

ΕΚΘΕΣΗ ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΗ ΓΙΑ ΤΟ ΕΤΟΣ 2023

ΑΠΟΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΤΗΣ ΕΜΠΙΣΤΟΣΥΝΗΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΕΝ ΜΕΣΩ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΑΒΕΒΑΙΟΤΗΤΑΣ – ΣΥΝΕΧΙΣΗ ΤΩΝ ΜΕΤΑΡΡΥΘΜΙΣΕΩΝ

Ομιλία του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος Γιάννη Στουρνάρα στη Γενική Συνέλευση των Μετόχων

Η φετινή χρονιά έχει ιδιαίτερη σημασία για τις κεντρικές τράπεζες της ευρωζώνης, καθώς συμπληρώνονται 25 χρόνια από τη δημιουργία του ευρώ, που αποτέλεσε αναμφισβήτητο το σημαντικότερο βήμα προς την ευρωπαϊκή ενοποίηση. Στη διάρκεια αυτής της 25ετίας, η ενιαία νομισματική πολιτική βρέθηκε αντιμέτωπη με πολλαπλές προκλήσεις. Ωστόσο, η εμπειρία που αποκτήθηκε είναι εξαιρετικά πολύτιμη και προσφέρει σημαντικά διδάγματα, τα οποία καλούμαστε να αξιοποιήσουμε ως ανάχωμα σε τυχόν μελλοντικές κρίσεις. Σε έναν κόσμο που πλήττεται από αλληπάλληλες διαταραχές από την πλευρά της προσφοράς, κυρίως λόγω γεωπολιτικών εντάσεων, μια βασική προτεραιότητα της οικονομικής πολιτικής είναι η αποτελεσματική διαχείριση των κινδύνων.

Σε ένα περιβάλλον αυξημένης διεθνούς αβεβαιότητας, η αναβάθμιση του αξιόχρεου της χώρας στην επενδυτική κατηγορία το προηγούμενο έτος σηματοδοτεί την αποκατάσταση της εμπιστοσύνης στην ελληνική οικονομία. Οι θετικές αξιολογήσεις της ελληνικής οικονομίας κατά τη διάρκεια των τελευταίων ετών, σε συνθήκες πολλαπλών κρίσεων, καταδεικνύουν την αξιοπιστία των πολιτικών που υιοθετήθηκαν και την ανθεκτικότητα της οικονομίας σε αρνητικές διαταραχές. Το γεγονός ότι χρειάστηκαν 13 χρόνια για την επιστροφή της χώρας στην επενδυτική κατηγορία υποδηλώνει ότι η εμπιστοσύνη και η αξιοπιστία στην άσκηση της οικονομικής πολιτικής είναι κρίσιμοι παράγοντες που ανακτώνται πολύ δύσκολα αν χαθούν. Πολιτική σταθερότητα, δημοσιονομική σταθερότητα, χρηματοπιστωτική σταθερότητα, είναι δημόσια αγαθά και πρέπει να διαφυλαχθούν ως κόρη

οφθαλμού, ειδικά στην Ελλάδα που μόλις πριν λίγα χρόνια εξήλθε από τη μεγαλύτερη οικονομική κρίση στη σύγχρονη ιστορία της.

Διεθνές περιβάλλον

Ο ρυθμός μεγέθυνσης της παγκόσμιας οικονομίας επιβραδύνθηκε περαιτέρω το 2023. Στην **ευρωζώνη** η επιβράδυνση υπήρξε πιο απότομη εξαιτίας: (1) της υποτονικής διεθνούς ζήτησης, (2) του υψηλού κόστους εισροών παραγωγής, παρά την αποκατάσταση των διεθνών αλυσίδων αξίας μετά την πανδημία, (3) των περιοριστικών χρηματοπιστωτικών συνθηκών, που επηρέασαν δυσμενώς κυρίως τις επενδύσεις, και (4) της περαιτέρω μείωσης των πραγματικών εισοδημάτων λόγω της ταχύτερης ανόδου του πληθωρισμού, παρά τις έκτακτες δημοσιονομικές ενισχύσεις. Παρ' όλα αυτά, η παγκόσμια οικονομία φαίνεται ότι οδεύει προς ομαλή σταθεροποίηση, επιδεικνύοντας μεγάλη ανθεκτικότητα στις πρόσφατες κρίσεις, ενώ ο κίνδυνος στασιμοπληθωρισμού υποχώρησε μετά τις καίριες παρεμβάσεις των νομισματικών και δημοσιονομικών αρχών.

Ο παγκόσμιος πληθωρισμός υποχώρησε το 2023, λόγω της πτωτικής πορείας των διεθνών τιμών της ενέργειας, αλλά και της έγκαιρης και σε σημαντικό βαθμό συντονισμένης αντίδρασης των κεντρικών τραπεζών. Στην **ευρωζώνη**, η αποκλιμάκωση του πληθωρισμού αντανακλά κυρίως: (1) τη βελτίωση των συνθηκών προσφοράς, με την άμβλυνση των περιορισμών να παρατηρείται ήδη από τις αρχές του έτους, (2) τη μείωση των διεθνών τιμών της ενέργειας, (3) τη συνέχιση της αυστηροποίησης της νομισματικής πολιτικής, (4) την κάμψη της συνολικής εγχώριας ζήτησης και (5) τον περιορισμό της δυνατότητας των επιχειρήσεων να αυξάνουν τις τιμές μέσω της διεύρυνσης των περιθωρίων κέρδους, λόγω της μείωσης της ζήτησης. Εντούτοις, ο πυρήνας του πληθωρισμού παρέμεινε σε ανοδική πορεία, παρά τις ενδείξεις αποκλιμάκωσης κατά το δεύτερο εξάμηνο του έτους, λόγω της μεγαλύτερης εμμονής του πληθωρισμού των υπηρεσιών και της αύξησης του μισθολογικού κόστους.

Η αυστηροποίηση της νομισματικής πολιτικής συνεχίστηκε το 2023, αλλά με ηπιότερο ρυθμό στις περισσότερες οικονομίες, λόγω της ταχύτερης του αναμενομένου πτώσης του πληθωρισμού και των ανησυχιών για περαιτέρω επιβράδυνση της συνολικής ζήτησης. Οι αυξήσεις των επιτοκίων από τις μεγάλες κεντρικές τράπεζες συνέβαλαν στη συγκράτηση των πληθωριστικών προσδοκιών σε χαμηλά επίπεδα, χωρίς σοβαρή επίπτωση στην αγορά εργασίας, η οποία γενικά παρέμεινε ανθεκτική. Η αυστηρότερη νομισματική πολιτική επέδρασε όμως μειωτικά στις προσδοκίες των επενδυτών για τους ρυθμούς ανάπτυξης (ειδικά στην ευρωζώνη).

Ενιαία νομισματική πολιτική

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ συνέχισε να αυξάνει τα βασικά επιτόκια μέχρι και το γ' τρίμηνο του 2023. Τα βασικά επιτόκια αυξήθηκαν έξι φορές το 2023, με το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων να διαμορφώνεται σε 4% από το Σεπτέμβριο του 2023. Οι αποφάσεις για το επίπεδο των επιτοκίων συνέχισαν να λαμβάνονται με βάση τα εκάστοτε διαθέσιμα οικονομικά στοιχεία και με ορίζοντα την επόμενη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου, οπότε και επανεξεταζόταν η κατάσταση της οικονομίας της ευρωζώνης και επαναξιολογούνταν οι προοπτικές του πληθωρισμού.

Παράλληλα, ελήφθησαν μέτρα για τη σταδιακή μείωση του μεγέθους του ισολογισμού του Ευρωσυστήματος. Μετά τα μέσα του έτους σταμάτησαν οι επανεπενδύσεις τίτλων που είχε αποκτήσει το Ευρωσύστημα μέσω του προγράμματος APP (Asset Purchase Programme). Μεταξύ Μαρτίου και Ιουνίου του 2023, οι εν λόγω επανεπενδύσεις μειώνονταν με σταθερό ρυθμό €15 δισεκ. κατά μέσο όρο ανά μήνα. Επίσης, κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2024 θα μειώνονται οι επανεπενδύσεις του προγράμματος PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programme) με ρυθμό €7,5 δισεκ. κατά μέσο όρο ανά μήνα, μέχρι το τέλος του έτους, οπότε και αυτές θα σταματήσουν.

Τέλος, από τα τέλη Σεπτεμβρίου του 2023, το επιτόκιο των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών των τραπεζών στις εθνικές κεντρικές τράπεζες (ΕθνΚΤ) ορίστηκε σε 0%. Η απόφαση αυτή συμβάλλει στη μετακύλιση των μεταβολών των βασικών επιτοκίων του Ευρωσυστήματος στα επιτόκια της αγοράς χρήματος και προάγει την αποτελεσματικότητα της ενιαίας νομισματικής πολιτικής.

Η αυστηροποίηση της νομισματικής πολιτικής είχε ως αποτέλεσμα τη σταδιακή μείωση της υπερβάλλουσας ρευστότητας στο τραπεζικό σύστημα το 2023. Η υποχώρηση αυτή προήλθε κυρίως από την αποπληρωμή μεγάλου μέρους της ρευστότητας που είχε αντληθεί μέσω TLTRO III λόγω λήξης ή εθελοντικής πρόωρης εξόφλησης.

Στο πλαίσιο της αυστηροποίησης της νομισματικής πολιτικής, επηρεάστηκε δυσμενώς η κερδοφορία της ΕΚΤ και των ΕθνΚΤ, συμπεριλαμβανομένης της ΤτΕ (η οποία ωστόσο παρέμεινε κερδοφόρα). Θα πρέπει ωστόσο να τονιστεί ότι οι κεντρικές τράπεζες είναι θεσμικά όργανα, με αποστολή τη σταθερότητα των τιμών και τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα, και δεν επιδιώκουν το κέρδος. Οι προβλεπόμενες ζημίες αναμένεται να είναι προσωρινές και να καλυφθούν σύντομα από μελλοντικά κέρδη. Η αξιοπιστία των κεντρικών τραπεζών καθορίζεται κυρίως από την ικανότητά τους να εκπληρώνουν τον πρωταρχικό τους σκοπό και να συμβάλλουν στη μακροοικονομική και χρηματοπιστωτική σταθερότητα, ενώ τυχόν ζημίες προσωρινού χαρακτήρα δεν εμποδίζουν την εκπλήρωση της αποστολής τους.

Ελληνική οικονομία

Το δεύτερο εξάμηνο του 2023 τρεις εκ των τεσσάρων οίκων αξιολόγησης που αναγνωρίζονται από το Ευρωσύστημα αναβάθμισαν την πιστοληπτική αξιολόγηση του Ελληνικού Δημοσίου στην επενδυτική κατηγορία. Το γεγονός αυτό αποτελεί σημαντικό ορόσημο που σηματοδοτεί την αναγνώριση της αξιοπιστίας της ασκούμενης οικονομικής πολιτικής τα τελευταία χρόνια και της ανθεκτικότητας της ελληνικής οικονομίας, παρά την επιδείνωση του διεθνούς περιβάλλοντος και την αυξημένη αβεβαιότητα. Στην εξέλιξη αυτή συνετέλεσαν οι σταθερά βελτιούμενες δημοσιονομικές επιδόσεις, υποστηριζόμενες από θετικούς και ισχυρούς ρυθμούς οικονομικής μεγέθυνσης άνω του ευρωπαϊκού μέσου όρου, αλλά και η εκτίμηση των οίκων ότι το σαφές αποτέλεσμα των εκλογών οδήγησε σε πολιτική σταθερότητα με προοπτικές συνέχισης της μεταρρυθμιστικής προσπάθειας.

Η ελληνική οικονομία στη διάρκεια του 2023 αναπτύχθηκε με επιβραδυνόμενο αλλά ικανοποιητικό ρυθμό 2%, σημαντικά υψηλότερο από το μέσο όρο της ευρωζώνης. Θετικά στη μεγέθυνση της οικονομίας συνέβαλαν κυρίως οι εξαγωγές, η ιδιωτική κατανάλωση και οι επενδύσεις.

Ο γενικός πληθωρισμός υποχώρησε σημαντικά στο 4,2%, χαμηλότερα από τον αντίστοιχο μέσο όρο της ευρωζώνης. Ωστόσο, ο πυρήνας του πληθωρισμού ακολούθησε αυξητική πορεία και έφθασε στο 5,3% το 2023, παρά το γεγονός ότι από τα μέσα του έτους παρατηρείται σταδιακή αποκλιμάκωσή του.

Η αγορά εργασίας συνέχισε τη δυναμική της πορεία, αν και με πιο ήπιους ρυθμούς, με το ποσοστό ανεργίας να μειώνεται στο 11,1%. Πάντως, η αγορά εργασίας χαρακτηρίζεται από εντεινόμενη στενότητα σε σύγκριση με το πρόσφατο παρελθόν, ενώ οι επιχειρήσεις σε αρκετούς κλάδους της οικονομίας δυσκολεύονται να προσλάβουν προσωπικό σύμφωνα με τις ανάγκες τους, παρά τη σημαντική αύξηση των μισθών το 2023.

Η διεθνής ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας, μετά τη σημαντική βελτίωση των προηγούμενων ετών, εμφάνισε ενδείξεις στασιμότητας ή και ελαφράς υποχώρησης το 2023, μέσα σε ένα επιδεινούμενο περιβάλλον για το διεθνές εμπόριο. Αξίζει ωστόσο να σημειωθεί ότι η ανταγωνιστικότητα ως προς το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος συνέχισε να βελτιώνεται, καθώς το ονομαστικό κόστος εργασίας αυξήθηκε πολύ λιγότερο στην Ελλάδα από ό,τι στην ευρωζώνη. Σε όρους διαρθρωτικής ανταγωνιστικότητας, η κατάταξη της Ελλάδος στους σχετικούς σύνθετους δείκτες παρουσιάζει στασιμότητα ή και υποχώρηση, μετά την αποτύπωση μεγάλης προόδου την προηγούμενη περίοδο (2020-22). Η Ελλάδα φαίνεται να υστερεί σε τομείς όπως η

αποτελεσματική λειτουργία του κράτους, η επιτάχυνση της απονομής της δικαιοσύνης και η καταπολέμηση της γραφειοκρατίας.

Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών μειώθηκε σημαντικά το 2023 στο 6,3% του ΑΕΠ. Στην εξέλιξη αυτή συνέβαλαν κατά κύριο λόγο: (1) η βελτίωση του ισοζυγίου καυσίμων και λοιπών αγαθών, αντανακλώντας κυρίως τη μείωση των διεθνών τιμών των ενεργειακών αγαθών, και (2) η αύξηση του πλεονάσματος του ισοζυγίου ταξιδιωτικών υπηρεσιών, λόγω της δυναμικής του τουρισμού.

Οι ξένες άμεσες επενδύσεις κατέγραψαν χαμηλότερες ροές το 2023 σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος, αντανακλώντας κυρίως: (1) την παγκόσμια οικονομική αβεβαιότητα, (2) τα υψηλά επιτόκια, (3) το υψηλό ενεργειακό κόστος, (4) την περιορισμένη συμμετοχή ξένων κεφαλαίων σε αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου, συγχωνεύσεις και εξαγορές επιχειρήσεων στη χώρα και (5) τη στασιμότητα που αποτυπώνεται στους δείκτες ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας.

Όσον αφορά τις αγορές κεφαλαίων, οι αναβαθμίσεις της πιστοληπτικής αξιολόγησης του Ελληνικού Δημοσίου στην επενδυτική κατηγορία το 2023 προσδιόρισαν τις εξελίξεις σχετικά με τα ελληνικά αξιόγραφα. Οι αποδόσεις των ελληνικών κρατικών ομολόγων παρουσίασαν σημαντικά μεγαλύτερη μείωση σε σχέση με εκείνες των υπόλοιπων κρατικών ομολόγων της ευρωζώνης. Ως εκ τούτου, το spread του ελληνικού 10ετούς ομολόγου έναντι του αντίστοιχου γερμανικού μειώθηκε σημαντικά το 2023, αρκετά χαμηλότερα από το αντίστοιχο spread του ιταλικού ομολόγου. Ως προς την αγορά μετοχών, ο δείκτης του ελληνικού χρηματιστηρίου κατέγραψε σημαντικά καλύτερες επιδόσεις σε σχέση με τους αντίστοιχους δείκτες στις ΗΠΑ και στην ευρωζώνη, ενώ επίσης παρατηρήθηκε μεγάλη αύξηση του μέσου ημερήσιου όγκου συναλλαγών. Οι τάσεις αυτές συνδέονται κυρίως με την αναβάθμιση της πιστοληπτικής αξιολόγησης του Ελληνικού Δημοσίου στην επενδυτική κατηγορία, καθώς και την αυξημένη κερδοφορία και τις αναβαθμίσεις της πιστοληπτικής αξιολόγησης των τραπεζών.

Δημοσιονομικές εξελίξεις

Συνολικά, η δημοσιονομική διαχείριση των έκτακτων συνθηκών την τελευταία τετραετία ανέδειξε τα οφέλη των διαρθρωτικών δημοσιονομικών μεταρρυθμίσεων της προηγούμενης περιόδου, ειδικότερα ως προς το σχεδιασμό των μέτρων στήριξης, αλλά και ως προς την παρακολούθηση, την εκτέλεση και τον έλεγχο του Κρατικού Προϋπολογισμού.

Σύμφωνα με την ΤτΕ, το πρωτογενές πλεόνασμα αναμένεται να διαμορφωθεί σε 1,4% του ΑΕΠ για το 2023 ή και παραπάνω, σημαντικά υψηλότερο από την πρόβλεψη του Προϋπολογισμού. Η διεύρυνση του πρωτογενούς πλεονάσματος το 2023 οφείλεται τόσο

στην έγκαιρη απόσυρση των δημοσιονομικών μέτρων για την αντιμετώπιση της πανδημίας και της ενεργειακής κρίσης όσο και στην υπεραπόδοση των φορολογικών εσόδων έναντι των στόχων. Αξίζει να σημειωθεί ότι το 2023 δημιουργήθηκε μεγάλος δημοσιονομικός χώρος που επέτρεψε τη χρηματοδότηση έκτακτων δημοσιονομικών παρεμβάσεων, χωρίς εκτροχιασμό της δημοσιονομικής πορείας. Η υπερέκλυση των δημοσιονομικών στόχων για μια ακόμη χρονιά ενισχύει τη δημοσιονομική αξιοπιστία της χώρας και καθιστά ασφαλέστερη την επίτευξη του στόχου του πρωτογενούς πλεονάσματος το 2024, σε μια περίοδο αυξημένης αβεβαιότητας και εκ νέου ενεργοποίησης των – αναθεωρημένων πλέον – δημοσιονομικών κανόνων.

Η αποκλιμάκωση του δημόσιου χρέους συνεχίστηκε και το 2023, υπερακοντίζοντας τις επιδόσεις των περισσότερων κρατών-μελών της ευρωζώνης. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της ΤτΕ, το χρέος της γενικής κυβέρνησης αναμένεται να μειωθεί κατά 10,7 ποσοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ σε σχέση με το 2022, στο 161,9% του ΑΕΠ, το χαμηλότερο επίπεδο από το 2010.

Η Ελλάδα συγκαταλέγεται στους πρωτοπόρους της ΕΕ ως προς την απορρόφηση των πόρων του Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας, που παρέχουν σημαντική δημοσιονομική ώθηση στην οικονομία. Συνολικά, η Ελλάδα έχει λάβει 41% των διαθέσιμων πόρων (€15 δισεκ., εκ των οποίων €7,7 δισεκ. σε επιχορηγήσεις και €7,3 δισεκ. σε δάνεια) και είναι από τις λίγες χώρες που έχουν εισπράξει τρεις δόσεις επιχορηγήσεων και δανείων, μετά την ολοκλήρωση του 26% των συμφωνημένων στόχων του προγράμματός της. Ωστόσο, οι εκταμιεύσεις των επιχορηγήσεων προς τις επιχειρήσεις παρουσιάζουν καθυστερήσεις, αντανακλώντας διοικητικές δυσχέρειες. Σχετικά χαμηλές παραμένουν και οι εκταμιεύσεις δανείων, παρότι το ύψος των υπογεγραμμένων συμβάσεων αυξήθηκε σημαντικά. Έτσι, μετριάζεται το αναπτυξιακό όφελος που αναμένεται να έχει η αξιοποίηση των σχετικών κονδυλίων.

Τραπεζικός τομέας

Τα τραπεζικά επιτόκια συνέχισαν να αυξάνονται κατά το 2023, σε συνέπεια με την αυστηροποίηση της κατεύθυνσης της ενιαίας νομισματικής πολιτικής. Τα επιτόκια χορηγήσεων αυξήθηκαν περισσότερο στα **επιχειρηματικά** δάνεια (+230 μ.β.) (εν μέρει λόγω του ότι είναι ως επί το πλείστον κυμαινόμενα) και σε μικρότερο βαθμό στα δάνεια προς τα **νοικοκυριά** (καταναλωτικά δάνεια: +78 μ.β., στεγαστικά δάνεια: +96 μ.β.). Και για τους δύο τομείς πάντως, η αύξηση των ονομαστικών επιτοκίων δανεισμού στην Ελλάδα ήταν ηπιότερη από ό,τι κατά μέσο όρο στην ευρωζώνη. Αύξηση κατέγραψαν και τα **επιτόκια καταθέσεων** το 2023, ιδιαίτερα στις καταθέσεις προθεσμίας (+160 μ.β.). Ο μικρός βαθμός ενσωμάτωσης των αυξήσεων των επιτοκίων πολιτικής της ΕΚΤ στις καταθέσεις προθεσμίας οφείλεται και

στις πολύ ικανοποιητικές συνθήκες ρευστότητας που αντιμετωπίζουν οι ελληνικές τράπεζες. Ως εκ τούτου, για πρώτη φορά από το 2003, το επιτόκιο προθεσμιακών καταθέσεων στην Ελλάδα διαμορφώνεται, από τα μέσα του 2022, σε επίπεδο χαμηλότερο από το αντίστοιχο μέσο επιτόκιο της ευρωζώνης.

Ο ετήσιος ρυθμός της τραπεζικής πιστωτικής επέκτασης προς τον ιδιωτικό τομέα συνολικά επιβραδύνθηκε το 2023, μετά από σημαντική επιτάχυνση το 2022. Η εξέλιξη αυτή αντανακλά κυρίως τη βραδύτερη αύξηση των χορηγήσεων προς τις **επιχειρήσεις** και την εντονότερη μείωση των **στεγαστικών** δανείων προς τα νοικοκυριά, καθώς η άνοδος των τραπεζικών επιτοκίων και η υποχώρηση του ρυθμού ανάπτυξης της οικονομίας είχε αρνητική επίδραση στη ζήτηση νέων χορηγήσεων. Αντίθετα, ο ρυθμός αύξησης των **καταναλωτικών** δανείων επιταχύνθηκε, σε συνέπεια με την ανοδική πορεία της ιδιωτικής κατανάλωσης.

Οι τραπεζικές καταθέσεις του ιδιωτικού τομέα εξακολούθησαν να ενισχύονται, με ηπιότερο ρυθμό σε σχέση με το 2022, καταγράφοντας μετατόπιση από τις καταθέσεις μίας ημέρας προς τις προθεσμιακές καταθέσεις. Οι τραπεζικές καταθέσεις αυξήθηκαν κατά €5,8 δισεκ. το 2023 και το υπόλοιπό τους διαμορφώθηκε σε €194,8 δισεκ., το υψηλότερο επίπεδο από τα μέσα του 2011. Η επιβράδυνση του ρυθμού άνοδου των καταθέσεων οφείλεται, για τα μεν νοικοκυριά, στο χαμηλότερο ρυθμό αύξησης του πραγματικού εισοδήματός τους το 2023 (σε σύγκριση με το 2022) και στις υψηλές καταναλωτικές δαπάνες τους, δεδομένου και του πληθωρισμού, για τις δε επιχειρηματικές καταθέσεις, στη μείωση της πιστωτικής επέκτασης προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις.

Το 2023 τα θεμελιώδη μεγέθη των ελληνικών τραπεζικών ομίλων βελτιώθηκαν.
Αναλυτικότερα:

- Η **κερδοφορία** ενισχύθηκε σε ετήσια βάση, αντικατοπτρίζοντας τη σημαντική αύξηση των καθαρών εσόδων από τόκους και προμήθειες, αλλά και τη μείωση των προβλέψεων για τον πιστωτικό κίνδυνο λόγω της μείωσης του αποθέματος των μη εξυπηρετούμενων δανείων (ΜΕΔ).
- Οι **δείκτες ρευστότητας** ενισχύθηκαν, παραμένοντας υψηλότεροι από αυτούς των τραπεζών της ευρωζώνης, παρά τη μείωση της χρηματοδότησης από το Ευρωσύστημα.
- Οι **δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας** βελτιώθηκαν, παραμένοντας όμως χαμηλότερα από το μέσο όρο της ευρωζώνης.

- Η **ποιότητα του δανειακού χαρτοφυλακίου** βελτιώθηκε περαιτέρω, αλλά το ποσοστό των ΜΕΔ στο σύνολο των δανείων παραμένει σημαντικά υψηλότερο από τον ευρωπαϊκό μέσο όρο.

Συνολικά, το ευνοϊκό εγχώριο περιβάλλον διευκολύνει τις τράπεζες να αντιμετωπίσουν αποτελεσματικά τις προκλήσεις. Η ανθεκτικότητα της ελληνικής οικονομίας και η αναβάθμιση του αξιόχρεου της χώρας στην επενδυτική κατηγορία οδήγησαν στη μείωση του κόστους χρηματοδότησης των τραπεζών από τις κεφαλαιαγορές και κατ' επέκταση τις διευκολύνει να καλύψουν την Ελάχιστη Απαίτηση Ιδίων Κεφαλαίων και Επιλέξιμων Υποχρεώσεων (MREL).

Το 2023 χαρακτηρίστηκε επίσης από την αποεπένδυση του Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΤΧΣ) από το μετοχικό κεφάλαιο των σημαντικών τραπεζών, με την έλευση αξιόπιστων θεσμικών επενδυτών μακροπρόθεσμου ορίζοντα. Το γεγονός αυτό αντανάκλα την πρόοδο του τραπεζικού τομέα στην αντιμετώπιση αδυναμιών του παρελθόντος και σηματοδοτεί την επάνοδο του κλάδου στην κανονικότητα. Παράλληλα, διευκολύνει την πρόσβαση των τραπεζών στις αγορές κεφαλαίων και την προσέλκυση επενδυτικών κεφαλαίων, καθώς και τη χρηματοδότηση υγιών επενδυτικών σχεδίων, ενώ αναδεικνύει την εμπιστοσύνη των αγορών στις προοπτικές της ελληνικής οικονομίας. Σημειώνεται ότι η συγκυρία της αποεπένδυσης του ΤΧΣ από τις τέσσερις σημαντικές τράπεζες με επιτυχείς όρους ήταν ιδιαίτερα ευνοϊκή, λόγω του θετικού επενδυτικού κλίματος που επικρατεί για τις προοπτικές της ελληνικής οικονομίας, παρά το περιβάλλον αυξημένης διεθνούς αβεβαιότητας και ενισχυμένων γεωπολιτικών κινδύνων.

Προβλέψεις

Σύμφωνα με τις τελευταίες εκτιμήσεις της ΤτΕ, ο ρυθμός ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας προβλέπεται να επιταχυνθεί το 2024 σε 2,3%, πολύ πάνω από το μέσο όρο της ευρωζώνης. Η ιδιωτική κατανάλωση και οι επενδύσεις θα συνεχίσουν να αποτελούν βασικές κινητήριες δυνάμεις της ανάπτυξης, ενώ οριακά αρνητική θα είναι η συμβολή του εξωτερικού τομέα, καθώς η έντονη επενδυτική δραστηριότητα θα αυξήσει σημαντικά τις εισαγωγές. Ο τομέας του τουρισμού παρουσιάζει και φέτος θετικές προοπτικές, παρά τη διεθνή αβεβαιότητα.

Ο γενικός πληθωρισμός αναμένεται να υποχωρήσει κι άλλο το 2024 στο 2,8%, καθώς όλες οι επιμέρους συνιστώσες εμφανίζουν τάσεις αποκλιμάκωσης, παρά το κλίμα αβεβαιότητας που δημιουργούν οι γεωπολιτικές εξελίξεις.

Στο δημοσιονομικό πεδίο, η ΤτΕ εκτιμά ότι το 2024 το πρωτογενές πλεόνασμα θα αυξηθεί σε 2,1% του ΑΕΠ. Η βελτίωση αυτή εξηγείται κυρίως από την προβλεπόμενη

αύξηση των φορολογικών εσόδων και των εσόδων από ασφαλιστικές εισφορές λόγω του ισχυρού ρυθμού ανάπτυξης της οικονομίας.

Το δημόσιο χρέος προβλέπεται να αποκλιμακωθεί περαιτέρω σε 152,3% του ΑΕΠ το 2024, με βραδύτερο ρυθμό σε σχέση με τα προηγούμενα τρία έτη, καθώς η μείωση του πληθωρισμού αναμένεται να αντισταθμίσει τόσο την επιτάχυνση του πραγματικού ΑΕΠ όσο και τη μειωτική επίδραση από τη διεύρυνση του πρωτογενούς πλεονάσματος. Επιπλέον, προβλέπεται μείωση του δημόσιου χρέους σε ονομαστικούς όρους για πρώτη φορά από το 2019.

Σχετικά με τις προοπτικές του χρηματοπιστωτικού τομέα:

- Το 2024 θα δημιουργηθούν οι συνθήκες για **μείωση των εγχώριων τραπεζικών επιτοκίων**, καθώς ο πληθωρισμός θα αποκλιμακώνεται σταδιακά και τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ θα αρχίσουν να μειώνονται.
- Ο **ρυθμός της πιστωτικής επέκτασης** αρχικά θα συνεχίσει να επηρεάζεται αρνητικά από τις προγενέστερες αυξήσεις των δανειακών επιτοκίων. Στη συνέχεια, η διατήρηση ή η ενδεχόμενη μείωση του επιπέδου των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ θα επιδράσει θετικά στην πιστωτική επέκταση αλλά προοδευτικά, λόγω των εκτιμώμενων χρονικών υστερήσεων.
- Η αναμενόμενη επιτάχυνση της οικονομικής δραστηριότητας και η προσδοκώμενη αποκλιμάκωση του πληθωρισμού, σε συνδυασμό με την πιστωτική επέκταση προς τις επιχειρήσεις και τον τυχόν μεγαλύτερο βαθμό ενσωμάτωσης των αυξημένων επιτοκίων πολιτικής στα εγχώρια επιτόκια καταθέσεων, θα συμβάλουν σε περαιτέρω αύξηση των **τραπεζικών καταθέσεων**.
- Τέλος, οι εκτιμήσεις για τα θεμελιώδη μεγέθη των **τραπεζικών ιδρυμάτων** είναι θετικές. Στην περαιτέρω βελτίωση των επιδόσεων των τραπεζών αναμένεται να βοηθήσει η συγκράτηση του κόστους χρηματοδότησής τους εν μέσω συνέχισης των εκδόσεων τραπεζικών ομολόγων, η οποία επίσης συμβάλλει στη διατήρηση της κερδοφορίας των τραπεζών.

Πηγές κινδύνου και αβεβαιότητας

Η επίτευξη ικανοποιητικού ρυθμού ανάπτυξης αποτελεί τη σημαντικότερη πρόκληση για την ελληνική οικονομία. Οι κίνδυνοι που περιβάλλουν την πρόβλεψη για την αύξηση του ΑΕΠ είναι κυρίως καθοδικοί και αφορούν: (1) το ενδεχόμενο περαιτέρω επιβράδυνσης του ρυθμού ανάπτυξης της ευρωπαϊκής οικονομίας, (2) την αυξανόμενη αβεβαιότητα, λόγω δυσμενών γεωπολιτικών εξελίξεων στην Ουκρανία και τη Μέση Ανατολή, και τις επιπτώσεις

της στο διεθνές οικονομικό περιβάλλον, (3) την τυχόν καθυστέρηση της υλοποίησης των δράσεων του Εθνικού Σχεδίου Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας “Ελλάδα 2.0” και το βραδύτερο ρυθμό απορρόφησης των σχετικών κονδυλίων, (4) την εμφάνιση μεταρρυθμιστικής κόπωσης, με αρνητικές συνέπειες στην παραγωγικότητα και την ανταγωνιστικότητα, και (5) τις επιπτώσεις ενδεχόμενων φυσικών καταστροφών που συνδέονται με την κλιματική κρίση. Παράλληλα, η αύξηση της αβεβαιότητας που συνεπάγονται οι πρόσφατες γεωπολιτικές αναταράξεις ενδέχεται να ασκήσει ανοδικές πιέσεις στον πληθωρισμό.

Ως προς τα δημόσια οικονομικά, απαιτείται δημοσιονομική σύνεση και υπευθυνότητα, λόγω των αυξημένων δημοσιονομικών προκλήσεων μακροπρόθεσμα. Σε ένα περιβάλλον υψηλών επιτοκίων διεθνώς, η προσήλωση στην επίτευξη μιας δημοσιονομικής θέσης που εξασφαλίζει μακροχρόνια βιωσιμότητα είναι κρίσιμης σημασίας, καθώς η αύξηση του κόστους δανεισμού (σε σχέση με την περίοδο προ της πανδημίας) και η επιβράδυνση των ρυθμών ανάπτυξης περιορίζουν τη θετική συμβολή της διαφοράς έμμεσου επιτοκίου-ονομαστικού ρυθμού ανάπτυξης στη μείωση του λόγου χρέους/ΑΕΠ. Κατά συνέπεια, χρειάζεται δημοσιονομική σύνεση ώστε να μην υπονομευθεί η πτωτική τροχιά του δημόσιου χρέους.

Όσον αφορά τον τραπεζικό τομέα, η αξιοσημείωτη βελτίωση της ποιότητας ενεργητικού τα τελευταία έτη δεν θα πρέπει να οδηγεί σε εφησυχασμό. Ο δείκτης ΜΕΔ, παρά τη σημαντική 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 επενδύσεων.

Προτάσεις πολιτικής

Με βάση την εμπειρία από τη διαχείριση των κρίσεων του παρελθόντος, η ανάγκη ενίσχυσης της ανθεκτικότητας των οικονομιών απαιτεί την άσκηση αντικυκλικής δημοσιονομικής πολιτικής. Σε αυτό το πλαίσιο, εκτιμάται ότι απαιτείται πρωτογενές πλεόνασμα σε κυκλικά διορθωμένους όρους ύψους 2% του ΑΕΠ, ώστε να δημιουργείται το απαραίτητο δημοσιονομικό απόθεμα ασφαλείας.

Το νέο ευρωπαϊκό πλαίσιο οικονομικής διακυβέρνησης προϋποθέτει ένα συνετό μεσοπρόθεσμο δημοσιονομικό σχεδιασμό με περιορισμούς ως προς τη λήψη έκτακτων μέτρων. Η ανάδειξη του κανόνα δαπανών σε λειτουργικό κανόνα παρακολούθησης και συμμόρφωσης συνεπάγεται ότι τυχόν δημοσιονομικός χώρος θα αξιοποιείται για τη δημιουργία αποθεματικού ή/και για τη μείωση του δημόσιου χρέους, ενώ οποιοδήποτε έκτακτο δημοσιονομικό μέτρο στην πλευρά των δαπανών θα πρέπει να χρηματοδοτείται από μέτρο ισόποσης αύξησης των εσόδων. Σε ένα τέτοιο περιβάλλον

δημοσιονομικών περιορισμών, θα πρέπει να τεθούν ξεκάθαρες προτεραιότητες κατά τη λήψη πιθανών νέων στοχευμένων μέτρων στήριξης προς τις πιο ευάλωτες εισοδηματικές ομάδες.

Προτεραιότητα θα πρέπει επίσης να δοθεί στη διεύρυνση της φορολογικής βάσης, μέσω της καταπολέμησης της φοροδιαφυγής, και στην επαναξιολόγηση των υφιστάμενων φοροαπαλλαγών. Αυτό θα επιτρέψει παράλληλα την καλύτερη στόχευση της κοινωνικής πολιτικής και γενικότερα την προώθηση της φορολογικής δικαιοσύνης.

Η παρατηρούμενη στενότητα της αγοράς εργασίας απαιτεί πρωτοβουλίες ώστε να μη διαταραχθεί η πορεία ανάκαμψης της οικονομίας. Αυτές οι πρωτοβουλίες θα επιδιώκουν μεταξύ άλλων: (1) την αύξηση της συμμετοχής ανδρών και γυναικών και ιδίως των νέων στο εργατικό δυναμικό, (2) τη συνεχή ανάπτυξη και χρήση των δεξιοτήτων των εργαζομένων σε όλη τη διάρκεια του εργασιακού τους βίου, καθώς και την κατάρτιση των μακροχρόνια ανέργων σε νέες δεξιότητες, (3) την ενσωμάτωση μεταναστών, καθώς και τη θέσπιση κινήτρων για την προσέλκυση εξειδικευμένων μεταναστών, (4) τη δημιουργία μηχανισμών για την αντιστοίχιση των δεξιοτήτων του εργατικού δυναμικού με τις ανάγκες της αγοράς εργασίας, (5) την προσέλκυση, μέσω κινήτρων και καλά αμειβόμενων θέσεων εργασίας, των νέων που έφυγαν στο εξωτερικό και (6) τη μεταρρύθμιση του φορολογικού συστήματος και τη μείωση των κινήτρων πρόωρης συνταξιοδότησης, έτσι ώστε να διευκολυνθεί η επανένταξη και η παραμονή περισσότερων εργαζομένων στην αγορά εργασίας.

Η ενίσχυση των μεταρρυθμίσεων, ιδιαίτερα σε τομείς με χρόνιες δυσλειτουργίες (όπως για παράδειγμα η απονομή δικαιοσύνης), καθώς και η περαιτέρω βελτίωση του επιχειρηματικού περιβάλλοντος, θα συμβάλουν στην προσέλκυση επενδύσεων. Η καταπολέμηση της γραφειοκρατίας, ο ψηφιακός μετασχηματισμός της δημόσιας διοίκησης, η απλοποίηση του φορολογικού συστήματος και η εξάλειψη ολιγοπωλιακών πρακτικών αποτελούν μερικούς μόνο τομείς που χρειάζονται άμεσες παρεμβάσεις. Παράλληλα, κρίνεται αναγκαία η επιτάχυνση της απορρόφησης και η αποτελεσματική αξιοποίηση των πόρων του Ταμείου Ανάκαμψης, με στόχο την κάλυψη του επενδυτικού κενού, την ενίσχυση του δυναμικού προϊόντος και της διαρθρωτικής ανταγωνιστικότητας και κατ' επέκταση τη βελτίωση της ανθεκτικότητας της οικονομίας.

Οι μισθολογικές αυξήσεις θα πρέπει να λαμβάνουν υπόψη τις εξελίξεις στην παραγωγικότητα της εργασίας μεσοπρόθεσμα, καθώς και την τρέχουσα συγκυρία υψηλής αβεβαιότητας. Με αυτό τον τρόπο θα αποφευχθούν δυσμενείς δευτερογενείς επιπτώσεις στον πληθωρισμό, που θα επιδείνωναν την ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας και τελικά θα μείωναν τα πραγματικά εισοδήματα των εργαζομένων.

Όσον αφορά τον τραπεζικό τομέα, οι προκλήσεις του οικονομικού περιβάλλοντος απαιτούν περαιτέρω ενίσχυση της ανθεκτικότητάς του. Πρόκληση για τον κλάδο

παραμένει η περαιτέρω βελτίωση της κεφαλαιακής βάσης των ελληνικών τραπεζών, τόσο ποσοτική όσο και ποιοτική, καθώς οι οριστικές και εκκαθαρισμένες αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις (deferred tax credits – DTCs) εξακολουθούν να αποτελούν μεγάλο μέρος των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων τους. Παράλληλα, απαιτείται εντατικότερη προσπάθεια περαιτέρω μείωσης των ΜΕΔ στο επίπεδο του ευρωπαϊκού μέσου όρου. Επίσης, οι τράπεζες, συστημικές και μη συστημικές, οφείλουν να ενισχύσουν περαιτέρω τα κεφαλαιακά τους αποθέματα αξιοποιώντας την αυξημένη οργανική κερδοφορία, η οποία διαμορφώνει ευνοϊκές συνθήκες για την εσωτερική δημιουργία κεφαλαίου. Η δημιουργία “πέμπτου πόλου” από κεφαλαιακά ενισχυμένες μη συστημικές τράπεζες αναμένεται να βελτιώσει τις συνθήκες ανταγωνισμού στο εγχώριο χρηματοπιστωτικό σύστημα και τις συνθήκες χρηματοδότησης των μικρομεσαίων επιχειρήσεων.

Η αντιμετώπιση του υψηλού ιδιωτικού χρέους που βρίσκεται εκτός τραπεζικού τομέα θα διευκολύνει την πρόσβαση επιχειρήσεων και νοικοκυριών σε τραπεζική χρηματοδότηση. Προς αυτή την κατεύθυνση θα μπορούσαν να συμβάλουν η παροχή διατηρήσιμων λύσεων ρύθμισης για τους “βιώσιμους” πιστούχους και η ρευστοποίηση των εμπράγματων εξασφαλίσεων για τις υπόλοιπες περιπτώσεις, καθώς και οι βελτιώσεις στον εξωδικαστικό μηχανισμό.

Τέλος, οι προοπτικές της ελληνικής οικονομίας εξαρτώνται άμεσα από την ενίσχυση της ανθεκτικότητας της ευρωζώνης και του χρηματοπιστωτικού της συστήματος σε μελλοντικές διαταραχές. Οι σημαντικές προκλήσεις ανταγωνιστικότητας της ευρωπαϊκής οικονομίας μεσομακροπρόθεσμα απαιτούν γρήγορα βήματα μεταρρύθμισης του ευρωπαϊκού οικοδομήματος. Απαιτείται επομένως επιτάχυνση της ευρωπαϊκής ενοποίησης, καθώς και καλύτερος συντονισμός των πολιτικών. Η δημιουργία μιας πλήρως λειτουργικής Ένωσης Κεφαλαιαγορών, η ολοκλήρωση της Τραπεζικής Ένωσης (μέσω της δημιουργίας και του Ευρωπαϊκού Συστήματος Ασφάλισης Καταθέσεων) και η διαμόρφωση στρατηγικής προς μια Δημοσιονομική Ένωση είναι προτεραιότητες για την ευημερία της Ευρώπης και των πολιτών της. Η περαιτέρω καθυστέρηση στην ανάληψη πρωτοβουλιών για την πλήρη ενοποίηση της Ευρώπης θα οδηγήσει σε περιθωριοποίηση της περιοχής και στην απώλεια ευημερίας για τους πολίτες της. Οι υπεύθυνοι χάραξης πολιτικής θα πρέπει να δράσουν εγκαίρως, με αποφασιστικές, ισορροπημένες και καλοσχεδιασμένες μεταρρυθμίσεις στο επίπεδο της ευρωζώνης, σε πνεύμα συνεργασίας και αμοιβαίων παραχωρήσεων.

Παρά τις συνεχείς θετικές αξιολογήσεις της ελληνικής οικονομίας τα τελευταία χρόνια, την αποκατάσταση της δημοσιονομικής ισορροπίας και την εμπέδωση δημοσιονομικής επίγνωσης στους ιθύνοντες χάραξης πολιτικής, δεν υπάρχουν

περιθώρια εφησυχασμού. Είναι ακόμη μεγάλη η απόσταση που πρέπει να καλυφθεί για να συγκλίνει η πιστοληπτική διαβάθμιση της Ελλάδος προς το μέσο όρο των χωρών της ευρωζώνης. Η διατήρηση της επενδυτικής βαθμίδας και οι περαιτέρω αναβαθμίσεις απαιτούν συνετές οικονομικές πολιτικές, που να χαρακτηρίζονται από συνέπεια, μεσοπρόθεσμο ορθολογικό σχεδιασμό και μετρήσιμους στόχους. Απαραίτητη προϋπόθεση είναι επίσης η συνέχιση των μεταρρυθμίσεων, ιδίως αυτών που σχετίζονται με τη λειτουργία των θεσμών και την ενίσχυση της διαρθρωτικής ανταγωνιστικότητας της οικονομίας.

Σε ένα διεθνές περιβάλλον όπου σωρεύονται νέες αβεβαιότητες, η μεταρρυθμιστική κόπωση αποτελεί τη μεγαλύτερη πρόκληση για την περαιτέρω ενίσχυση της ανθεκτικότητας της ελληνικής οικονομίας. Η γεωπολιτική αστάθεια, οι τεχνολογικές προκλήσεις, η πράσινη μετάβαση, η παραγωγική αξιοποίηση της τεχνητής νοημοσύνης είναι μερικοί μόνο παράγοντες που επιτάσσουν την ενίσχυση της ανθεκτικότητας της οικονομίας σε εξωγενείς διαταραχές και καθιστούν αναγκαία τη διατήρηση, μεσοπρόθεσμα, υψηλών ρυθμών ανάπτυξης. Σε αυτή τη κατεύθυνση, η οικονομική πολιτική θα πρέπει να εστιάσει στη διατήρηση της δυναμικής των μεταρρυθμίσεων, με ισχυρή εθνική ιδιοκτησία των σχεδιαζόμενων αλλαγών.

Η υλοποίηση των αναγκαίων μεταρρυθμίσεων αποτελεί προϋπόθεση για την ενίσχυση της ευημερίας και την περαιτέρω ενδυνάμωση των θεσμών. Η Ελλάδα έχει την ιστορική ευκαιρία να ολοκληρώσει το μετασχηματισμό της οικονομίας της, συγκλίνοντας προς τον ευρωπαϊκό μέσο όρο. Οι προτεινόμενες μεταρρυθμίσεις έχουν ως στόχο την ενίσχυση της συνολικής παραγωγικότητας, του ρυθμού αύξησης του δυναμικού προϊόντος και της διαρθρωτικής ανταγωνιστικότητας, οδηγώντας σε υψηλότερη οικονομική ανάπτυξη, βελτίωση της αγοράς εργασίας, διατήρηση της κοινωνικής συνοχής και, εν τέλει, υψηλότερα επίπεδα ευημερίας.

Τα οφέλη των μεταρρυθμίσεων είναι πλέον εμφανή στην οικονομία, με μετρήσιμα και αδιαμφισβήτητα αποτελέσματα. Η εμπειρία από τη δεκαετή κρίση χρέους, η εμπέδωση της αξίας της δημοσιονομικής υπευθυνότητας και η αναγνώριση των ωφελειών από την εφαρμογή μεταρρυθμίσεων έχουν συμβάλει στην ωρίμανση της ελληνικής κοινωνίας, βοηθώντας την να κατανοήσει το νέο διεθνές οικονομικό περιβάλλον. Η πολιτική βούληση για την εφαρμογή αξιόπιστων μεταρρυθμιστικών πολιτικών είναι παράγοντας που βοηθά στη μετατροπή των κρίσεων σε ευκαιρίες, ώστε η χώρα να ξεπεράσει οριστικά τις διαχρονικές αδυναμίες της και να μετασχηματιστεί σε μια σύγχρονη, βιώσιμη, εξωστρεφή και ανταγωνιστική οικονομία.

Σχετικός σύνδεσμος:

Το πλήρες κείμενο της Έκθεσης είναι διαθέσιμο [εδώ](#).