|  |  |
| --- | --- |
| *LOGO TE - small EL* | **ΔΕΛΤΙΟ ΤΥΠΟΥ** Αθήνα, 30Ιουνίου 2022 |

###### **Έκθεση της Τράπεζας της Ελλάδος για τη Νομισματική Πολιτική 2021-2022**

Υποβλήθηκε σήμερα στον Πρόεδρο της Βουλής των Ελλήνων και το Υπουργικό Συμβούλιο η Έκθεση της Τράπεζας της Ελλάδος για τη Νομισματική Πολιτική 2021-2022, σύμφωνα με όσα προβλέπει το Καταστατικό της.

**Η επιδείνωση του διεθνούς οικονομικού περιβάλλοντος προκαλεί αβεβαιότητα στην ελληνική οικονομία**

Η εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία υπονόμευσε την παγκόσμια ασφάλεια και σταθερότητα και προκάλεσε βίαιη αλλαγή στο διεθνές οικονομικό περιβάλλον και στις προβλέψεις για την εξέλιξη της οικονομικής δραστηριότητας. Πριν από τον πόλεμο στην Ουκρανία η παγκόσμια οικονομία ανέκαμπτε δυναμικά από τις επιπτώσεις της πανδημίας και των επακόλουθων δυσχερειών στις παγκόσμιες αλυσίδες εφοδιασμού. Πλέον όμως βρίσκεται αντιμέτωπη με μια διπλή διαταραχή: αφενός την περαιτέρω άνοδο του πληθωρισμού, λόγω της αύξησης των διεθνών τιμών της ενέργειας, των τροφίμων και των μετάλλων, και αφετέρου τον κίνδυνο μεγάλης επιβράδυνσης της οικονομικής δραστηριότητας ή και ύφεσης, υπό το βάρος της αυξημένης αβεβαιότητας και των υψηλών γεωπολιτικών και χρηματοπιστωτικών κινδύνων.

Η μεγάλη αύξηση του πληθωρισμού διεθνώς οδηγεί τις κεντρικές τράπεζες, μεταξύ των οποίων και την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (EKT), σε σταδιακή ομαλοποίηση της νομισματικής πολιτικής. Παρότι η άνοδος του πληθωρισμού σε αυτή τη φάση προέρχεται κυρίως από μια αρνητική διαταραχή της συνολικής προσφοράς, την οποία οι κεντρικές τράπεζες δεν μπορούν εύκολα να αντισταθμίσουν, εντούτοις αντιδρούν με αύξηση των επιτοκίων, προκειμένου να συγκρατήσουν τις πληθωριστικές προσδοκίες και τις δευτερογενείς επιδράσεις. Η έκταση των αυξήσεων των επιτοκίων θα εξαρτηθεί από την πορεία του πληθωρισμού, την εξέλιξη του παραγωγικού κενού και την ύπαρξη δευτερογενών επιδράσεων μέσω των αμοιβών.

Σε κάθε περίπτωση, οι αγορές προεξοφλούν επιτάχυνση και διεύρυνση των αυξήσεων των επιτοκίων, καθώς αναμένουν ότι όλο και περισσότερες κεντρικές τράπεζες θα αυξήσουν τα βασικά τους επιτόκια εντός του 2022. Οι αυξήσεις επιτοκίων, σε συνδυασμό με την επιτάχυνση του πληθωρισμού και την επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας, έχουν οδηγήσει σε αυξημένη αποστροφή των επενδυτών προς τον κίνδυνο. Από τις αρχές του 2022 οι διεθνείς χρηματοπιστωτικές συνθήκες έχουν επιδεινωθεί σε μεγάλο βαθμό, καθώς παρατηρείται σημαντική άνοδος των αποδόσεων των κρατικών και εταιρικών ομολόγων, πτώση των τιμών των μετοχών και αύξηση της μεταβλητότητας, κυρίως λόγω των ανησυχιών των επενδυτών για την πορεία της παγκόσμιας οικονομίας.

Στο δυσμενές αυτό περιβάλλον, η δυναμική ανάκαμψη της ελληνικής οικονομίας συνεχίστηκε και το α΄ τρίμηνο του 2022, αλλά ο πόλεμος στην Ουκρανία, η διαμόρφωση του πληθωρισμού σε πολύ υψηλά επίπεδα και η ομαλοποίηση της νομισματικής πολιτικής αναμένεται να μετριάσουν τον αναπτυξιακό ρυθμό στη συνέχεια του έτους. Ταυτόχρονα, η αύξηση του μέσου πληθωρισμού σε επίπεδα πάνω από αυτά της ευρωζώνης ενδέχεται να επιδεινώσει την ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας, με αρνητικές επιπτώσεις στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών. Στο πλαίσιο αυτό, απαιτείται εγρήγορση, ώστε να μην εισέλθει η οικονομία σε μία φάση δευτερογενών πληθωριστικών πιέσεων, τροφοδοτούμενων από την άνοδο των μισθών. Η εγχώρια δημοσιονομική πολιτική αντέδρασε στις δυσμενείς συνθήκες με εφαρμογή στοχευμένων και προσωρινών μέτρων στήριξης των εισοδημάτων των ευάλωτων κοινωνικών ομάδων που επλήγησαν από την ταχεία άνοδο των τιμών της ενέργειας. Ο διαθέσιμος δημοσιονομικός χώρος χρησιμοποιήθηκε χωρίς να υπάρξει παρέκκλιση από το στόχο μείωσης των πρωτογενών ελλειμμάτων. Μεσοπρόθεσμα, η διασφάλιση της βιωσιμότητας των δημόσιων οικονομικών είναι η βασικότερη προϋπόθεση για την επίτευξη διατηρήσιμων ρυθμών μεγέθυνσης, τη διαφύλαξη της αξιοπιστίας της δημοσιονομικής πολιτικής και την αναβάθμιση, σε επενδυτική βαθμίδα, της πιστοληπτικής αξιολόγησης του Ελληνικού Δημοσίου.

Η συνέχιση των μεταρρυθμίσεων και η υλοποίηση των επενδυτικών προγραμμάτων που προβλέπονται στο Εθνικό Σχέδιο Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας αποτελούν παράγοντες που θα βελτιώσουν τις προοπτικές της οικονομίας. Παράλληλα, η εφαρμογή ευελιξίας ως προς την επανεπένδυση των ποσών από την εξόφληση τίτλων που φθάνουν στη λήξη τους στο πλαίσιο του έκτακτου προγράμματος αγοράς τίτλων λόγω πανδημίας (PEPP), αλλά και οι παρεμβάσεις πολιτικής που δρομολογεί η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) για την αποτροπή του κατακερματισμού του χρηματοπιστωτικού συστήματος της ευρωζώνης, αναμένεται να περιορίσουν τις πιέσεις στις αγορές ομολόγων.

**Ισχυρή ανάπτυξη το α΄ τρίμηνο του 2022 – Σημαντική άνοδος του πληθωρισμού και επιδείνωση του οικονομικού κλίματος**

Η οικονομική δραστηριότητα αυξήθηκε με πολύ υψηλούς ρυθμούς το 2021 και το α΄ τρίμηνο του 2022, αντισταθμίζοντας τις απώλειες του 2020 λόγω της πανδημίας. Ειδικότερα, το 2021 το πραγματικό ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 8,3%. Σε αυτό συνέβαλαν η άνοδος της ιδιωτικής κατανάλωσης, η επιτάχυνση της δημόσιας κατανάλωσης, η αύξηση των ιδιωτικών επενδύσεων, αλλά και η ταχεία ανάκαμψη των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών. Το α΄ τρίμηνο του 2022 ο υψηλός ρυθμός ανάπτυξης (+7,0% σε ετήσια βάση) αποδίδεται κυρίως στην ιδιωτική κατανάλωση, στις εξαγωγές υπηρεσιών, αλλά και στην επενδυτική δαπάνη των επιχειρήσεων.

Με βάση την εξέλιξη του κύκλου εργασιών των ελληνικών επιχειρήσεων και τους διαθέσιμους βραχυχρόνιους δείκτες οικονομικής δραστηριότητας, π.χ. τους δείκτες των λιανικών πωλήσεων, των οικοδομικών αδειών και των πωλήσεων επιβατικών αυτοκινήτων, η ανάκαμψη εξακολουθεί να έχει ευρεία βάση, στηριζόμενη σε πολλούς τομείς οικονομικής δραστηριότητας.

Αναπόφευκτα όμως η επιδείνωση του οικονομικού περιβάλλοντος και η ενίσχυση των πληθωριστικών πιέσεων, εξαιτίας και της εισβολής της Ρωσίας στην Ουκρανία, δημιούργησαν νέα δεδομένα. Ως αποτέλεσμα, τον Απρίλιο οι προσδοκίες των επιχειρήσεων καθώς και ο δείκτης εμπιστοσύνης των καταναλωτών υποχώρησαν σημαντικά, αλλά ενισχύθηκαν εκ νέου το Μάιο, παραμένοντας πάντως σε χαμηλότερα επίπεδα από ό,τι την περίοδο Ιανουαρίου-Φεβρουαρίου. Κάμψη εμφάνισε το Μάιο και ο Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI), με αποτέλεσμα να διαμορφωθεί στο χαμηλότερο επίπεδο των τελευταίων 14 μηνών, παραμένοντας ωστόσο σε επίπεδα που υποδηλώνουν συνέχιση της μεγέθυνσης της παραγωγής.

Η βασικότερη και άμεσα ορατή επίπτωση της ενεργειακής κρίσης είναι η αύξηση του γενικού επιπέδου των τιμών, η οποία μειώνει το πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών, και κυρίως των χαμηλότερων εισοδηματικών στρωμάτων της κοινωνίας, και εντείνει την αβεβαιότητα για τις μελλοντικές προοπτικές της οικονομίας. Ο πληθωρισμός, όπως μετρείται από τον Εναρμονισμένο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ), μετά την πτώση που κατέγραψε το 2020 (-1,3%) και τη μερική ανάκαμψη το 2021 (0,6%), ακολούθησε έντονη αυξητική πορεία κατά τους πέντε πρώτους μήνες του 2022. Αντίστοιχη αυξητική πορεία, αλλά σαφώς πιο υποτονική, ακολούθησε και ο πυρήνας του πληθωρισμού (εξαιρουμένων δηλαδή των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής και της ενέργειας). Σημειώνεται ότι η ενεργειακή συνιστώσα του πληθωρισμού κινείται συνεχώς ανοδικά από το Μάρτιο του 2021, ενώ κατά το πρώτο πεντάμηνο του 2022 καταγράφει κατά μέσο όρο αύξηση 50,8% σε ετήσια βάση. Ο πληθωρισμός (με βάση τον ΕνΔΤΚ) διαμορφώθηκε σε 10,5% το Μάιο και φαίνεται να αποκτά πιο επίμονα χαρακτηριστικά, καθώς οι αυξημένες τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής διαχέονται πλέον και στις συνιστώσες του πυρήνα του πληθωρισμού, δηλαδή στις υπηρεσίες και στα μη ενεργειακά βιομηχανικά αγαθά.

**Χρηματοπιστωτικός τομέας: αύξηση των αποδόσεων των ομολόγων, πτώση των τιμών των μετοχών και αύξηση της μεταβλητότητας – Θετική εξέλιξη η αναβάθμιση της πιστοληπτικής αξιολόγησης του Ελληνικού Δημοσίου**

Από τις αρχές του δ΄ τριμήνου του 2021 οι αποδόσεις των ελληνικών κρατικών ομολόγων παρουσιάζουν τάση ανόδου, ακολουθώντας τις διεθνείς εξελίξεις, με αποτέλεσμα να αυξηθούν σημαντικά σε σύγκριση με τα ιστορικώς χαμηλά επίπεδα που παρατηρήθηκαν το 2021 και εντονότερα από ό,τι οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων των άλλων κρατών-μελών της ζώνης του ευρώ αντίστοιχης διάρκειας. Σε αυτή την εξέλιξη συμβάλλει η μεγαλύτερη ευαισθησία των τίτλων χαμηλής πιστοληπτικής αξιολόγησης, μεταξύ των οποίων και τα ελληνικά κρατικά ομόλογα, στις μεταβολές των διεθνών νομισματικών και χρηματοπιστωτικών συνθηκών. Ταυτόχρονα, οι ανησυχίες για την οικονομική δραστηριότητα διεθνώς, που έχουν ενταθεί εξαιτίας του πολέμου στην Ουκρανία, ενισχύουν την τάση των επενδυτών για αποφυγή ανάληψης κινδύνων.

Ωστόσο, τους πρώτους μήνες του 2022 παρατηρήθηκαν και θετικές εξελίξεις. Σε αυτές συμπεριλαμβάνεται η αναβάθμιση της πιστοληπτικής αξιολόγησης του Ελληνικού Δημοσίου από τους οίκους DBRS και StandardandPoor’s, έτσι ώστε ως προς αυτούς τους οίκους το Ελληνικό Δημόσιο να απέχει πλέον μόλις μία βαθμίδα από την επενδυτική κατηγορία. Η περαιτέρω αναβάθμιση κατά μία βαθμίδα από τους προαναφερθέντες οίκους πιστοληπτικής αξιολόγησης θα είναι ιδιαίτερα θετική εξέλιξη, διότι θα φέρει το ελληνικά ομόλογα εντός της επενδυτικής κατηγορίας, με σημαντικό όφελος όσον αφορά το κόστος δανεισμού του Ελληνικού Δημοσίου, των τραπεζών και των ιδιωτικών επιχειρήσεων, ενώ θα συμβάλει και στην προσέλκυση ξένων επενδυτικών κεφαλαίων.

Ο ετήσιος ρυθμός επέκτασης των τραπεζικών πιστώσεων προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (ΜΧΕ) επιβραδύνθηκε το πρώτο τετράμηνο του 2022και οι καταθέσεις τους υποχώρησαν από τα πολύ υψηλά επίπεδα των τελευταίων μηνών, χωρίς να επηρεάζεται η υψηλή ρευστότητα της οικονομίας. Η προαναγγελθείσα μεταβολή της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ προς πιο περιοριστική κατεύθυνση, προκειμένου να ανασχεθούν οι πληθωριστικές πιέσεις (με μια πρώτη αύξηση επιτοκίων να επίκειται τον Ιούλιο), θα οδηγήσει σε άνοδο των εγχώριων τραπεζικών επιτοκίων.

**Προβλέψεις: αύξηση της αβεβαιότητας, κάμψη του ρυθμού ανάπτυξης και άνοδος του πληθωρισμού**

Σύμφωνα με τις πλέον πρόσφατες προβλέψεις του βασικού σεναρίου της Τράπεζας της Ελλάδος, ο ρυθμός ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας το 2022 αναμένεται να διαμορφωθεί σε 3,2%, αναθεωρημένος προς τα κάτω σε σχέση με την πρόβλεψη (3,8%) που είχε δημοσιευθεί στην Έκθεση του Διοικητή τον Απρίλιο του 2022. Η αναθεώρηση αντανακλά την περαιτέρω αύξηση της αβεβαιότητας στην οικονομία, λόγω της συνεχιζόμενης πολεμικής σύγκρουσης μεταξύ Ρωσίας και Ουκρανίας, και την αύξηση του κόστους και των τιμών εν γένει.

Οι προβλέψεις οικονομικής μεγέθυνσης του βασικού σεναρίου θα μπορούσαν διαμορφωθούν υψηλότερα του 3,2% εάν ο ισχυρός ρυθμός μεγέθυνσης του πρώτου τριμήνου συνεχιστεί και κατά τα επόμενα τρίμηνα του έτους. Ωστόσο, οι κίνδυνοι υπερισχύουν σε σχέση με τα θετικά ενδεχόμενα. Κινδύνους αποτελούν η περαιτέρω κλιμάκωση της γεωπολιτικής αστάθειας, η επιδείνωση του διεθνούς οικονομικού κλίματος, η διαταραχή στην προσφορά ενέργειας και η συνακόλουθη περαιτέρω αύξηση των τιμών της.

Το 2023 ο ρυθμός ανάπτυξης αναμένεται να επιταχυνθεί στο 4,1%, ενώ και για το 2024 εκτιμάται σχετικά υψηλός, στο 3,6%, υπό την προϋπόθεση ότι η γεωπολιτική κρίση θα αποκλιμακωθεί έως το τέλος του 2022 και ότι οι τιμές της ενέργειας θα μειωθούν.

Στο βασικό σενάριο, η καταναλωτική δαπάνη αναμένεται ότι θα συνεχίσει να αυξάνεται το 2022, αλλά με αρκετά ηπιότερο ρυθμό σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος, εξαιτίας του χαμηλότερου πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος και της αυξημένης αβεβαιότητας. Τα επόμενα έτη η καταναλωτική δαπάνη θα καταγράψει ελαφρά υψηλότερους ρυθμούς ανόδου, ενισχυόμενη από την αναμενόμενη αύξηση της απασχόλησης, καθώς και από τη μείωση της υψηλής αποταμίευσης των τελευταίων ετών, η οποία οφείλεται κυρίως στην αναβολή πραγματοποίησης δαπανών κατά τη διάρκεια της πανδημίας.

Οι επενδύσεις αναμένεται να αυξηθούν με υψηλούς ρυθμούς καθ’ όλη την περίοδο πρόβλεψης 2022-2024, υποβοηθούμενες από την υψηλή ρευστότητα στον τραπεζικό τομέα και από την αξιοποίηση των διαθέσιμων ευρωπαϊκών πόρων.

Οι εξαγωγές αγαθών επέδειξαν ανθεκτικότητα κατά τη διάρκεια της πανδημίας και εκτιμάται ότι θα αυξηθούν με ικανοποιητικό ρυθμό την περίοδο 2022-2024. Οι εξαγωγές υπηρεσιών εκτιμάται ότι θα κινηθούν ανοδικά. Οι ταξιδιωτικές εισπράξεις το 2022 αναμένεται να διαμορφωθούν στο 80% περίπου των εισπράξεων του 2019, ενώ θα ακολουθήσουν ανοδική πορεία και το διάστημα 2023-2024. Τέλος, οι εισπράξεις από τις θαλάσσιες μεταφορές εκτιμάται ότι θα συνεχίσουν την ανοδική τους τάση, λόγω της ισχυρής αγοράς ναύλων. Παράλληλα όμως άνοδο αναμένεται να σημειώσουν και οι εισαγωγές, ως αποτέλεσμα της τόνωσης της εγχώριας ζήτησης, ιδίως των επενδύσεων.

Ο πληθωρισμός, βάσει του εναρμονισμένου δείκτη τιμών καταναλωτή, αναμένεται να διαμορφωθεί σε 7,6% το 2022, κυρίως λόγω της ανοδικής πορείας των ενεργειακών αγαθών, αλλά και των ανατιμήσεων στα είδη διατροφής, ενώ θα αποκλιμακωθεί το 2023 και περαιτέρω το 2024. Ο πυρήνας του πληθωρισμού θα είναι και αυτός υψηλός το 2022 και, παρότι θα αποκλιμακωθεί το 2023 και το 2024, θα παραμείνει σχετικά υψηλός, υπερβαίνοντας μάλιστα το γενικό δείκτη, λόγω της σταδιακής ενσωμάτωσης των έντονων πληθωριστικών πιέσεων του 2022 στον πυρήνα.

**Η πρόβλεψη για την οικονομική δραστηριότητα υπόκειται σε αβεβαιότητες και κινδύνους**

Ο ρυθμός μεγέθυνσης της ελληνικής οικονομίας μπορεί να επιβραδυνθεί περισσότερο σε περίπτωση (α) περαιτέρω κλιμάκωσης του πολέμου στην Ουκρανία, καθώς αυτό θα οδηγήσει σε περαιτέρω αύξηση της αβεβαιότητας και ισχυρότερες και πιο επίμονες πληθωριστικές πιέσεις, (β) νέου κύματος της πανδημίας ή (γ) χαμηλού ποσοστού απορρόφησης κονδυλίων της ΕΕ στο πλαίσιο του Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας. Η περαιτέρω αυστηροποίηση των διεθνών χρηματοπιστωτικών συνθηκών και η αύξηση της αποστροφής των διεθνών επενδυτών προς τον κίνδυνο δημιουργούν κινδύνους για τη χρηματοδότηση της πραγματικής οικονομίας, καθώς και για την αδιάλειπτη και με αποδεκτό κόστος δανεισμού πρόσβαση του Ελληνικού Δημοσίου στις διεθνείς αγορές κεφαλαίων. Ωστόσο, τα μέτρα που δρομολογεί η ΕΚΤ για την αποτροπή του κατακερματισμού του χρηματοπιστωτικού συστήματος της ευρωζώνης αναμένεται να περιορίσουν αυτούς τους κινδύνους. Επιπλέον, σημαντικοί κίνδυνοι στο πεδίο του πληθωρισμού συνδέονται με το ενδεχόμενο περαιτέρω αύξησης των διεθνών τιμών της ενέργειας σε συνδυασμό με υποχώρηση της ισοτιμίας του ευρώ σε σχέση με το δολάριο, καθώς και με το ενδεχόμενο οι πληθωριστικές πιέσεις να είναι πιο επίμονες, οδηγώντας σε αυξήσεις των ονομαστικών αμοιβών και θέτοντας έτσι σε κίνηση μια ανατροφοδοτούμενη άνοδο του πληθωρισμού. Σε περίπτωση ταχείας και έντονης αυστηροποίησης της νομισματικής πολιτικής λόγω υψηλότερου του αναμενομένου πληθωρισμού ή/και μιας περαιτέρω επιδείνωσης της εμπιστοσύνης και κάμψης της δραστηριότητας στους βασικούς εμπορικούς εταίρους, θα μπορούσαν να παρατηρηθούν φαινόμενα στασιμοπληθωρισμού στην ελληνική οικονομία. Πρόσθετοι κίνδυνοι για την ελληνική οικονομία απορρέουν και από τις γεωπολιτικές εντάσεις στην Ανατολική Μεσόγειο.

**Τραπεζικό σύστημα: Κερδοφορία, υποχώρηση της κεφαλαιακής επάρκειας, μείωση των μη εξυπηρετούμενων δανείων**

Το α΄ τρίμηνο του 2022 οι ελληνικοί τραπεζικοί όμιλοι κατέγραψαν κέρδη ως αποτέλεσμα της εμφάνισης μη επαναλαμβανόμενων εσόδων, της μείωσης των λειτουργικών εξόδων και, κυρίως, της μείωσης των προβλέψεων για τον πιστωτικό κίνδυνο.

Αναφορικά με την κεφαλαιακή επάρκεια, τόσο ο Δείκτης Κεφαλαίου Κοινών Μετοχών (Common EquityTier 1 − CET1) όσο και ο Συνολικός Δείκτης Κεφαλαίου (Total Capital Ratio – TCR) σε ενοποιημένη βάση υποχώρησαν ελαφρά το Μάρτιο του 2022 σε 12,2% και 15% αντίστοιχα (από 12,6% και 15,2% αντίστοιχα το Δεκέμβριο του 2021). Σε ευρωπαϊκό επίπεδο, σύμφωνα με στοιχεία της Ευρωπαϊκής Αρχής Τραπεζών, ο μεσοσταθμικός δείκτης CET1 διαμορφώθηκε το Δεκέμβριο του 2021 σε 15,7%, ενώ ο δείκτης TCR σε 19,6%.

Στο τέλος του Μαρτίου 2022 η ποιότητα του χαρτοφυλακίου δανείων σε ατομική βάση βελτιώθηκε, καθώς τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια (ΜΕΔ) ανήλθαν σε 17,7 δισεκ. ευρώ, μειωμένα κατά 0,7 δισεκ. ευρώ συγκριτικά με το τέλος του Δεκεμβρίου 2021 και κατά περίπου 91 δισεκ. ευρώ έναντι του Μαρτίου 2016, όταν είχε καταγραφεί και το υψηλότερο επίπεδο ΜΕΔ. Ο λόγος των ΜΕΔ προς το σύνολο των δανείων αποκλιμακώθηκε περαιτέρω το α΄ τρίμηνο του 2022 (Μάρτιος 2022: 12,1%, Δεκέμβριος 2021: 12,8%), αλλά παρέμεινε υψηλός, καθώς, σύμφωνα με στοιχεία της Ευρωπαϊκής Αρχής Τραπεζών, στο τέλος του Δεκεμβρίου 2021 ο δείκτης ΜΕΔ σε επίπεδο ΕΕ ανήλθε σε 2,0%. Με βάση τις δρομολογηθείσες ενέργειες εξυγίανσης και διαχείρισης των ΜΕΔ, αναμένεται να επιτευχθεί μονοψήφιο ποσοστό για το σύνολο του τραπεζικού τομέα μέχρι το τέλος του 2022.

**Προκλήσεις**

Η βασικότερη πρόκληση που καλείται να αντιμετωπίσει η ελληνική οικονομία είναι η συνέχιση της δυναμικής ανάκαμψης, που ξεκίνησε το 2021, σε ένα δυσμενές διεθνές περιβάλλον.

Η πανδημία του κορωνοϊού, η ενεργειακή κρίση, η αλματώδης άνοδος του πληθωρισμού και η αύξηση της αβεβαιότητας επιτείνουν σημαντικά κάποια από τα προβλήματα που αντιμετώπιζε η ελληνική οικονομία μετά τη δεκαετή κρίση χρέους και τα οποία μπορούν να επιδράσουν αρνητικά στις βραχυπρόθεσμες, αλλά και στις μακροπρόθεσμες προοπτικές της οικονομίας.

Για παράδειγμα, τα αναγκαία δημοσιονομικά μέτρα στήριξης των επιχειρήσεων και των ευάλωτων ομάδων του πληθυσμού επιβραδύνουν τη μείωση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων, παρά την ταχύτερη της αναμενόμενης αποκλιμάκωση του λόγου χρέους προς ΑΕΠ. Η μεγάλη εξάρτηση της ελληνικής οικονομίας από τα εισαγόμενα αγαθά και υπηρεσίες οδηγεί σε επιδείνωση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Η αύξηση της αβεβαιότητας για τις μελλοντικές προοπτικές της οικονομίας οδηγεί σε αναβολή των επενδυτικών και καταναλωτικών αποφάσεων, ενώ και η αναμενόμενη άνοδος των επιτοκίων θα μπορούσε να δράσει ανασταλτικά στην υλοποίηση των επενδυτικών σχεδίων, καθυστερώντας έτσι την εξάλειψη του επενδυτικού κενού. Σε ένα δυσμενές μακροοικονομικό περιβάλλον με υψηλό πληθωρισμό και κάμψη της ζήτησης θα μπορούσε να ανακοπεί η πτωτική πορεία της ανεργίας και να δημιουργηθεί μια νέα γενιά μη εξυπηρετούμενων δανείων, με αποτέλεσμα να επηρεαστούν δυσμενώς τα μεγέθη των ελληνικών τραπεζών.

Η επιβράδυνση της μείωσης των ελλειμμάτων ενέχει τον κίνδυνο να κλονιστεί η εμπιστοσύνη των αγορών στη δέσμευση της δημοσιονομικής πολιτικής για προσωρινές και όχι μόνιμες παρεμβάσεις δημοσιονομικής χαλάρωσης και κατ’ επέκταση για επιστροφή σε πρωτογενή πλεονάσματα. Κάτι τέτοιο θα μπορούσε να διαταράξει την πτωτική πορεία του λόγου δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ και, σε συνδυασμό με τη δυσμενή διεθνή συγκυρία, να μεταθέσει χρονικά την αναβάθμιση της πιστοληπτικής αξιολόγησης του Ελληνικού Δημοσίου στην επενδυτική βαθμίδα. Σ’ αυτή την περίπτωση, όπως ήδη φαίνεται, θα μπορούσαν να ασκηθούν σημαντικές ανοδικές πιέσεις στο κόστος δανεισμού του Ελληνικού Δημοσίου. Καθοριστικό ρόλο σε αυτό το σημείο θα έχουν η υλοποίηση δράσεων εκ μέρους της ΕΚΤ για την αποτροπή του κατακερματισμού του χρηματοπιστωτικού συστήματος στην ευρωζώνη, καθώς και η υλοποίηση των επενδύσεων και μεταρρυθμίσεων που προβλέπονται στο Εθνικό Σχέδιο Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας, όπως αναφέρεται πιο κάτω.

Το ενδεχόμενο μερικής ή ολικής διακοπής του ενεργειακού εφοδιασμού της Ευρώπης από τη Ρωσία απαιτεί άμεσες δράσεις στην κατεύθυνση της ενεργειακής ασφάλειας με νέες επενδύσεις σε αποθήκες φυσικού αερίου, εξεύρεση εναλλακτικών προμηθευτών, αλλά και εξόρυξη υδρογονανθράκων. Στο δυσμενές αυτό περιβάλλον, η εν εξελίξει κλιματική αλλαγή αναδεικνύει ως σημαντική πρόκληση την επιτάχυνση των επενδύσεων για την προετοιμασία της μετάβασης της οικονομίας σε πιο καθαρές μορφές ενέργειας.

Πέρα από τα προβλήματα που σχετίζονται με την αρνητική διεθνή οικονομική συγκυρία, εξακολουθούν να υφίστανται οι δομικές αδυναμίες της ελληνικής οικονομίας που οδηγούν σε χαμηλή διαρθρωτική ανταγωνιστικότητα. Ενδεικτικά, παρά τη σημαντική πρόοδο που σημειώθηκε σε ορισμένους τομείς στην προσπάθεια αντιμετώπισης της πανδημίας, η απονομή της δικαιοσύνης παραμένει αργή, η αποτελεσματικότητα του δημόσιου τομέα είναι ακόμη χαμηλή και ο ψηφιακός μετασχηματισμός της οικονομίας υπολείπεται σε σχέση με τους Ευρωπαίους εταίρους. Παράλληλα, ο υψηλός βαθμός εξάρτησης της ελληνικής οικονομίας από εισαγωγές αγαθών και ενέργειας, το αυξημένο μερίδιο του κόστους ενέργειας στις ελληνικές επιχειρήσεις ήδη πριν από την ενεργειακή κρίση, το μικρό μέσο μέγεθος των ελληνικών επιχειρήσεων και τα ολιγοπωλιακά φαινόμενα σε αρκετούς κλάδους επιτείνουν τα προβλήματα από την άνοδο των διεθνών τιμών ενέργειας και πρώτων υλών και οδηγούν σε πληθωρισμό άνω του μέσου όρου της ευρωζώνης. Εξάλλου, παρά τις προσπάθειες των τελευταίων χρόνων, η φοροδιαφυγή παραμένει σε πολύ υψηλά επίπεδα, δυσχεραίνοντας την υποχώρηση του δημόσιου χρέους. Η προβλεπόμενη δημογραφική επιδείνωση λόγω της γήρανσης του πληθυσμού εξακολουθεί να περιορίζει τις μακροπρόθεσμες αναπτυξιακές προοπτικές της οικονομίας και να αυξάνει τους κινδύνους για το ασφαλιστικό-συνταξιοδοτικό σύστημα.

**Προϋποθέσεις για διατηρήσιμη ανάκαμψη**

Για να αντιμετωπιστούν οι προκλήσεις και οι αβεβαιότητες που συνδέονται με την επιδείνωση του διεθνούς οικονομικού περιβάλλοντος και την επιτάχυνση του πληθωρισμού και να διασφαλιστεί η αναβάθμιση της πιστοληπτικής αξιολόγησης σε επενδυτική βαθμίδα, η οικονομική πολιτική, πέρα από την απαραίτητη στήριξη των πιο ευάλωτων κοινωνικών ομάδων ανάλογα με το διαθέσιμο δημοσιονομικό χώρο, θα πρέπει να δώσει έμφαση στην υλοποίηση των επενδύσεων και μεταρρυθμίσεων που προβλέπονται στο Εθνικό Σχέδιο Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας και στη σταδιακή αποκατάσταση της δημοσιονομικής ισορροπίας.

Ειδικότερα, για να διαφυλαχθεί η δημοσιονομική αξιοπιστία, θα πρέπει να αποφευχθούν μόνιμα μέτρα δημοσιονομικής χαλάρωσης, οι δε τυχόν πρόσθετες παρεμβάσεις εισοδηματικής ενίσχυσης θα πρέπει: (α) να είναι στοχευμένες προς τις ευάλωτες ομάδες του πληθυσμού, (β) να έχουν προσωρινό χαρακτήρα και (γ) να μην υπονομεύουν τους φιλόδοξους περιβαλλοντικούς στόχους που έχουν τεθεί.

Παράλληλα, το ταμειακά διαθέσιμα θα πρέπει να διατηρηθούν σε υψηλό επίπεδο για να παραμείνει περιορισμένος ο κίνδυνος αναχρηματοδότησης του χρέους. Με βάση το ευνοϊκό προφίλ αποπληρωμών του χρέους, εκτιμάται ότι η μεσοπρόθεσμη βιωσιμότητα του χρέους δεν απειλείται. Μακροπρόθεσμα, όμως, η σταδιακή αναχρηματοδότηση του συσσωρευμένου χρέους του επίσημου τομέα με όρους αγοράς αυξάνει την έκθεση του Ελληνικού Δημοσίου στον επιτοκιακό κίνδυνο. Συνεπώς, μεσοπρόθεσμα, η δημοσιονομική πολιτική θα πρέπει και πάλι να εστιάσει στη σταδιακή μείωση του πρωτογενούς ελλείμματος και στην επαναφορά, από το 2023, πρωτογενών πλεονασμάτων.

Η αξιοποίηση των πόρων από το μακροπρόθεσμο προϋπολογισμό της ΕΕ 2021-2027 και το ευρωπαϊκό μέσο ανάκαμψης NextGenerationEU (NGEU) έχει κομβικό ρόλο στην αντιμετώπιση της επενδυτικής αβεβαιότητας στο νέο περιβάλλον υψηλού πληθωρισμού και γεωπολιτικής αστάθειας. Τα επόμενα έτη τόσο οι δημόσιες όσο και οι ιδιωτικές επενδύσεις που θα υλοποιηθούν με ευρωπαϊκή χρηματοδότηση αναμένεται να συμβάλουν καθοριστικά στην οικονομική ανάπτυξη και να ενισχύσουν το μακροπρόθεσμο παραγωγικό δυναμικό της οικονομίας.

Επίσης, είναι αναγκαία η επανεκκίνηση του προγράμματος των ιδιωτικοποιήσεων – ύστερα από δύο χρόνια καθυστερήσεων λόγω πανδημίας – καθώς και η συνέχιση των μεταρρυθμίσεων που συνδέονται με το NGEU. Η ενεργοποίηση και αξιοποίηση του νέου εργαλείου REPowerEU που προτείνει η Ευρωπαϊκή Επιτροπή θα είναι καθοριστική για την επιτάχυνση της ενεργειακής μετάβασης της Ευρωπαϊκής Ένωσης μεσοπρόθεσμα και την απεξάρτηση των κρατών-μελών από τις εισαγωγές ορυκτών καυσίμων από τη Ρωσία, μέσω της προώθησης των ανανεώσιμων πηγών ενέργειας.

Η συγκράτηση των πληθωριστικών πιέσεων και ιδιαίτερα των στοιχείων κόστους της παραγωγής, όπως των μισθών και της ενέργειας, είναι υψηλής σημασίας προκειμένου να διατηρηθούν τα οφέλη σε όρους ανταγωνιστικότητας που επιτεύχθηκαν την τελευταία δεκαετία. Σ’ αυτή την κατεύθυνση μπορούν επίσης να βοηθήσουν οι μεταρρυθμίσεις που στοχεύουν στην περαιτέρω απελευθέρωση των αγορών αγαθών και υπηρεσιών και οι δράσεις που είναι σε θέση να προστατεύσουν το εισόδημα των νοικοκυριών από την εκτίναξη των τιμών της ενέργειας.

Σημαντικές παρεμβάσεις απαιτούνται και αναφορικά με την αγορά εργασίας. Παρά τη διαχρονική υποχώρησή του, το ποσοστό ανεργίας παραμένει σε υψηλό επίπεδο και μπορεί να αυξηθεί λόγω των επιπτώσεων του δυσμενούς διεθνούς περιβάλλοντος στην εγχώρια και εξωτερική ζήτηση. Επισημαίνεται ότι η επίμονη υψηλή ανεργία των τελευταίων ετών έχει επιτείνει το πρόβλημα της αναντιστοιχίας μεταξύ των ζητούμενων και των προσφερόμενων θέσεων εργασίας, καθώς σημαντικό τμήμα του εργατικού δυναμικού έχει χάσει μέρος των δεξιοτήτων του. Επιπλέον, παράγοντες όπως η γήρανση του πληθυσμού, η πρόωρη συνταξιοδότηση των εργαζομένων και η μετανάστευση εργατικού δυναμικού κατά τα χρόνια της κρίσης έχουν οδηγήσει σε ελλείψεις εργαζομένων χαμηλής και υψηλής εξειδίκευσης. Συνεπώς, κρίνεται απαραίτητη η αναβάθμιση της τεχνικής εκπαίδευσης και η ενίσχυση της διαρκούς επιμόρφωσης του εργατικού δυναμικού ώστε να αποκτήσει τα προσόντα και τις δεξιότητες για να ενταχθεί και να παραμείνει στην αγορά εργασίας. Επίσης, είναι αναγκαία η αποτελεσματικότερη εφαρμογή πολιτικών για την αύξηση του ποσοστού συμμετοχής των γυναικών στο εργατικό δυναμικό, με περαιτέρω βελτίωση των μέτρων που αφορούν τόσο τις συνθήκες εργασίας των γυναικών (π.χ. ωράρια, άδειες) όσο και τη φροντίδα των παιδιών (π.χ. διαθεσιμότητα παιδικών σταθμών, ωράρια νηπιαγωγείων, δημοτικών σχολείων).

Η διατήρηση της αναπτυξιακής δυναμικής απαιτεί την απρόσκοπτη χρηματοδότηση των επιχειρήσεων μέσω του τραπεζικού συστήματος. Κρίσιμο ρόλο όσον αφορά τους όρους και τη διαθεσιμότητα τραπεζικής χρηματοδότησης προς τις επιχειρήσεις αναμένεται να συνεχίσουν να έχουν τα προγράμματα συγχρηματοδότησης και εγγυοδοσίας που υποστηρίζονται από δημόσιους πόρους, ιδίως από τα χαμηλότοκα δάνεια που συνδέονται με το δανειακό σκέλος του Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας. Προϋπόθεση όμως για τη συνέχιση της τραπεζικής χρηματοδότησης και την επίτευξη των στόχων για κινητοποίηση ιδιωτικών κεφαλαίων στο πλαίσιο του Εθνικού Σχεδίου Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας είναι η ενίσχυση της ανθεκτικότητας του τραπεζικού συστήματος. Για το σκοπό αυτό, θα πρέπει να αντιμετωπιστούν οι εναπομένουσες προκλήσεις που συνδέονται με το τραπεζικό σύστημα και αφορούν την περαιτέρω μείωση των μη εξυπηρετούμενων δανείων, τη βελτίωση της οργανικής κερδοφορίας και την ποιοτική και ποσοτική ενίσχυση της κεφαλαιακής του βάσης.

\*\*\*

Παρά τις προκλήσεις που αντιμετωπίζει η ελληνική οικονομία σε ένα περιβάλλον όπου κυριαρχούν οι κίνδυνοι για την ανάπτυξη, όπως η ένταση των πληθωριστικών πιέσεων, η μερική ή ολική διακοπή του ενεργειακού εφοδιασμού της Ευρώπης από τη Ρωσία, η αναστολή επενδυτικών έργων λόγω της αύξησης της αβεβαιότητας και της ανόδου των επιτοκίων, εξακολουθούν να υπάρχουν σημαντικές θετικές ειδήσεις: Η έξοδος από το καθεστώς ενισχυμένης εποπτείας τον προσεχή Αύγουστο, η ανάληψη δράσης εκ μέρους της ΕΚΤ για την αποτροπή του κατακερματισμού των αγορών χρήματος και κεφαλαίων στην ευρωζώνη, η πρόσφατη αναβάθμιση της πιστοληπτικής αξιολόγησης των ελληνικών ομολόγων από δύο διεθνείς οίκους, η πολύ θετική πορεία των ταξιδιωτικών εισπράξεων και η ανακοίνωση μεγάλων επενδύσεων στην Ελλάδα από σημαντικές εταιρίες του εξωτερικού αποτελούν αξιοσημείωτες εξελίξεις που ενισχύουν τις μεσοπρόθεσμες προοπτικές της οικονομίας.

Σε κάθε περίπτωση, η διατήρηση της δυναμικής της ανάπτυξης το προσεχές διάστημα αποτελεί την κυριότερη πρόκληση που αντιμετωπίζει η οικονομική πολιτική. Στην κατεύθυνση αυτή, ιδιαίτερα σημαντικό είναι το ευρωπαϊκό μέσο ανάκαμψης NextGenerationEU (NGEU) για την επιτάχυνση των μεταρρυθμίσεων και την αύξηση των δημόσιων και ιδιωτικών επενδύσεων με στόχο τον ψηφιακό μετασχηματισμό, την πράσινη μετάβαση και την αύξηση της απασχόλησης. Καταλυτικό ρόλο για την επίτευξη των στόχων του Εθνικού Σχεδίου Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας καλείται να διαδραματίσει ένα υγιές και ισχυρό εγχώριο τραπεζικό σύστημα, σε συνεργασία με τους εμπλεκόμενους διεθνείς χρηματοπιστωτικούς φορείς. Ταυτόχρονα, ιδιαίτερα κρίσιμη είναι η ανάσχεση των πληθωριστικών πιέσεων, προκειμένου να προστατευθεί η ανταγωνιστικότητα της οικονομίας, αλλά και το πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα των καταναλωτών. Η δημοσιονομική πολιτική θα πρέπει μεσοπρόθεσμα να εστιάσει στην επίτευξη πρωτογενών πλεονασμάτων. Αυτά τα στοιχεία της οικονομικής πολιτικής, πέρα από την ενίσχυση των μεσοπρόθεσμων προοπτικών, θα συμβάλουν και στην αναβάθμιση, σε επενδυτική βαθμίδα, της πιστοληπτικής αξιολόγησης των ελληνικών ομολόγων, αυξάνοντας έτσι την ανθεκτικότητα της οικονομίας σε μελλοντικές εξωγενείς διαταραχές.

Το πλήρες κείμενο της Έκθεσης είναι διαθέσιμο [εδώ](https://www.bankofgreece.gr/Publications/NomPol20212022.pdf).