των εισπράξεων, και έτσι η μείωση των πρώτων θα έχει μικρό αντισταθμιστικό αποτέλεσμα στη μείωση των δεύτερων. Επίσης, η μείωση της δραστηριότητας των κλάδων του τουρισμού δεν θα επιφέρει σημαντική πτώση των εισαγωγών, καθώς το εισαγωγικό περιεχόμενό τους είναι σχετικά χαμηλό.

Οι εισπράξεις από υπηρεσίες μεταφορών προέρχονται πρωτίστως από θαλάσσιες και δευτερευόντως από αεροπορικές μεταφορές.¹⁷ Οι προοπτικές για τις εισπράξεις από υπηρεσίες θαλάσσιων μεταφορών είναι στενά συνδεδεμένες με τις εξελίξεις στην παγκόσμια οικονομία.¹⁸ Παρά τον αρνητικό ρυθμό ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας

το α' τετράμηνο του 2020, οι εισπράξεις από θαλάσσιες μεταφορές έδειξαν ανθεκτικότητα και κατέγραψαν μικρή μείωση έναντι εκείνων του 2019. Λαμβάνοντας υπόψη την επανέναρξη της βιομηχανικής παραγωγής στην Κίνα (βλ. Κεφάλαιο II) από το τέλος Μαρτίου του 2020 και υποθέτοντας ομαλοποίηση της οικονομικής δραστηριότητας στις υπόλοιπες χώρες εντός του β' τριμήνου του 2020, οι επιπτώσεις στις εισπράξεις από θαλάσσιες μεταφορές αναμένεται να είναι περιορισμένες. Ωστόσο, βαθύτερη ύφεση στην παγκόσμια οικονομία και τυχόν επέκτασή της στο γ' τρίμηνο θα ασκήσει περαιτέρω πίεση στους ναύλους και συνεπώς στις εισπράξεις από θαλάσσιες μεταφορές. Πιο σημαντικές και ενδεχομένως μεγαλύτερης διάρκειας αναμένεται να είναι οι επιπτώσεις στις αεροπορικές μεταφορές.

Οι ανωτέρω εξελίξεις θα έχουν ως αποτέλεσμα την επιδείνωση του ισοζυγίου αγαθών και υπηρεσιών. Από την άλλη πλευρά, θετική συμβολή στο ΙΤΣ αναμένεται και για το 2020 από την επιστροφή από τον ESM των κερδών από τα ελληνικά ομόλογα (ANFA/SMP) και του περιθωρίου επιτοκίου (step-up margin). Επίσης, στο πλαίσιο των παρεμβάσεων της ΕΕ για τη στήριξη των κρατών-μελών (βλ. Κεφάλαιο II), το ΙΤΣ θα επηρεαστεί θετικά από τις μονομερείς μεταβιβάσεις, οι οποίες θα συνδέονται αποκλειστικά με την προμήθεια τεχνολογικού εξοπλισμού για το σύστημα υγείας και θα βελτιώσουν τα ισοζύγια πρωτογενών και δευτερογενών εισοδημάτων.

¹⁵ Μείωση των επιβατών στα μέσα μεταφορών, μείωση των θαμώνων στα εστιατόρια, τήρηση αποστάσεων στις παραλίες.

¹⁶ Για την ανάλυση των χαρακτηριστικών του ελληνικού τουρισμού και των εξελίξεων τα τελευταία χρόνια, βλ. Τράπεζα της Ελλάδος (2019), *Νομισματική Πολιτική – Ενδιάμεση Έκθεση 2019*, Πλαίσιο IV.3 “Εξελίξεις και προοπτικές στον εισερχόμενο τουρισμό (2010-2019)”.

¹⁷ Την περίοδο 2015-2019 οι εισπράξεις από υπηρεσίες θαλάσσιων μεταφορών αντιστοιχούσαν στο 85% και από αεροπορικές υπηρεσίες στο 11%. Τα ποσοστά για τις αντίστοιχες πληρωμές ήταν 65% και 11%.

¹⁸ Ο λόγος του ρυθμού μεταβολής των μεταφορών διά θαλάσσης (σε τόνους-μίλια) προς το ρυθμό μεταβολής του παγκόσμιου ΑΕΠ είναι κοντά στη μονάδα τα τελευταία έτη (βλ. σχετικά UNCTAD (2016), *Review of Maritime Transport 2016*, Box 1.1, και Strandenes, S.P. and H.A. Thanopoulou (2020), Chapter 3: “GDP and international seaborne trade: past trends, present breaks and future directions” στο *Geographies of Maritime Transport*, G. Wilmsmeier and J. Monios (eds.), Edward Elgar Publishing Ltd.

Σύμφωνα με τα στοιχεία των πρώτων τεσσάρων μηνών του 2020, όσον αφορά το **ισοζύγιο αγαθών**, οι **εξαγωγές** αγαθών χωρίς καύσιμα δεν μεταβλήθηκαν σημαντικά σε σχέση με την ίδια περίοδο του 2019, ενώ οι αντίστοιχες εισαγωγές μειώθηκαν κατά 6,5% σε σταθερές τιμές. Στην εξέλιξη των εξαγωγών χωρίς καύσιμα τη μεγαλύτερη θετική συμβολή είχαν οι κλάδοι των τροφίμων (και κυρίως των φρούτων και λαχανικών και του ελαιολάδου) και των φαρμακευτικών προϊόντων. Η μείωση των εισαγωγών οφείλεται κυρίως στην πτώση των εισαγωγών μεταφορικού εξοπλισμού, κεφαλαιακών αγαθών και διαρκών καταναλωτικών αγαθών, ενώ συνεχίστηκαν οι εισαγωγές ενδιάμεσων και μη διαρκών καταναλωτικών αγαθών. Το **ισοζύγιο καυσίμων** επιδεινώθηκε ελαφρά, κυρίως διότι ο όγκος των εισαγωγών καυσίμων αυξήθηκε σημαντικά, πιθανώς στο πλαίσιο της αποθεματικής πολιτικής των εταιριών λόγω των χαμηλών διεθνών τιμών του πετρελαίου χωρίς ανάλογη αύξηση των εξαγωγών. Σημειώνεται ότι η παρατηρούμενη μείωση των εξαγωγών και των εισαγωγών καυσίμων αντανάκλαξε ολοκλήρου την πτώση των τιμών.

Όσον αφορά το **ισοζύγιο ταξιδιωτικών υπηρεσιών**, τον Απρίλιο του 2020 σημειώθηκε μείωση των αφίξεων και των αντίστοιχων εισπράξεων κατά 96,2% και 98,7%. Ως αποτέλεσμα, το α' τετράμηνο του 2020 σημειώθηκε πτώση των ταξιδιωτικών εισπράξεων κατά 51,4% ενώ και οι ταξιδιωτικές πληρωμές μειώθηκαν κατά 52,3%, με αποτέλεσμα το ταξιδιωτικό ισοζύγιο να επιδεινωθεί κατά 49,4%. Οι αφίξεις και η μέση δαπάνη ανά ταξίδι μειώθηκαν κατά 36,1% και 21,5% αντίστοιχα. Σύμφωνα με τα διαθέσιμα στοιχεία της Έρευνας Συνόρων της Τράπεζας της Ελλάδος, μειώθηκαν οι ταξιδιωτικές εισπράξεις και αφίξεις τόσο από τις χώρες της ζώνης του ευρώ όσο και από χώρες εκτός της ΕΕ, όπως το Ηνωμένο Βασίλειο, οι ΗΠΑ και η Ρωσία. Πτώση των ταξιδιωτικών εισπράξεων σημειώθηκε και από τις χώρες της ΕΕ εκτός της ζώνης του ευρώ.¹⁹ Την περίοδο Ιανουαρίου-Απριλίου 2020 οι συνολικές εισπράξεις στον τομέα της κρουαζιέρας, με

βάση προσωρινά στοιχεία, μειώθηκαν κατά 91,2% σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2019.

Αν και οι **εισπράξεις από θαλάσσιες μεταφορές** σημείωσαν μικρή μείωση (-1,4%) σε σχέση με πέρυσι, οι σχετικές πληρωμές αυξήθηκαν κατά 13,4%, με αποτέλεσμα το πλεόνασμα του ισοζυγίου θαλάσσιων μεταφορών να μειωθεί. Την περίοδο Ιανουαρίου-Απριλίου 2020 το μέσο επίπεδο των ναύλων κατέγραψε άνοδο κατά περίπου 58%, σύμφωνα με το δείκτη ClarkSea Index, αντανάκλωντας κυρίως δύο αντίθετες τάσεις: αφενός την αξιοσημείωτη άνοδο των ναύλων για τα πετρελαιοφόρα πλοία και αφετέρου τη μείωση των ναύλων για τα πλοία μεταφοράς ξηρού (χύδην) φορτίου.²⁰ Συγκεκριμένα, η πτώση της ζήτησης πετρελαίου η οποία δεν συνοδεύθηκε από αντίστοιχη μείωση της παραγωγής του (βλ. Κεφάλαιο II) συνέβαλε στην αύξηση της ζήτησης αποθηκευτικών χώρων, με αποτέλεσμα να αυξηθεί και η ζήτηση πετρελαιοφόρων πλοίων για την αποθήκευση πετρελαίου. Ωστόσο, ο περιορισμός της βιομηχανικής παραγωγής στην Κίνα άσκησε πίεση στους ναύλους των πλοίων ξηρού (χύδην) φορτίου. Τέλος, κατακόρυφα μειώθηκαν τόσο οι εισπράξεις όσο και πληρωμές για υπηρεσίες **αεροπορικών μεταφορών** από το Μάρτιο του 2020, οπότε επιβλήθηκαν απαγορεύσεις πτήσεων.

Στο ισοζύγιο **πρωτογενών εισοδημάτων** το πλεόνασμα αυξήθηκε και το ισοζύγιο **δευτερογενών εισοδημάτων** κατέγραψε πλεόνασμα, έναντι ελλείμματος το 2019. Επίσης, και το ισοζύγιο **κεφαλαίων** εμφάνισε αυξημένο πλεόνασμα.²¹ Σημειώνεται ότι οι απολήψεις από τα

¹⁹ Σημειώνεται ότι, από τις 15.3.2020 και μέχρι νεωτέρας, είναι σε αναστολή η Έρευνα Συνόρων της Τράπεζας της Ελλάδος, λόγω της πανδημίας του κορονοϊού. Βλ. Δελτίο Τύπου της Τράπεζας της Ελλάδος για τις εξελίξεις στο ταξιδιωτικό ισοζύγιο πληρωμών – Μάρτιος 2020 (μεθοδολογικό σημείωμα).

²⁰ Το α' τετράμηνο του 2020 οι ναύλοι των πετρελαιοφόρων υπερδιπλασιάστηκαν σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2019, ενώ οι ναύλοι των πλοίων μεταφοράς ξηρού φορτίου μειώθηκαν κατά περίπου 21%.

²¹ Στα ισοζύγια πρωτογενών και δευτερογενών εισοδημάτων και στο ισοζύγιο κεφαλαίων καταγράφονται και οι μεταβιβάσεις από την ΕΕ, κυρίως στο πλαίσιο της Κοινής Αγροτικής Πολιτικής (ΚΑΠ) και της πολιτικής συνοχής της ΕΕ, καθώς και οι αποδόσεις στον κοινοτικό προϋπολογισμό.

διαρθρωτικά ταμεία της ΕΕ ανήλθαν σε 657,9 εκατ. ευρώ και οι αγροτικές επιδοτήσεις στο πλαίσιο της ΚΑΠ σε 1,5 δισεκ. ευρώ.²² Όσον αφορά τους διαρθρωτικούς πόρους του κοινοτικού πλαισίου 2014-2020, πρόκειται να πραγματοποιηθεί εντός του 2020 ανακατανομή των πόρων του, έτσι ώστε να παρακαμφθούν έργα των οποίων καθυστερεί η υλοποίηση λόγω αναποτελεσματικών διοικητικών διαδικασιών. Επιπλέον, λόγω των επιπτώσεων της πανδημίας δίδεται η δυνατότητα πιο ευέλικτης ανακατανομής μεταξύ διαρθρωτικών ταμείων.

Στην κατηγορία των **άμεσων επενδύσεων**, το α' τετράμηνο του 2020 οι καθαρές υποχρεώσεις των κατοίκων Ελλάδος έναντι του εξωτερικού, οι οποίες αντιπροσωπεύουν ξένες άμεσες επενδύσεις στην Ελλάδα, διαμορφώθηκαν σε 976 εκατ. ευρώ χωρίς αξιοσημείωτες συναλλαγές, οι οποίες αφορούν κυρίως αυξήσεις του μετοχικού κεφαλαίου θυγατρικών εταιριών που βρίσκονται στην Ελλάδα και δευτερευόντως επενδύσεις σε ακίνητα. Τέλος, οι κλάδοι οικονομικής δραστηριότητας προς τους οποίους κατευθύνονται οι εισροές είναι πρωτίστως η μεταποίηση και δευτερευόντως οι υπηρεσίες μεταφορών-αποθήκευσης και διαχείρισης ακινήτων.

Όσον αφορά τη **Διεθνή Επενδυτική Θέση**,²³ στο τέλος του 2019 οι καθαρές υποχρεώσεις της χώρας έναντι του εξωτερικού διαμορφώθηκαν σε 284 δισεκ. ευρώ (152% του ΑΕΠ), καταγράφοντας αύξηση κατά περίπου 19 δισεκ. ευρώ συγκριτικά με το τέλος του 2018. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται στην αύξηση των καθαρών υποχρεώσεων αφενός των λοιπών τομέων της οικονομίας, κυρίως λόγω της πώλησης δανείων τους που μεταφέρθηκαν σε χρηματοοικονομικά ιδρύματα του εξωτερικού,²⁴ και αφετέρου της γενικής κυβέρνησης, εν μέρει λόγω της μεταβολής στην αποτίμηση των χρεογράφων. Οι υποχρεώσεις της γενικής κυβέρνησης αντιπροσωπεύουν το 61% των υποχρεώσεων της χώρας έναντι του εξωτερικού και το μεγαλύτερο μέρος αυτών αφορά δάνεια από το μηχανισμό στήριξης (EFSF και ESM) με ευνοϊκούς όρους.

6 ΟΙ ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Σύμφωνα με το βασικό σενάριο της Τράπεζας της Ελλάδος, η οικονομική δραστηριότητα εκτιμάται ότι θα υποχωρήσει σημαντικά το 2020, με το ρυθμό μεταβολής να διαμορφώνεται σε -5,8%. Το 2021 η οικονομική δραστηριότητα θα ανακάμψει και θα αυξηθεί με ρυθμό 5,6%, ενώ το 2022 θα σημειώσει αύξηση 3,7% (βλ. Πίνακα IV.7).

Ταυτόχρονα, και δεδομένης της μεγάλης αβεβαιότητας που περιβάλλει τις μακροοικονομικές προβλέψεις λόγω της πανδημίας COVID-19 η οποία είναι σε εξέλιξη, έχουν εκπονηθεί και δύο εναλλακτικά σενάρια, ένα πιο ήπιο και ένα πιο δυσμενές σε σχέση με το βασικό σενάριο αναφοράς, βάσει υποθέσεων για τη συνολική διάρκεια των μέτρων που ελήφθησαν για τον περιορισμό της πανδημίας. Σύμφωνα με το ήπιο σενάριο, το οποίο υποθέτει μια πιο σύντομη μεταβατική περίοδο προς την κανονικότητα, το ΑΕΠ εκτιμάται ότι θα μειωθεί κατά 4,4% το 2020 και θα αυξηθεί κατά 5,8% και 3,8% το 2021 και το 2022 αντίστοιχα. Σύμφωνα με το δυσμενές σενάριο, οι συνέπειες αναμένεται να είναι πιο έντονες και με μεγαλύτερη διάρκεια και η ανάκαμψη της οικονομίας θα είναι βραδύτερη: το ΑΕΠ εκτιμάται ότι θα μειωθεί κατά -9,4% το 2020, ενώ θα αυξηθεί κατά 5,7% το 2021 και 4,5% το 2022. Σημειώνεται ότι τα παραπάνω σενάρια ενσωματώνουν όλα τα μέτρα οικονομικής πολιτικής που έχουν ανακοινωθεί από την ελληνική κυβέρνηση μέχρι τα τέλη Μαΐου για την αντιμετώπιση των επιπτώσεων της πανδημίας (βλ. Πίνακα IV.8).

²² Επεξεργασία στοιχείων της Τράπεζας της Ελλάδος για τις ταμειακές εισροές από τα διαρθρωτικά ταμεία της ΕΕ (προσωρινά στοιχεία). Ως διαρθρωτικά ταμεία στην παρούσα ενότητα ορίζονται το Ευρωπαϊκό Ταμείο Περιφερειακής Ανάπτυξης, το Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο και το Ταμείο Συνοχής.

²³ Η Διεθνή Επενδυτική Θέση (ΔΕΘ) αποτυπώνει, σε συγκεκριμένη χρονική στιγμή, το ύψος των απαιτήσεων και υποχρεώσεων της χώρας έναντι μη κατοίκων. Σημειώνεται ότι μεταβολές στη ΔΕΘ αντανακλούν όχι μόνο μεταβολές στις επενδύσεις μη κατοίκων στην Ελλάδα και κατοίκων στο εξωτερικό, δηλαδή τις ροές που προκύπτουν από το ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών, αλλά και μεταβολές στην αποτίμηση των επενδύσεων αυτών.

²⁴ Σημειώνεται ότι η διαχείριση αυτών των δανείων έχει ανατεθεί στις Εταιρίες Διαχείρισης Απαιτήσεων από Δάνεια και Πιστώσεις (ΕΔΑΔΠ) του ν. 4354/2015.

Πίνακας IV.7 Μακροοικονομικές προβλέψεις για την Ελλάδα (βασικό σενάριο)

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, εκτός εάν αναφέρεται διαφορετικά)

	2019	2020	2021	2022
ΑΕΠ (σταθερές τιμές)	1,9	-5,8	5,6	3,7
Ιδιωτική κατανάλωση	0,8	-5,8	5,0	2,2
Δημόσια κατανάλωση	2,1	1,5	0,5	1,7
Επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου	4,7	-9,9	12,6	12,6
Εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	4,8	-26,6	21,4	5,7
Εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	2,5	-24,7	19,2	4,9
ΕνΔΤΚ	0,5	-0,6	1,2	1,4
ΕνΔΤΚ χωρίς την ενέργεια	0,6	0,1	0,9	1,1
Απασχόληση	2,2	-4,4	3,7	2,9
Ανεργία (% του εργατικού δυναμικού)	17,3	20,7	17,6	15,2
Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (% του ΑΕΠ)	-1,4	-2,8	0,7	0,6

Πηγές: ΕΛΣΤΑΤ και Τράπεζα της Ελλάδος.

Πίνακας IV.8 Μακροοικονομικές προβλέψεις για την Ελλάδα (εναλλακτικά σενάρια)

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, εκτός εάν αναφέρεται διαφορετικά)

	2019	2020	2021	2022
Βασικό σενάριο				
ΑΕΠ (σταθερές τιμές)	1,9	-5,8	5,6	3,7
ΕνΔΤΚ	0,5	-0,6	1,2	1,4
Ανεργία (% του εργατικού δυναμικού)	17,3	20,7	17,6	15,2
Εναλλακτικό σενάριο 1: Ήπιο				
ΑΕΠ (σταθερές τιμές)	1,9	-4,4	5,8	3,8
ΕνΔΤΚ	0,5	-0,4	1,4	1,4
Ανεργία (% του εργατικού δυναμικού)	17,3	19,9	16,8	14,2
Εναλλακτικό σενάριο 2: Δυσμενές				
ΑΕΠ (σταθερές τιμές)	1,9	-9,4	5,7	4,5
ΕνΔΤΚ	0,5	-0,8	1,1	1,5
Ανεργία (% του εργατικού δυναμικού)	17,3	24,3	20,3	17,3

Πηγές: ΕΛΣΤΑΤ και Τράπεζα της Ελλάδος.

Σύμφωνα με το βασικό σενάριο, η ιδιωτική κατανάλωση αναμένεται να μειωθεί το τρέχον έτος, εξαιτίας της αύξησης του ποσοστού της ανεργίας και της επιδείνωσης του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος. Η πανδημία του κορωνοϊού και τα μέτρα για τον περιορισμό της εξάπλωσής της, με τις επιπτώσεις τους σε κάποιους κλάδους να έχουν μεγαλύτερη ένταση και διάρκεια, εκτιμάται ότι θα ανακόψουν την έως τώρα θετική πορεία της αγο-

ράς εργασίας και θα οδηγήσουν σε μείωση των συνολικών αμοιβών των μισθωτών. Μεσοπρόθεσμα, και καθώς οι συνθήκες στην αγορά εργασίας θα βελτιώνονται, η ιδιωτική κατανάλωση αναμένεται να συμβάλει θετικά στην οικονομική δραστηριότητα.

Οι επενδύσεις εκτιμάται ότι θα επηρεαστούν αρνητικά από την πανδημία, την αύξηση της αβεβαιότητας και την προσωρινή αναβολή

επενδυτικών αποφάσεων, ενώ θα ενισχυθούν σημαντικά κατά την περίοδο 2021-2022, στηριζόμενες τόσο στις ιδιωτικές πρωτοβουλίες όσο και στις δημόσιες επενδύσεις. Η βελτίωση του διεθνούς κλίματος απέναντι στη χώρα που έχει σημειωθεί το τελευταίο διάστημα, η σταδιακή αποκατάσταση της ρευστότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος, η επιτάχυνση των ιδιωτικοποιήσεων, αλλά και θεσμικές πρωτοβουλίες που αναλήφθηκαν όλο το προηγούμενο διάστημα, θα συντείνουν στην ενίσχυση των παραγωγικών επενδύσεων με το πέρασμα της πανδημίας.

Οι εξαγωγές αγαθών αναμένεται να μειωθούν το 2020, επηρεαζόμενες σαφώς από την υποχώρηση της εξωτερικής ζήτησης, ως απόρροια της μεγάλης επιδείνωσης του διεθνούς περιβάλλοντος. Οι τουριστικές εισπράξεις αναμένεται να σημειώσουν πολύ μεγάλη μείωση το τρέχον έτος, καθώς τα μέτρα περιορισμού της διασποράς του κορωνοϊού, αλλά και η εκτιμώμενη μείωση της ζήτησης για το τουριστικό προϊόν, πλήττουν ιδιαίτερος τους κλάδους εκείνους που σχετίζονται με την παροχή τουριστικών υπηρεσιών. Επιπλέον, οι ναυτιλιακές εισπράξεις θα επηρεαστούν από τις εξελίξεις της παγκόσμιας οικονομίας και του διεθνούς εμπορίου. Συνολικά, οι εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών αναμένεται να αυξηθούν με υψηλούς ρυθμούς το 2021, αλλά και το 2022. Τέλος, οι εισαγωγές θα ακολουθήσουν την πορεία της εγχώριας ζήτησης και των εξαγωγών καθ' όλη την περίοδο πρόβλεψης.

Το 2020 η απασχόληση εκτιμάται ότι θα μειωθεί και η αποκλιμάκωση του ποσοστού ανεργίας θα ανακοπεί, ως αποτέλεσμα της επιβράδυνσης της οικονομικής δραστηριότητας εξαιτίας των μέτρων για τον περιορισμό της εξάπλωσης του κορωνοϊού. Τα μέτρα που έλαβε η ελληνική κυβέρνηση για τη στήριξη των επιχειρήσεων και των εργαζομένων αναμένεται να μετριασουν τις αρνητικές επιδράσεις. Η επαναφορά της οικονομίας σε υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης τα επόμενα δύο χρόνια και οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις που έχουν καταστήσει την αγορά εργασίας περισσότερο ευέλικτη αναμένεται να οδηγήσουν

στην επιστροφή σε θετικούς ρυθμούς αύξησης της απασχόλησης.

Ο πληθωρισμός με βάση τον εναρμονισμένο δείκτη τιμών καταναλωτή εκτιμάται ότι θα καταγράψει αρνητικό ετήσιο ρυθμό το 2020, κυρίως λόγω της πτωτικής πορείας των διεθνών τιμών του πετρελαίου αλλά και των υπηρεσιών, ενώ θα αυξηθεί ελαφρώς έως το τέλος της περιόδου πρόβλεψης. Ο πυρήνας του πληθωρισμού αναμένεται να κινηθεί σε επίπεδα κοντά στο μηδέν ή και οριακά κάτω από το μηδέν το τρέχον έτος, ενώ έως το 2022 εκτιμάται ότι θα σημειώσει θετικό, αλλά χαμηλό ρυθμό.

Όσον αφορά τους κινδύνους που περιβάλλουν το βασικό σενάριο των προβλέψεων της Τράπεζας της Ελλάδος, ο μεγαλύτερος κίνδυνος σχετίζεται με την πανδημία του κορωνοϊού και τυχόν αναζωπύρωσή της και κυρίως την επίπτωση που θα έχει στην πορεία του τουρισμού. Επιπλέον, μια αύξηση των μη εξυπηρετούμενων δανείων ως απόρροια της προβλεπόμενης ύφεσης το τρέχον έτος δύναται να επιδράσει ανασταλτικά στην παροχή χρηματοδότησης προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά μεσοπρόθεσμα, ενώ μια επιδείνωση της προσφυγικής κρίσης θα μπορούσε να έχει αρνητικές επιπτώσεις στον τουρισμό και το εμπόριο. Μια πιο θετική του αναμενόμενου έκβαση σχετίζεται με την ταχύτερη υλοποίηση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων και των ιδιωτικοποιήσεων.

Οι κίνδυνοι που πηγάζουν από το εξωτερικό περιβάλλον προκύπτουν από μια αβέβαιη και αδύναμη ανάκαμψη της παγκόσμιας και της ευρωπαϊκής οικονομίας, που συνδέεται με μια νέα έξαρση της πανδημίας του κορωνοϊού. Το περιεχόμενο και ο χρόνος σύναψης της συμφωνίας για τη μελλοντική σχέση του Ηνωμένου Βασιλείου με την ΕΕ συνιστούν έναν επιπλέον κίνδυνο. Από την άλλη πλευρά, μια ταχύτερη του αναμενόμενου εύρεση αποτελεσματικής θεραπείας ή εμβολίου για την αντιμετώπιση του κορωνοϊού θα επιδράσει θετικά στην παγκόσμια και τις επιμέρους οικονομίες, επισπεύδοντας την επιστροφή στην κανονικότητα.

ΔΙΑΥΛΟΙ ΜΕΤΑΔΟΣΗΣ ΤΗΣ ΔΙΑΤΑΡΑΧΗΣ ΤΗΣ ΠΑΝΔΗΜΙΑΣ ΣΤΗΝ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΚΑΙ ΣΤΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ – ΜΙΑ ΑΝΑΛΥΣΗ ΜΕ ΤΗ ΧΡΗΣΗ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑΤΟΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΙΣΟΡΡΟΠΙΑΣ

Η πανδημία του κορωνοϊού (COVID-19) και τα συνακόλουθα μέτρα κοινωνικής αποστασιοποίησης έχουν δυσχεράνει ή και αναστείλει μια σειρά από οικονομικές δραστηριότητες. Το παρόν πλαίσιο διερευνά εμπειρικά τις επιπτώσεις τους στον πραγματικό και χρηματοπιστωτικό τομέα της ελληνικής οικονομίας, καθώς και τους διαύλους διάχυσης αυτών. Για το σκοπό αυτό χρησιμοποιείται ένα δυναμικό στοχαστικό υπόδειγμα γενικής ισορροπίας (Dynamic Stochastic General Equilibrium model) για την ελληνική οικονομία. Στόχος είναι όχι τόσο η ποσοτικοποίηση των αναμενόμενων επιπτώσεων, αλλά κυρίως, με τη χρήση προσομοιώσεων του υποδείγματος, η βαθύτερη κατανόηση των μηχανισμών μετάδοσης των επιπτώσεων της πανδημίας στην πραγματική οικονομία και τον τραπεζικό τομέα και η εξαγωγή χρήσιμων συμπερασμάτων πολιτικής. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι η ανάλυση δεν λαμβάνει υπόψη την επίδραση των έκτακτων μέτρων στήριξης για την αντιμετώπιση των οικονομικών επιπτώσεων της πανδημίας.

Η ακριβής ταυτοποίηση της οικονομικής διαταραχής που προκάλεσε η πανδημία δεν είναι εύκολη, λόγω της αβεβαιότητας που περιβάλλει τόσο τη φύση της διαταραχής όσο και το μέγεθος και το βαθμό επιμονής της. Είναι γνωστό ότι έχει επιφέρει συνέπειες στην πλευρά τόσο της προσφοράς όσο και της ζήτησης. Ωστόσο, με βάση την υπάρχουσα βιβλιογραφία, η πρώτη και κύρια επίπτωση της πανδημίας και των μέτρων κοινωνικής αποστασιοποίησης είναι στην πλευρά της προσφοράς, συγκεκριμένα μια μείωση της προσφοράς εργασίας.¹ Η μείωση αυτή θεωρείται ότι προκύπτει: α) από την αποχή των νοσούντων από την εργασία τους, β) από τα υποχρεωτικά μέτρα καραντίνας που επιβάλλουν την παύση ορισμένων εργασιών και τον περιορισμό του συγχρωτισμού στο χώρο εργασίας και γ) από την εθελούσια αποχή υγιών εργαζομένων από την εργασία τους λόγω του φόβου της ασθένειας. Ως αποτέλεσμα, μειώνονται τα εισοδήματα από εργασία και περιορίζονται τα κίνητρα για κατανάλωση και επένδυση, οδηγώντας σε συρρίκνωση της ζήτησης. Σημαντική παράμετρος από την πλευρά της ζήτησης είναι και η μείωση των ευκαιριών για κατανάλωση, λόγω της παύσης λειτουργίας καταστημάτων και χώρων εστίασης και αναψυχής. Τέλος, η αύξηση της αβεβαιότητας των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων σχετικά με τα μελλοντικά τους εισοδήματα επιδρά αποτρεπτικά στις καταναλωτικές και επενδυτικές τους αποφάσεις. Οι πιο πάνω επιδράσεις διαχέονται και πολλαπλασιάζονται διαμέσου του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Για να μελετηθούν οι πιο πάνω μηχανισμοί αλληλεπίδρασης στο πλαίσιο της ελληνικής οικονομίας και να διερευνηθούν οι επιπτώσεις της πανδημίας και των μέτρων κοινωνικής αποστασιοποίησης, έγινε διαμέτρηση (calibration) του θεωρητικού υποδείγματος των Clerc et al. (2015) για την ελληνική οικονομία.² Πρόκειται για ένα δυναμικό στοχαστικό υπόδειγμα γενικής ισορροπίας που επιτρέπει τη μελέτη των μηχανισμών μετάδοσης εναλλακτικών διαταραξέων από την πραγματική οικονομία προς το χρηματοπιστωτικό τομέα και αντίστροφα. Ειδικότερα, η ανάλυση επικεντρώνεται στις προσομοιώσεις των οικονομικών επιπτώσεων που επιφέρει η πανδημία μέσω α) της μείωσης της προσφοράς εργασίας, β) της αυξημένης αβεβαιότητας των νοικοκυριών και

1 Βλ. μεταξύ άλλων τις εργασίες των Bayer, C., B. Born, R. Lueticke and G. Müller, (2020), “The coronavirus stimulus package: How large is the transfer multiplier?”, CEPR DP14600, και Fornaro, L. and M. Wolf, (2020), “Covid-19 Coronavirus and Macroeconomic Policy: Some Analytical Notes,” CREI/UPF and University of Vienna.

2 Clerc, L., A. Derviz, C. Mendicino, S. Moyen, K. Nikolov, L. Stracca, J. Suarez and A.P. Vardoulakis, (2015), “Capital Regulation in a Macroeconomic Model with Three Layers of Default”, *International Journal of Central Banking*, vol. 11(3), 9-63. Για τις λεπτομέρειες όσον αφορά τη διαμέτρηση του υποδείγματος για την ελληνική οικονομία βλ. Balfoussia, H. and D. Papageorgiou (2016), “Insights on the Greek economy from the 3D macro model”, Bank of Greece Working Paper No. 218, και Balfoussia, H., Dellas, H. and D. Papageorgiou (2019), “Fiscal distress and banking performance: The role of macroprudential regulation”, CEPR Working Paper No. 14003.



των επιχειρήσεων αναφορικά με τα εισοδήματά τους και γ) της αυξημένης αβεβαιότητας στον τραπεζικό τομέα που υποσκάπτει τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Προσομοίωση των επιπτώσεων της μείωσης της προσφοράς εργασίας

Για να προσεγγίσουμε το μέγεθος της διαταραχής που έχει υποστεί η αγορά εργασίας, αξιοποιούμε τα στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ σχετικά με το μερίδιο της απασχόλησης σε επιχειρήσεις που βρίσκονται σε αναστολή λειτουργίας λόγω της πανδημίας. Προκύπτει ότι 25,4% της απασχόλησης επηρεάζεται από τα έκτακτα αυτά μέτρα.³ Συνεπώς η αρχική διαταραχή που εισάγουμε στο υπόδειγμα είναι τέτοια ώστε να οδηγήσει σε μια προσωρινή μείωση της προσφοράς εργασίας κατά 25,4%. Σημειώνεται ότι, εφόσον κάποιες επιχειρήσεις οικειοθελώς αναστέλλουν ή περιορίζουν τη λειτουργία τους κατά τη διάρκεια της πανδημίας ή υπάρχουν εργαζόμενοι που επιλέγουν να απέχουν από την εργασία τους για λόγους προφύλαξης, παρότι η εργοδότηρια επιχείρηση δεν τελεί σε καθεστώς αναστολής λειτουργίας, το πραγματικό μέγεθος της διαταραχής ίσως είναι μεγαλύτερο. Ωστόσο, τα ευρήματα που παρουσιάζονται στο παρόν πλαίσιο μπορούν να χρησιμοποιηθούν για να αναχθούν οι επιπτώσεις ενδεχόμενης μεγαλύτερης διαταραχής.

Στο διάγραμμα και στον πίνακα εξετάζονται οι δυναμικές επιπτώσεις της εξωγενούς μείωσης της προσφοράς εργασίας σε βασικές μεταβλητές της οικονομικής και χρηματοοικονομικής δραστηριότητας, υπό δύο διαφορετικά σενάρια: α) το βασικό σενάριο, στο οποίο οι επιπτώσεις της διαταραχής είναι βραχύβιες και ο χρόνος ημιζωής (half-life) της διαταραχής είναι ένα τρίμηνο, και β) το δυσμενέστερο σενάριο, στο οποίο οι οικονομικές επιπτώσεις της πανδημίας φθίνουν με βραδύτερους ρυθμούς και ο χρόνος ημιζωής της διαταραχής είναι δύο τρίμηνα.⁴ Σύμφωνα με το υπόδειγμα, μια εξωγενής μείωση της προσφοράς εργασίας οδηγεί κατ' αρχήν σε μείωση του προϊόντος και της οριακής αποδοτικότητας του κεφαλαίου και συνεπώς σε μείωση της επενδυτικής δαπάνης των επιχειρήσεων. Παράλληλα, η μείωση του εισοδήματος από εργασία οδηγεί τα νοικοκυριά στη μείωση της κατανάλωσής τους αλλά και των επενδυτικών δαπανών τους για ανέγερση κατοικίας, με αποτέλεσμα την περαιτέρω μείωση της συνολικής ζήτησης και του παραγόμενου προϊόντος. Καταγράφεται επίσης μείωση της αξίας του οικιστικού, αλλά και του επιχειρηματικού κεφαλαίου. Δεδομένου ότι στο υπόδειγμα αυτά τα περιουσιακά στοιχεία υποθηκεύονται ως εξασφαλίσεις για τη χορήγηση στεγαστικών και επιχειρηματικών δανείων αντίστοιχα, η μείωση της αξίας τους έχει ως αποτέλεσμα την αύξηση του ποσοστού των μη εξυπηρετούμενων δανείων νοικοκυριών και επιχειρήσεων, καθώς πλέον καθίσταται πιο συμφέρουσα η παραχώρηση του υποθηκευμένου περιουσιακού στοιχείου στην τράπεζα παρά η αποπληρωμή του δανείου. Κατά συνέπεια, επιδεινώνεται η ποιότητα των τραπεζικών χαρτοφυλακίων και αποδυναμώνονται οι ισολογισμοί τους.

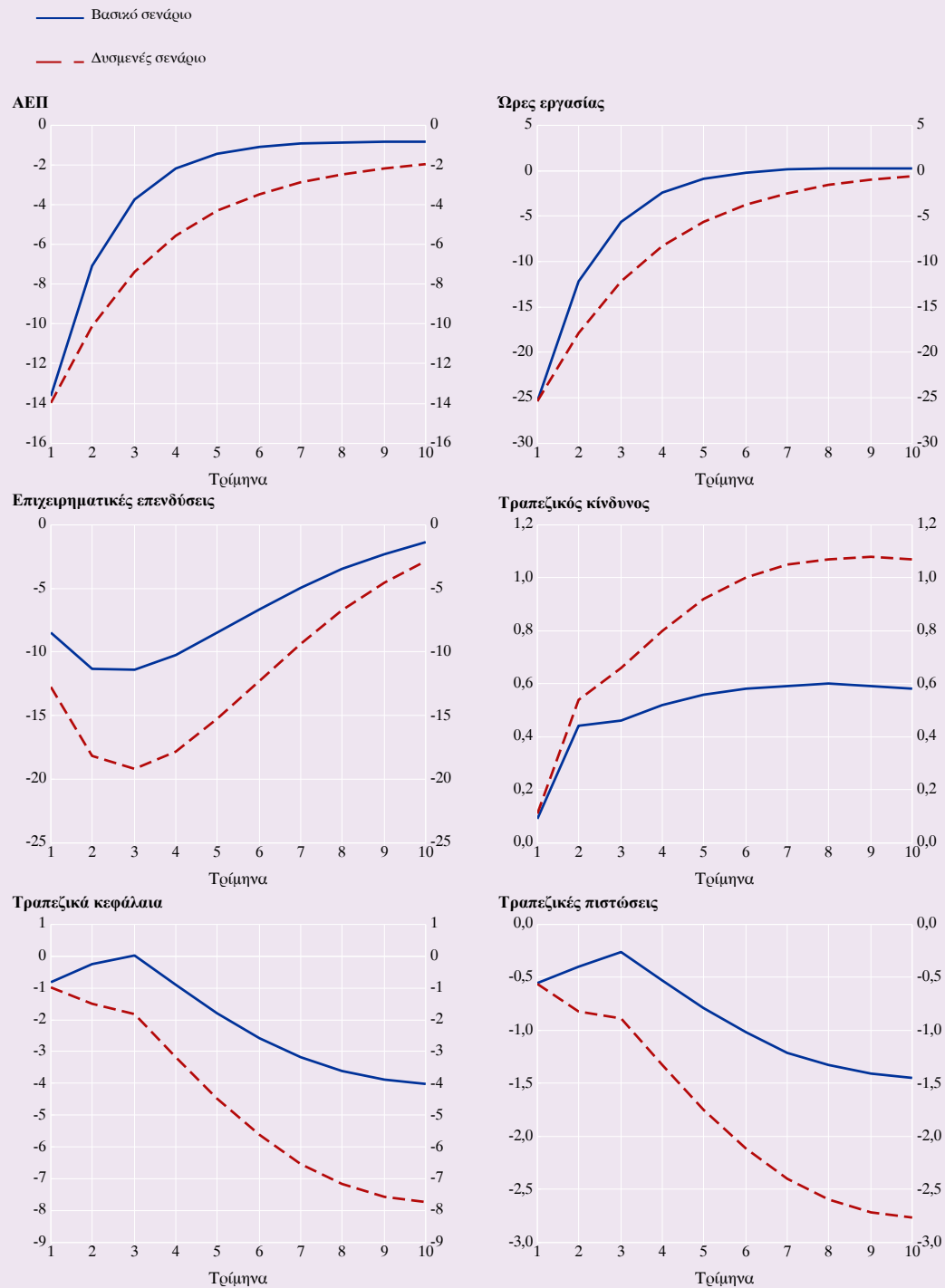
Τα οικονομικά μεγέθη αλληλεπιδρούν με τα χρηματοοικονομικά μεγέθη διαμέσου δύο διαύλων. Αφενός, η αύξηση των επισφαλειών νοικοκυριών και επιχειρήσεων επηρεάζει την αξία των τραπεζικών δανειακών χαρτοφυλακίων αλλά και των τραπεζικών κεφαλαίων, περιορίζοντας έτσι την προσφορά τραπεζικών πιστώσεων (διάυλος τραπεζικών κεφαλαίων). Αφετέρου, η μείωση της απόδοσης του δανειακού χαρτοφυλακίου των τραπεζών μειώνει την πιστοληπτική ικανότητα των ίδιων των τραπεζών. Υποσκάπτεται εν ολίγοις, σε κάποιο βαθμό, η ευστάθεια του ίδιου του χρηματοπιστωτικού συστήματος και αυξάνεται ο τραπεζικός κίνδυνος (bank risk). Οι τράπεζες αναγκάζονται πλέον να αντλούν ακριβότερα κεφάλαια και συνεπώς επιβάλλουν με τη σειρά τους υψη-

³ Βλ. Ελληνική Στατιστική Αρχή (2020), "Στατιστικά στοιχεία επιχειρήσεων σε αναστολή λειτουργίας λόγω της πανδημίας της νόσου του κορωνοϊού 2019 (Covid-19)", δελτίο τύπου 16.4.2020.

⁴ Ως ημιζωή ορίζεται το χρονικό διάστημα που απαιτείται ώστε η απόκλιση της μεταβλητής που υφίσταται τη διαταραχή από το επίπεδο ισορροπίας της να μειωθεί στο μισό της απόκλισής της την περίοδο της διαταραχής.

Προσομοίωση των επιπτώσεων της μείωσης της προσφοράς εργασίας

(ποσοστά %, εκτός εάν αναφέρεται διαφορετικά)



Πηγή: Εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος.

Σημείωση: Όλες οι μεταβλητές εκφράζονται ως ποσοστιαίες αποκλίσεις από το αρχικό σημείο ισορροπίας (steady-state) πριν από τη διαταραχή, με εξαίρεση τον τραπεζικό κίνδυνο (bank risk) που εκφράζεται ως μεταβολή σε ποσοστιαίες μονάδες από το αρχικό σημείο ισορροπίας. Ο χρόνος ημιζωής της διαταραχής είναι 1 τρίμηνο στο βασικό σενάριο και 2 τρίμηνα στο δυσμενές σενάριο. Το μέγεθος της διαταραχής έχει διαμετρηθεί ώστε να μειώνονται οι ώρες εργασίας την αρχική περίοδο κατά 25,4%.

Δυνητικές οικονομικές επιπτώσεις της πανδημίας με βάση τις προσομοιώσεις

(ποσοστά %, εκτός εάν αναφέρεται διαφορετικά)

Μεταβλητή	Βασικό σενάριο		Δυσμενές σενάριο	
	Μέσος όρος τριμήνων 1-4	Μέσος όρος τριμήνων 5-8	Μέσος όρος τριμήνων 1-4	Μέσος όρος τριμήνων 5-8
<i>Μείωση της προσφοράς εργασίας</i>				
Πραγματικό ΑΕΠ	-6,65	-1,07	-9,27	-3,74
Επιχειρηματικές επενδύσεις	-10,35	-6,76	-17,00	-12,28
Ώρες εργασίας	-11,43	-0,64	-16,05	-4,37
Ιδιωτική κατανάλωση	-1,52	-1,22	-2,43	-2,12
Τραπεζικά κεφάλαια	-0,49	-2,41	-1,87	-5,39
Τραπεζικές πιστώσεις	-0,44	-0,98	-0,90	-2,04
Τραπεζικός κίνδυνος	0,38	0,57	0,53	0,97
Ποσοστό αθέτησης υποχρεώσεων – Επιχειρήσεις	1,03	0,61	1,12	0,66
Ποσοστό αθέτησης υποχρεώσεων – Νοικοκυριά	0,09	0,13	0,09	0,17
<i>Αύξηση αβεβαιότητας των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων</i>				
Πραγματικό ΑΕΠ	-0,67	-0,16	-1,00	-0,52
Επιχειρηματικές επενδύσεις	-3,56	-0,05	-8,18	-1,41
Τραπεζικά κεφάλαια	-2,98	-1,74	-5,00	-5,20
Τραπεζικές πιστώσεις	-1,07	-0,57	-1,71	-1,72
Τραπεζικός κίνδυνος	0,38	0,16	0,58	0,46
Ποσοστό αθέτησης υποχρεώσεων – Επιχειρήσεις	2,59	0,05	3,46	0,42
Ποσοστό αθέτησης υποχρεώσεων – Νοικοκυριά	0,07	0,00	0,11	0,02
<i>Αύξηση αβεβαιότητας στον τραπεζικό τομέα</i>				
Πραγματικό ΑΕΠ	-0,36	-0,12	-0,42	-0,21
Επιχειρηματικές επενδύσεις	-0,66	-0,47	-0,83	-0,62
Τραπεζικά κεφάλαια	-0,49	-0,47	-0,64	-0,66
Τραπεζικές πιστώσεις	-0,19	-0,18	-0,25	-0,24
Τραπεζικός κίνδυνος	1,09	0,38	1,28	0,55
Ποσοστό αθέτησης υποχρεώσεων – Επιχειρήσεις	0,019	0,003	0,017	-0,001
Ποσοστό αθέτησης υποχρεώσεων – Νοικοκυριά	-0,009	-0,005	-0,012	-0,009

Πηγή: Εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος.

Σημειώσεις: Όλες οι μεταβλητές εκφράζονται ως ποσοστιαίες αποκλίσεις από το αρχικό σημείο ισορροπίας (steady-state) πριν από τη διαταραχή, με εξαίρεση τα ποσοστά αθέτησης των υποχρεώσεων και τον τραπεζικό κίνδυνο που εκφράζονται ως μεταβολές σε ποσοστιαίες μονάδες από το αρχικό σημείο ισορροπίας. Ο χρόνος ημιζωής της διαταραχής είναι 1 τρίμηνο στο βασικό σενάριο και 2 τρίμηνα στο δυσμενές σενάριο. Το μέγεθος της διαταραχής στην απασχόληση έχει διαμετρηθεί ώστε να μειώνονται οι ώρες εργασίας την αρχική περίοδο κατά 25,4%. Το μέγεθος της διαταραχής στην αβεβαιότητα για τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις είναι 3,8 τυπικές αποκλίσεις και το μέγεθος της διαταραχής στην αβεβαιότητα των τραπεζών είναι 3,4 τυπικές αποκλίσεις.

λότερα επιτόκια δανεισμού σε νοικοκυριά και επιχειρήσεις (διάυλος τραπεζικής χρηματοδότησης). Και οι δύο διάυλοι επηρεάζουν αρνητικά την προσφορά τραπεζικών πιστώσεων και επιτείνουν την απομείωση της αξίας των τραπεζικών εξασφαλίσεων. Αυξάνονται έτσι οι επισφάλειες νοικοκυριών και επιχειρήσεων και συρρικνώνεται τελικά περαιτέρω η οικονομική δραστηριότητα.

Μετά την παρέλευση της αρχικής διαταραχής, οι οικονομικές και χρηματοοικονομικές μεταβλητές σταδιακά συγκλίνουν προς τα προ της πανδημίας επίπεδά τους. Ωστόσο, στο δυσμενές σενάριο,

όπου η αρχική διαταραχή εμφανίζει υψηλότερο βαθμό επιμονής, η συρρίκνωση της οικονομικής δραστηριότητας είναι εντονότερη και μεγαλύτερης διάρκειας. Ιδιαίτερα επιβαρύνονται τα τραπεζικά κεφάλαια, με παρατεταμένες δευτερογενείς επιπτώσεις. Αξίζει επιπλέον να σημειωθεί ότι και στα δύο σενάρια η διάρκεια του χρηματοοικονομικού κύκλου είναι σαφώς μεγαλύτερη εκείνης του οικονομικού κύκλου, δηλαδή οι χρηματοοικονομικές μεταβλητές επιστρέφουν στα αρχικά τους επίπεδα αρκετές περιόδους αργότερα από τις οικονομικές μεταβλητές, επιβραβιώνοντας σειρά αντίστοιχων ευρημάτων στην ακαδημαϊκή βιβλιογραφία.⁵

Όπως προκύπτει και από τα συγκεντρωτικά αποτελέσματα του πίνακα, το ΑΕΠ και οι επιχειρηματικές επενδύσεις μειώνονται κατά μέσο όρο περίπου κατά 6,7% και 10,4% αντίστοιχα στα τέσσερα πρώτα τρίμηνα, ενώ η επίδραση της διαταραχής βαίνει μειούμενη κατά τα επόμενα τέσσερα τρίμηνα. Ο βαθμός επιμονής της διαταραχής είναι σημαντικός για την επίδρασή της στην πραγματική οικονομία. Για κάθε τρίμηνο που παρατείνεται ο χρόνος ημιζωής της διαταραχής, παρατηρείται περαιτέρω μείωση του ΑΕΠ και των επιχειρηματικών επενδύσεων κατά 2,6% και 6,7% αντίστοιχα. Όσον αφορά τα τραπεζικά κεφάλαια και τις τραπεζικές πιστώσεις, η επίδραση βαίνει αυξανόμενη στο χρόνο, ενώ η διαταραχή φαίνεται να επηρεάζει ιδιαίτερα τη δυνατότητα αποπληρωμής των δανείων των επιχειρήσεων.

Προσομοίωση των επιπτώσεων της αυξημένης αβεβαιότητας

Δεδομένης της ιδιαίτερως αυξημένης μεταβλητότητας στις κεφαλαιαγορές κατά την διάρκεια της πανδημίας,⁶ εξετάζουμε επίσης, στο πλαίσιο του υποδείγματος, το σενάριο μιας προσωρινής αύξησης του χρηματοπιστωτικού κινδύνου που αντιμετωπίζουν: α) τα νοικοκυριά και οι επιχειρήσεις και β) ο τραπεζικός τομέας. Ειδικότερα, εισάγουμε στο υπόδειγμα μια προσωρινή θετική διαταραχή στην αβεβαιότητα νοικοκυριών και επιχειρήσεων αναφορικά με την αξία των περιουσιακών τους στοιχείων, καθώς και μια προσωρινή αύξηση της αβεβαιότητας σχετικά με την απόδοση του δανειακού χαρτοφυλακίου των τραπεζών.⁷ Όπως προκύπτει από τον πίνακα, ως άμεσο αποτέλεσμα της αυξημένης αβεβαιότητας στα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις, μειώνεται η αξία των περιουσιακών στοιχείων που χρησιμοποιούνται ως εξασφαλίσεις για τη χορήγηση στεγαστικών και επιχειρηματικών δανείων, δυσχεραίνοντας την αποπληρωμή των δανειακών υποχρεώσεων νοικοκυριών και επιχειρήσεων. Παρατηρείται μείωση των επενδύσεων των επιχειρήσεων και αύξηση του ρυθμού αθέτησης των δανειακών υποχρεώσεών τους. Το εύρημα αυτό απηχεί τον προβληματισμό που εκφράζεται ευρέως σχετικά με το ενδεχόμενο η πανδημία και τα συνακόλουθα περιοριστικά μέτρα να επιφέρουν σοβαρές αρνητικές επιπτώσεις στις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και να προκαλέσουν ενδεχόμενες αλυσιδωτές πτωχεύσεις, με μακροχρόνιες συνέπειες για την πραγματική οικονομία.⁸ Επιπρόσθετα, η αύξηση της αβεβαιότητας οδηγεί και σε συρρίκνωση των τραπεζικών κεφαλαίων και συνεπώς σε περιορισμό της χορήγησης τραπεζικών πιστώσεων. Μειώνεται δε και το αξιόχρεο των ίδιων των τραπεζών. Εν κατακλείδι, ο χρηματοπιστωτικός τομέας και η δανειακή χρηματοδότηση της οικονομικής δραστηριότητας πλήττονται σημαντικά από την αύξηση της αβεβαιότητας και ανακάμπτουν αργά, με αλυσιδω-

5 Βλ. μεταξύ άλλων την εργασία των Rünstler, G., H. Balfoussia, L. Burlon, G. Buss, M. Comunale, B. De Backer, H. Dewachter, P. Guarda, M. Haavio, I. Hindrayanto, N. Iskrev, I. Jaccard, D. Kulikov, D. Kunovac, Č. Lenarčič, M. Lequien, M. Lozej, M. Mandler, D. Papageorgiou, J. Pedersen, G. Perez-Quiros, A. Rannenberg, E. Rots, M. Scharnagl and P. Welz (2018), "Real and financial cycles in EU countries: Stylised facts and modelling implications", ECB Occasional Paper No. 205.

6 Βλ. π.χ. την εργασία των Baker, S. R., N. Bloom, S. J. Davis, K. Kost, M. Sammon, and T. Viratyosin (2020), "The Unprecedented Stock Market Reaction to COVID-19", Becker Friedmann Institute Working Paper No. 2020.

7 Το μέγεθος της αύξησης της διαταραχής για τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις είναι 3,8 τυπικές αποκλίσεις και το μέγεθος της αύξησης της διαταραχής των τραπεζών είναι 3,4 τυπικές αποκλίσεις. Τα μεγέθη έχουν προκύψει από την εκτίμηση ενός υποδείγματος δεσμευμένης ετεροσκεδαστικότητας (GARCH model) χρησιμοποιώντας σύνθετους δείκτες χρηματιστηρίου FTSE για τράπεζες και μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις.

8 Για ένα υπόδειγμα του λεγόμενου "πολλαπλασιαστική επιχειρηματικών πτωχεύσεων" στο πλαίσιο της πανδημίας, βλ. την εργασία των Guerrieri, V., G. Lorenzoni, L. Straub and I. Werning, (2020), "Macroeconomic implications of COVID-19: Can negative supply shocks cause demand shortages?", NBER Working Paper 26918.

τές δευτερογενείς επιπτώσεις, οδηγώντας εν τέλει σε μια μείωση του ΑΕΠ κατά 0,67% στο βασικό σενάριο και σε 1% στο δυσμενές σενάριο κατά τα τέσσερα πρώτα τρίμηνα. Αξίζει να σημειωθεί ότι η αρνητική επίδραση στον τραπεζικό τομέα είναι σαφώς μεγαλύτερη από την επίδραση που προκαλεί η μειωμένη προσφορά εργασίας και γίνεται εντονότερη όσο αυξάνεται η επιμονή της διαταραχής, οδηγώντας σε μια μείωση των τραπεζικών κεφαλαίων έως και 5%.

Όσον αφορά το πώς η αύξηση της αβεβαιότητας επηρεάζει την απόδοση του χαρτοφυλακίου των τραπεζών, όπως υποδηλώνει ο πίνακας, η άμεση επίπτωση είναι η μείωση των τραπεζικών κεφαλαίων που περιορίζει την προσφορά τραπεζικών πιστώσεων, με αποτέλεσμα τη μείωση των επιχειρηματικών επενδύσεων και της κατανάλωσης. Το κόστος χρηματοδότησης των καταθέσεων των τραπεζών αυξάνεται, προκαλώντας άνοδο των επιτοκίων δανεισμού και οδηγώντας σε περαιτέρω περιορισμό της ροής τραπεζικών πιστώσεων προς την πραγματική οικονομία. Η αρνητική επίδραση στο ΑΕΠ κυμαίνεται μεταξύ 0,36% και 0,42% ανάλογα με τη διάρκεια της διαταραχής.

Συμπεράσματα και προτάσεις πολιτικής

Από την παρούσα ανάλυση προκύπτει σειρά συμπερασμάτων για την άσκηση οικονομικής πολιτικής. Κατ' αρχήν, μέτρα σχεδιασμένα ώστε να συμβάλλουν στη διατήρηση υφιστάμενων θέσεων εργασίας σε κλάδους που πλήττονται από την πανδημία μειώνουν τη διάρκεια της αρνητικής διαταραχής στην αγορά εργασίας και συνεπώς περιορίζουν τις αρνητικές επιπτώσεις της τόσο στην οικονομική δραστηριότητα όσο και στο χρηματοπιστωτικό τομέα. Δεύτερον, κρίνεται σημαντική η στήριξη νοικοκυριών και επιχειρήσεων στην αποπληρωμή των δανειακών τους υποχρεώσεων, καθώς αποτρέπει την επιδείνωση της ποιότητας των τραπεζικών χαρτοφυλακίων και συμβάλλει στην απρόσκοπτη χρηματοδότηση της οικονομικής δραστηριότητας μέσω τραπεζικών πιστώσεων. Τέλος, ο περιορισμός μιας ενδεχόμενης αύξησης του κόστους χρηματοδότησης των ιδίων των τραπεζών είναι επίσης σημαντικός για την ευστάθεια του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Εν κατακλείδι, από τα προαναφερθέντα ευρήματα συνάγεται ότι τα έκτακτα μέτρα στήριξης της απασχόλησης, της οικονομικής δραστηριότητας και της ευστάθειας του χρηματοπιστωτικού συστήματος που έχουν ληφθεί είναι προς τη σωστή κατεύθυνση.

Πλαίσιο IV.2

ΤΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΚΟΣΤΟΣ, ΣΕ ΟΡΟΥΣ ΑΚΑΘΑΡΙΣΤΗΣ ΠΡΟΣΤΙΘΕΜΕΝΗΣ ΑΞΙΑΣ, ΑΠΟ ΤΗΝ ΑΝΑΣΤΟΛΗ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ (LOCKDOWN) ΛΟΓΩ ΤΗΣ ΠΑΝΔΗΜΙΑΣ

Για την αντιμετώπιση της πανδημίας COVID-19, η ελληνική κυβέρνηση, όπως και οι περισσότερες ευρωπαϊκές κυβερνήσεις, επέβαλε μια σειρά μέτρων περιορισμού της δραστηριότητας σε πολλούς τομείς της οικονομίας (lockdown ή καραντίνα όπως αποκαλείται κοινώς), μεταξύ άλλων στην εστίαση, τα ξενοδοχεία, τις μεταφορές, το λιανικό εμπόριο, τις πολιτιστικές και αθλητικές δραστηριότητες και την εκπαίδευση. Η αποκλιμάκωση των μέτρων πραγματοποιήθηκε σταδιακά και συνοδεύθηκε από περιορισμούς που επέδρασαν αρνητικά στη δραστηριότητα πολλών οικονομικών κλάδων, ιδιαίτερα του τομέα των υπηρεσιών. Η πανδημία επηρεάζει την οικονομία μέσα από πολλαπλούς διαύλους μετάδοσης: εξωτερική και εγχώρια ζήτηση, προσφορά, αλλά και χειροτέρευση των χρηματοπιστωτικών συνθηκών. Προληπτικά ή αντισταθμιστικά μέτρα νομισματικής, μακροπροληπτικής και δημοσιονομικής πολιτικής μπορούν να μετριάσουν αυτές τις επιπτώσεις. Το παρόν πλαίσιο επιχειρεί να εκτιμήσει το οικονομικό κόστος, σε όρους ακαθάριστης

προστιθέμενης αξίας, της αναστολής δραστηριότητας ή της υποδραστηριότητας στους επιμέρους τομείς της οικονομίας τόσο κατά την περίοδο της καραντίνας όσο και κατά την περίοδο επαναφοράς στην κανονικότητα. Αξίζει να σημειωθεί ότι η ίδια προσέγγιση, δηλαδή η χρήση συντελεστών υποδραστηριότητας (σε σύγκριση με το επίπεδο του 2019) στην κατά κλάδο ακαθάριστη προστιθέμενη αξία της οικονομίας, ακολουθείται σε πρόσφατες αναλύσεις¹ για τον προσδιορισμό των επιπτώσεων από την πανδημία COVID-19. Επισημαίνεται ότι οι εκτιμήσεις στο παρόν πλαίσιο δεν περιλαμβάνουν υποθέσεις ούτε για τη συμπεριφορά των οικονομικών μεγεθών στο διάστημα μετά την περίοδο της καραντίνας και την περίοδο επαναφοράς, ούτε για τις θετικές επιδράσεις των μέτρων ανάταξης της οικονομικής δραστηριότητας που έχουν ήδη ληφθεί. Επομένως, σε καμία περίπτωση δεν συνιστούν προβλέψεις για το προϊόν της οικονομίας.

Μεθοδολογική προσέγγιση και περιορισμοί

Οι βασικές μεθοδολογικές υποθέσεις είναι οι εξής:

- Η μείωση της δραστηριότητας μπορεί να προέλθει είτε από τη διοικητική αναστολή λειτουργίας ή από την υπολειτουργία των επιχειρήσεων² λόγω παραγόντων που σχετίζονται με την παραγωγή (μειωμένη προσέλευση εργαζομένων, προβλήματα στην προμήθεια πρώτων υλών, καθυστερήσεις στις μεταφορές κ.λπ.) ή/και από τη ζήτηση (μειωμένη ζήτηση προϊόντων και υπηρεσιών, ακυρώσεις παραγγελιών).
- Η χρονική περίοδος στην οποία εκτείνεται η υποδραστηριότητα διακρίνεται σε περίοδο καραντίνας (lockdown period) και σε περίοδο επαναφοράς (post-lockdown period). Μετά το τέλος της περιόδου επαναφοράς, υποθέτουμε ότι όλοι οι κλάδοι της οικονομίας πλην αυτών που συνδέονται άμεσα με την τουριστική δραστηριότητα (εστίαση και καταλύματα) επανέρχονται στο επίπεδο δραστηριότητας του 2019.
- Αξιοποιώντας τις χρονολογικές σειρές των εθνικών λογαριασμών, χρησιμοποιούμε τα (τελευταία διαθέσιμα) ετήσια στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ για τους 64 κλάδους οικονομικής δραστηριότητας για το έτος 2017 καθώς και τα (τελευταία διαθέσιμα) ετήσια στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ για τους 10 κλάδους οικονομικής δραστηριότητας για το έτος 2019 προκειμένου να εκτιμήσουμε προσεγγιστικά την ακαθάριστη προστιθέμενη αξία σε 64 κλάδους για το έτος 2019.
- Εφαρμόζονται συντελεστές υποδραστηριότητας³ σε επίπεδο 64 κλάδων,⁴ οι οποίοι διαφοροποιούνται για τις δύο περιόδους, καραντίνας και επαναφοράς, δηλαδή εκτιμώνται σταδιακά βελτιωμένοι συντελεστές δραστηριότητας για την περίοδο επαναφοράς σε σύγκριση με την περίοδο καραντίνας (βλ. Πίνακα Α).
- Εξειδικευμένη προσέγγιση ακολουθείται για τους κλάδους που συνδέονται με τον τουρισμό (εστίαση και καταλύματα), λόγω της σπουδαιότητας του τουριστικού τομέα στη διαμόρφωση της

1 Βλ. (α) "The Economic Costs of the Coronavirus Shutdown for Germany: A Scenario Calculation", European Network for Economic and Fiscal Policy Research, EconPol Policy Brief, March 2020, (β) "Evaluating the initial impact of COVID-19 containment measures on economic activity", OECD, April 2020, και (γ) "Alternative scenarios for the impact of COVID-19 pandemic on economic activity in the euro area", ECB, *Economic Bulletin*, 3/2020.

2 Το Υπουργείο Οικονομικών έχει δημοσιεύσει κατάλογο Κωδικών Αριθμών Δραστηριοτήτων (ΚΑΔ) που πλήττονται ή κλείνουν με κρατική εντολή (βλ. ιστοσελίδα Υπουργείου Οικονομικών).

3 Για την εκτίμηση των συντελεστών υποδραστηριότητας του κάθε κλάδου αξιοποιήθηκαν συνδυαστικά, εκτός από τους κωδικούς ΚΑΔ που αναφέρονται παραπάνω, και τα "Στατιστικά στοιχεία επιχειρήσεων σε αναστολή λειτουργίας λόγω της πανδημίας της νόσου του κορωνοϊού 2019 (COVID-19)" της ΕΛΣΤΑΤ (16.4.2020), καθώς και λοιπά στατιστικά στοιχεία συγκυρίας (Δείκτης Βιομηχανικής Παραγωγής, PMI, ESI και EPFANH).

4 Για την αναγωγή του προϊόντος των 10 κλάδων της οικονομίας του 2019 σε μεγαλύτερη ανάλυση (64 κλάδοι), χρησιμοποιήθηκαν προσεγγιστικά οι συντελεστές συμμετοχής του έτους 2017, λόγω έλλειψης πιο πρόσφατων στοιχείων.

Πίνακας Α Συντελεστές υποδραστηριότητας στους κλάδους της οικονομίας πλην τουρισμού, λόγω της πανδημίας και των μέτρων για την αντιμετώπισή της

Κλάδοι οικονομικής δραστηριότητας	Στάθμιση (%)	Περίοδος καραντίνας	Περίοδος επαναφοράς
Γεωργία, δασοκομία και αλιεία	4,2	0,88	0,94
Μεταποίηση	10,8	0,80	0,90
Ορυχεία και λατομεία	0,5	0,90	0,95
Ενέργεια, παροχή νερού, επεξεργασία λυμάτων	3,5	0,94	0,97
Κατασκευές	2,7	0,90	0,95
Χονδρικό και λιανικό εμπόριο	11,0	0,60	0,80
Μεταφορά και αποθήκευση	7,3	0,51	0,76
Ενημέρωση και επικοινωνία	3,5	0,92	0,96
Χρηματοπιστωτικές και ασφαλιστικές δραστηριότητες	3,3	0,90	0,95
Διαχείριση ακίνητης περιουσίας	16,1	0,75	0,88
Επαγγελματικές, επιστημονικές και τεχνικές δραστηριότητες	5,5	0,62	0,81
Δημόσια διοίκηση	20,1	0,89	0,95
Τέχνες, διασκέδαση και ψυχαγωγία, λοιπές δραστηριότητες	4,2	0,38	0,69

Πηγή: Εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος.

αναπτυξιακής επίδοσης και της εποχικότητας του τουριστικού προϊόντος. Λαμβάνεται υπόψη η εποχικότητα του τουριστικού προϊόντος (με βάση τη διακύμανση των τουριστικών εσόδων στη διάρκεια του έτους) και εκτιμάται ότι οι επιπτώσεις της πανδημίας διαχέονται σε όλο το έτος (βλ. Πίνακα Β).

Τα αποτελέσματα της άσκησης αυτής υπόκεινται σε περιορισμούς:

- Ο ορίζοντας της άσκησης είναι βραχυχρόνιος και δεν λαμβάνονται υπόψη τυχόν μακροπρόθεσμες (δομικές) επιπτώσεις στις αγορές αγαθών και υπηρεσιών.
- Οι υποθέσεις για την υποδραστηριότητα των τομέων της οικονομίας στη διάρκεια και των δύο χρονικών περιόδων χαρακτηρίζονται από υψηλό βαθμό αβεβαιότητας, καθώς δεν υπάρχει, σε αυτή την έκταση, καταγεγραμμένο εμπειρικό προηγούμενο.
- Δεν περιλαμβάνονται οι (θετικές) επιδράσεις των αντίμετρων, ο συνυπολογισμός των οποίων είναι καθοριστικής σημασίας για την αναπτυξιακή επίδοση του 2020.
- Δεν υπάρχει εκτίμηση για τους συνολικούς φόρους επί της παραγωγής, ούτε για τις επιδοτήσεις των προϊόντων, επομένως οι συνολικές απώλειες της οικονομίας καταγράφονται σε όρους ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας (ΑΠΑ) και όχι ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος (ΑΕΠ).

Κατά συνέπεια, η παρούσα ανάλυση δεν μπορεί σε καμία περίπτωση να υποκαταστήσει την άσκηση πρόβλεψης του ΑΕΠ, που βασίζεται κυρίως στην πλευρά της ζήτησης και περιλαμβάνει υποθέσεις για τα παραπάνω.

Αποτελέσματα

Εκτιμήθηκε η ακαθάριστη προστιθέμενη αξία για κάθε κλάδο για το 2020 και προσδιορίστηκαν οι απώλειες χωριστά για την περίοδο καραντίνας και την περίοδο επαναφοράς για όλους τους κλάδους δραστηριότητας πλην του τουρισμού, με την υπόθεση ότι όλοι οι κλάδοι της οικονομίας επανέρχονται στο επίπεδο δραστηριότητας του 2019 με το τέλος της περιόδου επαναφοράς. Στη συνέχεια, προστέθηκαν οι απώλειες για τους κλάδους που συνδέονται με την τουριστική δραστηριότητα (εστίαση και καταλύματα), των οποίων η υποχώρηση εκτείνεται σε όλο το έτος. Η περίοδος της καραντίνας ορίστηκε στις έξι εβδομάδες (1,5 μήνας), ενώ η περίοδος επαναφοράς ορίστηκε στον ένα μήνα, στη διάρκεια του οποίου οι συντελεστές υποδραστηριότητας βελτιώθηκαν κατά 50% σε σύγκριση με την περίοδο καραντίνας σε όλους τους κλάδους. Η μείωση της δραστηριότητας των κλάδων που συνδέονται άμεσα με τον τουρισμό εκτιμήθηκε σε 50% για κάθε μήνα του γ' τριμήνου και σε 30%, 20% και 10% για τους τρεις τελευταίους μήνες του έτους αντίστοιχα (βλ. Πίνακα Β).

Τα αποτελέσματα της άσκησης κατά τομέα παρουσιάζονται στον Πίνακα Γ. Το οικονομικό κόστος των περιοριστικών μέτρων, σε όρους ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας, για το σύνολο της οικονομίας εκτιμάται σε 7,7% το 2020. Οι μεγαλύτερες απώλειες συγκεντρώνονται πρωτίστως σε κλάδους των υπηρεσιών και συγκεκριμένα στον κλάδο καταλυμάτων και υπηρεσιών εστίασης (-3,9%), καθώς επίσης και στους κλάδους χονδρικού και λιανικού εμπορίου, μεταφορών-αποθήκευσης και τεχνών και διασκέδασης. Αυτό συμβαίνει διότι οι κλάδοι των υπηρεσιών όχι μόνο έχουν υψηλότερο μερίδιο στη συνολική ΑΠΑ, αλλά και υπέστησαν εντονότερους διοικητικούς περιορισμούς στη διάρκεια και των δύο περιόδων. Μικρότερες είναι οι επιπτώσεις στο δευτερογενή τομέα της οικονομίας, του οποίου οι κλάδοι δεν υπέστησαν διοικητικούς περιορισμούς. Ωστόσο, η διατάραξη της εφοδιαστικής αλυσίδας και των μεταφορών, οι δυσχέρειες στις εισαγωγικές και εξαγωγικές διαδικασίες και βέβαια ο περιορισμός ή/και η αναβολή της ζήτησης για βιομηχανικά προϊόντα επηρέασαν τη μεταποίηση⁵ και ιδιαίτερα κλάδους που είναι περισσότερο ενσωματωμένοι στις διεθνείς αλυσίδες αξίας.⁶ Σε μικρότερο βαθμό φαίνεται ότι επηρεάζεται ο κλάδος των τροφίμων. Αντιθέτως, υπερδραστηριότητα υποθέτουμε για τον κλάδο παραγωγής φαρμακευτικών προϊόντων.

Τα αποτελέσματα της άσκησης υπόκεινται σε αβεβαιότητες. Συγκεκριμένα:

- Οι συντελεστές υποδραστηριότητας για καθέναν από τους 64 κλάδους της οικονομίας δεν είναι δυνατόν να υπολογιστούν με ακρίβεια, λόγω της δυσκολίας πρόβλεψης της ανταπό-

⁵ Όπως άλλωστε καταδεικνύει και η καθίζηση του δείκτη PMI τον Απρίλιο, ο οποίος κατέγραψε ιστορικά χαμηλή επίδοση (29,5), αλλά και μια σειρά από προβλήματα τόσο στην εφοδιαστική αλυσίδα και την παραγωγή των επιχειρήσεων όσο και στη ζήτηση.

⁶ Για τη συμμετοχή της Ελλάδος στις παγκόσμιες αλυσίδες αξίας, βλ. Gibson, H.D., G. Pavlou, C. Tsochatzi and M. Vasardani (2019), "Greece's integration into global value chains", Bank of Greece, *Economic Bulletin*, No. 50.

Πίνακας Β Εκτιμήσεις οικονομικού κόστους των περιοριστικών μέτρων στον τουριστικό κλάδο σε όρους ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας για το έτος 2020

Μήνες	Στάθμιση τουριστικών εσόδων (% , 2019=100)	Εκτίμηση ΑΠΑ για το έτος 2020 (% μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους)
Ιανουάριος	1,3	25
Φεβρουάριος	1,1	21
Μάρτιος	1,7	-71
Απρίλιος	2,8	-95
Μάιος	8,6	-95
Ιούνιος	14,1	-80
Ιούλιος	20,6	-50
Αύγουστος	22,8	-50
Σεπτέμβριος	16,0	-50
Οκτώβριος	7,8	-30
Νοέμβριος	1,6	-20
Δεκέμβριος	1,6	-10
Σύνολο έτους		-55

Πηγή: Εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος.

Πίνακας Γ Εκτιμήσεις οικονομικού κόστους των περιοριστικών μέτρων για το έτος 2020 σε όρους ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας για το έτος 2020

Κλάδοι οικονομικής δραστηριότητας	Στάθμιση (%)	Περίοδος καραντίνας (1,5 μήνας) ετήσια απώλεια (%)	Περίοδος επαναφοράς (1 μήνας) ετήσια απώλεια (%)	Συνολική απώλεια (%)
Γεωργία, δασοκομία και αλιεία	4,2	-1,51	-0,50	-2,01
Μεταποίηση	10,8	-2,59	-0,86	-3,45
Ορυχεία και λατομεία	0,5	-1,25	-0,42	-1,67
Ενέργεια, παροχή νερού, επεξεργασία λυμάτων	3,5	-0,72	-0,24	-0,96
Κατασκευές	2,7	-1,25	-0,42	-1,67
Χονδρικό και λιανικό εμπόριο	11,0	-5,00	-1,67	-6,7
Μεταφορά και αποθήκευση	7,3	-6,10	-2,03	-8,1
Ενημέρωση και επικοινωνία	3,5	-0,97	-0,32	-1,29
Χρηματοπιστωτικές και ασφαλιστικές δραστηριότητες	3,3	-1,25	-0,42	-1,67
Διαχείριση ακίνητης περιουσίας	16,1	-3,13	-1,04	-4,17
Επαγγελματικές, επιστημονικές και τεχνικές δραστηριότητες	5,5	-4,75	-1,58	-6,33
Δημόσια διοίκηση	20,1	-1,35	-0,45	-1,80
Τέχνες, διασκέδαση και ψυχαγωγία, λοιπές δραστηριότητες	4,2	-7,77	-2,59	-10,36
ΑΠΑ χωρίς τον τουρισμό		-2,8	-0,95	-3,8
Καταλύματα και δραστηριότητες υπηρεσιών εστίασης (τουρισμός)	7,2			-3,9
Σύνολο				-7,7

Πηγή: Εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος.

κρίσης του κάθε κλάδου στις πρωτόγνωρες οικονομικές και κοινωνικές συνθήκες που δημιουργήθηκαν.

- Οι κίνδυνοι που προκύπτουν από την υποδραστηριότητα των τομέων της οικονομίας στη διάρκεια της καραντίνας και της περιόδου επαναφοράς δεν αναμένεται σε βάθος χρόνου να επηρεάσουν κατά τον ίδιο τρόπο όλες τις επιχειρήσεις. Για παράδειγμα, σύμφωνα με την ΕΛΣΤΑΤ,⁷ το 87% των επιχειρήσεων σε αναστολή λειτουργίας είναι πολύ μικρές επιχειρήσεις (0-9 εργαζόμενοι) που δεν μπορούν εύκολα να απορροφούν διαταραχές ρευστότητας, με αποτέλεσμα να αυξάνεται ο κίνδυνος επιβίωσής τους και ανόδου του αποθέματος των μη εξυπηρετούμενων δανείων.
- Η σημαντικότερη αβεβαιότητα προέρχεται από την τουριστική δραστηριότητα. Στην περίπτωση που οι αεροπορικές μεταφορές και η εξωτερική ζήτηση τουριστικών υπηρεσιών αποκατασταθούν σε βαθμό χαμηλότερο από τον αναμενόμενο ή προκύψουν δυσμενείς εξελίξεις σε σχέση με την πανδημία παγκοσμίως, τότε οι συνδεδεμένοι κλάδοι της εστίασης και των καταλυμάτων αναμένεται να επηρεαστούν ακόμη εντονότερα.

⁷ “Στατιστικά στοιχεία επιχειρήσεων σε αναστολή λειτουργίας λόγω της πανδημίας της νόσου του κορονοϊού 2019 (COVID-19)”, ΕΛΣΤΑΤ, 16.4.2020

- Υπάρχουν, ωστόσο, και εξελίξεις που μπορεί να επενεργήσουν θετικά. Η αποτελεσματική αντιμετώπιση της πανδημίας στην Ελλάδα βελτίωσε την εικόνα της χώρας στο εξωτερικό και την ανέδειξε ως ασφαλή τουριστικό προορισμό, δημιουργώντας ισχυρό ανταγωνιστικό πλεονέκτημα. Επιπλέον, οι συνθήκες που επικράτησαν στη διάρκεια της καραντίνας εκτιμάται ότι οδήγησαν σε επιτάχυνση της ψηφιακής προσαρμογής τόσο στο Δημόσιο, όσο και σε τομείς του επιχειρηματικού τομέα, δημιουργώντας πολλαπλά οφέλη σε όρους αύξησης της παραγωγικότητας μεσοπρόθεσμα. Τέλος, ενδέχεται κάποιοι κλάδοι, περισσότερο στα αγαθά παρά στις υπηρεσίες, να παρουσιάσουν αυξημένη δραστηριότητα στο χρονικό διάστημα μετά την περίοδο επαναφοράς προκειμένου να αντιμετωπίσουν τη ζήτηση που δεν ικανοποιήθηκε στη διάρκεια της καραντίνας.

Συμπεράσματα

Οι απώλειες των κλάδων της οικονομίας σε όρους ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας λόγω της πανδημίας και των μέτρων αντιμετώπισής της, χωρίς να ληφθεί υπόψη η θετική επίδραση των μέτρων οικονομικής ανάκαμψης, εκτιμώνται σε 7,7%. Ο τομέας με τις σημαντικότερες απώλειες είναι αυτός των υπηρεσιών λόγω των διοικητικών προσαρμογών, τόσο στην περίοδο της καραντίνας όσο και στην περίοδο επαναφοράς, αλλά και λόγω της σύνδεσής του με την τουριστική δραστηριότητα. Συγκεκριμένα, οι απώλειες της ΑΠΑ του τουριστικού κλάδου εκτιμώνται σε 3,9% και των λοιπών υπηρεσιών σε 3,2% για το σύνολο του έτους. Τέλος, επισημαίνεται ότι, για αυστηρά μεθοδολογικούς περιορισμούς που αναλύονται παραπάνω, η παρούσα άσκηση δεν μπορεί να υποκαταστήσει σε καμία περίπτωση την άσκηση μακροοικονομικών προβλέψεων. Η τελευταία (βλ. Κεφάλαιο IV.6) ενσωματώνει τη θετική συμβολή των αντίμετρων στο οικονομικό αποτέλεσμα και τις επενέργειες της πανδημίας στις συνιστώσες της ζήτησης σε διαφορετικό βάθος χρόνου.

Πλαίσιο IV.3

ΟΙ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΗΣ ΠΑΝΔΗΜΙΑΣ COVID-19 ΣΤΟΝ ΤΟΥΡΙΣΜΟ ΚΑΙ ΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Ο ελληνικός τουρισμός βρέθηκε αντιμέτωπος με την έκρηξη της πανδημίας COVID-19, μετά από μια σειρά ετών ανοδικής πορείας των εισπράξεων από το εξωτερικό που είχε θετικές επιδράσεις σε πολλούς κλάδους της οικονομίας. Οι εισπράξεις από ταξιδιωτικές υπηρεσίες, οι οποίες αφορούν τον εισερχόμενο τουρισμό, ξεπέρασαν τα 18 δισεκ. ευρώ το 2019 και διαμορφώθηκαν σε 9,7% του ΑΕΠ.¹ Πριν από την εμφάνιση της πανδημίας, οι προοπτικές για τον ελληνικό τουρισμό διαγράφονταν θετικές. Ωστόσο, η επιβολή μέτρων περιορισμού ή αναστολής της δραστηριότητας – λόγω της πανδημίας – σε τομείς της οικονομίας που σχετίζονται στενά με τον τουρισμό (εστίαση, ξενοδοχεία, μεταφορές κ.λπ.) είχε αρνητικές επιπτώσεις τόσο στην προσφορά όσο και στη ζήτηση των σχετικών υπηρεσιών. Η ζήτηση επηρεάζεται αρνητικά από τη μείωση του διαθέσιμου εισοδήματος των ταξιδιωτών (οι οποίοι σε μεγάλο βαθμό προέρχονται από οικονομίες που έχουν πληγεί) και από την αβεβαιότητα που πηγάζει από την υγειονομική κρίση όσο αυτή δεν έχει ακόμη εξαιρεθεί. Από την άλλη πλευρά, η προσφορά υπηρεσιών έχει ήδη περιοριστεί από την προσωρινή διακοπή λειτουργίας της οικονομίας, ενώ η επανεκκίνηση γίνεται υπό περιορισμούς με στόχο την προστασία της δημόσιας υγείας.

¹ Για την ανάλυση των χαρακτηριστικών του εισερχόμενου τουρισμού και των εξελίξεων τα τελευταία χρόνια βλ. Τράπεζα της Ελλάδος, Νομισματική Πολιτική – Ενδιάμεση Έκθεση 2019, Πλαίσιο IV.3 “Εξελίξεις και προοπτικές στον εισερχόμενο τουρισμό (2010-2019)”.

Σκοπός της ανάλυσης αυτής είναι να εκτιμήσει τη συνολική επίπτωση της μείωσης των εσόδων από τον τουρισμό στο ΑΕΠ και στα εισοδήματα από εργασία των κλάδων που συνδέονται με το τουριστικό προϊόν.

Βασικές έννοιες και συμβολή του τουρισμού στην οικονομική δραστηριότητα

Χαρακτηριστικό του τουρισμού είναι ότι τυπικά δεν αντιπροσωπεύει ένα μεμονωμένο κλάδο της οικονομικής δραστηριότητας, αλλά αποτελεί ένα σύνολο κλάδων που παρέχουν αγαθά και υπηρεσίες που καταναλώνονται από τους επισκέπτες (αλλοδαπούς και ημεδαπούς) μιας περιοχής. Ως τουριστική δαπάνη χαρακτηρίζεται το ποσό που αυτοί δαπανούν τόσο για την πραγματοποίηση ενός ταξιδιού όσο και κατά τη διάρκεια της διαμονής τους και καταβάλλεται είτε από τους ίδιους είτε από τρίτους (π.χ. ταξιδιωτικά γραφεία) για λογαριασμό τους.² Ειδικότερα, οι δαπάνες που πραγματοποιούν οι αλλοδαποί επισκέπτες σε μια χώρα καταγράφονται ως εισπράξεις (εξαγωγές υπηρεσιών) στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών της χώρας.

Οι κύριες **κατηγορίες αγαθών και υπηρεσιών που περιλαμβάνονται στην τουριστική δαπάνη** είναι: καταλύματα και εστίαση, μεταφορές (χερσαίες, πλωτές και αεροπορικές), ταξιδιωτικά πρακτορεία, ενοικίαση μεταφορικού εξοπλισμού, πολιτιστικές δραστηριότητες, αναψυχή και αθλητικές δραστηριότητες, συνέδρια και εμπορικές εκθέσεις και λιανικό εμπόριο.

Η συμβολή των ανωτέρω κλάδων στην οικονομία διακρίνεται σε άμεση, έμμεση και προκαλούμενη. Η **άμεση** συμβολή προέρχεται από την παροχή αγαθών και υπηρεσιών στους επισκέπτες από τις επιχειρήσεις και το Δημόσιο. Η **έμμεση** συμβολή συνδέεται με τη χρήση, από τους κλάδους του τουρισμού, εισροών από άλλους κλάδους της οικονομίας, καθώς και τις επενδύσεις που έχουν στόχο την παροχή και τη βελτίωση του τουριστικού προϊόντος. Τέλος, η **προκαλούμενη** συμβολή προέρχεται από την κατανάλωση του διαθέσιμου εισοδήματος των απασχολούμενων στους κλάδους που σχετίζονται άμεσα ή έμμεσα με τον τουρισμό.

Εκτιμήσεις για την άμεση συμβολή του τουρισμού στην ελληνική οικονομία, σε σύγκριση με τις οικονομίες άλλων τουριστικών προορισμών στην Νότια Ευρώπη (βλ. τον πίνακα), δείχνουν ότι η Ελλάδα δεν διαφέρει σημαντικά από τις άλλες χώρες.³ Ωστόσο, οι εκτιμήσεις της συνολικής συμβολής του τουρισμού στην οικονομία καλύπτουν ένα ευρύτερο κύκλο δραστηριοτήτων και λαμβάνουν υπόψη τόσο τις άμεσες όσο και τις έμμεσες και τις προκαλούμενες επιδράσεις.⁴ Οι εκτιμήσεις αυτές διαφέρουν πολύ μεταξύ τους. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι το Παγκόσμιο Συμβούλιο Ταξιδιών και Τουρισμού (World Travel & Tourism Council, WTTC) εκτιμά τη συνολική συμβολή του τουρισμού σε 20,8% του ελληνικού ΑΕΠ.⁵

Άμεση συμβολή (%) του τουρισμού στο ΑΕΠ, 2019

Ελλάδα	6,8
Ισπανία	11,8
Πορτογαλία	8,0
Γαλλία	7,4
Ιταλία	5,9
Μέσος όρος ΟΟΣΑ	4,4

Πηγή: OECD, Tourism Statistics.

2 UNWTO (2008), *International recommendations for tourism statistics*.

3 Βλ. OECD *Tourism Trends and Policies 2020*, OECD Publishing, Paris. Σύμφωνα με τη μεθοδολογία του ΟΟΣΑ, τα αποτελέσματα αυτά στηρίζονται στην τουριστική δαπάνη για διαμονή, εστίαση και μεταφορά των τουριστών. Τα στοιχεία συλλέγονται χρησιμοποιώντας τη μεθοδολογία των Ηνωμένων Εθνών που αναλύεται στο *International Recommendations for Tourism Statistics 2008* και στο *Tourism Satellite Account: Recommended Methodological Framework 2008*.

4 Βλ. IOBE (2012), *Η επίδραση του τουρισμού στην ελληνική οικονομία*, Σεπτέμβριος 2012. Στη μελέτη αυτή η συνολική συμβολή του τουρισμού στην Ελλάδα εκτιμάται, για το 2010, στο 15,1% του ΑΕΠ.

5 WTTC (2019), *Greece 2020 Annual Research: Key highlights*. Για τη μεθοδολογία υπολογισμού της συνολικής συμβολής, βλ. WTTC/Oxford Economics, 2019 *Travel & Tourism Economic Impact Research Methodology*, March 2019.

Στην ανάλυση που ακολουθεί χρησιμοποιείται το σύστημα των πινάκων εισροών-εκροών για την ελληνική οικονομία (του έτους 2015, για το οποίο είναι διαθέσιμοι οι τελευταίοι πίνακες), ώστε να εκτιμηθεί η επίδραση της υγειονομικής κρίσης στο ΑΕΠ από μια ενδεχόμενη μείωση των ταξιδιωτικών εισπράξεων από το εξωτερικό. Σημειώνεται ότι, από τα συνολικά έσοδα των κλάδων του τουρισμού, περίπου το 95% προέρχονται από τον εισερχόμενο τουρισμό.

Η εκτίμηση της συνολικής συμβολής του τουρισμού στην οικονομία περιλαμβάνει:

- τον υπολογισμό του τμήματος της τελικής ζήτησης των διαφόρων κλάδων της οικονομίας που αφορά την τουριστική δαπάνη, δεδομένου ότι κάθε κλάδος προσφέρει αγαθά και υπηρεσίες και στο μόνιμο πληθυσμό μιας περιοχής,
- τη μετατροπή της “τουριστικής” ζήτησης σε προϊόν για κάθε κλάδο της οικονομικής δραστηριότητας με τη χρήση των πινάκων εισροών-εκροών,
- την ανάλυσή του σε άμεση και έμμεση συνιστώσα.

Συνοπτικά, η εκτίμηση βασίζεται στη λύση του γραμμικού συστήματος εξισώσεων που προκύπτει από το υπόδειγμα εισροών-εκροών^{6,7}

$$X=(I-A)^{-1} Y \quad (1)$$

η οποία συνδέει την τελική ζήτηση Y (κατανάλωση, επενδύσεις και εξαγωγές) με το προϊόν X (ακαθάριστη αξία παραγωγής), λαμβάνοντας υπόψη τις κλαδικές διασυνδέσεις όπως εκφράζονται από τον πίνακα $(I-A)^{-1}$. A είναι ο πίνακας των τεχνολογικών συντελεστών (a_{ij}) που εκφράζουν τις άμεσες ανάγκες κάθε κλάδου σε ενδιάμεσες εισροές από τον ίδιο και τους υπόλοιπους κλάδους (βλ. Διάγραμμα Α).

Για τον προσδιορισμό της επίδρασης του τουρισμού στην οικονομία, η τελική ζήτηση Y των διάφορων κλάδων αντικαθίσταται από το τμήμα της που αντιστοιχεί μόνο στην “τουριστική” ζήτηση και από την επίλυση της (2) προκύπτει το τελικό προϊόν των διαφόρων κλάδων που απαιτείται για την ικανοποίησή της. Αναλογικά, υπολογίζεται η ακαθάριστη προστιθέμενη αξία των διαφόρων κλάδων και το ΑΕΠ που αντιστοιχούν στον τουρισμό. Το μέγεθος της συνολικής συμβολής του τουρισμού εξαρτάται από το μέγεθος των διακλαδικών διασυνδέσεων στην οικονομία, όπως εκφράζονται από τον πίνακα $(I-A)^{-1}$ και από το μέγεθος της “τουριστικής” ζήτησης (Y) για κάθε κλάδο. Ως αποτέλεσμα, η συνολική συμβολή διευρύνεται σημαντικά αν η οικονομία, και ιδιαίτερα οι κλάδοι που παρέχουν έμμεσα αγαθά και υπηρεσίες στον τουρισμό, βασίζεται σε μεγάλο βαθμό στην κατανάλωση των επισκεπτών (αλλοδαπών και ημεδαπών), όπως συμβαίνει στην περίπτωση της Ελλάδος.

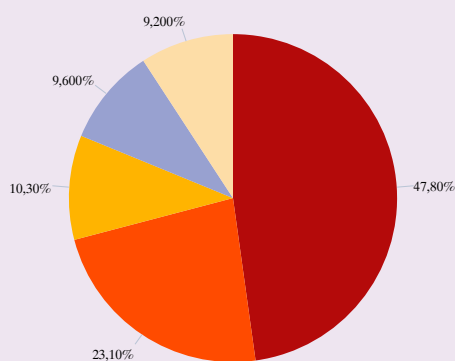
Η “τουριστική” ζήτηση, εκτός από την κατανάλωση αγαθών και υπηρεσιών από τους επισκέπτες μιας περιοχής, περιλαμβάνει και τη δημόσια κατανάλωση (π.χ. για μουσεία, αρχαιολογικούς

⁶ Για μια αναλυτική παρουσίαση βλ. Miller R. and P. Blair (2009), *Input-Output Analysis: Foundations and Extensions*, 2nd edition.
⁷ Η βασική ταυτότητα στο υπόδειγμα εισροών-εκροών είναι: $X_i = \sum_j X_{ij} + Y_i$, όπου X_i = το συνολικό προϊόν του κλάδου i , X_{ij} = το προϊόν του κλάδου i το οποίο χρησιμοποιείται ως άμεση εισροή στην παραγωγή του προϊόντος του κλάδου j και Y_i = η τελική ζήτηση για το προϊόν του κλάδου i , σύμφωνα με την οποία, το συνολικό προϊόν ενός κλάδου i διατίθεται για ενδιάμεση κατανάλωση από τον ίδιο και τους υπόλοιπους κλάδους της οικονομίας και για την ικανοποίηση της τελικής ζήτησης του κλάδου i . Στη συνέχεια με βάση την υπόθεση ότι οι άμεσες εισροές κάθε κλάδου j είναι ανάλογες με το μέγεθος του προϊόντος του, δηλαδή, $X_{ij} = a_{ij} X_j$, τότε η ταυτότητα γράφεται ως $X_i = \sum_j a_{ij} X_j + Y_i$, και για n κλάδους, σε μορφή πινάκων ως $X = AX + Y$ με τη λύση $X = (I-A)^{-1} Y$. Ο πίνακας $(I-A)^{-1}$ είναι ο αντίστροφος πίνακας Leontief (I είναι ένας μοναδιαίος πίνακας) (βλ. Leontief, W.W. (1951), *The Structure of the American Economy, 1919-1939*, Oxford University Press, N.Y).

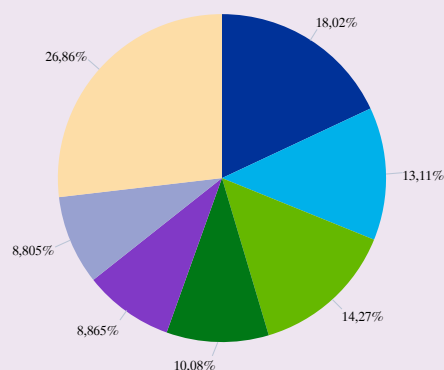
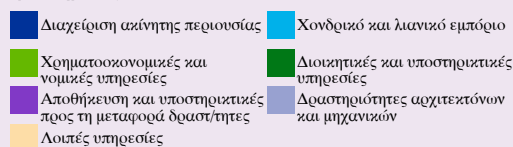
Διάγραμμα Α Άμεσες εισροές αγαθών και υπηρεσιών στην παραγωγική διαδικασία του τουρισμού κατά κλάδο προέλευσής τους

(% στο σύνολο των εισροών)

α. Αγαθά



β. Υπηρεσίες



Πηγή: Eurostat, Πίνακας Εισροών-Εκροών 2015.

χώρους, προβολή και διαφήμιση) και τις επενδύσεις του ιδιωτικού και δημόσιου τομέα για τη βελτίωση του τουριστικού προϊόντος (κατασκευή καταλυμάτων και έργων υποδομής). Επίσης, στην τουριστική ζήτηση εντάσσονται όλοι οι κλάδοι που παρέχουν αγαθά και υπηρεσίες στους επισκέπτες μιας περιοχής και όχι μόνο οι κλάδοι του τουρισμού. Ως αποτέλεσμα, η συνολική συμβολή, όπως εκτιμάται με τη χρήση των πινάκων εισροών-εκροών, δεν είναι ανάλογη με την άμεση συμβολή, η οποία εκτιμάται με βάση την ακαθάριστη προστιθέμενη αξία μόνο στους σχετικούς κλάδους.

Η επίδραση της μείωσης της ταξιδιωτικής δαπάνης στην ελληνική οικονομία

Η μείωση των ταξιδιωτικών εισπράξεων εισάγεται στο υπόδειγμα εισροών-εκροών ως εξωγενής μεταβολή της τελικής ζήτησης (ΔY) και, υπό την προϋπόθεση ότι δεν υπάρχει ταυτόχρονη μεταβολή στη διαδικασία παραγωγής (δηλαδή στο A) ή στη ζήτηση (δηλαδή στο Y) από άλλη αιτία, μπορεί να υπολογιστεί η μεταβολή στο προϊόν των επιμέρους κλάδων της οικονομίας από τη σχέση

$$\Delta X = (I - A)^{-1} \Delta Y \quad (2)$$

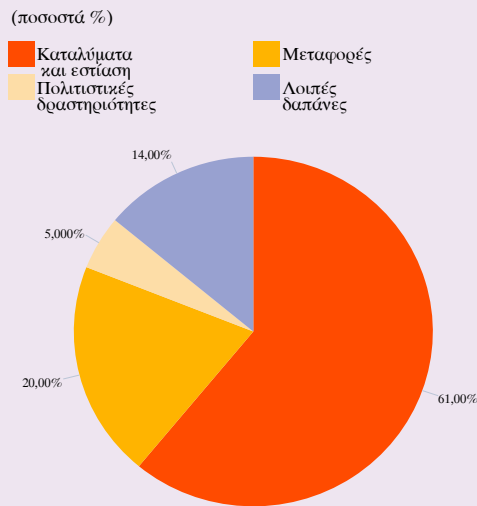
Στον υπολογισμό αυτό λαμβάνονται υπόψη τόσο οι άμεσες όσο και οι έμμεσες επιδράσεις της μεταβολής των ταξιδιωτικών εισπράξεων και στη συνέχεια υπολογίζεται αναλογικά η μεταβολή της ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας κάθε κλάδου, του ΑΕΠ και των εισοδημάτων των εργαζομένων.

Η πώση των ταξιδιωτικών εισπράξεων για το 2020 αναμένεται να επηρεάσει κυρίως τους κλάδους των καταλυμάτων, της εστίασης και των μεταφορών, οι οποίοι σύμφωνα με τα στοιχεία της Έρευνας Συνόρων αντιπροσωπεύουν περίπου το 80% της δαπάνης των ξένων επισκεπτών στην

Ελλάδα, αλλά και άλλους κλάδους άμεσα (βλ. Διάγραμμα Β).⁸ Ενδεικτικά, μια μείωση των ταξιδιωτικών εισπράξεων των ξένων επισκεπτών κατά 60% σε σχέση με τις εισπράξεις του 2019 (ήτοι μείωση κατά περίπου 10,8 δισεκ. ευρώ) θα οδηγούσε σε μια μείωση του ΑΕΠ κατά 5,3% και των εισοδημάτων των εργαζομένων κατά 4,1%, ενώ, γενικότερα, μια μείωση των ταξιδιωτικών εισπράξεων κατά 1,0 δισεκ. ευρώ θα οδηγούσε σε μια μείωση του ΑΕΠ κατά 0,49% και των εισοδημάτων κατά 0,35%.⁹

Αυτό το αποτέλεσμα αποτυπώνει τις συνολικές (άμεσες και έμμεσες) επιδράσεις από τη μείωση του εξωτερικού τουρισμού. Η κατανομή κατά κλάδο της μεταβολής της ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας και τα εισοδήματα των εργαζομένων δείχνει ότι το μεγαλύτερο μέρος της αποδίδεται στους κλάδους που συνδέονται άμεσα με τον τουρισμό (βλ. Διάγραμμα Γ). Η άμεση συμβολή της μεταβολής των ταξιδιωτικών εισπράξεων στο

Διάγραμμα Β Κατανομή της ταξιδιωτικής δαπάνης στην Ελλάδα (2015)



Πηγή: Hackl, P. and St. Hatzimarinkis (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.

⁸ Hackl, P. and St. Chatzimarinkis (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.

⁹ Σε αντίστοιχα αποτελέσματα καταλήγει και σχετική μελέτη του ΚΕΠΕ, *Αναλύσεις Επιχειρησιότητας*, 2/2020 “Επιπτώσεις του COVID-19 στην Ελληνική Οικονομία: Η ειδική περίπτωση του τουριστικού τομέα”.

Διάγραμμα Γ Συμβολή κατά κλάδο στη μεταβολή της ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας και των εισοδημάτων

(ποσοστά %)

α. Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία



β. Εισοδήματα



Πηγή: Eurostat, Πίνακας Εισοοών-Εκροών 2015.

ΑΕΠ εκτιμάται σε 4,5 ποσοστιαίες μονάδες και το υπόλοιπο (0,8 της ποσοστιαίας μονάδας) αντιπροσωπεύει την έμμεση συμβολή.

Σημειώνεται ότι στην παρούσα ανάλυση εξετάζεται αποκλειστικά το αποτέλεσμα μιας μείωσης των εισπράξεων από τον εξωτερικό τουρισμό. Επίσης, τα αποτελέσματα της ανάλυσης δεν λαμβάνουν υπόψη τα μέτρα στήριξης της οικονομίας όπως οι δημοσιονομικές παρεμβάσεις και η παροχή ρευστότητας, τα οποία εκτιμάται ότι θα παρέχουν σημαντική στήριξη σε εργαζομένους και επιχειρήσεις του κλάδου, μειώνοντας τις συνολικές απώλειες για την οικονομία.

Πλαίσιο IV.4

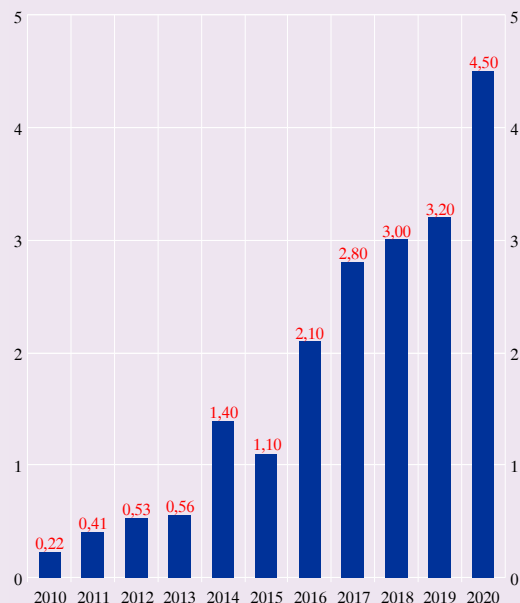
ΨΗΦΙΑΚΕΣ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΕΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗ ΤΗΣ ΠΑΝΔΗΜΙΑΣ

Οι τεχνολογίες ψηφιακής υγείας

Η έναρξη της πανδημίας του κορωνοϊού (COVID-19) προκάλεσε μια πρωτοφανούς μεγέθους ζήτηση για λύσεις τεχνολογίας ψηφιακής υγείας (digital health),¹ μία τάση που ήδη υπήρχε τα τελευταία χρόνια (βλ. Διάγραμμα Α για την παγκόσμια τάση των επενδύσεων στην ψηφιακή υγεία), επαναπροσδιορίζοντας το ρόλο των τεχνολογιών πληροφορικής και επικοινωνιών (ΤΠΕ) σε έναν τομέα που αφορά την ίδια την ανθρώπινη ζωή. Παράλληλα, η συγκυρία ανέδειξε επιτυχημένες λύσεις εφαρμογής των ψηφιακών τεχνολογιών για την παρακολούθηση, ανίχνευση και πρόληψη του κορωνοϊού, εγείροντας συγχρόνως θέματα ασφάλειας των δεδομένων και της ιδιωτικότητας των πολιτών. Το διαδίκτυο των πραγμάτων (Internet of Things, IoT), η ανάλυση μεγάλων δεδομένων (big data analytics), η τεχνητή νοημοσύνη (Artificial Intelligence, AI) και το blockchain αποτελούν παραδείγματα αναδυόμενων τεχνολογιών που μπορούν να εφαρμοστούν στη δημόσια υγεία με σκοπό την καθοδήγηση των υπευθύνων χάραξης πολιτικής της κάθε χώρας σε καταστάσεις ευρείας κλίμακας, όπως αυτή που αντιμετωπίζει σήμερα το σύστημα υγείας με τον κορωνοϊό.²

Διάγραμμα Α Παγκόσμιες επενδύσεις σε νεοφυείς επιχειρήσεις στην ψηφιακή υγεία, α' τρίμηνο ετών 2010-2020

(δισεκ. δολ. ΗΠΑ)



Πηγή: StartUp Health Insights Q1 2020, A Special Pandemic-Response Report.

- ¹ Ο όρος “ψηφιακή υγεία” βασίζεται στην ηλεκτρονική υγεία (eHealth), η οποία σύμφωνα με τον Παγκόσμιο Οργανισμό Υγείας (ΠΟΥ) είναι: “Η χρήση της τεχνολογίας πληροφορικής και επικοινωνιών για την υποστήριξη του τομέα της υγείας και των τομέων που σχετίζονται με την υγεία”. Η κινητή υγεία (mHealth) αναφέρεται στη χρήση κινητών συσκευών, ενώ η ψηφιακή υγεία επεκτείνει τους δύο αυτούς όρους ενσωματώνοντας και άλλες εφαρμογές νέων ψηφιακών τεχνολογιών στην υγεία.
- ² Σε πρόσφατη έρευνα της Accenture, τα στελέχη επιχειρήσεων στο χώρο της υγείας αναγνωρίζουν τις τεχνολογίες καταμετρημένου καθολικού (distributed ledger technology (D)), την τεχνητή νοημοσύνη (Artificial Intelligence (A)), την εικονική πραγματικότητα (virtual reality (R)) και την κβαντική πληροφορική (quantum computing (Q)), γνωστές ως DARQ, ως την τάση που θα διαμορφώσει το μέλλον στην υγεία. Βλ. Accenture (2019), “Digital Health Tech Vision 2019”.

Ταυτόχρονα, τεχνολογίες όπως η τρισδιάστατη εκτύπωση (3D printing) χρησιμοποιούνται για την κάλυψη ελλείψεων απαραίτητου υγειονομικού υλικού, π.χ. μάσκες, αναπνευστήρες κ.ά., ενώ η τηλεϊατρική (τηλεδιάγνωση, τηλεσυμβουλευτική, τηλεφροντίδα κ.λπ.) εξελίχθηκε σε πρώτη γραμμή άμυνας κατά τη διάρκεια της παγκόσμιας υγειονομικής κρίσης. Η γονιδιωματική (genomic) ανάλυση επέτρεψε την κατανόηση πολλών και χρήσιμων χαρακτηριστικών της πανδημίας και την ιχνηλάτηση της εξάπλωσης του ιού σε πραγματικό χρόνο.

Η ανάλυση μεγάλων δεδομένων και η εξόρυξη γνώσης (knowledge mining) από τα δεδομένα προσφέρουν τεράστιες δυνατότητες που μπορούν να αξιοποιηθούν για τον υπολογισμό του κόστους της νοσηρότητας για το σύστημα υγείας, την ιεράρχηση των υγειονομικών αναγκών του πληθυσμού και τη βέλτιστη διαχείριση των διαθέσιμων πόρων για ιατρική περίθαλψη. Όμως, το σημαντικότερο όφελος προκύπτει από την αξιοποίηση των μεγάλων δεδομένων στις επιδημιολογικές μελέτες συμβάλλοντας στην επιτάχυνση της διαδικασίας ανάπτυξης νέων φαρμάκων και εμβολίων. Επίσης, η τεχνητή νοημοσύνη και η βαθιά μάθηση (deep learning) παίζουν καθοριστικό ρόλο στην προσπάθεια για ακριβείς και χαμηλού κόστους διαγνωστικές εξετάσεις για τον κορωνοϊό.

Οι συνδεδεμένες ιατρικές συσκευές που παράγουν, συλλέγουν και διανέμουν μεταξύ ασθενών και παρόχων υπηρεσιών υγείας ιατρικά δεδομένα, το Διαδίκτυο των Ιατρικών Πραγμάτων όπως ονομάζεται (Internet of Medical Things, IoMT), βοηθούν στην αποφυγή άσκοπης επανάληψης εξετάσεων και στην παροχή ταχύτερων διαγνώσεων και εξατομικευμένων ιατρικών υπηρεσιών.³ Παράλληλα, η εφαρμογή της τεχνολογίας blockchain στην υγεία, μέσω της δημιουργίας μιας αποκεντρωμένης βάσης με μοναδικές εγγραφές, π.χ. ατομικό ιστορικό ή στοιχεία κλινικών δοκιμών, καθιστά την ανταλλαγή πληροφοριών πιο ασφαλής, αποτελεσματική και διασυνδεδεμένη, υπό την προϋπόθεση πάντοτε της προστασίας των ευαίσθητων προσωπικών δεδομένων των ασθενών καθώς και της ιδιωτικότητάς τους.⁴

Την τελευταία δεκαετία έχει παρατηρηθεί σχεδόν διπλασιασμός του ποσοστού των ατόμων (επί του συνολικού πληθυσμού ηλικίας 16-74 ετών) που αναζητούν διαδικτυακά πληροφορίες για την υγεία. Μάλιστα στην Ελλάδα το ποσοστό αυτό έχει πενταπλασιαστεί (βλ. Διάγραμμα Β). Καθώς η ανάγκη των πολιτών για έγκυρη πληροφόρηση αυξήθηκε ακόμη περισσότερο εν μέσω της πανδημίας, η ψηφιακή τεχνολογία λειτούργησε θετικά. Πολλές πλατφόρμες μέσω κοινωνικής δικτύωσης χρησιμοποιήθηκαν από οργανισμούς δημόσιας υγείας για την παροχή ενημερώσεων σε πραγματικό χρόνο, καθώς και άμεσων και έγκυρων απαντήσεων σε θέματα που άπτονται του κορωνοϊού.⁵ Στόχος είναι η ψηφιακή γνώση να χρησιμοποιηθεί από τους πολίτες για την αποτελεσματικότερη προστασία τους από τον ιό, ενώ η τεχνητή νοημοσύνη μπορεί να χρησιμοποιηθεί για την ανίχνευση κάθε πηγής ειδήσεων και την πρόληψη διάδοσης ψευδών ειδήσεων.⁶

Οι προκλήσεις για τα συστήματα υγείας στην ΕΕ και ο ρόλος των μεγάλων δεδομένων

Τα συστήματα υγείας στην Ευρώπη βρίσκονταν ήδη αντιμέτωπα με σοβαρές προκλήσεις – γήρανση του πληθυσμού, υψηλή φαρμακευτική δαπάνη, ελλείψεις ανθρωπίνου δυναμικού στον

³ Η παγκόσμια αγορά IoMT εκτιμάται ότι θα αυξηθεί από 41,2 δισεκ. δολ. το 2017 σε 158,1 δισεκ. δολ. το 2022 και στην Ευρώπη από 12 δισεκ. δολ. σε 44 δισεκ. δολ. αντίστοιχα. Οι εταιρίες ιατρικής τεχνολογίας (MedTech) προβλέπουν αύξηση της παραγωγής συνδεδεμένων ιατρικών συσκευών. Βλ. Deloitte (2018), “Medtech and Internet of Medical Things: How connected medical devices are transforming health care”.

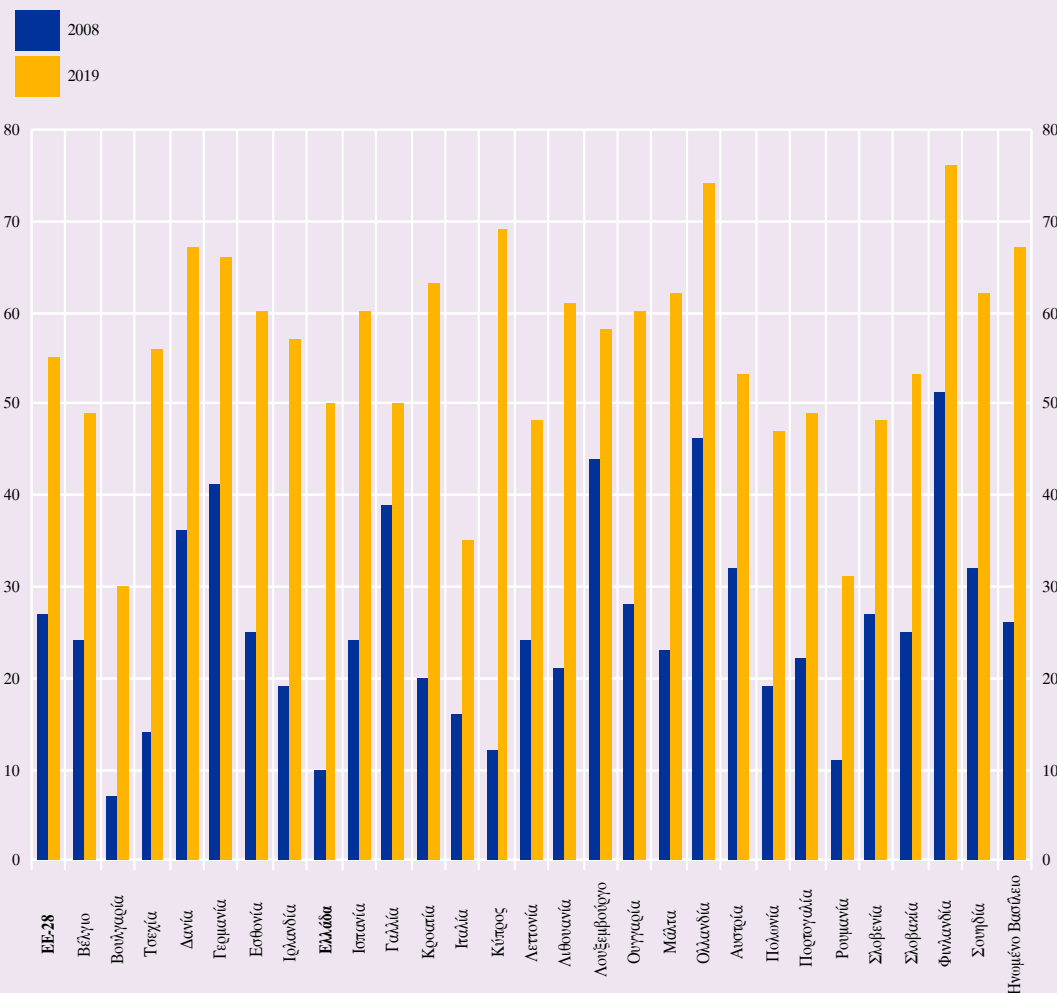
⁴ Deloitte (2016), “Blockchain: Opportunities for Health Care”.

⁵ Για παράδειγμα, ο ΠΟΥ δημιούργησε μια αυτόματη υπηρεσία συνομιλίας (chatbot) για θέματα σχετικά με τον κορωνοϊό χρησιμοποιώντας πλατφόρμες κοινωνικών δικτύων.

⁶ Η εσφαλμένη πληροφόρηση και η παραπληροφόρηση κυριαρχούν γενικά στο χώρο της υγείας, συνεπώς και για τη νόσο του κορωνοϊού όπου επικράτησε ο όρος “infodemic”.

Διάγραμμα Β Ποσοστό ατόμων που αναζήτησαν πληροφορίες υγείας διαδικτυακά (2008, 2019)

(ποσοστά % επί του συνόλου των ατόμων ηλικίας 16-74 ετών)



Πηγή: Eurostat.

τομέα της υγείας, πολυνοσηρότητα και μη μεταδοτικές ασθένειες⁷ – στις οποίες προστίθεται η αυξανόμενη επιβάρυνση λόγω της πανδημίας. Μεταρρυθμίσεις και καινοτόμες λύσεις είναι επομένως επιτακτικά αναγκαίες για να καταστούν τα συστήματα υγείας ανθεκτικά, προσβάσιμα και αποτελεσματικά όσον αφορά την παροχή ποιοτικής περίθαλψης, την αντιμετώπιση ιατρικών περιστατικών ευρείας κλίμακας και την ιατρική φροντίδα των ευάλωτων ομάδων, όπως είναι π.χ. τα άτομα με χρόνιες παθήσεις. Οι ψηφιακές λύσεις μπορούν να παίξουν καθοριστικό ρόλο προς την κατεύθυνση αυτή, συμβάλλοντας στην ανάπτυξη αποτελεσματικότερων θεραπειών, λιγότερο παρεμβατικών και περισσότερο εξατομικευμένων με βάση τα γενετικά και βιολογικά χαρακτηριστικά του κάθε ασθενούς.⁸ Η στρατηγική της ΕΕ για την ενιαία ψηφιακή αγορά περιλαμβάνει

⁷ Για την Ελλάδα, ποσοστό λίγο υψηλότερο από το 40% των θανάτων μπορεί να αποδοθεί σε συμπεριφορικούς παράγοντες κινδύνου (πάνω από το 39% που είναι ο μέσος όρος της ΕΕ). Βλ. OECD/European Observatory on Health Systems and Policies (2019), *Greece: Country Health Profile 2019, State of Health in the EU*, OECD Publishing, Paris.

⁸ Σε διαδικτυακή έρευνα, οι πολίτες των ΗΠΑ κλήθηκαν να ιεραρχήσουν τρεις τομείς στους οποίους εκτιμούν ότι θα προκύψουν τα περισσότερα οφέλη από την εφαρμογή των ψηφιακών τεχνολογιών στην υγειονομική περίθαλψη το 2030: το 29% τοποθετεί ως πρώτο τη βελτίωση της ποιότητας ζωής και το 16% την πρόληψη. Βλ. Global Innovation Index 2019: *Creating Healthy Lives – The Future of Medical Innovation*.

βάνει τον τομέα της υγείας, θέτοντας ως στόχο την προαγωγή της υγείας και της κοινωνικής ευημερίας και τη βελτίωση των παρεχόμενων υπηρεσιών.⁹

Σύμφωνα με τα αποτελέσματα της έρευνας του Παγκόσμιου Οργανισμού Υγείας (ΠΟΥ) για την ηλεκτρονική υγεία,¹⁰ σε σχέση με το 2010 έχει συντελεστεί αξιόλογη πρόοδος στην ψηφιοποίηση των υπηρεσιών υγείας. Για το 2015, 58% από τις 125 χώρες που συμμετείχαν στην έρευνα απάντησαν ότι διαθέτουν κάποια εθνική στρατηγική για την ηλεκτρονική υγεία, εκ των οποίων το 90% αναφέρει ότι στόχος είναι η καθολική κάλυψη υγείας. Αντίστοιχη πρόοδος παρατηρείται και στο σύνθετο δείκτη υιοθέτησης ηλεκτρονικής υγείας (eHealth composite index of adoption) της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για το 2018, σύμφωνα με τον οποίο ο ηλεκτρονικός φάκελος υγείας έχει ενσωματωθεί σχεδόν σε όλα τα κράτη-μέλη.¹¹ Παρά τα θετικά αποτελέσματα όμως, η υιοθέτηση ψηφιακών λύσεων στον τομέα της υγείας εξακολουθεί να παρουσιάζει σημαντικές αποκλίσεις μεταξύ κρατών-μελών και περιφερειών, με αποτέλεσμα την ανεπαρκή εξυπηρέτηση των αναγκών των πολιτών κυρίως στον τομέα της ανταλλαγής πληροφοριών για την υγεία και της υιοθέτησης του ατομικού φακέλου υγείας.¹²

Για την αποτελεσματική αξιοποίηση των δεδομένων που αφορούν την υγεία προς όφελος του κοινωνικού συνόλου απαιτείται να διευκολυνθεί η πρόσβαση σε αυτά και η κοινή χρήση τους για σκοπούς έρευνας και θεραπείας. Η δημιουργία ενός δικτύου γνώσης, όπου δεδομένα που αφορούν έναν ασθενή ή μια ομάδα ασθενών συνδυάζονται με μεγάλες βάσεις, μπορεί να βοηθήσει στο σχεδιασμό νέων θεραπειών. Για παράδειγμα, εργαστηριακές αναλύσεις, ακτινοδιαγνωστικά δεδομένα, γονιδιακές αναλύσεις και παράγοντες που σχετίζονται με τον τρόπο ζωής των ασθενών μπορούν να συσχετιστούν με αποτελέσματα από πειράματα καθώς και με δεδομένα από βιοϊατρικές βάσεις, ώστε η κατάσταση της υγείας κάθε ατόμου να περιγράφεται ολιστικά, επιτρέποντας ακριβέστερες και πιο εξειδικευμένες επιλογές υγειονομικής περίθαλψης τόσο σε επίπεδο πρόληψης όσο και σε επίπεδο θεραπείας.

Τα συστήματα υγείας παραμένουν, σύμφωνα με έκθεση του ΟΟΣΑ,¹³ “πλούσια σε δεδομένα αλλά φτωχά σε πληροφορίες”, λόγω κυρίως της χαμηλής διαλειτουργικότητάς τους. Αν και τα διαθέσιμα δεδομένα για την υγεία αναπτύσσονται με εκθετικό ρυθμό, η πλειοψηφία τους βρίσκεται σε αποθετήρια δεδομένων (data silos) που δεν είναι συνδεδεμένα μεταξύ τους, δηλαδή τα δεδομένα ενός πληροφοριακού συστήματος (π.χ. ενός νοσοκομείου) δεν εντάσσονται σχεδόν ποτέ σε ένα ενοποιημένο σύστημα. Όπως τονίζει η έκθεση, η διασύνδεση των ιατρικών δεδομένων με άλλα δεδομένα όπως αυτά που χρησιμοποιούν οι “έξυπνες πόλεις” (π.χ. δημογραφικά ή γεωγραφικά δεδομένα) μπορεί να αποφέρει πολλά οφέλη για την πρόληψη και αντιμετώπιση των ασθενειών.

Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή έχει θέσει τρεις πυλώνες για την ενίσχυση του ψηφιακού μετασχηματισμού του τομέα της υγείας: α) ασφαλής πρόσβαση και κοινή χρήση των δεδομένων, β) διασύνδεση δεδομένων που αφορούν την υγεία με σκοπό την έρευνα, την ταχύτερη διάγνωση και τη βελτίωση της υγείας και γ) ενίσχυση της εξατομικευμένης περίθαλψης μέσω ψηφιακών υπη-

9 Ο ρόλος των ψηφιακών τεχνολογιών έχει επισημανθεί ως σημαντικός για την επίτευξη του Στόχου 3 (“καλή υγεία και ευημερία”) από τους 17 Στόχους Βιώσιμης Ανάπτυξης του ΟΗΕ.

10 World Health Organization (2019), “Atlas of eHealth country profiles 2015: The use of eHealth in support of universal health coverage”.

11 Πρόκειται για σύνθετο δείκτη που αφορά την υιοθέτηση ψηφιακών τεχνολογιών στην πρωτοβάθμια φροντίδα υγείας από τους γενικούς ιατρούς σε 4 τομείς: (α) ηλεκτρονικός φάκελος υγείας, (β) ανταλλαγή πληροφοριών για την υγεία, (γ) τηλεϊατρική και (δ) ατομικός φάκελος υγείας. Βλ. European Commission (2018), Benchmarking Deployment of eHealth among General Practitioners.

12 Στις πρώτες θέσεις κατατάσσονται η Δανία, η Εσθονία, η Φινλανδία, η Σουηδία και το Ηνωμένο Βασίλειο, ενώ στις τελευταίες η Ελλάδα, η Λιθουανία, το Λουξεμβούργο, η Μάλτα, η Ρουμανία και η Σλοβακία.

13 OECD, Health Policy Studies, Health in the 21st Century: Putting Data to Work for Stronger Health Systems, 2019.

ρσειών.¹⁴ Παράλληλα, ο ΠΟΥ εξέδωσε το 2019 τις πρώτες κατευθυντήριες οδηγίες σχετικά με την ενσωμάτωση στην υγεία των τεχνολογιών μέσω κινητών συσκευών.¹⁵ Πρόσφατα, τα κράτη-μέλη της ΕΕ, ανέπτυξαν μια εργαλειοθήκη (toolbox) για τη χρήση κινητών εφαρμογών προειδοποίησης και ιχνηλάτησης στο πλαίσιο μιας κοινής συντονισμένης προσέγγισης για την αντιμετώπιση της πανδημίας του κορωνοϊού, χωρίς να θίγονται οι κανόνες της ΕΕ για την προστασία της ιδιωτικής ζωής και των δεδομένων.¹⁶

Η ψηφιακή υγεία στην Ελλάδα, πρόσφατες εξελίξεις και επόμενα βήματα

Στην Ελλάδα η πρόσβαση στις δημόσιες υπηρεσίες υγείας είναι σχετικά χαμηλή και η πρωτοβάθμια φροντίδα υγείας ανεπαρκής.¹⁷ Το παραπάνω αντανακλάται και στα αποτελέσματα της έρευνας εισοδήματος και συνθηκών διαβίωσης των νοικοκυριών (EU-SILC), όπου περίπου ένας στους δέκα δηλώνει το 2018 ότι το σύστημα υγείας και περίθαλψης δεν ικανοποιεί τις ανάγκες του με το κόστος να αποτελεί το κυριότερο εμπόδιο στην πρόσβαση στην περίθαλψη, ιδίως για τα άτομα με χαμηλό εισόδημα.¹⁸

Σύμφωνα με το σύνθετο δείκτη υιοθέτησης ηλεκτρονικής υγείας (eHealth composite index of adoption) της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για το 2018, η Ελλάδα ήταν ουραγός στην υιοθέτηση λύσεων ψηφιακής υγείας σε σχέση με τις υπόλοιπες χώρες της ΕΕ-28 (βλ. Διάγραμμα Γ). Συγκεκριμένα, κατατασσόταν 23η (από 19η το 2013), υστερώντας σημαντικά στους επιμέρους δείκτες για την υιοθέτηση ηλεκτρονικού φακέλου (26η) και την ηλεκτρονική ανταλλαγή πληροφοριών για την υγεία (25η). Είναι αξιοσημείωτο ότι η Ελλάδα κατατασσόταν 8η στο δείκτη για την τηλεϊατρική, συγκεντρώνοντας βαθμολογία υψηλότερη από το μέσο όρο της ΕΕ, ενώ στο δείκτη ατομικού φακέλου υγείας¹⁹ βρισκόταν λίγο πιο κάτω από τον αντίστοιχο μέσο όρο.²⁰ Η ικανότητα της χώρας να προωθήσει τη διείσδυση των ψηφιακών τεχνολογιών στην υγεία απαιτεί τη διαθεσιμότητα ατόμων με τις απαραίτητες ψηφιακές γνώσεις. Όμως, σύμφωνα με τα στοιχεία της Eurostat, μόνο το 51% του πληθυσμού της Ελλάδος διέθετε το 2019 βασικές ή πάνω από τις βασικές ψηφιακές δεξιότητες (ΕΕ-28: 58%). Η Ελλάδα κατατασσόταν εξάλλου 27η στο σύνολο των χωρών της ΕΕ-28 όσον αφορά το δείκτη ψηφιακής οικονομίας και κοινωνίας (DESI) για το 2020, ενώ το ποσοστό των ειδικών του τομέα των ΤΠΕ στο σύνολο των εργαζομένων το 2017 ήταν μόλις 1,6%, το μικρότερο στην ΕΕ-28 (ΕΕ-28: 3,7%),

14 Βλ. Ανακοίνωση της Επιτροπής, COM/2018/233.

15 World Health Organization (2019), “WHO guideline: Recommendations on digital interventions for health system strengthening”.

16 Οι εφαρμογές για κινητές συσκευές (apps) μπορούν να βοηθήσουν τις υγειονομικές αρχές σε εθνικό επίπεδο και σε επίπεδο ΕΕ να παρακολουθούν την εξέλιξη της πανδημίας και να συμβάλλουν στο περιορισμό της. Μέσω αυτών μπορούν να παρέχονται οδηγίες και συμβουλές στους πολίτες ώστε να διασφαλίζεται η αποτελεσματική εφαρμογή των μέτρων κοινωνικής αποστασιοποίησης (social distancing) κατά της μετάδοσης του ιού και να διευκολύνεται η ιατρική παρακολούθηση των ασθενών. Επιπλέον, τα ανωνυμοποιημένα και συγκεντρωτικά δεδομένα που προέρχονται από τις εν λόγω εφαρμογές, σε συνδυασμό με πληροφορίες σχετικά με τη συχνότητα εμφάνισης της νόσου, μπορούν να χρησιμοποιηθούν για την αξιολόγηση της αποτελεσματικότητας των μέτρων περιορισμού της εξάπλωσης της νόσου. Βλ. Σύσταση (ΕΕ) 2020/518 της Επιτροπής της 8ης Απριλίου 2020.

17 Το 2017 οι δαπάνες για ιατροφαρμακευτική περίθαλψη ανέρχονταν σε 8% του ΑΕΠ (ΕΕ: 9,8%), με πάνω από 1/3 του συνόλου των δαπανών να αφορά ιδιωτική δαπάνη ένα από τα υψηλότερα ποσοστά στην ΕΕ, το οποίο οφείλεται στις υψηλές άμεσες ιδιωτικές δαπάνες για φάρμακα, εξωνοσοκομειακή περίθαλψη και νοσοκομειακές υπηρεσίες. Οι δημόσιες δαπάνες για την υγεία ανήλθαν στο 4,9% του ΑΕΠ (περίπου 61% επί του συνόλου των δαπανών). Βλ. OECD Health Statistics 2019. Η συγκράτηση της δημόσιας δαπάνης για την υγεία και ειδικότερα για τα φάρμακα αποτέλεσε βασικό στόχο των προγραμματίων οικονομικής προσαρμογής.

18 Σύμφωνα με τον Euro Health Consumer Index, η Ελλάδα το 2018 κατατασσόταν 29η ανάμεσα σε 35 χώρες.

19 Από το 2018 λειτουργεί ο ατομικός ηλεκτρονικός φάκελος υγείας (ΑΗΦΥ) υπό την ευθύνη της ΗΔΙΚΑ Α.Ε., ο οποίος είναι προσβάσιμος από όλους τους πιστοποιημένους γιατρούς-χρήστες του συστήματος της ηλεκτρονικής συνταγογράφησης. Η αποτελεσματική εφαρμογή του παραμένει πρόκληση για το εθνικό σύστημα υγείας.

20 Οι παραπάνω επιδόσεις επιβεβαιώνουν τη γενικότερη επίδοση της χώρας όσον αφορά τον ψηφιακό μετασχηματισμό της. Η ελληνική οικονομία και κοινωνία, παρά τις πρόσφατες προσπάθειές της να επιταχύνει τη σύγκλιση της προς τον ευρωπαϊκό μέσο όρο, κινείται με σταθερούς ρυθμούς διατηρώντας την απόσταση από τις χώρες πρωτοπόρους στον ψηφιακό μετασχηματισμό. Με βάση τα στοιχεία του European IT Observatory (EITO), η αξία της ελληνικής αγοράς των ΤΠΕ το 2020 αναμένεται να ενισχυθεί οριακά (0,2%) και να φθάσει τα 5,7 δισεκ. ευρώ. Σύμφωνα με την ίδια ανάλυση, η αξία της παγκόσμιας αγοράς θα ενισχυθεί κατά 3,3% το 2020, φθάνοντας τα 3,3 τρισεκ. ευρώ, με μεγαλύτερες αγορές αυτές των ΗΠΑ και της Δυτικής Ευρώπης. Οι παγκόσμιες δαπάνες για ΤΠΕ θα συνεχίσουν να μετατοπίζονται προς τις νέες αναδυόμενες τεχνολογίες. Βλ. ICT Market Report 2019/2020, “Έρευνα για την αγορά των ΤΠΕ”, Update, 17/2019, Δεκέμβριος, ΣΕΠΕ και ΕΙΤΟ.

αν και είχε σημειωθεί μικρή πρόοδος τα τρία προηγούμενα έτη.²¹

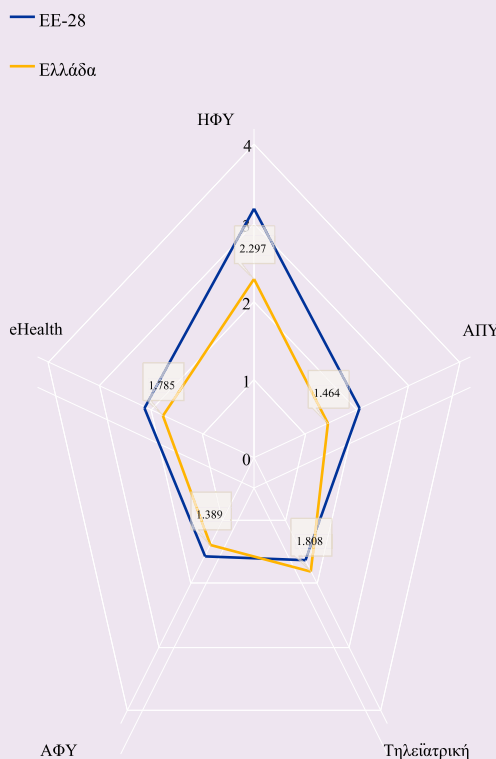
Η νέα εποχή του “Μένουμε σπίτι” και η ανάγκη για ανέπαφη εξυπηρέτηση στην καθημερινότητα οδήγησε σε μόλις δύο μήνες στον ψηφιακό μετασχηματισμό των περισσότερων τομέων της ελληνικής οικονομίας, αποδεικνύοντας ότι η κρίση εξαναγκάζει στην πρόοδο. Συγκεκριμένα, μία σειρά από ενέργειες οι οποίες είχαν σχεδιαστεί εδώ και χρόνια να υλοποιηθούν τέθηκαν σε εφαρμογή.²² Στον τομέα της υγείας ως πολύ θετική ενέργεια κρίνεται η ολοκλήρωση της εφαρμογής της άυλης συνταγογράφησης, η οποία βελτιώνει την καθημερινότητα των ασθενών και ιδιαίτερα όσων πάσχουν από χρόνιες παθήσεις, ενώ οι γιατροί μπορούν να αφιερώσουν χρόνο σε σημαντικότερα ιατρικά ζητήματα και σε θέματα έκτακτης ανάγκης. Επιπρόσθετα, εκτιμάται ότι μακροπρόθεσμα θα συμβάλει στην παρακολούθηση και συγκράτηση των δαπανών υγείας.²³

Η βασική πρόκληση για όλα τα συστήματα υγείας είναι η παροχή υπηρεσιών περίθαλψης με υψηλή ποιότητα, χαμηλό κόστος και καθολική προσβασιμότητα, που ονομάζεται και “σιδηρούν τρίγωνο της υγείας” (iron triangle of healthcare). Οι τρεις αυτές συνιστώσες είναι στενά συνδεδεμένες μεταξύ τους, με αποτέλεσμα να απαιτούνται ριζικές αλλαγές για την ταυτόχρονη βελτίωσή τους. Η ψηφιακή επανάσταση μπορεί να συνεισφέρει σημαντικά, υπό την προϋπόθεση της ισότιμης γεωγραφικής κάλυψης των κατοίκων (ιδιαίτερα των απομακρυσμένων περιοχών της χώρας) και της μείωσης του ψηφιακού χάσματος, δεδομένου ότι η ψηφιακή τεχνολογία τείνει να οξύνει τις κοινωνικές (π.χ. μεταξύ ηλικιωμένων και μη) και οικονομικές (π.χ. δυνατότητα απόκτησης εξοπλισμού) ανισότητες.

Για την επιτυχή ενσωμάτωση των ψηφιακών τεχνολογιών στην υγεία απαιτείται μεταξύ άλλων:

α) Να αναπτυχθεί και να διευκολυνθεί η εκπαίδευση των πολιτών στην ψηφιακή υγεία ώστε να είναι σε θέση να αξιολογούν κριτικά τις πληροφορίες. Ο ασθενής πλέον εξελίσσεται σε “ενεργό

Διάγραμμα Γ Σύνθετος δείκτης υιοθέτησης ηλεκτρονικής υγείας, 2018



Πηγή: European Commission (2018), Benchmarking Deployment of eHealth among General Practitioners. Σημειώσεις: Ο σύνθετος δείκτης υιοθέτησης ηλεκτρονικής υγείας (eHealth composite index of adoption) αφορά την υιοθέτηση ψηφιακών τεχνολογιών στην πρωτοβάθμια φροντίδα υγείας από τους γενικούς ιατρούς σε τέσσερις τομείς: (α) ηλεκτρονικός φάκελος υγείας (ΗΦΥ), (β) ανταλλαγή πληροφοριών για την υγεία (ΑΠΥ), (γ) τηλεϊατρική και (δ) ατομικός φάκελος υγείας (ΑΦΥ). Ο δείκτης λαμβάνει τιμές από 0 (καμία ενέργεια) μέχρι 4 (πλήρης υιοθέτηση). Για το μέσο όρο της ΕΕ-28 η στάθμιση γίνεται με βάση τον αριθμό γενικών ιατρών της κάθε χώρας.

²¹ Για εκτενέστερη ανάλυση βλ. Albani, M., S. Anyfantaki and S. Lazaretou (2019), “How do digital technologies drive Greece’s economic growth: Opportunities and challenges”, Bank of Greece, *Economic Bulletin*, No. 49, 73-92.

²² Η ενιαία ψηφιακή πύλη του Δημοσίου <https://www.gov.gr/> λειτουργεί από το Μάρτιο και συγκεντρώνει το σύνολο των υπηρεσιών που παρέχονται ψηφιακά από το Δημόσιο.

²³ Συγγρόνως ελήφθησαν μέτρα πρόληψης έναντι της πανδημίας για την προστασία της δημόσιας υγείας, όπως είναι το ηλεκτρονικό μητρώο ασθενών κορωνοϊού, η πλατφόρμα δήλωσης εθελοντών, η ιστοσελίδα για την παραγωγή εξοπλισμού από κατοχούς 3D εκτυπωτών, η κατ’ οίκον ή εξ αποστάσεως παροχή ιατρικών υπηρεσιών, η πλατφόρμα τηλεσυμβουλευτικής και η παροχή διαδικτυακά ενημερωτικού υλικού.

ασθενή” μέσω ενός αυξανόμενου αριθμού συνδεδεμένων συσκευών και όπου ο γιατρός δεν αποτελεί τη μοναδική πηγή ιατρικής γνώσης. Ο αλφαριθμητισμός επομένως σε θέματα ψηφιακής υγείας είναι απαραίτητος ώστε το άτομο να έχει μεγαλύτερη επίγνωση της σημασίας της καλής υγείας του.²⁴ Προϋποθέτει επίσης προσωπικές δεξιότητες και γνώσεις για την αλλαγή του τρόπου ζωής για τη βελτίωση της ατομικής και συλλογικής υγείας. Η έννοια της ατομικής ευθύνης αναδεικνύεται σε σύμμαχο για την αντιμετώπιση της πανδημίας σήμερα.

β) Να δημιουργηθεί ένα σύστημα συνεχούς κατάρτισης και επιμόρφωσης για τους επαγγελματίες υγείας. Η έλλειψη τεχνογνωσίας και καλής κατανόησης των ωφελειών που μπορούν να αποφέρουν οι νέες ψηφιακές τεχνολογίες έχει αναγνωριστεί ως σημαντικό εμπόδιο στην ψηφιακή ωριμότητα. Το εκπαιδευτικό σύστημα θα πρέπει επομένως να γίνει περισσότερο εξωστρεφές και να υποστηρίξει τους καινοτόμους και φιλόδοξους ερευνητές.

γ) Να εδραιωθεί ο κοινωνικός διάλογος για τις επερχόμενες αλλαγές και να ενισχυθεί η διαβούλευση με τους ασθενείς σχετικά με την ποιότητα των παρεχόμενων ιατρικών υπηρεσιών οδηγώντας σε ένα νέο μοντέλο υγειονομικής περίθαλψης που βασίζεται στην αξία (value-based healthcare).

δ) Να ενισχυθεί στον τομέα της υγείας ο θεσμός των συμπράξεων δημόσιου και ιδιωτικού τομέα (ΣΔΙΤ) (π.χ. σχεδιασμός και κατασκευή νοσοκομείων, διοίκηση και διαχείριση δημόσιων νοσοκομείων, παροχή υπηρεσιών ιατρικής φροντίδας, παροχή υποστηρικτικών υπηρεσιών όπως σίτιση και καθαριότητα).²⁵ Ο τομέας της υγείας αποτελεί σήμερα μια από τις μεγαλύτερες δημοσιονομικές προκλήσεις στις ανεπτυγμένες κοινωνίες, με τις δαπάνες υγείας να αυξάνονται ραγδαία. Ταυτόχρονα, η κρίση της πανδημίας και οι αυξανόμενες ανάγκες για σύγχρονες και αποτελεσματικές υπηρεσίες υγείας ανέδειξε ακόμα πιο έντονα την ανάγκη συνολικής αναβάθμισης του συστήματος υγείας.²⁶

ε) Να αναπτυχθεί και να εφαρμοστεί ένα πλαίσιο διαλειτουργικότητας των πληροφοριακών συστημάτων υγείας, με στόχο την εναρμόνιση της διαδικασίας ανταλλαγής και χρήσης δεδομένων υγείας με τις βέλτιστες ευρωπαϊκές και διεθνείς πρακτικές. Το εθνικό πλαίσιο διαλειτουργικότητας για την ηλεκτρονική υγεία (National eHealth Interoperability Framework – NeHIF) αποτελεί την πρώτη θεσμικά ολοκληρωμένη προσπάθεια και η υλοποίησή του θα συνδράμει ώστε να αξιοποιηθεί πλήρως ο ηλεκτρονικός φάκελος του ασθενούς. Η παγκόσμια υγειονομική κρίση ανέδειξε τη σημασία της δυνατότητας εξαγωγής συμπερασμάτων από τεράστιο όγκο σύνθετων και ετερογενών δεδομένων σε μικρό χρονικό διάστημα.

στ) Να προωθηθεί η δημιουργία ενός ειδικού θεσμικού πλαισίου για την ψηφιακή υγεία που θα περιλαμβάνει μια εθνική πολιτική ανταλλαγής δεδομένων υγείας και πιστοποίησης των ιατρικών εφαρμογών, καθώς εγείρονται ηθικά, κοινωνικά και νομικά ζητήματα. Η κυβερνοασφάλεια είναι ένα ιδιαίτερα σημαντικό ζήτημα, και απαιτείται μεγάλη προσοχή για την προστασία της ιδιωτικής ζωής και την εμπιστευτικότητα των πληροφοριών για την υγεία. Τα ανωτέρω είναι ιδι-

²⁴ Σύμφωνα με τον ΠΟΥ, ο αλφαριθμητισμός σε θέματα ψηφιακής υγείας (digital health literacy) ορίζεται ως η δυνατότητα της αναζήτησης, κατανόησης και αξιολόγησης πληροφοριών υγείας που είναι διαθέσιμες από ηλεκτρονικές πηγές και η εφαρμογή της αποκτηθείσας γνώσης με στόχο την πρόληψη, την αντιμετώπιση και την επίλυση ενός προβλήματος υγείας. Το EuroHealthNet, με την υποστήριξη της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, δημοσίευσε το 2019 μια περίληψη πολιτικών (Policy Précis) που εξετάζει το ζήτημα του αλφαριθμητισμού σε θέματα ψηφιακής υγείας και την επίτασή του όσον αφορά την ισότιμη πρόσβαση στην υγειονομική περίθαλψη, παραθέτοντας υπάρχουσες δράσεις αλλά και περαιτέρω προτάσεις και συστάσεις.

²⁵ Σχήματα ΣΔΙΤ στον τομέα της υγείας και της κοινωνικής ασφάλισης έχουν εφαρμοστεί μεταξύ άλλων ήδη στο Ηνωμένο Βασίλειο, την Ισπανία, την Πορτογαλία, τη Γερμανία, τη Δανία, τη Σουηδία, τον Καναδά και την Αυστραλία. Βλ. π.χ. INE-ΓΣΕΕ (2015), “Υγεία και μακροχρόνια φροντίδα στην Ελλάδα”.

²⁶ Για εκτενέστερη ανάλυση, βλ. Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2019, Πλαίσιο V.2 “Συμπράξεις δημόσιου και ιδιωτικού τομέα”.

αίτερα επίκαιρα σήμερα, καθώς για την επανεκκίνηση της παγκόσμιας οικονομίας είναι απαραίτητη η υποβολή εκατομμυρίων ανθρώπων σε διαγνωστικές εξετάσεις, η ανάπτυξη εφαρμογών ιχνηλάτησης των επαφών των ατόμων που ανιχνεύονται θετικά στον ιό, η παρακολούθηση των ομάδων υψηλού κινδύνου, καθώς και η συνεχής αξιολόγηση της επιδημιολογικής κατάστασης της χώρας σχετικά με τον κίνδυνο διασποράς του ιού.

Πλαίσιο IV.5

ΚΑΤΑΣΤΡΟΦΗ ΤΟΥ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝΤΟΣ ΚΑΙ ΠΑΝΔΗΜΙΕΣ

Η ανθρώπινη υγεία έχει άμεση σχέση με το κλίμα, το περιβάλλον και την υγεία των ζώων. Η επιστημονική κοινότητα γνωρίζει ότι η οικολογική καταστροφή και η κλιματική αλλαγή έχουν τη δυναμική να υποβαθμίσουν δεκαετίες προόδου στον τομέα της υγείας. Σύμφωνα με τα πιο πρόσφατα διαθέσιμα στοιχεία (2016) του Παγκόσμιου Οργανισμού Υγείας, το 24,3% των θανάτων παγκοσμίως οφείλεται σε αιτίες που σχετίζονται με την επιδείνωση των περιβαλλοντικών συνθηκών¹ (βλ. το διάγραμμα). Οι κλιματικές μεταβολές πιστεύεται ότι έχουν καθορίσει ορισμένα επιδημιολογικά δεδομένα σε παγκόσμια κλίμακα,² αφού μεταξύ άλλων έχουν δημιουργήσει τις ιδανικές συνθήκες για την εξάπλωση μολυσματικών ασθενειών όπως η ελονοσία και ο δάγκειος πυρετός.³ Επιπλέον, η κλιματική αλλαγή εκτιμάται ότι θα προσθέτει κάθε χρόνο 250.000 θανάτους για τα έτη 2030-2050, με τεράστιο οικονομικό κόστος,⁴ μεταβάλλοντας σημαντικά τα δεδομένα που σχετίζονται με την υγεία και την ευημερία των πληθυσμών.⁵

Ένας σημαντικός αριθμός δημοσιεύσεων αποδίδει τη διασπορά ιών και την εξάπλωση επιδημιών, η συχνότητα εμφάνισης των οποίων έχει αυξηθεί τα πρόσφατα χρόνια, στην παρέμβαση του ανθρώπου στη φύση. Το ενδιαφέρον για αυτή τη βιβλιογραφία, που έχει ξεκινήσει ήδη από τις αρχές της δεκαετίας του 2000, έχει αναζωπυρωθεί πρόσφατα με την πανδημία του νέου κορωνοϊού (COVID-19). Οι εν λόγω δημοσιεύσεις μπορούν να χωριστούν σε πέντε ομάδες, καθώς συσχετίζουν την εμφάνιση, την εξάπλωση και την όξυνση των συμπτωμάτων των επιδημιών με (1) την καταστροφή των οικοσυστημάτων, (2) την εντατικοποίηση της αγροτικής και κτηνοτροφικής παραγωγής, (3) το εμπόριο άγριων ζώων, (4) την ατμοσφαιρική ρύπανση και (5) την αύξηση της θερμοκρασίας.

Η καταστροφή των οικοσυστημάτων

Η αποψίλωση των δασών και η καταστροφή των οικοσυστημάτων για την κάλυψη των ανθρωπίνων αναγκών εντατικοποιήθηκαν με την αύξηση του πληθυσμού, αλλά και με την άνοδο του βιοτικού επιπέδου. Η αποψίλωση των δασών, με σκοπό είτε την εκμετάλλευση της ξυλείας για βιομηχανική χρήση είτε την αύξηση χώρου για την ανάπτυξη βιομηχανικών και αγροτικών δραστηριοτήτων, αλλά και την επέκταση του αστικού ιστού, καθίσταται η σοβαρότερη αιτία της συνεχιζόμενης οικολογικής καταστροφής σε παγκόσμιο επίπεδο.⁶

1 World Health Organization (WHO) (2016), *Preventing disease through healthy environments: a global assessment of the burden of disease from environmental risks*, https://www.who.int/quantifying_ehimpacts/publications/preventing-disease/en/.

2 Επιτροπή Μελέτης Επιπτώσεων Κλιματικής Αλλαγής (ΕΜΕΚΑ) (2011), *Οι περιβαλλοντικές, οικονομικές και κοινωνικές επιπτώσεις της κλιματικής αλλαγής στην Ελλάδα*, Τράπεζα της Ελλάδος.

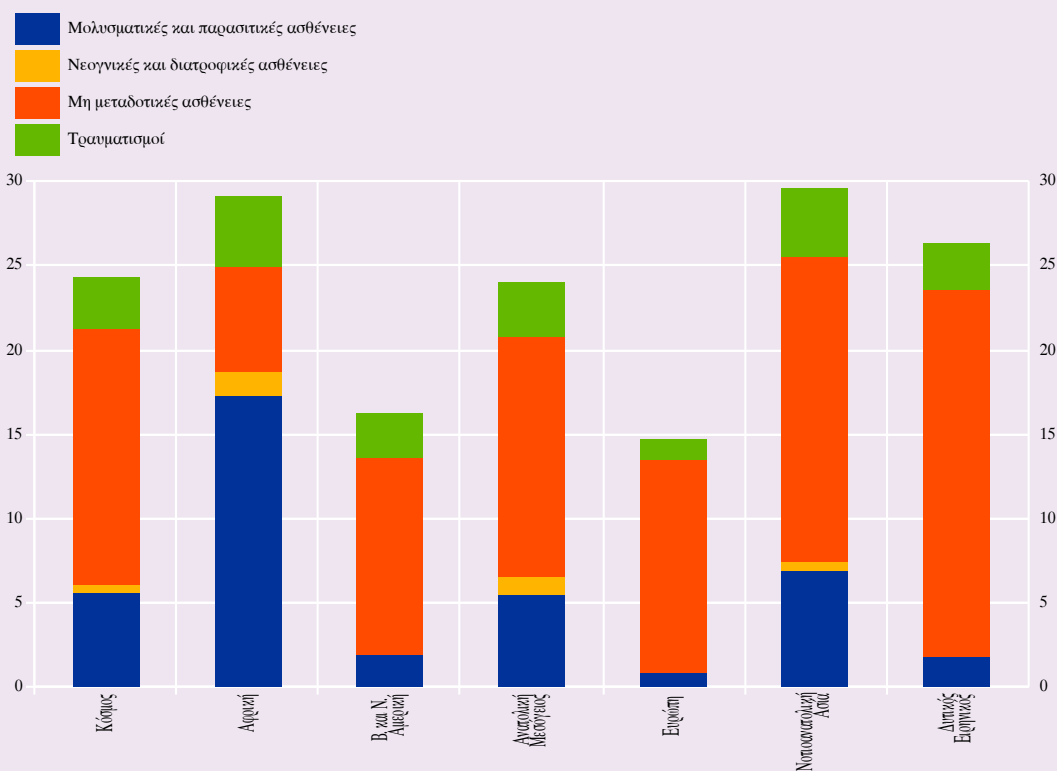
3 WHO, *όπ. π.*

4 WHO (2018), *COP 24 Special Report: Climate change and health*, <https://www.who.int/publications-detail/cop24-special-report-health-climate-change>.

5 Η επιδείνωση των περιβαλλοντικών συνθηκών είναι μια υπολογίσιμη επίδραση, στην οποία συχνά δεν δίδεται η δέουσα προσοχή, αφού οι περισσότεροι θεωρούν ότι η προσωπική τους υγεία εξαρτάται κατά κύριο λόγο από τη συμπεριφορά τους (διατροφικές συνήθειες, άσκηση), την κληρονομικότητα και την ευκολία πρόσβασης σε υπηρεσίες υγείας.

6 Σημαντική συμβολή στην οικολογική καταστροφή έχουν βεβαίως και άλλοι παράγοντες, όπως η ρύπανση των θαλασσών και η εξάντληση των φυσικών αποθεμάτων της Γης.

Θάνατοι οφειλόμενοι στο περιβάλλον (%), 2016



Πηγή: World Health Organization (2016), Preventing disease through healthy environments: a global assessment of the burden of disease from environmental risks.

Η καταστροφή των οικοσυστημάτων αφενός επηρεάζει τη βιοποικιλότητα και αφετέρου επιτρέπει σε παθογόνους παράγοντες που εντοπίζονται σε άγρια ζώα που διαβιούν σε απομονωμένα οικοσυστήματα να έλθουν σε επαφή με ανθρώπους και οικόσιτα ζώα, με συνέπεια την ανάπτυξη ασθενειών τόσο στους πρώτους, όσο και στα δεύτερα.⁷ Ουσιαστικά, η αποψίλωση των δασών αποτελεί τη σημαντικότερη αιτία για τη δημιουργία νόσων που προέρχονται από τα ζώα, καθώς παραμερίζει τα φυσικά εμπόδια μεταξύ των βιοτόπων, όπου διαβιούν είδη που φέρουν παθογόνους παράγοντες, και των χώρων όπου διαβιούν άνθρωποι.⁸ Σημειώνεται ότι την πλειονότητα (75%) των μεταδοτικών ασθενειών αποτελούν οι ζωνοσόοι, που εμφανίζονται στα ζώα αλλά μεταδίδονται και στους ανθρώπους.

Μια τέτοια είναι πιθανώς και η περίπτωση του ιού SARS-CoV-2 (Severe Acute Respiratory Syndrome-Corona Virus), υπεύθυνου για τη νόσο COVID-19. Σύμφωνα με ορισμένες από τις τρέχουσες μελέτες, ο ιός προέρχεται από κάποιο άγριο είδος, πιθανότατα ένα είδος νυχτερίδας, το οποίο αποτελεί ξενιστή του ιού χωρίς το ίδιο να νοσεί. Ένα είδος νυχτερίδας που έχασε το φυσικό

⁷ Όπως έχει πλέον διαπιστωθεί, η εξάπλωση του ιού Ebola, κυρίως σε χώρες της Υποσαχάριας Αφρικής, συνδέεται με τη μετακίνηση των νυχτερίδων σε νέους οικοτόπους, διότι τα δάση όπου διαβιούσε το συγκεκριμένο είδος αποψιλώθηκαν προκειμένου να φυτευτούν δένδρα για την παραγωγή φοινικελαίου.

⁸ Afelt, A., R. Frutos and C. Devaux (2018), "Bats, coronaviruses and deforestation: toward the emergence of novel infectious diseases?", *Frontiers in Microbiology*, 9, 702.

του περιβάλλον από ανθρωπογενείς δραστηριότητες και δεν κατάφερε να ενσωματωθεί σε ένα ανάλογο περιβάλλον ασφαλές για το ίδιο, αλλά και για τον άνθρωπο.^{9,10,11}

Η εντατικοποίηση της παραγωγής τροφίμων

Η παγκόσμια παραγωγή τροφίμων είναι ο κυριότερος παράγοντας ρύπανσης του εδάφους και της θάλασσας και χρησιμοποιεί πάνω από 70% του γλυκού νερού και 40% της γης (βλ. υποσημείωση 4). Η εγκατάσταση και η λειτουργία αγροκτημάτων σε δασικές εκτάσεις είναι μια από τις βασικές αιτίες αποψίλωσης των δασών.

Ωστόσο, η αρνητική συμβολή της παραγωγής τροφίμων στην οικολογική καταστροφή και κατ'επέκταση στη διευκόλυνση μετάδοσης παθογόνων παραγόντων σε ανθρώπους και ζώα δεν σταματά εκεί. Η ανάπτυξη του βιομηχανικού μοντέλου παραγωγής στον πρωτογενή τομέα, όπως άλλωστε και στη γεωργία, που απαιτεί συγκέντρωση και εγκατάσταση μεγάλου αριθμού ομοειδών ζώων σε τεράστιας έκτασης αγροκτήματα με στόχο την παραγωγή μεγάλων ποσοτήτων κτηνοτροφικών προϊόντων, είναι, κατά τις εκτιμήσεις των ειδικών, μια εξίσου σημαντική αιτία για την εξάπλωση νοσογόνων καταστάσεων. Η συγκέντρωση των ζώων σε χώρους που δεν επιτρέπουν την τήρηση των αναγκαίων αποστάσεων μεταξύ τους έχει ως συνέπεια τη γρήγορη και ανεξέλεγκτη μετάδοση παθογόνων καταστάσεων.

Ανάλογες πρακτικές παρατηρούνται και σε ό,τι αφορά τη φυτική παραγωγή. Ο αγροτοδιατροφικός κλάδος εμπεριέχει μια σειρά επιχειρήσεων που συμμετέχουν στη διαδικασία παραγωγής και εμπορίας ειδών διατροφής διεκδικώντας την απόσπαση υψηλής προστιθέμενης αξίας σε όλα τα επίπεδα, αρχής γενομένης από την παραγωγή ζωοτροφών και λιπασμάτων. Πέρα από την εντατικοποίηση των καλλιιεργειών με διάφορα μέσα και τεχνικές για την αύξηση της παραγωγής, η καλλιέργεια ομοειδών φυτών στον ίδιο χώρο διευκολύνει, σύμφωνα με τις επιστημονικές ενδείξεις, τη μετάδοση ασθενειών μεταξύ των φυτών, ιδιαίτερα όταν δεν τηρούνται επαρκείς αποστάσεις μεταξύ των φυτών.

Επιπλέον, η εντατικοποίηση της παραγωγής αγροτικών και κτηνοτροφικών προϊόντων οδηγεί σε εκτεταμένη χρήση νερού, λιπασμάτων και φυτοφαρμάκων και αυξημένες επαφές μεταξύ ανθρώπων και ζώων, με σημαντικές συνέπειες για την εμφάνιση και διάδοση μεταδοτικών ασθενειών. Υπολογίζεται ότι μετά τον Β' Παγκόσμιο Πόλεμο οι συνθήκες μαζικής παραγωγής γεωργικών και κτηνοτροφικών αγαθών ευθύνονται για την εμφάνιση πάνω από το 25% των νέων επιδημιών και πάνω από το 50% των νέων ζωονόσων.¹²

Το εμπόριο άγριων ζώων

Τα τελευταία είκοσι χρόνια έχουν εμφανιστεί νέες, επικίνδυνες μολυσματικές ασθένειες που προέρχονται από την εμπορία και κατανάλωση άγριων ζώων. Το 2003 εμφανίστηκε ο SARS-CoV, το 2012 ο MERS-CoV και το 2019 ο SARS-CoV-2 που προκαλεί τη νόσο COVID-19. Δεν υπάρχει αμφιβολία ότι το εμπόριο άγριων ζώων ενέχει υψηλό κίνδυνο μετάδοσης ζωονόσων στον άνθρωπο,¹³ ενώ η επαφή αυτών των ζώων με τον άνθρωπο συντελεί στην εμφάνιση νέων ιών.¹⁴

⁹ <https://www.livescience.com/did-coronavirus-evolve-in-dogs-after-bats.html>.

¹⁰ Matt Ridley, "The bats behind the pandemic", *Wall Street Journal*, 9.4.2020.

¹¹ World Organization for Animal Health (OIE), <https://www.oie.int/scientific-expertise/specific-information-and-recommendations/questions-and-answers-on-2019-novel-coronavirus/>.

¹² Rohr, J.R., C.B. Barrett, D.J. Civitello et al. (2019), "Emerging human infectious diseases and the links to global food production", *Nature sustainability*, 2, 11.6.2019.

¹³ Daszak, P., K.J. Olival and L. Hongyi (2020), "A strategy to prevent future epidemics similar to the 2019-nCoV outbreak", *Biosafety and Health*, 2 (1).

¹⁴ Watson, C. (2020), "Bats are a key source of human viruses – but they're not special", *Nature*, 14.4.2020.

Οι υπαίθριες αγορές άγριων ζώων θεωρούνται οι εστίες μετάδοσης (hotspots) των ιών από τα ζώα στους ανθρώπους, όπως ο SARS-CoV το 2003 στην Κίνα και πιθανότατα ο SARS-CoV-2 το 2019 στην Κίνα.^{15,16} Φυλογενετική ανάλυση του SARS-CoV-2 δείχνει ότι ο ιός συνδέεται στενά (88%) με άλλους δύο κορωνοϊούς SARS προερχόμενους από νυχτερίδες.¹⁷ Πολλές άλλες μελέτες^{18,19} υποστηρίζουν ότι ο SARS-CoV-2 οφείλεται στις νυχτερίδες. Ο Zhang²⁰ θεωρεί ότι συνδέεται κατά 91,02% με τους παγκολίνους.

Η επιβολή παγκόσμιας απαγόρευσης του εμπορίου άγριων ζώων θα βοηθούσε να διατηρηθεί η βιοποικιλότητα, να προασπιστεί η ανθρώπινη υγεία και εν τέλει να σωθούν ανθρώπινες ζωές. Η επικοινωνία, η συνεργασία και η σύγκλιση σε διεθνές επίπεδο είναι αναγκαία ώστε να εδραιωθεί και να ισχυροποιηθεί η διατήρηση της άγριας πανίδας, η πρόληψη μολυσματικών επιδημιών και κυρίως ο σεβασμός στη φύση και στο περιβάλλον. Μόνο με αυτό τον τρόπο το οικοσύστημα και η ανθρώπινη ζωή θα εξασφαλίσουν βιωσιμότητα στο μέλλον (βλ. υποσημείωση 17).

Η ατμοσφαιρική ρύπανση

Η ατμοσφαιρική ρύπανση σχετίζεται με την ανάπτυξη αναπνευστικών παθήσεων και άλλων σοβαρών ασθενειών,²¹ ενώ υπολογίζεται ότι περίπου 6,5 εκατομμύρια²² θάνατοι ετησίως οφείλονται σε αυτήν.

Ο Δείκτης Ποιότητας της Ατμόσφαιρας (Air Quality Index – AQI²³) του Ευρωπαϊκού Οργανισμού Περιβάλλοντος (European Environment Agency) που βασίζεται στη συγκέντρωση τιμών των πέντε κύριων ρύπων (λεπτά σωματίδια PM10 και PM2.5, όζον (O₃), διοξείδιο του θείου (SO₂) και διοξείδιο του αζώτου (NO₂), αντικατοπτρίζει τη δυνητική επίδραση της ποιότητας του αέρα στην υγεία. Διάφορες μελέτες που έχουν εξετάσει την επίδραση των παραπάνω τιμών στους ασθενείς με COVID-19 έχουν καταλήξει στη μεγάλη συσχέτιση που έχει η ατμοσφαιρική ρύπανση με τη θνητότητα των ασθενών με COVID-19. Συγκεκριμένα, επιστημονική ομάδα του πανεπιστημίου Harvard²⁴ εξέτασε τη σχέση ατμοσφαιρικής ρύπανσης και θνητότητας λόγω COVID-19 σε 3.000 κομητείες των ΗΠΑ καλύπτοντας το 98% του πληθυσμού. Η έρευνα συνεκτίμησε παράγοντες όπως το επίπεδο φτώχειας, το κάπνισμα, την παχυσαρκία, τον αριθμό κρουσμάτων του COVID-19 και των διαθέσιμων νοσοκομειακών κλινών. Κατέληξε στο συμπέρασμα ότι μια μικρή αύξηση στην έκθεση σε ρύπους του PM2.5 συνδέεται με αύξηση 15% του ποσοστού της θνητότητας λόγω COVID-19. Το ίδιο φαίνεται να ισχύει και για τον ιό SARS-CoV. Ανάλογη μελέτη σε περιοχές της Κίνας έχει αποδείξει ότι οι άνθρωποι που αναπνέουν μολυσμένο αέρα και νοσούν από τον ιό SARS-CoV έχουν διπλάσιες πιθανότητες να πεθάνουν.²⁵ Αλλά και η μακροχρόνια έκθεση στον αέριο μολυσματικό ρύπο του διοξειδίου του αζώτου (NO₂) συμβάλλει στη θνητό-

15 Barth, B. (2020), “Can Asia’s infectious disease-producing wildlife trade be spotted?”, Food & Environment Reporting Network, <https://thefern.org/2020/03/can-asias-infectious-disease-producing-wildlife-trade-be-stopped/>.

16 Yuan, J., Y. Lu, X. Cao and H. Cui (2020), “Regulating wildlife conservation and food safety to prevent human exposure to novel virus”, *Ecosystem Health & Sustainability*, 6 (1).

17 Harapan, H., N. Iton, A. Yufika et al. (2020), “Coronavirus disease 2019 (COVID-19): a literature review”, *Journal of Infection and Public Health*, <https://doi.org/doi:10.1016/j.jiph.2020.03.019>.

18 Wu, F., S. Zhao, B. Yu, Y.-M. Chen, W. Wang, Z.-G. Song, Y. Hu et al. (2020), “A new coronavirus associated with human respiratory disease in China”, *Nature*, 579, 265-269.

19 Zhou, P. et al. (2020), “A pneumonia outbreak associated with a new coronavirus of probable bat origin”, *Nature*, 579, 270-273.

20 Zhang, T., Q. Wu and Z. Zhang (2020), “Probable pangolin origin of SARS-CoV-2 associated with the COVID-19 outbreak”, *Current Biology*, 30, 1346-1351.

21 WHO (2016), *Ambient air pollution: a global assessment of exposure and burden of disease*.

22 <https://www.ecowatch.com/6-5-million-people-die-each-year-from-air-pollution-ia-says-1896788520.html>.

23 European Air Quality Index: <https://www.eea.europa.eu/themes/air/air-quality-index>.

24 Wu, X. et al. (2020), “Exposure to air pollution and COVID-19 mortality in the United States: A nationwide cross-sectional study”, Harvard University, <https://projects.iq.harvard.edu/covid-pm>.

25 Cui, Y. et al. (2003), “Air pollution and case fatality of SARS in the People’s Republic of China: an ecologic study”, *Environmental Health*, 2 (15).

τητα ασθενών με COVID-19. Ο Ogen,²⁶ ερευνώντας για δύο μήνες (Ιανουάριος-Φεβρουάριος 2020) τη θνησιμότητα σε 66 διοικητικές περιφέρειες της βόρειας Ιταλίας, της κεντρικής Ισπανίας, της Γαλλίας και της Γερμανίας, απέδειξε ότι η παρατεταμένη έκθεση σε περιοχές με υψηλή συγκέντρωση NO₂ οδηγεί σε αυξημένη θνητότητα λόγω COVID-19. Συγκεκριμένα, από τους 4.443 θανάτους που καταγράφηκαν, οι 3.487 (78%) αφορούσαν πέντε περιφέρειες της βόρειας Ιταλίας και μια περιοχή της κεντρικής Ισπανίας. Οι έξι αυτές περιοχές έχουν τα υψηλότερα ποσοστά NO₂ στην ατμόσφαιρα. Μάλιστα, οι δύο από τις πέντε περιφέρειες της βόρειας Ιταλίας, η Λομβαρδία και η Εμίλια Ρομάνια, συγκαταλέγονται στις πιο μολυσμένες περιοχές του κόσμου, γεγονός που πιστοποιεί ότι η ατμοσφαιρική ρύπανση αποτελεί καθοριστικό παράγοντα στη θνητότητα λόγω COVID-19.²⁷

Η αύξηση της θερμοκρασίας

Η κλιματική αλλαγή επιτείνει τις πιέσεις που δέχεται το φυσικό περιβάλλον, με πολυεπίπεδες επιπτώσεις και στην ανθρώπινη υγεία. Όπως ήδη φαίνεται, η κλιματική αλλαγή²⁸ οδηγεί σε θερμότερα και μεγαλύτερης διάρκειας καλοκαίρια και σε ηπιότερους χειμώνες. Για ορισμένα έντομα, κυρίως κουνούπια και άλλα ζωικά είδη, οι περιοχές με παρατεταμένες υψηλές θερμοκρασίες και ξηρασία αποτελούν τον ιδανικό βίότοπο για αναπαραγωγή, μετανάστευση και επιβίωση. Μια μικρή αύξηση της θερμοκρασίας επεκτείνει την περίοδο μετάδοσης μολυσματικών ασθενειών από ζωνοσώους. Η οικολογική καταστροφή και διάφορες ανθρωπογενείς παρεμβάσεις στη φύση τείνουν να εξαφανίσουν τα είδη που λειτουργούν ως ασπίδες προστασίας μας (νυχτερίδες, βατράχια κ.ά.) και βοηθούν στη μείωση της μετάδοσης μολυσματικών ασθενειών από ζωνοσώους. Οι πιο γνωστές μολυσματικές ασθένειες που προέρχονται από τα κουνούπια είναι η ελονοσία και ο δάγκειος πυρετός. Παγκοσμίως, για το 2016, οι θάνατοι από ελονοσία ήταν 354.924, ενώ από δάγκειο πυρετό 38.350 (βλ. υποσημείωση 1). Σύμφωνα με τον Παγκόσμιο Οργανισμό Υγείας,²⁹ η ελονοσία είναι μια ασθένεια που επηρεάζεται σημαντικά από τη μακροχρόνια κλιματική αλλαγή.

Επιπλέον, η άνοδος της στάθμης της θάλασσας (ΑΣΘ) θεωρείται μια από τις πλέον βέβαιες επιπτώσεις της ανόδου της θερμοκρασίας λόγω της κλιματικής αλλαγής.³⁰ Η ΑΣΘ θα επιφέρει στο άμεσο μέλλον πολλές μετακινήσεις πληθυσμών από παράκτιες περιοχές σε ηπειρωτικές, αλλά και σημαντικές αλλαγές στα συναφή οικοσυστήματα. Τα δημόσια συστήματα υγείας δεν είναι προετοιμασμένα να υποστηρίξουν τις δυνητικές ανάγκες των κλιματικών προσφύγων, γεγονός που δυσκολεύει τη διαχείριση μιας πιθανής επιδημίας.³¹

Προτάσεις

Η κλιματική αλλαγή, οι περιβαλλοντικές καταστροφές, η απώλεια της βιοποικιλότητας, η αύξηση του αριθμού και της πυκνότητας του πληθυσμού στις πόλεις και οι διατροφικές συνήθειες των ανθρώπων είναι μόνο μερικοί λόγοι που επιβάλλουν όσο ποτέ άλλοτε τη διεπιστημονική συνεργασία της ιατρικής με άλλες συναφείς και μη επιστήμες.³² Οι μελέτες που έχουν δημοσιευθεί λόγω

²⁶ Ogen, Y. (2020), "Assessing nitrogen dioxide (NO₂) levels as a contributing factor to coronavirus (COVID-19) fatality", *Science of the Total Environment*, 726.

²⁷ Coticini, E., B. Frediano and D. Caro (2020), "Can atmospheric pollution be considered a co-factor in extremely high levels of SARS-CoV-2 lethality in Northern Italy?", *Environmental pollution*, 261.

²⁸ Climate Change Connection: <http://climatechangeconnection.org/impacts/health-impacts/diseases/>.

²⁹ World Health Organization (2003), *Climate change and human health: risks and responses*, <https://www.who.int/globalchange/publications/cchbook/en/>.

³⁰ Βλ. ΕΜΕΚΑ, όπ. π.

³¹ Schwartz, S.A. (2020), "Climate change, COVID-19, preparedness and consciousness", *Explore: The Journal of Science and Healing*, 16(3), 141-144.

³² Burkle, F.M. (2020), "Political Intrusions into the International Health Regulations Treaty and Its Impact on Management of Rapidly Emerging Zoonotic Pandemics: What History Tells Us", *Prehospital and Disaster Medicine*, 13, 1-5.

COVID-19 έχουν φέρει στο προσκήνιο την Ενιαία Υγεία (One Health³³). Η Ενιαία Υγεία συνδέει σε ένα ενιαίο πλαίσιο την υγεία των ανθρώπων, των ζώων και του περιβάλλοντος με σκοπό να μειωθούν οι πιθανότητες των δυνητικών επιδημιών ή πανδημιών. Για έναν πιο υγιή και πιο ανθεκτικό σε νέες ασθένειες πληθυσμό απαιτείται ένα ισχυρό δημόσιο σύστημα υγείας και ταυτόχρονη ενίσχυση των πολιτικών προληπτικής ιατρικής στο σύνολο του πληθυσμού. Χρειάζεται χρηματοδότηση ερευνών σχετικά με τις συνέργειες της κλιματικής κρίσης και της υγείας σε ένα ευρύ πλαίσιο, προκειμένου να εξαχθούν συμπεράσματα που θα αποτελέσουν τη βάση για την έγκαιρη αντιμετώπιση μελλοντικών ασθενειών και την αποφυγή επιδημιών. Επίσης, η παροχή, επάρκεια και η ασφάλεια δικτύων ύδρευσης σε όλα τα πλάτη και μήκη της γης είναι μια απαραίτητη και αδιαμφισβήτητη συνθήκη υγιεινής.³⁴ Η παρούσα ανασκόπηση της βιβλιογραφίας προτάσσει επιπλέον την ανάγκη να καταπολεμηθεί το κακό στη ρίζα του, δηλ. να αντιμετωπιστούν οι ζωνοόσοι μέσω της μείωσης των παραγόντων που ευνοούν την εμφάνισή τους. Αυτό σημαίνει πολιτικές και εκστρατείες ενημέρωσης με στόχο τη μείωση της καταστροφής των οικοσυστημάτων και της αποψίλωσης των δασών και τη διατήρηση της βιοποικιλότητας.³⁵

³³ One Health Initiative: <http://www.onehealthinitiative.com/>.

³⁴ OECD (2020), "Environmental health and strengthening resilience to pandemics", https://read.oecd-ilibrary.org/view/?ref=129_129937-jm4ul2jun9&title=Environmental-health-and-strengthening-resilience-to-pandemics.

³⁵ Όπως το εκφράζουν οι Chakraborty & Maity: "Δισεκατομμύρια δολάρια επενδύονται για τη διάγνωση, πρόληψη και φαρμακευτική θεραπεία της νόσου COVID-19. Αλλά παραβλέπουμε ότι τα κύρια εργαλεία καταπολέμησης της τρέχουσας πανδημίας είναι η αναδάσωση και ο σεβασμός της άγριας πανίδας". Βλ. Chakraborty, I. and B. Maity (2020), "COVID-19 outbreak: migration, effects on society, global environment and prevention", *Science of the Total Environment*, 728.

Πλαίσιο IV.6

Ο ΡΟΛΟΣ ΤΗΣ ΕΞΕΙΔΙΚΕΥΣΗΣ ΣΤΟΝ ΚΑΘΟΡΙΣΜΟ ΤΩΝ ΜΙΣΘΩΝ ΣΤΟΝ ΙΔΙΩΤΙΚΟ ΤΟΜΕΑ: ΜΙΑ ΚΛΑΔΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

Οι μισθοί παρουσιάζουν μεγάλες διαφορές μεταξύ των κλάδων οικονομικής δραστηριότητας, οι οποίες αντανακλούν διαφορές ως προς την τεχνολογία παραγωγής (π.χ. το διαφορετικό βαθμό έντασης κεφαλαίου ή εξειδίκευσης εργασίας), το θεσμικό περιβάλλον (π.χ. ύπαρξη επιχειρησιακών και κλαδικών συμβάσεων) και την κατανομή κερδών ανάμεσα σε κεφάλαιο και εργασία.¹

Το παρόν πλαίσιο αναλύει την κλαδική κατανομή του μέσου μισθού στον ιδιωτικό τομέα στην Ελλάδα κατά την πρόσφατη περίοδο και εξετάζει τον τρόπο με τον οποίο σχετίζεται ο μέσος μισθός στον κάθε κλάδο οικονομικής δραστηριότητας με την κλαδική σύνθεση της απασχόλησης και το μέγεθος των επιχειρήσεων του κλάδου. Ιδιαίτερη έμφαση δίδεται στο βαθμό εξειδίκευσης των εργαζομένων, καθώς προσεγγίζει ικανοποιητικά το ανθρώπινο κεφάλαιο. Επίσης, συνδέεται άρρηκτα με την τεχνολογία παραγωγής των επιχειρήσεων και την παραγωγικότητα της εργασίας. Πέραν του μέσου μισθού, εξετάζεται και η κλαδική κατανομή της "μισθολογικής προμολόγησης της εξειδίκευσης" (wage skill premium), δηλαδή του λόγου του μέσου μισθού εργαζομένων υψηλής εξειδίκευσης σε έναν κλάδο προς το μέσο μισθό εργαζομένων χαμηλής εξειδίκευσης στον ίδιο κλάδο. Σκοπός είναι να εξαχθούν συμπεράσματα ως προς τις διακλαδικές όψεις και τις ενδοκλαδικές αποκλίσεις στους μισθούς.

¹ Σημειώνεται ότι οι διαφορές των μισθών μεταξύ κλάδων δεν μπορούν να εξηγηθούν πλήρως από παρατηρήσιμα χαρακτηριστικά των επιχειρήσεων, των εργαζομένων και των θέσεων εργασίας. Για μια επισκόπηση της σχετικής βιβλιογραφίας, βλ. μεταξύ άλλων Papapetrou, E. and P. Tsalaporta (2017), "Inter-Industry Wage Differentials in Greece: Evidence from Quantile Regression Analysis", *International Economic Journal*, 31(1), 51-67, και Du Caju, P., G. Kátay, A. Lamo, D. Nicolitsas and S. Poelhekke (2010), "Inter-industry wage differentials in EU countries: what do cross-country time varying data add to the picture?", *ECB Working Paper Series*, No. 1182.

Τα στοιχεία που χρησιμοποιούνται στην παρούσα ανάλυση προέρχονται από τις ετήσιες απογραφές του πληροφοριακού συστήματος ΕΡΓΑΝΗ για την περίοδο 2016-2019 και συγκεκριμένα από τη σύνθεση μικροδεδομένων (micro aggregated data) για τις θέσεις εργασίας και το μέσο μισθό² αυτών ανά κλάδο οικονομικής δραστηριότητας, το μέγεθος των επιχειρήσεων, το επάγγελμα, την ηλικία, το φύλο, τον τύπο απασχόλησης, τον τύπο σύμβασης και τη γεωγραφική περιοχή.³ Από αυτό το σύνολο, η παρούσα ανάλυση αξιοποιεί τα στοιχεία εκείνα που αφορούν τον κλάδο και το μέγεθος των επιχειρήσεων, καθώς και το βαθμό εξειδίκευσης των εργαζομένων, όπως αυτός προσεγγίζεται από το επάγγελμά τους. Ειδικότερα, στην κατηγορία των εργαζομένων υψηλής εξειδίκευσης κατατάσσονται οι υπάλληλοι με επιστημονική κατάρτιση, όπως διευθύνοντες και ανώτερα στελέχη, εκπαιδευτικοί, νομικοί, μηχανικοί, λογιστές κ.ά., καθώς και οι ειδικευμένοι εργάτες και τεχνίτες.⁴ Η ανάλυση περιορίζεται στις θέσεις πλήρους απασχόλησης που αντιπροσωπεύουν τις μόνιμες ανάγκες των επιχειρήσεων και διασφαλίζουν τη μισθολογική συγκρισιμότητα μεταξύ των εργαζομένων.⁵

Χαρακτηριστικά της κλαδικής κατανομής των μισθών στον ιδιωτικό τομέα

Την περίοδο 2016-2019 καταγράφεται σημαντική διαφοροποίηση στο μέσο μισθό στον ιδιωτικό τομέα ανά κλάδο οικονομικής δραστηριότητας (διψήφιος κωδικός NACE) για θέσεις εργασίας πλήρους απασχόλησης, επιβεβαιώνοντας τα ευρήματα της διεθνούς βιβλιογραφίας που διαπιστώνουν μεγάλες και διαχρονικά σταθερές διακλαδικές διαφορές μισθών. Ως προς το εύρος αυτών των αποκλίσεων, ενδεικτικά αναφέρεται ότι ο μέσος μισθός των πέντε κλάδων με το μεγαλύτερο μισθό είναι κατά περίπου 80% υψηλότερος του μέσου μισθού πλήρους απασχόλησης για το σύνολο της οικονομίας, ενώ ο μέσος μισθός των πέντε κλάδων με το χαμηλότερο μισθό είναι κατά περίπου 40% χαμηλότερος.

Συγκεκριμένα, οι πέντε κλάδοι παραγωγής με τον υψηλότερο μέσο μισθό πλήρους απασχόλησης στον ιδιωτικό τομέα το 2019 ήταν η παραγωγή οπτάνθρακα και προϊόντων διύλισης πετρελαίου, οι πλωτές μεταφορές, η παραγωγή ηλεκτρικού ρεύματος, οι χρηματοοικονομικές υπηρεσίες και οι υπηρεσίες ασφάλισης. Οι κλάδοι αυτοί αντιπροσώπευαν το 6% του συνόλου της μισθωτής εργασίας πλήρους απασχόλησης στον ιδιωτικό τομέα. Άλλοι κλάδοι στην κορυφή της μισθολογικής κατάταξης ήταν η παραγωγή φαρμακευτικών προϊόντων, η επιστημονική έρευνα και ανάπτυξη, η εξόρυξη μετάλλων, καθώς και οι τηλεπικοινωνίες. Σε αντιδιαστολή, οι πέντε κλάδοι παραγωγής με τους χαμηλότερους μέσους μισθούς στον ιδιωτικό τομέα το 2019 ήταν οι δραστηριότητες παροχής προστασίας, οι προσωπικές υπηρεσίες, η εστίαση, οι δραστηριότητες παροχής υπηρεσιών σε κτίρια και εξωτερικούς χώρους και η φνιτική και ζωική παραγωγή.⁶ Οι κλάδοι αυτοί το 2019 είχαν μερίδιο 7,2% στο σύνολο της μισθωτής εργασίας πλήρους απασχόλησης στον ιδιωτικό τομέα. Επίσης, μεταξύ των κλάδων με τις χαμηλότερες αποδοχές ήταν το λιανικό εμπόριο και επιλεγμένες κατασκευαστικές δραστηριότητες, καθώς και μεταποιητικές δραστη-

² Ο μέσος μισθός ανά κλάδο είναι ο μέσος όρος των ακαθάριστων μηνιαίων αποδοχών των απασχολούμενων με σχέση εξαρτημένης εργασίας ιδιωτικού δικαίου στον κλάδο, όπως δηλώνονται στην ετήσια κατάθεση των καταστάσεων προσωπικού στο πληροφοριακό σύστημα ΕΡΓΑΝΗ και κατόπιν επεξεργασίας από την Τράπεζα της Ελλάδος.

³ Τα στοιχεία του πληροφοριακού συστήματος ΕΡΓΑΝΗ, επειδή είναι απογραφικά, διαφέρουν από άλλα στοιχεία που είναι διαθέσιμα από την ΕΛΣΤΑΤ και βασίζονται σε αποτελέσματα δειγματοληπτικών ερευνών σε επιχειρήσεις και νοικοκυριά. Επίσης, τα στοιχεία που χρησιμοποιούνται στην παρούσα ανάλυση είναι διαφορετικής φύσεως από εκείνα που δημοσιεύονται στις απογραφικές ετήσιες εκθέσεις του ΕΡΓΑΝΗ και συνεπώς δεν είναι ευθέως συγκρίσιμα με αυτά.

⁴ Αναλυτικότερα, ως επαγγέλματα υψηλής (χαμηλής) εξειδίκευσης ορίζονται τα επαγγέλματα με διψήφιους κωδικούς ΣΤΕΠ/ISCO, 10-34 και 61-78 (41-53 και 81-93). Εξαιρούνται από την ανάλυση οι ένοπλες δυνάμεις (ΣΤΕΠ/ISCO 01).

⁵ Συγκεκριμένα, δίνεται έμφαση στην ανάλυση μόνο των μισθών πλήρους απασχόλησης, ώστε να μην επηρεαστούν τα ευρήματα αναφορικά με τη διακλαδική και ενδοκλαδική κατανομή του μέσου μισθού από τη διαφορετική ένταση χρήσης των ευέλικτων μορφών εργασίας μεταξύ κλάδων και επιχειρήσεων, καθώς π.χ. οι μικρές επιχειρήσεις τείνουν να απασχολούν μεγαλύτερο ποσοστό των εργαζομένων τους σε ευέλικτες μορφές εργασίας.

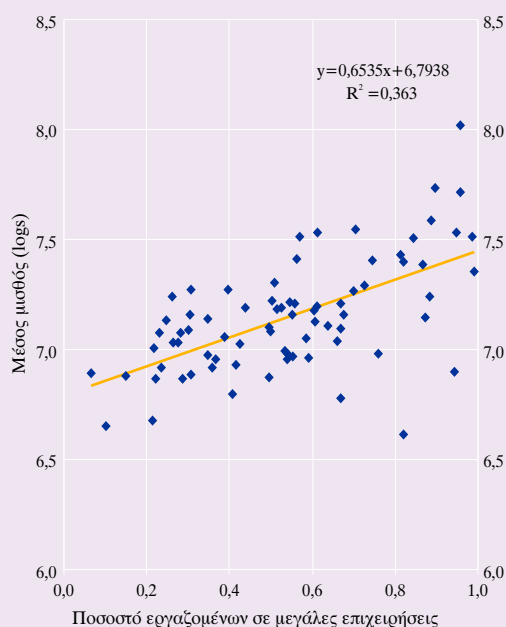
⁶ Οι κλάδοι αυτοί χαρακτηρίζονται από ένα μεγάλο ποσοστό θέσεων εργασίας που αμείβονται με βάση τον κατώτατο μισθό, βλ. Τράπεζα της Ελλάδος (2018), *Έκθεση για την αξιολόγηση του ισχύοντος νομοθετημένου κατώτατου μισθού και ημερομισθίου*, διαθέσιμη στο www.yrakp.gr.

Διάγραμμα Α Ποσοστό εργαζομένων υψηλής εξειδίκευσης και μέσος μισθός ανά κλάδο, 2019



Πηγή: ΕΡΓΑΝΗ, επεξεργασία από την Τράπεζα της Ελλάδος. Σημείωση: Υψηλής εξειδίκευσης είναι οι εργαζόμενοι στα επαγγέλματα με διψήφιους κωδικούς ΣΤΕΠ/ISCO 10-34 και 61-78. Ο μέσος μισθός σε έναν κλάδο ορίζεται ως ο μέσος όρος των ακαθάριστων μηνιαίων αποδοχών των εργαζομένων πλήρους απασχόλησης στον κλάδο.

Διάγραμμα Β Ποσοστό εργαζομένων σε μεγάλες επιχειρήσεις και μέσος μισθός ανά κλάδο, 2019



Πηγή: ΕΡΓΑΝΗ, επεξεργασία από την Τράπεζα της Ελλάδος. Σημείωση: Οι επιχειρήσεις μεγάλου μεγέθους είναι οι επιχειρήσεις με περισσότερους από 50 εργαζομένους. Ο μέσος μισθός σε έναν κλάδο ορίζεται ως ο μέσος όρος των ακαθάριστων μηνιαίων αποδοχών των εργαζομένων πλήρους απασχόλησης στον κλάδο.

ριότητες, όπως η βιομηχανία δέρματος και η κατασκευή επίπλων. Η παραπάνω κατάταξη των κλάδων ως προς τους μέσους μισθούς είναι σχεδόν σταθερή για την περίοδο 2016-2019, για την οποία υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία, και παρουσιάζουν σημαντικές ομοιότητες με την αντίστοιχη κατάταξη σε άλλες ανεπτυγμένες οικονομίες.⁷

Πέρα από την κλαδική διάσταση, η βιβλιογραφία δείχνει ότι οι μισθοί διαφοροποιούνται σημαντικά ως προς το μέγεθος των επιχειρήσεων, καθώς και ως προς το βαθμό εξειδίκευσης των εργαζομένων.⁸ Με βάση αυτά τα ευρήματα, εξετάζεται κατά πόσον η κλαδική κατανομή των μισθών συνδέεται με την κλαδική σύνθεση της απασχόλησης και την τάξη μεγέθους των επιχειρήσεων του κλάδου. Το Διάγραμμα Α δείχνει ότι ο μέσος μισθός σε έναν κλάδο συνδέεται θετικά με το ποσοστό των εργαζομένων υψηλής εξειδίκευσης σε αυτόν. Επιπλέον, το Διάγραμμα Β δείχνει ότι ο μέσος μισθός σε έναν κλάδο συνδέεται θετικά με το ποσοστό των εργαζομένων του κλάδου σε σχετικά μεγαλύτερες επιχειρήσεις (με περισσότερους από 50 εργαζομένους). Τα παραπάνω ευρήματα επιβεβαιώνονται περαιτέρω και από σχετικές εκτιμήσεις παλινδρομήσεων με εξαρτημένη μεταβλητή το λογάριθμο του μέσου κλαδικού μισθού πλήρους απασχόλησης και ανε-

⁷ Βλ. π.χ. την εργασία των Du Caju, P. et al. όπ. π., που χρησιμοποιεί τα δειγματοληπτικά δεδομένα της Structure of Earnings Survey για τα έτη 1995 και 2002 και περιλαμβάνει και την Ελλάδα.

⁸ Βλ. π.χ. Albaek, K., A. Mahmood, R. Asplund, E. Barth and E. Strojer Madsen (1998), "Measuring wage effects of plant size", *Labour Economics*, 5(4), 425-448.

ξάρτητες μεταβλητές που λαμβάνουν υπόψη το ποσοστό εργαζομένων υψηλής εξειδίκευσης και το μέγεθος των επιχειρήσεων.⁹

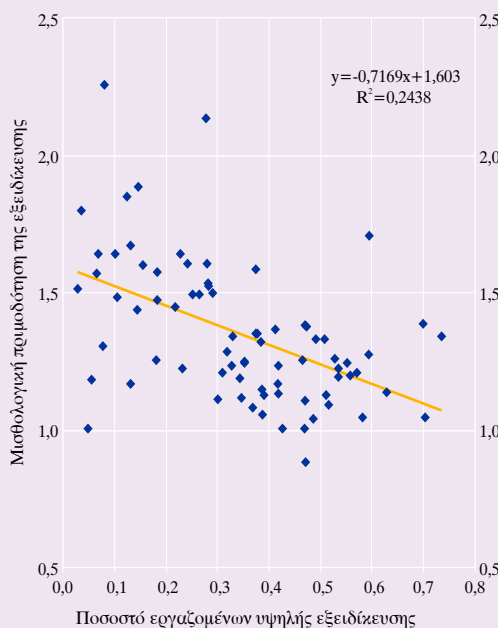
Η μισθολογική πριμοδότηση της εξειδίκευσης

Η παραπάνω ανάλυση δείχνει ότι ο μέσος μισθός πλήρους απασχόλησης διαφέρει κατά κλάδο, καθώς και ότι οι διαφορές αυτές αντανακλούν κλαδικές διαφορές ως προς το μέγεθος των επιχειρήσεων και την εξειδίκευση των εργαζομένων.

Οι κλάδοι όμως, πέρα από το ύψος του μέσου μισθού, μπορεί να διαφέρουν μεταξύ τους και αναφορικά με τις μισθολογικές αποκλίσεις μεταξύ εργαζομένων διαφορετικής εξειδίκευσης εντός του κλάδου. Στο πλαίσιο αυτό, η ανάλυση εστιάζει στους σχετικούς μισθούς μεταξύ εργαζομένων υψηλής και χαμηλής εξειδίκευσης. Το Διάγραμμα Γ δείχνει ότι, όπως και για την περίπτωση του μέσου μισθού, ο λόγος του μέσου μισθού εργαζομένων υψηλής εξειδίκευσης σε έναν κλάδο προς το μέσο μισθό εργαζομένων χαμηλής εξειδίκευσης στον ίδιο κλάδο εμφανίζει σημαντικές διαφορές μεταξύ των κλάδων.¹⁰ Επίσης δείχνει ότι η μισθολογική πριμοδότηση της εξειδίκευσης ανά κλάδο μειώνεται όσο αυξάνεται το ποσοστό εργαζομένων υψηλής εξειδίκευσης του κλάδου. Συνεπώς, όσο μεγαλύτερης έντασης εξειδίκευσης είναι ένας κλάδος, τόσο υψηλότερος θα είναι ο μέσος μισθός του κλάδου, όχι μόνο γιατί αμείβονται καλύτερα οι εργαζόμενοι υψηλής εξειδίκευσης, αλλά και γιατί αμείβονται καλύτερα οι εργαζόμενοι χαμηλής εξειδίκευσης.

Ο παρακάτω πίνακας συνοψίζει τα αποτελέσματα της οικονομετρικής διερεύνησης της σχέσης ανάμεσα στη μισθολογική πριμοδότηση της εξειδίκευσης και το βαθμό εξειδίκευσης των εργαζομένων σε έναν κλάδο. Στην

Διάγραμμα Γ Μισθολογική πριμοδότηση της εξειδίκευσης και ποσοστό εργαζομένων υψηλής εξειδίκευσης ανά κλάδο, 2019



Πηγή: ΕΡΓΑΝΗ, επεξεργασία από την Τράπεζα της Ελλάδος. Σημείωση: Η μισθολογική πριμοδότηση της εξειδίκευσης (wage skill premium) ορίζεται ως ο λόγος του μέσου μισθού εργαζομένων υψηλής εξειδίκευσης προς το μέσο μισθό των εργαζομένων χαμηλής εξειδίκευσης. Υψηλής εξειδίκευσης είναι οι εργαζόμενοι στα επαγγέλματα με διψήφιους κωδικούς ΣΤΕΠ/ISCO 10-34 και 61-78.

⁹ Οι παλινδρομήσεις γίνονται σε διαφορετικά επίπεδα σύνθεσης των δεδομένων και τα συμπεράσματα παραμένουν τα ίδια. Συγκεκριμένα στην πιο “υψηλή σύνθεση” των στοιχείων (sector-aggregated data) ο μέσος μισθός ορίζεται σε επίπεδο κλάδου. Στην παλινδρόμηση, ο λογάριθμος του μέσου κλαδικού μισθού πλήρους απασχόλησης συσχετίζεται με το ποσοστό εργαζομένων υψηλής εξειδίκευσης και το ποσοστό των εργαζομένων του κλάδου σε επιχειρήσεις με περισσότερους από 50 εργαζομένους. Στην πιο “χαμηλή σύνθεση” των στοιχείων (sector-disaggregated data) ο μέσος μισθός ορίζεται σε επίπεδο περιφέρειας, κλάδου, τάξης μεγέθους επιχείρησης και επίπεδο εξειδίκευσης εργαζομένων. Ειδικότερα, σ’ αυτή την παλινδρόμηση, εκτός από ψευδομεταβλητές για την περιφέρεια όπου εδρεύει η επιχείρηση, το μέγεθος της επιχείρησης εισάγεται με τη μορφή τεσσάρων ψευδομεταβλητών (εργαζόμενοι σε επιχειρήσεις: 1-10, 11-50, 51-250 και >250) και η εξειδίκευση εισάγεται με τη μορφή τεσσάρων ψευδομεταβλητών (υπάλληλοι ή εργατές, υψηλής ή χαμηλής εξειδίκευσης). Όλες οι παλινδρομήσεις σταθμίζονται με βάση τη βαρύτητά τους στο σύνολο των θέσεων εργασίας πλήρους απασχόλησης του δείγματος (population weighted) και το ποσοστό μεταβλητότητας που επξηγείται από τις διάφορες παλινδρομήσεις κυμαίνεται από 33% έως 90%.

¹⁰ Για παράδειγμα, η μισθολογική πριμοδότηση της εξειδίκευσης είναι πάνω από το 2 (διπλάσιος μέσος μισθός πλήρους απασχόλησης για τους εργαζομένους υψηλής εξειδίκευσης) στις αεροπορικές μεταφορές και τα τυχερά παιχνίδια και στοιχήματα και κοντά στο 1 (ίδιος μέσος μισθός) στην παροχή ασφαλιστικών υπηρεσιών και την παραγωγή ενδυμάτων.

πρώτη στήλη εμφανίζονται τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης που διερευνά τη διακλαδική διάσταση αυτής της σχέσης, η οποία εστιάζει στις διαφορές μεταξύ των κλάδων. Στη δεύτερη στήλη διερευνάται η ενδοκλαδική διάσταση της σχέσης, που εστιάζει στις διαφορές μεταξύ επιχειρήσεων στον ίδιο κλάδο. Και στις δύο περιπτώσεις η σχέση είναι αρνητική και στατιστικά σημαντική, με συντελεστή -0,67 και -0,79 αντίστοιχα. Οι συντελεστές αυτοί δείχνουν ότι μία αύξηση κατά μία ποσοστιαία μονάδα (π.χ. από 50% σε 51%) στην ένταση χρήσης εξειδικευμένου προσωπικού οδηγεί σε μείωση της προμιοδότησης της εξειδίκευσης κατά 0,67 της ποσοστιαίας μονάδας (π.χ. από 136% σε 135,3%) σε διακλαδικό επίπεδο και κατά 0,79 της ποσοστιαίας μονάδας όταν λαμβάνεται υπόψη και η ενδοκλαδική διάσταση.

Τα αποτελέσματα που παρουσιάζονται στον πίνακα συνάδουν με το συμπέρασμα άλλων μελετών ότι οι μισθοί των εργαζομένων διαφορετικών επαγγελμάτων συσχετίζονται θετικά εντός της ίδιας επιχείρησης.¹¹ Επίσης συνάδουν με τα συμπεράσματα της ευρύτερης βιβλιογραφίας που αναδεικνύει το ρόλο των χαρακτηριστικών της επιχείρησης στην παρατηρούμενη μεταβλητότητα των μισθών. Σύμφωνα με αυτή τη βιβλιογραφία, η παρατηρούμενη αρνητική σχέση στον πίνακα μπορεί να αποδοθεί στο ότι οι πιο παραγωγικές επιχειρήσεις προσλαμβάνουν τους πλέον ικανούς εργαζομένους για κάθε κατηγορία επαγγέλματος (positive sorting), έτσι ώστε να μειώνονται οι αποκλίσεις στις αμοιβές μεταξύ εργαζομένων διαφορετικών δεξιοτήτων.¹² Μία εναλλακτική εξήγηση συνδέεται με την εφαρμογή “δίκαιων μισθών” (fairness considerations), σύμφωνα με την οποία οι επιχειρήσεις προσπαθούν να αποφεύγουν τις πολύ έντονες μισθολογικές διαφορές μεταξύ των εργαζομένων τους και κατ’ επέκταση τις αρνητικές επιδράσεις που μπορεί να έχουν οι έντονες μισθολογικές διαφορές στην προσπάθεια και την παραγωγικότητα των εργαζομένων.¹³

Συμπεράσματα και προτάσεις πολιτικής

Η παρούσα ανάλυση, χρησιμοποιώντας στοιχεία που προέρχονται από τη σύνθεση μικροδεδομένων από το σύστημα ΕΡΓΑΝΗ, δείχνει ότι ο μέσος μισθός πλήρους απασχόλησης στον ιδιωτικό τομέα παρουσιάζει σημαντικές διαφοροποιήσεις μεταξύ των κλάδων και ότι η κατάταξη των κλάδων ως προς το μέσο μισθό είναι σταθερή διαχρονικά. Τα αποτελέσματα επίσης δείχνουν ότι οι μέσοι μισθοί είναι υψηλότεροι σε κλάδους με υψηλή εξειδίκευση της εργασίας και μεγάλο μέγεθος επιχειρήσεων. Τέλος, δείχνουν ότι, σε κλάδους με υψηλό ποσοστό εργαζομένων υψηλής εξειδίκευσης, οι μισθοί είναι υψηλότεροι και για τους εργαζομένους χαμηλής εξειδίκευσης.

Η επίδραση του ποσοστού εργαζομένων υψηλής εξειδίκευσης στη μισθολογική προμιοδότηση της εξειδίκευσης

Εξαρτημένη μεταβλητή: μισθολογική προμιοδότηση εξειδίκευσης

	Διακλαδική ανάλυση	Ενδοκλαδική ανάλυση
Ποσοστό εργαζομένων υψηλής εξειδίκευσης	-0,67*** (-12,22)	-0,79*** (-10,24)
Παρατηρήσεις	312	1.222
R ² -adj.	0,33	0,72

Σημείωση: *** υποδηλώνει στατιστική σημαντικότητα σε επίπεδο 1%. t-stat σε παρένθεση. Η παλινδρόμηση στην πρώτη στήλη χρησιμοποιεί στοιχεία σε επίπεδο κλάδου και διερευνά τις διαφορές μεταξύ των κλάδων την περίοδο 2016-2019 (between-sector effects). Στις ανεξάρτητες μεταβλητές συμπεριλαμβάνεται το ποσοστό των εργαζομένων σε επιχειρήσεις με περισσότερους από 50 εργαζομένους. Η παλινδρόμηση στη δεύτερη στήλη χρησιμοποιεί στοιχεία σε χαμηλότερη σύνθεση (disaggregated data) και περιλαμβάνει ψευδομεταβλητές για τον διψήφιο κλάδο οικονομικής δραστηριότητας και το μέγεθος των επιχειρήσεων και ως εκ τούτου ο συντελεστής μετρά και την ενδοκλαδική μεταβλητότητα της σχέσης (within-sector effects). Οι παλινδρομήσεις σταθμίζονται με βάση τη βαρύτητά τους στο σύνολο των θέσεων εργασίας πλήρους απασχόλησης του δείγματος (population weighted).

11 Βλ. π.χ. Lane J.I., L.A. Salmon and J. R. Spletzer (2007), “Establishment wage differentials”, BLS, *Monthly Labor Review*, April.

12 Βλ. π.χ. Abowd, J.M., F. Kramarz, S. Pérez-Duarte and I.M. Schmutte (2018), “Sorting Between and Within Industries: A Testable Model of Assortative Matching”, GENES, *Annals of Economics and Statistics*, 129, 1-32.

13 Βλ. π.χ. Bewley, T. (1999), “Why Wages Don’t Fall During a Recession”, Harvard University Press, Cambridge, Massachusetts, και Galuščák, K., M. Keeney, D. Nicolitsas, F. Smets, P. Strzelecki and M. Vodopivec (2010), “The determination of wages of newly hired employees, survey evidence on internal versus external factors”, *ECB Working Paper Series*, No. 1153.

Με βάση αυτά τα ευρήματα συνάγεται ότι ευεργετική επίδραση στο μέσο μισθό στον ιδιωτικό τομέα στην Ελλάδα δύνανται να έχουν πολιτικές που: (α) ευνοούν την ανάπτυξη κλάδων και επιχειρήσεων υψηλής εξειδίκευσης, μεταξύ άλλων και μέσω κινήτρων για την προσέλκυση ξένων άμεσων επενδύσεων και (β) βοηθούν τη μεγέθυνση των επιχειρήσεων π.χ. με τη μείωση του ρυθμιστικού βάρους.¹⁴ Επιπλέον, θετικές επιδράσεις αναμένεται να έχουν μέτρα που διευκολύνουν τη μετακίνηση των εργαζομένων μεταξύ επιχειρήσεων και κλάδων παραγωγής μέσα από τη βελτίωση της διά βίου εκπαίδευσης, καθώς και ενεργητικές πολιτικές απασχόλησης που υποστηρίζουν την καλύτερη αντιστοίχιση ζητούμενων-προσφερόμενων δεξιοτήτων.

¹⁴ Ένα σημαντικό βήμα προς αυτή την κατεύθυνση αποτελεί η αναμόρφωση του ρυθμιστικού πλαισίου, το οποίο αυτή τη στιγμή επιβάλλει ένα δυσανάλογο βάρος συμμόρφωσης για τις μικρές επιχειρήσεις (π.χ. ανάγκη σημαντικών δαπανών για φορολογικούς συμβούλους), αφήνοντας έτσι λιγότερους ελεύθερους πόρους για επενδύσεις βλ. π.χ. European Commission (2015), “SME Taxation in Europe”, και ΣΕΒ (2018), “Οι Μεσαίες και Μικρές Επιχειρήσεις στην Ελλάδα: Διαδρομές Επιχειρηματικής Μεγέθυνσης – Διεθνής Εμπειρία και οι Ελληνικές ΜμΕ”. Επίσης, δυσανάλογα μεγάλο για τις μικρές επιχειρήσεις είναι το διοικητικό βάρος που απορρέει από την πολυπλοκότητα των διαδικασιών για την πρόσβαση σε χρηματοδότηση μέσω αναπτυξιακών προγραμμάτων π.χ. ΕΣΠΑ. Τέλος, η ύπαρξη ασταθούς φορολογικού περιβάλλοντος δεν διευκολύνει τις επενδύσεις που θα οδηγούσαν σε μεγέθυνση των επιχειρήσεων.

V ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ

Το 2020 ξεκίνησε με πολύ θετικές προοπτικές για την πορεία της ελληνικής οικονομίας και τη δημοσιονομική διαχείριση. Η οικονομική μεγέθυνση αναμενόταν να επιταχυνθεί, το δημοσιονομικό μίγμα είχε αρχίσει να γίνεται περισσότερο αναπτυξιακό, η αξιολόγηση στο πλαίσιο της ενισχυμένης εποπτείας ήταν ιδιαίτερα θετική, η εμπιστοσύνη των διεθνών επενδυτών στις αναπτυξιακές προοπτικές της ελληνικής οικονομίας είχε αποκατασταθεί σε μεγάλο βαθμό και η δημοσιονομική πειθαρχία είχε διασφαλιστεί και για το 2019. Ωστόσο, η εκδήλωση της πανδημίας COVID-19 από τα μέσα Φεβρουαρίου 2020 διέκοψε βίαια την ομαλή λειτουργία της οικονομίας σε παγκόσμιο επίπεδο. Μεταξύ άλλων προκάλεσε άνοδο των αποδόσεων των κρατικών τίτλων και κατέστησε αναγκαία τη λήψη άμεσων επεκτατικών δημοσιονομικών μέτρων ως αντιστάθμισμα των αρνητικών επιδράσεων της υγειονομικής κρίσης στην οικονομία, επιβαρύνοντας το δημοσιονομικό αποτέλεσμα και το δημόσιο χρέος.

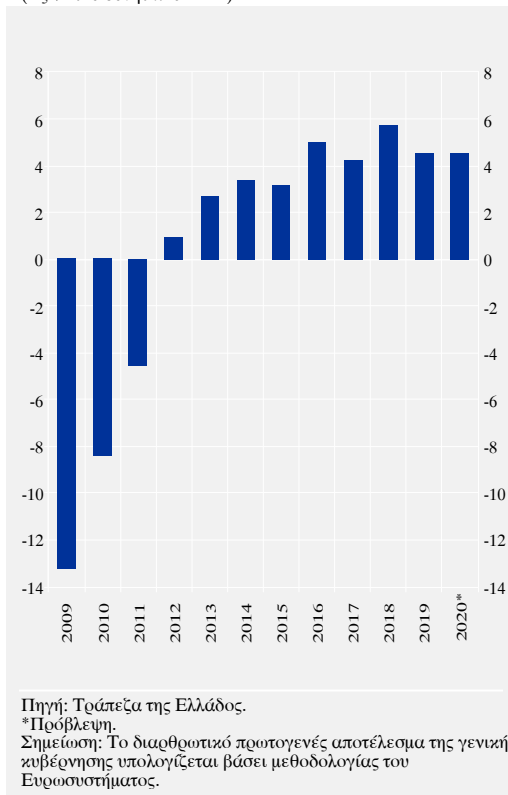
Στη συγκυρία της πανδημίας η κυριότερη πρόκληση για τη δημοσιονομική πολιτική είναι να αξιοποιήσει όλες τις δυνατότητες που προσφέρονται, ώστε αφενός να εξασφαλίσει τη χρηματοδότηση των δαπανών για την αντιμετώπιση της πανδημίας και αφετέρου να ελαχιστοποιήσει τις αρνητικές επιδράσεις στην πραγματική οικονομία, με τη μικρότερη δυνατή επίπτωση στη βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους. Στην κατεύθυνση αυτή, η δημοσιονομική επέκταση θα πρέπει να είναι στοχευμένη και προσωρινού χαρακτήρα. Την επαύριο της πανδημίας, η δημοσιονομική πολιτική πρέπει να επικεντρωθεί στην ενίσχυση των δημόσιων επενδύσεων ως επιταχυντή της ανάπτυξης, καθώς και στην ολοκλήρωση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων. Τα επακόλουθα ισχυρά πολλαπλασιαστικά οφέλη θα διευκολύνουν την ταχεία επανεκκίνηση της οικονομικής δραστηριότητας, την ανάκτηση των απωλειών και την επάνοδο στην ανάπτυξη.

I ΣΥΝΟΨΗ ΕΞΕΛΙΞΕΩΝ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ¹

Το 2019 η εφαρμογή της δημοσιονομικής πολιτικής χαρακτηρίστηκε από την τήρηση των

Διάγραμμα V.1 Διαρθρωτικό πρωτογενές αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης

(ως % του δυνητικού ΑΕΠ)



συμφωνηθέντων στο πλαίσιο της ενισχυμένης εποπτείας, την προσήλωση στην υλοποίηση των δημοσιονομικών μεταρρυθμίσεων και, μετά τις εκλογές του Ιουλίου, στην ανασύνθεση του δημοσιονομικού μίγματος με κύρια αλλαγή την ελάφρυνση του φορολογικού βάρους.

Το διαρθρωτικό πρωτογενές πλεόνασμα, το οποίο εκτός από τους τόκους απομονώνει επίσης τις επιδράσεις του οικονομικού κύκλου και των έκτακτων παραγόντων, διατηρήθηκε σε υψηλό επίπεδο. Για το 2020 το διαρθρωτικό πρωτογενές αποτέλεσμα εκτιμάται ότι θα διαμορφωθεί σε πλεόνασμα ύψους 4,5% του δυνητικού ΑΕΠ και θα παραμείνει αμετάβλητο σε σχέση με το 2019, καθώς εξαιρεί τις επιπτώσεις της πανδημίας στην οικονομία και

1 Το κείμενο βασίζεται σε πληροφόρηση και στοιχεία διαθέσιμα έως τις 11.6.2020.

Πίνακας V.1 Αποτελέσματα γενικής κυβέρνησης

(ως ποσοστό του ΑΕΠ)

	2016	2017	2018	2019
Αποτέλεσμα γενικής κυβέρνησης¹ (στοιχεία εθνικών λογαριασμών – κριτήριο σύγκλισης)	0,5	0,7	1,0	1,5
– Κεντρική κυβέρνηση	-0,9	-1,2	-1,1	0,5
– Ασφαλιστικοί οργανισμοί, οργανισμοί τοπικής αυτοδιοίκησης και ΝΠΔΔ	1,4	1,9	2,1	1,0
Πρωτογενές αποτέλεσμα γενικής κυβέρνησης	3,7	3,8	4,3	4,4
Πρωτογενές αποτέλεσμα γενικής κυβέρνησης σύμφωνα με τη μεθοδολογία της Σύμβασης Χρηματοδοτικής Διευκόλυνσης/ενισχυμένης εποπτείας	3,8	4,1	4,2	3,5
Στόχος Σύμβασης Χρηματοδοτικής Διευκόλυνσης/ενισχυμένης εποπτείας	0,5	1,75	3,5	3,5

Πηγές: Υπουργείο Οικονομικών και ΕΛΣΤΑΤ.

¹ Στοιχεία ΕΛΣΤΑΤ, όπως γνωστοποιούνται στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή (Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείμματος). Το άθροισμα των επιμέρους στοιχείων ενδέχεται να μη συμφωνεί με το σύνολο, λόγω στρογγυλοποίησης.

την έκτακτη επιβάρυνση από την επεκτατικού χαρακτήρα δημοσιονομική παρέμβαση. Ως εκ τούτου, εκτιμάται ότι η δημοσιονομική ισορροπία δεν υπονομεύεται, υπό την προϋπόθεση ότι οι υφιστάμενες έκτακτες δημοσιονομικές παρεμβάσεις για την αντιμετώπιση της πανδημίας είναι αυστηρά προσωρινού χαρακτήρα (βλ. Διάγραμμα V.1).

Σύμφωνα με την πρώτη κοινοποίηση των δημοσιονομικών στοιχείων από την Ελληνική Στατιστική Αρχή (ΕΛΣΤΑΤ) στο πλαίσιο της διαδικασίας υπερβολικού ελλείμματος (ΔΥΕ) τον Απρίλιο του 2020, η γενική κυβέρνηση παρουσίασε πλεόνασμα το 2019 για τέταρτο συναπτό έτος, το οποίο ανήλθε σε 1,5% του ΑΕΠ, έναντι πλεονάσματος ύψους 1,0% του ΑΕΠ το 2018 (βλ. Πίνακα V.1). Το πρωτογενές αποτέλεσμα του 2019 διαμορφώθηκε σε πλεόνασμα 4,4% του ΑΕΠ, έναντι πλεονάσματος 4,3% του ΑΕΠ το 2018. Το δημοσιονομικό αποτέλεσμα το 2019 έχει επιβαρυνθεί με την ανάληψη υποχρεώσεων για πληρωμή συντάξεων του επικουρικού ταμείου της Εθνικής Τράπεζας, ύψους 545 εκατ. ευρώ.²

Το πρωτογενές αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης το 2019, όπως υπολογίζεται σύμφωνα με τη μεθοδολογία της ενισχυμένης εποπτείας,³ διαμορφώθηκε σε πλεόνασμα ύψους 3,5% του ΑΕΠ, επιτυγχάνοντας έτσι το δημοσιονομικό στόχο της ενισχυμένης εποπτείας.

Ωστόσο, ο ετήσιος στόχος των δαπανών του Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων (ΠΔΕ) το 2019 αναθεωρήθηκε προς τα κάτω έναντι του αρχικού προϋπολογισμού, ως αντιστάθμισμα στη λήψη των έκτακτων επεκτατικών δημοσιονομικών μέτρων το Μάιο του 2019. Η περιστολή όμως του ΠΔΕ περιορίζει τα πολλαπλασιαστικά οφέλη για την πραγματική οικονομία από τις επενδύσεις σε δημόσιες υποδομές.

1.1 ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΚΑΙ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΜΕΤΑΡΡΥΘΜΙΣΕΙΣ

Το Φεβρουάριο του 2020 ψηφίστηκε στη Βουλή ο νέος νόμος για το ασφαλιστικό,⁴ ο οποίος, με κύριο γνώμονα τη συμμόρφωση προς τις αποφάσεις του Συμβουλίου της Επικρατείας που

² Σύμφωνα με το ν. 4618/2019, όπως επικαιροποιήθηκε από το ν. 4680/2020, οι ασφαλισμένοι και συνταξιούχοι του Ειδικού Λογαριασμού Επιχορήγησης Προσωπικού Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος (ΛΕΠΕΤΕ) και του Ειδικού Λογαριασμού Επιχορήγησης Προσωπικού Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος-Πρώην Προσωπικού Εθνικής Ακινήτων Α.Ε. (ΕΛΕΠΕΤΕ-Π.Π.ΕΘΝΑΚ) υπάγονται από 1.1.2019 στον Κλάδο Επικουρικής Ασφάλισης του e-ΕΦΚΑ, ο οποίος και αναλαμβάνει την καταβολή των συντάξεών τους. Το χρηματοδοτικό κενό που προκύπτει για την κάλυψη των υποχρεώσεων αυτών από τον e-ΕΦΚΑ καταγράφηκε εθνικολογιστικά ως μη επαναλαμβανόμενη δαπάνη (κεφαλαιακή μεταβίβαση) της γενικής κυβέρνησης τη χρονική στιγμή ανάληψης των υποχρεώσεων αυτών.

³ Με βάση τη μεθοδολογία της ενισχυμένης εποπτείας, στο πρωτογενές αποτέλεσμα του 2019 δεν υπολογίζονται ορισμένα έσοδα αποκρατικοποιήσεων, η επίπτωση από την άμεση εκκαθάριση των αιτήσεων επιστροφών φόρων, μεταφορές εσόδων ANFA και SMP και ορισμένες δαπάνες μεταναστευτικών ροών.

⁴ Ν. 4670/2020 "Ασφαλιστική μεταρρύθμιση και ψηφιακός μετασχηματισμός Εθνικού Φορέα Κοινωνικής Ασφάλισης (e-Ε.Φ.Κ.Α.)".

δημοσιεύθηκαν τον Οκτώβριο του 2019, αντιμετωπίζει την αντισυνταγματικότητα ορισμένων διατάξεων της τελευταίας ασφαλιστικής μεταρρύθμισης και, υπό αυτό το πρίσμα, κινείται προς τη σωστή κατεύθυνση. Όσον αφορά τις λοιπές ρυθμίσεις του νόμου, ιδιαίτερα θετική εξέλιξη είναι ο ψηφιακός μετασχηματισμός όλων των λειτουργιών της κοινωνικής ασφάλισης, ο οποίος σηματοδοτείται με τη μετονομασία του ΕΦΚΑ σε e-ΕΦΚΑ.⁵

Επίσης το Φεβρουάριο του 2020 δημοσιεύθηκε η πέμπτη έκθεση αξιολόγησης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής⁶ στο πλαίσιο της ενισχυμένης εποπτείας. Η έκθεση αναγνώρισε την ικανοποιητική πρόοδο στην υλοποίηση των ειδικών μεταρρυθμιστικών δεσμεύσεων έως το τέλος του 2019, καθώς και την πιθανότητα έγκαιρης ολοκλήρωσης των επιπλέον ανακωινωθέντων μέτρων για την επόμενη αξιολόγηση το Μάιο. Εντούτοις, επισήμανε την επαναλαμβανόμενη μείωση των δαπανών για δημόσιες επενδύσεις, ενώ αναφέρθηκε θετικά στις σχετικές ενέργειες της κυβέρνησης για την καλύτερη παρακολούθηση της εκτέλεσης του ΠΔΕ. Ως κύριοι δημοσιονομικοί κίνδυνοι αναγνωρίστηκαν το πιθανό κόστος εξαιτίας των δικαστικών αποφάσεων που εκκρεμούν σχετικά με την αναδρομικότητα των διεκδικήσεων συνταξιούχων για περικοπές στις συντάξεις που είχαν νομοθετηθεί το 2012, τις απαιτήσεις έναντι της Εταιρείας Ακινήτων του Δημοσίου και την ανάληψη υποχρεώσεων για πληρωμή συντάξεων του επικουρικού ταμείου της Εθνικής Τράπεζας (που επιβεβαιώθηκε στο αποτέλεσμα του 2019). Παράλληλα, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή στην εν λόγω έκθεση επισήμανε τη σημαντική αποκλιμάκωση των αποδόσεων των ελληνικών τίτλων και επικαιροποίησε την ανάλυση βιωσιμότητας του χρέους, η οποία εμφανίστηκε βελτιωμένη υπό την επίδραση των αναθεωρημένων εκτιμήσεων για υψηλότερη οικονομική ανάπτυξη και χαμηλότερο κόστος δανεισμού.

Εντούτοις, οι θετικές προοπτικές για την άνοδο της οικονομικής δραστηριότητας και την επίτευξη του δημοσιονομικού στόχου το 2020 που προβλέπονταν στον Προϋπολογισμό

του 2020 και επιβεβαιώνονταν από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, ανατράπηκαν ραγδαία λόγω της πανδημίας COVID-19. Η χωρίς προηγούμενο εξωγενής και απρόβλεπτη παγκόσμια διαταραχή διέκοψε βίαια την ομαλή λειτουργία της οικονομίας και κατέστησε αναγκαία τη λήψη έκτακτων επεκτατικών δημοσιονομικών μέτρων για τη διαφύλαξη της δημόσιας υγείας και την ανάσχεση των αρνητικών επιπτώσεων της υγειονομικής κρίσης στην οικονομική δραστηριότητα.

Με πράξεις νομοθετικού περιεχομένου αρχικά το Φεβρουάριο και το Μάρτιο που κυρώθηκαν με τους νόμους 4682/2020,⁷ 4683/2020⁸ και 4684/2020⁹ προβλέφθηκε ως συμπλήρωση στον Προϋπολογισμό η αύξηση του ορίου των δαπανών του τακτικού προϋπολογισμού του Υπουργείου Οικονομικών κατά 5 δισεκ. ευρώ και θεσμοθετήθηκαν οι πρώτες δημοσιονομικές παρεμβάσεις που περιλαμβάνουν μεταξύ άλλων: (α) την αναστολή πληρωμής φορολογικών και ασφαλιστικών υποχρεώσεων με κίνητρα έγκαιρης καταβολής, (β) έκτακτες οικονομικές ενισχύσεις σε εργαζομένους του ιδιωτικού τομέα, επιχειρήσεις, επιστήμονες, ελεύθερους επαγγελματίες, εργαζομένους στη δημόσια υγεία και την πολιτική προστασία και ανέργους, (γ) την ενίσχυση της ρευστότητας επιχειρήσεων μέσω δανείων και παροχής εγγυήσεων, (δ) τη μείωση κατά 40% των ενοικίων στις επαγγελματικές μισθώσεις και τις μισθώσεις κύριας κατοικίας εργαζομένων σε πληττόμενες επιχειρήσεις και φοιτητών (βλ. Πλαίσιο V.1).

5 Για περισσότερες λεπτομέρειες βλ. Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2019, Μάρτιος 2020.

6 European Commission, *Enhanced Surveillance Report – Greece*, February 2020.

7 Κύρωση: α) της από 25.2.2020 Π.Ν.Π. “Κατεπείγοντα μέτρα αποφυγής και περιορισμού της διάδοσης κορωνοϊού” (Α’ 42), β) της από 11.3.2020 Π.Ν.Π. “Κατεπείγοντα μέτρα αντιμετώπισης των αρνητικών συνεπειών της εμφάνισης του κορωνοϊού COVID-19 και της ανάγκης περιορισμού της διάδοσής του” (Α’ 55) και γ) της από 14.3.2020 Π.Ν.Π. “Κατεπείγοντα μέτρα αντιμετώπισης της ανάγκης περιορισμού της διασποράς του κορωνοϊού COVID-19” (Α’ 64) και άλλες διατάξεις.

8 Κύρωση της από 20.3.2020 Π.Ν.Π. “Κατεπείγοντα μέτρα για την αντιμετώπιση των συνεπειών του κινδύνου διασποράς του κορωνοϊού COVID-19, τη στήριξη της κοινωνίας και της επιχειρηματικότητας και τη διασφάλιση της ομαλής λειτουργίας της αγοράς και της δημόσιας διοίκησης” (Α’ 68) και άλλες διατάξεις.

9 Κύρωση της από 30.3.2020 Π.Ν.Π. “Μέτρα αντιμετώπισης της πανδημίας του κορωνοϊού COVID-19 και άλλες κατεπείγουσες διατάξεις” (Α’ 75) και άλλες διατάξεις.

Σε επίπεδο Ευρωπαϊκής Ένωσης και ζώνης του ευρώ αναγνωρίστηκε ότι η πανδημία συνιστά μια άνευ προηγουμένου πρόκληση με δριμύτατες κοινωνικές και οικονομικές συνέπειες και συμφωνήθηκε ότι χρειάζεται μια συντονισμένη και περιεκτική στρατηγική για να αντιμετωπιστούν επείγουσες υγειονομικές ανάγκες, να στηριχθεί η οικονομική δραστηριότητα και να προετοιμαστεί το έδαφος για την ανάκαμψη.

Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή έκρινε ότι πληρούνται οι προϋποθέσεις για τη χρήση της γενικής ρήτρας διαφυγής του δημοσιονομικού πλαισίου της ΕΕ,¹⁰ για πρώτη φορά από την εισαγωγή της με τη μεταρρύθμιση του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης το 2011 (Six-Pack Reform). Η χρήση της ρήτρας διασφαλίζει την απαιτούμενη ευελιξία ώστε να ληφθούν όλα τα απαραίτητα μέτρα για τη στήριξη των συστημάτων υγείας και πολιτικής προστασίας και για τη θωράκιση των ευρωπαϊκών οικονομιών. Σε αυτό το πλαίσιο, το Eurogroup της 16ης Μαρτίου 2020 αποφάσισε να εξαιρεθεί από το δημοσιονομικό στόχο το κόστος των έκτακτων μέτρων περιορισμού των κοινωνικών και οικονομικών επιπτώσεων από την εξάπλωση της πανδημίας. Επιπλέον αποφασίστηκε ότι εξαιρούνται των δημοσιονομικών κανόνων οι αυτόματοι σταθεροποιητές, δηλαδή η μείωση των φορολογικών εσόδων και η αύξηση των επιδομάτων ανεργίας εξαιτίας της πτώσης της οικονομικής δραστηριότητας. Επίσης, θετικές κρίθηκαν οι προτάσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής σχετικά με την ευελιξία στη χρήση των δημοσιονομικών πόρων της, καθώς και η Πρωτοβουλία Επενδύσεων για την Αντιμετώπιση του Κορωνοϊού (Coronavirus Response Investment Initiative και Coronavirus Response Investment Initiative Plus) που θα επιτρέψει την κινητοποίηση από τα διαρθρωτικά και επενδυτικά ταμεία κοινοτικών κονδυλίων της περιόδου 2014-20 έως 70 δισεκ. ευρώ. Παράλληλα, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή αποφάσισε να αξιοποιήσει όλα τα περιθώρια ευελιξίας στο πεδίο των κρατικών ενισχύσεων, επιταχύνοντας ταυτόχρονα τις εγκριτικές διαδικασίες.

Στις 9 Απριλίου το Eurogroup αποφάσισε την ενεργοποίηση επιπλέον χρηματοδοτικών

εργαλείων για την αντιμετώπιση των συνεπειών της υγειονομικής κρίσης και τη διευκόλυνση της επανεκκίνησης της οικονομίας. Οι πρωτοβουλίες που εγκρίθηκαν αφορούν: (α) τη δημιουργία από την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων ενός εγγυοδοτικού ταμείου με μόχλευση 200 δισεκ. ευρώ προς μικρομεσαίες επιχειρήσεις, (β) τη θέσπιση από τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας (ESM) ενός ειδικού δανειοδοτικού μηχανισμού, μέσω της υφιστάμενης Προληπτικής Γραμμής Στήριξης Ενισχυμένων Προϋποθέσεων (Enhanced Conditions Credit Line, ECCL), με δυνατότητα άντλησης δανείων σχεδόν μηδενικού επιτοκίου χωρίς επιπλέον προϋποθέσεις από τα κράτη-μέλη ύψους ίσου με το 2% του ΑΕΠ τους στο τέλος του 2019, (γ) τη θέσπιση από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή ενός προσωρινού δανειοδοτικού μέσου για τη προστασία της εργασίας, με δυνατότητα παροχής χαμηλότοκων δανείων ύψους 100 δισεκ. ευρώ (SURE¹¹).

Στο πλαίσιο του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου, κατατέθηκε στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή το Μάιο το Πρόγραμμα Σταθερότητας 2020, το οποίο, λόγω της κρίσης της πανδημίας, καλύπτει τα έτη 2020 και 2021 και δεν εκτείνεται έως το 2023. Το Πρόγραμμα περιλαμβάνει έκτακτες μη επαναλαμβανόμενες δημοσιονομικές παρεμβάσεις για την αντιμετώπιση της πανδημίας ύψους περίπου 6,5% του ΑΕΠ το 2020, σε ταμειακούς όρους για το Κράτος, μέρος του οποίου θα χρηματοδοτηθεί από ευρωπαϊκούς πόρους και αδιάθετους πόρους του ΠΔΕ. Οι δημοσιονομικές προβλέψεις βασίζονται σε δύο μακροοικονομικά σενάρια. Σύμφωνα με το βασικό σενάριο,¹² προβλέπεται πτώση του ΑΕΠ κατά 10% το 2020 πριν όμως από τη λήψη των δημοσιονομικών μέτρων, η οποία μετριάζεται σε πτώση κατά 4,7% μετά τη λήψη των μέτρων το 2020, και οικονομική ανάκαμψη

¹⁰ Ανακοίνωση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής προς το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο για την ενεργοποίηση της γενικής ρήτρας διαφυγής του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης, 20.3.2020 <https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-7102-2020-INIT/el/pdf>.

¹¹ Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency.

¹² Το βασικό σενάριο υποθέτει ότι η υγειονομική κρίση εξασθενεί το δεύτερο εξάμηνο του 2020 και η μέγιστη αρνητική επίδραση λαμβάνει χώρα το β' τρίμηνο του έτους.

κατά 5,1% το 2021. Το βασικό σενάριο οδηγεί σε πρωτογενές έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης ύψους 1,9% του ΑΕΠ το 2020 και πρωτογενές πλεόνασμα 2,5% το 2021. Στο δυσμενές σενάριο η αρχική ύφεση προβλέπεται σε 13,2% το 2020, που μετριάζεται σε 7,9% μετά τη λήψη των δημοσιονομικών μέτρων, ενώ προβλέπεται ανάκαμψη κατά 8,0% το 2021. Κατά το δυσμενές σενάριο, το πρωτογενές αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης προβλέπεται να επιδεινωθεί κατά 0,9% του ΑΕΠ το 2020 και κατά 0,3% του ΑΕΠ το 2021 σε σχέση με το βασικό σενάριο. Όσον αφορά το δημόσιο χρέος, σύμφωνα με το βασικό σενάριο προβλέπεται να αυξηθεί κατά 5,9 δισεκ. ευρώ το 2020 σε 188,8% του ΑΕΠ και να μειωθεί σε 176,8% του ΑΕΠ το 2021 (βλ. ενότητα 2.4 του παρόντος κεφαλαίου).

Σύμφωνα με τις εαρινές προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής το Μάιο του 2020,¹³ η οικονομική δραστηριότητα αναμένεται να συρρικνωθεί κατά 9,7% το 2020 και να ανακάμψει με ρυθμό 7,9% το 2021, αντισταθμίζοντας μόνο μερικώς τις απώλειες στο ΑΕΠ. Με βάση αυτό το μακροοικονομικό σενάριο, η Επιτροπή προβλέπει μεγαλύτερο πρωτογενές έλλειμμα ύψους 3,4% του ΑΕΠ το 2020 και μικρότερο πρωτογενές πλεόνασμα ύψους 0,6% του ΑΕΠ το 2021. Το δημόσιο χρέος αναμένεται να αυξηθεί στο 196,4% του ΑΕΠ το 2020 και να υποχωρήσει ελαφρά στο 182,6% του ΑΕΠ το 2021.

Σύμφωνα με τις τελευταίες προβλέψεις του ΔΝΤ,¹⁴ η ελληνική οικονομία αναμένεται να συρρικνωθεί κατά 10% το 2020 και να ανακάμψει μόνο μερικώς το 2021 με ρυθμό 5,1%. Το πρωτογενές αποτέλεσμα του προϋπολογισμού αναμένεται να υποχωρήσει σε έλλειμμα 5,1% το 2020 και να παραμείνει ελλειμματικό στο 4,4% το 2021. Απόρροια των μακροοικονομικών και δημοσιονομικών υποθέσεων του ΔΝΤ είναι το δημόσιο χρέος να αυξηθεί στο 200,8% του ΑΕΠ το 2020 και να υποχωρήσει ελαφρά στο 194,8% του ΑΕΠ το 2021.

Παράλληλα, το ΔΝΤ συνιστά να δοθεί έμφαση στις ποιοτικές δημόσιες επενδύσεις, δεδομέ-

νης και της ευκαιρίας που διαμορφώνεται από τα χαμηλά μακροπρόθεσμα επιτόκια. Ειδικότερα, μεγάλο όφελος εκτιμάται ότι θα προερχόταν από τις επενδύσεις στα συστήματα υγείας, στις υποδομές, στις τεχνολογίες χαμηλών εκπομπών διοξειδίου του άνθρακα, στην εκπαίδευση και στην έρευνα ώστε να επιταχυνθεί η παραγωγικότητα.

Η απόκλιση μεταξύ των παραπάνω προβλέψεων αναδεικνύει την τεράστια αβεβαιότητα που υπάρχει σχετικά με τις επιπτώσεις της πανδημίας στην πραγματική οικονομία, καθώς και σχετικά με την εκτίμηση του δημοσιονομικού κόστους των παρεμβάσεων για την αντιμετώπισή της.

Στην αξιολόγηση του Προγράμματος Σταθερότητας 2020,¹⁵ η Ευρωπαϊκή Επιτροπή προτρέπει στη λήψη όλων των απαραίτητων δημοσιονομικών μέτρων το 2020 και το 2021 με σκοπό την αντιμετώπιση της πανδημίας, στο πλαίσιο και της ενεργοποίησης της ρήτρας διαφυγής του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης. Όταν επιτρέψουν οι οικονομικές συνθήκες, η δημοσιονομική πολιτική θα πρέπει να επικεντρωθεί εκ νέου στη δημοσιονομική πειθαρχία, στη διαφύλαξη της βιωσιμότητας του δημόσιου χρέους και στην ενίσχυση των δημόσιων επενδύσεων. Τονίζεται επίσης η σημασία της ενίσχυσης ενός ανθεκτικού και προσβάσιμου σε όλους συστήματος υγείας και της συνέχισης του μεταρρυθμιστικού προγράμματος.

Επίσης το Μάιο δημοσιεύθηκε η 6η Έκθεση Ενισχυμένης Εποπτείας της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.¹⁶ Σύμφωνα με την έκθεση, οι ελληνικές αρχές προσαρμόσαν με υπευθυνότητα τις προτεραιότητές τους, προσφέροντας άμεσα στήριξη των εισοδημάτων και ρευστότητα στην οικονομία, διατηρώντας παράλληλα τη

¹³ Βλ. European Commission (2020), *European Economic Forecast*, Spring 2020, Institutional Paper 125, May 2020.

¹⁴ IMF, *Fiscal Monitor*, April 2020.

¹⁵ Βλ. European Commission, *Recommendation for a Council Recommendation on the 2020 National Reform Programme of Greece and delivering a Council opinion on the 2020 Stability Programme of Greece*, 20.5.2020.

¹⁶ European Commission, *Enhanced Surveillance Report – Greece*, May 2020.

δέσμευση για τη συνέχιση και την ολοκλήρωση των μεταρρυθμίσεων που θα στηρίξουν την ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας όταν καταλαγιάσουν οι διαταραχές που προκαλεί η πανδημία. Με αυτά τα δεδομένα, η έκθεση συμπεραίνει ότι η Ελλάδα έχει προβεί στις απαραίτητες ενέργειες για την ικανοποίηση των ειδικών μεταρρυθμιστικών δεσμεύσεών της.

Το Μάιο ψηφίστηκαν¹⁷ επιπλέον επεκτατικές δημοσιονομικές παρεμβάσεις για την επανεκκίνηση της οικονομίας, μεταξύ άλλων: (α) μείωση της προκαταβολής φόρου εισοδήματος, (β) χορήγηση επιδόματος εποχικής ανεργίας έως το Σεπτέμβριο του 2020, (γ) επιδότηση εργοδοτικών ασφαλιστικών εισφορών για εποχικά εργαζομένους μερικής απασχόλησης, (δ) παράταση κατά δύο μήνες των επιδομάτων ανεργίας που έληξαν το Μάιο, (ε) μείωση του συντελεστή ΦΠΑ για τις μεταφορές, τον καφέ, τα μη αλκοολούχα ποτά, τα εισιτήρια κινηματογράφων και τα τουριστικά πακέτα, (στ) αναστολή πληρωμής φορολογικών υποχρεώσεων για τους ιδιοκτήτες ακινήτων με μειωμένο ενοίκιο και συμψηφισμός φόρου με φορολογικές υποχρεώσεις τους από τον Ιούλιο του 2020 και (ζ) μέτρα στήριξης των αερομεταφορών (βλ. τον πίνακα του Πλαισίου V.1). Επίσης θεσμοθετήθηκε συμπληρωματικός Προϋπολογισμός Δημοσίων Επενδύσεων, που προβλέπει αύξηση του ορίου δαπανών κατά 250 εκατ. ευρώ στο εθνικό σκέλος και κατά 1 δισεκ. ευρώ στο συγχρηματοδοτούμενο σκέλος για μέτρα προστασίας της δημόσιας υγείας από τον κορωνοϊό.

Στις 27 Μαΐου η Ευρωπαϊκή Επιτροπή κατέθεσε πρόταση – προς έγκριση από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο έως τον Ιούλιο – για ένα φιλόδοξο σχέδιο ανάκαμψης της ευρωπαϊκής οικονομίας, που αποτελείται από δύο σκέλη: το ενισχυμένο πολυετές δημοσιονομικό πλαίσιο 2021-2027 (ύψους 1,1 τρισεκ. ευρώ) και το έκτακτο προσωρινό μέσο οικονομικής ανάκαμψης της Ευρωπαϊκής Ένωσης “Next Generation EU”. Το μέσο αυτό θα αντλήσει πόρους ύψους 750 δισεκ. ευρώ με την έκδοση ομολόγων, η αποπληρωμή των οποίων θα ξεκινήσει το 2028. Τα κεφάλαια

θα χρηματοδοτηθούν σε βάθος τετραετίας (2021-2024) επιχορηγήσεις ύψους 500 δισεκ. ευρώ και δάνεια ύψους 250 δισεκ. ευρώ για (α) τη στήριξη των κρατών-μελών, (β) τη στήριξη του ιδιωτικού τομέα και (γ) τις αυξημένες δαπάνες για υγεία, έρευνα και καινοτομία και εξωτερική δράση. Το ποσό που αναλογεί στην Ελλάδα εκτιμάται ότι θα ανέλθει σε 22,5 δισεκ. ευρώ σε επιχορηγήσεις και 9,4 δισεκ. ευρώ σε δάνεια και συνολικά ισοδυναμεί με το 1/6 περίπου του ΑΕΠ της χώρας το 2019 (βλ. Κεφάλαιο II). Το σημαντικό μέγεθος της χρηματοδότησης αυτής αντανάκλα την πρόβλεψη της ΕΕ για βαθιά ύφεση της ελληνικής οικονομίας λόγω, μεταξύ άλλων, της εξάρτησής της από τον τουρισμό, τις μεταφορές και τη ναυτιλία, καθώς της επιβάρυνσής της από την πρόσφατη έξαρση της μεταναστευτικής κρίσης. Παράλληλα όμως, αναδεικνύει την αξιοπιστία που ανέκτησε η Ελλάδα από τη διαχείριση τόσο της μεταναστευτικής όσο και της υγειονομικής κρίσης.

Τέλος, με βάση την 6η Έκθεση Ενισχυμένης Εποπτείας της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, στη συνεδρίαση του Eurogroup στις 11 Ιουνίου 2020, αποφασίστηκε η αποδέσμευση της τρίτης δόσης στο πλαίσιο των μεσοπρόθεσμων μέτρων ελάφρυνσης του χρέους, ύψους 748 εκατ. ευρώ.

1.2 ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΤΟ 2020

Το 2020 ξεκίνησε με πολύ θετικές προοπτικές για την οικονομική δραστηριότητα και τη δημοσιονομική διαχείριση. Ο προϋπολογισμός προέβλεπε την επίτευξη του δημοσιονομικού στόχου, ως αποτέλεσμα της αναμενόμενης ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας από την εφαρμογή ενός αναπτυξιακού και δημοσιονομικά ουδέτερου μίγματος πολιτικής με κύρια χαρακτηριστικά την ελάφρυνση του φορολογικού βάρους και την ενίσχυση των ηλεκτρονικών συναλλαγών.

¹⁷ Ν. 4690/2020 “Κύρωση α) της από 13.4.2020 Π.Ν.Π. ‘Μέτρα για την αντιμετώπιση των συνεχιζόμενων συνεπειών της πανδημίας του κορωνοϊού COVID-19 και άλλες κατεπείγουσες διατάξεις’ (Α’ 84) και β) της από 1.5.2020 Π.Ν.Π. ‘Περαιτέρω μέτρα για την αντιμετώπιση των συνεχιζόμενων συνεπειών της πανδημίας του κορωνοϊού COVID-19 και την επάνοδο στην κοινωνική και οικονομική κανονικότητα’ (Α’ 90) και άλλες διατάξεις”.

Οι αποδόσεις των ελληνικών ομολόγων κινούνταν σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα το πρώτο δίμηνο του έτους. Στις 24.1.2020 ο οίκος αξιολόγησης Fitch αναβάθμισε την πιστοληπτική ικανότητα του Ελληνικού Δημοσίου κατά μία βαθμίδα, μειώνοντας την απόσταση από την επενδυτική κατηγορία στις δύο βαθμίδες. Αμέσως μετά, το Ελληνικό Δημόσιο εξέδωσε ομόλογο 15ετούς διάρκειας, για πρώτη φορά από την αρχή της κρίσης δημόσιου χρέους το 2010, με ιδιαίτερα χαμηλή απόδοση (1,9%), μέσω του οποίου άντλησε 2,5 δισεκ. ευρώ, με έντονη ζήτηση και ισχυρή επενδυτική βάση. Η επιτυχία της έκδοσης ήταν το αποτέλεσμα της ανάκτησης της εμπιστοσύνης των διεθνών χρηματοπιστωτικών αγορών στις βελτιωμένες αναπτυξιακές προοπτικές της ελληνικής οικονομίας και σηματοδοτούσε την επιστροφή του Ελληνικού Δημοσίου με βιώσιμους όρους στις διεθνείς αγορές, περιορίζοντας με αυτό τον τρόπο την εξάρτησή του από το βραχυπρόθεσμο δανεισμό. Στο διάστημα που επακολούθησε, το επενδυτικό κλίμα βελτιώθηκε περαιτέρω, με την απόδοση του 10ετούς ομολόγου να υποχωρεί στο ιστορικά χαμηλό επίπεδο του 0,95% στις 14.2.2020. Παράλληλα, μειώθηκε περαιτέρω η διαφορά της απόδοσης (spread) του ελληνικού 10ετούς ομολόγου έναντι του αντίστοιχου γερμανικού.

Ωστόσο, από τα μέσα Φεβρουαρίου, λόγω της παγκόσμιας εξάπλωσης της πανδημίας COVID-19, δημιουργήθηκε μεγάλη αβεβαιότητα γύρω από τις επιπτώσεις της υγειονομικής κρίσης στην παγκόσμια οικονομία. Ως αποτέλεσμα, παρατηρήθηκε αναταραχή στις διεθνείς κεφαλαιαγορές, που επηρέασε και τις αποδόσεις των ελληνικών κρατικών ομολόγων.

Η εξωγενής απειλή κατά της δημόσιας υγείας προκάλεσε τεράστια διατάραξη στην ομαλή λειτουργία της οικονομίας. Με κύριο μέλημα τη συγκράτηση της εξάπλωσης του ιού για τη διαφύλαξη της επάρκειας του δημόσιου συστήματος υγείας, αποφασίστηκε – όπως άλλωστε συνέβη σε σχεδόν παγκόσμια κλίμακα – ο περιορισμός της κυκλοφορίας και των κοινωνικών επαφών των πολιτών και η

αναστολή της λειτουργίας επιχειρήσεων. Τα μέτρα αυτά συνέβαλαν στην άμβλυνση της επιδημιολογικής καμπύλης, προκαλώντας όμως οικονομική ύφεση.

Με σκοπό τη διατήρηση της οικονομίας σε λειτουργία, αλλά και τη διευκόλυνσή της μετά την επανεκκίνησή της, υιοθετήθηκε σειρά έκτακτων επεκτατικών δημοσιονομικών παρεμβάσεων (βλ. Πλαίσιο V.1).

Ως εκ τούτου, το 2020 αναμένεται επιδείνωση του πρωτογενούς αποτελέσματος της γενικής κυβέρνησης και του δημόσιου χρέους έναντι των προβλέψεων του Προϋπολογισμού 2020. Σύμφωνα με το βασικό μακροοικονομικό σενάριο της Τράπεζας της Ελλάδος, το πρωτογενές αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης εκτιμάται ότι θα διαμορφωθεί σε έλλειμμα 2,9% του ΑΕΠ το 2020 εξαιτίας της απότομης επιδείνωσης της οικονομικής δραστηριότητας, όπως προβλέπεται από την Τράπεζα της Ελλάδος (βλ. Ενότητα IV.6), και των δημοσιονομικών παρεμβάσεων που είχαν θεσμοθετηθεί μέχρι τα τέλη Μαΐου.

Από το α' τρίμηνο του 2020 η Ελλάδα επωφελήθηκε από τις αποφάσεις της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) αρχικά το Φεβρουάριο για την άρση των περιορισμών στην έκθεση των ελληνικών τραπεζών σε ελληνικά ομόλογα που είχε δρομολογηθεί από το τέλος του 2019 και στη συνέχεια το Μάρτιο για την αντιμετώπιση των επιπτώσεων από την εξάπλωση της πανδημίας που αφορούν: α) τη συμπερίληψη των ελληνικών κρατικών χρεογράφων στο έκτακτο λόγω πανδημίας πρόγραμμα αγοράς τίτλων της ΕΚΤ ύψους αρχικά 750 δισεκ. ευρώ που μετέπειτα αυξήθηκε σε 1,35 τρισεκ. ευρώ και β) την επαναφορά της παρέκκλισης (waiver) από τις ελάχιστες απαιτήσεις πιστοληπτικής διαβάθμισης για τα χρεόγραφα που έχει εκδώσει το Ελληνικό Δημόσιο για τη χρήση τους ως εξασφαλίσεων στις πράξεις αναχρηματοδότησης των εμπορικών τραπεζών από το Ευρωσύστημα (βλ. Πλαίσιο III.1).

Η στήριξη αυτή προς την Ελλάδα συνέβαλε ώστε τον Απρίλιο, μεσούσης της πανδημίας,

να διατηρηθεί η αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας του Ελληνικού Δημοσίου από τους οίκους αξιολόγησης Standard & Poor's, DBRS και Fitch, ενώ ο οίκος Moody's μετέθεσε την αξιολόγησή του. Στις αποφάσεις αυτές συνεκτιμήθηκαν το ιστορικό επίτευξης των δημοσιονομικών στόχων, η επιτάχυνση των μεταρρυθμίσεων, τα ευνοϊκά χαρακτηριστικά ωρίμανσης του δημόσιου χρέους, καθώς και το υψηλό ταμειακό απόθεμα ασφαλείας. Παρά τη διατήρηση αμετάβλητης της διαβάθμισης, οι οίκοι αξιολόγησης αναθεώρησαν τις προοπτικές της ελληνικής οικονομίας (όπως και άλλων οικονομιών διεθνώς) σε σταθερές από θετικές, εν όψει της επιδείνωσης των οικονομικών συνθηκών λόγω της πανδημίας.

Οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων, παρότι κινήθηκαν ανοδικά, παρέμειναν σε χαμηλά επίπεδα. Αυτό επέτρεψε τον Απρίλιο την έξοδο στις αγορές και την άντληση 2 δισεκ. ευρώ μέσω της έκδοσης 7ετούς ομολόγου με απόδοση 2,013%, οριακά υψηλότερη σε σχέση με την προηγούμενη αντίστοιχη έκδοση του Ιουλίου 2019 (1,9%). Η επιτυχής πρόσβαση του Ελληνικού Δημοσίου στις αγορές κεφαλαίων επιβεβαιώνει την εμπιστοσύνη των αγορών στην ελληνική οικονομία, παρά την αυξημένη αβεβαιότητα σχετικά με το μέγεθος και τη διάρκεια των επιπτώσεων της πανδημίας στην πραγματική οικονομία.

Στο απόηχο των ανακοινώσεων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής στο τέλος Μαΐου, παρατηρήθηκε σημαντική αποκλιμάκωση των αποδόσεων των ελληνικών κρατικών ομολόγων. Αυτό επέτρεψε την άντληση 3 δισεκ. ευρώ στις 9 Ιουνίου 2020 μέσω έκδοσης 10ετούς ομολόγου με απόδοση 1,6%, οριακά υψηλότερη από την προηγούμενη αντίστοιχη έκδοση του Οκτωβρίου 2019 (1,5%).

Το ύψος των ταμειακών διαθεσίμων, που στο τέλος Μαρτίου 2020 ανερχόταν για την Κεντρική Διοίκηση σε 25,7 δισεκ. ευρώ¹⁸ και ενισχύθηκε περαιτέρω από τις εκδόσεις του Απριλίου και του Ιουνίου, επέτρεψε την ομαλή ταμειακή διαχείριση για την έγκαιρη χρηματοδότηση των έκτακτων μέτρων.

1.3 ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

Η υγειονομική κρίση αποτελεί μια άνευ προηγουμένου εξωγενή διαταραχή με σοβαρές επιπτώσεις στην πραγματική οικονομία αβέβαιης έντασης και διάρκειας.

Η μεγαλύτερη πρόκληση για τη δημοσιονομική πολιτική στην τρέχουσα συγκυρία είναι να αξιοποιήσει όσο το δυνατόν αποτελεσματικότερα τα διαθέσιμα χρηματοδοτικά εργαλεία προκειμένου να καλύψει τις αυξημένες δαπάνες για την αντιμετώπιση της υγειονομικής κρίσης και να ελαχιστοποιήσει τις αρνητικές επιδράσεις στην πραγματική οικονομία, με τη μικρότερη δυνατή επίπτωση στη βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους.

Στην κατεύθυνση αυτή, ανάμεσα στις δημοσιονομικές παρεμβάσεις, μεγαλύτερα πολλαπλασιαστικά οφέλη στην άμβλυνση της ύφεσης φαίνεται να έχει η αύξηση της δημόσιας κατανάλωσης, ενώ στην περίπτωση των μεταβιβάσεων η αποτελεσματικότητά τους αυξάνεται όταν είναι στοχευμένες. Επίσης, η ενίσχυση της επιχειρηματικότητας μέσω των μέτρων παροχής ρευστότητας (δάνεια και κρατικές εγγυήσεις) λειτουργεί υποστηρικτικά στην ταχεία επανεκκίνηση της οικονομίας.

Παράλληλα, και ειδικότερα στην περίπτωση της Ελλάδος, θα πρέπει να διαφυλαχθεί η δημοσιονομική πειθαρχία μεσοπρόθεσμα και να μετριαστεί όσο γίνεται η επίπτωση των έκτακτων μέτρων αντιμετώπισης της πανδημίας στη βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους. Ως εκ τούτου, οι δημοσιονομικές παρεμβάσεις θα πρέπει να είναι προσωρινού χαρακτήρα, στοχευμένες ώστε να περιορίσουν κατά το δυνατόν τις επιπτώσεις της πανδημίας στην πραγματική οικονομία και λελογισμένες, ώστε να αποφευχθεί η δημιουργία μεγάλων και μόνιμων πρωτογενών ελλειμμάτων που θα επηρεάσουν αρνητικά τη μεσοπρόθεσμη δυναμική του δημόσιου χρέους. Επιπλέον, το ύψος των δημοσιονομικών παρεμβάσεων θα πρέπει να εξαρτηθεί από τη

¹⁸ Βλ. ΓΛΚ, Δελτίο Δημόσιου Χρέους 97, Μάιος 2020.

διατήρηση ενός υψηλού ταμειακού αποθέματος της γενικής κυβέρνησης, προκειμένου να μη διαταραχθεί η ικανότητα αναχρηματοδότησης των μεσομακροπρόθεσμων δανειακών αναγκών του Ελληνικού Δημοσίου και να αποφευχθεί μια πιθανή αύξηση του κινδύνου αναχρηματοδότησης του δημόσιου χρέους στις αγορές κεφαλαίων.

Με βάση τα παραπάνω, ο σχεδιασμός των δημοσιονομικών παρεμβάσεων που υιοθετήθηκαν μέχρι το Μάιο του 2020 κινείται προς τη σωστή κατεύθυνση, καθώς φαίνεται ότι η δημοσιονομική ισορροπία αποκαθίσταται το 2021.

Όσον αφορά την επαύριο της πανδημίας, για την επανεκκίνηση της οικονομίας είναι απαραίτητο να διαφυλαχθεί η κυβερνητική δέσμευση και αξιοπιστία ως προς την εφαρμογή του μεταρρυθμιστικού προγράμματος. Έμφαση θα πρέπει να δοθεί τόσο στην ενίσχυση των δημόσιων επενδύσεων όσο και στην ολοκλήρωση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, με ισχυρά πολλαπλασιαστικά οφέλη στην οικονομική δραστηριότητα και στην ενίσχυση του δυναμικού προϊόντος.

Προς αυτή την κατεύθυνση θα μπορούσαν να συμβάλουν δράσεις σχετικές με: (α) τη στοχευμένη μείωση της φορολογίας, (β) την αναβάθμιση του δημόσιου συστήματος υγείας, (γ) την αναβάθμιση των δημόσιων υποδομών, (δ) τον εξορθολογισμό των δημόσιων δαπανών με ανακατανομή πόρων σε αναπτυξιακές δράσεις,¹⁹ (ε) την επέκταση του θεσμού των συμπράξεων δημόσιου-ιδιωτικού τομέα (ΣΔΙΤ) σε τομείς όπως η παιδεία, η υγεία και η κοινωνική ασφάλιση, (στ) την ταχύτερη απορρόφηση των κοινοτικών πόρων στο πλαίσιο του ΕΣΠΑ 2014-2020, της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων και του Ευρωπαϊκού Ταμείου Στρατηγικών Επενδύσεων, (ζ) την υιοθέτηση πολιτικών που ενθαρρύνουν την έρευνα και την καινοτομία,²⁰ διευκολύνουν τη διάχυση της τεχνολογίας και ενισχύουν την επιχειρηματικότητα και (η) την προώθηση του ψηφιακού μετασχηματισμού της δημόσιας διοίκησης.

Ήδη η τρέχουσα συγκυρία έδρασε ως καταλύτης για την άμεση ενίσχυση του ψηφιακού μετασχηματισμού της δημόσιας διοίκησης και της υγείας, αλλά και της ιδιωτικής οικονομίας, με πολύ θετικά αποτελέσματα (βλ. Πλαίσιο IV.4). Στον τομέα της υγείας, σημαντικά βήματα έγιναν επίσης ως προς την αναβάθμιση των υλικοτεχνικών υποδομών και του προσωπικού.

Τέλος, η εκκαθάριση των ληξιπρόθεσμων οφειλών της γενικής κυβέρνησης, όπως έχει αποφασιστεί, θα συμβάλει στην ενίσχυση της ρευστότητας των επιχειρήσεων, που καθίσταται ιδιαίτερα νευραλγική στην τρέχουσα συγκυρία.

2 Η ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΩΝ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΩΝ ΜΕΓΕΘΩΝ ΚΑΤΑ ΤΟ 2020

2.1 ΓΕΝΙΚΗ ΚΥΒΕΡΝΗΣΗ

(στοιχεία Γενικού Λογιστηρίου του Κράτους – ΓΛΚ)

Σύμφωνα με τα ταμειακά στοιχεία της γενικής κυβέρνησης (ΓΚ) που συλλέγει το ΓΛΚ, την περίοδο Ιανουαρίου-Απριλίου 2020 το ταμειακό αποτέλεσμα της ΓΚ παρουσίασε επιδείνωση, καταγράφοντας έλλειμμα 2,3% του ΑΕΠ, έναντι ελλείμματος 0,3% του ΑΕΠ την αντίστοιχη περίοδο πέρυσι. Επίσης, το πρωτογενές αποτέλεσμα παρουσίασε επιδείνωση και διαμορφώθηκε σε έλλειμμα 1,1% του ΑΕΠ, έναντι πλεονάσματος 0,9% του ΑΕΠ την αντίστοιχη περίοδο του 2019. Οι εξελίξεις αυτές οφείλονται στην επίπτωση των μέτρων για την αντιμετώπιση της πανδημίας.

Ειδικότερα, τα έσοδα της γενικής κυβέρνησης παρουσίασαν μείωση (-8,0%), που οφείλεται σε μειωμένα φορολογικά έσοδα (κυρίως ΦΠΑ) και ασφαλιστικές εισφορές, καθώς και μειωμένα έσοδα από αποκρατικοποιήσεις

¹⁹ Η καθιέρωση της τακτικής επισκόπησης δαπανών (spending reviews) από το Υπουργείο Οικονομικών είναι ένα θετικό βήμα προς αυτή την κατεύθυνση.

²⁰ Βλ. Αλμπάνη, Μ. και Σ. Ανυφαντάκη (2018), “Έρευνα και Καινοτομία στην Ελλάδα”, Τράπεζα της Ελλάδος, Οικονομικό Δελτίο, No. 46.

(λόγω της είσπραξης πέρυσι εσόδων ύψους 1.176 εκατ. ευρώ από την επέκταση της σύμβασης του Διεθνούς Αερολιμένα Αθηνών). Αντίθετα, τα έσοδα από μεταβιβάσεις αυξήθηκαν. Παράλληλα, οι πρωτογενείς δαπάνες της γενικής κυβέρνησης αυξήθηκαν (6,9%), και ειδικότερα οι δαπάνες για μεταβιβάσεις, λόγω κυρίως της καταβολής της αποζημίωσης ειδικού σκοπού και της επιδότησης τόκων για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις, για αγορές μη χρηματοοικονομικών παγίων (περιλαμβάνεται μέρος των δαπανών ΠΔΕ), για αμοιβές προσωπικού και για κοινωνικές παροχές. Στις τελευταίες περιλαμβάνονται το στεγαστικό επίδομα καθώς και τα επιδόματα ανεργίας που αυξήθηκαν λόγω των παρατάσεων και της ενίσχυσης των μακροχρόνια ανέργων.

Οι συνολικές ληξιπρόθεσμες οφειλές της γενικής κυβέρνησης αυξήθηκαν στο τέλος Απριλίου κατά 400 εκατ. ευρώ έναντι του Δεκεμβρίου 2019 και διαμορφώθηκαν σε 2,4 δισεκ. ευρώ (συμπεριλαμβανομένων των επιστροφών φόρων).

2.2 ΚΡΑΤΙΚΟΣ ΠΡΟΫΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ (δημοσιονομικά στοιχεία)

Την περίοδο Ιανουαρίου-Απριλίου 2020 ο κρατικός προϋπολογισμός (ΚΠ) παρουσίασε επιδεινωμένο αποτέλεσμα έναντι της αντίστοιχης περυσινής περιόδου.²¹ Συγκεκριμένα, ο ΚΠ κατέγραψε έλλειμμα 2,3% του ΑΕΠ, έναντι ελλείμματος 0,6% του ΑΕΠ την αντίστοιχη περυσινή περίοδο (βλ. Πίνακα V.2). Το πρωτογενές αποτέλεσμα του ΚΠ παρουσίασε επίσης επιδείνωση και διαμορφώθηκε σε έλλειμμα 0,9% του ΑΕΠ, από πλεόνασμα 0,8% του ΑΕΠ την αντίστοιχη περίοδο του 2019. Η επιδείνωση του πρωτογενούς αποτελέσματος έναντι της αντίστοιχης περυσινής περιόδου οφείλεται στη μείωση των εσόδων ΚΠ (-10,0%), καθώς και στην αύξηση των πρωτογενών δαπανών ΚΠ (7,7%). Η μείωση των εσόδων εντοπίζεται ως επί το πλείστον στα έσοδα από πωλήσεις αγαθών και υπηρεσιών λόγω εσόδων από την επέκταση της σύμβασης του Διεθνούς Αερολιμένα Αθηνών πέρυσι, τα οποία όμως δεν επηρέασαν το

δημοσιονομικό αποτέλεσμα του 2019 σε όρους ενισχυμένης εποπτείας, καθώς και στα έσοδα από φόρους λόγω της λήψης μέτρων φορολογικής ανακούφισης όπως η αναστολή καταβολής του ΦΠΑ και των βεβαιωμένων οφειλών των επιχειρήσεων που επλήγησαν από τον κορωνοϊό. Η δε αύξηση των πρωτογενών δαπανών εντοπίζεται κυρίως στις δαπάνες ΠΔΕ και στις μεταβιβάσεις λόγω κυρίως της καταβολής της αποζημίωσης ειδικού σκοπού εξαιτίας της πανδημίας του κορωνοϊού.

Το πρωτογενές αποτέλεσμα του ΚΠ παρουσίασε σημαντική υστέρηση κατά 2,3 δισεκ. ευρώ έναντι του στόχου περιόδου, λόγω κυρίως της υστέρησης των φορολογικών εσόδων και της υπέρβασης των μεταβιβάσεων και των δαπανών ΠΔΕ ως απόρροια των μέτρων αντιμετώπισης της πανδημίας. Στην υστέρηση συνέβαλε επίσης η μη είσπραξη των εσόδων από πωλήσεις πάγιων περιουσιακών στοιχείων που σχετίζονται με την αξιοποίηση του Ελληνικού.

2.3 ΚΡΑΤΙΚΟΣ ΠΡΟΫΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΣΕ ΤΑΜΕΙΑΚΗ ΒΑΣΗ

Το ταμειακό αποτέλεσμα του ΚΠ την περίοδο Ιανουαρίου-Απριλίου του 2020 παρουσίασε σημαντική επιδείνωση σε σχέση με πέρυσι και διαμορφώθηκε σε έλλειμμα 3,4% του ΑΕΠ, έναντι ελλείμματος 0,6% του ΑΕΠ το αντίστοιχο τετράμηνο του 2019 (βλ. Πίνακα V.3). Επίσης, το πρωτογενές ταμειακό αποτέλεσμα του ΚΠ επιδεινώθηκε και διαμορφώθηκε σε έλλειμμα 1,5% του ΑΕΠ, έναντι πλεονάσματος 0,6% την αντίστοιχη περυσινή περίοδο.

Σημαντική επιδείνωση παρουσίασε ο τακτικός προϋπολογισμός (ΤΠ), λόγω μειωμένων εσόδων που οφείλονται κυρίως σε αναστολές πληρωμών εξαιτίας της πανδημίας του κορωνοϊού, καθώς και λόγω αυξημένων πρωτογενών δαπανών που οφείλονται κυρίως στις έκτακτες οικονομικές ενισχύσεις που δόθηκαν σε εργα-

²¹ Βλ. Εκτέλεση Κρατικού Προϋπολογισμού, Μηνιαίο Δελτίο, Απρίλιος 2020, ΓΑΚ.

Πίνακας V.2 Αποτελέσματα κρατικού προϋπολογισμού¹

(εκατ. ευρώ)

	Ιανουάριος-Απρίλιος			Ετήσια στοιχεία		
	2019 Πραγμ.	2020* Πραγμ.	% Μεταβολή 2020/19	2019 Πραγμ.	2020 Προϋπ/σμός	% Μεταβολή 2020/19
1. Καθαρά έσοδα κρατικού προϋπολογισμού (α-β)	15.956	14.100	-11,6	55.097	53.751	-2,4
α. Έσοδα κρατικού προϋπολογισμού (I+II+III+IV+V+VI+VII)	17.148	15.425	-10,0	60.142	58.677	-2,4
I. Φόροι	14.194	13.216	-6,9	51.415	51.997	1,1
II. Κοινωνικές εισφορές	18	18	0,0	55	55	0,0
III. Μεταβιβάσεις	1.236	1.562	26,4	4.407	3.880	-12,0
IV. Πωλήσεις αγαθών και υπηρεσιών	1.104	142	-87,1	1.728	700	-59,5
V. Λοιπά τρέχοντα έσοδα	594	486	-18,2	2.527	1.713	-32,2
<i>εκ των οποίων:</i> i. επιστροφές δαπανών για τόκους	0	1		40	0	
VI. Πωλήσεις πάγιων περιουσιακών στοιχείων	2	2	0,0	10	332	
VII. Πωλήσεις τιμαλφών	0	0		0	0	
β. Επιστροφές φόρων	1.191	1.325	11,3	5.044	4.926	-2,3
<i>Πληροφοριακά στοιχεία:</i> Έσοδα από το Πρόγραμμα Δημοσίων Επενδύσεων ²	893	1.267	41,9	2.857	3.679	28,8
2. Δαπάνες κρατικού προϋπολογισμού (I+II+III+IV+V+VI+VII+VIII+IX+X+XI)	16.997	18.172	6,9	55.265	56.037	1,4
Πρωτογενείς δαπάνες κρατικού προϋπολογισμού (2-VI)	14.492	15.614	7,7	50.041	51.536	3,0
I. Παροχές σε εργαζομένους	4.552	4.445	-2,4	13.247	13.403	1,2
II. Κοινωνικές παροχές	251	43	-82,9	653	134	-79,4
III. Μεταβιβάσεις	8.450	9.029	6,9	28.205	27.824	-1,3
IV. Αγορές αγαθών και υπηρεσιών	222	228	2,7	1.458	1.145	-21,4
V. Επιδοτήσεις	82	9	-89,0	224	89	-60,2
VI. Τόκοι (σε ακαθάριστη βάση)	2.504	2.557	2,1	5.225	4.500	-13,9
VII. Λοιπές δαπάνες	26	2	-92,3	50	71	42,8
VIII. Πιστώσεις υπό κατανομή (πλην ΠΔΕ) ³	0	0		0	1.495	
IX. Αποκτήσεις πάγιων περιουσιακών στοιχείων	23	50	117,4	562	623	10,9
X. Αποκτήσεις τιμαλφών	0	0		0	0	
XI. Δαπάνες Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων	886	1.808	104,1	5.642	6.750	19,6
3. Αποτέλεσμα κρατικού προϋπολογισμού (1-2)⁴	-1.041	-4.072		-168	-2.286	
% του ΑΕΠ	-0,6	-2,3		-0,1	-1,3	
4. Πρωτογενές αποτέλεσμα κρατικού προϋπολογισμού (3+2.VI-1.V.i)	1.463	-1.516		5.017	2.215	
% του ΑΕΠ	0,8	-0,9		2,7	1,3	

Πηγή: Υπουργείο Οικονομικών, Γενικό Λογιστήριο του Κράτους, Εκτέλεση Κρατικού Προϋπολογισμού, *Μηνιαίο Δελτίο*, Απρίλιος 2020.

* Προσωρινά στοιχεία.

1 Η αποτύπωση των στοιχείων είναι σύμφωνη με τη νέα οικονομική ταξινόμηση (Π.Δ. 54/2018).

2 Τα έσοδα από το Πρόγραμμα Δημοσίων Επενδύσεων (ΠΔΕ) περιλαμβάνονται στις κατηγορίες "Μεταβιβάσεις" και "Λοιπά τρέχοντα έσοδα".

3 Οι πιστώσεις υπό κατανομή περιλαμβάνουν πρόβλεψη για πληρωμές εφάπαξ χρηματικών ποσών του ν. 4575/2018 που δεν ολοκληρώθηκαν εντός του 2018.

4 Περιλαμβάνεται η επίπτωση του προγράμματος εξόφλησης υποχρεώσεων παρελθόντων ετών και εκκρεμών αιτήσεων συνταξιοδότησης.

Πίνακας V.3 Αποτέλεσμα κρατικού προϋπολογισμού σε ταμειακή βάση^{1,2}

(εκατ. ευρώ)

	Ετήσια στοιχεία		Ιανουάριος-Απρίλιος	
	2018	2019*	2019	2020*
Κρατικός προϋπολογισμός	-4.180	-477	-1.138	-6.014
% του ΑΕΠ	-2,3	-0,3	-0,6	-3,4
– Τακτικός προϋπολογισμός ³	-516 ⁴	2.376 ⁵	-1.150 ⁶	-5.475 ⁷
– Προϋπολογισμός δημοσίων επενδύσεων	-3.664	-2.853	12	-539

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

* Προσωρινά στοιχεία.

1 Όπως προκύπτει από την κίνηση των σχετικών λογαριασμών στην Τράπεζα της Ελλάδος και στα πιστωτικά ιδρύματα.

2 Δεν περιλαμβάνεται η κίνηση του λογαριασμού του Οργανισμού Πληρωμών και Ελέγχου Κοινοτικών Ενισχύσεων Προσανατολισμού και Εγγυήσεων (ΟΠΕΚΕΠΕ).

3 Συμπεριλαμβάνεται η κίνηση των λογαριασμών διαχείρισης δημοσίου χρέους.

4 Περιλαμβάνονται έσοδα: α) 289,3 εκατ. ευρώ που αφορούν επιστροφές ANFA, β) 614,2 εκατ. ευρώ από τα κέρδη της Τράπεζας της Ελλάδος και γ) 1.014,8 εκατ. ευρώ από αποκρατικοποιήσεις. Περιλαμβάνονται δαπάνες ύψους 3.182 εκατ. ευρώ που αφορούν την αποπληρωμή ληξιπρόθεσμων οφειλών.

5 Περιλαμβάνονται έσοδα: α) 271,3 εκατ. ευρώ που αφορούν επιστροφές ANFA, β) 352,7 εκατ. ευρώ από τα κέρδη της Τράπεζας της Ελλάδος, γ) 1.206,1 εκατ. ευρώ από αποκρατικοποιήσεις και δ) 1.391,8 εκατ. ευρώ από τα μεσοπρόθεσμα μέτρα ελάφρυνσης του χρέους.

6 Περιλαμβάνονται έσοδα: α) 271,3 εκατ. ευρώ που αφορούν επιστροφές ANFA, β) 352,7 εκατ. ευρώ από τα κέρδη της Τράπεζας της Ελλάδος και γ) 955,4 εκατ. ευρώ από αποκρατικοποιήσεις.

7 Περιλαμβάνονται έσοδα: α) 234,7 εκατ. ευρώ που αφορούν επιστροφές ANFA, β) 528 εκατ. ευρώ από τα κέρδη της Τράπεζας της Ελλάδος και γ) 6,2 εκατ. ευρώ από αποκρατικοποιήσεις.

ζομένους, επιστήμονες και ανέργους στο πλαίσιο των μέτρων για την αντιμετώπιση των συνεπειών της πανδημίας. Επίσης επιδείνωση παρουσίασε και το ισοζύγιο του ΠΔΕ, παρά τα αυξημένα έσοδα, λόγω αυξημένων δαπανών για επενδύσεις.

2.4 ΧΡΕΟΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ

Το χρέος της ΓΚ το 2019 μειώθηκε σε 331.063 εκατ. ευρώ, από 334.723 εκατ. ευρώ το 2018. Η ονομαστική αποκλιμάκωση του δημόσιου χρέους αποτυπώνει, μεταξύ άλλων, τη μείωση του αποθέματος των βραχυπρόθεσμων τίτλων και την αποπληρωμή δανείων του μηχανισμού στήριξης, συμπεριλαμβανομένης της πρόωρης εξόφλησης μέρους των δανείων του ΔΝΤ.

Ως ποσοστό του ΑΕΠ, το χρέος της ΓΚ μειώθηκε το 2019 σε 176,6% του ΑΕΠ, από 181,2% του ΑΕΠ το 2018. Η μείωση αυτή αντανάκλα πρωτίστως την επίδραση του πρωτογενούς πλεονάσματος, το οποίο διευρύνθηκε οριακά, μεταξύ άλλων λόγω και των αυξημένων εισπράξεων στο πλαίσιο των μεσοπρόθεσμων μέτρων ελάφρυνσης του χρέους, ως αποτέλεσμα της τήρησης των δεσμεύσεων στο πλαίσιο

της ενισχυμένης εποπτείας. Παρά τη σημαντική αποκλιμάκωση του έμμεσου (implicit) επιτοκίου δανεισμού σε 1,6% το 2019 από 1,9% το 2018, ο ρυθμός μεταβολής του ονομαστικού ΑΕΠ διαμορφώθηκε χαμηλότερα σε 1,5%. Ως εκ τούτου, η διαφορά μεταξύ έμμεσου επιτοκίου και ρυθμού μεταβολής του ΑΕΠ άσκησε οριακά αυξητική επίδραση στο λόγο του χρέους προς ΑΕΠ (βλ. Διάγραμμα V.2).

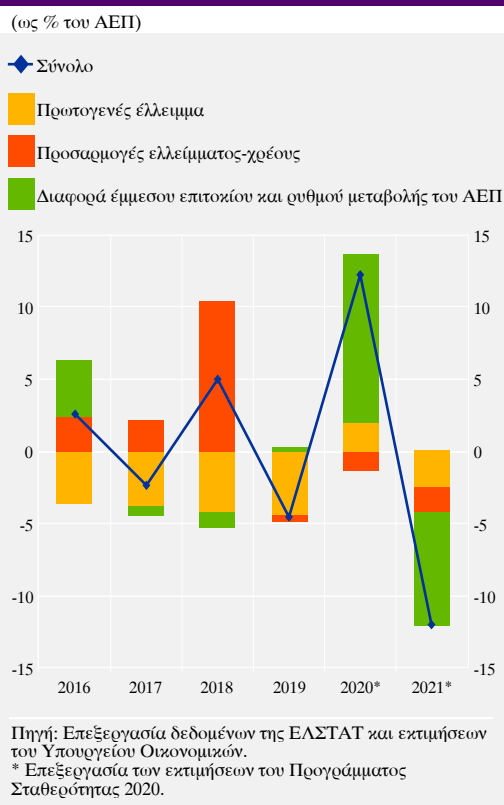
Η έκδοση δεκαετούς ομολόγου το Μάρτιο του 2019 και η επανέκδοσή του με χαμηλότερο επιτόκιο τον Οκτώβριο του ίδιου έτους σηματοδότησαν την επιτυχημένη επιστροφή του Ελληνικού Δημοσίου στις διεθνείς αγορές με ευνοϊκούς όρους. Η αποκλιμάκωση των αποδόσεων των ελληνικών τίτλων συνεχίστηκε και κατά τους πρώτους μήνες του 2020 και αποτυπώθηκε στην επιτυχή έκδοση δεκαπενταετούς ομολόγου το Φεβρουάριο του 2020. Αξίζει να σημειωθεί ότι η συγκεκριμένη έκδοση αποτελεί ηχηρό μήνυμα εμπιστοσύνης των διεθνών επενδυτών στη μακροχρόνια προοπτική της ελληνικής οικονομίας και στην ευνοϊκή δυναμική του δημόσιου χρέους, εφόσον το ομόλογο λήγει μετά το 2032 και άρα εκτείνεται πέρα από την περίοδο κατά την οποία η Ελλάδα θα

επωφελεύεται από τις αναβαλλόμενες πληρωμές τόκων στο πλαίσιο των μεσοπρόθεσμων μέτρων ελάφρυνσης του δημόσιου χρέους που συμφωνήθηκαν το 2018. Θα πρέπει επίσης να επισημανθεί ότι το επιτόκιο όλων των παραπάνω ομολογιακών εκδόσεων διαμορφώθηκε πολύ χαμηλότερο από τις υποθέσεις του βασικού σεναρίου της έκθεσης βιωσιμότητας που συνόδευε την τελευταία Έκθεση Αξιολόγησης του Προγράμματος του ESM. Τέλος, οι δείκτες κάλυψης των εν λόγω ομολογιακών εκδόσεων ήταν ιδιαίτερα υψηλοί, καταδεικνύοντας την ισχυρή ζήτηση ελληνικών τίτλων, κυρίως εκ μέρους θεσμικών επενδυτών.

Η στρατηγική του ΟΔΔΗΧ το 2019 οδήγησε σε περαιτέρω βελτίωση της διαχείρισης κινδύνου του συνολικού χαρτοφυλακίου του δημόσιου χρέους: (α) Το μερίδιο των υποχρεώσεων σταθερού επιτοκίου αυξήθηκε στο τέλος Δεκεμβρίου σε 94,6% του χρέους της κεντρικής διοίκησης (και περαιτέρω σε 95,8% στο τέλος Μαρτίου του 2020), από 89,2% στο τέλος του 2018, μειώνοντας αντίστοιχα και τον επιτοκιακό κίνδυνο.²² (β) Η μέση σταθμική διάρκεια ανατιμολόγησης αυξήθηκε σε 19,7 έτη (από 13,01 έτη το 2018). Ο εν λόγω δείκτης επί της ουσίας δείχνει τα έτη κατά τα οποία οι δαπάνες εξυπηρέτησης του δημόσιου χρέους θα παραμείνουν σταθερές στα τρέχοντα επίπεδα.²³ (γ) Ο προηγούμενος δείκτης, σε συνδυασμό με το δείκτη “Ετήσιου κόστους εξυπηρέτησης δημόσιου χρέους (σε ταμειακή βάση)”,²⁴ που στο τέλος του 2019 ήταν 1,68% (από 1,61% το 2018), οδηγεί στο συμπέρασμα ότι το προαναφερθέν “αποτελεσματικό” (effective) κόστος, που είναι από τα χαμηλότερα μεταξύ των χωρών της ευρωζώνης, θα παραμείνει ουσιαστικά σταθερό για τα επόμενα 20 περίπου έτη. Ως εκ τούτου, ο κίνδυνος αναχρηματοδότησης εξακολουθεί να είναι εξαιρετικά περιορισμένος.

Η βελτίωση των συνθηκών στις διεθνείς αγορές κεφαλαίων, το αυξημένο ενδιαφέρον των ξένων επενδυτών και οι αναβαθμίσεις της πιστοληπτικής ικανότητας του Ελληνικού Δημοσίου από τους οίκους αξιολόγησης, σε συνδυασμό με τη συνέχιση της διευκολυντικής

Διάγραμμα V.2 Μεταβολή του δημόσιου χρέους



κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ, δημιούργησαν ένα ευνοϊκό περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων, που μείωσε τους κινδύνους βιωσιμότητας του δημόσιου χρέους. Η βιωσιμότητα του χρέους ωφελήθηκε περαιτέρω από το θετικό μήνυμα που εξέπεμψε η πρόωγη εξόφληση μέρους των δανείων του ΔΝΤ το Νοέμβριο του 2019. Επιπλέον, η αξιόπιστη τήρηση των δεσμεύσεων στο πλαίσιο της ενισχυμένης εποπτείας επέτρεψε το Δεκέμβριο του 2019 την εκταμίευση από τον ESM των επιλέξιμων κερδών από τα χαρτοφυλάκια ANFA και SMP ύψους 644 εκατ. ευρώ, στο πλαίσιο των μεσοπρόθεσμων μέτρων ελάφρυνσης του χρέους. Λαμβάνοντας υπόψη τα

²² Βλ. ΓΛΚ, Δελτίο Δημόσιου Χρέους 96 και 97, Δεκέμβριος 2019 και Μάιος 2020 αντίστοιχα.

²³ Ο δείκτης αυτός είναι ένας συνδυασμός των δεικτών της μεσοσταθμικής διάρκειας του χρέους της κεντρικής διοίκησης, που στο τέλος του 2019 ήταν 20,53 έτη (από 18,17 έτη το 2018), και του μεριδίου των υποχρεώσεων σταθερού επιτοκίου στο σύνολο του χαρτοφυλακίου, που αντίστοιχα ήταν 94,6% (από 89,2% το 2018).

²⁴ Είναι το ετήσιο μέσο σταθμικό επιτόκιο εξυπηρέτησης του δημόσιου χρέους της κεντρικής διοίκησης (σε ταμειακή βάση). Πηγή: ΟΔΔΗΧ.

παραπάνω, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή αναθεώρησε προς τα κάτω τις υποθέσεις σχετικά με το επιτόκιο αναχρηματοδότησης του δημόσιου χρέους στις αγορές κεφαλαίων.²⁵

Υπό το βάρος των μέτρων για τον περιορισμό των επιπτώσεων της πανδημίας, ο λόγος χρέους προς ΑΕΠ εκτιμάται σύμφωνα με το Πρόγραμμα Σταθερότητας ότι θα αυξηθεί σημαντικά το 2020 σε 188,8% του ΑΕΠ, αντανakλώντας κυρίως τη δυσμενή επίδραση από την εκτιμώμενη συρρίκνωση του ονομαστικού ΑΕΠ. Συγκεκριμένα, εκτιμάται ότι από τη συνολική αύξηση κατά 12,2 ποσοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ, οι 11,7 οφείλονται στη διαφορά μεταξύ έμμεσου επιτοκίου και ρυθμού μεταβολής του ΑΕΠ, καθώς η συρρίκνωση του ονομαστικού ΑΕΠ κατά 4,8% υπερκαλύπτει τη συνεχιζόμενη αποκλιμάκωση του έμμεσου επιτοκίου σε 1,5%. Υπό την προϋπόθεση ότι οι δημοσιονομικές παρεμβάσεις για την αντιμετώπιση της πανδημίας είναι προσωρινού χαρακτήρα και με βάση την εκτιμώμενη πλήρη αποκατάσταση της οικονομικής δραστηριότητας το 2021, ο λόγος του δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ αναμένεται να αποκλιμακωθεί σε 176,8% το 2021, οριακά πάνω από το επίπεδο του 2019.

Με δεδομένη τη σύνθεση του δημόσιου χρέους, που αποτελείται κατά 82% από δάνεια του επίσημου τομέα, αλλά και την εξαιρετικά ευνοϊκή διάρθρωση των αποπληρωμών, όπως αυτή έχει διαμορφωθεί στο πλαίσιο των μεσοπρόθεσμων μέτρων ελάφρυνσης του χρέους, εκτιμάται ότι η προσδοκώμενη βραχύβια αύξηση του χρέους ως ποσοστού του ΑΕΠ δεν είναι ικανή να υπονομεύσει τη βιωσιμότητά του. Η εκτίμηση αυτή τελεί υπό την αυστηρή προϋπόθεση ότι η δημοσιονομική επέκταση το 2020 έχει προσωρινό μόνο χαρακτήρα και δεν δημιουργεί μόνιμα πρωτογενή ελλείμματα, ενώ διατηρείται ανέπαφο το ταμειακό απόθεμα ασφαλείας ώστε να περιοριστεί ο κίνδυνος αναχρηματοδότησης των μεσομακροπρόθεσμων χρηματοδοτικών αναγκών.

Στο πλαίσιο της αξιολόγησης των κριτηρίων επιλεξιμότητας για την πρόσβαση στον

ειδικό δανειοδοτικό μηχανισμό (Pandemic Crisis Support) του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας, μέσω της υφιστάμενης Προληπτικής Γραμμής Στήριξης Ενισχυμένων Προϋποθέσεων (Enhanced Conditions Credit Line, ECCL) για την υποστήριξη της εγχώριας χρηματοδότησης των άμεσων και έμμεσων δαπανών υγείας, θεραπείας και πρόληψης για την κρίση της πανδημίας COVID-19, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή προέβη σε ανάλυση βιωσιμότητας του δημόσιου χρέους όλων των χωρών της ευρωζώνης.²⁶ Ειδικά για την περίπτωση της Ελλάδος, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή εκτιμά ότι (με βάση το μακροοικονομικό και δημοσιονομικό σενάριο που περιγράφηκε στην ενότητα 1.1) το δημόσιο χρέος παραμένει βιώσιμο μεσοπρόθεσμα, διατηρώντας σταθερή καθοδική πορεία μετά το 2021 και φθάνοντας στο 135% του ΑΕΠ το 2030 υπό το βασικό σενάριο (και στο 145% του ΑΕΠ υπό το δυσμενές σενάριο), ως αποτέλεσμα των συμφωνημένων δημοσιονομικών στόχων και της ευνοϊκής επίδρασης από τη διαφορά μεταξύ έμμεσου επιτοκίου δανεισμού και ρυθμού μεταβολής του ονομαστικού ΑΕΠ (snowball effect). Ωστόσο, σε σχέση με την προηγούμενη ανάλυση βιωσιμότητας από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή,²⁷ ο λόγος χρέους/ΑΕΠ προβλέπεται να επιβαρυνθεί σωρευτικά κατά περίπου 23 ποσοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ στο τέλος της περιόδου αναφοράς (2030), λόγω της βραχυχρόνιας επιδείνωσης που θα συντελεστεί το 2020 εξαιτίας της κρίσης της πανδημίας.

Οι ακαθάριστες χρηματοδοτικές ανάγκες εκτιμάται ότι θα κυμανθούν στο 13% του ΑΕΠ κατά μέσο όρο την περίοδο 2020-2030 υπό το βασικό σενάριο (14% του ΑΕΠ υπό το δυσμενές σενάριο). Παρά το γεγονός ότι οι ακαθάριστες χρηματοδοτικές ανάγκες είναι αυξημένες κατά περίπου 3 ποσοστιαίες μονάδες

²⁵ European Commission, *Enhanced Surveillance Report – Greece*, November 2019 και February 2020, και *Debt Sustainability Monitor 2019*, January 2020.

²⁶ European Commission, *Assessment of public debt sustainability and COVID-related financing needs of euro area Member States*, May 2020.

²⁷ European Commission, *Debt Sustainability Monitor 2019*, January 2020, σύμφωνα με την οποία το χρέος προβλεπόταν να μειωθεί στο 112% του ΑΕΠ το 2030.

του ΑΕΠ σε σχέση με την προηγούμενη σχετική ανάλυση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, παραμένουν χαμηλότερες από το συμφωνημένο όριο βιωσιμότητας 15% του ΑΕΠ μέχρι το 2032.

Όπως σημειώνει η Επιτροπή, τα ειδικά χαρακτηριστικά του ελληνικού δημόσιου χρέους, σε συνδυασμό με τα μέτρα ελάφρυνσης που αποφασίστηκαν το 2018, μετριαζουν σημαντικά τους κινδύνους. Παρ' όλα αυτά, η αρνητική Καθαρή Διεθνής Επενδυτική Θέση της χώρας αποτελεί επιβαρυντικό παράγοντα, ενώ παράλληλα υπάρχει αβεβαιότητα σχετικά με τον κίνδυνο

ενδεχόμενων υποχρεώσεων (contingent liabilities risk) από την πιθανή κατάπτωση κρατικών εγγυήσεων που έχουν δοθεί για τη χορήγηση δανείων προς επιχειρήσεις και ελεύθερους επαγγελματίες, στο πλαίσιο των έκτακτων μέτρων στήριξης της οικονομίας από τις επιπτώσεις της πανδημίας. Επίσης, κίνδυνοι θα μπορούσαν να προκύψουν και από μία νέα αύξηση του ήδη υψηλού αποθέματος των μη εξυπηρετούμενων δανείων. Σημειώνεται ωστόσο ότι οι κίνδυνοι αυτοί είναι περιορισμένοι, καθώς η κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζών έχει ενισχυθεί σημαντικά την τελευταία δεκαετία.

Πλαίσιο V.1

ΤΑ ΔΗΜΟΣΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΝ ΚΑΙΡΟ ΤΗΣ ΠΑΝΔΗΜΙΑΣ COVID-19

Η πανδημία COVID-19 αποτελεί μια σημαντική και χωρίς προηγούμενο εξωγενή και απρόβλεπτη διαταραχή, κοινή για όλες τις χώρες, οι οποίες όμως πλήττονται ασύμμετρα ανάλογα με τις ιδιαιτερότητες του εγχώριου οικονομικού υποδείγματος. Ως παγκόσμια αρνητική οικονομική διαταραχή, τόσο από την πλευρά της προσφοράς όσο και από την πλευρά της ζήτησης, επιφέρει σοβαρή μείωση του πραγματικού προϊόντος, το μέγεθος και η διάρκεια της οποίας είναι άρρηκτα συνδεδεμένα με την έκταση της διασποράς της πανδημίας στην εγχώρια και διεθνή κοινότητα, αλλά και με το χρόνο και το είδος της αντίδρασης της οικονομικής πολιτικής. Σε περίοδο αρνητικών επιτοκίων, η δημοσιονομική πολιτική καλείται να φέρει το κύριο βάρος της απορρόφησης της διαταραχής. Εν όψει της αναπόφευκτης ύφεσης, η δημοσιονομική πολιτική έρχεται αντιμέτωπη με δύο μεγάλες προκλήσεις: σε πρώτο χρόνο, τη λήψη άμεσων (ανακουφιστικών) μέτρων με στόχο την προστασία της υγείας των πολιτών και τη συνέχιση βασικών λειτουργιών της οικονομίας και, σε δεύτερο χρόνο, την ταχεία επανεκκίνηση της οικονομίας και την επαναφορά της σε διατηρήσιμη αναπτυξιακή τροχιά, διασφαλίζοντας παράλληλα τη μακροχρόνια βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους. Το παρόν πλαίσιο περιγράφει τη βέλτιστη δημοσιονομική αντίδραση και επιχειρεί μια κωδικοποίηση των κυριότερων μέτρων άμεσης κρατικής στήριξης που έχει λάβει έως τώρα η κυβέρνηση για το μετριασμό της έντασης και της διάρκειας της παρεπόμενης οικονομικής ύφεσης. Σκιαγραφεί επίσης το είδος της δημοσιονομικής παρέμβασης που είναι αναγκαίο για την ανάκτηση της αναπτυξιακής δυναμικής.

Κρίσεις πανδημίας και δημοσιονομική πολιτική

Όταν η ομαλή λειτουργία της οικονομίας διακόπτεται βιαίως λόγω απρόβλεπτων και εξαιρετικών γεγονότων, όπως είναι μια πανδημία, το κράτος οφείλει να παρέμβει για την προστασία και την ασφάλεια των πολιτών του καθώς και για την προστασία της οικονομίας. Για να είναι αποτελεσματική η κρατική παρέμβαση, πρέπει να είναι άμεση, ισχυρή και στοχευμένη.¹ Και τούτο

¹ Για την αναγκαιότητα της κρατικής παρέμβασης σε συνθήκες πανδημίας και τις προϋποθέσεις της αποτελεσματικότητάς της, βλ. Darvas, Z. (2020), "The fiscal consequences of the pandemic", Bruegel Blog Post, 30 March, Krugman, P. (2020), "The case for permanent stimulus", in R. Baldwin and B. Weder di Mauro (eds), *Mitigating the COVID economic crisis: Act fast and do whatever it takes*, A VoxEU.org Book, CEPR Press, chapter 24, 213-219, και Ma, G., J. Rogers and S. Lhou (2020), "Global economics and financial effects of 21st century pandemics and epidemics", *Covid Economics*, Vetted and Real-Time Papers, CEPR Press, 5, 56-78, 16 April.

διότι η σύγχρονη πανδημία COVID-19 προκαλεί πρωτόγνωρες αλλαγές στην κοινωνική και οικονομική δραστηριότητα:² βλάπτει την υγεία του εργατικού δυναμικού και την παραγωγικότητά του, αυξάνει την οικονομική αβεβαιότητα και αναστέλλει καταναλωτικές και επενδυτικές δαπάνες, οδηγεί σε πτώση των τιμών των μετοχών διεθνώς, αυξάνει τη μεταβλητότητα στις χρηματοπιστωτικές αγορές και περιορίζει την ελεύθερη κίνηση εμπορευμάτων και ανθρώπων. Το τελικό αποτέλεσμα είναι η συρρίκνωση του πραγματικού κατά κεφαλήν προϊόντος.³ Σε μια τέτοια συγκυρία κρίνεται αναγκαία η αναβάθμιση του ρόλου του δημόσιου τομέα σε ευρύ φάσμα κοινωνικών και οικονομικών δραστηριοτήτων.

Η κρατική παρέμβαση για το μετριασμό των επιπτώσεων της πανδημίας στην οικονομία πρέπει να κινείται σε δύο άξονες: α) στη λήψη διοικητικών μέτρων περιορισμού των μετακινήσεων και αναστολής δραστηριοτήτων για την προστασία της ανθρώπινης ζωής και τη διασφάλιση της επάρκειας του υπό πίεση εθνικού συστήματος υγείας και β) στην υλοποίηση συνδυασμού στοχευμένων μέτρων επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτικής⁴ αφενός για την ενίσχυση του συστήματος υγείας και αφετέρου για την οικονομική στήριξη επιχειρήσεων και εργαζομένων με σκοπό τη διατήρηση της οικονομίας σε λειτουργία και τη διευκόλυνση της πλήρους επανεκκίνησής της. Η έγκαιρη, συνδυασμένη και αξιόπιστη κρατική παρέμβαση οδηγεί σε γρήγορο περιορισμό της πανδημίας και στη δημιουργία **θετικών προσδοκιών**, με όφελος την ταχεία ανάκτηση των οικονομικών απωλειών και την επάνοδο στην ανάπτυξη. Με αυτό τον τρόπο αποτρέπεται ο κίνδυνος μετατροπής μιας προσωρινής, μολοντί βαθιάς και απότομης, υφειακής διαταραχής σε μια νέα χρηματοπιστωτική κρίση.⁵

Άμεση κρατική παρέμβαση ως αντίδραση στα μέτρα άμβλυνσης της καμύλης εξάπλωσης της πανδημίας

Δεδομένου ότι το παραγωγικό υπόδειγμα της ελληνικής οικονομίας είναι προσανατολισμένο στις υπηρεσίες και παρουσιάζει μικρή εξάρτηση από τις παγκόσμιες εφοδιαστικές αλυσίδες, ο αρνητικός αντίκτυπος της πανδημίας στην εγχώρια οικονομία προέρχεται από τη δραστηκή μείωση της συνολικής ενεργού ζήτησης και κυρίως της εξωτερικής ζήτησης, αλλά και από διαταραχές στην πλευρά της προσφοράς εξαιτίας των αναγκάων υγειονομικών περιορισμών οι οποίοι μειώνουν το παραγωγικό δυναμικό και επιβαρύνουν το κόστος παροχής υπηρεσιών. Ως εκ τούτου, οι έκτακτες δημοσιονομικές παρεμβάσεις, εκτός από την αύξηση των δαπανών υγείας που αυξάνουν τη δημόσια κατανάλωση, αποσκοπούν αφενός στη συγκράτηση της απότομης και μεγάλης πτώσης της ιδιωτικής κατανάλωσης και της εγχώριας ζήτησης και αφετέρου στην προστασία των επιχειρήσεων μέσω της παροχής ρευστότητας και άλλων διευκολύνσεων ώστε να αποφευχθεί ένα νέο κύμα πτωχεύσεων επιχειρήσεων, το οποίο θα προκαλούσε μαζική απώλεια θέσεων εργα-

2 Για τον καταλυτικό ρόλο των επιδημιών στη διαμόρφωση της ιστορίας της ανθρωπότητας, για το πώς δηλαδή ακυρώνουν θεσμούς και μετασχηματίζουν την οικονομική, κοινωνική και πολιτική οργάνωση των ανθρώπινων κοινωνιών, βλ. Snowden, F.M. (2019), *Epidemics and society. From the black death to the present*, Books in the Open Yale Course Series, October. Για μια ανάλυση των οικονομικών επιπτώσεων της πανδημίας COVID-19, βλ. Carlsson-Szlezak, P., M. Reeves and P. Swartz (2020), "Understanding the economic shock of coronavirus", *Harvard Business Review*, 27 March, και Romer, P. (2020), "How to restart the economy after Covid-19", Princeton Bendheim Center for Finance, Webinar, 3 April. Για τα αναδιανεμητικά αποτελέσματα που επιφέρουν τα διοικητικά μέτρα περιορισμού της διασποράς της πανδημίας, βλ. Glover, A., J. Heathcote, D. Kruger and J.-V. Rios-Rull (2020), "Health versus wealth: On the distributional effects of controlling a pandemic", *Covid Economics*, Vetted and Real-Time Papers, CEPR Press, 6, 22-64, 16 April.

3 Για μια ανάλυση των μακροοικονομικών επιπτώσεων προηγούμενων πανδημιών, βλ. Barro, R. J. and J. F. Ursua (2008), "Macroeconomic crises since 1870", *Brookings Papers on Economic Activity*, 39, 255-350 και Barro, R. J., J. F. Ursua and J. Weng (2020), "The coronavirus and the great influenza epidemic. Lessons from the Spanish flu for the coronavirus's potential effect on mortality and economic activity", *American Enterprise Institute Economics Working Paper* 2020-02, March.

4 Λειτουργία αυτόματων σταθεροποιητών, άμεση οικονομική ενίσχυση (επιδόματα, αποζημιώσεις), παροχή ρευστότητας (δάνεια, επιχορηγήσεις).

5 Βλ. Baldwin, R. and B. Weder di Mauro (2020), "Introduction", in R. Baldwin and B. Weder di Mauro (eds), *Mitigating the Covid economic crisis: Act fast and do whatever it takes*, A VoxEU.org Book, CEPR Press, chapter 1, 1-24, και στο ίδιο βιβλίο Gourinchas, P.-O. (2020), "Flattening the pandemic and recession curves", chapter 2, 31-40. Βλ. επίσης James, H. (2020), "On Covid-19, debt monetization and lessons from war financing", Princeton Bendheim Center for Finance, Webinar, 24 April.

σίας και εισοδημάτων και θα οδηγούσε στη δημιουργία ενός νέου αποθέματος μη εξυπηρετούμενων δανείων.

Ειδικότερα, τα μέτρα διακρίνονται γενικά σε τρεις κατηγορίες (βλ. τον παρακάτω πίνακα): (α) **μέτρα αναστολής πληρωμής φορολογικών και ασφαλιστικών υποχρεώσεων** (deferrals) για τη βελτίωση των συνθηκών ρευστότητας επιχειρήσεων και εργαζομένων, τα οποία προκαλούν χρονική υστέρηση στην είσπραξη εσόδων και δυσχεραίνουν την ομαλή εκτέλεση του προϋπολογισμού του τρέχοντος έτους, με προσδοκία βελτίωσης τον επόμενο χρόνο, (β) **μέτρα άμεσης δημοσιονομικής επέκτασης** (immediate fiscal impulse), όπως αυξημένη δημόσια δαπάνη για την υγεία και για την οικονομική ενίσχυση επιχειρήσεων, εργαζομένων και ανέργων, τα οποία προκαλούν έκτακτη και μη επαναλαμβανόμενη επιβάρυνση στον προϋπολογισμό, και (γ) **μέτρα παροχής ρευστότητας μέσω δανείων και εγγυήσεων σε επιχειρήσεις** (provision of liquidity and credit guarantees), τα οποία, αν και δεν επιβαρύνουν άμεσα τον προϋπολογισμό, εμπεριέχουν δημοσιονομικό κίνδυνο σε περίπτωση που ένα μέρος από τα δάνεια δεν αποπληρωθεί κανονικά.

Μέσω αυτής της επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτικής η κυβέρνηση προσπαθεί να περιορίσει τόσο την ένταση όσο και τη διάρκεια της ύφεσης. Η **ένταση της ύφεσης** θα εξαρτηθεί από το βαθμό στον οποίο η δημοσιονομική επέκταση θα επηρεάσει τη συνολική ενεργό ζήτηση άμεσα, αλλά και δευτερογενώς μέσω του πολλαπλασιαστή της δαπάνης. Η **διάρκεια της ύφεσης** θα εξαρτηθεί από το βαθμό στον οποίο η δημοσιονομική ώθηση μέσω επιδοτήσεων και δανείων θα αποτρέψει μαζικές πτωχεύσεις επιχειρήσεων, μετριάζοντας έτσι την άνοδο της ανεργίας και τον κίνδυνο διόγκωσης του ήδη υψηλού ιδιωτικού χρέους και μετάδοσης της κρίσης στο τραπεζικό σύστημα.

Δύο επομένως είναι τα διλήμματα της δημοσιονομικής πολιτικής σε συνθήκες πανδημίας: η άριστη επιλογή του χρόνου της κρατικής παρέμβασης και ο προσδιορισμός του άριστου μεγέθους της παρέμβασης. Και αυτό διότι η έγκαιρη παρέμβαση, μετριάζοντας την εξάπλωση της πανδημίας, επιτρέπει την ταχεία επανέναρξη της λειτουργίας της οικονομίας. Η ισχυρή παρέμβαση, χωρίς να θέτει σε κίνδυνο τη βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών, αποτρέπει τη μετατροπή της προσωρινής υφειακής διαταραχής σε διαρθρωτική διαταραχή μονιμότερου χαρακτήρα.

Επιστροφή στην ανάπτυξη και δημοσιονομική πολιτική

Η πολιτική της δημοσιονομικής χαλάρωσης καθίσταται αναγκαία υπό τις παρούσες συνθήκες. Σε οικονομίες όμως με υψηλό δημόσιο χρέος, η εμπροσθοβαρής δημοσιονομική επιβάρυνση μετά την άρση των περιοριστικών μέτρων θα μπορούσε να εξασθενίσει τις μεσομακροπρόθεσμες αναπτυξιακές προοπτικές. Ο συνδυασμός επίμονα μεγάλων δημοσιονομικών ελλειμμάτων και αργής ανάκαμψης οδηγεί αναπόφευκτα σε αύξηση του δημόσιου χρέους, με αρνητικές επιδράσεις στις αναπτυξιακές προοπτικές.

Εντούτοις, υπό την υπόθεση της ταχείας επανεκκίνησης της οικονομίας και βάσει της εκτίμησης για συνέχιση της διευκολυντικής κατεύθυνσης της ενιαίας νομισματικής πολιτικής, υπάρχουν σημαντικοί παράγοντες που ενισχύουν την αξιοπιστία της τρέχουσας δημοσιονομικής πολιτικής. Ειδικότερα, η χρήση της μέγιστης δυνατής ευελιξίας που προβλέπεται από τη γενική ρήτρα διαφυγής από τους περιορισμούς του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης, η χρήση πόρων από υφιστάμενα προγράμματα της Ευρωπαϊκής Ένωσης αλλά και από νέα χρηματοδοτικά εργαλεία και η συσσώρευση ενός υψηλού ταμειακού αποθέματος ασφαλείας δίνουν τη δυνατότητα χρηματοδότησης μιας ισχυρής δημοσιονομικής ώθησης χωρίς να διακυβεύεται η δημοσιονομική σταθερότητα. Παράλληλα, η επαναφορά της κατά παρέκκλιση (waiver) αποδοχής από την ΕΚΤ των

Κυριότερα έκτακτα μέτρα κρατικής παρέμβασης για την αντιμετώπιση της πανδημίας COVID-19

I. Μέτρα αναστολής πληρωμής φορολογικών και ασφαλιστικών υποχρεώσεων

- Αναστολή πληρωμής φορολογικών υποχρεώσεων (ΦΠΑ, βεβαιωμένες οφειλές σε ΔΟΥ και δόσεις ρύθμισης βεβαιωμένων οφειλών) και ασφαλιστικών υποχρεώσεων από το Μάρτιο 2020 έως και το Σεπτέμβριο 2020.
- Αναστολή πληρωμής δόσεων ρυθμίσεων τιμηματικής καταβολής βεβαιωμένων οφειλών προς τα ασφαλιστικά ταμεία, καθώς και πληρωμών όλων των ρυθμίσεων.
- Αναστολή πληρωμής φορολογικών υποχρεώσεων για ιδιοκτήτες ακινήτων με μειωμένο ενοίκιο. Συμφηφισμός φόρου ιδιοκτητών ακινήτων με φορολογικές υποχρεώσεις από τον Ιούλιο 2020.

II. Μέτρα άμεσης δημοσιονομικής επέκτασης

- Έκτακτη οικονομική ενίσχυση (€800) σε εργαζομένους του ιδιωτικού τομέα και τις επιχειρήσεις για τους μήνες Μάρτιο-Απρίλιο 2020. Μηνιαίο ισοδύναμο (€534) για το μήνα Μάιο 2020. Η έκτακτη ενίσχυση παραμένει σε ισχύ έως και τον Ιούνιο 2020 για τους εργαζομένους στην εστίαση και μέχρι τον Ιούλιο 2020 για τους εργαζομένους στον τουρισμό, τις μεταφορές, τον πολιτισμό και τον αθλητισμό.
- Κάλυψη ασφαλιστικών εισφορών εργαζομένων και ελεύθερων επαγγελματιών που πλήττονται από την κρίση.
- Δημιουργία νέου μηχανισμού ενίσχυσης της απασχόλησης “ΣΥΝ-ΕΡΓΑΣΙΑ” (εντός του 2020) με δικαιούχους τους υφιστάμενους εργαζομένους πλήρους απασχόλησης και τους εποχικά εργαζομένους πλήρους απασχόλησης με αναπλήρωση από το κράτος του 60% των απολεσθεισών αποδοχών και των εργοδοτικών ασφαλιστικών εισφορών με ρήτρα μη απόλυσης.
- Ενίσχυση προϋπολογισμού του Υπουργείου Υγείας (προσλήψεις προσωπικού, αναβάθμιση υποδομών).
- Παράταση κατά 2 μήνες των επιδομάτων ανεργίας που λήγουν στις 31.5.2020, χορήγηση επιδόματος εποχικής ανεργίας μέχρι το Σεπτέμβριο 2020 και επιδότηση εργοδοτικών ασφαλιστικών εισφορών για εποχικά εργαζομένους ως κίνητρο επαναπροσλήψης.
- Έκτακτη οικονομική ενίσχυση (€600) σε ελεύθερους επαγγελματίες 5 επιστημονικών κλάδων (δικηγόροι, γιατροί, μηχανικοί, οικονομολόγοι-λογιστές, εκπαιδευτικοί-ερευνητές) για τους μήνες Μάρτιο-Απρίλιο 2020 και €534 για το μήνα Μάιο 2020.
- Κάλυψη μέρους του επιδόματος Πάσχα σε εργαζομένους του ιδιωτικού τομέα.
- Μέτρα στήριξης προς κλάδους του πρωτογενούς τομέα.
- Υπολογισμός ΕΝΦΙΑ 2020 με βάση το υφιστάμενο καθεστώς αντιμεινικών αξιών.
- Έκπτωση 25% στις φορολογικές (εκτός ΦΠΑ) και ασφαλιστικές υποχρεώσεις, εφόσον καταβληθούν εμπρόθεσμα, για εργαζομένους κλειστών επιχειρήσεων, καθώς και για εταιρίες και ελεύθερους επαγγελματίες που πλήττονται από την κρίση.
- Χορήγηση επιδόματος €400 σε μακροχρόνια ανέργους.
- Έκτακτο επίδομα Πάσχα σε εργαζόμενους στη δημόσια υγεία και την πολιτική προστασία.
- Συμφηφισμός 25% των υποχρεώσεων ΦΠΑ εταιριών και ελεύθερων επαγγελματιών που πλήττονται από την κρίση με πάσης φύσεως μελλοντικές φορολογικές οφειλές στην περίπτωση που οι πληρωτέες το μήνα Απρίλιο 2020 υποχρεώσεις ΦΠΑ καταβληθούν εμπρόθεσμα.
- Άδεια ειδικού σκοπού μερικώς χρηματοδοτούμενη από το Δημόσιο για τη διευκόλυνση εργαζόμενων γονέων.
- Μείωση ΦΠΑ σε 6% (από 24%) σε προϊόντα που είναι απαραίτητα για την προστασία από την πανδημία και την αποφυγή της μετάδοσής της.
- Μείωση ΦΠΑ για τους μήνες από Ιούνιο έως Οκτώβριο 2020, σε 13% (από 24%) στις μεταφορές προσώπων, στον καφέ και στα μη αλκοολούχα ποτά και σε ειδικά κινηματογράφων, και στο τουριστικό πακέτο ως εξής: το 90% (αντί 80%) με συντελεστή 13% και το 10% (αντί 20%) με συντελεστή 24%.
- Μείωση προκαταβολής φόρου εισοδήματος.
- Πρόγραμμα επιδότησης δόσεων δανείων α' κατοικίας με υποστήριξη και των συνεπών δανειοληπτών που επλήγησαν από την πανδημία.
- Πρόγραμμα στήριξης του τομέα των αερομεταφορών και ενίσχυσης του εσωτερικού τουρισμού.

III. Μέτρα ενίσχυσης της ρευστότητας των επιχειρήσεων

- Χρηματοδότηση επιχειρήσεων υπό τη μορφή επιστρεπτέας προκαταβολής (€2 δισεκ., χαμηλότοκα δάνεια, 5ετής περίοδος αποπληρωμής, περίοδος χάριτος ενός έτους).
- Άμεση πληρωμή ληξιπρόθεσμων οφειλών του Δημοσίου σε ιδιώτες ύψους έως και €30.000.
- Αναστολή των προθεσμιών λήξης, εμφάνισης και πληρωμής επιταγών κατά 75 ημέρες.
- Αναστολή πληρωμής χρεολυσίων δανείων έως και το Σεπτέμβριο 2020 για συνεπείς επιχειρήσεις.
- Επιδότηση επιτοκίου σε δάνεια μικρομεσαίων επιχειρήσεων. Κάλυψη από το κράτος των πληρωμών τόκων ενήμερων δανείων πληττόμενων μικρομεσαίων επιχειρήσεων για την περίοδο Απριλίου-Μαΐου-Ιουνίου 2020, με την προϋπόθεση ότι διατηρείται ο αριθμός των θέσεων εργασίας.
- Δημιουργία εγγυοδοτικού μηχανισμού για χορήγηση νέων επιχειρηματικών δανείων σε συνεργασία με την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων (ΕΤΕΠ).
- Χορήγηση δανείων για κεφάλαιο κίνησης σε πληττόμενες επιχειρήσεις (ΤΕΠΙΧ II) με 100% επιδότηση επιτοκίου για 2 έτη.
- Σύσταση “Ταμείου Εγγυοδοσίας Επιχειρήσεων COVID-19” στο πλαίσιο της Ελληνικής Αναπτυξιακής Τράπεζας για τη χορήγηση δανείων κεφαλαίου κίνησης σε επιχειρήσεις με κρατική εγγύηση. Συνολικές εγγυήσεις €2 δισεκ., με συνολική μόχλευση ρευστότητας €7 δισεκ.
- Μείωση κατά 40% του ενοικίου σε επιχειρήσεις (συμπεριλαμβάνονται πληττόμενοι εργαζόμενοι και φοιτητές). Η έκπτωση ενοικίου για την εστίαση ισχύει και για τον Ιούνιο 2020, ενώ για τον τουρισμό, τις μεταφορές, τον πολιτισμό και τον αθλητισμό ισχύει μέχρι και τον Αύγουστο 2020.

Πηγές: Νόμοι 4682/2020, 4683/2020, 4684/2020, 4690/2020, 4693/2020.

ελληνικών κρατικών ομολόγων ως εξασφαλίσεων για την άντληση ρευστότητας των ελληνικών τραπεζών στηρίζει τη χρηματοδότηση της πραγματικής οικονομίας. Επιπρόσθετα, η συμμετοχή των ελληνικών χρεογράφων στο έκτακτο λόγω πανδημίας πρόγραμμα της ΕΚΤ για την αγορά τίτλων του ιδιωτικού και του δημόσιου τομέα (Pandemic Emergency Purchase Programme – PEPP) συμπιέζει το κόστος δανεισμού του Δημοσίου. Άλλωστε, η ιδιαίτερα ευνοϊκή διάρθρωση του ελληνικού δημόσιου χρέους⁶ επιτρέπει την πρόσβαση του Δημοσίου στις διεθνείς αγορές.

Ωστόσο, η διάρκεια και η ένταση του τρέχοντος κύματος της πανδημίας δεν μπορούν να προβλεφθούν με ακρίβεια, ενώ υπάρχει σοβαρή πιθανότητα νέου κύματος, με αποτέλεσμα τη χρονική επιμήκυνση της οικονομικής διαταραχής. Σ' αυτή την περίπτωση, θα αναμένονταν ισχυρές πιέσεις τόσο στο σκέλος των εσόδων, με χρονική υστέρηση είσπραξης ή/και απώλεια φορολογικών εσόδων και ασφαλιστικών εισφορών, όσο και στο σκέλος των δαπανών, με αύξηση της δημόσιας κατανάλωσης και επιμήκυνση των έκτακτων μέτρων στήριξης. Με την εφαρμογή μιας ολοκληρωμένης ευρωπαϊκής λύσης για την αποτελεσματική αντιμετώπιση των επιπτώσεων της πανδημίας,⁷ η οποία βασίζεται περισσότερο σε επιχορηγήσεις και λιγότερο σε δάνεια, μετριάζεται ο κίνδυνος διατάραξης της εύθραυστης δημοσιονομικής ισορροπίας των υπερχρεωμένων χωρών και ενδεχομένως της έναρξης ενός νέου φαύλου κύκλου δημοσιονομικής αστάθειας και ύφεσης.

Την επαύριο της πανδημίας, ο στόχος της οικονομικής πολιτικής πρέπει να είναι η γρήγορη ανάκτηση των απωλειών και η επαναφορά της ελληνικής οικονομίας σε διατηρήσιμη αναπτυξιακή τροχιά. Η πανδημία δεν προκαλεί μια κλασικού τύπου μακροοικονομική ανισορροπία, η οποία μπορεί να αποτραπεί με τα γνωστά κεϋνσιανά εργαλεία (μείωση επιτοκίων και αύξηση κρατικών ελλειμμάτων). Αλλάζει τον τρόπο με τον οποίο τα άτομα επικοινωνούν, εργάζονται, καταναλώνουν και αποταμιεύουν και διαμορφώνει ένα περιβάλλον μεγάλης οικονομικής αβεβαιότητας, χαμηλής κοινωνικής εμπιστοσύνης και αποστροφής προς τον οικονομικό κίνδυνο. Αφενός προκαλεί ανακατανομή πόρων μεταξύ κλάδων παραγωγής⁸ και αφετέρου επισπεύδει τη στροφή προς νέους ασφαλέστερους επενδυτικούς προορισμούς. Αναδεικνύει, με άλλα λόγια, το πρόβλημα της συγκέντρωσης της ελληνικής οικονομίας σε λίγους τομείς παραγωγής, όπως είναι ο τουρισμός, οι μεταφορές και η ναυτιλία, καθώς και την ανάγκη εντατικοποίησης των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων ώστε η χώρα να είναι παρούσα στο νέο διεθνή καταμερισμό επενδύσεων. Η εύθραυστη μακροοικονομική ισορροπία της ελληνικής οικονομίας και η ύπαρξη σοβαρών προβλημάτων στη διάρθρωση και λειτουργία της, ως αποτέλεσμα τόσο της μακρόχρονης οικονομικής κρίσης όσο και εγγενών αδυναμιών, περιορίζουν σημαντικά το βαθμό ευελιξίας και προσαρμοστικότητάς της, με συνέπεια η επαναφορά σε μια ισχυρή αναπτυξιακή δυναμική να είναι μια επίπονη και χρονοβόρα διαδικασία.

⁶ Συγκεκριμένα, το 2019: η μεσοσταθμική διάρκεια του χρέους της κεντρικής διοίκησης ήταν 20,5 έτη, η μέση σταθμική διάρκεια ανατιμολόγησης του δημόσιου χρέους ήταν 19,7 έτη, το ποσοστό του χρέους που υπόκειται σε κυμαινόμενο επιτόκιο ήταν μόλις 5,42%, περιορίζοντας σημαντικά τον επιτοκιακό κίνδυνο, και το 82% του δημόσιου χρέους διακρατούνταν από τον ελίημο τομέα (πηγή: ΟΔΗΧ).

⁷ Λεπτομέρειες σχετικά με τα μέτρα πολιτικής που αποφασίστηκαν σε ευρωπαϊκό επίπεδο για την αντιμετώπιση των συνεπειών της κρίσης της πανδημίας COVID-19, βλ. στο Πλαίσιο Η.1. Ως κυριότερα αναφέρουμε την παροχή δανείων σχεδόν μηδενικού επιτοκίου και χωρίς άλλη προϋπόθεση για την κάλυψη των αυξημένων δαπανών υγείας μέσω της ενισχυμένης προληπτικής πιστωτικής γραμμής του ΕΜΣ συνολικού ποσού 240 δισεκ. ευρώ (τα δάνεια αντιστοιχούν στο 2% του ΑΕΠ κάθε χώρας), την παροχή επιδοτήσεων (37 δισεκ. ευρώ) κεφαλαίου κίνησης επιχειρήσεων μέσω του Coronavirus Response Investment Initiative, τα δάνεια μέσω του ευρωπαϊκού μέσου προσωρινής στήριξης της εργασίας (SURE) (100 δισεκ. ευρώ) για την προστασία της εργασίας, τη δημιουργία εγγυοδοτικού μηχανισμού από την ΕΤΕπ για την παροχή νέων επιχειρηματικών δανείων (μόχλευση 200 δισεκ. ευρώ) καθώς και την πρόταση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τη δημιουργία του νέου μέσου οικονομικής ανάκαμψης της ΕΕ "Next Generation EU" (2020-2024, 500 δισεκ. ευρώ σε επιχορηγήσεις και 250 δισεκ. ευρώ σε δάνεια).

⁸ Με έμφαση κυρίως στις επενδύσεις στο ηλεκτρονικό εμπόριο, την επιτάχυνση της υιοθέτησης των τεχνολογιών πληροφορικής και επικοινωνιών και των εφαρμογών τους στην αγορά εργασίας, τις νέες υποδομές στον τουρισμό και τις μεταφορές με γνώμονα την αναβάθμιση της υγειονομικής ασφάλειας, καθώς και στην ανάγκη μεγέθυνσης του τομέα της υγείας τόσο στην παραγωγή φαρμάκων και υγειονομικού υλικού όσο και στην έρευνα και καινοτομία.

Απαιτείται επομένως να ολοκληρωθεί, χωρίς καθυστερήσεις, η μετάβαση σε ένα νέο εξωστρεφές, ευέλικτο και ανταγωνιστικό παραγωγικό υπόδειγμα, ώστε η χώρα να αποτελέσει διεθνή κόμβο γνώσης, καινοτομίας και τεχνολογίας, πέρα από ένα διεθνή τουριστικό προορισμό. Το νέο υπόδειγμα θα επιτρέψει τη δημιουργία νέων ισχυρών εξαγωγικών πυλώνων μέσα από κλάδους και δραστηριότητες παραγωγής υψηλής προστιθέμενης αξίας με υψηλό τεχνολογικό περιεχόμενο, όπως η μεταποίηση, η πρωτογενής παραγωγή και η καινοτομία, ούτως ώστε αφενός οι ελληνικές επιχειρήσεις να ενισχύσουν τη συμμετοχή τους στις παγκόσμιες αλυσίδες αξίας και αφετέρου να υπάρξει διαφοροποίηση των τομέων συγκριτικού πλεονεκτήματος, ώστε να επιμεριστεί ο κίνδυνος έκθεσης σε εξωγενείς διαταραχές.

Ως εκ τούτου, το μίγμα δημοσιονομικής πολιτικής πρέπει να έχει σαφή αναπτυξιακό προσανατολισμό. Οφείλει να περιέχει, εκτός από βραχυπρόθεσμα μέτρα επιβίωσης, και μέτρα ενίσχυσης της ανταγωνιστικότητας, με στοχευμένη μείωση των φορολογικών βαρών, αύξηση επενδύσεων σε δημόσιες υποδομές και σε τομείς όπως η υγεία, η εκπαίδευση, η τεχνολογία, η καινοτομία και η εφαρμοσμένη έρευνα, καθώς και κίνητρα για παραγωγικές επενδύσεις. Ήδη η συγκυρία της πανδημίας λειτούργησε ως καταλύτης που επιτάχυνε τη διαδικασία του ψηφιακού μετασχηματισμού της δημόσιας διοίκησης, αλλά και της ιδιωτικής οικονομίας, με πολύ θετικά αποτελέσματα. Σημαντικά βήματα υλοποιούνται επίσης προς την αναβάθμιση του τομέα της δημόσιας υγείας. Μέσω της ολοκλήρωσης των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων διευκολύνεται η απαραίτητη αλλαγή του παραγωγικού υποδείγματος που θα ενισχύσει την αναπτυξιακή δυναμική της εγχώριας οικονομίας και θα την καταστήσει λιγότερο ευάλωτη σε μελλοντικές διαταραχές.

VI ΧΡΗΜΑ, ΠΙΣΤΗ ΚΑΙ ΤΡΑΠΕΖΕΣ

Το 2019 χαρακτηρίστηκε από βελτίωση της κερδοφορίας των τραπεζών και πρόοδο ως προς τη μείωση των μη εξυπηρετούμενων δανείων. Το απόθεμα των τραπεζικών καταθέσεων σημείωσε αξιόλογη αύξηση και η τραπεζική χρηματοδότηση προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις κατέγραψε επιτάχυνση, ενώ το επιτόκιο τραπεζικού δανεισμού για τις επιχειρήσεις αυτές συνέχισε να μειώνεται. Πολλές από τις παραπάνω τάσεις εξακολούθησαν και τους πρώτους μήνες του 2020. Παρά τη σειρά μέτρων πολιτικής για την αντιμετώπιση των οικονομικών επιπτώσεων της πανδημίας που έχουν ληφθεί από την κυβέρνηση, το Ευρωσύστημα και άλλους ευρωπαϊκούς οργανισμούς, είναι πιθανόν ότι οι εννοϊκές τάσεις που παρατηρήθηκαν κατά τους προηγούμενους μήνες στο πιστωτικό σύστημα θα διακοπούν λόγω της πανδημίας, τουλάχιστον προσωρινά.

I ΣΥΝΟΨΗ ΕΞΕΛΙΞΕΩΝ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ¹

Το 2019 και το α' τετράμηνο του 2020 οι τραπεζικές καταθέσεις του ιδιωτικού τομέα τόσο των νοικοκυριών όσο και των επιχειρήσεων κατέγραψαν αύξηση (από 73% του ΑΕΠ το 2018 σε 78% του ΑΕΠ το α' τρίμηνο του 2020) σε συνέπεια με την άνοδο της οικονομικής δραστηριότητας και την αύξηση των εισροών τραπεζογραμματίων στο τραπεζικό σύστημα, οι οποίες όμως δεν εξακολούθησαν μετά τους δύο πρώτους μήνες του 2020 λόγω της πανδημίας. Συνεχίστηκε επίσης η επιτάχυνση της τραπεζικής χρηματοδότησης προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις, με υψηλότερους ρυθμούς για τις σχετικά μεγαλύτερες από αυτές, σε αντιδιαστολή με τις επιχειρήσεις μικρού και μεσαίου μεγέθους. Το Μάρτιο και τον Απρίλιο του 2020 εκδηλώθηκε αυξημένη ζήτηση για δανειακούς πόρους από τις επιχειρήσεις για λόγους πρόνοιας και αναπλήρωσης μειωμένων ταμειακών ροών ως συνέπεια της πανδημίας, και έτσι ο δωδεκάμηνος ρυθμός αύξησης της τραπεζικής χρηματοδότησης προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις διαμορφώθηκε στην υψηλότερη τιμή (3,9%) των τελευταίων δέκα περίπου ετών.

Αντίθετα, οι δωδεκάμηνοι ρυθμοί μεταβολής τόσο της στεγαστικής όσο και της καταναλωτικής πίστης συνέχισαν να γίνονται ολοένα αρνητικότεροι. Τέλος, εξακολούθησε η υποχώρηση των επιτοκίων καταθέσεων και των επιτοκίων τραπεζικού δανεισμού για τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις, ενώ η πολυετής ανοδική τάση των επιτοκίων στεγαστικών δανείων φαίνεται να σταμάτησε.

Η κερδοφορία των τραπεζών βελτιώθηκε το 2019 λόγω μη επαναλαμβανόμενων εσόδων, όμως η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων τους παραμένει πολύ χαμηλή συγκριτικά με τα άλλα κράτη-μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Μεταξύ Δεκεμβρίου 2018 και Δεκεμβρίου 2019 τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια μειώθηκαν κατά 13,2 δισεκ. ευρώ σε 68,5 δισεκ. ευρώ (δηλαδή 40,6% του υπολοίπου των πιστώσεων των τραπεζών), κυρίως ως αποτέλεσμα πωλήσεων και διαγραφών δανείων. Το 55% του αποθέματος των μη εξυπηρετούμενων δανείων αντιστοιχεί σε επιχειρηματική πίστη, το 35% σε στεγαστικά δάνεια και το 10% σε καταναλωτική πίστη. Περίπου το μισό του υπολοίπου των μη εξυπηρετούμενων δανείων (ΜΕΔ) αντιπροσωπεύει δάνεια οι συμβάσεις των οποίων έχουν καταγγελθεί από τις τράπεζες. Αλλά και από τα δάνεια που δεν έχουν καταγγελθεί ακόμη, πολλά – σχεδόν το μισό του υπολοίπου τους – παρουσιάζουν καθυστέρηση άνω των 90 ημερών. Το α' τρίμηνο του 2020 οι τράπεζες εμφάνισαν κέρδη προ φόρων μειωμένα κατά 87% σε σύγκριση με το αντίστοιχο τρίμηνο του 2019. Όσον αφορά τα ΜΕΔ, καταγράφηκε περαιτέρω μείωσή τους σε 60,9 δισεκ. ευρώ, κυρίως λόγω της μεταφοράς ΜΕΔ εντός ομίλου από την τράπεζα Eurobank εν όψει της πρώτης τιτλοποίησης που χρησιμοποιεί το Πρόγραμμα Παροχής Εγγυήσεων σε Τιτλοποιήσεις Πιστωτικών Ιδρυμάτων γνωστό με το όνομα “Ηρακλής”.

Η διακύμανση της οικονομικής δραστηριότητας εξαιτίας της πανδημίας είναι εύλογο να αντικατοπτριστεί σε αντίστοιχες μεταβολές στη ζήτηση καταθέσεων και στη ζήτηση και

¹ Η ανάλυση βασίζεται σε πληροφόρηση και στοιχεία που ήταν διαθέσιμα έως τις 12.6.2020.

προσφορά τραπεζικών πιστώσεων. Η σειρά μέτρων που έλαβε η κυβέρνηση και οι προσωρινές ρυθμίσεις εκ μέρους του Εποπτικού Συμβουλίου της ΕΚΤ θα περιορίσουν τις επιπτώσεις της πανδημίας στον πιστωτικό κίνδυνο, στην οικονομία, στα επιτόκια τραπεζικού δανεισμού και στην πιστωτική επέκταση, όπως αναλύεται στο Πλαίσιο VI.1. Προς την ίδια κατεύθυνση θα είναι κρίσιμη και η επίδραση της δέσμης μέτρων που έχει θεσπίσει το Ευρωσύστημα για την αντιμετώπιση της κατάστασης έκτακτης ανάγκης που προκάλεσε η πανδημία, ενώ σημαντική θα είναι και η βραχυπρόθεσμη επίδραση των αποφάσεων των ελληνικών τραπεζών για τη διευκόλυνση των δανειοληπτών.

Παρά τη στήριξη που παρέχουν οι παραπάνω πολιτικές, τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια είναι πιθανόν ότι θα αυξηθούν τελικά στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα ως αποτέλεσμα της πανδημίας. Η προοπτική αυτή καθιστά ακόμη πιο αναγκαία τη δημιουργία εταιρίας διαχείρισης προβληματικών στοιχείων ενεργητικού για τουλάχιστον μέρος του αποθέματος των μη εξυπηρετούμενων δανείων, η οποία θα ήταν δυνατόν να δημιουργήσει τις συνθήκες και για την υπέρβαση του μειονεκτήματος που συνιστά το γεγονός ότι μεγάλο μέρος της κεφαλαιακής βάσης του τραπεζικού συστήματος αποτελείται από αναβαλλόμενη φορολογική απαίτηση.

2 ΤΡΑΠΕΖΙΚΕΣ ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ

Το 2019 και τους τέσσερις πρώτους μήνες του 2020 συνεχίστηκε η άνοδος των καταθέσεων του εγχώριου ιδιωτικού τομέα στις ελληνικές τράπεζες. Παρά το πολύ χαμηλό επίπεδο των επιτοκίων, η ευνοϊκή εξέλιξη της οικονομικής δραστηριότητας από το 2017 και μετά, η οποία άρχισε να αποτυπώνεται και στην επιταχυνόμενη άνοδο του διαθέσιμου εισοδήματος, και η περαιτέρω βελτίωση της εμπιστοσύνης στις προοπτικές της ελληνικής οικονομίας και του τραπεζικού συστήματος στη διάρκεια του 2019 αποτέλεσαν τους βασικούς παράγοντες που συνέβαλαν σε ενίσχυση της ζήτησης καταθέ-

σεων κατά το 2019. Η βελτίωση της ρευστότητας των ελληνικών πιστωτικών ιδρυμάτων συνέβαλε, μεταξύ άλλων, στην πλήρη άρση, από το Σεπτέμβριο του 2019, των τελευταίων υφιστάμενων περιορισμών στις διεθνείς πληρωμές και τη μεταφορά κεφαλαίων στο εξωτερικό.

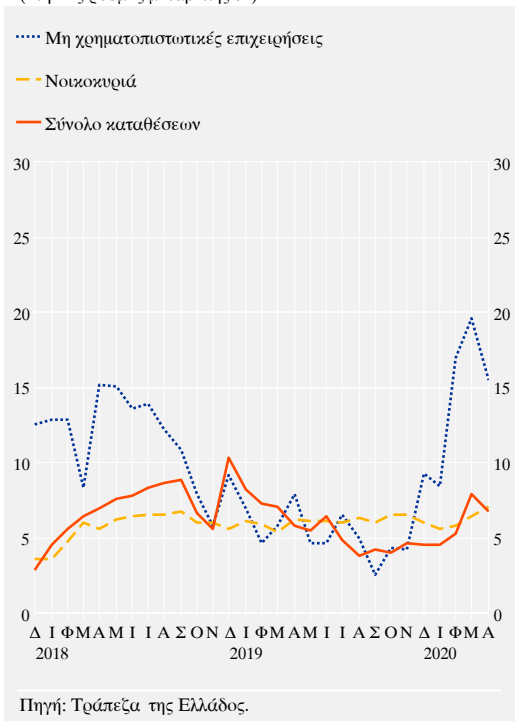
Η εξάπλωση της πανδημίας στις αρχές του τρέχοντος έτους και τα απαραίτητα μέτρα κοινωνικής αποστασιοποίησης που εφαρμόστηκαν από το Μάρτιο του 2020 αναμένεται να ανακόψουν προσωρινά τη θετική επίδραση των εν λόγω παραγόντων στη ζήτηση καταθέσεων. Πέρα από σημαντική ενίσχυση της αβεβαιότητας, αναμένεται σημαντική συρρίκνωση της οικονομικής δραστηριότητας το 2020 και επιδείνωση των συνθηκών στην αγορά εργασίας, τουλάχιστον βραχυπρόθεσμα. Αντίθετα, αυξητική επίδραση στην καταθετική βάση των τραπεζών αναμένεται να ασκήσουν κατά τη διάρκεια της πανδημικής κρίσης παράγοντες όπως η δέσμη μέτρων πολιτικής για την ενίσχυση των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών, η αναβολή καταναλωτικών ή άλλων δαπανών, καθώς και τυχόν ενίσχυση της προτίμησης για τραπεζικές καταθέσεις σε σχέση με άλλες τοποθετήσεις υψηλότερου κινδύνου.

Αναλυτικότερα, οι καταθέσεις του ιδιωτικού τομέα² σημείωσαν την περίοδο Ιανουαρίου 2019-Απριλίου 2020 σωρευτική αύξηση κατά 12 δισεκ. ευρώ ή 9%. Οι καταθέσεις των νοικοκυριών κατέγραψαν άνοδο κατά 9 δισεκ. ευρώ ή 8%, ενώ ο ετήσιος ρυθμός αύξησης τους επιταχύνθηκε ελαφρά σε σύγκριση με τα τέλη του 2018 (βλ. Διάγραμμα VI.1). Η ανοδική πορεία των καταθέσεων των νοικοκυριών υποστηρίχθηκε από την επιταχυνόμενη ενίσχυση του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος κατά το μεγαλύτερο μέρος της υπό εξέταση περιόδου. Αρνητική επίδραση στην εξέλιξη των εν λόγω καταθέσεων συνέχισε να ασκεί η συρρίκνωση των στεγαστικών και των καταναλωτικών δανείων.

2 Οι καταθέσεις του εγχώριου ιδιωτικού τομέα αφορούν τις καταθέσεις των νοικοκυριών (82%), των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (15%) και των χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (δηλ. ασφαλιστικών επιχειρήσεων και λοιπών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων εξαιρουμένων των τραπεζών) (3%).

Διάγραμμα VI.1 Καταθέσεις στις εγχώριες τράπεζες (Δεκέμβριος 2017 - Απρίλιος 2020)

(ετήσιος ρυθμός μεταβολής %)



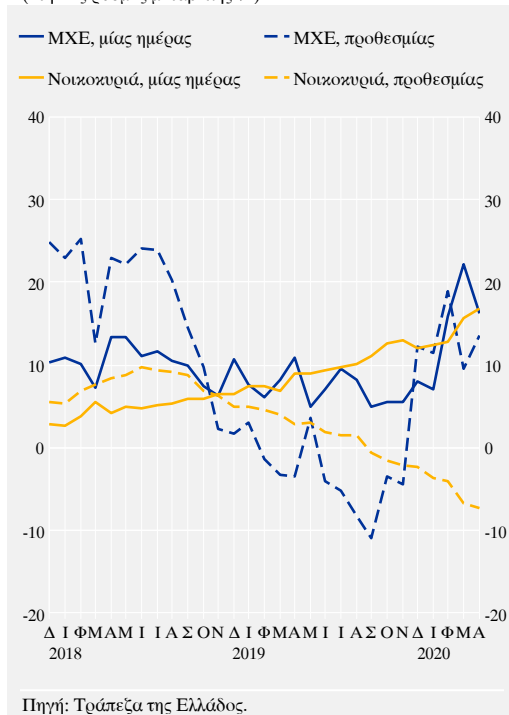
Η άνοδος των καταθέσεων των νοικοκυριών και γενικότερα του ιδιωτικού τομέα προήλθε κυρίως από τις καταθέσεις μίας ημέρας (καταθέσεις απλού ταμιευτηρίου, καταθέσεις όψεως και τρεχούμενοι λογαριασμοί) (βλ. Διάγραμμα VI.2). Η προτίμηση για διακράτηση των πιο ρευστών μορφών καταθέσεων συνεχίστηκε λόγω του (ιστορικά) πολύ χαμηλού επιπέδου των επιτοκίων και της αύξησης της χρησιμότητας των καταθέσεων ως μέσου πληρωμών τα τελευταία έτη. Αντίθετα, ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των καταθέσεων προθεσμίας των νοικοκυριών επιβραδύνθηκε και από το Σεπτέμβριο του 2019 γίνεται ολοένα περισσότερο αρνητικός. Στην εξέλιξη αυτή συνέβαλε η περαιτέρω συρρίκνωση της διαφοράς του επιτοκίου καταθέσεων προθεσμίας από το επιτόκιο των καταθέσεων μίας ημέρας.

Οι καταθέσεις των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων σημείωσαν συνολικά άνοδο το 2019 και το α' τετράμηνο του 2020 κατά 2,2

δισεκ. ευρώ ή 10%. Ωστόσο, η παρατηρηθείσα επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου των επιχειρηματικών καταθέσεων κατά το 2019 αντανακλά σε μεγάλο βαθμό την αποκλιμάκωση του ρυθμού εξάπλωσης των συναλλαγών με ηλεκτρονικά μέσα πληρωμών, καθώς και την υποχώρηση του καθαρού λειτουργικού πλεονάσματος των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων το 2019 (-6,6%), κυρίως λόγω της σημαντικής αύξησης του εισοδήματος εξαρτημένης εργασίας (+10,4%). Από την άλλη πλευρά, η σημαντική ενίσχυση της πιστωτικής επέκτασης προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις, κατά μέσο όρο το 2019 σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος, λειτούργησε υποστηρικτικά για τις καταθέσεις αυτές. Η περαιτέρω επιτάχυνση της πιστωτικής επέκτασης προς τις επιχειρήσεις το Μάρτιο του 2020 αντανακλάται στη σημαντική ενίσχυση του ετήσιου ρυθμού αύξησης των επιχειρηματικών καταθέσεων κατά το μήνα αυτό.

Διάγραμμα VI.2 Καταθέσεις μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων και νοικοκυριών με βάση το βαθμό ρευστότητας (Δεκέμβριος 2017 - Απρίλιος 2020)

(ετήσιος ρυθμός μεταβολής %)



Η άνοδος των καταθέσεων των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων την περίοδο Ιανουαρίου 2019-Απριλίου 2020 προήλθε επίσης κατά κύριο λόγο από καταθέσεις μίας ημέρας (όψεως). Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των καταθέσεων αυτών, η χρήση των οποίων συνδέεται με τις τρέχουσες συναλλαγές στην πραγματική οικονομία, διατηρήθηκε περίπου σταθερός το 2019. Στη συνέχεια επιταχύνθηκε σημαντικά τους πρώτους μήνες του 2020, πιθανόν αντανακλώντας τη συγκέντρωση διαθέσιμων από τις επιχειρήσεις κατά την περίοδο της πανδημίας είτε για λόγους πρόνοιας έναντι μελλοντικών αναγκών είτε λόγω αναβολής πραγματοποίησης δαπανών ή και την πίστωση προϊόντος δανείου (βλ. Διάγραμμα VI.2).

Θετική επίδραση εξακολούθησε να ασκεί στα διαθέσιμα των επιχειρήσεων η χρήση ηλεκτρονικών πληρωμών στις καθημερινές συναλλαγές, καθώς η ενίσχυση της αξίας και του αριθμού των εν λόγω πληρωμών επιταχύνθηκε ελαφρά το 2019 σε σύγκριση με το 2018. Ειδικότερα, σύμφωνα με τα προσωρινά στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος, το 2019 η αξία των εγχώριων πληρωμών με κάρτα αυξήθηκε κατά 13%³ (2018: 7%, 2017: 43%, 2016: 83%), κυρίως λόγω της αυξημένης χρήσης χρεωστικών καρτών. Αντίστοιχα, ο αριθμός των πληρωμών με κάρτα αυξήθηκε κατά 25% έναντι του προηγούμενου έτους (2018: 24%, 2017: 72%, 2016: 128%), ενώ η χρήση των χρεωστικών καρτών διευρύνεται, καθώς χρησιμοποιούνται για αγορές ολοένα μικρότερης αξίας.

Ενδεικτικό της σημαντικής μεταβολής που έχει συντελεστεί στις συνήθειες πληρωμών είναι και το γεγονός ότι, σύμφωνα με στοιχεία της Ελληνικής Ένωσης Τραπεζών (ΕΕΤ), η αξία των πληρωμών προς οργανισμούς, λογαριασμών κοινής ωφέλειας και φορολογικών/ασφαλιστικών υποχρεώσεων κ.ά. μέσω των υπηρεσιών e-banking των τραπεζών αυξήθηκε το 2019 κατά 6% (που αντιστοιχεί σε αύξηση κατά 4,7 εκατ. συναλλαγές) σε σχέση με το 2018. Ειδικότερα, η αξία των πληρωμών αυτών που προήλθε από φυσικά πρόσωπα το 2019 αυξήθηκε κατά 5% (ως αποτέλεσμα 3,3 εκατ. πρόσθετων συναλλαγών) έναντι του 2018. Περαιτέρω σημαντική

αύξηση κατέγραψαν οι εν λόγω συναλλαγές από φυσικά πρόσωπα το α' τρίμηνο του 2020, καθώς η αξία τους ενισχύθηκε κατά 5% (δηλ. κατά 0,9 εκατ. συναλλαγές) σε σχέση με το α' τρίμηνο του προηγούμενου έτους.

Το 2019 και το α' τετράμηνο του 2020 καταγράφηκε συνολικά σημαντική υποχώρηση των καταθέσεων του τομέα της κεντρικής κυβέρνησης στις εμπορικές τράπεζες, η οποία ήταν ιδιαίτερα έντονη τον Απρίλιο του 2020 αντανακλώντας τα δημοσιονομικά μέτρα στήριξης των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών λόγω της πανδημίας. Επίσης καταγράφηκε συνολικά σημαντική ποσοστιαία αύξηση των καταθέσεων των λοιπών χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων και των καταθέσεων των μη κατοίκων.

Το 2019 συνεχίστηκαν να καταγράφονται συστηματικά καθαρές εισροές τραπεζογραμματίων στο τραπεζικό σύστημα: η μέση μηνιαία καθαρή εισροή τραπεζογραμματίων διαμορφώθηκε σε περίπου 630 εκατ. ευρώ, έναντι 610 εκατ. ευρώ το 2018, και ήταν αισθητά εντονότερη στη διάρκεια του δεύτερου εξαμήνου του έτους.⁴ Ο περαιτέρω περιορισμός της αβεβαιότητας για τις προοπτικές της ελληνικής οικονομίας το 2019 και η χρήση ηλεκτρονικών μέσων πληρωμών που υποκαθιστά τη χρήση μετρητών στις καθημερινές συναλλαγές εκτιμάται ότι συνέβαλαν σε υποχώρηση της ζήτησης χρήματος σε φυσική μορφή στην Ελλάδα. Παράλληλα, οι σημαντικές εισροές τραπεζογραμματίων στο τραπεζικό σύστημα συνδέονται και με την εισροή τραπεζογραμματίων ευρώ από ξένους επισκέπτες στη χώρα μας. Με την εξάπλωση της πανδημίας από τα τέλη Φεβρουαρίου του 2020, καταγράφηκαν συστηματικότερα καθαρές εκροές τραπεζογραμματίων από το τραπεζικό σύστημα.⁵ Η εξέλιξη

3 Δεν συμπεριλαμβάνονται οι αναλήψεις/καταθέσεις μετρητών στις Αυτόματες Ταμειολογιστικές Μηχανές (ATM).

4 Μάλιστα, το Δεκέμβριο του 2019 φαίνεται ότι άρχισε να αμβλύνεται και το εποχικό πρότυπο που καταγραφόταν μέχρι τότε με σημαντική εκροή τραπεζογραμματίων κατά την εορταστική περίοδο κάθε Δεκεμβρίου για την κάλυψη καταναλωτικών αναγκών. Ειδικότερα, το συγκεκριμένο μήνα του 2019 καταγράφηκε για πρώτη φορά μικρή καθαρή εισροή τραπεζογραμματίων.

5 Σημειώνεται ότι το Μάρτιο και τον Απρίλιο του 2020 καταγράφηκε, για πρώτη φορά από τον Ιούνιο του 2015, μηνιαία καθαρή εκροή τραπεζογραμματίων για δύο διαδοχικούς μήνες, η οποία το Μάιο σε μεγάλο βαθμό αποκλιμακώθηκε.

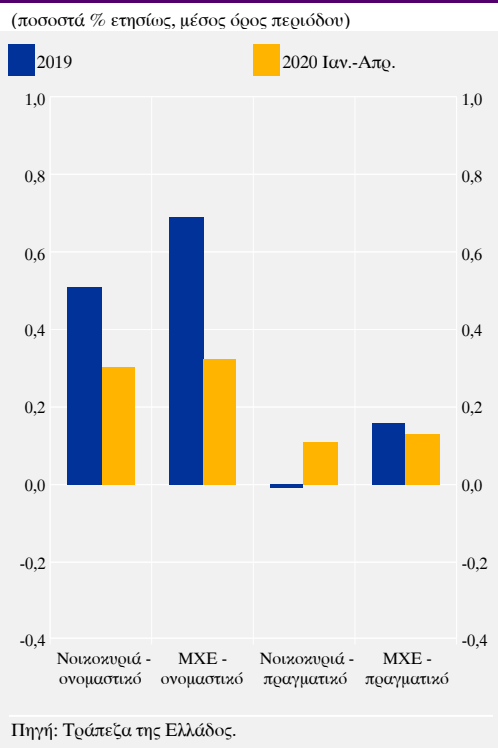
αυτή αντανακλά παράγοντες όπως ενίσχυση του κινήτρου για αποθησαυρισμό εξαιτίας της αυξημένης αβεβαιότητας και η απουσία τουριστών κατά την περίοδο αυτή.

3 ΤΡΑΠΕΖΙΚΑ ΕΠΙΤΟΚΙΑ

Τα επιτόκια τραπεζικών καταθέσεων υποχώρησαν το α' τετράμηνο του 2020 έναντι του προηγούμενου έτους τόσο στις καταθέσεις προθεσμίας όσο και στις καταθέσεις διάρκειας μίας ημέρας. Η εξέλιξη των επιτοκίων και η διαμόρφωσή τους σε ιστορικά ελάχιστες τιμές αντανακλά κυρίως την επί μακρόν εξαιρετικά διευκολυντική κατεύθυνση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ. Παράλληλα, την περίοδο αυτή παρατηρήθηκαν εισροές καταθέσεων στα εγχώρια πιστωτικά ιδρύματα και ενίσχυση του μεριδίου των καταθέσεων στο σύνολο των υποχρεώσεών τους. Σε πραγματικούς όρους, το επιτόκιο καταθέσεων προθεσμίας διαμορφώθηκε σε θετικές τιμές κατά μέσο όρο τη διαθέσιμη περίοδο του 2020 τόσο για τις καταθέσεις από τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις όσο και από τα νοικοκυριά (βλ. Διάγραμμα VI.3), εξέλιξη που αποδίδεται κυρίως στον αποπληθωρισμό που παρατηρήθηκε τον Απρίλιο.

Το κόστος τραπεζικής χρηματοδότησης για τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις από τα μέσα του 2018 κυμαίνεται σε ιστορικά χαμηλές τιμές, διασφαλίζοντας μέχρι στιγμής υποστηρικτικές συνθήκες χρηματοδότησης για τις επιχειρήσεις. Το α' τετράμηνο του 2020 διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο σε χαμηλότερο επίπεδο έναντι του προηγούμενου έτους (βλ. Διάγραμμα VI.4). Μειώσεις παρατηρήθηκαν σχεδόν σε όλες τις επιμέρους κατηγορίες επιτοκίων. Αναλυτικότερα, το μεσοσταθμικό επιτόκιο στα δάνεια χωρίς καθορισμένη διάρκεια (τα οποία περιλαμβάνουν κατά πρώτο λόγο τους αλληλόχρεους λογαριασμούς και κατά δεύτερο λόγο τις υπεραναλήψεις από τους λογαριασμούς όψεως) μειώθηκε σε 4,8% κατά μέσο όρο την περίοδο Ιανουαρίου 2019-Απριλίου 2020 (μ.ο. 2012-2018: 6,4%). Αντίστοιχα, το μεσοσταθμικό επιτόκιο στα δάνεια καθο-

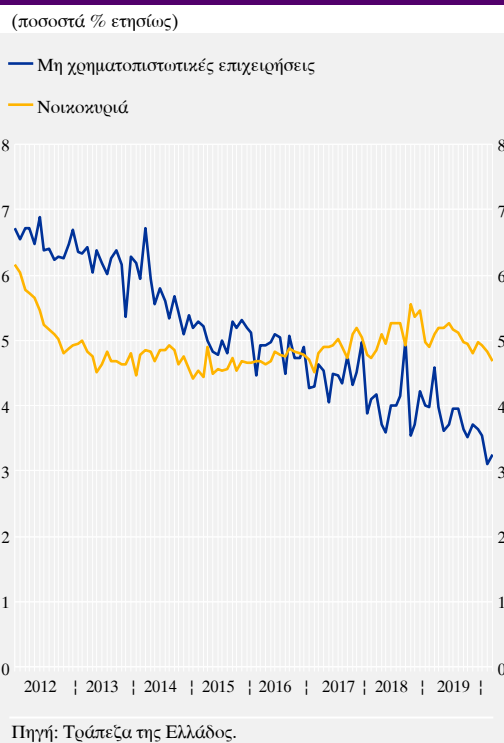
Διάγραμμα VI.3 Επιτόκιο νέων τραπεζικών καταθέσεων προθεσμίας νοικοκυριών και μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων



ρισμένης διάρκειας διαμορφώθηκε σε 3,7% (μ.ο. 2012-2018: 5,1%). Το μέσο πραγματικό επιτόκιο τραπεζικής χρηματοδότησης για τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις υποχώρησε αισθητά, σε 3,3% κατά μέσο όρο την ίδια περίοδο, έναντι της μέσης τιμής 5,3% κατά την επταετία 2012-2018.

Μεταξύ των σημαντικότερων επιμέρους κατηγοριών, το κόστος δανεισμού υποχώρησε την περίοδο Ιανουαρίου 2019-Απριλίου 2020 έναντι της μέσης τιμής της περιόδου 2015-2018 στα κοινοπρακτικά δάνεια (κατά 47 μ.β., σε 3,5%) και στα δάνεια προς μικρομεσαίες επιχειρήσεις (κατά 69 μ.β., σε 3,9%). Όσον αφορά τις μικρότερες επιχειρήσεις που ταξινομούνται ως μικρομεσαίες, οι μειώσεις επιτοκίων υποστηρίχθηκαν από τα προγράμματα του ομίλου της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων και της Ελληνικής Αναπτυξιακής Τράπεζας. Η αξιοποίηση των εν λόγω εργαλείων ενισχύθηκε το προηγούμενο έτος, με

Διάγραμμα VI.4 Ονομαστικό επιτόκιο νέων τραπεζικών δανείων προς νοικοκυριά και μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (Ιανουάριος 2012 - Απρίλιος 2020)



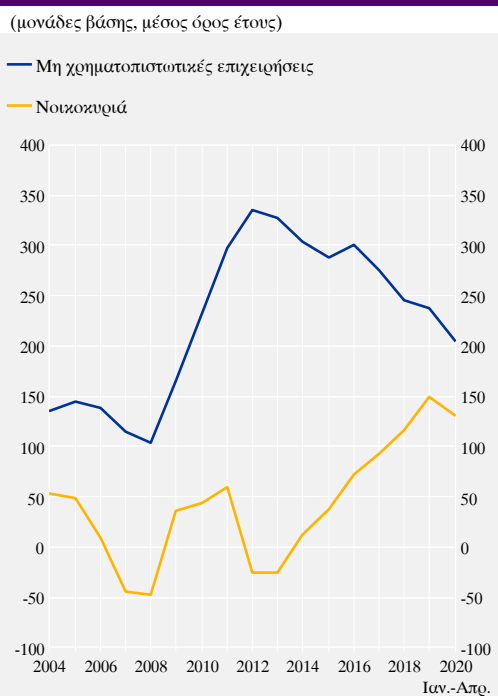
συνέπεια οι εκταμιεύσεις επιχειρηματικών δανείων που συνδέονται με τα χρηματοδοτικά εργαλεία των ανωτέρω αναπτυξιακών φορέων να υπερβούν το 2019 τα 2,2 δισεκ. ευρώ (2018: 1,2 δισεκ. ευρώ), ποσό που ισοδυναμούσε περίπου με τα 2/3 της ακαθάριστης ροής νέων δανείων τακτής λήξης προς μικρομεσαίες επιχειρήσεις.

Η ανοδική τάση την οποία επί σειρά ετών ακολουθούσε το κόστος τραπεζικού δανεισμού προς τα νοικοκυριά ανακόπηκε περί τα τέλη του 2018, εξέλιξη που συνδέεται μεταξύ άλλων με την παρατηρηθείσα σταθεροποίηση και βελτίωση του ποσοστού των μη εξυπηρετούμενων δανείων στα σχετικά δανειακά χαρτοφυλάκια. Πράγματι, το μεσοσταθμικό επιτόκιο δανεισμού των νοικοκυριών διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο το α' τετράμηνο του 2020 σε χαμηλότερο επίπεδο έναντι της μέσης τιμής του προηγούμενου έτους (βλ. Διάγραμμα VI.4).

Αντίρροπες ήταν οι εξελίξεις μεταξύ των επιμέρους κατηγοριών. Το επιτόκιο των στεγαστικών δανείων μειώθηκε σε 2,8% (2019: 3,1%). Το επιτόκιο καταναλωτικών δανείων καθορισμένης διάρκειας, τα οποία παραμένουν η σημαντικότερη κατηγορία τραπεζικής πίστης προς τα νοικοκυριά (περίπου το 60% της ετήσιας ακαθάριστης ροής νέων δανείων), αυξήθηκε. Ομοίως άνοδος του μεσοσταθμικού επιτοκίου καταγράφηκε στα δάνεια μη καθορισμένης διάρκειας, που περιλαμβάνουν, κατά σειρά μεγέθους του υφισταμένου υπολοίπου τις πιστωτικές κάρτες, τα ανοικτά δάνεια και τις υπεραναλήψεις από λογαριασμούς όψεως.

Σε σύγκριση με τα λοιπά κράτη μέλη της ζώνης του ευρώ, το κόστος τραπεζικής χρηματοδότησης προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις στην Ελλάδα βελτιώθηκε περισσότερο τα τελευταία έτη (βλ. Διάγραμμα VI.5). Η από-

Διάγραμμα VI.5 Απόκλιση στο κόστος δανεισμού των νοικοκυριών για αγορά κατοικίας και των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων μεταξύ Ελλάδος και ζώνης του ευρώ (2004-2020)



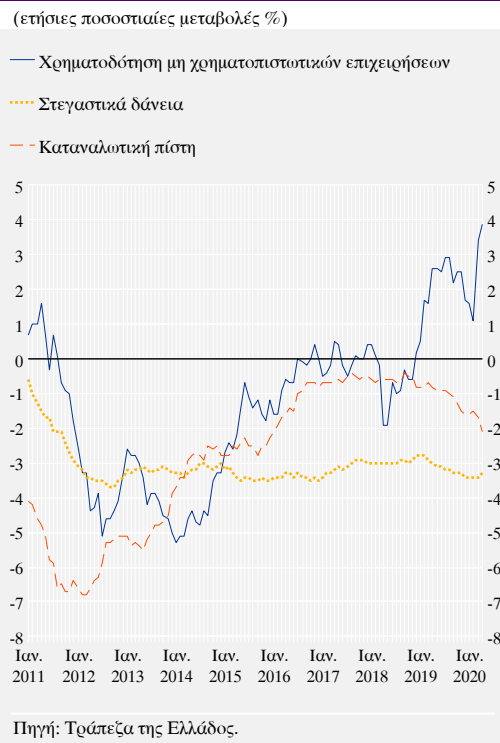
κλιση στο μεσοσταθμικό κόστος δανεισμού⁶ μεταξύ Ελλάδος και ζώνης του ευρώ υποχώρησε κοντά στις 2 ποσοστιαίες μονάδες κατά μέσο όρο το α' τετράμηνο του 2020, από περίπου 3 ποσοστιαίες μονάδες κατά μέσο όρο την περίοδο 2011-2018. Το κόστος χρηματοδότησης είχε επιδεινωθεί συγκριτικά περισσότερο στην Ελλάδα έναντι της ζώνης του ευρώ όσον αφορά τα νοικοκυριά τα προηγούμενα έτη. Η τάση αυτή δεν συνεχίστηκε το α' τετράμηνο του 2020.

Όσον αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, ανοδικές πιέσεις αναμένεται να ασκηθούν στο κόστος χρηματοδότησης του ιδιωτικού μη χρηματοπιστωτικού τομέα εξαιτίας των δυσμενών επιπτώσεων της πανδημίας στην πραγματική οικονομία. Η κατεύθυνση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής αναμένεται να παραμείνει εξαιρετικά διευκολυντική. Από την άλλη πλευρά, οι επιπτώσεις της πανδημίας στην απασχόληση, τα εισοδήματα των νοικοκυριών και τα κέρδη των επιχειρήσεων ενδέχεται να συμβάλουν απώτερα σε περιορισμό της ικανότητας μερίδας των δανειοληπτών να ανταποκρίνονται με συνέπεια στις δανειακές τους υποχρεώσεις, και άρα σε άνοδο του πιστωτικού κινδύνου. Τέλος, εάν αντιστραφεί η πρόσφατη ανοδική τάση των τιμών των ακινήτων, θα υποχωρήσει η αξία των διαθέσιμων εξασφαλίσεων για τους δανειολήπτες καθώς και των περιουσιακών στοιχείων των τραπεζών, γεγονός που είναι δυνατόν να περιορίσει τη διαθεσιμότητα τραπεζικής πίστης για την πραγματική οικονομία. Η περαιτέρω επέκταση, για την αντιμετώπιση της πανδημίας, των χρηματοδοτικών εργαλείων των αναπτυξιακών φορέων (βλ. Πλαίσιο VI.1), τα οποία κατά κανόνα προσφέρουν ευνοϊκότερους όρους τιμολόγησης κυρίως στις επιχειρηματικές πιστώσεις, επιδιώκει να ελαφρύνει σε κάποιο βαθμό τις ανοδικές πιέσεις στο κόστος δανεισμού των επιχειρήσεων.

4 ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΠΙΣΤΗ

Η πιστωτική επέκταση εκ μέρους των τραπεζών προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις σημείωσε επιταχυνόμενους ετήσιους ρυθμούς κατά το μεγαλύτερο μέρος του 2019 (βλ.

Διάγραμμα VI.6 Τραπεζική χρηματοδότηση προς τον ιδιωτικό μη χρηματοπιστωτικό τομέα (Ιανουάριος 2011 - Απρίλιος 2020)



Διάγραμμα VI.6). Τον Απρίλιο του 2020 ο ρυθμός έλαβε τη μέγιστη τιμή του από τον Ιούνιο του 2010. Η μέση μηνιαία καθαρή ροή χρηματοδότησης το α' τετράμηνο του 2020 ήταν 530 εκατ. ευρώ, περίπου πενταπλάσια εκείνης του 2019. Παρομοίως, η μέση μηνιαία ακαθάριστη ροή των τραπεζικών δανείων τακτής λήξης προς ΜΧΕ (όπως προκύπτει από τα στοιχεία συμβάσεων για νέα δάνεια) ανήλθε σε 751 εκατ. ευρώ το τετράμηνο Ιανουαρίου-Απριλίου 2020 και ήταν υψηλότερη κατά 13% σε σύγκριση με την αντίστοιχη ροή το 2019. Όμως, το μέσο μηνιαίο υπόλοιπο της τραπεζικής χρηματοδότησης χωρίς καθορισμένη διάρκεια (δηλ. των πιστωτικών γραμμών και άλλων διευκολύνσεων) προς τις ΜΧΕ παρέμεινε σχεδόν αμετάβλητο το α' τετράμηνο του 2020.

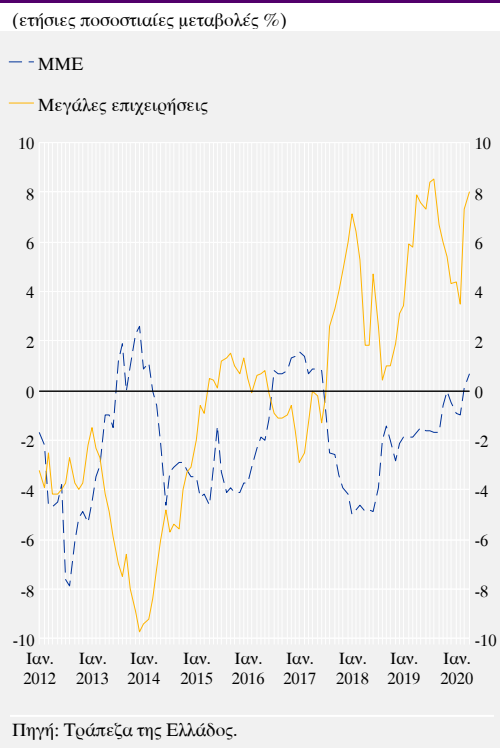
⁶ Το κόστος δανεισμού των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων και των νοικοκυριών εκτιμάται από τους σύνθετους δείκτες κόστους δανεισμού, οι οποίοι βασίζονται στα στατιστικά στοιχεία των τραπεζικών επιτοκίων και σχεδιάζονται κατά τρόπο ώστε να επιτρέπεται η συγκρισιμότητα μεταξύ των χωρών. Βλ. ECB, Statistical Data Warehouse, Cost of borrowing indicators.

Επισημαίνεται ότι τόσο η μέση καθαρή ροή χρηματοδότησης όσο και η μέση ροή των νέων δανείων τακτής λήξης επηρεάστηκαν σημαντικά από την αυξημένη, λόγω της πανδημίας, παρατήρηση του Μαρτίου 2020. Η μηνιαία ροή δανείων ήταν επίσης σημαντική τον Απρίλιο (αν και χαμηλότερη σε σύγκριση με το Μάρτιο). Ειδικότερα, στη μηνιαία μεταβολή των πιστώσεων το Μάρτιο και, στη συνέχεια, τον Απρίλιο συνέβαλαν ορισμένες πιστοδοτήσεις μεγάλων επιχειρήσεων. Η αυξημένη αβεβαιότητα και ο περιορισμός ή και αναστολή των δραστηριοτήτων των επιχειρήσεων είναι εύλογο ότι ώθησαν αρκετές από αυτές να επιδιώξουν την άντληση νέων τραπεζικών πόρων, συχνά από υφιστάμενες πιστωτικές γραμμές για λόγους πρόνοιας ή και προκειμένου να αντιμετωπίσουν τρέχουσες πιέσεις στη ρευστότητά τους.

Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου της χρηματοδότησης προς τις μεγάλες επιχειρήσεις (βλ. Διάγραμμα VI.7) ήταν υψηλός, κατά μέσο όρο 5,8% το α' τετράμηνο του 2020, αν και επιβραδύνθηκε έναντι του 2019 (6,4%), και ο ετήσιος ρυθμός μείωσης των πιστώσεων προς τις μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις (ΜΜΕ) συγκρατήθηκε (2019: -1,4%, α' τετράμηνο 2020: -0,3%). Τον Απρίλιο του 2020 ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής της χρηματοδότησης προς τις μεγάλες επιχειρήσεις επιταχύνθηκε σημαντικά σε 8,0%. Ο αντίστοιχος ρυθμός προς τις ΜΜΕ, αφού έγινε θετικός το Μάρτιο του 2020 (0,1%) για πρώτη φορά μετά τον Ιούνιο του 2017, επιταχύνθηκε τον Απρίλιο σε 0,7%.

Συγκρίνοντας τα αποτελέσματα της πλέον πρόσφατης έρευνας SAFE (Survey on the Access to Finance of Enterprises in the euro area), που καλύπτει το διάστημα Οκτωβρίου 2019-Μαρτίου 2020 (περίοδος 2019B), με εκείνα της προηγούμενης επανάληψης, που αναφέρεται στο διάστημα Απριλίου-Σεπτεμβρίου 2019 (περίοδος 2019A), οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις στην Ελλάδα ανέφεραν για πρώτη φορά από τα τέλη του 2016 καθαρό ποσοστό⁷ μείωσης του κύκλου εργασιών τους.

Διάγραμμα VI.7 Τραπεζική χρηματοδότηση μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (Ιανουάριος 2012 - Απρίλιος 2020)



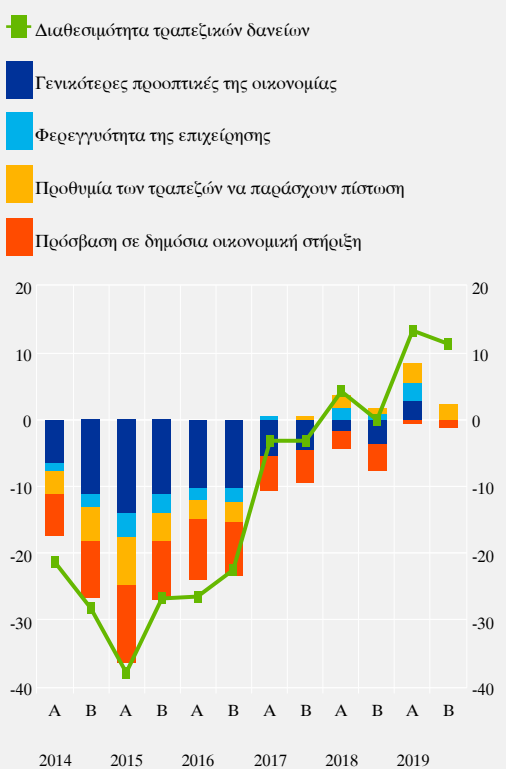
Ταυτόχρονα ανέφεραν, σε καθαρή βάση, χαμηλότερες αυξήσεις σε σύγκριση με το πρόσφατο παρελθόν κυρίως όσον αφορά τη διαθεσιμότητα πιστωτικών γραμμών ή υπεραναλήψεων (2019B: 5%, έναντι 2019A: 15%). Για το αμέσως επόμενο διάστημα Απριλίου-Σεπτεμβρίου 2020 (περίοδος 2020A), οι επιχειρήσεις αναμένουν, σε καθαρή βάση, μειώσεις στη διαθεσιμότητα τραπεζικών δανείων (2020A: -0,3%, έναντι 2019B: 37%) και πιστωτικών γραμμών ή υπεραναλήψεων (2020A: -5%, έναντι 2019B: 29%).

Σχετικά με τους παράγοντες που οι επιχειρήσεις εκτιμούν ότι επηρεάζουν τη διαθεσιμότητα της εξωτερικής χρηματοδότησης, υποδεικνύεται αναστροφή (σε αρνητική) της επίδρασης των γενικότερων προοπτικών της

⁷ Αυτό σημαίνει ότι ο αριθμός των επιχειρήσεων που αποκρίθηκαν ότι ο κύκλος εργασιών τους μειώθηκε στη διάρκεια της τρέχουσας εξαμηνιαίας περιόδου ήταν μεγαλύτερος από τον αριθμό των επιχειρήσεων που απάντησαν ότι αυξήθηκε.

Διάγραμμα VI.8 Μεταβολή της διαθεσιμότητας τραπεζικών δανείων και των παραγόντων που επηρεάζουν τη διαθεσιμότητα εξωτερικής χρηματοδότησης προς τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις στην Ελλάδα

(κατά την αντίστοιχη εξάμηνη περίοδο,¹ καθαρό ποσοστό επιχειρήσεων,² σταθμισμένο καθαρό ποσοστό επιχειρήσεων³)



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 Για τη διαθεσιμότητα τραπεζικών δανείων, το καθαρό ποσοστό των επιχειρήσεων ορίζεται ως το ποσοστό των επιχειρήσεων που απάντησαν ότι η διαθεσιμότητα αυξήθηκε μείον το ποσοστό των επιχειρήσεων που απάντησαν ότι μειώθηκε. Ως προς τους παράγοντες, το καθαρό ποσοστό ορίζεται ως το ποσοστό των επιχειρήσεων που απάντησαν ότι ο συγκεκριμένος παράγοντας που επηρεάζει τη διαθεσιμότητα εξωτερικής χρηματοδότησης εξελίχθηκε προς κατεύθυνση που συντείνει σε αύξηση της διαθεσιμότητας, μείον το ποσοστό των επιχειρήσεων που απάντησαν ότι ο παράγοντας εξελίχθηκε προς την αντίθετη κατεύθυνση.

3 Στους παράγοντες που επηρεάζουν τη διαθεσιμότητα εξωτερικής χρηματοδότησης, για λόγους συγκρισιμότητας της συνολικής επίδρασης των παραγόντων με τη διαθεσιμότητα τραπεζικών δανείων, εμφανίζεται το σταθμισμένο καθαρό ποσοστό επιχειρήσεων που υπολογίζεται μέσω της διάκρισης του αρχικού καθαρού ποσοστού επιχειρήσεων με το πλήθος των παραγόντων (έξι). Επιπλέον, το ποσοστό για τη "φερεγγυότητα της επιχείρησης" υπολογίζεται ως ο μέσος όρος των σταθμισμένων καθαρών ποσοστών τριών παραγόντων: α) του πιστωτικού ιστορικού της επιχείρησης, β) των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης και γ) των προοπτικών της επιχείρησης.

Όσον αφορά τους όρους λήψης τραπεζικής χρηματοδότησης, οι επιχειρήσεις ανέφεραν κατά τι χαμηλότερο καθαρό ποσοστό υποχώρησης των τραπεζικών επιτοκίων,⁸ ενώ ενισχύθηκε αρκετά το καθαρό ποσοστό που δηλώνει αύξηση των απαιτήσεων των τραπεζών για εξασφαλίσεις. Επιπρόσθετα οι επιχειρήσεις ανέφεραν, σε καθαρή βάση, χαμηλότερες αυξήσεις στο διαθέσιμο για δανεισμό ποσό.

Η επέκταση πιστώσεων από τις τράπεζες προς τις επιχειρήσεις κατευθύνθηκε το 2019 περισσότερο προς επιχειρήσεις οι οποίες δραστηριοποιούνται στους κλάδους των μεταφορών (πλην ναυτιλίας), της ενέργειας, του τουρισμού και της διαχείρισης ακίνητης περιουσίας. Το α' τετράμηνο του 2020 οι κλάδοι της βιομηχανίας (και ειδικότερα της μεταποίησης), του εμπορίου, του τουρισμού και της ενέργειας (βλ. Διάγραμμα VI.9) κατέγραψαν σημαντικά υψηλότερη σωρευτική καθαρή ροή έναντι των υπόλοιπων κλάδων.

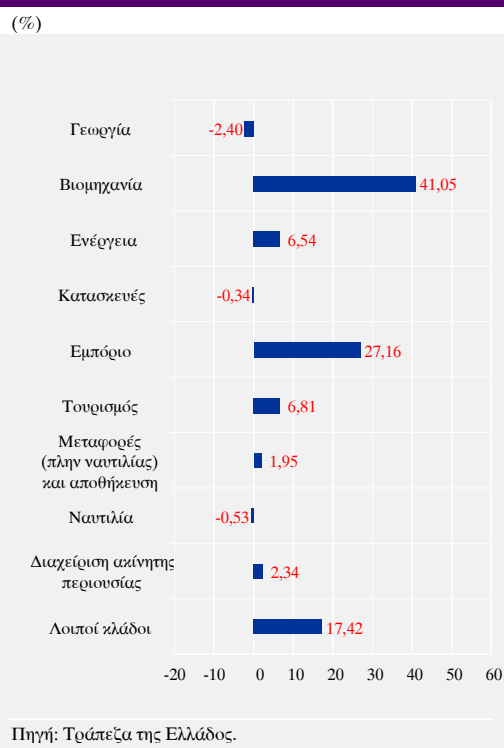
Όσον αφορά τις τραπεζικές πιστώσεις προς τα νοικοκυριά, το τετράμηνο Ιανουαρίου-Απριλίου 2020, κατά μέσο όρο, ο ετήσιος ρυθμός συρρίκνωσης του υπολοίπου της καταναλωτικής πίστης, όπως επίσης και των στεγαστικών δανείων, ενισχύθηκε (βλ. Διάγραμμα VI.6). Η ακαθάριστη ροή τόσο των καταναλωτικών όσο και των στεγαστικών δανείων με καθορισμένη λήξη περιορίστηκε κατά μέσο όρο το α' τετράμηνο του 2020 σε σύγκριση με το 2019, ενώ το μέσο μηνιαίο υπόλοιπο της τραπεζικής χρηματοδότησης χωρίς καθορισμένη διάρκεια προς τα νοικοκυριά (δηλ. των ανοιγμάτων σε πιστωτικές κάρτες, των υπεραναλήψεων από τρεχούμενους λογαριασμούς και των ανοικτών δανείων) υποχώρησε.

Η επιδείνωση της χρηματοοικονομικής κατάστασης των νοικοκυριών στην τρέχουσα συγκυρία λόγω της εκτίμησης για άνοδο της ανεργίας, η αναγκαστική αναστολή αγοραπωλησιών στο πλαίσιο της κοινωνικής αποστασιοποίησης και οι αβέβαιες εκτιμήσεις για

οικονομίας σε σύγκριση με την προηγούμενη περίοδο (βλ. Διάγραμμα VI.8).

⁸ Στο συγκεκριμένο ερώτημα ζητείται από τις επιχειρήσεις να αναφέρουν αν αυξήθηκε ή μειώθηκε από την τράπεζα το ύψος των επιτοκίων για τραπεζικά δάνεια, υπεραναλήψεις και πιστωτικά όρια.

Διάγραμμα VI.9 Συμβολή των επιμέρους κλάδων στη σωρευτική καθαρή ροή της συνολικής τραπεζικής χρηματοδότησης προς ΜΧΕ (Ιανουάριος 2020 - Απρίλιος 2020)



την εξέλιξη των τιμών στην αγορά κατοικιών, καθώς και η μείωση της καταναλωτικής εμπιστοσύνης και των δαπανών λόγω των συνθηκών οικονομικής αβεβαιότητας, επιδρούν ανασταλτικά στη ζήτηση και την προσφορά καταναλωτικών και στεγαστικών δανείων.

Οι τράπεζες αναμένεται να συνεχίσουν κατά το 2020 να δίνουν προτεραιότητα στην παροχή δανείων προς τις επιχειρήσεις έναντι των νοι-

κοκυριών. Επίσης αναμένεται να υποστηρίξουν τους κλάδους οι οποίοι εμφανίζουν απώλειες κατά το τρέχον έτος λόγω των επιπτώσεων της πανδημίας και διατηρούν προοπτικές ανάκαμψης, όπως π.χ. στην περίπτωση του τουρισμού, του εμπορίου και άλλων κλάδων. Η παροχή πιστώσεων από τις τράπεζες προς τις επιχειρήσεις θα συνεχιστεί, παρά την άνοδο του πιστωτικού κινδύνου λόγω των δυσμενών οικονομικών προοπτικών βραχυπρόθεσμα, καθώς υποστηρίζεται από τα μέτρα νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος – συμπεριλαμβανομένης της παρέκκλισης (waiver) σε σχέση με τους τίτλους του Ελληνικού Δημοσίου ώστε να γίνονται πλέον αποδεκτοί ως εξασφαλίσεις – από τα εποπτικά μέτρα του Ενιαίου Εποπτικού Μηχανισμού (SSM) και από τα δημοσιονομικά μέτρα ενίσχυσης των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών που έλαβε η κυβέρνηση (βλ. Πλαίσιο VI.1). Εξάλλου, οι τραπεζικές πιστώσεις προς τις επιχειρήσεις και ιδιαίτερα τις ΜΜΕ θα συνεχίσουν να ενισχύονται από τα προγράμματα χρηματοδότησης με εγγυήσεις και επιδότηση επιτοκίου μέσω της Αναπτυξιακής Τράπεζας, καθώς και τα δάνεια (προς τις τράπεζες) της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων.

Από την άλλη πλευρά, το ενδεχόμενο δημιουργίας νέων μη εξυπηρετούμενων δανείων μπορεί να αποτελέσει σημαντικό περιοριστικό παράγοντα για την επέκταση πιστώσεων από τις ελληνικές τράπεζες. Οι τράπεζες θα ισορροπήσουν ανάμεσα στο να διαφυλάξουν τους ισολογισμούς τους και ταυτόχρονα να αξιοποιήσουν τους σημαντικούς πόρους που τους παρέχει το Ευρωσύστημα ώστε να προσφέρουν χρηματοδότηση στην πραγματική οικονομία.

Πλαίσιο VI.1

ΜΕΤΡΑ ΔΙΕΥΚΟΛΥΝΣΗΣ ΤΟΥ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗ ΤΩΝ ΕΠΙΠΤΩΣΕΩΝ ΤΗΣ ΠΑΝΔΗΜΙΑΣ COVID-19

Στην παρούσα συγκυρία της πανδημίας του κορωνοϊού είναι ζωτικής σημασίας να διευκολυνθεί η ροή των τραπεζικών πιστώσεων στην οικονομία ώστε να περιοριστεί στο μέτρο του δυνατού η επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας. Για το λόγο αυτό, οι εποπτικές αρχές των

τραπεζών,¹ η Ευρωπαϊκή Επιτροπή² και τα κράτη-μέλη έχουν λάβει διάφορα έκτακτα μέτρα προσωρινού χαρακτήρα, τα οποία στοχεύουν τόσο στη διευκόλυνση των τραπεζών, ώστε αυτές να συνεχίσουν να διαδραματίζουν το διαμεσολαβητικό τους ρόλο και συνεπώς να αποφύγουν ενέργειες απομόχλευσης (π.χ. μη ανανέωση υφιστάμενης χρηματοδότησης και μη παροχή νέων πιστώσεων), όσο και στην πιο άμεση στήριξη των δανειοληπτών. Στα μέτρα αυτά περιλαμβάνονται, ενδεικτικά, η παροχή έκτακτης ρευστότητας, η ευελιξία στην εφαρμογή εποπτικών και λογιστικών κανόνων, η παροχή εγγυήσεων δανείων από τα κράτη, η επιδότηση επιτοκίου κ.ά. Το παρόν πλαίσιο περιγράφει συνοπτικά τις προσωρινές έκτακτες εποπτικές και λογιστικές διευκολύνσεις, μέσω των οποίων εκτιμάται ότι θα ενισχυθεί η προσφορά τραπεζικής χρηματοδότησης, καθώς και μέτρα της Πολιτείας και ευρωπαϊκών οργάνων και διεθνών οργανισμών τα οποία στοχεύουν στην προστασία των δανειοληπτών αλλά και στην ενίσχυση της ζήτησης για χρηματοδότηση.³

Μέτρα για την απευθείας ενίσχυση της προσφοράς τραπεζικής χρηματοδότησης

Η προσφορά δανείων επηρεάζεται από τη διαθέσιμη ρευστότητα των τραπεζών, αλλά και από την υποχρέωσή τους να τηρούν εποπτικούς και λογιστικούς κανόνες καταγραφής του πιστωτικού κινδύνου. Όσον αφορά τις εποπτικές υποχρεώσεις σχετικά με τις κεφαλαιακές απαιτήσεις, επισπεύσθηκε η εισαγωγή του μέτρου κάλυψης των απαιτήσεων του Πυλώνα 2⁴ με κεφαλαιακά μέσα εκτός των κοινών μετοχών της κατηγορίας 1 (Common Equity Tier 1 – CET1).⁵ Επίσης, προκειμένου να υποβοηθηθεί η πιστωτική επέκταση και να ενισχυθεί η δυνατότητα απορρόφησης ζημιών, η ΕΚΤ επέτρεψε στις τράπεζες να λειτουργούν προσωρινά κάτω από τα όρια της κεφαλαιακής κατεύθυνσης του Πυλώνα 2 (Pillar 2 Guidance – P2G)⁶ και το απόθεμα ασφαλείας διατήρησης κεφαλαίου (capital conservation buffer – CCB).^{7,8} Επίσης, τους επέτρεψε να λειτουργούν προσωρινά με δείκτη κάλυψης ρευστότητας (liquidity coverage ratio – LCR) κάτω από 100%.⁹

Όσον αφορά τα μέτρα για την αντιμετώπιση της επιδείνωσης της ποιότητας των στοιχείων ενεργητικού, η ΕΚΤ εισήγαγε εποπτική ευελιξία στη μεταχείριση των μη εξυπηρετούμενων δανείων (ΜΕΔ). Ειδικότερα, παρέχεται προσωρινή ευελιξία στην ταξινόμηση των δανείων ως “αβέβαιης είσπραξης” (unlikely to pay) στις περιπτώσεις όπου τα δάνεια αυτά καλύπτονται από δημόσιες ή ιδιωτικές εγγυήσεις που χορηγούνται στο πλαίσιο της αντιμετώπισης της πανδημίας. Επιπρόσθετα, τα δάνεια που καθίστανται μη εξυπηρετούμενα και τελούν υπό δημόσιες εγγυήσεις θα έχουν ευνοϊκή μεταχείριση όσον αφορά τις εποπτικές προσδοκίες σχετικά με την κάλυψή τους από προβλέψεις (0% κάλυψη για περίοδο επτά ετών). Μια τέτοια προνομιακή μεταχείριση θα

1 Περισσότερες πληροφορίες σχετικά με τα μέτρα που ανακοίνωσε η ΕΚΤ για την καταπολέμηση των επιπτώσεων της πανδημίας βλ. στην ιστοσελίδα https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ssm.pr200320_FAQs~a4ac38e3ef.en.html.

2 Εκτός από τα διάφορα μέτρα στήριξης της ρευστότητας και της απασχόλησης, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή ανακοίνωσε και νομοθετική πρόταση για την τροποποίηση του κανονισμού για τις κεφαλαιακές απαιτήσεις (CRR Regulation).

3 Τα έκτακτα μέτρα ενίσχυσης της ρευστότητας των τραπεζών βάσει των αποφάσεων της ΕΚΤ αναλύονται στο Πλαίσιο III.1 και τα δημοσιονομικά μέτρα ενίσχυσης νοικοκυριών και επιχειρήσεων στο Πλαίσιο V.1 της παρούσας έκθεσης.

4 Τα κεφάλαια του Πυλώνα 2 καλύπτουν κινδύνους οι οποίοι υποεκτιμούνται ή δεν καλύπτονται από τον Πυλώνα 1.

5 Το μέτρο αυτό ήταν προγραμματισμένο να εφαρμοστεί από τον Ιανουάριο του 2021 στο πλαίσιο της αναθεώρησης της Οδηγίας για τις κεφαλαιακές απαιτήσεις (CRD V).

6 Οι κατευθύνσεις του Πυλώνα 2 υποδεικνύουν στις τράπεζες το κατάλληλο επίπεδο κεφαλαίου που πρέπει να διατηρούν ώστε να διαθέτουν επαρκές κεφαλαιακό απόθεμα ασφαλείας για την αντιμετώπιση ακραίων καταστάσεων, ιδίως όπως αυτό αξιολογείται με βάση το δυσμενές σενάριο στις ασκήσεις προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων των εποπτικών αρχών.

7 Κάθε τράπεζα πρέπει να διαθέτει απόθεμα ασφαλείας διατήρησης κεφαλαίου από κεφάλαια ύψιστης δυνατής ποιότητας (κεφάλαια κοινών μετοχών της κατηγορίας 1) ίσο με το 2,5% των συνολικών ανοιγμάτων της. Στόχος του αποθέματος ασφαλείας είναι η διατήρηση του κεφαλαίου της τράπεζας. Εάν μια τράπεζα δεν πληροί αυτή την απαίτηση, θα πρέπει να περιορίζει ή να σταματά την καταβολή μερισμάτων ή προμ.

8 Τα προσωρινά αυτά μέτρα θα μπορούν να ενισχυθούν με την κατάλληλη χαλάρωση του αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας (CCyB) από τις εθνικές μακροπροληπτικές αρχές. Σημειώνεται ότι η Τράπεζα της Ελλάδος έχει θέσει το CCyB στο 0% από τότε που εφαρμόστηκε για πρώτη φορά το 2016.

9 Ο δείκτης κάλυψης ρευστότητας υπολογίζεται ως ο λόγος των υψηλής ποιότητας εύκολα ρευστοποιήσιμων στοιχείων ενεργητικού προς τις συνολικές καθαρές εκροές ρευστών διαθέσιμων των τελευταίων 30 ημερών και πρέπει να είναι τουλάχιστον στο 100%.

εφαρμόζεται επίσης για τα ΜΕΔ που είναι εγγυημένα ή ασφαλισμένα από επίσημους οργανισμούς εξαγωγικών πιστώσεων. Εποπτική ευελιξία παρέχεται επίσης για τα δάνεια στα οποία εφαρμόζονται γενικά μέτρα (δημόσια ή ιδιωτικά) προσωρινής αναστολής πληρωμών (moratorium). Τέλος, θα επιτρέπεται ευελιξία στις τράπεζες όσον αφορά την επίτευξη των στόχων μείωσης των ΜΕΔ.

Παράλληλα, οι εποπτικές αρχές συνέστησαν στις τράπεζες να αποφεύγουν τις προκυκλικές παραδοχές στα υποδείγματα εκτίμησης των αναμενόμενων πιστωτικών ζημιών, με βάση τις οποίες εκτιμώνται και οι λογιστικές προβλέψεις σύμφωνα με το Διεθνές Πρότυπο Χρηματοοικονομικής Αναφοράς 9 (ΔΠΧΑ 9 – IFRS 9).¹⁰ Δηλαδή να αποφεύγουν την αυτόματη κατάταξη των δανειοληπτών σε υψηλότερη κατηγορία κινδύνου, όπως επιτάσσει το πρότυπο, στις περιπτώσεις όπου η μη αποπληρωμή των δανείων οφείλεται στην εφαρμογή μέτρων αναστολής πληρωμών. Επίσης, ανεξάρτητα από το αν εφαρμόζουν πολιτικές αναστολής πληρωμών, θα πρέπει να κατηγοριοποιήσουν τους δανειολήπτες σε εκείνους που η πιστωτική τους διαβάθμιση δεν αναμένεται να επηρεαστεί σημαντικά μακροπρόθεσμα από τις προσωρινές επιπτώσεις της πανδημίας και σε εκείνους που δεν φαίνεται πιθανό να επανέλθουν στην προ της υγειονομικής κρίσης πιστωτική τους διαβάθμιση. Στη λογική αυτή οι τράπεζες θα μπορούσαν να εφαρμόζουν και να εκτιμούν πιθανότητες αθέτησης σε όλη τη διάρκεια του πιστωτικού κύκλου (through the credit cycle) και όχι μόνο σε συγκεκριμένη χρονική στιγμή αυτού (point in time). Η ΕΚΤ θα παράσχει ένα ενιαίο μακροοικονομικό σενάριο για να υποστηρίξει τις τράπεζες στην εκτίμηση του αναμενόμενου πιστωτικού κινδύνου.

Επίσης, για να διευκολυνθεί η επιχειρησιακή συνέχεια των τραπεζών και να επικεντρωθούν αυτές στη χρηματοδότηση της οικονομίας, η Ευρωπαϊκή Άσκηση Προσομοίωσης Ακραίων Καταστάσεων (EU-wide stress test) που ήταν αρχικά προγραμματισμένη να διεξαχθεί μέσα στο 2020 αναβλήθηκε για το 2021, ενώ αναπροσαρμόστηκαν τα χρονοδιαγράμματα που αφορούν άλλες εποπτικές υποχρεώσεις, π.χ. επιτόπιους ελέγχους, αλλά και οι προθεσμίες εντός των οποίων οι τράπεζες όφειλαν να ανταποκριθούν σε ευρήματα προηγούμενων ελέγχων.

Μέτρα στήριξης των δανειοληπτών

Όσον αφορά τη στήριξη των δανειοληπτών, στην Ελλάδα οι βασικοί άξονες της στρατηγικής της Πολιτείας περιλαμβάνουν την, υπό προϋποθέσεις, παροχή ρευστότητας μέσω επιχορηγήσεων,¹¹ την παροχή εγγυήσεων για τη λήψη νέων δανείων και την κάλυψη ή την επιδότηση των τόκων δανείων. Τα μέτρα αυτά αξιοποιούν τη δυνατότητα εποπτικής ευελιξίας για τις τράπεζες που αναλύθηκαν ανωτέρω, καθώς και το εγκεκριμένο από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή προσωρινό πλαίσιο που επιτρέπει στα κράτη-μέλη να κάνουν χρήση της πλήρους ευελιξίας που προβλέπουν οι κανόνες περί κρατικών ενισχύσεων με στόχο τη στήριξη της οικονομίας υπό τις σημερινές συνθήκες.

Το πρώτο μέτρο, **προϋπολογισμού 2 δισεκ. ευρώ, το οποίο θα ολοκληρωθεί σε δύο φάσεις, αφορά την επιστρεπτέα προκαταβολή**, δηλαδή κεφάλαια με εξαιρετικά χαμηλό επιτόκιο (κάτω από 1%) και τα οποία, είτε εξ ολοκλήρου είτε μερικώς (ανάλογα με τη βιωσιμότητα της επιχείρησης), θα επιστραφούν στο Δημόσιο μέσα στα επόμενα πέντε χρόνια. Το πρώτο έτος θα αποτελεί περίοδο

¹⁰ Σύμφωνα με το ΔΠΧΑ 9, οι τράπεζες πρέπει να εκτιμούν προβλέψεις για ζημιές από δάνεια κατά τη χορήγηση δανείων (αρχικά υποθέτοντας ότι ο δανειολήπτης μπορεί να μην αποπληρώσει το δάνειό του στους επόμενους 12 μήνες από τη χορήγησή του) και να αυξάνουν τις προβλέψεις αυτές όταν η πιστωτική ποιότητα του δανειολήπτη χειροτερεύει, οπότε και η εκτίμηση του πιστωτικού κινδύνου βασίζεται στην εκτίμηση της πιθανής ζημίας σε όλη τη διάρκεια του δανείου. Με αυτό τον τρόπο περιορίζεται ο αντίκτυπος στο κεφάλαιο των τραπεζών σε περίπτωση που ο δανειολήπτης αθετήσει τις υποχρεώσεις του.

¹¹ Στα μέτρα στήριξης της ρευστότητας εντάσσονται και η αναστολή πληρωμής ΦΠΑ και βεβαιωμένων οφειλών προς τις ΔΟΥ, μέτρα για τις ασφαλιστικές εισφορές κ.ά. Αυτά παρουσιάζονται εκτενώς στο Κεφάλαιο V της παρούσας έκθεσης.

χάριτος, χωρίς υποχρέωση καταβολής δόσεων, ενώ η αποπληρωμή τα επόμενα τέσσερα έτη θα γίνεται σε ισόποσες μηνιαίες δόσεις. Το ύψος της ενίσχυσης προσδιορίζεται – τυποποιημένα – από τη μεταβολή της τρέχουσας κατάστασης της επιχείρησης λόγω της πανδημίας (π.χ. μεταβολή πωλήσεων, κερδών κ.ά.) και άλλων στοιχείων (π.χ. είδος δραστηριότητας, συνεισφορά στην προσιθέμενη αξία κ.ά.), ενώ οι επιχειρήσεις που αξιοποιούν το σχήμα δεσμεύονται από τη ρήτρα μη απολύσεων.¹² Στην πρώτη φάση υλοποίησης του μέτρου, με στοιχεία 20.5.2020, είχαν διατεθεί περίπου 600 εκατ. ευρώ σε περίπου 53 χιλιάδες ελληνικές επιχειρήσεις.

Το δεύτερο μέτρο προβλέπει προϋπολογισθέν **ποσό ύψους 1 δισεκ. ευρώ (το οποίο μπορεί να αυξηθεί σε 2 δισεκ. ευρώ) με σκοπό τη χορήγηση εγγυήσεων, μέσω της Ελληνικής Αναπτυξιακής Τράπεζας**, για επιλέξιμα δάνεια για κεφάλαια κίνησης με περιορισμένη διάρκεια και ύψος. Επιπλέον ποσό ύψους έως 250 εκατ. ευρώ προβλέπεται για την επιχορήγηση της προμήθειας εγγύησης. Σύμφωνα με εκτίμηση του Υπουργείου Ανάπτυξης, οι εν λόγω εγγυήσεις θα δώσουν τη δυνατότητα στις τράπεζες να χορηγήσουν έως περίπου 7 δισεκ. ευρώ για κεφάλαια κίνησης.¹³ Το ποσό του αρχικού κεφαλαίου δεν μπορεί να υπερβαίνει το διπλάσιο του ετήσιου μισθολογικού κόστους της επιχείρησης (συμπεριλαμβανομένων των εργοδοτικών εισφορών) για το 2019 ή το 25% του κύκλου εργασιών της ίδιας χρήσης. Παρέχεται η δυνατότητα κατόπιν τεκμηρίωσης το ποσό να υπερβεί τα δύο παραπάνω όρια για δάνεια 18μηνιαίας διάρκειας σε πολύ μικρές και μικρομεσαίες επιχειρήσεις ή 12μηνιαίας διάρκειας για μεγάλες επιχειρήσεις. Τα δάνεια αυτά θα χορηγούνται με αυστηρώς τραπεζικά κριτήρια σε επιχειρήσεις οι οποίες πλήττονται από τις συνέπειες της πανδημίας και των μέτρων περιορισμού της εξάπλωσής της. Η κρατική εγγύηση θα καλύπτει έως και το 80% της ονομαστικής αξίας κάθε δανείου και δεν θα ξεπερνά το 40% του συνολικού, ανά τράπεζα, χαρτοφυλακίου δανείων με κρατική εγγύηση. Για το μη καλυπτόμενο από τις εγγυήσεις ποσό, τον κίνδυνο θα φέρουν οι τράπεζες. Γι' αυτό και θα πρέπει να επιλέγουν προσεκτικά τις δανειολήπτριες επιχειρήσεις, οι οποίες σε κάθε περίπτωση θα πρέπει να είναι βιώσιμες επιχειρήσεις που χρειάζονται χρηματοδότηση αποκλειστικά και μόνο λόγω του πρόσκαιρου πλήγματος από την πανδημία.

Επιπλέον ποσό προϋπολογισθέντος ύψους **750 εκατ. (το οποίο μπορεί να φθάσει τα 1,2 δισεκ. ευρώ) έχει προβλεφθεί για τη χρηματοδότηση των τόκων επί των υφιστάμενων δανειακών υποχρεώσεων** των ελληνικών επιχειρήσεων για περίοδο τριών μηνών (Απρίλιο, Μάιο και Ιούνιο 2020), με δυνατότητα παράτασης για άλλους δύο μήνες, ενώ οι επιχειρήσεις που θα αξιοποιήσουν το μέτρο δεσμεύονται από τη ρήτρα μη απολύσεων.¹⁴ Κατ' ακρίβεια, η δημόσια χρηματοδότηση καλύπτει τους συμβατικούς τόκους, καθώς και την αναλογούσα εισφορά του ν. 128/75, των δανείων επιχειρήσεων που απασχολούν έως 250 εργαζόμενους, έχουν κύκλο εργασιών έως 50 εκατ. ευρώ και δραστηριοποιούνται στους επιλέξιμους από την Πολιτεία τομείς δραστηριότητας, όπως προσδιορίζονται με βάση τον κωδικό αριθμό δραστηριότητας (ΚΑΔ). Καλύπτονται τόκοι που αφορούν επιχειρηματικά δάνεια τακτής λήξης, ομολογιακά δάνεια και ανοικτούς αλληλόχρεους λογαριασμούς, περιλαμβανομένων τιτλοποιημένων δανείων και πιστώσεων και δανείων που έχουν μεταβιβαστεί λόγω πώλησης, ενώ δεν καλύπτονται τόκοι υπερημερίας και τόκοι κοινοπρακτικών δανείων. Τα δάνεια που καλύπτονται πρέπει να ήταν ενήμερα, δηλαδή να μην υπερέβαιναν τις 90 ημέρες καθυστέρηση με σημείο αναφοράς την 31η Δεκεμβρίου 2019, ενώ οι σχετικές δανειακές συμβάσεις και οι αντίστοιχες χρηματοδοτήσεις πρέπει να έχουν συναφθεί και χορηγηθεί αντίστοιχα πριν από την 1η Απριλίου 2020.

¹² Αναλυτικότερα για τα κριτήρια, τους όρους και τους δικαιούχους, βλ. σχετικό δελτίο τύπου του ΥΠΟΙΚ με ημερομηνία 30.4.2020.

¹³ Η μόγλευση εκτείνεται σε οριζόντια πέντε ετών αν προβλέπονται τακτικές δόσεις κεφαλαίου ή σε οριζόντια έως τρία έτη στην περίπτωση αποπληρωμής του κεφαλαίου στη λήξη (balloon payment).

¹⁴ Επίσης, αν οι επιλέξιμες εταιρίες δραστηριοποιούνται στη μεταποίηση και την εμπορία γεωργικών προϊόντων, πρέπει να δεσμευθούν για τη μη μετακύλιση της ενίσχυσης εν μέρει ή εξ ολοκλήρου σε πρωτογενείς παραγωγούς.

Επιπρόσθετα του ανωτέρω μέτρου, προβλέπεται ότι οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις στην Ελλάδα που έχουν αναστείλει ή περιορίσει τη λειτουργία τους εξαιτίας της πανδημίας δικαιούνται να υποβάλουν αίτηση δανείου για **κεφάλαιο κίνησης**, από τους πόρους του Ταμείου Επιχειρηματικότητας ΤΕΠΠΧ ΙΙ (προϋπολογισθέντος ύψους 1,3 δισεκ. ευρώ), **με επιτόκιο πλήρως επιδοτούμενο από την Ελληνική Αναπτυξιακή Τράπεζα** για δύο χρόνια. Η διάρκεια κάθε δανείου ορίζεται από 24 έως 60 μήνες από την εκταμίευση του δανείου, ενώ το ύψος του δανείου θα είναι συνάρτηση του κύκλου εργασιών του προηγούμενου έτους και των παραγγελιών του τρέχοντος έτους.¹⁵

Τέλος, **αναστάθηκαν** κατά 75 ημέρες **οι προθεσμίες λήξης, εμφάνισης και πληρωμής επιταγών, συναλλαγματικών και γραμματίων** σε διαταγή με ημερομηνία λήξης/πληρωμής από 31.3.2020 μέχρι 31.5.2020, για επιχειρήσεις που είτε έχουν κλείσει με κρατική εντολή είτε, βάσει ΚΑΔ, έχουν πληγεί από την κρίση της πανδημίας. Για τις επιχειρήσεις του τουριστικού κλάδου, το μέτρο παρατάθηκε κατά επιπλέον 60 ημέρες. Επίσης, παρασχέθηκε η δυνατότητα αναστολής για περίοδο τριών μηνών των προθεσμιών και δόσεων για νοικοκυριά που έχουν ενταχθεί στο νόμο προστασίας της κύριας κατοικίας (ν. 4605/2019), το νόμο για τον εξωδικαστικό συμβιβασμό (ν. 4469/2017) και το νόμο περί ρύθμισης των οφειλών υπερχρεωμένων φυσικών προσώπων (ν. 3869/2010). Η δυνατότητα αυτή παρέχεται και στους δικαιούχους της οικονομικής ενίσχυσης των 800 ευρώ, καθώς και στις επιχειρήσεις που εντάσσονται στους ΚΑΔ που πλήττονται από την πανδημία.

Οι ελληνικές τράπεζες, λαμβάνοντας υπόψη την ευελιξία που παρέχουν οι προαναφερθείσες παρεμβάσεις και τη δύσκολη οικονομική συγκυρία, ανακοίνωσαν μέτρα στήριξης των επιχειρήσεων που πλήττονται άμεσα από την παρούσα κρίση, τα οποία περιλαμβάνουν **αναστολή καταβολής των δόσεων κεφαλαίου** (χρεολυσίων) που οφείλονται από 17 Μαρτίου 2020 μέχρι, τουλάχιστον, 30 Σεπτεμβρίου 2020. Οι ενδιαφερόμενες επιχειρήσεις δύνανται να αιτηθούν τη μεταγενέστερη καταβολή χρεολυσίων, με παράταση της διάρκειας των πιστώσεων, αρκεί τα δάνειά τους να ήταν ενήμερα την 31η Δεκεμβρίου 2019. Επίσης, αναφορικά με φυσικά πρόσωπα (εργαζόμενους, ελεύθερους επαγγελματίες και ατομικές επιχειρήσεις) που επλήγησαν άμεσα, λόγω αναστολής λειτουργίας των σχετικών επιχειρήσεων, στο πλαίσιο των ληφθέντων από την κυβέρνηση μέτρων, οι τράπεζες, κατόπιν συνεννόησης με το δανειολήπτη, έχουν τη δυνατότητα να προχωρήσουν σε αναστολή των δόσεων. Παρόμοιες παρεμβάσεις διευκόλυνσης των δανειοληπτών ανακοίνωσαν ότι θα ακολουθήσουν και τα μέλη της Ένωσης Εταιρειών Διαχείρισης Απαιτήσεων από Δάνεια και Πιστώσεις.

Τέλος, νέες πιστώσεις προς την οικονομία εκτιμάται ότι θα διοχετευθούν μέσω του νέου προγράμματος της **Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων** για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις στην Ελλάδα με τη χρήση εγγυήσεων ύψους 100 εκατ. ευρώ για την υποστήριξη χρηματοδοτήσεων συνολικού ύψους 500 εκατ. ευρώ για τα επόμενα τέσσερα χρόνια. Επιπρόσθετα, η Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων ανακοίνωσε και τη δημιουργία ενός νέου πανευρωπαϊκού ταμείου κρατικών εγγυήσεων κυρίως για μικρομεσαίες επιχειρήσεις με δυνατότητα παροχής ρευστότητας συνολικού ύψους 200 δισεκ. ευρώ (με μόχλευση), μέσω του οποίου εκτιμάται ότι οι ελληνικές επιχειρήσεις θα μπορούν να αντλήσουν κεφάλαια ύψους περίπου 2-3 δισεκ. ευρώ.

¹⁵ Για ειδικότερες λεπτομέρειες σχετικά με το συγκεκριμένο μέτρο ενίσχυσης, βλ. <http://www.etean.gr/PublicPages/PressRelease.aspx?ID=45>.

5 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΟΝ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΤΟΜΕΑ

Τα κύρια χαρακτηριστικά του ελληνικού τραπεζικού συστήματος πριν από την πανδημία

ήταν η βελτιωμένη – αν και στηριζόμενη σε σημαντικό βαθμό σε μη επαναλαμβανόμενα κέρδη – λειτουργική κερδοφορία, η διατήρηση της κεφαλαιακής επάρκειας σε ικανο-

Πίνακας VI.1 Αποτελέσματα χρήσεως των ελληνικών τραπεζών

(ποσά σε εκατ. ευρώ)

	2018	2019	Μεταβολή (%)
Λειτουργικά έσοδα	7.850	8.193	4,4
Καθαρά έσοδα από τόκους	5.854	5.667	-3,2
- Έσοδα από τόκους	7.923	7.635	-3,6
- Έξοδα τόκων	2.069	1.968	-4,9
Καθαρά έσοδα από μη τοκοφόρες εργασίες	1.996	2.527	26,6
- Καθαρά έσοδα από προμηθειες	1.232	1.230	-0,2
- Έσοδα από χρηματοοικονομικές πράξεις	695	773	11,2
- Λοιπά έσοδα	69	524	>100
Λειτουργικά έξοδα	4.275	4.204	-1,7
Δαπάνες προσωπικού	2.248	2.163	-3,8
Διοικητικά έξοδα	1.673	1.514	-9,5
Αποσβέσεις	354	527	48,9
Καθαρά έσοδα (λειτουργικά έσοδα – λειτουργικά έξοδα)	3.575	3.989	11,6
Προβλέψεις για τον πιστωτικό κίνδυνο	3.236	2.694	-16,7
Λοιπές ζημιές απομείωσης ¹	194	165	-14,9
Μη επαναλαμβανόμενα κέρδη/ζημιές	-100	-240	>100
Κέρδη προ φόρων	45	890	>100
Φόροι	317	201	-36,6
Κέρδη/ζημιές από διακοπόμενες δραστηριότητες ²	-446	-486	-9,0
Κέρδη μετά από φόρους	-85	203	>100

Πηγές: Οικονομικές καταστάσεις των τεσσάρων σημαντικών τραπεζικών ομίλων και εποπτικά στοιχεία για τις λιγότερο σημαντικές τράπεζες.

1 Απομείωση αξίας τίτλων, καθώς και ενσώματων και άλλων στοιχείων ενεργητικού.

2 Οι ζημιές από διακοπόμενες δραστηριότητες απορρέουν κυρίως από την αποεπένδυση των ελληνικών τραπεζών από θυγατρικές του εξωτερικού.

ποιοτικό επίπεδο, η βελτίωση στην αντλούμενη χρηματοδότηση και η διαφοροποίηση των πηγών της, και η περαιτέρω αποκλιμάκωση του αποθέματος των μη εξυπηρετούμενων δανείων (ΜΕΔ). Κατά τη διάρκεια του 2020 οι τράπεζες αναμένεται να δεχθούν πιέσεις σε όλα τα ανωτέρω μεγέθη. Το μέγεθος της επίπτωσης δεν μπορεί να προσδιοριστεί με ακρίβεια ακόμη, ωστόσο για να αμβλυνθούν οι πιέσεις οι εποπτικές αρχές έλαβαν έκτακτα μέτρα προσωρινού χαρακτήρα, τα οποία παρέχουν ευελιξία στις τράπεζες σε ζητήματα κεφαλαιακής επάρκειας, καταγραφής του πιστωτικού κινδύνου και ενίσχυσης της επιχειρησιακής τους συνέχειας (βλ. Πλαίσιο VI.1). Επίσης, η αυξημένη συμμετοχή των ελληνικών τραπεζών στις πράξεις αναχρημα-

τοδότησης του Ευρωσυστήματος το 2020 – κυρίως λόγω της παρέκκλισης (waiver) για τους τίτλους του Ελληνικού Δημοσίου – με πολύ χαμηλά (αρνητικά) επιτόκια αναμένεται να ασκήσει θετική επίδραση στην κερδοφορία των τραπεζών.

Στο τέλος του 2019, οι ελληνικές τράπεζες παγίωσαν τη θετική εικόνα όσον αφορά την καταγραφή κερδών, καθώς τόσο τα καθαρά έσοδα (λειτουργικά έσοδα μείον λειτουργικά έξοδα) όσο και τα κέρδη προ φόρων αυξήθηκαν σημαντικά (βλ. Πίνακα VI.1). Ωστόσο, οι εξελίξεις αυτές οφείλονται σε σημαντικό βαθμό στην αύξηση των κερδών από χρηματοοικονομικές πράξεις και άλλων μη επαναλαμβανόμενων εσόδων και στη μείωση των

προβλέψεων. Θετική επίδραση είχε και η περαιτέρω συγκράτηση των εξόδων.

Μείωση συνέχισαν να εμφανίζουν τα έσοδα από τοκοφόρες εργασίες, που αποτελούν τα 3/4 περίπου των λειτουργικών εσόδων, κυρίως εξαιτίας της συρρίκνωσης του δανειακού χαρτοφυλακίου των τραπεζών και της πώλησης χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού. Η συρρίκνωση προέκυψε κατά πρώτον από τη μείωση των δανείων, καθώς οι αποπληρωμές προς τις τράπεζες υπερέβησαν τις νέες εκταμιεύσεις δανείων, ενώ διενεργήθηκαν εντός της χρήσεως πωλήσεις δανείων και διαγραφές/πρόσθετες προβλέψεις. Κατά δεύτερον, η συρρίκνωση αντανακλά την πώληση θυγατρικών των τραπεζών στο εξωτερικό. Επισημαίνεται επίσης ότι η ύπαρξη ενός ιδιαίτερα υψηλού αποθέματος ΜΕΔ επηρεάζει αρνητικά το καθαρό περιθώριο κέρδους των τραπεζών, καθώς διατηρεί υψηλά το κόστος του πιστωτικού κινδύνου (1,8%).⁹ Οριακή μείωση εμφάνισαν τα καθαρά έσοδα από προμήθειες, με τις μεταβολές από τρίμηνο σε τρίμηνο κατά τη διάρκεια του 2019 να εμφανίζουν τάση αύξησης. Τα εν λόγω έσοδα αποτελούν περίπου το 15% των εσόδων των ελληνικών τραπεζών, ποσοστό που είναι το δεύτερο χαμηλότερο στην ΕΕ, όπου ο μέσος όρος είναι διπλάσιος του ελληνικού. Όσον αφορά τα έξοδα, συνεχίζεται η προσπάθεια για περαιτέρω μείωση του λειτουργικού κόστους μέσω εξορθολογισμού του δικτύου καταστημάτων και περιστολής των γενικών διοικητικών εξόδων, με αποτέλεσμα ο λόγος εξόδων προς έσοδα των ελληνικών τραπεζών να διαμορφώνεται στο 51,3%, επίπεδο σημαντικά χαμηλότερο (καλύτερο) του μέσου ευρωπαϊκού (63%). Μειωμένες εμφανίστηκαν οι προβλέψεις που σχηματίστηκαν κατά τη διάρκεια του έτους για τον πιστωτικό κίνδυνο, δεδομένης της προόδου αναφορικά με τη διαχείριση των ΜΕΔ, καθώς και της βελτίωσης του μακροοικονομικού περιβάλλοντος και της χρηματοοικονομικής κατάστασης των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων.

Σε όρους αποδοτικότητας, τα αποτελέσματα συνοψίζονται στο δείκτη αποδοτικότητας

ιδίων κεφαλαίων, ο οποίος ανήλθε σε περίπου 2,4% (δεύτερο χαμηλότερο ποσοστό στην ΕΕ, όπου ο μέσος όρος ανέρχεται σε 7%). Πάντως, η κερδοφορία είναι ένα γενικότερο πρόβλημα για τις ευρωπαϊκές τράπεζες, με το δείκτη αποδοτικότητας στο πρώτο, δεύτερο και τρίτο τεταρτημόριο της κατανομής (με βάση τα στοιχεία της Ευρωπαϊκής Αρχής Τραπεζών) να είναι 3,6%, 5,9% και 9% αντίστοιχα, εμφανίζοντας μάλιστα πτωτική τάση.

Αναφορικά με την κεφαλαιακή επάρκεια, τόσο ο Δείκτης Κεφαλαίου Κοινών Μετοχών (Common Equity Tier 1 – CET1) όσο και ο Δείκτης Κεφαλαιακής Επάρκειας (ΔΚΕ) σε ενοποιημένη βάση παρέμειναν στο τέλος του 2019 σε ικανοποιητικό επίπεδο (16% και 17% αντίστοιχα). Η εξέλιξη αυτή οφείλεται στην αύξηση των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων των ελληνικών τραπεζικών ομίλων κατά 8,9%, λόγω: α) της συγχώνευσης της Grivalia Properties Ανώνυμη Εταιρεία Επενδύσεων σε Ακίνητη Περιουσία με την τράπεζα Eurobank-Ergasias A.E., β) της έκδοσης ομολογιών μειωμένης εξασφάλισης που προσμετρούνται στα ίδια κεφάλαια κατηγορίας 2 (Tier 2), γ) της καταγραφής κερδών μετά από φόρους και δ) του υψηλότερου –σε σύγκριση με το 2018– αποθέματος ομολόγων που, αποτιμώμενα στην εύλογη αξία, καταγράφονται στα λοιπά συνολικά έσοδα και καταχωρούνται στην καθαρή θέση (Fair Value Through Other Comprehensive Income – FVTOCI). Είναι αξιοσημείωτο ότι πάνω από το ήμισυ των κεφαλαίων των τραπεζών αντιστοιχεί σε αναβαλλόμενη φορολογική απαίτηση, γεγονός που χρήζει αντιμετώπισης, ενδεχομένως και σε συνδυασμό με την αντιμετώπιση του προβλήματος των ΜΕΔ. Επίσης, το ποσοστό της αναβαλλόμενης φορολογικής απαίτησης στα συνολικά κεφάλαια των τραπεζών εκτιμάται ότι θα αυξηθεί στο πλαίσιο της υφιστάμενης στρατηγικής μείωσης των ΜΕΔ.

Τα προαναφερθέντα μεγέθη κερδοφορίας και κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών

⁹ Το κόστος πιστωτικού κινδύνου υπολογίζεται ως ο λόγος των προβλέψεων περιόδου προς το μέσο υπόλοιπο δανείων.

επηρεάστηκαν αρνητικά το α' τρίμηνο του 2020 λόγω της επίδρασης της πανδημίας. Σύμφωνα με τα οικονομικά αποτελέσματα των τραπεζών, τα κέρδη προ φόρων εμφάνισαν μείωση κατά 87% σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του 2019 και διαμορφώθηκαν σε 18 εκατ. ευρώ. Τα λειτουργικά κέρδη αυξήθηκαν σε ετήσια βάση κατά 34%, κυρίως λόγω των μη επαναλαμβανόμενων εσόδων μίας συστημικής τράπεζας. Εξαιρουμένων των εσόδων αυτών, τα λειτουργικά κέρδη των τραπεζών θα εμφάνιζαν μείωση της τάξεως του 7%. Η κερδοφορία του α' τριμήνου του 2020 επηρεάστηκε επίσης και από την αύξηση (διπλασιασμό) των προβλέψεων έναντι δανείων, ενσωματώνοντας τις τρέχουσες εκτιμήσεις τους – στο πλαίσιο του Διεθνούς Προτύπου Χρηματοοικονομικής Αναφοράς (ΔΠΧΑ 9) – για τις αναθεωρημένες μακροοικονομικές προοπτικές μετά την πανδημία. Ελαφρώς μειωμένοι, σε σύγκριση με το τέλος του 2019, ήταν οι δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας (ΔΚΕ), παραμένοντας ωστόσο υψηλότεροι από τα εποπτικά ελάχιστα (CET1: 14,5%, ΔΚΕ: 16,1%). Ενσωματώνοντας την πλήρη επίδραση των ΔΠΧΑ 9, ο δείκτης CET1 διαμορφώνεται σε 12,1% και ο ΔΚΕ σε 13,8%.

Αναφορικά με την ποιότητα του εγχώριου χαρτοφυλακίου δανείων, τα ΜΕΔ ανήλθαν στο τέλος Δεκεμβρίου 2019 σε 68,5 δισεκ. ευρώ, μειωμένα κατά 13,2 δισεκ. ευρώ συγκριτικά με το τέλος Δεκεμβρίου 2018 και κατά περίπου 38,7 δισεκ. ευρώ έναντι του Μαρτίου του 2016, οπότε είχε καταγραφεί και το υψηλότερο επίπεδο ΜΕΔ. Η υποχώρηση του αποθέματος των ΜΕΔ κατά τη διάρκεια του 2019 οφείλεται κυρίως σε πωλήσεις δανείων ύψους 8,1 δισεκ. ευρώ και σε διαγραφές ύψους 4,3 δισεκ. ευρώ και λιγότερο σε εισπράξεις μέσω ενεργητικής διαχείρισης (δηλαδή μέσω αναδιαρθρώσεων/ρυθμίσεων δανείων, εισπράξης καθυστερούμενων οφειλών, ρευστοποίησης εξασφαλίσεων κ.λπ.). Θετική εξέλιξη κατά το τελευταίο τρίμηνο του έτους αποτέλεσε η σημαντική μείωση της εισροής νέων ΜΕΔ, καθώς και τα αυξημένα ποσοστά αναταξινόμησης δανείων από μη εξυπηρετούμενα

σε εξυπηρετούμενα. Σημαντική θεσμική εξέλιξη στο τέλος του 2019 αποτέλεσε και η ψήφιση του ν. 4649/2019, γνωστού με την ονομασία “Ηρακλής”, ο οποίος αφορά το πρόγραμμα παροχής κρατικής εγγύησης σε τιτλοποιήσεις δανείων πιστωτικών ιδρυμάτων, με στόχο τη μείωση των ΜΕΔ.

Ωστόσο, οι εξελίξεις στο μέτωπο της πανδημίας άλλαξαν τις συνθήκες με αποτέλεσμα οι τράπεζες να έχουν μετατοπίσει χρονικά τα σχέδια υλοποίησης τιτλοποιήσεων αλλά και μεταβάλλει την περίμετρο των σχετικών με τις τιτλοποιήσεις δανείων, σε σχέση με τον αρχικό τους προγραμματισμό, αν και μία τράπεζα ολοκλήρωσε τη σχετική διαδικασία στις αρχές Ιουνίου 2020. Άλλες δύο τράπεζες προγραμματίζουν την ολοκλήρωση σχετικών τιτλοποιήσεων μέχρι τα τέλη του 2020. Σε μία περίοδο κατά την οποία αναμένεται να εκδηλωθούν επιδράσεις προς την κατεύθυνση της αύξησης των μη εξυπηρετούμενων δανείων απαιτείται η επανεξέταση και άλλων προτάσεων/λύσεων για τα ΜΕΔ οι οποίες να είναι λιγότερο ευαίσθητες στις συνθήκες των αγορών.

Ειδικότερα ως προς τα ΜΕΔ, ο λόγος των ΜΕΔ προς το σύνολο των δανείων παρέμεινε το Δεκέμβριο του 2019 σε υψηλό επίπεδο (40,6%).¹⁰ Σε ευρωπαϊκό επίπεδο, σύμφωνα με στοιχεία της Ευρωπαϊκής Αρχής Τραπεζών, στο τέλος Δεκεμβρίου 2019 ο αντίστοιχος δείκτης ανήλθε σε 2,7%, ενώ το αντίστοιχο μέγεθος για τις τράπεζες που εποπτεύονται από τον Ενιαίο Εποπτικό Μηχανισμό ήταν 3,2%. Ως προς τις επιμέρους κατηγορίες χαρτοφυλακίων, ο δείκτης ΜΕΔ διαμορφώθηκε σε 42,4% για το στεγαστικό, 48,6% για το καταναλωτικό και 38,4% για το επιχειρηματικό χαρτοφυλάκιο. Εντός του επιχειρηματικού χαρτοφυλακίου, ο δείκτης για το χαρτοφυλάκιο τόσο των ελεύθερων επαγγελματιών και πολύ μικρών επιχειρήσεων όσο και των μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων παραμένει

¹⁰ 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.

ιδιαίτερα υψηλός (62% και 50,6% αντίστοιχα). Καλύτερες επιδόσεις παρατηρούνται στο χαρτοφυλάκιο των μεγάλων επιχειρήσεων (21,9%) και στο χαρτοφυλάκιο των ναυτιλιακών δανείων (15,5%), ενώ προβληματισμό δημιουργεί το γεγονός ότι περίπου 1 στα 3 δάνεια του κλάδου του τουρισμού καταγράφεται ως ΜΕΔ παρά τον εξωστρεφή χαρακτήρα και την ανοδική πορεία του κλάδου τα τελευταία χρόνια.

Όσον αφορά τη διάρθρωση των ΜΕΔ, το 55% αφορά επιχειρηματικά δάνεια, το 35% στεγαστικά και το 10% καταναλωτικά δάνεια. Επίσης, το 49,8% του υπολοίπου αφορά δανειακές συμβάσεις που έχουν ήδη καταγγελλθεί από τις τράπεζες, το 29,7% δάνεια αβέβαιης είσπραξης (“unlikely to pay”) και το 20,5% δάνεια σε καθυστέρηση μεγαλύτερη των 90 ημερών τα οποία δεν έχουν ακόμη καταγγελλθεί. Επισημαίνεται ότι το 60% των ΜΕΔ που εμπíπτουν σε αυτή την κατηγορία, δηλ. δεν έχουν ακόμη καταγγελλθεί, έχει καθυστέρηση μεγαλύτερη του ενός έτους. Το αντίστοιχο ποσοστό για τα στεγαστικά δάνεια διαμορφώνεται σε 72%, για τα επιχειρηματικά σε 46%, ενώ για τα καταναλωτικά σε 62%.

Υψηλό παραμένει το ποσοστό των δανειοληπτών που έχουν αιτηθεί νομική προστασία (οι οφειλές τους αντιστοιχούν σε σχεδόν 15% του συνολικού υπολοίπου των μη εξυπηρετούμενων δανείων). Τα δάνεια αυτής της κατηγορίας αφορούν είτε φυσικά πρόσωπα (ν. 3869/2010) είτε νομικά πρόσωπα (ν. 4307/2014). Ειδικότερα, περίπου το 30% των μη εξυπηρετούμενων στεγαστικών δανείων έχει υπαχθεί σε καθεστώς νομικής προστασίας, ενώ το αντίστοιχο ποσοστό για τα καταναλωτικά δάνεια είναι 19%. Όσον αφορά την κάλυψη των ΜΕΔ από συσσωρευμένες προβλέψεις, ο σχετικός δείκτης ανήλθε σε περίπου 44%.

Όσον αφορά τις ρυθμίσεις, στο τέλος Δεκεμβρίου του 2019 το υπόλοιπο των ΜΕΔ που συνδέονταν με ρυθμίσεις ανερχόταν σε 24,6 δισεκ. ευρώ (δηλ. περίπου 36% του συνόλου των μη εξυπηρετούμενων δανείων).¹¹ Αρνητική εξέλιξη αποτελεί το υψηλό ποσοστό των

δανείων που είχαν τεθεί σε καθεστώς ρύθμισης, αλλά εμφάνισαν και πάλι καθυστέρηση μετά τη συνομολόγηση της ρύθμισης. Μάλιστα, στο 37% των μακροχρόνιων ρυθμίσεων και στο 66% των βραχυχρόνιων ρυθμίσεων η καθυστέρηση εμφανίζεται μόλις ένα τρίμηνο μετά την εφαρμογή της ρύθμισης. Τα εν λόγω ποσοστά αυξάνονται σε 40% και 79% αντίστοιχα σε χρονικό ορίζοντα ενός έτους από την εφαρμογή της ρύθμισης.

Περαιτέρω αποκλιμάκωση των ΜΕΔ παρατηρήθηκε το α' τρίμηνο του 2020, με το υπόλοιπό τους σε ατομική βάση, σύμφωνα με προσωρινά εποπτικά στοιχεία, να διαμορφώνεται σε 60,9 δισεκ. ευρώ, μειωμένο κατά 7,6 δισεκ. ευρώ (ή 11,1%) σε σύγκριση με το Δεκέμβριο του 2019. Η μείωση αυτή οφείλεται ουσιαστικά στη μεταφορά ΜΕΔ εντός ομίλου από την τράπεζα Eurobank εν όψει της ολοκλήρωσης της συναλλαγής πώλησης μέσω τιτλοποίησης δανείων. Επισημαίνεται ότι η εν λόγω συμφωνία, η οποία ολοκληρώθηκε τον Ιούνιο του 2020, αποτελεί την πρώτη τιτλοποίηση στην Ελλάδα που χρησιμοποιεί το Πρόγραμμα Παροχής Εγγυήσεων σε Τιτλοποιήσεις Πιστωτικών Ιδρυμάτων (“Ηρακλής”). Πάντως, εξαιρουμένης της εν λόγω ενδοομιλικής συναλλαγής, η υποχώρηση του αποθέματος των ΜΕΔ κατά το α' τρίμηνο του 2020 σε ενοποιημένη βάση, όπου περιλαμβάνεται το σύνολο των θυγατρικών των πιστωτικών ιδρυμάτων στην Ελλάδα και στο εξωτερικό, ανήλθε σε περίπου 1,1 δισεκ. ευρώ (ή 1,7%), με το μεγαλύτερο μέρος της (0,6 δισεκ. ευρώ) να οφείλεται σε διαγραφές και, σε μικρότερο βαθμό, σε ρυθμίσεις δανείων.

Βελτίωση των δεικτών ΜΕΔ σε σύγκριση με το τέλος του 2019 παρατηρήθηκε τόσο στο σύνολο (37,4%) όσο και σε όλες τις κατηγορίες: οι σχετικοί δείκτες για τα επιχειρηματικά, στεγαστικά και καταναλωτικά δάνεια διαμορφώθηκαν σε 34,2%, 40,4% και 47,9% αντίστοιχα. Μικρές μεταβολές παρατηρήθηκαν στη διάρ-

¹¹ Σημειώνεται ότι το σύνολο των δανείων στα οποία έχουν εφαρμοστεί ρυθμίσεις (δηλ. συμπεριλαμβανομένων εκείνων τα οποία εξυπηρετούνται κανονικά) ανέρχεται σε 38 δισεκ. ευρώ. Δηλαδή δάνεια ύψους περίπου 14 δισεκ. ευρώ εξυπηρετούνται προς το παρόν, αλλά τελούν υπό καθεστώς ρύθμισης.

θρωση των ΜΕΔ, ενώ το υπόλοιπο των ΜΕΔ που συνδέεται με ρυθμίσεις διαμορφώθηκε στο τέλος Μαρτίου 2020 σε 22,3 δισεκ. ευρώ. Το ποσοστό κάλυψης ΜΕΔ από προβλέψεις παρέμεινε σχεδόν σταθερό στο 43,6%. Εκτιμάται ότι ο εν λόγω δείκτης είναι χαμηλότερος από ό,τι θα αναμενόταν για έναν τραπεζικό κλάδο με σημαντικά προβλήματα ποιότητας ενεργητικού.

Δεδομένης της επίδρασης της πανδημίας, εκτιμάται ότι μέρος των μέχρι στιγμής εξυπηρετούμενων δανείων θα καταγραφεί ως μη εξυπηρετούμενο στα τέλη του 2020 ή κατά τη διάρκεια του 2021, ιδίως δε στις περιπτώσεις δανείων που καταγράφονται ως εξυπηρετούμενα είτε λόγω του ότι έχουν τεθεί σε καθεστώς ρύθμισης είτε επειδή, λόγω της πανδημίας, τελούν σε καθεστώς προσωρινής αναστολής καταβολής δόσεων κατ' εφαρμογή σχετικών διατάξεων (βλ. Πλαίσιο VI.1). Ενδεικτικά για τα δάνεια σε αναστολή, σύμφωνα με στοιχεία που ανακοίνωσαν οι συστημικές τράπεζες, έως τα τέλη Μαΐου 2020 τα δάνεια για τα οποία έχουν υποβληθεί αιτήσεις από επιχειρήσεις και νοικοκυριά για υπαγωγή στα μέτρα αναστολής δόσεων ενήμερων δανείων ανήλθαν σε περίπου 15 δισεκ. ευρώ, αντιπροσωπεύοντας το 19% περίπου των πιστούχων που πληρούσαν τα κριτήρια υπαγωγής. Τα ποσοστά ήταν υψηλότερα στα νοικοκυριά και στις μικρές επιχειρήσεις και επαγγελματίες.

Εν όψει των ανωτέρω και της γενικότερης αβεβαιότητας που δημιουργεί η πανδημία, είναι επιτακτική ανάγκη να υλοποιηθούν σύντομα λύσεις για την αντιμετώπιση όχι μόνο του υψηλού υφιστάμενου υπολοίπου ΜΕΔ, αλλά και της καταγραφής και νέων ΜΕΔ. Δεδομένου ότι η εποπτική ευελιξία που έχει δοθεί από τις εποπτικές αρχές, αλλά και τα μέτρα της Πολιτείας για τη στήριξη των δανειοληπτών είναι προσωρινού χαρακτήρα (βλ. Πλαίσιο VI.1), επιβάλλεται κατά τη διάρκεια αυτής της μεταβατικής περιόδου και πριν την άρση της ευελιξίας να έχουν υλοποιηθεί συστημικές λύσεις που θα δρουν συμπληρωματικά προς το σχέδιο "Ηρακλής". Μια τέτοια λύση είναι η δημιουργία εταιρίας διαχείρισης προβληματικών στοιχείων ενεργητικού (Asset Management Company) η οποία θα αναλάμβανε τη διάθεση ενός ικανού ποσοστού ΜΕΔ. Ιδιαίτερα επιθυμητό θα ήταν να συνοδευθεί η δημιουργία ενός τέτοιου σχήματος με την αντιμετώπιση του ζητήματος της αναβαλλόμενης φορολογικής απαίτησης (DTC). Η Τράπεζα της Ελλάδος επεξεργάζεται ένα τέτοιο σχήμα. Μία γρήγορη λύση στο πρόβλημα των ΜΕΔ θα απεμπλέξει τις τράπεζες από την κοστοβόρα και χρονοβόρα διαχείρισή τους και θα τους δώσει τη δυνατότητα να αξιοποιήσουν πιο αποτελεσματικά τα μέτρα ρευστότητας της ΕΚΤ και του Δημοσίου στην κατεύθυνση της πιστοδότησης της οικονομίας.

VII ΑΓΟΡΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

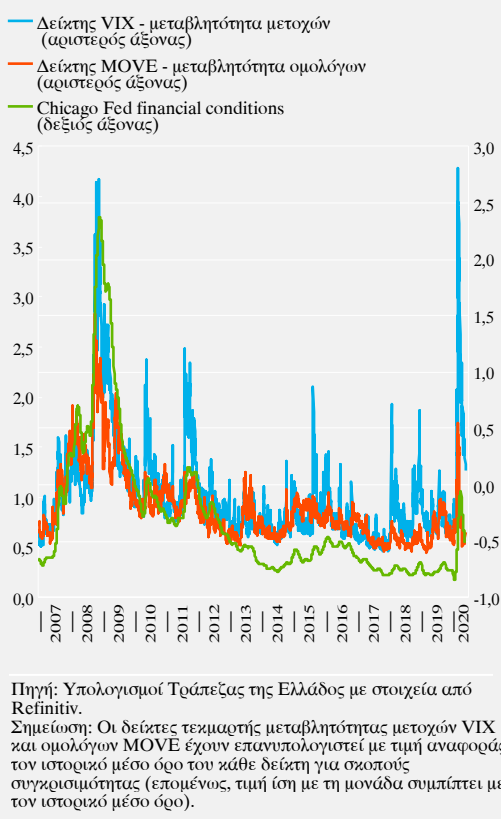
Το 2019 οι επικρατούσες διεθνείς νομισματικές και χρηματοπιστωτικές συνθήκες ήταν ιδιαίτερα ευνοϊκές, ενώ παρέμειναν διευκολυντικές και στις αρχές του 2020. Όμως, από τα μέσα Φεβρουαρίου 2020 εκδηλώθηκε ισχυρή αναταραχή στις διεθνείς κεφαλαιαγορές λόγω των εντεινόμενων ανησυχιών των επενδυτών για τις επιπτώσεις της πανδημίας στην παγκόσμια οικονομία. Έτσι, μολονότι οι αναβαθμίσεις του αξιόχρεου της ελληνικής οικονομίας προδιέγραφαν ευνοϊκές εξελίξεις και για τη συνέχεια του έτους, η ραγδαία επιδείνωση των διεθνών χρηματοπιστωτικών συνθηκών επέφερε αναπόφευκτα άνοδο των αποδόσεων των ελληνικών κρατικών, αλλά κυρίως των εταιρικών, ομολόγων και μεγάλη πτώση στις τιμές των μετοχών. Μετά την ανακοίνωση των μέτρων στήριξης από τις κεντρικές τράπεζες και τις κυβερνήσεις των ανεπτυγμένων οικονομιών, οι επιπτώσεις της αναταραχής στις τιμές και τις αποδόσεις μετοχών και ομολόγων περιορίστηκαν. Ανησυχία ωστόσο δημιουργεί η σημαντική αύξηση του αριθμού υποβαθμίσεων του αξιόχρεου επιχειρήσεων διεθνώς, σε περίοδο μάλιστα που αναμένεται η λήξη, και άρα χρειάζεται η αναχρηματοδότηση, σημαντικού μέρους των υφιστάμενων εταιρικών ομολόγων.

I ΣΥΝΟΨΗ ΕΞΕΛΙΞΩΝ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ¹

Το 2019 οι επικρατούσες νομισματικές και χρηματοπιστωτικές συνθήκες ήταν ιδιαίτερα ευνοϊκές και επέτρεψαν σε κράτη και επιχειρήσεις να αντλήσουν κεφάλαια με ιδιαίτερα χαμηλό κόστος. Στις αρχές του 2020 οι χρηματοπιστωτικές συνθήκες παρέμεναν διευκολυντικές, παρά τις εκτιμήσεις των επενδυτών για επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας σε μεγάλες οικονομίες. Όμως, περίπου στα μέσα Φεβρουαρίου 2020 οι χρηματοπιστωτικές συνθήκες διαταράχθηκαν λόγω των εντεινόμενων ανησυχιών των επενδυτών για τις επιπτώσεις της πανδημίας του νέου κορωνοϊού (COVID-19) στην παγκόσμια οικονομία.

Έτσι, διεθνώς εκδηλώθηκε ιδιαίτερα έντονη αναταραχή στις αγορές ομολόγων και μετο-

Διάγραμμα VII.1 Δείκτες τετράμητης μεταβλητότητας και χρηματοπιστωτικών συνθηκών (1.1.2007 - 5.6.2020)



χών, καθώς η αβεβαιότητα οδηγούσε σε μαζικές ρευστοποιήσεις επενδυτικών θέσεων. Η αβεβαιότητα ήταν τόσο έντονη ώστε οι δείκτες μεταβλητότητας ξεπέρασαν τα επίπεδα που είχαν παρατηρηθεί στη διάρκεια της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης του 2007-09 (βλ. Διάγραμμα VII.1), ενώ οι δείκτες συστημικού κινδύνου υποδήλωναν αυξημένη πιθανότητα συστημικής κρίσης στο χρηματοπιστωτικό σύστημα.

Έντονη ήταν η επίπτωση στις τιμές των μετοχών, στις αποδόσεις των ομολόγων των επιχειρήσεων και κρατών με χαμηλότερες πιστοληπτικές αξιολογήσεις και στις εκροές κεφαλαίων από τα επενδυτικά χαρτοφυλάκια (αμοιβαία κεφάλαια, εταιρίες επενδύσεων

¹ Το κείμενο βασίζεται σε πληροφόρηση και στοιχεία διαθέσιμα έως 5.6.2020.

κ.ά.). Ταυτόχρονα, οι οίκοι πιστοληπτικής αξιολόγησης προέβησαν σε σειρά υποβαθμίσεων του αξιόχρεου επιχειρήσεων, εντείνοντας τις ανησυχίες για επίμονη αύξηση του κόστους δανεισμού των εταιριών αυτών (βλ. Πλαίσιο VII.1). Έτσι, διαφάνηκε η προοπτική οι επιχειρήσεις – κυρίως αυτές που θα αντιμετώπιζαν ανάγκες αναχρηματοδότησης ομολόγων στη λήξη τους – είτε να το κάνουν υπό δυσμενείς όρους, με πολύ μεγάλη αύξηση στο κόστος δανεισμού, είτε ακόμη και να μη μπορέσουν να αναχρηματοδοτήσουν το χρέος που έληγε. Μία τέτοια εξέλιξη θα επέφερε σημαντικές αρνητικές επιπτώσεις στις προοπτικές κερδοφορίας τους και θα μείωνε περαιτέρω το αξιόχρεό τους.

Εν όψει αυτών των κινδύνων, οι κεντρικές τράπεζες και οι κυβερνήσεις των ανεπτυγμένων κρατών προχώρησαν στη λήψη σημαντικών αποφάσεων για παροχή ρευστότητας, στήριξη της χρηματοδότησης και αγορές τίτλων χρέους κρατών και επιχειρήσεων. Οι αποφάσεις αυτές λειτούργησαν ως ανάχωμα στην έντονη πτώση των αποτιμήσεων.

Στο περιβάλλον αυτό δεν θα μπορούσαν να μείνουν ανεπηρέαστες οι αποδόσεις των ελληνικών κρατικών και εταιρικών ομολόγων και οι τιμές των μετοχών. Ενώ το 2020 είχε ξεκινήσει με ευοίωνες προοπτικές, καθώς οι αναβαθμίσεις του αξιόχρεου της Ελλάδος στο τέλος του 2019 που συνεχίστηκαν και στις αρχές του 2020 είχαν ως αποτέλεσμα οι αποδόσεις των ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου και των εταιρικών ομολόγων να έχουν υποχωρήσει σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα, η αναταραχή στις διεθνείς αγορές επέφερε σημαντική άνοδο των αποδόσεων.

Έτσι, όπως έχει αναφερθεί και σε προηγούμενες εκδόσεις της Τράπεζας της Ελλάδος, γίνεται εμφανής στην πράξη η σημασία του διεθνούς επενδυτικού κλίματος για τις αποδόσεις των ελληνικών κρατικών και εταιρικών ομολόγων, με συνέπειες που εκτείνονται στο κόστος δανεισμού τόσο του Ελληνικού Δημοσίου όσο και των ελληνικών επιχειρήσεων και άρα στην κερδοφορία τους και τη

δυνατότητα πραγματοποίησης επενδύσεων. Φαίνεται ότι η αναβάθμιση του αξιόχρεου της ελληνικής οικονομίας στην επενδυτική κατηγορία πρέπει να αποτελέσει το βασικό στόχο για τη μείωση της ευαισθησίας των αποδόσεων των ελληνικών ομολόγων στις διακυμάνσεις του διεθνούς επενδυτικού κλίματος, ενώ θα έχει πολύ ευνοϊκές επιδράσεις τόσο στη βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους όσο και στην πραγματοποίηση επενδύσεων στην ελληνική οικονομία.

2 ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΕΣ

Το 2019 οι μεγάλες κεντρικές τράπεζες, όπως η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ αλλά και το Ευρωσύστημα, υιοθέτησαν μέτρα διευκολυντικής νομισματικής πολιτικής, εν μέσω προσδοκιών για επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας σε μεγάλες οικονομίες, όπως οι ΗΠΑ, η Κίνα και μεγάλες οικονομίες της ευρωζώνης. Οι αποφάσεις αυτές στόχευαν στη διευκόλυνση της χρηματοδότησης της παγκόσμιας οικονομίας και οδήγησαν στη διαμόρφωση ακόμη πιο διευκολυντικών νομισματικών και χρηματοπιστωτικών συνθηκών σε ένα περιβάλλον ήδη πολύ χαμηλών επιτοκίων. Έτσι, η μεταβλητότητα στις διεθνείς αγορές μετοχών και ομολόγων διατηρήθηκε σε πολύ χαμηλά επίπεδα και διαμορφώθηκαν συνθήκες αναζήτησης αποδόσεων. Επίσης, μειώθηκαν τα ασφάλιστρα κινδύνου, καθώς ήταν ισχυρή η ζήτηση από επενδυτικά κεφάλαια για τοποθετήσεις σε αξιόγραφα χαμηλότερης πιστοληπτικής διαβάθμισης/υψηλότερης απόδοσης, με αποτέλεσμα να διευκολυνθεί η χρηματοδότηση κρατών και επιχειρήσεων από τις αγορές κεφαλαίων.²

Οι ευνοϊκές χρηματοπιστωτικές συνθήκες διατηρήθηκαν και στις αρχές του 2020, καθώς οι περισσότερες αγορές μετοχών διεθνώς κατέγραφαν ισχυρές θετικές αποδόσεις, ενώ οι

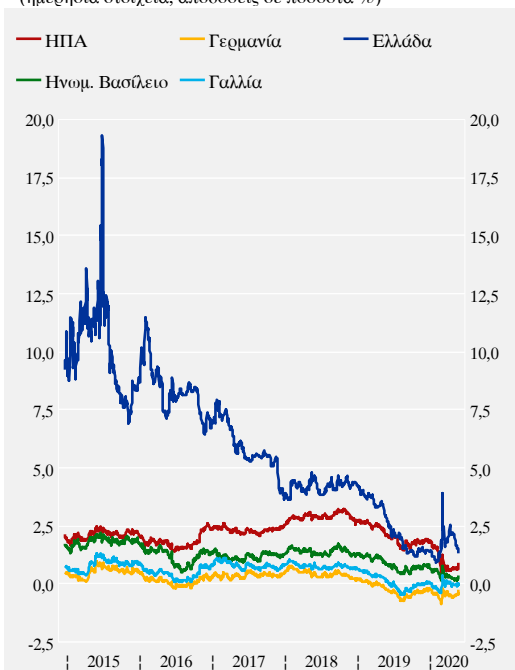
² Ενδεικτικά, το 2019 εκδόθηκαν εταιρικά ομόλογα συνολικής ονομαστικής αξίας 401 δισεκ. δολ. ΗΠΑ (358 δισεκ. ευρώ) από επιχειρήσεις ανεπτυγμένων οικονομιών (βλ. OECD, *Corporate Bond Market Trends, Emerging Risks and Monetary Policy*, Φεβρουάριος 2020).

αποδόσεις των κρατικών και εταιρικών ομολόγων, τόσο στις ΗΠΑ όσο και στη ζώνη του ευρώ, μέχρι το δεύτερο δεκαπενθήμερο του Φεβρουαρίου είχαν μειωθεί σημαντικά (βλ. Διάγραμμα VII.2). Όμως, οι ήδη υφιστάμενες προσδοκίες για επιβράδυνση της παγκόσμιας οικονομίας μεταβλήθηκαν σε πολύ έντονες ανησυχίες για τις οικονομικές επιπτώσεις της πανδημίας, καθώς αυτή εξαπλωνόταν.

Περίπου από τα μέσα Φεβρουαρίου 2020 εκδηλώθηκε έντονη αναταραχή στις διεθνείς αγορές μετοχών και ομολόγων, η οποία οδήγησε σε επιδείνωση, σε πολύ μικρό χρονικό διάστημα, των χρηματοπιστωτικών συνθηκών διεθνώς. Η επιδείνωση των χρηματοπιστωτικών συνθηκών, εκτός από ιδιαίτερα έντονη, ήταν και ευρεία, καθώς επηρέασε όλους τους τομείς του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος, με αποτέλεσμα να παρατηρηθεί σημαντική αύξηση του συστημικού χρηματοπιστωτικού κινδύνου διεθνώς (βλ. Διάγραμμα VII.3) σε

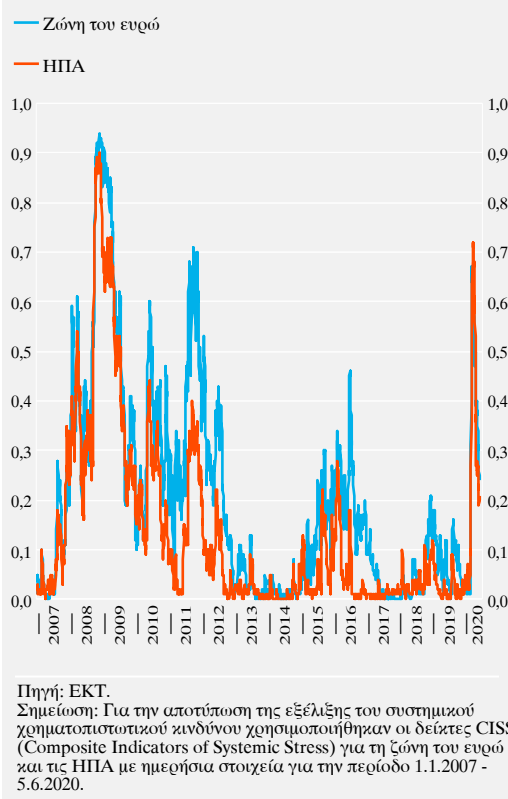
Διάγραμμα VII.2 Αποδόσεις δεκαετών ομολόγων αναφοράς στην Ελλάδα και διεθνώς (1.1.2015 - 5.6.2020)

(ημερήσια στοιχεία, αποδόσεις σε ποσοστά %)



Πηγή: Datastream από Refinitiv.

Διάγραμμα VII.3 Συστημικός χρηματοπιστωτικός κίνδυνος στη ζώνη του ευρώ και τις ΗΠΑ



Πηγή: ΕΚΤ.

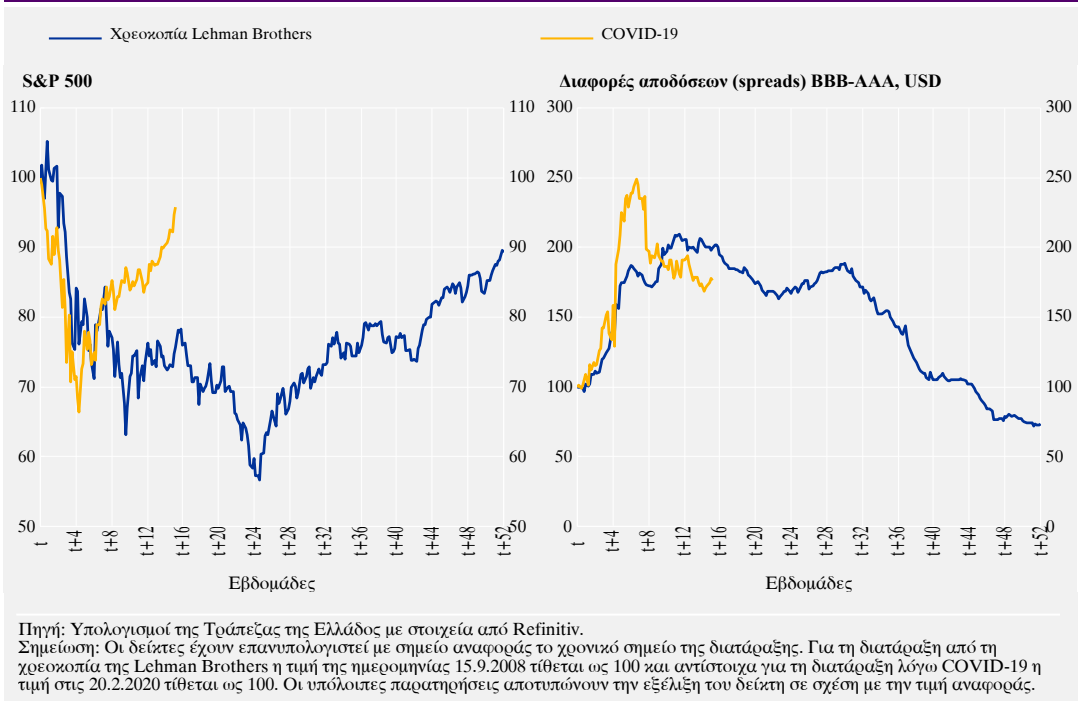
Σημείωση: Για την αποτίμηση της εξέλιξης του συστημικού χρηματοπιστωτικού κινδύνου χρησιμοποιήθηκαν οι δείκτες CISS (Composite Indicators of Systemic Stress) για τη ζώνη του ευρώ και τις ΗΠΑ με ημερήσια στοιχεία για την περίοδο 1.1.2007 - 5.6.2020.

επίπεδα που εγκυμονούν κινδύνους για την πραγματική οικονομία. Επισημαίνεται ότι, όταν η αναταραχή στις χρηματοπιστωτικές αγορές είναι ευρεία και έντονη, η επιδείνωση των μακροοικονομικών μεγεθών είναι σημαντική, με αποτέλεσμα τον κίνδυνο ύφεσης της οικονομίας.³

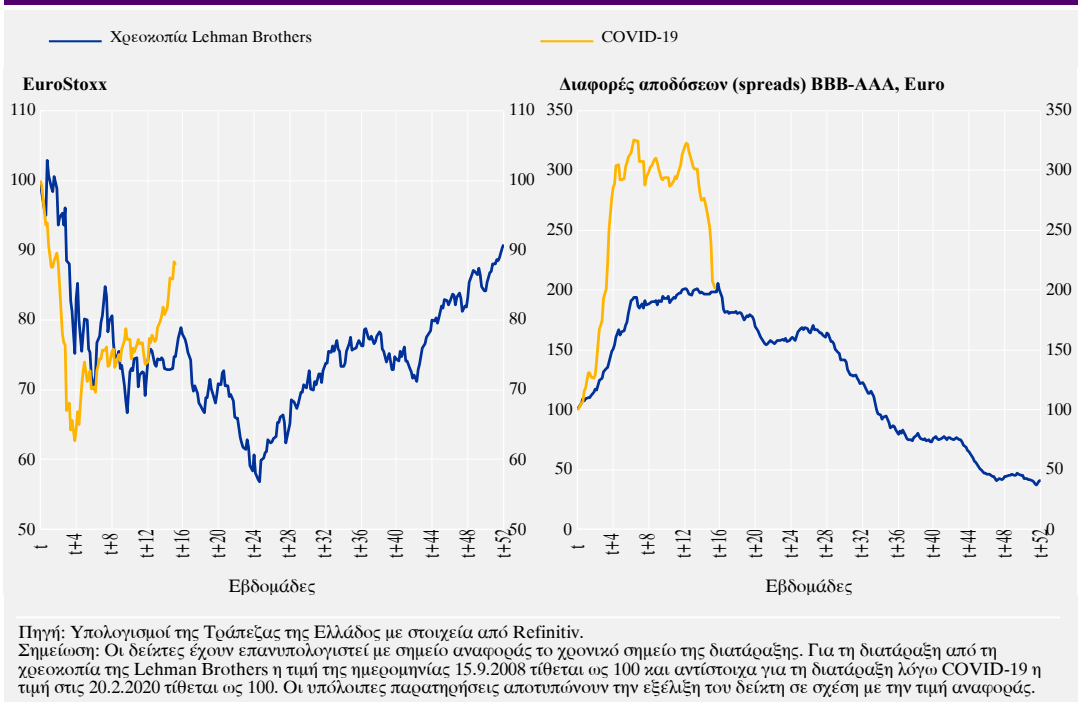
Εν όψει της ραγδαίας επιδείνωσης των χρηματοπιστωτικών συνθηκών διεθνώς και του κινδύνου πρόκλησης σημαντικής οικονομικής ζημίας λόγω της αναταραχής στις διεθνείς αγορές, οι κεντρικές τράπεζες και οι κυβερνήσεις σε πολλές ανεπτυγμένες οικονομίες

³ Βλ. Kremer M., M. Lo Duca and D. Holl (2012), "CISS – a composite indicator of systemic stress in the financial system", ECB Working Paper No. 1426. Σύμφωνα με τη μελέτη, όταν η αναταραχή στις χρηματοπιστωτικές αγορές είναι ευρεία και έντονη, με αποτέλεσμα ο δείκτης να ξεπεράσει το όριο της συστημικής κρίσης (CISS=0,3233), οι επιπτώσεις στα μακροοικονομικά μεγέθη γίνονται στατιστικά σημαντικές, με αποτέλεσμα η χρηματοπιστωτική αναταραχή να σχετίζεται ή να προκαλεί ισχυρή μείωση στην οικονομική δραστηριότητα.

Διάγραμμα VII.4 Εξέλιξη τιμών μετοχών και διαφορών αποδόσεων εταιρικών ομολόγων χαμηλής και υψηλής διαβάθμισης στις ΗΠΑ

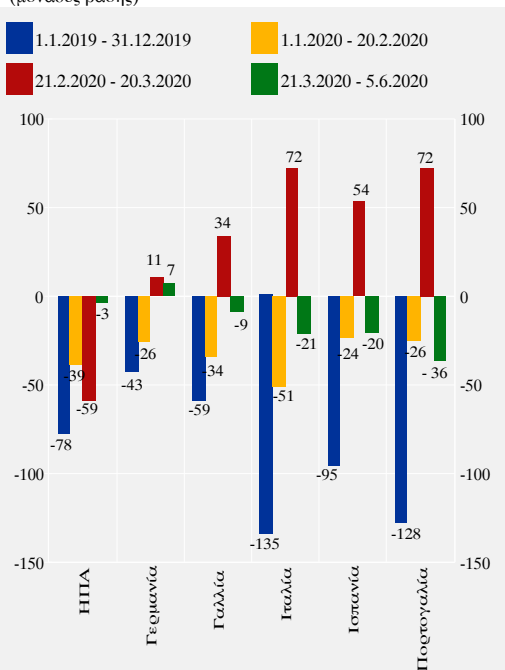


Διάγραμμα VII.5 Εξέλιξη τιμών μετοχών και διαφορών αποδόσεων εταιρικών ομολόγων χαμηλής και υψηλής διαβάθμισης στην ευρωζώνη



Διάγραμμα VII.6 Μεταβολή στις αποδόσεις των δεκαετών κρατικών ομολόγων διεθνώς πριν και μετά τη χρηματοπιστωτική διατάραξη από την πανδημία

(μονάδες βάσης)



Πηγή: Υπολογισμοί της Τράπεζας της Ελλάδος με στοιχεία από Refinitiv.

Σημείωση: Οι ράβδοι αποτυπώνουν τη μεταβολή εντός του χρονικού διαστήματος που αναγράφεται στο υπόμνημα, δηλαδή με μπλε χρώμα αποτυπώνεται η διαφορά σε spreads από 1.1.2019 έως 31.12.2019, με κίτρινο η διαφορά από 1.1.2020 έως 20.2.2020, με κόκκινο η διαφορά από 21.2.2020 έως 20.3.2020 και με πράσινο η διαφορά από 21.3.2020 έως 5.6.2020. Στον οριζόντιο άξονα αποτυπώνονται τα δεκαετή κρατικά ομόλογα στα οποία αναφέρονται οι ράβδοι.

ανά τον κόσμο έλαβαν σειρά αποφάσεων για τη στήριξη τόσο της ρευστότητας και των ροών χρηματοδότησης στις εγχώριες οικονομίες όσο και των ταμειακών ροών των επιχειρήσεων και νοικοκυριών. Ενδεικτικά, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ αποφάσισε ένα ευρύ φάσμα μέτρων στήριξης της αμερικανικής οικονομίας, το οποίο περιλαμβάνει τη μείωση των υποχρεωτικών διαθεσίμων, τη μείωση των επιβαρύνσεων για τη χορήγηση βραχυχρόνιας ρευστότητας, την ενεργοποίηση προγράμματος αγορών ομοσπονδιακών ομολόγων των ΗΠΑ, εταιρικών ομολόγων και τιτλοποιήσεων δανείων, καθώς και τη χορήγηση δανείων, μέσω ειδικού επενδυτικού οχήματος (Special Purpose Vehicle – SPV) σε μικρομεσαίες επιχειρήσεις. Αντίστοιχες παρεμβάσεις

παροχής ρευστότητας και αγορών τίτλων αποφασίστηκαν από διάφορες κεντρικές τράπεζες ανεπτυγμένων οικονομιών διεθνώς, συμπεριλαμβανομένου του Ευρωσυστήματος.⁴

Έτσι, η αρχική αντίδραση των αγορών μετοχών και ομολόγων ήταν πιο έντονη από εκείνη που παρατηρήθηκε μετά την κατάρρευση της επενδυτικής τράπεζας Lehman Brothers το Σεπτέμβριο του 2008. Ενδεικτικά, οι τιμές των μετοχών στις ΗΠΑ και στην Ευρώπη υπέστησαν σημαντικές απώλειες τις πρώτες 20 ημέρες μετά τη χρηματοοικονομική διατάραξη. Επίσης, οι διαφορές αποδόσεων μεταξύ εταιρικών ομολόγων χαμηλής και υψηλής διαβάθμισης (BBB και AAA αντιστοίχως) παρουσίασαν άνοδο εντονότερη από εκείνη της περιόδου της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης. Μετά την ανακοίνωση των προαναφερθέντων μέτρων στήριξης της παγκόσμιας οικονομίας παρατηρήθηκε ανάκαμψη των τιμών των μετοχών και μείωση των αποδόσεων (βλ. Διαγράμματα VII.4 και VII.5). Φαίνεται λοιπόν ότι μέχρι στιγμής έχει αποφευχθεί η μετεξέλιξη της έντονης αναταραχής στις διεθνείς κεφαλαιαγορές σε διευρυμένη παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση.

Αξίζει να επισημανθεί ότι η αύξηση των αποδόσεων των ομολόγων χαμηλότερης διαβάθμισης ήταν αρκετά μεγαλύτερη από εκείνη που παρατηρήθηκε μετά την κατάρρευση της Lehman Brothers και πιο επίμονη από την πτώση των τιμών των μετοχών. Η παρατήρηση αυτή σχετίζεται με (ή και προκλήθηκε από) την επιδείνωση του αξιόχρεου πολλών επιχειρήσεων που έχουν εκδώσει εταιρικά ομόλογα διεθνώς, καθώς η χειροτέρευση των προοπτικών της οικονομικής δραστηριότητας στην παγκόσμια οικονομία οδήγησε σε σειρά υποβαθμίσεων τους μήνες Μάρτιο και Απρίλιο του 2020 (βλ. Πλαίσιο VII.1). Μάλιστα, τα

⁴ Το Ευρωσύστημα αποφάσισε την ενεργοποίηση προγράμματος αγορών κρατικών και εταιρικών ομολόγων, ύψους αρχικά 750 δισεκ. ευρώ και στη συνέχεια 1.350 δισεκ. ευρώ, τη χαλάρωση των ελάχιστων κριτηρίων για την αποδοχή εξασφαλίσεων στις πράξεις παροχής ρευστότητας, τη μείωση των επιτοκίων στις πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης και τη διενέργεια επιρόσθητων πράξεων παροχής ρευστότητας και με μεγαλύτερη διάρκεια. Αναλυτικότερα για τα μέτρα που αποφασίστηκαν διεθνώς βλ. Πλαίσια II.1 και III.1 της παρούσας έκθεσης.

ασφάλιστρα κινδύνου των εταιρικών ομολόγων της ευρωζώνης κατέγραψαν μεγαλύτερη αύξηση από ό,τι εκείνα των ΗΠΑ και παραμένουν αυξημένα παρά τη λήψη μέτρων από την ΕΚΤ (βλ. Διάγραμμα VII.5).

Τέλος, οι παραπάνω εξελίξεις επηρέασαν και τις αποδόσεις των κρατικών ομολόγων, αν και σε μικρότερο βαθμό (βλ. Διάγραμμα VII.6). Συγκεκριμένα, οι αποδόσεις των ομολόγων της ευρωζώνης αυξήθηκαν αμέσως μετά την εκδήλωση της αναταραχής το Φεβρουάριο, ενώ η αύξηση ήταν αναλογικά μεγαλύτερη για τα ομόλογα χαμηλότερης πιστοληπτικής διαβάθμισης. Από την άλλη πλευρά, η μείωση των αποδόσεων των ομοσπονδιακών ομολόγων των ΗΠΑ υποδηλώνει τάσεις “φυγής προς την ασφάλεια” (flight to safety). Η έντονη αυξητική τάση των αποδόσεων ανακόπηκε με τη λήψη των αποφάσεων της ΕΚΤ, αν και είχε ήδη δημιουργήσει ερωτήματα για τη διατηρησιμότητα του αξιόχρεου ευάλωτων οικονομιών της ζώνης του ευρώ.⁵

3 ΟΜΟΛΟΓΑ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ

Οι αποδόσεις των ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου (ΟΕΔ) κατά τη διάρκεια του 2019 ακολούθησαν πτωτική τάση, η οποία εντάθηκε μετά τις ευρωπαϊκές εκλογές και την προκήρυξη εθνικών εκλογών. Η πτωτική τάση συνεχίστηκε και στην αρχή του 2020, υποστηριζόμενη από την αναβάθμιση της πιστοληπτικής αξιολόγησης της ελληνικής οικονομίας (βλ. Διάγραμμα VII.2).⁶ Όμως, όπως έχει ήδη αναλυθεί στην προηγούμενη ενότητα, οι συνθήκες στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές επιδεινώθηκαν ραγδαία, με αποτέλεσμα η αναταραχή στις αγορές να επηρεάσει δυσμενώς περισσότερο τις επενδυτικές θέσεις που θεωρούνται υψηλότερου κινδύνου. Αντίστοιχα, και οι αποδόσεις των ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου παρουσίασαν έντονη άνοδο, σε συνάφεια με τις διεθνείς συστημικές εξελίξεις. Επίσης, καθώς οι προοπτικές για την οικονομική δραστηριότητα αναθεωρούνταν επί τα χείρω, οι προοπτικές αναβάθμισης στην επενδυτική κατηγορία του

αξιόχρεου της Ελλάδος σε σύντομο χρονικό διάστημα περιορίστηκαν.⁷

Συγκεκριμένα, από την εκδήλωση της αναταραχής στα μέσα Φεβρουαρίου 2020, οι αποδόσεις των ελληνικών κρατικών ομολόγων παρουσίασαν έντονη ανοδική τάση, λόγω της συστημικής αναταραχής (βλ. Διάγραμμα VII.7). Κατά συνέπεια, ολόκληρη η καμπύλη αποδόσεων των ελληνικών κρατικών ομολόγων κινήθηκε ανοδικά μετά την εκδήλωση της αναταραχής στις διεθνείς αγορές (βλ. Διάγραμμα VII.8). Από το δεύτερο δεκαπενθήμερο του Μαρτίου, οπότε η ανακοίνωση των μέτρων στήριξης από τις μεγάλες κεντρικές τράπεζες και τις κυβερνήσεις οδήγησε σε εξομάλυνση της μεταβλητότητας στις διεθνείς αγορές, οι αποδόσεις των ελληνικών κρατικών ομολόγων όλων των διαρκειών άρχισαν να υποχωρούν και βρίσκονται σε επίπεδα αντίστοιχα με εκείνα προ της αναταραχής στις διεθνείς αγορές.

Από τις αρχές του 2020 η διαφορά των αποδόσεων του ελληνικού δεκαετούς ομολόγου από τις αποδόσεις του γερμανικού τίτλου αντίστοιχης διάρκειας (spread) συνέχισε να μειώνεται, ενώ η πτωτική τάση έγινε πιο έντονη μετά την αναβάθμιση του αξιόχρεου της ελληνικής οικονομίας. Όμως η πτωτική τάση ανακόπηκε μετά την εκδήλωση της αναταραχής και επανήλθε μετά τα μέτρα στήριξης. Έτσι, στις 5.6.2020 η διαφορά των αποδόσεων των ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου (ΟΕΔ) βρισκόταν σε παρόμοια επίπεδα σε σχέση με τις αρχές του έτους, ενώ οι αντίστοιχες διαφορές ορισμένων χωρών της ζώνης του ευρώ

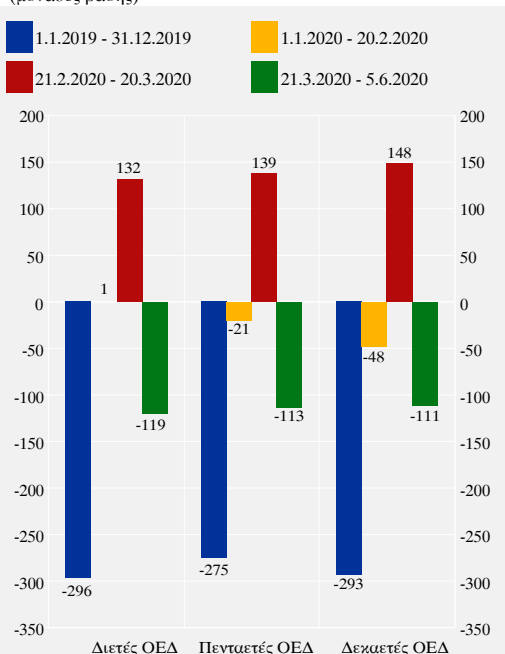
⁵ Στις 28.4.2020 ο οίκος Fitch υποβάθμισε την πιστοληπτική αξιολόγηση της Ιταλίας σε BBB- από BBB.

⁶ Στις 24 Ιανουαρίου 2020 ο οίκος Fitch αναβάθμισε την πιστοληπτική αξιολόγηση της ελληνικής οικονομίας κατά μία βαθμίδα (notch), σε BB από BB-, με θετικές προοπτικές. Κατά συνέπεια, η ελάχιστη απόσταση της διαβάθμισης της ελληνικής οικονομίας από την επενδυτική κατηγορία (δηλ. διαβάθμιση ίση ή καλύτερη από BBB-/Baa3/BBB-low) έχει διαμορφωθεί σε 2 βαθμίδες, με βάση την αξιολόγηση της Fitch, ενώ οι αξιολογήσεις της Standard & Poor's και της DBRS απέχουν 3 βαθμίδες από την επενδυτική κατηγορία, και η αξιολόγηση της Moody's είναι κατά 4 βαθμίδες χαμηλότερη.

⁷ Συγκεκριμένα, στις 24, 25 και 27 Απριλίου 2020, οι οίκοι Fitch, Standard & Poor's και DBRS αντίστοιχα μετέβαλαν τις θετικές προοπτικές της ελληνικής οικονομίας σε σταθερές, επικαλούμενοι την αναμενόμενη επίπτωση της πανδημίας στην εγχώρια οικονομική δραστηριότητα. Επισημαίνεται ότι μετά την εκδήλωση της πανδημίας παρατηρείται αρνητική τάση στις πιστοληπτικές διαβάθμισεις πολλών κρατών και επιχειρήσεων (για τις τελευταίες, βλ. Πλαίσιο VII.1).

Διάγραμμα VII.7 Μεταβολή στις αποδόσεις των ελληνικών κρατικών ομολόγων πριν και μετά τη χρηματοπιστωτική διατάραξη από την πανδημία

(μονάδες βάσης)



Πηγή: Υπολογισμοί της Τράπεζας της Ελλάδος με στοιχεία από Refinitiv.

Σημείωση: Οι ράβδοι αποτυπώνουν τη μεταβολή εντός του χρονικού διαστήματος που αναγράφεται στο υπόμνημα, δηλαδή με μπλε χρώμα αποτυπώνεται η διαφορά σε spreads από 1.1.2019 έως 31.12.2019, με κόκκινο η διαφορά από 1.1.2020 έως 20.2.2020, με κίτρινο η διαφορά από 21.2.2020 έως 20.3.2020 και με πράσινο η διαφορά από 21.3.2020 έως 5.6.2020. Στον οριζόντιο άξονα αποτυπώνονται οι διάρκειες των ΟΡΕΔ στις οποίες αναφέρονται οι ράβδοι.

σε ελαφρώς υψηλότερα επίπεδα (βλ. Διάγραμμα VII.9). Συγκεκριμένα, οι διαφορές αποδόσεων των δεκαετών ομολόγων στις 5.6.2020 διαμορφώνονταν ως εξής (σε παρένθεση η μεταβολή τους σε σχέση με την 1.1.2020): Ελλάδα 162 μ.β. (-5 μ.β.), Ιταλία 169 μ.β. (+5 μ.β.), Ισπανία 84 μ.β. (+16 μ.β.) και Πορτογαλία 82 μ.β. (+18 μ.β.).

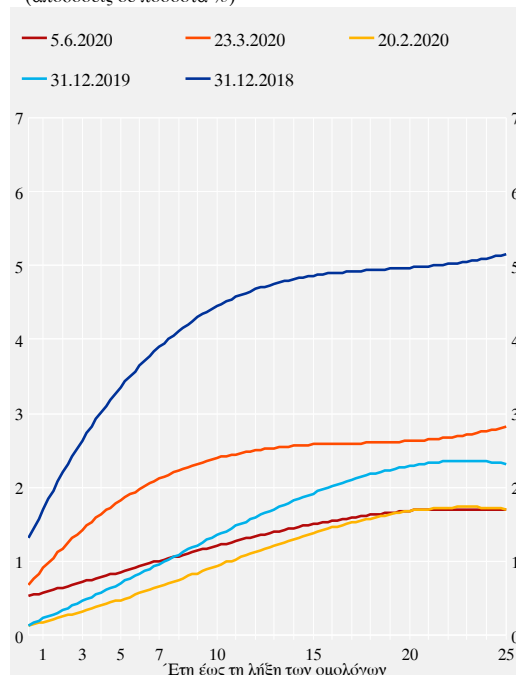
Όσον αφορά τη συναλλακτική δραστηριότητα στην εγχώρια αγορά ΟΡΕΔ, αυτή αυξήθηκε το 2019, με τη μέση ημερήσια αξία συναλλαγών στην ΗΔΑΤ να ανέρχεται σε περίπου 34 εκατ. ευρώ, έναντι περίπου 20 εκατ. ευρώ το 2018, υποδηλώνοντας βελτίωση των συνθηκών ζήτησης και ρευστότητας των τίτλων, τάση που συνεχίστηκε και κατά το 2020: από 1.1.2020 έως 31.5.2020 η μέση ημερήσια αξία συναλ-

λαγών στην ΗΔΑΤ αυξήθηκε περαιτέρω σε περίπου 46 εκατ. ευρώ. Βέβαια, ο όγκος συναλλαγών στην ΗΔΑΤ παραμένει μικρό μέρος της συνολικής δραστηριότητας σε ελληνικούς τίτλους, καθώς την περίοδο Ιανουαρίου-Δεκεμβρίου 2019 η μέση ημερήσια αξία αγοραπωλησιών στο Σύστημα Άυλων Τίτλων (ΣΑΤ), μέσω του οποίου διακανονίζονται τόσο εγχώριες όσο και διεθνείς συναλλαγές, ανήλθε σε 555,8 εκατ. ευρώ, από 371,9 εκατ. ευρώ το 2018, ενώ την περίοδο 1.1.2020 έως 31.5.2020 ανήλθε σε 668,2 εκατ. ευρώ.

Αναφορικά με την εκδοτική δραστηριότητα, το Ελληνικό Δημόσιο εξέδωσε τον Ιανουάριο του 2020, για πρώτη φορά αφότου επανήλθε στις αγορές, ομόλογο δεκαπενταετούς διάρκειας, με τοκομερίδιο 1,875%, μέσω του οποίου αντλήθηκαν 2,5 δισεκ. ευρώ, με ισχυρή ζήτηση (οι προσφορές ξεπέρασαν τα 18,8 δισεκ. ευρώ). Η γεωγραφική κατανομή της έκδοσης

Διάγραμμα VII.8 Καμπύλη αποδόσεων ελληνικών κρατικών ομολόγων

(αποδόσεις σε ποσοστά %)

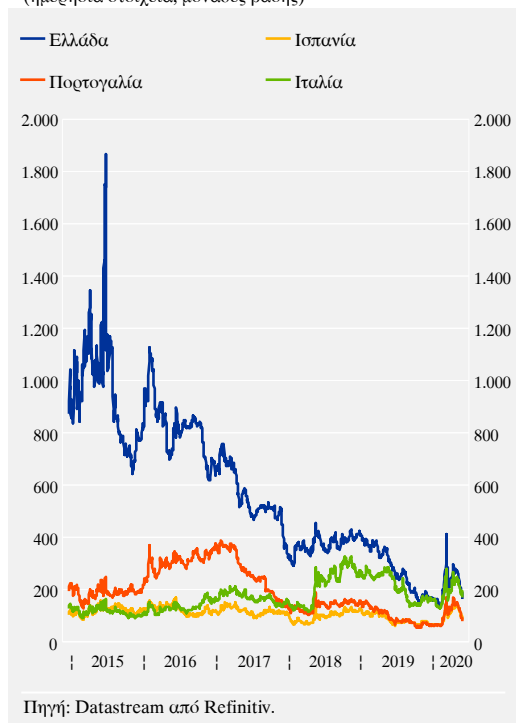


Πηγές: Datastream από Refinitiv και υπολογισμοί της Τράπεζας της Ελλάδος.

Σημείωση: Η καμπύλη αποδόσεων των ελληνικών κρατικών ομολόγων υπολογίστηκε με βάση την εκτίμηση των παραμέτρων μιας πολυωνυμικής συνάρτησης τρίτου βαθμού.

Διάγραμμα VII.9 Διαφορά απόδοσης (spread) δεκαετών κρατικών ομολόγων της Ελλάδας, Ισπανίας, Πορτογαλίας και Ιταλίας έναντι της Γερμανίας (1.1.2015 - 5.6.2020)

(ημερήσια στοιχεία, μονάδες βάσης)



δείχνει ότι το 84% των προσφορών προήλθαν από το εξωτερικό, ενώ όσον αφορά την κατανομή ανά κατηγορία επενδυτών το 68% αφορούσε διαχειριστές κεφαλαίων και το 7% ταμεία συντάξεων και ασφαλιστικές επιχειρήσεις.⁸ Επίσης, στις 22 Απριλίου 2020 εκδόθηκε νέος τίτλος επταετούς διάρκειας με τοκομερίδιο 2%, μέσω του οποίου το Ελληνικό Δημόσιο άντλησε χρηματοδότηση ύψους 2 δισεκ. ευρώ. Τα ζητούμενα από τους επενδυτές ποσά (συνολικού ύψους 5,9 δισεκ. ευρώ) κάλυψαν περίπου τρεις φορές την ονομαστική αξία της έκδοσης και προέρχονταν κατά περίπου 85% από διαχειριστές κεφαλαίων, τράπεζες και ασφαλιστικά ταμεία.⁹ Τέλος, στις αρχές Ιουνίου εκδόθηκε νέος τίτλος δεκαετούς διάρκειας με τοκομερίδιο 1,5%, μέσω του οποίου αντλήθηκαν 3 δισεκ. ευρώ, με ισχυρή ζήτηση από τις προαναφερθείσες κατηγορίες επενδυτών (οι προσφορές ανήλθαν σε 15,8 δισεκ. ευρώ).

Παράλληλα, συνεχίστηκε κατά τη διάρκεια του έτους η έκδοση εντόκων γραμματίων 3, 6, και 12 μηνών (σύνολο Ιανουαρίου-Μαΐου 2020: 6,2 δισεκ. ευρώ, σύνολο Ιανουαρίου-Μαΐου 2019: 12,2 δισεκ. ευρώ), με το μέσο σταθμικό κόστος των εκδόσεων να εμφανίζει σημαντική υποχώρηση (Ιανουάριος-Μάιος 2020: 0,14%, Ιανουάριος-Μάιος 2019: 0,64%). Στόχος της στρατηγικής της χρηματοδότησης του ΟΔΔΗΧ είναι η μείωση της αξίας των εντόκων γραμματίων, ώστε να δημιουργηθεί χώρος για εκδόσεις πιο μακροπρόθεσμης διάρκειας.

4 ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΕΤΑΙΡΙΚΑ ΟΜΟΛΟΓΑ

Οι συνθήκες χρηματοδότησης των ελληνικών επιχειρήσεων από τις διεθνείς κεφαλαιαγορές παρέμειναν διευκολυντικές συνολικά το 2019, καθώς η ροπή προς αναζήτηση αποδόσεων ωφέλησε ιδιαίτερα τα ομόλογα επιχειρήσεων με εύρωστα θεμελιώδη μεγέθη, αλλά χαμηλή πιστοληπτική διαβάθμιση, με αποτέλεσμα τη διαμόρφωση ιστορικά χαμηλών αποδόσεων και τη διευκόλυνση της άντλησης κεφαλαίων με χαμηλό κόστος δανεισμού. Όμως, η εκδήλωση της αναταραχής στις διεθνείς αγορές επηρέασε ιδιαίτερα τις εκδόσεις εταιρικών ομολόγων, με αποτέλεσμα την άνοδο των αποδόσεών τους (βλ. Διάγραμμα VII.10).

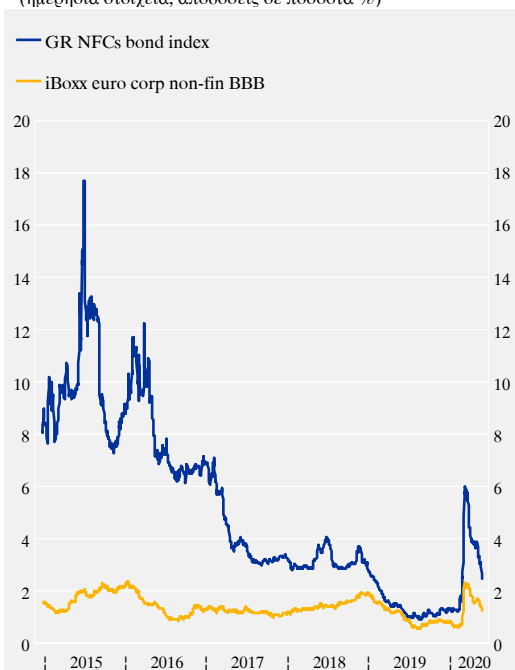
Σε συνδυασμό με τις υποβαθμίσεις του αξιόχρεου πολλών επιχειρήσεων και σε μεγάλο εύρος οικονομιών (βλ. Πλαίσιο VII.1), ουσιαστικά η αναταραχή στις αγορές είχε ως επίκεντρο το χρέος των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων. Έτσι, όπως και στην περίπτωση των κρατικών ομολόγων, η άνοδος των αποδόσεων ήταν μεγαλύτερη για ομόλογα με χαμηλότερη πιστοληπτική διαβάθμιση, με αποτέλεσμα τη μεγάλη άνοδο της μεσοσταθμικής απόδοσης των ομολόγων που έχουν εκδοθεί από ελληνικές μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις. Επισημαίνεται βέβαια ότι η άνοδος αυτή ήταν μικρότερη από εκείνη των απο-

⁸ Βλ. <http://www.pdma.gr/en/debt-instruments-greek-government-bonds/announcements/2738-issuance-of-15-year-ggb>.

⁹ Βλ. <http://www.pdma.gr/en/debt-instruments-greek-government-bonds/announcements/2900-issuance-of-7-year-ggb-2>.

Διάγραμμα VII.10 Αποδόσεις ομολόγων ελληνικών και λοιπών ευρωπαϊκών μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (1.1.2015 - 5.6.2020)

(ημερήσια στοιχεία, αποδόσεις σε ποσοστά %)



Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος (GR NFCs bond index) και Datastream από Refinitiv (iBoxx euro corp. non-fin BBB). Σημείωση: Ο δείκτης απεικονίζει τη μεσοσταθμική απόδοση των ομολόγων των ελληνικών μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων που έχουν εκδώσει τίτλους (Eurobonds) σε διεθνείς αγορές ομολόγων από το Δεκέμβριο του 2012 και εξής. Η περιοδικότητα της στάθμισης είναι ημερήσια και οι σταθμίσεις υπολογίζονται με βάση την αγοραία αξία των υποκείμενων τίτλων. Η μεθοδολογία κατασκευής του δείκτη αναλύεται στο Οικονομικό Δελτίο 40, Τράπεζα της Ελλάδος, Δεκέμβριος 2014, σελ. 69-90. Ο δείκτης είναι διαθέσιμος στο Bloomberg (ticker: BOGGRNFC index).

δόσεων των εταιρικών ομολόγων με πιστοληπτική διαβάθμιση κάτω από το όριο της επενδυτικής βαθμίδας (βλ. Διάγραμμα VII.11).

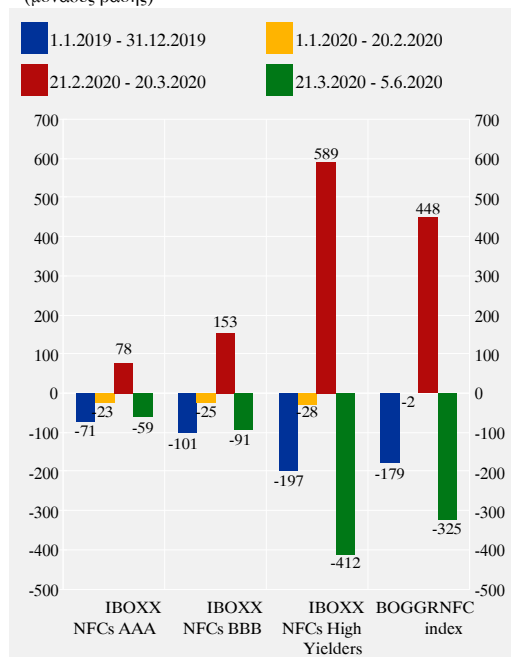
Έτσι, η μεσοσταθμική απόδοση των εταιρικών ομολόγων που έχουν εκδώσει ελληνικές επιχειρήσεις σε διεθνείς αγορές, όπως καταγράφεται από το δείκτη εταιρικών ομολόγων της Τράπεζας της Ελλάδος, από τα ιστορικά χαμηλά επίπεδα πλησίον του 1% όπου βρισκόταν όταν εκδηλώθηκε η αναταραχή στις αγορές, έφθασε στο 5,83% στις 19 Μαρτίου, ενώ έκτοτε έχει υποχωρήσει κατά περίπου 340 μονάδες βάσης (τιμή του δείκτη στις 5.6.2020: 2,45%). Αντίστοιχη πορεία ακολούθησαν και τα εταιρικά ομόλογα των μη χρηματοπιστωτι-

κών επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ με διαβάθμιση BBB (τιμή iBoxx euro non-fin BBB: στις 20.2.2020: 0,61%, στις 19.3.2020: 2,24%, στις 5.6.2020: 1,23%) και AAA (τιμή iBoxx euro non-fin AAA: στις 20.2.2020: 0,21%, στις 19.3.2020: 1,10%, στις 5.6.2020: 0,40%).

Οι παράγοντες που εξηγούν τη ραγδαία άνοδο των αποδόσεων και την μετέπειτα υποχώρησή τους είναι κοινί τόσο για τα ελληνικά όσο και για τα λοιπά ευρωπαϊκά εταιρικά ομόλογα. Συγκεκριμένα, η άνοδος αποδίδεται στην αναταραχή λόγω των ανησυχιών των επενδυτών για τις οικονομικές επιπτώσεις της πανδημίας του κορωνοϊού, ενώ η υποχώρηση των αποδόσεων επήλθε μετά την ανακοίνωση των αποφάσεων των κεντρικών τραπεζών και κυβερ-

Διάγραμμα VII.11 Μεταβολή στις αποδόσεις των εταιρικών ομολόγων πριν και μετά τη χρηματοπιστωτική διατάραξη από την πανδημία

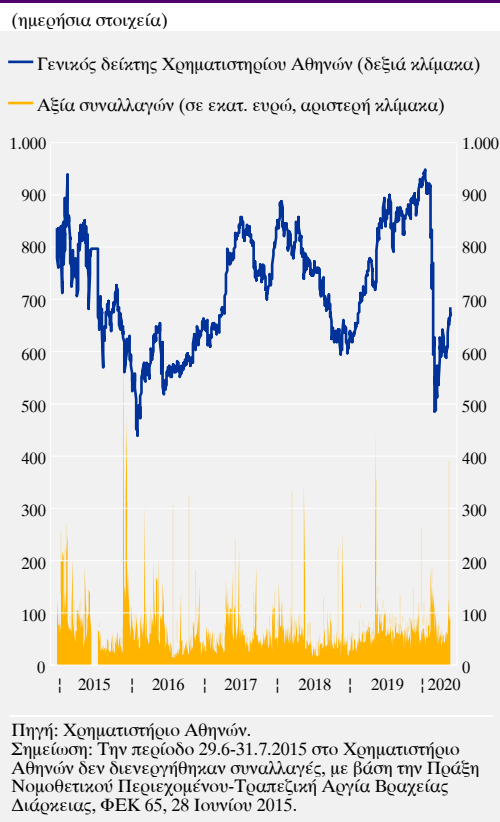
(μονάδες βάσης)



Πηγή: Υπολογισμοί της Τράπεζας της Ελλάδος με στοιχεία από Refinitiv.

Σημείωση: Οι ράβδοι αποτυπώνουν τη μεταβολή εντός του χρονικού διαστήματος που αναγράφεται στο υπόμνημα, δηλαδή με μπλε χρώμα αποτυπώνεται η διαφορά σε spreads από 1.1.2019 έως 31.12.2019, με κίτρινο η διαφορά από 1.1.2020 έως 20.2.2020, με κόκκινο η διαφορά από 21.2.2020 έως 20.3.2020 και με πράσινο η διαφορά από 21.3.2020 έως 5.6.2020. Στον οριζόντιο άξονα αποτυπώνονται οι δείκτες εταιρικών ομολόγων στους οποίους αναφέρονται οι ράβδοι.

Διάγραμμα VII.12 Γενικός δείκτης τιμών μετοχών Χρηματιστηρίου Αθηνών και αξία συναλλαγών (1.1.2015 - 5.6.2020)



νήσεων για τη στήριξη των οικονομιών, ορισμένες από τις οποίες αφορούσαν ιδιαίτερα τη ρευστότητα και τις ταμειακές ροές των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων.

Κατά τη διάρκεια του 2019 πραγματοποιήθηκαν τέσσερις νέες εκδόσεις διεθνών ομολόγων αξίας 2,2 δισεκ. ευρώ, ενώ στην εγχώρια αγορά κατά την επισκοπούμενη περίοδο εκδόθηκαν τέσσερις τίτλοι συνολικής αξίας περίπου 530 εκατ. ευρώ με μεσοσταθμικό τοκομερίδιο 3,26%. Επίσης, το Φεβρουάριο του 2020, πριν από την εκδήλωση της αναταραχής στις διεθνείς αγορές, πραγματοποιήθηκε ακόμη μία έκδοση ομολόγου από ελληνική μη χρηματοπιστωτική επιχείρηση, η οποία άντλησε 260 εκατ. ευρώ με τοκομερίδιο 6,88%.

Συνολικά, η ακαθάριστη αξία των τίτλων που έχουν εκδοθεί από ελληνικές μη χρηματοπι-

στωτικές επιχειρήσεις μέσω θυγατρικών τους σε διεθνείς αγορές από το 2013 έως σήμερα ανέρχεται σε 10,1 δισεκ. ευρώ, ενώ η καθαρή αξία των εκδόσεων, εφόσον συνυπολογιστούν οι νέες εκδόσεις, οι λήξεις και οι αποπληρωμές πριν από τη λήξη, ανέρχεται σε περίπου 5,5 δισεκ. ευρώ. Όσον αφορά την εγχώρια αγορά, από την έναρξη λειτουργίας της το 2017 μέχρι και το τέλος του 2019 έχουν πραγματοποιηθεί εκδόσεις ομολόγων από ελληνικές μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις συνολικού ύψους περίπου 1,4 δισεκ. ευρώ.

5 ΑΓΟΡΑ ΜΕΤΟΧΩΝ

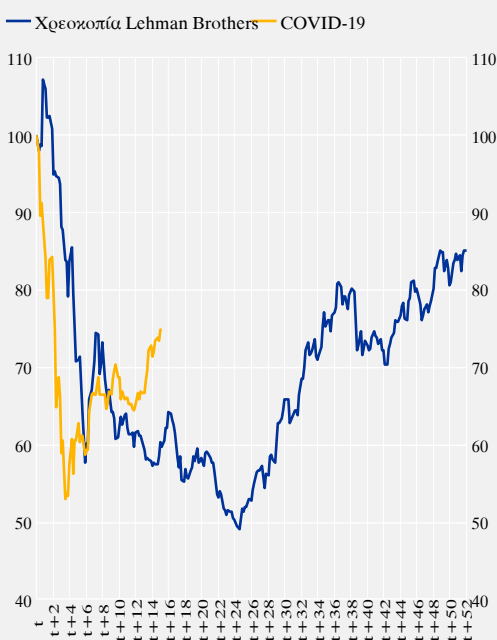
5.1 ΤΙΜΕΣ ΜΕΤΟΧΩΝ

Οι τιμές των μετοχών στο Χρηματιστήριο Αθηνών (ΧΑ) το 2019 ακολούθησαν έντονα ανοδική τάση, ενώ στις αρχές του 2020 μέχρι την εκδήλωση της αναταραχής στις διεθνείς αγορές παρατηρήθηκαν σταθεροποιητικές τάσεις (βλ. Διάγραμμα VII.12). Η αναταραχή στις διεθνείς αγορές επέφερε ραγδαία υποχώρηση στις τιμές των μετοχών στο χρηματιστήριο Αθηνών, με την πτώση των τιμών του γενικού δείκτη το διάστημα 20.2.2020 έως 20.3.2020 να ανέρχεται σε περίπου 38%, με αποτέλεσμα την καταγραφή αρνητικής απόδοσης από την αρχή του έτους (απόδοση γενικού δείκτη ΧΑ από 1.1.2020 έως 5.6.2020: -25,4%).

Η πτώση των τιμών των μετοχών ήταν ευρεία, καθώς οι περισσότεροι κλάδοι του Χρηματιστηρίου Αθηνών παρουσίασαν έντονα αρνητικές αποδόσεις το ίδιο διάστημα (απόδοση από 1.1.2020 έως 5.6.2020: τράπεζες -56,7%, βιομηχανικές και συναφείς επιχειρήσεις -19,2%, εταιρίες κοινής ωφελείας 2,4%).

Μάλιστα, η υποχώρηση των τιμών των μετοχών συγκρίνεται με εκείνη που είχε παρατηρηθεί μετά την κατάρρευση της Lehman Brothers, όπως ακριβώς ισχύει και για τις χρηματιστηριακές αγορές τόσο στις ΗΠΑ όσο και στην ευρωζώνη (βλ. Διάγραμμα VII.13). Η ανάκαμψη των τιμών των μετοχών στις διεθνείς αγορές, για τους λόγους που έχουν αναφερθεί

Διάγραμμα VII.13 Εξέλιξη τιμών μετοχών στην Ελλάδα



Πηγή: Υπολογισμοί της Τράπεζας της Ελλάδος με στοιχεία από Refinitiv.
 Σημείωση: Οι δείκτες έχουν επανυπολογιστεί με σημείο αναφοράς το χρονικό σημείο της διατάραξης. Για τη διατάραξη από τη χρεοκοπία της Lehman Brothers η τιμή της ημερομηνίας 15.9.2008 τίθεται ως 100 και αντίστοιχα για τη διατάραξη λόγω COVID-19 η τιμή στις 20.2.2020 τίθεται ως 100. Οι υπόλοιπες παρατηρήσεις αποτυπώνουν την εξέλιξη του δείκτη σε σχέση με την τιμή αναφοράς.

παραπάνω, έχει οδηγήσει σε μερική ανάκαμψη και των τιμών των μετοχών στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Τέλος, η συναλλακτική δραστηριότητα (μέσος ημερήσιος όγκος συναλλαγών για το διάστημα από 1.1.2020 έως 5.6.2020), παρουσίασε αύξηση 20% σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του 2019, φθάνοντας τα 77,4 εκατ. ευρώ. Η μεταβλητότητα των τιμών των μετοχών τριπλασιάστηκε τους πέντε πρώτους μήνες του 2020 σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του 2019 (τυπική απόκλιση ημερησίων αποδόσεων από 1.1.2020 έως 5.6.2020: 2,74%, από 1.1.2019 έως 5.6.2019: 0,94%).

5.2 ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

Σύμφωνα με τα στοιχεία από τις οικονομικές καταστάσεις 66 εταιριών¹⁰ του μη χρηματοπιστωτικού τομέα με μετοχές εισηγμένες στο

Χρηματιστήριο Αθηνών για το 2019, ο κύκλος εργασιών εμφάνισε μικρή μείωση κατά περίπου 0,2% ενώ τα μικτά κέρδη και τα κέρδη προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων (EBITDA) αυξήθηκαν, κατά 1,9% και 20,5% αντίστοιχα. Υποχώρηση ωστόσο παρατηρήθηκε στα κέρδη από λειτουργικές δραστηριότητες (κέρδη πριν από φόρους και τόκους – EBIT), τα οποία επηρεάστηκαν σε σημαντικό βαθμό από την κερδοφορία των εταιριών του κλάδου της ενέργειας (λόγω των εξελίξεων στην τιμή του πετρελαίου και στα περιθώρια δύλισης) και του κλάδου κοινής ωφέλειας (ως αποτέλεσμα σημαντικών απομειώσεων περιουσιακών στοιχείων εξαιτίας της αποτίμησης και της ζημιογόνου θέσης του λιγνίτη).

Αν εξαιρεθούν οι εν λόγω δύο κλάδοι, οι πωλήσεις, τα μικτά κέρδη και τα EBITDA αυξήθηκαν για τις υπόλοιπες επιχειρήσεις (κατά 3,4%, 5,0% και 18,2% αντίστοιχα), ενώ τα EBIT και τα κέρδη προ φόρων μειώθηκαν (κατά 10,4% και 10,2% αντίστοιχα).

Για το σύνολο των κλάδων, οι δείκτες αποδοτικότητας συνολικών και ιδίων κεφαλαίων¹¹ και ο δείκτης περιθωρίου κέρδους¹² κατέγραψαν τιμές πολύ κοντά στο 0%, ενώ ο δείκτης μόχλευσης¹³ εμφάνισε αύξηση (σε 114,1%), καθώς οι εισηγμένες επιχειρήσεις αύξησαν κατά μέσο όρο τα δανειακά κεφάλαιά τους, ενώ τα ίδια κεφάλαια παρέμειναν κατά μέσο όρο σταθερά. Επίσης, ο δείκτης ρευστότητας¹⁴ αυξήθηκε (σε 1,4%), καθώς το κυκλοφορούν ενεργητικό αυξήθηκε σημαντικά, κυρίως λόγω αύξησης των ρευστών διαθεσίμων κατά περίπου 26%.

Τέλος, για το α' τρίμηνο του 2020, ελάχιστες επιχειρήσεις έχουν δημοσιεύσει οικονομικά αποτελέσματα.¹⁵

¹⁰ Στο πλαίσιο των μέτρων αντιμετώπισης της πανδημίας, η προθεσμία δημοσιοποίησης των ετήσιων οικονομικών εκθέσεων των εισηγμένων εταιριών παρατάθηκε έως τις 30.6.2020, επομένως ο αριθμός των εταιριών που περιλαμβάνονται στην ανάλυση αντιπροσωπεύει το 52% του συνόλου (95% σε όρους κεφαλαιοποίησης).

¹¹ Λόγος των κερδών προ φόρων προς το μέσο όρο των συνολικών και των ιδίων κεφαλαίων αντίστοιχα.

¹² Κέρδη προ φόρων προς πωλήσεις.

¹³ Λόγος συνολικού δανεισμού προς ίδια κεφάλαια.

¹⁴ Κυκλοφορούν ενεργητικό προς βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

¹⁵ Η δημοσίευση αποτελεσμάτων α' τριμήνου δεν είναι υποχρεωτική.

Η ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΤΗΣ ΠΑΝΔΗΜΙΑΣ ΤΟΥ ΚΟΡΩΝΟΪΟΥ ΣΤΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

Το παρόν πλαίσιο επιχειρεί να αποτυπώσει τις συνέπειες της πανδημίας COVID-19 στη χρηματοδότηση των επιχειρήσεων, όπως αυτές αντανakλώνται στις πιστοληπτικές διαβαθμίσεις τους. Η εκδήλωση της πανδημίας προκάλεσε μια ισχυρή διατάραξη στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές το τελευταίο δεκαήμερο του Φεβρουαρίου και έως τα μέσα Μαρτίου 2020, η οποία ενείχε μεγάλο κίνδυνο μετάδοσης στην πραγματική οικονομία μέσω της αύξησης του κόστους δανεισμού και της μείωσης των ροών χρηματοδότησης.

Η ενδεχόμενη επανατιμολόγηση των κινδύνων σε περιπτώσεις χρηματοοικονομικής διατάραξης (financial shock) στις διεθνείς αγορές δύναται να έχει σημαντικές επιπτώσεις στην οικονομική δραστηριότητα συνολικά, καθώς η αύξηση του κόστους δανεισμού καθιστά λιγότερες επενδύσεις κερδοφόρες (δηλαδή με θετική καθαρή παρούσα αξία) και άρα επιλέξιμες. Αυτό οδηγεί τις επιχειρήσεις να επαναξιολογήσουν τις επενδύσεις τους και ενδεχομένως να απορρίψουν έργα τα οποία δεν παρέχουν την απαιτούμενη απόδοση ή να μην αναλάβουν νέες επενδύσεις. Ταυτόχρονα, οι συνέπειες της χρηματοοικονομικής διατάραξης επί των παραγόντων που προσδιορίζουν τις ροές χρηματοδότησης των επιχειρήσεων, όπως οι πιστοληπτικές αξιολογήσεις, δύναται να έχουν ακόμη πιο ισχυρή επίδραση στις επενδύσεις και την κερδοφορία των επιχειρήσεων που υποβαθμίζονται, αλλά και ευρύτερα στην πλευρά της προσφοράς στην παγκόσμια οικονομία.

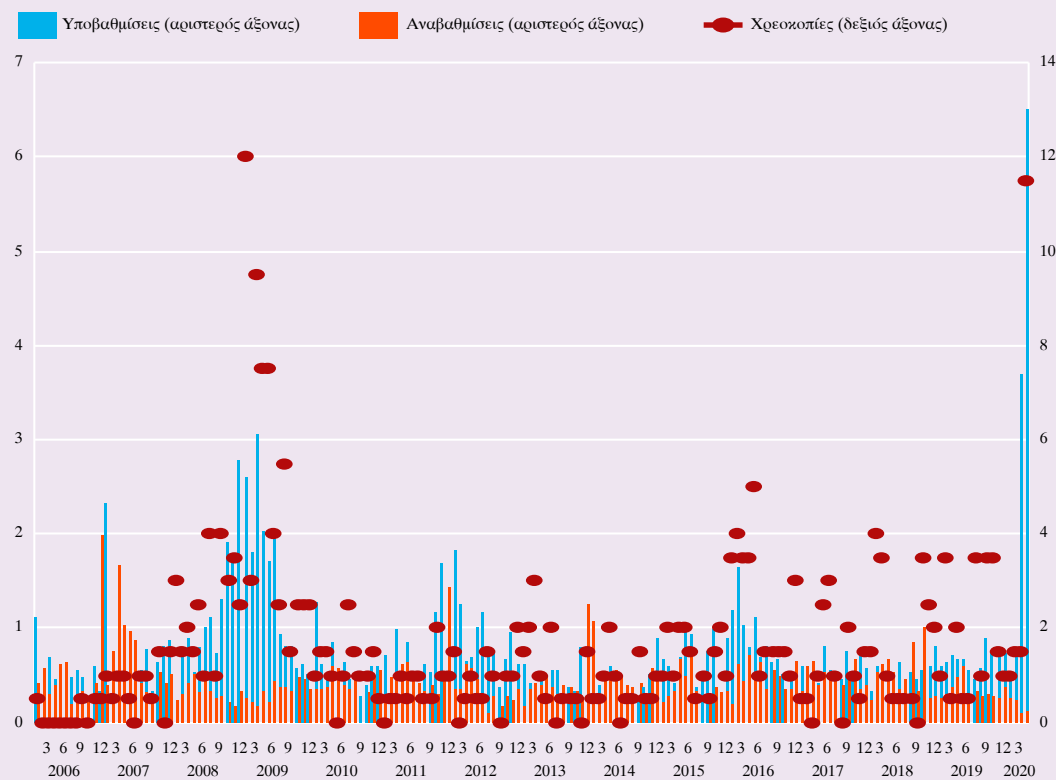
Η χρηματοοικονομική διατάραξη λόγω της πανδημίας: εξελίξεις στις πιστοληπτικές διαβαθμίσεις

Η χρηματοοικονομική διατάραξη λόγω της πανδημίας COVID-19 φαίνεται ότι έχει ήδη σημαντικές επιπτώσεις στη δυνατότητα των επιχειρήσεων να αντλήσουν χρηματοδότηση, διότι παρατηρείται μεγάλη αύξηση των υποβαθμίσεων της πιστοληπτικής τους ικανότητας κατά την τρέχουσα περίοδο. Η επιδείνωση του αξιόχρεου των επιχειρήσεων διεθνώς είναι ιδιαίτερα ανησυχητική στην παρούσα συγκυρία, καθώς αναμένεται η λήξη σημαντικού ποσού εταιρικών ομολόγων το προσεχές διάστημα, ενώ θα επηρεάσει και τους όρους τραπεζικού δανεισμού των εν λόγω επιχειρήσεων. Επισημαίνεται ότι η έκδοση ομολόγων με σκοπό τη χρηματοδότηση επιχειρήσεων του μη χρηματοπιστωτικού τομέα διεθνώς έχει αυξηθεί σημαντικά τα τελευταία χρόνια, ενώ περίπου το 32% της αξίας των υφιστάμενων εταιρικών ομολόγων λήγουν εντός των επόμενων τριών ετών και θα πρέπει να αποπληρωθούν είτε με έκδοση νέου χρέους είτε με χρήση ιδίων κεφαλαίων.¹

Όπως φαίνεται στο Διάγραμμα Α, η πανδημία οδήγησε σε μεγάλη αύξηση του αριθμού των υποβαθμίσεων επιχειρήσεων κατά τους μήνες Μάρτιο και Απρίλιο 2020, η οποία ήταν αισθητά μεγαλύτερη από την αντίστοιχη κατά την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση του 2007-09. Αντίστοιχα πολύ σημαντική ήταν και η αύξηση των αρνητικών μεταβολών των προοπτικών των επιχειρήσεων. Αξίζει να σημειωθεί ότι (α) η μεταβολή των πιστοληπτικών αξιολογήσεων ακολουθεί κυκλική συμπεριφορά, δηλ. οι επιπτώσεις μίας συστημικής χρηματοοικονομικής διατάραξης επί των υποβαθμίσεων ή αναβαθμίσεων συνήθως εξακολουθούν να υφίστανται επί σειρά μηνών, (β) οι υποβαθμίσεις είναι πιο συχνές από τις αναβαθμίσεις και (γ) μία ενδεχόμενη συστημική αύξηση του αριθμού των υποβαθμίσεων ακολουθείται από σημαντική αύξηση του αριθμού των χρεοκοπιών των επιχειρήσεων που κορυφώνεται με χρονική υστέρηση κάποιων μηνών.

¹ Βλ. OECD (2020), *Corporate bond market trends, emerging risks and monetary policy*, Φεβρουάριος. Σύμφωνα με την έκθεση αυτή, η συνολική αξία των υφιστάμενων ομολόγων που έχουν εκδοθεί από μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις διεθνώς αυξήθηκε από περίπου 6,5 τρισεκ. δολ. ΗΠΑ το Δεκέμβριο του 2008 σε 13,5 τρισεκ. δολ. το Δεκέμβριο του 2019, ενώ ο δανεισμός των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων της ευρωζώνης από τις αγορές εταιρικών ομολόγων αυξήθηκε την ίδια περίοδο από 1,8 τρισεκ. δολ. το Δεκέμβριο του 2008 σε 2,9 τρισεκ. δολ. το Δεκέμβριο του 2019. Το 30% των υφιστάμενων ομολόγων, παγκοσμίως, έχει αξιολογηθεί με διαβαθμίσεις BBB, δηλ. κοντά στο όριο της επενδυτικής κατηγορίας.

Διάγραμμα Α Αλλαγές στις πιστοληπτικές αξιολογήσεις διεθνώς (Ιανουάριος 2006 - Απρίλιος 2020)



Πηγή: Ταξινομήσεις και υπολογισμοί της Τράπεζας της Ελλάδος με βάση στοιχεία από Refinitiv.
 Σημειώσεις: Συνολικά συγκεντρώθηκαν και ταξινομήθηκαν περίπου 650.000 ενέργειες αξιολόγησης (rating actions), από τις οποίες επελέγησαν οι μακροχρόνιες αξιολογήσεις των οίκων Fitch, Moody's και Standard & Poor's για μη κρατικές οντότητες, στις οποίες λαμβάνεται υπόψη και ο συναλλαγματικός κίνδυνος. Οι αλλαγές στις αξιολογήσεις ταξινομούνται σε υποβαθμίσεις, αναβαθμίσεις και χρεοκοπίες, για κάθε ημερολογιακό μήνα του δείγματος. Για την ταξινόμηση των χρεοκοπιών λαμβάνονται υπόψη οι ορισμοί των αξιολογήσεων των οίκων πιστοληπτικής αξιολόγησης. Οι υποβαθμίσεις και αναβαθμίσεις έχουν σταθμιστεί ώστε να αποτυπώνουν το σχετικό μέγεθος κάθε περιόδου ως προς τη διάμεσο των συνολικών αλλαγών στις πιστοληπτικές αξιολογήσεις ενώ οι χρεοκοπίες έχουν σταθμιστεί ως προς τη διάμεσο των χρεοκοπιών του δείγματος (βάση = 1).

Επισημαίνεται ότι οι πρόσφατες υποβαθμίσεις του αξιόχρεου των επιχειρήσεων βασίζονται στις εκτιμήσεις των οίκων πιστοληπτικής αξιολόγησης για τις επιπτώσεις της πανδημίας στα αποτελέσματα που θα ανακοινώσουν οι επιχειρήσεις αυτές στο μέλλον.² Με άλλα λόγια, οι μεταβολές στις αξιολογήσεις των επιχειρήσεων την υπό επισκόπηση περίοδο αποτύπωσαν τις αντιλήψεις των εν λόγω οίκων για τις αναμενόμενες συνέπειες στο αξιόχρεο των επιχειρήσεων, οι οποίες θα επιβεβαιωθούν ή θα διαψευστούν όταν εκείνες ανακοινώσουν αποτελέσματα τα οποία θα ενσωματώνουν την επίδραση της πανδημίας. Επισημαίνεται ότι η μεγάλη αύξηση των υποβαθμίσεων επέφερε κριτική κατά των οίκων αξιολόγησης σχετικά με το κατά πόσον οι υποβαθμίσεις ήταν δικαιολογημένες με βάση τα θεμελιώδη μεγέθη των εταιριών.³

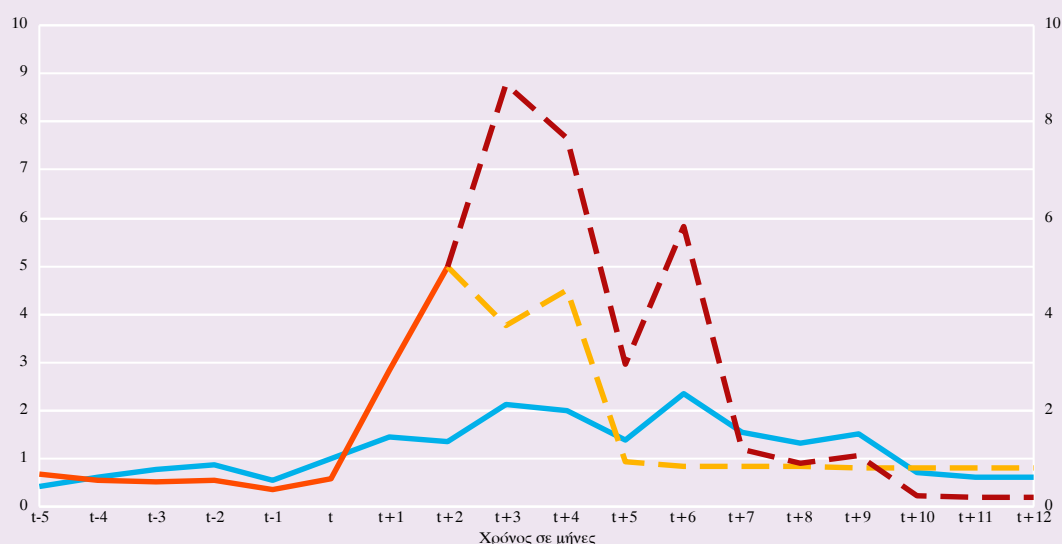
² Η διαδικασία αξιολόγησης έχει δύο στάδια: το ποσοτικό και το ποιοτικό. Στο ποσοτικό στάδιο αξιολογούνται τα θεμελιώδη μεγέθη των επιχειρήσεων (έσοδα, ρευστότητα, κεφάλαια κ.ά.), ο κίνδυνος χώρας (country risk), η θέση της επιχείρησης στον κλάδο όπου δραστηριοποιείται και οι δείκτες εταιρικής διακυβέρνησης. Με βάση αυτές τις παραμέτρους εξάγονται ταξινομήσεις των επιχειρήσεων, σε σύγκριση με τις υπόλοιπες επιχειρήσεις όμοιων κλάδων ή δραστηριοτήτων, δηλ. στο ποσοτικό στάδιο αποτυπώνεται η βαθμολόγηση της εκάστοτε επιχείρησης με βάση τα αποτελέσματά της από προηγούμενες χρήσεις. Στο ποιοτικό στάδιο λαμβάνονται υπόψη οι αναμενόμενες μακροοικονομικές εξελίξεις και οι ενδεχόμενες αλλαγές στη διοίκηση ή και στη διάρθρωση της επιχείρησης. Με βάση αυτά τα κριτήρια του ποιοτικού σταδίου, αξιολογούνται οι προοπτικές των επιχειρήσεων. Δηλαδή το ποιοτικό στάδιο χρησιμεύει ώστε να αποτυπωθούν οι εκτιμώμενες επιπτώσεις στα χρηματοοικονομικά αποτελέσματα των επιχειρήσεων από τις αναμενόμενες μακροοικονομικές και κλαδικές εξελίξεις.

³ Βλ. "Rating agencies brace for backlash after rash of downgrades", *Financial Times*, 3.4.2020.

Διάγραμμα Β Ενδεχόμενη εξέλιξη των υποβαθμίσεων πριν και μετά την εκδήλωση της αναταραχής στις αγορές λόγω της πανδημίας COVID-19

(υποβαθμίσεις κάθε περιόδου προς υποβαθμίσεις το Σεπτέμβριο του 2008)

— Χρηματοοικονομική διατάραξη λόγω της κατάρρευσης της Lehman Brothers
 — Χρηματοοικονομική διατάραξη λόγω της πανδημίας COVID-19
 — Σενάριο 1
 — Σενάριο 2



Πηγή: Υπολογισμοί της Τράπεζας της Ελλάδος με βάση στοιχεία που αντλήθηκαν από Refinitiv.

Σημειώσεις: Το διάγραμμα απεικονίζει τις χρηματοοικονομικές διαταραχές που προήλθαν από την κατάρρευση της Lehman Brothers και από την πανδημία του κορονοϊού, οι οποίες μετρούνται με τον αριθμό των υποβαθμίσεων της εκάστοτε περιόδου κατ' αναλογία του αριθμού των υποβαθμίσεων τη χρονική στιγμή της κατάρρευσης της Lehman Brothers (Σεπτέμβριος 2008=1). Το χρονικό σημείο t ορίζεται ως ο Σεπτέμβριος του 2008 στην περίπτωση της χρηματοοικονομικής κρίσης του 2008 και ο Φεβρουάριος του 2020 στην περίπτωση της πανδημίας COVID-19. Η μπλε γραμμή απεικονίζει την παρατηρηθείσα εξέλιξη των υποβαθμίσεων 5 μήνες πριν και 12 μήνες μετά την κατάρρευση της Lehman Brothers. Η πορτοκαλί γραμμή απεικονίζει την παρατηρηθείσα εξέλιξη των υποβαθμίσεων 5 μήνες πριν από την αναταραχή στις αγορές λόγω της πανδημίας έως και τα τέλη Απριλίου 2020. Η κίτρινη διακεκομμένη γραμμή αποτυπώνει το πρώτο σενάριο, με βάση το οποίο οι οίκοι αξιολόγησης έχουν ενσωματώσει αβριβείς ή και απαισιόδοξες εκτιμήσεις για την επίπτωση της κρίσης του κορονοϊού στην παγκόσμια οικονομία, με αποτέλεσμα να παρατηρηθεί μία εξομάλυνση των υποβαθμίσεων όμοια με εκείνη που παρατηρήθηκε αφότου είχαν παρέλθει 6 μήνες από την κατάρρευση της Lehman Brothers. Η κόκκινη διακεκομμένη γραμμή αποτυπώνει το δεύτερο σενάριο, με βάση το οποίο αναμένεται ένας κύκλος υποβαθμίσεων όμοιος με εκείνον που ακολούθησε την κατάρρευση της Lehman Brothers, για χρονικό ορίζοντα 12 μηνών.

Η ενδεχόμενη πορεία των υποβαθμίσεων εφεξής μπορεί να αποτυπωθεί σε δύο σενάρια, με κριτήριο την ακρίβεια των προβλέψεων των επιπτώσεων του μακροοικονομικού περιβάλλοντος στις επιχειρήσεις και, κατ' επέκταση, την ανστηρότητα ή μη των υποβαθμίσεων που παρατηρήθηκαν το Μάρτιο και τον Απρίλιο του 2020. Με βάση το πρώτο σενάριο, οι οίκοι αξιολόγησης ήταν ακριβείς στις προβλέψεις τους ή και ανστηροί, με αποτέλεσμα οι υποβαθμίσεις στις οποίες έχουν προβεί ήδη να είναι αρκετές για να αποτυπώσουν την πραγματική επίπτωση της πανδημίας στα αποτελέσματα των επιχειρήσεων. Με βάση το δεύτερο σενάριο, οι οίκοι έχουν υποεκτιμήσει την επίδραση της πανδημίας στην παγκόσμια οικονομία και, κατ' επέκταση, τα αποτελέσματα των επιχειρήσεων θα είναι χειρότερα του αναμενομένου, ακολουθούμενα από ένα νέο κύμα υποβαθμίσεων.⁴ Για την αποτύπωση των ενδεχόμενων εξελίξεων με βάση τα δύο σενάρια, ως σημείο ανα-

⁴ Η εξέλιξη των υποβαθμίσεων, τόσο στο πρώτο όσο και στο δεύτερο σενάριο, υπολογίζεται με βάση τις εξελίξεις που παρατηρήθηκαν στην κορύφωση της παγκόσμιας χρηματοοικονομικής κρίσης. Τότε ο μέγιστος αριθμός υποβαθμίσεων επιχειρήσεων επήλθε τρεις μήνες μετά τη χρηματοοικονομική διατάραξη (κατάρρευση της Lehman Brothers) και ύστερα ακολούθησε μία περίοδος σταδιακής εξομάλυνσης προς τον ιστορικό μέσο όρο των υποβαθμίσεων ανά μήνα. Εφόσον λοιπόν η χρηματοοικονομική διατάραξη του Μαρτίου-Απριλίου αποτελεί και την κορύφωση των υποβαθμίσεων (πρώτο σενάριο), αναμένεται εξομάλυνση αντίστοιχη εκείνης που παρατηρήθηκε τρεις μήνες μετά την κατάρρευση της Lehman Brothers και συνεχίστηκε για άλλους 9 μήνες. Αν, αντίθετα, οι υποβαθμίσεις συνεχίσουν να αυξάνονται, όπως συνέβη για περίοδο τριών μηνών μετά την κατάρρευση της Lehman Brothers, τότε αναμένεται κορύφωση των υποβαθμίσεων τρεις μήνες μετά τη χρηματοοικονομική διατάραξη από την πανδημία COVID-19 και αντίστοιχη επιμύκνωση της περιόδου εξομάλυνσης (δεύτερο σενάριο).

φοράς λαμβάνεται υπόψη η εξέλιξη των υποβαθμίσεων που παρατηρήθηκε κατά τη διάρκεια της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης μετά την κατάρρευση της Lehman Brothers (βλ. Διάγραμμα Β).

Στην περίπτωση κατά την οποία οι εκτιμήσεις για τις μακροοικονομικές επιπτώσεις, και κατ'επέκταση για τα αναμενόμενα αποτελέσματα των επιχειρήσεων, είναι ακριβείς ή ακόμη και πιο αυστηρές από τις πραγματοποιήσεις, τότε οι υποβαθμίσεις των επιχειρήσεων διεθνώς θα εξομαλυνθούν σταδιακά. Εφόσον οι υποβαθμίσεις εξομαλυνθούν με ρυθμό παρόμοιο εκείνου που παρατηρήθηκε μετά την κατάρρευση της Lehman Brothers, εκτιμάται ότι ο συνολικός αριθμός υποβαθμίσεων μετά την εμφάνιση της διατάραξης από την πανδημία COVID-19 θα είναι περίπου ίσος με το σύνολο των υποβαθμίσεων που παρατηρήθηκαν κατά το δωδεκάμηνο μετά την κατάρρευση της Lehman Brothers. Στην περίπτωση κατά την οποία οι οίκοι πιστοληπτικής αξιολόγησης αναμένουν μικρότερη επίπτωση στα αποτελέσματα των επιχειρήσεων από αυτήν που τελικά θα ανακοινωθεί, τότε εκτιμάται ότι οι υποβαθμίσεις θα συνεχιστούν, καθώς τα αποτελέσματα θα αποκαλύψουν μία χειρότερη της αναμενόμενης επίπτωση στα έσοδα και την κερδοφορία των επιχειρήσεων. Κάτι τέτοιο θα παρέτεινε τη χρηματοοικονομική διατάραξη που προκάλεσε η πανδημία. Σε αυτή την περίπτωση, εφόσον παρατηρηθούν ρυθμοί αύξησης των υποβαθμίσεων, μηνιαίως για τους επόμενους 12 μήνες, παρόμοιοι με εκείνους που παρατηρήθηκαν μετά την κατάρρευση της Lehman Brothers, εκτιμάται αύξηση του συνολικού αριθμού των υποβαθμίσεων σε επίπεδο διπλάσιο εκείνων που παρατηρήθηκαν κατά την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση.

Συμπεράσματα

Ένας σημαντικός διάυλος μετάδοσης και διεύρυνσης των επιπτώσεων της πανδημίας COVID-19 στην πραγματική οικονομία είναι ο χρηματοοικονομικός. Μολονότι η αρχική αντίδραση των αγορών στην έξαρση της επιδημίας ήταν συγκρίσιμη με εκείνη της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης του 2007-09, υποδηλώνοντας μια πολύ ισχυρή αρχική χρηματοοικονομική διατάραξη, στη συνέχεια, μετά από τις παρεμβάσεις των κεντρικών τραπεζών και των κυβερνήσεων, η αποτίμηση των κινδύνων στη δευτερογενή αγορά εξομαλύνθηκε. Παρ' όλα αυτά, ένα ανησυχητικό αποτέλεσμα όσο εξελισσόταν η πανδημία και επικρατούσε αβεβαιότητα για το βάθος και τη διάρκεια των επιπτώσεών της στην οικονομία ήταν η σημαντική επιδείνωση του αξιόχρεου των επιχειρήσεων που έχουν εκδώσει ομόλογα, καθώς ο αριθμός των υποβαθμίσεων που πραγματοποιήθηκαν το Μάρτιο και τον Απρίλιο του 2020 είναι ήδη συγκρίσιμος με το συνολικό αριθμό των υποβαθμίσεων κατά την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση του 2007-09.

Η πιστοληπτική υποβάθμιση των επιχειρήσεων μπορεί να οδηγήσει σε μία επιδείνωση με μακροχρόνιες συνέπειες, δεδομένου ότι οι υποβαθμίσεις είναι πιο συχνές από τις αναβαθμίσεις και οι περίοδοι αύξησης των υποβαθμίσεων ακολουθούνται από αυξήσεις στον αριθμό χρεοκοπιών επιχειρήσεων. Έτσι, φαίνεται ότι διαμορφώνεται διεθνώς ένας κύκλος υποβαθμίσεων του αξιόχρεου επιχειρήσεων, σε μία περίοδο κατά την οποία αναμένεται να λήξει μεγάλο μέρος των εταιρικών ομολόγων μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων. Οι επιδράσεις της χρηματοοικονομικής διατάραξης στη χρηματοδότηση των επιχειρήσεων φαίνονται ιδιαίτερα σημαντικές, με ενδεχόμενες αρνητικές συνέπειες για τις επενδύσεις και την αναπτυξιακή δυναμική της παγκόσμιας οικονομίας. Τέλος, εφόσον ο αριθμός των επιχειρήσεων που θα βρίσκονται σε κατηγορίες χαμηλής διαβάθμισης συνεχίσει να αυξάνεται, όλο και περισσότερες επιχειρήσεις θα αντιμετωπίζουν επιδείνωση στις συνθήκες αναχρηματοδότησης του χρέους τους, κάτι που ενδέχεται να οδηγήσει σε ενίσχυση της ροπής των επενδυτών προς αποφυγή των κινδύνων ή και σε επανατιμολόγηση των κινδύνων στις διεθνείς αγορές χρέους.

ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΟ ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ



ΠΙΝΑΚΕΣ

1	Δείκτης τιμών καταναλωτή: γενικός και βασικές κατηγορίες	202
2	Ισοζύγιο πληρωμών	203
3	Ελλάδα: ανάλυση καταθέσεων/ρέπος των εγχώριων επιχειρήσεων και νοικοκυριών στα λοιπά NXI, κατά νόμισμα και κατά κατηγορία	204
4	Αποδόσεις ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου	205
5	Χρηματοδότηση του εγχώριου ιδιωτικού τομέα κατά κλάδο δραστηριότητας από τα εγχώρια NXI	206
6	Ελλάδα: τραπεζικά επιτόκια νέων καταθέσεων σε ευρώ από κατοίκους της ζώνης του ευρώ	207
7	Ελλάδα: τραπεζικά επιτόκια νέων δανείων σε ευρώ προς κατοίκους της ζώνης του ευρώ	208

Πίνακας Ι Δείκτης τιμών καταναλωτή: γενικός και βασικές κατηγορίες

Περίοδος	ΔΤΚ (Γενικός)		Αγαθά		Υπηρεσίες		ΔΤΚ χωρίς νωπά οπωροκηπευτικά και καύσιμα		ΔΤΚ χωρίς είδη διατροφής και καύσιμα	
	Δείκτης (2009=100)	Ποσοστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	Δείκτης (2009=100)	Ποσοστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	Δείκτης (2009=100)	Ποσοστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	Δείκτης (2009=100)	Ποσοστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	Δείκτης (2009=100)	Ποσοστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους
2016	104,6	-0,8	106,6	-1,6	102,3	0,4	101,8	-0,1	100,8	-0,3
2017	105,8	1,1	107,7	1,0	103,6	1,2	102,0	0,2	101,1	0,3
2018	106,5	0,6	108,5	0,7	104,2	0,5	102,1	0,1	101,1	0,1
2019	106,8	0,3	108,1	-0,4	105,4	1,2	102,2	0,1	101,5	0,4
2018 I	105,1	-0,1	106,7	-0,5	103,2	0,5	101,0	0,2	99,7	0,1
II	107,2	0,5	109,4	0,6	104,6	0,5	102,9	0,1	102,2	0,0
III	106,3	1,0	107,9	1,5	104,6	0,3	101,6	-0,1	100,6	-0,1
IV	107,4	1,1	109,9	1,3	104,3	0,9	102,7	0,2	102,0	0,3
2019 I	105,8	0,7	107,2	0,4	104,2	1,0	101,2	0,2	100,0	0,3
II	107,5	0,3	109,2	-0,2	105,7	1,1	102,8	-0,1	102,3	0,1
III	106,2	-0,1	106,7	-1,1	106,1	1,4	101,6	0,0	101,1	0,5
IV	107,5	0,1	109,3	-0,6	105,5	1,2	103,0	0,3	102,6	0,6
2020 I	106,1	0,4	107,4	0,2	104,9	0,6	101,5	0,4	100,6	0,6
2018 Ιαν.	104,6	-0,2	106,3	-0,7	102,6	0,6	100,5	0,1	99,0	0,0
Φεβρ.	104,5	0,1	105,8	-0,4	103,3	0,8	100,4	0,4	98,9	0,4
Μάρτ.	106,1	-0,2	108,1	-0,4	103,7	0,1	102,2	0,0	101,2	-0,1
Απρ.	107,1	0,0	109,6	-0,4	104,0	0,7	103,0	0,1	102,3	0,2
Μάιος	106,7	0,6	108,6	0,7	104,6	0,5	102,4	0,1	101,5	0,0
Ιούν.	107,8	1,0	109,9	1,4	105,2	0,4	103,3	0,0	102,8	-0,1
Ιούλ.	105,8	0,9	106,9	1,5	104,9	0,1	101,2	-0,3	100,0	-0,5
Αύγ.	105,5	1,0	106,5	1,5	104,6	0,3	100,8	0,0	99,5	-0,1
Σεπτ.	107,6	1,1	110,3	1,4	104,3	0,6	102,9	0,0	102,2	0,1
Οκτ.	108,4	1,8	111,6	2,6	104,5	0,6	103,3	0,2	102,6	0,2
Νοέμ.	106,8	1,0	109,2	1,1	104,0	0,8	102,0	0,1	101,1	0,1
Δεκ.	106,9	0,6	109,1	0,1	104,3	1,2	102,8	0,2	102,2	0,5
2019 Ιαν.	105,0	0,4	106,5	0,2	103,4	0,8	100,6	0,1	99,3	0,3
Φεβρ.	105,2	0,6	106,2	0,5	104,2	0,9	100,5	0,2	99,2	0,3
Μάρτ.	107,1	0,9	108,8	0,7	105,1	1,4	102,4	0,2	101,6	0,4
Απρ.	108,1	1,0	110,4	0,7	105,5	1,5	103,3	0,3	102,8	0,5
Μάιος	106,9	0,2	108,4	-0,1	105,4	0,7	102,1	-0,2	101,4	-0,1
Ιούν.	107,5	-0,3	108,7	-1,1	106,2	1,0	102,9	-0,4	102,8	0,0
Ιούλ.	105,9	0,0	105,7	-1,1	106,7	1,7	101,2	0,0	100,6	0,6
Αύγ.	105,3	-0,2	105,3	-1,2	105,9	1,3	100,6	-0,1	99,9	0,4
Σεπτ.	107,5	-0,1	109,2	-1,0	105,6	1,3	103,1	0,2	102,9	0,6
Οκτ.	107,7	-0,7	109,4	-1,9	105,7	1,1	103,2	0,0	102,9	0,3
Νοέμ.	107,1	0,2	108,5	-0,6	105,5	1,4	102,5	0,5	102,0	0,9
Δεκ.	107,8	0,8	109,8	0,6	105,4	1,0	103,3	0,4	102,8	0,6
2020 Ιαν.	105,9	0,9	107,2	0,7	104,6	1,1	100,9	0,3	99,8	0,6
Φεβρ.	105,4	0,2	106,1	-0,1	104,9	0,7	100,6	0,0	99,4	0,2
Μάρτ.	107,1	0,0	108,7	-0,1	105,2	0,1	103,1	0,7	102,6	1,0
Απρ.	106,6	-1,4	107,7	-2,4	105,5	0,0	103,2	-0,1	102,7	-0,1
Μάιος	105,7	-1,1	106,3	-2,0	105,5	0,1	102,6	0,5	102,1	0,6

Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων ΕΛΣΤΑΤ.

Πίνακας 2 Ισοζύγιο πληρωμών

(προσωρινά στοιχεία, εκατ. ευρώ)

	Ιανουάριος-Δεκέμβριος			Ιανουάριος-Απρίλιος		
	2017	2018	2019	2018	2019	2020
I ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝ/ΓΩΝ (I.A+I.B+I.Γ+I.Δ)	-3.406,2	-5.232,2	-2.560,7	-4.583,7	-5.132,7	-4.667,4
ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΑΓΑΘΩΝ ΚΑΙ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ (I.A+I.B)	-1.790,2	-3.184,7	-1.717,4	-5.462,4	-5.571,2	-5.346,2
Εξαγωγές	61.701,7	69.532,2	72.596,2	17.441,0	18.614,5	16.852,4
Εισαγωγές	63.491,9	72.716,9	74.313,6	22.903,4	24.185,7	22.198,5
I.A ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΑΓΑΘΩΝ (I.A.1-I.A.2)	-19.833,9	-22.489,1	-22.833,3	-7.115,9	-7.720,3	-6.860,6
I.A.1 Εξαγωγές αγαθών	28.040,5	32.372,8	32.433,6	10.165,5	10.535,9	9.632,6
Καύσιμα	7.887,8	10.016,9	9.078,8	3.111,2	3.054,3	2.152,8
Πλοία (πωλήσεις)	102,0	130,9	91,5	26,8	33,1	17,4
Αγαθά χωρίς καύσιμα και πλοία	20.050,7	22.225,0	23.263,4	7.027,5	7.448,5	7.462,5
I.A.2 Εισαγωγές αγαθών	47.874,4	54.861,9	55.266,9	17.281,3	18.256,2	16.493,3
Καύσιμα	11.605,4	15.197,5	14.119,3	4.652,9	4.777,4	3.957,7
Πλοία (αγορές)	141,9	187,7	436,6	66,6	117,0	58,6
Αγαθά χωρίς καύσιμα και πλοία	36.127,0	39.476,7	40.711,1	12.561,8	13.361,8	12.477,0
I.B ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ (I.B.1-I.B.2)	18.043,7	19.304,4	21.115,9	1.653,4	2.149,1	1.514,5
I.B.1 Εισπράξεις	33.661,3	37.159,3	40.162,6	7.275,5	8.078,5	7.219,8
Ταξιδιωτικό	14.630,1	16.085,8	18.178,8	1.056,5	1.290,0	626,4
Μεταφορές	14.473,8	16.629,9	17.303,1	4.833,2	5.304,8	5.137,3
Λοιπές υπηρεσίες	4.557,3	4.443,6	4.680,7	1.385,9	1.483,7	1.456,1
I.B.2 Πληρωμές	15.617,6	17.854,9	19.046,8	5.622,1	5.929,5	5.705,3
Ταξιδιωτικό	1.904,7	2.191,0	2.743,8	720,5	914,2	436,3
Μεταφορές	9.520,6	11.044,3	11.377,4	3.411,7	3.445,3	3.655,1
Λοιπές υπηρεσίες	4.192,3	4.619,6	4.925,5	1.489,9	1.570,0	1.613,8
I.Γ ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΠΡΩΤΟΓΕΝΩΝ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΩΝ (I.Γ.1-I.Γ.2)	-1.057,3	-1.726,4	-1.426,8	586,3	572,7	629,3
I.Γ.1 Εισπράξεις	6.184,1	6.058,5	6.021,1	2.908,6	2.676,2	2.762,9
Από εργασία (αμοιβές, μισθοί)	216,6	223,0	246,9	61,1	87,2	66,8
Από επενδύσεις (τόκοι, μερίσματα, κέρδη)	3.148,0	2.731,4	2.864,9	846,7	886,0	923,0
Λοιπά πρωτογενή εισοδήματα	2.819,5	3.104,1	2.909,3	2.000,8	1.703,0	1.773,2
I.Γ.2 Πληρωμές	7.241,3	7.784,9	7.447,9	2.322,3	2.103,5	2.133,6
Από εργασία (αμοιβές, μισθοί)	1.343,7	1.363,7	1.411,6	430,1	462,4	474,4
Από επενδύσεις (τόκοι, μερίσματα, κέρδη)	5.492,3	6.019,1	5.629,3	1.792,3	1.500,5	1.528,3
Λοιπά πρωτογενή εισοδήματα	405,4	402,1	407,0	99,9	140,6	130,9
I.Δ ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΔΕΥΤΕΡΟΓΕΝΩΝ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΩΝ (I.Δ.1-I.Δ.2)	-558,7	-321,1	583,5	292,4	-134,2	49,5
I.Δ.1 Εισπράξεις	1.949,9	2.177,6	3.827,9	1.083,0	1.042,2	1.224,8
Γενική κυβέρνηση	939,8	1.034,7	2.361,2	666,9	567,7	591,1
Λοιποί τομείς	1.010,1	1.142,9	1.466,8	416,1	474,5	633,7
I.Δ.2 Πληρωμές	2.508,6	2.498,8	3.244,5	790,7	1.176,4	1.175,3
Γενική κυβέρνηση	1.792,7	1.702,8	1.830,3	566,4	796,7	742,0
Λοιποί τομείς	715,9	796,0	1.414,2	224,3	379,6	433,3
II ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (II.1-II.2)	914,5	353,2	679,8	185,3	215,7	391,4
II.1 Εισπράξεις	1.133,8	1.007,4	1.178,7	263,2	399,9	483,2
Γενική κυβέρνηση	1.040,2	627,5	1.023,0	185,8	337,8	450,0
Λοιποί τομείς	93,6	379,8	155,8	77,4	62,2	33,2
II.2 Πληρωμές	219,3	654,2	498,9	77,9	184,2	91,8
Γενική κυβέρνηση	3,0	4,1	4,9	0,9	1,4	1,4
Λοιποί τομείς	216,3	650,1	494,0	77,0	182,9	90,3
ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ ΚΑΙ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (I+II)	-2.491,7	-4.879,1	-1.880,9	-4.398,4	-4.917,0	-4.275,9
III ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΧΡΗΜ/ΚΩΝ ΣΥΝ/ΓΩΝ (III.A+III.B+III.Γ+III.Δ)	-1.949,1	-3.923,7	-355,2	-3.675,3	-3.740,5	-4.224,0
III.A ΑΜΕΣΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ¹	-2.935,8	-2.960,7	-3.745,7	-1.113,5	-1.022,8	-893,5
Απατήσεις	143,0	437,8	380,6	118,8	49,1	82,2
Υποχρεώσεις	3.078,8	3.398,5	4.126,3	1.232,3	1.071,9	975,7
III.B ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ¹	-20.117,7	73,8	24.231,5	-6.480,6	-5.184,8	16.253,5
Απατήσεις	-19.392,1	1.377,7	25.927,1	-2.226,2	-1.050,0	10.676,0
Υποχρεώσεις	725,7	1.303,9	1.695,6	4.254,3	4.134,8	-5.577,5
III.Γ ΛΟΙΠΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ¹	20.986,4	-966,8	-20.925,0	3.822,7	2.792,0	-19.974,2
Απατήσεις	-11.744,7	-5.801,8	-1.609,6	-4.124,0	-2.666,5	2.564,0
Υποχρεώσεις	-32.731,0	-4.835,0	19.315,4	-7.946,7	-5.458,6	22.538,2
(Δάνεια γενικής κυβέρνησης)	5.693,7	19.555,0	-4.444,8	5.062,2	-634,4	86,6
III.Δ ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ¹	118,0	-70,0	84,0	96,0	-325,0	390,2
IV ΤΑΚΤΟΠΟΙΗΤΕΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ (I+II-III+IV = 0)	542,5	955,4	1.525,7	723,1	1.176,5	52,0
ΥΨΟΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ²	6.509	6.625	7.571	6.629	6.423	8.827

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

1 (+) αύξηση, (-) μείωση.

2 Τα συναλλαγματικά διαθέσιμα, σύμφωνα με τον ορισμό της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, περιλαμβάνουν μόνο το νομισματικό χροστί, τη "συναλλαγματική θέση" στο Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, τα "ειδικά τραβηκτικά δικαιώματα" και τις απαιτήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος σε ξένο νόμισμα έναντι κατοίκων χωρών εκτός της ζώνης του ευρώ. Αντίθετα, δεν περιλαμβάνουν τις απαιτήσεις σε ευρώ έναντι κατοίκων χωρών εκτός της ζώνης του ευρώ, τις απαιτήσεις σε συνάλλαγμα και σε ευρώ έναντι κατοίκων χωρών της ζώνης του ευρώ και τη συμμετοχή της Τράπεζας της Ελλάδος στο κεφάλαιο και στα συναλλαγματικά διαθέσιμα της ΕΚΤ.

Πίνακας 3 Ελλάδα: ανάλυση καταθέσεων/ρέπος των εγχώριων επιχειρήσεων και νοικοκυριών στα λοιπά NXI,^{1,3} κατά νόμισμα και κατά κατηγορία

(υπόλοιπα σε εκατ. ευρώ, μη εποχικώς διορθωμένα)

Τέλος περιόδου	Σύνολο καταθέσεων/ρέπος	Ανάλυση κατά νόμισμα		Ανάλυση κατά κατηγορία		
		Καταθέσεις/ρέπος σε ευρώ ²	Καταθέσεις/ρέπος σε λοιπά νομίσματα	Όψεως ²	Ταμειτηρίου	Προθεσμίας/ρέπος
2016	121.381	115.112	6.269	26.183	50.274	44.924
2017	126.346	120.239	6.107	28.286	50.702	47.358
2018	134.489	127.865	6.624	32.261	52.535	49.693
2019	143.123	136.392	6.730	36.552	57.509	49.062
2016	122.228	116.105	6.124	21.853	51.161	49.214
Ιαν.	121.687	115.528	6.159	22.017	50.935	48.736
Φεβρ.	121.469	115.493	5.976	22.400	50.859	48.209
Μάρτ.	121.426	115.405	6.021	21.518	51.474	48.434
Απρ.	121.703	115.510	6.194	23.073	50.872	47.758
Μάιος	122.743	116.363	6.380	24.094	50.648	48.001
Ιούν.	122.579	116.362	6.217	23.192	50.248	49.139
Ιουλ.	123.895	117.571	6.324	24.253	50.074	49.567
Αύγ.	123.472	117.364	6.107	24.248	49.587	49.638
Σεπτ.	124.632	118.536	6.095	24.370	50.026	50.236
Οκτ.	124.804	118.580	6.224	24.767	49.504	50.533
Νοέμ.	121.381	115.112	6.269	26.183	50.274	44.924
Δεκ.	119.745	113.507	6.238	24.949	49.640	45.157
2017	119.073	112.884	6.189	24.375	49.492	45.206
Ιαν.	119.307	113.149	6.158	25.072	48.999	45.236
Φεβρ.	118.994	112.964	6.030	24.518	49.449	45.027
Μάρτ.	119.415	113.420	5.995	25.073	49.072	45.269
Απρ.	120.426	114.449	5.977	26.281	49.403	44.742
Μάιος	121.250	115.399	5.851	26.413	49.294	45.542
Ιούν.	122.609	116.716	5.893	27.145	49.513	45.951
Ιουλ.	122.577	116.676	5.901	27.468	49.272	45.837
Αύγ.	123.682	117.680	6.003	27.307	49.415	46.959
Σεπτ.	123.868	117.823	6.045	27.286	49.197	47.385
Οκτ.	126.346	120.239	6.107	28.286	50.702	47.358
Νοέμ.	124.763	118.817	5.946	27.295	49.815	47.654
Δεκ.	124.915	118.866	6.049	26.754	50.060	48.102
2018	126.017	120.025	5.992	27.267	50.407	48.343
Ιαν.	126.980	120.960	6.020	27.541	50.283	49.156
Φεβρ.	128.063	121.849	6.214	28.667	50.215	49.181
Μάρτ.	129.434	123.065	6.369	29.499	50.481	49.453
Απρ.	130.238	124.005	6.232	29.872	50.537	49.829
Μάιος	131.572	125.300	6.272	30.453	50.872	50.247
Ιούν.	131.710	125.220	6.489	30.632	50.929	50.149
Ιουλ.	131.482	125.089	6.394	30.344	51.088	50.050
Αύγ.	131.383	125.001	6.382	30.232	51.085	50.067
Σεπτ.	134.489	127.865	6.624	32.261	52.535	49.693
Οκτ.	132.930	126.412	6.517	30.856	52.107	49.967
Νοέμ.	132.182	125.789	6.393	29.900	52.329	49.953
Δεκ.	133.284	127.012	6.272	30.462	52.606	50.216
2019	134.687	128.357	6.330	31.289	53.404	49.994
Ιαν.	135.273	129.079	6.194	31.372	53.331	50.570
Φεβρ.	136.933	130.711	6.222	32.753	53.885	50.296
Μάρτ.	138.636	132.403	6.233	33.933	54.051	50.651
Απρ.	139.711	133.426	6.285	34.271	54.558	50.882
Μάιος	139.166	132.741	6.425	34.562	55.145	49.459
Ιούν.	139.691	133.371	6.321	34.548	56.035	49.109
Ιουλ.	139.596	133.105	6.491	34.605	56.219	48.772
Αύγ.	143.123	136.392	6.730	36.552	57.509	49.062
Σεπτ.	141.149	134.687	6.462	35.309	57.217	48.623
Οκτ.	142.240	135.822	6.418	35.666	57.708	48.866
Νοέμ.	145.088	138.288	6.800	38.465	59.404	47.219
Δεκ.	146.565	139.748	6.817	38.625	60.997	46.943

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

1 Τα λοιπά Νομισματικά Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα (λοιπά NXI) περιλαμβάνουν τα πιστωτικά ιδρύματα (εκτός από την Τράπεζα της Ελλάδος) και τα ιδρύματα έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος.

2 Περιλαμβάνεται και το ηλεκτρονικό χρήμα.

3 Από το Δεκέμβριο του 2016 στα στοιχεία των καταθέσεων δεν περιλαμβάνονται τα στοιχεία του Ταμείου Παρακαταθηκών και Δανείων λόγω της αναταξινόμησής του από το χρηματοπιστωτικό τομέα της οικονομίας στον τομέα της γενικής κυβέρνησης.

Πίνακας 4 Αποδόσεις ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου

(ποσοστά % ετησίως, μέσοι όροι περιόδου)

Περίοδος	3 ετών	5 ετών	7 ετών	10 ετών	15 ετών	20 ετών	30 ετών	
2016	9,47	10,06	8,19	8,36	8,35	8,20	7,77	
2017	5,05	4,36	5,93	5,98	6,62	6,72	6,50	
2018	1,53	3,30	3,90	4,19	4,70	4,93	5,02	
2019	1,22	1,64	2,07	2,59	3,04	3,33	3,50	
2016	Ιαν.	11,52	10,18		9,08	9,08	8,95	8,42
	Φεβρ.	12,67	13,00		10,41	9,83	9,39	8,80
	Μάρτ.	9,52	10,23		9,12	8,85	8,56	8,10
	Απρ.	11,10	10,24		9,03	8,82	8,64	8,18
	Μάιος	8,64	7,92		7,64	7,71	7,65	7,26
	Ιούν.	8,80	8,81		7,92	7,89	7,79	7,41
	Ιούλ.	9,20		8,36	7,99	7,98	7,79	7,42
	Αύγ.	8,93		8,45	8,19	8,10	7,91	7,53
	Σεπτ.	9,19		8,77	8,34	8,38	8,17	7,70
	Οκτ.	8,91		8,83	8,33	8,51	8,35	7,86
	Νοέμ.	7,34		7,56	7,33	7,59	7,65	7,32
	Δεκ.	7,82		7,14	6,94	7,41	7,53	7,22
2017	Ιαν.	7,27		7,19	7,04	7,50	7,60	7,27
	Φεβρ.	9,04		7,78	7,52	8,00	8,00	7,65
	Μάρτ.	8,12		7,42	7,17	7,68	7,62	7,28
	Απρ.	7,30		6,91	6,70	7,12	7,07	6,78
	Μάιος	5,59		5,87	5,86	6,47	6,54	6,31
	Ιούν.	4,77		5,68	5,76	6,41	6,53	6,32
	Ιούλ.	3,52	4,55	5,09	5,33	6,26	6,49	6,30
	Αύγ.	3,25	4,61	5,23	5,55	6,49	6,70	6,50
	Σεπτ.	2,92	4,51	5,11	5,56	6,40	6,62	6,42
	Οκτ.	3,12	4,58	5,15	5,59	6,31	6,49	6,31
	Νοέμ.	2,98	4,16	4,76	5,22	5,87	5,97	5,80
	Δεκ.	2,69	3,75	4,97	4,44	4,90	5,03	5,09
2018	Ιαν.	1,45	3,10	4,14	3,79	4,23	4,31	4,46
	Φεβρ.	1,69	3,40	4,03	4,14	4,68	4,76	4,86
	Μάρτ.	1,45	3,51	3,95	4,27	4,72	4,96	5,05
	Απρ.		3,16	3,67	4,04	4,50	4,68	4,80
	Μάιος		3,33	3,93	4,29	4,74	4,94	5,03
	Ιούν.		3,62	4,02	4,39	4,85	5,01	5,09
	Ιούλ.		2,94	3,42	3,88	4,48	4,71	4,82
	Αύγ.		3,18	3,78	4,18	4,79	5,12	5,18
	Σεπτ.		3,22	3,76	4,17	4,82	5,17	5,23
	Οκτ.		3,41	4,03	4,37	4,86	5,19	5,24
	Νοέμ.		3,40	4,10	4,42	4,95	5,23	5,30
	Δεκ.		3,28	3,98	4,28	4,76	5,07	5,15
2019	Ιαν.	2,89	3,12	3,86	4,21	4,70	4,96	5,05
	Φεβρ.	2,38	3,13	3,46	3,84	4,40	4,68	4,80
	Μάρτ.	2,04	2,69	3,08	3,76	4,22	4,53	4,66
	Απρ.	1,72	2,28	2,66	3,42	3,85	4,17	4,35
	Μάιος	1,63	2,17	2,59	3,37	3,82	4,13	4,32
	Ιούν.	1,18	1,48	1,80	2,67	3,02	3,30	3,55
	Ιούλ.	0,73	1,15	1,51	2,16	2,61	2,82	3,05
	Αύγ.	0,73	1,13	1,67	1,98	2,40	2,72	2,89
	Σεπτ.	0,45	0,81	1,22	1,50	1,89	2,18	2,38
	Οκτ.	0,35	0,62	1,01	1,34	1,83	2,11	2,28
	Νοέμ.	0,32	0,51	0,92	1,36	1,83	2,16	2,34
	Δεκ.	0,25	0,54	1,00	1,42	1,88	2,21	2,36
2020	Ιαν.	0,15	0,45	0,88	1,34	1,78	2,08	2,24
	Φεβρ.	0,16	0,36	0,69	1,07	1,60	1,72	1,83
	Μάρτ.	1,30	1,54	1,71	1,97	2,13	2,25	2,33
	Απρ.	1,27	1,63	1,84	2,05	2,07	2,13	2,30

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Πίνακας 5 Χρηματοδότηση του εγχώριου ιδιωτικού τομέα κατά κλάδο δραστηριότητας από τα εγχώρια ΝΧΙ^{1,2}

(υπόλοιπα σε εκατ. ευρώ, μη εποχικώς διορθωμένα)

Τέλος περιόδου	Γενικό σύνολο	Επιχειρήσεις						Ελεύθεροι επαγγελματίες, αγρότες, ατομικές επιχειρήσεις	Ιδιώτες και ιδιωτικά μη κερδοσκοπικά ιδρύματα				
		Σύνολο	Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις			Λοιπά χρημ/τικά ιδρύματα και ασφαλιστικές επιχειρήσεις	Σύνολο		Στεγαστικά δάνεια	Καταναλωτικά δάνεια	Λοιπά		
			εκ των οποίων										
			Βιομηχανία	Εμπόριο	Κατασκευές								
2016	195.160	94.581	87.502	20.024	18.637	9.759	7.079	13.128	87.451	61.397	24.651	1.403	
2017	183.968	88.887	82.114	18.485	17.892	8.946	6.773	12.773	82.309	58.812	22.249	1.247	
2018	170.291	82.707	76.379	17.210	16.339	7.807	6.328	11.280	76.304	56.766	18.507	1.030	
2019	154.188	73.886	67.349	16.516	15.513	7.310	6.537	10.532	69.769	52.707	16.154	908	
2016	Ιαν.	203.540	96.081	89.051	20.901	18.813	10.152	7.031	13.373	94.086	67.162	25.457	1.468
	Φεβρ.	203.213	96.104	89.072	20.868	18.839	10.147	7.033	13.367	93.742	66.838	25.434	1.469
	Μάρτ.	202.553	95.873	88.887	20.796	18.926	10.223	6.986	13.353	93.328	66.605	25.353	1.369
	Απρ.	202.139	95.734	88.805	20.810	18.884	10.197	6.929	13.300	93.104	66.395	25.338	1.371
	Μάιος	201.869	95.800	88.866	20.987	18.789	10.166	6.934	13.282	92.787	66.133	25.305	1.350
	Ιούν.	202.005	96.033	88.887	20.882	18.855	10.213	7.146	13.291	92.681	66.058	25.270	1.353
	Ιουλ.	201.382	95.662	88.655	20.734	18.904	10.121	7.008	13.259	92.461	65.867	25.244	1.350
	Αύγ.	200.112	94.780	87.841	20.388	18.728	10.061	6.939	13.218	92.114	65.555	25.212	1.348
	Σεπτ.	199.555	94.477	87.340	20.197	18.716	9.917	7.137	13.175	91.903	65.383	25.179	1.341
	Οκτ.	199.167	94.430	87.504	20.415	18.641	9.712	6.926	13.137	91.600	65.247	24.953	1.400
	Νοέμ.	199.485	94.963	87.915	20.427	18.561	9.852	7.049	13.189	91.332	65.007	24.925	1.400
	Δεχ.	195.160	94.581	87.502	20.024	18.637	9.759	7.079	13.128	87.451	61.397	24.651	1.403
2017	Ιαν.	193.986	93.782	86.897	19.831	18.563	9.720	6.885	13.111	87.094	61.230	24.464	1.400
	Φεβρ.	194.048	93.956	87.008	19.769	18.557	9.728	6.948	13.086	87.007	61.085	24.525	1.397
	Μάρτ.	193.033	93.431	86.714	19.518	18.904	9.443	6.717	13.080	86.523	60.852	24.342	1.328
	Απρ.	193.218	93.896	87.235	19.502	18.933	9.402	6.661	13.080	86.243	60.644	24.272	1.327
	Μάιος	192.314	93.150	86.389	19.347	18.630	9.556	6.762	13.142	86.022	60.446	24.252	1.325
	Ιούν.	190.797	92.119	85.538	18.805	18.559	9.515	6.580	13.116	85.563	60.263	23.971	1.328
	Ιουλ.	189.185	91.029	84.038	18.484	18.376	9.277	6.992	13.079	85.077	59.819	23.942	1.316
	Αύγ.	187.358	89.715	82.613	18.227	18.073	8.994	7.102	12.948	84.695	59.592	23.815	1.287
	Σεπτ.	186.984	89.557	82.621	18.183	18.146	9.021	6.936	12.949	84.478	59.444	23.747	1.286
	Οκτ.	186.348	89.283	82.622	18.260	18.034	9.042	6.661	12.875	84.190	59.205	23.700	1.284
	Νοέμ.	184.959	89.047	82.468	18.346	17.892	9.006	6.579	12.823	83.089	58.992	23.812	1.284
	Δεχ.	183.968	88.887	82.114	18.485	17.892	8.946	6.773	12.773	82.309	58.812	22.249	1.247
2018	Ιαν.	182.833	88.101	81.431	18.333	17.751	8.931	6.670	12.740	81.991	58.641	22.206	1.144
	Φεβρ.	182.577	87.999	81.283	18.201	17.812	8.906	6.716	12.710	81.868	58.556	22.174	1.139
	Μάρτ.	180.335	87.550	80.745	18.012	17.749	8.767	6.805	12.307	80.478	58.215	21.243	1.021
	Απρ.	179.135	86.649	80.120	17.971	17.616	8.735	6.529	12.298	80.189	57.967	21.206	1.015
	Μάιος	179.328	86.734	80.234	17.852	17.529	8.783	6.500	12.311	80.283	58.022	21.171	1.089
	Ιούν.	178.871	86.638	80.062	17.954	17.474	8.611	6.576	12.266	79.967	57.780	21.002	1.186
	Ιουλ.	177.556	85.612	79.140	17.806	17.216	8.549	6.473	12.209	79.734	57.566	20.878	1.291
	Αύγ.	177.437	85.544	79.048	17.792	17.197	8.531	6.496	12.200	79.693	57.591	20.856	1.246
	Σεπτ.	176.987	85.443	78.890	17.771	17.049	8.511	6.554	12.156	79.388	57.396	20.769	1.223
	Οκτ.	174.900	84.298	77.966	17.298	16.803	8.391	6.333	12.004	78.597	57.175	20.261	1.161
	Νοέμ.	173.469	83.241	76.898	17.136	16.758	7.936	6.343	11.883	78.346	57.017	20.273	1.056
	Δεχ.	170.291	82.707	76.379	17.210	16.339	7.807	6.328	11.280	76.304	56.766	18.507	1.030
2019	Ιαν.	169.418	82.259	76.123	17.150	16.322	7.755	6.136	11.223	75.935	56.488	18.448	999
	Φεβρ.	169.850	82.885	76.642	17.102	16.364	7.741	6.242	11.213	75.752	56.336	18.406	1.009
	Μάρτ.	162.264	75.602	69.242	16.948	16.363	7.643	6.360	11.198	75.464	56.154	18.317	993
	Απρ.	161.476	75.261	69.184	16.870	16.223	7.601	6.077	11.140	75.074	55.792	18.261	1.021
	Μάιος	161.158	75.112	69.001	16.788	16.212	7.604	6.111	11.140	74.906	55.635	18.235	1.036
	Ιούν.	161.240	75.648	69.176	16.801	16.153	7.584	6.473	11.100	74.492	55.346	18.139	1.007
	Ιουλ.	160.332	75.093	68.580	16.711	15.933	7.497	6.513	11.038	74.202	55.091	18.119	992
	Αύγ.	159.898	74.911	68.447	16.733	15.885	7.650	6.464	11.001	73.986	54.944	18.053	989
	Σεπτ.	157.279	74.650	68.171	16.670	15.856	7.674	6.479	10.996	71.633	53.505	17.149	979
	Οκτ.	156.625	74.553	68.015	16.641	15.776	7.613	6.537	10.882	71.190	53.208	17.029	953
	Νοέμ.	155.584	74.673	68.102	16.673	15.773	7.587	6.571	10.699	70.212	52.953	16.333	925
	Δεχ.	154.188	73.886	67.349	16.516	15.513	7.310	6.537	10.532	69.769	52.707	16.154	908
2020	Ιαν.	153.426	73.828	67.554	16.459	15.599	7.278	6.274	10.155	69.443	52.515	16.118	810
	Φεβρ.	153.739	74.343	68.002	16.622	15.698	7.066	6.341	10.150	69.246	52.356	16.080	809
	Μάρτ.	147.697	72.692	66.187	16.564	15.300	6.435	6.505	8.536	66.469	50.501	15.221	747
	Απρ.	147.695	72.993	66.679	16.878	15.337	6.449	6.314	8.507	66.195	50.350	15.096	749

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

1 Στα υπόλοιπα περιλαμβάνονται τα δάνεια, οι τοποθετήσεις των ΝΧΙ σε εταιρικά ομόλογα και τα τιτλοποιημένα δάνεια, τη διαχείριση των οποίων διενεργούν τα πιστωτικά ιδρύματα.

2 Από το Δεκέμβριο του 2016 στα στοιχεία της χρηματοδότησης δεν περιλαμβάνονται τα στοιχεία του Ταμείου Παρακαταθηκών και Δανείων λόγω της αναταξινόμησης του από το χρηματοπιστωτικό τομέα της οικονομίας στον τομέα της γενικής κυβέρνησης.

3 Από το Μάρτιο του 2019, τα δάνεια προς τις ναυτιλιακές εταιρίες με καταστατική έδρα στο εξωτερικό δεν περιλαμβάνονται πλέον στη χρηματοδότηση της εγχώριας οικονομίας, αλλά αναταξινόμηθηκαν στις λοιπές χώρες.

Πίνακας 6 Ελλάδα: τραπεζικά επιτόκια νέων καταθέσεων σε ευρώ από κατοίκους της ζώνης του ευρώ

(ποσοστά % ετησίως, μέσο όροι περιόδου, εκτός εάν σημειώνεται διαφορετικά)

Περίοδος	Καταθέσεις από νοικοκυριά			Καταθέσεις από μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις		Μέσο επιτόκιο όλων των καταθέσεων	
	Μίας ημέρας ^{1,2}		Με συμφωνημένη διάρκεια έως ένα έτος	Μίας ημέρας ²	Με συμφωνημένη διάρκεια έως ένα έτος		
	Σύνολο	εκ των οποίων Απλού ταμειυτηρίου ²					
2016		0,13	0,09	0,84	0,19	0,94	0,42
2017		0,09	0,06	0,64	0,15	0,82	0,30
2018		0,09	0,05	0,59	0,15	0,90	0,29
2019		0,09	0,05	0,51	0,15	0,69	0,25
2016	Ιαν.	0,15	0,11	1,01	0,21	1,10	0,55
	Φεβρ.	0,15	0,11	0,91	0,20	0,98	0,49
	Μάρτ.	0,15	0,11	0,88	0,21	0,96	0,48
	Απρ.	0,13	0,10	0,87	0,22	0,95	0,45
	Μάιος	0,11	0,08	0,85	0,21	0,96	0,43
	Ιούν.	0,12	0,08	0,86	0,20	1,00	0,42
	Ιούλ.	0,12	0,08	0,86	0,19	0,96	0,42
	Αύγ.	0,12	0,08	0,87	0,20	0,96	0,42
	Σεπτ.	0,12	0,08	0,79	0,18	0,89	0,38
	Οκτ.	0,12	0,08	0,76	0,18	0,86	0,37
	Νοέμ.	0,12	0,08	0,71	0,17	0,83	0,35
	Δεκ.	0,10	0,07	0,70	0,13	0,85	0,32
2017	Ιαν.	0,09	0,06	0,69	0,14	0,83	0,32
	Φεβρ.	0,09	0,06	0,67	0,15	0,80	0,31
	Μάρτ.	0,09	0,06	0,66	0,18	0,82	0,31
	Απρ.	0,09	0,06	0,68	0,16	0,86	0,31
	Μάιος	0,09	0,06	0,64	0,15	0,81	0,30
	Ιούν.	0,09	0,06	0,61	0,14	0,80	0,29
	Ιούλ.	0,09	0,06	0,63	0,14	0,75	0,29
	Αύγ.	0,09	0,06	0,62	0,14	0,78	0,29
	Σεπτ.	0,09	0,06	0,62	0,13	0,79	0,29
	Οκτ.	0,09	0,06	0,63	0,17	0,84	0,30
	Νοέμ.	0,10	0,06	0,60	0,17	0,84	0,29
	Δεκ.	0,10	0,06	0,60	0,16	0,93	0,29
2018	Ιαν.	0,09	0,06	0,61	0,16	0,95	0,29
	Φεβρ.	0,09	0,06	0,59	0,15	0,94	0,28
	Μάρτ.	0,09	0,06	0,62	0,14	0,95	0,29
	Απρ.	0,09	0,06	0,62	0,17	0,94	0,29
	Μάιος	0,09	0,06	0,58	0,16	0,89	0,28
	Ιούν.	0,09	0,05	0,60	0,14	0,91	0,28
	Ιούλ.	0,09	0,05	0,62	0,14	0,90	0,30
	Αύγ.	0,09	0,05	0,59	0,14	0,88	0,28
	Σεπτ.	0,09	0,05	0,60	0,15	0,88	0,29
	Οκτ.	0,09	0,05	0,58	0,16	0,82	0,28
	Νοέμ.	0,09	0,05	0,57	0,16	0,83	0,28
	Δεκ.	0,09	0,05	0,58	0,14	0,87	0,28
2019	Ιαν.	0,09	0,05	0,61	0,14	0,84	0,29
	Φεβρ.	0,09	0,05	0,58	0,16	0,83	0,28
	Μάρτ.	0,09	0,05	0,58	0,17	0,83	0,28
	Απρ.	0,09	0,05	0,60	0,17	0,79	0,28
	Μάιος	0,09	0,05	0,55	0,17	0,77	0,27
	Ιούν.	0,09	0,05	0,56	0,16	0,71	0,27
	Ιούλ.	0,09	0,05	0,57	0,13	0,73	0,27
	Αύγ.	0,09	0,05	0,54	0,14	0,69	0,26
	Σεπτ.	0,09	0,05	0,45	0,16	0,59	0,23
	Οκτ.	0,09	0,06	0,39	0,15	0,51	0,20
	Νοέμ.	0,09	0,06	0,36	0,15	0,46	0,19
	Δεκ.	0,08	0,04	0,35	0,12	0,50	0,18
2020	Ιαν.	0,07	0,04	0,33	0,11	0,40	0,17
	Φεβρ.	0,04	0,03	0,31	0,12	0,35	0,15
	Μάρτ.	0,04	0,03	0,29	0,12	0,29	0,14
	Απρ.	0,04	0,03	0,28	0,11	0,25	0,13

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

1 Το επιτόκιο των καταθέσεων μίας ημέρας από νοικοκυριά είναι ο σταθμικός μέσος όρος του επιτοκίου των τρεχούμενων λογαριασμών και του επιτοκίου των καταθέσεων απλού ταμειυτηρίου.

2 Επιτόκιο στο τέλος του μηνός.

Πίνακας 7 Ελλάδα: τραπεζικά επιτόκια νέων δανείων σε ευρώ προς κατοίκους της ζώνης του ευρώ

(ποσοστά % ετησίως, μέσο όροι περιόδου, εκτός εάν σημειώνεται διαφορετικά)

Περίοδος	Δάνεια προς ιδιώτες και ιδιωτικά μη κερδοσκοπικά ιδρύματα ¹					Δάνεια προς ελεύθερους επαγγελματίες, αγρότες, ατομικές επιχειρήσεις ¹		Δάνεια προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις ¹			Μέσο επιτόκιο όλων των δανείων
	Καταναλωτικά δάνεια με καθορισμένη διάρκεια		Στεγαστικά δάνεια			Δάνεια χωρίς καθορισμένη διάρκεια ^{3,4}	Δάνεια με καθορισμένη διάρκεια και επιτόκιο κυμαινόμενο ή σταθερό έως ένα έτος	Δάνεια με καθορισμένη διάρκεια και επιτόκιο κυμαινόμενο ή σταθερό έως ένα έτος			
	Καταναλωτικά δάνεια χωρίς καθορισμένη διάρκεια ^{2,3}	Επιτόκιο κυμαινόμενο ή σταθερό έως ένα έτος	Μέσο επιτόκιο δανείων με καθορισμένη διάρκεια	Επιτόκιο κυμαινόμενο ή σταθερό έως ένα έτος	Μέσο επιτόκιο συνόλου στεγαστικών δανείων			Δάνεια χωρίς καθορισμένη διάρκεια ^{3,4}	Μέχρι ένα εκατ. ευρώ	Άνω του ενός εκατ. ευρώ	
2016	14,53	7,65	8,50	2,65	2,74	7,38	5,57	5,86	5,32	4,61	4,87
2017	14,46	7,99	8,73	2,71	2,78	7,13	5,22	5,48	4,91	4,20	4,72
2018	14,47	9,21	9,13	2,92	3,01	6,95	5,39	5,20	4,66	3,81	4,65
2019	14,48	10,16	9,46	3,03	3,11	6,81	5,55	4,88	4,31	3,64	4,58
2016	Ιαν.	14,61	7,93	8,94	2,35	2,44	7,47	5,60	6,04	5,33	4,86
	Φεβρ.	14,66	7,82	8,55	2,55	2,59	7,44	5,20	6,05	5,33	4,83
	Μάρτ.	14,66	7,74	8,52	2,62	2,65	7,39	5,94	6,00	5,21	3,99
	Απρ.	14,63	7,74	8,50	2,61	2,63	7,39	5,66	5,98	5,44	4,60
	Μάιος	14,59	6,99	7,99	2,75	2,76	7,35	5,85	5,86	5,46	4,71
	Ιούν.	14,48	7,64	8,51	2,69	2,69	7,32	5,37	5,82	5,29	4,74
	Ιούλ.	14,47	7,95	8,81	2,76	2,75	7,36	5,84	5,85	5,48	4,89
	Αύγ.	14,43	8,39	9,19	2,54	2,56	7,35	5,75	5,83	5,39	4,70
	Σεπτ.	14,42	7,66	8,40	2,75	2,82	7,38	5,56	5,80	5,41	3,96
	Οκτ.	14,47	7,48	8,29	2,69	3,06	7,39	5,44	5,76	5,52	4,91
	Νοέμ.	14,48	7,96	8,68	2,62	2,80	7,36	5,28	5,70	4,94	4,54
	Δεκ.	14,51	6,47	7,66	2,83	3,15	7,34	5,36	5,65	5,11	4,53
2017	Ιαν.	14,51	7,70	8,69	2,57	2,70	7,29	5,15	5,66	5,12	4,72
	Φεβρ.	14,54	7,56	8,36	2,67	2,73	7,28	4,76	5,67	4,94	3,89
	Μάρτ.	14,54	6,58	7,46	2,76	2,79	7,25	5,07	5,59	5,03	4,04
	Απρ.	14,52	8,05	8,68	2,69	2,70	7,24	4,91	5,58	4,57	4,69
	Μάιος	14,47	8,35	9,05	2,66	2,69	7,20	5,18	5,56	4,85	4,07
	Ιούν.	14,39	8,06	8,82	2,78	2,79	7,17	5,32	5,49	5,00	3,55
	Ιούλ.	14,36	8,49	9,21	2,65	2,66	7,09	4,78	5,45	4,93	4,23
	Αύγ.	14,34	8,52	9,26	2,81	2,81	7,06	5,52	5,42	5,03	4,23
	Σεπτ.	14,36	8,30	8,81	2,74	2,76	7,01	5,61	5,34	4,87	3,97
	Οκτ.	14,48	8,06	8,67	2,54	2,57	7,01	5,36	5,31	5,16	4,52
	Νοέμ.	14,51	8,58	9,14	2,67	2,92	6,98	5,58	5,33	4,69	4,16
	Δεκ.	14,56	7,64	8,56	2,99	3,29	6,99	5,45	5,35	4,69	4,36
2018	Ιαν.	14,59	8,48	9,10	2,78	2,88	6,97	5,11	5,36	5,17	4,84
	Φεβρ.	14,54	6,73	7,79	2,88	3,02	6,97	5,47	5,35	4,64	3,59
	Μάρτ.	14,68	7,63	8,38	2,69	2,73	6,99	5,64	5,33	4,64	3,84
	Απρ.	14,52	7,90	8,52	2,85	2,87	6,97	4,96	5,29	4,68	3,90
	Μάιος	14,45	9,51	9,22	2,93	2,94	6,97	5,16	5,25	4,67	3,30
	Ιούν.	14,38	8,46	8,67	2,97	2,98	7,00	5,73	5,24	4,65	3,27
	Ιούλ.	14,34	10,32	9,73	3,05	3,05	6,95	5,65	5,19	4,87	3,63
	Αύγ.	14,35	10,71	9,98	2,97	2,97	6,93	5,35	5,14	4,71	3,78
	Σεπτ.	14,32	10,81	9,90	3,00	3,02	6,91	5,18	5,13	4,45	3,81
	Οκτ.	14,47	8,82	8,78	2,90	2,95	6,93	5,47	5,09	4,64	4,99
	Νοέμ.	14,45	11,33	10,28	2,92	3,33	6,90	5,37	5,05	4,35	3,27
	Δεκ.	14,59	9,89	9,26	3,13	3,44	6,94	5,64	5,03	4,44	3,46
2019	Ιαν.	14,60	10,71	9,92	3,02	3,33	6,89	5,60	5,00	4,68	3,95
	Φεβρ.	14,58	8,66	8,69	3,05	3,14	6,88	5,53	4,98	4,45	3,72
	Μάρτ.	14,61	8,82	8,69	3,05	3,13	6,83	6,15	4,96	4,58	3,65
	Απρ.	14,58	9,88	9,22	3,08	3,15	6,81	6,06	4,95	4,58	4,50
	Μάιος	14,49	10,12	9,48	3,13	3,19	6,82	5,55	4,95	4,42	3,59
	Ιούν.	14,37	10,82	9,77	3,08	3,14	6,83	5,73	4,93	4,19	3,33
	Ιούλ.	14,34	10,41	9,68	3,22	3,25	6,80	5,57	4,91	4,22	3,41
	Αύγ.	14,32	10,39	9,65	3,12	3,16	6,78	6,07	4,87	4,08	3,77
	Σεπτ.	14,30	10,24	9,69	3,08	3,09	6,79	5,12	4,82	4,25	3,63
	Οκτ.	14,47	10,29	9,43	2,91	2,98	6,74	4,38	4,78	4,16	3,31
	Νοέμ.	14,51	10,69	9,70	2,84	2,89	6,73	5,65	4,70	4,00	3,33
	Δεκ.	14,60	10,94	9,64	2,78	2,93	6,76	5,25	4,74	4,14	3,51
2020	Ιαν.	14,62	11,18	9,85	2,72	2,86	6,73	5,16	4,70	4,08	3,37
	Φεβρ.	14,65	10,65	9,58	2,78	2,91	6,73	5,11	4,68	3,98	3,20
	Μάρτ.	14,67	10,67	9,67	2,65	2,75	6,82	5,44	4,61	4,12	2,81
	Απρ.	14,62	10,96	9,24	2,32	2,70	6,84	5,25	4,56	3,91	3,37

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

1 Δεν περιλαμβάνονται οι επιβαρύνσεις.

2 Το επιτόκιο είναι ο σταθμικός μέσος όρος των επιτοκίων των δανείων προς νοικοκυριά μέσω πιστωτικών καρτών, των ανοικτών δανείων και των υπερεναλήψεων από τρεχούμενους λογαριασμούς.

3 Επιτόκιο στο τέλος του μηνός.

4 Το επιτόκιο είναι ο σταθμικός μέσος όρος των επιτοκίων των δανείων μέσω αλληλόχρεων λογαριασμών και των υπερεναλήψεων από λογαριασμούς όψεως.

