|  |  |
| --- | --- |
| *LOGO TE - small EL* | **ΔΕΛΤΙΟ ΤΥΠΟΥ** Αθήνα, 30 Ιουνίου 2023 |

###### **Έκθεση της Τράπεζας της Ελλάδος για τη Νομισματική Πολιτική 2022-2023**

Υποβλήθηκε σήμερα στον Πρόεδρο της Βουλής των Ελλήνων και το Υπουργικό Συμβούλιο η Έκθεση της Τράπεζας της Ελλάδος για τη Νομισματική Πολιτική 2022-2023, σύμφωνα με όσα προβλέπει το Καταστατικό της.

**Στόχος είναι η πραγματική σύγκλιση χωρίς μακροοικονομικές ανισορροπίες**

Η παγκόσμια οικονομία, επιβαρυμένη από τις συνέπειες του πολέμου στην Ουκρανία, την ενεργειακή κρίση, τον υψηλό πληθωρισμό και την ταχεία αυστηροποίηση της νομισματικής πολιτικής για την αντιμετώπισή του, οδεύει προς επιβράδυνση το 2023. Η επιβράδυνση αναμένεται να είναι εντονότερη στις προηγμένες οικονομίες από ό,τι στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες. Η ζώνη του ευρώ βρέθηκε ήδη σε τεχνική ύφεση, καθώς το ΑΕΠ υποχώρησε οριακά, σε τριμηνιαία βάση, το δ΄ τρίμηνο του 2022 και το α΄ τρίμηνο του 2023. Ο πληθωρισμός άρχισε να αποκλιμακώνεται στις προηγμένες οικονομίες από τα τέλη του 2022, καθώς οι τιμές των τροφίμων και κυρίως της ενέργειας άρχισαν να υποχωρούν. Ωστόσο, παρότι οι μεγαλύτερες κεντρικές τράπεζες αύξησαν γρήγορα, και σε υψηλά επίπεδα, τα βασικά τους επιτόκια, ο πυρήνας του πληθωρισμού συνέχισε να ενισχύεται σε πολλές προηγμένες οικονομίες έως τις αρχές του 2023, καθώς παρατηρούνται δευτερογενείς επιδράσεις από τη μετακύλιση του αυξημένου κόστους της ενέργειας σε βιομηχανικά αγαθά και στις υπηρεσίες. Οι μεγάλες αυξήσεις επιτοκίων από τις κεντρικές τράπεζες έχουν βοηθήσει στη συγκράτηση των προσδοκιών για τον πληθωρισμό, αλλά ταυτόχρονα έχουν οδηγήσει, υπό την επίδραση και άλλων παραγόντων, σε μείωση των αναμενόμενων ρυθμών ανάπτυξης και επιδείνωση των χρηματοπιστωτικών συνθηκών.

Στο πλαίσιο αυτό, η ελληνική οικονομία διατήρησε σημαντικό μέρος του δυναμισμού της το 2022, αλλά και κατά τη διάρκεια των πρώτων μηνών του 2023. Παράλληλα, και ο πληθωρισμός σημείωσε αξιόλογη επιβράδυνση, ήδη από το δ΄ τρίμηνο του προηγούμενου έτους, κυρίως λόγω της συνεχιζόμενης υποχώρησης των τιμών των ενεργειακών αγαθών. Ωστόσο, ανοδικές πιέσεις στις τιμές, κυρίως των υπηρεσιών και των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών, διατηρούν τον πυρήνα του πληθωρισμού σε υψηλά ακόμη επίπεδα. Οι υψηλοί ρυθμοί μεγέθυνσης, ο υψηλός πληθωρισμός και η μεγαλύτερη φορολογική συμμόρφωση αποτέλεσαν καθοριστικούς παράγοντες για την επάνοδο σε πρωτογενές δημοσιονομικό πλεόνασμα και την αξιοσημείωτη αποκλιμάκωση του λόγου δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ το 2022.

**Πραγματική οικονομία: Ανθεκτικότητα, ήπια επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας, αποκλιμάκωση του πληθωρισμού – επίμονα ανοδικές τάσεις στον πυρήνα του πληθωρισμού**

Κατά το 2022 το ΑΕΠ σε πραγματικές τιμές αυξήθηκε κατά 5,9% και ξεπέρασε τα προ πανδημίας επίπεδα, κυρίως λόγω της ανόδου της ιδιωτικής κατανάλωσης, παρά την οριακή μείωση του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών εξαιτίας των έντονων πληθωριστικών πιέσεων. Θετική συμβολή στην ανάπτυξη είχαν τόσο οι εξαγωγές υπηρεσιών, κυρίως λόγω των επιδόσεων του τουριστικού τομέα, όσο και οι επενδύσεις.

Η οικονομική δραστηριότητα φαίνεται ότι διατηρεί και στη διάρκεια του πρώτου εξαμήνου του 2023 σημαντικό μέρος της αναπτυξιακής δυναμικής του προηγούμενου έτους, καθώς ο πληθωρισμός επιβραδύνεται και το διεθνές περιβάλλον σταθεροποιείται. Ειδικότερα, το α΄ τρίμηνο του 2023 συνεχίστηκε η οικονομική ανάπτυξη, αλλά με ηπιότερο ρυθμό σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2022, λόγω της επιβράδυνσης του ρυθμού ανόδου της ιδιωτικής κατανάλωσης συγκριτικά με τους υψηλούς ρυθμούς της μετά την περίοδο της πανδημίας. Έτσι, σε πραγματικούς όρους και με βάση εποχικώς διορθωμένα στοιχεία, το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 2,1% σε σύγκριση με το αντίστοιχο τρίμηνο του προηγούμενου έτους, αλλά υποχώρησε οριακά κατά 0,1% σε σχέση με το τελευταίο τρίμηνο του 2022. Η ισχυρή άνοδος των εξαγωγών και η αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης και των επενδύσεων ήταν οι βασικές συνιστώσες της ανάπτυξης.

Ο πληθωρισμός, όπως μετρείται από τον Εναρμονισμένο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ), κατέγραψε το 2022 μέσο ετήσιο ρυθμό 9,3%. Ο κύριος παράγοντας που συνέβαλε σε αυτή την εξέλιξη ήταν η εκρηκτική άνοδος της ενεργειακής συνιστώσας, συνεπικουρούμενη από την επίσης έντονη άνοδο του πληθωρισμού των ειδών διατροφής. Η αντιστροφή της τάσης του εναρμονισμένου πληθωρισμού από τον Οκτώβριο του 2022 και μετά σχετίζεται με την υποχώρηση των διεθνών τιμών της ενέργειας, σε συνδυασμό με έντονες καθοδικές επιδράσεις βάσης. Αντίθετα, ο πληθωρισμός των ειδών διατροφής κορυφώθηκε το Δεκέμβριο του 2022, ενώ η αποκλιμάκωσή του αναμένεται να είναι αργή. Oι συσσωρευθείσες πληθωριστικές πιέσεις μέσα στο 2022 από τις μεγάλες αυξήσεις στα ενεργειακά αγαθά και στα είδη διατροφής έχουν διαχυθεί στις υπηρεσίες και στα μη ενεργειακά βιομηχανικά αγαθά, με αποτέλεσμα να διατηρούνται οι ανοδικές πιέσεις στον πυρήνα του πληθωρισμού, ο οποίος διαμορφώθηκε σε 8,1% το Μάιο του 2023. Συνολικά, ο εναρμονισμένος πληθωρισμός από τον Οκτώβριο του 2022 ακολούθησε έντονα καθοδική πορεία και κατέγραψε ετήσιο ρυθμό 4,1% το Μάιο του 2023 και 5,6%, κατά μέσο όρο, το πρώτο πεντάμηνο του 2023.

**Χρηματοπιστωτικές εξελίξεις: Aνθεκτικότητα των ελληνικών ομολόγων λόγω της αναβάθμισης της πιστοληπτικής αξιολόγησης του Ελληνικού Δημοσίου**

Oι αποδόσεις των ελληνικών κρατικών ομολόγων παρουσίασαν μεταβολές συναφείς με αυτές των αποδόσεων άλλων κρατικών ομολόγων της ευρωζώνης. Έτσι, μετά την έντονη άνοδο που κατέγραψαν το 2022 λόγω των αυξήσεων των βασικών επιτοκίων, το πρώτο εξάμηνο του 2023 οι αποδόσεις των ελληνικών κρατικών ομολόγων, όπως και των υπόλοιπων κρατικών ομολόγων της ευρωζώνης, μειώθηκαν. Οι εξελίξεις αυτές αποτυπώνονται και στις διαφορές αποδόσεων των ελληνικών κρατικών ομολόγων έναντι άλλων κρατικών ομολόγων της ευρωζώνης. Συγκεκριμένα, έχει πλήρως αντιστραφεί η αύξηση της διαφοράς αποδόσεων (spread) του ελληνικού 10ετούς ομολόγου έναντι του γερμανικού τίτλου αντίστοιχης διάρκειας που σημειώθηκε κατά το 2022.

Ταυτόχρονα, η αναβάθμιση του Ελληνικού Δημοσίου, από δύο οίκους το 2022 και έναν ακόμη στις αρχές του 2023, έχει μειώσει την απόσταση από την επενδυτική κατηγορία. Επίσης, το Μάρτιο και τον Απρίλιο του 2023 δύο οίκοι μετέβαλαν τις προοπτικές της πιστοληπτικής αξιολόγησης σε θετικές από σταθερές, γεγονός που προοιωνίζεται την αναβάθμιση στην επενδυτική κατηγορία σε σύντομο χρονικό διάστημα.

Oι τιμές των μετοχών στο Χρηματιστήριο Αθηνών σημείωσαν σημαντικά καλύτερη επίδοση από ό,τι οι μετοχές στις ΗΠΑ και την ευρωζώνη από τις αρχές του έτους. Οι τραπεζικές μετοχές παρουσίασαν υψηλότερες αποδόσεις σε σχέση με το γενικό δείκτη, καθώς οι ανησυχίες για τα τραπεζικά προβλήματα διεθνώς αντισταθμίστηκαν από τις αναβαθμίσεις των πιστοληπτικών αξιολογήσεων του Ελληνικού Δημοσίου και των τραπεζών, την ανθεκτικότητα της ελληνικής οικονομίας, τη σημαντική μείωση των μη εξυπηρετούμενων δανείων και την επιστροφή των τραπεζών σε κερδοφορία.

**Τραπεζικός τομέας: Αύξηση κόστους δανεισμού, υποχώρηση των πιστώσεων και των καταθέσεων**

Η αυστηροποίηση της κατεύθυνσης της ενιαίας νομισματικής πολιτικής ήδη από το 2022 οδήγησε σε αυξήσεις των τραπεζικών επιτοκίων από τα εγχώρια πιστωτικά ιδρύματα. Τα επιτόκια τραπεζικών καταθέσεων αυξήθηκαν προοδευτικά από το δ΄ τρίμηνο του 2022, ακολουθώντας, με υστέρηση σε χρόνο και ένταση, τις αυξήσεις των επιτοκίων πολιτικής του Ευρωσυστήματος. Όμως η καθαρή ροή των καταθέσεων του εγχώριου ιδιωτικού τομέα κατά το διάστημα Ιανουαρίου-Μαΐου 2023 ήταν συνολικά αρνητική.

Εξαιτίας της σταδιακής επιβράδυνσης της οικονομικής δραστηριότητας και της ανόδου των επιτοκίων, η καθαρή ροή τραπεζικής χρηματοδότησης προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις εμφανίζεται μειωμένη σε μηνιαία βάση κατά την περίοδο Ιανουαρίου-Μαΐου 2023 έναντι αυτής που καταγράφηκε την ίδια περίοδο το προηγούμενο έτος. Το υπόλοιπο των τραπεζικών πιστώσεων προς τα νοικοκυριά εξακολούθησε να συρρικνώνεται το πρώτο πεντάμηνο του 2023, με σχετικά εντονότερο ετήσιο ρυθμό μεταβολής έναντι του 2022.

**Τραπεζικό σύστημα: Ενίσχυση της κερδοφορίας, υποχώρηση των μη εξυπηρετούμενων δανείων – ικανοποιητικοί δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας**

Η μείωση του αποθέματος των μη εξυπηρετούμενων δανείων (ΜΕΔ) των ελληνικών τραπεζών επέφερε σημαντική μείωση των προβλέψεων για τον πιστωτικό κίνδυνο το 2022, που συνεχίστηκε και το α΄ τρίμηνο του 2023, με αποτέλεσμα την ενίσχυση της κερδοφορίας τους. Στην ίδια εξέλιξη συνέβαλε και η αύξηση των καθαρών εσόδων από τόκους και προμήθειες σε ετήσια βάση. Το α΄ τρίμηνο του 2023 μειώθηκαν τα καθαρά έσοδα από χρηματοοικονομικές πράξεις και λοιπά έσοδα σε σχέση με το α΄ τρίμηνο του 2022, καθώς το προηγούμενο έτος είχαν επηρεαστεί από μη επαναλαμβανόμενα κέρδη.

Ο Δείκτης Κεφαλαίου Κοινών Μετοχών της Κατηγορίας 1 (Common Equity Tier 1 – CET1 ratio) σε ενοποιημένη βάση μειώθηκε στο 13,4% το Μάρτιο του 2023 (από 14,4% το Δεκέμβριο του 2022), όπως και ο Συνολικός Δείκτης Κεφαλαίου (Total Capital Ratio – TCR) στο 16,5% (από 17,4% το Δεκέμβριο του 2022), παραμένοντας αμφότεροι χαμηλότερα από τους αντίστοιχους μέσους όρους σε επίπεδο ευρωζώνης.

Το υπόλοιπο των ΜΕΔ μειώθηκε κατά 1,3%, αλλά ο λόγος των ΜΕΔ προς το σύνολο των δανείων αυξήθηκε οριακά (Μάρτιος 2023: 8,8%, Δεκέμβριος 2022: 8,7%), λόγω της μικρής μείωσης των υπολοίπων του συνόλου των δανείων. Η αξιοσημείωτη βελτίωση της ποιότητας ενεργητικού τα τελευταία έτη δεν θα πρέπει να οδηγεί σε εφησυχασμό, λαμβάνοντας υπόψη ότι ο δείκτης ΜΕΔ παραμένει σημαντικά υψηλότερος από το μέσο όρο των τραπεζών της ευρωζώνης.

**Προβλέψεις: Επιτάχυνση της ανάκαμψης μετά το 2023, σταδιακή αποκλιμάκωση του πληθωρισμού**

Σύμφωνα με τις προβλέψεις της Τράπεζας της Ελλάδος, ο ρυθμός ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας το 2023 αναμένεται να διαμορφωθεί στο 2,2%, λόγω της αναμενόμενης κάμψης της οικονομικής δραστηριότητας στην ευρωζώνη και της εξομάλυνσης του ρυθμού αύξησης της ιδιωτικής κατανάλωσης. Άλλωστε, η νομισματική πολιτική αναμένεται να επιδράσει συσταλτικά στην οικονομική δραστηριότητα το 2023, ενώ η δημοσιονομική πολιτική αναμένεται να είναι ελαφρά επεκτατική, καθώς η απόσυρση των δημοσιονομικών μέτρων στήριξης συνοδεύεται από ισχυρή δημοσιονομική ώθηση από τις αυξημένες επενδυτικές δαπάνες στο πλαίσιο του ευρωπαϊκού μέσου ανάκαμψης NextGenerationEU (NGEU).

Τα επόμενα έτη αναμένεται ότι η ελληνική οικονομία θα συνεχίσει να μεγεθύνεται με ρυθμούς υψηλότερους από αυτούς του δυνητικού προϊόντος, το επίπεδο του οποίου έχει ήδη υπερβεί. Πιο συγκεκριμένα, ο ρυθμός ανάπτυξης αναμένεται να διαμορφωθεί στο 3,0% το 2024 και στο 2,7% το 2025. Οι επιδόσεις αυτές μπορούν να επιτευχθούν υπό την προϋπόθεση ότι στο εξωτερικό περιβάλλον η γεωπολιτική κρίση θα έχει αποκλιμακωθεί, θα έχουν μειωθεί οι τιμές της ενέργειας και η αυστηροποίηση της νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος θα έχει περιορισμένο αρνητικό αποτύπωμα στην οικονομία της ευρωζώνης. Επιπρόσθετα, οι προβλέψεις βασίζονται στην υπόθεση ότι η ελληνική οικονομία θα συνεχίσει να ενισχύεται σημαντικά από το διεθνή τουρισμό, την καλή πορεία υλοποίησης των επενδυτικών σχεδίων και την αναπτυξιακή πορεία της ευρωζώνης, που είναι ο μεγάλος εμπορικός εταίρος της χώρας.

Ο πληθωρισμός, βάσει του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή, προβλέπεται να διαμορφωθεί στο 4,3%, δηλαδή σε αρκετά χαμηλότερο επίπεδο από εκείνο του 2022 (9,3%), κυρίως λόγω της καθοδικής πορείας των τιμών των ενεργειακών αγαθών. Αντιθέτως, τα είδη διατροφής, τα μη ενεργειακά βιομηχανικά αγαθά και οι υπηρεσίες αναμένεται ότι θα συμβάλουν αυξητικά στη δυναμική του πληθωρισμού, λόγω της ανελαστικότητας που εμφανίζουν οι τιμές σε αυτές οι κατηγορίες. Ο πληθωρισμός εκτός των τροφίμων και της ενέργειας προβλέπεται στο 6,1% το 2023 και εκτιμάται ότι θα παραμείνει υψηλός και το 2024, λόγω της ενσωμάτωσης έντονων πληθωριστικών πιέσεων από τις συνιστώσες των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών και των υπηρεσιών. O πληθωρισμός το 2024 αναμένεται στο 3,8% και για το 2025 στο 2,3%.

**Κίνδυνοι και αβεβαιότητες: Κυριαρχούν οι καθοδικοί εξωγενείς κίνδυνοι**

Οι κίνδυνοι που περιβάλλουν τις προβλέψεις της Τράπεζας της Ελλάδος για την ανάπτυξη είναι κυρίως καθοδικοί. Αναλυτικότερα, κινδύνους για τις προοπτικές της ελληνικής οικονομίας αποτελούν: (α) η περαιτέρω επιδείνωση του εξωτερικού περιβάλλοντος, (β) ο υψηλότερος και πιο επίμονος πληθωρισμός, (γ) ο χαμηλότερος του αναμενομένου ρυθμός απορρόφησης των κονδυλίων του NGEU, (δ) τυχόν καθυστερήσεις στην υλοποίηση των μεταρρυθμίσεων, με αρνητικές επιπτώσεις στην παραγωγικότητα και την ανταγωνιστικότητα, και (ε) η περαιτέρω άνοδος των επιτοκίων, η οποία θα μπορούσε να επιβραδύνει την ανάπτυξη και να οδηγήσει σε μια νέα γενιά ΜΕΔ. Τυχόν θετικότερη έκβαση σχετίζεται με την ταχύτερη αποκλιμάκωση του πληθωρισμού και την καλύτερη του αναμενομένου επίδοση του τουρισμού.

**Προκλήσεις**

**Επενδυτική βαθμίδα**: Η βασικότερη πρόκληση για την οικονομική πολιτική είναι η απόκτηση της επενδυτικής βαθμίδας και, σε μεταγενέστερο στάδιο, η υπέρβασή της. Κάτι τέτοιο θα ενισχύσει την ανθεκτικότητα της ελληνικής οικονομίας σε εξωγενείς διαταραχές και επεισόδια μεταβλητότητας των διεθνών αγορών, θα περιορίσει το κόστος άντλησης κεφαλαίων για τον δημόσιο και τον ιδιωτικό τομέα και θα διευκολύνει τη διαχείριση του δημόσιου χρέους, την πραγματοποίηση επενδύσεων και την ενίσχυση της οικονομικής ανάπτυξης.

**Η διατηρήσιμη αποκλιμάκωση του πληθωρισμού**: Η αυστηροποίηση της νομισματικής πολιτικής είναι αναγκαία προκειμένου να συνεχιστεί η αποκλιμάκωση του πληθωρισμού στην ευρωζώνη και να καταστεί εφικτή η επιστροφή του στο στόχο του 2% μεσοπρόθεσμα. Για όσο διάστημα διαρκεί η αυστηροποίηση της νομισματικής πολιτικής της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας για την αντιμετώπιση των υψηλών πληθωριστικών πιέσεων, απαιτείται η διατήρηση της περιοριστικής κατεύθυνσης της δημοσιονομικής πολιτικής, έτσι ώστε να καταστεί ταχύτερη η αποκλιμάκωση του πληθωρισμού. Σε αντίθετη περίπτωση, θα μπορούσε να καταστεί αναγκαία περαιτέρω αυστηροποίηση της νομισματικής πολιτικής, με αρνητικές προεκτάσεις στη διάρκεια και την έκταση των αρνητικών συνεπειών της νομισματικής συστολής στην οικονομική δραστηριότητα. Παράλληλα, τόσο οι αυξήσεις των τιμών των αγαθών και των υπηρεσιών όσο και οι μισθολογικές αυξήσεις θα πρέπει να είναι συνεπείς με το μεσοπρόθεσμο στόχο του πληθωρισμού (2%), λαμβάνοντας υπόψη και το γεγονός ότι τα περιθώρια κέρδους των εταιριών παραμένουν υψηλά.

**Υψηλό δημόσιο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ**: Tο δημόσιο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ παραμένει το υψηλότερο της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ) και το δεύτερο υψηλότερο διεθνώς. Οι κίνδυνοι για τη βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους παραμένουν οριοθετημένοι μεσοπρόθεσμα, υπό την προϋπόθεση ότι τα δημοσιονομικά μέτρα που έχουν ληφθεί στο πλαίσιο της πανδημίας και της ενεργειακής κρίσης έχουν προσωρινό χαρακτήρα και ότι αξιοποιούνται αποτελεσματικά οι ευρωπαϊκοί πόροι. Ωστόσο, μακροπρόθεσμα εκτιμάται αυξημένη αβεβαιότητα, καθώς η σταδιακή αναχρηματοδότηση του συσσωρευμένου χρέους προς τον επίσημο τομέα με όρους αγοράς θα αυξήσει την έκθεση του Ελληνικού Δημοσίου στον επιτοκιακό κίνδυνο και στον κίνδυνο αγοράς, γεγονός που εξαλείφει τα περιθώρια χαλάρωσης των συμφωνημένων δημοσιονομικών στόχων.

**Υψηλό έλλειμμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών**: Σημαντική πρόκληση αποτελεί ο περιορισμός του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, παρά το ότι το υψηλό έλλειμμα που σημειώθηκε το 2022 (9,7% του ΑΕΠ) οφείλεται κατά 40% περίπου στις αυξημένες τιμές καυσίμων και αναμένεται υποχώρησή του στο 7% του ΑΕΠ το 2023. Μια οικονομία που βρίσκεται σε διαδικασία σύγκλισης προς το κατά κεφαλήν ΑΕΠ των εταίρων της και η οποία επιδιώκει να αυξήσει το ποσοστό των εθνικών επενδύσεών της (σήμερα 14% του ΑΕΠ) στο μέσο όρο της ΕΕ (22% του ΑΕΠ) και επίσης δαπανά για την εθνική της άμυνα ποσοστό του ΑΕΠ πολύ υψηλότερο από το μέσο όρο της ΕΕ είναι αναπόφευκτο να έχει ελλειμματικό ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών. Ωστόσο, ένα έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών πάνω από 4% του ΑΕΠ που διατηρείται μεσοπρόθεσμα έρχεται σε σύγκρουση με τον έλεγχο των μακροοικονομικών ανισορροπιών (macroeconomic imbalances procedure) της ΕΕ, κυρίως όμως υποδηλώνει ότι η εθνική δαπάνη είναι σημαντικά και διαχρονικά μεγαλύτερη από την εγχώρια παραγωγή ή, ταυτόσημα, ότι οι επενδύσεις του ιδιωτικού και του δημόσιου τομέα είναι σημαντικά υψηλότερες από τις αντίστοιχες αποταμιεύσεις.

**Μη εξυπηρετούμενα δάνεια και υψηλό ιδιωτικό χρέος**: Ο δείκτης μη εξυπηρετούμενων δανείων, παρά την αξιοσημείωτη αποκλιμάκωσή του, παραμένει σημαντικά υψηλότερος από το μέσο όρο των τραπεζών της ευρωζώνης. Παράλληλα, συνολικά το ιδιωτικό χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ παραμένει σε πολύ υψηλά επίπεδα και επηρεάζει αρνητικά τη δυνατότητα νέου δανεισμού και υλοποίησης επενδυτικών δράσεων.

**Υψηλή ανεργία και αναντιστοιχία ζητούμενων και προσφερόμενων θέσεων εργασίας**: Παρά την αισθητή μείωση της ανεργίας τα τελευταία έτη, αρκετές στρεβλώσεις συνεχίζουν να υφίστανται, καθώς τα ποσοστά ανεργίας των γυναικών, των νέων και των μακροχρόνια ανέργων παραμένουν σημαντικά υψηλότερα του μέσου όρου της ΕΕ, οδηγώντας στην απαξίωση των δεξιοτήτων του εργατικού δυναμικού. Σημειώνεται ότι το φυσικό ποσοστό ανεργίας στην Ελλάδα εκτιμάται κοντά στο 13%, διπλάσιο από ό,τι σε πολλές χώρες της ΕΕ, γεγονός που αποτελεί ένδειξη ύπαρξης σοβαρών στρεβλώσεων και διαρθρωτικών προβλημάτων. Επιπλέον, παρατηρείται αναντιστοιχία μεταξύ ζητούμενων και προσφερόμενων θέσεων εργασίας, καθώς οι επιχειρήσεις σε ορισμένους κλάδους δυσκολεύονται να βρουν κατάλληλους εργαζόμενους για να καλύψουν τις ανάγκες τους. Ελλείψεις προσωπικού καταγράφονται ιδιαίτερα στον τουριστικό τομέα και στις κατασκευές.

**Χρόνιες αδυναμίες**: Παρά τη βελτίωση που σημειώθηκε την τελευταία πενταετία, η ελληνική οικονομία εξακολουθεί να κατατάσσεται ακόμη σχετικά χαμηλά στους διεθνείς δείκτες διαρθρωτικής ανταγωνιστικότητας, λόγω χρόνιων εγγενών αδυναμιών. Τέτοιου είδους αδυναμίες, που περιορίζουν την ανταγωνιστικότητα και δημιουργούν αντικίνητρα στην πραγματοποίηση επενδύσεων είναι μεταξύ άλλων οι καθυστερήσεις στην απονομή της δικαιοσύνης, η γραφειοκρατία και η αναποτελεσματικότητα που εξακολουθεί να υπάρχει σε ορισμένους τομείς του Δημοσίου (λ.χ. στις μεταβιβάσεις ακινήτων, στην εκπόνηση χωροταξικών σχεδίων, στην ολοκλήρωση του Εθνικού Κτηματολογίου, στην ψηφιοποίηση των δημόσιων υπηρεσιών), η υστέρηση σε βασικές υποδομές, η ανεπαρκής καταπολέμηση της εκτεταμένης φοροδιαφυγής, οι οιονεί ολιγοπωλιακές συνθήκες σε συγκεκριμένες αγορές αγαθών και υπηρεσιών και οι στρεβλώσεις στην αγορά ενέργειας. Πρόσθετα παραδείγματα εγγενών αδυναμιών αποτελούν η μικρή συμμετοχή των γυναικών και των νέων στην αγορά εργασίας σε συνδυασμό με τη δυσμενή εξέλιξη του δημογραφικού, ο αυξημένος κίνδυνος φτώχειας και κοινωνικού αποκλεισμού, οι σημαντικές περιφερειακές ανισότητες, οι ελλείψεις στο λεγόμενο “τρίγωνο της γνώσης” (παιδεία – έρευνα ‒ καινοτομία) και η υψηλή εξάρτηση της ελληνικής οικονομίας από ορυκτά καύσιμα.

**Χαμηλό κατά κεφαλήν ΑΕΠ**: Το κατά κεφαλήν ΑΕΠ της Ελλάδος αντιστοιχεί περίπου στο 55% του κατά κεφαλήν ΑΕΠ των χωρών της ευρωζώνης, έναντι περίπου 70% πριν από την κρίση χρέους. Για να καλυφθεί το χαμένο έδαφος, απαιτείται η διατήρηση ρυθμών ανάπτυξης που να υπερβαίνουν κατά πολύ το μέσο ρυθμό της ευρωζώνης. Σε διαφορετική περίπτωση, μπορεί να χρειαστεί πάνω από μια δεκαπενταετία για να επανέλθει η ελληνική οικονομία στο επίπεδο όπου βρισκόταν σε σχέση με την ευρωζώνη πριν από την κρίση χρέους. Αυτή η αναγκαία διαρκής διαδικασία σύγκλισης προϋποθέτει την υλοποίηση σημαντικών επενδύσεων, οι οποίες είτε θα πρέπει να χρηματοδοτηθούν από εθνικές αποταμιεύσεις είτε θα πρέπει να καλυφθούν από εισροές κεφαλαίων από το εξωτερικό. Όμως, για την ενίσχυση των επενδύσεων και ιδίως για την προσέλκυση ξένων κεφαλαίων θα πρέπει να δημιουργηθούν οι κατάλληλες προϋποθέσεις, δηλαδή φιλικό επιχειρηματικό περιβάλλον, προσωπικό που διαθέτει υψηλή εξειδίκευση και τεχνικές δεξιότητες και υψηλού επιπέδου υποδομές και δίκτυα. H μη αντιμετώπιση των διαρθρωτικών αδυναμιών της ελληνικής οικονομίας την καθιστά ευάλωτη σε εξωγενείς διαταραχές που δύνανται να ανακόψουν εκ νέου τη διαδικασία σύγκλισης που έχει δρομολογηθεί τα τελευταία χρόνια.

**Προτάσεις πολιτικής**

Λαμβάνοντας υπόψη τις αβεβαιότητες και τους κινδύνους που συνδέονται με το διεθνές οικονομικό περιβάλλον, τις νέες και τις προϋπάρχουσες προκλήσεις που αντιμετωπίζει η ελληνική οικονομία, καθώς και την ανάγκη να επιταχυνθεί η πραγματική σύγκλιση του κατά κεφαλήν ΑΕΠ της Ελλάδος με το μέσο όρο της ΕΕ, προτείνονται τα ακόλουθα:

**1ον Η υλοποίηση των μεταρρυθμίσεων που περιλαμβάνονται στο Εθνικό Σχέδιο Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας** ώστε να ενισχυθεί η συνολική παραγωγικότητα, ο ρυθμός αύξησης του δυνητικού προϊόντος και η διαρθρωτική ανταγωνιστικότητα και να αυξηθεί έτσι η δυνατότητα της οικονομίας για μεγαλύτερες δαπάνες (κυρίως επενδυτικές) χωρίς επιδείνωση του εξωτερικού ισοζυγίου.

**2ον Η αποτελεσματική και ταχεία αξιοποίηση των πόρων από τα Διαρθρωτικά Ταμεία της ΕΕ και από το Μηχανισμό Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας** για την τόνωση των δημόσιων και ιδιωτικών επενδύσεων και τον περιορισμό του επενδυτικού κενού. Η διεύρυνση των επενδύσεων θα πρέπει να στηριχθεί και στην άνοδο της εγχώριας αποταμίευσης, χωρίς τη συμβολή της οποίας υπάρχει ανισορροπία μεταξύ εθνικών αποταμιεύσεων και επενδύσεων, η οποία και επηρεάζει αρνητικά το ισοζύγιο πληρωμών.

**3ον Η αντιμετώπιση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών μέσω της ενίσχυσης της ανταγωνιστικότητας και της εξωστρέφειας της οικονομίας**. Προϋποθέσεις για τη μείωση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών είναι η περαιτέρω αύξηση των εξαγωγών, η υποκατάσταση των εισαγωγών και η προώθηση της ενεργειακής αυτονομίας ώστε να περιοριστούν οι ανάγκες εισαγωγών ενέργειας.

**4ον Η περαιτέρω μείωση του λόγου δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ**. Αυτό απαιτεί τη συστηματική επιστροφή σε πρωτογενή, κυκλικά διορθωμένα, δημοσιονομικά πλεονάσματα της τάξης του 2% του ΑΕΠ. Κάτι τέτοιο είναι απαραίτητο μεσοπρόθεσμα, καθώς η αύξηση του κόστους δανεισμού και η υποχώρηση των ρυθμών ανάπτυξης και του πληθωρισμού περιορίζουν τη μειωτική συμβολή της διαφοράς έμμεσου επιτοκίου-ονομαστικού ρυθμού ανάπτυξης στη δυναμική του χρέους. Κατά συνέπεια, αποδυναμώνεται σταδιακά η αρχικά ευεργετική επίδραση του πληθωρισμού στη μείωση του λόγου χρέους προς ΑΕΠ, και άρα απαιτείται η δημιουργία διατηρήσιμων πρωτογενών πλεονασμάτων ώστε να μην υπονομευθεί η συνεχής πτωτική πορεία του δημόσιου χρέους.

**5ον Η διασφάλιση της περαιτέρω αποκλιμάκωσης του πληθωρισμού**. Κάτι τέτοιο προϋποθέτει: Πρώτον, ότι οι μισθολογικές αυξήσεις θα αντιστοιχούν στις πραγματικές δυνατότητες της οικονομίας, όπως αυτές προσδιορίζονται κυρίως από τις μεταβολές της παραγωγικότητας, και ότι θα αποφευχθεί μία φάση δευτερογενών πληθωριστικών πιέσεων, τροφοδοτούμενων από την άνοδο των μισθών. Δεύτερον, ότι θα υπάρξουν παρεμβάσεις και έλεγχοι στις αγορές αγαθών και υπηρεσιών ώστε να αποφευχθούν υπερβολικές, δηλαδή μη συνεπείς με το μεσοπρόθεσμο στόχο του πληθωρισμού, αυξήσεις στις τιμές, λαμβάνοντας μάλιστα υπόψη τα ήδη υψηλά περιθώρια κέρδους σε αρκετούς κλάδους της οικονομίας. Σε βάθος χρόνου απαιτείται βελτίωση των συνθηκών ανταγωνισμού στις εν λόγω αγορές με άρση εμποδίων και στρεβλώσεων για να περιοριστούν οι ολιγοπωλιακές πρακτικές.

**6ον Η περαιτέρω υποχώρηση του ποσοστού ανεργίας και η αντιμετώπιση του προβλήματος της αναντιστοιχίας μεταξύ ζητούμενων και προσφερόμενων θέσεων εργασίας**. Απαιτείται αναβάθμιση της τεχνικής και τεχνολογικής εκπαίδευσης και υλοποίηση στοχευμένων προγραμμάτων κατάρτισης του εργατικού δυναμικού. Εξίσου αναγκαίες είναι παρεμβάσεις για να ενισχυθεί το πλέγμα εναρμόνισης της οικογενειακής και επαγγελματικής ζωής, για την ένταξη και παραμονή στην αγορά εργασίας του μη οικονομικά ενεργού πληθυσμού, με έμφαση στις γυναίκες και στους νέους. Θεσμικές παρεμβάσεις για τη μείωση των ασφαλιστικών εισφορών ή επιδότησή τους θα μειώσουν το μη μισθολογικό κόστος και θα συμβάλουν, σε συνδυασμό με την αύξηση των ελέγχων και ιδιαίτερα σε κλάδους με αυξημένη παραβατικότητα, στον περιορισμό της αδήλωτης ή υποδηλωμένης εργασίας.

**7ον Η επιτάχυνση της ενεργειακής μετάβασης και της απεξάρτησης από τα ορυκτά καύσιμα**. Η ενίσχυση των ανανεώσιμων πηγών ενέργειας στο ενεργειακό μίγμα προϋποθέτει, εκτός από νέες επενδύσεις, και αύξηση των δυνατοτήτων αποθήκευσης ενέργειας. Στο πλαίσιο αυτό, κρίσιμη είναι η αξιοποίηση των πόρων του REPowerEU για τη βελτίωση της ενεργειακής αποδοτικότητας και την επιτάχυνση της πράσινης μετάβασης. Παράλληλα, επισημαίνεται ότι η μετάβαση προς την πράσινη ενέργεια και τον ψηφιακό μετασχηματισμό της οικονομίας προϋποθέτει, πέρα από την υλοποίηση νέων επενδύσεων, και την ύπαρξη κατάλληλα εκπαιδευμένου προσωπικού στις νέες τεχνολογίες.

**8ον Η περαιτέρω ενδυνάμωση του τραπεζικού συστήματος**. Ο ελληνικός τραπεζικός τομέας έχει σημειώσει αξιόλογη πρόοδο τα τελευταία χρόνια και είναι και πάλι σε θέση να συνεχίσει με επιτυχία το διαμεσολαβητικό του ρόλο και να επωφεληθεί από τις προοπτικές της ελληνικής οικονομίας και την αναμενόμενη επαναφορά του Ελληνικού Δημοσίου στην επενδυτική βαθμίδα αξιολόγησης. Ωστόσο, εξακολουθούν να υφίστανται προκλήσεις οι οποίες σχετίζονται με την ανάγκη διατήρησης ισχυρής κερδοφορίας και περαιτέρω μείωσης των μη εξυπηρετούμενων δανείων, ενώ οι αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις (DTC) εξακολουθούν να αποτελούν μεγάλο μέρος των κεφαλαίων των τραπεζών.

\*\*\*

H ελληνική οικονομία έχει σημειώσει σημαντική πρόοδο μετά τη μεγάλη κρίση χρέους της προηγούμενης δεκαετίας, στην οποία την οδήγησαν η έλλειψη δημοσιονομικής σύνεσης και η απώλεια ανταγωνιστικότητας. Ως αποτέλεσμα αυτής της προόδου, έχει αρχίσει και πάλι η πραγματική σύγκλιση του κατά κεφαλήν ΑΕΠ της Ελλάδος με το μέσο όρο της ΕΕ, παρατηρείται πολύ σημαντική αποκλιμάκωση του λόγου του δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ, με περιορισμένους κινδύνους βιωσιμότητας μεσοπρόθεσμα λόγω των ευνοϊκών χαρακτηριστικών της δομής του δανειακού χαρτοφυλακίου, ενώ τα ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου βρίσκονται, αυτή τη στιγμή, μόλις ένα σκαλοπάτι κάτω από την επενδυτική βαθμίδα, η οποία σηματοδοτεί και πιστοποιεί την επιστροφή στην κανονικότητα.

Καθώς οι προκλήσεις για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα παγκοσμίως παραμένουν μεγάλες, με διαδοχικές κρίσεις καθώς και διάχυτη και αυξημένη αβεβαιότητα, απαιτείται υπευθυνότητα και δέσμευση των υπευθύνων χάραξης της οικονομικής πολιτικής ώστε να διαφυλαχθούν οι θυσίες της προηγούμενης δεκαετίας και να συνεχιστεί η πρόοδος που έχει επιτευχθεί. Κάτι τέτοιο απαιτεί την άσκηση συνετής οικονομικής πολιτικής που θα αποσκοπεί στην επίτευξη κυκλικά διορθωμένων πρωτογενών πλεονασμάτων της τάξης του 2% του ΑΕΠ, στη συνέχιση των μεταρρυθμιστικών προσπαθειών, στη μείωση του αποθέματος των μη εξυπηρετούμενων δανείων, στην αποτελεσματική καταπολέμηση της εκτεταμένης φοροδιαφυγής και την αποτελεσματική και έγκαιρη αξιοποίηση των διαθέσιμων πόρων του Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας για την ενίσχυση των επενδύσεων σε ανθρώπινο κεφάλαιο, πράσινη ενέργεια και ψηφιακές τεχνολογίες. Οι πολιτικές αυτές θα εδραιώσουν την αξιοπιστία της Ελλάδος έναντι της διεθνούς επενδυτικής κοινότητας, με αποτέλεσμα την απόκτηση της επενδυτικής βαθμίδας και, σε μεταγενέστερο στάδιο, την υπέρβασή της ώστε να ενισχυθεί η ανθεκτικότητα της ελληνικής οικονομίας σε εξωγενείς διαταραχές και σε επεισόδια μεταβλητότητας των διεθνών αγορών, να περιοριστεί το κόστος άντλησης κεφαλαίων για τον δημόσιο και τον ιδιωτικό τομέα και να διευκολυνθούν η πραγματοποίηση επενδύσεων, η επιτάχυνση της οικονομικής ανάπτυξης, η πραγματική σύγκλιση και η κοινωνική συνοχή.

Το πλήρες κείμενο της Έκθεσης είναι διαθέσιμο [εδώ](https://www.bankofgreece.gr/Publications/NomPol20222023.pdf).