

**ΔΕΛΤΙΟ ΤΥΠΟΥ**

Αθήνα, 2 Ιουλίου 2018

Θέμα: **Έκθεση της Τράπεζας της Ελλάδος για τη Νομισματική Πολιτική 2017-2018**

*Υποβλήθηκε σήμερα στον Πρόεδρο της Βουλής των Ελλήνων και το Υπουργικό Συμβούλιο η Έκθεση της Τράπεζας της Ελλάδος για τη Νομισματική Πολιτική 2017-2018, σύμφωνα με όσα προβλέπει το Καταστατικό της.*

**Ολοκλήρωση του τρίτου προγράμματος και μελλοντικές προκλήσεις**

Η παρούσα Έκθεση της Τράπεζας της Ελλάδος για τη Νομισματική Πολιτική υποβάλλεται σε μια περίοδο που ολοκληρώθηκε με επιτυχία η τέταρτη και τελευταία αξιολόγηση του προγράμματος. Στις 20 Αυγούστου 2018 ολοκληρώνεται τυπικά το τρίτο πρόγραμμα προσαρμογής.

Η βιώσιμη επιστροφή του Ελληνικού Δημοσίου στις διεθνείς αγορές κρατικών ομολόγων θα είναι η ύστατη και καθοριστική ένδειξη ότι η οικονομία έχει υπερβεί την κρίση. Σε αντίθετη περίπτωση, οι αναπτυξιακές προοπτικές υπονομεύονται και δημιουργούνται σοβαρά προβλήματα. Η πρόσφατη πολιτική κρίση στην Ιταλία και η συνακόλουθη αύξηση των αποδόσεων των ελληνικών κρατικών ομολόγων κατέδειξε ότι η ελληνική οικονομία είναι ακόμη ευάλωτη, καθώς μια απότομη αύξηση του κόστους δανεισμού μπορεί να εκτροχιάσει τόσο την αναπτυξιακή πορεία της χώρας όσο και τις δαπάνες εξυπηρέτησης του δημόσιου χρέους. Συνεπώς, για να ενισχυθεί η εμπιστοσύνη των αγορών, πρέπει να συνεχιστεί η εφαρμογή των μεταρρυθμίσεων, ιδιαίτερα όσον αφορά τη λειτουργία της δημόσιας διοίκησης και την αναβάθμιση των ανεξάρτητων θεσμών.

Η απόφαση του Eurogroup της 21ης Ιουνίου 2018 αναμένεται ότι θα έχει σημαντική συμβολή και στους δύο τομείς: στην ομαλή έξοδο στις αγορές και στη συνέχιση της μεταρρυθμιστικής προσπάθειας, και τούτο διότι:

Πρώτον, προβλέπει ενισχυμένη εποπτεία με όρους αιρεσιμότητας, που θα αποτρέψει τον εκτροχιασμό της δημοσιονομικής πολιτικής και την εγκατάλειψη των μεταρρυθμίσεων. Οι ευρωπαϊκοί Θεσμοί, μαζί με το ΔΝΤ, θα αξιολογούν ανά τρίμηνο τις εξελίξεις στο δημοσιονομικό τομέα και στις μεταρρυθμίσεις και θα υποβάλλουν σχετική έκθεση στο Eurogroup και στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο. Η έκθεση θα δημοσιοποιείται και θα αξιολογείται στην πράξη από την αντίδραση των αγορών, η οποία θα είναι αδρός δείκτης της καθυστέρησης ή της προόδου που θα επισημαίνουν οι εκθέσεις των Θεσμών. Εξάλλου, με βάση αυτές τις περιοδικές αξιολογήσεις θα εφαρμόζονται και μέτρα τα οποία τελούν υπό αιρεσιμότητα, όπως οι επιστροφές των κερδών των κεντρικών τραπεζών του Ευρωσυστήματος από τα ελληνικά ομόλογα.

Δεύτερον, εξασφαλίζει τη βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους, τουλάχιστον μεσοπρόθεσμα, γεγονός που θα επηρεάσει θετικά τις αγορές και θα ενδυναμώσει την εμπιστοσύνη στο μέλλον της ελληνικής οικονομίας. Για τη μακροπρόθεσμη βιωσιμότητα, αποτελεί κλειδί η συνέχιση της δημοσιονομικής και μεταρρυθμιστικής προσπάθειας για μια μακρά χρονική περίοδο, καθώς και η δέσμευση του Eurogroup να εξετάσει περαιτέρω μέτρα ελάφρυνσης του χρέους στη μακροπρόθεσμη περίοδο εάν υπάρξουν απρόβλεπτες δυσμενείς οικονομικές εξελίξεις. Όπως αναλύεται στο σχετικό Πλαίσιο V.1 της παρούσας έκθεσης, μια αύξηση των επιτοκίων κατά 100 μονάδες βάσης, σε συνδυασμό με μια χαλάρωση της δημοσιονομικής προσπάθειας κατά 0,7% του ΑΕΠ ετησίως, σε σχέση με το βασικό σενάριο, οδηγεί σε αύξηση των χρηματοδοτικών αναγκών του Δημοσίου πέραν των ορίων που προβλέπονται για τη βιωσιμότητα του χρέους μετά το 2032. Στην απόφαση του Eurogroup προβλέπονται πρωτογενή πλεονάσματα 3,5% του ΑΕΠ μέχρι το 2022 και 2,2% του ΑΕΠ κατά μέσο όρο από το 2023 μέχρι το 2060. Ουδεμία χώρα στον κόσμο, με πιθανή εξαίρεση τις πετρελαιοπαραγωγούς χώρες, έχει επιτύχει τόσο υψηλά πρωτογενή πλεονάσματα και για τόσο μεγάλο χρονικό διάστημα. Επομένως, αυτή η υπόθεση αποτελεί και τη μεγαλύτερη επισφάλεια στην ανάλυση βιωσιμότητας του χρέους μακροπρόθεσμα. Υπενθυμίζει επίσης ότι λάθη της οικονομικής πολιτικής είτε στο απώτερο είτε στο εγγύτερο παρελθόν, τα οποία εκτόξευσαν το δημόσιο χρέος, επιβαρύνουν τις μελλοντικές γενεές με τόσο υψηλά πρωτογενή πλεονάσματα.

Ειδικότερα, η βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους, πέραν των μεσοπρόθεσμων θετικών επιδράσεων, θα μπορούσε να έχει και άμεσα οφέλη, καθώς παρέχει στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα τη διακριτική ευχέρεια να εξετάσει τη διατήρηση της “παρέκκλισης” (waiver) για την αποδοχή των ελληνικών κρατικών ομολόγων ως εξασφαλίσεων στις πράξεις νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος. Επίσης, να αποδεχθεί τη συμμετοχή τους στο πρόγραμμα αγοράς τίτλων (στην κανονική περίοδο και στην περίοδο επανεπένδυσης) με βάση το επιχείρημα ότι, στην ουσία, οι προϋποθέσεις για τη διατήρηση της “παρέκκλισης” (waiver), δηλαδή ενισχυμένη εποπτεία και αιρεσιμότητα, έχουν συμπεριληφθεί στην απόφαση του Eurogroup της 21ης Ιουνίου. Αν συμβεί αυτό, θα μπορούσαν να εξασφαλιστούν ορισμένα από τα θετικά αποτελέσματα που εκτιμά η Τράπεζα της Ελλάδος ότι θα μπορούσαν να προκύψουν από τη θέσπιση προληπτικής γραμμής στήριξης, κυρίως σε όρους χαμηλότερου κόστους χρηματοδότησης της οικονομίας. Η Τράπεζα της Ελλάδος είχε προτείνει τη θέσπιση προληπτικής γραμμής στήριξης προκειμένου να διατηρηθεί η “παρέκκλιση” (waiver) και να μπορούν να ενταχθούν τα ελληνικά κρατικά ομόλογα στο πρόγραμμα αγοράς τίτλων της ΕΚΤ. Με αυτό τον τρόπο θα μειωνόταν το κόστος δανεισμού του Δημοσίου και των τραπεζών και θα μετακυλίονταν τα οφέλη στην πραγματική οικονομία. Επίσης θα είχε αποφευχθεί η δημιουργία ενός τόσο υψηλού ταμειακού αποθέματος ασφαλείας, το οποίο επιβάρυνε σημαντικά το δημόσιο χρέος αλλά και το κόστος χρηματοδότησης του Δημοσίου.

**Οι εξαγωγές κινητήρια δύναμη της ανάκαμψης**

Η οικονομική δραστηριότητα επέστρεψε σε θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης το 2017, με το ΑΕΠ να καταγράφει άνοδο κατά 1,4%. Βασικούς πυλώνες της μεγέθυνσης της οικονομίας αποτέλεσαν οι εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών και οι επενδύσεις.

Η ανοδική πορεία της οικονομίας συνεχίστηκε για πέμπτο συνεχόμενο τρίμηνο. Συγκεκριμένα, το α’ τρίμηνο του 2018 το πραγματικό ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 0,8% σε σχέση με το δ’ τρίμηνο του 2017, ενώ σε σύγκριση με το α’ τρίμηνο του 2017 παρουσίασε αύξηση κατά 2,3%, η οποία είναι η μεγαλύτερη ετήσια αύξηση από το 2008. Η άνοδος της οικονομικής δραστηριότητας αποδίδεται κυρίως στην ιδιαίτερα θετική πορεία των εξαγωγών. Λαμβάνοντας υπόψη τα έως τώρα διαθέσιμα στοιχεία και με βάση την πορεία πρόδρομων δεικτών οικονομικής δραστηριότητας και εμπιστοσύνης, όπως ο Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) στη μεταποίηση και ο Δείκτης Οικονομικού Κλίματος, εκτιμάται ότι η ανάκαμψη θα συνεχιστεί με ταχύτερο ρυθμό το 2018.

**Θετικές εξελίξεις στα δημόσια οικονομικά και στο χρηματοπιστωτικό τομέα**

Όσον αφορά τα δημόσια οικονομικά, η καλύτερη του αναμενομένου επίδοση των δημοσιονομικών μεγεθών το 2017, για τρίτο συνεχόμενο έτος, ενίσχυσε την αξιοπιστία της χώρας όσον αφορά τη δυνατότητα τήρησης των δεσμεύσεών της. Ωστόσο, το γεγονός ότι η υπεραπόδοση αυτή στηρίχθηκε κατά κύριο λόγο στη μεγαλύτερη του αναμενομένου φορολογική επιβάρυνση και στην περικοπή επενδυτικών δαπανών είχε αρνητικό αντίκτυπο στην οικονομική δραστηριότητα.

Θετικές καταγράφονται οι εξελίξεις στο χρηματοπιστωτικό τομέα: οι τραπεζικές καταθέσεις του μη χρηματοπιστωτικού ιδιωτικού τομέα αυξάνονται. Από τον Ιούνιο του 2015, οπότε εισήχθησαν οι περιορισμοί στην κίνηση κεφαλαίων, οι συνολικές καταθέσεις στις ελληνικές τράπεζες έχουν αυξηθεί κατά 14,6 δισεκ. ευρώ (ή κατά περίπου 9%). Οι τραπεζικές πιστώσεις προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις παρουσιάζουν σταθεροποίηση. Επίσης, οι τέσσερις σημαντικές τράπεζες άντλησαν, για πρώτη φορά μετά το 2014, κεφάλαια ύψους 2.250 εκατ. ευρώ από τις διεθνείς αγορές κεφαλαίων με την έκδοση καλυμμένων ομολογιών. Οι περιορισμοί στην κίνηση κεφαλαίων έχουν χαλαρώσει και η εξάρτηση των τραπεζών από την έκτακτη χρηματοδότηση από την Τράπεζα της Ελλάδος έχει μειωθεί σημαντικά, με το ανώτατο όριο χρηματοδότησης μέσω του μηχανισμού έκτακτης ενίσχυσης σε ρευστότητα (ELA) να ανέρχεται σήμερα σε 10,9 δισεκ. ευρώ από 90 δισεκ. ευρώ τον Ιούλιο του 2015. Παρ’ όλα αυτά, οι χρηματοπιστωτικές συνθήκες παραμένουν περιοριστικές και τα επιτόκια των τραπεζικών δανείων είναι υψηλά. Επίσης, το υψηλό απόθεμα των μη εξυπηρετούμενων δανείων παραμένει η σημαντικότερη πρόκληση για το σύνολο του τραπεζικού συστήματος.

Οι αποδόσεις των ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου μειώθηκαν σημαντικά και η καμπύλη αποδόσεων έχει εξομαλυνθεί σε μεγάλο βαθμό. Ωστόσο, τα κρατικά ομόλογα εξακολουθούν να υπολείπονται κατά πέντε βαθμίδες από την επενδυτική διαβάθμιση, ενώ και οι πρόσφατες αναταράξεις στις διεθνείς αγορές εξαιτίας της πολιτικής αβεβαιότητας στην Ιταλία άσκησαν ανοδική επίδραση στις αποδόσεις των ελληνικών ομολόγων.

**Προβλέψεις για επιτάχυνση της οικονομικής δραστηριότητας**

Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος, αναμένεται επιτάχυνση της οικονομικής δραστηριότητας μεσοπρόθεσμα. Προβλέπονται ρυθμοί αύξησης του ΑΕΠ 2,0% και 2,3% για τα έτη 2018 και 2019 αντιστοίχως. Η εξέλιξη αυτή εκτιμάται ότι θα στηριχθεί στις επιχειρηματικές επενδύσεις, στις εξαγωγές, αλλά και στην ελαφρά άνοδο της ιδιωτικής κατανάλωσης. Η απασχόληση αναμένεται να συνεχίσει να αυξάνεται λόγω της επιστροφής της οικονομίας σε θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης, με αποτέλεσμα να προβλέπεται ότι το ποσοστό ανεργίας το 2018 θα υποχωρήσει κάτω από 20%.

Η ανοδική πορεία του εναρμονισμένου δείκτη τιμών καταναλωτή θα συνεχιστεί και το 2018, αν και με ελαφρώς χαμηλότερους ρυθμούς σε σχέση με το 2017, λόγω εξάντλησης των επιδράσεων βάσης από τις τελευταίες αυξήσεις στην έμμεση φορολογία.

Τέλος, σύμφωνα με τα έως τώρα διαθέσιμα δεδομένα, για το 2018 αναμένεται να επιτευχθεί ο δημοσιονομικός στόχος του προγράμματος.

Οι εκτιμήσεις για τις προοπτικές της οικονομίας περιβάλλονται από σημαντικές αβεβαιότητες. Σε ό,τι αφορά το εγχώριο περιβάλλον, καθυστερήσεις στην εφαρμογή των μεταρρυθμίσεων και των ιδιωτικοποιήσεων και υπερβολική φορολόγηση ενδέχεται να οδηγήσουν σε επιβράδυνση της ανάκαμψης της οικονομίας. Οι κίνδυνοι που πηγάζουν από το εξωτερικό περιβάλλον συνδέονται κυρίως με την αύξηση του εμπορικού προστατευτισμού διεθνώς, με τις γεωπολιτικές εξελίξεις, αλλά και με την αύξηση της αποστροφής κινδύνου των επενδυτών λόγω αναταράξεων στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές. Τέλος, ενδεχόμενη επιδείνωση της προσφυγικής κρίσης και αύξηση των μεταναστευτικών-προσφυγικών ροών μπορούν να επηρεάσουν αρνητικά την οικονομική δραστηριότητα.

**Τα βασικά χρηματοοικονομικά μεγέθη των τραπεζών βελτιώνονται**

Το 2017 περιορίστηκαν οι ζημίες των ελληνικών τραπεζών, ενώ το α’ τρίμηνο του 2018 οι τράπεζες επανήλθαν σε κερδοφορία, η οποία όμως παραμένει αδύναμη. Η κεφαλαιακή επάρκεια διατηρείται σε υψηλό επίπεδο, οι πηγές χρηματοδότησης των τραπεζών έχουν διαφοροποιηθεί, ενώ η υποχώρηση του αποθέματος των μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων (ΜΕΑ) συνεχίζεται σε συμμόρφωση με τους τεθέντες στόχους.

**Η ανθεκτικότητα των τραπεζών επιβεβαιώθηκε από τα αποτελέσματα της πρόσφατης άσκησης προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων**

Όσον αφορά την κεφαλαιακή επάρκεια, ο Δείκτης Κεφαλαίου Κοινών Μετοχών (Common Equity Tier 1 – CET1) σε ενοποιημένη βάση και ο Δείκτης Κεφαλαιακής Επάρκειας παραμένουν σε υψηλά επίπεδα (15,8% και 16,4% αντίστοιχα το Μάρτιο του 2018). Τους πρώτους μήνες του 2018 διεξήχθη, στο πλαίσιο της πανευρωπαϊκής άσκησης ακραίων καταστάσεων σύμφωνα με τη μεθοδολογία της Ευρωπαϊκής Αρχής Τραπεζών, η σχετική άσκηση για τις τέσσερις σημαντικές ελληνικές τράπεζες. Σκοπός της άσκησης ήταν να αξιολογηθεί η ανθεκτικότητα των τραπεζών σε οικονομικές και χρηματοπιστωτικές διαταραχές για την τριετία 2018-2020, με σημείο αναφοράς τα μεγέθη της 31ης Δεκεμβρίου 2017 αναμορφωμένα για την επίπτωση του Διεθνούς Προτύπου Χρηματοοικονομικής Αναφοράς 9 (ΔΠΧΑ 9/IFRS 9).

Συνολικά, κατά μέσο όρο, ο Δείκτης Κεφαλαίου Κοινών Μετοχών στο δυσμενές σενάριο υποχωρεί κατά 9 ποσοστιαίες μονάδες, που αντιστοιχούν σε μείωση των ιδίων κεφαλαίων του τραπεζικού συστήματος κατά 15,5 δισεκ. ευρώ. Σημειώνεται ότι η φιλοσοφία της άσκησης δεν ήταν τέτοια ώστε να τίθεται συγκεκριμένο ποσοτικό κριτήριο βάσει του οποίου θα αξιολογείτο αν οι τράπεζες πέτυχαν ή απέτυχαν στην άσκηση. Τουναντίον, τα αποτελέσματα ανά τράπεζα θα συνεκτιμηθούν από τον Ενιαίο Εποπτικό Μηχανισμό στο πλαίσιο της διαδικασίας εποπτικού ελέγχου και αξιολόγησης, βάσει της οποίας ο επόπτης ενδέχεται να ζητήσει από κάποια τράπεζα να τηρεί πρόσθετα κεφαλαιακά αποθέματα ή/και να θέσει ποιοτικές απαιτήσεις (αναφερόμενες συχνά ως “απαιτήσεις του Πυλώνα ΙΙ”). Ωστόσο, δεν προέκυψε κεφαλαιακό έλλειμμα ως αποτέλεσμα της άσκησης.

**Τα μη εξυπηρετούμενα ανοίγματα υποχωρούν σταδιακά**

Οι τράπεζες σημείωσαν πρόοδο με την κυριότερη πρόκληση την οποία αντιμετωπίζουν, δηλαδή τα μη εξυπηρετούμενα ανοίγματα (ΜΕΑ), καθώς μείωσαν το απόθεμα αυτών των στοιχείων κατά περίπου 10% στη διάρκεια του 2017. Τα ΜΕΑ ανήλθαν στο τέλος του 2017 σε 94,4 δισεκ. ευρώ, μειωμένα κατά περίπου 11 δισεκ. ευρώ έναντι του τέλους του 2016 (οι τράπεζες ξεπέρασαν κατά περίπου 1,6 δισεκ. ευρώ τους στόχους που είχαν θέσει για τη μείωση των ΜΕΑ). Η υποχώρηση του αποθέματος των ΜΕΑ κατά τη διάρκεια του 2017 οφείλεται κυρίως σε διαγραφές (6,5 δισεκ. ευρώ) και πωλήσεις (3,6 δισεκ. ευρώ) μη εξυπηρετούμενων δανείων.

Σύμφωνα με στοιχεία Μαρτίου 2018, το ύψος των ΜΕΑ μειώθηκε κατά 2,1% συγκριτικά με το τέλος του Δεκεμβρίου του 2017, φθάνοντας τα 92,4 δισεκ. ευρώ ή το 48,5% των συνολικών ανοιγμάτων. Η μείωση των ΜΕΑ κατά το α’ τρίμηνο του 2018 οφείλεται κατά κύριο λόγο στις διαγραφές, που ανήλθαν σε 1,7 δισεκ. ευρώ. Η μείωση των ΜΕΑ που προήλθε από εισπράξεις, ρευστοποιήσεις και πωλήσεις ήταν ελαφρώς μειωμένη σε σύγκριση με το προηγούμενο τρίμηνο. Στο μέλλον αναμένονται καλύτερες επιδόσεις, καθώς οι τράπεζες έχουν ήδη ανακοινώσει, και σε ορισμένες περιπτώσεις πραγματοποιήσει, πωλήσεις δανείων.

Η κάλυψη από προβλέψεις σε επίπεδο συστήματος έχει αυξηθεί σημαντικά, σε 49,0% το Μάρτιο του 2018 από 46,2% το Δεκέμβριο του 2017, ενώ, αν συμπεριληφθεί στις προβλέψεις και η αξία των εξασφαλίσεων (με ανώτατη αξία το υπόλοιπο του δανείου προ προβλέψεων απομείωσης), η κάλυψη των ΜΕΑ που επιτυγχάνεται ξεπερνά το 100%. Η αύξηση στην κάλυψη από προβλέψεις οφείλεται κυρίως στην αναγνώριση νέων υψηλών προβλέψεων, λόγω της εφαρμογής του Διεθνούς Προτύπου Χρηματοοικονομικής Αναφοράς 9 (ΔΠΧΑ 9).

Οι τράπεζες υπέβαλαν στο τέλος Σεπτεμβρίου του 2017 αναθεωρημένους στόχους για τη μείωση των ΜΕΑ. Ο στόχος για το ύψος των μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων στο τέλος του 2019 τίθεται σε 64,6 δισεκ. ευρώ (από 66,4 δισεκ. ευρώ που ήταν αρχικά). Η βελτίωση αυτή εκτιμάται ότι θα προέλθει από την επίσπευση πώλησης δανείων, κυρίως στο επιχειρηματικό χαρτοφυλάκιο και σε μικρότερο βαθμό στο καταναλωτικό χαρτοφυλάκιο, καθώς επίσης και μέσω αύξησης των διαγραφών, κυρίως στο χαρτοφυλάκιο λιανικής. Παρά την αναμενομένη μείωση του υπολοίπου των μη εξυπηρετούμενων δανείων, ο δείκτης των μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων εκτιμάται ότι θα διαμορφωθεί σε 35,2% στο τέλος του 2019 (από 33,9% που ήταν ο αρχικός στόχος), εξαιτίας της αναθεώρησης προς τα κάτω των εκτιμήσεων για το ρυθμό πιστωτικής επέκτασης από το ελληνικό τραπεζικό σύστημα και της διενέργειας αυξημένων διαγραφών και πωλήσεων δανείων. Αυτό υποδηλώνει την ανάγκη για υπέρβαση της υφιστάμενης στοχοθεσίας για τη μείωση των ΜΕΑ και για επιτάχυνση των προσπαθειών βελτίωσης της ποιότητας στοιχείων ενεργητικού των τραπεζών.

**Προκλήσεις και προϋποθέσεις μετάβασης σε ένα βιώσιμο εξωστρεφές πρότυπο ανάπτυξης**

Τα τελευταία οκτώ χρόνια η Ελλάδα έχει εφαρμόσει τρία προγράμματα οικονομικής προσαρμογής, που έχουν εξαλείψει πλήρως τα δίδυμα ελλείμματα στη γενική κυβέρνηση και στο εξωτερικό ισοζύγιο και παράλληλα πέτυχαν σημαντική βελτίωση της ανταγωνιστικότητας και αύξηση της εξωστρέφειας. Παρά την έως τώρα πρόοδο, υπάρχουν σημαντικές προκλήσεις για την ελληνική οικονομία, που θα πρέπει να αντιμετωπιστούν σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα, όπως το υψηλό δημόσιο χρέος, το μεγάλο απόθεμα των μη εξυπηρετούμενων δανείων, η υψηλή ανεργία, η χαμηλή διαρθρωτική ανταγωνιστικότητα και η κατάρρευση των επενδύσεων. Η αντιμετώπιση αυτών των προκλήσεων θα καθορίσει τις μελλοντικές αναπτυξιακές προοπτικές. Προς το σκοπό αυτό, η οικονομική πολιτική θα πρέπει να επικεντρωθεί στα εξής:

• **Υιοθέτηση ενός μίγματος δημοσιονομικής πολιτικής που θα είναι φιλικότερο προς την ανάπτυξη.** Η υπερβολική εξάρτηση της δημοσιονομικής προσαρμογής από τους υψηλούς φορολογικούς συντελεστές συνιστά αντικίνητρο τόσο για την εργασία όσο και για τις επενδύσεις, ενώ παράλληλα ενθαρρύνει τη στροφή των δραστηριοτήτων προς την παραοικονομία και παρέχει κίνητρα για φοροδιαφυγή.

• **Βελτίωση της διαρθρωτικής ανταγωνιστικότητας**. Κάτι τέτοιο προϋποθέτει άνοιγμα των αγορών αγαθών και υπηρεσιών, των κλειστών επαγγελμάτων και των δικτύων μεταφοράς ενέργειας. Επιπλέον, κρίνεται απαραίτητη η ενίσχυση του “τριγώνου της γνώσης”, δηλαδή της εκπαίδευσης, της έρευνας και της καινοτομίας, με την υιοθέτηση πολιτικών και μεταρρυθμίσεων που ενθαρρύνουν την έρευνα, διευκολύνουν τη διάχυση της τεχνολογίας και ενισχύουν την επιχειρηματικότητα. Παράλληλα, είναι αναγκαία η βελτίωση της ποιότητας και η διασφάλιση της ανεξαρτησίας των θεσμών, καθώς αυτό αποτελεί καθοριστικό παράγοντα ενίσχυσης της εμπιστοσύνης των επενδυτών και συμβάλλει στη μακροπρόθεσμη ανάπτυξη.

• **Δραστικό περιορισμό του υψηλού αποθέματος των μη εξυπηρετούμενων δανείων**, με υπέρβαση της υφιστάμενης στοχοθεσίας για τη μείωση των ΜΕΑ. Η πολιτεία, οι τράπεζες και οι εποπτικές αρχές θα πρέπει να αξιολογήσουν προσεκτικά το σχέδιο οδηγιών για την ίδρυση Εθνικών Εταιριών Διαχείρισης Περιουσιακών Στοιχείων (Asset Management Companies – AMC) που δημοσίευσε πρόσφατα η Ευρωπαϊκή Επιτροπή και τον τρόπο με τον οποίο αυτό θα συμβάλει στο δραστικό περιορισμό των ΜΕΑ.

• **Επιθετική πολιτική προσέλκυσης στρατηγικών ξένων άμεσων επενδύσεων**. Για να προσελκύσει η χώρα ξένες άμεσες επενδύσεις, προτεραιότητα θα πρέπει να δοθεί στην άρση σημαντικών αντικινήτρων, όπως η γραφειοκρατία, η ασάφεια και αστάθεια του νομοθετικού και ρυθμιστικού πλαισίου, το μη προβλέψιμο φορολογικό σύστημα, η ελλιπής προστασία των δικαιωμάτων ιδιοκτησίας, οι καθυστερήσεις στη δικαστική επίλυση των διαφορών, καθώς και οι περιορισμοί στην κίνηση κεφαλαίων.

• **Αντιμετώπιση των κοινωνικών και οικονομικών συνεπειών της υψηλής ανεργίας**. Υποστήριξη των μακροχρόνια ανέργων χρησιμοποιώντας προγράμματα απασχόλησης και κατάρτισης και στοχευμένες κοινωνικές μεταβιβάσεις.

\*\*\*

Μετά από αρκετά χρόνια ύφεσης και στασιμότητας, το 2017 η οικονομία επέστρεψε σε θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης. Η πρόοδος στην εφαρμογή του προγράμματος βελτίωσε την αξιοπιστία της οικονομικής πολιτικής και ενίσχυσε την εμπιστοσύνη, οδήγησε σταδιακά σε επιστροφή καταθέσεων, χαλάρωση των κεφαλαιακών περιορισμών, μείωση της εξάρτησης των τραπεζών από την έκτακτη χρηματοδότηση από την κεντρική τράπεζα και υποχώρηση των αποδόσεων των ελληνικών κρατικών ομολόγων. Η ανθεκτικότητα των τραπεζών επιβεβαιώθηκε από τα αποτελέσματα της πρόσφατης άσκησης προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων. Η οικονομία συνέχισε να αναπτύσσεται το α’ τρίμηνο του 2018, εξαιτίας κυρίως της ανόδου των εξαγωγών. Συνολικά για το 2018 αναμένεται επιτάχυνση της ανάπτυξης, καθώς και επίτευξη των δημοσιονομικών στόχων.

 Με βάση τις παραπάνω εξελίξεις, μπορεί βάσιμα να προβλεφθεί ότι η οικονομία θα αναπτυχθεί ταχύτερα στο άμεσο μέλλον. Προϋποθέσεις για να συμβεί αυτό είναι:

**1ον** Η διασφάλιση ότι και μετά το τέλος του προγράμματος η οικονομική πολιτική θα παραμείνει προσηλωμένη στις μεταρρυθμίσεις και θα αποφύγει διολίσθηση σε πρακτικές του παρελθόντος που έφεραν την κρίση. Αυτό απαιτεί πρώτον, σταθερή πολιτική βούληση και δεύτερον, δραστική βελτίωση της λειτουργίας των μηχανισμών που καλούνται να εφαρμόσουν τις μεταρρυθμίσεις, δηλαδή του δημόσιου τομέα.

**2ον** Η επιστροφή του Ελληνικού Δημοσίου στις αγορές με βιώσιμους όρους. Σε αυτό θα συμβάλουν αποφασιστικά οι αποφάσεις τoυ Eurogroup της 21ης Ιουνίου για την αναδιάρθρωση του χρέους και την ενίσχυση του αποθέματος ρευστότητας, αλλά και η δέσμευσή του ότι θα λάβει περαιτέρω μέτρα ελάφρυνσης του χρέους εάν υπάρξουν απρόβλεπτες, δυσμενείς οικονομικές εξελίξεις.

**3ον** Δεδομένου ότι οι αποφάσεις του Eurogroup συνδέονται με ενισχυμένη εποπτεία και αιρεσιμότητα (που αποτελούν ουσιαστικά τις προϋποθέσεις για τη θέσπιση προληπτικής γραμμής στήριξης), ενώ παράλληλα διασφαλίζουν τη βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους, παρέχουν στην ΕΚΤ τη διακριτική ευχέρεια να εξετάσει τη διατήρηση της “παρέκκλισης” (waiver) για την αποδοχή των ελληνικών ομολόγων ως εξασφαλίσεων στις πράξεις νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος. Παράλληλα, παρέχουν στην ΕΚΤ τη διακριτική ευχέρεια να εξετάσει την αποδοχή των ελληνικών κρατικών ομολόγων στο πρόγραμμα αγοράς τίτλων (στην κανονική χρονική περίοδο και στην περίοδο επανεπένδυσης).

Ενδεχόμενη διατήρηση της “παρέκκλισης” (waiver) για την αποδοχή των ελληνικών ομολόγων ως εξασφαλίσεων στις πράξεις νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος θα μειώσει το κόστος χρηματοδότησης των τραπεζών από την ΕΚΤ, αλλά και μέσω των πράξεων χρηματοδότησης από τις αγορές (repos). Παράλληλα, η συμμετοχή των ελληνικών κρατικών ομόλογων στις πράξεις αγοράς της ΕΚΤ στο πλαίσιο της ποσοτικής χαλάρωσης θα μειώσει το κόστος δανεισμού του Δημοσίου. Η μείωση του κόστους δανεισμού για το Δημόσιο και τις τράπεζες θα έχει πολλαπλασιαστικά οφέλη για την οικονομία, καθώς εκτιμάται ότι θα μετακυλιστεί στις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά. Κάτι τέτοιο αναμένεται να έχει ως αποτέλεσμα την ανάκαμψη της τραπεζικής χρηματοδότησης προς το μη χρηματοπιστωτικό ιδιωτικό τομέα και την ταχύτερη οικονομική ανάπτυξη.

Το πλήρες κείμενο της Έκθεσης είναι διαθέσιμο [εδώ](https://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Publications/MonPolicy.aspx?Filter_By=11).