



**ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ**  
**ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ**

**ΔΕΛΤΙΟ ΤΥΠΟΥ**

Αθήνα, 17 Ιουνίου 2015

**Θέμα: Έκθεση της Τράπεζας της Ελλάδος για τη Νομισματική Πολιτική 2014-15**

*Υποβλήθηκε σήμερα στην Πρόεδρο της Βουλής των Ελλήνων και το Υπουργικό Συμβούλιο η Έκθεση της Τράπεζας της Ελλάδος για τη Νομισματική Πολιτική 2014-15, σύμφωνα με όσα προβλέπει το Καταστατικό της.*

Την περίοδο που συντάχθηκε η παρούσα έκθεση οι εξελίξεις ήταν ιδιαίτερα πυκνές, κυρίως όσον αφορά τις διαπραγματεύσεις για την επίτευξη της συμφωνίας χρηματοδοτικής στήριξης. Σήμερα, οι διαπραγματεύσεις δεν έχουν τελεσφορήσει ακόμη. Όπως έχει ήδη εκτιμήσει η Τράπεζα της Ελλάδος στην Έκθεση του Διοικητή για το 2014, η σύναψη μιας νέας συμφωνίας με τους εταίρους είναι απαραίτητη προκειμένου να αποσοβηθούν οι άμεσοι κίνδυνοι που υπάρχουν σήμερα για την οικονομία, να περιοριστεί η αβεβαιότητα και να δοθεί μια διατηρήσιμη αναπτυξιακή προοπτική στη χώρα.

Αντίθετα, η αποτυχία στις διαπραγματεύσεις θα είναι η αρχή μιας επώδυνης πορείας που θα οδηγήσει αρχικά σε πτώχευση και τελικά στην έξοδο της χώρας από τη ζώνη του ευρώ και – πιθανότατα – από την Ευρωπαϊκή Ένωση. Μια ελεγχόμενη κρίση χρέους, όπως αυτή που διαχειριζόμαστε σήμερα με τη βοήθεια των εταίρων, θα μετατραπεί σε ανεξέλεγκτη κρίση, με μεγάλους κινδύνους για το τραπεζικό σύστημα και τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Η έξοδος από το ευρώ θα προσθέσει στο ήδη βεβαρημένο περιβάλλον μια νέα οξύτατη συναλλαγματική κρίση που θα εκτινάξει τον πληθωρισμό.

Όλα αυτά σημαίνουν βαθιά ύφεση, δραματική μείωση των εισοδημάτων, πολλαπλασιασμό της ανεργίας και κατάρρευση όσων έχει πετύχει η ελληνική οικονομία στα χρόνια της ένταξης στην ΕΕ και κυρίως την περίοδο του ευρώ. Η Ελλάδα από

ισότιμο μέλος στον πυρήνα των ευρωπαϊκών χωρών θα μετατραπεί σε μια φτωχή χώρα της Νότιας Ευρώπης.

Για αυτό η Τράπεζα της Ελλάδος υποστηρίζει ακράδαντα ότι η συμφωνία με τους εταίρους είναι ιστορική επιταγή που δεν μπορούμε να αγνοήσουμε. Από όλες τις ενδείξεις που υπάρχουν μέχρι σήμερα φαίνεται ότι υπάρχει σοβαρή προσέγγιση στους όρους και η απόσταση που απομένει να διανυθεί για την ολοκλήρωση της συμφωνίας είναι μικρή. Άλλωστε, η μείωση των σκοπούμενων πρωτογενών πλεονασμάτων είναι μια κεφαλαιώδους σημασίας απόφαση, που επεκτείνει σημαντικά τον αναγκαίο χρόνο της δημοσιονομικής προσαρμογής και προσθέτει βαθμούς ελευθερίας στην άσκηση της δημοσιονομικής πολιτικής. Εξίσου σημαντική θα είναι η επαναβεβαίωση και εξειδίκευση της πρόθεσης των εταίρων για την αναδιάρθρωση του χρέους, όπως διατυπώθηκε αρχικά στη σύνοδο του Eurogroup της 27ης Νοεμβρίου 2012. Χρειαζόμαστε σήμερα μια βιώσιμη συμφωνία που θα στηριχθεί σε βιώσιμο χρέος, απαλλάσσοντας τις επόμενες γενιές από τα βάρη που δεν δικαιούμαστε να τους κληροδοτήσουμε.

\*\*\*

Στα τέλη του 2014 υπήρχαν σοβαρές ενδείξεις ότι η ελληνική οικονομία, έχοντας υπερβεί την ύφεση, εισέρχεται σε φάση ανάπτυξης. Η Τράπεζα της Ελλάδος, όπως και όλοι οι διεθνείς οργανισμοί, προέβλεπαν τότε άνοδο του ΑΕΠ το 2015 και επιτάχυνση της ανόδου το 2016.

Σήμερα οι προβλέψεις αυτές έχουν αναθεωρηθεί προς τα κάτω, καθώς τα πρόσφατα στοιχεία για το ΑΕΠ δείχνουν επιβράδυνση του ρυθμού ανάπτυξης και συρρίκνωση του ΑΕΠ σε τριμηνιαία βάση για δύο συνεχόμενα τρίμηνα. Η επιδείνωση των δεικτών οικονομικού κλίματος και των συνθηκών χρηματοδότησης του ιδιωτικού τομέα υποδηλώνουν ότι η επιβράδυνση του ρυθμού ανάπτυξης της οικονομίας θα γίνει εντονότερη το β' τρίμηνο του 2015, με κίνδυνο η οικονομία να μπει σε μια νέα φάση ύφεσης.

Άμεση και σοβαρότερη συνέπεια της αβεβαιότητας που επικράτησε τους τελευταίους μήνες ήταν η απώλεια εμπιστοσύνης.

Αυτή αποτυπώθηκε στην άνοδο της απόδοσης των ελληνικών ομολόγων και τον αποκλεισμό των ελληνικών εταιρειών από χρηματοδότηση στις αγορές κεφαλαίων. Παράλληλα, δυσχέρανε ουσιαστικά τις διαπραγματεύσεις, ενισχύοντας όσους επιδιώκουν αποκοπή της Ελλάδος από τη ζώνη του ευρώ.

Στο εσωτερικό, ο υψηλός βαθμός αβεβαιότητας απεικονίστηκε στην επιδείνωση των δεικτών οικονομικού κλίματος και εμπιστοσύνης και στην εκροή καταθέσεων επιχειρήσεων και νοικοκυριών από τις τράπεζες. Ενδεικτικό είναι ότι στην παρούσα φάση οι εκροές καταθέσεων (οι οποίες προσέγγισαν τα 30 δισεκ. ευρώ στο διάστημα Οκτωβρίου 2014-Απριλίου 2015) αφορούν σε σημαντικό βαθμό αναλήψεις τραπεζογραμματίων από τραπεζικούς λογαριασμούς, τα οποία ακολούθως αποθησαυρίζονται, ενώ καταγράφεται και φυγή κεφαλαίων προς το εξωτερικό.

Οι εκροές καταθέσεων περιόρισαν σημαντικά τη χρηματοδοτική ικανότητα του τραπεζικού συστήματος και οι τράπεζες αναγκάστηκαν να προσφύγουν σε έκτακτη χρηματοδότηση από την Τράπεζα της Ελλάδος (ΕΛΑ). Η προσφυγή των τραπεζών στον ΕΛΑ κατέστη επίσης αναγκαία, καθώς μια σημαντική κατηγορία εξασφαλίσεων στα χαρτοφυλάκιά τους (οι ελληνικοί κρατικοί τίτλοι και τα χρεόγραφα, όπως λ.χ. τα τραπεζικά ομόλογα, που καλύπτονται από εγγύηση του Ελληνικού Δημοσίου) έπαυσαν από το Φεβρουάριο 2015 να γίνονται αποδεκτές στις πράξεις νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος.

Επιβαρυντικό στοιχείο για τη ρευστότητα ήταν η αναβολή πληρωμών του Δημοσίου κυρίως προς τους προμηθευτές των φορέων της Γενικής Κυβέρνησης και η άντληση των διαθέσιμων των φορέων της Γενικής Κυβέρνησης μέσω βραχυπρόθεσμου δανεισμού. Επίσης, το πρώτο τετράμηνο του 2015 το ταμειακό πρωτογενές αποτέλεσμα της Γενικής Κυβέρνησης παραμένει σε πλεόνασμα, αλλά εμφανίζει επιδείνωση σε σχέση με πέρυσι.

Οι δυσμενείς εξελίξεις που περιγράφονται παραπάνω οφείλονται κυρίως στην αβεβαιότητα που επικράτησε από τους τελευταίους μήνες του 2014 μέχρι σήμερα. Στην πρώτη περίοδο η αβεβαιότητα προήλθε κυρίως από τις έντονες, προεκλογικού χαρακτήρα, αντιπαραθέσεις που κατέληξαν τελικά σε πρόωρες εκλογές. Η Τράπεζα της Ελλάδος, μέσω της δημόσιας παρέμβασης του Διοικητή της στις 15 Δεκεμβρίου 2014, είχε προειδοποιήσει για τους σοβαρούς κινδύνους για την οικονομία και τη ρευστότητα. Το 2015 η αβεβαιότητα εντάθηκε από τη δυσκολία να προβλεφθεί το αποτέλεσμα των διαπραγματεύσεων για τη συνομιλότητα νέας συμφωνίας με τους εταίρους. Η απόφαση του Eurogroup της 20ής Φεβρουαρίου 2015 παρείχε ένα πλαίσιο συμφωνίας, το οποίο επέδρασε θετικά στο κλίμα. Η παράταση όμως των διαπραγματεύσεων για την εξειδίκευση του πλαισίου εξανέμιση την αρχική αισιοδοξία και η αβεβαιότητα επανήλθε εντονότερη. Μέσα σε αυτό το κλίμα εμφανίστηκαν πάλι στο προσκήνιο, στο εσωτερικό και το εξωτερικό, σενάρια κάθε είδους για την πορεία της χώρας, την πιθανότητα χρεοκοπίας και την έξοδο από το ευρώ.

\*\*\*\*

Όπως αναλύεται στην παρούσα έκθεση, οι προβλέψεις για την πορεία της οικονομίας παραμένουν ιδιαίτερα επισφαλείς. Με δεδομένο ότι τα μεγαλύτερα προβλήματα που αντιμετωπίζει σήμερα η ελληνική οικονομία οφείλονται στην αβεβαιότητα και την απώλεια εμπιστοσύνης είναι βέβαιο να προβλεφθεί ότι αν βελτιωθεί το κλίμα, η οικονομία μπορεί να επανέλθει σχετικά σύντομα σε ανοδική τροχιά. Βασική, απόλυτα καθοριστική προϋπόθεση για να συμβεί αυτό είναι να αποκλειστεί το ενδεχόμενο πιστωτικού γεγονότος και να διασφαλιστεί η παραμονή της χώρας στη ζώνη του ευρώ. Και αυτό μπορεί να γίνει μόνο εάν, σε πρώτη φάση, επιτευχθεί σύντομα ρεαλιστική συμφωνία και στη συνέχεια, εάν εφαρμοστούν με συνέπεια και χωρίς καθυστερήσεις οι όροι της μέσα σε συνθήκες πολιτικής σταθερότητας.

Μία συμφωνία θα δημιουργούσε θετικές προοπτικές και θα μπορούσε να καλύψει το έδαφος που χάθηκε κατά το πρώτο εξάμηνο του 2015. Ειδικότερα, μια συμφωνία με τους εταίρους:

- αποτρέπει πολύ δυσμενείς εξελίξεις και διασφαλίζει ότι οι έως τώρα θυσίες των Ελλήνων πολιτών δεν θα πάνε χαμένες,
- αποκαθιστά την εμπιστοσύνη μεταξύ των ελληνικών αρχών και των εταίρων,
- εξασφαλίζει, μέσω της συνδρομής των εταίρων μας και του ΔΝΤ, τη χρηματοδοτική στήριξη της ελληνικής οικονομίας,
- δηλώνει έμπρακτα τη βούληση για τη συνέχιση και επέκταση των απαιτούμενων διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων και τη διασφάλιση των δημοσιονομικών επιτευγμάτων,
- παρέχει τη δυνατότητα μιας ηπιότερης δημοσιονομικής προσαρμογής, η οποία βασίζεται σε χαμηλότερους και πιο ρεαλιστικούς στόχους για το πρωτογενές πλεόνασμα της Γενικής Κυβέρνησης, ενισχύοντας παράλληλα τις αναπτυξιακές προοπτικές,
- δημιουργεί τις προοπτικές για τη μετάβαση προς μια νέα μεσομακροπρόθεσμη συμφωνία με τους εταίρους, η οποία θα έχει ως στόχο την ομαλή έξοδο της χώρας στις διεθνείς αγορές και θα συνοδεύεται από την υλοποίηση της δέσμευσης του Eurogroup της 27ης Νοεμβρίου 2012 για την ελάφρυνση του δημόσιου χρέους, έτσι ώστε η ελληνική οικονομία να εξέλθει οριστικά από την κρίση και να διασφαλιστεί η διατηρήσιμη ανάπτυξη,
- επιπλέον, η επίτευξη συμφωνίας θα επιτρέψει στην Ελλάδα να εκμεταλλευθεί το ευνοϊκό διεθνές περιβάλλον και να ωφεληθεί από το πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης της ΕΚΤ.

\*\*\*\*

Με την άρση της αβεβαιότητας πρέπει να ξεκινήσει αμέσως η συζήτηση για τη διαμόρφωση της αναπτυξιακής πολιτικής που θα διασφαλίζει οριστική έξοδο από την κρίση και στροφή της οικονομίας σε ένα νέο εξωστρεφές και βιώσιμο αναπτυξιακό πρότυπο. Μια τέτοια πολιτική απαιτεί:

(α) Συνέχιση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων στις αγορές προϊόντων και υπηρεσιών, καθώς διευκολύνουν την είσοδο νέων επιχειρήσεων, ενισχύουν τον ανταγωνισμό και ενθαρρύνουν την καινοτομία.

(β) Ενίσχυση των ενεργητικών πολιτικών στην αγορά εργασίας, προκειμένου να αντιμετωπιστεί το υψηλό ποσοστό ανεργίας.

(γ) Διαμόρφωση και εφαρμογή ενός συνεκτικού και στοχευμένου δικτύου κοινωνικής προστασίας, που θα εξασφαλίζει μόνιμη και όχι αποσπασματική βοήθεια σε όσους έχουν πραγματικά ανάγκη.

(δ) Εξορθολογισμό της λειτουργίας του κράτους, βελτίωση του θεσμικού και νομοθετικού πλαισίου, υιοθέτηση ενός σταθερού φορολογικού πλαισίου και γενικότερα ενός φιλικού επιχειρηματικού περιβάλλοντος.

(ε) Διασφάλιση της δημοσιονομικής πειθαρχίας και επίτευξη πρωτογενών πλεονασμάτων μέσα από παρεμβάσεις κυρίως διαρθρωτικού και λιγότερο φοροεισπρακτικού χαρακτήρα. Έμφαση θα πρέπει να δοθεί στη διασφάλιση της βιωσιμότητας των ασφαλιστικών ταμείων, μέσω περιορισμού των ποικίλων εξαιρέσεων από τις γενικές διατάξεις. Επανεξέταση των διαφόρων εξαιρέσεων που υπάρχουν στους άμεσους και έμμεσους φόρους και διατήρηση μόνο αυτών που δικαιολογούνται από αναπτυξιακά και κοινωνικά κριτήρια.

(στ) Αντιμετώπιση των προκλήσεων της διαχείρισης των δανείων σε καθυστέρηση, προκειμένου να ενδυναμωθεί η δυνατότητα του τραπεζικού συστήματος να σταθεί αρωγός στην προσπάθεια ανάκαμψης της ελληνικής οικονομίας. Παράλληλα απαιτούνται αλλαγές στο θεσμικό πλαίσιο, όπως για παράδειγμα στο (προ)πρωτογενικό δίκαιο, τον Κώδικα Πολιτικής Δικονομίας και τον εξωδικαστικό συμβιβασμό, προκειμένου να υποβοηθηθεί η προσπάθεια των τραπεζών για την καλύτερη διαχείριση των δανείων σε καθυστέρηση.

\*\*\*

Σήμερα, πέντε χρόνια μετά την πρώτη δανειακή σύμβαση του 2010, η Ελλάδα αναζητά πάλι τη χρηματοδοτική στήριξη των εταίρων, καθώς παραμένει αποκλεισμένη από τις αγορές. Τα μέχρι τώρα δεδομένα από τη διαπραγμάτευση δείχνουν ότι η συμφωνία, εφόσον συναφθεί, θα επιτρέψει την επιβράδυνση του ρυθμού δημοσιονομικής προσαρμογής μέσω χαμηλότερων πρωτογενών πλεονασμάτων, με αντάλλαγμα την πραγματοποίηση αναγκαίων μεταρρυθμίσεων. Ένα μεγάλο μέρος των μεταρρυθμίσεων αυτών έχει πραγματοποιηθεί, ενώ τα ελλείμματα του Δημοσίου και του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών έχουν εξαλειφθεί.

Αν συνεπώς ολοκληρωθούν οι μεταρρυθμίσεις που καθυστέρησαν, πραγματοποιηθούν όσες θα δρομολογηθούν με τη νέα συμφωνία και διατηρηθεί η δημοσιονομική ισορροπία, δίνοντας χώρο για αναπτυξιακές πρωτοβουλίες, οι θετικές προοπτικές θα επαληθευθούν. Άμεσος στόχος τώρα είναι να διαμορφωθούν το συντομότερο δυνατόν οι συνθήκες που θα επιτρέψουν στην ελληνική οικονομία να επωφεληθεί από το ευνοϊκό διεθνές οικονομικό περιβάλλον και την ιδιαίτερα υποβοηθητική νομισματική πολιτική σε επίπεδο ευρωζώνης και θα επιταχύνουν τη διατηρήσιμη πρόσβαση στις διεθνείς αγορές κεφαλαίων. Η πορεία προς τις αγορές μπορεί να επιταχυνθεί αν εξασφαλιστεί κατ' αρχάς η απαιτούμενη χρηματοδοτική στήριξη των εταίρων. Εξίσου όμως σημαντικό είναι το νέο χρηματοδοτικό πρόγραμμα να στηριχθεί, εκτός των άλλων, και στην υλοποίηση των δεσμεύσεων των Ευρωπαϊκών εταίρων το Νοέμβριο του 2012 για ελάφρυνση του ελληνικού χρέους, οι οποίες θα πρέπει πλέον να εξειδικευθούν περισσότερο.

Το πλήρες κείμενο της Έκθεσης είναι διαθέσιμο στο δικτυακό τόπο της Τράπεζας της Ελλάδος: <http://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/NomPol20142015.pdf>