

# ΕΚΘΕΣΗ ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΗ ΓΙΑ ΤΟ ΕΤΟΣ 2020



ΑΠΡΙΛΙΟΣ 2021



ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ  
ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ



# ΕΚΘΕΣΗ ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΗ ΓΙΑ ΤΟ ΕΤΟΣ 2020

ΠΡΟΣ ΤΗΝ 88η ΕΤΗΣΙΑ ΤΑΚΤΙΚΗ  
ΓΕΝΙΚΗ ΣΥΝΕΛΕΥΣΗ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ  
ΤΗΝ 6η ΑΠΡΙΛΙΟΥ 2021



ΑΠΡΙΛΙΟΣ 2021



ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ  
ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

**ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ**

Διεύθυνση  
Ελ. Βενιζέλου 21  
102 50 Αθήνα

**Δικτυακός τόπος**

<http://www.bankofgreece.gr>

**Τηλέφωνο**

+30 210 320.2393

**Fax**

+30 210 323.3025

Τυπώθηκε στο  
Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων και Αξιών  
της Τράπεζας της Ελλάδος

**ISSN: 1108-0497 (print)**

**ISSN: 2654-1955 (online)**

# ΠΡΟΛΟΓΟΣ ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΗ

Η πανδημία COVID-19 αποτέλεσε στη διάρκεια του 2020 το μεγαλύτερο εξωτερικό κίνδυνο για όλο τον πλανήτη, αφήνοντας βαρύ οικονομικό και κοινωνικό αποτύπωμα. Όσον αφορά την ελληνική οικονομία, η πανδημία ανέκοψε την ανάκαμψή της και συνεχίζει να δοκιμάζει τις αντοχές της. Το πραγματικό ΑΕΠ συρρικνώθηκε κατά 8,2%, κυρίως λόγω της κάμψης των εξαγωγών υπηρεσιών και της ιδιωτικής κατανάλωσης. Η επίπτωση στους επιμέρους κλάδους οικονομικής δραστηριότητας από την αναστολή λειτουργίας ή υπολειμμένη επιχειρήσεων είναι ασύμμετρη, με τον τουρισμό, τη φιλοξενία και την εστίαση, τον πολιτισμό και τις μεταφορές, καθώς και το λιανικό εμπόριο, να πλήττονται περισσότερο.



Η ελληνική κυβέρνηση, με το ξέσπασμα της πανδημίας, προχώρησε άμεσα στη λήψη εκτεταμένων μέτρων δημοσιονομικής πολιτικής και στην αγορά εργασίας με στόχο τη στήριξη της απασχόλησης και των επιχειρήσεων. Τα έκτακτα μέτρα στήριξης και η ύφεση επέφεραν απότομη μεταστροφή του δημοσιονομικού αποτελέσματος της γενικής κυβέρνησης από πλεόνασμα το 2019 σε έλλειμμα το 2020 και, σε συνδυασμό με τον αποπληθωρισμό, σημαντική αύξηση του λόγου του δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ. Ωστόσο, η επεκτατική δημοσιονομική πολιτική ήταν απαραίτητη για το μετριασμό των πρωτόγνωρων επιπτώσεων της πανδημίας. Ταυτόχρονα, οι ευρωπαϊκές αρχές αντέδρασαν έγκαιρα, αποφασιστικά και, σε αντίθεση με προηγούμενες κρίσεις, συντονισμένα, εφαρμόζοντας ρεαλιστικές πολιτικές, δίνοντας την ευκαιρία σε όλους τους τομείς της οικονομίας να επωφεληθούν και να απορροφήσουν, σε σημαντικό βαθμό, τους κραδασμούς. Τα σημάδια στην πραγματική οικονομία, τόσο στην Ελλάδα όσο και στην ευρωζώνη, θα είναι πολύ πιο εμφανή μετά την άρση των μέτρων στήριξης. Οι περιοδικές αναζωπυρώσεις της πανδημίας, που οδηγούν σε παράταση και αυστηροποίηση των περιοριστικών μέτρων διεθνώς, καθυστερούν την ανάκαμψη της οικονομίας, αυξάνοντας τον κίνδυνο πτώχευσης επιχειρήσεων, δημιουργίας νέων μη εξυπηρετούμενων δανείων και απώλειας πολλών θέσεων εργασίας. Επομένως, η απόσυρση των μέτρων που ελήφθησαν και παραμένουν σε ισχύ θα πρέπει να γίνει προσεκτικά και σταδιακά, παράλληλα με την υποχώρηση της πανδημίας και την ανάκαμψη της οικονομίας, προκειμένου να αποτραπούν περαιτέρω δυσμενείς επιδράσεις στην αγορά εργασίας και στη δυναμική της ανάπτυξης.

Σε περιβάλλον αυξημένης αβεβαιότητας, η πρόβλεψη για τις οικονομικές εξελίξεις καθίσταται δυσχερής. Η ταχύτητα της ανάκαμψης είναι συνάρτηση της εξέλιξης των επιδημιολογικών δεδομένων και των εμβολιαστικών προγραμμάτων σε εθνικό και διεθνές επίπεδο. Εντούτοις, παρά τους κινδύνους που περιβάλλουν την πορεία της οικονομίας μετά την πανδημία, οι προοπτικές είναι θετικές. Η βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους δεν απειλείται μέχρι τις αρχές της δεκαετίας του 2030, καθώς τα ευνοϊκά χαρακτηριστικά του, η συσσώρευση επαρκών αποθεμάτων ρευστότητας και η επικράτηση ιστορικά χαμηλών επιτοκίων δανεισμού διεθνώς επιτρέπουν την εύκολη αναχρηματοδότησή του ακόμη και σε αυτά τα πολύ υψηλά επίπεδα.

Η πανδημία έχει οδηγήσει σε ορισμένες δομικές αλλαγές με σημαντικά θετικά αποτελέσματα. Η χρήση της ψηφιακής τεχνολογίας επιταχύνθηκε, ενώ πραγματοποιήθηκαν ψηφιακά άλματα στο Δημόσιο. Επίσης, αναπτύχθηκαν δημόσιες πρωτοβουλίες με ευρύτερη αποδοχή, ιδιαίτερα στον τομέα της υγείας και της εκπαίδευσης. Η αξιοποίηση των κονδυλίων του ευρωπαϊκού μέσου ανάκαμψης Next Generation EU αποτελεί μια ευκαιρία ουσιαστικού μετασχηματισμού, ώστε η Ελλάδα να πραγματοποιήσει τη μετάβαση σε ένα αναπτυξιακό πρότυπο βασισμένο κυρίως στην ψηφιακή και πράσινη οικονομία. Για να πετύχει αυτή η μετάβαση, χρειάζονται κεντρικός σχεδιασμός με όραμα, αποτελεσματικός συντονισμός και έλεγχος, προκειμένου οι

ευρωπαϊκοί πόροι να απορροφηθούν εγκαίρως και, σε συνδυασμό με διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις, να ενισχύσουν δραστηριότητες με υψηλή εγχώρια προστιθέμενη αξία.

Η πανδημία επέφερε σημαντικές αλλαγές στον τρόπο λειτουργίας των επιχειρήσεων και των οργανισμών, στην εργασία και στην επικοινωνία. Η Τράπεζα της Ελλάδος, αξιοποιώντας τη διαθέσιμη τεχνολογία, τις υποδομές της και το άριστα καταρτισμένο προσωπικό της, ανταποκρίθηκε έγκαιρα και αποτελεσματικά, διασφαλίζοντας την ομαλή συνέχιση των δραστηριοτήτων της. Το 2020 συνέχισε τον εκσυγχρονισμό, την απλοποίηση και την τεχνολογική αναβάθμιση διαδικασιών μέσω της παροχής ψηφιακών υπηρεσιών, μεριμνώντας παράλληλα για την αύξηση της διαφάνειας, τη μείωση του λειτουργικού κινδύνου και την ενίσχυση της κυβερνοασφάλειας. Επίσης, δεδομένου του καταλυτικού ρόλου της Τράπεζας σε θέματα χρηματοοικονομικής τεχνολογίας, είναι σε εξέλιξη η δημιουργία ενός προστατευμένου κανονιστικού περιβάλλοντος (regulatory sandbox), σε συνεργασία με την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Ανασυγκρότησης και Ανάπτυξης (EBRD).

Η Τράπεζα της Ελλάδος, στο πλαίσιο και της κοινωνικής της ευθύνης, συνέχισε τη δράση για το κλίμα, τη στήριξη της κοινωνίας και τη διάχυση του πολιτισμού. Η Επιτροπή Μελέτης Επιπτώσεων Κλιματικής Αλλαγής (ΕΜΕΚΑ) μέσα από το πρόγραμμα Life-IP AdaptInGr παρακολουθεί την Εθνική Στρατηγική Προσαρμογής στην Κλιματική Αλλαγή, ενώ παράλληλα συνεχίζει το επιστημονικό της έργο, καθώς η κλιματική αλλαγή αποκτά ολοένα μεγαλύτερη σημασία στο χάρτη κινδύνων παγκοσμίως. Η Τράπεζα της Ελλάδος, ως αρχή εποπτείας των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, συμμετέχει ενεργά στις δράσεις για την αξιολόγηση και διαχείριση των περιβαλλοντικών κινδύνων, ενώ από το 2019 υιοθετεί κριτήρια βιώσιμων και υπεύθυνων πρακτικών.

Το 2021 αναμένεται να σηματοδοτήσει το τέλος της πανδημίας και την επιστροφή στην κανονικότητα. Για εμάς τους Έλληνες, η χρονιά που διανύουμε έχει ιδιαίτερη σημασία, καθώς φέτος συμπληρώνονται 200 χρόνια από την Επανάσταση του 1821, η οποία οδήγησε στη δημιουργία του σύγχρονου ελληνικού κράτους. Είμαστε πολύ περήφανοι που η Τράπεζα της Ελλάδος είναι χορηγός του Νομισματικού Προγράμματος της Επιτροπής “Ελλάδα 2021”, αναλαμβάνοντας να κατασκευάσει στο Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων και Αξιών τα συλλεκτικά αναμνηστικά νομίσματα για την επέτειο αυτή. Κατά τη μακρόχρονη ιστορία του ελληνικού έθνους, οι Έλληνες καταφέραμε να μετατρέψουμε σε ευκαιρίες τις προκλήσεις, και υπό μία έννοια μάλιστα οι κρίσεις λειτούργησαν ευεργετικά. Καλούμαστε να πράξουμε το ίδιο και υπό τις παρούσες συνθήκες, με αίσθημα ευθύνης και αλληλεγγύης.

Η χρονιά που πέρασε περιέχει πολλά διδάγματα που αξίζει να θυμόμαστε στα χρόνια που θα έρθουν. Μεταξύ άλλων, η πανδημία ανέδειξε τη σημασία της αξιοποίησης και εφαρμογής της επιστημονικής γνώσης. Το υψηλό επιστημονικό επίπεδο του προσωπικού της Τράπεζας της Ελλάδος της επιτρέπει να λειτουργεί διαχρονικά ως δυνάμει σύμβουλος της Πολιτείας και της κοινωνίας σε θέματα οικονομικής πολιτικής. Στις μέρες μας, η ευθύνη που συνεπάγεται ο ρόλος αυτός είναι ακόμη μεγαλύτερη, καθώς σε περιόδους αυξημένης αβεβαιότητας οι πολίτες, ακόμη και οι πιο σκεπτικιστές, προσβλέπουν στους θεσμούς, αναζητώντας καθοδήγηση για την έξοδο από την κρίση. Κοινό μας όραμα είναι να είμαστε μια αποτελεσματική, αξιόπιστη και καινοτόμος κεντρική τράπεζα που να χαίρει της εμπιστοσύνης της κοινωνίας.

Αδιαμφισβήτητα, η προστασία της υγείας και της ασφάλειας του ανθρώπινου δυναμικού αποτέλεσε πρωταρχικό μέλημα κατά τη διάρκεια του 2020. Θέλω να ευχαριστήσω όλους τους υπαλλήλους για το εξαιρετικό τους έργο, καθώς, παρά τις αντίξοες συνθήκες τη χρονιά που πέρασε, επέδειξαν επαγγελματισμό, επιμέλεια και σε πολλές περιπτώσεις αυταπάρνηση στην εκπλήρωση των καθηκόντων τους. Ευχαριστίες εκφράζω επίσης στα μέλη του Γενικού Συμβουλίου, καθώς και στα μέλη που έληξε η θητεία τους, για τη στήριξη και τη συνεργασία τους.

Γιάννης Στουρνάρας

**Α' ΜΕΡΟΣ:**

**ΕΚΘΕΣΗ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ 2020**







# ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ Ι

### ΑΠΟ ΤΗΝ ΠΑΝΔΗΜΙΑ ΚΑΙ ΤΗΝ ΑΒΕΒΑΙΟΤΗΤΑ ΣΤΗΝ ΕΠΑΝΕΚΚΙΝΗΣΗ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

1.	2021: Αρχή του τέλους της πανδημίας και νέα οικονομική πραγματικότητα	15
2.	Αύξηση της αβεβαιότητας και ανάγκη προσαρμογής στα νέα δεδομένα	16
3.	Εξελίξεις της ελληνικής οικονομίας το 2020 και προοπτικές για το 2021	18
4.	Δημοσιονομική πολιτική	21
5.	Παγκόσμια και ευρωπαϊκή οικονομία	22
6.	Ενιαία νομισματική πολιτική	24
7.	Τραπεζικό σύστημα	25
8.	Επιχειρήσεις ιδιωτικής ασφάλισης	27
9.	Πηγές αβεβαιότητας και κίνδυνοι	28
10.	Προκλήσεις και προϋποθέσεις ανάκαμψης	31

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΙΙ

### ΤΟ ΔΙΕΘΝΕΣ ΚΑΙ ΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ

1.	Σύνοψη εξελίξεων	35
2.	Οικονομικές εξελίξεις και προοπτικές διεθνώς και στη ζώνη του ευρώ και παρεμβάσεις πολιτικής	37
2.1	Παγκόσμια οικονομία	37
2.2	Δημοσιονομική και νομισματική πολιτική	40
2.3	Ζώνη του ευρώ	42
	<b>Πλαίσιο II.1</b> Προσδιοριστικοί παράγοντες της οικονομικής ανθεκτικότητας κατά την κρίση της πανδημίας COVID-19	46
	<b>Πλαίσιο II.2</b> Παρεμβάσεις πολιτικής στην ΕΕ και τη ζώνη του ευρώ	52
3.	Οι οικονομίες της Νοτιοανατολικής Ευρώπης	59

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΙΙΙ

### Η ΕΝΙΑΙΑ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

1.	Σύνοψη εξελίξεων και προοπτικές	65
	<b>Πλαίσιο III.1</b> Η επανεξέταση της στρατηγικής για τη νομισματική πολιτική της ΕΚΤ	67
2.	Η ενιαία νομισματική πολιτική: χάραξη και εφαρμογή	69
	<b>Πλαίσιο III.2</b> Η παροχή ρευστότητας σε ξένο νόμισμα μεταξύ των κεντρικών τραπεζών διεθνώς	81
	<b>Πλαίσιο III.3</b> Οι συνθήκες χρηματοδότησης των μικρομεσαίων επιχειρήσεων στη ζώνη του ευρώ μέσα από την έρευνα SAFE	85
	<b>Πλαίσιο III.4</b> Η Έρευνα Τραπεζικών Χορηγήσεων (Bank Lending Survey) στη ζώνη του ευρώ	88
	<b>Πλαίσιο III.5</b> Ψηφιακό ευρώ (digital euro)	91

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΙV

### ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

1.	Σύνοψη εξελίξεων και προοπτικές	96
2.	Εξελίξεις και προοπτικές της οικονομικής δραστηριότητας	99
2.1	Εξελίξεις από την πλευρά της ζήτησης	99
2.2	Εξελίξεις από την πλευρά της προσφοράς	104
	<b>Πλαίσιο IV.1</b> Αβεβαιότητα και οικονομική δραστηριότητα στην Ελλάδα	108

	<b>Πλαίσιο IV.2</b> Ο αντίκτυπος της πανδημίας στον καθαρό χρηματοοικονομικό πλούτο των ελληνικών νοικοκυριών .....	113
3.	Εξελίξεις και προοπτικές της αγοράς ακινήτων .....	118
4.	Εξελίξεις και προοπτικές της απασχόλησης και της ανεργίας .....	121
	<b>Πλαίσιο IV.3</b> Η τηλεργασία πριν και μετά την πανδημία .....	125
5.	Εξελίξεις και προοπτικές του πληθωρισμού, της αμοιβής εργασίας και των επιχειρηματικών κερδών – Ανισοκατανομή εισοδήματος και φτώχεια .....	132
	5.1 Πληθωρισμός .....	132
	5.2 Κόστος εργασίας .....	136
	5.3 Επιχειρηματικά κέρδη .....	137
	5.4 Ανισοκατανομή εισοδήματος και φτώχεια .....	138
	<b>Πλαίσιο IV.4</b> Οι αναδιανεμητικές επιπτώσεις των μέτρων για την αντιμετώπιση των συνεπειών της πανδημίας COVID-19 το 2020 .....	141
6.	Διεθνής ανταγωνιστικότητα .....	143
7.	Εξελίξεις και προοπτικές του ισοζυγίου πληρωμών .....	146
	7.1 Ισοζύγιο αγαθών .....	148
	7.2 Ισοζύγιο υπηρεσιών .....	150
	7.3 Ισοζύγιο πρωτογενών και δευτερογενών εισοδημάτων – Ισοζύγιο κεφαλαίων .....	152
	7.4 Ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών .....	153
	<b>Πλαίσιο IV.5</b> Οι προοπτικές του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών της ελληνικής οικονομίας μετά την πανδημία .....	154
	<b>Πλαίσιο IV.6</b> Οι εξελίξεις στην εισερχόμενη ταξιδιωτική κίνηση και τις ταξιδιωτικές εισπράξεις στην Ελλάδα και στους ανταγωνιστικούς προορισμούς της Μεσογείου το 2020 .....	158
8.	Διεθνής επενδυτική θέση και εξωτερικό χρέος .....	163

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ V

### ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ

1.	Σύνοψη εξελίξεων και προοπτικές .....	167
2.	Δημοσιονομικές εξελίξεις το 2020 .....	168
3.	Θεσμικό πλαίσιο και δημοσιονομικές μεταρρυθμίσεις .....	174
	<b>Πλαίσιο V.1</b> Αυτόματοι δημοσιονομικοί σταθεροποιητές και πανδημία COVID-19: λειτουργία και αποτελεσματικότητα .....	176
4.	Προτάσεις πολιτικής .....	180
5.	Η εξέλιξη των δημοσιονομικών μεγεθών το 2020 .....	181
	5.1 Γενική κυβέρνηση (εθνολογιστικά στοιχεία – ΕΛΣΤΑΤ) .....	181
	5.2 Γενική κυβέρνηση (στοιχεία Γενικού Λογιστηρίου του Κράτους – ΓΛΚ) .....	182
	5.3 Κρατικός Προϋπολογισμός (δημοσιονομικά στοιχεία) .....	184
	5.4 Κρατικός Προϋπολογισμός σε ταμειακή βάση .....	187
	5.5 Χρέος γενικής κυβέρνησης .....	188
6.	Προϋπολογισμός 2021 .....	192

### ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ V

<b>ΜΕΤΡΑ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ</b> .....	195
---	-----

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ VI

### ΧΡΗΜΑ, ΠΙΣΤΗ ΚΑΙ ΤΡΑΠΕΖΕΣ

1.	Σύνοψη εξελίξεων και προοπτικές .....	209
2.	Τραπεζική πίστη .....	210
	<b>Πλαίσιο VI.1</b> Χαρτογράφηση της τραπεζικής χρηματοδότησης των ελληνικών μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων την περίοδο της πανδημίας με στοιχεία από τη βάση αναλυτικών πιστωτικών δεδομένων AnaCredit .....	214
	<b>Πλαίσιο VI.2</b> Η ενίσχυση της εξωτερικής χρηματοδότησης των εγχώριων επιχειρήσεων μέσω των κρατικών προγραμμάτων στήριξης για την αντιμετώπιση των οικονομικών επιπτώσεων της πανδημίας .....	219

3.	Αποτελέσματα της έρευνας SAFE	223
4.	Αποτελέσματα της Έρευνας Τραπεζικών Χορηγήσεων	225
5.	Τραπεζικές καταθέσεις	227
6.	Τραπεζικά επιτόκια	229
7.	Εξελίξεις στον τραπεζικό τομέα	233
	<b>Πλαίσιο VI.3</b> Πρόταση αναθεώρησης του ευρωπαϊκού πλαισίου διαχείρισης κρίσεων για ένα ανθεκτικότερο ευρωπαϊκό τραπεζικό σύστημα	238

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ VII

### ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΙΔΙΩΤΙΚΗΣ ΑΣΦΑΛΙΣΗΣ

1.	Βασικά μεγέθη της αγοράς	241
2.	Εξελίξεις στο εποπτικό πλαίσιο	243
	<b>Πλαίσιο VII.1</b> Solvency II Review 2020: αναθεώρηση του εποπτικού πλαισίου “Φερεγγυότητα II”	245
	<b>Πλαίσιο VII.2</b> Η επίδραση της πανδημίας COVID-19 στη λειτουργία των ασφαλιστικών επιχειρήσεων	246

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ VIII

### ΜΑΚΡΟΠΡΟΛΗΠΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

1.	Καθορισμός του ποσοστού αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας	249
2.	Προσδιορισμός των λοιπών συστημικά σημαντικών πιστωτικών ιδρυμάτων στην Ελλάδα (O-SII) και καθορισμός του αποθέματος ασφαλείας O-SII	251

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΙΧ

### ΑΓΟΡΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

1.	Σύνοψη εξελίξεων και προοπτικές	255
2.	Διεθνείς κεφαλαιαγορές	257
	<b>Πλαίσιο IX.1</b> Η σημασία της προστασίας των επενδυτών για την προσέλκυση επενδύσεων και την ανάπτυξη της οικονομίας	260
3.	Ομόλογα Ελληνικού Δημοσίου	265
4.	Ελληνικά εταιρικά ομόλογα	267
5.	Αγορά μετοχών	269
5.1	Τιμές μετοχών	269
5.2	Αποδοτικότητα εισηγμένων επιχειρήσεων	270

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ Χ

### ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ, ΕΝΕΡΓΕΙΑ ΚΑΙ ΚΛΙΜΑΤΙΚΗ ΑΛΛΑΓΗ

1.	Πραγματικές εξελίξεις και πολιτικές για την κλιματική αλλαγή και την ενέργεια διεθνώς, κύρια επιστημονικά ευρήματα και εκθέσεις	271
	<b>Πλαίσιο X.1</b> Η πράσινη ανάκαμψη και η πανδημία COVID-19	276
2.	Οι εκπομπές αερίων θερμοκηπίου των χωρών της ΕΕ και της Ελλάδος	279
3.	Μέτρα πολιτικής για το περιβάλλον, την ενέργεια και την κλιματική αλλαγή το 2020 στην Ελλάδα	283
4.	Δράσεις της Τράπεζας της Ελλάδος για τη βιωσιμότητα και το κλίμα κατά το 2020	283
4.1	Ελληνική πρωτοβουλία για τις επιπτώσεις της κλιματικής αλλαγής στην πολιτιστική και φυσική κληρονομιά	284
4.2	Πρόγραμμα LIFE-IP AdaptInGreece – Boosting the implementation of adaptation policy across Greece (2019-2026)	284
4.3	Διεθνή δίκτυα και συνέργειες με εθνικούς φορείς	285
	<b>Πλαίσιο X.2</b> Η ενσωμάτωση της κλιματικής αλλαγής στο εποπτικό πλαίσιο των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και ο ρόλος της Τράπεζας της Ελλάδος	285
	<b>Πλαίσιο X.3</b> Πράσινες τεχνολογίες πληροφορικής και επικοινωνιών	287

## ΠΙΝΑΚΕΣ

II.1	Βασικά μακροοικονομικά μεγέθη της παγκόσμιας οικονομίας	38
II.2	Μεταβολές ισοτιμιών του ευρώ	45
II.3	Βασικοί μακροοικονομικοί και τραπεζικοί δείκτες των χωρών της ΝΑ Ευρώπης	60
III.1	Πράξεις ανοικτής αγοράς του Ευρωσυστήματος το 2020	75
IV.1	Ζήτηση και ΑΕΠ	96
IV.2	Δείκτες καταναλωτικής ζήτησης και επενδυτικής ζήτησης	102
IV.3	Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία σε βασικές τιμές	105
IV.4	Δείκτες δραστηριότητας στον τομέα των υπηρεσιών	107
IV.5	Η εξέλιξη των τιμών στην Ελλάδα και τη ζώνη του ευρώ	134
IV.6	Δείκτες τιμών	134
IV.7	Αμοιβές και κόστος εργασίας	136
IV.8	Δείκτες ονομαστικής και πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας (ΣΣΙ) της Ελλάδος	146
IV.9	Ισοζύγιο πληρωμών	147
IV.10	Διεθνής επενδυτική θέση ανά είδος επένδυσης και τομέα επενδυτή	164
IV.11	Ακαθάριστο και καθαρό εξωτερικό χρέος	165
V.1	Αποτελέσματα γενικής κυβέρνησης	169
V.2	Πηγές κάλυψης καθαρού ταμειακού ελλείμματος κρατικού προϋπολογισμού	173
V.3	Αποτελέσματα κρατικού προϋπολογισμού	184
V.4	Φορολογικά έσοδα κρατικού προϋπολογισμού	186
V.5	Καθαρό αποτέλεσμα κρατικού προϋπολογισμού σε ταμειακή βάση	188
V.6	Ανάλυση των μεταβολών του λόγου του χρέους της γενικής κυβέρνησης προς το ΑΕΠ	189
V.7	Ενοποιημένο χρέος γενικής κυβέρνησης	190
VI.1	Αποτελέσματα χρήσεως των ελληνικών τραπεζών	234
VI.2	Διάρθρωση μη εξυπηρετούμενων δανείων	235
VI.3	Βασικοί δείκτες ποιότητας χαρτοφυλακίων δανείων	236
VIII.1	Υποχρεωτικοί δείκτες για τη βαθμολόγηση	252
X.1	Εκπομπές αερίων θερμοκηπίου	280
X.2	Εκπομπές αερίων θερμοκηπίου ανά κατηγορία σε ΕΕ-28 και Ελλάδα	282

## ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΑ

II.1	ΑΕΠ μεγάλων οικονομιών	35
II.2	Διεθνείς τιμές βασικών εμπορευμάτων	40
II.3	Βασικά επιτόκια κεντρικών τραπεζών	42
II.4	Ισοτιμίες δολαρίου ΗΠΑ, λίρας Αγγλίας και φράγκου Ελβετίας έναντι του ευρώ	46
III.1	Παροχή ρευστότητας από το Ευρωσύστημα	65
III.2	Πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ	70
III.3	Χαρτοφυλάκιο τίτλων του Ευρωσυστήματος στο πλαίσιο του διευρυμένου προγράμματος και του έκτακτου προγράμματος λόγω πανδημίας	72
III.4	Μακροπρόθεσμες πληθωριστικές προσδοκίες στη ζώνη του ευρώ	77
III.5	Τραπεζικά δάνεια προς ΜΧΕ και επιτόκιο νέων δανείων προς ΜΧΕ στη ζώνη του ευρώ	79
IV.1	Συμβολές στην ετήσια μεταβολή του ΑΕΠ από την πλευρά της ζήτησης	95
IV.2	ΑΕΠ και Δείκτης Οικονομικού Κλίματος-ESI	97
IV.3	Κρούσματα και απώλειες από την πανδημία COVID-19 στην Ελλάδα	99
IV.4	Συμβολές στη μεταβολή του διαθέσιμου εισοδήματος	100
IV.5	Ιδιωτική κατανάλωση, διαθέσιμο εισόδημα νοικοκυριών και ποσοστό αποταμίευσης	100
IV.6	Ιδιωτική κατανάλωση και εμπιστοσύνη των καταναλωτών	101
IV.7	Πηγές χρηματοδότησης του ιδιωτικού τομέα και πραγματικές επενδύσεις	103
IV.8	Βιομηχανική παραγωγή	105

IV.9 Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) και Δείκτης Βιομηχανικής Παραγωγής (ΔΒΠ)	106
IV.10 Εισερχόμενη ταξιδιωτική κίνηση και επιχειρηματικές προσδοκίες στον τουρισμό	106
IV.11 Εισπράξεις από τον τουρισμό και εξαγωγές υπηρεσιών	106
IV.12 Δείκτης τιμών κατοικιών	118
IV.13 Δείκτες γραφείων	120
IV.14 Δείκτες καταστημάτων	120
IV.15 Ροές μισθωτής απασχόλησης στον ιδιωτικό τομέα	122
IV.16 Απασχόληση	123
IV.17 Μεταβολές του αριθμού των απασχολουμένων: σύνολο και ανά κλάδο οικονομικής δραστηριότητας	124
IV.18 Ποσοστά ανεργίας	125
IV.19 Εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) και πυρήνας του πληθωρισμού Ελλάδος και ζώνης του ευρώ	133
IV.20 Εξέλιξη των τιμών των ενεργειακών αγαθών στη ζώνη του ευρώ και την Ελλάδα και της τιμής του αργού πετρελαίου σε ευρώ	133
IV.21 Εξέλιξη των τιμών των υπηρεσιών στη ζώνη του ευρώ και την Ελλάδα	135
IV.22 Κίνδυνος φτώχειας (EU-SILC)	139
IV.23 Δείκτες εισοδηματικής ανισότητας (EU-SILC)	139
IV.24 Εναρμονισμένοι δείκτες ανταγωνιστικότητας	145
IV.25 Εξαγωγές αγαθών κατά κλάδο	149
IV.26 Εξαγωγές αγαθών κατά γεωγραφική περιοχή	149
IV.27 Εισαγωγές αγαθών ανάλογα με τη χρήση τους	150
IV.28 Διάρθρωση και μεταβολή των ταξιδιωτικών υπηρεσιών	151
IV.29 Εξέλιξη εμπορικού στόλου υπό διαχείριση στην Ελλάδα	152
IV.30 Διάρθρωση των ξένων αμέσων επενδύσεων (εισροών) στην Ελλάδα κατά κλάδο οικονομικής δραστηριότητας	153
IV.31 Καθαρή διεθνής επενδυτική θέση ανά τομέα οικονομίας	165
IV.32 Καθαρό εξωτερικό χρέος ανά τομέα	166
V.1 Μεταβολή του κυκλικά διορθωμένου πρωτογενούς αποτελέσματος της γενικής κυβέρνησης	167
V.2 Σύνθεση των δημοσιονομικών μέτρων για την αντιμετώπιση της πανδημίας το 2020	170
V.3 Πρωτογενές αποτέλεσμα γενικής κυβέρνησης σε εθνολογιστική βάση	182
V.4 Πρωτογενές αποτέλεσμα γενικής κυβέρνησης σε ταμειακή βάση	183
V.5 Ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της γενικής κυβέρνησης	183
V.6 Καθαρές δανειακές ανάγκες της κεντρικής διοίκησης σε ταμειακή βάση	187
V.7 Δημόσιο χρέος	191
V.8 Ακαθάριστες χρηματοδοτικές ανάγκες	191
VI.1 Τραπεζικά δάνεια προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις	209
VI.2 Τραπεζική χρηματοδότηση προς τον ιδιωτικό τομέα	211
VI.3 Τραπεζικά δάνεια προς ΜΧΕ με καθορισμένη διάρκεια	212
VI.4 Συμβολή των επιμέρους κλάδων στη σωρευτική καθαρή ροή της συνολικής τραπεζικής χρηματοδότησης προς ΜΧΕ το 2020	213
VI.5 Τραπεζικά δάνεια προς νοικοκυριά με καθορισμένη διάρκεια	213
VI.6 Μεταβολή της διαθεσιμότητας τραπεζικών δανείων και των παραγόντων που επηρεάζουν τη διαθεσιμότητα εξωτερικής χρηματοδότησης προς τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις στην Ελλάδα	224
VI.7 Μεταβολή στη ζήτηση δανείων προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και νοικοκυριά στην Ελλάδα	226
VI.8 Ετήσια ροή καταθέσεων στις εγχώριες τράπεζες	227
VI.9 Καταθέσεις στις εγχώριες τράπεζες	228
VI.10 Καταθέσεις μίας ημέρας και προθεσμίας και διαφορά επιτοκίου των καταθέσεων αυτών	229
VI.11 Επιτόκια νέων τραπεζικών καταθέσεων προθεσμίας και καταθέσεων διάρκειας μίας ημέρας νοικοκυριών και μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (ΜΧΕ)	230
VI.12 Επιτόκιο νέων τραπεζικών δανείων νοικοκυριών και μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων	231

VI.13 Πραγματικό επιτόκιο νέων τραπεζικών δανείων νοικοκυριών και μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων	232
VIII.1 Τυποποιημένη διαφορά των πιστώσεων προς το ΑΕΠ	251
IX.1 Επίπεδο μεταβλητότητας τιμών μετοχών ως προς το μακροχρόνιο μέσο	255
IX.2 Συστημικός χρηματοπιστωτικός κίνδυνος στη ζώνη του ευρώ και τις ΗΠΑ	256
IX.3 Αποδόσεις δεκαετών κρατικών ομολόγων	258
IX.4 Μεταβολή στις αποδόσεις των δεκαετών κρατικών ομολόγων διεθνώς πριν και μετά τη χρηματοπιστωτική διατάραξη από την πανδημία	259
IX.5 Μεταβολή στις αποδόσεις των ελληνικών κρατικών ομολόγων πριν και μετά τη χρηματοπιστωτική διατάραξη από την πανδημία	266
IX.6 Καμπύλη αποδόσεων ελληνικών κρατικών ομολόγων	266
IX.7 Διαφορά αποδόσεων (spread) δεκαετών κρατικών ομολόγων	267
IX.8 Αποδόσεις ομολόγων ελληνικών και λοιπών ευρωπαϊκών μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων	268
IX.9 Μεταβολή στις αποδόσεις των εταιρικών ομολόγων πριν και μετά τη χρηματοπιστωτική διατάραξη από την πανδημία	268
IX.10 Γενικός δείκτης τιμών μετοχών Χρηματιστηρίου Αθηνών και αξία συναλλαγών	269

# ΑΠΟ ΤΗΝ ΠΑΝΔΗΜΙΑ ΚΑΙ ΤΗΝ ΑΒΕΒΑΙΟΤΗΤΑ ΣΤΗΝ ΕΠΑΝΕΚΚΙΝΗΣΗ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

## 1 2021: ΑΡΧΗ ΤΟΥ ΤΕΛΟΥΣ ΤΗΣ ΠΑΝΔΗΜΙΑΣ ΚΑΙ ΝΕΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ

Το 2021 σηματοδοτεί την αρχή του τέλους της πανδημίας COVID-19 και τη σταδιακή μετάβαση σε μια νέα οικονομική πραγματικότητα. Η έναρξη, από το τέλος του Δεκεμβρίου 2020, του εμβολιασμού του πληθυσμού σε πολλές χώρες υπήρξε ορόσημο στην παγκόσμια προσπάθεια να τεθεί υπό έλεγχο η διασπορά της νόσου και να επιλυθεί η υγειονομική κρίση. Η επιτάχυνση των εμβολιασμών εντός του τρέχοντος έτους αποτελεί κρίσιμη παράμετρο για την προοδευτική εξασθένηση της πανδημίας και τη σταθερότητα της πορείας της ανάκαμψης. Ο μαζικός εμβολιασμός του πληθυσμού θα διασφαλίσει την αναγκαία ανοσοποίηση έναντι του ιού, επιτρέποντας την ασφαλή επαναδραστηριοποίηση των οικονομιών.

Ωστόσο, η πανδημία συνεχίζει να θέτει, τουλάχιστον βραχυπρόθεσμα, πολύ σοβαρούς κινδύνους για τη δημόσια υγεία και την ανάκαμψη της δραστηριότητας στην ευρωπαϊκή και την παγκόσμια οικονομία. Ποικίλοι παράγοντες παρατείνουν την αβεβαιότητα, διαμορφώνουν αρνητικές προσδοκίες, διαταράσσουν την οικονομική δραστηριότητα και καθυστερούν την εκκίνηση της ανάκαμψης. Συγκεκριμένα: α) η δυσκολία ελέγχου της πανδημίας, όπως φαίνεται από τις περιοδικές εξάρσεις στην Ευρώπη και παγκοσμίως και τα αλληπάλληλα περιοριστικά μέτρα, β) ο φόβος των μεταλλαγμένων στελεχών και γ) οι παρατηρούμενες καθυστερήσεις στην παράδοση των εμβολίων και στην προγραμματισμένη διεξαγωγή των εθνικών εμβολιασμών σε ευρωπαϊκό επίπεδο μεταθέτουν, σε κάποιο βαθμό, χρονικά την έναρξη της ανάκαμψης της οικονομίας.

Παρ' όλα αυτά, η ενίσχυση της διεθνούς ζήτησης και η επαύξηση των δημοσιονομικών μέτρων στήριξης από τις μεγάλες ανεπτυγμένες χώρες, συμπεριλαμβανομένου του ευρωπαϊκού μέσου ανάκαμψης Next Generation EU (NGEU), σε συνδυασμό με τη διασφάλιση ευνοϊκών χρηματοπιστωτικών συνθηκών, ενισχύουν τις προσδοκίες για στέρεη ανάκαμψη στην Ευρωπαϊκή Ένωση από το δεύτερο εξάμηνο του 2021.

Το ξέσπασμα της πανδημίας στις αρχές του 2020 αποτέλεσε ιστορικό σημείο καμπής για την παγκόσμια οικονομία. Οι χώρες κλυδωνίστηκαν από μια διπλή, απρόσμενη και οξεία κρίση, υγειονομική και οικονομική. Αξίες, δικαιώματα και σταθερές δοκιμάστηκαν. Βεβαιότητες σχετικά με τον τρόπο λειτουργίας των κοινωνιών και των οικονομιών, καθώς και με τον τρόπο άσκησης οικονομικής πολιτικής, αναθεωρήθηκαν. Η παγκόσμια κοινωνία υπέστη βαρύτερες ανθρώπινες απώλειες. Ήρθε αντιμέτωπη με τη χειρότερη, εν καιρώ ειρήνης, οικονομική ύφεση των τελευταίων 100 ετών, καθώς το παγκόσμιο ΑΕΠ κατέγραψε, σύμφωνα με τις τελευταίες εκτιμήσεις, ιστορική πτώση της τάξεως του 3,5%.

Το τέλος της πανδημίας θα διαμορφώσει μια νέα κοινωνική και οικονομική πραγματικότητα. Εκτιμάται ότι αναδύεται ένας νέος κόσμος, κατ' εξοχήν ψηφιακός, στον οποίο η γνώση, η επιστημονική έρευνα, η τεχνολογία και η καινοτομία θα αποτελέσουν τις βασικές κινητήριες δυνάμεις της οικονομικής ευημερίας. Ενισχύεται η πίστη στην ανάγκη της παγκόσμιας αλληλεγγύης και συνεργασίας για τη βελτίωση της συλλογικής ανθεκτικότητας σε συμμετρικές διαταραχές. Επιβεβαιώνεται η ανάγκη άμεσης αντιμετώπισης των συνεπειών της κλιματικής αλλαγής και της προστασίας του φυσικού περιβάλλοντος για την ασφαλή συνύπαρξη του ανθρώπου με τη φύση.

Κορυφαία ζητήματα που θα απασχολήσουν την παγκόσμια και ευρωπαϊκή κοινότητα στη μετα-πανδημική περίοδο είναι: α) η αύξηση των πτωχεύσεων επιχειρήσεων, β) η αύξηση της ανεργίας, κυρίως λόγω κατάρτησης πολλών θέσεων εργασίας, ως επί το πλείστον ανειδίκευτης ή χαμηλής εξειδίκευσης, εξαιτίας της επιτάχυνσης του αυτοματισμού και της ψηφιοποίησης αλλά και του ενδεχόμενου μεγάλου αριθμού πτωχεύσεων επιχειρήσεων, και γ) η αύξηση της φτώχειας και οι διευρυνόμενες κοινωνικές και οικονομικές ανισότητες τόσο μεταξύ των χωρών όσο και μεταξύ νοικοκυριών στο εσωτερικό των χωρών. Εξάλλου, ο τρόπος διαχείρισης του διογκούμενου λόγω πανδημίας ιδιωτικού και δημόσιου χρέους σε παγκόσμια κλίμακα είναι ένα ζήτημα που θα απασχολήσει σοβαρά τους ιθύνοντες της οικονομικής πολιτικής τα επόμενα έτη. Εξίσου σημαντικά ζητήματα είναι η θωράκιση των συστημάτων δημόσιας υγείας και η διαχείριση των κινδύνων που συνδέονται με την αυξανόμενη συχνότητα ακραίων καιρικών φαινομένων και των προκλήσεων που συνεπάγεται η μετάβαση στην ψηφιακή εποχή με την υιοθέτηση νέων τεχνολογιών.

Την ίδια στιγμή, νέα εργαλεία οικονομικής πολιτικής και νέοι χρηματοδοτικοί μηχανισμοί χρησιμοποιούνται για την ανάσχεση των απωλειών και τη σταθεροποίηση των οικονομιών. Σε επίπεδο Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ), η συντονισμένη ανταπόκριση με προσωρινή αναστολή των κανόνων του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης και των περιορισμών στην παροχή κρατικών ενισχύσεων και εγγυήσεων για τη δανειοδότηση επιχειρήσεων, αλλά κυρίως η πρωτοβουλία, για πρώτη φορά, των ηγετών της ΕΕ για τη χρηματοδότηση, μέσω κοινής έκδοσης χρέους και διεύρυνσης των ιδίων πόρων, του προγράμματος ανοικοδόμησης της Ευρώπης, διαμορφώνουν κατάλληλες συνθήκες για την αναθεώρηση του συνολικού πλαισίου οικονομικής διακυβέρνησης της ΕΕ σε ρεαλιστικότερη και πιο ευέλικτη κατεύθυνση, ώστε να γίνει αποτελεσματικότερο.

Η εμπειρία από τη διαχείριση της πανδημικής κρίσης μπορεί να χρησιμεύσει ως οδηγός για κάποιες μορφές μόνιμη δυνατότητα κοινής δημοσιονομικής στήριξης, όπως η αξιοποίηση μελλοντικά της κοινής έκδοσης ομολόγων ως εργαλείου χρηματοδότησης παραγωγικών επενδύσεων, καθώς και για την παρακολούθηση της εφαρμογής διαρθρωτικών πολιτικών, ώστε να βελτιωθούν οι αναπτυξιακές προοπτικές των κρατών-μελών και να ενισχυθούν οι προσπάθειες σύγκλισης των οικονομιών τους. Πρωτίστως όμως η κρίση της πανδημίας αναδεικνύει την ανάγκη μεταρρύθμισης του υπό αναστολή Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης γύρω από δύο κεντρικούς άξονες: α) την απλοποίηση των δημοσιονομικών κανόνων, ώστε να γίνουν περισσότερο ευέλικτοι, ρεαλιστικοί και εύχρηστοι, και β) την ενίσχυση της εφαρμογής αξιόπιστων αντικυκλικών δημοσιονομικών πολιτικών με ταυτόχρονη ενδυνάμωση των αυτόματων σταθεροποιητών για τη διόρθωση μακροοικονομικών ανισορροπιών. Μεγαλύτερη έμφαση θα πρέπει να δοθεί στη βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους. Η συζήτηση για την αναθεώρηση των δημοσιονομικών κανόνων δεν θα είναι εύκολη. Οι νέοι κανόνες θα πρέπει να είναι ρεαλιστικοί και αξιόπιστοι, ώστε να εξασφαλίζουν την εμπιστοσύνη των αγορών και να μη χρειάζονται πολύπλοκες και χρονοβόρες διαδικασίες αλλαγής των Συνθηκών της ΕΕ, παρά μόνο πολιτική στήριξη σε επίπεδο ηγετών.

## 2 ΑΥΞΗΣΗ ΤΗΣ ΑΒΕΒΑΙΟΤΗΤΑΣ ΚΑΙ ΑΝΑΓΚΗ ΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗΣ ΣΤΑ ΝΕΑ ΔΕΔΟΜΕΝΑ

Το δεύτερο κύμα της πανδημίας στην Ευρώπη το φθινόπωρο και το χειμώνα του 2020, με κύριο χαρακτηριστικό τη μεγάλη διασπορά των κρουσμάτων, κατέστησε αναγκαία την εκ νέου εφαρμογή διοικητικών μέτρων περιορισμού και απαγόρευσης. Κατά συνέπεια, διακόπηκε η ανάκτηση των οικονομικών απωλειών που είχε διαφανεί κατά το γ' τρίμηνο του 2020, όταν πολλά περιοριστικά μέτρα είχαν αρθεί. Η αυξητική πορεία του ΑΕΠ μετριάστηκε, με πολλές ευρωπαϊκές οικονομίες να καταγράφουν το δ' τρίμηνο του 2020, σε τριμηνιαία βάση, θετικό αλλά πολύ χαμηλό ρυθμό ανάπτυξης. Κατά μέσο όρο, η οικονομία της ευρωζώνης κατέγραψε, σε τριμηνιαία βάση, πολύ ήπια πτώση, μόλις -0,7%, πολύ μικρότερη από την προβλεπόμενη. Ωστόσο, σε ετήσια βάση συρρικνώθηκε κατά 4,9%.



Καθοριστικό ρόλο στον περιορισμό των απωλειών κατά το δεύτερο κύμα της πανδημίας, σε σχέση με το πρώτο κύμα, είχαν η λήψη λιγότερο αυστηρών περιοριστικών μέτρων σε εθνικό και τοπικό επίπεδο, με αποτέλεσμα τη μεγαλύτερη κινητικότητα των πολιτών, η ισχυρή ανάπτυξη της βιομηχανίας, η ανάκαμψη της διεθνούς ζήτησης και η βαθμιαία λειτουργική προσαρμογή της ιδιωτικής οικονομίας στις έκτακτες συνθήκες, όπως αποδεικνύεται από τη σημαντική αύξηση του ηλεκτρονικού εμπορίου. Η παράταση και κυρίως η αυστηροποίηση των περιοριστικών μέτρων για την ανάσχεση του τρίτου κύματος της πανδημίας το α΄ τρίμηνο του 2021 αναμένεται να οδηγήσουν εκ νέου σε πτώση, μέτρια όμως, της οικονομικής δραστηριότητας.

Ειδικότερα, η πανδημία στην Ελλάδα σημείωσε περιοδικές αναζωπυρώσεις από τα μέσα του φθινοπώρου του 2020 και οδήγησε από τις αρχές Νοεμβρίου σε νέο γύρο αναγκαστικής παύσης δραστηριοτήτων και περιοριστικών μέτρων, τα οποία αυστηροποιήθηκαν στα μέσα Φεβρουαρίου και εκ νέου στις αρχές Μαρτίου του 2021. Τα νέα περιοριστικά μέτρα είναι σαφώς ηπιότερα σε σχέση με την πρώτη περίοδο απαγόρευσης το β΄ τρίμηνο του 2020, όπως προκύπτει από τη μεγαλύτερη κινητικότητα των πολιτών και τη λειτουργία της βιομηχανίας και των κατασκευών. Έχουν όμως μεγαλύτερη χρονική διάρκεια και ως εκ τούτου, σε συνδυασμό με την αβεβαιότητα σχετικά με τη δυναμική της πανδημίας και την πρόοδο των εμβολιασμών διεθνώς, τροφοδοτούν την οικονομική αβεβαιότητα και καθυστερούν την ανάκαμψη της ζήτησης.

Εκτιμάται ωστόσο ότι η ανάκαμψη της οικονομίας της ζώνης του ευρώ και της ελληνικής οικονομίας θα ξεκινήσει αργότερα μέσα στο τρέχον έτος, και συγκεκριμένα από το β΄ τρίμηνο του 2021, θα ισχυροποιηθεί από το δεύτερο εξάμηνο και θα συνεχιστεί το 2022. Η εκτίμηση αυτή τελεί υπό τέσσερις σημαντικές προϋποθέσεις: α) την επιτάχυνση των εθνικών εμβολιαστικών προγραμμάτων, β) τη συνακόλουθη άρση των περιορισμών και απαγορεύσεων δραστηριοτήτων, γ) τη διατήρηση της επεκτατικής κατεύθυνσης των εθνικών δημοσιονομικών πολιτικών με εφαρμογή σωστά στοχευμένων μέτρων για τη στήριξη της υποτονικής ζήτησης, μέχρι να σταθεροποιηθούν οι εθνικές οικονομίες, και δ) τη διασφάλιση ευνοϊκών χρηματοπιστωτικών συνθηκών καθώς και την έγκαιρη ενεργοποίηση των πόρων του ευρωπαϊκού μέσου ανάκαμψης NGEU.

Από την πλευρά της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ), η επαναβεβαίωση της διευκολυντικής κατεύθυνσης της ενιαίας νομισματικής πολιτικής, αλλά και ο ευέλικτος χαρακτήρας της ώστε να μην αποκλείεται από τα οφέλη αυτής της πολιτικής καμία χώρα-μέλος της ευρωζώνης, δημιουργεί ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης για όλες τις χώρες της ζώνης του ευρώ, τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά. Παράλληλα, το NGEU και κυρίως ο χρηματοδοτικός μηχανισμός μέσω του Ταμείου Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας προσφέρουν σε όλα τα κράτη-μέλη της ΕΕ ικανό δημοσιονομικό χώρο, δηλαδή τους απαραίτητους κεφαλαιακούς πόρους, όχι μόνο για την ταχύτερη ανάκτηση των απωλειών, αλλά και για την ισχυρότερη και ανθεκτικότερη ανάπτυξη μέσω του ψηφιακού μετασχηματισμού των εθνικών οικονομιών, της μετάβασης στην πράσινη οικονομία και της παράλληλης εφαρμογής διαρθρωτικών πολιτικών. Το NGEU λειτουργεί έμμεσα ως μηχανισμός δημοσιονομικών μεταβιβάσεων σε ευρωπαϊκό επίπεδο, καθώς οι χώρες των οποίων οι οικονομίες πλήττονται βαρύτερα από την πανδημία θα ωφεληθούν περισσότερο από το σύνολο των επιχειρηγήσεων και δανείων του ευρωπαϊκού μέσου ανάκαμψης.

Εντούτοις, η επιστροφή στην ανάπτυξη προβλέπεται να είναι ανομοιογενής μεταξύ χωρών και κλάδων παραγωγής. Αν και η πανδημία προκάλεσε υφειακές διαταραχές που έπληξαν ορίζοντα όλες τις οικονομίες και όλους τους κλάδους παραγωγής, από τα μέχρι τώρα δεδομένα φαίνεται ότι ο οικονομικός και κοινωνικός αντίκτυπος είναι πολύ διαφορετικός, καθώς ο τομέας των υπηρεσιών πλήττεται βαρύτερα από τα περιοριστικά μέτρα και την καθίζηση της ζήτησης, σε σύγκριση με άλλους τομείς, όπως π.χ. η βιομηχανία.

Επιπρόσθετα, η ανάγκη προστασίας από την πανδημία επιτάχυνε την εμφάνιση νέων τάσεων στην καταναλωτική συμπεριφορά και στη ζήτηση, αλλά και στον τρόπο οργάνωσης και λειτουργίας των επιχειρήσεων. Οι αλλαγές αυτές είχαν ήδη αρχίσει σε ένα βαθμό να δρομολογούνται

πριν από την πανδημία, ως αποτέλεσμα της βαθμιαίας ενσωμάτωσης των νέων τεχνολογιών και των εφαρμογών τους στην οικονομική και κοινωνική ζωή. Η τηλεργασία, η διαδεδομένη χρήση της τηλεδιάσκεψης, το ηλεκτρονικό εμπόριο, η ζωντανή μετάδοση, η εξ αποστάσεως διδασκαλία αποτελούν παραδείγματα της αυξημένης διείσδυσης των νέων τεχνολογιών στις οικονομικές και κοινωνικές δομές. Η κρίση της πανδημίας επιτάχυνε επίσης την τάση της ηλεκτρονικής παγκοσμιοποίησης (e-globalisation), με δυνατότητα ανάπτυξης εταιριών λογισμικού σε παγκόσμια κλίμακα χωρίς συγκεκριμένη γεωγραφική εγκατάσταση. Συνολικά επομένως, η ανάγκη αντιμετώπισης των επιπτώσεων της υγειονομικής κρίσης κατέστησε απαραίτητη την αύξηση των δαπανών για τεχνολογίες και υπηρεσίες που επιτρέπουν τον ψηφιακό μετασχηματισμό των κοινωνιών.

Με δεδομένες αυτές τις νέες τάσεις, οι επιχειρήσεις όλων των κλάδων χρειάζεται επειγόντως να προσαρμοστούν στα νέα είδη της ζήτησης και στους νέους τρόπους λειτουργίας και άσκησης της επιχειρηματικής δραστηριότητας. Η έλλειψη πρόσβασης ή η άνιση πρόσβαση στην τεχνολογία και στην οικονομία της γνώσης, καθυστερήσεις, αστοχίες πολιτικής ή ακόμη και απροθυμία προσαρμογής είναι δυνατόν να οδηγήσουν σε βραδεία και ασθενέστερη ανάπτυξη και να διευρύνουν τις ανισότητες τόσο μεταξύ χωρών όσο και μεταξύ κλάδων παραγωγής.

Η ελληνική οικονομία, ως οικονομία κυρίως υπηρεσιών με μεγάλη συμμετοχή του τουρισμού και του λιανικού εμπορίου, επλήγη βαρύτερα σε σχέση με άλλες χώρες της ΕΕ από τους κραδασμούς στην εξωτερική και εγχώρια ζήτηση, τους οποίους προκάλεσαν τα διαδοχικά περιοριστικά μέτρα και η έξαρση της οικονομικής αβεβαιότητας. Το 2020 το μέγεθος της ύφεσης ανήλθε σε 8,2%. Επλήγησαν περισσότερο οι μικρές και οι πολύ μικρές επιχειρήσεις, οικογενειακού κυρίως χαρακτήρα, οι οποίες διαθέτουν μικρή ικανότητα προσαρμογής και περιορισμένη πρόσβαση σε τραπεζικό δανεισμό. Εντούτοις, παρά τις βαρύτερες απώλειες, οι οποίες ήταν αναπόφευκτες λόγω του είδους της διαταραχής και της διάρθρωσης της οικονομίας, η ελληνική οικονομία έδειξε αξιοσημείωτη αντοχή και ικανότητα λειτουργικής προσαρμογής στη νέα πραγματικότητα.

Κρίσιμη παράμετρος υπήρξε η έγκαιρη και αποτελεσματική άσκηση από την ελληνική κυβέρνηση της αναγκαίας αντικυκλικής δημοσιονομικής πολιτικής με λήψη μέτρων πρωτοφανούς μεγέθους και εύρους, ύψους 11,2% του ΑΕΠ, για τη διαφύλαξη της απασχόλησης, την προστασία της επιχειρηματικότητας και την τόνωση της συρρικνούμενης εγχώριας ζήτησης. Σε συνδυασμό μάλιστα με την πιστωτική επέκταση προς τις επιχειρήσεις, τα μέτρα αναστολής πληρωμής δόσεων δανείων για τους πληττόμενους οφειλέτες (moratoria) και άλλες διευκολύνσεις μέσω κρατικών παρεμβάσεων στην αποπληρωμή υποχρεώσεων, τα έκτακτα μέτρα πολιτικής, αν και είχαν σημαντικό δημοσιονομικό κόστος, άμβλυναν τις ιδιαίτερα αρνητικές επιπτώσεις της πανδημίας στο διαθέσιμο εισόδημα και την απασχόληση, δημιούργησαν θετικές προσδοκίες και μετρίασαν την πολύ υψηλή αβεβαιότητα. Το πακέτο στήριξης της πραγματικής οικονομίας, σε συνδυασμό με τη συνολική στρατηγική διαχείρισης της υγειονομικής κρίσης από την κυβέρνηση, είχε ως τελικό αποτέλεσμα την καταγραφή ποσοστού ύφεσης σημαντικά μικρότερου έναντι των προβλέψεων από εγχώριους και διεθνείς φορείς. Τα προσωρινά στοιχεία για την πορεία του ΑΕΠ το 2020 δείχνουν ότι, παρά την εξάρτηση από τον τουρισμό, η ελληνική οικονομία επέδειξε ανθεκτικότητα στις επιπτώσεις της πανδημίας.

### 3 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ ΤΟ 2020 ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΓΙΑ ΤΟ 2021

Η κρίση της πανδημίας ανέτρεψε την πορεία της ήπιας ανάκαμψης στην οποία είχε εισέλθει η ελληνική οικονομία από το 2017 και έθεσε ως άμεση προτεραιότητα της οικονομικής πολιτικής την προστασία της δημόσιας υγείας και τη συγκράτηση των μεγάλων οικονομικών απωλειών σε όρους εισοδήματος και απασχόλησης. Στόχος της πολιτικής ήταν να αποφευχθεί ο κίνδυνος μετατροπής μιας προσωρινής ύφεσης σε μακροχρόνια οικονομική κρίση.

Οι απώλειες υπήρξαν ιδιαίτερα εκτεταμένες στον τομέα των υπηρεσιών και κυρίως στους τομείς που συνδέονται τόσο με τον τουρισμό όσο και με την εγχώρια ζήτηση, όπως τα ταξίδια, η φιλοξενία, η εστίαση, η ψυχαγωγία και το λιανικό εμπόριο. Οι διακυμάνσεις των δεικτών οικονομικής συγκυρίας και οικονομικού κλίματος κατά τη διάρκεια του 2020 αντανakλούν την αυξημένη αβεβαιότητα σχετικά με την πορεία της πανδημίας.

Από την πλευρά της ζήτησης, η συρρίκνωση των εξαγωγών υπηρεσιών και της ιδιωτικής κατανάλωσης επέδρασε αρνητικά στο εθνικό προϊόν, ενώ η αντοχή που επέδειξαν οι εξαγωγές αγαθών, η μείωση των εισαγωγών και η αύξηση της δημόσιας κατανάλωσης μετρίασαν έως ένα βαθμό τις μεγάλες απώλειες. Επιπλέον, οι δημόσιες επενδύσεις στήριξαν την επενδυτική δραστηριότητα, συνολικά όμως οι ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου σημείωσαν οριακή μείωση. Από την πλευρά της προσφοράς, σχεδόν όλες οι επιχειρήσεις κατέγραψαν μεγάλη πτώση του κύκλου εργασιών τους, με τις σημαντικότερες απώλειες να καταγράφονται στον τριτογενή τομέα. Οι απώλειες στο δευτερογενή τομέα ήταν περιορισμένες λόγω της καλύτερης απόδοσης δυναμικών μεταποιητικών κλάδων, όπως οι εταιρίες παραγωγής χημικών ουσιών και προϊόντων, φαρμακευτικών προϊόντων και σκευασμάτων και οι εταιρίες ηλεκτρονικών υπολογιστών και ηλεκτρολογικού εξοπλισμού, των οποίων η παραγωγή αυξήθηκε για την ικανοποίηση των έκτακτων αναγκών που δημιούργησε η πανδημία.

Σε σύγκριση με τις απώλειες σε όρους προϊόντος, οι επιπτώσεις της πανδημίας στην αγορά εργασίας ήταν ηπιότερες λόγω της αντισταθμιστικής επίδρασης των δημοσιονομικών μέτρων, στοχευμένων στη διατήρηση των υφιστάμενων θέσεων εργασίας. Η έντονη πτώση της εποχικής κυρίως απασχόλησης στον τουρισμό και την εστίαση, η μείωση των ωρών εργασίας λόγω των περιοριστικών μέτρων, η μείωση της απασχόλησης των ηλικιακά νεότερων με αύξηση του αντίστοιχου ποσοστού ανεργίας και η αύξηση των οικονομικά μη ενεργών είναι μέχρι στιγμής οι κύριες επιπτώσεις της πανδημίας στην αγορά εργασίας. Παρ' όλα αυτά, οι ενεργητικές πολιτικές στήριξης της απασχόλησης που εφαρμόστηκαν το 2020, με έμφαση στην επιδότηση των εισοδημάτων των μισθωτών και των ελεύθερων επαγγελματιών και ταυτόχρονα στην απαγόρευση των απολύσεων, είχαν ως αποτέλεσμα τη συγκράτηση του ποσοστού ανεργίας. Με αυτό τον τρόπο, η κυβέρνηση κατόρθωσε να μετριάσει το κόστος της κάμψης της οικονομικής δραστηριότητας στην αγορά εργασίας, προστατεύοντας αποτελεσματικά τους εργαζομένους και διευκολύνοντας την ανάκαμψη της οικονομίας το 2021.

Ως αποτέλεσμα της μείωσης της ζήτησης, αλλά και της μετάταξης προϊόντων στο μειωμένο συντελεστή ΦΠΑ, ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός το 2020, όπως μετρείται με τον εναρμονισμένο δείκτη τιμών καταναλωτή, κατέγραψε αρνητική τιμή (-1,3%). Σταδιακή αποκλιμάκωση του αρνητικού ετήσιου ρυθμού του γενικού πληθωρισμού προβλέπεται το 2021, κυρίως λόγω της ανοδικής πορείας των διεθνών τιμών του πετρελαίου, αλλά και λόγω των θετικών επιδράσεων βάσης.

Όσον αφορά την αγορά ακινήτων, ανακόπηκε η ισχυρή δυναμική της, η οποία είχε βασιστεί στην εξωτερική επενδυτική ζήτηση και τον τουρισμό. Η πανδημία αναμένεται να προκαλέσει δομικές αλλαγές στην αγορά ακινήτων. Η αλλαγή στις απαιτήσεις και στις ανάγκες των χρηστών λόγω πανδημίας, καθώς και τα έργα ανάπτυξης και υποδομών που έχουν δρομολογηθεί, θα αναδείξουν νέους τομείς επενδυτικού ενδιαφέροντος, μεταβάλλοντας σε μεγάλο βαθμό τις υφιστάμενες ισορροπίες. Μια σημαντική αλλαγή στην αγορά ακινήτων συνδέεται με την αναμενόμενη αύξηση της προσφοράς, από το δεύτερο εξάμηνο του 2021, μέσω πλειστηριασμών των ακινήτων τα οποία αποτελούν εξασφαλίσεις στα δάνεια που έχουν μεταβιβαστεί ή τιτλοποιηθεί.

Στον εξωτερικό τομέα, παρατηρήθηκε κάμψη της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας κυρίως σε όρους σχετικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, εξαιτίας της υποχώρησης της παραγωγικότητας της εργασίας, ενώ μικρή βελτίωση παρατηρήθηκε σε διαρθρωτικούς όρους εξαιτίας του ταχύτερου ψηφιακού μετασχηματισμού της οικονομίας και της ελάφρυνσης του φορολογικού βάρους.

Η ανάκαμψη της ιδιωτικής κατανάλωσης και της συνολικής ζήτησης προβλέπεται να κερδίσει έδαφος αργότερα μέσα στο έτος και συγκεκριμένα από το β' τρίμηνο και να οδηγήσει σε θετικό και ισχυρό ρυθμό ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας. Σύμφωνα με τις προβλέψεις της Τράπεζας της Ελλάδος, ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ το 2021 θα είναι 4,2%. Η πρόβλεψη αυτή ωστόσο εμπεριέχει μεγάλη αβεβαιότητα εξαιτίας των κινδύνων που συνδέονται άμεσα με την εξέλιξη των επιδημιολογικών δεδομένων και τη δυνατότητα άμεσης άρσης πολλών περιοριστικών και απαγορευτικών μέτρων, αλλά και με τα ιδιαίτερα δομικά χαρακτηριστικά της οικονομίας που καθορίζουν σε μεγάλο βαθμό την έκταση των οικονομικών επιπτώσεων.

Πέρα από την αύξηση της αποταμίευσης για λόγους πρόνοιας έναντι μελλοντικών αναγκών, που είναι χαρακτηριστικό γνώρισμα της συμπεριφοράς των οικονομικών μονάδων σε συνθήκες μεγάλης ύφεσης και υψηλής αβεβαιότητας, στη συγκυρία της πανδημίας παρατηρήθηκε και αναγκαστική αποταμίευση. Η αύξηση της ιδιωτικής αποταμίευσης σε 8,2% του ΑΕΠ το γ' τρίμηνο του 2020 σε ετησιοποιημένη βάση (από 6,2% του ΑΕΠ το δ' τρίμηνο του 2019) οφείλεται κυρίως στην αναγκαστική αναβολή της κατανάλωσης, λόγω των περιοριστικών μέτρων, στην προσωρινή αναστολή πληρωμής υποχρεώσεων και στην ευρεία συμμετοχή επιχειρήσεων και νοικοκυριών στα προγράμματα κρατικής στήριξης εισοδήματος. Εκτιμάται ότι, με την άρση των περιορισμών στην κινητικότητα των πολιτών και τη σταδιακή επαναλειτουργία της οικονομίας, η συντελεσθείσα αύξηση της αποταμίευσης θα βοηθήσει την ομαλή αποπληρωμή των υποχρεώσεων που τελούν σήμερα σε προσωρινή αναστολή και θα χρηματοδοτήσει εν μέρει τη μελλοντική αύξηση της ιδιωτικής δαπάνης, συμβάλλοντας έτσι στην ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας.

Η ταχύτητα με την οποία θα ανακάμψει η ελληνική οικονομία εξαρτάται από τρεις βασικούς παράγοντες:

**Πρώτον**, την επιτάχυνση της εκστρατείας των εμβολιασμών όχι μόνο σε εθνικό, αλλά και σε παγκόσμιο επίπεδο. Η επιτυχία των εμβολιασμών θα ενισχύσει την εμπιστοσύνη των πολιτών για την επίλυση της υγειονομικής κρίσης και θα δώσει τη δυνατότητα επιστροφής στην κανονικότητα με άρση ταξιδιωτικών και άλλων περιορισμών, συμβάλλοντας έτσι στην ανάκαμψη της εξωτερικής ζήτησης, κυρίως υπηρεσιών όπως ο τουρισμός και τα ταξίδια. Παράλληλα, η μείωση της αβεβαιότητας και η άρση των περιοριστικών μέτρων θα επιτρέψουν τη σταδιακή αύξηση της εγχώριας κατανάλωσης και των εγχώριων επενδύσεων.

**Δεύτερον**, τη διατήρηση σε εφαρμογή, μέχρι τη λήξη της πανδημίας και μέχρι να εδραιωθεί η ανάκαμψη, των δημοσιονομικών παρεμβάσεων και των έκτακτων μέτρων από το τραπεζικό σύστημα, προσεκτικά όμως στοχευμένων σε κατηγορίες εργαζομένων, καθώς και σε παραγωγικούς κλάδους που επλήγησαν βαρύτερα αλλά παραμένουν οικονομικά υγιείς. Για το σκοπό αυτό, καθοριστικής σημασίας είναι η στρατηγική της σταδιακής και προσεκτικής απόσυρσης των μέτρων.

**Τρίτον**, την ταχύτητα ενεργοποίησης του Εθνικού Σχεδίου Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας για την απορρόφηση των κεφαλαιακών πόρων που δικαιούται η Ελλάδα από το ευρωπαϊκό μέσο NGEU. Η αξιοποίηση των ευρωπαϊκών πόρων από το δεύτερο εξάμηνο του 2021 και έως το 2026 θα ενισχύσει σε σημαντικό βαθμό τη δυναμική της ανάπτυξης και θα διευκολύνει την αποκατάσταση της δημοσιονομικής ισορροπίας χωρίς την ανάγκη επιστροφής στις αυστηρές πολιτικές λιτότητας του παρελθόντος που εγκλώβισαν την οικονομία σε ένα φαύλο κύκλο ύφεσης και στασιμότητας. Μάλιστα, για χώρες όπως η Ελλάδα, με υψηλό λόγο δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ, καίρια σημασία για την αποκλιμάκωση της δυναμικής του χρέους έχει ο συνδυασμός όσο το δυνατόν υψηλότερου ρυθμού αύξησης του ονομαστικού ΑΕΠ και όσο το δυνατόν χαμηλότερων ονομαστικών επιτοκίων δανεισμού.

Εξάλλου, η πρόταξη των μεταρρυθμίσεων αποτελεί προϋπόθεση εκ των ων ουκ άνευ που θα επιτρέψει όχι μόνο την κάλυψη του παραγωγικού κενού, αλλά και – σημαντικότερα – την ενερ-

γοποίηση της συνολικής προσφοράς για την αύξηση της συνολικής παραγωγικότητας, την επέκταση των παραγωγικών δυνατοτήτων της χώρας και την ενίσχυση του ρυθμού αύξησης του δυνατικού προϊόντος.

Συνεπώς, την επαύριο της πανδημίας και καθώς η οικονομία θα επανέρχεται σε κανονική λειτουργία, απαιτείται ιεράρχηση των μεσοπρόθεσμων προτεραιοτήτων της οικονομικής πολιτικής γύρω από τρεις κεντρικούς άξονες: α) την αποκατάσταση της δημοσιονομικής ισορροπίας ώστε να διασφαλίζεται το αξιόχρεο της χώρας, β) την ενίσχυση του αναπτυξιακού προσανατολισμού της δημοσιονομικής πολιτικής και γ) την επιτάχυνση της υλοποίησης του εθνικού προγράμματος μεταρρυθμίσεων, περιλαμβανομένης της απαλλαγής των πιστωτικών ιδρυμάτων από τα χαμηλής ποιότητας στοιχεία ενεργητικού.

#### 4 ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

Τα δημοσιονομικά μέτρα στήριξης, ύψους 11,2% του ΑΕΠ, που εφαρμόστηκαν εντός του 2020 και η ύφεση οδήγησαν σε απότομη μεταστροφή του δημοσιονομικού πρωτογενούς αποτελέσματος της γενικής κυβέρνησης από πλεόνασμα σε έλλειμμα και, σε συνδυασμό με τη μεγάλη πτώση του ονομαστικού προϊόντος, σε σημαντική αύξηση του λόγου του δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ. Συγκεκριμένα, με βάση την αναθεωρημένη πρόβλεψη της Τράπεζας της Ελλάδος, εκτιμάται ότι το 2020 το πρωτογενές έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης – σύμφωνα με τον ορισμό της ενισχυμένης εποπτείας – θα διαμορφωθεί σε 7,0% του ΑΕΠ, έναντι πλεονάσματος ύψους 3,6% του ΑΕΠ το 2019. Το δημόσιο χρέος εκτιμάται ότι αυξήθηκε σε 205% του ΑΕΠ το 2020, από 180,5% του ΑΕΠ το 2019, κυρίως λόγω της μείωσης του ονομαστικού ΑΕΠ. Η συμβολή της διαφοράς μεταξύ του έμμεσου επιτοκίου δανεισμού και του ρυθμού μεταβολής του ονομαστικού ΑΕΠ (snowball effect) στην αύξηση του λόγου χρέους προς ΑΕΠ εκτιμάται σε περίπου 22 ποσοστιαίες μονάδες, αντανακλώντας τη συρρίκνωση του ονομαστικού ΑΕΠ.

Η ραγδαία αύξηση του δημόσιου χρέους είναι ένα γενικευμένο φαινόμενο σε όλες τις προηγμένες οικονομίες του πλανήτη εξαιτίας της ύφεσης και του αποπληθωρισμού, αλλά και λόγω της μεγάλης αύξησης του κρατικού δανεισμού για τη χρηματοδότηση των αναγκών επεκτατικών δημοσιονομικών πολιτικών για τη δημιουργία ενός πλέγματος προστασίας της ιδιωτικής οικονομίας. Στις υπερχρεωμένες πάντως οικονομίες όπως η ελληνική, η δυναμική του δημόσιου χρέους είναι ένα ζήτημα που μακροπρόθεσμα επηρεάζει την αναπτυξιακή δυναμική και τη δημοσιονομική βιωσιμότητα. Ωστόσο, η συμπερίληψη των ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου, αν και εξακολουθούν να υπολείπονται της επενδυτικής βαθμίδας, στο έκτακτο πρόγραμμα αγοράς τίτλων λόγω πανδημίας (Pandemic Emergency Purchase Programme – PEPP) της ΕΚΤ και η αποδοχή τους ως εξασφαλίσεων στις πράξεις αναχρηματοδότησης των ελληνικών τραπεζών από το Ευρωσύστημα, καθώς και οι θετικές εξελίξεις στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές, συνέβαλαν στην αδιάλειπτη πρόσβαση του Ελληνικού Δημοσίου στις αγορές κεφαλαίων και στην περαιτέρω μείωση των αποδόσεων των ελληνικών κρατικών ομολόγων.

Επιβεβαίωση του αξιόχρεου της χώρας και ένδειξη αποκατάστασης της εμπιστοσύνης των διεθνών αγορών στην ελληνική οικονομία είναι η έκδοση στο τέλος του Ιανουαρίου 2021 νέου 10ετούς ομολόγου με ιστορικά χαμηλή απόδοση 0,81%, καθώς και η επιτυχής έκδοση το Μάρτιο του 2021 30ετούς ομολόγου με απόδοση 1,96%. Η έκδοση μάλιστα ομολόγου, για πρώτη φορά μετά το 2008, τόσο μεγάλης χρονικής διάρκειας συμπληρώνει την καμπύλη αποδόσεων των ελληνικών τίτλων και επιβεβαιώνει την εμπιστοσύνη των διεθνών επενδυτών στις μακροπρόθεσμες προοπτικές της ελληνικής οικονομίας.

Η βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους εκτιμάται ότι είναι διασφαλισμένη μέχρι τις αρχές της δεκαετίας του 2030. Η επιμήκυνση της μεσοσταθμικής διάρκειας των αποπληρωμών και η ευνοϊκή σύνθεση του χρέους, αλλά και η συσσώρευση επαρκών αποθεμάτων ρευστότητας, διατηρούν μεσοπρόθεσμα στα τρέχοντα χαμηλά επίπεδα το κόστος εξυπηρέτησης του χρέους. Παράλληλα,

η επικράτηση ιστορικά χαμηλών επιτοκίων δανεισμού διεθνώς επιτρέπει την εύκολη αναχρηματοδότηση του χρέους ακόμη και σε αυτά τα πολύ υψηλά επίπεδα. Ως εκ τούτου, ο κίνδυνος σε σχέση με την αναχρηματοδότηση είναι περιορισμένος. Η εκτίμηση αυτή τελεί υπό την αυστηρή προϋπόθεση ότι οι δημοσιονομικές παρεμβάσεις για την αντιμετώπιση της πανδημίας είναι προσωρινού χαρακτήρα και η δημοσιονομική ισορροπία θα αποκαθίσταται, καθώς θα ανακάμπτει η οικονομία, με την επιστροφή σε πρωτογενή πλεονάσματα.

Σύμφωνα με την Εισηγητική Έκθεση του Προϋπολογισμού 2021, το πρωτογενές δημοσιονομικό έλλειμμα για το 2021 –σύμφωνα με τον ορισμό της ενισχυμένης εποπτείας– αναμενόταν να περιοριστεί σε 3,9% του ΑΕΠ λόγω της σταδιακής απόσυρσης των επεκτατικών δημοσιονομικών παρεμβάσεων και της προβλεπόμενης ανάκαμψης της οικονομικής δραστηριότητας, υπό την προϋπόθεση ότι η πανδημία θα τεθεί υπό έλεγχο. Ωστόσο, η αβεβαιότητα παραμένει αυξημένη ενόσω διατηρούνται τα περιοριστικά μέτρα και κατά συνέπεια η δημοσιονομική πολιτική έχει ήδη συμπληρωθεί με νέες επεκτατικές παρεμβάσεις, οι οποίες όμως αναμένεται να επιβαρύνουν περαιτέρω το προβλεπόμενο δημοσιονομικό αποτέλεσμα. Ως εκ τούτου, το ύψος των παρεμβάσεων για την αντιμετώπιση της πανδημίας αυξήθηκε σε 7,4% του ΑΕΠ το 2021, έναντι 4,3% του ΑΕΠ που προβλεπόταν στην Εισηγητική Έκθεση του Προϋπολογισμού 2021. Συνεπώς, εκτιμάται ότι το 2021 το πρωτογενές έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης θα διαμορφωθεί σε 5,3% του ΑΕΠ, έναντι πρόβλεψης 3,9% του ΑΕΠ στην Εισηγητική Έκθεση.

## 5 ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΚΑΙ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Η συντονισμένη αντίδραση των μεγαλύτερων κεντρικών τραπεζών του κόσμου, με μείωση των επιτοκίων σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα και επέκταση των μη συμβατικών μέτρων νομισματικής πολιτικής, παρείχε τη δυνατότητα στις κυβερνήσεις όλων των χωρών του πλανήτη, ανεπτυγμένων, αναδύομενων και αναπτυσσόμενων, όχι όμως με την ίδια ευκολία και στην ίδια έκταση, να προχωρήσουν σε έναν άνευ προηγουμένου δανεισμό για τη χρηματοδότηση των δημοσιονομικών μέτρων στήριξης, τα οποία βοήθησαν να μετριαστεί ο οικονομικός αντίκτυπος της πανδημίας. Σύμφωνα με το ΔΝΤ, σε παγκόσμιο επίπεδο οι δημοσιονομικές παρεμβάσεις, έως το τέλος του Δεκεμβρίου 2020, ανέρχονταν σε 17% του παγκόσμιου ΑΕΠ, με το 85% του συνόλου να έχει υιοθετηθεί από τις ανεπτυγμένες οικονομίες.

Στο δίλημμα μεταξύ μιας βαθύτατης και παρατεταμένης ύφεσης και της ραγδαίας αύξησης του δημόσιου χρέους, οι κυβερνήσεις θεώρησαν τον εκτεταμένο δημόσιο δανεισμό επιβεβλημένη λύση. Ως αποτέλεσμα, το παγκόσμιο δημόσιο χρέος διογκώθηκε και έφθασε το 97,6% του παγκόσμιου ΑΕΠ στο τέλος του 2020, το οποίο αποτελεί το υψηλότερο ποσοστό μεταπολεμικά.

Σύμφωνα με την πιο πρόσφατη πρόβλεψη του ΔΝΤ, η παγκόσμια οικονομία, μετά από πρωτοφανή συρρίκνωση κατά 3,5% το 2020, αναμένεται να αναπτυχθεί κατά 5,5% το 2021 και 4,2% το 2022. Η πρόβλεψη αυτή, αν και εμπεριέχει μεγάλη αβεβαιότητα, αντανάκλα την προσδοκία της έγκαιρης υλοποίησης των εθνικών εμβολιασμών. Προϋποθέτει τη διατήρηση της πολιτικής στήριξης από τις μεγάλες οικονομίες, την αύξηση των δημόσιων επενδύσεων και τη συνέχιση της εύρωστης ανάκαμψης της οικονομίας της Κίνας.

Σε επίπεδο ευρωζώνης, η πλήρης ευθυγράμμιση όλων των εμπλεκόμενων φορέων χάραξης πολιτικής, κεντρικών τραπεζών, κυβερνήσεων και εποπτικών αρχών, και η ταχύτερη κοινή δράση τους για την εφαρμογή ρεαλιστικών οικονομικών πολιτικών αποσκοπούν στον περιορισμό της μείωσης των εισοδημάτων, στη μείωση της αβεβαιότητας και στην ενίσχυση της εμπιστοσύνης, ώστε να ενθαρρυνθούν οι καταναλωτικές δαπάνες και οι επιχειρηματικές επενδύσεις, να στηριχθεί η οικονομική δραστηριότητα και να συγκρατηθούν οι αρνητικές επιπτώσεις στον πληθωρισμό.

Συγκεκριμένα, η διατήρηση του έντονα διευκολυντικού και ευέλικτου χαρακτήρα της ενιαίας νομισματικής πολιτικής, που ενισχύθηκε, μεταξύ άλλων, με τη διενέργεια του έκτακτου προγράμ-

ματος αγοράς τίτλων λόγω πανδημίας (PEPP) και την επέκτασή του τουλάχιστον μέχρι το τέλος του Μαρτίου 2022, συνολικού ύψους 1.850 δισεκ. ευρώ, συγκράτησε τις αποδόσεις σε χαμηλά επίπεδα και παρείχε φθηνή χρηματοδότηση σε όλες ανεξαιρέτως τις χώρες-μέλη της ζώνης του ευρώ, συμβάλλοντας αποτελεσματικά στο μετριασμό των αρνητικών επιπτώσεων της πανδημίας. Η ευελιξία επίσης την οποία παρείχε ο Ενιαίος Εποπτικός Μηχανισμός (SSM), επιτρέποντας στις τράπεζες να χρησιμοποιήσουν τα κεφαλαιακά αποθέματα ασφαλείας τους, τις βοήθησε να διατηρήσουν την παροχή ρευστότητας στην πραγματική οικονομία και να αντιμετωπίσουν τις ζημίες που τους προκάλεσε η πανδημία. Παράλληλα, η ανακοίνωση από τις εμπορικές τράπεζες των μέτρων αναστολής πληρωμής δόσεων δανείων (τόκων ή/και χρεολυσίων), συμβατής με τις κατευθυντήριες οδηγίες της Ευρωπαϊκής Αρχής Τραπεζών, για τους δανειολήπτες που επλήγησαν από την πανδημία, λειτούργησε ως ανάχωμα σε μαζικές περιπτώσεις αθέτησης δανειακών υποχρεώσεων. Τέλος, η άμεση ανταπόκριση των εθνικών κυβερνήσεων με χρήση της μέγιστης δυνατής δημοσιονομικής ευελιξίας μετά την αναστολή του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης επέτρεψε την απρόσκοπτη λειτουργία των αυτόματων σταθεροποιητών, αλλά κυρίως την άσκηση έντονα επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτικής και τη δημιουργία μεγάλων δημοσιονομικών ελλειμμάτων, που χρηματοδοτήθηκαν όμως άνετα με εκτεταμένο δανεισμό με πολύ μικρό κόστος.

Οι έκτακτες δημοσιονομικές παρεμβάσεις που εφάρμοσαν οι κυβερνήσεις στη ζώνη του ευρώ το 2020 (χωρίς να συμπεριλαμβάνονται τα μέτρα παροχής ρευστότητας και κρατικών εγγυήσεων) έφθασαν κατά μέσο όρο σε 4,25% του ΑΕΠ και προβλέπεται ότι το 2021 θα διαμορφωθούν σε 3,25% του ΑΕΠ. Σημειώνεται ότι τα δημοσιονομικά μέτρα κατά το μεγαλύτερο τμήμα τους είναι προσωρινού χαρακτήρα και αναμένεται να αντιστραφούν το 2022. Το δημοσιονομικό έλλειμμα ανήλθε το 2020 σε 7,2% του ΑΕΠ, το υψηλότερο επίπεδο ιστορικά, και το δημόσιο χρέος σε 96,9% του ΑΕΠ.

Σύμφωνα με το βασικό σενάριο των πιο πρόσφατων μακροοικονομικών προβολών της ΕΚΤ (Μάρτιος 2021), που ενσωματώνει ως παραδοχές την άμεση άρση των πολύ αυστηρών περιοριστικών μέτρων από το β' τρίμηνο του 2021, την επιτυχή διεξαγωγή των εθνικών προγραμμάτων εμβολιασμού ώστε να επιλυθεί η υγειονομική κρίση στις αρχές του 2022, τη συνέχιση το 2021 της κρατικής στήριξης ύψους 3,25% του ΑΕΠ, την ανάκαμψη της εξωτερικής ζήτησης και την έγκαιρη ενεργοποίηση των πόρων του ευρωπαϊκού μέσου ανάκαμψης NGEU, προβλέπεται ότι η οικονομία της ζώνης του ευρώ, μετά από συρρίκνωση κατά 6,6% το 2020 έναντι αύξησης 1,3% το 2019, θα μεγθυνθεί με ρυθμούς της τάξεως του 4,0% και 4,1% το 2021 και το 2022 αντίστοιχα. Βασική κινητήρια δύναμη θα είναι η ισχυρή αύξηση της εγχώριας ζήτησης και κυρίως της ιδιωτικής κατανάλωσης. Με βάση τις παραπάνω προβλέψεις της ΕΚΤ, από το β' τρίμηνο του 2022 η ευρωζώνη θα έχει καλύψει τις απώλειες του ΑΕΠ λόγω της πανδημίας, σε σχέση με το 2019.

Τα μέτρα στήριξης της απασχόλησης και των επιχειρήσεων, η αύξηση των εξαγωγών αγαθών, η ισχυρή ανάπτυξη της βιομηχανίας και η μικρή ανάκαμψη των επενδύσεων από το δεύτερο εξάμηνο του 2020 άμβλυναν τη μείωση της ιδιωτικής κατανάλωσης και συγκράτησαν το μέγεθος της ύφεσης, έναντι πρότερης πρόβλεψης για πολύ μεγαλύτερη μείωση του πραγματικού ΑΕΠ. Πάντως, η ανάκαμψη της ευρωζώνης εκτιμάται ότι θα είναι μικρότερη και βραδύτερη σε σχέση με άλλες μεγάλες ανεπτυγμένες οικονομίες.

Τέλος, ο πληθωρισμός, όπως μετρείται με τον εναρμονισμένο δείκτη τιμών καταναλωτή, επιβραδύνθηκε σε 0,3% το 2020 από 1,2% το 2019. Σύμφωνα με τις παραπάνω προβλέψεις της ΕΚΤ, εκτιμάται ότι θα ενισχυθεί σε 1,5% το 2021 και εν συνεχεία θα περιοριστεί σε 1,2% το 2022. Η ενδυνάμωση του πληθωρισμού το 2021 οφείλεται σε προσωρινούς παράγοντες και στην άνοδο των τιμών της ενέργειας. Η μεσοπρόθεσμη εξέλιξη του πληθωρισμού δεν επηρεάζεται από αυτούς τους παράγοντες και προβλέπεται οι πληθωριστικές πιέσεις στην ευρωζώνη να παραμείνουν χαμηλές λόγω της υποτονικής ζήτησης και των αδύναμων μισθολογικών πιέσεων, αλλά και της ανατίμησης του ευρώ το περασμένο έτος.

## 6 ΕΝΙΑΙΑ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

Κατά τη διάρκεια του 2020 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ έλαβε σειρά μέτρων νομισματικής πολιτικής με στόχο το μετριασμό των οικονομικών επιπτώσεων της πανδημίας ως επακόλουθο του περιορισμού των δραστηριοτήτων. Μέσω της περαιτέρω χαλάρωσης της κατεύθυνσης της ενιαίας νομισματικής πολιτικής, διασφαλίστηκε η ομαλή μετάδοσή της και διαμορφώθηκαν ιδιαίτερως ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης σε όλες τις οικονομίες της ευρωζώνης και σε όλους τους τομείς της οικονομίας (νοικοκυριά, επιχειρήσεις, τράπεζες και κυβερνήσεις).

Στο πλαίσιο αυτό, η ΕΚΤ αποφάσισε ευρεία δέσμη παρεμβάσεων, οι σημαντικότερες εκ των οποίων ήταν οι εξής: α) πραγματοποίησε επιπλέον καθαρές αγορές τίτλων, συνολικού ύψους 120 δισεκ. ευρώ έως το τέλος του 2020, στο πλαίσιο του διευρυμένου προγράμματος APP, β) δρομολόγησε έκτακτο πρόγραμμα αγοράς τίτλων λόγω πανδημίας (PEPP), συνολικού ύψους 1.850 δισεκ. ευρώ, με διάρκεια τουλάχιστον μέχρι και το Μάρτιο του 2022 και με επανεπένδυση του προϊόντος εξόφλησης των τίτλων τουλάχιστον μέχρι το τέλος του 2023, γ) διεξήγαγε έκτακτες πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης λόγω πανδημίας (PELTRO) με ευνοϊκό επιτόκιο και δρομολόγησε νέες πράξεις κατά τη διάρκεια του 2021, ενώ ταυτόχρονα βελτίωσε τους όρους της τρίτης σειράς των στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (TLTRO-III), δ) διευρύνει το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων, τα οποία αποδέχεται το Ευρωσύστημα ως εξασφαλίσεις, και ε) προέβη σε χαλάρωση των εποπτικών κανόνων.

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ εκτιμά ότι οι πολύ ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης, σε συνδυασμό με τη συνέχιση της υποστηρικτικής δημοσιονομικής πολιτικής, στηρίζουν την ανάκαμψη και αντισταθμίζουν την αρνητική επίδραση της πανδημίας στην εξέλιξη των τιμών, ώστε ο πληθωρισμός να διαμορφωθεί μεσοπρόθεσμα σε επίπεδα συνεπή με το στόχο για ρυθμό κάτω αλλά πλησίον του 2%. Υπογραμμίζει δε ότι η διασφάλιση ευνοϊκών συνθηκών χρηματοδότησης και η αποφυγή της αύξησης του κόστους δανεισμού είναι κρίσιμης σημασίας παράγοντες για τη μείωση της αβεβαιότητας, την ενίσχυση της εμπιστοσύνης, τη στήριξη της οικονομικής δραστηριότητας και τη διασφάλιση της σταθερότητας των τιμών μεσοπρόθεσμα.

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ επιβεβαίωσε στις 11 Μαρτίου 2021 τη συνέχιση της διενέργειας καθαρών αγορών στοιχείων ενεργητικού στο πλαίσιο του έκτακτου προγράμματος αγοράς τίτλων λόγω πανδημίας (PEPP), τουλάχιστον μέχρι και το Μάρτιο του 2022 και, σε κάθε περίπτωση, μέχρις ότου κρίνει ότι η πανδημική κρίση έχει λήξει. Ακόμη, βάσει κοινής αξιολόγησης των συνθηκών χρηματοδότησης και των προοπτικών για τον πληθωρισμό, το Διοικητικό Συμβούλιο αναμένει ότι οι αγορές στο πλαίσιο του προγράμματος αυτού το επόμενο τρίμηνο θα διενεργούνται με ρυθμό σημαντικά υψηλότερο από ό,τι τους πρώτους μήνες του 2021. Ταυτόχρονα, θα διατηρηθεί η ευελιξία της διενέργειας αγορών σύμφωνα με τις συνθήκες της αγοράς, ως προς το χρόνο, τις κατηγορίες στοιχείων ενεργητικού και τις χώρες. Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ επιβεβαίωσε ότι θα συνεχιστεί η διενέργεια καθαρών αγορών στο πλαίσιο του προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού (APP) με ύψος 20 δισεκ. ευρώ μηνιαίως. Οι μηνιαίες καθαρές αγορές στοιχείων ενεργητικού στο πλαίσιο του προγράμματος APP θα διενεργούνται για όσο χρονικό διάστημα κρίνεται αναγκαίο, ενώ τα ποσά από την εξόφληση τίτλων αποκτηθέντων στο πλαίσιο του προγράμματος αυτού κατά τη λήξη τους θα επανεπενδύονται για παρατεταμένη χρονική περίοδο. Τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ παραμένουν αμετάβλητα σε ιστορικώς χαμηλά επίπεδα.

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ θα συνεχίσει επίσης να παρέχει την απαραίτητη ρευστότητα μέσω των πράξεων αναχρηματοδότησης που διενεργεί. Πιο συγκεκριμένα, η τρίτη σειρά στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (TLTRO-III) εξακολουθεί να αποτελεί ελκυστική πηγή χρηματοδότησης για τις τράπεζες, στηρίζοντας τη χορήγηση τραπεζικών δανείων προς επιχειρήσεις και νοικοκυριά.

Στις αρχές του 2020 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ έκρινε σκόπιμο να επανεξεταστεί η στρατηγική της ενιαίας νομισματικής πολιτικής, ώστε να είναι η κατάλληλη για την εκπλήρωση του



πρωταρχικού σκοπού της ΕΚΤ, δηλαδή της διατήρησης μεσοπρόθεσμα της σταθερότητας των τιμών, για τους εξής λόγους: οι δημογραφικές εξελίξεις, οι κίνδυνοι που συνδέονται με την κλιματική αλλαγή, την παγκοσμιοποίηση και τον ψηφιακό μετασχηματισμό, καθώς και η χαμηλή παραγωγικότητα και η επιβράδυνση του ρυθμού ανάπτυξης σε ένα περιβάλλον ιστορικά χαμηλών επιτοκίων, επηρεάζουν τη μετάδοση της νομισματικής πολιτικής στις χώρες-μέλη της ευρωζώνης και επιδρούν στη σταθερότητα των τιμών και στην οικονομική δραστηριότητα. Κατά τη διαδικασία αυτή θα εξεταστούν επίσης η αλληλεπίδραση της νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής και η δυνατότητα ενσωμάτωσης των μη συμβατικών μέσων νομισματικής πολιτικής στα μόνιμα εργαλεία της. Από την επανεξέταση της στρατηγικής, που είναι σε εξέλιξη και θα ολοκληρωθεί εντός του δεύτερου εξαμήνου του τρέχοντος έτους, αναμένεται να προκύψει επαναπροσδιορισμός του ποσοτικού ορισμού του στόχου της σταθερότητας των τιμών και της μεθοδολογίας μέτρησης του πληθωρισμού, καθώς και εμπλουτισμός της ανάλυσης των οικονομικών και νομισματικών εξελίξεων ώστε να αξιολογούνται καλύτερα και εγκαίρως οι κίνδυνοι για τη σταθερότητα των τιμών και να διαμορφώνεται κατάλληλα η κατεύθυνση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής.

Επιπρόσθετα, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ εξετάζει τις ευκαιρίες, τις προκλήσεις και τα τεχνικά χαρακτηριστικά σχεδιασμού ενός ψηφιακού νομίσματος (digital euro) και θα αποφασίσει εντός του τρέχοντος έτους για τη δρομολόγηση προπαρασκευαστικού έργου για ενδεχόμενη έκδοσή του. Η έκδοση ψηφιακού ευρώ από την ΕΚΤ εκτιμάται ότι θα λειτουργήσει ως καταλύτης στη διαδικασία ψηφιακού μετασχηματισμού της οικονομίας της ζώνης του ευρώ και της ΕΕ, προσφέροντας περισσότερες επιλογές ως προς τους τρόπους πληρωμής και ενθαρρύνοντας την καινοτομία στις πληρωμές λιανικής. Η ΕΚΤ αναγνωρίζει ότι το ψηφιακό ευρώ είναι μια απάντηση στην αυξημένη χρήση ηλεκτρονικών πληρωμών και σε αντίστοιχες προσπάθειες ξένων κεντρικών τραπεζών, αλλά συγχρόνως και στη στροφή προς κρυπτονομίσματα και στο ενδεχόμενο καθιέρωσης ενός παγκόσμιου ιδιωτικού μέσου ψηφιακών πληρωμών.

## 7 ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ

Η δέσμη μέτρων της ΕΚΤ, συμπεριλαμβανομένων της αποδοχής των ελληνικών ομολόγων στις πράξεις αναχρηματοδότησης και των μέτρων εποπτικής φύσεως, αύξησε σημαντικά τη ρευστότητα του ελληνικού τραπεζικού συστήματος. Παράλληλα, οι παρεμβάσεις της κυβέρνησης για το μετριασμό των πιέσεων στη ρευστότητα των πληττόμενων επιχειρήσεων, μέσω των προγραμμάτων ιδίως της Ελληνικής Αναπτυξιακής Τράπεζας, δημιούργησαν το κατάλληλο υπόβαθρο για τη σημαντική επιτάχυνση της τραπεζικής χρηματοδότησης προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις το 2020. Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου της τραπεζικής χρηματοδότησης προς τον ιδιωτικό τομέα διαμορφώθηκε σε 1,2% κατά μέσο όρο το 2020, έναντι αρνητικού ρυθμού (-0,4%) το 2019. Ειδικότερα, ο ετήσιος ρυθμός πιστωτικής επέκτασης προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις διαμορφώθηκε σε 5,6% κατά μέσο όρο το 2020, έναντι 2,2% το 2019, παρουσιάζοντας σημαντική επιτάχυνση μετά το Μάρτιο του 2020.

Συμπληρωματικά προς την παροχή νέων δανείων από τις τράπεζες λειτούργησαν τα μέτρα αναστολής πληρωμής δόσεων δανείων από πληττόμενους οφειλέτες. Η αναβολή της αποπληρωμής των δανείων προσαυξάνει προσωρινά το ύψος της καθαρής ροής δανείων και αντιστοίχως του ετήσιου ρυθμού μεταβολής τους. Η αύξηση της πιστωτικής επέκτασης προς τον ιδιωτικό τομέα συμπληρώθηκε με απευθείας δανειοδότηση των επιχειρήσεων και των ελεύθερων επαγγελματιών από το Δημόσιο μέσω της επιστρεπτέας προκαταβολής. Εξάλλου, υποστηρικτικά λειτουργούν το πρόγραμμα “Γέφυρα”, που επιδοτεί τις δόσεις στεγαστικών δανείων των πληττόμενων συνεπών δανειοληπτών, και το νέο πρόγραμμα “Γέφυρα 2”, που επιδοτεί τις δόσεις επιχειρηματικών δανείων των πληττόμενων μικρομεσαίων επιχειρήσεων και ελεύθερων επαγγελματιών με εξυπηρετούμενα δάνεια ή δάνεια σε ρύθμιση.

Οι τράπεζες αύξησαν τις πιστώσεις τους κυρίως προς τις μεγάλες επιχειρήσεις και σε μικρότερο βαθμό προς τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις. Οι επιχειρηματικές πιστώσεις κατευθύνθηκαν κυρίως

προς τους τομείς του εμπορίου, της βιομηχανίας και του τουρισμού. Η πιστοδοτική δραστηριότητα των τραπεζών προς τα νοικοκυριά (καταναλωτικά και στεγαστικά δάνεια) δεν κατέγραψε σημαντικές μεταβολές σε σχέση με το προηγούμενο έτος.

Ως αποτέλεσμα της συσσώρευσης ρευστότητας που προήλθε από τις άμεσες κρατικές ενισχύσεις και τον αυξημένο τραπεζικό δανεισμό, οι καταθέσεις του ιδιωτικού τομέα (επιχειρήσεων και νοικοκυριών) σημείωσαν σωρευτική αύξηση κατά 20,6 δισεκ. ευρώ, με προτίμηση για διακράτηση των πιο ρευστών μορφών καταθέσεων. Η αύξηση των καταθέσεων υποβοηθήθηκε και από τα μέτρα αναστολής πληρωμών δανειακών και φορολογικών υποχρεώσεων, αλλά και από την αποφυγή ή/και αναβολή πραγματοποίησης κεφαλαιακών και καταναλωτικών δαπανών τόσο για λόγους πρόνοιας όσο και αναγκαστικά εξαιτίας των μέτρων περιορισμού ή απαγόρευσης κατανάλωσης.

Το 2020 τα τραπεζικά επιτόκια καταθέσεων διατήρησαν την καθοδική πορεία τους. Συνεχίστηκε επίσης η υποχώρηση του ονομαστικού επιτοκίου επιχειρηματικής πίστης, παρά την αύξηση του πιστωτικού κινδύνου λόγω πανδημίας. Όσον αφορά το κόστος τραπεζικού δανεισμού των νοικοκυριών, τα επιτόκια στεγαστικών δανείων υποχώρησαν ελαφρά, ενώ τα επιτόκια καταναλωτικών δανείων διατήρησαν την ανοδική πορεία τους. Σε πραγματικούς όρους όμως, τα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων αυξήθηκαν λόγω του αποπληθωρισμού.

Οι κύριοι παράγοντες που διαμόρφωσαν τα χρηματοοικονομικά και εποπτικά μεγέθη των τραπεζών κατά τη διάρκεια του 2020 ήταν: α) η σημαντική αύξηση των εσόδων τους, κυρίως όμως από μη επαναλαμβανόμενα έσοδα από χρηματοοικονομικές πράξεις και όχι από τοκοφόρες εργασίες, β) ο σχηματισμός αυξημένων προβλέψεων για τον πιστωτικό κίνδυνο, γ) η διατήρηση της κεφαλαιακής επάρκειας σε ικανοποιητικό επίπεδο και δ) η μείωση του αποθέματος των μη εξυπηρετούμενων δανείων (ΜΕΔ). Υποχώρηση εμφάνισαν τα λειτουργικά έξοδα, κυρίως λόγω της περαιτέρω συρρίκνωσης του προσωπικού και της συνακόλουθης μείωσης των σχετικών δαπανών. Ως αποτέλεσμα των παραπάνω, τα καθαρά έσοδα προ προβλέψεων εμφάνισαν αύξηση. Λαμβανομένου όμως υπόψη του σχηματισμού αυξημένων προβλέψεων για την κάλυψη του πιστωτικού κινδύνου, οι τράπεζες σε επίπεδο συστήματος κατέγραψαν ζημίες.

Ο συνολικός δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας αναμένεται να βελτιωθεί μέσω συναλλαγών κεφαλαιακής ενίσχυσης που είτε έχουν ολοκληρωθεί είτε δρομολογούνται.

Οι συνέπειες της πανδημίας στον τραπεζικό τομέα αναμένεται να ενταθούν το 2021. Η επίπτωση αφορά κυρίως τη δημιουργία νέων ΜΕΔ, καθώς και την αναμενόμενη επιδείνωση του λόγου των αναβαλλόμενων φορολογικών απαιτήσεων προς το σύνολο των εποπτικών κεφαλαίων. Η Τράπεζα της Ελλάδος έχει προβλέψει ότι το 2021 θα δημιουργηθούν νέα ΜΕΔ ύψους 8-10 δισεκ. ευρώ. Οι τράπεζες επομένως θα πρέπει να επανεξετάσουν την επάρκεια των προβλέψεών τους έναντι του πιστωτικού κινδύνου. Αν και το ποσοστό κάλυψης από προβλέψεις βρίσκεται στα ίδια επίπεδα με το μέσο όρο της ΕΕ, είναι χαμηλότερο από το αντίστοιχο κρατών-μελών με υψηλό λόγο ΜΕΔ.

Εκτός από τα “δίδυμα” προβλήματα των ΜΕΔ και των αναβαλλόμενων φορολογικών απαιτήσεων, οι ελληνικές τράπεζες αντιμετωπίζουν και μια σειρά από άλλες σοβαρές προκλήσεις, κοινές όμως και για τις περισσότερες τράπεζες της ευρωζώνης, όπως η χαμηλή οργανική κερδοφορία, λόγω και των χαμηλών επιτοκίων, ο αυξανόμενος ανταγωνισμός από μη τραπεζικά ιδρύματα, προκλήσεις που πηγάζουν από την ατελή τραπεζική ένωση, καθώς και λοιπές προκλήσεις που συνδέονται με τις επιπτώσεις της κλιματικής αλλαγής, αλλά και με κυβερνοεπιθέσεις.

### **Μη εξυπηρετούμενα δάνεια**

Τα ΜΕΔ ανήλθαν στο τέλος του Δεκεμβρίου 2020 σε 47,4 δισεκ. ευρώ, μειωμένα κατά περίπου 21 δισεκ. ευρώ συγκριτικά με το τέλος του Δεκεμβρίου 2019. Ο λόγος των ΜΕΔ προς το σύνολο των δανείων παραμένει υψηλός, 30,2%, έναντι μέσου όρου μόλις 2,8% στην ΕΕ. Σε σχέση

όμως με το Μάρτιο του 2016, όταν είχε καταγραφεί ο μεγαλύτερος όγκος ΜΕΔ, έχει επιτευχθεί μείωση κατά περίπου 60 δισεκ. ευρώ, η οποία οφείλεται ως επί το πλείστον σε πωλήσεις δανείων και διαγραφές και πολύ λιγότερο σε εισπράξεις μέσω ενεργητικής διαχείρισης. Ως προς τη διάρθρωση των ΜΕΔ σε απόλυτα μεγέθη, πάνω από το ήμισυ αφορά επιχειρηματικά δάνεια, το 1/3 περίπου στεγαστικά και το υπόλοιπο καταναλωτικά δάνεια. Επίσης, το ήμισυ σχεδόν του υπολοίπου των ΜΕΔ αφορά δάνεια που έχουν ήδη καταγγεληθεί από τις τράπεζες, ενώ το υπόλοιπο των ΜΕΔ που συνδέονται με ρυθμίσεις αντιπροσωπεύει περίπου το 1/3 του συνόλου των ΜΕΔ. Επί δε του συνόλου των δανείων, εξυπηρετούμενων και μη, σε καθεστώς ρύθμισης υπάγεται περίπου το 1/5. Επισημαίνεται ότι υψηλό ποσοστό των δανείων που είχαν τεθεί σε καθεστώς ρύθμισης εμφάνισε και πάλι καθυστέρηση, και μάλιστα σε αρκετές περιπτώσεις η εξέλιξη αυτή παρατηρήθηκε σε σχετικά σύντομο χρονικό διάστημα μετά την εφαρμογή της ρύθμισης.

Με την ολοκλήρωση του προγράμματος “Ηρακλής” εντός του 2021, εκτιμάται ότι ο λόγος των ΜΕΔ προς το σύνολο των δανείων θα υποχωρήσει περίπου στο 25% και ο μέσος δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας προσωρινά χαμηλότερα από τα σημερινά επίπεδα αλλά άνω του ελάχιστου εποπτικού ορίου, με ταυτόχρονη αύξηση του ποσοστού της αναβαλλόμενης φορολογικής απαίτησης στα κεφάλαια των τραπεζών. Σε αυτούς τους δείκτες όμως δεν περιλαμβάνονται τα νέα ΜΕΔ που αναμένεται να προστεθούν στον υφιστάμενο όγκο, λόγω των επιπτώσεων της υγειονομικής κρίσης.

Συνεπώς, είναι απαραίτητο να αναληφθούν πρόσθετες ενέργειες οι οποίες θα διευκολύνουν την εμπροσθοβαρή αναγνώριση των ζημιών λόγω αυξημένου πιστωτικού κινδύνου εξαιτίας της πανδημίας και την εξυγίανση των ισολογισμών των τραπεζών μαζί με την αντιμετώπιση του προβλήματος των αναβαλλόμενων φορολογικών απαιτήσεων. Για το σκοπό αυτό, συμπληρωματικά με το υπό εξέλιξη πρόγραμμα “Ηρακλής”, η Τράπεζα της Ελλάδος έχει προτείνει προς την κυβέρνηση τη σύσταση εταιρίας διαχείρισης στοιχείων ενεργητικού (Asset Management Company – AMC), στην οποία θα μεταβιβαστούν ΜΕΔ στην καθαρή λογιστική τους αξία και στη συνέχεια θα τιτλοποιηθούν σε πραγματικούς όρους αγοράς. Η μεταβίβαση στην καθαρή λογιστική τους αξία παρέχει κίνητρα στις τράπεζες με υψηλό δείκτη ΜΕΔ, ενώ η τιτλοποίηση σε όρους αγοράς αυξάνει τη ρευστότητα των τραπεζών, ενισχύει την οργανική κερδοφορία και βελτιώνει την ποιότητα των εποπτικών κεφαλαίων. Σημαντικότερα, η πρόταση της Τράπεζας της Ελλάδος επιλύει και το πρόβλημα των αναβαλλόμενων φορολογικών απαιτήσεων στα κεφάλαια των πιστωτικών ιδρυμάτων. Σημειώνεται ότι το Ελληνικό Δημόσιο θα παρέχει, έναντι προμήθειας από τις τράπεζες, την εγγύησή του ώστε να καλυφθεί η διαφορά μεταξύ της αξίας μεταβίβασης και της εκτιμώμενης αγοραίας αξίας. Επιπρόσθετα, οι τράπεζες θα καταβάλουν και ειδικό τέλος (σε βάθος πενταετίας) ως αμοιβή εισόδου στο σχήμα. Επίσης, το Ελληνικό Δημόσιο θα διατηρήσει το δικαίωμα συμμετοχής στα κέρδη από υψηλότερες του αναμενομένου ανακτήσεις δανείων, μέσω διακράτησης του μεγαλύτερου μέρους των τίτλων κατώτερης διαβάθμισης.

Η κυβέρνηση εξετάζει τη σκοπιμότητα της ίδρυσης εταιρίας διαχείρισης στοιχείων ενεργητικού, όπως έχει προτείνει η Τράπεζα της Ελλάδος, και παράλληλα έχει αιτηθεί από τη Γενική Διεύθυνση Ανταγωνισμού της Ευρωπαϊκής Επιτροπής την επέκταση του προγράμματος “Ηρακλής”. Στην περίπτωση που δεν επιλεγεί τελικά η πρόταση της Τράπεζας της Ελλάδος, θα πρέπει να βρεθεί ένας εναλλακτικός τρόπος αντιμετώπισης του προβλήματος των αναβαλλόμενων φορολογικών απαιτήσεων, συνεπής με την κείμενη νομοθεσία περί κεφαλαιακών απαιτήσεων.

## 8 ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΙΔΙΩΤΙΚΗΣ ΑΣΦΑΛΙΣΗΣ

Η ανάγκη κάλυψης έναντι διαφορετικών κινδύνων, όπως κινδύνων στον κυβερνοχώρο και αυτών που απορρέουν από την κλιματική αλλαγή, αλλά και έναντι των επιπτώσεων της πανδημίας, αυξάνει τη ζήτηση νέων ασφαλιστικών προϊόντων. Η τεχνογνωσία που έχουν αποκτήσει οι ασφαλιστικές επιχειρήσεις σε συνδυασμό με την αποτελεσματική εποπτεία εντός του πλαισίου “Φερεγγυότητα II” τους δίνουν τη δυνατότητα να αναλάβουν ουσιαστικό αναπτυξιακό ρόλο. Ο

ρόλος αυτός αναμένεται να αυξηθεί περαιτέρω με την εισαγωγή των “Πανευρωπαϊκών Προσωπικών Συνταξιοδοτικών Προϊόντων”.

Το 2020 τα χρηματοοικονομικά μεγέθη της εγχώριας ασφαλιστικής αγοράς εξακολούθησαν να επηρεάζονται από το περιβάλλον των χαμηλών επιτοκίων, με την καμπύλη επιτοκίων μηδενικού κινδύνου, ιδίως στο βραχυπρόθεσμο τμήμα της, να κινείται σε αρνητικά επίπεδα. Οι ασφαλίσεις ζωής παρουσίασαν μικρή μείωση, με αύξηση όμως της παραγωγής ασφαλίσεων που συνδέονται με επενδύσεις, προς αντικατάσταση παραδοσιακών αποταμιευτικών προϊόντων. Όσον αφορά τις ασφαλίσεις ζημιών, αξιοσημείωτη είναι η αύξηση των ασφαλίσεων υγείας, καθώς και η μείωση των ασφαλίσεων ζημιών οχημάτων λόγω των περιοριστικών μέτρων που επιβλήθηκαν εξαιτίας της πανδημίας.

Η εκτίναξη της οικονομικής αβεβαιότητας σε συνδυασμό με τα πολύ χαμηλά επιτόκια καθιστούν αβέβαιες τις εκτιμήσεις για την κερδοφορία των ασφαλιστικών επιχειρήσεων σε ευρωπαϊκό επίπεδο και τις αποτιμήσεις των περιουσιακών στοιχείων τους. Σύμφωνα με τα μέχρι τώρα δεδομένα, ο εγχώριος ασφαλιστικός κλάδος φαίνεται να έχει αντεπεξέλθει ικανοποιητικά στις επιπτώσεις της πανδημίας. Δεν σημειώθηκαν σημαντικές διαφοροποιήσεις από το προηγούμενο έτος όσον αφορά την εκπλήρωση των διαχρονικών στόχων των εγχώριων ασφαλιστικών επιχειρήσεων σε επίπεδο λειτουργίας, πωλήσεων, εξυπηρέτησης και επιχειρηματικότητας. Η διατήρηση των παρεχόμενων υπηρεσιών, ο επαναπροσδιορισμός των ασφαλιστικών προϊόντων, η αναζήτηση εναλλακτικών δικτύων διανομής και η τεχνολογική αναβάθμιση της λειτουργίας του βοήθησαν τον εγχώριο ασφαλιστικό κλάδο, εν μέσω πανδημίας, να διατηρήσει τη χρηματοοικονομική του κατάσταση σε ικανοποιητικό επίπεδο.

Είναι όμως αδήριτη ανάγκη όλες οι ασφαλιστικές επιχειρήσεις να επανεξετάσουν τα επιχειρηματικά μοντέλα τους λαμβάνοντας υπόψη τις επιπτώσεις της πανδημίας στη συμπεριφορά των καταναλωτών, τις αρνητικές επιδράσεις των χαμηλών ή και αρνητικών επιτοκίων στην κερδοφορία τους, καθώς και τις προκλήσεις που συνδέονται με την κλιματική αλλαγή. Επιπρόσθετα, θα πρέπει να επενδύσουν στην ψηφιακή επιχειρησιακή ανθεκτικότητά τους και να αναπτύξουν ένα ολοκληρωμένο σύστημα διαχείρισης κινδύνων που σχετίζονται με την ασφάλεια των συστημάτων και των προσωπικών δεδομένων.

## 9 ΠΗΓΕΣ ΑΒΕΒΑΙΟΤΗΤΑΣ ΚΑΙ ΚΙΝΔΥΝΟΙ

Βασικό χαρακτηριστικό της πανδημικής περιόδου είναι η εκτίναξη της αβεβαιότητας διεθνώς. Σύμφωνα με το Δείκτη Παγκόσμιας Αβεβαιότητας (World Uncertainty Index, IMF), η αβεβαιότητα έφθασε σε πρωτοφανή υψηλά επίπεδα στην αρχή της πανδημίας και, παρά τη μικρή υποχώρηση, παραμένει υψηλή, υπερβαίνοντας το μέσο όρο της περιόδου 1996-2020. Η αβεβαιότητα σχετικά με τη δυναμική της πανδημίας και των εμβολιαστικών προγραμμάτων στις ισχυρές οικονομίες, σε συνδυασμό με γεγονότα όπως η εμπορική διένεξη ΗΠΑ-Κίνας, η διαχείριση της εξόδου του Ηνωμένου Βασιλείου από την ΕΕ και οι εκλογές στις ΗΠΑ, διαμόρφωσαν πολύ υψηλά επίπεδα οικονομικής αβεβαιότητας διεθνώς. Το εξαιρετικά ασταθές διεθνές οικονομικό περιβάλλον επηρεάζει αρνητικά τις καταναλωτικές και επιχειρηματικές προσδοκίες και κατ'επέκταση μετριάζει το βαθμό αποτελεσματικότητας της οικονομικής πολιτικής.

Με την πανδημία να παρουσιάζει αμείωτη ένταση διεθνώς, με διαδοχικά κύματα αναζωπύρωσης και μεταλλάξεις του ιού, οι καθυστερήσεις στην παραγωγή και τη διάθεση των εμβολίων εγκυμονούν το μεγαλύτερο κίνδυνο που υπονομεύει τις προοπτικές της παγκόσμιας οικονομίας για ταχεία ανάκαμψη μέσα στο τρέχον έτος. Ο εμβολιασμός στην παρούσα έκτακτη συγκυρία είναι παγκόσμιο δημόσιο αγαθό, στο οποίο θα πρέπει να έχουν πρόσβαση όλοι οι πολίτες σε όλο τον κόσμο ισότιμα και χωρίς διακρίσεις. Σύμφωνα όμως με το δείκτη εμβολίων (Vaccine Tracker) Bloomberg, ο όγκος των εμβολίων δεν φαίνεται να κατανέμεται ισομερώς μεταξύ όλων των χωρών. Ο αποκλεισμός των πολύ φτωχών χωρών ή και η ανισομερής κατανομή των εμβολίων

μεταξύ πλούσιων και φτωχών χωρών αποτελούν τροχοπέδη στην κοινή προσπάθεια της ανθρωπότητας για την ανάσχεση της υγειονομικής κρίσης και την ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας. Ο ίδιος κίνδυνος εξάλλου απορρέει από τυχόν ανταγωνισμούς και αντιπαλότητες στην εμβολιαστική διαδικασία μεταξύ των ανεπτυγμένων οικονομιών. Όσο συντομότερα γίνουν οι εμβολιασμοί, τόσο ταχύτερα θα λήξει η πανδημία διεθνώς, θα διαφυλαχθεί η υγειονομική ασφάλεια των πολιτών και θα επανέλθουν οι οικονομίες του πλανήτη σε πλήρη λειτουργία.

Την επαύριο της πανδημίας, ένας από τους σοβαρότερους ίσως κινδύνους που αναδύεται για την παγκόσμια οικονομική πρόοδο και ευημερία, την εύρυθμη λειτουργία των δημοκρατικών θεσμών και την κοινωνική συνοχή συνδέεται με τη μεγάλη διεύρυνση του οικονομικού και κοινωνικού χάσματος μεταξύ ομάδων χωρών, γεωγραφικών περιοχών και κοινωνικών ομάδων. Οι περιορισμένες δυνατότητες των αναδυόμενων και αναπτυσσόμενων οικονομιών να λάβουν δημοσιονομικά μέτρα, λόγω έλλειψης του απαραίτητου δημοσιονομικού χώρου και αδυναμίας περαιτέρω δανεισμού, σε συνδυασμό με την άνιση πρόσβασή τους στα εμβόλια, ενισχύουν το ενδεχόμενο μιας “μεγάλης απόκλισης” (Great Divergence) μεταξύ των χωρών, με αρνητικές επιπτώσεις για την ομαλή πορεία ανάκαμψης της παγκόσμιας οικονομίας.

Για να αποσοβηθεί αυτός ο κίνδυνος, απαιτούνται συντονισμένες δράσεις σε διεθνές επίπεδο ώστε να επιταχυνθεί η διάθεση εμβολίων στις φτωχές χώρες, να συνεχιστεί η πολιτική στήριξης από τις ανεπτυγμένες οικονομίες, μέσω της νομισματικής και δημοσιονομικής χαλάρωσης για την τόνωση της διεθνούς ζήτησης και την αύξηση της απασχόλησης, και να παρασχεθεί οικονομική βοήθεια στις φτωχότερες και πιο ευάλωτες χώρες.

Έντονα ορατός είναι επίσης ο κίνδυνος μεγάλων οικονομικών αποκλίσεων με διεύρυνση των ανισοτήτων εντός των χωρών. Η πανδημία, μέσω της επιτάχυνσης της μετάβασης στην ψηφιακή οικονομία και στον αυτοματισμό, επέσπευσε δομικές αλλαγές στην αγορά εργασίας. Η απασχόληση γίνεται πιο ευέλικτη και προσφέρεται εξ αποστάσεως μέσω της τηλεργασίας, ενώ οι “ψηφιακοί νομάδες” θα αποτελέσουν τη νέα τάση στις σύγχρονες μορφές απασχόλησης. Παράλληλα, η πανδημία έφερε στην επιφάνεια, αλλά και επέτεινε, τον κίνδυνο κατάργησης πολλών θέσεων εργασίας, ως επί το πλείστον ανειδίκευτης και χαμηλής εξειδίκευσης.

Σύμφωνα με τους διεθνείς οργανισμούς, τα περιοριστικά μέτρα έπληξαν βαρύτατα τις πλέον ευάλωτες κατηγορίες εργαζομένων, οι οποίοι κατά κανόνα απασχολούνται σε κλάδους που στηρίζονται σε φυσική παρουσία και σε τομείς υπηρεσιών διαμεσολαβητικού χαρακτήρα, οι οποίες μπορούν να αντικατασταθούν από τις ψηφιακές τεχνολογίες. Μετά το πέρας της πανδημίας, ένα μεγάλο ποσοστό αυτών των εργαζομένων θα βρεθεί χωρίς εργασία και χωρίς εισόδημα, ενδεχομένως και χωρίς κρατική στήριξη, αλλά και χωρίς να διαθέτει τις αναγκαίες δεξιότητες, με αποτέλεσμα να ενταθούν οι συνθήκες ένδειας και αβεβαιότητας. Ταυτόχρονα, τομείς που βρίσκονται στην αιχμή της τεχνολογίας, εκμεταλλευόμενοι την αυξημένη ζήτηση ηλεκτρονικών υπηρεσιών, παρουσιάζουν ταχύτερη ανάπτυξη έναντι πιο παραδοσιακών τομέων της οικονομίας.

Οι αλλαγές στην αγορά εργασίας δρομολογούν παράλληλα και αλλαγές στα εκπαιδευτικά συστήματα, με αναπροσανατολισμό των εκπαιδευτικών προγραμμάτων στα νέα είδη της ζήτησης εργασίας. Επιφέρουν επίσης αλλαγές στις πόλεις, καθώς η διάδοση της τηλεργασίας, της εξ αποστάσεως εκπαίδευσης και της τηλεδιάσκεψης περιορίζει τις μετακινήσεις των πολιτών και αναθεωρείται πλέον η μέχρι σήμερα τάση συγκέντρωσης των πληθυσμών στα αστικά κέντρα. Η πληθυσμιακή αποκέντρωση αναμφίβολα θα έχει επίπτωση σε συγκεκριμένους κλάδους όπως η εστίαση, η ψυχαγωγία, ο επιχειρηματικός και συνεδριακός τουρισμός, καθώς και στην αξία χρήσης των ακινήτων στις πόλεις.

Χώρες και κλάδοι παραγωγής με μεγαλύτερο βαθμό ενσωμάτωσης των νέων τεχνολογιών και ευκολότερη λειτουργική προσαρμογή θα προσελκύσουν επενδύσεις, θα δημιουργήσουν νέες θέσεις εργασίας και θα ανακάμψουν ταχύτερα.

Η μεταφορά μέρους των δραστηριοτήτων στο διαδίκτυο, με χρήση των τεχνολογιών πληροφορικής και επικοινωνιών, κατέστησε τους συμμετέχοντες ανθεκτικότερους έναντι της πανδημίας. Ωστόσο, νέοι κίνδυνοι αναδύονται από τη χρήση κακόβουλων λογισμικών και τις κυβερνοεπιθέσεις, που μπορούν να οδηγήσουν τις ψηφιακές υποδομές σε κατάρρευση μέσα σε λίγες μόνο ώρες.

Άλλος σημαντικός κίνδυνος είναι η εκτίναξη του ιδιωτικού χρέους, επιχειρήσεων και νοικοκυριών. Η διαχείρισή του αποτελεί ίσως τη μεγαλύτερη πρόκληση για τους φορείς της οικονομικής πολιτικής στο αμέσως επόμενο διάστημα. Τα περιοριστικά μέτρα, η έλλειψη ζήτησης, η διατάραξη των παγκόσμιων αλυσίδων αξίας, αλλά και οι αλλαγές που προκάλεσε η πανδημία στον τρόπο λειτουργίας της οικονομίας και της κοινωνίας, αυξάνουν τον κίνδυνο πτωχεύσεων επιχειρήσεων και απόλυσης εργαζομένων και δημιουργούν νέα ΜΕΔ.

Εξίσου σημαντικός κίνδυνος για τη μακροπρόθεσμη αναπτυξιακή πορεία της παγκόσμιας οικονομίας συνδέεται με τη δυναμική του παγκόσμιου δημόσιου χρέους, το οποίο λόγω πανδημίας εκτινάχθηκε το 2020 στα υψηλότερα μεταπολεμικά επίπεδα. Η επικράτηση παγκοσμίως ιστορικά χαμηλών επιτοκίων δανεισμού, ή ακόμη και αρνητικών για ορισμένες ανεπτυγμένες οικονομίες, καθιστά το δημόσιο χρέος διαχειρίσιμο μεσοπρόθεσμα. Μακροπρόθεσμα ωστόσο, καθώς η παγκόσμια οικονομία αναμένεται να αναπτύσσεται με επιταχυνόμενο ρυθμό και θα επανεμφανίζονται πληθωριστικές προσδοκίες, οι κεντρικές τράπεζες θα βρεθούν ενώπιον του διλήμματος είτε της διατήρησης του κόστους εξυπηρέτησης του δημόσιου χρέους σε χαμηλά επίπεδα είτε της αύξησης των επιτοκίων για τη διασφάλιση της σταθερότητας των τιμών.

Μάλιστα, υπάρχει ανησυχία εκ μέρους των επενδυτών ότι η τεράστια και παρατεταμένη δημοσιονομική τόνωση ίσως οδηγήσει σε υπερθέρμανση των οικονομιών μετά την πανδημία, η οποία θα ενισχύσει τις πληθωριστικές πιέσεις. Οι προσφάτως παρατηρηθείσες ανοδικές πιέσεις στις αποδόσεις των μακροπρόθεσμων ομολόγων, παρά τις πολύ ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης διεθνώς, επιβεβαιώνουν την ανησυχία αυτή. Στο πλαίσιο αυτό, πρέπει να ληφθεί υπόψη ο κίνδυνος μιας σημαντικής διόρθωσης των διεθνών κεφαλαιαγορών, καθώς οι αποτιμήσεις σε ορισμένα χρηματιστήρια βρίσκονται σε ιστορικά υψηλά επίπεδα. Ωστόσο, μια απότομη αύξηση του κόστους χρηματοδότησης μπορεί να υπονομεύσει την ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας. Ως εκ τούτου, κρίσιμης σημασίας είναι η συνέχιση και η επέκταση, για όσο χρόνο χρειαστεί, της στήριξης των οικονομιών μέσω των προγραμμάτων αγοράς τίτλων από τις κεντρικές τράπεζες και εν γένει της διατήρησης της διευκολυντικής νομισματικής πολιτικής.

Η Ελλάδα, ως μέλος της διασυνδεδεμένης παγκόσμιας και ευρωπαϊκής οικονομίας και κοινωνίας, επηρεάζεται άμεσα από την έξαρση της παγκόσμιας αβεβαιότητας και τους παγκόσμιους κινδύνους. Αντιμετωπίζει όμως και επιπλέον κινδύνους, που συνδέονται με τα ιδιοσυγκρασιακά χαρακτηριστικά της οικονομίας της, αλλά και με προβλήματα που είχε κληροδοτήσει η προηγούμενη κρίση. Καθώς όλο και μεγαλύτερο τμήμα του πληθυσμού θα εμβολιάζεται και η οικονομία θα επανέρχεται σε πλήρη λειτουργία και ως εκ τούτου τα έκτακτα μέτρα στήριξης σταδιακά θα αποσύρονται, τα σημάδια της πανδημίας θα γίνονται πιο ορατά.

Την επαύριο της κρίσης, η ελληνική οικονομία έχει να αντιμετωπίσει δύο σημαντικούς κινδύνους. Πρώτον, την εμφάνιση ενός μεγάλου αριθμού πτωχεύσεων μη βιώσιμων επιχειρήσεων και δεύτερον, την κατάρρευση πολλών θέσεων εργασίας, κυρίως σε υπηρεσίες διαμεσολαβητικού χαρακτήρα και σε κλάδους έντασης εργασίας χαμηλής εξειδίκευσης. Αναπόφευκτα, οι πτωχεύσεις, η αύξηση της ανεργίας και η μείωση του προσωπικού εισοδήματος θα οδηγήσουν σε αύξηση του ιδιωτικού χρέους και νέα αύξηση του ήδη μεγάλου όγκου ΜΕΔ. Είναι επίσης πιθανόν τα μέτρα στήριξης να διατήρησαν εν ζωή επιχειρήσεις που δεν είχαν κερδοφορία και κανονικά θα είχαν διακόψει τη λειτουργία τους.

Το ενδεχόμενο πτώχευσης μεγάλου αριθμού οριστικά μη βιώσιμων επιχειρήσεων ενέχει σημαντικούς πιστωτικούς κινδύνους (νέα ΜΕΔ) και δημοσιονομικούς κινδύνους (καταπτώσεις κρατι-

κών εγγυήσεων, οριστική διαγραφή χρεών προς το Δημόσιο, εισοδηματική στήριξη στους απολυόμενους εργαζομένους). Οι κίνδυνοι αυτοί επηρεάζουν αρνητικά το χρηματοπιστωτικό τομέα και επιβραδύνουν την επιστροφή της χώρας στη δημοσιονομική ισορροπία.

Τέλος, κίνδυνοι συνδέονται και με ενδεχόμενη συνέχιση ή και ένταση της γεωπολιτικής αστάθειας στη ΝΑ Μεσόγειο, όπως και με μια εκ νέου όξυνση της μεταναστευτικής κρίσης.

## 10 ΠΡΟΚΛΗΣΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΫΠΟΘΕΣΕΙΣ ΑΝΑΚΑΜΨΗΣ

Οι επιπτώσεις της πανδημίας θέτουν την ελληνική οικονομία ενώπιον δύο σημαντικών προκλήσεων: α) την επίσπευση του ολικού μετασχηματισμού της με στόχο την αύξηση της παραγωγικότητας και με κατεύθυνση την ενίσχυση της ανάπτυξης της ψηφιακής και πράσινης οικονομίας και β) την άμεση και συνολική αντιμετώπιση του προβλήματος των ΜΕΔ.

Όσον αφορά την πρώτη πρόκληση, η σωστή αξιοποίηση των ευρωπαϊκών κονδυλίων μέσω του NGEU, που θα αρχίσουν να εισρέουν στη χώρα από το δεύτερο εξάμηνο του 2021, παρέχει μια μοναδική ευκαιρία για την εφαρμογή των αναγκαίων πολιτικών με στόχο την αλλαγή του παραγωγικού προτύπου της χώρας με διαφοροποίηση της παραγωγικής βάσης, ώστε να βελτιωθεί η θέση της στο διεθνές επενδυτικό χάρτη και να αναβαθμιστεί η ποιότητα του εξαγωγικού προϊόντος της.

Όσον αφορά τη δεύτερη πρόκληση, οι μακροοικονομικές εξελίξεις και οι εξελίξεις στη νομισματική πολιτική επηρεάζουν άμεσα την πορεία των τραπεζών και ως εκ τούτου τις συνθήκες χρηματοδότησης της πραγματικής οικονομίας. Η λήξη της ισχύος των κρατικών μέτρων στήριξης, ιδίως των δημοσιονομικών, μπορεί να έχει αρνητικές επιπτώσεις στο κόστος του πιστωτικού κινδύνου των τραπεζών από νέα αύξηση των ΜΕΔ. Παράλληλα, τα χαμηλά επιτόκια, σε συνδυασμό με μια αργή οικονομική ανάκαμψη, επηρεάζουν αρνητικά την οργανική κερδοφορία των τραπεζών και την ικανότητα εσωτερικής δημιουργίας κεφαλαίου. Μάλιστα, για τις ελληνικές τράπεζες οι αναγκαίες δαπάνες για το σχηματισμό προβλέψεων επιδρούν επιβαρυντικά. Περαιτέρω, νέες τιτλοποιήσεις ΜΕΔ πιθανότατα θα οδηγήσουν σε εφάπαξ απώλεια κεφαλαίων. Για να προστατευθούν από αυτούς τους κινδύνους, οι τράπεζες θα πρέπει να λάβουν μέτρα που θα διευκολύνουν την εμπροσθοβαρή αναγνώριση των πιστωτικών ζημιών προκειμένου να καλυφθούν έναντι νέας αύξησης των ΜΕΔ, καθώς και να προβούν στην ταχεία εξυγίανση των ισολογισμών τους μέσω συστημικών λύσεων όπως αυτές που περιλαμβάνονται στη σχετική ανακοίνωση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής της 16ης Δεκεμβρίου 2020.

Βασικό χαρακτηριστικό της πανδημικής κρίσης είναι ότι οι απώλειες κατανέμονται ανομοιόμορφα μεταξύ των κλάδων: κάποιοι δέχθηκαν σφοδρότερο πλήγμα, ενώ άλλοι εμφάνισαν μεγαλύτερη ανθεκτικότητα ή ακόμη και ανάπτυξη. Αυτό συνέβη διότι η πανδημία, εκτός από τις προσωρινές αρνητικές επιδράσεις στην οικονομική δραστηριότητα, κυφορεί επίσης δομικές αλλαγές στο κοινωνικό και οικονομικό πρότυπο, με αποτέλεσμα την ανακατανομή των παραγωγικών συντελεστών από κλάδους που φθίνουν σε κλάδους με μεγαλύτερο βαθμό προσαρμογής. Ως εκ τούτου, τα οφέλη από την ανάκαμψη προβλέπεται να είναι ανισομερώς κατανεμημένα.

Κατά συνέπεια, κυρίαρχο ζητούμενο για τους φορείς χάραξης της οικονομικής πολιτικής είναι ο τρόπος επαναφοράς της ελληνικής οικονομίας σε κανονική λειτουργία όταν οι πολιτικές στήριξης, είτε μέσω των έκτακτων μέτρων που εφαρμόζονται από τις εμπορικές τράπεζες είτε μέσω των δημοσιονομικών παρεμβάσεων, σταδιακά θα αποσύρονται καθώς θα εξομαλύνεται η υγειονομική κρίση. Με άλλα λόγια, όταν η πανδημία εξασθενήσει, η οικονομική πολιτική θα πρέπει να στραφεί σε ενεργητικές πολιτικές απασχόλησης και να διευκολύνει τη διαδικασία ανακατανομής πόρων σε δυναμικούς κλάδους και επιχειρήσεις με καλύτερες προοπτικές ανάπτυξης.

Στο πλαίσιο αυτό, είναι αναγκαία η διατήρηση, τον πρώτο καιρό μετά την πανδημία, της επιλεκτικής οικονομικής στήριξης προς εκείνους τους κλάδους παραγωγής και εκείνες τις ομάδες των εργαζομένων που επλήγησαν σφοδρότερα από τους διοικητικούς περιορισμούς. Τα δημοσιονομικά και πιστοδοτικά μέτρα στήριξης θα πρέπει να είναι κατάλληλα εξειδικευμένα και σωστά στοχευμένα ώστε να αποφευχθεί ο κίνδυνος δημιουργίας συνθηκών πιστωτικής ασφυξίας για τις βιώσιμες επιχειρήσεις που αντιμετωπίζουν προσωρινά προβλήματα ρευστότητας εξαιτίας των συνεπειών της πανδημίας. Παράλληλα, πρέπει να διασφαλιστεί η κουλτούρα πληρωμής υποχρεώσεων και η ομαλή εξυπηρέτηση των χρεών, ενώ επίσης πρέπει να υπάρξει ένα δίκτυο προστασίας για τους εργαζομένους στις οριστικά μη βιώσιμες επιχειρήσεις ώστε να διαφυλαχθεί η κοινωνική συνοχή.

Επιπλέον, είναι αναγκαία η επίσπευση της εφαρμογής πολιτικών με μεταρρυθμιστικό και αναπτυξιακό χαρακτήρα, ώστε να δημιουργηθεί ένα περιβάλλον περισσότερο φιλικό προς την ιδιωτική επιχειρηματική πρωτοβουλία, δίνοντας μεγαλύτερη έμφαση στις υποδομές, στην εκπαίδευση, στην πράσινη και ψηφιακή καινοτομία.

Το στοίχημα επομένως της οικονομικής πολιτικής μετά την πανδημία είναι η καταγραφή υψηλών ρυθμών αύξησης του ΑΕΠ, ούτως ώστε οι απώλειες να ανακτηθούν ταχύτερα, η οικονομία να τεθεί σε στέρεη τροχιά ανάπτυξης, η δημοσιονομική ισορροπία να αποκατασταθεί με γρήγορους ρυθμούς και ο λόγος δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ να τεθεί σε καθοδική πορεία.

Για να συμβεί όμως αυτό, πρέπει να συντρέχει ένα ελάχιστο σύνολο βασικών προϋποθέσεων, όπως:

**Αποτελεσματική αξιοποίηση των ευρωπαϊκών κονδυλίων.** Το μέσο ανάκαμψης NGEU και οι χρηματοδοτικοί πόροι από άλλα ευρωπαϊκά προγράμματα και διαρθρωτικά ταμεία, συνολικού ύψους 72 δισεκ. ευρώ για την Ελλάδα, προσφέρουν μια μοναδική ευκαιρία όχι μόνο να επουλώσει τις οικονομικές πληγές της πανδημίας, αλλά κυρίως να επιταχύνει και να ολοκληρώσει τον οικονομικό, τεχνολογικό και θεσμικό μετασχηματισμό της. Η διαχείριση και βέλτιστη αξιοποίηση των ευρωπαϊκών κονδυλίων αποτελεί ίσως τη μεγαλύτερη πρόκληση που καλείται να αντιμετωπίσει σήμερα η δημόσια διοίκηση. Για να μεγιστοποιηθεί το όφελος για την οικονομία, θα απαιτηθεί τόσο η συντονισμένη δράση του δημόσιου τομέα για τον προσεκτικό, έγκαιρο και μακρόπνοο σχεδιασμό όσο και η συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα με καταλλήλως προετοιμασμένα σχέδια για στοχευμένα επενδυτικά έργα.

**Οριστική αντιμετώπιση του προβλήματος των μη εξυπηρετούμενων δανείων (ΜΕΔ).** Μία από τις σοβαρότερες προκλήσεις που εξακολουθούν να αντιμετωπίζουν οι ελληνικές τράπεζες είναι η διαχείριση του ιδιαίτερα μεγάλου αποθέματος ΜΕΔ, το οποίο επηρεάζει αρνητικά την ποιότητα των στοιχείων ενεργητικού τους. Παρά τη μείωση των ΜΕΔ σε σχέση με το μέγιστο επίπεδο που είχε καταγραφεί το Μάρτιο του 2016, ο δείκτης ΜΕΔ παραμένει πολύ υψηλός συγκρινόμενος με τους αντίστοιχους δείκτες των υπόλοιπων χωρών-μελών της ζώνης του ευρώ. Αναμένεται δε να επηρεαστεί αυξητικά το 2021, λόγω της επιδείνωσης της οικονομικής κατάστασης των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών που θα αρχίσει να καταγράφεται με το τέλος της πανδημίας και τη λήξη των μέτρων αναστολής πληρωμής δανειακών υποχρεώσεων και των άλλων μέτρων προστασίας των πληττόμενων δανειοληπτών. Η εφαρμογή του νέου πτωχευτικού κώδικα, καθώς και το πρόγραμμα “Γέφυρα” για την αποπληρωμή δανείων με εμπράγματα εξασφαλίσεις στην κύρια κατοικία συνεπών δανειοληπτών που επλήγησαν από την πανδημία και η επέκτασή του και για επιχειρηματικά δάνεια πληττόμενων μικρομεσαίων επιχειρήσεων και ελεύθερων επαγγελματιών, διευκολύνουν τους ιδιώτες στην αποπληρωμή των χρεών τους. Ωστόσο, για τον περιορισμό του ηθικού κινδύνου, τη διασφάλιση της κουλτούρας πληρωμής υποχρεώσεων και την προστασία της κερδοφορίας τους, οι τράπεζες πρέπει να εφαρμόσουν, σε συνεννόηση με τις εποπτικές αρχές, προγράμματα αποπληρωμής των δανείων που τελούν σήμερα σε moratorium, θεσπίζοντας κατάλληλους μηχανισμούς για το διαχωρισμό των δανειοληπτών σε βιώσιμους και μη βιώσιμους. Για την άμεση και οριστική αντιμετώπιση των ΜΕΔ,



απαιτούνται επιπλέον ενέργειες από τις τράπεζες και την Πολιτεία για την πλήρη εξυγίανση των ισολογισμών τους προκειμένου ο εγχώριος τραπεζικός τομέας να συνεχίσει την απρόσκοπτη χρηματοδότηση της πραγματικής οικονομίας. Στόχος δεν πρέπει να είναι μόνο η μείωση των ΜΕΔ, αλλά και η εξυγίανση του ιδιωτικού χρέους συνολικά.

**Ολοκλήρωση της φορολογικής μεταρρύθμισης.** Οι υψηλοί πραγματικοί (effective) συντελεστές της άμεσης φορολογίας και το υψηλό μη μισθολογικό κόστος της εργασίας (tax wedge) στρέβλωσαν τα κίνητρα για προσφορά εργασίας και ανάληψη επιχειρηματικού κινδύνου, ενθάρρυναν τη φοροδιαφυγή και την αδήλωτη εργασία και οδήγησαν σε εξαιρετικά χαμηλά επίπεδα απόδοσης φορολογικών εσόδων. Η υψηλή έμμεση φορολογία εξάλλου, παρά την ασφαλέστερη απόδοσή της, επέφερε κοινωνικό κόστος, αφού επιβάρυνε ως επί το πλείστον τα χαμηλά και μεσαία εισοδήματα. Προκάλεσε επίσης στρεβλώσεις στην κατανομή των πόρων μεταξύ κλάδων παραγωγής, επηρεάζοντας την κατανάλωση και την παραγωγή συγκεκριμένων προϊόντων. Η φορολογική μεταρρύθμιση που είχε ξεκινήσει πριν από την πανδημία θα πρέπει να συνεχιστεί και να ολοκληρωθεί, με γνώμονα την εκλογίκευση του φορολογικού βάρους και την κοινωνικά δικαιότερη κατανομή του, τη διεύρυνση της φορολογικής βάσης, την αύξηση της φορολογικής συμμόρφωσης και τη βελτίωση της αποδοτικότητας των φόρων. Ο τελικός στόχος πρέπει να είναι η διαμόρφωση ενός σταθερού, απλού και αποδοτικού φορολογικού συστήματος που να κινητοποιεί την προσφορά εργασίας και υλικού κεφαλαίου.

**Αναδιάρθρωση των δημόσιων δαπανών.** Η υφιστάμενη διαταραχή κατέστησε αναπόφευκτη την απότομη και μεγάλη αύξηση των δημόσιων δαπανών για τη διατήρηση της ιδιωτικής κατανάλωσης και της απασχόλησης, καθώς και για την ενίσχυση του εθνικού συστήματος υγείας. Την επαύριο όμως, η επιστροφή σε ένα ρεαλιστικό πλαίσιο δημοσιονομικής αξιοπιστίας πρέπει να συνδυαστεί με στόχευση σε παραγωγικές δαπάνες, φιλικές προς την ανάπτυξη, που αποσκοπούν όχι μόνο στη μείωση του παραγωγικού κενού, αλλά και στην αύξηση του δυνητικού προϊόντος. Οι δαπάνες αυτές αφορούν την υγεία, την εκπαίδευση, την επαγγελματική κατάρτιση και την επανακατάρτιση στις νέες τεχνολογίες και σύμφωνα με τις ανάγκες της αγοράς εργασίας μέσω ειδικών προγραμμάτων, τη μαθητεία, την έρευνα και την καινοτομία. Στόχος είναι η ενίσχυση των κινήτρων απασχόλησης, η διευκόλυνση της μετάβασης στην ψηφιακή εποχή και η αποφυγή του κινδύνου της μακροχρόνιας ανεργίας. Η δημιουργία πολλών ποιοτικών θέσεων εργασίας, η καλύτερη δυνατή αξιοποίηση του τριγώνου της γνώσης, η ενίσχυση του αποθέματος του ανθρώπινου κεφαλαίου της χώρας, η βελτίωση της παραγωγικότητας της εργασίας και η δημιουργία πόλων έλξης καινοτομίας και τεχνολογίας ενισχύουν το αναπτυξιακό δυναμικό. Δεδομένων των ισχυρών δημογραφικών εξελίξεων, εξίσου σημαντικές είναι οι ενεργητικές πολιτικές για την ενθάρρυνση της συμμετοχής στην αγορά εργασίας ομάδων με παραδοσιακά μικρό ποσοστό συμμετοχής, όπως οι γυναίκες, οι νέοι και οι μειονότητες, με σκοπό την αύξηση του εργατικού δυναμικού, αλλά και τη μείωση του κοινωνικού αποκλεισμού και της φτώχειας. Στο ίδιο πλαίσιο εντάσσονται και οι πολιτικές διευκόλυνσης της ενσωμάτωσης των οικονομικών μεταναστών.

**Αύξηση των δημόσιων επενδύσεων.** Οι δημόσιες επενδύσεις μπορούν να λειτουργήσουν ως ένα αποτελεσματικό εργαλείο μεσοπρόθεσμης αναπτυξιακής πολιτικής. Εκτός από τη θετική επίδραση στη συνολική ενεργό ζήτηση, οι δημόσιες επενδύσεις επιδρούν, μέσω της συνάρτησης παραγωγής, θετικά και στην πλευρά της προσφοράς, αφού αυξάνουν το απόθεμα και την παραγωγικότητα του δημόσιου υλικού κεφαλαίου και κατά συνέπεια την ιδιωτική και συνολική παραγωγική δραστηριότητα. Έμφαση θα πρέπει να δοθεί στην αναβάθμιση των δημόσιων υποδομών παράλληλα με την ενσωμάτωση των ψηφιακών τεχνολογιών, των έξυπνων συστημάτων και της τεχνητής νοημοσύνης, την προώθηση της μετάβασης σε καθαρές μορφές ενέργειας, την κυκλική οικονομία και την προσαρμογή στην κλιματική αλλαγή. Η εισροή των ευρωπαϊκών πόρων μέσω του νέου ΕΣΠΑ, του Ταμείου Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας και του νέου χρηματοδοτικού μέσου ReactEU, καθώς και των άλλων διαρθρωτικών ταμείων, δίνει τη χρηματοδοτική ευχέρεια για την αύξηση των δημόσιων επενδύσεων. Μέσω μάλιστα των συμπράξεων δημόσιου και ιδιωτικού τομέα επιτυγχάνεται η καλύτερη δυνατή αξιοποίηση των πόρων αυτών και αναβαθμίζεται η ποιότητα των έργων.

**Ολοκλήρωση του ψηφιακού μετασχηματισμού της οικονομίας και κοινωνίας.** Για τη μείωση του ψηφιακού χάσματος της χώρας σε σχέση με το μέσο όρο των κρατών-μελών της ΕΕ, είναι απαραίτητο: α) να συνεχιστεί η διαδικασία ψηφιακού μετασχηματισμού του κράτους, με έμφαση στην ενίσχυση της διαλειτουργικότητας των πληροφοριακών συστημάτων και των δεδομένων, στην κυβερνοασφάλεια και στην εκτεταμένη χρήση των σύγχρονων τεχνολογιών, β) να δοθούν κίνητρα για τη χρηματοδότηση επενδύσεων στον ψηφιακό μετασχηματισμό των επιχειρήσεων, κυρίως των μικρομεσαίων, και γ) να ενισχυθούν οι ψηφιακές δεξιότητες του εργατικού δυναμικού.

**Προστασία από μελλοντικές μολυσματικές ασθένειες και αντιμετώπιση των συνεπειών της κλιματικής αλλαγής.** Σύμφωνα με την πιο πρόσφατη ετήσια έκθεση του Παγκόσμιου Οικονομικού Φόρουμ (WEF), οι μολυσματικές ασθένειες, η συνδεόμενη ανασφάλεια για την εξεύρεση των μέσων βιοπορισμού και τα ακραία καιρικά φαινόμενα λόγω της επιτάχυνσης της κλιματικής αλλαγής συγκαταλέγονται στους σημαντικότερους κινδύνους για την παγκόσμια οικονομία την επόμενη διετία. Η πανδημία COVID-19 και τα περιοριστικά μέτρα οδήγησαν σε απώλεια θέσεων εργασίας, μείωση του προσωπικού εισοδήματος και δυσχέρειες στην εξεύρεση μέσων επιβίωσης. Η ανοικοδόμηση μετά την πανδημία πρέπει να εμπεριέχει νέα οικονομικά και κοινωνικά σχήματα για την ενίσχυση της ανθεκτικότητας της κοινωνίας και της οικονομίας σε εξαιρετικά και απροσδόκητα γεγονότα. Παράλληλα, η ανάληψη δράσεων με μακροπρόθεσμο ορίζοντα τόσο από την Πολιτεία όσο και από τον ιδιωτικό τομέα για την προστασία της περιβαλλοντικής ισορροπίας και τη διαχείριση των κινδύνων που συνδέονται με την κλιματική αλλαγή κρίνεται αναγκαία για τη μακροοικονομική και χρηματοπιστωτική σταθερότητα και για την κοινωνική ευημερία.

\*\*\*

Η πανδημία κλόνησε την ελληνική κοινωνία και οικονομία. Σε επίπεδο κοινωνίας, παρά τη συγκριτικά επιτυχημένη διαχείριση της υγειονομικής κρίσης με βάση συναφείς διεθνείς υγειονομικούς δείκτες, η πανδημία επέφερε σοβαρότατες επιπτώσεις στη δημόσια υγεία με πολύ βαριές ανθρώπινες απώλειες. Σε επίπεδο οικονομίας, προκάλεσε σημαντικές μακροοικονομικές, χρηματοπιστωτικές και δημοσιονομικές επιπτώσεις, το κόστος των οποίων δεν κατανέμεται ομοιόμορφα μεταξύ κλάδων παραγωγής και κοινωνικών ομάδων. Εντούτοις, η ασκούμενη οικονομική πολιτική κατόρθωσε να περιορίσει τις απώλειες σε όρους εθνικού προϊόντος και απασχόλησης, έναντι των πρότερων προβλέψεων. Ταυτόχρονα, η πανδημία λειτούργησε ως καταλύτης αλλαγών. Επιτάχυνε τάσεις που είχαν ήδη αρχίσει να διαμορφώνονται και συμπύκνωσε μέσα σε λίγους μήνες θεμελιώδεις μεταρρυθμίσεις, οι οποίες σε διαφορετική περίπτωση θα χρειαζόνταν χρόνια για να υλοποιηθούν. Κατέδειξε τη σημασία των διαρθρωτικών πολιτικών για την ενίσχυση της προσαρμοστικότητας και ανθεκτικότητας της οικονομίας. Κατέστησε επίσης σαφές ότι η παγκόσμια και ευρωπαϊκή αλληλεγγύη και συνεργασία, με την άσκηση ρεαλιστικών οικονομικών πολιτικών, είναι η ενδεδειγμένη λύση για τη συλλογική αντιμετώπιση συμμετρικών διαταραχών. Μετά την πανδημία, η Ελλάδα, μέσα από συνεκτικές πολιτικές και στρατηγικές, θα πρέπει να κατορθώσει να εισέλθει σε στέρεη αναπτυξιακή τροχιά, εκμεταλλευόμενη στο έπακρο τη μοναδική ευκαιρία που της παρέχει η συντονισμένη κοινή δράση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και της ΕΚΤ, ώστε να ανακτήσει γρήγορα τις οικονομικές απώλειες και να αντιμετωπίσει οριστικά τις χρόνιες διαρθρωτικές παθογένειες.

# ΤΟ ΔΙΕΘΝΕΣ ΚΑΙ ΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ

Η παγκόσμια οικονομία το 2020 αντιμετώπισε πρωτοφανείς προκλήσεις, λόγω της πανδημίας COVID-19. Τα περιοριστικά μέτρα που ελήφθησαν παγκοσμίως για τον περιορισμό της εξάπλωσης της πανδημίας είχαν ως αποτέλεσμα να υποχωρήσουν δραματικά το β' τρίμηνο του έτους το ΑΕΠ και το διεθνές εμπόριο, τα οποία όμως στο υπόλοιπο του έτους ανέκαμψαν ταχύτερα των προβλέψεων. Σε αυτό συνέβαλε η άμεση και συντονισμένη αντίδραση των νομισματικών αρχών και της επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτικής. Τα έκτακτα μέτρα τα οποία ελήφθησαν υπήρξαν καθοριστικά για τη διατήρηση της ρευστότητας στον ιδιωτικό και το δημόσιο τομέα, ενώ μείωσαν την ακραία αβεβαιότητα και συγκράτησαν την ύφεση. Παρά την ανάκαμψη που σημειώνεται από το δεύτερο εξάμηνο του 2020 και τη βελτίωση των προοπτικών με την παραγωγή και διάθεση κατάλληλων εμβολίων από τα τέλη του 2020, η ανάκαμψη είναι ασύμμετρη μεταξύ των οικονομιών. Επιπλέον, οι νέες μεταλλάξεις του ιού και η παράταση των περιοριστικών μέτρων διατηρούν την αβεβαιότητα σε υψηλά επίπεδα.

Η πανδημία επέφερε σημαντικές οικονομικές απώλειες το 2020 στη ζώνη του ευρώ, αντανακλώνοντας αρνητικές επιδράσεις τόσο από την πλευρά της συνολικής προσφοράς όσο και της συνολικής ζήτησης. Σύμφωνα με τις τρέχουσες προβλέψεις, το επίπεδο του παγκόσμιου ΑΕΠ το 2022 θα εξακολουθεί να υπολείπεται εκείνου που προβλεπόταν για το 2020 προ της πανδημίας, ενώ η Κίνα και οι ΗΠΑ θα έχουν συγκριτικά διεθνώς μικρότερες σωρευτικές απώλειες.

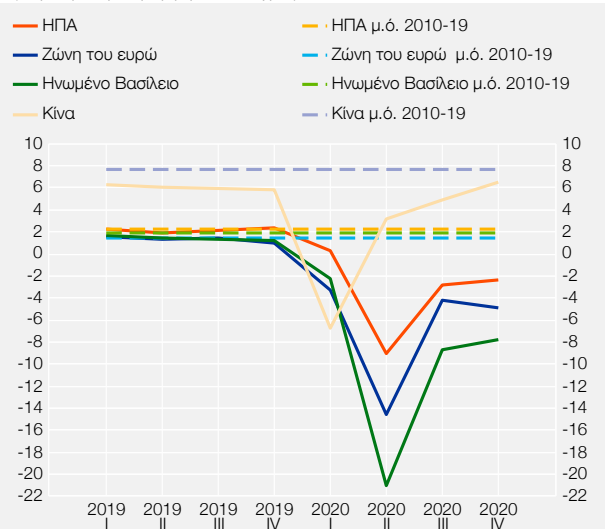
## 1 ΣΥΝΟΨΗ ΕΞΕΛΙΞΕΩΝ<sup>1</sup>

Οι διεθνείς οικονομικές εξελίξεις το 2020 καθορίστηκαν σχεδόν αποκλειστικά από το ξέσπασμα της επιδημίας COVID-19 στην Κίνα και την εντός λίγων εβδομάδων πανδημική εξάπλωσή της παγκοσμίως. Τα πρωτοφανή περιοριστικά μέτρα στην οικονομική και κοινωνική ζωή που ελήφθησαν από τις κυβερνήσεις διεθνώς για τον περιορισμό του ρυθμού εξάπλωσης του ιού οδήγησαν σε ύφεση χωρίς ιστορικό προηγούμενο σε καιρό ειρήνης το πρώτο εξάμηνο του 2020. Η υποχώρηση του διεθνούς εμπορίου και των εξαγωγών εν μέσω αβεβαιοτήτων, περιορισμών και διαταραχών αποτέλεσε βασικό δίαυλο μετάδοσης της ύφεσης σε εξωστρεφείς οικονομίες.

Η αντίδραση τόσο των νομισματικών αρχών όσο και της δημοσιονομικής πολιτικής σε αυτή την πρωτοφανή υγειονομική και οικονομική κρίση υπήρξε άμεση και συντονισμένη και είχε άνευ προηγουμένου έκταση. Τα έκτακτα μέτρα τα οποία ελήφθησαν ήδη από το Μάρτιο του 2020 συνέβαλαν καθοριστικά στη διατήρηση της ρευστότητας για τα νοικοκυριά, τις επιχειρήσεις και

Διάγραμμα II.1 ΑΕΠ μεγάλων οικονομιών

(ετήσια μεταβολή, τριμηνιαία στοιχεία)



Πηγές: ΔΝΤ, Ευρωπαϊκή Επιτροπή και ΕΚΤ.  
Σημείωση: Με διακεκομμένες γραμμές παρουσιάζεται ο μέσος όρος 10 ετών.

<sup>1</sup> Το κείμενο βασίζεται σε πληροφόρηση, αναλύσεις και δεδομένα που ήταν διαθέσιμα έως και τις 18.3.2021.

τις κυβερνήσεις, ενώ μείωσαν την ακραία αβεβαιότητα και συγκράτησαν τελικά τις απώλειες σε όρους εισοδήματος και απασχόλησης. Σύμφωνα με το ΔΝΤ, τα μέτρα διακριτικής δημοσιονομικής πολιτικής που είχαν ανακοινωθεί σε παγκόσμιο επίπεδο έως το τέλος του 2020 ανέρχονταν σε 14 τρισεκ. δολάρια ΗΠΑ ή 17% του παγκόσμιου ΑΕΠ.

Στα τέλη Ιουνίου του 2020, όταν δηλαδή ήρθαν τα πρώτα αυστηρά περιοριστικά μέτρα στις περισσότερες οικονομίες, ο αριθμός των διαγνωσμένων κρουσμάτων παγκοσμίως έφθανε τα 10,9 εκατομμύρια. Μέχρι το τέλος του 2020 ο συνολικός αυτός αριθμός είχε ανέλθει σε 84,0 εκατομμύρια, ενώ περισσότεροι από 1,8 εκατομμύρια άνθρωποι είχαν χάσει τη ζωή τους εξαιτίας του ιού.

Η σταδιακή άρση των μέτρων, η ύφεση στην εξέλιξη της πανδημίας και η επεκτατική οικονομική πολιτική συνέβαλαν στην έντονη ανάκαμψη των οικονομιών το γ' τρίμηνο του έτους. Η ραγδαία επιτάχυνση της εξάπλωσης του ιού από το φθινόπωρο όμως οδήγησε τις κυβερνήσεις πολλών κρατών να επαναφέρουν εκτεταμένους περιορισμούς στην οικονομική και κοινωνική ζωή τους τελευταίους δύο μήνες του 2020 και τους πρώτους του 2021. Αυτά τα μέτρα κοινωνικής αποστασιοποίησης ήταν γενικώς λιγότερο αυστηρά από εκείνα του β' τριμήνου του 2020, ωστόσο επέδρασαν ανασχετικά στο ρυθμό οικονομικής ανάκαμψης το δ' τρίμηνο του 2020 (βλ. Διάγραμμα ΙΙ.1). Ωστόσο, η εύρεση, έγκριση, παραγωγή και διάθεση κατάλληλων εμβολίων προς τα τέλη του 2020 και στις αρχές του 2021 βελτίωσε τις προσδοκίες για ανάκαμψη των οικονομιών το δεύτερο εξάμηνο του 2021.

Ο πληθωρισμός υποχώρησε στις προηγμένες οικονομίες, παρά την άνευ προηγουμένου διευκολυντική νομισματική πολιτική και τις διαταράξεις που παρατηρήθηκαν στη συνολική προσφορά και τις διεθνείς αλυσίδες αξίας, ως αποτέλεσμα κυρίως της υποχώρησης των διεθνών τιμών των καυσίμων αλλά και της ασθενούς τελικής ζήτησης.

Η πανδημία COVID-19 επέφερε σημαντικές οικονομικές απώλειες το 2020 και στη ζώνη του ευρώ. Το ΑΕΠ υποχώρησε κατά 6,6% το 2020, έναντι αύξησης κατά 1,3% το 2019. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της ΕΚΤ (Μάρτιος 2021), οι προοπτικές της οικονομίας για το 2021 είναι άμεσα συνυφασμένες με την αντιμετώπιση της πανδημίας και τον περιορισμό της αβεβαιότητας, ενώ το ΑΕΠ προβλέπεται να αυξηθεί κατά 4,0%. Ωστόσο, ο οικονομικός αντίκτυπος της πανδημίας διαφέρει μεταξύ των κρατών-μελών, αντανακλώντας διαφορές ως προς την εξέλιξη της υγειονομικής κρίσης, τα διαρθρωτικά χαρακτηριστικά της κάθε οικονομίας και τα εγχώρια μέτρα πολιτικής (βλ. Πλαίσιο ΙΙ.1).

Σημαντικός παράγοντας ενίσχυσης της ανάκαμψης των ευρωπαϊκών οικονομιών μεσοπρόθεσμα είναι το ευρύ πλέγμα θεσμικών αποφάσεων και χρηματοδοτικών μέσων που αποφάσισαν εντός του 2020 οι ευρωπαϊκοί θεσμοί, κυρίως ως προς το ευρωπαϊκό μέσο ανάκαμψης Next Generation EU (NGEU) και το νέο Πολυετές Δημοσιονομικό Πλαίσιο (βλ. Πλαίσιο ΙΙ.2).

Στις οικονομίες της Νοτιοανατολικής Ευρώπης σημειώθηκε επίσης μεγάλη ύφεση το 2020, ενώ η Τουρκία, πλην των επιπτώσεων της πανδημίας, αντιμετώπισε παράλληλα και τις επιπτώσεις μιας νέας νομισματικής κρίσης λόγω της απώλειας εμπιστοσύνης και της πτώσης της αξίας του νομίσματός της, η οποία την ανάγκασε να ακολουθήσει αυστηρότερη νομισματική πολιτική.

Παρά την προβλεπόμενη ανάκαμψη της ευρωπαϊκής και της παγκόσμιας οικονομίας για το 2021, οι κίνδυνοι παραμένουν αυξημένοι και η αβεβαιότητα ασυνήθιστα υψηλή. Η ταχύτητα εμβολιασμού του πληθυσμού, καθώς και η ταχεία και αποτελεσματική αντιμετώπιση των μεταλλάξεων του ιού θα κρίνουν την ταχύτητα επανόδου στην κανονικότητα. Παρά την ασύμμετρη επίδραση της πανδημίας και την ασύμμετρη ανάκαμψη παγκοσμίως, το 2021 και το 2022 το επίπεδο του ΑΕΠ σε όλες τις μεγάλες οικονομίες εκτιμάται από το ΔΝΤ ότι θα εξακολουθεί να υπολείπεται εκείνου που προβλεπόταν για το 2020 προ της πανδημίας.

## 2 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΔΙΕΘΝΩΣ ΚΑΙ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΚΑΙ ΠΑΡΕΜΒΑΣΕΙΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

### 2.1 Παγκόσμια οικονομία

Η επιδημία η οποία ενέσκηψε το 2020 προκάλεσε πρωτοφανή υγειονομική και οικονομική κρίση. Τα έκτακτα μέτρα κοινωνικής αποστασιοποίησης και η ασυνήθιστη αβεβαιότητα που επικράτησε οδήγησαν στην απότομη πτώση της οικονομικής δραστηριότητας, τη μεγαλύτερη μετά την κρίση του 1929. Παρά την αυξημένη δημόσια κατανάλωση, η εγχώρια ζήτηση δέχθηκε σοβαρό πλήγμα και η ροπή προς αποταμίευση αυξήθηκε. Η απότομη συρρίκνωση της οικονομικής δραστηριότητας υπήρξε εύλογα εντονότερη στις υπηρεσίες, που επηρεάστηκαν δυσμενώς περισσότερο από τα περιοριστικά μέτρα λόγω της κοινωνικής επαφής που εμπειρίζουν, και λιγότερο στα αγαθά, όπου οι ανωμαλίες που παρατηρήθηκαν αρχικά στην παραγωγή και τις εξαγωγές της Κίνας και στη συνέχεια στις διεθνείς αλυσίδες παραγωγής αποκαταστάθηκαν ταχύτερα. Παράλληλα, επλήγησαν σημαντικά το διεθνές εμπόριο και οι επενδύσεις, δραστηριότητες όπου η αβεβαιότητα παίζει σημαντικό ρόλο. Από το δεύτερο εξάμηνο του 2020 η μεταποίηση ανακάμπτει ταχύτερα από τις υπηρεσίες, ωθούμενη από την αυξημένη ζήτηση ηλεκτρονικών προϊόντων, υπολογιστών και υγειονομικού υλικού και εξοπλισμού.

Το παγκόσμιο ΑΕΠ, το οποίο επιβραδυνόταν ήδη από το 2019, συρρικνώθηκε το 2020 κατά 3,5%, μετά από άνοδο κατά 2,8% το 2019 σύμφωνα με τις εκτιμήσεις του ΔΝΤ (Ιανουάριος 2021). Η ραγδαία πτώση του ΑΕΠ υπήρξε τελικά μικρότερη των προβλέψεων του Οκτωβρίου (-4,4%), ενώ αντίστοιχα ελαφρώς ισχυρότερη των προβλέψεων του Οκτωβρίου θα είναι η ανάκαμψη το 2021 (5,5%, έναντι 5,2%). Οριακά καλύτερες του ΔΝΤ είναι οι νεότερες εκτιμήσεις του ΟΟΣΑ (9 Μαρτίου 2021), σύμφωνα με τις οποίες το παγκόσμιο ΑΕΠ αναμένεται να αυξηθεί κατά 5,6% το 2021, έναντι υποχώρησής του κατά 3,4% το 2020.

Στις προηγμένες οικονομίες το ΑΕΠ εκτιμάται ότι υποχώρησε κατά 4,9% το 2020, έναντι αύξησής του κατά 1,6% το 2019, σύμφωνα με το ΔΝΤ. Μεταξύ των προηγμένων οικονομιών, μεγαλύτερη ύφεση το 2020 αντιμετώπισαν το Ηνωμένο Βασίλειο (-9,9%) και η ζώνη του ευρώ (-6,6%), ενώ μικρότερη οι ΗΠΑ (-3,5%) και η Ιαπωνία (-4,8%). Για το 2021 προβλέπεται ανάκαμψη των προηγμένων οικονομιών κατά 4,3%, εντούτοις, σύμφωνα με το ΔΝΤ, το επίπεδο του ΑΕΠ θα εξακολουθήσει να υπολείπεται κατά ποσοστό άνω του 2% σε σχέση με αυτό που προβλεπόταν για το 2020 προ της πανδημικής κρίσης (βλ. Πίνακα ΙΙ.1).

Στις ΗΠΑ, μετά από συνεχή μεγέθυνση επί δεκαετία, η οικονομία συρρικνώθηκε σημαντικά κατά 3,4% το 2020, έναντι ανόδου κατά 2,2% το 2019. Το πραγματικό ΑΕΠ, μετά από μείωση 31,4% το β' τρίμηνο σε ετησιοποιημένη τριμηνιαία βάση, κατέγραψε ρυθμό αύξησης 33,4% το γ' τρίμηνο, τον ταχύτερο μεταπολεμικά, ενώ το δ' τρίμηνο η άνοδος επιβραδύνθηκε στο 4,1%. Μετά την άρση των περιορισμών, παρατηρήθηκε μεγάλη αύξηση στην ιδιωτική κατανάλωση, ιδίως υπηρεσιών, αλλά και στις επενδύσεις, ενώ η μεγάλη αύξηση των εξαγωγών ήταν μικρότερη εκείνης των εισαγωγών. Η αγορά εργασίας ανέκαμψε ταχύτερα των προβλέψεων και ήδη από τα τέλη Σεπτεμβρίου είχαν ανακτηθεί οι μισές από τις απολεσθείσες θέσεις εργασίας, ενώ το ποσοστό ανεργίας, από 14,8% τον Απρίλιο, υποχώρησε σταδιακά σε 6,3% τον Ιανουάριο του 2021. Ωστόσο, η μείωση των δημόσιων δαπανών το γ' και το δ' τρίμηνο του έτους, η οποία σχετιζόταν με την αδυναμία λήψης σημαντικών αποφάσεων δημοσιονομικού χαρακτήρα λόγω των προεδρικών εκλογών και της μεταβατικής περιόδου μετά από αυτές, καθυστέρησε τη λήψη πρόσθετων μέτρων τόνωσης της οικονομικής δραστηριότητας. Το ΑΕΠ προβλέπεται πλέον από τον ΟΟΣΑ ότι θα αυξηθεί κατά 6,5% το 2021, με τη βοήθεια της νέας ισχυρής δέσμης δημοσιονομικών μέτρων που εγκρίθηκε στις 10 Μαρτίου 2021 και η οποία ανέρχεται σε 1,9 τρισεκ. δολάρια (8,8% του ΑΕΠ του 2020). Η εμπροσθοβαρής αυτή δέσμη μέτρων αναμένεται να έχει θετικές επιδράσεις διάχυσης και σε άλλες οικονομίες, ανάλογα με το βαθμό διασύνδεσής τους με την οικονομία των ΗΠΑ. Σύμφωνα με εκτιμήσεις της ΕΚΤ, στη

Πίνακας II.1 Βασικά μακροοικονομικά μεγέθη της παγκόσμιας οικονομίας

	Αριθμός κρατών	Μερίδιο στο ΑΕΠ <sup>1</sup> %	ΑΕΠ (ετήσιες % μεταβολές όγκου)			Πληθωρισμός <sup>2</sup> (ετήσιες % μεταβολές)			Δημοσιονομικό αποτέλεσμα <sup>3</sup> (% του ΑΕΠ)			Ακαθάριστο δημόσιο χρέος (% του ΑΕΠ)			Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (% του ΑΕΠ)		
			2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Παγκόσμιο σύνολο	195	100,0	2,8	-3,5	5,5	3,5	3,2	3,4	-3,8	-11,8	-8,5	83,5	97,6	99,5	-	-	-
1. Προηγμένες οικονομίες	39	43,1	1,6	-4,9	4,3	1,4	0,8	1,6	-3,3	-13,3	-8,8	104,8	122,7	124,9	0,7	0,5	0,6
ΗΠΑ		15,9	2,2	-3,5	6,5	1,8	1,5	2,8	-6,4	-17,5	-11,8	108,2	128,7	132,5	-2,2	-2,1	-2,1
Ιαπωνία		4,1	0,3	-4,8	2,7	0,5	-0,1	0,3	-3,4	-13,8	-8,6	234,6	234,6	258,7	3,6	2,9	3,2
Ην. Βασίλειο		2,4	1,3	-9,9	5,1	1,8	0,9	2,3	-2,3	-14,5	-10,6	85,2	103,3	110,8	-4,3	-3,1	-2,9
Ζώνη του ευρώ	19	12,5	1,3	-6,6	4,0	1,2	0,3	1,5	-0,6	-7,2	-6,1	84,0	96,9	98,2	2,3	2,2	2,0
2. Αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες	156	56,9	3,6	-2,4	6,3	5,1	5,0	4,7	-4,8	-10,4	-8,8	52,1	61,4	64,0	0,2	-0,1	-0,4
Κίνα		17,4	6,0	2,3	7,8	2,9	2,9	2,7	-6,3	-11,8	-11,0	56,5	65,2	69,4	1,0	1,3	0,7
Ρωσία		3,1	1,3	-3,6	2,7	4,5	3,2	3,2	1,9	-4,6	-2,3	13,8	21,0	20,7	3,8	1,2	1,8

Πηγές: ΔΝΤ, *World Economic Outlook Update*, και *Fiscal Monitor*, Ιανουάριος 2021, και ΟΟΣΑ, *Economic Outlook Interim Report*, Μάρτιος 2021. Για τη ζώνη του ευρώ, Eurostat, Ευρωπαϊκή Επιτροπή, *European Economic Forecast, Winter 2021 (Interim)*, Φεβρουάριος 2021, και ΕΚΤ, *ECB staff macroeconomic projections for the euro area*, Μάρτιος 2021.

Σημείωση: Για το 2021 εκτιμήσεις.

1 Ποσοστό συμμετοχής στο παγκόσμιο ΑΕΠ το 2019, με βάση τις ισοτιμίες αγοραστικών δυνάμεων (PPP).

2 ΕνΔΤΚ για τη ζώνη του ευρώ και το Ηνωμένο Βασίλειο και ΔΤΚ για τις λοιπές περιπτώσεις. Μέσα επίπεδα έτους.

3 Της γενικής κυβέρνησης.

ζώνη του ευρώ η θετική αυτή επίδραση αναμένεται να αυξήσει το ΑΕΠ κατά 0,3% συνολικά έως το τέλος του 2023.<sup>2</sup>

Στο Ηνωμένο Βασίλειο, ενώ το ΑΕΠ υποχώρησε κατά μόνο 2,9% το α' τρίμηνο (έναντι του προηγούμενου τριμήνου), το β' τρίμηνο συρρικνώθηκε κατά 19,0%, λόγω της λήψης περιοριστικών μέτρων μεταγενέστερα από ό,τι σε άλλα ευρωπαϊκά κράτη. Η ανάκαμψη το γ' τρίμηνο ήταν έντονη, 16,0%, καθώς η οικονομία ευνοήθηκε από την άρση των μέτρων, αλλά και τη δημοσιονομική τόνωση ύψους 10% του ΑΕΠ και τα μέτρα ενίσχυσης της ρευστότητας περίπου 16% του ΑΕΠ. Η ύφεση συνολικά για το 2020 εκτιμάται στο -9,9% και η προβλεπόμενη ανάκαμψη του 2021 στο 5,1% από τον ΟΟΣΑ. Το ποσοστό ανεργίας εκτιμάται ότι αυξήθηκε στο 5,0% από 3,8% το 2019.

Στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες το ΑΕΠ εκτιμάται από το ΔΝΤ ότι υποχώρησε κατά 2,4%, έναντι αύξησής του κατά 3,6% το 2019, ενώ για το 2021 προβλέπεται ισχυρή ανάκαμψη κατά 6,3%. Η οικονομία της Κίνας είναι η μόνη μεγάλη οικονομία που τελικά αντιμετώπισε επιβράδυνση αλλά όχι ύφεση το 2020 (2,3% από 6,0% το 2019), καθώς οι αυστηρότεροι περιορισμοί ξεκίνησαν και τελείωσαν νωρίτερα από ό,τι σε άλλες χώρες, ήδη από τον Απρίλιο, και η δραστηριότητα ομαλοποιήθηκε ταχύτερα των προβλέψεων, και με τη στήριξη της οικονομικής πολιτικής. Το ΑΕΠ της Κίνας, αφού υποχώρησε κατά 6,8% το α' τρίμηνο του 2020 (έναντι του ίδιου τριμήνου του προηγούμενου έτους), ανέκαμψε στη συνέχεια, με άνοδο 3,2% το β' τρίμηνο και 4,9% το γ' τρίμηνο. Αντιθέτως, η Ινδία βρέθηκε σε ύφεση το 2020 (-8,0% από +4,2% το 2019), όπως και οι υπόλοιπες αναδυόμενες οικονομίες, στις οποίες ο έλεγχος της υγειονομικής κρίσης δεν ήταν τόσο αποτελεσματικός, τα περιθώρια δημοσιονομικής παρέμβασης ήταν πιο περιορισμένα, ενώ η εξάρτηση από το δανεισμό και τις μεταβιβάσεις από το εξωτερικό τις κατέστησε πιο ευάλωτες.

2 Βλ. *ECB staff macroeconomic projections for the euro area*, Box 4, Μάρτιος 2021.

Η άνιση πρόσβαση στα εμβόλια και η άνιση δυνατότητα διακριτικής δημοσιονομικής παρέμβασης αναμένεται να διευρύνουν και πάλι τις ανισότητες μεταξύ των οικονομιών, ακόμη και εντός της ομάδας των αναδυομένων, σύμφωνα με την επικεφαλής του ΔΝΤ, δρώντας ανασχετικά στην παγκόσμια ανάκαμψη. Από τις 110 αναπτυσσόμενες και αναδυόμενες οικονομίες μόνο οι 52 θα κατορθώσουν να συγκλίνουν εισοδηματικά με τις προηγμένες οικονομίες μέχρι το 2022, καθώς διαφέρουν σημαντικά μεταξύ τους τα διαρθρωτικά χαρακτηριστικά και οι δυνατότητες εγχώριας μακροοικονομικής στήριξης, όπως κατέδειξε η μεγάλη διαφορά ύψους δημοσιονομικής παρέμβασης του 2020.<sup>3</sup>

Ο πληθωρισμός σε παγκόσμιο επίπεδο επιβραδύνθηκε το 2020, αντανακλώντας την εξασθένιση της ζήτησης παγκοσμίως και την αύξηση του παραγωγικού κενού λόγω της κρίσης, αλλά και την πτώση της διεθνούς τιμής των καυσίμων. Ο πυρήνας του πληθωρισμού (χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής) υποχώρησε επίσης, αλλά λιγότερο. Ο πληθωρισμός στις προηγμένες οικονομίες μειώθηκε σε 0,7% το 2020 από 1,4% το 2019, ενώ προβλέπεται από το ΔΝΤ ότι θα ανέλθει σε 1,3% το 2021. Στις αναπτυσσόμενες και αναδυόμενες οικονομίες ο πληθωρισμός παρέμεινε σχεδόν αμετάβλητος στο 5,0% το 2020, καθώς οι συναλλαγματικές και άλλες εξελίξεις αντιστάθμισαν τις επιδράσεις της επιβράδυνσης των οικονομιών, ενώ προβλέπεται ότι θα υποχωρήσει στο 4,2% το 2021.

Ο όγκος του παγκόσμιου εμπορίου αγαθών και υπηρεσιών μειώθηκε κατά 9,6% το 2020 σύμφωνα με το ΔΝΤ, ως συνέπεια της παγκόσμιας κρίσης του κορωνοϊού. Το αποτέλεσμα για το παγκόσμιο εμπόριο ωστόσο ήταν καλύτερο από την προηγούμενη εκτίμηση του Οκτωβρίου 2020 (-10,4%), χάρη στη μικρότερη από την αναμενόμενη παγκόσμια ύφεση για το 2020.<sup>4</sup> Οι εμπορευματικές συναλλαγές τόσο αγαθών όσο και υπηρεσιών μειώθηκαν κατακόρυφα το πρώτο εξάμηνο του 2020, ως συνέπεια των αυστηρών προληπτικών μέτρων περιορισμού παγκοσμίως, ενώ οι κλάδοι του τομέα των υπηρεσιών που επλήγησαν περισσότερο ήταν ο τουρισμός και οι μεταφορές. Ωστόσο, το δεύτερο εξάμηνο του 2020 το εμπόριο παρουσίασε ανάκαμψη, λόγω αυξημένης ζήτησης για εξοπλισμό τεχνολογίας πληροφορικής και ιατρικές προμήθειες. Ο όγκος του παγκόσμιου εμπορίου αγαθών και υπηρεσιών αναμένεται να αυξηθεί κατά 8,1% το 2021 και 6,3% το 2022, κατ' αντιστοιχία με την ανάκαμψη του παγκόσμιου προϊόντος. Το εμπόριο υπηρεσιών αναμένεται να συνεχίσει να ανακάμπτει βραδύτερα σε σχέση με τα αγαθά, καθώς οι μετακινήσεις θα παραμένουν περιορισμένες έως ότου η πανδημία υποχωρήσει παγκοσμίως. Τυχόν αρνητικές εξελίξεις σχετικά με τη διαθεσιμότητα και αποτελεσματικότητα των εμβολίων θα επιδράσουν αρνητικά στο εμπόριο.

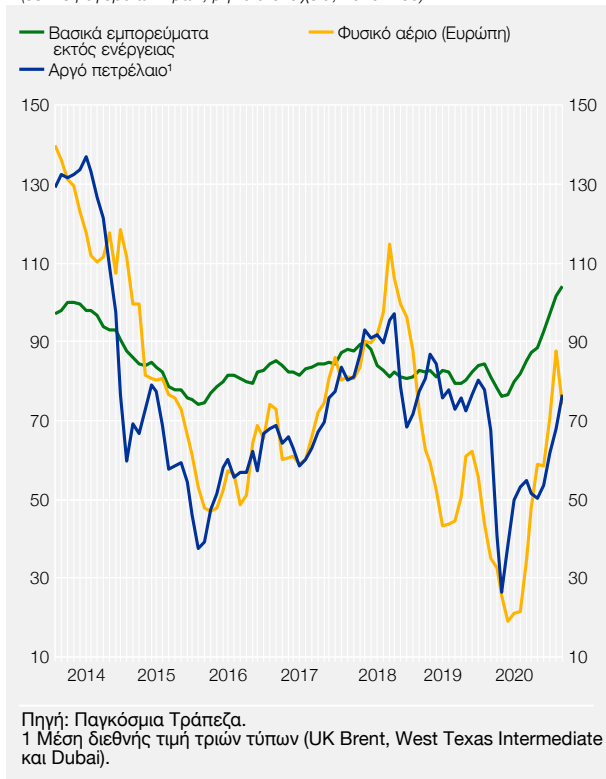
Η τιμή του αργού πετρελαίου έπεσε στο ιστορικά χαμηλό επίπεδο των 21 δολ. ΗΠΑ ανά βαρέλι τον Απρίλιο του 2020, ως αποτέλεσμα της αναστολής λειτουργίας τομέων της διεθνούς οικονομίας για τον περιορισμό της πανδημίας. Ανέκαμψε μετά την απόφαση των χωρών του ΟΠΕΚ και της Ρωσίας στις 12 Απριλίου για δραστική μείωση της ημερήσιας παραγωγής κατά 9,7 εκατ. βαρέλια το Μάιο και τον Ιούνιο, κατά 7,7 εκατ. βαρέλια έως το Δεκέμβριο του 2020 και κατά 5,8 εκατ. βαρέλια από τον Ιανουάριο του 2021, υποστηριζόμενη και από τη σταδιακή ανάκαμψη των οικονομιών. Οι ταξιδιωτικοί περιορισμοί και η συγκρατημένη αεροπορική κίνηση καθ' όλη τη διάρκεια του 2020 μείωσαν την παγκόσμια ζήτηση καυσίμων και επέδρασαν σημαντικά στην εξέλιξη της τιμής του πετρελαίου, η οποία μειώθηκε κατά 32,7% το 2020 σε σχέση με τα μέσα επίπεδα έτους για το 2019. Το 2021 η μέση διεθνής τιμή του πετρελαίου αναμένεται να αυξηθεί κατά 21,2% από τη χαμηλή αφετηρία του επιπέδου του 2020 (στα 50 δολ. ΗΠΑ το βαρέλι από 41,3 το 2020), αλλά θα παραμείνει χαμηλότερη σε σχέση με τα μέσα επίπεδα έτους για το 2019 τόσο το 2021 όσο και το 2022.

<sup>3</sup> <https://blogs.imf.org/2021/02/24/the-great-divergence-a-fork-in-the-road-for-the-global-economy/>.

<sup>4</sup> Αν ληφθεί υπόψη το μέγεθος της ύφεσης, η μείωση του όγκου του εμπορίου υπήρξε σχετικά συγκρατημένη, επειδή τα μέτρα περιορισμού έπληξαν κατά κύριο λόγο κλάδους διεθνώς μη εμπορεύσιμων προϊόντων. Συγκριτικά, η επίπτωση της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης στη μείωση του παγκόσμιου εμπορίου ήταν μεγαλύτερη, 10,4%, ως αποτέλεσμα της ύφεσης κατά 1% το 2009.

**Διάγραμμα II.2 Διεθνείς τιμές βασικών εμπορευμάτων**  
(Ιανουάριος 2014 - Φεβρουάριος 2021)

(δείκτες αγοραίων τιμών, μηνιαία στοιχεία, 2010=100)



Απρίλιο του 2020, αλλά ανέκαμψε γρήγορα στα προ της κρίσης επίπεδα, εξέλιξη που σε μεγάλο μέρος οφείλεται στην επανεκκίνηση της βιομηχανικής παραγωγής στην Κίνα και στην επενδυτική ζήτηση πολύτιμων μετάλλων, καθώς και σε παροδικές διακοπές στην παραγωγή σιδήρου λόγω καιρικών συνθηκών (βλ. Διάγραμμα II.2). Η τιμή των βασικών εμπορευμάτων πλην καυσίμων αυξήθηκε κατά 6,7% το 2020 και αναμένεται να αυξηθεί κατά 12,8% το 2021 σύμφωνα με τις εκτιμήσεις του ΔΝΤ.

## 2.2 Δημοσιονομική και νομισματική πολιτική

Αντιμέτωπες με μια πρωτοφανή υγειονομική και οικονομική κρίση, οι περισσότερες χώρες του κόσμου υιοθέτησαν δημοσιονομικά μέτρα στήριξης και ανάκαμψης των οικονομιών τους κατά τη διάρκεια του 2020, τα οποία ανανέωσαν ή διεύρυναν προς το τέλος του έτους (ΗΠΑ, Ιαπωνία, ΕΕ) και το α΄ τρίμηνο του 2021, καθώς οι μεταλλάξεις του ιού αύξησαν εκ νέου τα κρούσματα και σημειώθηκαν καθυστερήσεις στα προγράμματα εμβολιασμών. Τα μέτρα αυτά, άλλοτε γενικού χαρακτήρα τόνωσης της συνολικής ζήτησης και της ρευστότητας και άλλοτε στοχευμένα σε εργαζομένους και επιχειρήσεις που επλήγησαν περισσότερο από τα περιοριστικά μέτρα κατά της πανδημίας, περιλαμβάνουν κυρίως άμεσες εισοδηματικές μεταβιβάσεις, επιδόματα ανεργίας, επιδοτήσεις μισθών, κρατικές εγγυήσεις, δάνεια, συμμετοχές στο μετοχικό κεφάλαιο και αναστολή πληρωμής φόρων και ασφαλιστικών εισφορών. Το μίγμα δημοσιονομικής πολιτικής που υιοθετήθηκε σε κάθε χώρα ήταν συνάρτηση πλήθους παραγόντων, όπως μεταξύ άλλων η ένταση και η διάρκεια της πανδημίας και των περιοριστικών μέτρων, ο αρχικός δημοσιονομικός χώρος και η δυνατότητα δανεισμού του Δημοσίου με ευνοϊκούς όρους, η ύπαρξη εκτεταμένου δικτύου κοινωνικής πρόνοιας, η ευελιξία στην αγορά εργασίας, η διάρθρωση της οικονομίας και ο αριθμός των αυτοαπασχολούμενων και των μικρομεσαίων επιχειρήσεων. Παράλληλα, η συντονισμένη δημοσιονομική προσπάθεια επέφερε και σημαντικά θετικά αποτελέσματα διάχυσης διασυννοριακά.

Η τιμή του φυσικού αερίου μειώθηκε κατακόρυφα το Μάιο του 2020 και ξεκίνησε να ανακάμπτει τον Αύγουστο, φθάνοντας το Δεκέμβριο του 2020 σε επίπεδα υψηλότερα από τα μέσα επίπεδα έτους για το 2019. Η εξέλιξη στην τιμή του φυσικού αερίου ήταν αποτέλεσμα παραγόντων τόσο από την πλευρά της προσφοράς όσο και της ζήτησης. Από την πλευρά της προσφοράς, οι περισσότεροι παραγωγοί φυσικού αερίου μείωσαν την παραγόμενη ποσότητα ως απόρροια της μειωμένης ζήτησης στις αρχές του 2020. Επιπροσθέτως, η κρίση οδήγησε σε σημαντική μείωση της παραγωγής πετρελαίου από σχιστολιθικά κοιτάσματα των ΗΠΑ, μειώνοντας ταυτόχρονα και την παραγόμενη ποσότητα φυσικού αερίου η οποία αποτελεί υποπροϊόν της διαδικασίας σχιστολιθικής εξόρυξης. Αντιθέτως, η ζήτηση φυσικού αερίου, η οποία αρχικά μειώθηκε, αν και λιγότερο από τη ζήτηση πετρελαίου δεδομένου ότι το φυσικό αέριο χρησιμοποιείται κυρίως για ηλεκτροδότηση και λιγότερο ως καύσιμο κίνησης, στη συνέχεια ανέκαμψε γρήγορα, καθώς η κρίση του COVID-19 επιτάχυνε την υπάρχουσα τάση για αντικατάσταση του λιγνίτη με φυσικό αέριο και ανανεώσιμες πηγές ενέργειας.

Η διεθνής τιμή των βασικών εμπορευμάτων πλην καυσίμων σημείωσε μικρή μείωση τον



Σύμφωνα με το ΔΝΤ, σε παγκόσμιο επίπεδο τα δημοσιονομικά μέτρα που είχαν ανακοινωθεί έως το τέλος του Δεκεμβρίου 2020 ανέρχονταν σε περίπου 14 τρισεκ. δολ. ΗΠΑ ή 17% του παγκόσμιου ΑΕΠ, εκ των οποίων τα 7,8 τρισεκ. δολ. αφορούσαν μέτρα από την πλευρά των εσόδων και των δαπανών του προϋπολογισμού και τα 6 τρισεκ. δολ. ΗΠΑ μέτρα στήριξης της ρευστότητας (όπως συμμετοχές σε μετοχικό κεφάλαιο, δάνεια και εγγυήσεις πιστώσεων). Περίπου το 85% των συνολικών δημοσιονομικών μέτρων υιοθετήθηκε από τις προηγμένες οικονομίες, μολονότι οι επιπτώσεις της πανδημίας ήταν εξίσου έντονες και στον υπόλοιπο κόσμο, γεγονός που υποδηλώνει τα περιορισμένα δημοσιονομικά μέσα στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες. Το δημοσιονομικό έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης ως ποσοστό του ΑΕΠ εκτιμάται για το 2020 σε 13,3% για τις προηγμένες οικονομίες και σε 10,3% για τις αναδυόμενες και μεσαίου εισοδήματος οικονομίες, κατά μέσο όρο, ενώ το παγκόσμιο δημόσιο χρέος σε 98% του ΑΕΠ. Όσον αφορά τις τρεις μεγαλύτερες οικονομίες, στις ΗΠΑ το ήδη μεγάλο έλλειμμα εκτιμάται ότι αυξήθηκε σε 17,5% του ΑΕΠ το 2020 από 6,4% το 2019, στην Κίνα σε 11,8% του ΑΕΠ από 6,3% το 2019 και στην Ιαπωνία σε 13,8% του ΑΕΠ από 3,4% το 2019, με τάση διόρθωσης σε όλες τις οικονομίες το 2021, καθώς θα περιορίζονται σταδιακά τα μέτρα και θα εντείνεται η ανάπτυξη.

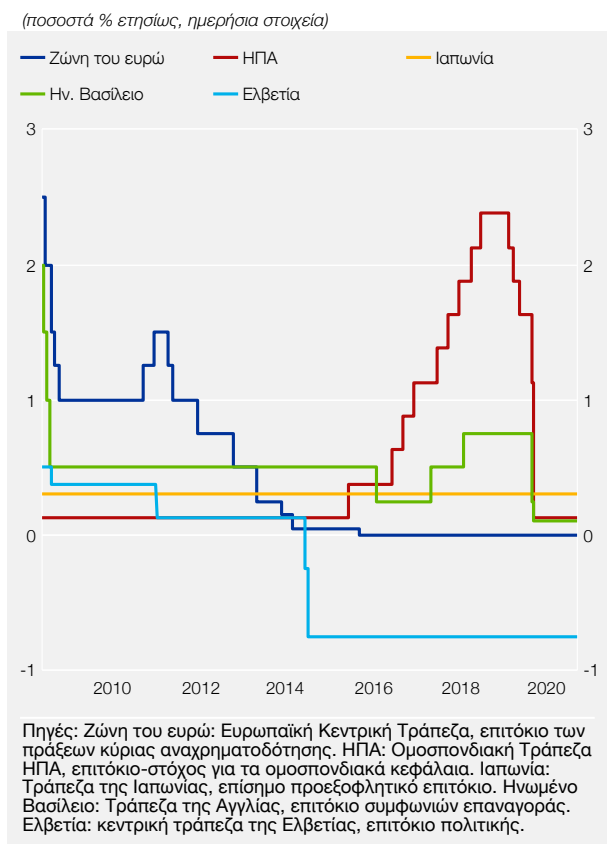
Βραχυπρόθεσμα, η μεγαλύτερη πρόκληση για τη δημοσιονομική πολιτική είναι η επιλογή του κατάλληλου χρόνου και τρόπου απόσυρσης της στήριξης, έτσι ώστε να μην τεθούν σε κίνδυνο η υγειονομική προσπάθεια και η εύθραυστη ανάκαμψη, να διατηρηθεί το βιώσιμο παραγωγικό δυναμικό και να χρηματοδοτηθούν επενδύσεις σε καινοτόμα έργα που σχετίζονται με την πράσινη μετάβαση, τον ψηφιακό μετασχηματισμό και την κοινωνική ένταξη. Μεσοπρόθεσμα, προτεραιότητα παραμένει η αντιμετώπιση του υψηλού δημόσιου χρέους ως ποσοστού του ΑΕΠ, το οποίο το 2020 και το 2021 αναμένεται να ξεπεράσει το 120% του ΑΕΠ στις προηγμένες οικονομίες, αισθητά υψηλότερο από τα προ της πανδημίας επίπεδα (104,8% το 2019). Μολονότι η εξυπηρέτηση του χρέους στις προηγμένες οικονομίες εκτιμάται ότι θα υποβοηθηθεί από τη διατήρηση των πολύ χαμηλών επιτοκίων σε συνδυασμό με την επίτευξη υψηλότερων ρυθμών ανάπτυξης και πληθωρισμού, η αβεβαιότητα σχετικά με τον έλεγχο της πανδημίας και με τις μελλοντικές οικονομικές και χρηματοπιστωτικές συνθήκες παγκοσμίως εξακολουθεί να είναι μεγάλη και να ενισχύει τους κινδύνους για την επιτυχή δημοσιονομική προσαρμογή, ιδιαίτερα στις πιο ευάλωτες ή αδύναμες οικονομίες.

Η νομισματική πολιτική στις προηγμένες και σε πολλές αναδυόμενες οικονομίες παρείχε άνευ προηγουμένου στήριξη στην οικονομική δραστηριότητα, μέσω μείωσης των βασικών επιτοκίων και υιοθέτησης μη συμβατικών μέτρων. Τα έκτακτα μέτρα συνέβαλαν καθοριστικά στη διατήρηση της ρευστότητας για τις επιχειρήσεις και τις κυβερνήσεις, στη μείωση της ακραίας αβεβαιότητας και στη συγκράτηση της ύφεσης.

Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ, μετά από δύο διαδοχικές μειώσεις στις 3 και 15 Μαρτίου 2020 κατά 150 μονάδες βάσης (μ.β.) συνολικά, καθόρισε το εύρος-στόχο του βασικού της επιτοκίου σε 0,00%-0,25%, το οποίο παρέμεινε αμετάβλητο έως τα μέσα Μαρτίου του 2021. Παράλληλα, το Μάρτιο του 2020 ανακοίνωσε την απεριόριστη αγορά έντοκων γραμματίων και ενυπόθηκων δανείων για την επίτευξη της ομαλής λειτουργίας των αγορών (με αρχικό κατ' ελάχιστο όριο 700 δισεκ. δολ.). Επίσης, θέσπισε προγράμματα για τη στήριξη του δανεισμού προς νοικοκυριά, επιχειρήσεις και τοπικές αρχές, συνολικού ύψους 2,3 τρισεκ. δολ. με διάρκεια έως το Δεκέμβριο του 2020. Ορισμένα από αυτά τα προγράμματα παρατάθηκαν έως τις 31 Μαρτίου 2021. Επιπλέον, μείωσε το κόστος των γραμμών ανταλλαγής νομισμάτων (swap lines) με μεγάλες κεντρικές τράπεζες, επέκτεινε τις γραμμές ανταλλαγής δολαρίων ΗΠΑ σε περισσότερες κεντρικές τράπεζες και προσέφερε προσωρινές συμφωνίες επαναγοράς (repos) προς ξένες νομισματικές αρχές.<sup>5</sup>

5 Στο πλαίσιο της προγραμματισμένης αναθεώρησης της Δήλωσης για τους Μακροπρόθεσμους Στόχους και τη Στρατηγική Νομισματικής Πολιτικής, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ ανακοίνωσε στις 27 Αυγούστου 2020 ότι η υπέρβαση του στόχου για πληθωρισμό 2% θα είναι ανεκτή βραχυπρόθεσμα.

**Διάγραμμα II.3 Βασικά επιτόκια κεντρικών τραπεζών (1 Ιανουαρίου 2009 - 15 Μαρτίου 2021)**



Η ΕΚΤ, διατηρώντας μηδενικό έως σήμερα το επιτόκιο πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης, έλαβε έκτακτα μέτρα για τη στήριξη των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ και για την άμβλυση του κλίματος αβεβαιότητας που δημιούργησε η πανδημία. Τα μέτρα περιλαμβάνουν πρόσθετες πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης, αύξηση των αγορών τίτλων μέσω του προγράμματος Asset Purchase Programme (APP) και χαλάρωση των εποπτικών και μακροπροληπτικών μέτρων. Επιπλέον, υιοθέτησε νέα δέσμη μέτρων για την αντιμετώπιση των επιπτώσεων της πανδημίας COVID-19, στα οποία περιλαμβάνονται το έκτακτο πρόγραμμα αγοράς κρατικών και εταιρικών τίτλων Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP), συνολικού ύψους 1,85 τρισεκ. ευρώ και διάρκειας έως το Μάρτιο του 2022,<sup>6</sup> και η καθιέρωση νέας σειράς πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (PELTRO). Τέλος, επανενεργοποίησε και βελτίωσε τις γραμμές ανταλλαγής νομισμάτων (swap lines) σε συνεργασία με τις κυριότερες ξένες κεντρικές τράπεζες.

Η Τράπεζα της Αγγλίας μείωσε δύο φορές εντός του Μαρτίου του 2020 το βασικό της επιτόκιο, καθορίζοντάς το σε 0,10% στις 19 Μαρτίου, επιτόκιο το οποίο παρέμεινε αμετάβλητο

έως τα μέσα Μαρτίου του 2021. Επίσης, χαλάρωσε τα εποπτικά και μακροπροληπτικά μέτρα, αύξησε διαδοχικά το ανώτατο ύψος αγοράς τίτλων του Βρετανικού Δημοσίου και των βρετανικών επιχειρήσεων, φθάνοντας τις 895 δισεκ. στερλίνες συνολικά στις 20 Νοεμβρίου και, από κοινού με το Υπουργείο Οικονομικών, εγκαινίασε το πρόγραμμα Covid Corporate Financing Facility για την παροχή δανείων και εγγυήσεων προς επιχειρήσεις, συνολικού ύψους 330 δισεκ. στερλινών (βλ. Διάγραμμα II.3).

### 2.3 Ζώνη του ευρώ

Η πανδημία του κορωνοϊού επέφερε σημαντικές οικονομικές απώλειες το 2020 στη ζώνη του ευρώ, αντανακλώντας αρνητικές επιδράσεις τόσο από την πλευρά της συνολικής προσφοράς όσο και της συνολικής ζήτησης. Μετά την ιστορική πτώση του ΑΕΠ το πρώτο εξάμηνο του έτους, κατά περίπου 15,0% σε σύγκριση με το δ' τρίμηνο του 2019, κοντά στα επίπεδα του 2005, η χαλάρωση των μέτρων κοινωνικής αποστασιοποίησης και η λήψη μέτρων στήριξης σε επιχειρήσεις και νοικοκυριά ενίσχυσαν την εγχώρια ζήτηση. Ωστόσο, η ισχυρή ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας το γ' τρίμηνο του έτους, κατά 12,5% σε σύγκριση με το προηγούμενο τρίμηνο, ήταν προσωρινή. Η επαναφορά των περιορισμών στην κοινωνική ζωή το δ' τρίμηνο ως αποτέλεσμα του δεύτερου κύματος της πανδημίας μείωσε, σύμφωνα με τα προσωρινά τριμηνιαία στοιχεία, το ΑΕΠ κατά 0,7% σε τριμηνιαία βάση, ενώ αναμένεται να περιορίσει τη δυναμική της ανάκαμψης και τα επόμενα τρίμηνα. Το επίπεδο του ΑΕΠ το δ' τρίμηνο του 2020 ήταν κατά 4,9% χαμηλότερο σε σύγκριση με το αντίστοιχο τρίμηνο του 2019, κοντά στα επίπεδα του δ' τριμήνου του 2016.

<sup>6</sup> Το PEPP υιοθετήθηκε στις 18 Μαρτίου 2020 με μέγεθος 750 δισεκ. ευρώ και λήξη το τέλος του 2020. Στη συνέχεια επεκτάθηκε στις 4 Ιουνίου 2020 σε 1,35 τρισεκ. ευρώ και με διάρκεια έως τον Ιούνιο του 2021 και ξανά στις 10 Δεκεμβρίου 2020 σε 1,85 τρισεκ. ευρώ και με διάρκεια έως το Μάρτιο του 2022.

Το ΑΕΠ στην οικονομία της ευρωζώνης μειώθηκε κατά 6,6% το 2020, έναντι αύξησης κατά 1,3% το 2019. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της ΕΚΤ (Μάρτιος 2021), οι προοπτικές της οικονομίας για το 2021 είναι άμεσα συνυφασμένες με την αντιμετώπιση της πανδημίας και τον περιορισμό της αβεβαιότητας. Παράλληλα, η αναγκαία προσαρμογή επιχειρήσεων και καταναλωτών στη νέα εμπορική συμφωνία μεταξύ της ΕΕ και του Ηνωμένου Βασιλείου θα αναχαιτίσει σε κάποιο βαθμό τη δυναμική της ανάκαμψης τα πρώτα τρίμηνα του 2021, ενώ για το σύνολο του έτους το ΑΕΠ προβλέπεται να αυξηθεί κατά 4,0%. Ωστόσο, ο οικονομικός αντίκτυπος της πανδημίας διαφέρει μεταξύ των κρατών-μελών, ως αποτέλεσμα των διαφορών στην εξέλιξη της υγειονομικής κρίσης, στα διαρθρωτικά χαρακτηριστικά της κάθε οικονομίας και στα εγχώρια μέτρα πολιτικής (βλ. Πλαίσιο ΙΙ.1). Παρά την ασύμμετρη επίδραση της πανδημίας στις οικονομίες, το 2021 το ΑΕΠ σε όλες τις χώρες εκτιμάται ότι θα παραμείνει σε χαμηλότερα από τα προ της κρίσης επίπεδα.

Η ιδιωτική κατανάλωση, η οποία υπήρξε η κινητήρια δύναμη της ανάπτυξης στην ευρωζώνη τα προηγούμενα χρόνια, συρρικνώθηκε κατά περίπου 16,0% το πρώτο εξάμηνο του 2020 σε σύγκριση με το δ' τρίμηνο του 2019, ενώ μειώθηκε κατά 8,0% το 2020 (έναντι αύξησης κατά 1,3% το 2019). Η μείωση αυτή αντανάκλα κυρίως την περιστολή της δαπάνης σε διαρκή αγαθά και υπηρεσίες και βρίσκεται σε αντίθεση με τη σχετικά μικρότερη πτώση του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος το 2020, το οποίο στήριξαν τα μέτρα πολιτικής. Συνακόλουθα, το ποσοστό αποταμίευσης των νοικοκυριών για το 2020 εκτιμάται στο υψηλότερο επίπεδο από τη δημιουργία της ευρωζώνης, ως αποτέλεσμα τόσο της αναγκαστικής αποταμίευσης λόγω των μέτρων αποστασιοποίησης όσο και της αποταμίευσης για λόγους πρόνοιας εξαιτίας της αυξημένης αβεβαιότητας. Το 2021 η καταναλωτική δαπάνη εκτιμάται ότι θα ανακάμψει μερικώς, υπό την επίδραση της βελτίωσης της καταναλωτικής εμπιστοσύνης, της κατανάλωσης μέρους των συσσωρευμένων αποταμιεύσεων, των δημοσιονομικών μέτρων στήριξης, καθώς και των ευνοϊκών χρηματοπιστωτικών συνθηκών. Αντίθετα, η δημόσια κατανάλωση αυξήθηκε κατά 1,2% το 2020, κυρίως ως αποτέλεσμα της αύξησης των κοινωνικών μεταβιβάσεων και των δαπανών για τη δημόσια υγεία, συγκρατώντας εν μέρει την πτώση της εγχώριας ζήτησης, ενώ εκτιμάται ότι θα ενισχυθεί περαιτέρω το 2021.

Οι συνολικές ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου στη ζώνη του ευρώ μειώθηκαν κατά 8,3% το 2020, έναντι αύξησής τους κατά 5,7% το 2019, ενώ προβλέπεται σημαντική ανάκαμψή τους το 2021. Η υπερβάλλουσα παραγωγική δυναμικότητα ιδίως στους κλάδους έντασης κεφαλαίου, η μείωση των περιθωρίων κέρδους και τα υψηλά επίπεδα αβεβαιότητας για την πορεία της πανδημίας περιορίσαν την υλοποίηση επιχειρηματικών επενδυτικών σχεδίων το 2020. Οι επενδύσεις σε εξοπλισμό μειώθηκαν σημαντικά, ενώ η πτώση των επενδύσεων στον τομέα των κατασκευών ήταν πιο συγκρατημένη. Η εξαιρετικά διευκολυντική νομισματική πολιτική και το χαμηλό κόστος δανεισμού, τα μέτρα στήριξης των επιχειρήσεων και η αναμενόμενη αύξηση των δημόσιων επενδύσεων με τη βοήθεια του ευρωπαϊκού μέσου ανάκαμψης NGEU αναμένεται να επιδράσουν υποστηρικτικά στις συνολικές επενδύσεις το 2021. Ωστόσο, η επενδυτική δαπάνη στη ζώνη του ευρώ εκτιμάται ότι θα παραμείνει χαμηλή σε σχέση με τα προ της κρίσης επίπεδα, κυρίως εξαιτίας της αναμενόμενης αναιμικής ζήτησης και της αναγκαίας απομόχλευσης του συσσωρευμένου χρέους των επιχειρήσεων κατά την τρέχουσα κρίση.

Η μείωση της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας και του παγκόσμιου εμπορίου λόγω της πανδημίας συρρίκνωσαν την εξωτερική ζήτηση και τις διεθνείς εμπορικές συναλλαγές της ζώνης του ευρώ. Η χαμηλή εξαγωγική επίδοση της ευρωζώνης επιτάθηκε εξαιτίας της υψηλής συμμετοχής πολλών κρατών-μελών στις παγκόσμιες αλυσίδες αξίας, των οποίων η ομαλή λειτουργία διαταράχθηκε το πρώτο εξάμηνο του 2020. Οι εξαγωγές υπηρεσιών στις χώρες όπου ο τουρισμός και οι μεταφορές συνεισφέρουν σημαντικά στο ΑΕΠ σημείωσαν ιστορική πτώση το 2020, ως αποτέλεσμα του περιορισμού των μετακινήσεων και της κάμψης της τελικής ζήτησης. Παράλληλα, η ανατίμηση του ευρώ επέδρασε αρνητικά στην ανταγωνιστικότητα της ευρωζώνης έναντι των βασικών εμπορικών της εταίρων, συμβάλλοντας στη μείωση των εξαγωγών αγαθών. Οι συνολικές εξαγωγές της ζώνης του ευρώ μειώθηκαν κατά 9,4% το 2020, έναντι αύξησης κατά 2,5% το 2019.

Η συμβολή των καθαρών εξαγωγών στο ΑΕΠ ήταν αρνητική το 2020, ενώ αναμένεται θετική το 2021, δεδομένης της σημαντικής αύξησης της εξωτερικής ζήτησης, καθώς και της αναμενόμενης υποτονικής ανάκαμψης της εγχώριας ζήτησης και της συγκρατημένης αύξησης των εισαγωγών.

Ο οικονομικός αντίκτυπος της πανδημίας στην ευρωζώνη οδήγησε σε σημαντικές απώλειες θέσεων εργασίας, ιδίως το πρώτο εξάμηνο του 2020. Η συνολική απασχόληση μειώθηκε κατά 1,6% το 2020 σε ετήσια βάση, έναντι αύξησης κατά 1,2% το 2019, και αφορούσε σε μεγάλο βαθμό συμβάσεις εργασίας ορισμένου χρόνου. Ωστόσο, η μείωση της απασχόλησης ήταν συγκρατημένη σε σχέση με την πτώση της οικονομικής δραστηριότητας, λόγω των βραχυπρόθεσμων μέτρων πολιτικής, τα οποία περιόρισαν τις πτωχεύσεις επιχειρήσεων και την απώλεια θέσεων εργασίας και εισοδήματος. Η ανεργία ως ποσοστό του εργατικού δυναμικού αυξήθηκε, από 7,3% το α' τρίμηνο του 2020, σε 8,2% το δ' τρίμηνο και σε 7,8% κατά μέσο όρο στο σύνολο του έτους (έναντι 7,5% το 2019). Το 2020 το ποσοστό ανεργίας παρέμεινε κάτω του μακροχρόνιου μέσου όρου του, αντανakλώντας εν μέρει τη μείωση της συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό λόγω της πανδημίας. Όσον αφορά τα επιμέρους κράτη-μέλη, το ποσοστό ανεργίας, σύμφωνα με τα πρόσφατα μηνιαία στοιχεία (Ιανουάριος 2021), κυμάνθηκε μεταξύ 3,5% στην Ολλανδία και 14,1% στην Ισπανία ή 13,2% στην Ελλάδα (Νοέμβριος 2020). Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της ΕΚΤ (Μάρτιος 2021), για το 2021 οι εξελίξεις στην αγορά εργασίας προβλέπονται αρνητικές, εξαιτίας της μερικής άρσης των μέτρων στήριξης της απασχόλησης, της βαθμιαίας αύξησης της συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό, καθώς και της αναμενόμενης μετακίνησης απασχολούμενων προς πιο ανθεκτικούς τομείς της οικονομίας, η οποία συνδέεται βραχυπρόθεσμα με μείωση της απασχόλησης.

Ο πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ, μετρούμενος με τον Εναρμονισμένο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ), κινήθηκε σε αρνητικό έδαφος τον Αύγουστο του 2020 για πρώτη φορά μετά το Μάρτιο του 2016 και παρέμεινε στο -0,3% έως το τέλος του έτους. Σε μέσα επίπεδα έτους, ο πληθωρισμός υποχώρησε στο 0,3% το 2020 από 1,2% το 2019, ως αποτέλεσμα της μείωσης της διεθνούς τιμής του πετρελαίου, της πρωτοφανούς κάμψης της εγχώριας ζήτησης και της ανατίμησης του ευρώ. Η πτωτική τάση του ΕνΔΤΚ αντισταθμίστηκε εν μέρει από την αύξηση στις τιμές των τροφίμων λόγω της διακοπής της ομαλής λειτουργίας των αλυσίδων παραγωγής και των περιορισμών από την πλευρά της προσφοράς. Το Φεβρουάριο του 2021 ο ΕνΔΤΚ στη ζώνη του ευρώ παρέμεινε σταθερός στο 0,9%, κατόπιν ανάκαμψής του τον Ιανουάριο, κυρίως εξαιτίας της προσωρινής επίδρασης στατιστικών προσαρμογών. Σύμφωνα με τις προβλέψεις της ΕΚΤ (Μάρτιος 2021) θα φθάσει στο 1,5% κατά μέσο όρο το 2021, υπό την επίδραση της αύξησης των τιμών του πετρελαίου σε σχέση με τα επίπεδα του 2020, της οικονομικής ανάκαμψης, καθώς και της άρσης του μέτρου των μειωμένων έμμεσων φόρων που εφαρμόστηκε στη Γερμανία το 2020. Ο πληθωρισμός χωρίς την ενέργεια και τα είδη διατροφής έφθασε στο 0,7% το 2020, έναντι 1,0% το 2019, αντανakλώντας τη σημαντική μείωση των τιμών των υπηρεσιών και των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών, ενώ για το 2021 εκτιμάται στο 1,0%, λόγω της ανάκαμψης της οικονομικής δραστηριότητας.

Ο ρυθμός χρηματοδότησης της οικονομίας το 2020 υποστηρίχθηκε μεταξύ άλλων από την ιδιαίτερα διευκολυντική πολιτική της ΕΚΤ και την αύξηση των καταθέσεων των τραπεζών. Ο ρυθμός αύξησης του τραπεζικού δανεισμού προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις παρέμεινε σε υψηλό επίπεδο και συγκεκριμένα ανήλθε σε 7,0% το Δεκέμβριο του 2020, από περίπου 3,2% το Δεκέμβριο του 2019, ενώ προς τα νοικοκυριά έφθασε στο 3,1%, κοντά σε χαμηλό επίπεδο διετίας. Σύμφωνα με την Έρευνα Τραπεζικών Χορηγήσεων της ΕΚΤ για το δ' τρίμηνο του 2020, η τάση αυστηριοποίησης των κριτηρίων χορήγησης τραπεζικών πιστώσεων προς τις επιχειρήσεις συνεχίστηκε, ιδίως όσον αφορά τις μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις και το μακροπρόθεσμο δανεισμό (βλ. Πλαίσιο III.4). Αυτό οφείλεται κατά κύριο λόγο στη χειροτέρευση των προσδοκιών για τη δυναμική της ανάκαμψης και στον κίνδυνο αύξησης των επισφαλών δανείων. Τα κριτήρια χορήγησης πιστώσεων προς τα νοικοκυριά έγιναν επίσης πιο αυστηρά, αν και σε μικρότερο βαθμό σε σύγκριση με τα προηγούμενα τρίμηνα του έτους. Παράλληλα, η ζήτηση επιχειρηματικών δανείων συνέχισε να μειώνεται το δ' τρίμηνο του 2020, επηρεαζόμενη κυρίως από τη ζή-

τηση δανείων για επενδυτικούς σκοπούς, η οποία μειώθηκε για τέταρτο συνεχόμενο τρίμηνο. Η κάμψη της καταναλωτικής εμπιστοσύνης και η μειωμένη δαπάνη για διαρκή αγαθά συνέβαλαν στη μείωση της ζήτησης καταναλωτικών δανείων. Αντίθετα, η ζήτηση στεγαστικών δανείων αυξήθηκε περαιτέρω, εξαιτίας του χαμηλού κόστους δανεισμού, καθώς και της διαφαινόμενης βελτίωσης των προοπτικών στην αγορά ακινήτων.

Το 2020 η δημοσιονομική πολιτική στην ευρωζώνη ως σύνολο υπήρξε έντονα επεκτατική, περιορίζοντας τον οικονομικό αντίκτυπο από την πανδημία. Παρά τις σημαντικές διαφορές μεταξύ των κρατών-μελών, οι δημοσιονομικές παρεμβάσεις στη ζώνη του ευρώ το 2020 για τη στήριξη των επιχειρήσεων και της απασχόλησης έφθασαν, σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, κατά μέσο όρο περίπου το 4,0% του ΑΕΠ, ενώ τα μέτρα παροχής ρευστότητας και εγγυήσεων, τα οποία ωστόσο δεν περιλαμβάνονται στον προϋπολογισμό των χωρών, διαμορφώθηκαν περίπου σε 19% του ΑΕΠ. Στο πλαίσιο της συμφωνίας για την ενεργοποίηση της παρέκκλισης από τους δημοσιονομικούς κανόνες του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης το Μάρτιο του 2020, οι δημοσιονομικές αυτές παρεμβάσεις έχουν προσωρινό χαρακτήρα και επικεντρώνονται στην αντιμετώπιση της πανδημίας. Ωστόσο, μέρος των δημοσιονομικών μέτρων θα διατηρηθεί και το 2021, περιλαμβανομένων των δαπανών που θα κινητοποιήσει το ευρωπαϊκό μέσο ανάκαμψης NGEU (βλ. Πλαίσιο ΙΙ.2). Συνολικά για τη ζώνη του ευρώ, το δημοσιονομικό έλλειμμα εκτιμάται ότι έφθασε στο 7,2% του ΑΕΠ το 2020, το υψηλότερο επίπεδο από το 1995, έναντι 0,6% του ΑΕΠ το 2019. Αντίστοιχα, το δημόσιο χρέος εκτιμάται ότι διαμορφώθηκε περίπου στο 97% του ΑΕΠ, έναντι 84% του ΑΕΠ το 2019. Το 2021 προβλέπεται περαιτέρω μικρή αύξηση του λόγου του χρέους προς το ΑΕΠ, κυρίως εξαιτίας του υψηλού πρωτογενούς ελλείμματος, παρά τη μείωση των δαπανών για τόκους λόγω της διευκολυντικής νομισματικής πολιτικής.

Η ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ (έναντι 42 εμπορικών εταίρων) ανατιμήθηκε κατά 3,4% το 2020 σε μέσα επίπεδα έτους, έναντι υποτίμησης κατά 1,5% το 2019, φθάνοντας σε ιστορικά υψηλό επίπεδο το Δεκέμβριο. Η ανατίμηση του ευρώ αντανάκλα την ενίσχυσή του σε σχέση με το δολάριο ΗΠΑ, καθώς και έναντι άλλων νομισμάτων κυρίως αναδυόμενων οικονομιών λόγω της συνεχιζόμενης αβεβαιότητας, των μέτρων πολιτικής για την αντιμετώπιση της πανδημίας, αλλά και της ενίσχυσης του ρόλου του ευρώ ως διεθνούς αποθεματικού νομίσματος (βλ. Διάγραμμα ΙΙ.4). Σημειώνεται ότι η ανατίμηση του ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ το 2020 είναι σημαντικά μικρότερη σε μέσα επίπεδα έτους από ό,τι σε επίπεδα τέλους περιόδου (βλ. Πίνακα ΙΙ.2).

**Πίνακας ΙΙ.2 Μεταβολές ισοτιμιών του ευρώ (2019 και 2020)**

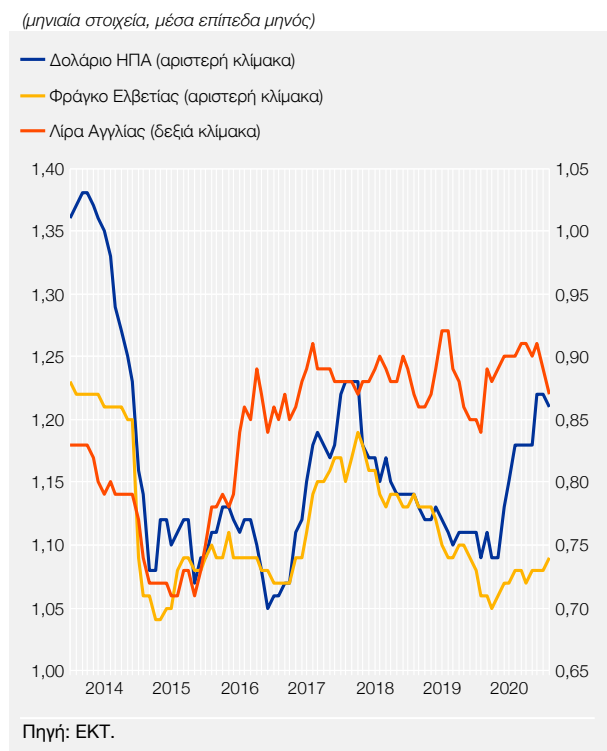
(ποσοστά %)

	Μέσα επίπεδα έτους		Τέλος περιόδου	
	2020	2019	2020	2019
Ρεάλ Βραζιλίας	33,6	2,4	41,1	1,6
Λίρα Τουρκίας	26,7	11,4	36,3	10,3
Ραντ Νοτίου Αφρικής	16,0	3,6	14,2	-4,1
Ρούβλι Ρωσίας	14,2	-2,1	30,7	-12,2
Πέσο Μεξικού	13,7	-5,1	15,1	-5,7
Κορώνα Νορβηγίας	8,8	2,6	6,1	-0,8
Φιορίνι Ουγγαρίας	8,0	2,0	10,1	3,0
Ρουπία Ινδίας	7,4	-2,3	11,8	0,6
Ρουπία Ινδονησίας	5,0	-5,8	10,5	-5,5
Ζλότυ Πολωνίας	3,4	0,8	7,1	-1,0
Γουόν Νότιας Κορέας	3,1	0,5	3,1	1,4
Κορώνα Τσεχίας	3,1	0,1	3,3	-1,2
Δολάριο Καναδά	3,0	-2,9	7,1	-6,5
Δολάριο Αυστραλίας	2,7	2,0	-0,6	-1,4
Δολάριο ΗΠΑ	2,0	-5,2	9,2	-1,9
Λέι Ρουμανίας	2,0	2,0	1,8	2,6
Γιουάν Κίνας	1,8	-0,9	2,6	-0,7
Λίρα Αγγλίας	1,4	-0,8	5,7	-4,9
Λεβ Βουλγαρίας	0,0	0,0	0	0
Γιεν Ιαπωνίας	-0,1	-6,4	3,7	-3,1
Κορώνα Δανίας	-0,2	0,2	-0,4	0,1
Κορώνα Σουηδίας	-1,0	3,2	-3,9	1,9
Πέσο Φιλιππίνων	-2,4	-6,8	3,9	-5,3
Φράγκο Ελβετίας	-3,8	-3,7	-0,5	-3,7
ΕΥΡΩ (ΟΣΣΙ-42)	3,4	-1,5	7,2	-1,9

Πηγή: ΕΚΤ, Statistical Data Warehouse.

Σημείωση: ΟΣΣΙ είναι ο δείκτης ονομαστικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ έναντι 42 εμπορικών εταίρων της ζώνης του ευρώ.

**Διάγραμμα II.4 Ισοτιμίες δολαρίου ΗΠΑ, λίρας Αγγλίας και φράγκου Ελβετίας έναντι του ευρώ (Ιανουάριος 2014 - Φεβρουάριος 2021)**



συμφωνίας μεταξύ ΕΕ και Ηνωμένου Βασιλείου το Δεκέμβριο του 2020 υποδηλώνουν τον περιορισμό σημαντικών καθοδικών κινδύνων για το εμπόριο και την εξωτερική ζήτηση της ευρωζώνης.

Οι κίνδυνοι και η αβεβαιότητα για τις οικονομικές προοπτικές της ευρωζώνης παραμένουν σημαντικοί και συνδέονται σε μεγάλο βαθμό με την αντιμετώπιση της πανδημίας. Μια πιο αργή της αναμενόμενης πρόοδος στην παραγωγή και διάθεση των εμβολίων θα πλήξει την εμπιστοσύνη και θα καθυστερήσει την ανάκαμψη. Επιπλέον, η πρόωγη άρση των μέτρων στήριξης θα ενισχύσει τα φαινόμενα υστέρησης στην αγορά εργασίας, τις πτωχεύσεις επιχειρήσεων και την καταστροφική κεφαλαίου, ενώ η πιθανή χειροτέρευση των χρηματοπιστωτικών συνθηκών λόγω της αβεβαιότητας θα δυσχεράνει την εξυπηρέτηση του ήδη υψηλού ιδιωτικού χρέους. Πιθανές διαταραχές στις χρηματοπιστωτικές αγορές, ιδίως στον τραπεζικό κλάδο εξαιτίας της αύξησης των μη εξυπηρετούμενων δανείων, καθώς και η συνέχιση των διαταράξεων στη λειτουργία των παγκόσμιων αλυσίδων αξίας αποτελούν σημαντικούς κινδύνους για την ανάκαμψη. Αντίθετα, μια καλύτερη της αναμενόμενης πορεία της υγειονομικής κρίσης και η πιο γρήγορη απορρόφηση πόρων από το ευρωπαϊκό μέσο ανάκαμψης NGEU θα βελτιώσουν τις προσδοκίες, οδηγώντας σε υψηλότερη και πιο εμπροσθοβαρή καταναλωτική και επενδυτική δαπάνη. Τέλος, οι πολιτικές εξελίξεις και αποφάσεις στις ΗΠΑ και η επίτευξη εμπορικής

## Πλαίσιο II.1

### ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΤΙΚΟΙ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΘΕΚΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΚΑΤΑ ΤΗΝ ΚΡΙΣΗ ΤΗΣ ΠΑΝΔΗΜΙΑΣ COVID-19

Η πανδημία COVID-19 έχει επιφέρει τεράστιες κοινωνικές και οικονομικές επιπτώσεις παγκοσμίως, ως αποτέλεσμα της υγειονομικής κρίσης και των μέτρων κοινωνικής αποστασιοποίησης. Παρά τη σημαντική στήριξη από πλευράς δημοσιονομικής και νομισματικής πολιτικής, το ΑΕΠ στις προηγμένες οικονομίες εκτιμάται ότι σημείωσε πτώση κατά 4,9% το 2020, έναντι αύξησης κατά 1,6% το 2019.<sup>1</sup>

Ωστόσο, οι οικονομικές επιπτώσεις δεν είναι συμμετρικές μεταξύ των χωρών. Ορισμένες οικονομίες φαίνεται ότι σημειώνουν μεγαλύτερες απώλειες στο παραγόμενο προϊόν, ή αλλιώς επιδεικνύουν μικρότερη οικονομική ανθεκτικότητα (economic resilience). Όπως απεικονίζεται από την αναθεώρηση του εκτιμώμενου ρυθμού μεταβολής του πραγματικού ΑΕΠ για το 2020, οι διαφορές στο βαθμό ανθεκτικότητας των χωρών απέναντι στην τρέχουσα υγειονομική κρίση ερμηνεύονται εν μέρει από την αυστηρότητα των μέτρων κοινωνικής αποστασιοποίησης (βλ. Διάγραμμα Α).<sup>2</sup>

1 IMF, *World Economic Outlook Update*, Ιανουάριος 2021.

2 Η αυστηρότητα των μέτρων κοινωνικής αποστασιοποίησης βασίζεται στον Oxford COVID-19 Government Response Stringency Index (OxCGRT Stringency Index), ο οποίος είναι σύνθετος δείκτης οκτώ επιμέρους δεικτών (συμπεριλαμβανομένων της αναστολής λειτουργίας σχολείων και επιχειρήσεων και της απαγόρευσης μετακινήσεων) και λαμβάνει τιμές από το 0 έως το 100 (όπου 100 = μέγιστη αυστηρότητα). Βλ. Hale, T., S. Webster, A. Petherick, T. Phillips and B. Kira (2020), "Oxford COVID-19 Government Response Tracker", Blavatnik School of Government.

ενώ ταυτόχρονα είναι πιθανόν να συνδέονται με προϋπάρχουσες ασυμμετρίες σε μακροοικονομικούς, θεσμικούς και διαρθρωτικούς παράγοντες πριν από την κρίση, καθώς και με διαφορές στις πολιτικές στήριξης της οικονομικής διαστηριότητας κατά τη διάρκεια της κρίσης.<sup>3</sup>

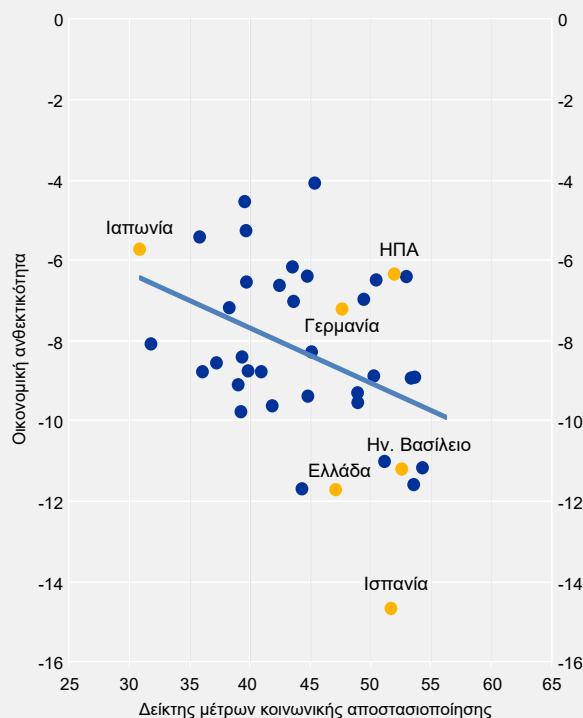
Το παρόν πλαίσιο επιχειρεί μια ανάλυση των κυριότερων παραγόντων που ερμηνεύουν τις διαφορές στις οικονομικές επιπτώσεις της πανδημίας στις προηγμένες οικονομίες υπό το πρίσμα της οικονομικής ανθεκτικότητας.<sup>4</sup> Για τους σκοπούς του πλαισίου, ως ανθεκτικότητα ορίζεται η ικανότητα μιας οικονομίας να περιορίζει το βάθος της ύφεσης που προκλήθηκε από μια εξωγενή διαταραχή.<sup>5</sup> Με αφητηρία πρόσφατες εμπειρικές αναλύσεις,<sup>6</sup> εξετάζονται οι κυριότεροι παράγοντες που δύνανται να ερμηνεύσουν τις διαφορές στην ανθεκτικότητα και παρουσιάζονται εμπειρικές εκτιμήσεις για την επίδραση των παραγόντων αυτών στο μέγεθος του οικονομικού αντίκτυπου από την κρίση. Στη συνέχεια, συζητείται ο ρόλος των υποστηρικτικών μέτρων δημοσιονομικής πολιτικής στη συγκράτηση του βάθους της ύφεσης το 2020. Τέλος, παρατίθενται προτάσεις πολιτικής για την ενίσχυση της ανθεκτικότητας των οικονομιών.

### Εμπειρική εκτίμηση των προσδιοριστικών παραγόντων της οικονομικής ανθεκτικότητας

Για τους σκοπούς της ανάλυσης, ως εξαρτημένη μεταβλητή ορίζεται η διαφορά ανάμεσα στην πρόσφατη εκτίμηση του ρυθμού μεταβολής του ΑΕΠ για το 2020 και στην πρόβλεψη αυτού πριν από την πανδημία.<sup>7</sup> Όσο μεγαλύτερη είναι η προς τα κάτω αναθεώρηση του ρυθμού οικονομικής μεγέθυνσης για το 2020 σε μια οικονομία, τόσο μικρότερη είναι η οικονομική ανθεκτικότητά της στην τρέχουσα κρίση.

Η συμβολή στο ΑΕΠ των κλάδων που είναι εκτεθειμένοι στα μέτρα κοινωνικής αποστασιοποίησης και στην απαγόρευση των μετακινήσεων προσδιορίζει την έκθεση και την ευπάθεια μιας οικονομίας στις επιπτώσεις της πα-

Διάγραμμα Α Οικονομική ανθεκτικότητα<sup>1</sup> και μέτρα κοινωνικής αποστασιοποίησης<sup>2</sup>



Πηγή: Υπολογισμοί της Τράπεζας της Ελλάδος με βάση στοιχεία του ΔΝΤ και της Oxford COVID-19 Government Response Tracker (OxCGRT) Database.  
Σημείωση: Κάθε κουκίδα στο διάγραμμα απεικονίζει μία εκ των 39 χωρών του δείγματος (βλ. υποσημείωση 4).  
1 Διαφορά του ρυθμού οικονομικής μεγέθυνσης για το 2020 μεταξύ του World Economic Outlook Οκτωβρίου 2020 και Οκτωβρίου 2019 του ΔΝΤ (ποσοστιαίες μονάδες). Πιο αρνητικές τιμές υποδηλώνουν μικρότερη ανθεκτικότητα.  
2 OxCGRT Stringency Index, δείκτης με τιμές 0-100 (όπου 100 = μέγιστη αυστηρότητα μέτρων).

3 Hermansen, M. and O. Rohn (2015), "Economic resilience: The usefulness of early warning indicators in OECD countries", OECD Economics Department Working Paper No. 1250, και European Commission (2018), *The resilience of EU Member States to the financial and economic crisis. What are the characteristics of resilient behaviour?*, JRC Science Hub Policy Report.

4 Η διερεύνηση του ερωτήματος γίνεται με τη χρήση διαστρωματικών δεδομένων για 39 οικονομίες, δηλαδή τις 26 χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ) εξαιρουμένης της Μάλτας, τις ΗΠΑ, το Ηνωμένο Βασίλειο, την Αυστραλία, την Ελβετία, την Ιαπωνία, την Ισλανδία, το Ισραήλ, τον Καναδά, το Χονγκ Κονγκ, τη Ν. Κορέα, τη Νέα Ζηλανδία, τη Νορβηγία και τη Σιγκαπούρη.

5 Η βιβλιογραφία της οικονομικής ανθεκτικότητας περιλαμβάνει και ευρύτερους ορισμούς οι οποίοι επικεντρώνονται, κατά περίπτωση, σε τρεις διαφορετικές συνιστώσες: την έκθεση ή ευπάθεια μιας οικονομίας σε εξωτερικές διαταραχές, την ικανότητα απορρόφησης της έντασης των διαταραχών και τις δυνατότητες ανάκαμψης μέσω αναπροσαρμογών και ανακατανομής των πόρων. Το παρόν πλαίσιο επικεντρώνεται στην οικονομική ανθεκτικότητα βραχυπρόθεσμα, η οποία αφορά την ικανότητα μιας οικονομίας να περιορίζει τον αρνητικό οικονομικό αντίκτυπο που προκαλείται από μια εξωγενή διαταραχή.

6 OECD (2020), *Economic Outlook*, December, Box 1.1 "Explaining cross-country differences in growth performance in the second quarter of 2020", και Sapir, A. (2020), "Why has COVID-19 hit different European Union economies so differently?", *Bruegel Policy Contribution*, Issue No.18, September.

7 IMF, *World Economic Outlook*, Οκτώβριος 2020 και Οκτώβριος 2019.

ρούσας υγειονομικής κρίσης. Έτσι, στην ανάλυση των προσδιοριστικών παραγόντων της ανθεκτικότητας εισάγονται η συμβολή του τουρισμού στο ΑΕΠ πριν από την κρίση και ο βαθμός διασύνδεσης με τις παγκόσμιες αλυσίδες αξίας.<sup>8</sup> Στην οικονομική ανθεκτικότητα είναι δυνατόν επίσης να επιδρούν οι μακροοικονομικές ανισορροπίες πριν από την κρίση και η ποιότητα των θεσμών διακυβέρνησης, καθώς σχετίζονται με την άσκηση αποτελεσματικής οικονομικής πολιτικής. Συνεπώς, στην ανάλυση εισάγονται ως ανεξάρτητες μεταβλητές το διαρθρωτικό δημοσιονομικό αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης για το 2019 (ως ποσοστό του δυναμικού ΑΕΠ), το οποίο χρησιμοποιείται ως ένα μέτρο του διαθέσιμου δημοσιονομικού χώρου,<sup>9</sup> η ποιότητα των θεσμών διακυβέρνησης και ο βαθμός χρηματοπιστωτικής ανάπτυξης (financial development).<sup>10</sup> Τέλος, σύμφωνα με τη σχετική βιβλιογραφία, η ευελιξία στις αγορές εργασίας και προϊόντων φαίνεται ότι παίζει σημαντικό ρόλο στην ανθεκτικότητα. Οι λιγότερο ευέλικτες αγορές συνδέονται με μικρότερη ύφεση βραχυπρόθεσμα, ωστόσο οδηγούν σε βραδύτερη ανάκαμψη της οικονομίας, διότι σχετίζονται με λιγότερο αποτελεσματική κατανομή πόρων.<sup>11</sup> Στην παρούσα ανάλυση, η συμβολή του βαθμού ευελιξίας των αγορών εργασίας και προϊόντων στην οικονομική ανθεκτικότητα εξετάζεται με τη χρήση ενός σύνθετου δείκτη για το ρυθμιστικό πλαίσιο στις αγορές προϊόντων και εργασίας.<sup>12</sup>

Ο πίνακας παρουσιάζει τα εμπειρικά αποτελέσματα αναφορικά με τους παράγοντες που οδηγούν στη διαφορετική ανθεκτικότητα των χωρών κατά την τρέχουσα κρίση. Παράγοντες που συνδέονται άμεσα με τα χαρακτηριστικά της κρίσης, όπως είναι η αυστηρότητα των μέτρων κοινωνικής αποστασιοποίησης και η μεγάλη συμβολή του τουρισμού σε μια οικονομία, ερμηνεύουν σε σημαντικό βαθμό τη μείωση του ρυθμού οικονομικής μεγέθυνσης το 2020.<sup>13</sup> Επιπλέον, η μεγαλύτερη συμμετοχή στις παγκόσμιες αλυσίδες αξίας συνδέεται με μεγαλύτερη προς τα κάτω αναθεώρηση του ΑΕΠ, αντανακλώντας τις διαταραχές από την πλευρά της προσφοράς, κυρίως κατά το πρώτο εξάμηνο του 2020, και τη διακοπή της ομαλής λειτουργίας των αλυσίδων εφοδιασμού και του διεθνούς εμπορίου.<sup>14</sup>

Αντίθετα, το διαρθρωτικό δημοσιονομικό αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης για το 2019 δεν είναι στατιστικά σημαντικό στο σύνολο των προηγμένων οικονομιών, επομένως ο δημοσιονομικός χώρος πριν από την πανδημία δεν φαίνεται να ερμηνεύει τις διαφορές στην ύφεση μεταξύ των οικονομιών. Αυτό ωστόσο ενδέχεται να οφείλεται

8 Βλ. Noy, I., N. Doan, B. Ferrarini and D. Park (2020), "Measuring the economic risk of COVID-19", *Global Policy*, 11, 413-423, και Gong, H., R. Hassink, J. Tan and D. Huang (2020), "Regional resilience in times of a pandemic crisis: The case of COVID-19 in China", *Tijdschrift voor Economische en Sociale Geographie*, 111, 497-512.

9 Το διαρθρωτικό αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης πριν την κρίση για τις προηγμένες οικονομίες χρησιμοποιείται με την ευρεία έννοια ως ένα μέτρο του διαθέσιμου δημοσιονομικού χώρου, δηλαδή του περιθωρίου άσκησης δημοσιονομικής πολιτικής. Σημειώνεται ωστόσο ότι, για τις χώρες της ΕΕ, ο δημοσιονομικός χώρος ορίζεται συνήθως στη βιβλιογραφία ως η διαφορά ανάμεσα στο διαρθρωτικό αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης και στο μεσοπρόθεσμο δημοσιονομικό στόχο. Η απόκλιση στα μεγέθη μεταξύ των δύο ορισμών για τις χώρες της ΕΕ είναι μικρή.

10 Η μεταβλητή για την ποιότητα των θεσμών αποτελεί το άθροισμα των δεικτών διακυβέρνησης της Παγκόσμιας Τράπεζας για το έτος 2018, δηλαδή του κράτους δικαίου, της ποιότητας του ρυθμιστικού περιβάλλοντος, του ελέγχου της διαφθοράς, της αποτελεσματικότητας της διοίκησης, της πολιτικής σταθερότητας και της εκπροσώπησης και λογοδοσίας. Ο δείκτης χρηματοπιστωτικής ανάπτυξης του ΔΝΤ για το 2019 αναφέρεται στο βάθος, την πρόσβαση και την αποδοτικότητα των χρηματοπιστωτικών αγορών και ιδρυμάτων. Βλ. IMF, Financial development database.

11 Βλ. Duval, R., J. Elmeskov and L. Vogel (2007), "Structural policies and economic resilience to shocks", OECD Economics Department Working Paper ECO/WKP(2007)27, και Gianmoena, L. and V. Rios (2018), "The Determinants of Resilience in European Regions during the Great Recession: a Bayesian Model Averaging Approach", Discussion Paper No. 2018/235, Dipartimento di Economia e Management (DEM), University of Pisa.

12 Ο σύνθετος δείκτης προκύπτει από υπόδειγμα ανάλυσης κύριων συνιστωσών (principal components analysis). Συγκεκριμένα, ο δείκτης είναι ο πρώτος κοινός παράγοντας του δείκτη του ΟΟΣΑ για α) το ποσοστό συμμετοχής των εργαζομένων σε εργατικά συνδικάτα, β) το νομοθετικό πλαίσιο για την προστασία της απασχόλησης, γ) το νομοθετικό πλαίσιο για τη ρύθμιση της αγοράς προϊόντων και δ) το βαθμό κάλυψης εργαζομένων από συλλογικές συμβάσεις. Η στάθμιση κάθε μεταβλητής στο σύνθετο δείκτη προκύπτει από τους συντελεστές του πρώτου κοινού παράγοντα (scoring coefficients). Βλ. Duval, R., J. Elmeskov and L. Vogel (2007), "Structural policies and economic resilience to shocks", OECD Economics Department Working Paper ECO/WKP(2007)27.

13 Οι δύο αυτοί παράγοντες από κοινού ερμηνεύουν περίπου το 40% της αναθεώρησης του ρυθμού μεταβολής του ΑΕΠ για το 2020.

14 Τα αποτελέσματα του πίνακα παραμένουν ίδια εάν ληφθούν υπόψη τα μέτρα κοινωνικής αποστασιοποίησης μόνο κατά το πρώτο εξάμηνο του 2020, δηλαδή κατά το πρώτο κύμα της πανδημίας.



## Ερμηνευτικοί παράγοντες της οικονομικής ανθεκτικότητας στις προηγμένες οικονομίες

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
Μέτρα κοινωνικής αποστασιοποίησης	-0,11** (0,04)	-0,12*** (0,03)	-0,12*** (0,03)	-0,12*** (0,03)	-0,19*** (0,04)	-0,17*** (0,04)	-0,16*** (0,04)
Τουρισμός	-0,27*** (0,05)	-0,27*** (0,05)	-0,27*** (0,05)	-0,29*** (0,05)	-0,27*** (0,05)	-0,39*** (0,07)	-0,43*** (0,07)
Συμμετοχή σε παγκόσμιες αλυσίδες αξίας		-0,034*** (0,008)	-0,034*** (0,008)	-0,029*** (0,008)	-0,028*** (0,009)	-0,042*** (0,013)	-0,038*** (0,012)
Διαρθρωτικό δημοσιονομικό αποτέλεσμα έτους 2019			0,02 (0,09)	-0,10 (0,11)			-0,17 (0,14)
Διαρθρωτικό δημοσιονομικό αποτέλεσμα* ΕΕ				0,41* (0,21)			0,74*** (0,23)
<b>Διαρθρωτικοί παράγοντες</b>							
Ποιότητα θεσμών διακυβέρνησης	0,22** (0,09)	0,34*** (0,09)	0,34*** (0,09)	0,25** (0,09)			
Χρηματοπιστωτική ανάπτυξη					3,31** (1,41)		
Βαθμός ρύθμισης στις αγορές εργασίας και προϊόντων						0,032** (0,012)	0,031*** (0,011)
Σταθερός όρος	-2,64 (2,22)	0,10 (2,00)	0,10 (2,03)	0,77 (1,97)	2,94 (2,13)	4,74* (2,33)	4,32** (2,05)
Προσαρμοσμένο R <sup>2</sup>	0,458	0,615	0,604	0,635	0,522	0,554	0,663
Αριθμός χωρών	39	39	39	39	39	32	32

Σημειώσεις: Εξαρτημένη μεταβλητή είναι η οικονομική ανθεκτικότητα, η οποία ορίζεται ως η αναθεώρηση του ρυθμού οικονομικής μεγέθυνσης για το 2020 μεταξύ του *World Economic Outlook* Οκτωβρίου 2020 και Οκτωβρίου 2019 του ΔΝΤ. Εντός παρενθέσεως αναφέρονται τα τυπικά σφάλματα. Τα σύμβολα \*, \*\*, \*\*\* υποδηλώνουν επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας 10%, 5% και 1% αντίστοιχα.

εν μέρει στα εκτεταμένα μέτρα ποσοτικής χαλάρωσης που ελήφθησαν από τις κεντρικές τράπεζες και τα οποία μείωσαν τους περιορισμούς στην άσκηση δημοσιονομικής πολιτικής στις μεγάλες οικονομίες. Επιπλέον, ο δημοσιονομικός χώρος ενδέχεται να είναι περισσότερο σημαντικός για την ΕΕ-27, δεδομένων των κοινών δημοσιονομικών κανόνων και της θεσμικής διαδικασίας παρακολούθησης των υπερβολικών ελλειμμάτων στο πλαίσιο του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου. Ο θετικός και στατιστικά σημαντικός συντελεστής της μεταβλητής αλληλεπίδρασης (interaction term) του διαρθρωτικού δημοσιονομικού αποτελέσματος και της συμμετοχής μιας χώρας στην ΕΕ (βλ. στήλη 4 στον πίνακα) δείχνει ότι ο μεγαλύτερος δημοσιονομικός χώρος πριν από την πανδημία στις χώρες της ΕΕ συνδέεται με μικρότερη ύφεση το 2020.<sup>15</sup>

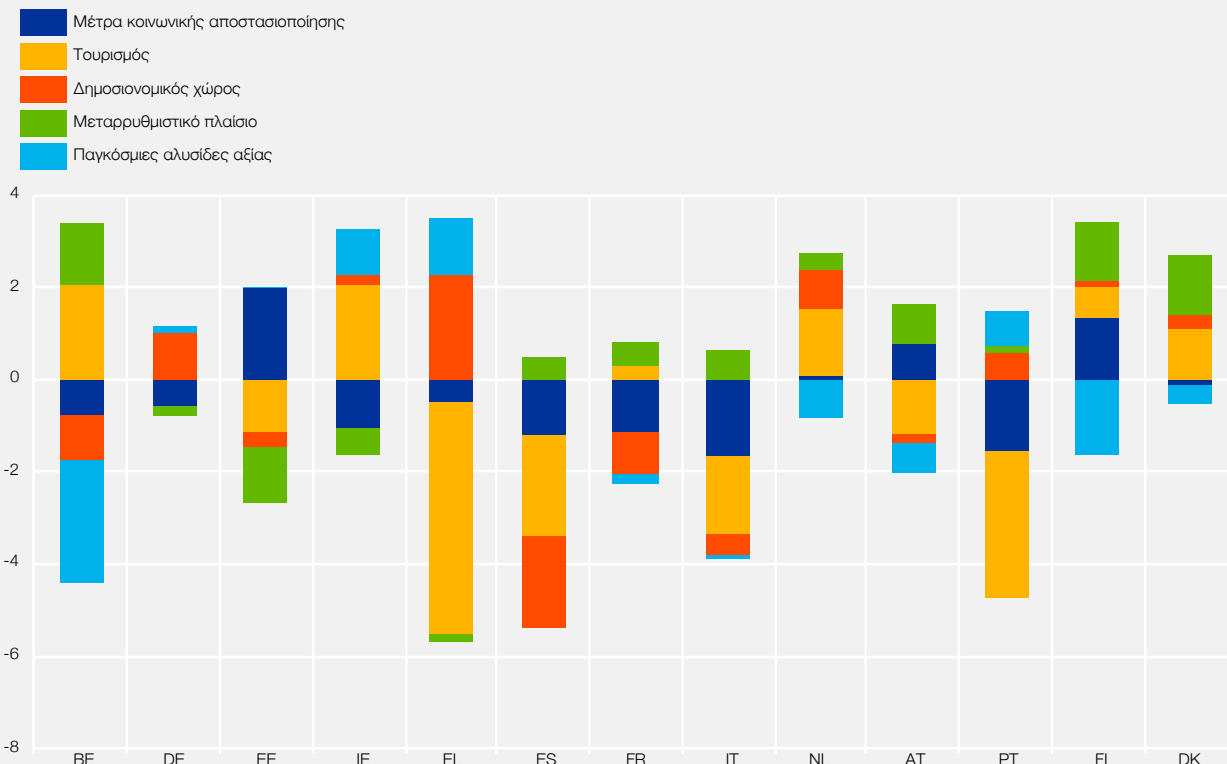
Παράλληλα, τα εμπειρικά αποτελέσματα υπογραμμίζουν τη σημασία των θεσμικών παραγόντων για την ανάσχεση των αρνητικών επιπτώσεων μιας κρίσης. Οι χώρες με υψηλότερη ποιότητα στους θεσμούς διακυβέρνησης και ισχυρή χρηματοπιστωτική ανάπτυξη σημειώνουν μεγαλύτερη οικονομική ανθεκτικότητα, ή αλλιώς μικρότερη αναθεώρηση του ΑΕΠ το 2020 (βλ. στήλες 2 και 5 αντίστοιχα στον πίνακα). Από την άλλη πλευρά, ο μεγαλύτερος βαθμός ρύθμισης των αγορών προϊόντων και εργασίας συνδέεται εμπειρικά με μεγαλύτερη ανθεκτικότητα βραχυπρόθεσμα, κυρίως ως αποτέλεσμα της σχετικά μεγαλύτερης προστασίας της απασχόλησης κατά τη διάρκεια της κρίσης. Ωστόσο, εμπειρικές μελέτες δείχνουν ότι η υλοποίηση διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων και η ενίσχυση της ευελιξίας των αγορών προϊόντων και εργασίας συμβάλλουν στην ταχύτερη ανάκαμψη των οικονομιών μετά από μια οικονομική διαταραχή.<sup>16</sup>

15 Με βάση τη στατιστική F, η υπόθεση ότι οι συντελεστές του δημοσιονομικού αποτελέσματος και της μεταβλητής αλληλεπίδρασης της συμμετοχής μιας χώρας στην ΕΕ με το δημοσιονομικό αποτέλεσμα είναι ίσοι, απορρίπτεται σε επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας 10%.

16 Αν ληφθεί υπόψη, εκτός από το βάθος της ύφεσης, και η ταχύτητα ανάκαμψης μετά την κρίση, το συνολικό αποτέλεσμα της χαμηλότερης ευελιξίας στις αγορές προϊόντων και εργασίας σχετίζεται με υψηλότερο αρνητικό οικονομικό αντίκτυπο. Βλ. Bluedorn, J., S. Aiyar, R. Duval, D. Furceri, D. Garcia-Macia, Y. Ji, D. Malacrino, H. Qu, J. Siminitz and A. Zdzienicka (2019), "Strengthening the euro area: The role of national structural policies in building resilience", IMF Staff Discussion Note SDN/19/05.

**Διάγραμμα Β Εκτιμώμενη συμβολή παραγόντων στην οικονομική ανθεκτικότητα**

(ποσοστιαίες μονάδες, έναντι του μέσου όρου της ΕΕ)



Πηγή: Υπολογισμοί της Τράπεζας της Ελλάδος.

Σημείωση: Στο διάγραμμα παρουσιάζεται η συμβολή των παραγόντων με βάση τις εκτιμήσεις της στήλης 7 του πίνακα. Όλοι οι παράγοντες, πλην των μέτρων κοινωνικής αποστασιοποίησης, αφορούν το 2019. Η θετική (αρνητική) τιμή ενός παράγοντα δείχνει ότι αυτός συνέβαλε ανασχετικά (υποστηρικτικά) στην προς τα κάτω αναθεώρηση του ρυθμού οικονομικής μεγέθυνσης για το 2020 σε σύγκριση με το μέσο όρο της ΕΕ.

Με βάση τα εμπειρικά αποτελέσματα που καταγράφονται στη στήλη 7 του πίνακα, το Διάγραμμα Β παρουσιάζει την εκτιμώμενη συμβολή των παραγόντων στην ανθεκτικότητα επιλεγμένων χωρών της ΕΕ σε σύγκριση με τη συμβολή τους κατά μέσο όρο στο σύνολο της ΕΕ. Η θετική (αρνητική) τιμή ενός παράγοντα υποδηλώνει ότι αυτός συνέβαλε ανασχετικά (υποστηρικτικά) στην προς τα κάτω αναθεώρηση του ρυθμού οικονομικής μεγέθυνσης για το 2020, σε σύγκριση με το μέσο όρο του συνόλου των οικονομιών της ΕΕ. Τα μέτρα κοινωνικής αποστασιοποίησης εξαιτίας της υγειονομικής κρίσης είχαν σχετικά σημαντικότερη αρνητική επίπτωση σε ορισμένες οικονομίες, όπως η Ιταλία, η Ισπανία και η Γαλλία. Αντίθετα, τα λιγότερο αυστηρά μέτρα κοινωνικής αποστασιοποίησης σε κάποιες χώρες, όπως η Εσθονία και η Φινλανδία, σε σύγκριση με το μέσο όρο της ΕΕ, συγκράτησαν έως ένα βαθμό την προς τα κάτω αναθεώρηση του ΑΕΠ. Ο τουρισμός είχε συγκριτικά μεγαλύτερη συμβολή στη μείωση της οικονομικής δραστηριότητας στις χώρες του ευρωπαϊκού νότου (Ελλάδα, Ισπανία, Ιταλία, Πορτογαλία). Βραχυπρόθεσμα, η συμμετοχή στις παγκόσμιες αλυσίδες αξίας επηρέασε αρνητικά τις πιο εξωστρεφείς οικονομίες, όπως το Βέλγιο, η Ολλανδία και η Φινλανδία, ως αποτέλεσμα των ιδιαίτερων χαρακτηριστικών της τρέχουσας κρίσης και των διαταραχών στο παγκόσμιο εμπόριο. Επιπλέον, τα υψηλά διαρθρωτικά δημοσιονομικά πλεονάσματα πριν από την κρίση φαίνεται ότι λειτούργησαν ανασχετικά στην ύφεση του 2020 στην Ελλάδα, τη Γερμανία και την Ολλανδία. Τέλος, η μεγαλύτερη ευελιξία στις αγορές προϊόντων και εργασίας σε σύγκριση με το μέσο όρο της ΕΕ σε χώρες όπως η Εσθονία, η Ιρλανδία και, σε μικρότερο βαθμό, η Γερμανία φαίνεται να σχετίζεται με συρρίκνωση του παραγόμενου προϊόντος βραχυπρόθεσμα. Παρ' όλα αυτά, σύμφωνα με τη βιβλιογραφία, τόσο ο βαθμός εξωστρέφειας των οικονομιών όσο και οι πιο ευέλικτες αγορές προϊόντων και εργασίας συνδέονται με πιο ισχυρή ανάκαμψη κατά την περίοδο μετά την κρίση, η οποία δεν εξετάζεται στο παρόν πλαίσιο.

### Ο ρόλος της δημοσιονομικής πολιτικής στην ανάσχεση της ύφεσης

Η δημοσιονομική πολιτική στις προηγμένες οικονομίες αντέδρασε στην κρίση με σημαντικές δαπάνες για τον περιορισμό των υγειονομικών επιπτώσεων, καθώς επίσης και με μέτρα στήριξης των επιχειρήσεων και των νοικο-

κυριών. Σύμφωνα με το ΔΝΤ, οι προηγμένες οικονομίες έχουν λάβει δημοσιονομικά μέτρα (δαπάνες ή διαφυγόντα έσοδα) που φθάνουν το 12,7% του ΑΕΠ, καθώς και μέτρα στήριξης της ρευστότητας μέσω κρατικών εγγυήσεων, κρατικών δανείων με ευνοϊκούς όρους ή επιδοτήσεων που φθάνουν το 11% του ΑΕΠ.<sup>17</sup>

Ωστόσο, το ύψος των δημοσιονομικών μέτρων στήριξης διαφέρει μεταξύ των οικονομιών, αντανακλώντας κυρίως διαφορές ως προς το δημοσιονομικό χώρο και ως προς την εξέλιξη της υγειονομικής κρίσης σε κάθε χώρα. Σύμφωνα με το ΔΝΤ, οι διαφορές στο ύψος των μέτρων στήριξης που περιλαμβάνονται στο δημοσιονομικό αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης (on-budget measures) συνδέονται αρνητικά με το αρχικό κόστος δανεισμού μιας χώρας, ενώ το ύψος των μέτρων που δεν περιλαμβάνονται σε αυτό (off-budget measures), όπως είναι η παροχή ρευστότητας και εγγυήσεων, φαίνεται να σχετίζεται θετικά με το αρχικό επίπεδο του χρέους (ως ποσοστού του ΑΕΠ).<sup>18</sup>

Δεδομένων των διαφορών μεταξύ των χωρών στο μέγεθος των δημοσιονομικών πακέτων στήριξης, τίθεται το ερώτημα κατά πόσον η επεκτατική δημοσιονομική πολιτική το 2020 συνέβαλε στη διαφορετική ανθεκτικότητα των οικονομιών κατά την παρούσα κρίση. Προκειμένου να εξεταστεί ο ρόλος της δημοσιονομικής πολιτικής το 2020, οι εκτιμήσεις του πίνακα θα πρέπει να προσαρμοστούν με την εισαγωγή μιας μεταβλητής που να δείχνει την κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής. Για το σκοπό αυτό, χρησιμοποιείται η μεταβολή στο (κυκλικά διορθωμένο) πρωτογενές αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης (ως ποσοστό του δυνητικού ΑΕΠ) για το 2020. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος, οι οποίες λαμβάνουν υπόψη την πιθανή ενδογένεια της δημοσιονομικής πολιτικής το 2020 και του οικονομικού αντικτύπου της πανδημίας κατά το ίδιο έτος, τα μέτρα δημοσιονομικής στήριξης στις προηγμένες οικονομίες σχετίζονται θετικά και στατιστικά σημαντικά με μια μικρότερη ύφεση το 2020.<sup>19</sup> Με άλλα λόγια, οι διαφορές στο μέγεθος της επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτικής το 2020 φαίνεται ότι ερμηνεύουν τη διαφορετική οικονομική ανθεκτικότητα μεταξύ των χωρών.

### Συμπεράσματα και προτάσεις πολιτικής

Η έννοια της οικονομικής ανθεκτικότητας αποτελεί ένα χρήσιμο εργαλείο για τη συζήτηση γύρω από την πρόληψη και τη διαχείριση των επιπτώσεων εξωγενών διαταραχών. Η αυξημένη και πολυεπίπεδη διασύνδεση των οικονομιών παγκοσμίως καθιστά αδύνατη την πρόβλεψη όλων των πιθανών διαταραχών και των επιπτώσεών τους. Η έννοια της ανθεκτικότητας δεν στοχεύει στην απόλυτη θωράκιση από τις διαταραχές, αλλά δίνει έμφαση στην ικανότητα απορρόφησης των αρνητικών επιπτώσεων, καθώς και στην ικανότητα προσαρμογής, ώστε να επιτευχθεί η ταχύτερη δυνατή ανάκαμψη ή ακόμη και η περαιτέρω πρόοδος μέσω της εκμετάλλευσης νέων ευκαιριών και συστημικών αλλαγών.

Η παρούσα ανάλυση υπογραμμίζει τη σημασία του περιορισμού των μακροοικονομικών ανισορροπιών, της ενίσχυσης της ποιότητας των θεσμών και της υλοποίησης διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων για τη θωράκιση των οικονομιών απέναντι στις κρίσεις. Η επεκτατική δημοσιονομική πολιτική κατά την περίοδο της κρίσης περιορίζει το βάθος της ύφεσης βραχυπρόθεσμα, συγκρατώντας την αύξηση της ανεργίας και τις πτωχεύσεις των επιχειρήσεων, συμβάλλοντας κατ' αυτό τον τρόπο και στη μείωση των ανασχετικών παραγόντων για την ανάκαμψη.

Επιπρόσθετα, οι μεταρρυθμίσεις που αυξάνουν το δυνητικό προϊόν και διευκολύνουν την ανακατανομή των πόρων, σε συνδυασμό με την ενίσχυση των ιδιωτικών και δημόσιων επενδύσεων με την κινητοποίηση όλων των

17 IMF, *Fiscal Monitor Update*, Ιανουάριος 2021.

18 IMF, *Fiscal Monitor*, Οκτώβριος 2020.

19 Συγκεκριμένα, το υπόδειγμα είναι της μορφής  $GDP_{r,t} = \beta_0 + \beta_1 * ccarb_t + \beta_2 * X_t + \varepsilon_t$ , όπου  $GDP_{r,t}$  η διαφορά του ρυθμού οικονομικής μεγέθυνσης για το 2020 μεταξύ των εκθέσεων του ΔΝΤ *World Economic Outlook* Οκτωβρίου 2020 και Οκτωβρίου 2019,  $ccarb_t$  η μεταβολή στο (κυκλικά διορθωμένο) πρωτογενές αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης (ως ποσοστό του δυνητικού ΑΕΠ) για το 2020 και  $X_t$  η μήτρα που περιλαμβάνει μεταβλητές όπως τα μέτρα κοινωνικής αποστασιοποίησης, η συμβολή του τουρισμού στο ΑΕΠ το 2019, η ποιότητα των θεσμών το 2018 και το παραγωγικό κενό το 2019. Το υπόδειγμα εκτιμήθηκε με τη μέθοδο βοηθητικών μεταβλητών (instrumental variable regression), με βοηθητικές μεταβλητές το ονομαστικό μακροπρόθεσμο επιτόκιο, το λόγο δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ και το διαρθρωτικό αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης (ως ποσοστό του δυνητικού ΑΕΠ) για το 2019. Βάσει της στατιστικής Durbin-Wu-Hausman, η υπόθεση ότι το (κυκλικά διορθωμένο) πρωτογενές δημοσιονομικό αποτέλεσμα είναι εξωγενές απορρίπτεται σε επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας 10%.

διαθέσιμων επενδυτικών πόρων και μηχανισμών, είναι εξαιρετικής σημασίας για την ενίσχυση της ανάκαμψης των οικονομιών μετά το πέρας της κρίσης.<sup>20</sup> Προτεραιότητα θα πρέπει να δοθεί σε μεταρρυθμίσεις που βελτιώνουν το επιχειρηματικό περιβάλλον και την ποιότητα των θεσμών και της διακυβέρνησης, καθώς επιδρούν οριζόντια και πολλαπλασιαστικά στην αποτελεσματικότητα της οικονομικής πολιτικής και των μέτρων διαχείρισης πάσης φύσεως κρίσεων.<sup>21</sup> Οι δημόσιες και ιδιωτικές επενδύσεις για την αναβάθμιση του ανθρώπινου και υλικού κεφαλαίου και τη στροφή προς τον ψηφιακό μετασχηματισμό και για την αντιμετώπιση της κλιματικής αλλαγής είναι επίσης καίριας σημασίας για την οικονομική ανθεκτικότητα σε μελλοντικές κρίσεις.

20 Βλ. Τράπεζα της Ελλάδος (2020), *Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2019*, Πλαίσιο II.1.

21 Βλ. Τράπεζα της Ελλάδος (2019), *Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2018*, Πλαίσιο II.1.

## Πλαίσιο II.2

### ΠΑΡΕΜΒΑΣΕΙΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΣΤΗΝ ΕΕ ΚΑΙ ΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Το 2020 η Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ) έλαβε σειρά μέτρων ώστε να περιοριστούν οι σοβαρές και εκτεταμένες οικονομικές επιπτώσεις της πανδημίας COVID-19. Τα μέτρα που ελήφθησαν περιλαμβάνουν: α) ένα προσωρινό πλαίσιο πλήρους ευελιξίας για τις κρατικές ενισχύσεις, το οποίο τέθηκε σε εφαρμογή το Μάρτιο του 2020 και παρατάθηκε έως τις 31 Δεκεμβρίου 2021,<sup>1</sup> β) την ενεργοποίηση της γενικής ρήτρας διαφυγής του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης<sup>2</sup> το Μάρτιο του 2020, για πρώτη φορά από τη θέσπισή της το 2011, η οποία συνεπάγεται τη συντονισμένη και εύτακτη απόκλιση, σε περίπτωση γενικευμένης κρίσης, από τους δημοσιονομικούς κανόνες που θα ίσχυαν κανονικά για όλα τα κράτη-μέλη (τα εθνικά μέτρα που σχετίζονται με αυτή τη ρύθμιση εκτιμώνται σε 524 δισεκ. ευρώ από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή έως τον Οκτώβριο του 2020), γ) την άμεση κινητοποίηση πόρων από τα διαρθρωτικά ταμεία της ΕΕ (37 δισεκ. ευρώ<sup>3</sup>), με αύξηση της ευελιξίας στη χρήση τους, καθώς και τη στήριξη των κρατών-μελών από το Ταμείο Αλληλεγγύης της ΕΕ (800 εκατ. ευρώ) στο πλαίσιο των δύο πρωτοβουλιών Coronavirus Response Investment Initiative (CRII και CRII+),<sup>4</sup> και δ) τη διοχέτευση σχεδόν του συνόλου από τα εναπομείναντα κονδύλια (3,1 δισεκ. ευρώ) και την ανακατανομή κονδυλίων (6,2 δισεκ. ευρώ) του προϋπολογισμού της ΕΕ για το 2020<sup>5</sup> για την καταπολέμηση της πανδημίας.

Επιπρόσθετα, οι ηγέτες της ΕΕ ενέκριναν τον Απρίλιο του 2020 ένα πακέτο 540 δισεκ. ευρώ αποτελούμενο από τρία δίχτυα ασφαλείας για τη στήριξη των εργαζομένων, των επιχειρήσεων και των κρατών-μελών. Το πακέτο περιλαμβάνει μια πιστοληπτική γραμμή ρευστότητας για τις χώρες της ευρωζώνης από τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας (ΕΜΣ/ΕSM) με σύνολο πιστώσεων 240 δισεκ. ευρώ (ή 2% του ΑΕΠ κάθε χώρας το 2019),<sup>6</sup> ένα πανευρωπαϊκό ταμείο εγγυήσεων υπό την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων (ΕΤΕΠ) αρχικού κεφαλαίου 25 δισεκ. ευρώ με χρηματοδοτική ικανότητα μετά από μόχλευση ύψους 200 δισεκ. ευρώ για τη στήριξη των επιχειρήσεων, ιδιαίτερα των μικρομεσαίων,<sup>7</sup> και ένα προσωρινό μέσο ύψους 100 δισεκ. ευρώ με τη μορφή δανείων προς τα κράτη-μέλη ώστε να χρηματοδοτηθούν προγράμματα για την προστασία της απασχόλησης (SURE).

Η σημαντικότερη όμως πρωτοβουλία της ΕΕ για την αντιμετώπιση της κρίσης ήταν η έγκριση ενός σχεδίου ανάκαμψης για την Ευρώπη, συνολικού προϋπολογισμού 1,8 τρισεκ. ευρώ. Το σχέδιο συνδυάζει το Πολυετές Δημο-

1 [https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/el/ip\\_21\\_261](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/el/ip_21_261). Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή επίσης επέκτεινε το πεδίο εφαρμογής του προσωρινού πλαισίου, αυξάνοντας τα ανώτατα όρια που καθορίζονται σε αυτό και δίνοντας τη δυνατότητα μετατροπής ορισμένων επιστρεπτέων μέσω σε άμεσες επιχορηγήσεις.

2 <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EL/TXT/PDF/?uri=CELEX:52020DC0123&from=EL>.

3 Στο ποσό αυτό προστίθενται τα υπόλοιπα 28 δισεκ. ευρώ από τα διαρθρωτικά ταμεία της ΕΕ για την περίοδο 2014-2020, τα οποία δεν έχουν ακόμα διατεθεί για έργα.

4 [https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/qanda\\_20\\_458](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/qanda_20_458).

5 <https://www.consilium.europa.eu/el/policies/coronavirus/covid-19-economy/>.

6 <https://www.esm.europa.eu/content/europe-response-corona-crisis>.

7 <https://www.eib.org/en/about/initiatives/covid-19-response/index.htm>.

## Πίνακας Α Μέτρα της ΕΕ για την αντιμετώπιση της οικονομικής κρίσης λόγω COVID-19

Ευρωπαϊκή Επιτροπή		
<b>CRII και CRII+</b>	<b>SURE</b>	<b>NGEU</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• €37 δισεκ. από Διαρθρωτικά Ταμεία</li> <li>• €800 εκατ. από Ταμείο Αλληλεγγύης</li> </ul> Άμεση παροχή ρευστότητας για στήριξη συστήματος υγείας, επιχειρήσεων και επενδύσεων	€100 δισεκ. Προστασία εργαζομένων	€750 δισεκ. για ανάκαμψη και ανθεκτικότητα, ψηφιακή και πράσινη μετάβαση, εκ των οποίων €360 δισεκ. δάνεια, €390 δισεκ. επιχορηγήσεις, πληρωμές έως τέλος 2026
<b>Λοιπές δράσεις</b>		<b>ΠΔΠ 2021-2027</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Πλήρης ευελιξία στις κρατικές ενισχύσεις</li> <li>• Αύξηση ευελιξίας για Διαρθρωτικά Ταμεία: μεταφορά πόρων μεταξύ έργων, 100% συγχρηματοδότηση από ΕΕ</li> <li>• Ενεργοποίηση γενικής ρήτρας διαφυγής του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης (€524 δισεκ.)</li> <li>• Διοχέτευση υπολοίπου κονδυλίων (€3,1 δισεκ.) και ανακατανομή κονδυλίων (€6,2 δισεκ.) από Προϋπολογισμό ΕΕ 2020 για την καταπολέμηση της πανδημίας</li> </ul>		€1,07 τρισεκ. Στήριξη ανάκαμψης από την πανδημία και μακροπρόθεσμων προτεραιοτήτων ΕΕ, επτά τομείς δαπανών
<b>Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων (ΕΤΕπ)</b>	<b>Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Σταθερότητας (ΕΜΣ)</b>	<b>Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ)<sup>1</sup></b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• €200 δισεκ. Pan-European Guarantee Fund: στήριξη ρευστότητας για μικρομεσαίες επιχειρήσεις (ΜΜΕ) έως τέλος 2021</li> <li>• €28 δισεκ. πακέτο χρηματοδότησης που περιλαμβάνει δάνεια-γέφυρες, εγγυήσεις από υπάρχοντα προγράμματα, γραμμές ρευστότητας προς τράπεζες για παροχή κεφαλαίου κίνησης σε ΜΜΕ, αγορές τίτλων για μεταφορά κινδύνου από χαρτοφυλάκια δανείων προς ΜΜΕ</li> </ul>	€240 δισεκ. Pandemic Crisis Support Πιστοληπτική γραμμή ρευστότητας για χώρες της ευρωζώνης έως τέλος 2022	€1,85 τρισεκ. Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) έως τουλάχιστον τέλος Μαρτίου 2022
<b>Σύνολο μέτρων Ευρωπαϊκής Επιτροπής, ΕΤΕπ και ΕΜΣ: €2,96 τρισεκ. (ή 21% του ΑΕΠ ΕΕ-27)</b>		

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, επεξεργασία στοιχείων από ευρωπαϊκές πηγές.

<sup>1</sup> Για την πλήρη δέσμη μέτρων που υιοθέτησε το Ευρωσύστημα έναντι της οικονομικής κρίσης λόγω της πανδημίας, βλ. Κεφάλαιο ΙΙΙ στην έκθεση *Νομισματική Πολιτική 2020-Ενδιάμεση Έκθεση*, Τράπεζα της Ελλάδος, Δεκέμβριος 2020.

οινομικό Πλαίσιο (ΠΔΠ) 2021-2027, ύψους 1,07 τρισεκ. ευρώ, με μια πρωτοφανή προσπάθεια ανάκαμψης την οποία θα στηρίξει το νέο μέσο Next Generation EU (NGEU), ύψους 750 δισεκ. ευρώ.

Με βάση τα παραπάνω, η συνολική αντίδραση της ΕΕ στην οικονομική κρίση που σχετίζεται με την πανδημία COVID-19 ανέρχεται σε 2,96 τρισεκ. ευρώ (ή 21% του ΑΕΠ της ΕΕ-27), συμπεριλαμβανομένου του σχεδίου ανάκαμψης για την Ευρώπη, αλλά εξαιρουμένου του αποτελέσματος σε όρους ρευστότητας από την ευελιξία στις κρατικές ενισχύσεις (βλ. Πίνακα Α).

#### Δανεισμός της ΕΕ στις αγορές και διεύρυνση των ιδίων πόρων της

Η υλοποίηση του NGEU προϋποθέτει την κύρωση της απόφασης της ΕΕ για τους ίδιους πόρους<sup>8</sup> από όλα τα κράτη-μέλη σύμφωνα με τους συνταγματικούς τους κανόνες, διαδικασία που βρίσκεται σε εξέλιξη μετά την έκδοση της σχετικής νομοθετικής πράξης από το Συμβούλιο της ΕΕ στις 14 Δεκεμβρίου 2020. Με βάση την απόφαση αυτή, η οποία θα τεθεί σε εφαρμογή με αναδρομική ισχύ από την 1 Ιανουαρίου 2021, το ανώτατο όριο των ιδίων πόρων αυξάνεται από 1,20% σε 1,40% του αθροίσματος του Ακαθάριστου Εθνικού Εισοδήματος (ΑΕΕ) των κρα-

<sup>8</sup> <https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-10046-2020-INIT/el/pdf>.

τών-μελών της ΕΕ. Παράλληλα, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή εξουσιοδοτείται, κατ' εξαίρεση, να δανειστεί έως 750 δισεκ. ευρώ (σε τιμές 2018) στις κεφαλαιαγορές για την αντιμετώπιση των συνεπειών της κρίσης COVID-19, με τη φιλοδοξία το 30% των ομολόγων που θα εκδοθούν να είναι πράσινα ομόλογα.<sup>9</sup>

Προκειμένου να καλυφθούν οι υποχρεώσεις της ΕΕ που απορρέουν από το δανεισμό της για την αντιμετώπιση των επιπτώσεων της πανδημικής κρίσης, η απόφαση προβλέπει επίσης μια έκτακτη και προσωρινή αύξηση των ανώτατων ορίων των ιδίων πόρων επιπλέον κατά 0,6 της ποσοστιαίας μονάδας του συνολικού ΑΕΕ των κρατών-μελών, δηλαδή από 1,40% σε 2,00%. Επίσης, προβλέπει μια νέα κατηγορία ιδίων πόρων με βάση τα μη ανακυκλούμενα απορρίμματα πλαστικών συσκευασιών, καθώς και την υποβολή προτάσεων από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή για πρόσθετους ιδίους πόρους που θα βασίζονται σε ένα μηχανισμό συνοριακής προσαρμογής άνθρακα και μια ψηφιακή εισφορά, με σκοπό τη θέσπισή τους έως το 2023. Είναι προφανές ότι όσο αυξάνονται οι ίδιοι πόροι της ΕΕ, τόσο περιορίζεται η ανάγκη για παροχή εγγυήσεων από τα κράτη-μέλη έναντι των επενδυτών.

Η νέα καθαρή δανειοληπτική δραστηριότητα της ΕΕ προβλέπεται να παύσει το αργότερο στα τέλη του 2026. Η αποπληρωμή των εν λόγω δανειακών κεφαλαίων και των σχετικών τόκων θα πρέπει να γίνει έως το 2058, είτε από τον προϋπολογισμό της ΕΕ όσον αφορά το τμήμα του δανεισμού που θα δοθεί με τη μορφή επιχορηγήσεων είτε απευθείας από τα κράτη-μέλη όσον αφορά τα ποσά που θα τους δοθούν με τη μορφή δανείων. Σε περίπτωση μη επάρκειας των πιστώσεων στον προϋπολογισμό της ΕΕ για την κάλυψη των υποχρεώσεων της έναντι των επενδυτών, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή δύναται να καλέσει τα κράτη-μέλη να διαθέσουν, προσωρινά και ως έσχατη λύση, ρευστά διαθέσιμα, κατ' αναλογία των εσόδων τους και του μεριδίου τους στην αύξηση των ιδίων πόρων. Τέλος, η Δανία, η Ολλανδία, η Αυστρία, η Σουηδία και η Γερμανία θα επωφεληθούν από κατ' αποκοπήν διορθώσεις των ετήσιων συνεισφορών τους βάσει του ΑΕΕ για την περίοδο 2021-2027.

### **Ο Μηχανισμός Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας του NGEU ορόσημο για την ευρωπαϊκή ολοκλήρωση**

Στις 18 Δεκεμβρίου 2020 το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Συμβούλιο της ΕΕ κατέληξαν σε προσωρινή συμφωνία για το Μηχανισμό Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας (Recovery and Resilience Facility – RRF), τον πυρήνα του NGEU. Με κονδύλια ύψους 672,5 δισεκ. ευρώ, εκ των οποίων 312,5 δισεκ. ευρώ επιχορηγήσεις και 360 δισεκ. ευρώ δάνεια, ο μηχανισμός θα στηρίξει επενδύσεις και μεταρρυθμίσεις στα κράτη-μέλη, ώστε να αντιμετωπιστούν οι οικονομικές και κοινωνικές επιπτώσεις της πανδημίας, καθώς και οι προκλήσεις που σχετίζονται με την πράσινη και την ψηφιακή μετάβαση. Ο κανονισμός θέσπισης του Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας δημοσιεύθηκε στην Επίσημη Εφημερίδα της ΕΕ στις 18 Φεβρουαρίου 2021 και τέθηκε σε ισχύ την επόμενη ημέρα.<sup>10</sup>

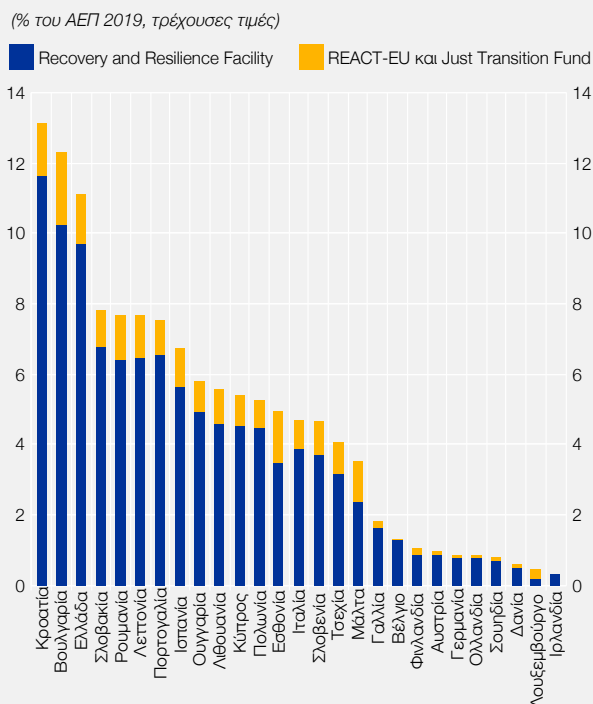
Η χρηματοδότηση από το Μηχανισμό αποτελεί ιστορική ευκαιρία να καλυφθεί το επενδυτικό κενό των τελευταίων χρόνων, να επιταχυνθεί η ανάκαμψη μετά την κρίση του κορωνοϊού, να αντιμετωπιστούν χρόνια διαρθρωτικά προβλήματα, να ενισχυθούν η ανθεκτικότητα και η δυναμική των οικονομιών και να προωθηθούν στρατηγικοί στόχοι της ΕΕ για βιώσιμη, δίκαιη και χωρίς αποκλεισμούς ανάπτυξη. Τα διασυνοριακά έργα με τη συμμετοχή πολλών κρατών-μελών αναμένεται να διαδραματίσουν ουσιαστικό ρόλο στην προώθηση ορισμένων κατηγοριών επενδύσεων, για παράδειγμα ενεργειακών διασυνδέσεων ή δικτύων μεταφορών, ή μακρόπνοων ψηφιακών και πράσινων έργων, τα οποία θα αποφέρουν απτά οφέλη στην Ενιαία Αγορά και θα ενισχύσουν τη στρατηγική αυτονομία της ΕΕ.

Μεταρρυθμίσεις και επενδύσεις γίνονται ακόμη πιο αλληλένδετες και, σε συνδυασμό με το στενό συντονισμό των οικονομικών πολιτικών σε εθνικό και ενωσιακό επίπεδο (Ευρωπαϊκό Εξάμηνο, Ευρωπαϊκή Πράσινη Συμφωνία και Ψηφιακή Ατζέντα) που προβλέπει ο Μηχανισμός, δημιουργούν έντονες συνέργειες και πολλαπλασιαστικά οφέλη σε κάθε οικονομία, αλλά και μεταξύ αυτών (spillover and spillback effects). Η κύρια πρόκληση όμως για το σχεδιασμό των εθνικών σχεδίων ανάκαμψης και ανθεκτικότητας παραμένει να επιτευχθεί η κατάλληλη ισορ-

9 <https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-14310-2020-ADD-1/en/pdf>.

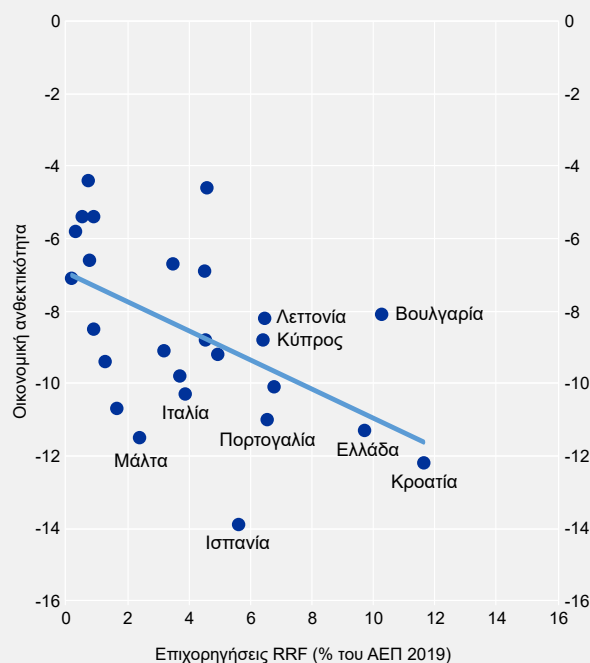
10 <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EL/TXT/PDF/?uri=CELEX:32021R0241&from=EN>. Παράλληλα, στις αρχές του 2021 υιοθετήθηκαν οι Κανονισμοί της ΕΕ που αφορούν τρία από τα πρόσθετα εργαλεία του NGEU, συγκεκριμένα το REACT-EU, το InvestEU και το Just Transition Fund. Ταυτόχρονα, υιοθετήθηκε ο Κανονισμός για τη θέσπιση Μέσου Τεχνικής Υποστήριξης που θα βοηθήσει τα κράτη-μέλη να εφαρμόσουν μεταρρυθμίσεις, με προϋπολογισμό 864 εκατ. ευρώ σε τρέχουσες τιμές για την περίοδο 2021-2027.

**Διάγραμμα Α Επιχορηγήσεις ανά κράτος-μέλος της ΕΕ-27**



Πηγές: Υπολογισμοί της Τράπεζας της Ελλάδος και Ευρωπαϊκή Επιτροπή (επιχορηγήσεις), AMECO (ΑΕΠ).  
Σημείωση: Το Recovery and Resilience Facility, το REACT-EU και το Just Transition Fund αποτελούν το 97% των κονδυλίων του NGEU.

**Διάγραμμα Β Οικονομική ανθεκτικότητα<sup>1</sup> και επιχορηγήσεις από RRF**



Πηγή: Υπολογισμοί της Τράπεζας της Ελλάδος με βάση στοιχεία της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.  
<sup>1</sup> Διαφορά του ρυθμού οικονομικής μεγέθυνσης για το 2020 μεταξύ του European Economic Forecast Autumn 2020 και Autumn 2019 της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (σε ποσοστιαίες μονάδες). Πιο αρνητικές τιμές υποδηλώνουν μικρότερη ανθεκτικότητα.

ροπία μεταξύ της βραχυχρόνιας στήριξης της ζήτησης και της μακροχρόνιας αύξησης του ρυθμού παραγωγικότητας, ώστε οι πόροι του Μηχανισμού να αξιοποιηθούν αποτελεσματικά και η ανάπτυξη που θα επέλθει να βοηθήσει στη μείωση του συσσωρευμένου χρέους ως ποσοστού του ΑΕΠ.

Τα χρήματα που θα λάβουν τα κράτη-μέλη στο πλαίσιο του Μηχανισμού θα προστεθούν στη χρηματοδότηση που λαμβάνουν στο πλαίσιο της πολιτικής συνοχής της ΕΕ ή από άλλες ευρωπαϊκές πηγές. Για να εξασφαλιστούν η συνέπεια και η συμπληρωματικότητα, τα κράτη-μέλη δύνανται να συνδυάζουν πόρους από διαφορετικά μέσα, εφόσον δεν υπάρχει διπλή χρηματοδότηση. Ο Μηχανισμός μπορεί επίσης να χρησιμοποιηθεί για την προώθηση ιδιωτικών επενδύσεων, π.χ. από κοινού με το InvestEU ή στο πλαίσιο του προγράμματος Horizon Europe.

Με την έκδοση αμοιβαίου χρέους και τον επιμερισμό κινδύνου μεταξύ των κρατών-μελών της ΕΕ, για πρώτη φορά σε τόσο μεγάλη κλίμακα, και με σκοπό την άντληση κεφαλαίων και την παροχή, εκτός από δάνεια, και επιχορηγήσεων προς τα κράτη-μέλη, ο Μηχανισμός αποτελεί ορόσημο για την ευρωπαϊκή ολοκλήρωση και την αλληλεγγύη, παρουσιάζοντας ισχυρό αναδιανεμητικό χαρακτήρα. Οι οικονομίες της Νότιας και Κεντροανατολικής Ευρώπης, όπως η Κροατία, η Βουλγαρία και η Ελλάδα, οι οποίες λόγω μεγέθους έχουν μικρή συνεισφορά στον προϋπολογισμό της ΕΕ, αναμένεται να επωφεληθούν περισσότερο σε σύγκριση με άλλες χώρες από τις επιχορηγήσεις ως ποσοστό του ΑΕΠ (βλ. Διάγραμμα Α), δεδομένου ότι το 70% των επιχορηγήσεων θα καταμεληθεί το 2021-2022 με βάση το αντίστροφο του κατά κεφαλήν εισοδήματος του 2019 (σε σχέση με το μέσο όρο της ΕΕ) και το ποσοστό ανεργίας πριν από την κρίση (μέσος όρος περιόδου 2015-2019). Επίσης, κράτη-μέλη των οποίων οι οικονομίες ήταν πιο ευάλωτες και επλήγησαν περισσότερο από την οικονομική κρίση λόγω COVID-19 φαίνεται, γενικά, να στηρίζονται με υψηλότερες επιχορηγήσεις από το Μηχανισμό (βλ. Διάγραμμα Β). Το γεγονός αυτό αναμένεται να ενισχύσει το αναπτυξιακό όφελος από την αξιοποίηση των πόρων του Μηχανισμού τόσο σε όρους οικονομικής ανάκαμψης και ανθεκτικότητας κάθε χώρας μετά την πανδημία όσο και πραγματικής σύγκλισης στην ΕΕ-27.

**Πίνακας Β ΠΔΠ 2021-2027 και NGEU:  
Κατανομή πόρων κατά άξονα προτεραιότητας**

(δισεκ. ευρώ, σταθερές τιμές 2018)

	ΠΔΠ	NGEU	Σύνολο
1. Ενιαία αγορά, καινοτομία και ψηφιακή οικονομία	132,8	10,6	143,4
2. Ανθεκτικότητα και αξίες	377,8	721,9	1.099,7
3. Φυσικοί πόροι και περιβάλλον	356,4	17,5	373,9
4. Μετανάστευση και διαχείριση των συνόρων	22,7	-	22,7
5. Ασφάλεια και άμυνα	13,2	-	13,2
6. Γειτονικές χώρες και υπόλοιπος κόσμος	98,4	-	98,4
7. Ευρωπαϊκή δημόσια διοίκηση	73,1	-	73,1
	<b>1.074,3</b>	<b>750,0</b>	<b>1.824,3</b>

Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή.

Τέλος, η έκδοση ευρωπαϊκών ομολόγων για την αντιμετώπιση των συνεπειών της πανδημίας, σε συνδυασμό με τους νέους ιδίους πόρους της ΕΕ, ανοίγει το δρόμο για τη δημιουργία ενός ασφαλούς περιουσιακού στοιχείου της ζώνης του ευρώ (euro area safe asset). Η ύπαρξη ενός τέτοιου ασφαλούς περιουσιακού στοιχείου θα μείωνε το κόστος κεφαλαίου για τα ευρωπαϊκά νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις και θα ενίσχυε τη δυναμική ανάπτυξη, ενώ ταυτόχρονα θα λειτουργούσε ως καταλύτης τόσο για την ολοκλήρωση της Τραπεζικής Ένωσης και της Ένωσης Κεφαλαιαγορών όσο και για την ενίσχυση του διεθνούς ρόλου του ευρώ. Η έκδοση ομολόγων υψηλής ποιότητας σε ευρώ στο πλαίσιο του NGEU αναμένεται να προσθέσει σημαντικό βάθος και ρευστότητα στις κεφαλαιαγορές της ΕΕ κατά τα επόμενα έτη και θα τις καταστήσει, όπως και το ευρώ, ελκυστικότερες επιλογές για τους επενδυτές.<sup>11</sup>

### Πολυετές Δημοσιονομικό Πλαίσιο 2021-2027

Στις 10 Δεκεμβρίου το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο οριστικοποίησε τη συμφωνία για το Πολυετές Δημοσιονομικό Πλαίσιο (ΠΔΠ) 2021-2027, ανοίγοντας το δρόμο για την ολοκλήρωση των νομικών πράξεων προκειμένου να ενεργοποιηθεί ο Μηχανισμός Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας του NGEU. Μετά και την έγκρισή του από το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, με σημαντική πλειοψηφία, στις 17 Δεκεμβρίου 2020, το Συμβούλιο της ΕΕ εξέδωσε τον κανονισμό για τον καθορισμό του ΠΔΠ της ΕΕ-27 για την περίοδο 2021-2027. Ο κανονισμός προβλέπει μακροπρόθεσμο προϋπολογισμό της ΕΕ-27 ύψους 1.074,3 δισεκ. ευρώ (σε τιμές 2018), ο οποίος συνδυαστικά με το συμπληρωματικό μέσο ανάκαμψης NGEU, θα επιτρέψει στην ΕΕ να παράσχει πρωτοφανή χρηματοδότηση ύψους 1,82 τρισεκ. ευρώ τα επόμενα χρόνια για τη στήριξη της ανάκαμψης από την πανδημία COVID-19 και των μακροπρόθεσμων προτεραιοτήτων της ΕΕ σε διάφορους τομείς πολιτικής. Τα περισσότερα τομεακά χρηματοδοτικά προγράμματα της ΕΕ αναμένεται να εγκριθούν στις αρχές του 2021 και θα εφαρμοστούν αναδρομικά από την έναρξη του τρέχοντος έτους. Το ΠΔΠ θα καλύψει επτά τομείς δαπανών και θα αποτελέσει το πλαίσιο για τη χρηματοδότηση σχεδόν 40 προγραμμάτων δαπανών της ΕΕ κατά την προσεχή επταετία.

Περισσότερο του 50% των συνολικών πόρων θα κατευθυνθεί στον εκσυγχρονισμό δομών μέσω προγραμμάτων έρευνας, καινοτομίας και ψηφιακής μετάβασης. Η πολιτική συνοχής και η κοινή γεωργική πολιτική θα εξακολουθήσουν να λαμβάνουν σημαντική χρηματοδότηση, αλλά θα δοθεί έμφαση στον εκσυγχρονισμό τους προς την κατεύθυνση της πράσινης και ψηφιακής μετάβασης. Το 30% των συνολικών πόρων θα διατεθεί στην καταπολέμηση της κλιματικής αλλαγής με χρηματοδότηση ύψους 356,4 δισεκ. ευρώ, η οποία θα διατεθεί στους τομείς των φυσικών πόρων και του περιβάλλοντος. Επίσης, η ΕΕ θα παράσχει 132,8 δισεκ. ευρώ για δαπάνες που αφορούν την ενιαία αγορά, την καινοτομία και την ψηφιακή οικονομία και 377,8 δισεκ. ευρώ για τη συνοχή, την ανθεκτικότητα και τις (ευρωπαϊκές) αξίες. Τα ποσά αυτά προβλέπεται να αυξηθούν σε 143,4 δισεκ. ευρώ και 1.099,7 δισεκ. ευρώ αντίστοιχα, με την πρόσθετη χρηματοδότηση από το NGEU (βλ. Πίνακα Β). Σύμφωνα με την τελική συμφωνία, κομβικά προγράμματα όπως το Erasmus+, το EU4Health και το Horizon Europe ενισχύονται με πρόσθετους πόρους 15 δισεκ. ευρώ έναντι της συμφωνίας του Ιουλίου του 2020.

Αναμφίβολα, αυτοί οι πρωτοφανούς ύψους πόροι μπορούν να μεταβάλουν την πρόκληση των επιπτώσεων της πανδημίας σε ευκαιρία αλλαγής προς μια περισσότερο ανθεκτική, ψηφιακή και πράσινη ευρωπαϊκή οικονομία.

<sup>11</sup> Τα οικονομικά μέτρα που λαμβάνονται ως απάντηση στην πανδημία εκτιμάται ότι θα αυξήσουν το χρέος που εκδίδει η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, η ΕΤΕπ και ο ΕΜΣ από 800 δισεκ. σε σχεδόν 2 τρισεκ. ευρώ. Μαζί με το δημόσιο χρέος που εκδίδουν χώρες της ζώνης του ευρώ με υψηλή διαβάθμιση, το ποσό των ασφαλών περιουσιακών στοιχείων θα αυξηθεί στο 40% περίπου του ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ τα επόμενα χρόνια, σε σύγκριση με 90% στις ΗΠΑ. Βλ. Regling, K., ESM Managing Director, "The response to the Covid-19 crisis and remaining vulnerabilities in EMU", Eurofi Financial Forum, 10.9.2020.



Ο ρυθμός απορρόφησης και ο βαθμός κινητοποίησης και μόχλευσης ιδιωτικών πόρων στις στρατηγικές αυτές κατευθύνσεις θα κρίνουν την αποτελεσματική χρήση και αξιοποίηση των κονδυλίων αυτών.

### Τραπεζική Ένωση και Ένωση Κεφαλαιαγορών

Μετά την “Έκθεση των πέντε Προέδρων” (Ιούνιος 2015),<sup>12</sup> τη “Λευκή Βίβλο για το Μέλλον της Ευρώπης: Προβληματισμοί και σενάρια για την ΕΕ των 27 έως το 2025” (Μάρτιος 2017) και το “Έγγραφο Προβληματισμού σχετικά με την εμβάθυνση της ΟΝΕ”,<sup>13</sup> η Ευρωπαϊκή Επιτροπή καθόρισε το Δεκέμβριο του 2017 ένα χάρτη πορείας για την περαιτέρω βάθυνση της ΟΝΕ. Απαραίτητα συστατικά της διαδικασίας θεωρήθηκαν η ολοκλήρωση της Τραπεζικής Ένωσης και της Ένωσης Κεφαλαιαγορών ως βασικών μέτρων αφενός μείωσης και επιμερισμού του κινδύνου στο χρηματοπιστωτικό τομέα και αφετέρου περιορισμού του κατακερματισμού των αγορών.

Η Τραπεζική Ένωση δημιουργήθηκε ταχύτερα και ως απάντηση στη χρηματοπιστωτική κρίση και επί του παρόντος διαθέτει δύο στοιχεία, τον Ενιαίο Εποπτικό Μηχανισμό (EEM/SSM) και τον Ενιαίο Μηχανισμό Εξυγίανσης (EME/SRM). Ο EEM εποπτεύει απευθείας σε ευρωπαϊκό επίπεδο τις μεγαλύτερες και σημαντικότερες τράπεζες στη ζώνη του ευρώ, ενώ ο EME έχει ως στόχο να εξασφαλίζει τη συντεταγμένη εξυγίανση των προβληματικών τραπεζών με το ελάχιστο δυνατό κόστος για τους φορολογουμένους και την πραγματική οικονομία. Αυτή την περίοδο εξετάζεται η δημιουργία ενός τρίτου στοιχείου, του Ευρωπαϊκού Συστήματος Ασφάλισης Καταθέσεων (EDIS). Στις 27 Ιανουαρίου 2021 το Eurogroup υπέγραψε την αναθεωρημένη Συνθήκη για τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας, καθώς και τη νέα διακυβερνητική συμφωνία για τον Ενιαίο Μηχανισμό Εξυγίανσης, δίνοντας το σήμα για την έναρξη της διαδικασίας κύρωσής τους από τα εθνικά κοινοβούλια. Λαμβάνοντας υπόψη την πρόοδο που έχει σημειωθεί, μεταξύ άλλων, στη μείωση του κινδύνου στον τραπεζικό τομέα, συμφώνησε να επισπεύσει κατά δύο έτη την έναρξη ισχύος του κοινού μηχανισμού ασφαλείας (common backstop), με τη μορφή πιστοληπτικής γραμμής, του Ενιαίου Μηχανισμού Εξυγίανσης στις αρχές του 2022, σηματοδοτώντας ένα ακόμη σημαντικό βήμα προς την ολοκλήρωση της Τραπεζικής Ένωσης. Ο κοινός μηχανισμός ασφαλείας θα χρηματοδοτηθεί από εισφορές των τραπεζών, περιορίζοντας τον ανατροφοδοτούμενο φαύλο κύκλο μεταξύ τραπεζών και κρατών.

Η Ένωση Κεφαλαιαγορών είναι μια πρωτοβουλία της ΕΕ που έχει σκοπό τη βαθύτερη ενοποίηση των κεφαλαιαγορών των κρατών-μελών της ΕΕ, ώστε να καταστήσει το χρηματοπιστωτικό σύστημα της ΕΕ σταθερότερο, ανθεκτικότερο και πιο ανταγωνιστικό μέσω: α) της εξασφάλισης νέων πηγών χρηματοδότησης για τις επιχειρήσεις, ιδίως τις μικρομεσαίες, β) της μείωσης του κόστους άντλησης κεφαλαίων, γ) της διεύρυνσης των επιλογών για τους αποταμιευτές σε ολόκληρη την ΕΕ, δ) της διευκόλυνσης των διασυνοριακών επενδύσεων και της προσέλκυσης περισσότερων ξένων επενδύσεων, καθώς και ε) της στήριξης μακροπρόθεσμων επενδυτικών σχεδίων.

Η Ένωση Κεφαλαιαγορών δεν αποτελεί αυτοσκοπό, αλλά είναι ένα απαραίτητο μέσο για την επίτευξη της ανάκαμψης μετά την πανδημία και της μετάβασης αφενός σε μια πιο ανθεκτική και χωρίς αποκλεισμούς ευρωπαϊκή οικονομία που θα λειτουργεί προς όφελος όλων και αφετέρου προς μια ψηφιακή και βιώσιμη οικονομία με στρατηγική αυτονομία σε έναν όλο και πιο σύνθετο κόσμο. Για την επίτευξη των στόχων αυτών απαιτούνται μαζικές παραγωγικές επενδύσεις, οι οποίες δεν μπορούν να προέλθουν αποκλειστικά από δημόσιους πόρους και από την παραδοσιακή χρηματοδότηση μέσω τραπεζικού δανεισμού. Μόνο μεγάλες, εύρυθμα λειτουργούσες και ενοποιημένες κεφαλαιαγορές μπορούν να προσφέρουν στήριξη, στην κλίμακα που απαιτείται, για την ανάκαμψη από την τρέχουσα κρίση και τον ψηφιακό μετασχηματισμό των επιχειρήσεων, ώστε να παραμείνουν ανταγωνιστικές σε παγκόσμιο επίπεδο.

Για το σκοπό αυτό, στις 24 Σεπτεμβρίου 2020 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή πρότεινε 16 στοχευμένα μέτρα για την επίτευξη πραγματικής προόδου προς την ολοκλήρωση της Ένωσης Κεφαλαιαγορών. Με τα μέτρα αυτά η ΕΕ προτίθεται: α) να δημιουργήσει ενιαίο σημείο πρόσβασης στα εταιρικά δεδομένα για τους επενδυτές, β) να προσφέρει στήριξη στις ασφαλιστικές εταιρίες και τις τράπεζες ώστε να επενδύουν περισσότερο στις επιχειρήσεις

12 “Η ολοκλήρωση της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης της Ευρώπης”, έκθεση του J.-C. Juncker, σε στενή συνεργασία με τους D. Tusk, J. Dijsselbloem, M. Draghi και M. Schulz, 22.6.2015.

13 COM(2017) 291 final, 31.5.2017.

της ΕΕ, γ) να ενισχύσει την προστασία των επενδύσεων ώστε να στηρίξει περισσότερες διασυνοριακές επενδύσεις στην ΕΕ, δ) να διευκολύνει την παρακολούθηση της επάρκειας των συντάξεων σε ολόκληρη την Ευρώπη, ε) να καταστήσει περισσότερο εναρμονισμένους ή συγκλίνοντες τους κανόνες περί αφερεγγυότητας και στ) να δώσει ώθηση για να σημειωθεί πρόοδος όσον αφορά την εποπτική σύγκλιση και τη συνεπή εφαρμογή του ενιαίου εγχειριδίου κανόνων για τις χρηματοπιστωτικές αγορές στην ΕΕ. Τα μέτρα αυτά βασίζονται στην πρόοδο που σημειώθηκε στο σχέδιο δράσης του 2015 για την Ένωση Κεφαλαιαγορών και στην ενδιάμεση επανεξέτασή του το 2017.

Στις 11 Δεκεμβρίου 2020 το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο επικεντρώθηκε στην οικονομική κατάσταση και την πρόοδο που έχει επιτευχθεί όσον αφορά την ΟΝΕ. Οι ηγέτες της ΕΕ ζήτησαν “ταχεία πρόοδο” όσον αφορά το νέο σχέδιο δράσης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την Ένωση Κεφαλαιαγορών.

### Αποχώρηση του Ηνωμένου Βασιλείου από την ΕΕ

Η “Συμφωνία Αποχώρησης του Ηνωμένου Βασιλείου από την ΕΕ” (Withdrawal Agreement) τέθηκε σε εφαρμογή στις 31 Ιανουαρίου 2020. Προβλεπόταν μεταβατική περίοδος έως τις 31 Δεκεμβρίου 2020 για την επίτευξη συμφωνίας των δύο μερών για τη μελλοντική τους σχέση. Στις 24 Δεκεμβρίου η ΕΕ και το Ηνωμένο Βασίλειο ανακοίνωσαν ότι κατέληξαν σε συμφωνία μετά από δέκα μήνες εντατικών και πολύπλοκων διαπραγματεύσεων, με συμβιβασμό στα επίμαχα θέματα των όρων ισότιμου ανταγωνισμού, του πλαισίου διακυβέρνησης της συμφωνίας και της διαχείρισης της αλιείας. Στις 30 Δεκεμβρίου τα δύο μέρη υπέγραψαν τη “Συμφωνία Εμπορίου και Συνεργασίας ΕΕ-Ηνωμένου Βασιλείου” (EU-UK Trade and Cooperation Agreement), η οποία τέθηκε σε προσωρινή εφαρμογή από την 1 Ιανουαρίου 2021, μέχρι να ολοκληρωθούν η νομική-γλωσσική επεξεργασία και η διαδικασία επικύρωσής της από το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Συμβούλιο της ΕΕ. Η συμφωνία μπορεί να τροποποιηθεί ή να επεκταθεί μελλοντικά, καθώς περιλαμβάνει ρήτρα αναθεώρησης, η οποία προβλέπει κοινή επανεξέταση της εφαρμογής της συμφωνίας πέντε χρόνια μετά την έναρξη ισχύος της.

Η συμφωνία διασφαλίζει μηδενικούς δασμούς και μηδενικές ποσοστώσεις σε όλα τα αγαθά μεταξύ της ΕΕ και του Ηνωμένου Βασιλείου, ωστόσο δεν ισοδυναμεί με καθεστώς πλήρους ελεύθερου εμπορίου, καθώς προβλέπει τελωνειακούς και κανονιστικούς ελέγχους (π.χ. υγειονομικούς) στα σύνορα, αυξάνοντας τη διοικητική επιβάρυνση και το κόστος για τις επιχειρήσεις. Επίσης, τίθενται σε ισχύ “κανόνες καταγωγής”, σύμφωνα με τους οποίους ένα ελάχιστο μερίδιο του εξαγωγίμου προϊόντος πρέπει υποχρεωτικά να παράγεται στην ΕΕ ή στο Ηνωμένο Βασίλειο. Η συμφωνία περιλαμβάνει επίσης δεσμεύσεις για το εμπόριο υπηρεσιών αλλά περιορισμένης εμβέλειας, όπως η διευκόλυνση της ίδρυσης οντοτήτων μεταξύ της ΕΕ και του Ηνωμένου Βασιλείου και η δυνατότητα για βραχυχρόνια επαγγελματικά ταξίδια χωρίς βίζα. Η διασυνοριακή παροχή χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών δεν καλύπτεται λεπτομερώς από τη συμφωνία, καθώς εφεξής θα προσδιορίζεται από μονομερείς αποφάσεις ισοδυναμίας μεταξύ των μερών. Η αυτόματη αναγνώριση προσόντων παύει να ισχύει και οι ελεύθεροι επαγγελματίες θα πρέπει να υποβάλουν αίτημα για άδεια εξασκήσεως επαγγέλματος μεμονωμένα σε κάθε χώρα που επιθυμούν να εργαστούν. Επιπλέον, η συμφωνία περιλαμβάνει ρυθμίσεις για σειρά άλλων τομέων, όπως μεταφορές, ενέργεια, συντονισμός κοινωνικής ασφάλισης και αστυνομική και δικαστική συνεργασία. Δεδομένης της εγγύτητας και της οικονομικής αλληλεξάρτησης του Ηνωμένου Βασιλείου με την ΕΕ, τα δύο μέρη δεσμεύθηκαν να τηρήσουν τα ισχύοντα υψηλά κοινωνικά και περιβαλλοντικά πρότυπα και συμφώνησαν σε ένα σύνολο κοινών αρχών σχετικά με τον έλεγχο των κρατικών ενισχύσεων. Σε περίπτωση μελλοντικής απόκλισης στα παραπάνω θέματα, η οποία έχει σημαντικό αντίκτυπο στο εμπόριο ή στις επενδύσεις, κάθε μέρος μπορεί να λάβει αντισταθμιστικά μέτρα “επανεξισορρόπησης”, όπως επιβολή δασμών.

Όσον αφορά το πλαίσιο διακυβέρνησης της συμφωνίας, το Ευρωπαϊκό Δικαστήριο δεν θα έχει ρόλο στην επίλυση διαφορών, η οποία θα γίνεται από ανεξάρτητο όργανο διαιτησίας, καθώς η συμφωνία δεν περιλαμβάνει παραπομπές στο δίκαιο της ΕΕ. Η ΕΕ εξασφάλισε σε αντάλλαγμα άλλους μηχανισμούς διασφάλισης της συμφωνίας, όπως τη δυνατότητα επανεισαγωγής δασμών/ποσοστώσεων σε έναν επηρεαζόμενο τομέα ή τη δυνατότητα αναστολής τμημάτων της συμφωνίας διαφορετικού περιεχομένου (cross-retaliation), σε περίπτωση που ένα μέρος δεν συμμορφώνεται με μια απόφαση. Για την εφαρμογή και ερμηνεία της συμφωνίας συνολικά, προβλέπεται η σύσταση “Κοινού Συμβουλίου Εταιρικής Σχέσης” (Joint Partnership Council).

### 3 ΟΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΕΣ ΤΗΣ ΝΟΤΙΟΑΝΑΤΟΛΙΚΗΣ (ΝΑ) ΕΥΡΩΠΗΣ<sup>7</sup>

Ο μέσος ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ των οικονομιών της ΝΑ Ευρώπης<sup>8</sup> υπήρξε έντονα αρνητικός το 2020, περίπου -6,1% σύμφωνα με τις χειμερινές προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και την ενδιάμεση έκθεση του ΟΟΣΑ (Μάρτιος 2021), έναντι θετικού ρυθμού το 2019 (+2,9%). Οι εκτιμήσεις αυτές της ύφεσης είναι σαφώς πιο ήπιες από εκείνες των διεθνών οργανισμών το φθινόπωρο του 2020, εξαιτίας κυρίως των βελτιωμένων ρυθμών μεταβολής του ΑΕΠ το γ' τρίμηνο του ίδιου έτους σε όλες τις χώρες πλην του Μαυροβουνίου, όπου επιδεινώθηκαν. Η συρρίκνωση του ΑΕΠ για το 2020 υπήρξε καθολική στις χώρες της περιοχής (βλ. Πίνακα ΙΙ.3), λόγω των ισχυρών επιπτώσεων τόσο στην εγχώρια όσο και στην εξωτερική ζήτηση από τα περιοριστικά μέτρα που ελήφθησαν παγκοσμίως για την αντιμετώπιση της υγειονομικής κρίσης της πανδημίας COVID-19, που ξεκίνησε στις χώρες αυτές το Μάρτιο του 2020. Η αβεβαιότητα όσον αφορά την εξέλιξη και τη διάρκεια της πανδημίας παρέμενε έως τα μέσα Μαρτίου του 2021, δρώντας ανασχετικά στην καταναλωτική και επενδυτική δαπάνη στις οικονομίες της περιοχής, καθώς η νέα αύξηση των καταγεγραμμένων κρουσμάτων αναγκάζει σε λήψη νέων περιοριστικών μέτρων, ενώ η διαθεσιμότητα του εμβολίου και η ταχύτητα εμβολιασμού του πληθυσμού παραμένουν χαμηλότερα του επιθυμητού.

Η σταδιακή ανάκαμψη των οικονομιών της περιοχής η οποία παρατηρήθηκε το δεύτερο εξάμηνο του 2020 συνεχίζει να καταγράφεται το 2021 ασύμμετρα στις επιμέρους οικονομίες, καθώς οι υγειονομικές επιπτώσεις, οι αρχικές οικονομικές συνθήκες και τα περιθώρια διακριτικής δημοσιονομικής πολιτικής διαφέρουν σε καθεμία από αυτές. Ωστόσο, η σταδιακή ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας το δεύτερο εξάμηνο του 2020 οφείλεται γενικά στη βελτίωση των επενδύσεων, ενώ η συρρίκνωση της κατανάλωσης και των εξαγωγών ήταν λιγότερο έντονη από ό,τι τα προηγούμενα τρίμηνα. Τα εμπορικά ελλείμματα παρέμειναν πολύ υψηλά, ενώ η αύξηση του ποσοστού ανεργίας επιβραδύνθηκε μετά και τη λήψη μέτρων διατήρησης των θέσεων εργασίας που έλαβε η κάθε χώρα.

Στα Δυτικά Βαλκάνια η οικονομική δραστηριότητα υποχώρησε κατά μέσο όρο κατά 6,9% το 2020, μετά από αύξηση κατά 3,3% το 2019. Αυτή η εξέλιξη οφείλεται στη σημαντική ύφεση που παρατηρήθηκε το 2020 σε όλες τις χώρες, με υψηλότερη εκείνη του Μαυροβουνίου (-14,3%) λόγω της ισχυρότερης εξάρτησης της οικονομίας του από τον εξωτερικό τομέα. Η οικονομία του υπέστη έντονη πτώση των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών (τουρισμού), η οποία αντισταθμίστηκε μόνο εν μέρει από την ταυτόχρονη πτώση των εισαγωγών. Αντιθέτως, η οικονομία της Σερβίας φαίνεται ότι επέδειξε τη μεγαλύτερη ανθεκτικότητα στην κρίση της πανδημίας, περιορίζοντας σημαντικά τις απώλειες που υπέστη σε όρους εθνικού εισοδήματος το 2020. Για το 2021 εκτιμάται σημαντική ανάκαμψη σε όλες τις χώρες (βλ. Πίνακα ΙΙ.3), που φαίνεται ότι θα προέλθει από τη σημαντική βελτίωση των επενδύσεων, οι οποίες θα ενισχύονται και από το Οικονομικό και Επενδυτικό Σχέδιο της ΕΕ για τα Δυτικά Βαλκάνια<sup>9</sup> ύψους 9 δισεκ. ευρώ. Με εξαίρεση την περίπτωση της Τουρκίας, τα ποσοστά ανεργίας δεν επιδεινώθηκαν ιδιαίτερα, καθώς τα μέτρα στήριξης της εργασίας που έχουν ληφθεί από τις κυβερνήσεις λειτούργησαν ανασχετικά.

Στις οικονομίες της Βουλγαρίας και της Ρουμανίας, των δύο χωρών της περιοχής που είναι κράτη-μέλη της ΕΕ, το ΑΕΠ υποχώρησε σημαντικά το 2020, παρότι η οικονομική τους δραστη-

7 Εξετάζονται οι χώρες: Αλβανία, Βοσνία-Ερζεγοβίνη, Βουλγαρία, Μαυροβούνιο, Δημοκρατία της Βόρειας Μακεδονίας, Ρουμανία, Σερβία και Τουρκία.

8 Βλ. Ευρωπαϊκή Επιτροπή (*European Economic Forecast, Winter 2021 (Interim)*, Φεβρουάριος 2021, και *EU Candidate Countries' & Potential Candidates' Economy Quarterly – CCEQ, 4th Quarter 2020*, Ιανουάριος 2021) εκτός από τη Βοσνία-Ερζεγοβίνη, για την οποία τα στοιχεία προέρχονται από το ΔΝΤ, World Economic Outlook Database, και την Τουρκία, για την οποία προέρχονται από τον ΟΟΣΑ, *Economic Outlook, Interim Report*, Μάρτιος 2021.

9 Ευρωπαϊκή Επιτροπή, "An Economic and Investment Plan for the Western Balkans", Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions, Οκτώβριος 2020.

Πίνακας II.3 Βασικοί μακροοικονομικοί και τραπεζικοί δείκτες των χωρών της ΝΑ Ευρώπης

	ΑΕΠ (ετήσιες % μεταβολές όγκου)			Πληθωρισμός (μέσος, ετήσιες % μεταβολές)			Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (% του ΑΕΠ)			Δημοσιονομικό αποτέλεσμα <sup>3</sup> (% του ΑΕΠ)			Πιστωτική επέκταση (ετήσιες % μεταβολές)			Δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας (%)			Δάνεια σε καθυστέρηση (%)		
	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2018	2019	2020 <sup>3</sup>	2018	2019	2020 <sup>3</sup>	2018	2019	2020 <sup>3</sup>
Αλβανία	2,2	-6,8	3,7	1,4	1,6	2,1	-8,0	-10,9	-9,0	-1,9	-6,3	-5,3	-1,7	3,0	4,9	18,2	18,3	18,6	11,1	8,4	8,3
Βοσνία- Ερζεγοβίνη <sup>1</sup>	2,9	-6,5	5,0	0,6	-0,8	0,4	-3,0	-4,4	-6,1	1,9	-5,8	-4,4	6,6	5,7	-1,2	17,3	17,9	18,4	8,8	7,4	6,6
Βουλγαρία <sup>2</sup>	3,7	-4,2	2,7	2,5	1,2	1,7	4,0	1,9	2,3	-1,0	-2,0	-1,1	8,9	7,5	4,9	19,7	20,7	22,9	11,6	9,8	9,5
Μαυροβούνιο	4,1	-14,3	6,8	0,5	-0,5	1,0	-15,0	-15,8	-14,3	-2,0	-8,8	-4,7	8,5	4,5	5,0	-	-	19,6	7,4	5,1	6,1
Δημοκρατία της Βόρειας Μακεδονίας	3,2	-4,9	3,8	0,8	1,2	1,2	-3,3	-4,2	-3,9	-2,2	-8,1	-4,5	6,6	7,2	5,5	16,5	16,3	17,0	5,0	4,6	3,3
Ρουμανία <sup>2</sup>	4,1	-3,9	3,8	3,9	2,3	2,6	-4,7	-4,6	-4,8	-4,4	-10,3	-11,3	8,0	8,0	11,1	20,7	20,0	22,8	5,0	4,1	4,0
Σερβία	4,2	-1,8	4,8	1,8	1,6	1,8	-6,9	-5,8	-6,0	-0,2	-8,9	-2,9	9,4	9,1	13,4	22,3	22,6	22,7	5,7	4,1	3,4
Τουρκία	0,9	1,8	5,9	15,2	12,3	11,7	0,9	-4,0	-2,0	-3,0	-6,2	-6,0	13,1	10,8	35,4	14,0	14,0	19,4	3,7	5,0	3,9

Πηγές: Ευρωπαϊκή Επιτροπή, *EU Candidate Countries' & Potential Candidates' Economic Quarterly (CCEQ), 4th Quarter 2020*, Ιανουάριος 2021, ΔΝΤ, *World Economic Outlook*, Οκτώβριος 2020, ΟΟΣΑ, *Economic Outlook, Interim Report*, Μάρτιος 2021, Ευρωπαϊκή Επιτροπή, *European Economic Forecast, Autumn 2020*, Νοέμβριος 2020, Eurostat database, Μάρτιος 2021, και εθνικές κεντρικές τράπεζες.

Σημείωση: Για το 2021 προβλέψεις.

1 Οι προβλέψεις για τη Βοσνία-Ερζεγοβίνη προέρχονται από το ΔΝΤ.

2 Στη Βουλγαρία και στη Ρουμανία η πιστωτική επέκταση αφορά τον ιδιωτικό τομέα, ενώ στις υπόλοιπες χώρες αφορά το σύνολο.

3 Τελευταίος διαθέσιμος μήνας.

ριότητα παρουσίασε ανάκαμψη από το γ' τρίμηνο του έτους. Ειδικότερα όσον αφορά τη Βουλγαρία, η ύφεση οφείλεται κυρίως στη μεγάλη μείωση των συνολικών ακαθάριστων επενδύσεων (-11,5% από +4,5% το 2019), καθώς το αβέβαιο επιχειρηματικό περιβάλλον και η αναποτελεσματικότητα των θεσμών συνεχίζουν να αποτελούν ανικίνητρα για την προσέλκυση ξένων άμεσων επενδύσεων (ΞΑΕ) στη χώρα. Το γεγονός αυτό αναγνωρίστηκε από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και την ΕΚΤ κατά την ένταξη του νομίσματος της Βουλγαρίας στον ΜΣΙ II τον Ιούλιο του 2020, όπου η Βουλγαρία δεσμεύθηκε να καταβάλει περαιτέρω προσπάθειες για τη βελτίωση της ποιότητας των θεσμών και της διακυβέρνησης. Η οικονομική δραστηριότητά της άρχισε να ανακάμπτει σταδιακά από το γ' τρίμηνο του 2020, με την εγχώρια ζήτηση και τις εξαγωγές να συμβάλλουν συγκερατημένα στην ανάπτυξη. Το γεγονός αυτό οδήγησε στη σταθεροποίηση του ποσοστού ανεργίας σε συνδυασμό με τη διατήρηση της απασχόλησης από τα μέτρα της κυβέρνησης. Όσον αφορά τις προοπτικές για το 2021, η ανάκαμψη της οικονομίας της χώρας προβλέπεται ότι θα γίνει εμφανής από το δεύτερο εξάμηνο του έτους, καθώς τα περιοριστικά μέτρα παραμένουν σε ισχύ κατά το πρώτο εξάμηνο, και θα υποστηριχθεί τόσο από την ιδιωτική κατανάλωση όσο και από τις ιδιωτικές επενδύσεις. Η συμβολή των καθαρών εξαγωγών στο ΑΕΠ για το 2021 και το 2022 εκτιμάται ότι θα είναι υψηλότερη από ό,τι το 2020, λόγω της αυξημένης εξωτερικής ζήτησης βουλγαρικών αγαθών και υπηρεσιών. Οι κίνδυνοι που δύνανται να αποτρέψουν την ανάκαμψη της βουλγαρικής οικονομίας σχετίζονται κυρίως με τις επικείμενες βουλευτικές εκλογές της χώρας τον Απρίλιο του 2021, ενώ σημαντικό ρόλο θα παίξει η ανάκαμψη του ξένου τουρισμού στη χώρα, που είναι συνδεδεμένη με την ταχύτητα εμβολιασμού και την ένταση της πανδημίας συγκριτικά με τους υπόλοιπους εναλλακτικούς προορισμούς. Το αβέβαιο πολιτικό κλίμα πιθανόν επίσης να οδηγήσει σε αναβολή επενδυτικών δαπανών από τον επιχειρηματικό κόσμο και σε καθυστέρηση στην υλοποίηση των επενδυτικών έργων που συγχρηματοδοτούνται από την ΕΕ.

Η Ρουμανία είναι μια χώρα που έχει πληγεί σοβαρά από την εξάπλωση της πανδημίας και κατέγραψε ύφεση, σύμφωνα με τα στοιχεία του πρώτου εξαμήνου 2020. Η κυριότερη αιτία της ύφεσης είναι η πτώση της ιδιωτικής κατανάλωσης (-8,8% το 2020, έναντι +5,5% το 2019) και δευτερευόντως η απότομη επιδείνωση των εξαγωγών. Από το δεύτερο εξάμηνο του 2020 η οι-

οικονομική δραστηριότητα ανακάμπτει σταδιακά, με κυριότερο μοχλό την εγχώρια ζήτηση, ενώ οι καθαρές εξαγωγές συμβάλλουν αρνητικά παρά την ταχύτερη ανάκαμψη των εξαγωγών σε σύγκριση με τις εισαγωγές. Αν και η Ρουμανία έχει έναν από τους υψηλότερους δείκτες επενδύσεων στην ΕΕ, με ισχυρή επίδοση του κατασκευαστικού τομέα, αφενός το αδύναμο επιχειρηματικό περιβάλλον, η χαμηλή ποιότητα των δημόσιων επενδύσεων και οι αδύναμες υποδομές και αφετέρου η γήρανση του πληθυσμού, οι ισχυρές μεταναστευτικές εκροές νέων με υψηλή ειδικευση και τα χαμηλά ποσοστά συμμετοχής των γυναικών στην παραγωγική διαδικασία παραμένουν σημαντικά εμπόδια για την ενίσχυση της ανάπτυξης και της παραγωγικότητας για το 2021.

Στην Τουρκία, τη μεγαλύτερη οικονομία της περιοχής, οι οικονομικές επιπτώσεις της πανδημίας ήταν ορατές, ωστόσο η οικονομία σημείωσε τελικά θετικό ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ, καθώς η άνοδος του ΑΕΠ το δεύτερο εξάμηνο του 2020 υπεραντιστάθμισε την πτώση του το πρώτο εξάμηνο. Πλην των επιπτώσεων των περιοριστικών μέτρων, η οικονομία αντιμετώπισε και τις συνέπειες της απώλειας εμπιστοσύνης στην ασκούμενη οικονομική πολιτική, αλλά και της ανησυχίας για τη στρατιωτική εμπλοκή της χώρας σε πολλαπλά μέτωπα, εξελίξεις που αντικατοπτρίστηκαν στη συνεχή διολίσθηση της ισοτιμίας του νομίσματός της. Παράλληλα, αντιμετώπισε τις επιπτώσεις από την επιδείνωση του διεθνούς εμπορίου και ιδίως των υπηρεσιών που συνδέονται με τον τουρισμό και τις μεταφορές λόγω των μέτρων αποστασιοποίησης. Από το γ' τρίμηνο του έτους όμως η οικονομική δραστηριότητα ανέκαμψε έντονα σε επίπεδα προ κρίσης (+6,3% σε ετήσια βάση), ως αποτέλεσμα των ισχυρών μέτρων, νομισματικών και φορολογικών, και της εντονότερης εξωτερικής και εγχώριας ζήτησης (κατανάλωση: +9,2%, επενδύσεις: +22,5% σε ετήσια βάση). Ωστόσο, η ανάκαμψη στον τομέα των υπηρεσιών όλο το 2020 ήταν πιο ήπια από ό,τι προβλεπόταν, λόγω κυρίως των αρνητικών επιπτώσεων από τον περιορισμό των ταξιδιών και της κινητικότητας στις δραστηριότητες σχετικές με τους κλάδους των υπηρεσιών. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις του ΟΟΣΑ το Μάρτιο του 2021, η Τουρκία είναι η μοναδική χώρα από τις επισκοπούμενες που κατέγραψε ανάκαμψη το 2020 (+1,8%) από 0,9% το 2019, η οποία αναμένεται ότι θα επιταχυνθεί στο 5,9% το 2021.

Το 2020 ο πληθωρισμός υποχώρησε περαιτέρω σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος σε όλες τις χώρες της περιοχής πλην της Αλβανίας και της Δημοκρατίας της Βόρειας Μακεδονίας, ενώ στη Βοσνία-Ερζεγοβίνη και στο Μαυροβούνιο έγινε αρνητικός (βλ. Πίνακα ΙΙ.3), αντανακλώντας κυρίως τον αντίκτυπο της πανδημίας στις διεθνείς τιμές της ενέργειας αλλά και την αναγκαστικά υποτονική τελική ζήτηση. Για το λόγο αυτό, η νομισματική πολιτική που ακολουθούν όλες οι κεντρικές τράπεζες της περιοχής, πλην της κεντρικής τράπεζας της Τουρκίας, έχει σκοπό τη μείωση ή σταθεροποίηση σε χαμηλά επίπεδα των βασικών επιτοκίων ώστε να μειωθεί η αβεβαιότητα και να τονωθεί η εγχώρια ζήτηση.

Ο πληθωρισμός στην Τουρκία, αν και υποχώρησε, παρέμεινε υψηλός στο 12,3% το 2020, έναντι 15,2% το 2019. Η διατήρησή του σε υψηλά επίπεδα οφείλεται κυρίως στις υψηλές τιμές των ειδών διατροφής, στον υψηλό ρυθμό πιστωτικής επέκτασης και στην υποτίμηση της τουρκικής λίρας, η οποία στα τέλη Δεκεμβρίου του 2020 ανήλθε σε 26,7% έναντι του ευρώ και σε 19,9% έναντι του δολαρίου ΗΠΑ σε σύγκριση με το τέλος του 2019. Στις 19 Νοεμβρίου 2020 η κεντρική τράπεζα, στο πλαίσιο της απλοποίησης της άσκησης νομισματικής πολιτικής, ανακοίνωσε την επιστροφή στην παροχή χρηματοδότησης στις τράπεζες μέσω συμφωνιών επαναγοράς διάρκειας μίας εβδομάδας (one week repo). Επίσης, προκειμένου να ενισχύσει την τάση αποκλιμάκωσης του πληθωρισμού και να περιορίσει τη διολίσθηση της λίρας και τους κινδύνους που απορρέουν από αυτήν, αύξησε το βασικό επιτόκιο νομισματικής πολιτικής της διαδοχικά από 8,25% που ίσχυε το καλοκαίρι, αρχικά σε 10,25% στις 24 Σεπτεμβρίου, σε 15,0% στις 19 Νοεμβρίου και περαιτέρω σε 17% το Δεκέμβριο. Με τις παρεμβάσεις αυτές η λίρα τελικά σταθεροποιήθηκε. Στις 18 Μαρτίου 2021 το Συμβούλιο Νομισματικής Πολιτικής της κεντρικής τράπεζας, διαπιστώνοντας κίνδυνο επιτάχυνσης του πληθωρισμού από την ανάκαμψη της ζήτησης και τις τιμές των εισαγομένων, αποφάσισε να αυξήσει εκ νέου το επιτόκιο από 17% σε 19%, επιμένοντας σε περιοριστική νομισματική πολιτική έως ότου ο εγχώριος πληθωρισμός μειωθεί και σταθεροποιηθεί στον επιθυμητό στόχο (5%).

Η δημοσιονομική θέση των οικονομιών της περιοχής επιδεινώθηκε σημαντικά το 2020 για δύο λόγους. Ο πρώτος αφορά τα σημαντικού ύψους μέτρα στήριξης των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων που έχει λάβει η κάθε χώρα για να αντιμετωπίσει τις επιπτώσεις της πανδημίας, τα οποία επιδείνωσαν απότομα το δημοσιονομικό αποτέλεσμα. Ο δεύτερος λόγος αφορά τη σημαντική μείωση των δημόσιων εσόδων, εξαιτίας τόσο των συγκεκριμένων μέτρων που ελήφθησαν (όπως αναστολή πληρωμής φόρων, οικονομική ενίσχυση των επιχειρήσεων και των εργαζομένων, κυρίως στους κλάδους των μεταφορών και του τουρισμού, και παροχή εγγυήσεων για αποπληρωμή των δανείων) όσο και της μικρότερης φορολογητέας βάσης. Όσον αφορά το 2021, τα δημοσιονομικά μέτρα στήριξης επεκτείνονται μέχρι και το πρώτο εξάμηνο. Το 2021 εκτιμάται ότι θα βελτιωθεί η δημοσιονομική θέση σχεδόν όλων των χωρών. Ειδικότερα στη Βουλγαρία και στη Ρουμανία, η δημοσιονομική τους θέση θα εξαρτηθεί σημαντικά και από το ρυθμό υλοποίησης του Σχεδίου Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας της κάθε χώρας.

Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (ΙΤΣ) ως ποσοστό του ΑΕΠ στις περισσότερες χώρες της περιοχής (πλην της Βουλγαρίας) κατέγραψε υψηλό έλλειμμα το 2020 (βλ. Πίνακα ΙΙ.3), το υψηλότερο από το 2013. Τα ελλείμματα των χωρών όπου διευρύνθηκαν περαιτέρω ήταν αποτέλεσμα των συνεχιζόμενων ισχυρών απωλειών από τις εξαγωγές υπηρεσιών όπως ο τουρισμός, καθώς και από τη μείωση των εισροών εμβασμάτων. Ειδικότερα, η εξωτερική θέση της Ρουμανίας παραμένει ευάλωτη, αντανακλώντας τις απώλειες στην εξωτερική ανταγωνιστικότητα, καθώς το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος αυξήθηκε ταχύτερα από ό,τι στους εμπορικούς εταίρους της. Το Μαυροβούνιο παραμένει η χώρα της περιοχής με το υψηλότερο έλλειμμα του ΙΤΣ ως ποσοστό του ΑΕΠ. Όσον αφορά την Τουρκία, το ΙΤΣ μεταβλήθηκε σε αρνητικό το 2020, παρά την υποτίμηση της λίρας, λόγω κυρίως της επιδείνωσης του εμπορικού ισοζυγίου η οποία προήλθε από την πτώση της διεθνούς ζήτησης, τις διαταράξεις στις διεθνείς αλυσίδες αξίας και τα χαμηλά έσοδα από τον τουρισμό. Για το 2021 η συνολική εικόνα της περιοχής προβλέπεται ανάμικτη. Ειδικότερα για την Τουρκία, η πτώση των πραγματικών συναλλαγματικών ισοτιμιών και τα χαμηλά επίπεδα των τιμών του αργού πετρελαίου είναι πιθανόν να επηρεάσουν ευνοϊκά το ΙΤΣ.

Τα τραπεζικά συστήματα των εν λόγω χωρών εξακολουθούν να εμφανίζουν ικανοποιητικούς δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας, οι οποίοι κυμαίνονται από 17% στη Δημοκρατία της Βόρειας Μακεδονίας έως 22,9% στη Βουλγαρία. Ειδικότερα η σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος της Βουλγαρίας υποστηρίχθηκε από τη βελτιωμένη διακυβέρνηση και τραπεζική εποπτεία, ενώ στις 10 Ιουλίου 2020 το βουλγαρικό λεβ εντάχθηκε στο Μηχανισμό Συναλλαγματικών Ισοτιμιών (ΜΣΙ ΙΙ) και η ίδια η χώρα στην Τραπεζική Ένωση.

Το ποσοστό των μη εξυπηρετούμενων δανείων συνέχισε να μειώνεται το 2020 σε σύγκριση με το 2019 σε όλες τις χώρες, πλην του Μαυροβουνίου. Ειδικότερα στην Τουρκία, οι εποπτικές αρχές παρέτειναν ορισμένες εποπτικές αποφάσεις, συμπεριλαμβανομένης της παράτασης από 90 σε 180 ημέρες της περιόδου καθυστέρησης βάσει της οποίας τα δάνεια ταξινομούνται ως μη εξυπηρετούμενα, έως τα μέσα του 2021. Επίσης, οι υψηλοί δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας από το Μάιο μέχρι σήμερα οφείλονται στην κεφαλαιακή στήριξη που παρέχεται στις τράπεζες. Παρ' όλα αυτά, σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, τα στοιχεία των μη εξυπηρετούμενων δανείων δεν αντικατοπτρίζουν ακόμη τον πλήρη αντίκτυπο της πανδημικής κρίσης στο χρηματοπιστωτικό τομέα.

Τέλος, σχετικά με την τρέχουσα κατάσταση της Διαδικασίας Σταθεροποίησης και Σύνδεσης (ΔΣΣ)<sup>10</sup> των Δυτικών Βαλκανίων, το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο διαπιστώνει ότι η Ευρωπαϊκή Επιτροπή έχει ήδη παρουσιάσει τον Ιούλιο του 2020 στα κράτη-μέλη το σχέδιο διαπραγματευτικού πλαισίου – το οποίο έλαβε υπόψη την “αναθεωρημένη μεθοδολογία για τη διεύρυνση στα Δυτικά Βαλκάνια” (δημοσιεύθηκε στα τέλη Φεβρουαρίου του 2020). Όσον αφορά την Αλβανία και τη

10 Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, “Τα Δυτικά Βαλκάνια. Θεματολογικά δελτία για την Ευρωπαϊκή Ένωση – 2020”, Νοέμβριος 2020.

Δημοκρατία της Βόρειας Μακεδονίας<sup>11</sup>, το Μάρτιο του 2021 οι ευρωβουλευτές επικρότησαν την απόφαση του Συμβουλίου της ΕΕ για την έναρξη ενταξιακών διαπραγματεύσεων με τις χώρες αυτές, τονίζοντας τη σημασία της διαδικασίας ολοκλήρωσης ως καταλύτη για τις μεταρρυθμίσεις. Σχετικά με την Αλβανία, οι ευρωβουλευτές τονίζουν ότι η πρόσδος όσον αφορά την προσχώρηση στην ΕΕ απαιτεί διαρκείς, βαθιές και μη αναστρέψιμες μεταρρυθμίσεις σε θεμελιώδεις τομείς, αρχής γενομένης από το κράτος δικαίου, την αποτελεσματική λειτουργία των δημοκρατικών θεσμών και της δημόσιας διοίκησης, καθώς και την οικονομία. Καλούν τους πολιτικούς ηγέτες να δημιουργήσουν κλίμα εμπιστοσύνης καθώς οι εκλογές στις 25 Απριλίου 2021 θα αποτελέσουν ορόσημο για την παγίωση και την ανανέωση των δημοκρατικών διαδικασιών και δομών της χώρας και για την επίτευξη υψηλότερου επιπέδου πολιτικής σταθερότητας. Σχετικά με τη Δημοκρατία της Βόρειας Μακεδονίας, οι ευρωβουλευτές χαιρετίζουν την ένταξή της στο ΝΑΤΟ, που πραγματοποιήθηκε στις 27 Μαρτίου 2020. Καλούν επίσης τη χώρα να συνεχίσει τις προσπάθειες εναρμόνισης με την Κοινή Εξωτερική Πολιτική και Πολιτική Ασφάλειας, συγκεκριμένα όσον αφορά τα περιοριστικά μέτρα κατά της Ρωσίας. Εκφράζουν παράλληλα την ανησυχία τους για το ότι η χώρα γίνεται ολοένα περισσότερο ενεργειακά και οικονομικά εξαρτημένη από τρίτες χώρες. Όσον αφορά το Μαυροβούνιο, έως το Νοέμβριο του 2020 είχαν ανοίξει 33 διαπραγματευτικά κεφάλαια, αλλά είχαν ολοκληρωθεί προσωρινά μόνο τρία από αυτά. Για τη Σερβία, η μελλοντική ένταξή της στην ΕΕ –όπως και του Κοσόβου– εξακολουθεί να συνδέεται στενά με τη διεξαγωγή του διαλόγου υψηλού επιπέδου με σκοπό τη νομικώς δεσμευτική συμφωνία εξομάλυνσης των μεταξύ τους σχέσεων. Τον Ιούλιο του 2020 ο διάλογος συνεχίστηκε μετά από αδιέξοδο σχεδόν δύο ετών. Τέλος, οι σχέσεις της Τουρκίας με την ΕΕ επιδεινώθηκαν περαιτέρω, λόγω των επιλογών εξωτερικής πολιτικής της Τουρκίας, των συνεχιζόμενων μονομερών δράσεων της στην Ανατολική Μεσόγειο και των θέσεων και πρωτοβουλιών της όσον αφορά το κυπριακό ζήτημα.

11 Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, Δελτία Τύπου, “Περαιτέρω βήματα προς την ένταξη της Αλβανίας θα αποτελέσουν καταλύτη για μεταρρυθμίσεις” και “Θετικά μηνύματα για το μέλλον της Β. Μακεδονίας στην ΕΕ στέλνουν ευρωβουλευτές”, Μάρτιος 2021.





# Η ΕΝΙΑΙΑ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Το Ευρωσύστημα, προκειμένου να περιορίσει τις δεινές οικονομικές επιπτώσεις της πανδημίας, προχώρησε σε μεγάλης κλίμακας χαλάρωση της κατεύθυνσης της ενιαίας νομισματικής πολιτικής. Δρομολόγησε νέο πρόγραμμα αγοράς τίτλων, διέυρυνε το σύνολο των αποδεκτών εξασφαλίσεων και βελτίωσε τους όρους διεξαγωγής των στοχευμένων πράξεων και των πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης. Η παροχή ρευστότητας αυξήθηκε σε μια προσπάθεια να διατηρηθούν πολύ ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης για όλους τους οικονομικούς φορείς σε όλα τα κράτη-μέλη της Νομισματικής Ένωσης.

## 1 ΣΥΝΟΨΗ ΕΞΕΛΙΞΕΩΝ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ<sup>1</sup>

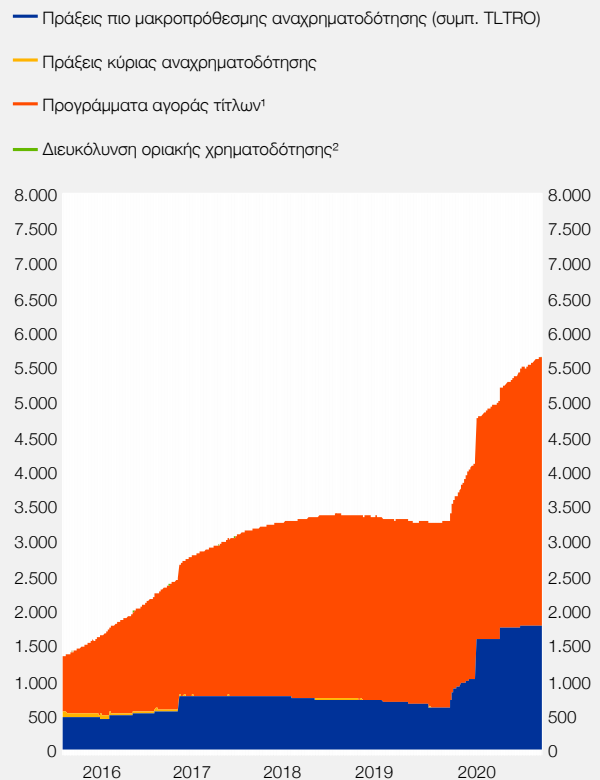
Στις 12 Μαρτίου 2020 το Διοικητικό Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) χαρακτήρισε την πανδημία ως μείζονα διαταραχή, η οποία χειρότερη σημαντικά τις προοπτικές για το ΑΕΠ παγκοσμίως. Η αναστάτωση των εφοδιαστικών αλυσίδων παρεμπόδιζε την παραγωγή στο μεταποιητικό κλάδο, ενώ ταυτόχρονα τα υγειονομικά μέτρα, τα οποία υιοθετούνταν προκειμένου να αναχαιπιστεί η πανδημία, ασκούσαν έντονα αρνητική επίδραση στη συνολική ζήτηση.

Εξαιτίας της υποχώρησης της συνολικής ζήτησης και της συνακόλουθης απότομης πτώσης της τιμής του αργού πετρελαίου, της ανάπτυξης χαλαρών συνθηκών στην αγορά εργασίας και της ανατίμησης της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ, ο πληθωρισμός επιβραδύνθηκε, αν και η μείωση της προσφοράς που αναφερόταν για ορισμένα προϊόντα αναμενόταν να ασκήσει και κάποια επίδραση προς την αντίθετη κατεύθυνση. Οι απώλειες θέσεων εργασίας και ο περιορισμός των εισοδημάτων, παράλληλα με άνοδο της ροπής των νοικοκυριών προς αποταμίευση για λόγους πρόνοιας, η επίταση της αβεβαιότητας ως προς τις προοπτικές της οικονομίας και η διάβρωση της χρηματοοικονομικής ευρωστίας των επιχειρήσεων προκαλούσαν καθίζηση των καταναλωτικών και επενδυτικών δαπανών.

Από τις αρχές Μαρτίου του 2020 και στη διάρκεια των επόμενων μηνών το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ θεσμοθέτησε επανειλημμένως μέτρα νομισματικής πολιτικής προκειμένου να δώσει

**Διάγραμμα III.1 Παροχή ρευστότητας από το Ευρωσύστημα (4 Ιανουαρίου 2016 - 10 Μαρτίου 2021)**

(δισεκ. ευρώ, ημερήσια στοιχεία)



Πηγή: ΕΚΤ.

<sup>1</sup> Περιλαμβάνονται τα προγράμματα αγορών τίτλων (SMP), καλυμμένων ομολογιών (CBPP1, CBPP2 και CBPP3), προϊόντων τιτλοποίησης (ABSPP), τίτλων του δημόσιου τομέα (PSPP) και εταιρικών χρεογράφων (CSPP) καθώς και το έκτακτο πρόγραμμα αγοράς χρεογράφων λόγω της πανδημίας (PEPP).  
<sup>2</sup> Λόγω του πολύ μικρού μεγέθους, η διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης δεν διακρίνεται στο διάγραμμα.

<sup>1</sup> Το κεφάλαιο ενσωματώνει πληροφορίες και στοιχεία διαθέσιμα μέχρι τις 11.3.2021.

την ευκαιρία σε όλους τους τομείς της οικονομίας, δηλαδή στα νοικοκυριά, τις επιχειρήσεις, τις τράπεζες και τις κυβερνήσεις, να επωφεληθούν από υποστηρικτικές συνθήκες χρηματοδότησης οι οποίες βοηθούν να απορροφηθούν οι κραδασμοί. Κάποιες ενδείξεις για τις συνθήκες χρηματοδότησης στη διάρκεια της πανδημίας προκύπτουν από έρευνες πεδίου, τα ευρήματα των οποίων περιγράφονται στα Πλαίσια III.3 και III.4.

Ειδικότερα, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε:

1. Επιπλέον αγορές τίτλων στο πλαίσιο του προγράμματος APP.
2. Διεξαγωγή πρόσθετων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (additional LTRO) με ευνοϊκότερο επιτόκιο από ό,τι προηγουμένως.
3. Σημαντική μείωση του κόστους και αύξηση του επιτρεπόμενου όγκου της χρηματοδότησης προς άντληση μέσω των στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (TLTRO-III). Επίσης, διεύρυνση των δυνατοτήτων πρόωρης αποπληρωμής της εν λόγω χρηματοδότησης.
4. Σε συντονισμό με άλλες κεντρικές τράπεζες, βελτιώσεις των όρων για τη χορήγηση ρευστότητας σε δολάρια ΗΠΑ προς αντισυμβαλλομένους που εδρεύουν στη ζώνη του ευρώ (βλ. Πλαίσιο III.2).
5. Νέο πρόγραμμα αγοράς τίτλων έκτακτης ανάγκης λόγω της πανδημίας με σημαντικό μέγεθος, το Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP).<sup>2,3</sup>
6. Εμπλουτισμό της ποικιλίας των περιουσιακών στοιχείων τα οποία αποδέχεται το Ευρωσύστημα ως εξασφαλίσεις. Μείωση των περικοπών (haircut) που εφαρμόζονται στις αποτιμήσεις αυτών των στοιχείων.
7. Ρυθμίσεις ώστε να περιοριστεί η επίπτωση στη διαθεσιμότητα εξασφαλίσεων εξαιτίας των υποβαθμίσεων του αξιόχρεου των εκδοτών τίτλων ή της πιστοληπτικής διαβάθμισης μεμονωμένων σειρών χρεογράφων που προκαλούσε η πανδημία.
8. Διεξαγωγή νέας σειράς μη στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης με ευνοϊκό επιτόκιο εν όψει των έκτακτων συνθηκών που δημιουργεί η πανδημία (PELTRO).
9. Εγκαθίδρυση διευκόλυνσης παροχής ρευστότητας σε ευρώ προς κεντρικές τράπεζες εκτός της ζώνης του ευρώ (EUREP).
10. Συνέχιση της διενέργειας των τακτικών πράξεων αναχρηματοδότησης MRO και LTRO, για όσο χρόνο κρίνεται αναγκαίο, μέσω δημοπρασιών σταθερού επιτοκίου χωρίς ποσοτικό περιορισμό στο ύψος της ρευστότητας προς χορήγηση.

Όσον αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, το Διοικητικό Συμβούλιο εκτιμά ότι μεσοπρόθεσμα οι κατάλληλες συνθήκες χρηματοδότησης θα προαγάγουν την οικονομική ανάκαμψη και θα εξουδετερώσουν τη μειωτική επίδραση της πανδημίας στην εξέλιξη των τιμών, ώστε ο πληθωρισμός επιταχυνόμενος να πλησιάσει το στόχο για ρυθμό λίγο κάτω του 2%. Εντός του 2021, το Διοικητικό Συμβούλιο θα ολοκληρώσει την εκ βάθρων επανεξέταση της στρατηγικής της νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος ώστε να διασφαλιστεί ότι η ενιαία νομισματική πολιτική

<sup>2</sup> Οι αγορές χρεογράφων στο πλαίσιο αυτού του έκτακτου προγράμματος ορίστηκαν αρχικά σε 750 δισεκ. ευρώ.

<sup>3</sup> Στο πλαίσιο της εισαγωγής του PEPP ανακοινώθηκε χορήγηση παρέκκλισης (waiver) από τις απαιτήσεις ελάχιστης πιστοληπτικής διαβάθμισης για τίτλους που έχει εκδώσει το Ελληνικό Δημόσιο, ώστε οι τίτλοι αυτοί να καταστούν επιλέξιμοι για αγορά (και λίγο αργότερα και ως εξασφαλίσεις) από το Ευρωσύστημα.

παραμένει κατάλληλη για το σκοπό που υπηρετεί τόσο στο παρόν όσο και στο μέλλον (βλ. Πλαίσιο ΙΙΙ.1). Επιπρόσθετα, το Διοικητικό Συμβούλιο θα αποφασίσει εντός του τρέχοντος έτους αν θα δρομολογήσει τη διερευνητική φάση του προπαρασκευαστικού έργου για την πιθανή έκδοση του ψηφιακού ευρώ (βλ. Πλαίσιο ΙΙΙ.5).

### Πλαίσιο ΙΙΙ.1

## Η ΕΠΑΝΕΞΕΤΑΣΗ ΤΗΣ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗΣ ΓΙΑ ΤΗ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΤΗΣ ΕΚΤ

Η στρατηγική της νομισματικής πολιτικής της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) και του Ευρωσυστήματος παρέχει ένα ολοκληρωμένο πλαίσιο εντός του οποίου λαμβάνονται οι αποφάσεις νομισματικής πολιτικής από το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ. Αποτελείται από ορισμένες γενικές αρχές που αποσκοπούν στη διασφάλιση αποτελεσματικής άσκησης της νομισματικής πολιτικής κατά την επιδίωξη του πρωταρχικού στόχου της ΕΚΤ για σταθερότητα των τιμών, όπως καθορίζεται στο άρθρο 127(1) της Συνθήκης για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

### Αρχές της στρατηγικής νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ

Η πρώτη αρχή της στρατηγικής της ΕΚΤ είναι ο ποσοτικός ορισμός της σταθερότητας των τιμών, που διατυπώθηκε από το Διοικητικό Συμβούλιο το 1998 ως εξής: ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού για τη ζώνη του ευρώ πρέπει να διαμορφώνεται *κάτω του 2%* μεσοπρόθεσμα. Τα κύρια στοιχεία του ορισμού είναι τα ακόλουθα:

- Ο βασικός δείκτης παρακολούθησης του πληθωρισμού είναι ο Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή, ο οποίος δημοσιεύεται από τη Στατιστική Υπηρεσία της Ευρωπαϊκής Ένωσης (Eurostat) και έχει εναρμονιστεί σε όλες τις χώρες της ζώνης του ευρώ, με σκοπό τον υπολογισμό της εξέλιξης των τιμών σε συγκρίσιμη βάση.
- Ο ορισμός αφορά το μέσο ρυθμό πληθωρισμού για το σύνολο των χωρών της ζώνης του ευρώ, καθώς σε μια νομισματική ένωση οι αποφάσεις νομισματικής πολιτικής στοχεύουν στον επηρεασμό του μέσου επιπέδου των επιτοκίων της αγοράς χρήματος σε όλα τα κράτη-μέλη της και δεν είναι δυνατόν να εφαρμόζεται διαφορετική νομισματική πολιτική για κάθε χώρα.
- Ο μεσοπρόθεσμος ορίζοντας παρέχει ευελιξία στην κεντρική τράπεζα ώστε να ανταποκρίνεται αποτελεσματικά σε οικονομικές διαταραχές. Αναγνωρίζοντας ότι η νομισματική πολιτική δεν μπορεί να διατηρήσει τον πληθωρισμό μόνιμα σε ένα συγκεκριμένο επίπεδο, ούτε να τον επαναφέρει στο επιθυμητό επίπεδο άμεσα, παρά με χρονικές υστερήσεις, οι νομισματικές αποφάσεις δεν πρέπει να εστιάζουν σε βραχυπρόθεσμες διακυμάνσεις των τιμών, αλλά να επικεντρώνονται στη σταθεροποίηση του πληθωρισμού μεσοπρόθεσμα.
- Το 2003 το Διοικητικό Συμβούλιο επαναπροσδιόρισε τον ποσοτικό ορισμό, διευκρινίζοντας ότι στοχεύει σε πληθωρισμό κάτω, αλλά *πλησίον* του 2%. Ο στόχος αυτός προσδιορίζει ένα ανώτατο επίπεδο ρυθμού μεταβολής των τιμών, προκειμένου να διατηρείται η αγοραστική δύναμη του ευρώ και να εξασφαλίζεται η διαφάνεια στις τιμές ώστε οι πολίτες να λαμβάνουν τις βέλτιστες καταναλωτικές και επενδυτικές αποφάσεις με όσο το δυνατόν μεγαλύτερη βεβαιότητα. Παράλληλα, δίνει επαρκές περιθώριο για τη μείωση των κινδύνων αποπληθωρισμού, καθώς επιδιώκονται επίπεδα πληθωρισμού υψηλότερα από το μηδέν. Επίσης, επιτρέπει την αντιμετώπιση των επιπτώσεων των αποκλίσεων πληθωρισμού που παρατηρούνται μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ και λαμβάνει υπόψη το ενδεχόμενο ο δείκτης μέτρησης του πληθωρισμού να υπερεκτιμά τον πραγματικό πληθωρισμό. Τέλος, ο ορισμός υπογραμμίζει τη δέσμευση του Διοικητικού Συμβουλίου για την αποφυγή τόσο των υπερβολικά υψηλών όσο και των υπερβολικά χαμηλών ρυθμών αύξησης των τιμών.

Η δεύτερη αρχή της στρατηγικής της ΕΚΤ είναι η διεξοδική ανάλυση των οικονομικών εξελίξεων με βάση δύο συμπληρωματικές προσεγγίσεις που αναφέρονται ως “*πυλώνες*”: την οικονομική ανάλυση και τη νομισματική ανάλυση. Διασταυρώνοντας τις πληροφορίες από τους δύο πυλώνες ανάλυσης, το Διοικητικό Συμβούλιο αξιολογεί τους κινδύνους για τη σταθερότητα των τιμών και διαμορφώνει ανάλογα την κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής.

- Ο πυλώνας της οικονομικής ανάλυσης αξιολογεί τους προσδιοριστικούς παράγοντες της εξέλιξης του πληθωρισμού με επίκεντρο την οικονομική δραστηριότητα (μεταξύ άλλων τη συνολική παραγωγή, τη δημοσιονομική

πολιτική, τις συνθήκες στην αγορά εργασίας, την παγκόσμια οικονομία κ.ά.), πολλαπλούς δείκτες τιμών και κόστους, τις χρηματοπιστωτικές συνθήκες, καθώς και τις μακροοικονομικές προβλέψεις που καταρτίζονται από τους εμπειρογνώμονες της ΕΚΤ και των εθνικών κεντρικών τραπεζών.

- Ο πυλώνας της νομισματικής ανάλυσης εστιάζει στις συνθήκες ρευστότητας, παρακολουθώντας τις εξελίξεις σε ένα ευρύ φάσμα νομισματικών μεγεθών, καθώς και την πιστωτική επέκταση προς επιχειρήσεις και νοικοκυριά.

Από την προηγούμενη επανεξέταση της στρατηγικής της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ, που πραγματοποιήθηκε το 2003, έχουν σημειωθεί θεμελιώδεις αλλαγές στην οικονομία που καθιστούν αναγκαίο τον επαναπροσδιορισμό της στρατηγικής. Ο ρυθμός ανάπτυξης της οικονομίας επιβραδύνεται, η παραγωγικότητα υποχωρεί και παρατηρείται μείωση του ενεργού πληθυσμού λόγω της συνεχιζόμενης γήρανσης. Τα επιτόκια στις αγορές χρήματος της ζώνης του ευρώ έχουν διαμορφωθεί πλέον σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα, κοντά στο μηδέν, και ο πληθωρισμός κυμαίνεται χαμηλότερα από το στόχο του 2%. Παρατηρείται δραστική μείωση του “φυσικού” επιτοκίου, δηλ. του επιτοκίου στο οποίο η κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής γίνεται ουδέτερη και τα επιθυμητά επίπεδα αποταμιεύσεων και επενδύσεων έρχονται σε ισορροπία. Λόγω του χαμηλότερου φυσικού επιτοκίου, το Διοικητικό Συμβούλιο έχει προβεί σε μεγάλες μειώσεις των επιτοκίων πολιτικής, ακόμη και σε αρνητικά επίπεδα, προκειμένου να γίνει διευκολυντική η κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής ώστε να ενισχύσει την οικονομική δραστηριότητα και να ασκήσει ανοδικές πιέσεις στις τιμές. Καθώς όμως υπάρχουν όρια στην περαιτέρω υποχώρηση των επιτοκίων, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να θέσει σε εφαρμογή μη συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής. Παράλληλα, εξελίξεις όπως ο ταχύς ψηφιακός μετασχηματισμός (μεταξύ άλλων και η άνθηση των ψηφιακών νομισμάτων) και οι μεταβαλλόμενες χρηματοπιστωτικές δομές διαμορφώνουν νέες συνθήκες στις αγορές και έτσι επηρεάζουν τη μετάδοση της νομισματικής πολιτικής στις χώρες της ζώνης του ευρώ. Επιπλέον, η νομισματική πολιτική της ΕΚΤ χρειάζεται να ανταποκρίνεται αποτελεσματικά στις νέες προκλήσεις που θέτουν η κλιματική αλλαγή και η παγκοσμιοποίηση στη λειτουργία της οικονομίας.

### Επανεξέταση της στρατηγικής νομισματικής πολιτικής

Κατά συνέπεια, στις αρχές του 2020 κρίθηκε σκόπιμο να επανεξεταστεί η στρατηγική ώστε η νομισματική πολιτική να είναι η κατάλληλη για την εκπλήρωση της εντολής της ΕΚΤ όσον αφορά τη διατήρηση σταθερών τιμών. Ειδικότερα:

- Συζητείται η επαναδιατύπωση του ορισμού της σταθερότητας των τιμών ώστε να διασφαλίζεται η σταθεροποίησή τους σε επίπεδα συνεπή με αυτό τον ορισμό, δηλαδή να αποφεύγονται τόσο οι προς τα άνω όσο και οι προς τα κάτω αποκλίσεις του πληθωρισμού από το επιθυμητό επίπεδο. Με αυτό τον τρόπο μπορεί να ενδυναμωθεί η αποτελεσματικότητα της “συμβατικής” πολιτικής επιτοκίων. Ιδιαίτερα σημαντικό είναι οι καταναλωτές και οι επενδυτές να έχουν ορθή αντίληψη για το στόχο πληθωρισμού της ΕΚΤ, προκειμένου να διαμορφώνονται οι προσδοκίες τους για το μελλοντικό πληθωρισμό κοντά στο επίπεδο αυτό. Ως εκ τούτου, ο επαναπροσδιορισμός του ορισμού της σταθερότητας των τιμών πρέπει να είναι σαφής και κατανοητός στο ευρύ κοινό και να καταδεικνύει την αποφασιστικότητα και την αξιοπιστία της κεντρικής τράπεζας στη διατήρηση σταθερών τιμών.
- Ο μεσοπρόθεσμος προσανατολισμός της στρατηγικής χρειάζεται να επανεξεταστεί ώστε να δίνεται έμφαση στην υποστήριξη βιώσιμης οικονομικής ανάπτυξης με σεβασμό στο περιβάλλον και στην υψηλού επιπέδου απασχόληση και κοινωνική συνοχή, καθώς η ΕΚΤ, με την επιφύλαξη του πρωταρχικού σκοπού της, συμβάλλει στην υλοποίηση των στόχων της Ευρωπαϊκής Ένωσης όπως ορίζονται στο άρθρο 3 της Συνθήκης για την Ευρωπαϊκή Ένωση.
- Εξετάζεται κατά πόσον χρειάζεται να δίνεται έμφαση στις εξελίξεις του πρόσφατου παρελθόντος στη διαμόρφωση των αποφάσεων νομισματικής πολιτικής, όπως έχει γίνει ήδη από κάποιες κεντρικές τράπεζες, π.χ. την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ. Συγκεκριμένα, ερευνάται αν είναι σκόπιμο η νομισματική πολιτική να αντισταθμίζει περασμένες αποκλίσεις του πληθωρισμού από το στόχο (make-up strategy). Στην περίπτωση που οι πληθωριστικές προσδοκίες διαμορφώνονται ορθολογικά, η αξιόπιστη δέσμευση της κεντρικής τράπεζας να επιτρέπει υπέρβαση του πληθωρισμού σε σχέση με το στόχο μετά από περιόδους υστέρησής του από το επιθυμητό επίπεδο ενδέχεται να διαμορφώσει κατάλληλα τις πληθωριστικές προσδοκίες των αγορών και να οδηγήσει σε σταθεροποίηση των τιμών.

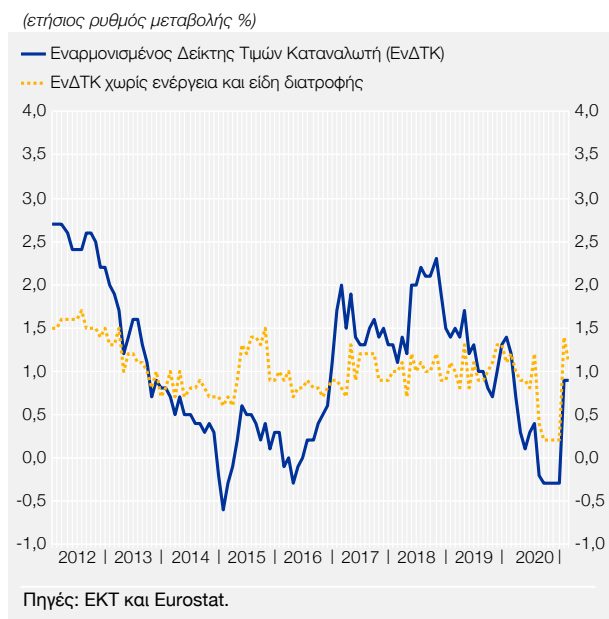
- Μελετάται η μεθοδολογία μέτρησης του πληθωρισμού για να διαπιστωθεί αν υπάρχει δυνατότητα καλύτερης αντιστοίχισης προς τις πραγματικές δαπάνες των καταναλωτών. Παράδειγμα ζητήματος που μπορεί να διερευνηθεί είναι αν ο ρυθμός πληθωρισμού θα μπορούσε να περιλαμβάνει και τις τιμές ιδιοκατοίκησης, εφόσον υπάρχουν αξιόπιστα και τακτικά δεδομένα.
- Πρέπει να διασφαλιστεί ότι οι κίνδυνοι για τη σταθερότητα των τιμών εντοπίζονται εγκαίρως, και γι' αυτό είναι εύλογο να συμπεριληφθούν στη νομισματική ανάλυση οι εκτιμήσεις για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα στις αγορές της ζώνης του ευρώ. Επιπλέον, οι επιδράσεις που ασκούνται από την κλιμακική αλλαγή, τις δημογραφικές εξελίξεις, την παγκοσμιοποίηση και τον ψηφιακό μετασχηματισμό στην εξέλιξη των τιμών και την οικονομική δραστηριότητα θα πρέπει να αναλύονται ώστε η νομισματική πολιτική να ανταποκρίνεται με τον πιο αποτελεσματικό τρόπο. Ταυτόχρονα, θα χρειαστεί να ληφθεί υπόψη και η αλληλεπίδραση της νομισματικής και της δημοσιονομικής πολιτικής, καθώς οι δύο πολιτικές, λειτουργώντας συμπληρωματικά, ενισχύουν την αποτελεσματικότητα των νομισματικών αποφάσεων και των δημοσιονομικών μέτρων στα μακροοικονομικά μεγέθη της ζώνης του ευρώ.
- Τέλος, αντικείμενο συζήτησης αποτελεί και η ενσωμάτωση των “μη συμβατικών” μέσων νομισματικής πολιτικής στη μόνιμη εργαλειοθήκη της ΕΚΤ, χάρη στην αποτελεσματικότητά τους στη σταθεροποίηση της οικονομίας και των τιμών στη ζώνη του ευρώ. Τα εν λόγω μέτρα ελήφθησαν την τελευταία δεκαετία, καθώς η πολιτική επιτοκίων, όταν έχουν διαμορφωθεί κοντά στο κατώτατο όριό τους, δεν μπορούσε να αντιμετωπίσει ικανοποιητικά τις συνέπειες της οικονομικής κρίσης, αλλά και της πανδημίας. Ένα παράδειγμα είναι οι στοχευμένες πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης, μέσω των οποίων δίνονται κίνητρα στις τράπεζες να αυξάνουν τις χορηγήσεις δανείων προς τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις. Ένα άλλο παράδειγμα αποτελούν τα προγράμματα αγοράς τίτλων, όπως το διευρυμένο πρόγραμμα αγοράς περιουσιακών στοιχείων (APP) και το έκτακτο πρόγραμμα αγοράς στοιχείων ενεργητικού λόγω πανδημίας (PEPP), το οποίο χαρακτηρίζεται από ιδιαίτερη ευελιξία και περιλαμβάνει και αγορές τίτλων που εκδίδονται από το Ελληνικό Δημόσιο, ανεξαρτήτως της πιστοληπτικής τους διαβάθμισης. Τα μέτρα αυτά σταθεροποίησαν τις χρηματοπιστωτικές συνθήκες και ενίσχυσαν σημαντικά τόσο το ρυθμό ανόδου του ΑΕΠ όσο και τον πληθωρισμό από πολύ χαμηλά επίπεδα.

Η ολοκλήρωση της επανεξέτασης της στρατηγικής για τη νομισματική πολιτική της ΕΚΤ έχει μετατεθεί μετά τα μέσα του 2021 (αντί του 2020 όπως είχε ανακοινωθεί αρχικά) λόγω της πανδημίας του κορωνοϊού. Στη διάρκεια αυτή της περιόδου, η ΕΚΤ συλλέγει σχόλια από πολίτες και κοινωνικούς φορείς για να κατανοήσει τις αντιλήψεις και τους προβληματισμούς τους. Οι ενδιαφερόμενοι είχαν την ευκαιρία να απαντήσουν σε καίρια ερωτήματα μέσω της διαδικτυακής πύλης “Η ΕΚΤ σας ακούει”, που ήταν ενεργή έως το τέλος Οκτωβρίου του 2020. Περίληψη των τοποθετήσεών τους έχει δημοσιευθεί στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ και θα τεθεί υπόψη του Διοικητικού Συμβουλίου στο πλαίσιο της επανεξέτασης της στρατηγικής. Επίσης, διοργανώνεται σειρά εκδηλώσεων από την ΕΚΤ και τις εθνικές κεντρικές τράπεζες, μέσω των οποίων παρέχεται η ευκαιρία στο ευρύ κοινό και σε φορείς της κοινωνίας να εκφράσουν τη γνώμη τους. Συγκεκριμένα, η ΕΚΤ πραγματοποίησε την πρώτη διαδικτυακή εκδήλωση στις 21 Οκτωβρίου 2020, με την παρουσία της προέδρου Christine Lagarde και του επικεφαλής οικονομολόγου Philip Lane. Η Τράπεζα της Ελλάδος διοργάνωσε ανάλογη διαδικτυακή εκδήλωση με τίτλο “Η Τράπεζα της Ελλάδος σας ακούει” στις 11 Φεβρουαρίου 2021, με τη συμμετοχή εκπροσώπων κοινωνικών οργανώσεων και φορέων, οι οποίοι εξέφρασαν τις απόψεις και τις ιδέες τους, συνοπτική έκθεση των οποίων υποβλήθηκε στην ΕΚΤ. Σκοπός αυτών των εκδηλώσεων είναι η προώθηση του διαλόγου μεταξύ της ΕΚΤ και των πολιτών, για τους οποίους το ευρώ αποτελεί δημόσιο αγαθό, ως καθολικά αποδεκτό και αξιόπιστο μέσο πληρωμής. Από τη μία πλευρά, οι πολίτες χρειάζεται να κατανοούν την αποστολή της ΕΚΤ και τις αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου της και, από την άλλη πλευρά, το Διοικητικό Συμβούλιο πρέπει να εξασφαλίσει ότι εκπληρώνει την αποστολή του ανταποκρινόμενο στις προσδοκίες των πολιτών.

## 2 Η ΕΝΙΑΙΑ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ: ΧΑΡΑΞΗ ΚΑΙ ΕΦΑΡΜΟΓΗ

Στις 23 Ιανουαρίου 2020 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ επισήμανε μεταξύ άλλων ότι η οικονομία της ζώνης του ευρώ αναπτυσσόταν με μέτριο ρυθμό. Το Διοικητικό Συμβούλιο σημείωσε κάποια αδυναμία στο μεταποιητικό τομέα, η οποία επηρέαζε δυσμενώς τις επενδύσεις, σε αντιστάση με τον τομέα των υπηρεσιών και τον τομέα των κατασκευών. Η απασχόληση ενι-

**Διάγραμμα III.2 Πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ  
(Ιανουάριος 2012 - Φεβρουάριος 2021)**



σχυόταν με επιβραδυνόμενο ρυθμό, αλλά οι μισθοί εξακολουθούσαν να αυξάνονται. Ο καταγραφόμενος πληθωρισμός παρέμενε υποτονικός, ενώ ο υποκείμενος πληθωρισμός καθώς και κάποιοι δείκτες πληθωριστικών προσδοκιών παρουσίαζαν περιορισμένη αύξηση (βλ. Διαγράμματα III.2 και III.4).

Ακολούθως, στις 12 Μαρτίου 2020, καθώς η πανδημία COVID-19 άρχιζε να εξαπλώνεται και στην Ευρώπη, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ τη χαρακτήρισε ως μείζονα διαταραχή, η οποία χειρότερευε σημαντικά τις προοπτικές για το ΑΕΠ παγκοσμίως και οδηγούσε σε σημαντική όξυνση της μεταβλητότητας στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές. Η αναστάτωση των εφοδιαστικών αλυσίδων παρεμπόδιζε την παραγωγή στο μεταποιητικό κλάδο την ίδια στιγμή που τα υγειονομικά μέτρα, τα οποία υιοθετούνταν προκειμένου να αναχαιτιστεί η πανδημία, ασκούσαν έντονα αρνητική επίδραση τόσο στην εγχώρια ζήτηση όσο και

στη ζήτηση για τα προϊόντα της ζώνης του ευρώ στο εξωτερικό.

Με δεδομένη την υποχώρηση της συνολικής ζήτησης και την, παρατηρούμενη τότε, απότομη πτώση της τιμής του αργού πετρελαίου, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ ανέμενε επιβράδυνση του πληθωρισμού, αν και θεωρήθηκε εύλογο η μείωση της προσφοράς που αναφερόταν για ορισμένα προϊόντα να οδηγήσει και σε κάποια ανοδική πίεση στις τιμές.

Το Διοικητικό Συμβούλιο διαβεβαίωσε ότι, σε συνέπεια με το Καταστατικό της ΕΚΤ, θα ενεργήσει ώστε να προστατευθούν τα νοικοκυριά και οι επιχειρήσεις έναντι των οικονομικών δυσχερειών και της όξυνσης της αβεβαιότητας.

Με αυτό το πνεύμα, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε:

1. Την πραγματοποίηση εκ μέρους του Ευρωσυστήματος επιπλέον αγορών τίτλων στο πλαίσιο του προγράμματος APP. Το μέτρο αυτό αποσκοπούσε εν μέρει στην αύξηση των αγορών τίτλων του ιδιωτικού τομέα, ώστε να στοχευθούν άμεσα εκείνα τα τμήματα της αγοράς κεφαλαίων (όπως η αγορά εταιρικών ομολόγων) όπου οι συνθήκες είχαν επιδεινωθεί ιδιαίτερα. Το APP συνέβαλε στην αντιμετώπιση των δυσχερειών στο μηχανισμό μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής που προέκυψαν από τη στροφή προς ασφαλή περιουσιακά στοιχεία και την υποχώρηση της συναλλακτικής δραστηριότητας και της ρευστότητας όσον αφορά άλλα χρεόγραφα.
2. Τη διεξαγωγή (κατά την περίοδο Μαρτίου-Ιουνίου 2020) 13 πρόσθετων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (additional LTRO). Αυτές είχαν χαμηλότερο επιτόκιο από το μέχρι τότε εφαρμοζόμενο μηδενικό επιτόκιο στις πράξεις LTRO (τρίμηνης διάρκειας). Δηλαδή το επιτόκιο στις εν λόγω πρόσθετες πράξεις καθορίστηκε ίσο με το μέσο όρο που θα καταγράψει το επιτόκιο στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων (-0,50%) κατά τη διάρκεια της πρόσθετης πράξης. Οι πρόσθετες LTRO αποσκοπούσαν στην αποσόβηση των εντάσεων και των ελλειμμάτων ρευστότητας στην αγορά χρήματος. Παρείχαν ταυτόχρονα τη δυνατότητα στις τράπεζες να επωφεληθούν από τους ευνοϊκούς όρους και μεσοπρόθεσμα, δηλαδή μετακυλίωντας την αντληθείσα μέσω των πρόσθετων πράξεων ρευστότητα στην πράξη TLTRO-III του Ιουνίου 2020. Πράγματι, όλες οι πρόσθετες LTRO έληξαν στις 24 Ιουνίου 2020, ταυτόχρονα με την ημερομηνία διακανονισμού της προαναφερθείσας πράξης TLTRO-III.

3. Μείωση του κόστους και αύξηση του επιτρεπόμενου όγκου της χρηματοδότησης προς άντληση μέσω των στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (TLTRO-III). Οι αντισυμβαλλόμενοι οι οποίοι σε έναν ετήσιο χρονικό ορίζοντα δεν θα μειώσουν τη χρηματοδότηση της πραγματικής οικονομίας θα απολαύουν για το διάστημα από τις 24 Ιουνίου 2020 μέχρι τις 23 Ιουνίου 2021 του χαμηλότερου προσφερόμενου επιτοκίου χρηματοδότησης από το Ευρωσύστημα, δηλαδή μείον 75 μονάδες βάσης (μ.β.).<sup>4</sup> Το μέγιστο ποσό που οι αντισυμβαλλόμενοι του Ευρωσυστήματος, δηλαδή κατά κανόνα εμπορικές ή επενδυτικές τράπεζες, επιτρέπεται να αντλήσουν συνολικά μέσω TLTRO-III αυξήθηκε σημαντικά ως ποσοστό του υπολοίπου των επιχειρηματικών και καταναλωτικών τους δανείων το οποίο καταγράφηκε στις 28 Φεβρουαρίου 2019. Θεσμοθετήθηκε επίσης διεύρυνση των δυνατοτήτων πρόωρης αποπληρωμής της εν λόγω χρηματοδότησης.

Στόχος των τροποποιήσεων αυτών των τεχνικών παραμέτρων ήταν να προστατευθεί, από τις διαταραχές που προκαλούσε η πανδημία, η πρόσβαση των επιχειρήσεων (ιδίως αυτών με μικρό και μεσαίο μέγεθος) και των νοικοκυριών στην τραπεζική πίστη.

Στις 12 Μαρτίου 2020 το Εποπτικό Συμβούλιο της ΕΚΤ, το οποίο είναι αρμόδιο για την τραπεζική εποπτεία στη ζώνη του ευρώ, ανακοίνωσε ότι επιτρέπει κατ' εξαίρεση στις τράπεζες να λειτουργήσουν προσωρινά με μειωμένη κεφαλαιακή βάση. Επίσης, διευκόλυνε τις υπόχρεες τράπεζες να εκπληρώσουν τις εναπομείνουσες κεφαλαιακές απαιτήσεις επιτρέποντάς τους να χρησιμοποιήσουν κεφάλαια σχετικά υποδεέστερης ποιότητας. Επιπρόσθετα, παρασχέθηκαν προς τις τράπεζες και το προσωπικό τους πρακτικές διευκολύνσεις (π.χ. παράταση διαφόρων προθεσμιών).

Στη συνέχεια, στις 15 Μαρτίου 2020 αποφασίστηκε (από πολλές κεντρικές τράπεζες σε συντονισμό) να χορηγείται, μεταξύ άλλων και από το Ευρωσύστημα, ρευστότητα σε δολάρια ΗΠΑ προς αντισυμβαλλομένους του που εδρεύουν στη ζώνη του ευρώ, με όρους ευνοϊκότερους από ό,τι πριν την πανδημία. Συγκεκριμένα, μειώθηκε το κόστος παροχής διαθεσίμων σε δολάρια και αποφασίστηκε να διενεργούνται σε εβδομαδιαία βάση πράξεις για τη χορήγηση χρηματοδότησης σε δολάρια διάρκειας 84 ημερών. Κατόπιν, στις 20 Μαρτίου 2020 αποφασίστηκε αύξηση της συχνότητας παροχής χρηματοδότησης διάρκειας 7 ημερών σε δολάρια από εβδομαδιαία σε ημερήσια.<sup>5</sup> Οι δυνατότητες συνομολόγησης συμφωνιών ανταλλαγής νομίσματος μεταξύ ΕΚΤ και άλλων κεντρικών τραπεζών συμβάλλουν στο μετριασμό των εντάσεων στις παγκόσμιες αγορές για την άντληση ρευστών διαθεσίμων (βλ. Πλαίσιο ΙΙΙ.2). Με αυτό τον τρόπο θωρακίζουν από τις διαταράξεις την προσφορά τραπεζικής πίστης τόσο στη Νομισματική Ένωση όσο και σε άλλες οικονομικές περιοχές.

Στις 18 Μαρτίου 2020 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ τόνισε, μεταξύ άλλων, ότι πρέπει να δοθεί ευκαιρία σε όλους τους τομείς της οικονομίας, δηλαδή στα νοικοκυριά, τις επιχειρήσεις, τις τράπεζες και τις κυβερνήσεις, να επωφεληθούν από τις υποστηρικτικές συνθήκες χρηματοδότησης, οι οποίες βοηθούν να απορροφηθούν οι κραδασμοί που προκαλεί η πανδημία. Το Διοικητικό Συμβούλιο δήλωσε ότι δεν πρόκειται να επιτρέψει να διαταραχθεί η ομαλή μετάδοση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής σε όλα τα κράτη-μέλη τα οποία συμμετέχουν στη Νομισματική Ένωση. Αντίθετα, δεδομένων των συνθηκών έκτακτης ανάγκης, είναι δυνατόν να αναθεωρηθούν οι περιορισμοί τους οποίους είχε θεσπίσει κατά το παρελθόν ως προς τις ενέργειες στις

4 Κατ' ακρίβεια, το χαμηλότερο επιτόκιο χρηματοδότησης προσδιορίστηκε (αρχικά) σε 25 μ.β. κάτω από το μέσο όρο που θα καταγράψει το επιτόκιο στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων του Ευρωσυστήματος κατά τη διάρκεια της ίδιας περιόδου. Και στο πλαίσιο των σχετικών αποφάσεων του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ στις 30 Απριλίου και 10 Δεκεμβρίου (βλ. παρακάτω), το επιτόκιο χρηματοδότησης μέσω των TLTRO-III εκφράζεται σε συνάρτηση με το μέσο όρο του επιτοκίου της πάγιας διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων στη διάρκεια της ειδικής, κάθε φορά, περιόδου χαμηλού επιτοκίου.

5 Δεδομένου ότι στο μεταξύ είχε παρατηρηθεί βελτίωση στις συνθήκες άντλησης διαθεσίμων σε δολάρια ΗΠΑ από τη διεθνή αγορά, ενώ το ενδιαφέρον που εκδήλωσαν οι αντισυμβαλλόμενοι για συμμετοχή στις πράξεις ανταλλαγής διάρκειας 7 ημερών ήταν μειωμένο, στις 19 Ιουνίου 2020 και πάλι στις 20 Αυγούστου αποφασίστηκαν μειώσεις στη συχνότητα διεξαγωγής των εν λόγω πράξεων, σε άπαξ της εβδομάδος τελικά.

οποίες επιτρέπεται να προχωρήσει το Ευρωσύστημα κατά την επιδίωξη των σκοπών του. Η έκταση της τυχόν αναθεώρησης θα είναι η επιβεβλημένη προκειμένου η αντίδραση της πολιτικής να λάβει ανάλογο μέγεθος με τους κινδύνους τους οποίους επιφέρει η πανδημία.

Κατ' ακολουθία, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε τη διενέργεια νέου προγράμματος αγοράς τίτλων, του προγράμματος έκτακτης ανάγκης λόγω πανδημίας Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP), με αρχικό ύψος αγορών χρεογράφων 750 δισεκ. ευρώ. Το πρόγραμμα αποσκοπεί στην περαιτέρω χαλάρωση της κατεύθυνσης της ενιαίας νομισματικής πολιτικής και στην αποσόβηση των σοβαρών κινδύνων που δημιουργήσε η πανδημία για την ομαλή λειτουργία του μηχανισμού μετάδοσης και τις οικονομικές προοπτικές στη Νομισματική Ένωση (βλ. Πίνακα III.1 και Διάγραμμα III.3). Στο PEPP υπάγονται τίτλοι παρόμοιοι με αυτούς που αποκτώνται από το Ευρωσύστημα στο πλαίσιο του APP συν τα χρεόγραφα του Ελληνικού Δημοσίου. Η πανδημία συνιστά διαταραχή κοινή για όλα τα κράτη-μέλη και, προκειμένου να υποστηριχθεί η αποτελεσματική και ομοιόμορφη μετάδοση της νομισματικής πολιτικής σε όλα τα τμήματα της αγοράς κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ, αποφασίστηκε η χορήγηση παρέκκλισης (waiver) από τις απαιτήσεις ελάχιστης πιστοληπτικής διαβάθμισης για τίτλους που έχει εκδώσει το Ελληνικό Δημόσιο, ώστε οι τίτλοι αυτοί να καταστούν επιλέξιμοι για αγορά από το Ευρωσύστημα. Στην έγκριση της παρέκκλισης συνετέλεσε και η συμμόρφωση της ελληνικής κυβέρνησης με τις δεσμεύσεις που έχει αναλάβει στο πλαίσιο της ενισχυμένης εποπτείας της ελληνικής οικονομίας από τα ευρωπαϊκά θεσμικά όργανα.

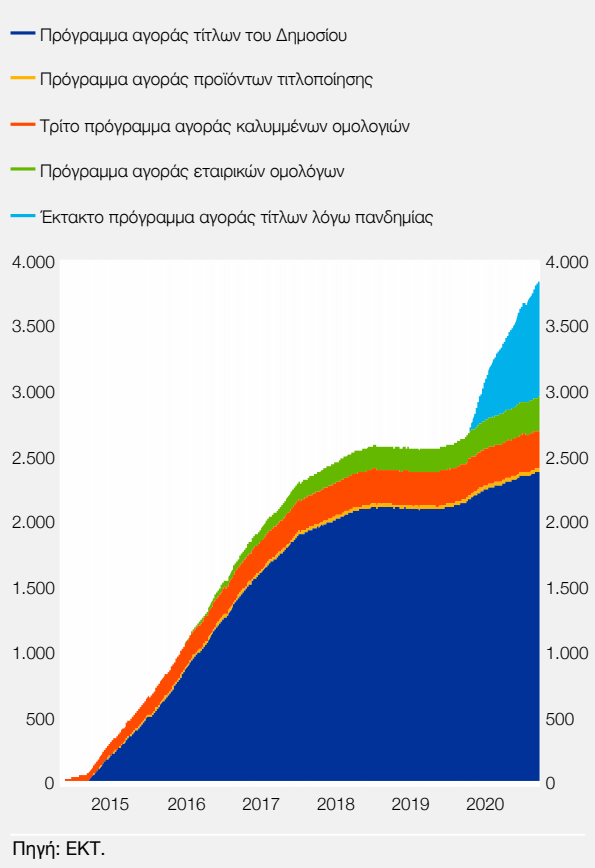
Ανακοινώθηκε τέλος ότι οι αγορές τίτλων θα κατανέμονται με ευελιξία στο χρόνο καθώς και μεταξύ των διαφορετικών κατηγοριών χρεογράφων, ενώ η κλειδα συμμετοχής της οικείας εθνικής κεντρικής τράπεζας στο μετοχικό κεφάλαιο της ΕΚΤ θα αποτελεί το γνώμονα για την κατανομή των αγορών κρατικών τίτλων μεταξύ των χωρών-εκδοτών.

Αρχικά καθορίστηκε ότι το PEPP θα διαρκούσε τουλάχιστον μέχρι το τέλος του 2020 ή και μεταγενέστερη ημερομηνία μέχρις ότου το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ κρίνει ότι η πανδημική κρίση έχει παρέλθει.

Στις 7 Απριλίου 2020 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ προέκρινε τον εμπλουτισμό, προσωρινά και μέχρι το Σεπτέμβριο του 2021, της ποικιλίας των περιουσιακών στοιχείων τα οποία αποδέχεται το Ευρωσύστημα όταν τα προσφέρουν οι αντισυμβαλλόμενοί του ως εξασφαλίσεις έναντι της χρηματοδότησης την οποία τους χορηγεί. Η διεύρυνση του συνόλου των αποδεκτών από το Ευρωσύστημα εξασφαλίσεων είχε στόχο να δράσει προληπτικά ώστε οι αντισυμβαλλόμενοι να μην αντιμετωπίσουν έλλειμμα ικανής αξίας τίτλων ως συνέπεια της έντονης πτώσης των τιμών των χρεογράφων στις αρχές της πανδημικής κρίσης. Εάν παρουσιαζόταν τέτοιο έλλειμμα,

**Διάγραμμα III.3 Χαρτοφυλάκιο τίτλων του Ευρωσυστήματος στο πλαίσιο του διευρυμένου προγράμματος και του έκτακτου προγράμματος λόγω πανδημίας (24 Οκτωβρίου 2014 - 10 Μαρτίου 2021)**

(δισεκ. ευρώ, ημερήσια στοιχεία)





θα δυσχεραινόταν η συμμετοχή τους στις πράξεις νομισματικής πολιτικής, ενδεχόμενο το οποίο θα είχε ως απώτερο αποτέλεσμα τη διατάραξη του μηχανισμού μετάδοσης των επιδράσεων της νομισματικής πολιτικής. Τα ως άνω μέτρα εμπλουτισμού δημιουργούν τις προϋποθέσεις για τη μεγιστοποίηση της αποτελεσματικότητας των πράξεων ανοικτής αγοράς.

Στο πλαίσιο αυτών των μέτρων οι τίτλοι του Ελληνικού Δημοσίου έγιναν αποδεκτοί κατά παρέκκλιση από την απαίτηση ελάχιστης πιστοληπτικής διαβάθμισης που ισχύει (δηλ. BBB-). Ως εκ τούτου, πέραν της δυνατότητας αγοράς τους εκ μέρους του Ευρωσυστήματος στο πλαίσιο του PEPP, επιτράπηκε να χρησιμοποιηθούν ως εξασφαλίσεις στις πράξεις κύριας και πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (MRO και LTRO), στις πρόσθετες LTRO, στις στοχευμένες πράξεις TLTRO-III, καθώς και στις πράξεις PELTRO (βλ. παρακάτω).

Επίσης, δόθηκε δυνατότητα διεύρυνσης των αποδεκτών πρόσθετων δανειακών απαιτήσεων (additional credit claims – ΠΔΑ)<sup>6</sup> και μειώθηκαν κατά 20% οι περικοπές (haircut)<sup>7</sup> που εφαρμόζονται στις αποτιμήσεις όλων των επιλέξιμων εξασφαλίσεων συμπεριλαμβανομένων των ως άνω στοιχείων, προκειμένου να προσδιοριστεί το ύψος της χρηματοδότησης από το Ευρωσύστημα για την οποία θεωρείται ότι τα στοιχεία αποτελούν επαρκή εξασφάλιση. Ομοίως, μειώθηκαν οι περικοπές αποτίμησης για τα μη εμπορεύσιμα στοιχεία εν γένει, κατά επιπλέον 20%.

Στις 22 Απριλίου 2020 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ θέσπισε μέτρα ώστε να περιοριστεί η επίπτωση στη διαθεσιμότητα δυναμικών εξασφαλίσεων εξαιτίας των υποβαθμίσεων του αξιόχρεου των εκδοτών τίτλων ή της πιστοληπτικής διαβάθμισης μεμονωμένων σειρών χρεογράφων τις οποίες θεωρήθηκε προδιαγεγραμμένο ότι θα προκαλούσε η πανδημία. Στόχος και αυτών των μέτρων ήταν να αποφευχθεί η δημιουργία ελλείμματος αποδεκτών εξασφαλίσεων. Έτσι, αποφασίστηκε να εξακολουθήσουν να γίνονται αποδεκτά<sup>8</sup> τα εμπορεύσιμα χρεόγραφα και οι εκδότες που στις 7 Απριλίου 2020 πληρούσαν τις απαιτήσεις ελάχιστης πιστοληπτικής διαβάθμισης. Η ελάχιστη διαβάθμιση ισχύει για όλους τους εκδότες και όλα τα χρεόγραφα πλην των χρεογράφων που έχουν εκδοθεί έναντι τιτλοποιημένων (κυρίως τραπεζικών) απαιτήσεων, για τα οποία είναι αυστηρότερη. Οι εν λόγω εκδότες/τίτλοι θα εξακολουθήσουν να γίνονται αποδεκτοί σε περίπτωση υποβάθμισης από τους οίκους αξιολόγησης, αρκεί η διαβάθμισή τους να διατηρείται τουλάχιστον ίση ή υψηλότερη του BB.

Τα μέτρα αυτά συμπληρώνουν τα προαναφερθέντα μέτρα εμπλουτισμού του συνόλου των αποδεκτών εξασφαλίσεων. Στόχος του συνδυασμού των δύο τύπων μέτρων είναι οι αντισυμβαλλόμενοι, δηλαδή κατά κανόνα εμπορικές ή επενδυτικές τράπεζες, να παραμένουν σε θέση να κινητοποιήσουν εξασφαλίσεις ικανής αξίας ώστε να συμμετέχουν απρόσκοπτα στις πράξεις νομισματικής πολιτικής και να αντλούν επαρκείς πόρους προκειμένου να χρηματοδοτήσουν τον

6 Για παράδειγμα, δάνεια χαμηλότερης πιστωτικής ποιότητας. Για τις κεντρικές τράπεζες που έχουν υποβάλει σχετικές προτάσεις, έχουν τεθεί ειδικά κριτήρια επιλεξιμότητας σε εθνικό επίπεδο και μέτρα ελέγχου κινδύνων για την αποδοχή πρόσθετων δανειακών απαιτήσεων ως εξασφαλίσεων. Η σχετική δυνατότητα δόθηκε από το Δεκέμβριο του 2011.

7 Περικοπή (αποτίμησης) είναι το ποσό κατά το οποίο μειώνεται, έναντι της εύλογης αποτίμησης, η αξία η οποία λογίζεται για ένα χρεόγραφο όταν αυτό κατατίθεται ως εξασφάλιση έναντι της χορήγησης ρευστότητας από τις κεντρικές τράπεζες. Η περικοπή αποτίμησης αποτελεί περιθώριο ασφαλείας για τις κεντρικές τράπεζες. Πράγματι, περιορίζει το ενδεχόμενο ζημιών κατά τη ρευστοποίηση του χρεογράφου σε περίπτωση μη αποπληρωμής της αντληθείσας χρηματοδότησης από τους αντισυμβαλλομένους των κεντρικών τραπεζών. Όσο υψηλότερες είναι οι περικοπές αποτίμησης, τόσο μεγαλύτερη είναι η προστασία που προσφέρουν στις κεντρικές τράπεζες, αλλά τόσο μεγαλύτερη είναι και η αξία των χρεογράφων που πρέπει να προσφερθούν ως εξασφαλίσεις από τους αντισυμβαλλομένους για την άντληση δεδομένου ποσού χρηματοδότησης. Η ως άνω μείωση των περικοπών κατά 20% συνεπαγόταν ότι, αν π.χ. σε ένα εμπορεύσιμο χρεόγραφο αξίας 1 εκατ. ευρώ σε τιμές αγοράς εφαρμόζονταν περικοπή αποτίμησης 10%, μετά τις αποφάσεις της 7ης Απριλίου 2020 εφαρμόζεται πλέον περικοπή αποτίμησης 8%. Επομένως, η ρευστότητα που θα μπορούσε να αντληθεί από ένα πιστωτικό ίδρυμα με εξασφάλιση το συγκεκριμένο χρεόγραφο αυξάνεται από 900.000 ευρώ σε 920.000 ευρώ.

8 Η ισχύς των προαναφερθέντων μέτρων παρατάθηκε τελικά από το Σεπτέμβριο του 2021 μέχρι τον Ιούνιο του 2022, ώστε οι αντισυμβαλλόμενοι να είναι σε θέση να εκμεταλλευθούν πλήρως τις δυνατότητες για άντληση ρευστότητας που προσφέρουν οι πράξεις του Ευρωσυστήματος και ιδίως οι TLTRO-III.

αναγκαίο όγκο πιστώσεων προς την οικονομία της ζώνης του ευρώ. Στην αντίθετη περίπτωση θα δημιουργούνταν περιθώρια για εκδήλωση προκυκλικής δυναμικής, όπου λ.χ. ο αποκλεισμός στοιχείων από τις αποδεκτές εξασφαλίσεις θα οδηγούσε σε περιορισμό της τραπεζικής χρηματοδότησης, με αποτέλεσμα τη δημιουργία πρόσθετων προβλημάτων ρευστότητας και κινδύνων πτώχευσης για τις οικονομικές μονάδες και άρα νέου κύματος υποβαθμίσεων πιστοληπτικής ικανότητας κ.ο.κ.

Στις 22 Απριλίου 2020 το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε τη διεξαγωγή (Μάιος-Δεκέμβριος 2020) επτά μη στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης εν όψει των έκτακτων συνθηκών που δημιουργεί η πανδημία (PELTRO, βλ. Πίνακα III.1). Καθορίστηκε ότι οι πράξεις θα διενεργούνται σε κατά προσέγγιση μηνιαία βάση και θα λήξουν κλιμακωτά μεταξύ Ιουλίου και Σεπτεμβρίου 2021, σε συμφωνία με το μήκος της περιόδου ισχύος των προαναφερθέντων προσωρινών μέτρων διεύρυνσης των αποδεκτών εξασφαλίσεων.

Το επιτόκιο στις PELTRO καθορίστηκε κατά 25 μ.β. χαμηλότερο από το μέσο επιτόκιο στις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης. Η διεξαγωγή τους αποσκοπεί στην εξάλειψη της αβεβαιότητας των τραπεζών ως προς τη δυνατότητα άντλησης ρευστότητας μετά τη λήξη της διενέργειας πρόσθετων LTRO τον Ιούνιο του 2020. Οι PELTRO εξυπηρετούν οποιαδήποτε τράπεζα έχει ανάγκες ρευστότητας τις οποίες δεν είναι δυνατόν να ικανοποιήσει με προσφυγή σε εναλλακτικές πηγές. Οι πράξεις είναι ιδιαίτερα χρήσιμες μεταξύ άλλων στις τράπεζες με επιχειρηματικά μοντέλα που επικεντρώνονται σε κατηγορίες δανείων (π.χ. στεγαστικά) τα οποία δεν επιτρέπεται να χρηματοδοτηθούν από διαθέσιμα που αντλούνται μέσω των πράξεων TLTRO-III.

Στις 30 Απριλίου 2020 το Διοικητικό Συμβούλιο επισήμανε μεταξύ άλλων ότι η έκταση και η ταχύτητα της συρρίκνωσης της οικονομικής δραστηριότητας στη ζώνη του ευρώ δεν είχε προηγούμενο εν καιρώ ειρήνης. Τα υγειονομικά μέτρα για την αναχαίτιση της πανδημίας είχαν ως αποτέλεσμα τη σχεδόν παύση της παραγωγής σε παγκόσμιο επίπεδο. Οι δείκτες καταναλωτικής εμπιστοσύνης και επιχειρηματικού περιβάλλοντος είχαν καταγράψει σημαντική πτώση, εξέλιξη η οποία υποδήλωνε συρρίκνωση του ΑΕΠ και δραματική χειροτέρευση των συνθηκών στην αγορά εργασίας. Το Διοικητικό Συμβούλιο διαπίστωσε ότι τόσο ο μεταποιητικός τομέας όσο και ο τομέας των υπηρεσιών είχαν επηρεαστεί πολύ δυσμενώς, πλήττοντας έτσι τις παραγωγικές δυνατότητες στη ζώνη του ευρώ και την εγχώρια ζήτηση. Η έντονη υποχώρηση της οικονομικής δραστηριότητας αναμενόταν να οδηγήσει σε επιβράδυνση του υποκείμενου πληθωρισμού.

Το Διοικητικό Συμβούλιο σημείωσε ότι τα μέτρα που είχε λάβει από τις αρχές Μαρτίου του 2020 παρείχαν κρίσιμης σημασίας στήριξη ειδικά στους τομείς οικονομικής δραστηριότητας οι οποίοι είχαν δεχθεί σοβαρότερο πλήγμα από την πανδημική κρίση.

Επιπρόσθετα όμως, αποφάσισε περαιτέρω βελτίωση των όρων των στοχευμένων πράξεων TLTRO-III, με στόχο να προστατευθεί η προσφορά τραπεζικής πίστης από τις οικονομικές δυσχέρειες και ειδικότερα την επίδραση της αβεβαιότητας. Έτσι, μεταξύ άλλων τροποποιήσεων, το χαμηλότερο προσφερόμενο κόστος αναχρηματοδότησης που επιτυγχάνεται από τις τράπεζες που καλύπτουν τους στόχους για τη χρηματοδότηση της πραγματικής οικονομίας μειώθηκε, για την περίοδο Ιουνίου 2020-Ιουνίου 2021, σε -100 μ.β. (βλ. Πίνακα III.1).

Στις 4 Ιουνίου 2020 το Διοικητικό Συμβούλιο υπογράμμισε ότι οι εκτεταμένες απώλειες θέσεων εργασίας και εν γένει ο περιορισμός των εισοδημάτων, όπως και η επίταση της αβεβαιότητας ως προς τις προοπτικές της οικονομίας, προκαλούσαν καθίζηση των καταναλωτικών και επενδυτικών δαπανών. Εντούτοις, είχαν αρχίσει να συρρέουν κάποιες ενδείξεις ότι, καθώς χαλάρωνα τα μέτρα αναχαίτισης της πανδημίας, έφθανε στο τέλος της και η πτωτική πορεία της οικονομικής δραστηριότητας. Βεβαίως, η διαφανόμενη βελτίωση είχε πολύ μικρότερη έκταση από τη χειροτέρευση που είχε καταγραφεί στη διάρκεια του Απριλίου και του Μαΐου 2020. Έτσι, το Διοικητικό Συμβούλιο διατύπωσε προσδοκίες για ανάκαμψη του ΑΕΠ κατά το γ' τρίμηνο, λίαν αβέβαιης ωστόσο ταχύτητας και κλίμακας. Εκτιμούσε μάλιστα ότι την ανάκαμψη θα τροφοδο-

Πίνακας ΙΙΙ.1 Πράξεις ανοικτής αγοράς του Ευρωσυστήματος το 2020\*

1. Πράξεις κύριας και πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης:	
1.1 Πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης: χορήγηση ρευστότητας για μία εβδομάδα	<b>Συχνότητα:</b> Μία φορά την εβδομάδα. <b>Διαδικασία:</b> Δημοπρασία σταθερού επιτοκίου για τη χορήγηση ρευστότητας χωρίς ποσοτικό περιορισμό, για όσο χρονικό διάστημα κρίνεται αναγκαίο.
1.2 Πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης: χορήγηση ρευστότητας για τρεις μήνες	<b>Συχνότητα:</b> Μία φορά το μήνα (συνήθως στα τέλη του μηνός). <b>Διαδικασία:</b> Για όσο χρονικό διάστημα κρίνεται αναγκαίο, δημοπρασία για τη χορήγηση ρευστότητας χωρίς ποσοτικό περιορισμό με επιτόκιο το οποίο υπολογίζεται εκ των υστέρων ως ο μέσος όρος του σταθερού επιτοκίου των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης οι οποίες έχουν διεξαχθεί κατά τη διάρκεια των τριμήνων πράξεων.
2. Πράξεις για τη χορήγηση χρηματοδότησης σε δολάρια ΗΠΑ:	
2.1 Πράξεις διάρκειας 7 και 84 ημερών	<b>Συχνότητα:</b> Ανά εβδομάδα. <b>Διαδικασία:</b> Δημοπρασία σταθερού επιτοκίου για τη χορήγηση ρευστότητας σε δολάρια ΗΠΑ χωρίς ποσοτικό περιορισμό έναντι των εξασφαλίσεων που είναι αποδεκτές από το Ευρωσύνστημα στις διάφορες πράξεις χορήγησης ευρώ.
3. Πρόσθετες πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης:	
3.1 Πρόσθετες πράξεις με διάρκεια μέχρι τις 24 Ιουνίου 2020 (ημερομηνία διακανονισμού της τέταρτης πράξης TLTRO-III)	Το Μάρτιο του 2020 το ΔΣ της ΕΚΤ αποφάσισε τη διεξαγωγή των πράξεων αυτών για το μεσοδιάστημα μέχρι την πράξη TLTRO-III του Ιουνίου 2020, για την άμεση παροχή ρευστότητας στο τραπεζικό σύστημα. <b>Συχνότητα:</b> Ανά εβδομάδα από 17 Μαρτίου μέχρι 9 Ιουνίου 2020. <b>Διαδικασία:</b> Δημοπρασία σταθερού επιτοκίου (ισο με το μέσο όρο του επιτοκίου στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων στη διάρκεια κάθε πράξης) χωρίς ποσοτικό περιορισμό.
4. Τρίτη σειρά στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (Targeted Longer-Term Refinancing Operations III - TLTRO-III):	<p>Το Μάρτιο του 2019 το ΔΣ της ΕΚΤ αποφάσισε την ανά τρίμηνο διεξαγωγή, από το Σεπτέμβριο του 2019, τρίτης σειράς 7 στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (TLTRO-III), διάρκειας 3 ετών. Το Μάρτιο και τον Απρίλιο του 2020, το ΔΣ της ΕΚΤ αποφάσισε την εφαρμογή ευνοϊκότερων όρων στις εν λόγω πράξεις –από τον Ιούνιο του 2020 μέχρι τον Ιούνιο του 2021– με τις αλλαγές των όρων να ισχύουν κατά την περίοδο αυτή για όλα τα υφιστάμενα ποσά που έχουν αντληθεί μέσω TLTRO-III. Ειδικότερα, η βελτίωση αφορούσε τις εξής παραμέτρους των στοχευμένων πράξεων: (α) Για το χρονικό διάστημα από 24.6.2020 μέχρι 23.6.2021, το επιτόκιο επανακαθορίστηκε συνολικά 50 μ.β. χαμηλότερα από το μέσο όρο του επιτοκίου στις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος (αντί ίσο με το επιτόκιο αυτό προηγουμένως). Για τις τράπεζες που κατά την ειδική περίοδο αναφοράς, μεταξύ 1.3.2020 και 31.3.2021, θα διατηρήσουν σταθερό ύψος χρηματοδότησης προς την πραγματική οικονομία, δηλ. τουλάχιστον ίσο με ένα προκαθορισμένο όριο αναφοράς, θα εφαρμοστεί για την περίοδο 24.6.2020-23.6.2021 το ελάχιστο επιτόκιο, που προβλέπεται συνολικά 50 μ.β. κάτω από το μέσο όρο του επιτοκίου στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων του Ευρωσυστήματος κατά την ίδια περίοδο (και, σε κάθε περίπτωση τουλάχιστον ίσο με -100 μ.β.). Δηλ. λήφθηκε μέριμνα ώστε οι τράπεζες που για ένα χρονικό ορίζοντα που σχετίζεται με την πανδημία δεν θα μειώσουν τη χρηματοδότηση της πραγματικής οικονομίας, να επωφεληθούν από το χαμηλότερο (έπι του παρόντος αρνητικό) επιτόκιο. (β) Το μέγιστο ποσό που οι αντισυμβαλλόμενες του Ευρωσυστήματος τράπεζες μπορούσαν να αντλήσουν συνολικά μέσω TLTRO-III μπορούσε να ανέλθει προσωρινά μέχρι το 50% του υφιστάμενου υπολοίπου των επιχειρηματικών και καταναλωτικών τους δανείων στις 28.2.2019. (γ) Η δυνατότητα εθελοντικής πρόωρης μερικής ή ολικής αποπληρωμής ανά τρίμηνο των ποσών που θα έχουν αντληθεί μέσω TLTRO-III έγινε διαθέσιμη νωρίτερα, από το Σεπτέμβριο του 2021, μετά την πάροδο 12 μηνών από την ημερομηνία διακανονισμού κάθε στοχευμένης πράξης. (δ) Επιπλέον, καταργήθηκε σε όλες τις μελλοντικές στοχευμένες πράξεις το όριο του 10% επί του υφιστάμενου υπολοίπου των επιλέξιμων δανείων για το ποσό που θα ήταν δυνατόν να αντληθεί σε καθεμία από αυτές.</p> <p>Το Δεκέμβριο του 2020, το ΔΣ της ΕΚΤ αποφάσισε τη διεξαγωγή τριών πρόσθετων πράξεων TLTRO-III τον Ιούνιο, το Σεπτέμβριο και το Δεκέμβριο του 2021. Η δυνατότητα εθελοντικής πρόωρης μερικής ή ολικής αποπληρωμής των ποσών που θα έχουν αντληθεί μέσω των νέων αυτών πράξεων TLTRO-III είναι διαθέσιμη ανά τρίμηνο αρχής γενομένης από τον Ιούνιο 2022.</p> <p>Επίσης αποφάσισε να τροποποιήσει τους όρους των πράξεων αυτών ως προς τα εξής: 1) Να επεκταθεί η περίοδος χαμηλού επιτοκίου λόγω της πανδημίας. Για την περίοδο 24.6.2021 έως 23.6.2022, το επιτόκιο σε όλα τα υφιστάμενα υπολοιπία των πράξεων TLTRO-III θα παραμείνει (τουλάχιστον) 50 μ.β. χαμηλότερο από το μέσο επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος κατά την ίδια περίοδο (επί του παρόντος το επιτόκιο αυτό είναι 0%). Ειδικότερα για τις τράπεζες των οποίων το ύψος της χρηματοδότησης προς την πραγματική οικονομία μεταξύ 1.10.2020 και 31.12.2021 είναι τουλάχιστον ίσο ή υψηλότερο ενός προκαθορισμένου ορίου αναφοράς, το επιτόκιο που εφαρμόζεται για την περίοδο 24.6.2021 έως 23.6.2022 καθορίστηκε 50 μ.β. χαμηλότερο από το μέσο επιτόκιο στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων κατά την ίδια περίοδο (επί του παρόντος -0,5%) (και, σε κάθε περίπτωση, τουλάχιστον ίσο με -100 μ.β.). Για την περίοδο μετά τις 23.6.2022, θα εφαρμοστεί επιτόκιο ίσο με το μέσο όρο του επιτοκίου στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων κατά τη συνολική διάρκεια κάθε στοχευμένης πράξης. 2) Να αυξηθεί το μέγιστο ποσό που οι αντισυμβαλλόμενοι του Ευρωσυστήματος μπορούν να αντλήσουν μέσω των πράξεων αυτών μέχρι το 55% του υφιστάμενου υπολοίπου των επιχειρηματικών και καταναλωτικών τους δανείων στις 28.2.2019, αρχής γενομένης από την πράξη Μαρτίου 2021 και εξής. Μετά την πράξη TLTRO-III του Δεκεμβρίου 2020, το υπόλοιπο της συνολικής αντληθείσας χρηματοδότησης μέσω TLTRO στα τέλη Φεβρουαρίου του 2021, ανερχόταν σε 1,9 τρισεκ. ευρώ.</p>
5. Έκτακτες πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης λόγω της πανδημίας (Pandemic Emergency Longer-term Refinancing Operations - PELTRO)	Τον Απρίλιο του 2020 το ΔΣ της ΕΚΤ αποφάσισε να διεξαγάγει, συμπληρωματικά προς τις στοχευμένες πράξεις TLTRO, μία νέα σειρά (μη στοχευμένων) έκτακτων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης λόγω της πανδημίας (Pandemic Emergency Longer-term Refinancing Operations - PELTRO) η οποία αρχικά αποτελείτο από 7 πρόσθετες πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης, οι οποίες διεξήχθησαν σε περίπου μηνιαία βάση από το Μάιο μέχρι το Δεκέμβριο του 2020, με βαθμιαία μειούμενη διάρκεια (από 16 μήνες η πρώτη πράξη σε 8 μήνες η τελευταία) λήγοντας σταδιακά μεταξύ Ιουλίου και Σεπτεμβρίου 2021. Το Δεκέμβριο του 2020 αποφασίστηκε η διεξαγωγή ανά τρίμηνο το 2021 τεσσάρων ακόμα PELTRO διάρκειας ενός έτους. Οι πράξεις διεξάγονται ως δημοπρασίες σταθερού επιτοκίου (ισο με το μέσο όρο του επιτοκίου στις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης στη διάρκεια κάθε πράξης μείον 25 μ.β.) χωρίς ποσοτικό περιορισμό.
6. Έκτακτο πρόγραμμα αγοράς τίτλων λόγω της πανδημίας (Pandemic Emergency Purchase Programme-PEPP)	Το Μάρτιο του 2020 το ΔΣ της ΕΚΤ αποφάσισε τη διεξαγωγή ενός νέου προγράμματος αγοράς τίτλων έκτακτης ανάγκης λόγω της πανδημίας (Pandemic Emergency Purchase Programme-PEPP), το οποίο είναι προσωρινό και αναμένεται να διαρκέσει όσο το απαιτούν οι συνθήκες της πανδημίας, και (μετά τις τροποποιήσεις των τεχνικών του παραμέτρων) τουλάχιστον μέχρι το τέλος Μαρτίου του 2022. Οι αγορές χρεογράφων στο πλαίσιο του έκτακτου προγράμματος θα ανέλθουν συνολικά σε 1.850 δισεκ. ευρώ και αφορούν όλους τους τίτλους του δημόσιου και του ιδιωτικού τομέα που είναι επιλέξιμοι στο τρέχον διευρυμένο πρόγραμμα αγοράς τίτλων (APP). Στο πλαίσιο του έκτακτου προγράμματος λόγω της πανδημίας, αποφασίστηκε η χορήγηση παρέκκλισης από τις απαιτήσεις της ελάχιστης πιστοληπτικής διαβάθμισης για τίτλους που έχει εκδώσει το Ελληνικό Δημόσιο (waiver), ώστε οι τίτλοι αυτοί κατέστησαν επιλέξιμοι για αγορά. Τον Ιούνιο του 2020 αποφασίστηκε ότι θα επανεπενδύνονται τα ποσά των κεφαλαίων που αποπληρώνονται καθώς λήγουν τα χρεόγραφα που αγοράζονται μέσω PEPP, τουλάχιστον μέχρι το τέλος του 2023 (όπως επαναπροσδιορίστηκε το Δεκέμβριο του 2020). Στα τέλη του Φεβρουαρίου 2021, η αξία του χαρτοφυλακίου των τίτλων που είχε αποκτήσει το Ευρωσύνστημα μέσω του έκτακτου αυτού προγράμματος ανερχόταν σε 870 δισεκ. ευρώ.
7. Διευρυμένο Πρόγραμμα Αγοράς Τίτλων (Asset Purchase Programme-APP)	Το διευρυμένο πρόγραμμα περιλαμβάνει το Πρόγραμμα Αγοράς Προϊόντων Τίτλων, το Πρόγραμμα Αγοράς Καλυμμένων Ομολογιών, το Πρόγραμμα Αγοράς Τίτλων Δημόσιου Τομέα και το Πρόγραμμα Αγοράς Εταιρικών Ομολογιών Μη Χρηματοπιστωτικών Επιχειρήσεων. Από το Δεκέμβριο του 2015, το ΔΣ της ΕΚΤ είχε ανακοινώσει ότι θα επανεπενδύνονται τα κεφάλαια που αποπληρώνονται καθώς λήγουν τα χρεόγραφα που έχουν αποκτήσει στο πλαίσιο του προγράμματος. Οι καθαρές μηνιαίες αγορές στο πλαίσιο των τεσσάρων προγραμμάτων είχαν μηδενιστεί από τον Ιανουάριο του 2019, ωστόσο το Σεπτέμβριο του 2019 το ΔΣ της ΕΚΤ αποφάσισε να αρχίσει εκ νέου καθαρές αγορές τίτλων από το Νοέμβριο του 2019, το ύψος των οποίων θα ανερχεται σε 20 δισεκ. ευρώ. Λόγω της πανδημίας, προστέθηκε προσωρινά μέχρι το τέλος του 2020 ένα σύνολο επιπλέον αγορών ύψους 120 δισεκ. ευρώ για μεγαλύτερη συμμετοχή αγορών τίτλων του ιδιωτικού τομέα. Στα τέλη Φεβρουαρίου του 2021, η αξία του χαρτοφυλακίου των τίτλων που είχε αποκτήσει το Ευρωσύνστημα μέσω του διευρυμένου προγράμματος ανερχόταν σε 2.950 δισεκ. ευρώ.

Πηγή: ΕΚΤ.

\* Ο πίνακας ενσωματώνει στοιχεία και πληροφορίες διαθέσιμα μέχρι τα τέλη Φεβρουαρίου 2021.

1 Αναλυτικότερα για τους όρους των πράξεων TLTRO-III, βλ. την απόφαση ΕΚΤ/2019/21, όπως έχει τροποποιηθεί με τις αποφάσεις ΕΚΤ/2019/28, ΕΚΤ/2020/13, ΕΚΤ/2020/25, ΕΚΤ/2021/13.

τούσαν, εκτός από τις ευνοϊκές χρηματοπιστωτικές συνθήκες, η επεκτατική κατεύθυνση που είχε λάβει πλέον η δημοσιονομική πολιτική και η τότε παρατηρούμενη επανεκκίνηση της παγκόσμιας οικονομίας.

Το Διοικητικό Συμβούλιο επανέλαβε ότι ο καταγραφόμενος πληθωρισμός παραμένει καθηλωμένος λόγω της μείωσης των τιμών της ενέργειας. Διατύπωσε επίσης την προσδοκία ότι οι πληθωριστικές πιέσεις θα παρέμεναν υποτονικές εξαιτίας της απότομης συρρίκνωσης του ΑΕΠ και της διεύρυνσης του παραγωγικού κενού. Επίσης, επανέλαβε ότι οι δείκτες πληθωριστικών προσδοκιών που υπολογίζονται με βάση εξελίξεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές είχαν σταθεροποιηθεί σε πολύ χαμηλά επίπεδα (βλ. Διάγραμμα III.4). Ομοίως μειωμένοι ήταν και οι δείκτες που καταρτίζονται με βάση έρευνες πεδίου, ιδίως αυτοί που αφορούν βραχυπρόθεσμους και μεσοπρόθεσμους ορίζοντες.

Έτσι, το Διοικητικό Συμβούλιο θέσπισε νέα δέσμη μέτρων νομισματικής πολιτικής προκειμένου αφενός να αναθερμανθεί η οικονομία της ζώνης του ευρώ, καθώς αναμενόταν να αρθούν σταδιακά τα περιοριστικά υγειονομικά μέτρα, και αφετέρου να διαφυλαχθεί η σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα.

Ειδικότερα, αποφάσισε: α) αύξηση του συνολικού ύψους των αγορών χρεογράφων μέσω του PEPP (σε 1.350 δισεκ. ευρώ), β) παράταση της διάρκειας διεξαγωγής του τουλάχιστον μέχρι το τέλος Ιουνίου του 2021 και γ) τήρηση τουλάχιστον μέχρι και το 2022 πολιτικής εξ ολοκλήρου επανεπένδυσης του προϊόντος της λήξης των τίτλων που θα αποκτηθούν μέσω του εν λόγω προγράμματος. Το Διοικητικό Συμβούλιο επισήμανε ότι οι αποφάσεις αυτές συντελούν σε περαιτέρω χαλάρωση της κατεύθυνσης της ενιαίας νομισματικής πολιτικής.

Στις 25 Ιουνίου 2020 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε να αρχίσει να προσφέρεται (πέρα από τις προϋπάρχουσες σχετικές διμερείς συμφωνίες) διευκόλυνση παροχής ρευστότητας σε ευρώ προς κεντρικές τράπεζες εκτός της ζώνης του ευρώ. Η ρευστότητα διοχετεύεται ως λύση έσχατης ανάγκης (backstop) με σχετικά υψηλό κόστος για τις δικαιούχους κεντρικές τράπεζες με τη συνομολόγηση συμφωνιών επαναγοράς (EUREP) επί τίτλων εκφρασμένων σε ευρώ τους οποίους έχουν εκδώσει οι κεντρικές κυβερνήσεις των κρατών-μελών της Νομισματικής Ένωσης ή υπερεθνικοί οργανισμοί.<sup>9</sup>

Στις 16 Ιουλίου 2020 το Διοικητικό Συμβούλιο μεταξύ άλλων σημείωσε ότι η οικονομική δραστηριότητα στη ζώνη του ευρώ είχε φθάσει το ελάχιστο κατά τον Απρίλιο, ενώ το Μάιο και τον Ιούνιο του 2020 καταγράφηκε ανάκαμψη της παραγωγής, η οποία ωστόσο ήταν μερική και ανομοιογενής τόσο μεταξύ των τομέων οικονομικής δραστηριότητας όσο και μεταξύ των κρατών-μελών. Η ανάκαμψη έλαβε χώρα παράλληλα με τον επιτυχή περιορισμό της μετάδοσης της πανδημίας και τη συνακόλουθη προοδευτική άρση των υγειονομικών μέτρων περιορισμού. Παρατηρήθηκε κάποια ενίσχυση της ιδιωτικής κατανάλωσης και σημαντική άνοδος της βιομηχανικής παραγωγής.

Πάντως, το Διοικητικό Συμβούλιο διατύπωσε την εκτίμηση ότι η περαιτέρω ενδυνάμωση της ιδιωτικής κατανάλωσης εμποδιζόταν από τις χαλαρές συνθήκες στην αγορά εργασίας και την άνοδο της αποταμίευσης των νοικοκυριών για λόγους πρόνοιας. Εξάλλου, διαπίστωσε πλέον αδυναμία στην παγκόσμια οικονομία, που περιορίζε τη ζήτηση από το εξωτερικό για προϊόντα και υπηρεσίες παραγόμενες στη Νομισματική Ένωση. Επισημάνθηκε ότι οι δείκτες των μακροπροθέσμων πληθωριστικών προσδοκιών που τεκμαίρονται από τις εξελίξεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές είχαν αρχίσει να ανακάμπτουν από τα ελάχιστα επίπεδα τα οποία είχαν καταγραφεί στα μέσα Μαρτίου (βλ. Διάγραμμα III.4).

9 Η διευκόλυνση αυτή αρχικά επρόκειτο να λειτουργήσει επί ένα περίπου έτος μέχρι τον Ιούνιο του 2021. Στις 10 Δεκεμβρίου 2020 παρατάθηκε η διάρκειά της, καθώς και η διενέργεια των προαναφερθεισών πράξεων ανταλλαγής νομισμάτων, μέχρι το Μάρτιο του 2022.

Το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάνθηκε ότι παρέμεινε επιβεβλημένο η ενιαία νομισματική πολιτική να παρέχει άφθονη ώθηση στην οικονομία της ζώνης του ευρώ. Επισήμανε δε ότι η ενιαία νομισματική πολιτική, σε συνδυασμό με τα μέτρα κατά της πανδημίας τα οποία είχαν υιοθετήσει οι εθνικές κυβερνήσεις και οι ευρωπαϊκοί θεσμοί, θα εξακολουθήσει να προάγει την πρόσβαση των οικονομικών μονάδων, συμπεριλαμβανομένων αυτών που είχαν πληγεί πιο καιρία από την πανδημία, στις πηγές χρηματοδότησης.

Στις 10 Σεπτεμβρίου 2020 το Διοικητικό Συμβούλιο σημείωσε μεταξύ άλλων τη συνεχιζόμενη επέκταση της παραγωγής στο μεταποιητικό τομέα, αλλά και κάποια προϊύσα εξασθένηση στον τομέα των υπηρεσιών. Παράλληλα, επισήμανε ότι η αύξηση των κρουσμάτων κατά τους θερινούς μήνες επιβάρυνε τις βραχυπρόθεσμες προοπτικές και γενικότερα υπογράμμισε ότι η συνέχιση της ανάκαμψης ήταν στενά εξαρτημένη από την εξέλιξη της πανδημίας και την επιτυχία των υγειονομικών πολιτικών ως προς την αναχαίτισή της. Σημείωσε δε ότι οι δείκτες πληθωριστικών προσδοκιών που εξάγονται από τιμές στις χρηματοπιστωτικές αγορές είχαν επιστρέψει στα προ της πανδημίας επίπεδα, τα οποία ήταν βεβαίως πολύ χαμηλά, ενώ χαμηλοί παρέμεναν και οι δείκτες πληθωριστικών προσδοκιών που καταρτίζονται με βάση έρευνες πεδίου. Στις 17 Σεπτεμβρίου 2020 η ΕΚΤ, με το σκεπτικό ότι η πανδημία έχει δημιουργήσει ειδικές συνθήκες, επέτρεψε στα πιστωτικά ιδρύματα επί των οποίων ασκεί απευθείας εποπτεία να μην περιλαμβάνουν στον υπολογισμό του δείκτη μόχλευσης<sup>10</sup> τις καταθέσεις που τηρούν στις εθνικές κεντρικές τράπεζες οι οποίες σχετίζονται με την άσκηση της νομισματικής πολιτικής (είτε στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων είτε στους τρεχούμενους λογαριασμούς τους), όπως επίσης και τα μετρητά στο ταμείο τους.

Στις 29 Οκτωβρίου 2020 το Διοικητικό Συμβούλιο μεταξύ άλλων διαπίστωσε ότι η αναζωπύρωση της πανδημίας παρουσίαζε νέες προκλήσεις για τη δημόσια υγεία, αλλά και για τις προοπτικές οικονομικής ανάπτυξης στη ζώνη του ευρώ και στον υπόλοιπο κόσμο, δεδομένης της εκ νέου αυστηροποίησης των περιοριστικών υγειονομικών μέτρων. Σημείωσε ότι, ενώ η ανάκαμψη του μεταποιητικού τομέα συνεχιζόταν, η δραστηριότητα στον τομέα των υπηρεσιών είχε επιβραδυνθεί αισθητά. Παρά την εφαρμογή πλήθους υποστηρικτικών δημοσιονομικών μέτρων, οι καταναλωτές παραμένουν επιφυλακτικοί ως προς την πραγματοποίηση δαπανών, καθώς η πανδημία αντιπροσωπεύει μείζονα απειλή για την απασχόληση και τα εισοδήματα. Ταυτόχρονα, οι επιχειρήσεις έχουν περιορίσει τις δαπάνες τους για επενδύσεις, λόγω της διάβρωσης της χρηματοοικονομικής τους ευρωστίας και της αύξησης της αβεβαιότητας όσον αφορά τις εν γένει προοπτικές της οικονομίας.

Το Διοικητικό Συμβούλιο εξήγησε ότι ο καταγραφόμενος πληθωρισμός επηρεάζεται αρνητικά από την αδυναμία τόσο των τιμών της ενέργειας όσο και των υποκείμενων πληθωριστικών πιέσεων, δεδομένης της υποχώρησης της συνολικής ζήτησης και των χαλαρών συνθηκών που επικρατούν στις αγορές εργασίας και προϊόντων. Βραχυπρόθεσμα οι πιέσεις στις τιμές αναμενόταν να παραμείνουν υποτονικές, λόγω της ασθενούς ζήτησης στους τομείς τους σχετιζόμε-

**Διάγραμμα ΙΙΙ.4 Μακροπρόθεσμες πληθωριστικές προσδοκίες στη ζώνη του ευρώ (2 Ιανουαρίου 2017 - 10 Μαρτίου 2021)**



<sup>10</sup> Λόγος ιδίων κεφαλαίων της τράπεζας (κατ' ακρίβεια του δείκτη κεφαλαίων Tier 1) προς το ενεργητικό της – κατ' ακρίβεια προς ένα συνολικό δείκτη ανοιγμάτων εντός και εκτός ισολογισμού, παραγώγων κ.ά.

νους με τον τουρισμό, αλλά και εξαιτίας του περιορισμού των μισθολογικών αυξήσεων καθώς και της ανατίμησης της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ. Όταν θα παρέλθει πλέον η επίδραση της πανδημίας, το Διοικητικό Συμβούλιο προβλέπει ανάκαμψη της συνολικής ζήτησης τροφοδοτούμενη από την υποστηρικτική δημοσιονομική και νομισματική πολιτική, εξέλιξη η οποία θα έχει ως συνέπεια ενίσχυση του πληθωρισμού μεσοπρόθεσμα. Και δήλωσε ότι, επειδή επί του παρόντος οι κίνδυνοι όσον αφορά τις οικονομικές προοπτικές είναι καθοδικοί, θα αξιολογεί προσεκτικά τις διάφορες νέες πληροφορίες, συμπεριλαμβανομένων αυτών που αφορούν τη δυναμική της πανδημίας, την πρόοδο όσον αφορά την παραγωγή των εμβολίων και την πορεία της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ.

Το Διοικητικό Συμβούλιο επισήμανε ότι οι μακροοικονομικές προβλέψεις που θα καταρτίσουν οι εμπειρογνώμονες του Ευρωσυστήματος το Δεκέμβριο του 2020 θα του επιτρέψουν να προβεί σε διεξοδική επαναξιολόγηση των προοπτικών για τις οικονομικές εξελίξεις και να σταθμίσει εκ νέου τους κινδύνους που τις περιβάλλουν. Προανήγγειλε ότι, με αφετηρία αυτή την επαναξιολόγηση, θα επαναπροσδιορίσει τις τεχνικές παραμέτρους των μέσων νομισματικής πολιτικής που χρησιμοποιεί ώστε να αντιμετωπίσει τη μεταβαλλόμενη κατάσταση και να διασφαλίσει συνθήκες χρηματοδότησης οι οποίες θα προάγουν την ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας. Οι κατάλληλες συνθήκες χρηματοδότησης επίσης θα εξουδετερώσουν τη μειωτική επίδραση της πανδημίας στην αναμενόμενη πορεία του πληθωρισμού, ώστε ο πληθωρισμός επιταχυνόμενος να προσεγγίσει το στόχο (πληθωρισμός λίγο κάτω του 2% μεσοπρόθεσμα).<sup>11</sup>

Στις 10 Δεκεμβρίου 2020 το Διοικητικό Συμβούλιο διαπίστωσε ότι, αν και η άνοδος του ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ κατά το γ' τρίμηνο του 2020 αποδείχθηκε ισχυρότερη από την αρχικά αναμενόμενη και οι προοπτικές για την ολοκλήρωση της παραγωγής και της διανομής των εμβολίων φαίνονταν ευνοϊκές, η πανδημία εξακολουθούσε να συνεπάγεται σοβαρούς κινδύνους. Η αύξηση των κρουσμάτων και η επανεισαγωγή μέτρων περιορισμού τους οδηγούσαν σε περιστολή της οικονομικής δραστηριότητας. Έτσι, το ΑΕΠ αναμενόταν να καταγράψει υποχώρηση κατά το δ' τρίμηνο του 2020, σε μικρότερη έκταση ωστόσο από ό,τι παρατηρήθηκε στις αρχές της πανδημίας. Το Διοικητικό Συμβούλιο παρατήρησε ότι οι οικονομικές εξελίξεις ήταν ανομοιόμορφες μεταξύ των τομέων, καθώς οι νέοι περιορισμοί που επιβλήθηκαν στην κινητικότητα του πληθυσμού και τις εν γένει κοινωνικές αλληλεπιδράσεις επηρέαζαν αρνητικότερα την παραγωγή στις υπηρεσίες σε σύγκριση με τη βιομηχανία.

Το Διοικητικό Συμβούλιο έκρινε ότι η προοπτική έναρξης του εμβολιασμού ενισχύει την πεποίθηση ότι η υγειονομική κρίση σταδιακά θα ξεπεραστεί. Υπογράμμισε ωστόσο ότι θα χρειαστεί χρόνος μέχρι να επιτευχθεί ανοσία σε ευρεία κλίμακα, ενώ δεν μπορούν να αποκλειστούν και νέα κύματα αναζωπύρωσης των κρουσμάτων. Οι παρατηρήσεις αυτές επαναλήφθηκαν και στις 21 Ιανουαρίου 2021. Όσον αφορά τον πληθωρισμό, το Διοικητικό Συμβούλιο επισήμανε ότι τα συγκεντρωθέντα πρόσφατα στοιχεία, αλλά και οι μακροοικονομικές προβλέψεις οι οποίες του είχαν υποβληθεί από τους εμπειρογνώμονες του Ευρωσυστήματος, οδηγούσαν στο συμπέρασμα ότι οι βραχυπρόθεσμες επιπτώσεις της πανδημίας θα αποδεικνύονταν σοβαρότερες από ό,τι εκτιμάτο προηγουμένως, ενώ η εξασθένηση του πληθωρισμού φαινόταν πλέον ότι θα είναι περισσότερο επίμονη.

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε:

1. Εκ νέου αύξηση του ύψους των αγορών χρεογράφων στο πλαίσιο του προγράμματος PEPP (σε 1.850 δισεκ. ευρώ) και παράταση της διεξαγωγής των σχετικών καθαρών αγορών τίτλων τουλάχιστον μέχρι το τέλος του α' τριμήνου του 2022. Το Διοικητικό Συμβούλιο υπογράμμισε ότι, εάν αποδειχθεί ότι είναι δυνατόν να επιτευχθούν ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης

11 Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ έχει αναλάβει τη δέσμευση να μεριμνά για τη διόρθωση όχι μόνο των υπερβάσεων έναντι του στόχου, αλλά και των αντίστοιχων υστερήσεων, δηλαδή της παραμονής του πληθωρισμού σε πολύ χαμηλά επίπεδα (συμμετρία).

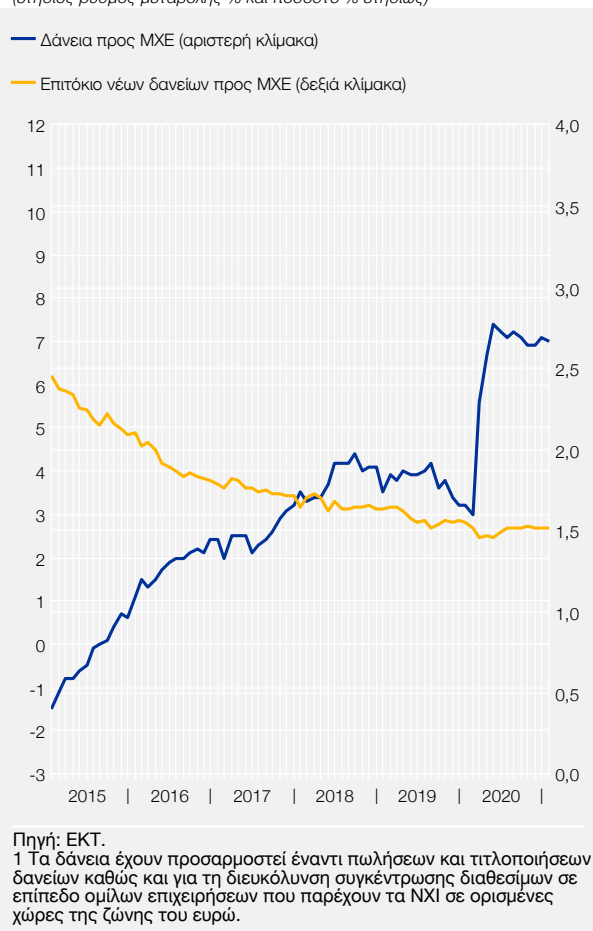
στην οικονομία με μικρότερο όγκο καθαρών αγορών από αυτόν που είναι συνεπής με το εγκεκριμένο ύψος του ΡΕΡΡ, το όριο αυτό δεν θα εξαντληθεί. Από την άλλη πλευρά, επισημάνθηκε ότι δεν είναι δυνατόν να αποκλειστεί εκ νέου αύξηση του συνολικού ύψους των καθαρών αγορών, εάν αυτό καταστεί αναγκαίο λόγω της εξέλιξης της πανδημίας. Επίσης, διευκρινίστηκε ότι η προαναφερθείσα παράταση της διάρκειας διεξαγωγής του ΡΕΡΡ αντανακλά το γεγονός ότι η επίδραση της πανδημίας στο ρυθμό ανάπτυξης και στον πληθωρισμό στη Νομισματική Ένωση διαφαίνεται παρατεταμένη. Συνεπώς, τόσο η στήριξη την οποία παρέχει στην οικονομία η ενιαία νομισματική πολιτική όσο και η παρουσία του Ευρωσυστήματος στις αγορές τίτλων είναι απαραίτητο να λάβουν μεγαλύτερη διάρκεια. Πράγματι, η διατήρηση ευνοϊκών συνθηκών χρηματοδότησης καθ' όλη τη διάρκεια της πανδημίας (βλ. Διάγραμμα ΙΙΙ.5) υποβοηθεί την άμβλυνση της αβεβαιότητας και την τόνωση της εμπιστοσύνης. Με τη σειρά τους οι εξελίξεις αυτές ενθαρρύνουν την ιδιωτική κατανάλωση και τις επιχειρηματικές επενδύσεις. Τέλος, παρατάθηκε, τουλάχιστον μέχρι το τέλος του 2023, η περίοδος κατά την οποία θα επανεπενδύεται εξ ολοκλήρου το προϊόν της εξόφλησης τίτλων αποκτηθέντων μέσω του ΡΕΡΡ οι οποίοι λήγουν.

2. Αύξηση του ποσού που επιτρέπεται να αντλήσουν οι αντισυμβαλλόμενοι μέσω των TLTRO-III. Το χαμηλότερο προσφερόμενο επιτόκιο αναχρηματοδότησης παρέμεινε στις -100 μ.β., αλλά το χρονικό διάστημα για το οποίο θα εφαρμοστεί παρατάθηκε κατά ένα έτος μέχρι τις 23 Ιουνίου 2022. Επίσης, δρομολογήθηκε η διεξαγωγή τριών επιπλέον πράξεων σε αυτή τη σειρά, ώστε να καλυφθεί και το δεύτερο εξάμηνο του τρέχοντος έτους. Αυτές οι τροποποιήσεις των τεχνικών λεπτομερειών των TLTRO-III έχουν ως στόχο να ενισχύσουν τη ρευστότητα των αντισυμβαλλομένων ώστε να παραμείνουν σε θέση να προσφέρουν πιστώσεις με ευνοϊκούς όρους. Μάλιστα, οι τεχνικές λεπτομέρειες έχουν επανακαθοριστεί κατά τρόπο ώστε οι αντισυμβαλλόμενοι να διατηρήσουν τουλάχιστον σταθερό, αν όχι να επαυξήσουν, το ύψος των πιστώσεων που έχουν χορηγήσει από την αρχή της πανδημικής κρίσης.
3. Οι τακτικές πράξεις αναχρηματοδότησης ΜΡΟ και LΤRΟ να συνεχίσουν, για όσο χρόνο κριθεί αναγκαίο, να διεξάγονται ως δημοπρασίες σταθερού επιτοκίου χωρίς ποσοτικό περιορισμό στο ύψος της ρευστότητας που δύνανται να αντλήσουν οι αντισυμβαλλόμενοι από το Ευρωσύστημα, εφόσον βεβαίως προσφέρουν στο Ευρωσύστημα αντίστοιχες και επαρκείς εξασφαλίσεις.
4. Τη δρομολόγηση τεσσάρων περαιτέρω πράξεων PELTRO κατά τη διάρκεια του 2021.

Στις 11 Μαρτίου 2021 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ επισήμανε ότι αναμένεται να βελτιωθεί η κατάσταση της οικονομίας στη ζώνη του ευρώ το 2021. Εντούτοις, οι εξελίξεις στο εγγύς μέλλον παραμένουν αβέβαιες καθώς εξαρτώνται από τη δυναμική της πανδημίας και την ταχύτητα

**Διάγραμμα ΙΙΙ.5 Τραπεζικά δάνεια προς ΜΧΕ<sup>1</sup> και επιτόκιο νέων δανείων προς ΜΧΕ στη ζώνη του ευρώ (Ιανουάριος 2015 - Ιανουάριος 2021)**

(ετήσιος ρυθμός μεταβολής % και ποσοστό % ετησίως)



με την οποία θα προχωρήσει ο εμβολιασμός του πληθυσμού. Η αναζωογόνηση της παγκόσμιας ζήτησης και τα πρόσθετα δημοσιονομικά μέτρα που ελήφθησαν στηρίζουν την οικονομική δραστηριότητα στη Νομισματική Ένωση. Από την άλλη πλευρά, η επιμονή υψηλής ταχύτητας μετάδοσης της πανδημίας, η διάδοση μεταλλάξεων του κορωνοϊού SARS-CoV-2 και η συνακόλουθη αυστηροποίηση των υγειονομικών μέτρων περιορίζουν την οικονομική δραστηριότητα βραχυπρόθεσμα.

Το Διοικητικό Συμβούλιο απέδωσε την πρόσφατη επιτάχυνση του ρυθμού πληθωρισμού σε παροδικούς παράγοντες και στην ενίσχυση των τιμών της ενέργειας. Οι πληθωριστικές προσδοκίες παραμένουν σε πολύ χαμηλά επίπεδα, αν και οι σχετικοί δείκτες που τεκμαίρονται από τις τιμές στις χρηματοπιστωτικές αγορές παρουσιάζουν σταδιακή ενίσχυση. Ο υποκείμενος πληθωρισμός παραμένει υποτονικός σε ένα περιβάλλον ασθενούς ζήτησης όπου επικρατούν χαλαρές συνθήκες στις αγορές εργασίας και προϊόντων. Τους αμέσως επόμενους μήνες ο καταγραφόμενος πληθωρισμός αναμένεται να ακολουθήσει ανοδική τάση με διακυμάνσεις. Οι παράγοντες που ασκούν επί του παρόντος ανοδική πίεση στον πληθωρισμό αναμένεται να παύσουν πλέον να επενεργούν στις αρχές του 2022. Οι υποκείμενες πληθωριστικές πιέσεις αναμένεται να ενισχυθούν κατά τι στη διάρκεια του 2021, δεδομένων περιορισμών στη συνολική προσφορά και της αναμενόμενης ανάκαμψης στην εγχώρια ζήτηση. Οι πιέσεις αυτές θα παραμείνουν ωστόσο συγκρατημένες λόγω της βραδύτητας των μισθολογικών αυξήσεων και της προηγηθείσας ααντίμησης της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ. Όταν παρέλθει πλέον η επίδραση της πανδημίας και αρχίσει να μετριάζεται το παραγωγικό κενό με τη βοήθεια της διευκολυντικής κατεύθυνσης την οποία ακολουθεί τόσο η δημοσιονομική όσο και η νομισματική πολιτική, ο πληθωρισμός θα ενισχυθεί μεσοπρόθεσμα. Αντικατοπτρίζοντας το παραπάνω σκεπτικό, οι μακροοικονομικές προβλέψεις του Μαρτίου 2021 τις οποίες κατάρτισαν οι εμπειρογνώμονες της ΕΚΤ και κατατέθηκαν στο Διοικητικό Συμβούλιο προβλέπουν μέσο ετήσιο ρυθμό καταγραφόμενου πληθωρισμού (πυρήνα του πληθωρισμού) 1,5% (1,0%) το 2021, 1,2% (1,1%) το 2022 και 1,4% (1,3%) το 2023.

Το Διοικητικό Συμβούλιο υπογράμμισε ότι οι προβλέψεις αυτές δεν υποδεικνύουν ουσιώδη μεταβολή των προοπτικών για τον πληθωρισμό, ο οποίος αναμένεται να διατηρηθεί κάτω από τα επιθυμητά επίπεδα. Το Διοικητικό Συμβούλιο τόνισε ότι υπό αυτές τις προϋποθέσεις παραμένει απολύτως απαραίτητο να διατηρηθούν κατά την περίοδο της πανδημίας ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης. Οι συνθήκες χρηματοδότησης περιγράφονται από ποικίλους και πολύπλευρους δείκτες, οι οποίοι αφορούν όλα τα στάδια της διαδικασίας μετάδοσης των επιδράσεων της νομισματικής πολιτικής και περιλαμβάνουν επιτόκια χωρίς κίνδυνο και αποδόσεις κρατικών και εταιρικών ομολόγων, καθώς και τους όρους υπό τους οποίους χορηγούν πιστώσεις οι τράπεζες. Το Διοικητικό Συμβούλιο επισήμανε ότι οι αποδόσεις στις αγορές τίτλων ακολούθησαν αυξητική πορεία από τις αρχές του 2021. Εάν οι αυξήσεις στις αποδόσεις δεν συγκρατηθούν αλλά λάβουν σημαντική έκταση και αποδειχθούν επίμονες, υπάρχει κίνδυνος να αυστηροποιηθούν πρόωρα οι συνθήκες χρηματοδότησης σε όλη την οικονομία. Το Διοικητικό Συμβούλιο θεωρεί ότι η αυστηροποίηση πρέπει να αποφευχθεί, καθώς η διατήρηση ευνοϊκών συνθηκών χρηματοδότησης επιβάλλεται προκειμένου να μετριαστεί η αβεβαιότητα και να ενισχυθεί η εμπιστοσύνη των οικονομικών μονάδων, συνθήκες απαραίτητες για τη στήριξη της οικονομικής δραστηριότητας και τη διαφύλαξη της σταθερότητας των τιμών σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα. Με βάση την παραπάνω ανάλυση, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ επιβεβαίωσε ότι θα συνεχίσουν να εφαρμόζονται τα μέτρα νομισματικής πολιτικής που είχαν ανακοινωθεί κατά τις προηγούμενες συνεδριάσεις και επιπλέον καθόρισε ότι οι αγορές τίτλων στο πλαίσιο του προγράμματος PEPP θα επιταχυνθούν σημαντικά κατά τη διάρκεια του β' τριμήνου του 2021 σε σύγκριση με τις αρχές του έτους.

Τα μέτρα νομισματικής πολιτικής που θεωρείται πιθανόν να ληφθούν στο μέλλον σκιαγραφούνται διά της παροχής καθοδηγητικών ενδείξεων (forward guidance) από το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ. Προς τούτο, έχει ανακοινωθεί ότι τα βασικά επιτόκια του Ευρωσυστήματος θα παραμείνουν κατ' αρχήν σταθερά. Εντούτοις, έχει επισημανθεί ότι δεν μπορούν να αποκλειστούν πε-



ραιτέρω μειώσεις των βασικών επιτοκίων προκειμένου οι προοπτικές για τον καταγραφόμενο πληθωρισμό, στη διάρκεια του (κατά το μέγιστο τριετούς) ορίζοντα των μακροοικονομικών προβλέψεων οι οποίες υποβάλλονται περιοδικά στο Διοικητικό Συμβούλιο, να παραμείνουν προσανατολισμένες στη σύγκλιση προς το στόχο του Ευρωσυστήματος.

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ έχει επίσης ανακοινώσει ότι οι αγορές τίτλων σε καθαρή βάση στο πλαίσιο του APP θα εξακολουθήσουν για όσο χρόνο χρειαστεί να επικουρούν τη διευκολυντική επίδραση των πολύ χαμηλών βασικών επιτοκίων. Οι καθαρές αγορές θα μηδενιστούν λίγο πριν το Ευρωσύστημα προβεί σε αύξηση επιτοκίων. Η πολιτική επανεπένδυσης του προϊόντος της εξόφλησης χρεογράφων στο χαρτοφυλάκιο του Ευρωσυστήματος τα οποία έχουν αποκτηθεί μέσω του προγράμματος APP θα συνεχιστεί για παρατεταμένο διάστημα, μάλιστα και μετά το χρονικό σημείο οπότε θα αρχίσουν εκ νέου τα βασικά επιτόκια να αυξάνονται.

Παρομοίως, είχε καθοριστεί ότι το προϊόν της εξόφλησης των τίτλων στο χαρτοφυλάκιο του Ευρωσυστήματος οι οποίοι αποκτώνται μέσω του νέου προγράμματος REPP θα επανεπενδύεται σε τίτλους τουλάχιστον μέχρι τα τέλη του 2022. Το Δεκέμβριο του 2020 το χρονικό αυτό σημείο επαναπροσδιορίστηκε στα τέλη του έτους 2023. Επιπλέον, το Ευρωσύστημα έχει δεσμευθεί να μεθοδεύσει την προοδευτική συρρίκνωση του εν λόγω χαρτοφυλακίου, η οποία αναμένεται να λάβει χώρα ενδεχομένως μετά τα τέλη του 2023, κατά τρόπο ώστε να μην παραβλαφθεί η διατήρηση κατάλληλης κατεύθυνσης εκ μέρους της ενιαίας νομισματικής πολιτικής.

Οι προαναφερθείσες καθοδηγητικές ενδείξεις εξακολούθησαν να επαναλαμβάνονται μέχρι και την πιο πρόσφατη τακτική συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ στις 11 Μαρτίου 2021. Το Διοικητικό Συμβούλιο διαβεβαίωσε πολλές φορές μετά το Μάρτιο του 2020 ότι είναι απολύτως προετοιμασμένο να αυξήσει το μέγεθος των προγραμμάτων αγοράς τίτλων τα οποία διεξάγει, καθώς επίσης και να τροποποιήσει τη σύνθεση των υπαγόμενων χρεογράφων, στο βαθμό και για το χρόνο που τέτοιες τροποποιήσεις θα θεωρηθούν αναγκαίες. Το Διοικητικό Συμβούλιο έχει επανειλημμένως υπογραμμίσει ότι το Ευρωσύστημα βρίσκεται γενικότερα σε ετοιμότητα να προσαρμόσει κατάλληλα όλα τα μέσα νομισματικής πολιτικής που χρησιμοποιεί, εάν αυτό χρειαστεί, προκειμένου να συγκλίνει ο πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ προς τα επίπεδα στα οποία στοχεύει η ενιαία νομισματική πολιτική.

## Πλαίσιο ΙΙΙ.2

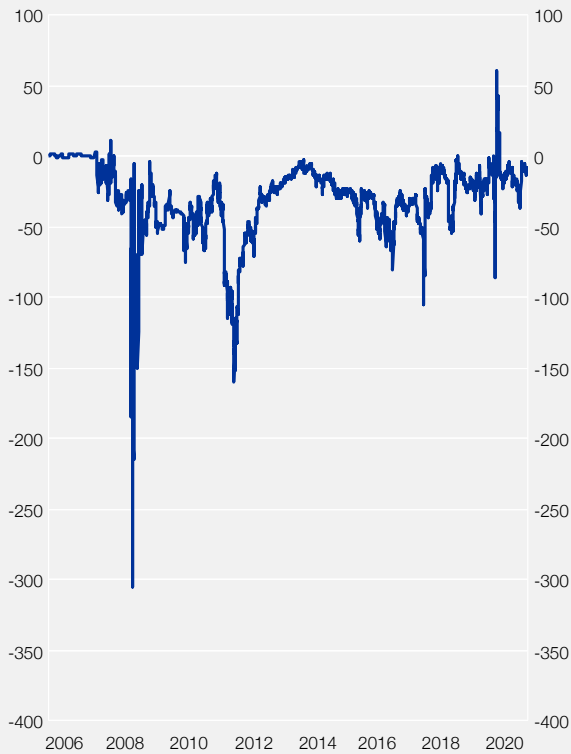
### Η ΠΑΡΟΧΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ ΣΕ ΞΕΝΟ ΝΟΜΙΣΜΑ ΜΕΤΑΞΥ ΤΩΝ ΚΕΝΤΡΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΔΙΕΘΝΩΣ

Στη διάρκεια τόσο της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης όσο και της πανδημίας πολλές κεντρικές τράπεζες διεθνώς ανέπτυξαν μια νέα μορφή συνεργασίας για την αντιμετώπιση πιέσεων στην άντληση ρευστότητας σε ξένο νόμισμα, τη σύναψη συμφωνιών ανταλλαγής νομισμάτων (swap lines) ή/και την ενεργοποίηση γραμμών παροχής ρευστότητας έναντι εξασφαλίσεων (repo lines). Αυτές οι διευκολύνσεις προϋπήρχαν ως εργαλείο εδώ και πολλές δεκαετίες, καθώς χρησιμοποιούνταν συμπληρωματικά προς τα συναλλαγματικά διαθέσιμα για τις παρεμβάσεις στις αγορές συναλλάγματος ή για να επηρεάσουν προσωρινά την εγχώρια ρευστότητα ή έμμεσα τις συναλλαγματικές ισοτιμίες.<sup>1</sup> Αντίθετα, στην πιο πρόσφατη εμπειρία οι εν λόγω διευκολύνσεις χρησιμοποιήθηκαν στο πλαίσιο της λειτουργίας της κεντρικής τράπεζας ως δανειστή έσχατης προσφυγής, παρέχοντας ένα μηχανισμό διασφάλισης της απαιτούμενης ρευστότητας και εξυπηρετώντας κυρίως τη διαφύλαξη της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Δεδομένης της σημασίας του αμερικανικού δολαρίου για τα πιστωτικά ιδρύματα και τις επιχειρήσεις που βρίσκονται εκτός των ΗΠΑ, ο μεγαλύτερος όγκος των διευκολύνσεων αυτών μεταξύ των κεντρικών τραπεζών αφορούν την παροχή ρευστότητας σε δολάρια.

1 ECB (2014), "Experience with foreign currency liquidity-providing central bank swaps", *Monthly Bulletin*, August.

**Διάγραμμα Α Δείκτης κόστους άντλησης ρευστότητας σε δολάρια μέσω συμφωνιών ανταλλαγής ευρώ/δολαρίου διάρκειας τριών μηνών<sup>1</sup> (2 Ιανουαρίου 2006 - 10 Μαρτίου 2021)**

(μονάδες βάσης)



Πηγή: Refinitiv/Thomson Reuters.

<sup>1</sup> Δηλ. η διαφορά μεταξύ του επιτοκίου δανεισμού δολαρίων απευθείας από την αγορά χρήματος και του επιτοκίου άντλησης ρευστότητας σε δολάρια που προκύπτει από τις συμφωνίες ανταλλαγής ευρώ με δολάρια, για τη διάρκεια τριών μηνών.

### Διευκολύνσεις ανταλλαγής νομισμάτων μεταξύ δύο κεντρικών τραπεζών

Ειδικότερα, οι συμφωνίες ανταλλαγής νομισμάτων μεταξύ δύο κεντρικών τραπεζών παρέχουν τη δυνατότητα στη δανειζόμενη (εγχώρια) κεντρική τράπεζα να αποκτήσει το ξένο νόμισμα της εκδότριας κεντρικής τράπεζας έναντι του εγχώριου νομίσματος, υπό τον όρο ότι η συναλλαγή αυτή θα αντιστραφεί σε μια προκαθορισμένη ημερομηνία και με προκαθορισμένο κόστος επιτοκίου για το ξένο νόμισμα. Οι συμφωνίες ανταλλαγής νομισμάτων συνομολογούνται κατά κανόνα μεταξύ κεντρικών τραπεζών που εκδίδουν τα κύρια νομίσματα και εξασφαλίζουν (συνήθως αμοιβαία) πρόσβαση των εμπλεκόμενων κεντρικών τραπεζών στο αντίστοιχο ξένο νόμισμα.<sup>2</sup> Οι συμφωνίες ανταλλαγής νομισμάτων μεταξύ των κεντρικών τραπεζών λειτουργούν κατά τρόπο παρόμοιο με τις συμφωνίες ανταλλαγής νομισμάτων της αγοράς (fx swaps), με τη διαφορά ότι οι όροι καθορίζονται διοικητικά μεταξύ των δύο κεντρικών τραπεζών αντί από τις συνθήκες της αγοράς.

Οι γραμμές παροχής ρευστότητας (repo lines) αποτελούν διευκολύνσεις με βάση τις οποίες η εκδότρια κεντρική τράπεζα παρέχει σε μια ξένη κεντρική τράπεζα πρόσβαση σε ρευστότητα στο νόμισμα που εκδίδει, λαμβάνοντας ως εξασφαλίσεις στοιχεία ενεργητικού εκδοθέντα στο συγκεκριμένο νόμισμα. Μεταξύ των δύο ειδών διευκολύνσεων, οι συμφωνίες ανταλλαγής νομισμάτων είναι επωφελέστερες για τη δανειζόμενη κεντρική τράπεζα, καθώς η ρευστότητα στο ξένο νόμισμα παρέχεται χωρίς την υποχρέωση παροχής ως εξασφαλίσεων περιουσιακών στοιχείων που έχουν εκδοθεί στο νόμισμα της παρέχουσας κεντρικής τράπεζας, ενώ συνήθως έχουν χαμηλότερο κόστος σε σχέση με τα repo lines.

Στη συνέχεια, η εγχώρια κεντρική τράπεζα (η ΕΚΤ στην περίπτωση του Ευρωσυστήματος) διαθέτει τη ρευστότητα αυτή στους εγχώριους αντισυμβαλλομένους της (δηλ. κυρίως τα πιστωτικά ιδρύματα της ζώνης του ευρώ), συνήθως έναντι επαρκών εξασφαλίσεων. Οι όροι των πράξεων παροχής της αποκτηθείσας ρευστότητας σε ξένο νόμισμα (κυρίως δολάρια ΗΠΑ) προς τους εγχώριους αντισυμβαλλομένους γενικά καθορίζονται ούτως ώστε να μην επηρεάζεται η νομισματική πολιτική της εκδότριας κεντρικής τράπεζας (δηλ. της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ). Η δανειζόμενη κεντρική τράπεζα είναι αποκλειστικά υπεύθυνη για τη σχέση της με τους εγχώριους αντισυμβαλλομένους, αναλαμβάνοντας τον πιστωτικό και το συναλλαγματικό κίνδυνο. Η σχέση της εκδότριας κεντρικής τράπεζας περιορίζεται αποκλειστικά σε εκείνη με τη δανειζόμενη κεντρική τράπεζα, γι' αυτό και οι εν λόγω συμφωνίες μεταξύ των κεντρικών τραπεζών θεωρούνται χαμηλού κινδύνου.

### Εκτίμηση κόστους ανταλλαγής νομισμάτων

Τις τελευταίες δεκαετίες, κατά τις οποίες οι διασυννοριακές συναλλαγές και ροές κεφαλαίων διευρύνθηκαν σημαντικά, οι διεθνείς χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί (δηλ. πιστωτικά ιδρύματα για ίδιο λογαριασμό ή για λογαριασμό των πελατών τους), καθώς και θεσμικοί επενδυτές όπως ασφαλιστικές επιχειρήσεις, συνταξιοδοτικά ταμεία ή

<sup>2</sup> Ωστόσο, υπάρχουν παραλλαγές στο σχεδιασμό των εν λόγω swap, όπως στην περίπτωση που μπορεί να αφορούν παροχή ρευστότητας μόνο ως προς τη μία κατεύθυνση/ένα νόμισμα έναντι άλλων μη νομισματικών στοιχείων ενεργητικού ως εξασφαλίσεων.

άλλοι διαχειριστές στοιχείων ενεργητικού, υπόκεινται σε υψηλότερους κινδύνους ρευστότητας λόγω της έκθεσής τους σε διαφορετικά νομίσματα. Κατά συνέπεια, έχουν μεγαλύτερη ανάγκη να εξισορροπήσουν τις απαιτήσεις και τις υποχρεώσεις τους σε ξένο νόμισμα, ώστε να μην έχουν ανοικτές θέσεις σε συνάλλαγμα και να αντισταθμίσουν πιθανές αναντιστοιχίες ληκτότητας μεταξύ των εν λόγω στοιχείων ενεργητικού και παθητικού.<sup>3</sup> Εφόσον λειτουργεί ομαλά, η αγορά συμφωνιών ανταλλαγής νομισμάτων παρέχει σε αυτούς τους οργανισμούς τη δυνατότητα να συνάψουν ανταλλαγές νομισμάτων ούτως ώστε να διαχειριστούν αποτελεσματικά τις διαφορές αυτές. Στην αγορά αυτή, πιστωτικά ιδρύματα ή άλλοι φορείς χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης (όπως αμοιβαία κεφάλαια διαχείρισης διαθεσίμων) προσφέρουν κεφάλαια σε ένα νόμισμα προς ανταλλαγή με ένα άλλο νόμισμα για προκαθορισμένη χρονική περίοδο, διευρύνοντας τη διαθεσιμότητα ρευστότητας στην αγορά ώστε να καλύπτει πολλά διαφορετικά νομίσματα.<sup>4</sup> Στην αγορά ευρώ/δολαρίου, ο δείκτης EUR/USD cross-currency basis swap είναι ενδεικτικός του κόστους άντλησης ρευστότητας σε δολάρια από τις ευρωπαϊκές τράπεζες και υπολογίζεται, για μια συγκεκριμένη διάρκεια, ως η διαφορά μεταξύ του επιτοκίου δανεισμού δολαρίων απευθείας από την αγορά χρήματος και του επιτοκίου άντλησης ρευστότητας σε δολάρια που προκύπτει από τις συμφωνίες ανταλλαγής ευρώ με δολάρια.<sup>5</sup> Μέχρι την κρίση του 2008, το κόστος ανταλλαγής ευρώ με δολάρια, όπως μετρείται με βάση το δείκτη αυτό, ήταν ουσιαστικά μηδέν, καθώς το κόστος άντλησης ρευστότητας σε δολάρια μέσω των συμφωνιών αυτών ευθυγραμμίζονταν με το επιτόκιο δανεισμού δολαρίων στην αγορά χρήματος, χωρίς να υπάρχει ουσιαστική ανισορροπία μεταξύ προσφοράς και ζήτησης νομισμάτων από τους συμμετέχοντες στην αγορά.

Ωστόσο, με την εκδήλωση της χρηματοπιστωτικής κρίσης και την εισαγωγή ορισμένων κανονιστικών αλλαγών στα αμοιβαία κεφάλαια διαχείρισης διαθεσίμων των ΗΠΑ, οι ανάγκες ρευστότητας σε δολάρια των πιστωτικών ιδρυμάτων της ζώνης του ευρώ αυξήθηκαν κατακόρυφα, λόγω της άμεσης ή έμμεσης έκθεσης πολλών εξ αυτών στην αγορά στεγαστικών δανείων χαμηλής πιστοληπτικής αξιολόγησης των ΗΠΑ. Η δυσλειτουργία της διαπραγματευτικής αγοράς άνευ εξασφαλίσεων και στη συνέχεια, μετά την κατάρρευση της Lehman Brothers, και της αγοράς συμφωνιών ανταλλαγής νομισμάτων, λόγω αυξημένης ανησυχίας για τον κίνδυνο αντισυμβαλλομένου, επέφεραν μεγάλη αύξηση στο κόστος άντλησης ρευστότητας σε δολάρια και ο δείκτης EUR/USD basis swap διευρύνθηκε σημαντικά (βλ. Διάγραμμα Α).<sup>6</sup> Η γενικευμένη αυτή δυσλειτουργία στην αγορά χρήματος οδήγησε τις κυριότερες κεντρικές τράπεζες (της ζώνης του ευρώ, των ΗΠΑ, του Καναδά, του Ην. Βασιλείου, της Ελβετίας και, λίγο αργότερα, της Ιαπωνίας) να αναλάβουν συντονισμένη δράση διεθνώς και να δημιουργήσουν swap lines μεταξύ των βασικών νομισμάτων, που συνέβαλαν αποτελεσματικά στην αποκατάσταση της λειτουργίας των αγορών. Η ΕΚΤ συνήψε διμερή διευκόλυνση ανταλλαγής νομισμάτων με την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ αρχικά για περιορισμένα ποσά, ενώ στη συνέχεια δόθηκε η δυνατότητα απεριόριστης παροχής ρευστότητας.<sup>7</sup> Οι διευκολύνσεις

3 Fender, I. and P. McGuire (2020), "European banks' US dollar funding pressures", *BIS Quarterly Review*, June, και Avdjiev, S., E. Eren and P. McGuire (2020), "Dollar funding costs during the Covid-19 crisis through the lens of the FX swap market", *BIS Bulletin*, No.1, 1 April.

4 Τα FX swaps είναι συμφωνίες που συνίστανται στην ταυτόχρονη αγορά και πώληση ίσων αξιών ενός νομίσματος έναντι κάποιου άλλου σε δύο διαφορετικές ημερομηνίες, με το ποσό της αποπληρωμής να είναι προκαθορισμένο με βάση την προθεσμιακή ισοτιμία στην αρχή της συμφωνίας. Τα cross-currency swaps είναι παρόμοιες συμφωνίες με πιο μακροπρόθεσμη συνήθως διάρκεια, στις οποίες τα δύο μέρη συμφωνούν να ανταλλάξουν πληρωμές σε δύο διαφορετικά νομίσματα στην τρέχουσα ισοτιμία στην αρχή της συμφωνίας, με τακτικές ενδιάμεσες πληρωμές τόκων με βάση συγκεκριμένα διαπραγματευτικά επιτόκια αναφοράς.

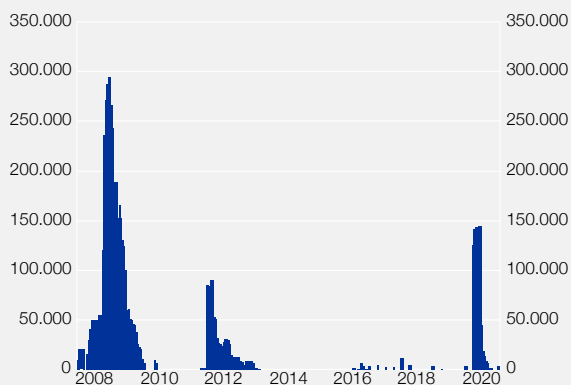
5 Ο εν λόγω δείκτης αποτυπώνει αποκλίσεις από τη συνθήκη της καλυμμένης ισότητας επιτοκίου (covered interest rate parity), σύμφωνα με την οποία η διαφορά επιτοκίου δανεισμού μεταξύ δύο νομισμάτων απευθείας από την αγορά χρήματος θα πρέπει να είναι ίση με τη διαφορά μεταξύ της τρέχουσας και της προθεσμιακής συναλλαγματικής ισοτιμίας, ώστε να μην υπάρχει η δυνατότητα για εξισορροπητική κερδοσκοπία (arbitrage). Αρνητική τιμή του δείκτη σημαίνει ότι ο δανεισμός δολαρίων μέσω swap είναι ακριβότερος από ένα δάνειο σε δολάρια απευθείας από την αγορά χρήματος και υποδηλώνει έλλειψη ρευστότητας σε δολάρια.

6 Οι έντονα αρνητικές τιμές του δείκτη την περίοδο αυτή δείχνουν ότι η άντληση ρευστότητας σε δολάρια μέσω της αγοράς ανταλλαγής νομισμάτων έγινε πολύ ακριβότερη και η διαφορά (premium) που θα έπρεπε να καταβληθεί το Σεπτέμβριο του 2008 στη διάρκεια των τριών μηνών έφθασε περίπου τις 300 μονάδες βάσης.

7 Η ΕΚΤ διεξήγαγε επίσης, σε συνεργασία με την κεντρική τράπεζα της Ελβετίας, πράξεις παροχής ρευστότητας σε ελβετικά φράγκα, λόγω της έκθεσης πολλών πιστωτικών ιδρυμάτων σε δάνεια σε ελβετικό φράγκα, ενώ μετέπειτα, το 2010, σε συνεργασία με την κεντρική τράπεζα του Ην. Βασιλείου, συνήψε συμφωνία ανταλλαγής σε αγγλικές στερλίνες για προσφυγή σε περίπτωση ανάγκης στο ιρλανδικό τραπεζικό σύστημα.

**Διάγραμμα Β Παροχή ρευστότητας σε δολάρια από το Ευρωσύστημα προς τα πιστωτικά ιδρύματα στη ζώνη του ευρώ (20 Δεκεμβρίου 2007 - 21 Ιανουαρίου 2021)**

(υψιστάμενα υπόλοιπα σε εκατ. δολάρια)



Πηγή: ΕΚΤ.

απαιτούμενης ρευστότητας, καταδεικνύοντας και τον προληπτικό χαρακτήρα αυτών των εργαλείων.<sup>9</sup> Με βάση την εμπειρία που αποκτήθηκε κατά την περίοδο αυτή, τον Οκτώβριο του 2013 οι εν λόγω κεντρικές τράπεζες αποφάσισαν να μετατρέψουν τις προσωρινές συμφωνίες σε μόνιμες διευκολύνσεις που θα διατηρούνταν σε ισχύ επ' αόριστον.<sup>10,11</sup>

Από το 2014 και μετά, οι αποκλίσεις που καταγράφονται στο δείκτη EUR/USD cross-currency basis swap επηρεάζονται και από τις διασυννοριακές ροές κεφαλαίων που δημιουργούνται λόγω της απόκλισης της νομισματικής πολιτικής μεταξύ της ζώνης του ευρώ και των ΗΠΑ, η οποία επιδρά στις αποφάσεις των επενδυτών και των εκδοτών χρεογράφων διεθνώς. Η πτωτική πορεία των αποδόσεων και η συμπίεση των διαφορών αποδόσεων στη ζώνη του ευρώ λόγω της διεξαγωγής του διευρυμένου προγράμματος αγοράς τίτλων οδήγησαν π.χ. στη διάρκεια αυτής της περιόδου πολλούς επενδυτές σε αναζήτηση υψηλότερων αποδόσεων εκτός της Νομισματικής Ένωσης, καθώς και πολλές επιχειρήσεις των ΗΠΑ να εκδώσουν χρεόγραφα σε ευρώ, ανταλλάσσοντάς τα στη συνέχεια με δολάρια.<sup>12</sup>

**Ανταλλαγή νομισμάτων κατά τη διάρκεια της πανδημίας COVID-19**

Κατά τη διάρκεια του 2020 η εξάπλωση της πανδημίας και τα μέτρα που ελήφθησαν για τον περιορισμό της οδήγησαν το Μάρτιο σε άνοδο της αβεβαιότητας στις αγορές και στροφή των επενδυτών προς τοποθετήσεις που αποτελούν ασφαλή καταφύγια, όπως στοιχεία ενεργητικού εκδοθέντα σε δολάρια. Οι εκροές που εκδηλώθηκαν την περίοδο αυτή από τα αμοιβαία κεφάλαια διαχείρισης διαθέσιμων των ΗΠΑ, τα οποία παρέχουν, μέσω της αγοράς FX swap, ρευστότητα σε δολάρια, σε συνδυασμό με την εκτεταμένη προσφυγή δανειζόμενων επιχειρήσεων σε πιστωτικές γραμμές την οποία αντιμετώπισαν τα πιστωτικά ιδρύματα, είχαν ως αποτέλεσμα να αυξηθεί

αυτές συνέβαλαν αποφασιστικά ώστε να αμβλυνθούν οι εντάσεις στις αγορές, να περιοριστεί ο συστημικός κίνδυνος και να αποτραπούν μαζικές πωλήσεις και κατάρρευση των τιμών των περιουσιακών στοιχείων.

Κατά τη διάρκεια της κρίσης χρέους στη Νομισματική Ένωση το 2010-2012, όταν οι πιέσεις στη ρευστότητα των πιστωτικών ιδρυμάτων σε δολάρια εντάθηκαν ξανά, οι κεντρικές τράπεζες επανεπιβεβαίωσαν την πρόθεσή τους να συντονιστούν για την παροχή ρευστότητας στο παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα, ενεργοποιώντας και πάλι ένα δίκτυο διμερών συμφωνιών που θα επέτρεπαν την παροχή ρευστότητας σε οποιοδήποτε από τα εμπλεκόμενα νομίσματα εφόσον το απαιτούσαν οι συνθήκες της αγοράς. Παρά το γεγονός ότι οι γραμμές αυτές χρησιμοποιήθηκαν λιγότερο την περίοδο αυτή (βλ. Διάγραμμα Β), η ύπαρξη και μόνο διευκολύνσεων παροχής ρευστότητας σε ξένο νόμισμα επαρκούς μεγέθους<sup>8</sup> και με κατάλληλη τιμολόγηση παρείχε διαβεβαίωση στους συμμετέχοντες στην αγορά για τη διαθεσιμότητα της

8 Από τον Οκτώβριο του 2008 η συμφωνία ανταλλαγής της ΕΚΤ με την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ προέβλεπε παροχή απεριόριστης ρευστότητας σε δολάρια και οι πράξεις με τους εγχώριους αντισυμβαλλομένους διεξάγονταν με τη διαδικασία παροχής απεριόριστης ρευστότητας με σταθερό επιτόκιο.

9 ECB (2014), όπ.π.

10 Πέρα από τις περιόδους κρίσεων, ανάγκες ρευστότητας σε δολάρια δημιουργούνται και σε άλλα τακτά χρονικά διαστήματα, π.χ. στα τέλη κάθε τριμήνου λόγω εποπτικών, λογιστικών και φορολογικών κανόνων ή λόγω άλλων περιορισμών στη ρευστότητα. Βλ. "The provision of euro liquidity through the ECB's swap and repo operations", blog post by Fabio Panetta and Isabel Schnabel, Members of the Executive Board of the ECB, *The ECB Blog*, 19.8.2020.

11 Από τον Οκτώβριο του 2013 η ΕΚΤ διατηρεί διμερή συμφωνία ανταλλαγής νομισμάτων με την κεντρική τράπεζα της Κίνας.

12 Brophy, T., N. Herrala, R. Jurado, I. Katsalirou, L. Le Quéau, C. Lizarazo and S. O'Donnell (2019), "Role of cross currency swap markets in funding and investment decisions", ECB Occasional Paper No. 228.

το κόστος άντλησης ρευστότητας σε δολάρια για χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς εκτός των ΗΠΑ, ιδιαίτερα για τις βραχύτερες διάρκειες.<sup>13,14</sup> Η ΕΚΤ και οι μεγάλες κεντρικές τράπεζες ανταποκρίθηκαν άμεσα, ενισχύοντας την παροχή ρευστότητας σε δολάρια μέσω των ήδη υφιστάμενων διευκολύνσεων ανταλλαγής νομισμάτων, το κόστος των οποίων καθορίστηκε σημαντικά χαμηλότερα<sup>15</sup> από εκείνο που διαμορφώθηκε στην αγορά το Μάρτιο του 2020,<sup>16</sup> γεγονός που σύντομα οδήγησε σε αποκλιμάκωση των πιέσεων.

Για την παροχή ρευστότητας σε ευρώ, το Ευρωσύστημα κατά τους πρώτους μήνες της πανδημίας δημιούργησε ή επανενεργοποίησε προσωρινές συμφωνίες ανταλλαγής νομισμάτων και γραμμές ρευστότητας έναντι εξασφαλίσεων με κεντρικές τράπεζες ευρωπαϊκών χωρών εκτός της ζώνης του ευρώ, ενώ συμπληρωματικά δημιούργησε μια προσωρινή διευκόλυνση παροχής ρευστότητας σε ευρώ προς κεντρικές τράπεζες (EUREP) (βλ. Ενότητα 2 του παρόντος κεφαλαίου). Με την παροχή μηχανισμών διασφάλισης ρευστότητας σε ευρώ ώστε να καλύπτονται ανάγκες ρευστότητας σε ευρώ στη διάρκεια της πανδημίας σε αγορές εκτός της ζώνης του ευρώ, το Ευρωσύστημα περιορίζει τον κίνδυνο μετάδοσης εντάσεων στις χρηματοπιστωτικές αγορές της ζώνης του ευρώ και τον κίνδυνο διακυμάνσεων στο κόστος άντλησης ρευστότητας σε ευρώ, προσβλέποντας ταυτόχρονα σε πρόσθετα οφέλη. Δεδομένου του σημαντικού ρόλου του ευρώ στις διεθνείς συναλλαγές και λόγω του ότι πολλές κεντρικές τράπεζες εκτός της ζώνης του ευρώ διατηρούν σημαντικό ύψος συναλλαγματικών διαθεσίμων σε ευρώ, συμπεριλαμβανομένων κρατικών ομολόγων της Νομισματικής Ένωσης,<sup>17</sup> η εκδήλωση ελλείψεων ρευστότητας σε ευρώ λόγω της αυξημένης αβεβαιότητας την περίοδο της πανδημίας, θα μπορούσε να επιφέρει μαζικές πωλήσεις σε πολύ χαμηλές τιμές των εν λόγω περιουσιακών στοιχείων, με αρνητική επίδραση στις αγορές ομολόγων της ζώνης του ευρώ. Τέτοιου είδους αναταράξεις θα ήταν δυνατόν να επηρεάσουν τις χρηματοπιστωτικές συνθήκες στη ζώνη του ευρώ και πιθανόν να επέτειναν τον κίνδυνο κατακερματισμού των εθνικών αγορών ομολόγων, παρεμποδίζοντας την ομοιόμορφη μετάδοση της νομισματικής πολιτικής. Η ύπαρξη καθεαυτή των διευκολύνσεων στη διάρκεια της πανδημίας έχει προληπτικό χαρακτήρα και θεωρείται ότι διασφαλίζει τις συνθήκες άντλησης ρευστότητας σε ευρώ διεθνώς, λειτουργώντας συμπληρωματικά προς τα δημοσιονομικά μέτρα του ευρωπαϊκού μέσου ανάκαμψης που υιοθετήθηκαν στη διάρκεια της πανδημίας και δρώντας υποστηρικτικά για το ρόλο του ενιαίου νομίσματος διεθνώς.

13 Persi, G. (2020), “US dollar funding tensions and central bank swap lines during the COVID-19 crisis”, ECB, *Economic Bulletin*, 5, και Schmidt, J. (2020), “When the ECB lends in US dollars: Central bank swaps during COVID-19”, Banque de France Eco Notepad Post No. 170.

14 Γενικότερα υπάρχουν ενδείξεις ότι, μετά την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση, οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί που διοχέτευαν δολάρια στην αγορά ανταλλαγής νομισμάτων αποτελούν μικρότερο τμήμα του χρηματοπιστωτικού συστήματος λόγω της συρρίκνωσης των περιθωρίων επιτοκίου στο περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων, καθώς και λόγω αυστηρότερων εποπτικών κανόνων (βλ. Avdjiev et al. (2020), όπ.π.).

15 Ειδικότερα, το επιτόκιο ορίστηκε με βάση το σταθερό επιτόκιο στις συμφωνίες ανταλλαγής επιτοκίων δολαρίου διάρκειας μίας ημέρας (OIS δολαρίου) πλέον 25 μονάδες βάσης.

16 Η ΕΚΤ κατά την περίοδο της πανδημίας προσέφερε πράξεις παροχής ρευστότητας σε δολάρια με μεγαλύτερη διάρκεια και αυξημένη συχνότητα.

17 Βλ. Panetta, F. and I. Schnabel (2020), όπ.π.

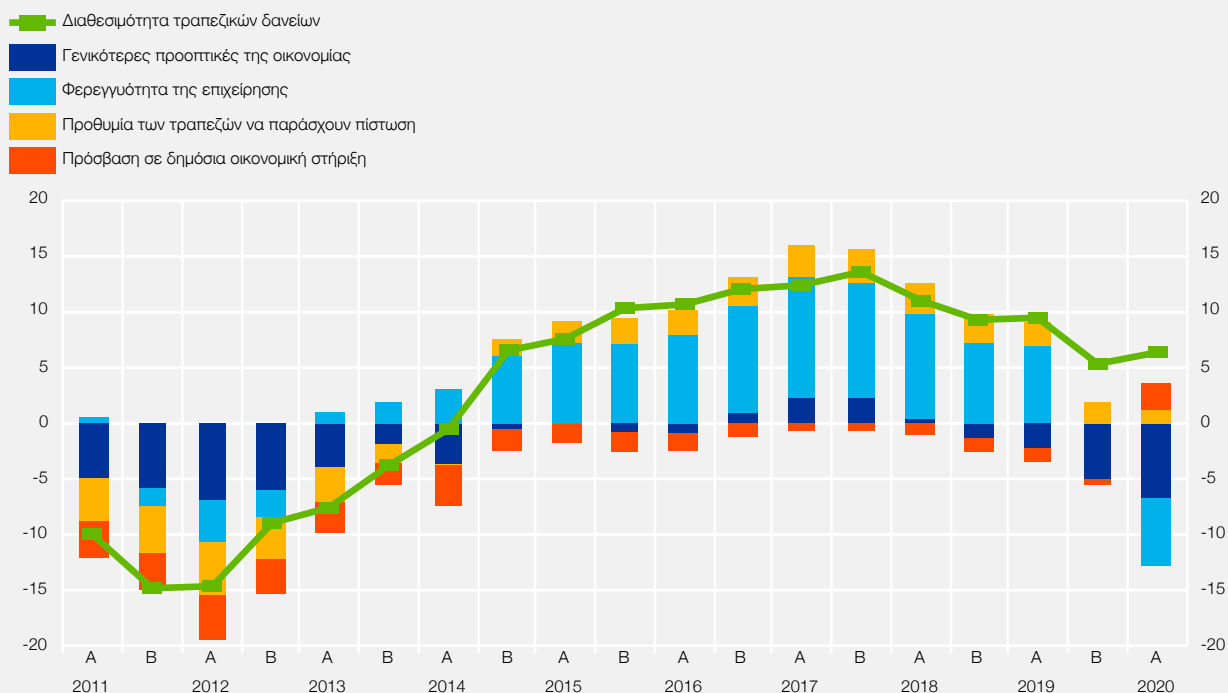
### Πλαίσιο ΙΙΙ.3

#### ΟΙ ΣΥΝΘΗΚΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΤΩΝ ΜΙΚΡΟΜΕΣΑΙΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΜΕΣΑ ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΡΕΥΝΑ SAFE

Τα αποτελέσματα των δύο τελευταίων επαναλήψεων της έρευνας SAFE (Survey on the Access to Finance of Enterprises) δείχνουν ότι στις περιόδους Οκτωβρίου 2019-Μαρτίου 2020 (περίοδος “2019B”) και Απριλίου-Σεπτεμβρίου 2020 (περίοδος “2020A”) συνεχίστηκε η βελτίωση των συνθηκών τραπεζικής χρηματοδότησης των μικρομεσαίων επιχειρήσεων στη ζώνη του ευρώ. Οι επιχειρήσεις συνέχισαν να καταγράφουν αύξηση της διαθεσιμότητας τραπεζικών πιστώσεων, υποστηριζόμενη από την προθυμία των τραπεζών να χορηγήσουν πιστώσεις με χαμηλότερα επιτόκια και ταυτόχρονα, για πρώτη φορά από την έναρξη της έρευνας, οι επιχειρήσεις ανέφεραν

### Διάγραμμα Α Μεταβολή της διαθεσιμότητας τραπεζικών δανείων και των παραγόντων που επηρεάζουν τη διαθεσιμότητα εξωτερικής χρηματοδότησης προς τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις στη ζώνη του ευρώ

(κατά την αντίστοιχη εξαμηνιαία περίοδο,<sup>1</sup> καθαρό ποσοστό επιχειρήσεων,<sup>2</sup> σταθμισμένο καθαρό ποσοστό επιχειρήσεων<sup>3</sup>)



Πηγή: EC/ECB, Survey on the access to finance of enterprises in the euro area (SAFE).

1 Η έρευνα διεξάγεται σε εξαμηνιαία βάση και καλύπτει τα διαστήματα Απριλίου-Σεπτεμβρίου (περίοδος Α) και Οκτωβρίου-Μαρτίου (περίοδος Β).

2 Για τη διαθεσιμότητα τραπεζικών δανείων, το καθαρό ποσοστό των επιχειρήσεων ορίζεται ως το ποσοστό των επιχειρήσεων που απάντησαν ότι η διαθεσιμότητα αυξήθηκε μείον το ποσοστό των επιχειρήσεων που απάντησαν ότι μειώθηκε. Ως προς τους παράγοντες, το καθαρό ποσοστό ορίζεται ως το ποσοστό των επιχειρήσεων που απάντησαν ότι ο συγκεκριμένος παράγοντας που επηρεάζει τη διαθεσιμότητα εξωτερικής χρηματοδότησης εξελίχθηκε προς κατεύθυνση που συντείνει σε αύξηση της διαθεσιμότητας, μείον το ποσοστό των επιχειρήσεων που απάντησαν ότι ο παράγοντας εξελίχθηκε προς την αντίθετη κατεύθυνση.

3 Στους παράγοντες που επηρεάζουν τη διαθεσιμότητα εξωτερικής χρηματοδότησης, για λόγους συγκρισιμότητας της συνολικής επίδρασης των παραγόντων με τη διαθεσιμότητα τραπεζικών δανείων, εμφανίζεται το σταθμισμένο καθαρό ποσοστό επιχειρήσεων που υπολογίζεται μέσω της διαίρεσης του αρχικού καθαρού ποσοστού επιχειρήσεων με το πλήθος των παραγόντων (έξι). Επιπλέον, το ποσοστό για τη "φερεγγυότητα της επιχείρησης" υπολογίζεται ως το άθροισμα των σταθμισμένων καθαρών ποσοστών τριών παραγόντων: α) του πιστωτικού ιστορικού της επιχείρησης, β) των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης και γ) των προοπτικών της επιχείρησης.

ότι τα οικονομικά μέτρα που υιοθετήσαν οι κυβερνήσεις των κρατών-μελών συνέβαλαν στην ενίσχυση της διαθεσιμότητας εξωτερικής χρηματοδότησης. Οι εξελίξεις αυτές αντανακλούν την αποτελεσματικότητα της ενιαίας νομισματικής πολιτικής, καθώς και των οικονομικών πολιτικών που έχουν υιοθετήσει τα κράτη-μέλη και οι ευρωπαϊκοί θεσμοί με σκοπό την άμβλυνση των αρνητικών οικονομικών επιπτώσεων της πανδημίας COVID-19.

#### Αποτελέσματα της έρευνας SAFE

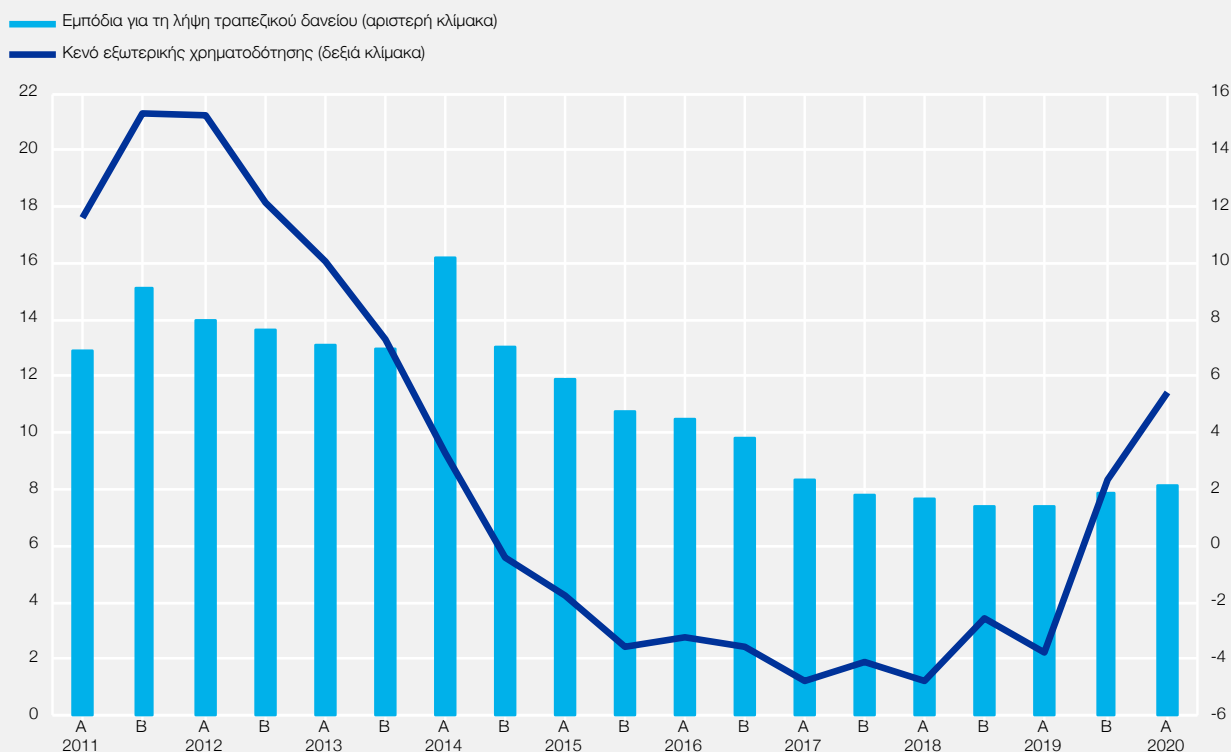
Συγκεκριμένα, οι επιχειρήσεις εξακολουθούν να καταγράφουν θετικά καθαρά ποσοστά<sup>1</sup> αναφερόμενες στην εξέλιξη της διαθεσιμότητας τραπεζικών δανείων (2020Α: 6% και 2019Β: 5%), πιστωτικών γραμμών ή υπεραναλήψεων (2020Α: 3% και 2019Β: 4%) και υπηρεσιών χρηματοδοτικής μίσθωσης<sup>2</sup> (2020Α: 3% και 2019Β: 12%). Αντίθετα, στην πλέον πρόσφατη επανάληψη της έρευνας οι επιχειρήσεις ανέφεραν μείωση της διαθεσιμότητας εμπορικών πιστώσεων (2020Α: -1%, έναντι 2019Β: 3% και θετικών καθαρών ποσοστών καθ' όλο το διάστημα Απριλίου 2014-Μαρτίου 2020).

1 Η περιγραφή των αποτελεσμάτων βασίζεται στο καθαρό ποσοστό των επιχειρήσεων, το οποίο ορίζεται ως το ποσοστό των επιχειρήσεων που απάντησαν ότι ο συγκεκριμένος δείκτης (π.χ. η διαθεσιμότητα τραπεζικών δανείων) αυξήθηκε μείον το ποσοστό των επιχειρήσεων που απάντησαν ότι ο δείκτης μειώθηκε.

2 Η έρευνα θεωρεί τη χρηματοδοτική μίσθωση ή ενοικιαγορά ως πηγή χρηματοδότησης, καθώς δίνει στις επιχειρήσεις τη δυνατότητα χρήσης (χωρίς κυριότητα) πάγιων περιουσιακών στοιχείων, π.χ. οχημάτων ή μηχανολογικού εξοπλισμού, έναντι τακτικών πληρωμών.

### Διάγραμμα Β Μεταβολή του συνολικού δείκτη εμποδίων για τη λήψη τραπεζικού δανείου και του συνολικού δείκτη κενού εξωτερικής χρηματοδότησης των μικρομεσαίων επιχειρήσεων στη ζώνη του ευρώ

(κατά την αντίστοιχη εξαμηνιαία περίοδο,<sup>1</sup> σταθμισμένο καθαρό ποσοστό επιχειρήσεων,<sup>2</sup> άθροισμα καθαρών ποσοστών επιχειρήσεων<sup>3</sup>)



Πηγή: EC/ECB, Survey on the access to finance of enterprises in the euro area (SAFE).

<sup>1</sup> Η έρευνα διεξάγεται σε εξαμηνιαία βάση και καλύπτει τα διαστήματα Απριλίου-Σεπτεμβρίου (περίοδος Α) και Οκτωβρίου-Μαρτίου (περίοδος Β).

<sup>2</sup> Ο συνολικός δείκτης κενού εξωτερικής χρηματοδότησης υπολογίζεται ως σταθμισμένος μέσος όρος των κενών χρηματοδότησης (ανάγκες μείον διαθέσιμότητα) για καθένα από τις πέντε πηγές εξωτερικής χρηματοδότησης: α) τραπεζικά δάνεια τακτής λήξης, β) πιστωτικές γραμμές ή τραπεζικές υπεραναλήψεις, γ) εμπορικές πιστώσεις, δ) μετοχικό κεφάλαιο και ε) έκδοση χρεογράφων.

<sup>3</sup> Ο συνολικός δείκτης εμποδίων για τη λήψη τραπεζικού δανείου υπολογίζεται ως το άθροισμα των ποσοστών των επιχειρήσεων που ανέφεραν ότι απορρίφθηκε η αίτησή τους ή ότι έλαβαν μόνο ένα μικρό μέρος από το ποσό που ζητούσαν και των επιχειρήσεων που αρνήθηκαν να λάβουν το δάνειο λόγω πολύ υψηλού κόστους ή που δεν έκαναν αίτηση φοβούμενες ότι θα απορριφθεί.

Σχετικά με τους παράγοντες οι οποίοι επηρεάζουν τη διαθεσιμότητα εξωτερικής χρηματοδότησης, σε αντιδιαστολή με προηγούμενα ευρήματα της έρευνας που κατέγραφαν κυρίως θετική επίδραση για τη διετία Οκτωβρίου 2016-Σεπτεμβρίου 2018, για τέταρτη διαδοχικά επανάληψη οι επιχειρήσεις ανέφεραν κυρίως αρνητική επίδραση, ιδιαίτερα αυξημένη κατά την περίοδο της πανδημίας, που οφείλεται στις γενικότερα δυσμενείς προοπτικές της οικονομίας<sup>3</sup> (2020Α: -41% και 2019Β: -30%) (βλ. Διάγραμμα Α). Στην τελευταία επανάληψη της έρευνας αρνητική ήταν και η συνολική επίδραση των παραγόντων που προσδιορίζουν τη φερεγγυότητα<sup>4</sup> των επιχειρήσεων. Αντίθετα, οι επιχειρήσεις συνέχισαν να καταγράφουν ως θετική τη συμβολή της προθυμίας των τραπεζών να χορηγήσουν πιστώσεις (2020Α: 7% και 2019Β: 11%). Επιπρόσθετα, για πρώτη φορά από την έναρξη της έρευνας το έτος 2009, οι επιχειρήσεις ανέφεραν ότι ο ρόλος των δημοσιονομικών μέτρων<sup>5</sup> ήταν υποστηρικτικός στη διαθεσιμότητα εξωτερικής χρηματοδότησης (2020Α: 14%, έναντι 2019Β: -3%), γεγονός που υποδεικνύει ότι τα έκτακτα

3 Ο αριθμός των επιχειρήσεων που απάντησαν ότι οι μακροοικονομικές εξελίξεις δεν συνέβαλαν σε διεύρυνση της διαθεσιμότητας εξωτερικής χρηματοδότησης στη διάρκεια της τρέχουσας εξαμηνιαίας περιόδου ήταν μεγαλύτερος από τον αριθμό των επιχειρήσεων που απάντησαν ότι οι μακροοικονομικές συνθήκες συνετέλεσαν σε διεύρυνση της διαθεσιμότητας.

4 Το ποσοστό για τη “φερεγγυότητα της επιχείρησης” υπολογίζεται ως το άθροισμα των καθαρών ποσοστών τριών παραγόντων: α) του πιστωτικού ιστορικού της επιχείρησης, β) των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης και γ) των προοπτικών της επιχείρησης.

5 Η πρόσβαση των επιχειρήσεων σε δημοσιονομικά μέτρα που έχουν υιοθετηθεί περιλαμβάνει μεταξύ άλλων τις συγχρηματοδοτούμενες ή καλυπτόμενες με εγγυήσεις από δημόσιους φορείς τραπεζικές πιστώσεις.

οικονομικά μέτρα, που έχουν υιοθετήσει οι κυβερνήσεις των κρατών-μελών και οι ευρωπαϊκοί θεσμοί, διευκολύνουν ουσιαστικά την πρόσβαση των επιχειρήσεων σε χρηματοδοτικούς πόρους.

Κατά τη διάρκεια της πανδημίας οι επιχειρήσεις ανέφεραν αυξανόμενες ανάγκες (δηλ. ζήτηση) για τραπεζικά δάνεια τακτής λήξης (2020Α: 20% και 2019Β: 8%), καθώς και για πιστωτικές γραμμές ή υπεραναλήψεις (2020Α: 16% και 2019Β: 13%). Ταυτόχρονα, περισσότερες επιχειρήσεις ανέφεραν αυξανόμενες ανάγκες για εμπορικές πιστώσεις (2020Α: 12% και 2019Β: 11%), ενώ θετικό παρέμεινε και το καθαρό ποσοστό των επιχειρήσεων που έχουν αυξανόμενες ανάγκες για χρηματοδοτική μίσθωση (2020Α: 6% και 2019Β: 10%).

Οι διευρυμένες ανάγκες των επιχειρήσεων για εξωτερική χρηματοδότηση αντανακλώνται και στην ταυτόχρονη αναστροφή της τάσης του συνολικού δείκτη κενού εξωτερικής χρηματοδότησης (2020Α: 5% και 2019Β: 2%, έναντι αρνητικών καθαρών ποσοστών καθ' όλο το διάστημα Απριλίου 2015-Σεπτεμβρίου 2019). Ταυτόχρονα, ο συνολικός δείκτης εμποδίων για τη λήψη τραπεζικού δανείου παρέμεινε σε χαμηλά επίπεδα (2020Α: 8%, αμετάβλητο από την περίοδο 2019Β) (βλ. Διάγραμμα Β).

Στην πλέον πρόσφατη επανάληψη της έρευνας, η εξεύρεση πελατών θεωρείται συνολικά το κυριότερο πρόβλημα για τις περισσότερες – ως ποσοστό επί του συνόλου – επιχειρήσεις (2020Α: 22%), ενώ η πρόσβαση σε εξωτερική χρηματοδότηση συνέχισε να συγκαταλέγεται μεταξύ των λιγότερο σημαντικών προβλημάτων (2020Α: 10%).

Όσον αφορά τους όρους και τις προϋποθέσεις λήψης τραπεζικής χρηματοδότησης, οι επιχειρήσεις ανέφεραν υποχώρηση των τραπεζικών επιτοκίων<sup>6</sup> (2020Α: -4% και 2019Β: -10%), ενώ ταυτόχρονα σε υψηλά επίπεδα παρέμεινε το ποσοστό των επιχειρήσεων που υποδηλώνει αύξηση στις λοιπές χρεώσεις, τέλη και προμήθειες επί των τραπεζικών πιστώσεων (2020Α: 20% και 2019Β: 31%).

6 Στο συγκεκριμένο ερώτημα ζητείται από τις επιχειρήσεις να αναφέρουν αν αυξήθηκε από την τράπεζα το ύψος των επιτοκίων για τραπεζικά δάνεια, υπεραναλήψεις και πιστωτικές γραμμές.

### Πλαίσιο III.4

## Η ΕΡΕΥΝΑ ΤΡΑΠΕΖΙΚΩΝ ΧΟΡΗΓΗΣΕΩΝ<sup>1</sup> (BANK LENDING SURVEY) ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Οι πιο πρόσφατες επαναλήψεις της Έρευνας Τραπεζικών Χορηγήσεων παρέχουν ενδείξεις ότι οι οικονομικές πολιτικές, που εφάρμοσαν τα κράτη-μέλη με σκοπό την άμβλυση των οικονομικών επιπτώσεων της πανδημίας COVID-19, συνέβαλαν στην εξομάλυνση της ζήτησης πιστώσεων εκ μέρους των επιχειρήσεων. Από την πλευρά της προσφοράς τραπεζικών πιστώσεων, οι όροι χορήγησης χρηματοδότησης κατέστησαν αυστηρότεροι σε όλες τις κατηγορίες δανείων. Ταυτόχρονα, οι τράπεζες ανέφεραν αυστηροποίηση των πιστοδοτικών κριτηρίων, με διαδοχικά ενισχυόμενη ένταση για τις επιχειρηματικές πιστώσεις, ενώ για τα στεγαστικά και καταναλωτικά δάνεια ο βαθμός αυστηροποίησης μετριάστηκε σημαντικά στα τέλη του έτους.

### Ζήτηση τραπεζικών χορηγήσεων

Οι τράπεζες στη ζώνη του ευρώ αναφέρουν ότι κατά το β' τρίμηνο του 2020 η ζήτηση επιχειρηματικών δανείων κατέγραψε το υψηλότερο καθαρό ποσοστό<sup>2</sup> αύξησης (62%, έναντι 26% το α' τρίμηνο) από την έναρξη της έρευ-

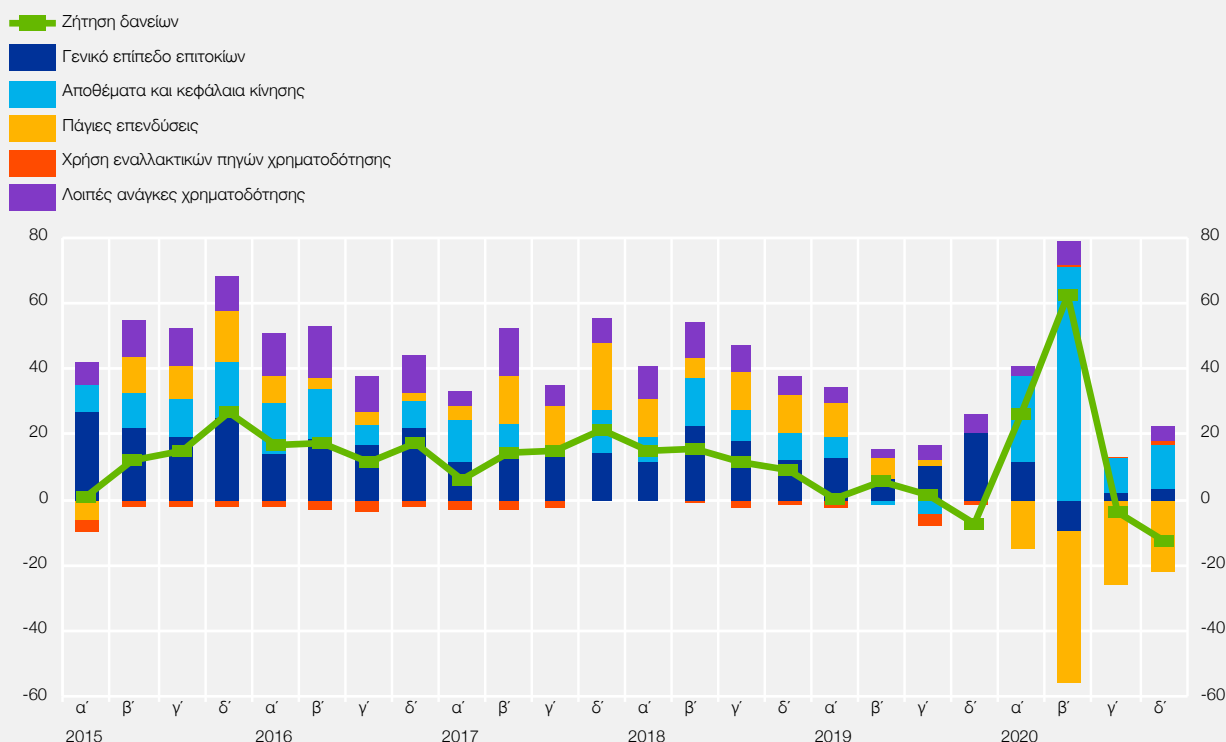
1 Η Έρευνα Τραπεζικών Χορηγήσεων διεξάγεται ανά τρίμηνο από το Ευρωσύστημα σε δείγμα περίπου 140 τραπεζών από όλες τις χώρες της ζώνης του ευρώ.

2 Η περιγραφή των αποτελεσμάτων βασίζεται στο καθαρό ποσοστό, το οποίο για τη ζήτηση τραπεζικών πιστώσεων ορίζεται ως η διαφορά μεταξύ του ποσοστού των τραπεζών που απάντησαν ότι η ζήτηση “αυξήθηκε σημαντικά” ή “αυξήθηκε σε κάποιο βαθμό” και του ποσοστού των τραπεζών που απάντησαν ότι “μειώθηκε σε κάποιο βαθμό” ή “μειώθηκε σημαντικά”.



### Διάγραμμα Α Μεταβολή στη ζήτηση πιστώσεων εκ μέρους των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων στη ζώνη του ευρώ και παράγοντες που συμβάλλουν σε αυτή

(καθαρό ποσοστό τραπεζών,<sup>1</sup> μέσος όρος καθαρών ποσοστών τραπεζών<sup>2</sup>)



Πηγή: ECB, Bank Lending Survey (BLS).

1 Για τη ζήτηση επιχειρηματικών πιστώσεων, το καθαρό ποσοστό των τραπεζών ορίζεται ως η διαφορά μεταξύ του ποσοστού των τραπεζών που απάντησαν ότι η ζήτηση "αυξήθηκε σημαντικά" ή "αυξήθηκε σε κάποιο βαθμό" και του ποσοστού των τραπεζών που απάντησαν ότι "μειώθηκε σε κάποιο βαθμό" ή "μειώθηκε σημαντικά". Για τους παράγοντες που συμβάλλουν σε μεταβολή της ζήτησης δανείων, το καθαρό ποσοστό ορίζεται ως η διαφορά μεταξύ του ποσοστού των τραπεζών που ανέφεραν ότι ένας συγκεκριμένος παράγοντας συνέβαλε σε αύξηση της ζήτησης και του ποσοστού των τραπεζών που απάντησε ότι ο παράγοντας αυτός συνέβαλε σε μείωση.

2 Το ποσοστό που συνδέεται με τις "λοιπές ανάγκες χρηματοδότησης" είναι ο μέσος όρος των καθαρών ποσοστών των παραγόντων α) συγχωνεύσεις-εξαγορές και εταιρική αναδιάρθρωση και β) αναδιάρθρωση υφιστάμενων δανείων. Ομοίως, το ποσοστό που αντιστοιχεί στη "χρήση εναλλακτικών πηγών χρηματοδότησης" είναι ο μέσος όρος των καθαρών ποσοστών των παραγόντων α) διαθεσιμότητα εσωτερικής χρηματοδότησης, β) δάνεια από άλλες τράπεζες, γ) δάνεια από πιστωτές που δεν είναι τραπεζικά ιδρύματα, δ) έκδοση ομολογιακών τίτλων και ε) έκδοση μετοχών.

νας το 2003. Η εφαρμογή των έκτακτων μέτρων που υιοθέτησαν οι κυβερνήσεις των κρατών-μελών με σκοπό τη στήριξη των επιχειρήσεων στη ζώνη του ευρώ έναντι της πανδημίας αποδεικνύεται αποτελεσματική, καθώς οι τράπεζες ανέφεραν μείωση της ζήτησης επιχειρηματικών δανείων το δεύτερο εξάμηνο του έτους (γ' τρίμηνο: -4% και δ' τρίμηνο: -12%) (βλ. Διάγραμμα Α). Όσον αφορά τους παράγοντες που επηρεάζουν τη ζήτηση, οι τράπεζες αναφέρουν ότι στην αρχικά παρατηρηθείσα άνοδο της ζήτησης συνέτειναν κυρίως οι αυξημένες ανάγκες των επιχειρήσεων για χρηματοδότηση αποθεμάτων/κεφαλαίων κίνησης, καθώς και για αναχρηματοδότηση/αναδιάρθρωση/επαναδιαπραγμάτευση χρέους, ενώ σε μικρότερο βαθμό συνέβαλε η ανεπάρκεια εσωτερικών πόρων χρηματοδότησης των επιχειρήσεων.

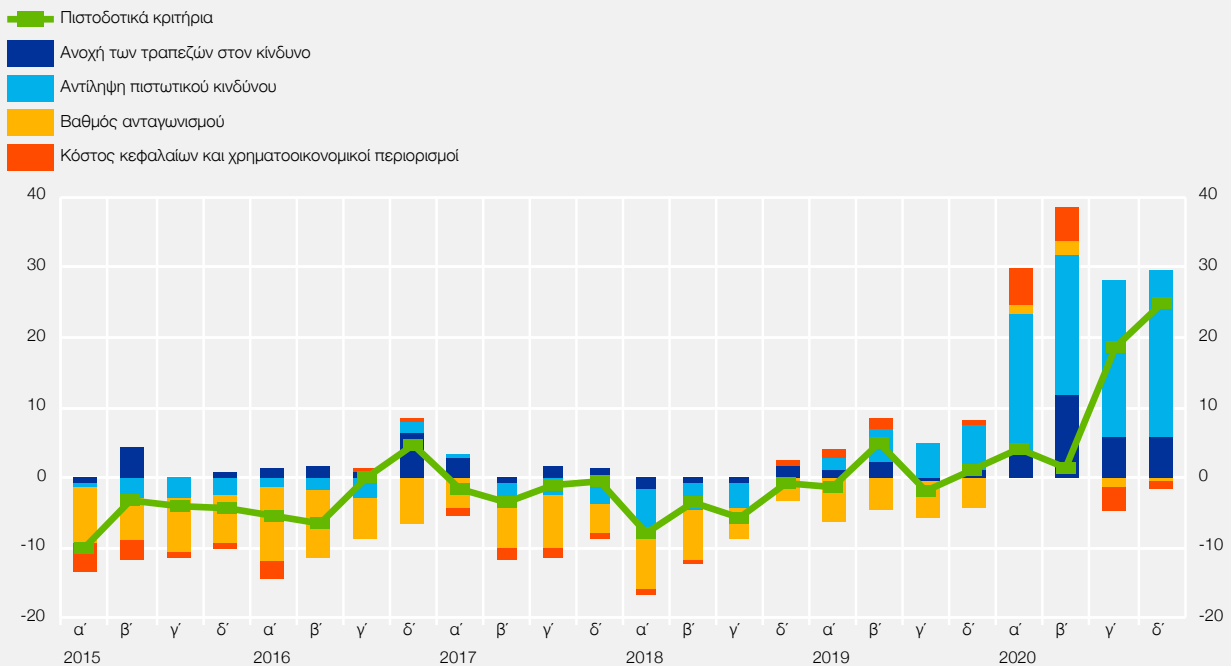
Η ζήτηση στεγαστικών δανείων επηρεάστηκε ιδιαίτερα αρνητικά το β' τρίμηνο του 2020 (-61%, από 12% το α' τρίμηνο), αλλά επανήλθε σε θετικό έδαφος το δεύτερο εξάμηνο (γ' τρίμηνο: 31% και δ' τρίμηνο: 16%). Όσον αφορά τη ζήτηση καταναλωτικών δανείων, το δείγμα αναφέρει μείωση της ζήτησης στο μεγαλύτερο μέρος του 2020 (α' τρίμηνο: -4%, β' τρίμηνο: -76%, γ' τρίμηνο: 3% και δ' τρίμηνο: -9%).

#### Προσφορά τραπεζικών πιστώσεων

Από την πλευρά της προσφοράς, καθ' όλα τα τρίμηνα του 2020, το δείγμα ανέφερε αυστηροποίηση στους όρους και τις προϋποθέσεις χορήγησης πιστώσεων όλων των κατηγοριών, ιδίως όσον αφορά το περιθώριο επιτοκίου στα δάνεια υψηλότερου κινδύνου και τις εξασφαλίσεις που απαιτούν οι τράπεζες, αλλά και στις λοιπές ρήτρες των επιχειρηματικών πιστώσεων. Ιδιαίτερα για τα επιχειρηματικά δάνεια, προς την κατεύθυνση της αυστηροποι-

### Διάγραμμα Β Μεταβολή στα κριτήρια χορήγησης πιστώσεων προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις στη ζώνη του ευρώ και παράγοντες που συμβάλλουν σε αυτή

(καθαρό ποσοστό τραπεζών,<sup>1</sup> μέσος όρος καθαρών ποσοστών τραπεζών<sup>2</sup>)



Πηγή: ECB, Bank Lending Survey (BLS).

1 Για τα πιστοδοτικά κριτήρια, το καθαρό ποσοστό των τραπεζών ορίζεται ως η διαφορά μεταξύ του ποσοστού των τραπεζών που απάντησαν ότι τα κριτήρια "αυστηροποιήθηκαν σημαντικά" ή "αυστηροποιήθηκαν σε κάποιο βαθμό" και του ποσοστού των τραπεζών που απάντησαν ότι "χαλάρωσαν σε κάποιο βαθμό" ή "χαλάρωσαν σημαντικά". Για τους παράγοντες που προκαλούν τη μεταβολή των πιστοδοτικών κριτηρίων, το καθαρό ποσοστό ορίζεται ως η διαφορά μεταξύ του ποσοστού των τραπεζών που απάντησαν ότι ο συγκεκριμένος παράγοντας συνέβαλε σε αυστηροποίηση των κριτηρίων μείον το ποσοστό εκείνων που απάντησαν ότι συνέβαλε σε χαλάρωση.

2 Το ποσοστό που συνδέεται με τον παράγοντα "κόστος κεφαλαίων και χρηματοοικονομικοί περιορισμοί" προκύπτει ως ο μέσος όρος των καθαρών ποσοστών των παραγόντων α) κεφαλαιακή θέση των τραπεζών, β) πρόσβαση των τραπεζών σε χρηματοδότηση από τις αγορές και γ) ρευστότητα των τραπεζών. Ομοίως, το ποσοστό που αντιστοιχεί στην "αντίληψη πιστωτικού κινδύνου" είναι ο μέσος όρος των καθαρών ποσοστών των παραγόντων α) κατάσταση και προοπτικές της οικονομικής δραστηριότητας, β) κατάσταση και προοπτικές συγκεκριμένων κλάδων ή επιχειρήσεων και γ) κίνδυνος που ενέχουν οι απαιτούμενες εξασφαλίσεις. Επίσης, το ποσοστό που αντιστοιχεί στο "βαθμό ανταγωνισμού" υπολογίζεται ως ο μέσος όρος των καθαρών ποσοστών των παραγόντων α) ανταγωνισμός από άλλες τράπεζες, β) ανταγωνισμός από χρηματοδότες που δεν είναι τραπεζικά ιδρύματα και γ) ανταγωνισμός από πηγές άντλησης χρηματοδότησης απευθείας από τις αγορές.

σης συνέβαλαν κυρίως οι μεταβολές στις εκτιμήσεις των τραπεζών για τον κίνδυνο, καθώς και στο επίπεδο της ανοχής τους στον κίνδυνο.

Τα πιστοδοτικά κριτήρια<sup>3</sup> των τραπεζών για δάνεια προς επιχειρήσεις στη ζώνη του ευρώ παρουσίασαν χαμηλή μεταβλητότητα στις δύο πρώτες επαναλήψεις της έρευνας το 2020 (α' τρίμηνο: 4% και β' τρίμηνο: 1%). Αντίθετα, κατά το δεύτερο εξάμηνο οι τράπεζες αναφέρουν διαδοχικά ενισχυόμενη αυστηροποίηση (γ' τρίμηνο: 19% και δ' τρίμηνο: 25%) (βλ. Διάγραμμα Β). Ως προς τους παράγοντες που επηρεάζουν τα κριτήρια χορήγησης επιχειρηματικών δανείων, οι τράπεζες αναφέρουν δυσμενέστερη επίδραση από τις εκτιμήσεις τους για τον κίνδυνο, η οποία προέρχεται από την κατάσταση και τις προοπτικές της οικονομίας γενικότερα, αλλά και ειδικότερα όσον αφορά συγκεκριμένους κλάδους ή επιχειρήσεις, καθώς και από τη μεταβολή του επιπέδου της ανοχής των τραπεζών στον κίνδυνο (βλ. Διάγραμμα Β).

Όσον αφορά τα κριτήρια χορήγησης στεγαστικών και καταναλωτικών δανείων, η παρατηρούμενη έντονη αυστηροποίηση κατά το β' τρίμηνο (στεγαστικά: 22%, από 9% το α' τρίμηνο, και καταναλωτικά: 26%, από 10% το α' τρίμηνο) μετριόστηκε το γ' τρίμηνο (στεγαστικά: 20% και καταναλωτικά: 9%), ενώ επακολούθησε σημαντική πε-

3 Για τα πιστοδοτικά κριτήρια, το καθαρό ποσοστό ορίζεται ως η διαφορά μεταξύ του ποσοστού των τραπεζών που απάντησαν ότι τα κριτήρια έγιναν "σημαντικά αυστηρότερα" ή "σε κάποιο βαθμό αυστηρότερα" και του ποσοστού των τραπεζών που απάντησαν ότι έγιναν "σε κάποιο βαθμό χαλαρότερα" ή "σημαντικά χαλαρότερα".

ραιτέρω άμβλυνση το δ΄ τρίμηνο (στεγαστικά: 7% και καταναλωτικά: 3%) γύρω από τα επίπεδα των ιστορικών μέσων όρων τους (στεγαστικά: 6% και καταναλωτικά: 5%).

Στις απαντήσεις τους σε ειδικά (ad hoc) ερωτήματα, οι τράπεζες ανέφεραν ότι τα έκτακτα κανονιστικά και εποπτικά μέτρα που εφαρμόστηκαν στη διάρκεια της πανδημίας οδήγησαν σε σημαντική αύξηση του συνολικού ενεργητικού τους, κυρίως μέσω της ενίσχυσης της ρευστότητάς τους, ενώ ταυτόχρονα βελτίωσαν ιδιαίτερα τις συνθήκες χρηματοδότησής τους.

Σχετικά με την αποτελεσματικότητα των έκτακτων μέτρων στήριξης που υιοθέτησαν οι κυβερνήσεις των κρατών-μελών με σκοπό να διευκολύνουν την πρόσβαση των επιχειρήσεων σε χρηματοδοτικούς πόρους, οι τράπεζες ανέφεραν ότι οι κρατικές εγγυήσεις είχαν ιδιαίτερα υποστηρικτικό ρόλο προς την κατεύθυνση χαλάρωσης των πιστοδοτικών κριτηρίων, καθώς και των όρων και προϋποθέσεων χορήγησης επιχειρηματικών πιστώσεων. Επιπρόσθετα, οι τράπεζες κατέγραψαν ότι η ζήτηση δανείων ή πιστωτικών γραμμών με κρατικές εγγυήσεις ήταν ιδιαίτερα αυξημένη το πρώτο εξάμηνο του 2020, ενώ μετριάστηκε σημαντικά το δεύτερο εξάμηνο αντανακλώντας τη μείωση των αναγκών ρευστότητας των επιχειρήσεων.

### Πλαίσιο ΙΙΙ.5

#### ΨΗΦΙΑΚΟ ΕΥΡΩ (DIGITAL EURO)

Ο ψηφιακός μετασχηματισμός έχει επιφέρει ριζικές αλλαγές στον τομέα των πληρωμών.<sup>1</sup> Η ραγδαία αύξηση των ηλεκτρονικών πληρωμών και η αντίστοιχη μείωση της χρήσης μετρητών (cashless economy), η ανάπτυξη κρυπτονομισμάτων και άλλων ψηφιακών νομισμάτων, καθώς και η ολοένα μεγαλύτερη ζήτηση, κυρίως από μικρότερες ηλικίες, για γρήγορες, φθηνές και ανέπαφες πληρωμές μέσω έξυπνων κινητών τηλεφώνων (smartphones), tablets και άλλων ηλεκτρονικών συσκευών, ώθησαν τις κεντρικές τράπεζες να εξετάσουν την πιθανότητα έκδοσης ενός ψηφιακού νομίσματος (central bank digital currency – CBDC) στο οποίο θα έχουν πρόσβαση όλοι οι πολίτες και οι επιχειρήσεις για να πραγματοποιούν τις πληρωμές τους.<sup>2</sup>

#### Ανάγκη για την έκδοση ψηφιακού ευρώ

Η έκδοση ψηφιακού ευρώ (digital euro) εκτιμάται ότι θα λειτουργήσει ως καταλύτης στη διαδικασία ψηφιακού μετασχηματισμού της οικονομίας της ζώνης του ευρώ – και της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ) γενικότερα – προσφέροντας περισσότερες επιλογές ως προς τους τρόπους πληρωμής και ενθαρρύνοντας την καινοτομία στις πληρωμές λιανικής.<sup>3</sup> Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) αναγνωρίζει ότι το ψηφιακό ευρώ: α) απορρέει ως ανάγκη ανταπόκρισης στην αυξημένη χρήση ηλεκτρονικών πληρωμών<sup>4</sup> και β) αποτελεί την απάντηση σε αντί-

1 Η χρηματοπιστωτική υπηρεσία που θα επηρεαστεί περισσότερο από την τεχνολογική καινοτομία τα επόμενα πέντε χρόνια εκτιμάται ότι θα είναι ο τομέας των πληρωμών. Βλ. Petralia, K., T. Philippon, T. Rice and N. Véron (2019), “Banking Disrupted? Financial Intermediation in an Era of Transformational Technology”, *Geneva Reports on the World Economy*, No. 22, International Center for Monetary and Banking Studies and Centre for Economic Policy Research.

2 Σύμφωνα με πρόσφατη μελέτη της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών (Bank for International Settlements – BIS), το 86% των κεντρικών τραπεζών παγκοσμίως εκπονεί κάποιου είδους μελέτη για CBDC. Βλ. Boar, C. and A. Wehri (2021), “Ready, steady, go? Results of the third BIS survey on central bank digital currency”, BIS Paper No. 114.

3 Οι κεντρικές τράπεζες θα πρέπει να επωφεληθούν από τις ευκαιρίες που προσφέρει ο ψηφιακός μετασχηματισμός του χρηματοπιστωτικού τομέα, αλλά χωρίς να παραβλέπουν τους πιθανούς κινδύνους. Η ΕΚΤ έχει καταρτίσει στρατηγική πληρωμών για την ψηφιακή εποχή, αναγνωρίζοντας την ανάγκη για μια ανταγωνιστική και καινοτόμο αγορά στον τομέα των πληρωμών, η οποία θα ανταποκρίνεται στις νέες συνθήκες και παράλληλα θα διατηρεί την ευρωπαϊκή κυριαρχία. Βλ. ECB (2020), “ECB welcomes initiative to launch new European payment solution”.

4 Η χρήση μετρητών παραμένει ο πιο συνηθισμένος τρόπος για την πραγματοποίηση πληρωμών λιανικής μικρής αξίας στη ζώνη του ευρώ, με τις πληρωμές σε μετρητά να αντιπροσωπεύουν το 73% όλων των πληρωμών λιανικής το 2019. Οι μισοί καταναλωτές (49%) δηλώνουν όμως ότι προτιμούν να πληρώνουν ψηφιακά και το ποσοστό αυτό έχει αυξηθεί περαιτέρω στη διάρκεια της πανδημίας. Βλ. ECB (2020), “Study on the payment attitudes of consumers in the euro area (SPACE)”.

στοιχες προσπάθειες ξένων κεντρικών τραπεζών και στη στροφή προς κρυπτονομίσματα, αλλά και στην ενδεχόμενη καθιέρωση ενός παγκόσμιου ιδιωτικού μέσου ψηφιακών πληρωμών. Η ιδιωτική πρωτοβουλία στο συγκεκριμένο τομέα κινείται με μεγάλη ταχύτητα, εγείροντας ανησυχίες ρυθμιστικής φύσεως και καλώντας την ΕΚΤ να αναλάβει ηγετικό ρόλο για να διασφαλίσει το θεμελιώδη ρόλο του ευρώ.<sup>5</sup> Σύμφωνα με την πρόεδρο της ΕΚΤ Christine Lagarde, “Το ευρώ ανήκει στους Ευρωπαίους και εμείς είμαστε οι θεματοφύλακές του. Θα πρέπει να είμαστε έτοιμοι να εκδώσουμε ψηφιακό ευρώ, εφόσον προκύψει ανάγκη”.

Το ψηφιακό ευρώ αναγνωρίζεται επίσης ως αναγκαίο εργαλείο σε μια σειρά μελλοντικών σεναρίων, π.χ. εάν η χρήση μετρητών υποβαθμιστεί σημαντικά, και εκτιμάται ότι ένα ψηφιακό νόμισμα κεντρικής τράπεζας θα μπορούσε να βοηθήσει στην άμβλυση των επιπτώσεων ακραίων γεγονότων – όπως φυσικές καταστροφές ή πανδημίες – όταν οι παραδοσιακές υπηρεσίες πληρωμών μπορεί να τεθούν εκτός λειτουργίας. Τέλος, το ψηφιακό ευρώ θα μπορούσε να αποτελέσει μια επιλογή για τη μείωση του συνολικού κόστους και του περιβαλλοντικού αποτυπώματος των συστημάτων πληρωμών.

Το ψηφιακό νόμισμα που θα υποστηρίζεται από την κεντρική τράπεζα θα είναι διαφορετικό από τα σταθερά κρυπτονομίσματα (stablecoins) του ιδιωτικού τομέα, τα οποία, δεδομένου ότι βασίζονται στην αξία των εξασφαλίσεων, δεν παρέχουν πλήρη κάλυψη. Η ΕΚΤ, σε πρόσφατη μελέτη για τις επιπτώσεις των stablecoins στη νομισματική πολιτική, τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα, τις υποδομές της αγοράς, τις πληρωμές και την εποπτεία των τραπεζών στη ζώνη του ευρώ, επισήμανε ότι τα stablecoins θα μπορούσαν να οδηγήσουν σε πρόσθετη καινοτομία στις πληρωμές, αλλά ενέχουν επίσης σοβαρούς κινδύνους.<sup>6</sup> Στην περίπτωση που αυτά υιοθετηθούν ευρέως, θα μπορούσαν να απειλήσουν τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα και τη νομισματική κυριαρχία. Επιπρόσθετα, σε περίπτωση ευρείας χρήσης τους, θα πρέπει να ληφθούν υπόψη θέματα σχετικά με την πρόληψη και την καταπολέμηση της νομιμοποίησης εσόδων από παράνομες δραστηριότητες και της χρηματοδότησης της τρομοκρατίας.<sup>7</sup> Τα σταθερά κρυπτονομίσματα, ιδίως εκείνα που υποστηρίζονται από τεχνολογικούς κολοσσούς (BigTech), μπορεί να έχουν αρνητικές επιπτώσεις στην ανταγωνιστικότητα και την τεχνολογική αυτονομία στην Ευρώπη και εγείρουν ανησυχίες για το απόρρητο των δεδομένων και την κατάχρηση προσωπικών πληροφοριών.<sup>8</sup>

### Σχεδιασμός και χαρακτηριστικά του ψηφιακού ευρώ

Το Ευρωσύστημα εξετάζει τις ευκαιρίες, τις προκλήσεις και τα χαρακτηριστικά σχεδιασμού ενός ψηφιακού νομίσματος, αν και δεν έχει λάβει ακόμη καμία οριστική απόφαση για την έκδοσή του. Η έκθεση της Ομάδας Δράσης Υψηλού Επιπέδου (High-Level Task Force) του Ευρωσυστήματος για το ψηφιακό ευρώ<sup>9</sup> τονίζει ότι αυτό θα πρέπει να λειτουργεί συμπληρωματικά προς τα μετρητά και δεν θα τα αντικαθιστά ως μέσο πληρωμής, αλλά συγχρόνως θα παρέχει δωρεάν πρόσβαση σε ένα απλό, ασφαλές και αξιόπιστο ψηφιακό μέσο πληρωμής εκδιδόμενο από το Ευρωσύστημα,<sup>10</sup> και θα πρέπει να μπορεί να χρησιμοποιείται με ίσους όρους σε όλα τα κράτη-

5 Βλ. π.χ. <https://www.ecb.europa.eu/press/blog/date/2020/html/ecb.blog201002~12ab1c06b5.en.html>.

6 Η έκθεση συνοψίζει και αξιολογεί τις συνέπειες αυτών των νομισμάτων για τη ζώνη του ευρώ με βάση τρία σενάρια που προκύπτουν από τα χαρακτηριστικά των stablecoins: (1) βοηθητική λειτουργία των κρυπτογραφικών στοιχείων ενεργητικού, (2) νέα μέθοδος πληρωμής και (3) εναλλακτικό μέσο αποθήκευσης αξίας. Βλ. ECB Crypto Assets Task Force (2020), “Stablecoins: Implications for monetary policy, financial stability, market infrastructure and payments, and banking supervision in the euro area”, Occasional Paper No. 247, ECB, September.

7 [www.fatf-gafi.org/publications/virtualassets/documents/report-g20-so-called-stablecoins-june-2020.html](http://www.fatf-gafi.org/publications/virtualassets/documents/report-g20-so-called-stablecoins-june-2020.html).

8 Με στόχο να μετριαστεί ο δυνητικός αρνητικός αντίκτυπος των σταθερών κρυπτονομισμάτων στις πληρωμές και το χρηματοπιστωτικό τομέα της ΕΕ, η ΕΚΤ θα αναπτύξει και θα εφαρμόσει μια ολοκληρωμένη σειρά μέτρων πολιτικής, οι οποίες θα επιτρέπουν παράλληλα την ανάπτυξη ορθών ιδιωτικών πρωτοβουλιών ώστε να μεγιστοποιηθούν τα οφέλη για τους καταναλωτές και τις επιχειρήσεις στην Ευρώπη. Βλ. <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2020/html/ecb.sp201104~7908460f0d.en.html>.

9 ECB (2020), “Report on a digital euro”, October. Βλ. [https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/Report\\_on\\_a\\_digital\\_euro~4d7268b458.en.pdf](https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/Report_on_a_digital_euro~4d7268b458.en.pdf).

10 Το ψηφιακό ευρώ θα έχει την ίδια ισοτιμία με το φυσικό ευρώ (1:1), αλλά ενδεχομένως κλιμακωτά επιτόκια (tiered remuneration) προς αποφυγή κερδοσκοπικών κινήσεων (π.χ. με μεταφορές χρημάτων από λογαριασμούς σε φυσικό ευρώ σε λογαριασμούς ψηφιακού ευρώ). Ένα ψηφιακό ευρώ θα πρέπει να σχεδιαστεί ώστε να αναπαράγει κάποια βασικά χαρακτηριστικά των μετρητών που είναι χρήσιμα στην ψηφιακή οικονομία, όπως είναι η ικανότητα πληρωμών εκτός σύνδεσης (offline).

μέλη της ζώνης του ευρώ διασφαλίζοντας τη χωρίς αποκλεισμούς πρόσβαση σε χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες (financial inclusion).

Όσον αφορά τα χαρακτηριστικά, η έκθεση της ΕΚΤ επισημαίνει ότι, σε κάθε περίπτωση και ανεξάρτητα από τον τύπο σχεδιασμού που θα επιλεγεί, το ψηφιακό ευρώ θα πρέπει να πληροί μια σειρά από βασικές απαιτήσεις, όπως προσβασιμότητα, σταθερότητα, ασφάλεια, αποτελεσματικότητα, ανωνυμία και προστασία της ιδιωτικής ζωής και των καταναλωτών. Παράλληλα, θα πρέπει να συμμορφώνεται με το σχετικό κανονιστικό πλαίσιο και τη νομοθεσία για την πρόληψη και την καταπολέμηση της νομιμοποίησης εσόδων από παράνομες δραστηριότητες και της χρηματοδότησης της τρομοκρατίας. Βασικός στόχος θα πρέπει να είναι η αποφυγή πιθανών ανεπιθύμητων συνεπειών από την έκδοση του ψηφιακού ευρώ τόσο για το χρηματοπιστωτικό τομέα όσο και για την οικονομία γενικότερα. Ορισμένες επιλογές σχεδιασμού ενδέχεται να επηρεάσουν δυσμενώς το διαμεσολαβητικό ρόλο των τραπεζών (disintermediation) και το κόστος χρηματοδότησής τους ιδιαίτερα σε έκτακτες καταστάσεις. Επιπλέον, μπορεί να οδηγήσουν σε μεγέθυνση του ισολογισμού του Ευρωσυστήματος και σε αύξηση της έκθεσής του σε κλυδωνισμούς, δημιουργώντας αστάθεια στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές σε περιόδους κρίσης (digital bank run). Ένα σωστά σχεδιασμένο ψηφιακό ευρώ θα μπορεί να αντιμετωπίζει αυτούς τους κινδύνους και να διασφαλίζει ότι δεν θα υπάρχουν αρνητικές επιπτώσεις στη νομισματική πολιτική και τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα.<sup>11</sup> Το Ευρωσύστημα δεν αποκλείει το ενδεχόμενο το ψηφιακό ευρώ να αποτελέσει ένα επιπλέον δί-αυλο μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής, με τους όποιους κινδύνους να μπορούν να μετριαστούν με εργαλεία όπως η θέσπιση ορίων στην ποσότητα ψηφιακού ευρώ που μπορούν να διακρατούν οι πολίτες και οι επιχειρήσεις και τα κλιμακωτά επιτόκια (tiered remuneration). Επιπρόσθετα, η έκθεση της Ομάδας Δράσης αναφέρει ότι το ψηφιακό ευρώ δεν θα πρέπει να εκτοπίζει (crowd out) τις ιδιωτικές λύσεις πληρωμών, αλλά να προωθήει τις συνέργειες με τον ιδιωτικό τομέα, συμβάλλοντας σε ένα πιο καινοτόμο, ανταγωνιστικό και ανθεκτικό ευρωπαϊκό σύστημα πληρωμών. Τέλος, γίνεται αναφορά στις πιθανές αρνητικές συνέπειες από την έκδοση ενός ψηφιακού ευρώ για τις διασυννοριακές συναλλαγές.

Οι νέες ψηφιακές τεχνολογίες και η ανάπτυξη των κρυπτονομισμάτων ανέδειξαν την ανάγκη επανεξέτασης του θεμελιώδους ζητήματος “τι είναι χρήμα” και “πώς θα διαμορφωθεί ο νομισματικός χώρος στο μέλλον”. Όπως το Διαδίκτυο έφερε επανάσταση στον τρόπο που επικοινωνούμε, έτσι και η τεχνολογία αλλάζει ριζικά τον τρόπο με τον οποίο το χρήμα θα μπορούσε να λειτουργεί στο μέλλον. Για να αντιμετωπιστούν οι παραπάνω προκλήσεις και για να έχει αξία η οποιαδήποτε νέα μορφή χρήματος, είναι σημαντικό να στηρίζεται στην εμπιστοσύνη των πολιτών. Στο πλαίσιο αυτό, στις 2 Οκτωβρίου 2020 το Ευρωσύστημα ξεκίνησε διαδικτυακή δημόσια διαβούλευση για την έκδοση του ψηφιακού ευρώ, εγκαινιάζοντας εκτενή διάλογο με τις δημόσιες αρχές, τους πολίτες, την ακαδημαϊκή κοινότητα και τους φορείς του χρηματοπιστωτικού τομέα.<sup>12</sup> Στόχος ήταν να συγκεντρωθούν οι απόψεις των πολιτών και των ειδικών στο θέμα και να διασφαλιστεί ότι κάθε νέα μορφή χρήματος και πληρωμών θα διατηρήσει σταθερή την εμπιστοσύνη των πολιτών στο ευρώ και θα ανταποκρίνεται στις προσδοκίες όλων των μελλοντικών ενδιαφερόμενων μερών. Η δημόσια διαβούλευση ολοκληρώθηκε στις 12 Ιανουαρίου 2021 με τη συμμετοχή περισσότερων από 8.000 άτομα και επιχειρήσεις πανευρωπαϊκά, καταγράφοντας ρεκόρ συμμετοχής σε δημόσια διαβούλευση της ΕΚΤ. Η προστασία των προσωπικών δεδομένων (41% των απαντήσεων), η ασφάλεια (17% των απαντήσεων) και η πανευρωπαϊκή πρόσβαση (10% των απαντήσεων) αναδείχθηκαν ως οι τρεις πρώτες επιλογές σε ό,τι αφορά τα χαρακτηριστικά που πρέπει να διαθέτει το ψηφιακό ευρώ.

### Δρομολόγηση έργου έκδοσης ενός ψηφιακού ευρώ

Η τελική απόφαση για τη δρομολόγηση προπαρασκευαστικού έργου για την έκδοση ενός ψηφιακού ευρώ στο μέλλον θα ληφθεί προς τα μέσα του 2021. Παράλληλα, το Ευρωσύστημα καθ' όλη τη διάρκεια του πρώτου εξα-

11 Σύμφωνα με μελέτη που εκπόνησαν από κοινού η Τράπεζα του Καναδά, η ΕΚΤ, η Τράπεζα της Ιαπωνίας, η κεντρική τράπεζα της Σουηδίας (Sveriges Riksbank), η κεντρική τράπεζα της Ελβετίας (Swiss National Bank), η Τράπεζα της Αγγλίας, το Διοικητικό Συμβούλιο της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ (Fed) και η Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών (BIS), τα τρία χαρακτηριστικά που θα πρέπει να διαθέτει ένα ψηφιακό νόμισμα κεντρικής τράπεζας είναι “ουδετερότητα (do no harm)”, “συμπληρωματικότητα (coexistence)” και “καινοτομία και αποτελεσματικότητα (innovation and efficiency)”. Βλ. <https://www.bis.org/publ/othp33.pdf>.

12 ECB (2020), “Public consultation on a digital euro: public consultation (questionnaire)”, October.

μήνου του 2021 θα συνεχίσει να εξετάζει, σε συνεργασία με το Ευρωκοινοβούλιο και τους υπόλοιπους ευρωπαϊκούς θεσμούς, λειτουργικά και νομικά ζητήματα ως προς το σχεδιασμό ενός ψηφιακού νομίσματος. Από τα νομικά ζητήματα, σημαντικά είναι αυτά που αφορούν τη νομική βάση για την έκδοση ενός ψηφιακού νομίσματος,<sup>13</sup> τις νομικές επιπτώσεις των διαφορετικών χαρακτηριστικών σχεδιασμού,<sup>14</sup> καθώς και την εφαρμογή της νομοθεσίας της ΕΕ όσον αφορά τη θεσμοθέτηση του ψηφιακού ευρώ ως νόμιμου χρήματος (legal tender).<sup>15</sup> Η λειτουργία ενός ψηφιακού νομίσματος απαιτεί μια νέα υποδομή πληρωμών, βασιζόμενη τόσο στην υπάρχουσα υποδομή του Ευρωσυστήματος (TIPS) όσο και στην ενσωμάτωση νέας τεχνολογίας. Επομένως, είναι απαραίτητο να γίνει πρακτικός πειραματισμός για να ελεγχθεί η λειτουργικότητα των χαρακτηριστικών σχεδιασμού, κατά πόσον οι επιλογές σχεδιασμού είναι τεχνικά εφικτές, καθώς και κατά πόσον ικανοποιούν τις ανάγκες των υποψήφιων χρηστών.

13 Σύμφωνα με το άρθρο 128(1) της Συνθήκης για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΣΛΕΕ), μόνο τα τραπεζογραμμάτια του Ευρωσυστήματος έχουν την ιδιότητα νόμιμου χρήματος (legal tender). Ωστόσο, ούτε η ΣΛΕΕ ούτε το Καταστατικό του Ευρωσυστήματος αποκλείουν ρητά την έκδοση από το Ευρωσύστημα περιουσιακών στοιχείων ή υποχρεώσεων εκτός των τραπεζογραμμάτων που θα μπορούσαν να έχουν νομική βάση. Εάν το ψηφιακό ευρώ αντιμετωπιστεί ως τραπεζογραμμάτιο, τότε η αποκλειστική αρμοδιότητα του Ευρωσυστήματος να “επιτρέπει την έκδοση τραπεζογραμμάτων μέσα στην Ένωση”, σύμφωνα με το άρθρο 128(1) της ΣΛΕΕ, θα μπορούσε να συμπεριλάβει και την έκδοση ψηφιακού ευρώ με την ιδιότητα νόμιμου χρήματος.

14 Η λιανική (retail) πρόσβαση στο ψηφιακό ευρώ συνεπάγεται σημαντική νομική καινοτομία, ενώ μια χονδρική (wholesale) πρόσβαση (που σημαίνει ότι η πρόσβαση σε ψηφιακό ευρώ χορηγείται μόνο σε οντότητες που επί του παρόντος έχουν πρόσβαση σε χρήμα κεντρικής τράπεζας, είτε ως αντισυμβαλλόμενοι σε πράξεις νομισματικής πολιτικής είτε ως συμμετέχοντες στο TARGET2), θα ήταν πιο απλή νομικά. Επίσης, οι νομικές επιπτώσεις διαφέρουν στην περίπτωση που το ψηφιακό ευρώ είναι “account based”, δηλαδή βασίζεται σε λογαριασμούς απευθείας με το Ευρωσύστημα, ή “token based” (διαφορετικά “value based”) όπου απαιτείται ενδεχομένως η συμμετοχή εποπτευόμενων διαμεσολαβητών.

15 <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2020/11/20/Legal-Aspects-of-Central-Bank-Digital-Currency-Central-Bank-and-Monetary-Law-Considerations-49827>.

# IV ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Κατά τη διάρκεια του 2020 η οικονομική δραστηριότητα παρουσίασε μεγάλη και απότομη μείωση εξαιτίας της πανδημίας COVID-19. Η εγχώρια και η εξωτερική ζήτηση υποχώρησαν σημαντικά, καθώς μειώθηκαν τα εισοδήματα και η κατανάλωση των νοικοκυριών, επιδεινώθηκε το διεθνές περιβάλλον και περιορίστηκαν οι επενδυτικές δράσεις των επιχειρήσεων. Οι απώλειες υπήρξαν ιδιαίτερα εκτεταμένες στις υπηρεσίες και κυρίως στον τουρισμό. Οι δημοσιονομικές, νομισματικές και διαρθρωτικές παρεμβάσεις στήριξαν επιχειρήσεις και εργαζομένους και περιόρισαν σημαντικά τις επιπτώσεις της ύφεσης.

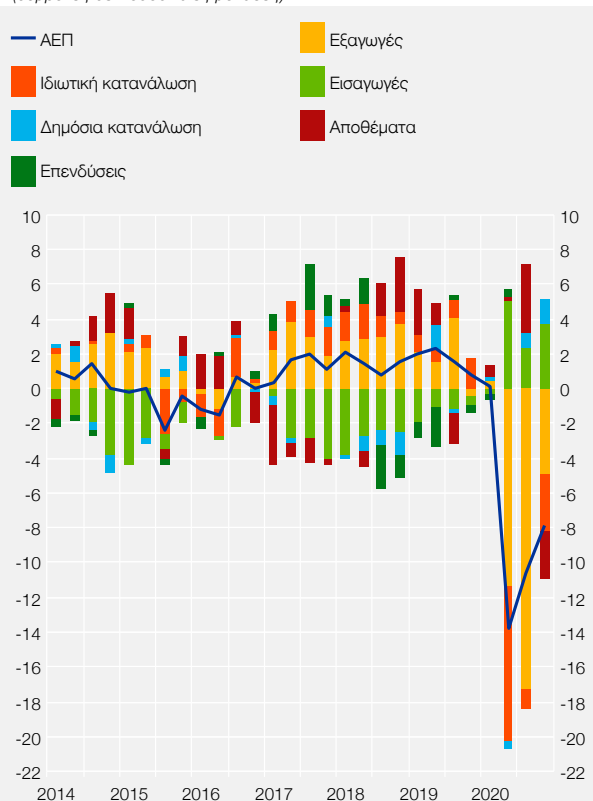
Ο πληθωρισμός επέστρεψε σε αρνητικά επίπεδα, ύστερα από τρία συνεχόμενα έτη θετικών ρυθμών. Τα βασικά μεγέθη της αγοράς εργασίας κατέγραψαν επιδείνωση, η οποία όμως ήταν ήπια, χάρη στα μέτρα που ελήφθησαν για την προστασία τόσο της απασχόλησης όσο και του εισοδήματος των εργαζομένων. Στον εξωτερικό τομέα παρατηρήθηκε κάμψη της ανταγωνιστικότητας της οικονομίας σε όρους σχετικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, αλλά βελτίωση σε διαρθρωτικούς όρους. Οι εξαγωγές αγαθών έδειξαν ανθεκτικότητα στη μείωση της εξωτερικής ζήτησης σημειώνοντας άνοδο σε σταθερές τιμές, αλλά το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών διευρύνθηκε σημαντικά, κυρίως λόγω της μεγάλης μείωσης των ταξιδιωτικών εισπράξεων.

Για την επαναφορά της οικονομίας στην ανάπτυξη και τη μετάβαση σε ένα βιώσιμο πρότυπο εξωστρεφούς οικονομικής δραστηριότητας, σημαντικός ρόλος αποδίδεται στην αποτελεσματική αξιοποίηση των πόρων του ευρωπαϊκού μέσου ανάκαμψης “Next Generation EU” (NGEU), αλλά και στην αντιμετώπιση των προκλήσεων που αναμένεται να προκύψουν μετά το τέλος της πανδημίας, ιδιαίτερα σε σχέση με τη βιωσιμότητα των επιχειρήσεων που επλήγησαν και τις θέσεις απασχόλησης που βρίσκονται σε κίνδυνο.

Η παρούσα συγκυρία χαρακτηρίζεται από υψηλό βαθμό αβεβαιότητας, που πλήττει τη δραστηριότητα των επιχειρήσεων και επηρεάζει σημαντικά το ρυθμό ανάπτυξης. Εντούτοις, η οικονομική δραστηριότητα προβλέπεται να ανακάμψει αργότερα μέσα στο τρέχον έτος και να συνεχίσει να αυξάνεται με πιο γρήγορους ρυθμούς το 2022. Τυχόν παράταση των περιοριστικών μέτρων σε συνδυασμό με τις επιπτώσεις τους στον τουριστικό τομέα, αλλά και αβεβαιότητες που προέρχονται από το εξωτερικό περιβάλλον και τις γεωπολιτικές εντάσεις, μπορούν να επιβραδύνουν την πορεία ανάκαμψης. Η επιτάχυνση των εθνικών εμβολιασμών και η ταχύτερη απορρόφηση των πόρων του NGEU είναι οι δύο κρίσιμοι παράγοντες που θα καθορίσουν την πορεία της ανάκαμψης.

Διάγραμμα IV.1 Συμβολές στην ετήσια μεταβολή του ΑΕΠ από την πλευρά της ζήτησης (α' τρίμηνο 2014 - δ' τρίμηνο 2020)

(συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ.

Σημείωση: Τα στοιχεία των συστατικών του ΑΕΠ αναφέρονται σε σταθερές τιμές του έτους 2015 και είναι εποχικώς διορθωμένα.

## 1 ΣΥΝΟΨΗ ΕΞΕΛΙΞΕΩΝ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ<sup>1</sup>

Το 2020 η οικονομική δραστηριότητα σημείωσε μεγάλη πτώση λόγω της πανδημίας COVID-19 και των απαγορεύσεων και περιορισμών που επιβλήθηκαν για την αντιμετώπισή της. Το ΑΕΠ μειώθηκε κατά 8,2% σε σταθερές τιμές 2015, καθώς τόσο η εγχώρια όσο και η εξωτερική ζήτηση συρρικνώθηκαν (βλ. Πίνακα IV.1 και Διάγραμμα IV.1). Η τουριστική δραστηριότητα υποχώρησε κατακόρυφα λόγω της παγκόσμιας εξάπλωσης της νόσου και των περιοριστικών μέτρων που έλαβαν οι περισσότερες κυβερνήσεις. Παράλληλα, η αναστολή δραστηριότητας ή υπολειτουργία επιχειρήσεων λόγω των περιοριστικών μέτρων, ιδιαίτερα το β' και το δ' τρίμηνο του έτους, επηρέασε αρνητικά το προϊόν κυρίως των υπηρεσιών. Για τη στήριξη των επιχειρήσεων και των εργαζομένων ελήφθησαν και παραμένουν σε ισχύ πολλαπλά δημοσιονομικά μέτρα, τα οποία, σε συνδυασμό με τις δράσεις πολιτικής των ευρωπαϊκών θεσμών – οι οποίες περιλαμβάνουν δημοσιονομικές, νομισματικές και διαρθρωτικές παρεμβάσεις – περιόρισαν σημαντικά τις επιπτώσεις.

Η εξέλιξη των δεικτών οικονομικής συγκυρίας και του οικονομικού κλίματος στη διάρκεια του 2020 αντανάκλα την πορεία της πανδημίας (βλ. Διάγραμμα IV.2). Οι προσδοκίες των επιχειρήσεων επιδεινώθηκαν σε σύγκριση με τα υψηλά επίπεδα του 2019, ενώ και ο δείκτης εμπιστοσύνης των καταναλωτών απώλεσε μεγάλο μέρος της βελτίωσης των τελευταίων ετών. Ο Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) κατέγραψε μεγάλες διακυμάνσεις στη διάρκεια του έτους, ενώ ο δείκτης όγκου της βιομηχανικής παραγωγής μειώθηκε κατά 2,1%. Οι λιανικές πωλήσεις υποχώρησαν κατά 4,0% σε όρους όγκου, ενώ καθοδικά κινήθηκαν, για πρώτη φορά από το 2012, και οι πωλήσεις επιβατικών αυτοκινήτων (-26,6%).

Πίνακας IV.1 Ζήτηση και ΑΕΠ (2016-2020)

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές και συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες, σταθερές αγοραίες τιμές 2015)

	2016	2017	2018	2019	2020	2020 (α' τρίμ.)	2020 (β' τρίμ.)	2020 (γ' τρίμ.)	2020 (δ' τρίμ.)
Ιδιωτική κατανάλωση	-0,2 (-0,1)	2,1 (1,4)	2,0 (1,4)	1,6 (1,1)	-4,7 (-3,3)	0,2 (0,1)	-12,9 (-8,8)	-1,6 (-1,1)	-4,7 (-3,3)
Δημόσια κατανάλωση	-0,2 (-0,0)	-0,2 (-0,0)	-4,1 (-0,8)	1,2 (0,2)	2,6 (0,5)	1,4 (0,3)	-2,6 (-0,5)	4,8 (0,9)	7,3 (1,4)
Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου	0,1 (0,0)	11,3 (1,2)	-4,1 (-0,5)	-7,3 (-0,8)	0,3 (0,0)	-3,5 (-0,4)	4,4 (0,4)	-1,1 (-0,1)	1,6 (0,2)
Επενδύσεις σε κατοικίες	-11,4 (-0,1)	-6,9 (-0,0)	22,8 (0,1)	0,4 (0,0)	14,7 (-0,1)	22,2 (0,2)	32,3 (0,2)	6,7 (0,1)	0,3 (-0,8)
Εγχώρια τελική ζήτηση <sup>1</sup>	-0,2 (-0,2)	2,6 (2,6)	0,1 (0,1)	0,5 (0,5)	-2,8 (-2,7)	0,0 (0,0)	-9,1 (-8,9)	-0,3 (-0,3)	-1,8 (-1,8)
Αποθέματα και στατιστικές διαφορές (ως % του ΑΕΠ)	2,1%	0,6%	1,7%	2,2%	3,0%	3,7%	2,8%	4,8%	0,5%
Εγχώρια ζήτηση	0,1 (0,3)	1,3 (1,1)	1,2 (1,2)	1,0 (1,0)	-2,2 (-2,5)	0,0 (-0,0)	-7,4 (-7,5)	4,5 (4,4)	-6,6 (-6,8)
Εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	-0,3 (-0,1)	8,4 (2,7)	9,0 (3,1)	4,8 (1,8)	-21,7 (-8,3)	1,2 (0,4)	-30,1 (-11,3)	-41,9 (-17,3)	-13,4 (-4,9)
Εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	2,1 (-0,7)	7,4 (-2,5)	7,9 (-2,9)	3,1 (-1,2)	-6,9 (2,7)	0,7 (-0,3)	-13,0 (5,0)	-5,8 (2,3)	-9,5 (3,8)
Εξωτερική ζήτηση	... (-0,8)	... (0,2)	... (0,2)	... (0,6)	... (-5,6)	... (0,2)	... (-6,3)	... (-15,0)	... (-1,1)
ΑΕΠ σε τιμές αγοράς	-0,5	1,3	1,4	1,6	-8,0	0,1	-13,8	-10,5	-7,9

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, Τριμηνιαίο εθνικό λογαριασμό, 5 Μαρτίου 2021, εποχικώς διορθωμένα στοιχεία.

Σημείωση: Εντός παρενθέσεως, συμβολή σε ποσοστιαίες μονάδες.

1 Δεν περιλαμβάνονται αποθέματα και στατιστικές διαφορές.

1 Η ανάλυση βασίζεται σε πληροφόρηση και στοιχεία διαθέσιμα έως τις 21.3.2021.



Οι εξελίξεις στην ελληνική αγορά ακινήτων χαρακτηρίστηκαν αφενός από τον περιορισμό της δυναμικής που καταγράφηκε το 2019 και αφετέρου από την ανάδειξη νέων τομέων επενδυτικού ενδιαφέροντος, οι οποίοι ενδέχεται να διαφοροποιήσουν την έως τώρα υπάρχουσα ζήτηση. Η επανεκκίνηση των επιμέρους τομέων της αγοράς θα εξαρτηθεί τόσο από το μέγεθος των απωλειών που θα καταγραφούν μετά το πέρας των έκτακτων περιστάσεων όσο και από τις νέες συνθήκες που διαμορφώνονται ως προς τις ανάγκες των χρηστών, αλλά και από το διεθνές επενδυτικό κλίμα.

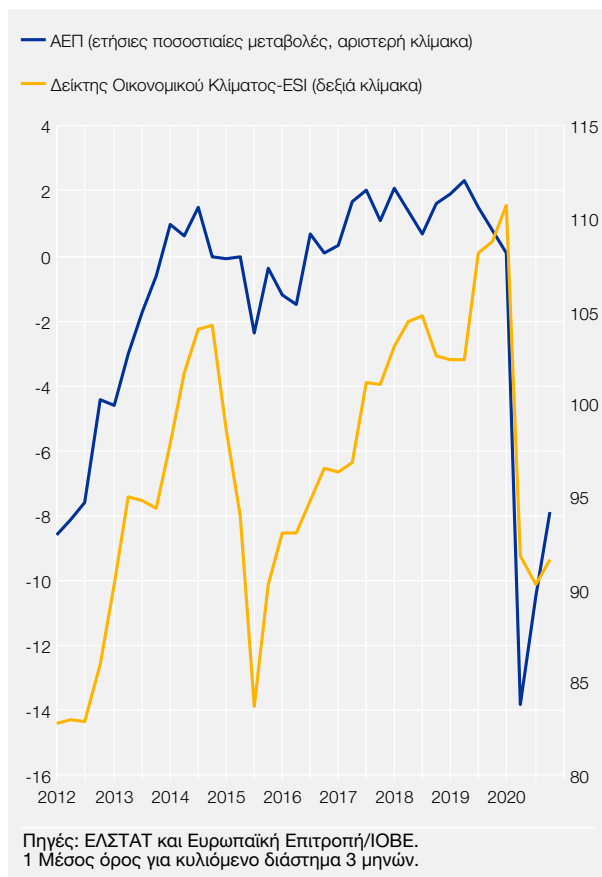
Στην αγορά εργασίας, η αύξηση της συνολικής απασχόλησης και η πτώση του ποσοστού ανεργίας που καταγράφονταν τα προηγούμενα έτη ανακόπηκαν από την πανδημία COVID-19 και την προσωρινή αναστολή λειτουργίας των επιχειρήσεων την περίοδο Μαρτίου-Απριλίου 2020 και Νοεμβρίου-Δεκεμβρίου 2020, ιδιαίτερα στον κλάδο υπηρεσιών παροχής καταλύματος και εστίασης. Ωστόσο, τα μέτρα που ελήφθησαν για την προστασία τόσο της απασχόλησης όσο και του εισοδήματος των εργαζομένων περιόρισαν τις αρνητικές επιπτώσεις. Εκτιμάται ότι θα χρειαστεί σταδιακή και προσεκτική απόσυρση των μέτρων αυτών όσο υποχωρεί η πανδημία και επιταχύνεται η ανάπτυξη, προκειμένου να αποτραπούν περαιτέρω δυσμενείς επιδράσεις στην αγορά εργασίας και στη δυναμική της ανάπτυξης.

Ο γενικός πληθωρισμός και ο πυρήνας του πληθωρισμού κατέγραψαν αρνητικούς μέσους ετήσιους ρυθμούς το 2020, καθώς οι τιμές της ενέργειας και των υπηρεσιών χαρακτηρίστηκαν από έντονες αποπληθωριστικές τάσεις. Σταδιακή αποκλιμάκωση του αρνητικού ετήσιου ρυθμού του γενικού πληθωρισμού προβλέπεται για το 2021, κυρίως λόγω της δυναμικής ανοδικής πορείας των διεθνών τιμών του πετρελαίου αλλά και λόγω θετικών επιδράσεων βάσης.

Η εξέλιξη της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας το 2020 εμφάνισε μικτή εικόνα. Σε όρους σχετικού κόστους εργασίας επιδεινώθηκε, ενώ αντίθετα σε όρους διαρθρωτικής ανταγωνιστικότητας καταγράφηκε πρόοδος σε ορισμένους τομείς, κυρίως ως προς τον ψηφιακό μετασχηματισμό της οικονομίας και τους φορολογικούς συντελεστές.

Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών το 2020, σύμφωνα με τα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος, διευρύνθηκε κατά 8,4 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκε σε 11,2 δισεκ. ευρώ ή 6,7% του ΑΕΠ, ως αποτέλεσμα της μεγάλης μείωσης των εισπράξεων από ταξιδιωτικές υπηρεσίες λόγω των περιοριστικών μέτρων για την αντιμετώπιση της πανδημίας, τα οποία επηρέασαν αρνητικά και τις αεροπορικές μεταφορές. Η εξέλιξη αυτή εκτιμάται ότι οφείλεται σε προσωρινούς παράγοντες που συνδέονται με την πανδημία (βλ. Πλαίσιο IV.5). Σημαντικός αντισταθμιστικός παράγοντας ήταν η παράλληλη μείωση του ελλείμματος του ισοζυγίου αγαθών, καθώς η πτώση της αξίας των εισαγωγών αγαθών, λόγω της μειωμένης εγχώριας ζήτησης, ήταν μεγαλύτερη σε απόλυτο μέγεθος από την πτώση της αξίας των εξαγωγών, οι οποίες ωστόσο έδειξαν ανθεκτικότητα στον περιορισμό της εξωτερικής ζήτησης καταγράφοντας άνοδο

**Διάγραμμα IV.2 ΑΕΠ και Δείκτης Οικονομικού Κλίματος-ESI<sup>1</sup>**  
(α' τρίμηνο 2012 - 5<sup>ο</sup> τρίμηνο 2020)



σε σταθερές τιμές. Η καθαρή επενδυτική θέση της χώρας έναντι του εξωτερικού, όπως αποτυπώνεται στη Διεθνή Επενδυτική Θέση, επιδεινώθηκε το 2020 συγκριτικά με το 2019 λόγω της επιδείνωσης της καθαρής θέσης της Τράπεζας της Ελλάδος και των λοιπών τομέων (κυρίως των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών), η οποία αντισταθμίστηκε μερικώς από τη βελτίωση της καθαρής θέσης των λοιπών πιστωτικών ιδρυμάτων και της γενικής κυβέρνησης.

Σε συνθήκες αυξημένης αβεβαιότητας, αποτελεί πρόκληση η επαναφορά της οικονομίας σε αναπτυξιακή τροχιά σε συνδυασμό με τη μετάβαση σε ένα βιώσιμο πρότυπο οικονομικής ανάπτυξης, με ενισχυμένα εξωστρεφή χαρακτηριστικά και συνεχή επένδυση σε ανθρώπινο κεφάλαιο. Προς αυτή την κατεύθυνση, θα πρέπει να ληφθούν υπόψη τα εξής:

α) Η αποτελεσματική αξιοποίηση των πόρων του NGEU για την περίοδο 2021-2026, συνολικού ύψους 32 δισεκ. ευρώ σε σταθερές τιμές 2018, είναι ιδιαίτερα σημαντική. Η υλοποίηση αναπτυξιακών δράσεων υψηλής προστιθέμενης αξίας σχετικών με την εξοικονόμηση ενέργειας, τη μετάβαση στην πράσινη ενέργεια, τον ψηφιακό μετασχηματισμό του δημόσιου και του ιδιωτικού τομέα και την ενίσχυση του τομέα της υγείας αναμένεται να ενισχύσει τις παραγωγικές υποδομές και την επενδυτική ζήτηση της οικονομίας. Η αποτελεσματικότητα της δημόσιας διοίκησης και η αξιοποίηση οικονομικών κλίμακας με τη συμμετοχή ελληνικών και ξένων μεγάλων επιχειρήσεων είναι, μεταξύ άλλων, σημαντικές προϋποθέσεις για τη μεγιστοποίηση του αναπτυξιακού οφέλους.

β) Λόγω των εκτεταμένων προγραμμάτων στήριξης εργαζομένων και επιχειρήσεων, οι πρόσφατες ήπιες επιπτώσεις της πανδημίας στα μεγέθη της απασχόλησης και της ανεργίας δεν αντικατοπτρίζουν τους κινδύνους που ενδέχεται να αντιμετωπίσει η αγορά εργασίας μετά το τέλος της πανδημίας. Οι κίνδυνοι αυτοί αναμένεται να προέλθουν από την απώλεια θέσεων εργασίας και εισοδημάτων ιδιαίτερα στους κλάδους που επλήγησαν σε μεγαλύτερο βαθμό από την πανδημία. Για την αντιμετώπισή τους είναι αναγκαία η σταδιακή και όχι πρόωρη απόσυρση των μέτρων στήριξης, παράλληλα με την εξέλιξη της πανδημίας, προκειμένου να αποφευχθεί η μεγάλη αύξηση της διαρθρωτικής ανεργίας και να στηριχθεί η κατανάλωση των νοικοκυριών (βλ. Πλαίσιο IV.2).

γ) Η παρούσα συγκυρία χαρακτηρίζεται από υψηλό βαθμό αβεβαιότητας που πλήττει τη δραστηριότητα των επιχειρήσεων και επηρεάζει σημαντικά το ρυθμό ανάπτυξης (βλ. Πλαίσιο IV.1). Η παρατεταμένη διάρκεια της πανδημίας και των μέτρων περιορισμού της κινητικότητας των πολιτών απειλεί τη βιωσιμότητα πολλών επιχειρήσεων, ιδιαίτερα στους τομείς του λιανικού εμπορίου και των συνδεδεμένων με τον τουρισμό υπηρεσιών, με προφανείς επιπτώσεις στο ύψος των μη εξυπηρετούμενων δανείων και στη χρηματοδότηση της οικονομίας. Εκτιμάται ότι, μεσοπρόθεσμα, η άρση των διευκολύνσεων που παρέχονται έως τώρα από το πιστωτικό σύστημα, κυρίως μέσω της αναστολής πληρωμής δόσεων δανείων (moratoria), ενδέχεται να οδηγήσει πολλές μη βιώσιμες επιχειρήσεις σε έξοδο από την αγορά.

δ) Στη διάρκεια της πανδημίας δημιουργήθηκαν συνθήκες επιτάχυνσης του ψηφιακού μετασχηματισμού του δημόσιου τομέα και της οικονομίας εν γένει. Αναπτύχθηκαν πρωτοβουλίες με ευρύτερη αποδοχή, ιδιαίτερα στον τομέα της υγείας και της εκπαίδευσης, καθιερώθηκε σε ευρεία κλίμακα η τηλεργασία στο δημόσιο και στον ιδιωτικό τομέα (βλ. Πλαίσιο IV.3), ενώ και οι επιχειρήσεις, ιδιαίτερα του λιανικού εμπορίου, αντιμετώπισαν, ως πρόκληση επιβίωσης πλέον, την επέκταση των ηλεκτρονικών πωλήσεων. Η κλιμάκωση του ψηφιακού μετασχηματισμού συνιστά κρίσιμη παράμετρο προκειμένου να συγκλίνει η οικονομία, ως προς τις ψηφιακές της υποδομές και δυνατότητες, στον ευρωπαϊκό μέσο όρο.

Η οικονομική δραστηριότητα αναμένεται να ανακάμψει στη διάρκεια του 2021. Σύμφωνα με τις προβλέψεις της Τράπεζας της Ελλάδος, ο ρυθμός ανάπτυξης του ΑΕΠ θα είναι 4,2% το 2021, καθώς εκτιμάται ότι τόσο η εξωτερική όσο και η εγχώρια ζήτηση θα καταγράψουν θετικούς ρυθμούς μεταβολής, ιδιαίτερα το δεύτερο εξάμηνο, με τη συμβολή και των πόρων του ευρωπαϊκού

μέσου ανάκαμψης Next Generation EU (NGEU). Ωστόσο, η πρόβλεψη αυτή υπόκειται σε κινδύνους. Η ενίσχυση των μέτρων κοινωνικής αποστασιοποίησης και η παράταση της αναστολής λειτουργίας πολλών κλάδων της οικονομικής δραστηριότητας, λόγω της επιδείνωσης των επιδημιολογικών δεδομένων κατά τη διάρκεια του α' τρίμηνου του τρέχοντος έτους, αυξάνουν την αβεβαιότητα στην οικονομία. Ο ρυθμός της ανάκαμψης θα εξαρτηθεί επομένως σε μεγάλο βαθμό από την πρόοδο του εμβολιασμού του πληθυσμού και την εξέλιξη της πανδημίας, οι οποίες θα καθορίσουν και την πορεία των τουριστικών εισπράξεων.

Ως προς τις αβεβαιότητες που προέρχονται από το εγχώριο περιβάλλον και αφορούν το βασικό σενάριο των προβλέψεων της Τράπεζας της Ελλάδος, θετικά ενδέχεται να επηρεάσουν: α) η τυχόν ταχύτερη του αναμενομένου απορρόφηση των πόρων του NGEU, β) η σημαντική επιτάχυνση του ρυθμού εμβολιασμού και ως εκ τούτου η ταχύτερη υποχώρηση της πανδημίας.

Από το εξωτερικό περιβάλλον, οι αβεβαιότητες συνδέονται με: α) την παράταση της πανδημίας και των περιορισμών στις μετακινήσεις καθ' όλη τη διάρκεια του έτους, β) τις γεωπολιτικές εντάσεις και τυχόν περαιτέρω επιδείνωση της προσφυγικής κρίσης.

## 2 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ

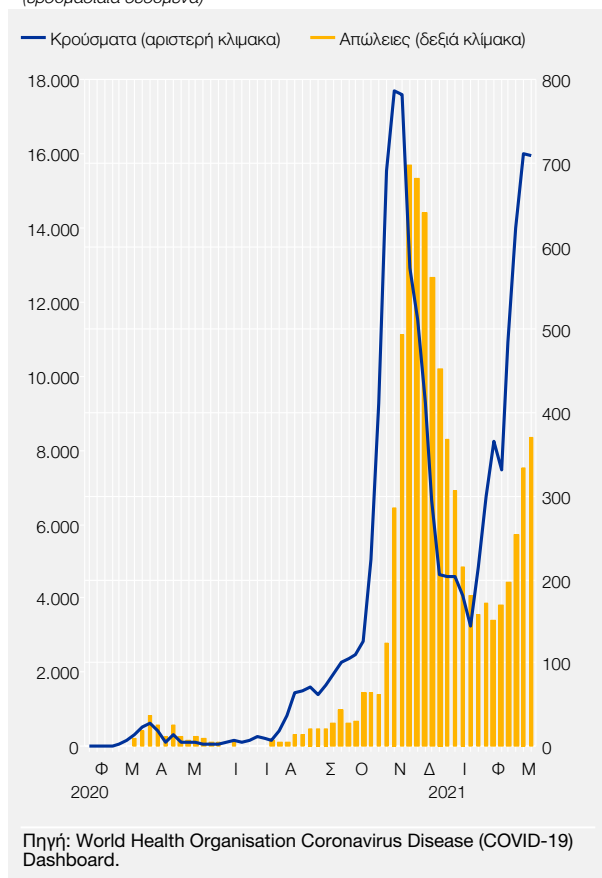
### 2.1 Εξελίξεις από την πλευρά της ζήτησης

Η πανδημία, η οποία κατέγραψε μεγάλο αριθμό κρουσμάτων και θανάτων (βλ. Διάγραμμα IV.3), ανέκοψε την ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας που είχε ξεκινήσει το 2017 και ώθησε την ελληνική οικονομία σε βαθιά ύφεση. Το 2020 καταγράφηκε ύφεση 8,2% σε σύγκριση με το 2019, πρωτίστως λόγω της αρνητικής συμβολής των εξαγωγών υπηρεσιών. Η υποχώρηση της ιδιωτικής κατανάλωσης συνέβαλε επίσης αρνητικά, ενώ η μείωση των εισαγωγών αγαθών και υπηρεσιών μετρίασε την ύφεση.

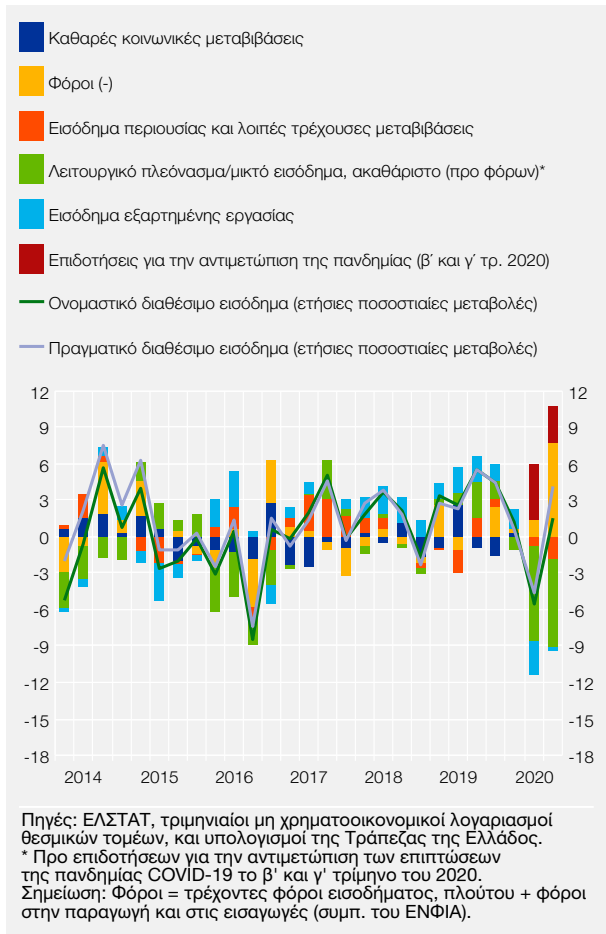
Η ιδιωτική κατανάλωση υποχώρησε το 2020 κατά 4,7%, ως αποτέλεσμα της επιβολής μέτρων από τα μέσα Μαρτίου για τον περιορισμό της διασποράς του ιού και της συνακόλουθης μείωσης του διαθέσιμου εισοδήματος. Ωστόσο, τα δημοσιονομικά μέτρα που έλαβε η κυβέρνηση για τη στήριξη των εισοδημάτων των νοικοκυριών περιόρισαν σημαντικά τις αρνητικές συνέπειες. Σύμφωνα με τους τριμηνιαίους μη χρηματοοικονομικούς λογαριασμούς θεσμικών τομέων που δημοσιεύει η ΕΛΣΤΑΤ, το διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών και των μη κερδοσκοπικών ιδρυμάτων που εξυπηρετούν τα νοικοκυριά (ΜΚΙΕΝ) μειώθηκε κατά 2% κατά μέσο όρο το β' και το γ' τρίμηνο του έτους, κυρίως λόγω της αρνητικής συμβολής του λειτουργικού πλεονάσματος/μικτού εισοδήματος (σε μεγάλο βαθμό εισόδημα αυτοαπασχολούμενων, -7,6 ποσ. μον. εξαιρουμένων των κρατικών επιδοτήσεων) και του εισοδήματος εξαρτημένης εργασίας (-1,5 ποσ. μον.), που εν πολλοίς αντισταθμίστηκε από τα μέτρα της κυβέρνησης για τη στήριξη των εισοδημάτων των νοικοκυριών, δηλαδή

Διάγραμμα IV.3 Κρούσματα και απώλειες από την πανδημία COVID-19 στην Ελλάδα (1 Φεβρουαρίου 2020 - 21 Μαρτίου 2021)

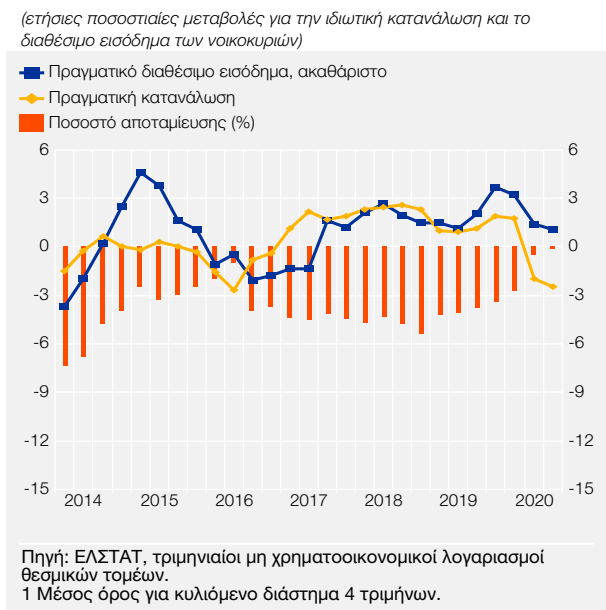
(εβδομαδιαία δεδομένα)



**Διάγραμμα IV.4 Συμβολές στη μεταβολή του διαθέσιμου εισοδήματος (α' τρίμηνο 2014 - γ' τρίμηνο 2020)**



**Διάγραμμα IV.5 Ιδιωτική κατανάλωση, διαθέσιμο εισόδημα νοικοκυριών και ποσοστό αποταμίευσης\* (α' τρίμηνο 2014 - γ' τρίμηνο 2020)**



από τη μείωση των τρεχόντων φόρων εισοδήματος και πλούτου (+4,5 ποσ. μον.) και τις κρατικές επιδοτήσεις, που ανήλθαν σε 2.462 εκατ. ευρώ (+3,9 ποσ. μον., βλ. Διάγραμμα IV.4).

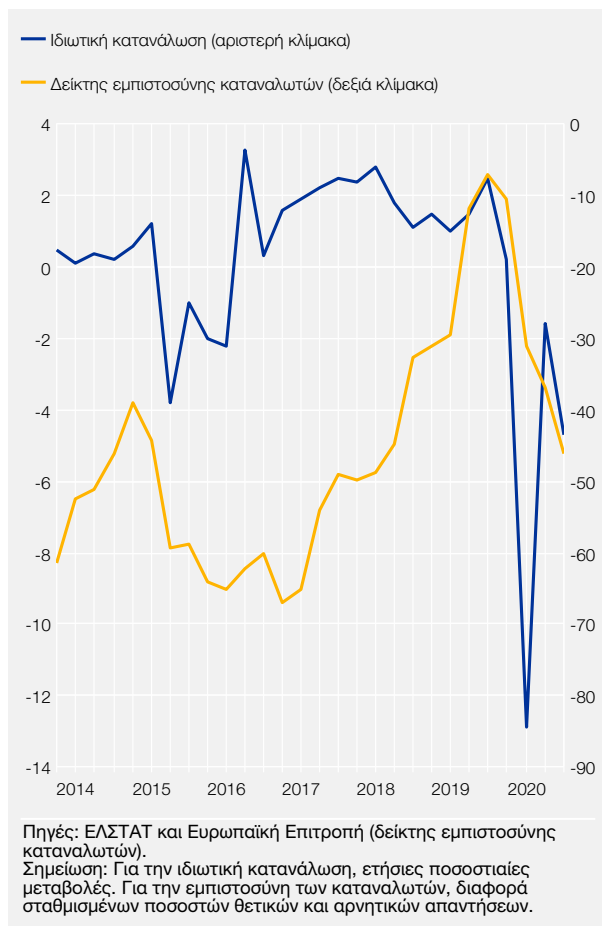
Παράλληλα, η διοικητική αναστολή λειτουργίας των επιχειρήσεων σε κλάδους υπηρεσιών στις περιόδους γενικευμένων περιοριστικών μέτρων κατά το β' και το δ' τρίμηνο του έτους είχε ως αποτέλεσμα το σημαντικό περιορισμό ή την αναβολή καταναλωτικών δαπανών που συνδέονται με ξενοδοχεία και εστιατόρια, μεταφορές, αναψυχή και πολιτισμό, είδη ένδυσης και υπόδησης και διαρκή αγαθά. Σύμφωνα με τη διάρθρωση της καταναλωτικής δαπάνης των νοικοκυριών (Έρευνα Οικογενειακών Προϋπολογισμών 2019), οι ανωτέρω δαπάνες ανέρχονται σε 48,2% των συνολικών δαπανών των νοικοκυριών. Ως εκ τούτου, το ποσοστό αποταμίευσης ανήλθε στο 8,8% το β' τρίμηνο του 2020, ενώ υποχώρησε στο 0,9% το γ' τρίμηνο εξαιτίας της άρσης των περιοριστικών μέτρων την εν λόγω περίοδο, με αποτέλεσμα σχεδόν να εξαλειφθεί η ετησιοποιημένη αρνητική τάση του ποσοστού αποταμίευσης (βλ. Διάγραμμα IV.5). Η άνοδος των αποταμιεύσεων των νοικοκυριών (βλ. Πλαίσιο IV.2), με τις καταθέσεις τους να έχουν αυξηθεί κατά 10,5 δισεκ. ευρώ την περίοδο Μαρτίου-Δεκεμβρίου 2020, οφείλεται κυρίως στην αναγκαστική μείωση της κατανάλωσης, αλλά εν μέρει αποδίδεται και σε λόγους πρόνοιας εξαιτίας της ανησυχίας των νοικοκυριών για την οικονομική τους κατάσταση συνεπεία της πανδημίας. Η αβεβαιότητα των νοικοκυριών αποτυπώνεται στη σημαντική υποχώρηση του δείκτη καταναλωτικής εμπιστοσύνης από το Φεβρουάριο του 2020 και μετά (βλ. Διάγραμμα IV.6 και Πίνακα IV.2).

Η συνέχιση της υγειονομικής κρίσης στις αρχές του 2021 και η παράταση των περιοριστικών μέτρων για την αντιμετώπισή της εξακολουθούν να προκαλούν αβεβαιότητα και να κάμπτουν την καταναλωτική ζήτηση. Ωστόσο, ενθαρρυντική είναι η έναρξη των εμβολιασμών από τις 26 Δεκεμβρίου 2020 με σκοπό την αποτελεσματική αντιμετώπιση της πανδημίας. Παράλληλα, ιδιαίτερα σημαντική είναι η επέκταση των μέτρων της κυβέρνησης για τη στήριξη των εισοδημάτων των νοικοκυριών το 2021. Ο Προϋπολογισμός για το 2021 προβλέπει αναστολή του φόρου αλληλεγγύης για τον ιδιωτικό τομέα, μείωση του ποσοστού των εργοδοτικών εισφορών κατά 3 ποσοστιαίες μονάδες για τους υπαλλήλους του

ιδιωτικού τομέα, καθώς και επιδότηση των εισφορών για την πρόσληψη μακροχρόνια ανέργων, με στόχο τη δημιουργία 100.000 νέων θέσεων εργασίας. Τα ανωτέρω μέτρα αναμένεται να συνεχίσουν να περιορίζουν σημαντικά τις επιπτώσεις της πανδημίας στο διαθέσιμο εισόδημα και να συμβάλλουν στην ανάκαμψη της ιδιωτικής κατανάλωσης μέσω της ενίσχυσης του εισοδήματος από εργασία. Για την εξέλιξη της ιδιωτικής κατανάλωσης πρέπει παράλληλα να ληφθεί υπόψη ότι, κατά τη άρση των προγραμμάτων στήριξης των νοικοκυριών, η υψηλή αναβαλλόμενη φορολογική υποχρέωση των νοικοκυριών καθώς και η λήξη των μέτρων αναστολής πληρωμής δόσεων δανείων (*moratoria*) αναμένεται να κάμψουν το διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών και να επηρεάσουν αρνητικά την ιδιωτική κατανάλωση. Επιπλέον, η απόσυρση των κυβερνητικών μέτρων στήριξης ενδέχεται να οδηγήσει σε αύξηση των πτωχεύσεων επιχειρήσεων και στη συνακόλουθη άνοδο της ανεργίας. Επομένως, η ανάκαμψη της καταναλωτικής δαπάνης περιβάλλεται από κινδύνους, αναμένεται να είναι σταδιακή και να λάβει χώρα αργότερα μέσα στο 2021.

Σε ό,τι αφορά τις εξελίξεις για τη μετά την πανδημία περίοδο, όταν δεν θα είναι σε ισχύ τα κυβερνητικά προγράμματα στήριξης των πληττόμενων επιχειρήσεων, εκτιμάται ότι θα αυξηθεί σημαντικά ο αριθμός των επιχειρήσεων με χαρακτηριστικά που τις καθιστούν μη βιώσιμες. Αυτό θα οδηγήσει σε αύξηση των μη εξυπηρετούμενων δανείων που θα βαρύνουν τους ισολογισμούς των τραπεζών μειώνοντας την κερδοφορία τους και τη δυνατότητα χρηματοδότησης επενδυτικών σχεδίων. Σύμφωνα με τα στατιστικά στοιχεία του Γενικού Εμπορικού Μητρώου (ΓΕΜΗ) για τις νέες συστάσεις και διακοπές λειτουργίας επιχειρήσεων, το 2020 καταγράφηκαν λιγότερες συστάσεις νέων επιχειρήσεων σε σχέση με το 2019 (-6,4%), αλλά και αισθητά χαμηλότερες διαγραφές (-31,2%), ενδεχομένως αντανakλώντας την επίδραση των κυβερνητικών προγραμμάτων στήριξης των πληττόμενων επιχειρήσεων και προμηνύοντας αύξηση των διαγραφών επιχειρήσεων μετά το πέρας της πανδημίας. Ο κίνδυνος πτωχεύσεων είναι ιδιαίτερα υψηλός για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις,<sup>2</sup> που συχνά δεν διαθέτουν εμπράγματα εξασφαλίσεις και έχουν μεγάλη εξάρτηση από τον τραπεζικό δανεισμό, χωρίς να έχουν την ευελιξία προσαρμογής στις κρίσεις. Δεδομένου ότι, σύμφωνα με τα στοιχεία της Eurostat,<sup>3</sup> 95,7% των ελληνικών επιχειρήσεων του ιδιωτικού τομέα (πλην του τραπεζικού και ασφαλιστικού τομέα) είναι πολύ μικρές επιχειρήσεις (0-9 άτομα) που απασχολούν το 48,5% του συνόλου των εργαζομένων στον επιχειρηματικό τομέα, ένα κύμα πτωχεύσεων μικρομεσαίων επιχειρήσεων θα οδηγήσει σε αύξηση της ανεργίας εργαζομένων που επί του παρόντος είναι σε καθεστώς αναστολής εργασίας. Οι πτωχεύσεις τείνουν να βαθύνουν την επίπτωση των υφέσεων στην αγορά εργασίας, ιδίως εάν είναι συγκεντρωμένες σε συγκεκριμένους τομείς, καθώς η ανακατανομή του εργατικού δυναμικού είναι μια αργή διαδικασία.<sup>4</sup>

Διάγραμμα IV.6 Ιδιωτική κατανάλωση και εμπιστοσύνη των καταναλωτών (α' τρίμηνο 2014 - δ' τρίμηνο 2020)



2 Βλ. Gourinchas et al. (2020), "COVID-19 and SME failures", NBER Working Paper 27877, September.

3 Eurostat, Structural Business Statistics για το έτος 2017.

4 Βλ. Banerjee et al. (2020), "Bankruptcies, unemployment and reallocation from Covid-19", *BIS Bulletin*, 31, Bank for International Settlements.

## Πίνακας IV.2 Δείκτες καταναλωτικής και επενδυτικής ζήτησης (2015-2021)

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)<sup>1</sup>

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021 (διαθέσιμη περίοδος)
Όγκος λιανικού εμπορίου (γενικός δείκτης)	-1,5	-0,6	1,2	1,4	0,8	-4,0	
Δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στο λιανικό εμπόριο	-9,1	20,9	-6,7	9,3	6,0	-20,6	-25,7 (Ιαν.-Φεβρ.)
Δείκτης εμπιστοσύνης καταναλωτών	-50,3	-62,9	-58,9	-44,0	-19,8	-31,2	-46,2 (Φεβρ.)
Νέες κυκλοφορίες Ι.Χ. επιβατικών αυτοκινήτων	13,8	10,7	22,2	25,8	13,2	-26,6	-21,7 (Φεβρ.)
Καταναλωτική πίστη <sup>2</sup>	-2,3 (Δεκ.)	-0,8 (Δεκ.)	-0,5 (Δεκ.)	-0,8 (Δεκ.)	-1,6 (Δεκ.)	-2,2 (Δεκ.)	-2,5 (Ιαν.)
Βαθμός χρησιμοποίησης εργοστασιακού δυναμικού στη βιομηχανία παραγωγής κεφαλαιακών αγαθών	62,1	65,5	64,1	69,4	69,8	70,1	72,5 (Ιαν.-Φεβρ.)
Παραγωγή κεφαλαιακών αγαθών	2,3	-2,3	2,1	5,8	6,0	-0,2	-4,2 (Ιαν.)
Εκταμιεύσεις Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων (ΠΔΕ)	-2,8	-1,8	-5,4	4,8	-9,5	88,7	296,2 (Ιαν.)
Τραπεζική χρηματοδότηση των εγχώριων μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων <sup>2</sup>	-1,2 (Δεκ.)	-0,1 (Δεκ.)	0,3 (Δεκ.)	0,2 (Δεκ.)	1,7 (Δεκ.)	9,8 (Δεκ.)	10,3 (Ιαν.)
Στεγαστική πίστη <sup>2</sup>	-3,5 (Δεκ.)	-3,5 (Δεκ.)	-3,0 (Δεκ.)	-2,8 (Δεκ.)	-3,4 (Δεκ.)	-2,7 (Δεκ.)	-2,7 (Ιαν.)
Δείκτης παραγωγής στις κατασκευές (σταθερές τιμές)	3,1	6,0	-18,2	-14,0	-6,0	-9,6	
Όγκος νέων οικοδομών και προσθηκών βάσει αδειών	-0,5	-6,8	19,5	21,4	9,8	5,9	
Δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στις κατασκευές	-29,9	-1,1	-9,6	4,8	0,0	7,9	21,0 (Ιαν.-Φεβρ.)

Πηγές: ΕΛΣΤΑΤ (λιανικό εμπόριο, αυτοκίνητα, παραγωγή κεφαλαιακών αγαθών, όγκος οικοδομών, παραγωγή στις κατασκευές), ΙΟΒΕ (προσδοκίες, βαθμός χρησιμοποίησης), ΙΟΒΕ και Ευρωπαϊκή Επιτροπή (δείκτης εμπιστοσύνης καταναλωτών) και Τράπεζα της Ελλάδος (καταναλωτική και στεγαστική πίστη, χρηματοδότηση επιχειρήσεων και εκταμιεύσεις ΠΔΕ).

1 Με εξαίρεση το δείκτη εμπιστοσύνης καταναλωτών (διαφορά σταθμισμένων ποσοστών θετικών και αρνητικών απαντήσεων) και το βαθμό χρησιμοποίησης εργοστασιακού δυναμικού στη βιομηχανία παραγωγής κεφαλαιακών αγαθών (ποσοστά %).

2 Οι ρυθμοί προκύπτουν από τις μεταβολές των υπολοίπων διορθωμένες ως προς τις διαγραφές δανείων, απομειώσεις αξίας χρεογράφων, συναλλαγματικές διαφορές και αναταξινόμησεις.

Ο ακαθάριστος σχηματισμός πάγιου κεφαλαίου σημείωσε το 2020 μικρή αύξηση κατά 0,3% με βάση εποχικώς διορθωμένα στοιχεία<sup>5</sup> (έναντι μείωσης κατά 7,3% το 2019), καθώς κάποιες κατηγορίες παγίων επηρεάστηκαν αρνητικά από την πανδημία, ενώ αντίθετα κάποιες άλλες συνέχισαν την ανοδική τους πορεία. Το μερίδιο του ακαθάριστου σχηματισμού πάγιου κεφαλαίου στο ΑΕΠ σημείωσε ελαφρά βελτίωση στο 11,1%, από 10,2% το 2019. Η κατηγορία με τη χειρότερη επίδοση είναι οι επενδύσεις σε μεταφορικό εξοπλισμό και οπλικά συστήματα, που υποχώρησαν κατά 41,3%. Η έντονη αυτή πτώση οφείλεται τόσο σε επιδράσεις βάσης (αύξηση κατά 12,9% το 2019) όσο και στην απροθυμία των τουριστικών επιχειρήσεων και των ιδιωτών να προχωρήσουν σε αγορές νέων αυτοκινήτων κατά τη διάρκεια της πανδημίας. Από την άλλη πλευρά, οι επενδύσεις σε κατοικίες αυξήθηκαν σημαντικά κατά 14,7%, αφού ο κατασκευαστικός κλάδος δεν επηρεάστηκε σε σημαντικό βαθμό από την προσωρινή αναστολή λειτουργίας των επιχειρήσεων. Αντίστοιχα, οι λοιπές κατασκευές αυξήθηκαν κατά 9,2%, ενώ οι υπόλοιπες κατηγορίες εξοπλισμού (μηχανολογικός εξοπλισμός-οπλικά συστήματα και εξοπλισμός τεχνολογίας πληροφορικής και επικοινωνιών (ΤΠΕ)) σημείωσαν μικρή αύξηση κατά 2,6% και 4,9% αντίστοιχα.

Η εξέλιξη της πανδημίας επηρέασε σημαντικά τόσο τις ακαθάριστες επενδύσεις κεφαλαίου του ιδιωτικού τομέα στην πραγματική οικονομία όσο και τη χρηματοδότησή του. Το γ' τρίμηνο του 2020 οι ακαθάριστες επενδύσεις κεφαλαίου βελτιώθηκαν συγκριτικά με το δ' τρίμηνο του 2019 (9,9% του ΑΕΠ), δηλαδή την περίοδο πριν από την εμφάνιση της πανδημίας, και ανέρχονται πλέον σε 10,5% του ΑΕΠ ή 17,8 δισεκ. ευρώ, σε ετησιοποιημένη βάση (βλ. Διάγραμμα IV.7). Στη βελτίωση αυτή συμβάλλουν περισσότερο τα νοικοκυριά από ό,τι οι επιχειρήσεις. Ταυτό-

5 Επισημαίνεται ότι, με βάση μη εποχικώς διορθωμένα στοιχεία, ο ακαθάριστος σχηματισμός πάγιου κεφαλαίου μειώθηκε κατά 0,6% το 2020.

χρονα, ο καθαρός σχηματισμός κεφαλαίου για τις επιχειρήσεις, δηλαδή το επίπεδο της επενδυτικής δαπάνης αφού αφαιρεθεί το ύψος των αποσβέσεων, παραμένει σε θετικό έδαφος από το γ' τρίμηνο του 2017, αντανακλώντας όμως υποτονική επέκταση της παραγωγικής κεφαλαιακής βάσης των επιχειρήσεων.

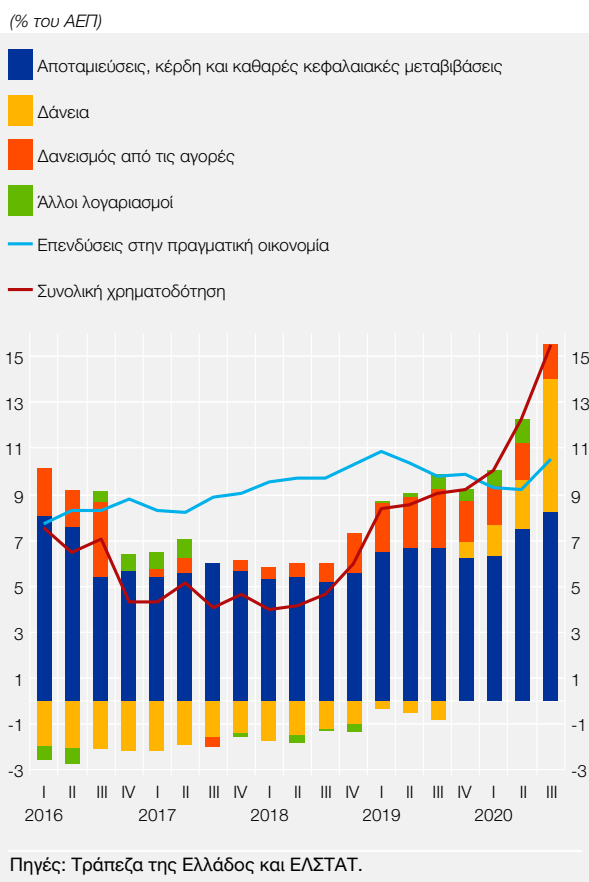
Από τις αρχές του 2020, η συνολική χρηματοδότηση του ιδιωτικού τομέα σημείωσε σημαντική βελτίωση, ως απόρροια του υπερδιπλασιασμού της εξωτερικής χρηματοδότησης, αλλά και της αύξησης της εσωτερικής χρηματοδότησης από ίδιους πόρους.<sup>6</sup> Η πρώτη ενισχύθηκε σημαντικά το γ' τρίμηνο του 2020 και ανήλθε σε 7,4% του ΑΕΠ στηριζόμενη κυρίως στο δανεισμό, ο οποίος σημείωσε θεαματική άνοδο συγκριτικά με το δ' τρίμηνο του 2019, ενώ η χρηματοδότηση από την κεφαλαιαγορά έχασε ένα μέρος της δυναμικής της. Ειδικότερα, το γ' τρίμηνο του 2020, διπλασιάστηκε η εξωτερική χρηματοδότηση των επιχειρήσεων (11,6 δισεκ. ευρώ από 5,6 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2019 σε ετησιοποιημένη βάση), πρωτίστως λόγω της δυναμικής των δανείων (9,4 δισεκ. ευρώ) και μετέπειτα της διατήρησης της έκδοσης νέων μη εισηγμένων στο ΧΑ μετοχών (2,3 δισεκ. ευρώ, εκ των οποίων το 33% αφορά ξένες επενδύσεις σε ακίνητα). Ταυτόχρονα, παρατηρήθηκε μικρή επένδυση σε χρεόγραφα, η οποία αντιστάθμισε την αποεπένδυση σε χρηματοοικονομικά παράγωγα.

Επιπλέον, η ενίσχυση της εσωτερικής χρηματοδότησης του ιδιωτικού τομέα αντανακλά τα μέτρα στήριξης της οικονομίας που υιοθετήθηκαν τόσο για τα νοικοκυριά όσο και για τις επιχειρήσεις (μεταξύ άλλων, αναβολή πληρωμής φορολογικών και δανειακών υποχρεώσεων, αύξηση επιδομάτων, ενισχύσεις σε επιχειρήσεις με τη μορφή της επιστρεπτέας προκαταβολής), καθώς και την περικοπή των καταναλωτικών δαπανών λόγω της επιβολής των μέτρων για τον περιορισμό της διασποράς του ιού και της αυξημένης αβεβαιότητας που προκλήθηκε από την πανδημία. Τα δημοσιονομικά προγράμματα στήριξης της απασχόλησης και του εισοδήματος λειτούργησαν υποστηρικτικά προς την αποταμίευση των νοικοκυριών και μετρίασαν τη μείωση των εισοδημάτων τους.

Εντούτοις, η βελτίωση της εσωτερικής χρηματοδότησης σε 8,2% του ΑΕΠ το γ' τρίμηνο του 2020 αδυνατεί να καλύψει τις επενδύσεις στην πραγματική οικονομία (10,5% του ΑΕΠ) και, ως εκ τούτου, εξακολουθεί να υφίσταται χρηματοδοτικό κενό ισοδύναμο με 2,3% του ΑΕΠ.

Παράλληλα, ενδυναμώνεται η τάση αύξησης των επενδύσεων σε χρηματοοικονομικά στοιχεία του ιδιωτικού τομέα (7,3% του ΑΕΠ το γ' τρίμηνο του 2020) που ξεκίνησε αμυδρά το 2019, ανακόπτοντας την πολυετή αποεπένδυση χρηματοοικονομικού πλούτου που εν μέρει στήριζε τις πραγματικές επενδύσεις τα προηγούμενα έτη. Ο ιδιωτικός τομέας επενδύει, ως αντιστάθμισμα

Διάγραμμα IV.7 Πηγές χρηματοδότησης του ιδιωτικού τομέα και πραγματικές επενδύσεις



6 Η εσωτερική χρηματοδότηση ορίζεται ως το άθροισμα α) της ακαθάριστης αποταμίευσης των νοικοκυριών, β) των παρακρατηθέντων κερδών των επιχειρήσεων και γ) των καθαρών κεφαλαιακών μεταβιβάσεων.

στην αβεβαιότητα που επέφερε η πανδημία, πρωτίστως σε καταθέσεις και δευτερευόντως σε μετοχές και μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων. Η ενίσχυση των καταθέσεων αντανάκλα, πέρα από την υποχώρηση της κατανάλωσης και την αναστολή πληρωμής δανειακών και φορολογικών υποχρεώσεων νοικοκυριών και επιχειρήσεων, και τη συμμετοχή των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών στα κυβερνητικά προγράμματα στήριξης που τέθηκαν σε ισχύ μετά το ξέσπασμα της πανδημίας.

Για την επαναφορά της ευρωπαϊκής οικονομίας σε αναπτυξιακή τροχιά και την ενίσχυση των επενδύσεων και των υποδομών, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή έχει αναλάβει σημαντικές πρωτοβουλίες. Τα κονδύλια του Πολυετούς Δημοσιονομικού Πλαισίου 2021-2027 και του ευρωπαϊκού μέσου ανάκαμψης Next Generation EU (NGEU) θα δώσουν μεγάλη ώθηση στη χρηματοδότηση των νέων επενδύσεων. Η Ελλάδα αναμένεται να λάβει ποσό άνω των 70 δισεκ. ευρώ τα επόμενα επτά χρόνια (περίπου 5,5% του ΑΕΠ ετησίως), εκ των οποίων τα 32 δισεκ. ευρώ (12,7 δισεκ. ευρώ δάνεια και 19,3 δισεκ. ευρώ επιχορηγήσεις) θα προέρχονται από το NGEU.

Παρότι οι επενδύσεις παρέμειναν σχεδόν στάσιμες το 2020, μεσοπρόθεσμα υπάρχουν οι προϋποθέσεις για σημαντική επιτάχυνσή τους. Ύστερα από μία δεκαετία χαμηλού επιπέδου νέων επενδύσεων, το επενδυτικό κενό είναι μεγάλο. Ήδη πριν από το ξέσπασμα της πανδημίας, υπήρχαν ώριμα επενδυτικά σχέδια, τα οποία λόγω της αβεβαιότητας που δημιούργησε η πανδημία έχουν παγώσει. Υπάρχει λοιπόν μεγάλη ανάγκη να επιταχυνθεί η πορεία των επενδύσεων, ώστε να ενισχυθεί η προσπάθεια ανάκαμψης της οικονομίας. Ορισμένα σημαντικά έργα υποδομών, όπως η αστική ανάπτυξη στο Ελληνικό, το νέο αεροδρόμιο στο Καστέλι Κρήτης, το μετρό της Θεσσαλονίκης, η κατασκευή νέων αυτοκινητοδρόμων και ο εκσυγχρονισμός του σιδηροδρομικού δικτύου, προχωρούν και αναμένεται να έχουν σημαντική θετική συμβολή στην ανάπτυξη μεσοπρόθεσμα. Παράλληλα, υπάρχουν ήδη 34 μεγάλα έργα ενταγμένα στη διαδικασία της "Επιτάχυνσης και διαφάνειας υλοποίησης Στρατηγικών Επενδύσεων", τα οποία αφορούν κυρίως μεγάλες ξενοδοχειακές μονάδες, φωτοβολταϊκά και αιολικά πάρκα. Επίσης, πολλά έργα υποδομών, που αφορούν τη δημιουργία δικτύου οπτικών ινών, σχολικά κτίρια, διαχείριση απορριμμάτων, δρόμους, φωτισμούς οδών, φοιτητικές εστίες και έργα άρδευσης, χρηματοδοτούνται μέσω συμπράξεων δημόσιου-ιδιωτικού τομέα (ΣΔΙΤ).

Η υλοποίηση του προγράμματος αποκρατικοποιήσεων μπορεί να δώσει ώθηση στις νέες επενδύσεις, καθώς συχνά οι συμφωνίες αποκρατικοποιήσεων συνδέονται με ένα πρόγραμμα υποχρεωτικών επενδύσεων. Το 2020 σημειώθηκε μικρή πρόοδος στο πρόγραμμα αποκρατικοποιήσεων, εξαιτίας της αβεβαιότητας που δημιούργησε η πανδημία, αλλά αναμένεται σημαντική επιτάχυνση το 2021, σύμφωνα με τις προβλέψεις του Κρατικού Προϋπολογισμού, καθώς τα προϋπολογισθέντα έσοδα αναμένεται να ανέλθουν σε 1.790,7 εκατ. ευρώ.

## 2.2 Εξελίξεις από την πλευρά της προσφοράς

Το 2020 η ακαθάριστη προστιθέμενη αξία της οικονομίας κατέγραψε μείωση 7,8%, καθώς η αναστολή της δραστηριότητας ή υπολειτουργία των επιχειρήσεων λόγω των περιοριστικών μέτρων για την αντιμετώπιση της πανδημίας επέδρασε αρνητικά στο προϊόν κυρίως των υπηρεσιών (βλ. Πίνακα IV.3). Η μείωση του προϊόντος της οικονομίας ως αποτέλεσμα της πανδημίας αντανάκλαται στη σημαντική πτώση του κύκλου εργασιών του συνόλου των επιχειρήσεων της ελληνικής οικονομίας κατά 13,5% το 2020. Τις μεγαλύτερες απώλειες σε όρους κύκλου εργασιών κατέγραψε ο κλάδος υπηρεσιών παροχής καταλυμάτων και υπηρεσιών εστίασης (-53,4%).

Αρνητική ήταν η εξέλιξη της ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας της βιομηχανίας συμπεριλαμβανομένης της ενέργειας (-3,9%), αν και οι απώλειες στη βιομηχανία ήταν σαφώς πιο περιορισμένες σε σχέση με τον κλάδο των υπηρεσιών. Ο δείκτης βιομηχανικής παραγωγής το 2020 υποχώρησε κατά 2,1% (βλ. Διάγραμμα IV.8), κυρίως λόγω της μείωσης της μεταποιητικής παραγωγής (-1,6%) και της παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας (-4,2%). Η υποχώρηση της μεταποιητικής παραγωγής σε μεγάλο βαθμό αποδίδεται στη μείωση της παραγωγής οπτάνθρακα και προϊόντων διύλισης πετρελαίου (-5,9%), ενώ αξιοσημείωτη είναι η θετική επίδοση δυναμικών



Πίνακας IV.3 Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία σε βασικές τιμές (2017-2020)

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές και συμβολές ανά κλάδο, σε σταθερές τιμές έτους 2015)

	2017	2018	2019	2020	2020 (α' τρίμ.)	2020 (β' τρίμ.)	2020 (γ' τρίμ.)	2020 (δ' τρίμ.)
Γεωργία, δασοκομία και αλιεία	13,1 (0,5)	-1,4 (-0,1)	5,1 (0,2)	-0,3 (0,0)	0,4 (0,0)	-0,3 (-0,0)	0,2 (0,0)	-1,4 (-0,1)
Δευτερογενής τομέας	-1,8 (-0,3)	0,6 (0,1)	1,1 (0,2)	-2,2 (-0,4)	0,0 (-0,0)	-7,4 (-1,2)	-1,6 (-0,3)	0,2 (0,0)
Βιομηχανία συμπεριλαμβανομένης της ενέργειας	3,7 (0,5)	0,3 (0,0)	0,9 (0,1)	-3,9 (-0,6)	-1,8 (-0,3)	-10,8 (-1,6)	-3,1 (-0,4)	0,3 (0,0)
Κατασκευές	-33,5 (-0,8)	3,1 (0,1)	3,3 (0,1)	11,9 (0,2)	14,4 (0,3)	23,7 (0,4)	11,7 (0,2)	-0,9 (-0,0)
Τριτογενής τομέας	1,9 (1,5)	1,3 (1,0)	0,7 (0,5)	-8,6 (-6,8)	-0,6 (-0,5)	-14,5 (-11,5)	-10,5 (-8,2)	-8,8 (-7,0)
Εμπόριο, ξενοδοχεία και εστιατόρια, μεταφορές και αποθήκευση	5,1 (1,2)	2,9 (0,7)	1,6 (0,4)	-20,8 (-5,4)	-1,3 (-0,3)	-32,7 (-8,5)	-27,0 (-6,9)	-22,3 (-5,7)
Ενημέρωση και επικοινωνία	2,3 (0,1)	0,6 (0,0)	0,9 (0,0)	0,5 (0,0)	2,3 (0,1)	-3,4 (-0,1)	-1,6 (-0,0)	4,8 (0,1)
Χρηματοπιστωτικές και ασφαλιστικές δραστηριότητες	1,4 (0,1)	-5,4 (-0,3)	-0,3 (-0,0)	-7,4 (-0,4)	-5,3 (-0,3)	-10,2 (-0,5)	-8,5 (-0,4)	-5,5 (-0,3)
Δραστηριότητες σχετικές με την ακίνητη περιουσία	0,2 (0,0)	1,1 (0,2)	0,2 (0,0)	-0,6 (-0,1)	0,2 (0,0)	-1,5 (-0,3)	-0,2 (-0,0)	-1,1 (-0,2)
Επαγγελματικές, επιστημονικές και τεχνικές δραστηριότητες	3,5 (0,2)	2,4 (0,1)	-0,3 (-0,0)	-10,8 (-0,5)	-0,7 (-0,0)	-17,2 (-0,8)	-14,3 (-0,7)	-11,0 (-0,5)
Δημόσια διοίκηση και άμυνα	-1,1 (-0,2)	0,2 (0,0)	-0,4 (-0,1)	2,5 (0,5)	1,4 (0,3)	1,0 (0,2)	3,7 (0,7)	3,7 (0,7)
Τέχνες, διασκέδαση και ψυχαγωγία	4,2 (0,1)	7,4 (0,2)	5,5 (0,2)	-25,1 (-0,9)	-5,4 (-0,2)	-40,1 (-1,5)	-23,6 (-0,8)	-30,9 (-1,1)
Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία σε βασικές τιμές	1,9	1,1	1,2	-7,8	-0,8	-14,0	-10,0	-6,4

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, Τριμηνιαίοι εθνικοί λογαριασμοί, 5 Μαρτίου 2021, εποχικώς διορθωμένα στοιχεία.  
Σημείωση: Εντός παρενθέσεων, συμβολή σε ποσοστιαίες μονάδες.

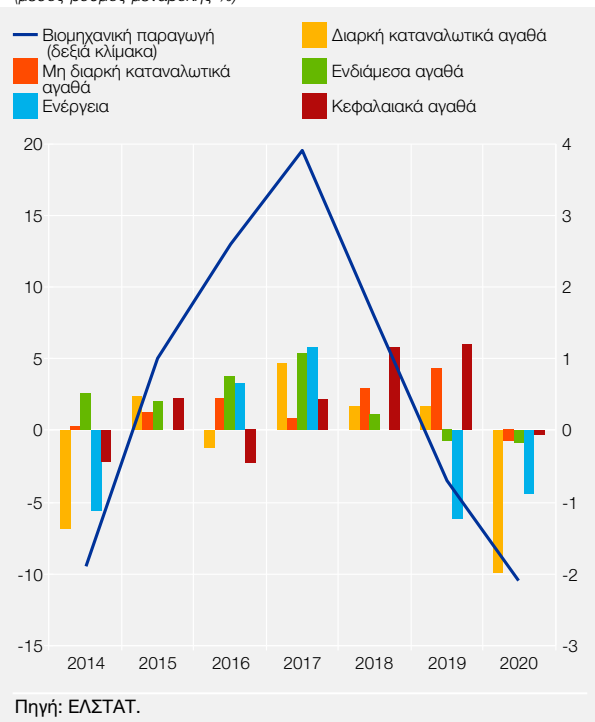
μεταποιητικών κλάδων όπως η παραγωγή βασικών φαρμακευτικών προϊόντων και φαρμακευτικών σκευασμάτων (+14,6%) και η κατασκευή μεταλλικών προϊόντων (+2,7%). Ο πρόδρομος δείκτης PMI (βλ. Διάγραμμα IV.9) κατέδειξε συρρίκνωση της μεταποιητικής δραστηριότητας το 2020, καθώς υποχώρησε στο 46,6 σημαντικά κάτω από το σημείο αδιαφορίας 50,0, καταγράφοντας χαμηλό πενταετίας.

Θετική ήταν η εξέλιξη του προϊόντος του κατασκευαστικού τομέα το 2020 (11,9%). Ανοδικά κινήθηκε και ο όγκος οικοδομικών αδειών (5,9%), ενώ σημαντική ήταν και η άνοδος του δείκτη επιχειρηματικών προσδοκιών στον κατασκευαστικό τομέα στο σύνολο του έτους (+7,9%, βλ. Πίνακα IV.2).

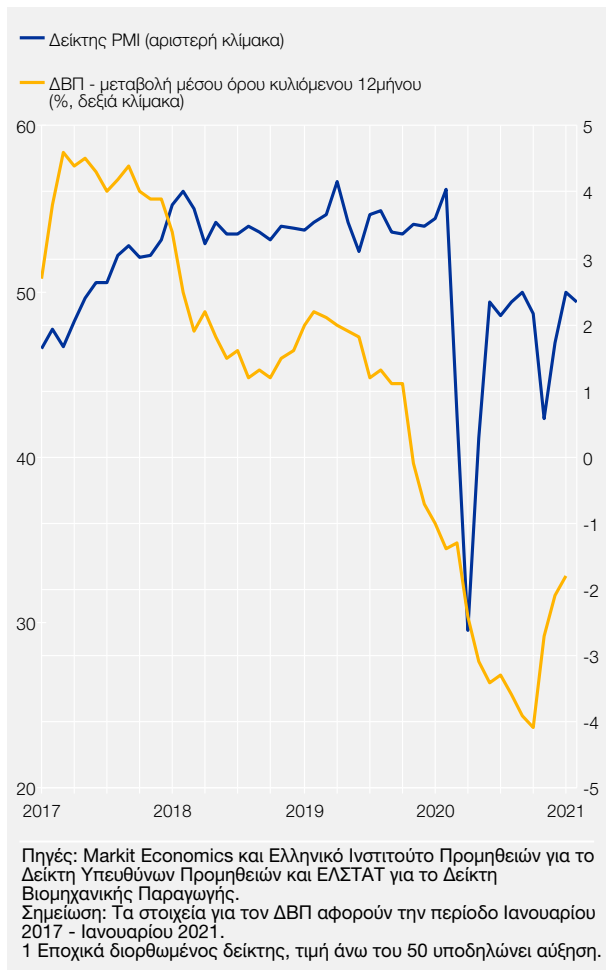
Το 2020 η ακαθάριστη προστιθέμενη αξία του τομέα των υπηρεσιών μειώθηκε με ετήσιο ρυθμό 8,6% και συνέβαλε αρνητικά κατά 6,8 ποσ. μον. στη μεταβολή της συνολικής ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας, αντανακλώντας τον οικονομικό αντίκτυπο της πανδημίας. Τα έως τώρα διαθέσιμα στοιχεία για τον κύκλο ερ-

Διάγραμμα IV.8 Βιομηχανική παραγωγή (2014 - 2020)

(μέσος ρυθμός μεταβολής %)



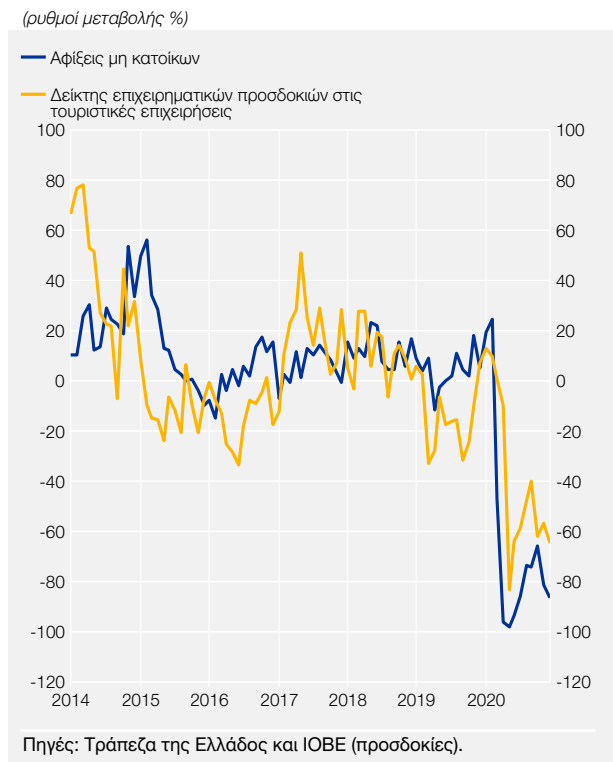
**Διάγραμμα IV.9 Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών<sup>1</sup> (PMI) και Δείκτης Βιομηχανικής Παραγωγής (ΔΒΠ) (Ιανουάριος 2017 - Φεβρουάριος 2021)**



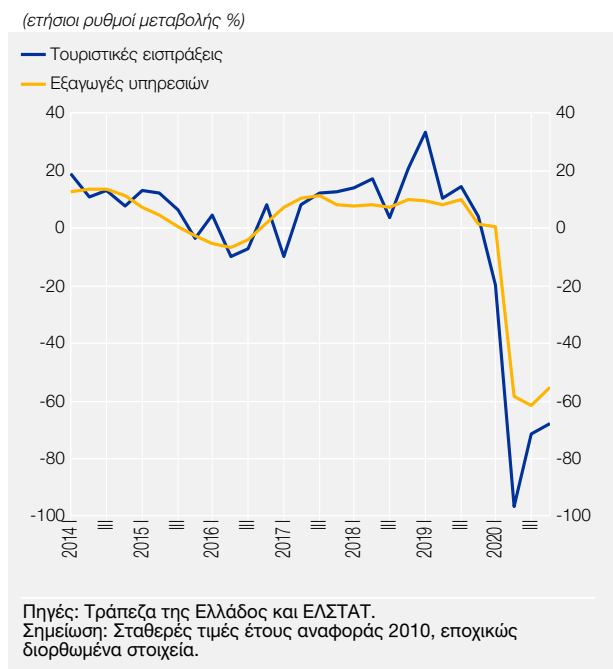
γασίων στις υπηρεσίες σε τρέχουσες τιμές για το 2020 (βλ. Πίνακα IV.4) επιβεβαιώνουν το πλήγμα που υπέστη η πλειονότητα των ελληνικών επιχειρήσεων του τριτογενούς τομέα από την πανδημία ως αποτέλεσμα του περιορισμού ή και της διακοπής της λειτουργίας τους. Αυτό αντανακλάται και στις προσδοκίες των επιχειρήσεων του τομέα των υπηρεσιών, που σημείωσαν διψήφια πτώση κατά το 2020.

Η επιβολή των δύο “απαγορευτικών” (lock-downs), την άνοιξη και στα τέλη του 2020, φαίνεται ότι είχε σημαντικές επιπτώσεις στην οικονομική δραστηριότητα του τριτογενούς τομέα, πλήττοντας μάλιστα κλάδους παροχής υπηρεσιών οι οποίοι καταλαμβάνουν το μεγαλύτερο μερίδιο συμμετοχής στο ΑΕΠ και στην απασχόληση. Πάντως, είναι αρκετά πιθανόν μετά την πανδημία ο τριτογενής τομέας της χώρας να είναι περισσότερο ψηφιακός, αφού μέσα σε μερικούς μόνο μήνες πραγματοποιήθηκε εκτεταμένος ψηφιακός μετασχηματισμός

**Διάγραμμα IV.10 Εισερχόμενη ταξιδιωτική κίνηση και επιχειρηματικές προσδοκίες στον τουρισμό (Ιανουάριος 2014 - Δεκέμβριος 2020)**



**Διάγραμμα IV.11 Εισπράξεις από τον τουρισμό και εξαγωγές υπηρεσιών (α' τρίμηνο 2014 - δ' τρίμηνο 2020)**



## Πίνακας IV.4 Δείκτες δραστηριότητας στον τομέα των υπηρεσιών (2015-2020)

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020 (διαθέσιμη περίοδος)
<b>A. Δείκτες κύκλου εργασιών στις υπηρεσίες</b>						
<b>1. Εμπόριο</b>						
Χονδρικό εμπόριο	-4,4	-1,6	3,7	6,9	-1,7	-10,8
Λιανικό εμπόριο	-2,9	-2,1	1,8	2,0	1,3	-3,9
Εμπορία και επισκευή αυτοκινήτων-μοτοσικλετών	7,8	7,2	6,3	10,8	8,4	-12,9
<b>2. Μεταφορές</b>						
Χερσαίες μεταφορές	-5,7	-2,3	10,9	-1,2	1,0	-17,8
Θαλάσσιες και ακτοπλοϊκές μεταφορές	-3,1	-4,6	-9,6	-0,2	6,3	-26,0
Αεροπορικές μεταφορές	7,8	3,9	10,4	-0,1	6,3	-61,5
Αποθήκευση και υποστηρικτικές προς τις μεταφορές δραστηριότητες	3,0	8,2	8,0	9,0	10,2	-14,6
<b>3. Ξενοδοχεία και εστιατόρια</b>						
Υπηρεσίες παροχής καταλύματος και εστίασης	7,8	0,8	8,2	7,6	1,3	-62,7
<b>4. Ενημέρωση και επικοινωνία</b>						
Τηλεπικοινωνίες	-1,3	0,5	-0,5	0,6	2,4	-2,6
Παραγωγή κιν/κών ταινιών-βίντεο-τηλ/κών προγραμμάτων-ηχογραφήσεις και μουσικές εκδόσεις	-24,2	-1,3	-5,0	9,0	-6,6	-17,5
Δραστηριότητες προγραμματισμού και ραδιοηλεκτρονικών εκπομπών	-22,4	-15,0	-3,7	14,1	6,1	0,4
<b>5. Επαγγελματικές-επιστημονικές-τεχνικές δραστηριότητες</b>						
Νομικές-λογιστικές δραστηριότητες και υπηρεσίες παροχής συμβουλών διαχείρισης	-12,7	-13,5	4,1	6,9	6,0	-2,9
Δραστηριότητες αρχιτεκτόνων-μηχανικών	4,6	-9,1	-8,4	-12,8	0,4	4,1
Υπηρεσίες διαφήμισης και έρευνας αγοράς	1,0	-5,9	3,9	-1,1	9,9	-8,6
Ταξιδιωτικά πρακτορεία και λοιπές δραστηριότητες	-7,4	-4,7	9,1	25,6	3,1	-75,0
<b>B. Επιβατική κίνηση</b>						
Επιβάτες Διεθνούς Αερολιμένα Αθηνών	19,0	10,7	8,6	11,0	6,0	-68,4
Επιβάτες Aegean Airlines <sup>1</sup>	15,2	7,0	6,0	5,7	7,3	-62,1 (Ιαν.-Σεπτ.)
Επιβατική κίνηση Οργανισμού Λιμένος Πειραιώς (ΟΛΠ)	-9,7	-3,0	4,1	2,2	8,7	-59,3
<b>Γ. Δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στις υπηρεσίες</b>	<b>-16,2</b>	<b>1,5</b>	<b>16,9</b>	<b>4,6</b>	<b>0,7</b>	<b>-22,2</b>

Πηγές: ΕΛΣΤΑΤ (δείκτες κύκλου εργασιών στις υπηρεσίες), ΔΑΑ, Aegean Airlines, ΟΛΠ και ΙΟΒΕ (προσδοκίες).

<sup>1</sup> Περιλαμβάνονται και οι ναυλωμένες πτήσεις (charter).

(με τη μορφή της εξ αποστάσεως εργασίας και των ηλεκτρονικών αγορών) που διαφορετικά θα χρειαζόταν χρόνια.

Όσον αφορά τις υπηρεσίες του τουρισμού, οι αφίξεις μη κατοίκων και οι ταξιδιωτικές εισπράξεις για το 2020 δεν ξεπέρασαν το 24% των αντίστοιχων μεγεθών του 2019 (βλ. Διαγράμματα IV.10 και IV.11) και εξελίχθηκαν τελικά λίγο καλύτερα από τις προβλέψεις της αγοράς και των τουριστικών φορέων.<sup>7</sup>

<sup>7</sup> Πρόσφατη μελέτη των Gunella, V., G. Krustev and T. Schuler (ECB Economic Bulletin, 8/2021, Ιανουάριος) σχετικά με τις εξελίξεις στον τουριστικό κλάδο κατά τη διάρκεια της πανδημίας δείχνει ότι ο εισερχόμενος τουρισμός στις ευρωπαϊκές χώρες που εξαρτώνται από αυτόν κατέρρευσε το γ' τρίμηνο του 2020, συγκριτικά με την κατάσταση που επικρατούσε πριν την εμφάνιση του COVID-19. Επίσης, η μελέτη δείχνει ότι κατά το γ' τρίμηνο του 2020 ο εισερχόμενος τουρισμός στην Ελλάδα ήταν υψηλότερος σε σχέση με εκείνον στην Ισπανία, την Ιταλία, την Πορτογαλία και τη Γερμανία.

Για το έτος 2021 αναμένεται μερική ανάκαμψη της ζήτησης ταξιδιωτικών υπηρεσιών. Κρίσιμες παράμετροι που μπορεί να επηρεάσουν την επανάκαμψη αποτελούν τα επιδημιολογικά δεδομένα, τα δεδομένα των εμβολιασμών της κάθε χώρας και η τυχόν αυστηροποίηση των περιοριστικών μέτρων στις αγορές της Ελλάδος. Εκτιμάται ότι η εξομάλυνση της κατάστασης σχετικά με τα περιοριστικά μέτρα, τους εμβολιασμούς και τα τεστ έως το α' τρίμηνο του 2021 θα είναι καθοριστικής σημασίας, ειδάλλως η αβεβαιότητα ενδέχεται να συνεχιστεί, με αρνητικές συνέπειες για τον προγραμματισμό των ταξιδιών και των κρατήσεων αεροπορικών θέσεων.

## Πλαίσιο IV.1

### ΑΒΕΒΑΙΟΤΗΤΑ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Από τις αρχές του 2020 η Ελλάδα, όπως και οι περισσότερες χώρες του κόσμου, υφίσταται τις αρνητικές επιπτώσεις της πανδημίας COVID-19. Πέραν των σοβαρότατων υγειονομικών και κοινωνικών επιπτώσεών της, η συνεχιζόμενη πανδημία έχει καταφέρει σημαντικό πλήγμα στην οικονομική δραστηριότητα, παρά τη στήριξη από τη δημοσιονομική και νομισματική πολιτική, επηρεάζοντας τόσο την πλευρά της προσφοράς όσο και της ζήτησης. Επίσης, έχει προκαλέσει σημαντική αύξηση της οικονομικής αβεβαιότητας, που διατρέχει όλες σχεδόν τις πτυχές της οικονομικής δραστηριότητας. Αβεβαιότητα υπάρχει ως προς τη διάρκεια και την ένταση της πανδημίας, αλλά και ως προς τη διάρκεια, τη φύση και τη σοβαρότητα των οικονομικών επιπτώσεών της. Μια αύξηση της αβεβαιότητας επηρεάζει τις οικονομικές αποφάσεις ατόμων και επιχειρήσεων, οι οποίες λαμβάνονται με βάση τις προσδοκίες τους για τη μελλοντική πορεία της οικονομίας. Κατ' αρχήν, λόγω της πανδημίας και των συνακόλουθων περιοριστικών μέτρων, οι μελλοντικές ροές εισοδήματος από μισθωτή εργασία καθίστανται πιο επισφαλείς, ενώ τίθενται εν αμφιβόλω και οι εκτιμήσεις των επιχειρήσεων σχετικά με τη μελλοντική πορεία της ζήτησης για τα αγαθά ή τις υπηρεσίες τους, πυροδοτώντας δυνητικά έναν ανατροφοδοτούμενο φαύλο κύκλο. Παράλληλα, η οικονομική αβεβαιότητα ωθεί τους επιχειρηματίες και τους επενδυτές να επανεξετάσουν τη βιωσιμότητα των επενδυτικών τους σχεδίων και ενδεχομένως να αναβάλουν ή και να ακυρώσουν κάποια από αυτά. Συνεπώς, η αβεβαιότητα αυτή καθαυτή μπορεί να επιφέρει σημαντικό αρνητικό αντίκτυπο στην οικονομική δραστηριότητα. Εκφράζεται ωστόσο και η άποψη ότι, υπό ορισμένες προϋποθέσεις, μια αύξηση της οικονομικής αβεβαιότητας μπορεί να οδηγήσει στην ανάληψη επενδύσεων υψηλότερου κινδύνου με υψηλότερη απόδοση, οδηγώντας έτσι σε επιτάχυνση του ρυθμού οικονομικής μεγέθυνσης. Το παρόν πλαίσιο επιχειρεί να εκτιμήσει το βαθμό οικονομικής αβεβαιότητας στην ελληνική οικονομία, πώς η αβεβαιότητα επηρεάζει την οικονομική δραστηριότητα, αλλά και κατά πόσον αυτή αναμένεται να παραμείνει υψηλή κατά τους προσεχείς μήνες.

#### Εκτίμηση της οικονομικής αβεβαιότητας στην Ελλάδα

Στην οικονομική βιβλιογραφία το θέμα αυτό έχει εξεταστεί επανειλημμένα. Πρόσφατα αναδείχθηκε η ύπαρξη μη γραμμικής και ασύμμετρης σχέσης μεταξύ της αβεβαιότητας και της οικονομικής δραστηριότητας.<sup>1</sup> Οι Bloom et al. (2018) και Fajgelbaum et al. (2017) θεωρούν ότι η οικονομική αβεβαιότητα επηρεάζει κυρίως τις επενδυτικές αποφάσεις, ενώ οι Basu and Bundick (2017) και Leduc and Liu (2016) αναπτύσσουν θεωρητικά υποδείγματα στα οποία οι επιπτώσεις της οικονομικής αβεβαιότητας στην οικονομική δραστηριότητα οφείλονται στην επίδραση της στο ρυθμό αποταμίευσης για λόγους πρόνοιας.<sup>2</sup> Σε ό,τι αφορά την εμπειρική βιβλιογραφία, μια σειρά μελετών εντοπίζει αρνητική συνήθως σχέση μεταξύ οικονομικής αβεβαιότητας και οικονομικής δραστηριότητας για μεμονωμένες οικονομίες, ενώ ανάλογα είναι και τα ευρήματα άλλων μελετών που αξιοποιούν δεδομένα πλειάδας χωρών.<sup>3</sup> Για την Ελλάδα, η εν λόγω σχέση έχει εξεταστεί στο παρελθόν, μεταξύ άλλων, από τους Chapsa et al.

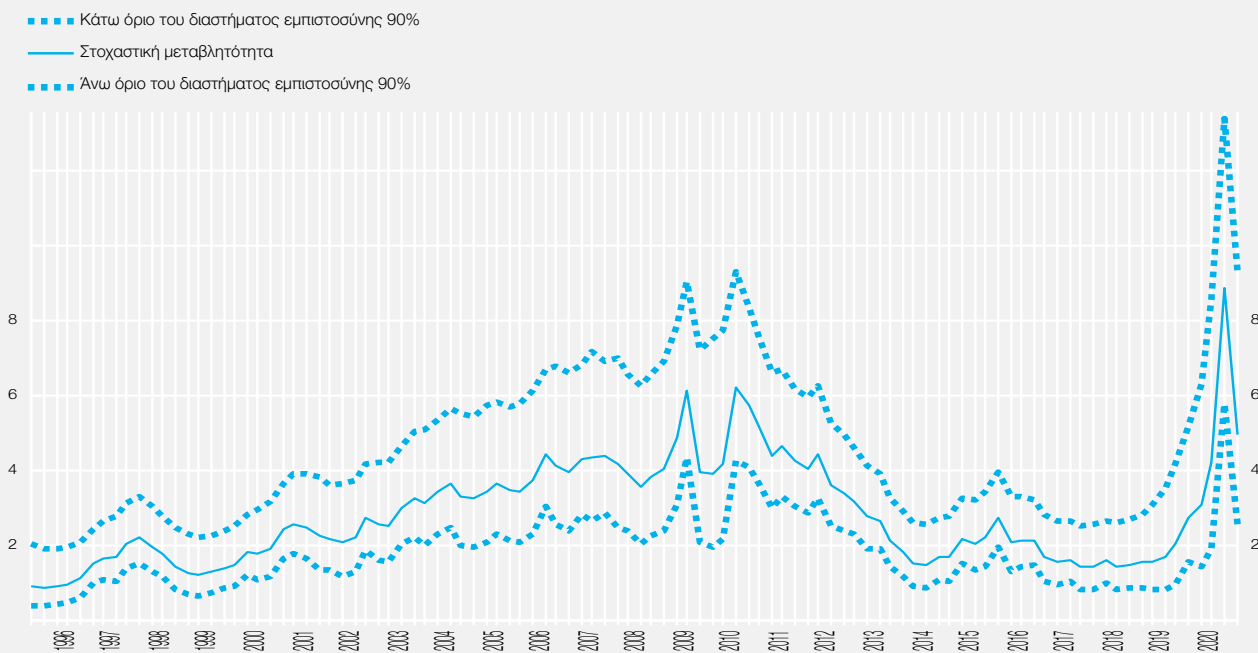
1 Βλ. Jovanovic, B. and S. Ma (2020), "Uncertainty and Growth Disasters", NBER Working Paper 28024.

2 Βλ. Bloom, N., M. Floetotto, N. Jaimovich, I. Saporta-Eksten and S.J. Terry (2018), "Really Uncertain Business Cycles", *Econometrica*, 86(3), 1031-1065, Fajgelbaum, P.D., E. Schaal and M. Taschereau-Dumouchel (2017), "Uncertainty traps", *The Quarterly Journal of Economics*, 132(4), 1641-1692, Basu, B. and B. Bundick (2017), "Uncertainty Shocks in a Model of Effective Demand", *Econometrica*, 85(3), 937-958, και Leduc, S. and Z. Liu (2016), "Uncertainty shocks are aggregate demand shocks", *Journal of Monetary Economics*, 82(C), 20-35.

3 Βλ. Angelini, G., E. Bacchiocchi, G. Caggiano and L. Fanelli (2019), "Uncertainty across volatility regimes", *Journal of Applied Econometrics*, 34(3), 437-455, Carriero, A., E.C. Todd and M. Massimiliano (2018), "Measuring uncertainty and its impact on the economy", *Review of Economics and Statistics*, 100(5), 799-815, και Cesa-Bianchi, A., H. Pesaran and A. Rebucci (2020), "Uncertainty and Economic Activity: A Multi-Country Perspective", *The Review of Financial Studies*, 33(8), 3393-3445.

Διάγραμμα Α Εκτίμηση της οικονομικής αβεβαιότητας στην ελληνική οικονομία

(ποσοστά %)



Πηγή: Οικονομετρικές εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος.

(2011), Gibson και Μπαλφούσια (2010), Hondroyiannis and Papapetrou (2000) και Tsouma (2014), οι οποίοι βρίσκουν, ως επί το πλείστον, ότι η οικονομική αβεβαιότητα επιδρά αρνητικά στην οικονομική δραστηριότητα.<sup>4</sup>

Η οικονομική αβεβαιότητα δεν είναι άμεσα μετρήσιμη και συνήθως προσεγγίζεται από μια σειρά δεικτών, όπως ο δείκτης οικονομικού κλίματος και επιμέρους υποδείκτες του ή δείκτες αβεβαιότητας που βασίζονται σε λεκτική ανάλυση άρθρων που έχουν δημοσιευθεί στον ημερήσιο τύπο.<sup>5</sup> Οι δείκτες αυτοί κατά περιόδους ακολουθούν παραπλήσια πορεία, γενικά όμως δεν εμφανίζουν ιδιαίτερα αυξημένη συσχέτιση μεταξύ τους. Μια τεχνικά αρτιότερη προσέγγιση είναι να εκτιμηθεί ο βαθμός οικονομικής αβεβαιότητας απευθείας από τα στοιχεία για την οικονομική δραστηριότητα. Πιο συγκεκριμένα, στην παρούσα ανάλυση χρησιμοποιείται ένα υπόδειγμα διαχρονικά μεταβαλλόμενων παραμέτρων με στοχαστική διακύμανση στην εξίσωση του μέσου (time-varying parameter stochastic volatility in mean model, TVP-SVM), το οποίο αποτελεί προσαρμογή εκείνου που ανέπτυξε ο Chan (2017) για την εξέταση της σχέσης μεταξύ πληθωρισμού και ονομαστικής αβεβαιότητας.<sup>6,7</sup> Για την εκτίμηση του υποδείγματος χρησιμοποιούνται ετησιοποιημένα, εποχικώς προσαρμοσμένα, τριμηνιαία στοιχεία για το ρυθμό μεταβολής του ελληνικού ΑΕΠ σε πραγματικές τιμές. Η

4 Βλ. Chapsa, X., C. Katrakilidis and N. Tabakis (2011), "Dynamic Linkages between Output Growth and Macroeconomic Volatility: Evidence using Greek Data", *International Journal of Economic Research*, 2(1), 152-165, Gibson, H.D. και X. Μπαλφούσια (2010), "Επιδράσεις της ονομαστικής και της πραγματικής αβεβαιότητας στα βασικά μακροοικονομικά μεγέθη στην Ελλάδα", Τράπεζα της Ελλάδος, *Οικονομικό Δελτίο*, 34, σελ. 59-76, Hondroyiannis, G. and E. Papapetrou (2000), "Sources of Output Volatility in Greece", *Οικονομία*, 4(2), 156-172, και Tsouma, E. (2014), "The Link between Output Growth and Real Uncertainty in Greece: A Tool to Speed up Economic Recovery?", *Theoretical Economics Letters*, 4(1).

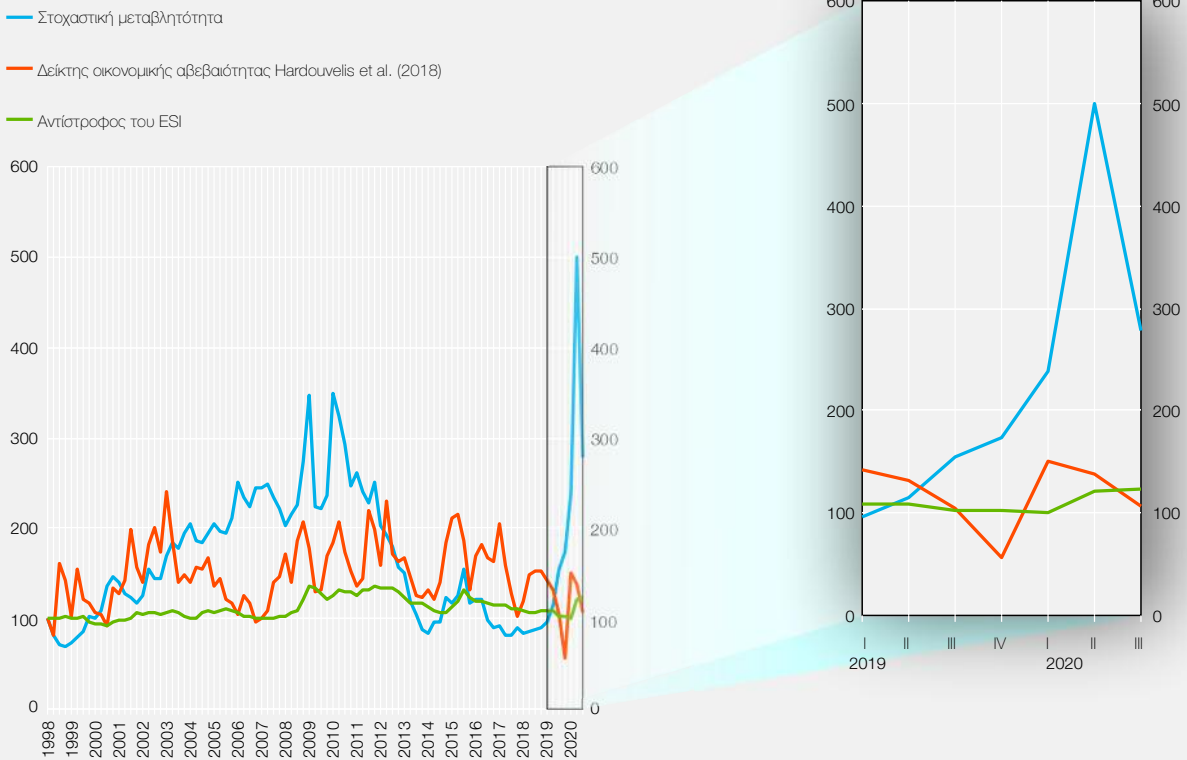
5 Βλ. Hardouvelis, G.A., G.I. Karalas, D.I. Karanastasis and P.K. Samartzis (2018), "Economic Policy Uncertainty, Political Uncertainty and the Greek Economic Crisis".

6 Βλ. Chan, J.C. (2017), "The Stochastic Volatility in Mean Model with Time-Varying Parameters: An Application to Inflation Modeling", *Journal of Business & Economic Statistics*, 35(1), 17-28.

7 Το υπόδειγμα επιτρέπει να εκτιμηθεί η στοχαστική διακύμανση της οικονομικής δραστηριότητας, ενώ ταυτόχρονα η εκτιμώμενη στοχαστική διακύμανση χρησιμοποιείται ως ερμηνευτική μεταβλητή, επηρεάζοντας και η ίδια την οικονομική δραστηριότητα. Έτσι, μπορεί κανείς να μελετήσει την επίδραση της οικονομικής αβεβαιότητας στην οικονομική δραστηριότητα σε διαφορετικές χρονικές περιόδους.

Διάγραμμα Β Μεγέθη οικονομικής αβεβαιότητας στην ελληνική οικονομία\*

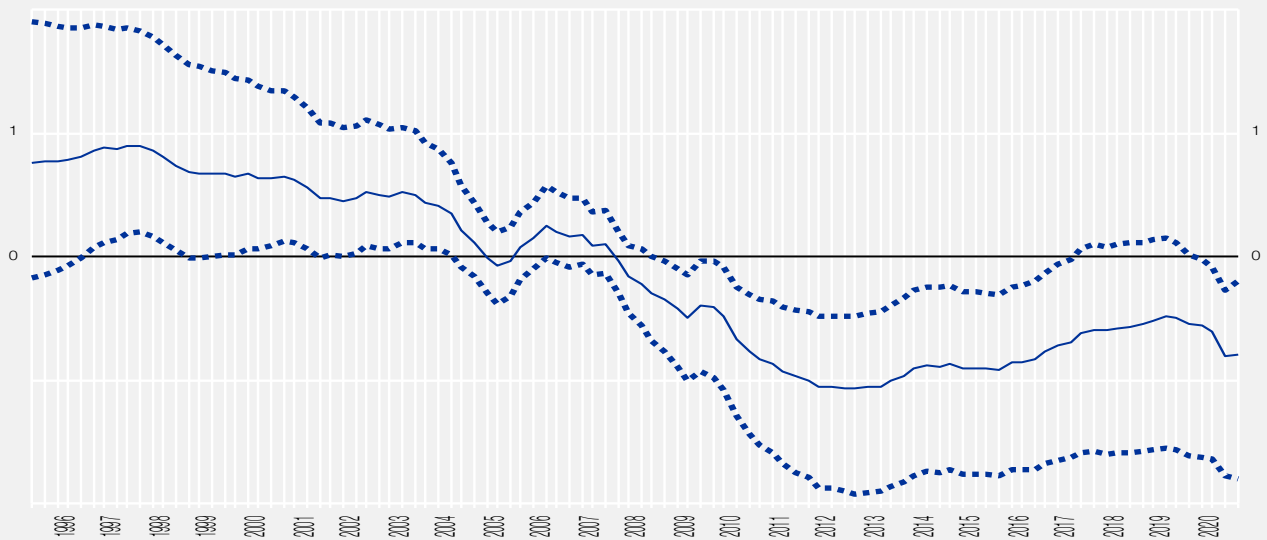
Περίοδος: α' τρίμηνο 1998 - γ' τρίμηνο 2020



Πηγές: Eurostat, Hardouvelis et al. (2018) και οικονομετρικές εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος.  
\* Περίοδος βάσης των δεικτών: α' τρίμηνο 1998 = 100.

Διάγραμμα Γ Χρονικά μεταβαλλόμενος συντελεστής ευαισθησίας της οικονομικής δραστηριότητας στις μεταβολές της οικονομικής αβεβαιότητας

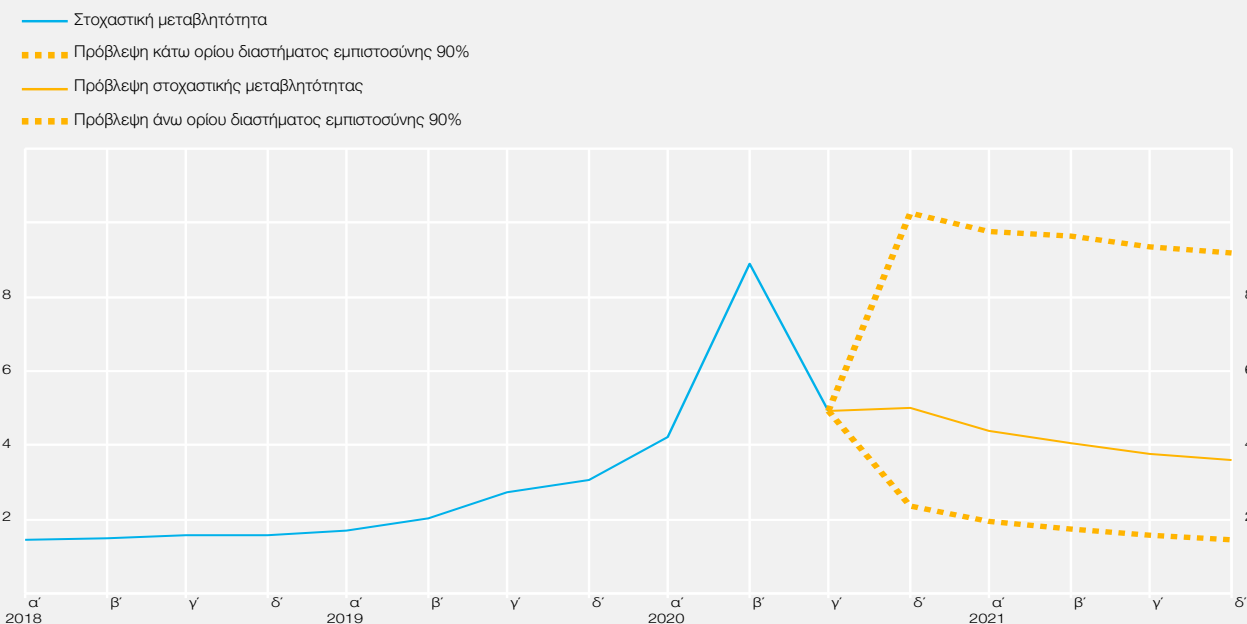
- ■ ■ Κάτω όριο του διαστήματος εμπιστοσύνης 90%
- Συντελεστής ευαισθησίας της οικονομικής δραστηριότητας στην αβεβαιότητα
- ■ ■ Άνω όριο του διαστήματος εμπιστοσύνης 90%



Πηγή: Οικονομετρικές εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος.

Διάγραμμα Δ Ποσοτικές εκτιμήσεις για την εξέλιξη της οικονομικής αβεβαιότητας το 2021 βάσει του υποδείγματος\*

(ποσοστά %)



Πηγή: Οικονομικές εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος.  
\* Οι προβλέψεις αφορούν την περίοδο δ' τρίμηνο 2020 - δ' τρίμηνο 2021.

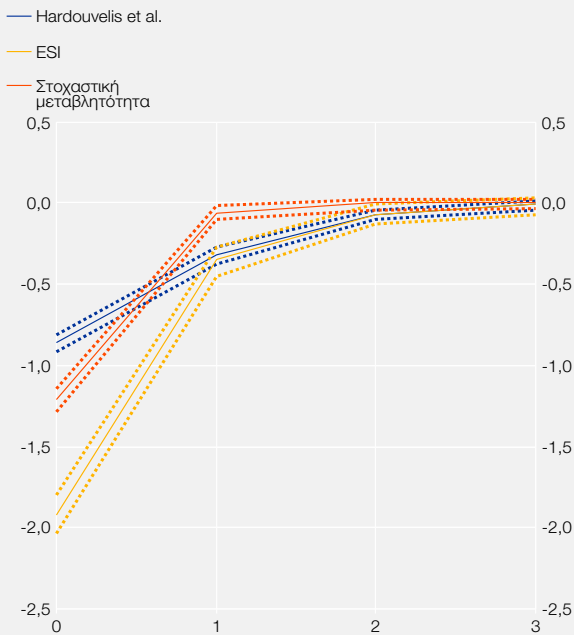
περίοδος που εξετάζεται είναι εικοσιπενταετής, από το α' τρίμηνο του 1995 έως και το γ' τρίμηνο του 2020. Το δείγμα αυτό καλύπτει όλες τις φάσεις του οικονομικού κύκλου και αρκετές περιόδους αυξημένης μεταβλητότητας.

Σύμφωνα με την εκτίμηση, παρατηρείται αύξηση της οικονομικής αβεβαιότητας καθ' όλη τη δεκαετία του 2000, με αποκορύφωμα το ξέσπασμα της χρηματοπιστωτικής κρίσης το 2008 και την κρίση δημόσιου χρέους την περίοδο 2010-2012 (βλ. Διάγραμμα Α). Ύστερα από μια ακόμη περίοδο σχετικά αυξημένης αβεβαιότητας με κορύφωση στο γ' τρίμηνο του 2015 και την επιβολή των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων, ακολουθεί ταχεία αποκλιμάκωση της οικονομικής αβεβαιότητας καθώς η ελληνική οικονομία επανήλθε σταδιακά σε θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης. Ωστόσο, η τάση αυτή διακόπηκε απότομα στις αρχές του 2020, καθώς το ξέσπασμα της πανδημίας COVID-19 οδήγησε σε αλματώδη αύξηση της οικονομικής αβεβαιότητας, η οποία το β' τρίμηνο του 2020 έφθασε σε επίπεδα υψηλότερα ακόμη και από εκείνα που είχαν καταγραφεί κατά τη χρηματοπιστωτική κρίση του 2008. Η αβεβαιότητα περιορίστηκε εν μέρει κατά το γ' τρίμηνο του 2020, αντανακλώντας ίσως την ταχεία λήψη και εφαρμογή μέτρων για τη συγκράτηση της διασποράς της πανδημίας και των οικονομικών συνεπειών της. Παρέμεινε ωστόσο σε επίπεδα ιδιαίτερα υψηλά σε σχέση με την προ της πανδημίας περίοδο.

Σε σύγκριση με άλλους δείκτες αβεβαιότητας, όπως ο δείκτης των Hardouvelis et al. (2018), διαφαίνεται ότι η εκτίμηση της οικονομικής αβεβαιότητας που προκύπτει από το υπόδειγμα ανιχνεύει σαφώς μεγαλύτερη αύξηση και διακύμανση της οικονομικής αβεβαιότητας κατά την περίοδο της πανδημίας από ό,τι οι συμβατικοί δείκτες αβεβαιότητας (βλ. Διάγραμμα Β). Ο διαχρονικά μεταβαλλόμενος εκτιμώμενος συντελεστής ευαισθησίας αντανακλά πώς το εκάστοτε επίπεδο οικονομικής αβεβαιότητας επηρεάζει το ρυθμό μεταβολής του πραγματικού ΑΕΠ (βλ. Διάγραμμα Γ).<sup>8</sup>

8 Πιο συγκεκριμένα, το υπόδειγμα χρησιμοποιεί ως ερμηνευτικές μεταβλητές δύο χρονικές υστερήσεις του ΑΕΠ, καθώς και την οικονομική αβεβαιότητα, η οποία προσεγγίζεται από τη στοχαστική διακύμανση των καταλοίπων, δηλαδή το υπόδειγμά μας είναι της μορφής  $AEΠ_t = c_t + b_{1,t} AEΠ_{t-1} + b_{2,t} AEΠ_{t-2} + \alpha_t e^{ln(\text{αβεβαιότητα}_t)} + \varepsilon_t$ . Συνεπώς, η μεταβολή της αβεβαιότητας κατά μία μονάδα επιφέρει, ceteris paribus, μεταβολή κατά  $\alpha_t$  στο ΑΕΠ. Με βάση τις εκτιμήσεις που παρουσιάζονται στο Διάγραμμα Γ, μια αύξηση της οικονομικής αβεβαιότητας κατά μία μονάδα σε ένα τρίμηνο μπορεί να επηρεάσει, ceteris paribus, το ρυθμό μεταβολής του πραγματικού ΑΕΠ σε εκείνο το τρίμηνο, με επίδραση που κυμαίνεται από -1,1 έως και 0,9 ποσ. μον. ανάλογα με το μέγεθος και το πρόσημο του συντελεστή ευαισθησίας κατά τη χρονική στιγμή της μεταβολής. Αξίζει να σημειωθεί ότι η μέγιστη αρνητική επίδραση εντοπίζεται στο γ' τρίμηνο του 2012 (-1,07 ποσ. μον.).

**Διάγραμμα Ε Επίδραση στο ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ από μια αύξηση της αβεβαιότητας κατά μια τυπική απόκλιση\***



Πηγή: Οικονομετρική εκτίμηση της Τράπεζας της Ελλάδος.  
 \* Συνάρτηση γενικευμένης άμεσης αντίδρασης (generalised impulse response) στο πλαίσιο ενός BVAR.  
 Σημείωση: Οι διακεκομμένες γραμμές δηλώνουν διάστημα εμπιστοσύνης 95%.

Η επίδραση της οικονομικής αβεβαιότητας στο ρυθμό μεταβολής της οικονομικής δραστηριότητας ήταν αρνητική και στατιστικά σημαντική καθ' όλο το πρώτο εννεάμηνο του 2020, περίοδο κατά την οποία η Ελλάδα επηρεάστηκε από την πανδημία και επιβλήθηκαν αυστηρά διοικητικά μέτρα περιορισμού δραστηριοτήτων και μετακινήσεων σε τοπικό και εθνικό επίπεδο. Συνεπώς, από τις εκτιμήσεις προκύπτει ότι η αύξηση της αβεβαιότητας συνέβαλε σημαντικά στην ανακοπή της πρότερης πορείας ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας και στην επαναφορά της σε καθοδική τροχιά, παρά την υιοθέτηση στοχευμένων δημοσιονομικών και νομισματικών μέτρων για τη στήριξη των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων.

Ο βαθμός οικονομικής αβεβαιότητας αναμένεται να επηρεάσει σημαντικά την πορεία της οικονομικής δραστηριότητας σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα (βλ. Διάγραμμα Δ). Μολονότι η οικονομική αβεβαιότητα αναμένεται να βαίνει μειούμενη καθ' όλο το 2021, θα παραμείνει σε υψηλά επίπεδα σε σχέση με την προ της πανδημίας περίοδο. Όλα αυτά υποδηλώνουν ότι, ενώ η οικονομική δραστηριότητα αναμένεται σταδιακά να ανακάμψει μέσα στο 2021, η οικονομική αβεβαιότητα ενδέχεται να συνεχίσει να επιβραδύνει την ταχύτητα της ανάκαμψης βραχυπρόθεσμα.

Ανάλογα συμπεράσματα προκύπτουν και από την εισαγωγή της εκτιμηθείσας οικονομικής αβεβαιότητας, καθώς και άλλων δεικτών αβεβαιότητας σε ένα διανυσματικό αυτοπαλίνδρομο κατά Bayes (Bayesian vector autoregressive, BVAR) υπόδειγμα σταθερών παραμέτρων, που εξετάζει την επίδραση μιας διαταραχής της οικονομικής αβεβαιότητας στο ΑΕΠ.<sup>9</sup> Μια αύξηση της αβεβαιότητας επιφέρει στατιστικά σημαντική μείωση στο ρυθμό μεταβολής του πραγματικού ΑΕΠ (βλ. Διάγραμμα Ε).

### Συμπεράσματα

Κατά τη διάρκεια του 2020, λόγω της πανδημίας COVID-19, όλοι οι δείκτες μέτρησης της οικονομικής αβεβαιότητας αυξήθηκαν σημαντικά. Η εφαρμογή μέτρων επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτικής από την ελληνική κυβέρνηση και διευκολυντικής νομισματικής πολιτικής από το Ευρωσύστημα επέδρασαν θετικά, καθώς φαίνεται να οδηγούν σε σταδιακή αποκλιμάκωση της οικονομικής αβεβαιότητας που προκάλεσε η πανδημία, σε μια περίοδο μάλιστα κατά την οποία η ευαισθησία της οικονομικής δραστηριότητας στο βαθμό οικονομικής αβεβαιότητας είναι σημαντική. Ωστόσο, η διατάραξη της οικονομικής δραστηριότητας λόγω της πανδημίας COVID-19 και η συνακόλουθη οικονομική αβεβαιότητα αναμένεται να επιμείνουν για αρκετούς μήνες. Ενώ η οικονομική δραστηριότητα αναμένεται να ανακάμψει το επόμενο διάστημα, η οικονομική αβεβαιότητα ενδέχεται να συνεχίσει να επιβραδύνει την ταχύτητα της ανάκαμψης στο άμεσο μέλλον. Τα μέτρα πολιτικής που υιοθετήθηκαν κατά την πανδημία για να περιορίσουν την οικονομική αβεβαιότητα, να προστατεύσουν τις υφιστάμενες σχέσεις εργασίας και να ενθαρρύνουν τις επενδύσεις είναι σκόπιμο να διατηρηθούν και να ενισχυθούν, μέχρι την επιτυχή αντιμετώπιση της παν-

9 Σχετικά με το υπόδειγμα, βλ. Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2019, Πλαίσιο V.1, σελ. 164-167. Το υπόδειγμα περιλαμβάνει 9 ενδογενείς μεταβλητές και 5 εξωγενείς δημοσιονομικές διαταραχές και έχει εκτιμηθεί για την περίοδο 2000-2020 με βάση ετήσιες παρατηρήσεις και, για το 2020, εκτιμήσεις. Οι ενδογενείς μεταβλητές είναι οι εξής: πραγματικό ΑΕΠ, ποσοστό ανεργίας, δείκτης βιομηχανικής παραγωγής, διαφορά απόδοσης (spread) 10ετούς ομολόγου έναντι του αντίστοιχου γερμανικού, λόγος χρέους προς ΑΕΠ, δείκτης χρηματοοικονομικών συνθηκών, δείκτης οικονομικού κλίματος (ESI), δείκτες εγχώριας και παγκόσμιας αβεβαιότητας σχετικά με την οικονομική πολιτική (EPU). Το υπόδειγμα έχει εκτιμηθεί επίσης αντικαθιστώντας διαδοχικά το δείκτη οικονομικού κλίματος (ESI) με τη στοχαστική μεταβλητότητα του παρόντος πλαισίου και με το δείκτη οικονομικής αβεβαιότητας (EU) των Hardouvelis et al. (2018).



δημίας και την ανάκαμψη της οικονομίας. Συνεπώς, με δεδομένη την υπάρχουσα αβεβαιότητα, θα πρέπει να αποφευχθεί μια πρόωρη και απότομη απόσυρση των υφιστάμενων μέτρων. Η διαδικασία απόσυρσης της κρατικής στήριξης θα πρέπει να εναρμονιστεί με τη σταδιακή επιστροφή σε θετικούς και ισχυρούς ρυθμούς ανάπτυξης, ώστε να μετριαστεί ο κίνδυνος εγκλωβισμού σε μια κατάσταση μακροχρόνιας οικονομικής στασιμότητας.

## Πλαίσιο IV.2

### Ο ΑΝΤΙΚΤΥΠΟΣ ΤΗΣ ΠΑΝΔΗΜΙΑΣ ΣΤΟΝ ΚΑΘΑΡΟ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΛΟΥΤΟ ΤΩΝ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΝΟΙΚΟΚΥΡΙΩΝ

Η οικονομική συμπεριφορά των νοικοκυριών και των μη κερδοσκοπικών ιδρυμάτων που τα εξυπηρετούν, όπως αποτυπώνεται στις αποφάσεις τους για επενδύσεις, αποταμίευση και δημιουργία ή μείωση υποχρεώσεων, έχει σημασία στην άσκηση οικονομικής πολιτικής, καθώς επιδρά καθοριστικά στη συνολική ζήτηση και στην οικονομική ανάπτυξη. Το ύψος του καθαρού πλούτου των νοικοκυριών, δηλαδή το ύψος των περιουσιακών στοιχείων μείον τις υποχρεώσεις τους, καθορίζει την ικανότητά τους να αντιμετωπίζουν με επιτυχία αιφνίδιες αρνητικές οικονομικές διαταραχές, όπως αυτή την οποία προκάλεσε η πανδημία COVID-19.

Ιδιαίτερο χαρακτηριστικό της πανδημικής κρίσης, παρατηρούμενο σε διεθνές επίπεδο και στην Ελλάδα, είναι η σημαντική αύξηση του ποσοστού αποταμίευσης των νοικοκυριών, η οποία αυξάνει το μερίδιο του χρηματοοικονομικού πλούτου που είναι περισσότερο ασφαλές και άμεσα ρευστοποιήσιμο, δηλαδή τις καταθέσεις. Οι αυστηροί περιορισμοί που επιβλήθηκαν στην οικονομική δραστηριότητα για την ανάσχεση της εξάπλωσης της πανδημίας οδήγησαν σε αύξηση της αβεβαιότητας ως προς το μελλοντικό εισόδημα και την απασχόληση των νοικοκυριών και ταυτόχρονα σε συρρίκνωση των καταναλωτικών τους δαπανών. Απόρροια των παραπάνω, συνδυαστικά με τα μέτρα δημοσιονομικής στήριξης του εισοδήματος και την αναστολή πληρωμής υποχρεώσεων των ευάλωτων νοικοκυριών, είναι ότι οι καταθέσεις ενισχύθηκαν σημαντικά για λόγους πρόνοιας, αλλά και αναγκαστικά. Η άνοδος αυτή βελτιώνει τη χρηματοοικονομική ανθεκτικότητα των νοικοκυριών και αναμένεται να τροφοδοτήσει σημαντικό μέρος της ανάκαμψης της οικονομίας, μέσω της ενίσχυσης των καταναλωτικών και επενδυτικών δαπανών μόλις υποχωρήσει η εν εξελίξει πανδημία.

#### Η επίδραση της πανδημίας στον καθαρό χρηματοοικονομικό πλούτο

Ήδη από το α' τρίμηνο του 2020, η πανδημία COVID-19 είχε άμεσο αρνητικό αντίκτυπο στον καθαρό χρηματοοικονομικό πλούτο (ΚΧΠ) των ελληνικών νοικοκυριών, συμβάλλοντας στην υποχώρηση της αξίας του κατά 18,5% συγκριτικά με το τέλος του 2019 (βλ. Διάγραμμα Α). Η εξέλιξη αυτή οφειλόταν κυρίως στη μείωση των χρηματιστηριακών τιμών λόγω της αυξημένης αβεβαιότητας. Ωστόσο, το β' τρίμηνο του 2020, ανακτήθηκε μεγάλο μέρος των απωλειών, καθώς η χρηματιστηριακή αγορά παρουσίασε ανάκαμψη. Επίσης, λόγω της επιβολής διαδοχικών απαγορεύσεων (lockdowns) με σκοπό τον περιορισμό της πανδημίας, υιοθετήθηκαν δημοσιονομικά μέτρα που σκοπό είχαν να στηρίξουν τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις που επλήγησαν. Τα εν λόγω μέτρα στήριξης και ο περιορισμός στις μετακινήσεις συνέβαλαν στην αύξηση των καταθέσεων και συνδυαστικά με την ανοδική διόρθωση των τιμών των μετοχών ενίσχυσαν την αξία του ενεργητικού των νοικοκυριών, περιορίζοντας την αρχική αρνητική μεταβολή του ΚΧΠ στο 8,4% το γ' τρίμηνο του 2020 έναντι του τέλους του 2019.

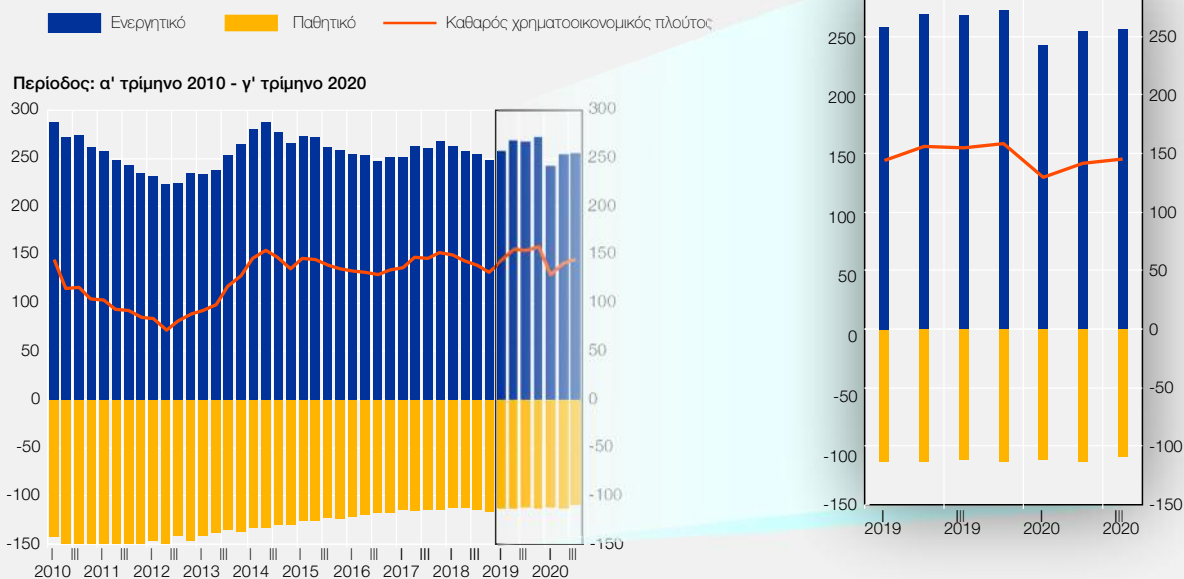
#### Η επίδραση της πανδημίας στο χρηματοοικονομικό πλούτο των νοικοκυριών (ενεργητικό)

Η πανδημία μείωσε την αξία του χρηματοοικονομικού πλούτου (ΧΠ),<sup>1</sup> ανακόπτοντας απότομα τη δυναμική που παρατηρήθηκε το 2019 (βλ. Διάγραμμα Β). Έτσι, το γ' τρίμηνο του 2020 ο ΧΠ των νοικοκυριών ανήλθε σε 255

1 Το ενεργητικό ή αλλιώς ο χρηματοοικονομικός πλούτος των νοικοκυριών (ΧΠ) ορίζεται ως το σύνολο της αξίας (σε απόθεμα) των επιμέρους χρηματοοικονομικών στοιχείων, τόσο στο εξωτερικό όσο και στο εσωτερικό, που τον συνθέτουν (καταθέσεις, μετοχές, χρεόγραφα κ.λπ.). Η αξία αυτή μεταβάλλεται είτε άμεσα από την απόκτηση νέων στοιχείων ενεργητικού ή την πώληση των υφιστάμενων, δηλαδή από συναλλαγές ή και επενδυτικές επιλογές, είτε έμμεσα από αναπροσαρμογές της αξίας των στοιχείων που τον απαρτίζουν (ανατιμήσεις/υποτιμήσεις, μεταβολή συναλλαγματικής ισοτιμίας και αναταξινόμησης). Βλ. Μάνου, Κ. και Ε. Παπαπέτρου (2016), "Η οικονομική συμπεριφορά των νοικοκυριών στην Ελλάδα: πρόσφατες εξελίξεις και προοπτικές", Τράπεζα της Ελλάδος, *Οικονομικό Δελτίο*, 44, σελ. 7-33.

### Διάγραμμα Α Καθαρός χρηματοοικονομικός πλούτος των νοικοκυριών

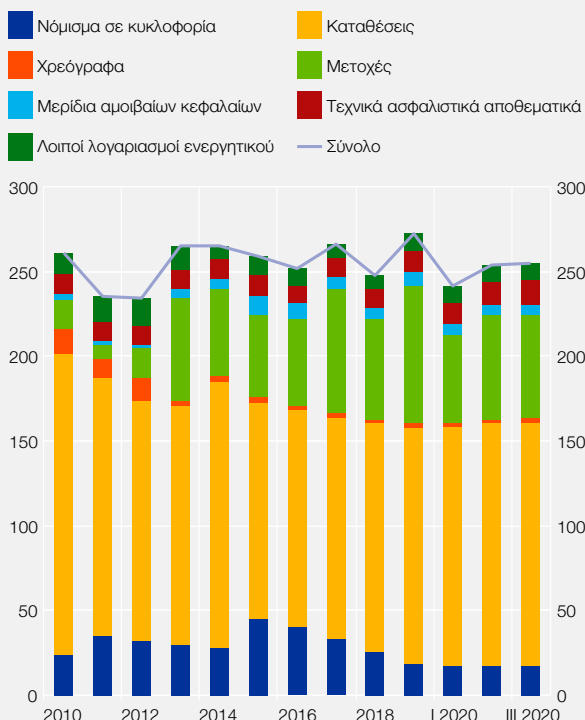
(υπόλοιπα τέλους περιόδου σε δισεκ. ευρώ)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

### Διάγραμμα Β Σύνθεση χρηματοοικονομικού πλούτου των νοικοκυριών

(απόθεμα σε δισεκ. ευρώ)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

δισεκ. ευρώ, μειωμένος κατά 6,2% συγκριτικά με τα προ της πανδημίας επίπεδα, δηλαδή το τέλος του 2019. Το ίδιο διάστημα, οι μόνες κατηγορίες που σημείωσαν περαιτέρω αύξηση ήταν οι καταθέσεις και τα τεχνικά ασφαλιστικά αποθεματικά,<sup>2</sup> μια τάση γνώριμη και στην περίπτωση της προηγούμενης οικονομικής κρίσης, όχι μόνο στην Ελλάδα αλλά και σε όλες τις ευρωπαϊκές χώρες.<sup>3</sup> Εντούτοις, παρά τη σημαντική αύξηση που παρουσίασαν οι καταθέσεις των νοικοκυριών, το γ' τρίμηνο του 2020 αυτές εξακολουθούσαν να υπολείπονται κατά 20,1% σε σύγκριση με το 2010.

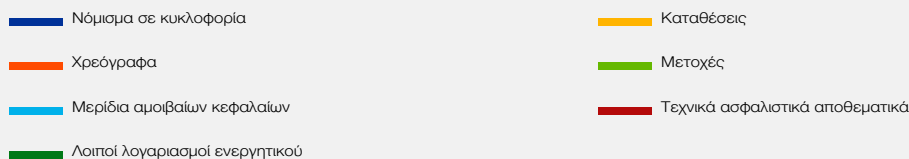
Η πανδημία επέφερε, πέρα από μεταβολές στην αξία του ΧΠ, και ανασύνθεση του χαρτοφυλακίου των νοικοκυριών υπέρ περιουσιακών στοιχείων χαμηλότερης απόδοσης αλλά ασφαλέστερων και πιο άμεσα ρευστοποιήσιμων (όπως π.χ. καταθέσεις) εις βάρος των μετοχών. Έτσι, το γ' τρίμηνο του 2020 συγκριτικά με το τέλος του 2019, παρατηρείται αύξηση του μεριδίου των καταθέσεων στο 55,7% από 51,1% και αντίστοιχα μείωση του μεριδίου των μετοχών στο 23,8% από 29,9% του ενεργητικού (βλ. Διάγραμμα Γ).

Κάτι αντίστοιχο παρατηρήθηκε και στην προηγούμενη οικονομική κρίση όχι μόνο στην Ελλάδα, αλλά και στις χώρες της ευρωζώνης. Συγκεκριμένα, το μερίδιο των

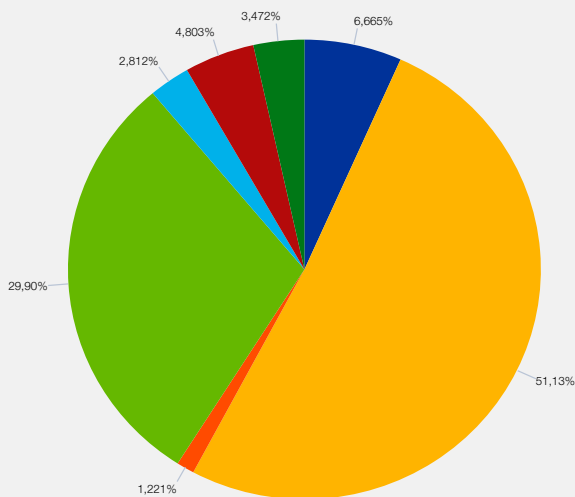
2 Και οι λοιποί λογαριασμοί ενεργητικού.

3 Βλ. Central Bank of Ireland (2016), "Household Financial Assets across Europe: Boom, Bust and Recovery", *Quarterly Bulletin*, Issue 4, Box A.

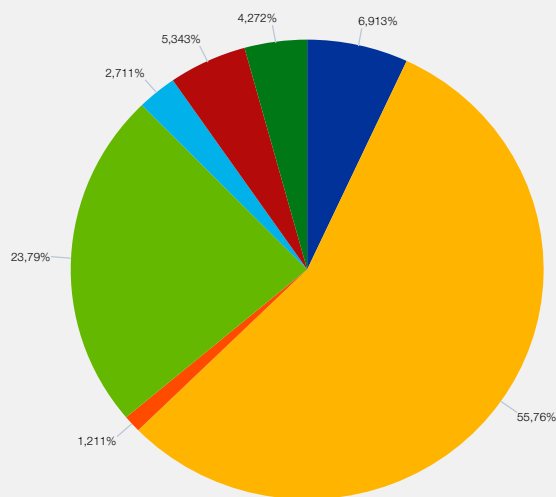
Διάγραμμα Γ Σύνθεση του ενεργητικού των νοικοκυριών



Σύνθεση ενεργητικού δ' τρίμηνο 2019



Σύνθεση ενεργητικού γ' τρίμηνο 2020



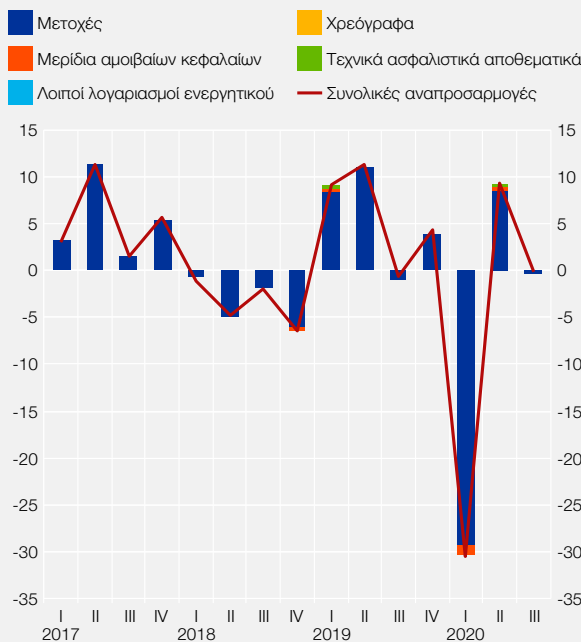
Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

καταθέσεων και των ασφαλιστικών και συνταξιοδοτικών προϊόντων των νοικοκυριών της ζώνης του ευρώ αποτελούσε το 34% του συνολικού τους ΧΠ στα μέσα του 2019, παραμένοντας σημαντικά υψηλότερο από τα προ χρηματοπιστωτικής κρίσης ποσοστά.<sup>4</sup> Διαχρονικά, αλλά και πιο πρόσφατα, το μεγαλύτερο μέρος του ΧΠ των ελληνικών νοικοκυριών εξακολουθεί να συνίσταται σε καταθέσεις, γεγονός που τους προσδίδει πλεονέκτημα και ευελιξία στην αντιμετώπιση οικονομικών δυσχερειών. Υπό το πρίσμα της τρέχουσας συγκυρίας, αυτός ο πιο άμεσα ρευστοποιήσιμος πλούτος των νοικοκυριών λειτουργεί ως “δίκτυο ασφαλείας” έναντι απωλειών στο εισόδημα.<sup>5</sup>

Κατά τη διάρκεια της πανδημίας οι μετοχές επηρέασαν σχεδόν αποκλειστικά τη μεταβολή της αξίας του συνόλου του ενεργητικού των νοικοκυριών λόγω αναπροσαρμογών, καθώς ο ρόλος των λοιπών κατηγοριών είναι μικρός (βλ. Διάγραμμα Δ). Κατά το α' τρίμηνο του 2020, η έναρξη της πανδημίας δημιούργησε έντονη αβεβαιότητα και μεταβλητότητα στις χρηματιστηριακές αγορές, η οποία συνέβαλε σε μεγάλη απομείωση της αξίας των μετοχών που διακρατούσαν τα νοικοκυριά. Σημαντικό όμως μέρος της απώλειας αυτής ανακτήθηκε στη συνέ-

Διάγραμμα Δ Μεταβολές στην αξία των στοιχείων του ενεργητικού των νοικοκυριών

(σε δισεκ. ευρώ)

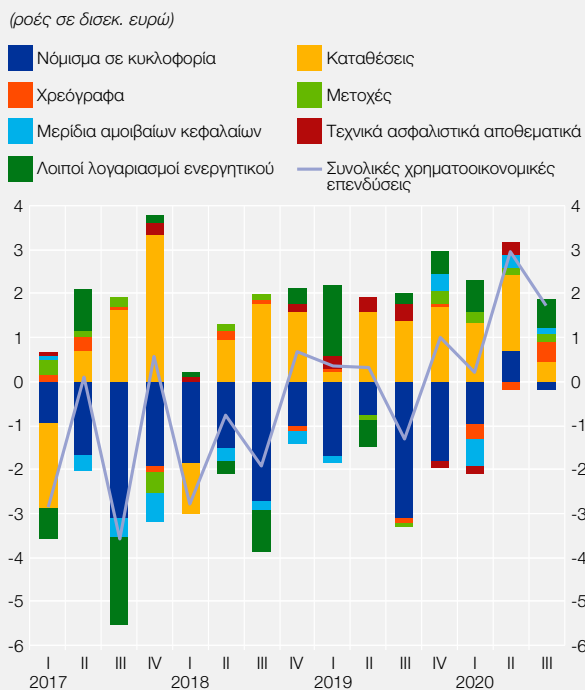


Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

4 Βλ. ECB (2020), “Household wealth and consumption in the euro area”. *Economic Bulletin*, Issue 1.

5 Βλ. και Cox, N., P. Ganong, P. Noel, J. Vavra, A. Wong, D. Farrell and F. Greig (2020), “Initial impacts of the pandemic on consumer behavior: Evidence from linked income, spending, and savings data”, *Brookings Papers on Economic Activity*.

**Διάγραμμα Ε Συναλλαγές επί στοιχείων του ενεργητικού των νοικοκυριών**



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

χεια, με την ανάκαμψη των χρηματιστηριακών δεικτών εγχωρίως και διεθνώς.

Από την έναρξη της πανδημίας έως και το γ' τρίμηνο του 2020, το ύψος των χρηματοοικονομικών επενδύσεων των νοικοκυριών ανήλθε σε 4,9 δισεκ. ευρώ, εκ των οποίων 3,5 δισεκ. ευρώ αφορούσαν καταθέσεις, 1,4 δισεκ. ευρώ λοιπούς λογαριασμούς, 628 εκατ. ευρώ μετοχές και 163 εκατ. ευρώ τεχνικά ασφαλιστικά αποθεματικά (βλ. Διάγραμμα Ε).

Η πανδημία ανέκοψε την καθαρή αποεπένδυση του ΧΠ που λάμβανε χώρα επί δέκα συνεχή έτη και ενδεχομένως στήριξε τις περιορισμένες επενδύσεις σε κατοικίες, την καταναλωτική δαπάνη και την απομόχλευση των νοικοκυριών τα προηγούμενα έτη. Η επιστροφή των συνολικών χρηματοοικονομικών επενδύσεων (ροές) των νοικοκυριών σε θετικό επίπεδο εμφανώς από το β' τρίμηνο του 2020 οφείλεται στη σημαντική αύξηση των καταθέσεων και λιγότερο στους λοιπούς παράγοντες. Η ενίσχυση των καταθέσεων αντανάκλασε τη συμμετοχή των νοικοκυριών στα δημοσιονομικά προγράμματα στήριξης που υιοθετήθηκαν, την αύξηση της ηθελημένης (για λόγους πρόνοιας) ή εξ ανάγκης (λόγω των περιοριστικών μέτρων) αποταμίευσης και την προσωρινή αναστολή των υποχρεώσεων για τα ευάλωτα νοικοκυριά που

εφάρμοσαν οι τράπεζες και η κυβέρνηση.<sup>6</sup> Ανάλογα συμπεράσματα αποτυπώνονται σε πρόσφατη μελέτη της ΕΚΤ<sup>7</sup> για τη ζώνη του ευρώ, όπου καταδεικνύεται ότι η αναγκαστική αποταμίευση λόγω των περιοριστικών μέτρων κατά τη διάρκεια της καραντίνας, συνέβαλε το β' τρίμηνο του 2020 στην κατακόρυφη αύξηση του ποσοστού αποταμίευσης σε 16,5% από 12,9% στο τέλος του 2019.

Η εξ ανάγκης άνοδος των καταθέσεων, φαινόμενο που δεν παρουσιάστηκε στην προηγούμενη οικονομική κρίση, θα συνεχίσει να υφίσταται μέχρι να εμβολιαστεί σημαντικό ποσοστό του πληθυσμού, ώστε να αρθούν πλήρως τα μέτρα περιορισμού της οικονομικής δραστηριότητας και να βελτιωθεί η χρηματοοικονομική ανθεκτικότητα των νοικοκυριών. Αυτό αναμένεται να τροφοδοτήσει σημαντικό μέρος της ανάκαμψης της οικονομίας, μέσω της ενίσχυσης των καταναλωτικών και επενδυτικών δαπανών, μόλις υποχωρήσει η εν εξελίξει πανδημία.<sup>8</sup> Τέλος, μέρος της αύξησης των καταθέσεων ενδεχομένως θα κατευθυνθεί και στην αποπληρωμή των υποχρεώσεων των νοικοκυριών, όταν αρθεί η αναστολή πληρωμών των ευάλωτων νοικοκυριών προς το Δημόσιο και τις τράπεζες.

### Η επίδραση της πανδημίας στις υποχρεώσεις (παθητικό) των νοικοκυριών

Η έναρξη της πανδημίας αποτυπώνεται εμφανώς και στους δείκτες μόχλευσης των νοικοκυριών, όπου αρχικώς καταγράφεται επιδείνωση και εν συνεχεία αναστροφή ή επιβράδυνση της αρνητικής τους πορείας χάρη στα δημοσιονομικά μέτρα στήριξης του εισοδήματος (βλ. Διάγραμμα ΣΤ). Το γ' τρίμηνο του 2020, ο δείκτης χρέους προς το εισόδημα των νοικοκυριών ανερχόταν σε 89,9%, μειωμένος κατά 2% συγκριτικά με το τέλος του 2019, λόγω

6 Αφορά δάνεια προς επιχειρήσεις και νοικοκυριά που έχουν πληγεί από την πανδημία COVID-19 και για τα οποία έχουν ληφθεί μέτρα αντιμετώπισης των οικονομικών επιπτώσεων από αυτήν σύμφωνα με το ν. 4764/2020. Μέχρι και το Δεκέμβριο του 2020, το συνολικό υπόλοιπο των δανείων που έχουν υπαχθεί στο εν λόγω καθεστώς για τα νοικοκυριά ανερχόταν σε 10,4 δισεκ. ευρώ, με το μεγαλύτερο μέρος να αφορά τα στεγαστικά δάνεια (7,5 δισεκ. ευρώ).

7 Βλ. ECB (2020), "COVID-19 and the increase in household savings: precautionary or forced?", *Economic Bulletin*, Issue 6.

8 Ricketts, L. and R. Boshara (2020), "Which Families Are Most Vulnerable to an Income Shock such as COVID-19?", Federal Reserve Bank of St. Louis, <https://www.stlouisfed.org/on-the-economy/2020/december/identifying-most-financially-vulnerable-families>.

της μείωσης της αξίας του αποθέματος χρέους σε σχέση με το διαθέσιμο εισόδημα. Αντίθετα, την ίδια περίοδο ο δείκτης χρέους προς τον ΧΠ ανερχόταν σε 42,9%, αυξημένος κατά 1,4%, λόγω της μείωσης της αξίας του ενεργητικού των νοικοκυριών, η οποία υπεραντιστάθμισε τη μείωση του αποθέματος χρέους.

Ταυτόχρονα, το απόθεμα χρέους<sup>9</sup> συνέχισε να μειώνεται ελαφρά το γ' τρίμηνο του 2020, αποκλειστικά όμως λόγω των διαγραφών-αναταξινομήσεων των δανείων. Η διαδικασία της απομόχλευσης ανακόπηκε στο πλαίσιο της αναστολής πληρωμών τοκοχρεολυσίων επί δανείων ευάλωτων νοικοκυριών που θεσπίστηκε για να μετριαστεί ο αρνητικός αντίκτυπος της πανδημίας στα εισοδήματα.

Τα αυξημένα επίπεδα μόχλευσης των νοικοκυριών, συγκριτικά με τα προ χρηματοπιστωτικής κρίσης επίπεδα, καθιστούν ευάλωτη τη χρηματοοικονομική τους θέση και περιορίζουν τα περιθώρια ελιγμών τους στην παρούσα ύφεση. Όπως καταδεικνύει πρόσφατη μελέτη,<sup>10</sup> το ποσοστό των ελληνικών νοικοκυριών που χαρακτηρίζεται ως χρηματοοικονομικά ευάλωτο (financially fragile) έχει αυξηθεί σε 50% το 2018 και είναι σημαντικά υψηλότερο από το μέσο όρο της ευρωζώνης (31,9%). Το γεγονός αυτό ουσιαστικά αντικατοπτρίζει τη μικρή δυνατότητα-ετοιμότητα των νοικοκυριών να αντεπεξέλθουν σε μια αιφνίδια οικονομική διαταραχή, π.χ. σε μια μη προβλεπόμενη δαπάνη σε περίοδο ανάπτυξης, πόσο μάλλον την τρέχουσα περίοδο. Συνεπώς, αναδεικνύεται η ανάγκη σταδιακής και προσεκτικής ανάκλησης των δημοσιονομικών μέτρων στήριξης που στοχεύουν στα ευάλωτα νοικοκυριά, ώστε να αποτραπεί ένα μεγάλο κύμα αθέτησης οικονομικών υποχρεώσεων και να μετριαστεί η επίπτωση στην κατανάλωση και εν τέλει στη δυναμική της ανάπτυξης.

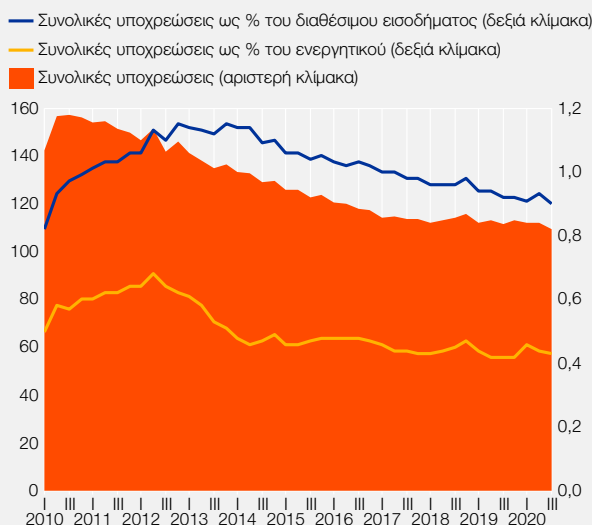
### Συμπεράσματα

Η πανδημία, η οποία είναι ακόμη σε εξέλιξη, και τα μέτρα περιορισμού της εξάπλωσής της άσκησαν έντονα δυσμενείς επιδράσεις τόσο στην αξία του ΧΠ, ανακόπτοντας απότομα τη δυναμική ανάκαμψη που είχε σημειωθεί το 2019, όσο και στους δείκτες μόχλευσης των νοικοκυριών, μεγάλο μέρος των οποίων μετριάστηκε χάρη στα δημοσιονομικά μέτρα στήριξης του εισοδήματος και της απασχόλησης που ελήφθησαν άμεσα.

Τα νοικοκυριά εισήλθαν στην κρίση της πανδημίας, έχοντας προχωρήσει σε αποκλιμάκωση του αποθέματος των υποχρεώσεών τους από το 2010 και επιτυγχάνοντας εξυγίανση του ισολογισμού τους κατά 30% το γ' τρίμηνο του 2020. Τα δημοσιονομικά μέτρα στήριξης και αναστολής υποχρεώσεων, που υιοθετήθηκαν λόγω της πανδημίας, συνέβαλαν στην προσωρινή παύση της διαδικασίας απομόχλευσης των νοικοκυριών. Εντούτοις, ο προ-

### Διάγραμμα ΣΤ Συνολικές υποχρεώσεις και δείκτες μόχλευσης

(υπόλοιπα τέλους περιόδου σε δισεκ. ευρώ για τις υποχρεώσεις και το ενεργητικό)



Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος και ΕΛΣΤΑΤ.

9 Στις αρχές του 2020, τα νοικοκυριά εισήλθαν στην κρίση της πανδημίας έχοντας προχωρήσει σε μερική εξυγίανση του ισολογισμού τους, μειώνοντας κατά 29% τις υποχρεώσεις τους συγκριτικά με τα ανώτατα επίπεδα του γ' τριμήνου του 2010. Περίπου το 24% αφορούσε καθαρή αποπληρωμή χρέους και το υπόλοιπο διαγραφές δανείων. Σύμφωνα με πρόσφατη μελέτη, παράλληλα με τη μείωση του διαθέσιμου εισοδήματος, η διαδικασία της καθαρής αποπληρωμής χρέους (απομόχλευση) την περίοδο της ύφεσης ήταν ένας επιπρόσθετος παράγοντας που περιορίζει την κατανάλωση (βλ. Manou, K., P. Palaios and E. Papapetrou (2020), "Housing wealth, household debt, and financial assets: Are there implications for consumption?", *Empirical Economics*, (<https://doi.org/10.1007/s00181-020-01911-6>)). Τέλος, επισημαίνεται ότι οι κύριες κατηγορίες που συνθέτουν τις υποχρεώσεις των νοικοκυριών είναι τα δάνεια και οι λοιποί λογαριασμοί παθητικού. Στις δανειακές υποχρεώσεις των νοικοκυριών περιλαμβάνονται, μεταξύ άλλων, τα δάνεια που έχουν χορηγηθεί από τις ελληνικές τράπεζες και συνεχίζουν να αναγνωρίζονται στον ισολογισμό τους, καθώς και τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια που έχουν μεταβιβαστεί από τις ελληνικές τράπεζες σε εξειδικευμένα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα του εξωτερικού και τα οποία διαχειρίζονται οι εγχώριες ΕΔΑΔΠ.

10 Βλ. Demertzis, M., M. Domínguez-Jiménez and A. Lusardi (2020), "The financial fragility of European households in the time of COVID-19", *Policy Contribution*, No. 15, Bruegel, Brussels.

σωρινός χαρακτήρας αυτών των μέτρων αποτελεί πρόκληση για τα νοικοκυριά. Η σταδιακή επαναφορά πληρωμής των υποχρεώσεων, ενδεχομένως με ευνοϊκότερους όρους όπου κρίνεται απαραίτητο, θα βοηθήσει τα νοικοκυριά να αντιμετωπίσουν την πρόκληση αυτή.

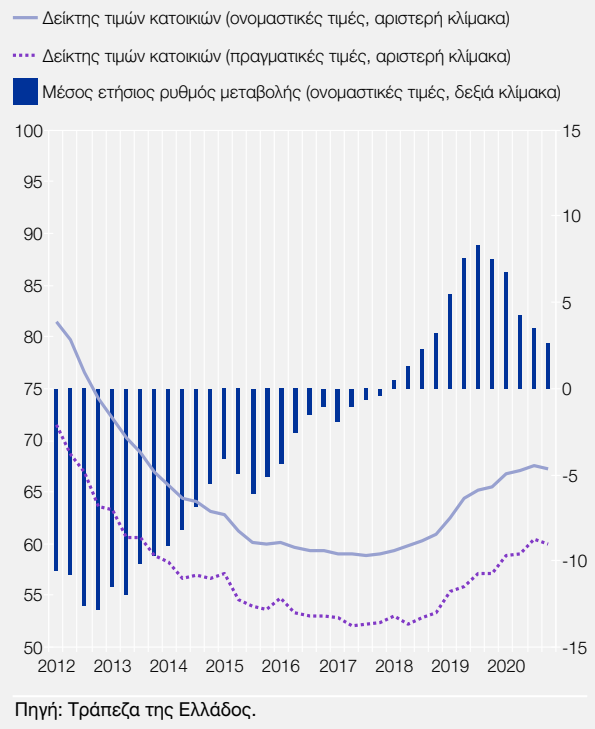
Στην τρέχουσα κρίση παρατηρήθηκε άνοδος της αποταμίευσης των νοικοκυριών, εξέλιξη που δεν είχε παρατηρηθεί στη χρηματοπιστωτική κρίση του 2008-2009. Η άνοδος αυτή εξηγείται όχι μόνο από το κλίμα της αυξημένης αβεβαιότητας, αλλά και από τα περιοριστικά μέτρα που επέβαλε στην οικονομική δραστηριότητα η εφαρμογή των υγειονομικών κανόνων περιορισμού της διασποράς της νόσου COVID-19. Η αύξηση του ποσοστού αποταμίευσης των νοικοκυριών αποτυπώνεται στους χρηματοοικονομικούς λογαριασμούς ως αξιοσημείωτη άνοδος των καταθέσεων τους. Η εφαρμογή των προγραμμάτων εμβολιασμού αναμένεται να δημιουργήσει κλίμα αισιοδοξίας και εμπιστοσύνης στα νοικοκυριά, προϋπόθεση απαραίτητη ώστε να μετατραπεί μέρος της παρατηρούμενης αύξησης των καταθέσεων σε καταναλωτική ή επενδυτική δαπάνη, τουλάχιστον αναφορικά με τα πιο οικονομικά εύρωστα νοικοκυριά, με στόχο την ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας.

### 3 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ

Υπό τις πρωτόγνωρες συνθήκες που δημιούργησε η πανδημία COVID-19, το 2020 ήταν ένα έτος σημαντικών αλλαγών στην αγορά ακινήτων, αρκετές από τις οποίες αναμένεται να παραμείνουν και να επηρεάσουν τις ισορροπίες της αγοράς, ακόμη και μακροπρόθεσμα. Παρά το γεγονός ότι η επίδραση της τρέχουσας υγειονομικής κρίσης δεν έχει ακόμη αποτυπωθεί πλήρως στις τιμές των ακινήτων και τις τάσεις τους, δύο ουσιαστικές μεταβολές έχουν συντελεστεί σε σχέση με την προηγούμενη περίοδο. Πρώτον, ανακόπηκε η ισχυρή δυναμική της αγοράς, η οποία βασίστηκε κυρίως στην εξωτερική επενδυτική ζήτηση και τον τουρισμό, και δεύτερον, αναδείχθηκαν νέοι τομείς επενδυτικού ενδιαφέροντος, οι οποίοι ενδέχεται πλέον να επισκιάσουν τη ζήτηση σε τομείς και αγορές που είχαν σχεδόν μονοπωλήσει το ενδιαφέρον στο παρελθόν. Με την προοπτική της αποκατάστασης των συνθηκών από το δεύτερο εξάμηνο του 2021, η αγορά τηρεί σε μεγάλο βαθμό στάση αναμονής, χωρίς ωστόσο να λείπουν και οι επενδυτικές κινήσεις, τόσο προς επαγγελματικές όσο και οικιστικές χρήσεις, εκμεταλλευόμενες τις τρέχουσες αποδόσεις και στοχεύοντας στην αποκόμιση υπεραξιών μετά την επάνοδο στην κανονικότητα.

Διάγραμμα IV.12 Δείκτης τιμών κατοικιών (α' τρίμηνο 2012 - δ' τρίμηνο 2020)

(2007=100, ετήσια μεταβολή %)



Σύμφωνα με τους δείκτες τιμών διαμερισμάτων που δημοσιεύει η Τράπεζα της Ελλάδος, οι επιπτώσεις της πανδημίας στην αγορά κατοικιών αποτυπώνονται στη σταδιακή αποκλιμάκωση των ρυθμών αύξησης των τιμών, σε σχέση με τους αντίστοιχους ρυθμούς του προηγούμενου έτους, καθώς και στις έντονες διαφοροποιήσεις σε τοπικό επίπεδο. Αναλυτικότερα, σύμφωνα με τα στοιχεία εκτιμήσεων που συλλέγονται από τα πιστωτικά ιδρύματα της χώρας, το 2020, για τρίτη συνεχή χρονιά, στην αγορά των κατοικιών σημειώνεται αύξηση των τιμών, με τις τιμές των διαμερισμάτων (σε ονομαστικούς όρους) να καταγράφουν αύξηση κατά 4,2% σε ετήσια βάση, έναντι 7,2% το 2019 και 1,8% το 2018 (βλ. Διάγραμμα IV.12). Στα επιμέρους τρίμηνα του 2020 παρατηρείται σημαντική σταδιακή αποκλιμάκωση του ετήσιου ρυθμού αύξησης των τιμών

(6,7%, 4,2%, 3,5% και 2,6%). Οι τιμές των “νέων” διαμερισμάτων το 2020 αυξήθηκαν με ετήσιο ρυθμό 4,7%, σημαντικά ενισχυμένο σε σχέση με αυτόν των “παλαιών” διαμερισμάτων (3,9%). Με διάκριση κατά γεωγραφική περιοχή, οι υψηλότεροι ετήσιοι ρυθμοί αύξησης στις τιμές διαμερισμάτων καταγράφηκαν στην Αθήνα (7,4%) και στη Θεσσαλονίκη (4,6%). Ωστόσο, ηπιότερος ήταν ο ρυθμός αύξησης στις λοιπές ημιαστικές και αγροτικές περιοχές (1,8%), ενώ οριακή αύξηση (0,1%) σημειώθηκε στις άλλες μεγάλες πόλεις.

Η δυναμική της αγοράς οικιστικών ακινήτων κατά το 2020 περιορίστηκε σημαντικά, γεγονός το οποίο αποτυπώνεται στα στοιχεία του προγράμματος Golden Visa, στην περιορισμένη εισροή κεφαλαίων από το εξωτερικό για αγορά ακινήτων,<sup>8</sup> στο μειωμένο αριθμό μεταβιβάσεων κατοικιών,<sup>9</sup> στο συγκρατημένο επενδυτικό ενδιαφέρον ειδικά στον τομέα των βραχυχρόνιων μισθώσεων, καθώς και στις αρνητικές επιχειρηματικές προσδοκίες για την κατασκευή κατοικιών όπως αποτυπώνονται στο σχετικό δείκτη του IOBE. Ωστόσο, η αγορά κατοικιών διατηρεί σχετική ανθεκτικότητα, η οποία επιβεβαιώνεται τόσο από τους ετήσιους ρυθμούς αύξησης των τιμών όσο και από τις εξελίξεις που καταγράφονται στα στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ για την αγορά ακινήτων. Ειδικότερα, το ενδεκάμηνο του 2020 η οικοδομική δραστηριότητα κατοικιών συνεχίζει σε επίπεδο χώρας να ενισχύεται έναντι της αντίστοιχης περιόδου του 2019, τόσο στον αριθμό όσο και σε όρους όγκου νέων οικοδομικών αδειών (15,6% και 19,0% αντίστοιχα), ενώ οι ρυθμοί αύξησης στην Αττική ήταν υψηλότεροι (29,7% και 23,8% αντίστοιχα). Παράλληλα, οι επενδύσεις σε κατοικίες (σε σταθερές τιμές) ενισχύονται κατά 15,6% το 2020, έναντι μικρής αύξησης κατά 0,4% το 2019, αλλά εξακολουθούν να βρίσκονται σε χαμηλό επίπεδο ως ποσοστό του ΑΕΠ (1,0%).

Σύμφωνα με τους δείκτες επαγγελματικών ακινήτων (βλ. Διαγράμματα IV.13 και IV.14) που δημοσιεύει η Τράπεζα της Ελλάδος, το πρώτο εξάμηνο του 2020 οι τιμές των γραφείων υψηλών προδιαγραφών παρέμειναν αμετάβλητες σε σχέση με το αμέσως προηγούμενο εξάμηνο, ενώ στα καταστήματα υψηλών προδιαγραφών καταγράφηκε αύξηση τιμών κατά 1,1%, αλλά με επιβράδυνση σε σχέση με το δεύτερο εξάμηνο του 2019 (2,0%). Η ζήτηση και οι ρυθμοί ανάπτυξης και για τις δύο αυτές κατηγορίες διαφοροποιήθηκαν σημαντικά σε τοπικό επίπεδο, αποτυπώνοντας τη διαφορετική δυναμική των επιμέρους θέσεων και τομέων της αγοράς. Χαρακτηριστικά, οι τιμές των γραφείων υψηλών προδιαγραφών στην Αθήνα αυξήθηκαν οριακά κατά 0,3%, ενώ την ίδια περίοδο στη Θεσσαλονίκη καταγράφηκε μικρή μείωση των τιμών κατά 0,7%. Στον αντίποδα, οι τιμές των καταστημάτων υψηλών προδιαγραφών στην Αθήνα αυξήθηκαν με μικρότερο ρυθμό (1,4%) σε σχέση με τη Θεσσαλονίκη (2,1%), γεγονός το οποίο ενδεχομένως αποτυπώνει την περιορισμένη έκταση των υψηλής ζήτησης εμπορικών θέσεων της αγοράς της συμπρωτεύουσας, σε συνδυασμό με το συνεχιζόμενο επενδυτικό ενδιαφέρον.

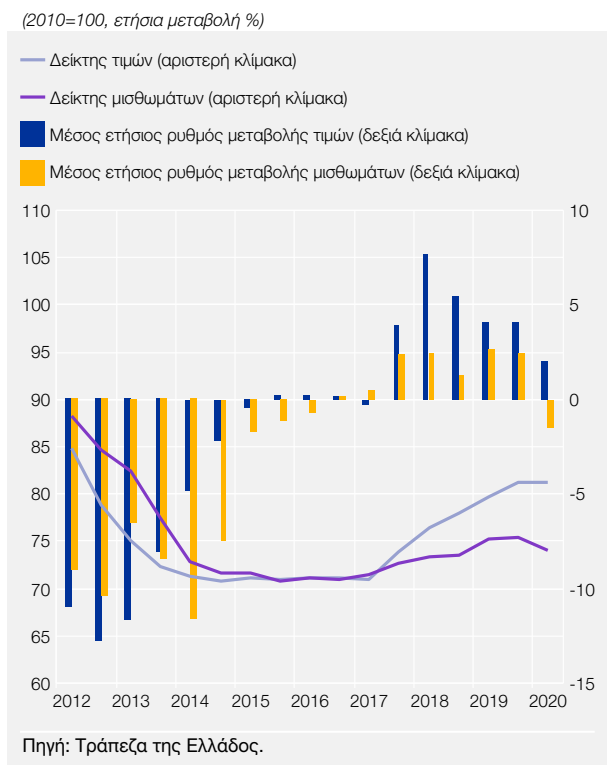
Στο τέλος του πρώτου εξαμήνου του 2020, τα μισθώματα των γραφείων και των καταστημάτων (βλ. Διαγράμματα IV.13 και IV.14) κατέγραψαν μείωση 1,6% και 1,0% αντίστοιχα σε σχέση με το προηγούμενο εξάμηνο, ενώ υπάρχουν διαφοροποιήσεις μεταξύ διαφορετικών θέσεων. Τα μισθώματα γραφείων της Αθήνας κατέγραψαν σημαντική μείωση (-2,7%) σε σχέση με το τέλος του δεύτερου εξαμήνου του 2019, η οποία εν μέρει ενσωματώνει και τη διακοπή ή αναπροσαρμογή μισθώσεων από χρήστες που είτε επλήγησαν είτε τροποποίησαν τη διαχείριση των χώρων τους λόγω των συνεπειών της πανδημίας. Αντίστοιχα, σημαντικές διορθώσεις παρατηρήθηκαν και στα μισθώματα καταστημάτων της Αθήνας (-1,5%), αλλά και της Θεσσαλονίκης (-1,9%).

Για το ενδεκάμηνο του 2020, η κατασκευαστική δραστηριότητα για τις επαγγελματικές χρήσεις (στοιχεία ΕΛΣΤΑΤ) παρέμεινε περιορισμένη και παρουσίασε αρνητικούς ρυθμούς μεταβολής για τα καταστήματα αλλά και τα ξενοδοχεία, τόσο σε όρους αριθμού αδειών όσο και σε όρους όγκου.

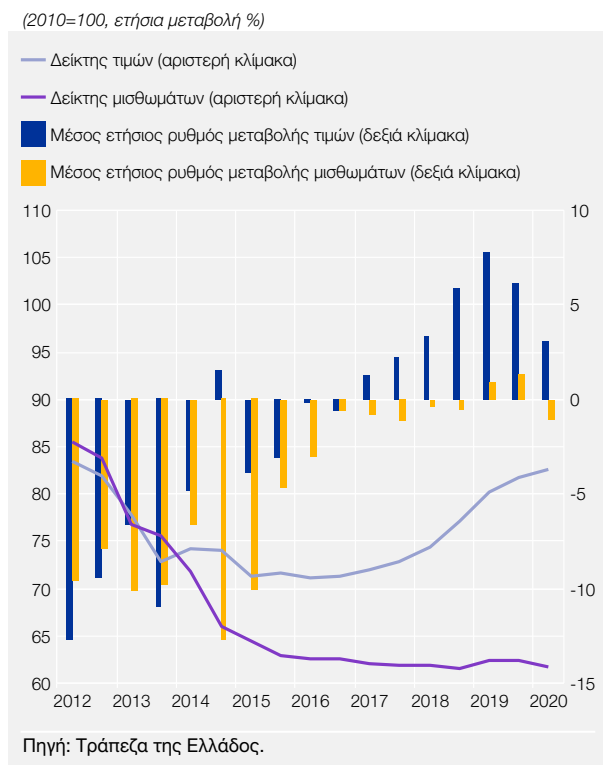
8 Για το 2020, οι καθαρές ξένες άμεσες επενδύσεις στην Ελλάδα για την αγορά ακινήτων ανήλθαν σε 874,9 εκατ. ευρώ, έναντι 1.449,5 εκατ. ευρώ για το 2019, μειωμένες κατά 39,6% σε σχέση με το 2019. Ωστόσο, η αγορά ακινήτων εξακολουθεί να αποτελεί ένα σημαντικό μερίδιο των ξένων άμεσων επενδύσεων, 28,0% του συνόλου για το 2020, έναντι 32,3% για το 2019.

9 Διαθέσιμα στοιχεία έως και το Φεβρουάριο του 2021 από το Μητρώο Αξιών Μεταβιβάσεων Ακινήτων της Γενικής Γραμματείας Πληροφοριακών Συστημάτων του Υπουργείου Οικονομικών.

**Διάγραμμα IV.13 Δείκτες γραφείων**  
(α' εξάμηνο 2012 - α' εξάμηνο 2020)



**Διάγραμμα IV.14 Δείκτες καταστημάτων**  
(α' εξάμηνο 2012 - α' εξάμηνο 2020)



Συνολικά, στη διάρκεια του ενδεκαμήνου του 2020 ο αριθμός των νέων οικοδομικών αδειών για επαγγελματικά ακίνητα μειώθηκε κατά 11,7% ως προς τον αριθμό και κατά 3,8% ως προς τον όγκο σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2019. Αυξήσεις ωστόσο καταγράφηκαν στον αριθμό και στον όγκο νέων αδειών για τα γραφεία (11,8% και 36,8% αντίστοιχα), που ενσωματώνουν μεταξύ άλλων τις μεγάλες επενδύσεις σε ανακατασκευή εμβληματικών ακινήτων στην Αττική από επενδυτικά χαρτοφυλάκια και εταιρίες ανάπτυξης ακινήτων. Οι χαμηλοί και επιμέρους αρνητικοί ρυθμοί της οικοδομικής δραστηριότητας των μέχρι πρόσφατα τυπικών επενδυτικών χρήσεων είναι ενδεικτικοί της στάσης αναμονής της αγοράς εξαιτίας των συνθηκών που επικράτησαν, ενώ σε τομείς όπως οι αποθηκευτικοί<sup>10</sup> και γεωργικοί χώροι εμφανίζονται θετικοί ρυθμοί, αποτυπώνοντας τις νέες ανάγκες που αναδείχθηκαν μέσα από την τρέχουσα υγειονομική κρίση.

Οι Ανώνυμες Εταιρίες Επενδύσεων σε Ακίνητη Περιουσία (ΑΕΕΑΠ) κατά τη διάρκεια του 2020, αν και με σαφώς μικρότερη ένταση, προχώρησαν σε νέες επενδύσεις, ορισμένες από τις οποίες πραγματοποιήθηκαν με αποδόσεις στα κατώτερα όρια της αγοράς, όπως ίσχυαν πριν από την έναρξη της υγειονομικής κρίσης. Υπολογίζεται ότι ποσοστό μεγαλύτερο του 90% των κεφαλαίων των ΑΕΕΑΠ επενδύθηκε στην Αττική, με την πλειοψηφία των επενδύσεων (περίπου 45%) να κατευθύνεται προς χρήσεις γραφείων, ενώ σημαντικό ποσοστό επενδύθηκε σε επαγγελματικούς αποθηκευτικούς χώρους ή σε γη που προορίζεται για ανάπτυξη αντίστοιχων χρήσεων (περί το 18%). Αξιοσημείωτο είναι το γεγονός ότι το ενδιαφέρον των ΑΕΕΑΠ στρέφεται σταδιακά προς την ανάπτυξη ακινήτων και προς χρήσεις οι οποίες μέχρι τώρα είχαν προσελκύσει μικρό ή μηδαμινό ενδιαφέρον, όπως η οργανωμένη-εξειδικευμένη κατοικία εισοδήματος, οι φοιτητικές εστίες και οι μονάδες φροντίδας ηλικιωμένων, αλλά και προς τους αποθηκευτικούς χώρους υψηλών προδιαγραφών κοντά στα μεγάλα αστικά κέντρα. Σημαντικές επενδύσεις υλοποιούνται ήδη, ή προγραμματίζονται για το 2021, και από άλλα χαρτοφυλάκια, τα οποία στοχεύουν στην επένδυση

10 Συμπεριλαμβάνονται στην κατηγορία "Λοιπά" στην οικοδομική δραστηριότητα επαγγελματικών χρήσεων, που δημοσιεύεται από την ΕΛΣΤΑΤ.



σε τουριστικά ακίνητα, σε χρήσεις υψηλότερου επιχειρηματικού κινδύνου, όπως εμπορικά κέντρα και πάρκα, θεματικά πάρκα και χώρους αναψυχής, αλλά και σε χρήσεις που σχετίζονται με υπηρεσίες περιθαλψής, παιδείας κ.λπ. Παράλληλα, εγχώριες και ξένες εταιρίες και αλυσίδες επιχειρήσεων έχουν ανακοινώσει ή έχουν ήδη προβεί σε σημαντικού ύψους πράξεις και έργα ανάπτυξης στο πλαίσιο της επέκτασης ή προσαρμογής των δραστηριοτήτων τους στη χώρα.

Το 2021 αναμένεται να αποτελέσει χρονιά δομικών αλλαγών στην αγορά ακινήτων. Η αλλαγή νοοτροπίας και αναγκών, σε συνδυασμό με τα έργα ανάπτυξης και υποδομών μεγάλης εμβέλειας που έχουν δρομολογηθεί, με κυριότερο το έργο στο πρώην αεροδρόμιο του Ελληνικού, είναι πιθανόν να αναδιαμορφώσουν ή και να μετατοπίσουν χωρικά τη ζήτηση τόσο των οικιστικών όσο και των επαγγελματικών ακινήτων, ειδικά στην ευρύτερη περιοχή της πρωτεύουσας. Ωστόσο, η επανεκκίνηση και οι ρυθμοί αποκατάστασης των επιμέρους τομέων της αγοράς θα εξαρτηθούν από το μέγεθος των απωλειών που θα καταγραφούν μετά το πέρας των έκτακτων περιστάσεων και την άρση των μέτρων προστασίας των πληγέντων στο εσωτερικό της χώρας, από τις νέες συνθήκες που θα έχουν πλέον διαμορφωθεί ως προς τις συνθήκες, τις ανάγκες και τις απαιτήσεις των χρηστών και φυσικά από το διεθνές επενδυτικό κλίμα. Σημαντικό είναι, στην παρούσα συγκυρία, να προταχθούν ενέργειες για τη στήριξη μιας γρήγορης και δυναμικής ανάκαμψης της αγοράς ακινήτων, οι οποίες θα περιλαμβάνουν κατ' ελάχιστον τη βελτίωση των γραφειοκρατικών διαδικασιών στις πράξεις αγοραπωλησιών, που έχουν αποτελέσει ανασταλτικό παράγοντα πολλών πράξεων και επενδύσεων.

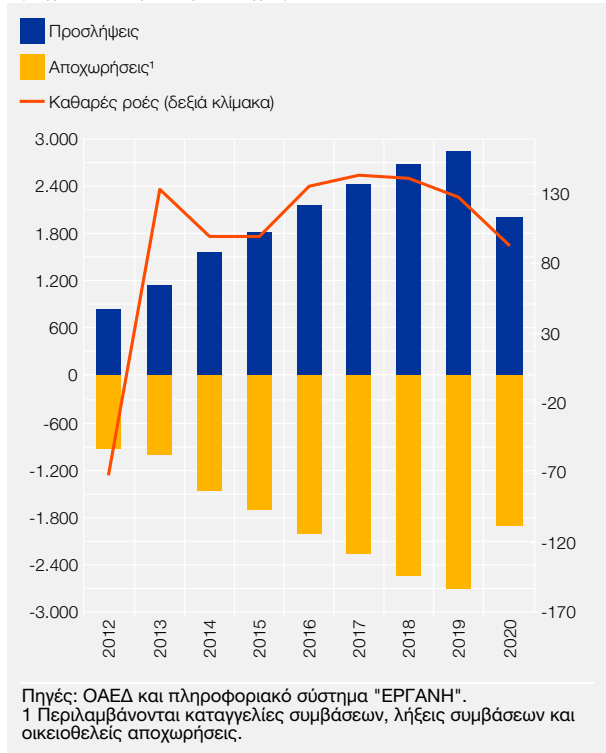
#### 4 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΤΗΣ ΑΠΑΣΧΟΛΗΣΗΣ ΚΑΙ ΤΗΣ ΑΝΕΡΓΙΑΣ

Η σταδιακή ανάκαμψη που σημειώθηκε στην αγορά εργασίας την τελευταία πενταετία, με την απασχόληση να αυξάνεται με ρυθμούς γύρω στο 2% ετησίως και το ποσοστό ανεργίας να υποχωρεί σταθερά, ανακόπηκε από την πανδημία COVID-19 και την προσωρινή αναστολή λειτουργίας των επιχειρήσεων την περίοδο Μαρτίου-Απριλίου 2020 και Νοεμβρίου-Δεκεμβρίου 2020. Η επιδείνωση ήταν πιο έντονη στον κλάδο δραστηριοτήτων υπηρεσιών παροχής καταλύματος και εστίασης, όπου οι εποχικές προσλήψεις που πραγματοποιούνταν το β' τρίμηνο ματαιώθηκαν. Παρόλο που οι συνέπειες στο ΑΕΠ από την πανδημία ήταν σημαντικές, η επίδραση στην αγορά εργασίας ήταν ηπιότερη, εξαιτίας των μέτρων που ελήφθησαν για την προστασία τόσο της απασχόλησης όσο και του εισοδήματος των εργαζομένων. Τα μέτρα στήριξης της απασχόλησης και των επιχειρήσεων, με την προϋπόθεση της διατήρησης των θέσεων εργασίας, είχαν σημαντική σταθεροποιητική επίδραση, με σημαντικό ωστόσο δημοσιονομικό κόστος. Ως αποτέλεσμα, το ισοζύγιο ρών της μισθωτής απασχόλησης το 2020 παρέμεινε θετικό για όγδοο συνεχόμενο έτος, ενώ και το ποσοστό ανεργίας συνέχισε να αποκλιμακώνεται, αν και με μειούμενο ρυθμό σε σχέση με την προ πανδημίας περίοδο. Τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία (Δεκέμβριος 2020) δείχνουν υποχώρηση του ποσοστού ανεργίας στο 15,8% (εποχικώς διορθωμένα στοιχεία), από 16,4% το Δεκέμβριο του 2019.

Παράλληλα, η πανδημία επέδρασε στην αγορά εργασίας προσδίδοντάς της χαρακτηριστικά διαφορετικά σε σχέση με το προηγούμενο έτος, όπως μεταξύ άλλων: α) τον περιορισμό της κινητικότητας, β) τη μείωση της απασχόλησης των ηλικιακά νεότερων με την αύξηση του αντίστοιχου ποσοστού ανεργίας τους, γ) την αύξηση του αριθμού των οικονομικά μη ενεργών, δ) την αύξηση των εργαζομένων που είναι διαθέσιμοι αλλά δεν αναζητούν εργασία και ε) τη μείωση του ποσοστού μερικής απασχόλησης. Σύμφωνα με πρόσφατους δείκτες της ΕΛΣΤΑΤ, φαίνεται ότι η επίδραση της πανδημίας στην αγορά εργασίας υποχώρησε το γ' τρίμηνο του 2020, καθώς οι ώρες εργασίας αυξήθηκαν, η εργασία από το σπίτι μειώθηκε και η απουσία από την εργασία περιορίστηκε (βλ. Πλαίσιο IV.3). Εντούτοις, η εξέλιξη της αγοράς εργασίας θα εξαρτηθεί από πολλούς παράγοντες, όπως η πορεία του ΑΕΠ, η εξέλιξη της πανδημίας και η διάρκεια των περιοριστικών μέτρων, η πορεία εμβολιασμού έναντι του SARS-CoV-2 για την κάλυψη του πληθυσμού πριν από την έναρξη της τουριστικής περιόδου, καθώς και από την αποτελεσματικότητα και τη διάρκεια των προγραμμάτων στήριξης.

**Διάγραμμα IV.15 Ροές μισθωτής απασχόλησης στον ιδιωτικό τομέα (2012-2020)**

(σε χιλιάδες άτομα, ετήσια στοιχεία)



Τα στοιχεία του πληροφοριακού συστήματος ΕΡΓΑΝΗ αποτυπώνουν τη χαμηλή κινητικότητα στην αγορά εργασίας, αλλά και την επίδραση των μέτρων προστασίας της απασχόλησης. Συγκεκριμένα, το ισοζύγιο ροών μισθωτής απασχόλησης στον ιδιωτικό τομέα παρέμεινε σε θετικό έδαφος, αν και σε χαμηλότερα επίπεδα. Πιο συγκεκριμένα, το 2020 δημιουργήθηκαν 93.003 νέες θέσεις εργασίας, 34.641 λιγότερες σε σχέση με το 2019 (βλ. Διάγραμμα IV.15). Το μειωμένο ισοζύγιο είναι αποτέλεσμα τόσο των μειωμένων προσλήψεων (-29,8%) όσο και των μειωμένων αποχωρήσεων (-30,0%). Όσον αφορά τους επιμέρους κλάδους οικονομικής δραστηριότητας, η μεγαλύτερη μείωση παρουσιάστηκε στις δραστηριότητες σχετικές με τον τουρισμό, καθώς ένας σημαντικός αριθμός ξενοδοχείων παρέμεινε κλειστός ή άνοιξε για μικρότερη περίοδο το 2020, ενώ η εστίαση αποτελεί τον κλάδο που έχει πληγεί περισσότερο από την προσωρινή αναστολή λειτουργίας των επιχειρήσεων. Τέλος, οι προσλήψεις πλήρους απασχόλησης ανήλθαν στο 51,5% του συνόλου, ενώ οι προσλήψεις μερικής και εκ περιτροπής απασχόλησης έφθασαν στο 48,5% (έναντι 45,1% και 54,9% αντίστοιχα το 2019).

Τα στοιχεία της ετήσιας έκθεσης του πληροφοριακού συστήματος ΕΡΓΑΝΗ καταγράφουν αύξηση τόσο του αριθμού των εργαζομένων όσο και του αριθμού των επιχειρήσεων, παρά την αρνητική επίδραση της πανδημίας.<sup>11</sup> Πιο συγκεκριμένα, το 2020 ο αριθμός των μισθωτών με σχέση εργασίας ιδιωτικού δικαίου αυξήθηκε κατά 3,3% έναντι του 2019, ενώ ο αριθμός των επιχειρήσεων που απασχολούσαν μισθωτούς αυξήθηκε κατά 5,3%. Το 56,5% των εργαζομένων απασχολούνταν σε μικρές και μικρομεσαίες επιχειρήσεις (μέχρι 49 άτομα). Ειδικότερα, το 16,8% των εργαζομένων απασχολείται σε πολύ μικρές επιχειρήσεις (με λιγότερα από 5 άτομα), που αντιπροσωπεύουν το 72,7% του συνόλου των επιχειρήσεων, το 12,1% σε επιχειρήσεις με 5-9 άτομα (14,4% του συνόλου των επιχειρήσεων), το 27,5% σε επιχειρήσεις με 10-49 άτομα (11,2% του συνόλου των επιχειρήσεων), το 17,6% σε επιχειρήσεις με 50-249 άτομα (1,4% του συνόλου των επιχειρήσεων), ενώ το 25,9% των εργαζομένων απασχολείται σε επιχειρήσεις άνω των 250 ατόμων, οι οποίες αντιπροσωπεύουν ωστόσο ένα πολύ μικρό μερίδιο (μόλις 0,2%) στο σύνολο των επιχειρήσεων.

Ο αριθμός των απασχολούμενων ανά τομέα οικονομικής δραστηριότητας, σύμφωνα με τα στοιχεία της Έρευνας Εργατικού Δυναμικού (ΕΕΔ) της ΕΛΣΤΑΤ, υποχώρησε στον πρωτογενή και το δευτερογενή τομέα (-8,5% και -2,4% αντίστοιχα) το εννεάμηνο του 2020 έναντι της αντίστοιχης περιόδου του 2019, ενώ αυξήθηκε οριακά στον τριτογενή τομέα (0,5%). Σε κλαδικό επίπεδο, η μείωση της απασχόλησης την ίδια περίοδο προήλθε από τη σημαντική μείωση του αριθμού των απασχολούμενων στις σχετικές με τον τουρισμό δραστηριότητες (-9,4%, έναντι 5,4% το εννεάμηνο του 2019), αποτυπώνοντας τις σημαντικές αρνητικές συνέπειες της πανδημίας στο συγκεκριμένο κλάδο, στις κατασκευές (-5,5% έναντι -2,1%) και στη δημόσια διοίκηση και άμυνα (-0,6% έναντι

<sup>11</sup> ΕΡΓΑΝΗ, ΣΕΠΕ – ΟΑΕΔ – ΕΦΚΑ, Αποτελέσματα της ηλεκτρονικής καταγραφής του συνόλου των επιχειρήσεων και των εργαζομένων-μισθωτών με σχέση εργασίας ιδιωτικού δικαίου – Επεξεργασία των δηλώσεων που υπεβλήθησαν από 1 Οκτωβρίου έως 31 Δεκεμβρίου 2020. Η εξέλιξη του κόστους εργασίας εξετάζεται αναλυτικότερα στην ενότητα 5.2 του παρόντος κεφαλαίου.

3,4%). Αντίθετα, αύξηση των απασχολούμενων παρατηρήθηκε στους κλάδους του χονδρικού και λιανικού εμπορίου (3,4%), στην εκπαίδευση (1,1%), στη μεταφορά και αποθήκευση (4,4%) και στις δραστηριότητες ανθρωπίνης υγείας και κοινωνικής μέριμνας (8,3%) (βλ. Διάγραμμα IV.17).

Αναλύοντας την απασχόληση ανά φύλο και ηλικιακή ομάδα, η μείωση της απασχόλησης το εννεάμηνο του 2020 ήταν υψηλότερη στους άνδρες από ό,τι στις γυναίκες (-1,5% έναντι -0,3% αντίστοιχα). Οι μεγαλύτερες μειώσεις ανά ηλικιακή ομάδα σημειώθηκαν στις ηλικίες 30-44 και 25-29 ετών (-3,7% και -5,8% αντίστοιχα), συντελώντας στη μείωση των μεριδίων των αντίστοιχων ηλικιακών κατηγοριών στο σύνολο της απασχόλησης (39,6% και 8,6% αντίστοιχα). Αντίθετα, στην ηλικιακή κατηγορία 45-64 ετών σημειώθηκε αύξηση της απασχόλησης κατά 2,1% και αύξηση του αντίστοιχου μεριδίου (45,6%). Όσον αφορά την ανάλυση με βάση το εκπαιδευτικό επίπεδο, η απασχόληση αυξήθηκε στους εργαζομένους που ανήκουν στις ανώτατες βαθμίδες εκπαίδευσης και ιδιαίτερα στους κατόχους διδακτορικού ή μεταπτυχιακού τίτλου (10,3%), οι οποίοι αύξησαν το — μικρό ωστόσο — μερίδιο συμμετοχής τους (6,8%, έναντι 6,1% το εννεάμηνο του 2019). Αντίθετα, παρατηρήθηκε μείωση της απασχόλησης σε όλες τις υπόλοιπες κατηγορίες, αποτυπώνοντας και τις συνέπειες της πανδημίας που έπληξε κλάδους στους οποίους η πλειοψηφία των εργαζομένων ανήκει σε χαμηλότερες βαθμίδες εκπαίδευσης, όπως ο τουρισμός.

Η μισθωτή απασχόληση το εννεάμηνο του 2020 υποχώρησε σε ετήσια βάση (-0,8%, έναντι αύξησης 4,8% την αντίστοιχη περίοδο του 2019), ενώ ο αριθμός των λοιπών απασχολούμενων υποχώρησε κατά 1,4%, αντανakλώντας τη μείωση των αυτοαπασχολούμενων χωρίς προσωπικό και των βοηθών στην οικογενειακή επιχείρηση. Αντίθετα, οι αυτοαπασχολούμενοι με προσωπικό αυξήθηκαν (βλ. Διάγραμμα IV.16).

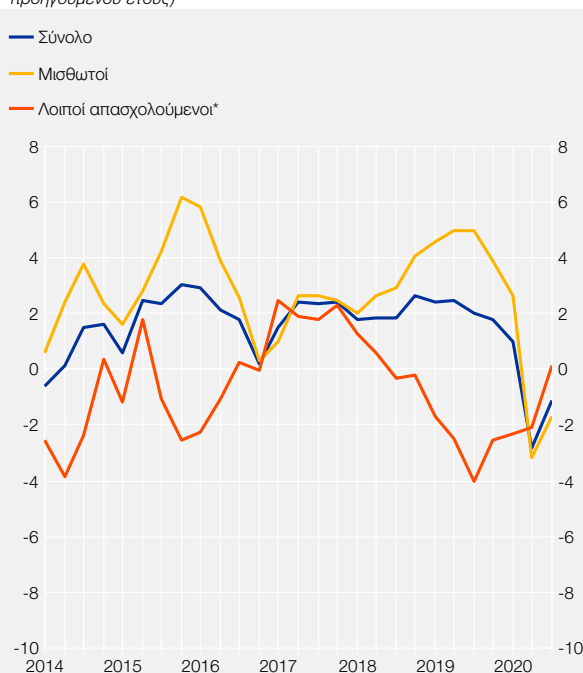
Το ποσοστό μερικής απασχόλησης παρουσίασε οριακή υποχώρηση στο 9,0% του συνόλου των απασχολούμενων το εννεάμηνο του 2020 (από 9,1% την αντίστοιχη περίοδο του 2019), ωστόσο το γ' τρίμηνο του 2020 μειώθηκε σημαντικά στο 8,2%, γεγονός που αποτυπώνει τη συμβολή των μέτρων στήριξης, καθώς πολλές από τις δράσεις στοχεύουν στη διατήρηση και δημιουργία θέσεων εργασίας πλήρους απασχόλησης.

Το ποσοστό ανεργίας το εννεάμηνο του 2020 αποκλιμακώθηκε σε 16,4% (από 17,5% το εννεάμηνο του 2019). Υποχώρηση σημειώθηκε και στο ποσοστό μακροχρόνιας ανεργίας (10,9%, έναντι 12,2% το 2019). Ωστόσο, το ποσοστό ανεργίας των νέων ηλικίας 20-29 ετών αυξήθηκε σε 29,0% (από 28,4% το 2019), καθώς το β' και το γ' τρίμηνο του 2020 αυξήθηκε σημαντικά σε ετήσια βάση (βλ. Διάγραμμα IV.18).

Το ποσοστό συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό για την ηλικιακή ομάδα 15-64 ετών το εννεάμηνο του 2020 υποχώρησε σημαντικά (67,3% από 68,6% το εννεάμηνο του 2019), αντανakλώντας τη σημαντική μείωση του ποσοστού συμμετοχής τόσο των ανδρών όσο και των γυναικών στο εργατικό δυναμικό. Μικτή εικόνα παρουσιάζεται στο ποσοστό συμμετοχής των διαφόρων ηλικιακών

**Διάγραμμα IV.16 Απασχόληση (α' τρίμηνο 2014 - γ' τρίμηνο 2020)**

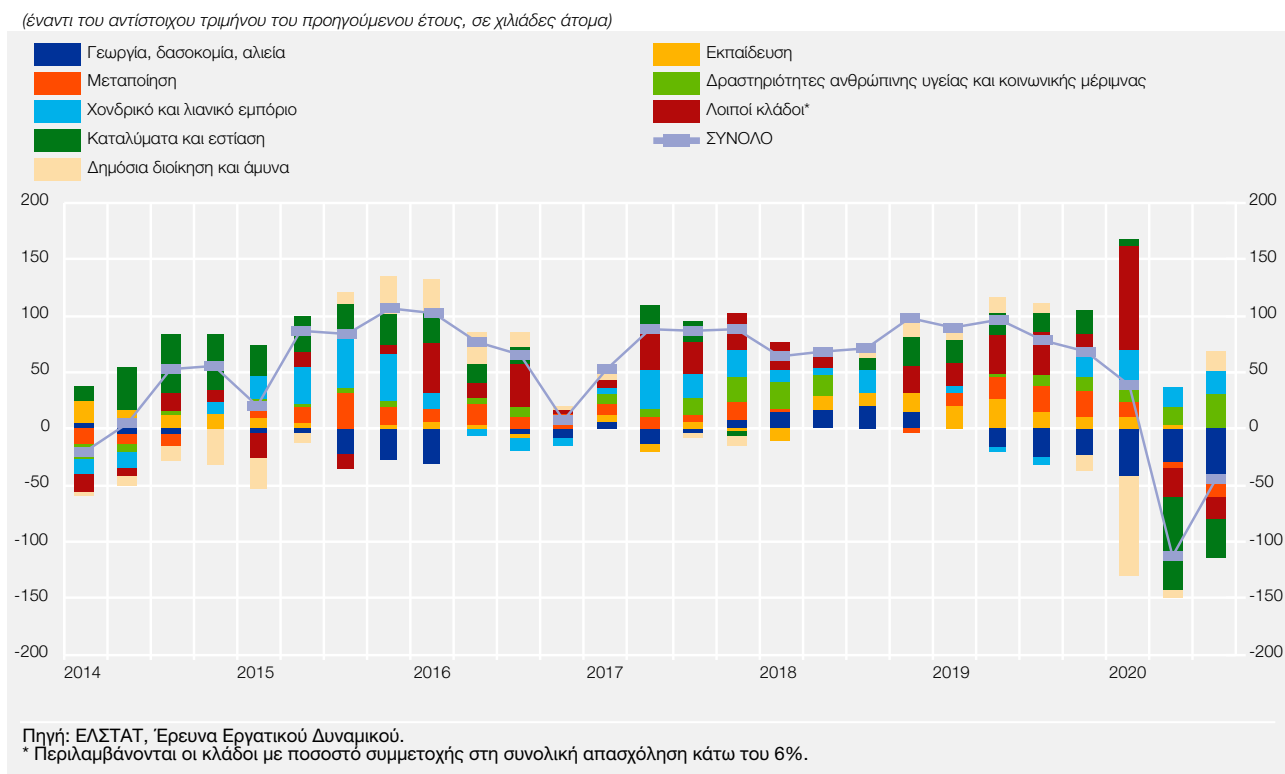
(ποσοστιαίες μεταβολές έναντι του αντίστοιχου τριμήνου του προηγούμενου έτους)



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, Έρευνα Εργατικού Δυναμικού.

\* Λοιποί απασχολούμενοι = αυτοαπασχολούμενοι με προσωπικό (εργοδότες) + αυτοαπασχολούμενοι χωρίς προσωπικό + βοηθοί στην οικογενειακή επιχείρηση.

**Διάγραμμα IV.17 Μεταβολές του αριθμού των απασχολούμενων: σύνολο και ανά κλάδο οικονομικής δραστηριότητας (α' τρίμηνο 2014 - γ' τρίμηνο 2020)**



ομάδων στο εργατικό δυναμικό. Η παρούσα υγειονομική κρίση επιβάρυνε ιδιαίτερα τις νεότερες ηλικιακά ομάδες του πληθυσμού. Συγκεκριμένα, το ποσοστό συμμετοχής της ηλικιακής ομάδας 25-29 ετών υποχώρησε σημαντικά κατά 4,4 ποσοστιαίες μονάδες, ενώ το ποσοστό συμμετοχής των μεγαλύτερων ηλικιακά (45-64 ετών) στο εργατικό δυναμικό αυξήθηκε οριακά. Ωστόσο, η συμμετοχή ανδρών και γυναικών και ιδίως των νέων στο εργατικό δυναμικό έχει ιδιαίτερη σημασία, καθώς η γήρανση του πληθυσμού ενδέχεται να υπονομεύσει τη βιωσιμότητα των συστημάτων κοινωνικής ασφάλισης. Σημαντικές προς αυτή την κατεύθυνση είναι οι πολιτικές που διευκολύνουν την εναρμόνιση της οικογενειακής και επαγγελματικής ζωής, την επένδυση στην εκπαίδευση και κατάρτιση του ανθρώπινου κεφαλαίου, παράλληλα με τη μεταρρύθμιση του φορολογικού συστήματος και τη μείωση των κινητρών πρόωρης συνταξιοδότησης, έτσι ώστε να διευκολυνθεί η επανένταξη και η παραμονή περισσότερων εργαζομένων στην αγορά εργασίας. Τέλος, η απασχόληση και η συμμετοχή των νέων στην αγορά εργασίας προϋποθέτουν την ενδυνάμωση της ζήτησης αυτών σε κλάδους και εργασίες με υψηλή προστιθέμενη αξία, την προσέλκυση ξένων άμεσων επενδύσεων και την ενίσχυση της εξωστρέφειας της ελληνικής οικονομίας.

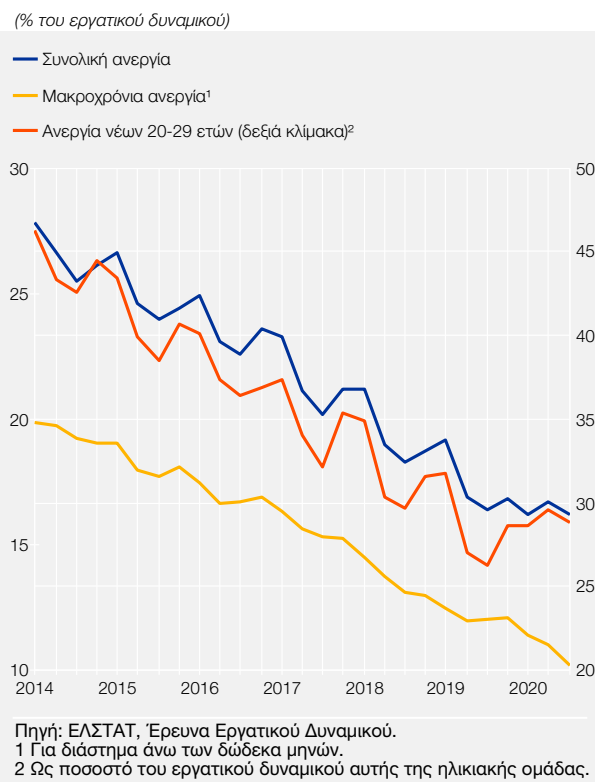
Στο πλαίσιο της στήριξης των επιχειρήσεων, των εργαζομένων και των ανέργων που πλήττονται από τις επιπτώσεις της πανδημίας, το 2020 ελήφθησαν μέτρα όπως: παράταση των αναστολών των συμβάσεων εργασίας με παράλληλη αποζημίωση ειδικού σκοπού και ρήτρα διατήρησης των θέσεων εργασίας, ενίσχυση της δυνατότητας τηλεργασίας και παράταση των επιδομάτων ανεργίας που έληγαν, μείωση του μη μισθολογικού κόστους μέσω μείωσης των ασφαλιστικών εισφορών και ενίσχυση των ενεργητικών πολιτικών απασχόλησης μέσω στοχευμένων επιδοτούμενων προγραμμάτων χιλιάδων θέσεων του ΟΑΕΔ.<sup>12</sup> Επίσης, για την προστασία των εργα-

12 Για την περίοδο Μαρτίου 2020-Φεβρουαρίου 2021, τα μέτρα στήριξης των εργαζομένων ανέρχονται σε 2,9 δισεκ. ευρώ και αφορούν 1,56 εκατ. μοναδικούς ωφελούμενους, ενώ η επιδότηση των ασφαλιστικών εισφορών ανήλθε σε 1,5 δισεκ. ευρώ. Τα μέτρα στήριξης των ανέργων από τον ΟΑΕΔ ανήλθαν σε 1,5 δισεκ. ευρώ και αφορούσαν 750 χιλ. ανέργους και 52 χιλ. εργαζόμενες μητέρες.

ζομένων ισχύει ρήτρα απαγόρευσης απολύσεων για όσες επιχειρήσεις συμμετέχουν στο πρόγραμμα της επιστρεπτέας προκαταβολής.<sup>13</sup>

Η παράταση των μέτρων περιορισμού για την ανάσχεση της διασποράς του ιού και η συνεχιζόμενη αβεβαιότητα επηρέασαν σημαντικά την εγχώρια οικονομία, καθώς ανέκοψαν την αύξηση της απασχόλησης και τη μείωση του ποσοστού ανεργίας. Ωστόσο, οι επιπτώσεις της πανδημίας έχουν μετριαστεί από τα μέτρα στήριξης της οικονομίας και της απασχόλησης. Η συνέχιση των μέτρων στήριξης, όπως τα προγράμματα ενεργητικών πολιτικών απασχόλησης του ΟΑΕΔ και του προγράμματος των 100.000 επιδοτούμενων θέσεων εργασίας, καθώς και η αξιοποίηση των 2,7 δισεκ. ευρώ του προγράμματος SURE (Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency) της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και των κονδυλίων του μηχανισμού NGEU, θα ενισχύσουν την ανάπτυξη και τις επενδύσεις και θα βοηθήσουν στη διατήρηση και στη δημιουργία θέσεων εργασίας. Πάντως, η επιστροφή στην κανονικότητα θα είναι μια αργή και βαθμιαία διαδικασία. Σε αυτό το πλαίσιο, αναδεικνύεται η ανάγκη σταδιακής και προσεκτικής αναπροσαρμογής των μέτρων στήριξης των εργαζομένων και των επιχειρήσεων παράλληλα με την πανδημία, ώστε να συνεχιστεί η στήριξη της απασχόλησης και να αποτραπούν δυσμενείς επιδράσεις στη λειτουργία της αγοράς εργασίας και εν τέλει στη δυναμική της ανάπτυξης. Παράλληλα, θα πρέπει να συνεχιστούν η μεταρρυθμιστική προσπάθεια που έχει ξεκινήσει τα τελευταία χρόνια με στόχο την ενίσχυση της ευελιξίας στην αγορά εργασίας,<sup>14</sup> η υλοποίηση διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων για την καταπολέμηση της αδήλωτης εργασίας και η παροχή κινήτρων για ένταξη στην αγορά εργασίας των ευάλωτων ομάδων (νέων, γυναικών, μακροχρόνια ανέργων). Τέλος, είναι σημαντικό να δοθεί ιδιαίτερη έμφαση στις ενεργητικές πολιτικές απασχόλησης, οι οποίες θα πρέπει να στοχεύουν, μεταξύ άλλων, σε εκείνους τους κλάδους που έχουν πληγεί περισσότερο από την πανδημία, όπως οι κλάδοι των δραστηριοτήτων υπηρεσιών παροχής καταλύματος και εστίασης και του λιανικού εμπορίου, όπου υπάρχει ο κίνδυνος μόνιμης αύξησης της ανεργίας όταν αρθούν τα μέτρα προστασίας της απασχόλησης.

**Διάγραμμα IV.18 Ποσοστά ανεργίας (α' τρίμηνο 2014 - γ' τρίμηνο 2020)**



13 Ειδικότερα, σε καθεστώς προστασίας έως το τέλος Μαρτίου του 2021 βρίσκονται οι εργαζόμενοι στο πλαίσιο του 4ου κύκλου του προγράμματος, ενώ έως τον Ιούνιο, τον Ιούλιο και τον Αύγουστο παρατείνεται το καθεστώς προστασίας στο πλαίσιο του 5ου, 6ου και 7ου κύκλου του προγράμματος αντίστοιχα.

14 Το νέο θεσμικό πλαίσιο που προωθείται αναμένεται να περιέχει μεταρρυθμίσεις σχετικές με τη διευθέτηση του χρόνου εργασίας και των υπερωριών, το συνδικαλιστικό νόμο, την ψηφιακή κάρτα εργασίας και την τηλεργασία.

### Πλαίσιο IV.3

#### Η ΤΗΛΕΡΓΑΣΙΑ ΠΡΙΝ ΚΑΙ ΜΕΤΑ ΤΗΝ ΠΑΝΔΗΜΙΑ

Η κοινωνία της πληροφορίας δρα ως καταλύτης αλλαγών στην αγορά εργασίας και τις εργασιακές σχέσεις. Η χρήση τεχνολογιών πληροφορικής και επικοινωνιών (ΤΠΕ) επιδρά τόσο στη φύση της εργασίας όσο και στον τρόπο οργάνωσης και στις μεθόδους εργασίας. Παράλληλα, επαναπροσδιορίζει τις δεξιότητες και γνώσεις που

πρέπει να διαθέτουν οι εργαζόμενοι, καθιστώντας απαραίτητη τη διαδικασία συνεχούς μάθησης και προσαρμογής. Μία από τις εξελίξεις που συνθέτουν τη νέα ψηφιακή πραγματικότητα είναι η ανάπτυξη και επέκταση της τηλεργασίας ή εξ αποστάσεως εργασίας.<sup>1</sup>

Ένας έντονος αντίκτυπος της πανδημίας COVID-19 και των σχετικών μέτρων περιορισμού ήταν ο αυξανόμενος αριθμός ατόμων που αναγκάστηκαν να εργαστούν από το σπίτι λόγω των περιοριστικών μέτρων που επιβλήθηκαν από τις διάφορες κυβερνήσεις ανά τον κόσμο.<sup>2</sup> Η πρωτοφανούς μεγέθους ζήτηση τηλεργασίας θέτει διάφορα κρίσιμα ερωτήματα σχετικά με τις συνέπειες για το μέλλον της εργασίας, τις πολιτικές που απαιτούνται για την προσαρμογή των εργαζομένων και των εργοδοτών στις νέες συνθήκες του ψηφιακού μετασχηματισμού και την περαιτέρω υιοθέτηση πρακτικών τηλεργασίας στην Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ) και στην Ελλάδα ειδικότερα. Οι αλλαγές που έφερε η πανδημία αντιμετωπίζονται ήδη περισσότερο ως προπομπή μιας διαφορετικής αγοράς εργασίας παρά ως μια παρένθεση που θα κλείσει με το πέρας αυτής.

### Η ανάπτυξη της τηλεργασίας πριν από την πανδημία

Πριν από την πανδημία, ο βαθμός διείσδυσης της τηλεργασίας στα κράτη-μέλη της ΕΕ παρουσίαζε σημαντικές διαφοροποιήσεις (ΕΕ-27: 14,4%): σε χώρες όπως η Σουηδία, η Φινλανδία, το Λουξεμβούργο και η Ολλανδία το μερίδιο των ατόμων που εργάζονταν από το σπίτι τακτικά ή μερικές φορές ήταν πάνω από 30%, ενώ αντίθετα ήταν κάτω από 10% σχεδόν στα μισά κράτη-μέλη της ΕΕ (βλ. Διάγραμμα Α).

Η τηλεργασία τείνει να είναι πιο διαδεδομένη στις υπηρεσίες έντασης γνώσης (knowledge intensive) και στον τομέα των τεχνολογιών πληροφορικής και επικοινωνιών (ΤΠΕ): κατά μέσο όρο το 2018 στην ΕΕ-27 πάνω από το 40% των εργαζομένων του τομέα ΤΠΕ εργαζόταν ήδη από το σπίτι τακτικά ή μερικές φορές, ενώ το ποσοστό ήταν επίσης υψηλό (μεγαλύτερο από 20%) στον τομέα των χρηματοοικονομικών και της ασφάλισης. Πριν από το ξέσπασμα της πανδημίας, χρήση της τηλεργασίας έκαναν κυρίως οι εργαζόμενοι υψηλών προσόντων/δεξιοτήτων και τα ανώτερα στελέχη που το μεγαλύτερο μέρος της εργασίας τους απαιτεί τη χρήση ηλεκτρονικού υπολογιστή και που απολαμβάνουν υψηλό βαθμό αυτονομίας.<sup>3</sup> Αντίστοιχα, οι χώρες με τα μεγαλύτερα ποσοστά απασχόλησης σε υπηρεσίες έντασης γνώσης και ΤΠΕ παρουσίαζαν και τα μεγαλύτερα ποσοστά τηλεργασίας.<sup>4</sup>

Στην Ελλάδα το μοντέλο της εργασίας από απόσταση άρχισε να χρησιμοποιείται ευρύτερα τη δεκαετία του '80. Εξαιτίας όμως των τεχνολογικών περιορισμών, η εξ αποστάσεως εργασία ταυτιζόταν με τη σχεδόν επί μονίμου βάσεως κατ' οίκον εργασία και την αραιή επικοινωνία με τους εργοδότες (ή/και τους πελάτες) και περιοριζόταν σε ένα μικρό φάσμα επαγγελμάτων. Τα επόμενα χρόνια η διάδοση των σύγχρονων ΤΠΕ καθώς και του Διαδικτύου επέτρεψε την ταχύτερη διασύνδεση των εργαζομένων και, κατ' επέκταση, την ευρύτερη υιοθέτηση μεθόδων εξ αποστάσεως εργασίας, η οποία όμως παρέμεινε αρκετά περιορισμένη.<sup>5</sup>

1 Σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Συμφωνία-Πλαίσιο για την Τηλεργασία (ΕΣΠΤ), την οποία συνήψαν οι Ευρωπαίοι κοινωνικοί εταίροι το 2002, αυτή ορίζεται ως “μια μορφή οργάνωσης ή/και εκτέλεσης της εργασίας που χρησιμοποιεί τεχνολογίες πληροφορικής, βάσει μιας σύμβασης ή σχέσης εργασίας, όπου μια εργασία που θα μπορούσε να εκτελεστεί και στις εγκαταστάσεις του εργοδότη εκτελείται, σε τακτική βάση, εκτός αυτών των εγκαταστάσεων”. Στόχος είναι η βελτίωση της παραγωγικότητας και της ανταγωνιστικότητας των επιχειρήσεων και η επίτευξη της αναγκαίας ισορροπίας μεταξύ ευελιξίας και ασφάλειας (βλ. επίσης <https://www.eurofound.europa.eu/observatories/eurwork/industrial-relations-dictionary/telework>). Η Συμφωνία θεσπίζει, μεταξύ άλλων, ως γενικές αρχές τον οικειοθελή χαρακτήρα της τηλεργασίας και τη διασφάλιση ίδιων δικαιωμάτων των τηλεεργαζομένων με τους εργαζομένους στις εγκαταστάσεις της επιχείρησης και ορίζει την ευθύνη του εργοδότη για την παροχή κατάλληλου εξοπλισμού και τεχνικής υποστήριξης. Η Εθνική Γενική Συλλογή Σύμβαση Εργασίας 2006-2007 ενσωμάτωσε την ΕΣΠΤ στο ελληνικό δίκαιο.

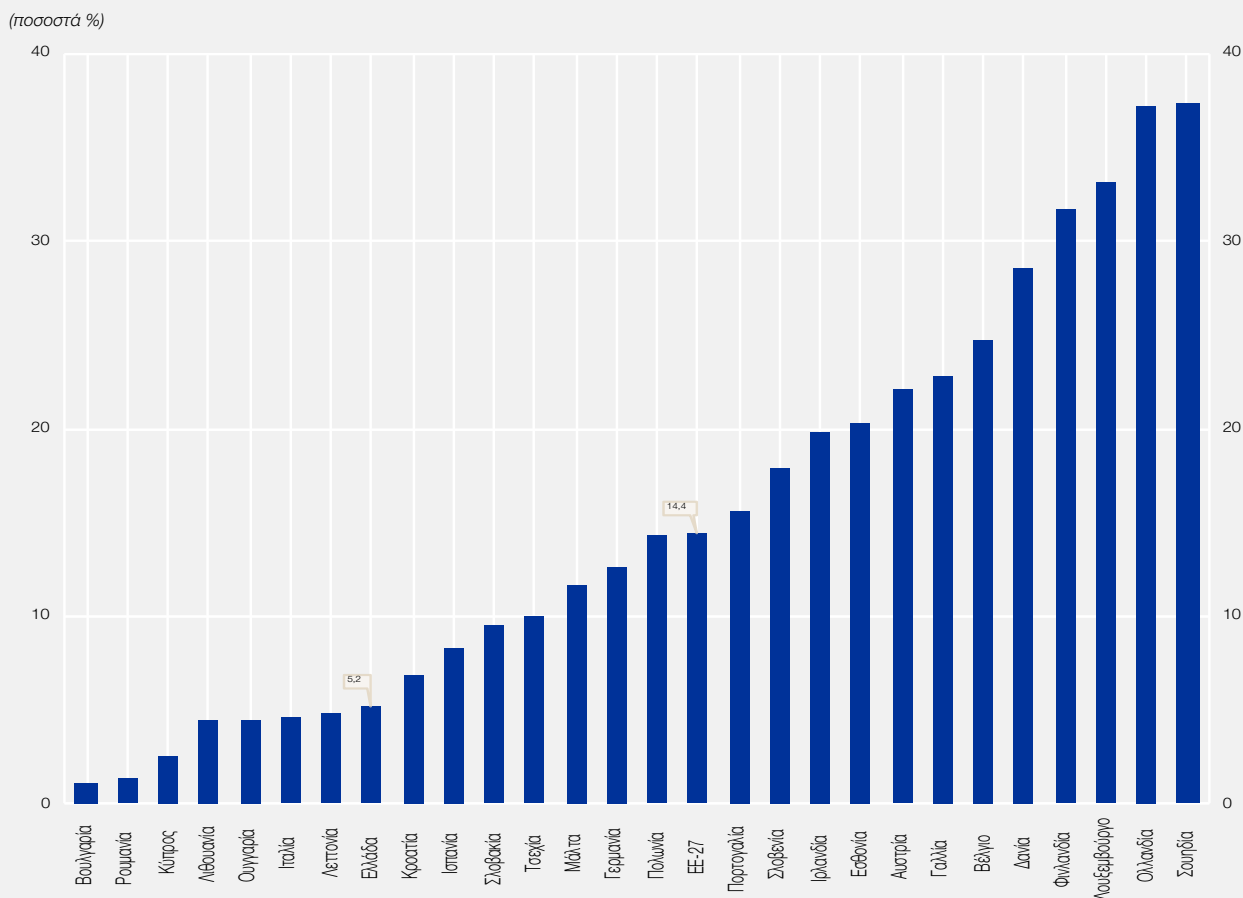
2 Η “εργασία από το σπίτι” (work from home) θεωρείται τηλεργασία, ενώ δεν εμπίπτει σε αυτό τον ορισμό η “εργασία στο σπίτι” (work at home), που εκτελείται χρησιμοποιώντας το σπίτι ως τόπο εργασίας και χωρίς τη χρήση ΤΠΕ και συχνά αφορά αυτοαπασχόληση, όπου το σπίτι είναι και ο χώρος εργασίας.

3 Σημειωτέον ότι ορισμένοι τύποι εργασίας δεν μπορούν να εκτελεστούν εκτός των εγκαταστάσεων του εργοδότη, ενώ άλλοι εξ ορισμού εκτελούνται αποκλειστικά εκτός των εγκαταστάσεων του εργοδότη αλλά δεν χρησιμοποιούν ΤΠΕ.

4 Βλ. Sostero, M., S. Milasi, J. Hurley, E. Fernández-Macias and M. Bisello (2020), *Teleworkability and the COVID-19 crisis: a new digital divide?*, Seville: European Commission, JRC Technical Report.

5 Το 2002 σε έρευνα του Ινστιτούτου Εργασίας (ΙΝΕ) της ΓΣΕΕ και της ΑΔΕΔΥ, μόλις το 1,1% των επιχειρήσεων χρησιμοποιούσε πρακτικές τηλεργασίας. Βλ. Κουζής, Γ. (2002), “Απασχόληση και εργασιακές σχέσεις στην Ελλάδα: Πραγματικότητα – Τάσεις – Προοπτικές, Αποτελέσματα πανελλαδικής έρευνας”, *Τετράδια του ΙΝΕ*, Ειδικό τεύχος.

Διάγραμμα Α Εργαζόμενοι που εργάζονται από το σπίτι τακτικά ή μερικές φορές ως ποσοστό της συνολικής απασχόλησης (2019)



Πηγή: Eurostat.

Στην προ πανδημίας εποχή, η Ελλάδα ήταν μία από τις χώρες με τα χαμηλότερα ποσοστά τηλεεργαζομένων στην Ευρώπη: το 2019 κατατάσσεται 20ή στην ΕΕ-27 ως προς το ποσοστό των ατόμων που εργάζονται τακτικά ή κάποιες φορές από το σπίτι (5,2%), με το ποσοστό αυτό να είναι σημαντικά χαμηλότερο από το μέσο όρο της ΕΕ-27 (14,4%), αν και έχει αυξηθεί σε σχέση με το 2009 (4,3%). Επίσης, οι αυτοαπασχολούμενοι εργάζονταν σε ποσοστό 4,9% κάποιες φορές από το σπίτι και 3% τακτικά, ενώ τα ποσοστά για τους μισθωτούς ήταν 2,9% και 1,4% αντίστοιχα. Σύμφωνα με πρόσφατη έρευνα του ΣΕΒ, το 2018 οι επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται σε κλάδους έντασης γνώσης εφαρμόζουν τηλεργασία σε πολύ υψηλότερο ποσοστό από ό,τι οι επιχειρήσεις σε κλάδους έντασης κεφαλαίου. Παράλληλα, παρατηρείται θετική συσχέτιση ανάμεσα στην “ψηφιακή ωριμότητα της επιχείρησης” και στη χρήση τηλεργασίας.<sup>6</sup>

Βασικοί παράγοντες που μπορούν να εξηγήσουν την παρατηρούμενη υστέρηση ανάπτυξης της τηλεργασίας στην Ελλάδα είναι ο χαμηλός ψηφιακός αλφαριθμητισμός και ο ανεπαρκής ψηφιακός μετασχηματισμός της οικονομίας στην προ της πανδημίας εποχή. Στην Ελλάδα ο ρυθμός ψηφιακού μετασχηματισμού, όπως μετρείται από το Δείκτη Ψηφιακής Οικονομίας και Κοινωνίας (Digital Economy and Society Index – DESI), παρέμεινε χαμηλός μεταξύ 2015 και 2019 σε σχέση με τον ευρωπαϊκό μέσο όρο, με αποτέλεσμα το 2019 η Ελλάδα να κατατάσσεται στην προτελευταία θέση μεταξύ των κρατών-μελών της ΕΕ. Η ικανότητα της χώρας να προωθήσει τη διείσδυση των ψηφιακών τεχνολογιών απαιτεί τη διαθεσιμότητα ατόμων με τις απαραίτητες ψηφιακές γνώσεις. Όμως, σύμφωνα με τα στοιχεία της Eurostat, μόνο το 51% του πληθυσμού διέθετε το 2019 βασικές ή πάνω από τις βασικές

6 ΣΕΒ (2018), “Ποσοτική έρευνα σε βιομηχανικές επιχειρήσεις επί θεμάτων ανάπτυξης ανθρώπινου δυναμικού”.

ψηφιακές δεξιότητες (EE-27: 56%), ενώ το ποσοστό των ειδικών του τομέα των ΤΠΕ στο σύνολο των εργαζομένων το 2019 ήταν μόλις 2,1%, το μικρότερο στην ΕΕ-27 (μέσος όρος ΕΕ-27: 3,9%), αν και έχει σημειωθεί κάποια μικρή πρόοδος κατά τα τρία προηγούμενα έτη.<sup>7</sup> Συνολικά, η Ελλάδα χαρακτηρίζεται από ένα έντονο “ψηφιακό χάσμα”, με σημαντικές κοινωνικοοικονομικές διαφορές στην πρόσβαση και χρήση ψηφιακών τεχνολογιών. Η Ελλάδα κατέλαβε την 53η θέση μεταξύ 63 χωρών στην παγκόσμια κατάταξη ψηφιακής ανταγωνιστικότητας για το 2019.<sup>8</sup> Άλλοι σημαντικοί παράγοντες που εξηγούν τα χαμηλά ποσοστά τηλεργασίας είναι το μικρό μέγεθος και ο οικογενειακός χαρακτήρας των ελληνικών επιχειρήσεων, που καθιστούν ασύμφορη την επενδυτική δαπάνη στις νέες τεχνολογίες, αλλά και το γεγονός ότι η ελληνική οικονομία παραδοσιακά βασίζεται σε μεγάλο βαθμό στην παροχή υπηρεσιών, όπως ο τουρισμός, που απαιτούν διαπροσωπική επαφή.

### Πρόσφατες εξελίξεις λόγω της πανδημίας

Η χρήση της τηλεργασίας αυξήθηκε απότομα και μαζικά την άνοιξη του 2020 με την εισαγωγή των μέτρων κοινωνικής αποστασιοποίησης για την αναχαίτιση της διασποράς της πανδημίας COVID-19. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή το Μάιο του 2020, στην ανακοίνωσή της σχετικά με τις ειδικές ανά χώρα συστάσεις, αναφέρθηκε στο σημαντικό ρόλο της τηλεργασίας ως προς τη δυνατότητά της να διασφαλίσει τις υπάρχουσες θέσεις εργασίας, αλλά και να δημιουργήσει νέες θέσεις.<sup>9</sup> Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις του Eurofound, περίπου το 40% των εργαζομένων στην ΕΕ βρέθηκε σε τηλεργασία πλήρους απασχόλησης ως αποτέλεσμα της πανδημίας (βλ. Διάγραμμα Β).<sup>10</sup>

Η έκταση των προκλήσεων που κλήθηκαν να αντιμετωπίσουν εργαζόμενοι και εργοδότες λόγω της ξαφνικής μετάβασης στην τηλεργασία, καθώς και η ταχύτητα προσαρμογής στα νέα δεδομένα διαφέρουν ανάλογα με το επίπεδο προηγούμενης εμπειρίας σε πιο ευέλικτες μορφές εργασίας. Το κόστος των μέτρων αναστολής της οικονομικής δραστηριότητας (lockdown) πιθανώς είναι χαμηλότερο για τις χώρες που κατέγραφαν ήδη υψηλότερα μερίδια εργαζομένων που χρησιμοποιούν κάποια μορφή εξ αποστάσεως εργασίας. Θέσεις εργασίας όπου είναι εφικτή η τηλεργασία κατά τη διάρκεια των μέτρων περιορισμού της πανδημίας παρουσιάζουν τα μεγαλύτερα ποσοστά εργαζομένων υψηλού μορφωτικού επιπέδου, καθώς και τους υψηλότερους μέσους μισθούς.<sup>11</sup>

Γενικότερα, χώρες που απολάμβαναν ένα σχετικά προηγμένο επίπεδο τεχνολογικής ή ψηφιακής ωριμότητας όσον αφορά την υποδομή και τις δεξιότητες (όπως είναι οι σκανδιναβικές χώρες), την οργανωτική ετοιμότητα, καθώς και τις διαχειριστικές ικανότητες, κατόρθωσαν να προσαρμοστούν γρηγορότερα και ευκολότερα στη ζήτηση απομακρυσμένης εργασίας λόγω της πανδημίας. Η ετοιμότητα με την οποία μια επιχείρηση μπορεί να υιοθετήσει ένα εργασιακό μοντέλο απομακρυσμένης εργασίας για τους υπαλλήλους της είναι άμεσα συνδεδεμένη με την ύπαρξη (ή μη) ολοκληρωμένου σχεδίου εξασφάλισης της επιχειρησιακής της συνέχειας.

Στις νέες συνθήκες που έχουν διαμορφωθεί στον εργασιακό χώρο ως αποτέλεσμα της πανδημίας COVID-19, η τηλεργασία παγκοσμίως φαίνεται ότι θα επικρατήσει ακόμη και όταν η οικονομική δραστηριότητα επιστρέψει σταδιακά σε μια νέα κανονικότητα. Οι εργοδότες φαίνεται να έχουν διακρίνει μια ευκαιρία να μειώσουν τα λειτουργικά τους έξοδα περιορίζοντας τους χώρους γραφείων στους απολύτως αναγκαίους. Τα αποτελέσματα ερευνών που πραγματοποιήθηκαν μεταξύ επιχειρήσεων και εργαζομένων δείχνουν ότι, μόλις αρθούν πλήρως και οριστικά τα μέτρα περιορισμού, η χρήση της τηλεργασίας είναι πιθανόν να παραμείνει υψηλότερη από ό,τι πριν από την πανδημική κρίση. Σύμφωνα με ad hoc μελέτη της ΕΚΤ, η “περισσότερη” εργασία από απόσταση αποτελεί την πιο συχνή απάντηση σχετικά με τις μακροπρόθεσμες επιπτώσεις της πανδημίας στις δραστηριότητες μιας επιχείρησης. Συγχρόνως, το μεγαλύτερο ποσοστό των ερωτηθέντων δεν πιστεύει ότι η αυξημένη τηλεργασία λόγω των μέτρων περιορισμού οδήγησε σε μείωση της παραγωγικότητας των εργαζο-

7 Για περαιτέρω ανάλυση, βλ. Albani, M., S. Anyfantaki and S. Lazaretou (2019), “How do digital technologies drive Greece’s economic growth: Opportunities and challenges”, Bank of Greece, *Economic Bulletin*, No. 49, 73-92.

8 <https://www.imd.org/wcc/world-competitiveness-center-rankings/world-digital-competitiveness-rankings-2019/>.

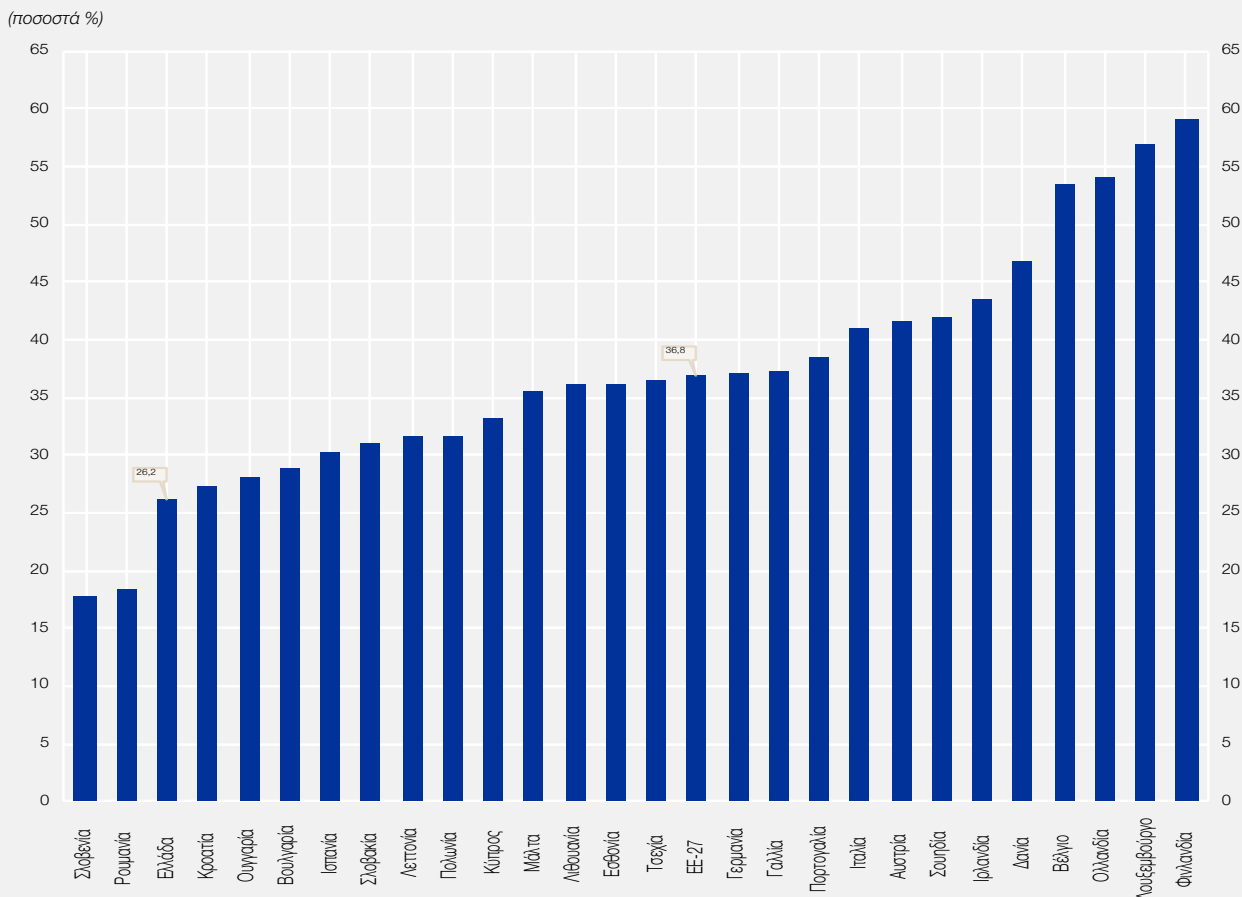
9 European Commission Communication, “2020 European Semester: Country-specific recommendations”, COM(2020) 500 final, Brussels, 20.5.2020.

10 Eurofound (2020), *Living, working and COVID-19*, COVID-19 series, Publications Office of the European Union.

11 Fana, M., S. Tolan, S. Torrejón, C. Urzi Brancati and E. Fernández-Macías (2020), *The COVID confinement measures and EU labour markets*, Publications Office of the European Union.



Διάγραμμα Β Ποσοστό εργαζομένων που ξεκίνησαν να εργάζονται από το σπίτι λόγω της πανδημίας COVID-19



Πηγή: <https://www.eurofound.europa.eu/data/covid-19/working-teleworking>.

μένων τους.<sup>12</sup> Αντίστοιχα, τα αποτελέσματα έρευνας της KPMG δείχνουν ότι η εξ αποστάσεως εργασία είναι πλέον μια αποδεκτή μορφή εργασίας, εργαζόμενοι και προϊστάμενοι κρίνουν ότι η παραγωγικότητα είτε δεν έχει επηρεαστεί είτε έχει επηρεαστεί θετικά, ενώ το μεγαλύτερο ποσοστό των συμμετεχόντων θεωρεί ότι η εξ αποστάσεως εργασία θα ενσωματωθεί στην πολιτική των επιχειρήσεων (π.χ. χρήση της τηλεργασίας μία φορά την εβδομάδα).<sup>13</sup>

Για την ΕΕ-27 εκτιμάται ότι περίπου το 37% της εξαρτημένης απασχόλησης μπορεί να πραγματοποιηθεί εξ αποστάσεως.<sup>14</sup> Αντίστοιχα, μελέτες δείχνουν ότι το 37% όλων των θέσεων εργασίας στις ΗΠΑ και πάνω από το 1/3 στις περισσότερες προηγμένες οικονομίες θα μπορούσε ενδεχομένως να εκτελεστεί από το σπίτι,<sup>15</sup> καθώς και ότι οι μεταβολές στην αγορά εργασίας που προκαλούνται από την πανδημία είναι πιθανόν να έχουν μακροπρό-

12 [https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/focus/2021/html/ecb.ebbox202008\\_06~bad87fcf9b.el.html](https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/focus/2021/html/ecb.ebbox202008_06~bad87fcf9b.el.html).

13 Η απλοποίηση των γραφειοκρατικών διαδικασιών, η εκπαίδευση και η αλλαγή της εταιρικής κουλτούρας αποτελούν τους σημαντικότερους παράγοντες για την περαιτέρω διευκόλυνση της τηλεργασίας. Βλ. KPMG (2020), "Βαρόμετρο για τις συνθήκες εργασίας στην εποχή της νόσου COVID-19: Αποτελέσματα 3ου κύκλου".

14 Ο δείκτης τηλεργασίας διακρίνει τα καθήκοντα των εργαζομένων σε αυτά όπου η τηλεργασία είναι τεχνικά και λειτουργικά εφικτή (teleworkable), σε αυτά που δεν είναι (non-teleworkable) και σε αυτά που η εφαρμογή της τηλεργασίας συνεπάγεται απώλεια ποιότητας (partly teleworkable). Βλ. υποσημείωση 4.

15 Dingel, J.I. and B. Neiman (2020), "How many jobs can be done at home?", *Journal of Public Economics*, 189, και Boeri, T., A. Caiumi and M. Paccagnella (2020), "Mitigating the work-safety trade-off", *Covid Economics: Vetted and real-time papers*, 1(2), 60-66.

θεσμο αντίκτυπο στις εργασιακές σχέσεις.<sup>16</sup> Στην Ελλάδα εκτιμάται ότι το 35%-37% των απασχολουμένων θα μπορούσε να εργαστεί από απόσταση (με το 12% των θέσεων σε πλήρη τηλεργασία).<sup>17</sup>

### Ενίσχυση της παραγωγικότητας και προτάσεις πολιτικής

Η αυξημένη χρήση της τηλεργασίας, ως αποτέλεσμα της πανδημίας COVID-19, θα μπορούσε να έχει ευνοϊκές επιδράσεις στην παραγωγικότητα, ιδίως μέσω της επιταχυνόμενης διάδοσης των τεχνολογιών. Απαιτείται όμως προετοιμασία και διαμόρφωση κατάλληλων πολιτικών ώστε οι επιχειρήσεις και οι εργαζόμενοι να επωφεληθούν από τις πολλές ευκαιρίες που προσφέρει η πιο ευρεία χρήση της τηλεργασίας. Αυτό με τη σειρά του μπορεί να έχει θετικά αποτελέσματα στη συνολική παραγωγικότητα και ευημερία, καθώς και σε πρόσθετους τομείς όπως είναι η κλιματική αλλαγή.

Η βιβλιογραφία περιγράφει διάφορους διαύλους μέσω των οποίων η τηλεργασία μπορεί να επηρεάσει θετικά την παραγωγικότητα<sup>18</sup> και να αποφέρει σημαντικά οφέλη στους εργαζομένους, στις επιχειρήσεις και στην κοινωνία. Για τους εργαζομένους, η εργασία από απόσταση επιτρέπει περισσότερη ευελιξία και καλύτερη εξισορρόπηση μεταξύ επαγγελματικής και προσωπικής ζωής (work-life balance) επιφέροντας οικονομικά οφέλη, κυρίως μέσω της μείωσης των μετακινήσεων. Για τις επιχειρήσεις, η ενίσχυση της τηλεργασίας μπορεί να αποτελέσει σημαντικό παράγοντα για την αύξηση της παραγωγικότητας της εργασίας, καθώς και την προσέλκυση και διατήρηση προσωπικού νεότερων ηλικιών και από μια ευρύτερη γεωγραφική περιοχή, διευκολύνοντας έτσι μια “πλασματική” κινητικότητα, τη μείωση των λειτουργικών εξόδων, αλλά και τη μείωση των έκτακτων απουσιών. Για την κοινωνία, η τηλεργασία έχει πολλαπλασιαστικά οφέλη, καθώς, πέρα από τα προφανή σημαντικά περιβαλλοντικά πλεονεκτήματα (κυκλοφοριακή αποσυμφόρηση, αποκέντρωση, μείωση ατμοσφαιρικής ρύπανσης), τα μοντέλα αυτά δύνανται, λόγω της εγγενούς ευελιξίας τους, να δημιουργήσουν νέες θέσεις εργασίας για ευπαθείς ομάδες πληθυσμού (μακροχρόνια άνεργοι, γυναίκες, άτομα με ειδικές ανάγκες), αλλά και για όσους ζουν σε απομακρυσμένες και μειονεκτούσες περιοχές, προσφέροντας έτσι ευκαιρίες για την ένταξή τους στην αγορά εργασίας.

Η εξ αποστάσεως εργασία ενέχει ωστόσο ορισμένους κινδύνους τόσο για τους εργαζομένους, όπως επαγγελματική και κοινωνική απομόνωση, απουσία εναλλαγής παραστάσεων, περισσότερες ώρες εργασίας και δυσκολία “αποσύνδεσης”, μειωμένη ομαδική εργασία, λιγότερες ευκαιρίες για επαγγελματική εξέλιξη, μετάθεση λειτουργικού κόστους της επιχείρησης στον εργαζόμενο, μικρότερη δυνατότητα χρήσης εργασιακών δικαιωμάτων όπως είναι οι υπερωρίες και η γονική άδεια, όσο και για τις επιχειρήσεις, όπως δυσκολία καλλιέργειας εταιρικής κουλτούρας, αύξηση του κόστους τεχνολογικής υποδομής, θέματα ασφάλειας πληροφοριών και υγιεινής των εργαζομένων, δυσκολίες ελέγχου και συντονισμού των εργαζομένων.

Οι μελέτες που προηγήθηκαν της πανδημίας δεν οδηγούν σε σαφή συμπεράσματα σχετικά με το αν υπερτερούν τα θετικά ή τα αρνητικά.<sup>19</sup> Πλέον όλο και περισσότερες μελέτες εστιάζουν στις επιδράσεις της τηλεργασίας και ιδιαίτερα στον αντίκτυπό της στην παραγωγικότητα. Τα αποτελέσματα πρόσφατης μελέτης του ΟΟΣΑ δείχνουν ότι η σχέση μεταξύ παραγωγικότητας και τηλεργασίας ακολουθεί ένα σχήμα αντεστραμμένου U, το οποίο

16 Για παράδειγμα, σε έρευνα μεταξύ εργαζομένων στο Βέλγιο, το 21% ανησυχεί ότι θα χάσει τη δουλειά του λόγω της κρίσης, ενώ το 26% πιστεύει ότι έχει μειωμένες πιθανότητες προαγωγής στο άμεσο μέλλον σε σχέση με αυτές που θα είχε αν δεν είχε ξεσπάσει η πανδημία. Παράλληλα, πάνω από τους μισούς των ερωτηθέντων εκτιμούν ότι θα αναθεωρήσουν τις προτεραιότητές τους ως αποτέλεσμα της κρίσης, δίνοντας μεγαλύτερη έμφαση στην επίτευξη ισορροπίας μεταξύ προσωπικής και επαγγελματικής ζωής και στην ποιότητα των συνθηκών εργασίας τους. Βλ. Baert, S., L. Lippens, E. Moens, P. Sterkens and J. Weytjens (2020), “How do we think the COVID-19 crisis will affect our careers (if any remain)?”, IZA Discussion Paper No. 13164, Institute of Labor Economics (IZA).

17 Pouliakas, K. (2020), “Working at Home in Greece: Unexplored Potential at Times of Social Distancing?”, IZA Discussion Paper No. 13408, Institute of Labor Economics (IZA).

18 Βλ. π.χ. Arntz, M., T. Gregory and U.T. Zierahn (2020), “Digitalization and the Future of Work: Macroeconomic Consequences”, *Handbook of Labor, Human Resources and Population Economics*.

19 Ενδεικτικά αναφέρονται τα αποτελέσματα πειραματικής μελέτης που έδειξε ότι οι τηλεεργαζόμενοι ήταν πολύ πιο παραγωγικοί, με αύξηση της παραγωγικότητάς τους κατά 20% περίπου, πιο ικανοποιημένοι και λιγότερο πιθανόν να αποχωρήσουν από την εργασία τους. Είχαν όμως επίσης λιγότερες πιθανότητες επαγγελματικής εξέλιξης σε σχέση με άλλους εργαζομένους με συγκρίσιμο επίπεδο απόδοσης. Βλ. Bloom, N., J. Liang, J. Roberts and Z.J. Ying (2015), “Does Working from Home Work? Evidence from a Chinese Experiment”, *The Quarterly Journal of Economics*, 130(1), 165-218.

υποδηλώνει ότι το βέλτιστο επίπεδο παραγωγικότητας της εργασίας προϋποθέτει μη εκτεταμένη χρήση τηλεργασίας.<sup>20</sup> Γενικά όμως, η επίδραση της τηλεργασίας στην παραγωγικότητα είναι δύσκολο να εκτιμηθεί λόγω προβλημάτων μεροληψίας επιλογής (selection bias), δεδομένου ότι οι εργαζόμενοι οι οποίοι είναι πρόθυμοι να εργαστούν από το σπίτι είναι συχνά εκείνοι που επιδεικνύουν αυξημένη υπευθυνότητα, καταβάλλουν μεγαλύτερη προσπάθεια και ούτως ή άλλως έχουν υψηλότερες επιδόσεις. Παράλληλα, η απόδοση της τηλεργασίας συνδέεται με τη φύση της θέσης εργασίας, αφού το αποτέλεσμα είναι διαφορετικό ανάλογα με το αν τα καθήκοντα είναι δημιουργικά (creative) ή εκτελεστικά (repetitive).

Η μετάβαση στην τηλεργασία λόγω των μέτρων περιορισμού της πανδημίας πραγματοποιήθηκε υπό εξαιρετικά δυσμενείς συνθήκες, με αποτέλεσμα να περιορίζονται τα όποια πιθανά κέρδη παραγωγικότητας. Τις περισσότερες φορές, η αναστολή λειτουργίας των επιχειρήσεων έγινε χωρίς την κατάλληλη προετοιμασία ή τον κατάλληλο τεχνολογικό εξοπλισμό και χωρίς προηγούμενη εμπειρία ή εκπαίδευση. Επιπρόσθετα, σε αρκετές περιπτώσεις, το περιβάλλον εργασίας στο σπίτι δεν ευνοούσε την αποτελεσματική εργασία, π.χ. επειδή τα σχολεία επίσης έκλεισαν λόγω των περιοριστικών μέτρων. Είναι επομένως δύσκολη η εξαγωγή γενικών συμπερασμάτων σχετικά με την επίδραση της τηλεργασίας στην παραγωγικότητα κατά την περίοδο αυτή. Παρ' όλα αυτά, η ανάπτυξη της τηλεργασίας αναμένεται ότι θα υποστηρίξει ενεργά τη διατήρηση κάποιων θέσεων εργασίας στις ελληνικές επιχειρήσεις μέσω της μείωσης του λειτουργικού κόστους, ενώ θα επιτύχει ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα μέσω της εύκολης πρόσβασης σε εξειδικευμένο εργατικό δυναμικό. Ένα πρόσθετο σημαντικό στοιχείο είναι η προσέλκυση ατόμων με υψηλές δεξιότητες, προσόντα και εξειδικευμένη γνώση που χρησιμοποιούν την τεχνολογία για να επιλέξουν πού θα ζήσουν και πού θα εργαστούν ("ψηφιακοί νομάδες", όπως έχουν ονομαστεί), με πολλαπλά θετικά οφέλη για το ελληνικό οικοσύστημα καινοτομίας, συμβάλλοντας επίσης στην αντιστροφή της τάσης φυγής ανθρώπινου κεφαλαίου (brain drain).

### Προτάσεις πολιτικής

Με βασικό γνώμονα τη μεγιστοποίηση των ωφελειών, οι πολιτικές που στοχεύουν στη διευκόλυνση της μετάβασης των επιχειρήσεων προς αυξημένη τηλεργασία θα πρέπει μεταξύ άλλων να λαμβάνουν υπόψη τα εξής:

- α) Η τηλεργασία πρέπει να διατηρήσει τον οικειοθελή χαρακτήρα της. Συγχρόνως, η δυνατότητα επιλογής "αποσύνδεσης" είναι ζωτικής σημασίας για την ενίσχυση της παραγωγικότητας. Στην πράξη, η οργάνωση του χρόνου εργασίας αλλάζει: ο εργαζόμενος θα πρέπει να έχει μεγαλύτερη αυτονομία σε θέματα ρύθμισης του χρόνου εργασίας, ενώ παράλληλα θα πρέπει να υπάρχει σεβασμός στις ώρες εργασίας και ανάπαυσης.
- β) Η σημασία της προσωπικής επαφής ειδικά για σύνθετες εργασίες συνεπάγεται ότι η υπερβολική τηλεργασία μπορεί να επηρεάσει αρνητικά την αποδοτικότητα των εργαζομένων και τη μακροπρόθεσμη αύξηση της παραγωγικότητας. Πράγματι, η κοινή χρήση του ίδιου φυσικού χώρου είναι απαραίτητη για την καινοτομία, όπως αποδεικνύεται από τα επιτυχημένα παραδείγματα συστάδων (clusters) επιχειρηματικότητας και γεωγραφικής συγκέντρωσης επιχειρήσεων υψηλής τεχνολογίας (π.χ. Silicon Valley).
- γ) Το γεγονός ότι οι θέσεις εργασίας που απαιτούν υψηλές δεξιότητες φαίνεται να έχουν μεγαλύτερα ποσοστά τηλεργασίας υποδηλώνει ότι η ευρύτερη χρήση τηλεργασίας μπορεί να επιδεινώσει τις υπάρχουσες ανισότητες. Πράγματι, οι ευάλωτες ομάδες του ενεργού πληθυσμού ήταν εκείνες που επηρεάστηκαν περισσότερο από την πανδημία και βρέθηκαν σε δυσμενέστερη θέση. Για να αποφευχθεί ένα χάσμα τηλεργασίας, με στόχο την πρόωθηση των ίσων ευκαιριών και την καταπολέμηση του μη αποκλεισμού από την εργασία, είναι απαραίτητη η ενίσχυση της προσπάθειας για την αναβάθμιση των ψηφιακών δεξιοτήτων και γνώσεων των εργαζομένων, καθώς και η παροχή εκτεταμένων ευκαιριών κατάρτισης (upskilling και reskilling). Η αγορά εργασίας σε όλο τον κόσμο βρίσκεται μπροστά στην κρίση που έχει ήδη προκαλέσει το συνεχώς διευρυνόμενο χάσμα από την υιοθέτηση των ψηφιακών τεχνολογιών και την επέλαση της αυτοματοποίησης.<sup>21</sup> Στο πλαίσιο αυτό, είναι σημαντική η συνεργασία μεταξύ των ενδιαφερόμενων φορέων στους τομείς της εκπαίδευσης και της απασχόλησης.

20 OECD (2020), "Productivity gains from teleworking in the post COVID-19 era: how can public policies make it happen?".

21 Η τεχνολογική πρόοδος καταργεί θέσεις εργασίας που απαιτούν συνήθεις χειρωνακτικές και γνωστικές δεξιότητες, ενώ δημιουργεί νέες θέσεις εργασίας που απαιτούν ψηφιακές δεξιότητες. Η έλλειψη επαρκών ψηφιακών δεξιοτήτων όχι μόνο εμποδίζει τη διάδοση των ΤΠΕ, αλλά και ενισχύει τον κίνδυνο απώλειας θέσεων εργασίας λόγω αυτοματοποίησης. Βλ. World Economic Forum (2020), *Global Competitiveness Report: How Countries are Performing on the Road to Recovery*.

- δ)** Η τηλεργασία θα έχει πιο θετικό αντίκτυπο στην παραγωγικότητα εάν όλοι οι φορείς είναι επαρκώς προετοιμασμένοι και εκπαιδευμένοι γι' αυτό τον τύπο εργασίας. Πρώτον, οι εργαζόμενοι δεν αρκεί απλώς να διαθέτουν θεμελιώδεις δεξιότητες (hard skills), αλλά χρειάζονται και συμπληρωματικές κοινωνικές και συναισθηματικές δεξιότητες και αξίες (soft skills). Λόγω των νέων συνθηκών εμφανίζονται νέες δεξιότητες αυτοδιαχείρισης και αυτοοργάνωσης, όπως η ενεργή μάθηση, η ανθεκτικότητα, η αποτελεσματική αντιμετώπιση του άγχους και η ευελιξία. Δεύτερον, οι προϊστάμενοι πρέπει να προσαρμοστούν στις ευκαιρίες και τις προκλήσεις που θέτει η τηλεργασία και να υιοθετήσουν τις βέλτιστες πρακτικές που αναπτύχθηκαν ως απάντηση στην αυξημένη χρήση της τηλεργασίας από διάφορες επιχειρήσεις. Η προσκόλληση σε ξεπερασμένες πρακτικές οργάνωσης και ελέγχου των εργαζομένων αποθαρρύνει την υιοθέτηση της τηλεργασίας λόγω αδυναμίας κατανόησης των ωφελειών που ενέχει η χρήση της. Στην τηλεργασία, η παρακολούθηση της εργασιακής προσπάθειας είναι πολύ πιο δύσκολη και συνεπώς απαιτεί υψηλότερο επίπεδο εμπιστοσύνης. Απαιτείται επομένως αλλαγή κουλτούρας από τους προϊσταμένους ώστε να ενθαρρύνουν τους υπαλλήλους τους να τηλεργάζονται χωρίς το φόβο ότι θα στιγματιστούν.
- ε)** Η βελτίωση της κατανόησης των ευκαιριών και των προκλήσεων του ψηφιακού μετασχηματισμού στην αγορά εργασίας είναι κρίσιμο ζήτημα που θα πρέπει να περιλαμβάνει έναν ενισχυμένο διάλογο και ισχυρότερες σχέσεις μεταξύ όλων των εμπλεκόμενων φορέων. Προς αυτή την κατεύθυνση, θα πρέπει σε εθνικό επίπεδο να υιοθετηθεί η ευρωπαϊκή συμφωνία-πλαίσιο για τον ψηφιακό μετασχηματισμό στην αγορά εργασίας, η οποία αποτελεί την από κοινού δέσμευση από τους Ευρωπαίους κοινωνικούς εταίρους για την επιτυχή ενσωμάτωση των ψηφιακών τεχνολογιών στο χώρο εργασίας.<sup>22</sup>
- στ)** Η ανάπτυξη της τεχνολογικής υποδομής στην Ελλάδα αποτελεί σημαντικό παράγοντα προώθησης της τηλεργασίας, δημιουργώντας προστιθέμενη αξία και βοηθώντας στην επίτευξη της ψηφιακής σύγκλισης με τα πιο ψηφιακά ανεπτυγμένα κράτη-μέλη της ΕΕ. Απαιτείται επομένως ενίσχυση των επενδύσεων σε ψηφιακές τεχνολογίες, ειδικότερα από τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις.
- ζ)** Η ασφάλεια είναι από τα σημαντικότερα ζητήματα που σχετίζονται με την ανάπτυξη της τηλεργασίας. Η αποϋλοποίηση της εργασίας οδηγεί στην ανάγκη εφαρμογής πολιτικών για την ασφάλεια των πληροφοριών (information security policies), την προστασία των προσωπικών δεδομένων και την αποτροπή κυβερνοεπιθέσεων (cybersecurity). Τέλος, η υποχρέωση του εργοδότη να μεριμνά για υγιεινές και ασφαλείς συνθήκες εργασίας του προσωπικού του θα πρέπει να επεκτείνεται και στην περίπτωση της τηλεργασίας.

22 ΣΕΒ (2021), "Ευρωπαϊκή συμφωνία-πλαίσιο των κοινωνικών εταίρων για την Ψηφιοποίηση: Πλαίσιο για τον εθνικό κοινωνικό διάλογο", Flash report.

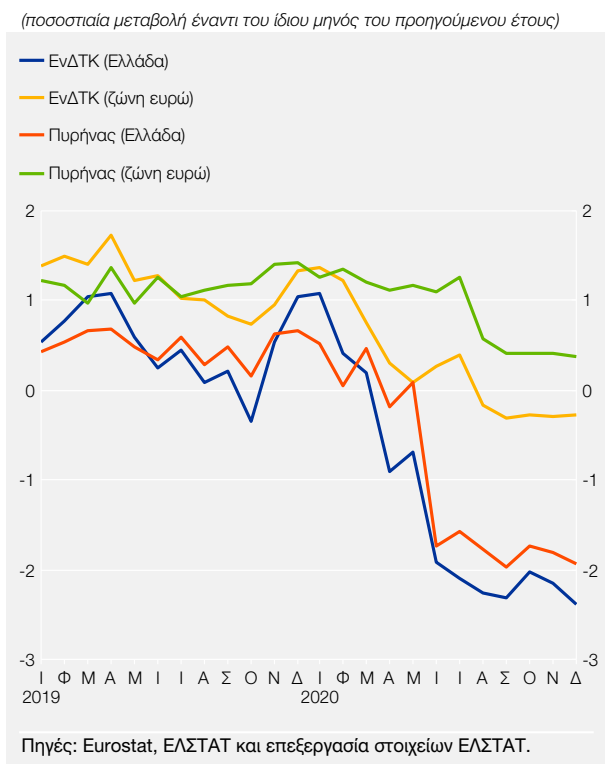
## 5 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΤΟΥ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΥ, ΤΗΣ ΑΜΟΙΒΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ ΚΑΙ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΚΕΡΔΩΝ – ΑΝΙΣΟΚΑΤΑΝΟΜΗ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ ΚΑΙ ΦΤΩΧΕΙΑ

### 5.1 Πληθωρισμός

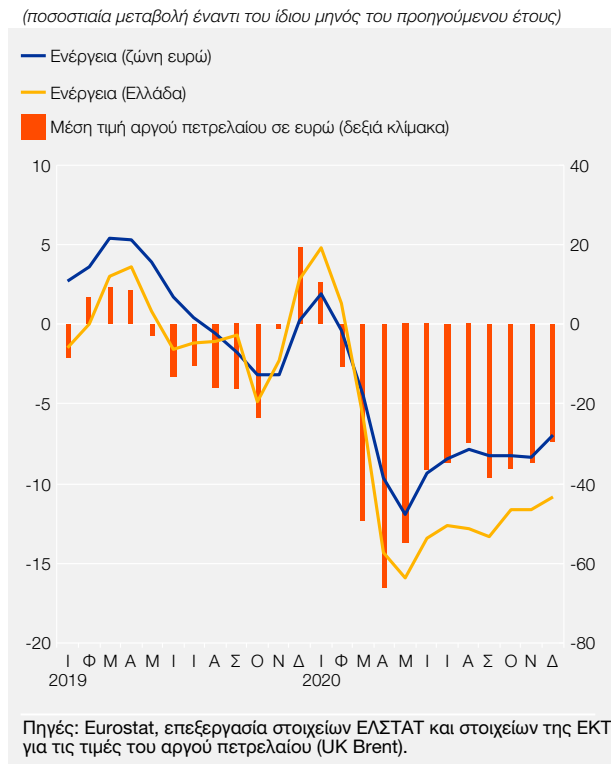
Το 2020 ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός, όπως μετρείται με τον εναρμονισμένο δείκτη τιμών καταναλωτή (ΕνΔΤΚ), διαμορφώθηκε στο -1,3%, έναντι 0,5% το 2019 (βλ. Διάγραμμα IV.19 και Πίνακα IV.5). Η μεγάλη πτώση του μέσου ετήσιου πληθωρισμού σχετίζεται με την πανδημία COVID-19 και με τα μέτρα που ελήφθησαν για τον περιορισμό της εξάπλωσής της. Παρόμοια καθοδική πορεία κατέγραψε και ο πυρήνας του πληθωρισμού (ΕνΔΤΚ χωρίς την ενέργεια και τα μη επεξεργασμένα είδη διατροφής) υποχωρώντας στο -1,0% από 0,5% το 2019.

Ιδιαίτερα σημαντική για την πορεία του πληθωρισμού στη διάρκεια του 2020 υπήρξε η κατάρρευση των διεθνών τιμών του πετρελαίου, όπως αποτυπώθηκε στην ενεργειακή συνιστώσα του ΕνΔΤΚ (βλ. Διάγραμμα IV.20). Οι εξελίξεις στην παγκόσμια αγορά ενέργειας καθορίστηκαν από τη σημαντική υποχώρηση της ζήτησης πετρελαίου, αρχικά λόγω της ύφεσης της Κίνας και στη

**Διάγραμμα IV.19** Εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) και πυρήνας του πληθωρισμού Ελλάδος και ζώνης του ευρώ



**Διάγραμμα IV.20** Εξέλιξη των τιμών των ενεργειακών αγαθών στη ζώνη του ευρώ και την Ελλάδα και της τιμής του αργού πετρελαίου σε ευρώ (Ιανουάριος 2019 - Δεκέμβριος 2020)



συνέχεια λόγω των περιοριστικών μέτρων που ελήφθησαν σε μεγάλο αριθμό χωρών, που οδήγησε τη μέση τιμή του πετρελαίου Brent σε πολύ χαμηλά επίπεδα κατά το διάστημα Μαρτίου-Μαΐου 2020. Από τη μέση μηνιαία τιμή των 63,60 δολαρίων ανά βαρέλι τον Ιανουάριο του 2020, το πετρέλαιο τύπου Brent υποχώρησε στα 23,34 δολ./βαρέλι τον Απρίλιο, καταγράφοντας πτώση κατά 63,3%. Τον Απρίλιο υπήρξε υπερπροσφορά πετρελαίου και περιστασιακή έλλειψη αποθηκευτικού χώρου. Επιπλέον, η διευρυμένη ομάδα του ΟΠΕΚ κατέληξε σε συμφωνία για τη μείωση της διεθνούς παραγωγής πετρελαίου κατά 9,7 εκατομμύρια βαρέλια ημερησίως, ποσότητα που συνιστούσε τη συγκεκριμένη χρονική περίοδο το 10% περίπου της παγκόσμιας ημερησίας παραγωγής. Αν και η συμφωνία του Απριλίου ετέθη σε ισχύ από την 1 Μαΐου 2020, η ανάσχεση της έντονα καθοδικής πορείας των τιμών του πετρελαίου επιτεύχθηκε κυρίως από τον Ιούνιο και μετά, με τη σταθεροποίηση αρχικά και την ελαφρώς ανοδική πορεία των τιμών στη συνέχεια.

Ως συνέπεια των εξελίξεων αυτών, το 2020 οι τιμές των ενεργειακών αγαθών κατέγραψαν μέσο ετήσιο ρυθμό μεταβολής -9,8%, ακολουθώντας την πορεία των διεθνών τιμών του πετρελαίου. Από το Μάρτιο του 2020 οι ρυθμοί μεταβολής τους υποχώρησαν σε αρνητικό έδαφος, κατέγραψαν ελάχιστο το Μάιο (-15,9%) και έκτοτε παρέμειναν σε έντονα αρνητικά ετήσια επίπεδα. Από τους υποδείκτες της ενεργειακής συνιστώσας, έντονους αρνητικούς μέσους ετήσιους ρυθμούς κατέγραψαν το πετρέλαιο θέρμανσης (-21,6%), τα καύσιμα αυτοκινήτου (-9,2%) και το φυσικό αέριο (-27,8%). Η ενέργεια ουσιαστικά υπήρξε η κύρια συνιστώσα που ώθησε το γενικό δείκτη σε αρνητικό έδαφος αρχής γενομένης από τον Απρίλιο.

Η δεύτερη σε βαρύτητα συνιστώσα που επιβεβαίωσε την επιστροφή του εναρμονισμένου δείκτη σε αποπληθωρισμό ήταν η συνιστώσα των υπηρεσιών (βλ. Διάγραμμα IV.21 και Πίνακα IV.6). Από τον Ιούνιο του 2020 και μετά, ο υποδείκτης των υπηρεσιών κατέγραψε αρνητικούς ετήσιους

**Πίνακας IV.5 Η εξέλιξη των τιμών στην Ελλάδα και τη ζώνη του ευρώ**

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)

	2016	2017	2018	2019	2020
<b>A. Ζώνη ευρώ</b>					
<i>Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) και συνιστώσες του</i>					
Γενικός δείκτης	0,2	1,5	1,8	1,2	0,3
Αγαθά	-0,4	1,6	2,0	1,0	-0,4
Είδη διατροφής	0,9	1,8	2,2	1,8	2,3
Επεξεργασμένα είδη διατροφής <sup>1</sup>	0,6	1,5	2,1	1,9	1,8
Μη επεξεργασμένα είδη διατροφής	1,4	2,4	2,3	1,4	4,0
Βιομηχανικά αγαθά	-1,1	1,5	1,9	0,5	-1,8
Βιομηχανικά αγαθά εκτός ενέργειας	0,4	0,3	0,3	0,3	0,2
Ενέργεια	-5,1	4,9	6,4	1,1	-6,8
Υπηρεσίες	1,1	1,4	1,5	1,5	1,0
Γενικός δείκτης χωρίς την ενέργεια και τα μη επεξεργασμένα είδη διατροφής	0,8	1,1	1,2	1,2	0,9
<b>B. Ελλάδα</b>					
<i>Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) και συνιστώσες του</i>					
Γενικός δείκτης	0,0	1,1	0,8	0,5	-1,3
Αγαθά	-1,3	1,0	0,7	-0,3	-1,1
Είδη διατροφής	0,2	1,5	0,9	0,0	1,3
Επεξεργασμένα είδη διατροφής <sup>1</sup>	1,0	1,7	1,0	-0,8	-0,1
Μη επεξεργασμένα είδη διατροφής	-1,3	1,2	0,5	2,0	4,5
Βιομηχανικά αγαθά	-2,7	0,7	0,5	-0,5	-3,3
Βιομηχανικά αγαθά εκτός ενέργειας	-1,4	-2,3	-1,2	-0,4	-0,4
Ενέργεια	-5,2	8,5	3,9	-0,3	-9,8
Υπηρεσίες	1,4	1,2	0,9	1,3	-1,4
Γενικός δείκτης χωρίς την ενέργεια και τα μη επεξεργασμένα είδη διατροφής	0,7	0,6	0,5	0,5	-1,0

Πηγή: Eurostat, ΕΛΣΤΑΤ και επεξεργασία στοιχείων ΕΛΣΤΑΤ.

1 Περιλαμβάνονται τα αλκοολούχα ποτά και ο καπνός.

**Πίνακας IV.6 Δείκτες τιμών**

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)

Έτη	Δείκτης τιμών καταναλωτή								
	Γενικός			Ειδικοί δείκτες					
	Γενικός	Αγαθά	Υπηρεσίες	ΔΤΚ χωρίς νωπά οπωροκηπευτικά και καύσιμα	ΔΤΚ χωρίς είδη διατροφής και καύσιμα	Διατροφή και μη αλκοολούχα ποτά	Νωπά οπωροκηπευτικά	Καύσιμα	
2016	-0,8	-1,6	0,4	-0,1	-0,3	-0,2	-5,6	-6,9	
2017	1,1	1,0	1,2	0,2	0,3	0,3	4,1	10,8	
2018	0,6	0,7	0,5	0,1	0,1	0,4	1,7	5,1	
2019	0,3	-0,4	1,2	0,1	0,4	-0,1	5,6	0,4	
2020	-1,2	-1,6	-0,8	-0,4	-0,6	1,4	6,5	-12,3	
Έτη	Δείκτης τιμών παραγωγού στη βιομηχανία							Δείκτης τιμών εισαγωγών στη βιομηχανία	
	Εγχώρια αγορά				Εξωτερική αγορά			Γενικός	Γενικός χωρίς τιμές ενέργειας
	Γενικός		Ειδικοί δείκτες		Γενικός		Ειδικοί δείκτες		
Γενικός	Γενικός χωρίς τιμές ενέργειας	Ενδιάμεσα αγαθά	Καταναλωτικά αγαθά	Γενικός	Γενικός χωρίς τιμές ενέργειας	Γενικός	Γενικός χωρίς τιμές ενέργειας		
2016	-5,4	-0,7	-2,0	0,1	-6,8	-2,2	-2,8	-0,6	
2017	4,2	0,5	1,1	0,1	9,1	2,7	5,9	0,7	
2018	3,3	0,1	1,2	-0,8	7,6	0,6	6,6	0,1	
2019	0,6	0,3	1,1	-0,3	-0,6	-0,5	3,0	0,0	
2020	-4,6	-0,1	-0,6	0,2	-15,5	-0,3	-10,8	-0,9	

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ και επεξεργασία στοιχείων ΕΛΣΤΑΤ.

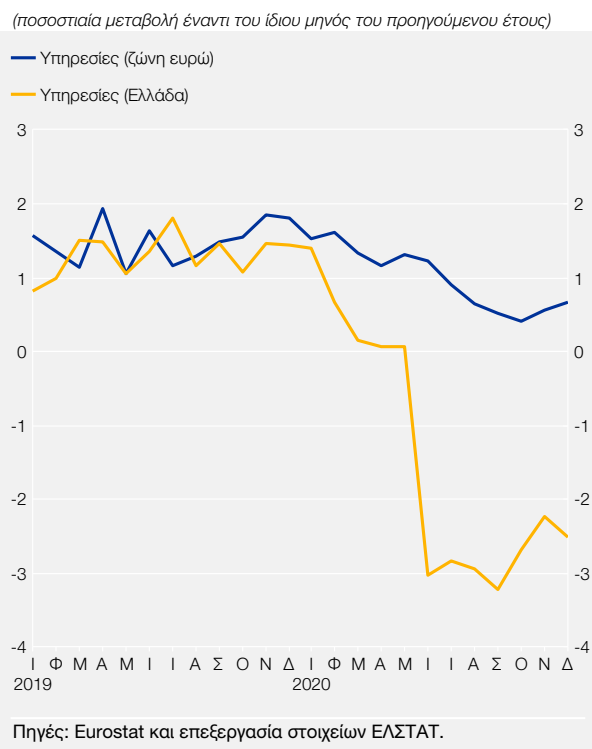
ρυθμούς, που κατά μέσο όρο κινήθηκαν γύρω στο -2,8%. Η έντονη υποχώρηση των τιμών των υπηρεσιών αποδίδεται σε διάφορους επιμέρους υποδείκτες, με κυριότερους εκείνους που συνδέονται με τον τουρισμό. Έτσι, ο μέσος ετήσιος ρυθμός μεταβολής των τιμών των υπηρεσιών (-1,4%) διαμορφώθηκε πτωτικά από τις υπηρεσίες παροχής καταλυμάτων (-7,3%), τις πολιτιστικές δραστηριότητες (-0,9%), τις τηλεφωνικές υπηρεσίες (-2,0%) και τις υπηρεσίες μεταφορών (-5,9%). Οι τελευταίες επηρεάστηκαν κυρίως από τις φορολογικές ελαφρύνσεις λόγω μετάταξης των εισιτηρίων των μέσων μαζικής μεταφοράς από τον κανονικό συντελεστή ΦΠΑ (24%) στο μειωμένο συντελεστή (13%) από τον Ιούνιο του 2020. Στην πτωτική πορεία τόσο του υποδείκτη των υπηρεσιών μεταφορών όσο και του δείκτη των υπηρεσιών συνέβαλαν σημαντικά και οι τιμές των εισιτηρίων πτήσεων εξωτερικού, που κατέγραψαν μέσο ετήσιο ρυθμό μεταβολής -17,0%. Οι τιμές των εισιτηρίων πτήσεων εξωτερικού δεν επιβαρύνονται με ΦΠΑ και έτσι η μεγάλη μέση ετήσια πτώση τους δεν είναι αποτέλεσμα του διοικητικού μέτρου μείωσης της έμμεσης φορολογίας.

Η μειωτική επίπτωση των ενεργειακών αγαθών στο γενικό πληθωρισμό ήταν -0,78 ποσ. μον. και εκείνη των υπηρεσιών -0,71 ποσ. μον. Πτωτικά επέδρασαν και τα βιομηχανικά αγαθά χωρίς την ενέργεια, με την επίπτωσή τους στο γενικό πληθωρισμό να υπολογίζεται σε -0,08 ποσ. μον. Η διακίνηση και συναλλαγή αυτών των αγαθών (μη διατροφικά και μη ενεργειακά αγαθά) αντιμετώπισε πλήθος δυσκολιών λόγω των περιοριστικών μέτρων που επιβλήθηκαν. Παρατηρήθηκε επίσης έντονη μείωση του ετήσιου ρυθμού μεταβολής των τιμών τους κατά τους μήνες Νοέμβριο και Δεκέμβριο, σε μια προσπάθεια των επιχειρήσεων να προσελκύσουν τους καταναλωτές κυρίως μέσω προσφορών. Ο μέσος ετήσιος ρυθμός μεταβολής των τιμών τους διαμορφώθηκε σε -0,4%.

Οριακά πτωτικά (-0,1%) κινήθηκαν οι τιμές των επεξεργασμένων ειδών διατροφής, κυρίως λόγω της μεταφερόμενης επίδρασης από τις μειώσεις στην έμμεση φορολογία τον Ιούνιο του 2019, η οποία έγινε αισθητή κατά τους πέντε πρώτους μήνες του 2020, αλλά και των πιο πρόσφατων μειώσεων στην έμμεση φορολογία τον Ιούνιο του 2020. Σε αντίθετη κατεύθυνση από εκείνη του γενικού πληθωρισμού κινήθηκαν τα μη επεξεργασμένα είδη διατροφής (4,5%). Η αυξημένη ζήτηση καθ' όλη τη διάρκεια του έτους επηρέασε το μέσο επίπεδο των τιμών συγκεκριμένων ειδών αυτής της συνιστώσας. Σημαντικές αυξήσεις τιμών κατέγραψαν τα νωπά φρούτα (16,1%), ακολουθούμενα από τα νωπά λαχανικά (2,6%) και τα φρέσκα κρέατα (1,7%). Συνολικά, τα διατροφικά αγαθά είχαν θετική συμβολή κατά 0,31 ποσ. μον. στο γενικό πληθωρισμό.

Η δυναμική ανοδική πορεία που καταγράφουν οι διεθνείς τιμές του πετρελαίου το α' τρίμηνο του 2021 ωθεί την ενεργειακή συνιστώσα του πληθωρισμού σε θετικό έδαφος και το γενικό πληθωρισμό σε ηπιότερους αποπληθωριστικούς ρυθμούς. Αβεβαιότητα όμως υπάρχει για την εξέλιξη των τιμών των ειδών του πυρήνα του πληθωρισμού (υπηρεσιών και μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών) όσο η γενικότερη κατάσταση στην οικονομία λόγω της πανδημίας παραμένει ρευστή. Κατά συνέπεια, στη διάρκεια του 2021, ο γενικός πληθωρισμός αναμένεται να καταγράψει λιγότερο αρνητικούς αλλά και ενδεχομένως θετικούς ετήσιους ρυθμούς.

**Διάγραμμα IV.21** Εξέλιξη των τιμών των υπηρεσιών στη ζώνη του ευρώ και την Ελλάδα (Ιανουάριος 2019 - Δεκέμβριος 2020)



## 5.2 Κόστος εργασίας

Το 2020 τα περιοριστικά μέτρα και οι γενικότερες οικονομικές συνέπειες της πανδημίας επέδρασαν αρνητικά στην απασχόληση και δεν επέτρεψαν αύξηση των μέσων αμοιβών, αλλά η επίπτωσή τους αντισταθμίστηκε έως ένα βαθμό από τις ειδικές πολιτικές που ασκήθηκαν.

Είναι χαρακτηριστικό ότι, σύμφωνα με τα στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ, το σύνολο των αμοιβών εξαρτημένης εργασίας υποχώρησε μόνο κατά 0,9% το 2020, ενώ είχε αυξηθεί αισθητά (3,2%) το 2019. Η εξέλιξη αυτή αντανακλούσε τη σχετικά ήπια μείωση των απασχολουμένων (βλ. Πίνακα IV.7), καθώς μέτρα όπως η αποζημίωση ειδικού σκοπού και το πρόγραμμα ΣΥΝ-ΕΡΓΑΣΙΑ εν μέρει αντιστάθμισαν τις συνέπειες της πανδημίας. Ωστόσο, η σημαντική πτώση της παραγωγικότητας, έναντι περίπου στασιμότητας το 2019, οδήγησε σε άνοδο του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος με ετήσιο ρυθμό πολύ υψηλότερο από ό,τι το 2019.

Στον επιχειρηματικό τομέα η δαπάνη για αμοιβές μειώθηκε με ετήσιο ρυθμό 1,9% τους πρώτους εννέα μήνες του 2020, σύμφωνα με τα τριμηνιαία στοιχεία των μη χρηματοοικονομικών λογαριασμών θεσμικών τομέων της ΕΛΣΤΑΤ, έχοντας επηρεαστεί εν μέρει από την πλήρη ή μερική διακοπή της δραστηριότητας κατά διαστήματα ή κατά περιοχές αλλά και – προς την αντίθετη κατεύθυνση – από τα αντισταθμιστικά μέτρα που εφαρμόστηκαν, όπως προαναφέρθηκε.

Βάσει του πληροφοριακού συστήματος ΕΡΓΑΝΗ, στη διάρκεια του 2020 στον επιχειρηματικό τομέα υπογράφηκαν 147 νέες επιχειρησιακές συλλογικές συμβάσεις εργασίας, που αφορούσαν 85.463 μισθωτούς. Από αυτές, 35 συμβάσεις προέβλεπαν αυξήσεις μισθών, 7 προέβλεπαν μείωση, ενώ σύμφωνα με τις υπόλοιπες οι αποδοχές παρέμειναν αμετάβλητες. Επίσης, συγκρατημένες αυξήσεις προβλέπουν και ορισμένες κλαδικές συλλογικές συμβάσεις που αφορούσαν το 2020.<sup>15</sup>

Τέλος, στον τομέα της γενικής κυβέρνησης η δαπάνη για αμοιβές αυξήθηκε με ετήσιο ρυθμό 0,9% τους πρώτους εννέα μήνες του 2020 (τριμηνιαία στοιχεία των μη χρηματοοικονομικών λογαριασμών θεσμικών τομέων της ΕΛΣΤΑΤ).<sup>16</sup>

Πίνακας IV.7 Αμοιβές και κόστος εργασίας (2018-2021)

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)

	2018	2019	2020	2021 (πρόβλ.)
Σύνολο αμοιβών εξαρτημένης εργασίας	3,5	3,2	-0,9	1,1
Αμοιβές εξαρτημένης εργασίας ανά μισθωτό	1,8	1,0	0	0,5
Παραγωγικότητα της εργασίας (ΑΕΠ/συνολική απασχόληση)	0,15	0,6	-7,0	3,8
Κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (σύνολο οικονομίας)	1,6	0,4	7,6	-3,2
Σύνολο αμοιβών εξαρτημένης εργασίας στον τομέα της γενικής κυβέρνησης	1,0	0,7	0,9 (9μην)	....
Σύνολο αμοιβών εξαρτημένης εργασίας στον επιχειρηματικό τομέα	4,7	4,4	-1,9 (9μην)	....

Πηγή: Για το 2018-2020: ΕΛΣΤΑΤ – αναθεωρημένα στοιχεία ετήσιων και τριμηνιαίων εθνικών λογαριασμών και λογαριασμών θεσμικών τομέων, 16.10.2020-5.3.2021, 8-28.1.2021. Για το 2021: προβλέψεις της Τράπεζας της Ελλάδος.

15 Η διετούς διάρκειας σύμβαση των ηλεκτρολόγων-ηλεκτρολογικών καταστημάτων προέβλεπε αυξήσεις 1% από 1.9.2019 και 1% από 1.7.2020, ενώ η τριετούς διάρκειας σύμβαση των τραπεζοϋπαλλήλων προέβλεπε αυξήσεις 0,5% από 1.12.2019, 0,75% από 1.12.2020 και 1,5% από 1.12.2021. Η σύμβαση της τσιμεντοβιομηχανίας για τα έτη 2018-2020 προέβλεπε σταθερότητα μισθών έως το τέλος του 2020, αλλά και χορήγηση εφάπαξ διατακτικών σίτισης έως το τέλος Μαρτίου των ετών 2019 και 2020. Η σύμβαση του προσωπικού των βιομηχανικών-βιοτεχνικών επιχειρήσεων ζαχαρωδών προϊόντων (21.10.2020) προβλέπει αυξήσεις των ημερομισθίων κατά 10,5%-11,6% από 1.10.2020 σε σχέση με εκείνα που είχαν συμφωνηθεί την 1.6.2018.

16 Εξάλλου, σύμφωνα με τα ταμειακά στοιχεία της γενικής κυβέρνησης, η δαπάνη για αμοιβές προσωπικού αυξήθηκε κατά 3,8% το 12μηνο Ιανουαρίου-Δεκεμβρίου 2020.



Το 2020 η κατανομή των μισθών στον ιδιωτικό τομέα παρέμεινε σε γενικές γραμμές αμετάβλητη, σύμφωνα με τα στοιχεία του πληροφοριακού συστήματος ΕΡΓΑΝΗ.<sup>17</sup> Αυτά δείχνουν ότι το ποσοστό των χαμηλόμισθων (δηλαδή εκείνων με ακαθάριστες μηνιαίες αμοιβές κάτω των 800 ευρώ) διατηρήθηκε σταθερό στο επίπεδο του 2019 (48,0%). Ειδικότερα, το 20% των εργαζομένων αμειβόταν κάτω των 500 ευρώ (2019: 20,5%), το 3,1% αμειβόταν μεταξύ 500 και 600 ευρώ (2019: 3,3%), ενώ το 24,9% αμειβόταν μεταξύ 600 και 800 ευρώ (2019: 24,2%).

Στο τρέχον έτος (βλ. και Πίνακα IV.7), το σύνολο των αμοιβών εξαρτημένης εργασίας αναμένεται να αυξηθεί συγκρατημένα, αντανakλώντας τη μικρή άνοδο τόσο της μισθωτής απασχόλησης όσο και των αμοιβών ανά μισθωτό. Καθώς η οικονομική δραστηριότητα προβλέπεται να ανακάμψει, αναμένεται ότι η παραγωγικότητα θα εμφανίσει αξιόλογη άνοδο, η οποία θα συντελέσει και σε υποχώρηση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος.

### 5.3 Επιχειρηματικά κέρδη

Η ύφεση που παρουσίασε η ελληνική και παγκόσμια οικονομία εξαιτίας της πανδημίας COVID-19 επηρέασε αρνητικά τα μεγέθη των επιχειρήσεων. Ειδικότερα, τα μέτρα περιορισμού της εξάπλωσης του ιού αποδυνάμωσαν την επιχειρηματική δραστηριότητα και η αναστολή λειτουργίας σημαντικού ποσοστού των επιχειρήσεων την περίοδο Μαρτίου-Μαΐου 2020 είχε ως αποτέλεσμα τη σημαντική υποχώρηση της κερδοφορίας και του κύκλου εργασιών τους.

Σε ενοποιημένη βάση, οι 103 εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών (ΧΑ) μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (πλην των διυλιστηρίων και της ΔΕΗ<sup>18</sup>) κατέγραψαν σημαντική πτώση του κύκλου εργασιών τους κατά 15,4% το πρώτο εξάμηνο του 2020 συγκριτικά με την αντίστοιχη περίοδο του προηγούμενου έτους. Ο κλάδος του εμπορίου σημείωσε πτώση του κύκλου εργασιών κατά 14,3%, ενώ ο κλάδος των υπηρεσιών κατά 19,1%. Τα μικτά κέρδη μειώθηκαν κατά 21,0%, ενώ τα κέρδη προ φόρων μειώθηκαν ακόμη περισσότερο (-73,5%), αντανakλώντας σε μεγάλο βαθμό την αύξηση των χρηματοοικονομικών εξόδων κατά 29,9%. Παρά τη μείωση του φόρου εισοδήματος νομικών προσώπων κατά 57,4%, τα κέρδη μετά από φόρους κατέγραψαν μεγάλη πτώση κατά 83,1%. Τόσο το περιθώριο μικτού κέρδους όσο και το περιθώριο καθαρού κέρδους μειώθηκαν (σε 16,1% και 1,9% αντίστοιχα, από 17,2% και 6,0% το πρώτο εξάμηνο του 2019). Σε κλαδικό επίπεδο, σημαντικά συρρικνώθηκε το περιθώριο καθαρού κέρδους στις υπηρεσίες (1,7% από 7,9%) και σε μικρότερο βαθμό στη βιομηχανία (1,8% από 3,0%) και στο εμπόριο (2,4% από 3,7%).

Η δανειακή επιβάρυνση στο σύνολο των εισηγμένων επιχειρήσεων αυξήθηκε οριακά σε 2,3% από 2,1% το πρώτο εξάμηνο του 2019, ενώ τόσο η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων όσο και η αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων μειώθηκε (σε 1,5% και 0,5% αντίστοιχα, από 5,3% και 1,7% το πρώτο εξάμηνο του 2019).

Ιδιαίτερα αρνητική εικόνα αποτυπώνουν τα στοιχεία των μη χρηματοοικονομικών λογαριασμών θεσμικών τομέων της ΕΛΣΤΑΤ για το εννεάμηνο του 2020. Το ακαθάριστο λειτουργικό πλεόνασμα των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων μειώθηκε κατά 25,8% (έναντι αύξησης κατά 1,1% το εννεάμηνο του 2019). Η εξέλιξη αυτή οφείλεται στην υποχώρηση κατά 13,2% της ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας, που αντισταθμίστηκε εν μέρει μόνο από τη μείωση του εισοδήματος εξαρτημένης εργασίας κατά 1,7% και τη σημαντικά ευνοϊκότερη συμβολή των φόρων μείον επιδοτήσεων στην παραγωγή.

17 ΕΡΓΑΝΗ, ΣΕΠΕ – ΟΑΕΔ – ΕΦΚΑ, Αποτελέσματα της ηλεκτρονικής καταγραφής του συνόλου των επιχειρήσεων και των εργαζομένων-μισθωτών με σχέση εργασίας ιδιωτικού δικαίου – Επεξεργασία των δηλώσεων που υπεβλήθησαν από 1 Οκτωβρίου έως 31 Δεκεμβρίου 2020.

18 Η ΔΕΗ δεν συμπεριλαμβάνεται στα αποτελέσματα των εισηγμένων επιχειρήσεων, λόγω των υψηλών ζημιών μετά από φόρους το πρώτο εξάμηνο του 2019, οι οποίες υπερβαίνουν τα 270 εκατ. ευρώ και δημιουργούν μια τεχνητή βελτίωση των καθαρών κερδών το πρώτο εξάμηνο του 2020.

Το μερίδιο καθαρού κέρδους (που ορίζεται ως ο λόγος του καθαρού λειτουργικού πλεονάσματος προς την καθαρή προστιθέμενη αξία) μειώθηκε σε 21,0% το εννεάμηνο του 2020, από 31,5% την αντίστοιχη περίοδο του 2019.

#### 5.4 Ανισοκατανομή εισοδήματος και φτώχεια

Τα πιο πρόσφατα ετήσια στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ για την ανισότητα, τη φτώχεια, τον κοινωνικό αποκλεισμό και τις συνθήκες διαβίωσης στην Ελλάδα είναι διαθέσιμα για τα έτη 2018 και 2019.<sup>19</sup> Διαγράφουν μια θετική εικόνα για την εξέλιξη των σχετικών μεγεθών τα τελευταία έτη, ωστόσο η θέση της Ελλάδος παραμένει δυσμενέστερη σε σχέση με άλλες χώρες της ΕΕ, αναδεικνύοντας αδυναμίες στην αποτελεσματικότητα του κοινωνικού κράτους.

Πιο συγκεκριμένα, με βάση τα στοιχεία για τα εισοδήματα των νοικοκυριών το 2018 που προέρχονται από την Έρευνα Εισοδήματος και Συνθηκών Διαβίωσης των Νοικοκυριών (EU-SILC 2019), μεταβλήθηκαν σε ευνοϊκή κατεύθυνση οι εξής δείκτες φτώχειας (βλ. Διάγραμμα IV.22):

α) Ο δείκτης του *κινδύνου σχετικής φτώχειας* μειώθηκε στο 17,9%, από 18,5% που είχε καταγραφεί για τα εισοδήματα του 2017 (EU-SILC 2018),<sup>20</sup> συνεχίζοντας την τάση αποκλιμάκωσης που παρατηρείται τα τελευταία έτη. Ωστόσο, ο κίνδυνος σχετικής φτώχειας στην Ελλάδα παραμένει πάνω από το μέσο όρο της ΕΕ-28 (16,8%) και είναι ο ένατος υψηλότερος στην ΕΕ-28.

β) Το ποσοστό του πληθυσμού της χώρας που βρίσκεται σε *κίνδυνο φτώχειας ή σε κοινωνικό αποκλεισμό*, δηλαδή ζει με υλικές στερήσεις ή διαβιώνει σε νοικοκυριά με χαμηλή ένταση εργασίας, μειώθηκε σε 30% (ή 3.161,9 χιλιάδες άτομα), από 31,8% το 2017 και 34,8% το 2016. Σύμφωνα με την ίδια έρευνα, σε σχέση με τις άλλες χώρες της ΕΕ-28, η Ελλάδα εμφάνιζε το 2018 τον τρίτο υψηλότερο κίνδυνο φτώχειας ή κοινωνικού αποκλεισμού. Ο μέσος όρος ήταν 21,4% στις χώρες της ΕΕ-28.

γ) Ο δείκτης *φτώχειας σε απόλυτους όρους*, ο οποίος διατηρεί το κατώφλι φτώχειας σταθερό σε όρους πραγματικής αγοραστικής δύναμης του 2008, μειώθηκε στο 42% για τα εισοδήματα του 2018 (από 44,9% για τα εισοδήματα του 2017). Ωστόσο, ο κίνδυνος φτώχειας υπολογιζόμενος με το παραπάνω κατώφλι φτώχειας έχει σημειώσει μεγάλη αύξηση τα τελευταία δέκα περίπου χρόνια (ήταν μόλις 18,9% για τα εισοδήματα του 2008), ενώ την αντίστοιχη περίοδο ο ίδιος δείκτης στην ΕΕ μειώθηκε (από 16,3% για τα εισοδήματα του 2008 σε 14,8% για τα εισοδήματα του 2018) και είναι αισθητά χαμηλότερος από αυτόν στην Ελλάδα.

δ) Τέλος, το *χάσμα ή βάθος της σχετικής φτώχειας* μειώθηκε<sup>21</sup> σε 27% το 2018, από 29,1% για τα εισοδήματα του 2017.

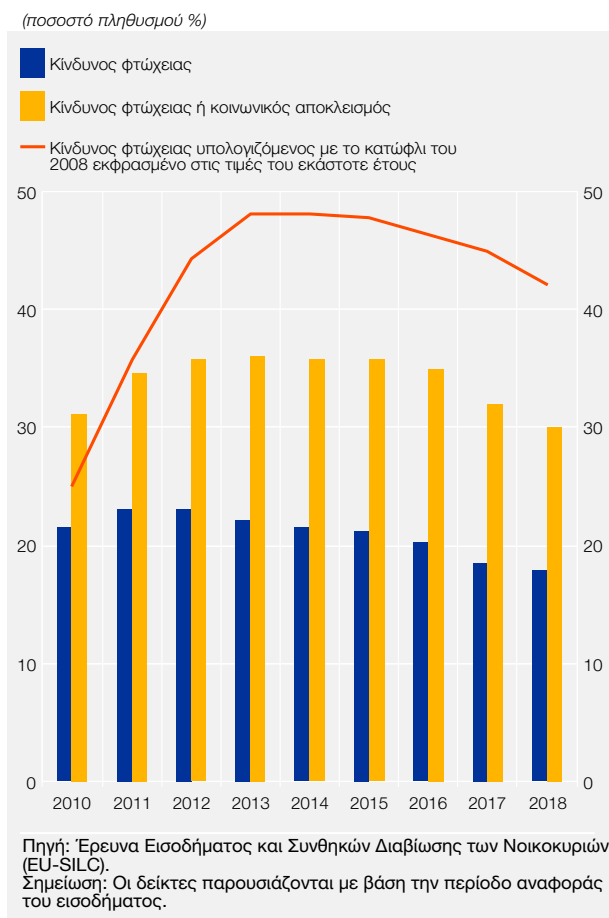
Σύμφωνα με την ίδια έρευνα, υποχώρηση εμφανίζουν και οι δείκτες εισοδηματικής ανισότητας στην Ελλάδα το 2018 (βλ. Διάγραμμα IV.23), παραμένοντας όμως δυσμενέστεροι από ό,τι στην ΕΕ-28. Ο δείκτης ανισότητας Gini μειώθηκε στο 31% για τα εισοδήματα του 2018 (ΕΕ-28: 30,7%), από 32,3% για τα εισοδήματα του 2017. Μείωση παρουσίασε και ο δείκτης S80/S20, από 5,5 για

19 Τα διαθέσιμα στοιχεία προέρχονται από την Έρευνα Εισοδήματος και Συνθηκών Διαβίωσης των Νοικοκυριών (EU-SILC) 2019 για τα εισοδήματα του 2018 και από την Έρευνα Οικογενειακών Προϋπολογισμών (ΕΟΠ) 2019 για τις καταναλωτικές δαπάνες των νοικοκυριών το 2019.

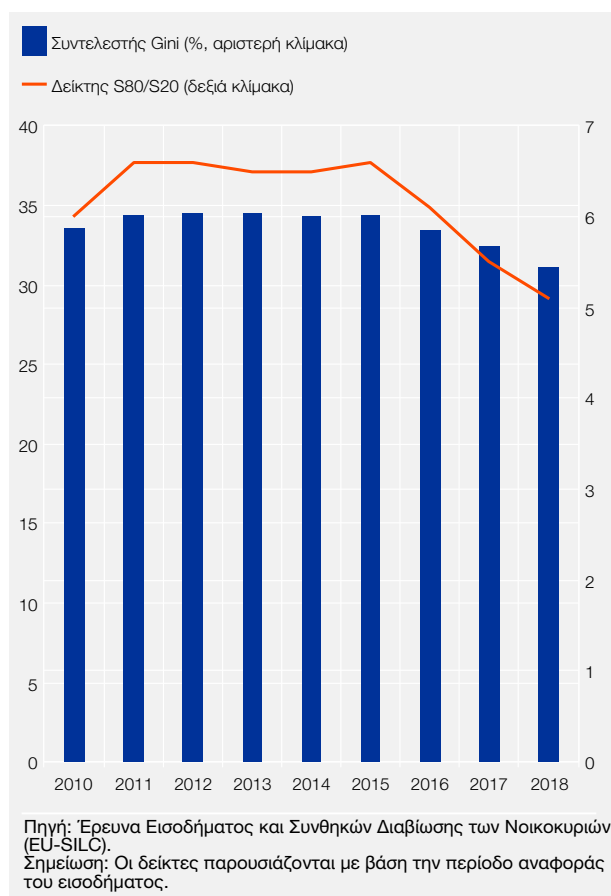
20 Το κατώφλι (ή γραμμή) φτώχειας, με βάση το οποίο υπολογίζεται ο κίνδυνος φτώχειας, μεταβάλλεται κατ' αναλογία προς το μέσο βιοτικό επίπεδο του πληθυσμού, καθώς ορίζεται στο 60% της διαμέσου του συνολικού διαθέσιμου ισοδύναμου εισοδήματος για το σύνολο των νοικοκυριών (ορισμός Eurostat). Για τον υπολογισμό του ισοδύναμου εισοδήματος του νοικοκυριού, ο αρχηγός του λαμβάνει συντελεστή στάθμισης 1, τα άλλα ενήλικα μέλη 0,5 και τα παιδιά κάτω των 14 ετών 0,3. Στην έρευνα του 2019 το χρηματικό όριο της σχετικής φτώχειας για ένα μονομελές νοικοκυριό ήταν 4.917 ευρώ, ενώ για ένα τετραμελές νοικοκυριό με δύο ενήλικες και δύο παιδιά ηλικίας κάτω των 14 ετών ήταν 10.326 ευρώ.

21 Το χάσμα φτώχειας μετρά τη διαφορά του διάμεσου εισοδήματος των φτωχών ατόμων από το κατώφλι της φτώχειας ως ποσοστό του τελευταίου, δηλαδή παρέχει το μέσο εισοδηματικό έλλειμμα των φτωχών ατόμων.

Διάγραμμα IV.22 Κίνδυνος φτώχειας (EU-SILC)



Διάγραμμα IV.23 Δείκτες εισοδηματικής ανισότητας (EU-SILC)



τα εισοδήματα του 2017 στο 5,1 για τα εισοδήματα του 2018 (ΕΕ-28: 5,1).<sup>22</sup> Στην αρχή της κρίσης (εισοδήματα 2008), οι δύο δείκτες ανισότητας ήταν 33,1% και 5,8 αντίστοιχα.<sup>23</sup>

Τα μέτρα εισοδηματικής στήριξης που περιόρισαν την ανισοκατανομή του εισοδήματος και τη φτώχεια το 2018 αφορούσαν την αναμόρφωση των οικογενειακών επιδομάτων (επίδομα παιδιού, που αντικατέστησε το ενιαίο επίδομα στήριξης τέκνων και το ειδικό επίδομα τριτέκνων-πολυτέκνων), και τη χορήγηση κοινωνικού μερίσματος το Δεκέμβριο του 2018. Αντίθετα, αρνητικό αντίκτυπο είχαν η μείωση του ΕΚΑΣ, η αύξηση της βάσης υπολογισμού εισφορών των ελεύθερων επαγγελματιών και αυτοαπασχολούμενων και η κατάργηση της μείωσης κατά 1,5% της παρακράτησης φόρου στα εισοδήματα από μισθωτή εργασία και συντάξεις.<sup>24</sup>

22 Ο δείκτης Gini λαμβάνει τιμές από 0% όταν το εθνικό εισόδημα είναι ισόποσα καταμεμημένο (δηλαδή το φτωχότερο x% του πληθυσμού εισπράττει το x% του εθνικού εισοδήματος για 0<x≤100) έως 100% όταν το εθνικό εισόδημα είναι καταμεμημένο σε ένα μόνο άτομο. Ο δείκτης S80/S20 μετρά το λόγο του συνολικού εισοδήματος που εισπράττει το πλουσιότερο 20% του πληθυσμού προς το συνολικό εισόδημα που εισπράττει το φτωχότερο 20%. Και οι δύο δείκτες λαμβάνουν μεγαλύτερες τιμές όσο αυξάνεται η εισοδηματική ανισότητα. Ο δείκτης Gini όμως αποδίδει την ίδια βαρύτητα στην ανισοκατανομή του εισοδήματος σε όλο το φάσμα της εισοδηματικής κατανομής, ενώ ο δείκτης S80/S20 επικεντρώνεται στις διαφορές στα άκρα της εισοδηματικής κατανομής.

23 Όσον αφορά την ανισοκατανομή του εισοδήματος, ενδιαφέρον παρουσιάζουν και τα στοιχεία της ανά τετραετία διεξαγόμενης από την ΕΛΣΤΑΤ “Έρευνας Διάρθρωσης και Κατανομής των Αμοιβών” (βλ. δελτίο τύπου για την έρευνα του 2018, 27.11.2020). Η διάρθρωση των αμοιβών αναλύεται, μεταξύ άλλων, κατά κλάδο δραστηριότητας, φύλο, επίπεδο εκπαίδευσης, επάγγελμα και θέση ευθύνης.

24 Για μια ανάλυση των αναδιανεμητικών επιπτώσεων της δημοσιονομικής πολιτικής το 2018 στις χώρες της ΕΕ-28, βλ. “Effects of tax-benefit policy changes across the income distributions of the EU-28 countries: 2017-2018”, EUROMOD Working Paper EM 07-2019.

Για το έτος 2019, τα στοιχεία της Έρευνας Οικογενειακών Προϋπολογισμών (ΕΟΠ) 2019 για τις καταναλωτικές δαπάνες του 2019 δείχνουν μείωση του κινδύνου φτώχειας με βάση τις αγορές (17,1% από 17,3% το 2018) και με βάση τη συνολική καταναλωτική δαπάνη (12,2% από 12,3% το 2018), στην οποία συμπεριλαμβάνεται και η αξία, σε χρήμα, των αγαθών και υπηρεσιών που το νοικοκυριό έλαβε σε είδος (από δική του παραγωγή, δικό του κατάστημα, τον εργοδότη ή από αλλού). Ωστόσο, η αντίθετη τάση προκύπτει για το δείκτη ανισότητας S80/S20 με βάση τόσο τις αγορές των νοικοκυριών όσο και τη συνολική καταναλωτική δαπάνη, ο οποίος αυξήθηκε (στο 5,4 από 5,1 το 2018 και στο 4,2 από 4,1 το 2018 αντίστοιχα).

Συνολικά, ως προς τα μέτρα κοινωνικής πολιτικής, η περαιτέρω εξέταση των στοιχείων της EU-SILC 2019 αναδεικνύει την ανάγκη για αποτελεσματικότερο και πιο στοχευμένο σχεδιασμό των κοινωνικών μεταβιβάσεων. Αφενός υπάρχουν συγκεκριμένες πληθυσμιακές ομάδες που αντιμετωπίζουν υψηλότερο κίνδυνο φτώχειας: οι άνεργοι (44,9%), οι οικονομικά μη ενεργοί εκτός συνταξιούχων (25,2%), τα νοικοκυριά με εξαρτώμενα παιδιά (21%) – ιδιαίτερα τα μονογονεϊκά (36,9%) – και τα παιδιά ηλικίας έως 17 ετών (21,1%).<sup>25</sup> Αφετέρου, και όχι τυχαία, η κύρια συμβολή της κοινωνικής πολιτικής στη μείωση του ποσοστού φτώχειας προέρχεται από τις συντάξεις<sup>26</sup> (25,2 ποσ. μον. έναντι 18,1 ποσ. μον. στην ΕΕ-28), ενώ τα κοινωνικά επιδόματα συνέβαλαν στη μείωση του ποσοστού φτώχειας μόνο κατά 5,3 ποσ. μον. (έναντι 8,3 ποσ. μον. στην ΕΕ-28).<sup>27</sup>

Παρατηρείται όμως βελτίωση σε σχέση με την έρευνα των δύο προηγούμενων ετών, όταν η συμβολή των κοινωνικών επιδομάτων στη μείωση του ποσοστού φτώχειας ήταν μικρότερη (δηλ. 4,7 και 3,8 ποσ. μον. το 2017 και το 2016 αντίστοιχα). Η εξέλιξη αυτή συνδέεται και με τον επαναπροσανατολισμό των δαπανών για κοινωνική προστασία από το 2017 και μετά<sup>28</sup> – από δαπάνες γήρατος σε δαπάνες για την οικογένεια και για την καταπολέμηση του κοινωνικού αποκλεισμού. Ιδιαίτερα η αναμόρφωση των οικογενειακών επιδομάτων φαίνεται να αποφέρει θετικά αποτελέσματα, καθώς το 2018, σε σχέση με τα στοιχεία της EU-SILC για το έτος 2017, ο κίνδυνος φτώχειας μειώθηκε για τα νοικοκυριά με εξαρτώμενα παιδιά και για τα παιδιά.

Ωστόσο, παραμένουν σημαντικά κενά προστασίας, π.χ. όσον αφορά τους ανέργους,<sup>29</sup> τα μονογονεϊκά νοικοκυριά ή τα πολύ φτωχά νοικοκυριά, τα οποία θα πρέπει να καλυφθούν με παρόμοια συστηματικό τρόπο. Ένα βήμα προς τη σωστή κατεύθυνση ήταν η θέσπιση από το 2019 του επιδόματος στέγασης (που χορηγείται με εισοδηματικά και περιουσιακά κριτήρια).<sup>30</sup> Επίσης, θα μπορούσε να μεθοδευθεί η αύξηση της κάλυψης των δικαιούχων του ελάχιστου εγγυημένου εισοδήματος, καθώς και η αποτελεσματική λειτουργία των συμπληρωματικών κοινωνικών υπηρεσιών και των υπηρεσιών ενεργοποίησης που υπολειπονται.<sup>31</sup> Ενδεικτικά αναφέρεται ότι, σύμφωνα με τον ΟΟΣΑ, μια αύξηση στο ποσό εισοδηματικής ενίσχυσης του Ελάχιστου Εγγυημένου Εισοδήματος κατά 25% θα ωφελούσε κυρίως το χαμηλότερο εισοδηματικό δεκατημόριο

25 Η Ελλάδα συγκαταλέγεται στις χώρες του ΟΟΣΑ με υψηλή παιδική φτώχεια. Βλ. και “Poor children in rich countries: why we need policy action”, *OECD Policy Brief*, Οκτώβριος 2018. Σχετικά με τις πολιτικές αντιμετώπισης της παιδικής φτώχειας, έχει ευρύτερο ενδιαφέρον – αν και κατ’ αρχάς αφορά τις ΗΠΑ – η εκτενής έκθεση *A Roadmap to Reducing Child Poverty*, National Academies of Sciences, Engineering, and Medicine (2019), Washington, DC: The National Academies Press.

26 Η συμβολή των συντάξεων στην εισοδηματική στήριξη των νοικοκυριών αναδεικνύεται και στην πρόσφατη έρευνα του Ινστιτούτου Μικρών Επιχειρήσεων ΙΜΕ-ΓΣΕΒΕΕ “Εισόδημα – δαπάνες νοικοκυριών 2019”, η οποία καταλήγει ότι το 2019 στην Ελλάδα η κύρια πηγή εισοδήματος για το 49,9% των νοικοκυριών ήταν οι συντάξεις.

27 Το σύνολο των κοινωνικών μεταβιβάσεων μειώνει το ποσοστό του κινδύνου φτώχειας κατά 30,5 ποσ. μον.

28 Στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ με βάση το Ευρωπαϊκό Σύστημα Ολοκληρωμένων Στατιστικών Κοινωνικής Προστασίας, βλ. <https://www.statistics.gr/el/statistics/-/publication/SHE24/>.

29 Είναι χαρακτηριστικό ότι, σύμφωνα με τα τριμηνιαία στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ για τον αριθμό των ανέργων και τα μηνιαία στοιχεία του ΟΑΕΔ για τον αριθμό των επιδοτούμενων ανέργων, το μέσο ποσοστό κάλυψης των ανέργων διαμορφώθηκε σε 24,4% το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2020 (από 35,1% στο σύνολο του 2010).

30 Επίσης, με το άρθρο 4 του ν. 4756/2020 (“Μέτρα ενίσχυσης των εργαζομένων και ευάλωτων κοινωνικών ομάδων, κοινωνικοασφαλιστικές ρυθμίσεις και διατάξεις για την ενίσχυση των ανέργων”) προστέθηκαν οι άστεγοι στους ωφελούμενους του ελάχιστου εγγυημένου εισοδήματος.

31 Βλ. Marini, A., M.D. Zini, E. Kanavitsa, N. Millan, C. Leventi and N. Umapathi (2019), “A Quantitative Evaluation of the Greek Social Solidarity Income”, World Bank Group.

και, σε συνδυασμό με την αύξηση του εισοδήματος από εργασία που εξαιρείται από το δηλούμενο εισόδημα για τον υπολογισμό του επιδόματος, θα μείωνε τον κίνδυνο φτώχειας κατά 2 σχεδόν ποσοστιαίες μονάδες.<sup>32</sup>

Στις πολιτικές με κοινωνικό αντίκρυσμα και αναπτυξιακό αποτέλεσμα συγκαταλέγονται η ευρύτερη κάλυψη των ανέργων, η ενίσχυση της απασχόλησης και οι κοινωνικές επενδύσεις στους τομείς της παιδείας και της υγείας.<sup>33</sup> Γενικότερα, οι πολιτικές που δημιουργούν προϋποθέσεις για ίσες ευκαιρίες, διευκολύνοντας έτσι την κοινωνική κινητικότητα, λειτουργούν προληπτικά στην αντιμετώπιση της φτώχειας και της εισοδηματικής ανισότητας και ευεργετικά για την επίτευξη ισχυρών και διατηρήσιμων ρυθμών ανάπτυξης.<sup>34</sup>

Οι παραπάνω προτάσεις πολιτικής είναι ιδιαίτερα επίκαιρες στην παρούσα συγκυρία. Η εκδήλωση της πανδημίας COVID-19 και η συνακόλουθη υγειονομική και οικονομική κρίση έχουν εντείνει τις ανισότητες διεθνώς, καθώς επηρεάζουν δυσανάλογα τους φτωχούς, οι οποίοι απασχολούνται κυρίως σε επαγγέλματα που προϋποθέτουν άμεση επαφή μεταξύ ανθρώπων.<sup>35</sup> Συνεπώς, ο ρόλος της κοινωνικής πολιτικής και των μέτρων δημοσιονομικής πολιτικής<sup>36</sup> αναδεικνύεται ως ακόμη πιο σημαντικός και η ανάγκη για στόχευση, αποτελεσματικότητα και αναδιανομή ως επιτακτική. Μια πρώτη εκτίμηση των αναδιανεμητικών επιπτώσεων των μέτρων για την αντιμετώπιση των συνεπειών της πανδημίας COVID-19 στην Ελλάδα το 2020 περιέχεται στο Πλαίσιο IV.4.

32 OECD (2020), *OECD Economic Surveys: Greece 2020*, <https://doi.org/10.1787/b04b25de-en> (για το ελάχιστο εγγυημένο εισόδημα, βλ. σελ. 87-92).

33 Για τα αναπτυξιακά οφέλη που απορρέουν από την αναμόρφωση του εκπαιδευτικού συστήματος στην Ελλάδα, βλ. Τράπεζα της Ελλάδος, *Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2019*, Πλαίσιο IV.2, σελ. 120-125. Στην κατεύθυνση αυτή μπορεί να συμβάλει ο ν. 4763/2020, που ψηφίστηκε το Δεκέμβριο του 2020 και καθιερώνει το Εθνικό Σύστημα Επαγγελματικής Εκπαίδευσης, Κατάρτισης και Διά Βίου Μάθησης.

34 Βλ. Aiyar et al. (2017), *Euro Area Policies, Selected Issues*, IMF Country report 17/236. Επίσης, βλ. α) OECD, *Opportunities for All – A Framework for Policy Action on Inclusive Growth*, Μάιος 2018, β) OECD (2018), *A Broken Social Elevator? How to Promote Social Mobility*, γ) Hufe, P., R. Kanbur and A. Peichl (2018), "Measuring Unfair Inequality: Reconciling Equality of Opportunity and Freedom from Poverty", CESifo Working Paper, και δ) *Growing United – Upgrading Europe's Convergence Machine*, World Bank Report on the European Union, Μάρτιος 2018.

35 Stiglitz, J. (2020), "Conquering the Great Divide", *IMF Finance and Development*, Fall 2020 Issue, Oxfam International (2020), *Less billionaires and more nurses: five steps to rebuild a more equal world after COVID-19*, World Bank Group (2020), "Saving Lives, Scaling-up Impact and Getting Back on Track", World Bank Group COVID-19 Crisis Response Approach Paper.

36 Βλ. και Almeida V., S. Barrios, M. Christl, S. De Poli, A. Tumino and W. van der Wielen (2020), "Households' income and the cushioning effect of fiscal policy measures during the Great Lockdown", JRC Working Paper on Taxation and Structural Reforms No 06/2020, European Commission, Joint Research Centre, Seville, JRC121598 (August).

#### Πλαίσιο IV.4

### ΟΙ ΑΝΑΔΙΑΝΕΜΗΤΙΚΕΣ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΩΝ ΜΕΤΡΩΝ ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗ ΤΩΝ ΣΥΝΕΠΕΙΩΝ ΤΗΣ ΠΑΝΔΗΜΙΑΣ COVID-19 ΤΟ 2020

Η πανδημία COVID-19 και τα συνακόλουθα περιοριστικά μέτρα που ελήφθησαν διεθνώς για την προστασία της υγείας των πολιτών έπληξαν σημαντικά την οικονομική δραστηριότητα και κατά συνέπεια τα εισοδήματα των νοικοκυριών. Αν και δεν έχει ακόμη εξακριβωθεί, το μέγεθος των απωλειών είναι σημαντικό,<sup>1</sup> ενώ παράλληλα τα πρώτα εμπειρικά ευρήματα συγκλίνουν στο ότι η πανδημία επηρεάζει δυσανάλογα τους νέους εργαζομένους και τα άτομα με χαμηλή εκπαίδευση και χαμηλό εισόδημα και θα οδηγήσει αναπόφευκτα σε αύξηση της φτώχειας και της εισοδηματικής ανισότητας στην Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ).<sup>2</sup>

1 Βλ. OECD (2020), *Evaluating the initial impact of COVID-19 containment measures on economic activity*, <https://www.oecd.org/coronavirus/policy-responses/evaluating-the-initial-impact-of-covid-19-containment-measures-on-economic-activity-b1f6b68b>.

2 Για επισκόπηση της βιβλιογραφίας, βλ. υποσημείωση 36 του παρόντος κεφαλαίου.

Οι εξελίξεις αυτές αναδεικνύουν το ρόλο της δημοσιονομικής πολιτικής στο μετριασμό των αρνητικών επιπτώσεων της υγειονομικής κρίσης, προκειμένου να διασφαλιστεί η οικονομική σταθερότητα και να προστατευθούν οι πιο ευάλωτοι. Υπό αυτό το πρίσμα, σκοπός της παρούσας ανάλυσης είναι να εκτιμήσει τη συμβολή των δημοσιονομικών μέτρων που υιοθετήθηκαν στην Ελλάδα για την αντιμετώπιση των συνεπειών της πανδημίας στη διαμόρφωση του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών, της φτώχειας και της ανισότητας για το έτος 2020.

### Μεθοδολογία

Η εκτίμηση των αναδιανεμητικών αποτελεσμάτων έγινε με το υπόδειγμα μικροπροσομοίωσης φόρων-παροχών EUROMOD,<sup>3</sup> στο οποίο χρησιμοποιήθηκαν στοιχεία από την Έρευνα Εισοδήματος και Συνθηκών Διαβίωσης των Νοικοκυριών EU-SILC 2018 (εισοδήματα 2017). Καθώς η περίοδος αναφοράς εισοδήματος της EU-SILC 2018 είναι το έτος 2017, τα εισοδήματα αναπροσαρμόστηκαν στα ονομαστικά επίπεδα του έτους 2020. Δημιουργήθηκε δηλαδή μια τεχνητή εισοδηματική κατανομή, η οποία μπορεί να μην απεικονίζει πλήρως τις πραγματικές μεταβολές.

Πιο συγκεκριμένα, προσομοιώθηκαν δύο σενάρια:

Στο πρώτο σενάριο (“χωρίς μέτρα COVID”), η πανδημία επηρεάζει αρνητικά τα εισοδήματα των νοικοκυριών βραχυπρόθεσμα μέσω μέτρων αναστολής συμβάσεων εργασίας. Η επιλογή των μισθωτών που περιέρχονται σε καθεστώς αναστολής γίνεται με βάση τις περιπτώσεις αναστολής εργασίας ανά Κωδικό Αριθμό Δραστηριότητας (ΚΑΔ) σύμφωνα με στοιχεία από το πληροφοριακό σύστημα ΕΡΓΑΝΗ, ενώ για την επιλογή των αυτοαπασχολουμένων έγινε εκτίμηση με βάση τον αριθμό τους ανά πληττόμενο ΚΑΔ. Δεν συμπεριλαμβάνονται εκτιμήσεις για τον αριθμό των ατόμων που περιέρχονται σε καθεστώς ανεργίας, καθώς, σύμφωνα με τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία της Έρευνας Εργατικού Δυναμικού της ΕΛΣΤΑΤ (Δεκέμβριος 2020), δεν παρατηρείται αύξηση στον αριθμό των ανέργων σε σχέση με το 2019. Η δημοσιονομική πολιτική στο πρώτο σενάριο παραμένει όπως είχε σχεδιαστεί, προ COVID-19, για το 2020.

Στο δεύτερο σενάριο (“με μέτρα COVID”), λαμβάνονται υπόψη και κάποια από τα μέτρα στήριξης του εισοδήματος των νοικοκυριών που υιοθετήθηκαν από την κυβέρνηση. Εξετάζεται δηλαδή υποσύνολο των μέτρων στήριξης που αφορά αποκλειστικά φυσικά πρόσωπα. Ειδικότερα, οι πολιτικές που συμπεριλήφθηκαν στην ανάλυση είναι: α) η αποζημίωση ειδικού σκοπού προς τα νοικοκυριά, β) η παράταση των επιδομάτων ανεργίας κατά δύο μήνες, γ) η χορήγηση επιδόματος 400 ευρώ σε περίπου 130.000 μακροχρόνια ανέργους που δεν λαμβάνουν την τακτική επιδότηση ανεργίας, καθώς και δ) οι ενισχύσεις που δόθηκαν στους δικαιούχους του ελάχιστου εγγυημένου εισοδήματος.

Όσον αφορά την αποζημίωση ειδικού σκοπού, ο αριθμός των δικαιούχων στηρίζεται σε απολογιστικά στοιχεία του Υπουργείου Εργασίας για τις αποζημιώσεις Μαρτίου-Ιουλίου και προβλέψεις για το υπόλοιπο του έτους.

### Μεταβολές στο διαθέσιμο εισόδημα

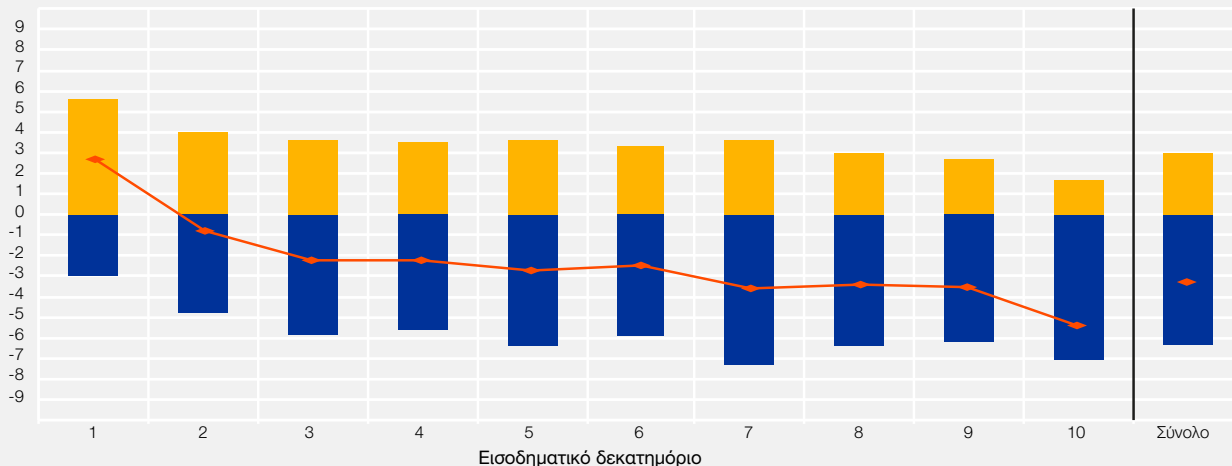
Με βάση την παραπάνω ανάλυση, εκτιμάται για το έτος 2020 η μεταβολή στο διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών μετά την εμφάνιση της πανδημίας και διασπάζεται σε δύο συνιστώσες: την επίδραση της πανδημικής διαταραχής χωρίς τη λήψη μέτρων και την επίδραση των μέτρων που ελήφθησαν προς αντιμετώπισή της (βλ. το διάγραμμα). Τα αποτελέσματα υποδηλώνουν ότι η υγειονομική κρίση έπληξε τα εισοδήματα σε όλο το εύρος της κατανομής, ενώ τα μέτρα αναπλήρωσαν σε μεγάλο βαθμό τις απώλειες που προκλήθηκαν. Ειδικά για το φτωχότερο δεκατημόριο, οι παράγοντες αυτοί συνδυαστικά οδηγούν σε αύξηση του διαθέσιμου εισοδήματος κατά 2,7%, καθώς, πέρα από τη μεγάλη αναπλήρωση εισοδήματος για τους εργαζομένους μέσω της αποζημίωσης ειδικού σκοπού, υπάρχει μεγάλη συγκέντρωση ανέργων που επωφελήθηκαν από τις παρατάσεις των επιδομάτων ανεργίας και τις ενισχύσεις του ελάχιστου εγγυημένου εισοδήματος. Για τα υπόλοιπα εισοδηματικά κλιμάκια, το διαθέσιμο εισόδημα μειώνεται προοδευτικά με το εισόδημα, καθώς η αποζημίωση ειδικού σκοπού αναπληρώνει μικρότερο μέρος του εισοδήματος. Κατά μέσο όρο, το διαθέσιμο εισόδημα μειώνεται κατά 3,3% (έναντι μείωσης κατά 6,3% άνευ μέτρων).

3 Version 1.3.0. Για περισσότερες πληροφορίες σχετικά με το υπόδειγμα EUROMOD, βλ. <https://euromod-web.jrc.ec.europa.eu/>.

### Εκτιμώμενη μεταβολή του διαθέσιμου εισοδήματος\* στην Ελλάδα το 2020 μετά την εμφάνιση του COVID-19

(ποσοστιαία μεταβολή ανά εισοδηματικό δεκατημόριο)

■ Επίδραση πανδημικής διαταραχής χωρίς λήψη μέτρων  
■ Επίδραση μέτρων  
— Συνολική μεταβολή



Πηγή: Προσομοιώσεις EUROMOD.

\* Το (ισοδύναμο) διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών υπολογίζεται με βάση την κλίμακα ισοδυναμίας του ΟΟΣΑ, σύμφωνα με την οποία στον αρχηγό του νοικοκυριού αποδίδεται συντελεστής στάθμισης 1, στα άλλα ενήλικα μέλη 0,5 και στα παιδιά κάτω των 14 ετών 0,3. Με αυτό τον τρόπο λαμβάνονται υπόψη τόσο οι οικονομίες κλίμακας στην κατανάλωση των νοικοκυριών όσο και η σύνθεση του νοικοκυριού και οι διαφορετικές ανάγκες ενηλίκων και παιδιών.

#### Δείκτες φτώχειας και ανισότητας

Όσον αφορά την επίπτωση της υγειονομικής κρίσης στους δείκτες φτώχειας και ανισότητας (βλ. τον πίνακα), εκτιμάται ότι, άνευ μέτρων, όλοι οι δείκτες θα σημειώναν αύξηση σε σχέση με το εκτιμηθέν επίπεδό τους για το 2020 πριν από την εκδήλωση της πανδημίας. Τα μέτρα στήριξης των νοικοκυριών ανατρέπουν την αρνητική αυτή τάση για όλους τους δείκτες εκτός από τον κίνδυνο φτώχειας, ο οποίος παραμένει υψηλότερος (κατά 1,3 ποσοστιαία μονάδα) σε σχέση με τον εκτιμώμενο για το 2020 προ COVID.

#### Συμπεράσματα και καταληκτικές διευκρινίσεις

Συνολικά, η ανάλυση υποδηλώνει ότι οι δημοσιονομικές παρεμβάσεις που εξετάστηκαν έχουν παίξει σημαντικό ρόλο στην προστασία των πολιτών έναντι των άμεσων αρνητικών επιπτώσεων της πανδημίας στα εισοδήματά τους. Ωστόσο, πρέπει να σημειωθούν τα εξής: α) Η ανάλυση δεν συμπεριλαμβάνει αλλαγές στη συμπεριφορά που μπορεί να προκύψουν από την εφαρμογή κυβερνητικών μέτρων, αλλά εστιάζει στα άμεσα αναδιανεμητικά αποτελέσματα, και β) τα αποτελέσματα της ανάλυσης αφορούν εκτιμήσεις μόνο για το έτος 2020. Η μεσοπρόθεσμη εξέλιξη της φτώχειας και της ανισότητας θα εξαρτηθεί από τη διάρκεια και το βάθος της ύφεσης. Ιδιαίτερη σημασία στο μέλλον θα έχει και η πολιτική για τη στήριξη των ανέργων, όταν τα μέτρα στήριξης της οικονομίας αρχίσουν να αποσύρονται.

#### Εκτιμήσεις της επίπτωσης της πανδημικής διαταραχής στους δείκτες φτώχειας και ανισότητας στην Ελλάδα το 2020

	Προ COVID	Χωρίς μέτρα COVID	Με μέτρα COVID*
Gini	0,318	0,323	0,314
S80/S20	5,191	5,355	5,049
Κίνδυνος φτώχειας**	18,0%	21,6%	19,3%

Πηγή: Προσομοιώσεις EUROMOD.

\* Περιλαμβάνονται η αποζημίωση ειδικού σκοπού, η διμηνή παράταση στα επίδομα ανεργίας, το επίδομα 400 ευρώ στους μακροχρόνια ανέργους και οι αυξήσεις στο ελάχιστο εγγυημένο εισόδημα.

\*\* Σταθερό κατώφλι φτώχειας στα εισοδήματα του 2020 προ COVID.

## 6 ΔΙΕΘΝΗΣ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΤΙΚΟΤΗΤΑ

Η εξέλιξη της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας το 2020 εμφάνισε μικτή εικόνα. Σε όρους σχετικών τιμών και σχετικού κόστους εργασίας, επιβαρύνθηκε από τη σημαντική ανατίμηση του ευρώ. Σε όρους σχετικών τιμών ωστόσο βελτιώθηκε, λόγω του αρνητικού εγχώριου πληθωρισμού, ενώ σε όρους σχετικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος επι-

δεινώθηκε από την πτώση της εγχώριας παραγωγικότητας της εργασίας λόγω των έκτακτων μέτρων στήριξης της απασχόλησης, σε γενικό περιβάλλον μεγάλης πτώσης του προϊόντος εξαιτίας των περιοριστικών μέτρων. Αντιθέτως, σε όρους διαρθρωτικής ανταγωνιστικότητας εκτιμάται ότι σημειώθηκε πρόοδος σε ορισμένους τομείς, κυρίως ως προς τον ψηφιακό μετασχηματισμό της οικονομίας και τους φορολογικούς συντελεστές.

Η ανατίμηση του ευρώ κατά 3,4% σε σταθμισμένους όρους το 2020 (μέσα επίπεδα έτους) κυρίως ως προς το δολάριο αλλά και ως προς νομίσματα μεγάλων αναδυόμενων οικονομιών (Βραζιλία, Ρωσία, Τουρκία), η οποία πυροδοτήθηκε με την έναρξη της κρίσης της πανδημίας, επιβάρυνε σημαντικά την ανταγωνιστικότητα τόσο της Ελλάδος όσο και των άλλων οικονομιών της ζώνης του ευρώ, σε βαθμό ανάλογο με το συνολικό μέγεθος και τη διάρθρωση του εξωτερικού εμπορίου της καθεμίας.<sup>37</sup>

Παράλληλα με την ανατίμηση του ευρώ, η πτώση της διεθνούς τιμής των καυσίμων και η μεγάλη πτώση της τελικής ζήτησης υπήρξαν οι κύριες αιτίες υποχώρησης του γενικού πληθωρισμού της Ελλάδος και των κύριων εμπορικών της εταιρών εντός της ζώνης του ευρώ, πτώση η οποία κάλυψε εν μέρει την απώλεια ανταγωνιστικότητας ως προς τις ισοτιμίες. Ο ΕνΔΤΚ της Ελλάδος παρέμεινε χαμηλότερος από εκείνον της ζώνης του ευρώ και το 2020 έγινε μάλιστα αρνητικός, -1,3% από +0,5% το 2019, ενώ ο ΕνΔΤΚ της ζώνης του ευρώ επιβραδύνθηκε στο 0,3% από 1,2% το 2019. Αντιθέτως, τα έκτακτα μέτρα προστασίας της απασχόλησης και τα μέτρα διοικητικού περιορισμού της οικονομικής δραστηριότητας εκτιμάται ότι οδήγησαν σε μικρή υποχώρηση των αμοιβών και μεγάλη απώλεια εγχώριας παραγωγικότητας, άρα σε σημαντική αύξηση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος. Στην Ελλάδα η αύξηση αυτή εκτιμάται ότι ήταν σχεδόν υπερδιπλάσια το 2020 από ό,τι στη ζώνη του ευρώ (4,7%).

Αναλυτικότερα, ο δείκτης ονομαστικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας αυξήθηκε (ανατιμήθηκε) σημαντικά, κατά 1,5% το 2020, έναντι μικρής υποχώρησης το 2019, σύμφωνα με τους σχετικούς δείκτες που υπολογίζει η Τράπεζα της Ελλάδος για την ελληνική οικονομία. Η ανατίμηση η οποία παρατηρήθηκε έναντι νομισμάτων προηγμένων και αναδυόμενων οικονομιών σχετίζεται με την αύξηση της αβεβαιότητας διεθνώς μετά το ξέσπασμα της πανδημίας και την αποστροφή προς τον κίνδυνο, και επηρέασε σε διαφορετικό βαθμό όλες τις οικονομίες της ζώνης του ευρώ. Το 2020 το ευρώ ανατιμήθηκε σημαντικά έναντι του δολαρίου ΗΠΑ, της στερλίνιας, του δολαρίου Αυστραλίας και της κορώνας Νορβηγίας, ενώ υποχώρησε ελαφρώς έναντι του ελβετικού φράγκου, της σουηδικής και της δανικής κορώνας και του γιεν. Η ανατίμηση του ευρώ έχει επηρεάσει δυσμενώς (αυξητικά) τους εθνικούς εναρμονισμένους δείκτες ανταγωνιστικότητας τους οποίους καταρτίζει η ΕΚΤ, τόσο της Ελλάδος όσο και άλλων χωρών της ζώνης του ευρώ (βλ. Διάγραμμα IV.24).

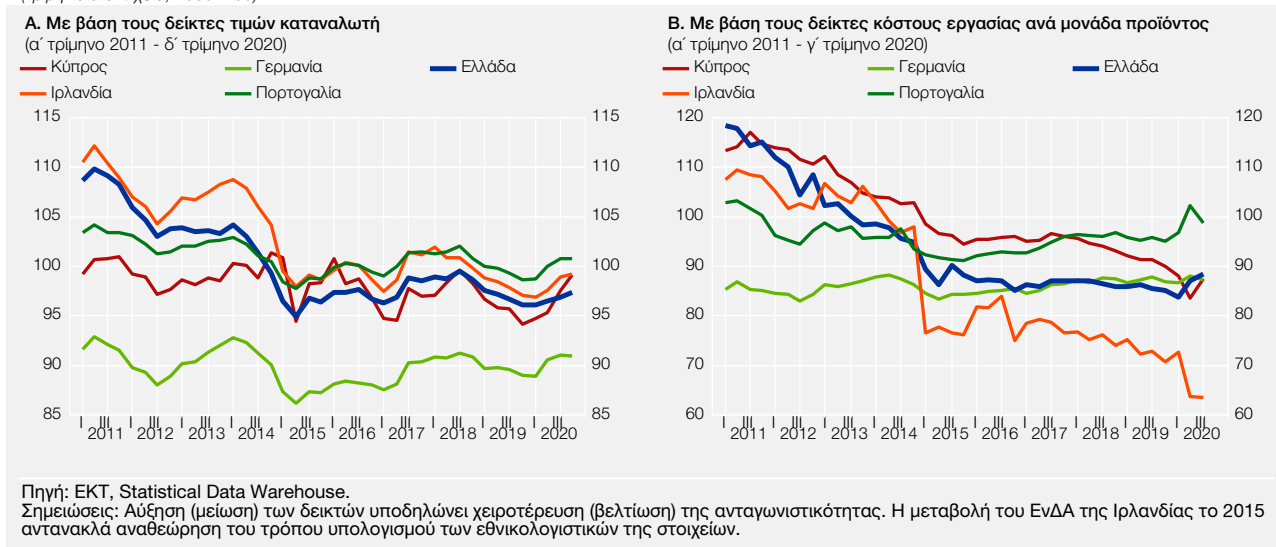
Ο δείκτης πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας με βάση το σχετικό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας εκτιμάται ότι το 2020 αυξήθηκε στην Ελλάδα κατά 4,4%, έναντι υποχώρησης το 2019, καθώς η ταχύτερη άνοδος του εγχώριου κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος έναντι των κυριότερων εμπορικών της εταιρών προστέθηκε στην απώλεια ανταγωνιστικότητας λόγω της ανατίμησης της ονομαστικής σταθμισμένης ισοτιμίας. Ο δείκτης πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας με βάση τους σχετικούς δείκτες τιμών καταναλωτή (ΔΤΚ) αντιθέτως υποχώρησε (υποτιμήθηκε) περαιτέρω κατά 0,9% το 2020, παρά την ανατίμηση του ευρώ, επιστρέφοντας σε επίπεδα του 2002-2003, καθώς η διαφορά πληθωρισμού με τους κυριότερους εμπορικούς εταίρους παρέμεινε ευνοϊκή για την Ελλάδα (2,3%). Ο εγχώριος πληθωρισμός με βάση τον ΕνΔΤΚ προβλέπεται ότι θα παραμείνει οριακά χαμηλότερος το 2021 στην Ελλάδα σε σχέση με εκείνον της ζώνης του ευρώ, σύμφωνα με τις συγκρίσιμες προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (Φεβρουάριος 2021), ενώ υπολεί-

37 Βλ. Τράπεζα της Ελλάδος, *Νομισματική Πολιτική 2020 – Ενδιάμεση Έκθεση*, Δεκέμβριος 2020, Πλαίσιο II.1 “Η ανατίμηση του ευρώ και οι επιδράσεις στην οικονομία της ευρωζώνης”.



**Διάγραμμα IV.24** Εναρμονισμένοι δείκτες ανταγωνιστικότητας  
(δείκτες πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας)

(τριμηνιαία στοιχεία, 2000=100)



πεται σταθερά εδώ και μία δεκαετία του σταθμισμένου αντίστοιχου πληθωρισμού των εμπορικών εταιριών (βλ. Πίνακα IV.8).

Η διαρθρωτική ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας, αν και παραμένει συγκριτικά χαμηλή σε ευρωπαϊκό και διεθνές επίπεδο, εμφανίζει βελτίωση σε ορισμένους τομείς. Η μείωση του κόστους των επιχειρήσεων σε όρους φορολογίας και εργοδοτικών εισφορών και η αύξηση της αποτελεσματικότητας του δημόσιου τομέα είναι μερικοί από αυτούς. Το δυσμενές διεθνές μακροοικονομικό περιβάλλον αποτέλεσε κοινή αρνητική διαταραχή προσωρινού χαρακτήρα για την παγκόσμια οικονομία και συνεπώς εκτιμάται ότι δεν θα επηρεάσει τη σχετική θέση στην ανταγωνιστικότητα των περισσότερων οικονομιών, όπως αυτή αποτυπώνεται στους κυριότερους σύνθετους δείκτες παγκόσμιας ανταγωνιστικότητας.

Σύμφωνα με την κατάταξη παγκόσμιας ανταγωνιστικότητας του Ινστιτούτου IMD (World Competitiveness Ranking, 16 Ιουνίου 2020), η Ελλάδα επέτυχε βελτίωση το 2020 κατά 9 θέσεις, κατατάσσόμενη 49η μεταξύ 63 οικονομιών, ευρισκόμενη όμως στην αμέσως χειρότερη θέση μετά την Ουγγαρία και τη Βουλγαρία. Η πρόοδος αυτή προήλθε από βελτίωση των κριτηρίων και στους τέσσερις υποδείκτες, κυρίως όμως στους υποδείκτες της αποτελεσματικότητας του δημόσιου τομέα (από την 60ή στην 52η θέση) και των επιχειρήσεων (από την 58η στην 51η θέση) και δευτερευόντως στους υποδείκτες της μακροοικονομικής επίδοσης (από την 60ή στην 55η θέση) και των υποδομών (από την 41η στην 39η θέση). Σύμφωνα με το IMD, οι σημαντικότερες προκλήσεις οι οποίες πρέπει να αντιμετωπιστούν είναι η διεύρυνση της παραγωγικής βάσης μέσω της αύξησης των επενδύσεων πάγιου κεφαλαίου, η βελτίωση της πρόσβασης των επιχειρήσεων στη χρηματοδότηση, καθώς και η υιοθέτηση ενός περισσότερο φιλικού προς την ανάπτυξη φορολογικού μίγματος.

Σύμφωνα με το διεθνή δείκτη φορολογικής ανταγωνιστικότητας του Tax Foundation (14 Οκτωβρίου 2020), ο οποίος εξετάζει πάνω από 40 μεταβλητές φορολογικής πολιτικής, η Ελλάδα κατατάχθηκε 29η μεταξύ 36 κρατών το 2020, όπως και το 2019. Ωστόσο, η επίδοσή της σε απόλυτους όρους βελτιώθηκε, καθώς σύμφωνα με την έκθεση, πραγματοποιήθηκαν μειώσεις στον εταιρικό φορολογικό συντελεστή (στο 24%, έναντι μέσου όρου στον ΟΟΣΑ 23,3%) και το φορολογικό συντελεστή επί των μερισμάτων, από 10% σε 5% (μέσος όρος ΟΟΣΑ: 23,9%). Καλύτερη συγκριτικά θέση καταλαμβάνει η Ελλάδα στον υποδείκτη φορολόγησης των φυσικών προσώπων (8η μεταξύ 36 κρατών) και χειρότερη στους υποδείκτες φορολόγησης της κατανά-

Πίνακας IV.8 Δείκτες ονομαστικής και πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας (ΣΣΙ) της Ελλάδος

(δείκτης: 2000=100)

Έτος	Δείκτης ονομαστικής ΣΣΙ		Δείκτης πραγματικής ΣΣΙ							
	Ευρύς δείκτης <sup>1</sup>		Ευρύς δείκτης <sup>1</sup>				Έναντι χωρών της ζώνης του ευρώ			
	Ποσοστιαία μεταβολή	Με βάση το δείκτη τιμών καταναλωτή	Ποσοστιαία μεταβολή	Με βάση το σχετικό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας*	Ποσοστιαία μεταβολή	Με βάση το δείκτη τιμών καταναλωτή	Ποσοστιαία μεταβολή	Με βάση το σχετικό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας*	Ποσοστιαία μεταβολή	
2000										100,0
2009	115,7	1,2	118,9	1,6	128,9	4,1	109,2	1,0	118,3	2,2
2010	112,4	-2,8	118,4	-0,5	126,5	-1,9	112,6	3,1	120,6	2,0
2011	112,9	0,5	118,8	0,4	123,9	-2,0	113,0	0,4	118,5	-1,8
2012	110,7	-1,9	114,6	-3,5	116,3	-6,2	111,3	-1,6	113,6	-4,2
2013	112,9	1,9	113,8	-0,8	108,2	-7,0	108,7	-2,3	104,5	-8,0
2014	113,7	0,8	111,7	-1,8	105,8	-2,2	106,7	-1,8	102,0	-2,4
2015	110,6	-2,7	106,6	-4,6	100,4	-5,1	105,3	-1,3	100,6	-1,4
2016	112,0	1,3	107,2	0,5	99,8	-0,6	105,1	-0,2	99,7	-0,8
2017	113,6	1,4	107,8	0,6	101,8	2,0	104,7	-0,4	102,0	2,3
2018	116,0	2,1	108,5	0,6	102,6	0,8	103,7	-0,9	101,5	-0,5
2019	115,8	-0,2	106,8	-1,5	99,9	-2,7	103,0	-0,7	100,2	-1,3
2020**	117,4	1,5	105,9	-0,9	104,2	4,4	101,4	-1,5	104,7	4,5

Πηγές: Δείκτες υπολογισμένοι από την Τράπεζα της Ελλάδος με βάση στοιχεία της ΕΚΤ και της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Αύξηση (μείωση) των δεικτών ΣΣΙ υποδηλώνει χειροτέρευση (βελτίωση) της ανταγωνιστικότητας.

\* Ο δείκτης υπόκειται σε τακτικές αναθεωρήσεις.

\*\* Εκτίμηση.

1 Οι ευρείς δείκτες πραγματικής ΣΣΙ περιλαμβάνουν τους 28 κυριότερους εμπορικούς εταίρους της Ελλάδος, εντός και εκτός Ευρώπης. Οι συντελεστές στάθμισης έχουν υπολογιστεί με βάση τις εισαγωγές και εξαγωγές των προϊόντων της μεταποίησης (κατηγορίες 5-8 της Ταυτοποιημένης Ταξινόμησης Διεθνούς Εμπορίου – SITC).

λωσης (31η) και της ακίνητης περιουσίας (32η). Στο πεδίο της εταιρικής και διεθνούς φορολόγησης η Ελλάδα κατατάσσεται αντιστοίχως στην 22η και 24η θέση.

Τέλος, σύμφωνα με τον πλέον πρόσφατο δείκτη αντίληψης της διαφθοράς του Transparency International (28 Ιανουαρίου 2021), η Ελλάδα κατατάσσεται 59η μεταξύ 180 χωρών, μία θέση υψηλότερα σε σχέση με πέρυσι. Σημειωτέον ότι, από το 2012, έχει καταγράψει τη μεγαλύτερη σωρευτική ανέλιξη κατά 14 θέσεις.

## 7 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΤΟΥ ΙΣΟΖΥΓΙΟΥ ΠΛΗΡΩΜΩΝ

Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών (ΙΤΣ) το 2020, σύμφωνα με τα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος, διευρύνθηκε κατά 8,4 δισεκ. ευρώ σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος και διαμορφώθηκε σε 11,2 δισεκ. ευρώ ή 6,7% του ΑΕΠ (βλ. Πίνακα IV.9). Η μεταβολή αυτή του ΙΤΣ αποδίδεται κυρίως σε προσωρινούς παράγοντες που συνδέονται με μη αναμενόμενες διαταραχές λόγω της πανδημίας COVID-19 (βλ. Πλαίσιο IV.5), ειδικότερα τη μεγάλη μείωση των εισπράξεων από ταξιδιωτικές υπηρεσίες λόγω των περιοριστικών μέτρων που επιβλήθηκαν για την αντιμετώπιση της πανδημίας, τα οποία επηρέασαν αρνητικά και τις αεροπορικές μεταφορές, με αποτέλεσμα τη συρρίκνωση του πλεονάσματος του ισοζυγίου υπηρεσιών. Η παράλληλη όμως μείωση του ελλείμματος του ισοζυγίου αγαθών υπήρξε σημαντικός αντισταθμιστικός παράγοντας. Αυτή οφείλεται στο γεγονός ότι η πτώση της αξίας των εισαγω-

Πίνακας IV.9 Ισοζύγιο πληρωμών

(εκατ. ευρώ)

	2017	2018	2019	2020
<b>I ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ (I.A + I.B + I.Γ + I.Δ)</b>	<b>-3.406,2</b>	<b>-5.232,2</b>	<b>-2.725,5</b>	<b>-11.165,3</b>
<b>I.A ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΑΓΑΘΩΝ (I.A.1 - I.A.2)</b>	<b>-19.833,9</b>	<b>-22.489,1</b>	<b>-22.833,3</b>	<b>-18.528,1</b>
<i>I.A.1 Εξαγωγές αγαθών</i>	28.040,5	32.372,8	32.433,6	28.904,4
Καύσιμα	7.887,8	10.016,9	9.078,8	6.102,5
<i>I.A.2 Εισαγωγές αγαθών</i>	47.874,4	54.861,9	55.266,9	47.432,5
Καύσιμα	11.605,4	15.197,5	14.119,3	9.298,4
<b>I.B ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ (I.B.1 - I.B.2)</b>	<b>18.043,7</b>	<b>19.304,4</b>	<b>21.115,9</b>	<b>7.266,7</b>
<i>I.B.1 Εισπράξεις</i>	33.661,3	37.159,3	40.162,6	22.672,9
Ταξιδιωτικό	14.630,1	16.085,8	18.178,8	4.280,4
Μεταφορές	14.473,8	16.629,9	17.303,1	13.814,2
<i>I.B.2 Πληρωμές</i>	15.617,6	17.854,9	19.046,8	15.406,3
Ταξιδιωτικό	1.904,7	2.191,0	2.743,8	766,2
Μεταφορές	9.520,6	11.044,3	11.377,4	9.873,0
<b>I.Γ ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΠΡΩΤΟΓΕΝΩΝ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΩΝ (I.Γ.1 - I.Γ.2)</b>	<b>-1.057,3</b>	<b>-1.726,4</b>	<b>-1.591,6</b>	<b>-468,2</b>
<i>I.Γ.1 Εισπράξεις</i>	6.184,1	6.058,5	6.202,9	6.459,1
Από εργασία (αμοιβές, μισθοί)	216,6	223,0	246,9	201,4
Από επενδύσεις (τόκοι, μερίσματα, κέρδη)	3.148,0	2.731,4	3.046,7	3.077,0
<i>I.Γ.2 Πληρωμές</i>	7.241,3	7.784,9	7.794,5	6.927,3
Από εργασία (αμοιβές, μισθοί)	1.343,7	1.363,7	1.411,6	1.336,4
Από επενδύσεις (τόκοι, μερίσματα, κέρδη)	5.492,3	6.019,1	5.975,9	5.166,1
<b>I.Δ ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΔΕΥΤΕΡΟΓΕΝΩΝ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΩΝ (I.Δ.1 - I.Δ.2)</b>	<b>-588,4</b>	<b>-558,7</b>	<b>-321,1</b>	<b>564,3</b>
<i>I.Δ.1 Εισπράξεις</i>	1.838,0	1.949,9	2.177,6	4.064,5
Γενική κυβέρνηση	1.059,4	939,8	1.034,7	2.452,7
<i>I.Δ.2 Πληρωμές</i>	2.426,4	2.508,6	2.498,8	3.500,2
Γενική κυβέρνηση	1.850,7	1.792,7	1.702,8	1.914,9
<b>II ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (II.1 - II.2)</b>	<b>914,5</b>	<b>353,2</b>	<b>679,8</b>	<b>2.733,6</b>
<i>II.1 Εισπράξεις</i>	1.133,8	1.007,4	1.178,7	3.124,5
Γενική κυβέρνηση	1.040,2	627,5	1.023,0	2.932,0
<i>II.2 Πληρωμές</i>	219,3	654,2	498,9	390,9
Γενική κυβέρνηση	3,0	4,1	4,9	4,4
<b>III ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ (III.A + III.B + III.Γ + III.Δ)</b>	<b>-1.949,1</b>	<b>-3.923,7</b>	<b>-2.247,0</b>	<b>-7.922,9</b>
<b>III.A ΑΜΕΣΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ<sup>1</sup></b>	<b>-2.935,8</b>	<b>-2.960,7</b>	<b>-3.910,5</b>	<b>-2.507,5</b>
Απαιτήσεις	143,0	437,8	562,4	689,2
Υποχρεώσεις	3.078,8	3.398,5	4.472,9	3.196,7
<b>III.B ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ<sup>1</sup></b>	<b>-20.117,7</b>	<b>73,8</b>	<b>24.231,5</b>	<b>48.339,5</b>
Απαιτήσεις	-19.392,1	1.377,7	25.927,1	35.443,0
Υποχρεώσεις	725,7	1.303,9	1.695,6	-12.896,5
<b>III.Γ ΛΟΙΠΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ<sup>1</sup></b>	<b>20.986,4</b>	<b>-966,8</b>	<b>-22.652,0</b>	<b>-55.291,1</b>
Απαιτήσεις	-11.744,7	-3.050,8	-3.605,6	2.362,1
Υποχρεώσεις	-32.731,0	-2.084,0	19.046,4	57.653,2
(Δάνεια γενικής κυβέρνησης)	5.693,7	19.555,0	-4.444,8	1.342,6
<b>III.Δ ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ<sup>2</sup></b>	<b>118,0</b>	<b>-70,0</b>	<b>84,0</b>	<b>1.536,2</b>
<b>IV ΤΑΚΤΟΠΟΙΗΤΕΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ (I + II - III + IV = 0)</b>	<b>542,5</b>	<b>955,4</b>	<b>-201,3</b>	<b>508,8</b>
<b>ΥΦΟΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ</b>	<b>6.509</b>	<b>6.625</b>	<b>7.571</b>	<b>9.739</b>

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

1 (+) καθαρή εισροή, (-) καθαρή εκροή.

2 (+) μείωση, (-) αύξηση.

γών αγαθών, λόγω της μειωμένης εγχώριας ζήτησης, ήταν μεγαλύτερη σε απόλυτο μέγεθος από την πτώση της αξίας των εξαγωγών, οι οποίες ωστόσο έδειξαν ανθεκτικότητα στη μείωση της εξωτερικής ζήτησης σημειώνοντας άνοδο σε σταθερές τιμές.

Η προσδοκώμενη ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας και του διεθνούς εμπορίου το 2021 θα έχει θετική επίδραση στις ελληνικές εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών. Οι εξαγωγές αγαθών αναμένεται να επιταχυνθούν το 2021. Ωστόσο, η ανάκαμψη της εγχώριας ζήτησης και ιδιαίτερα η ενίσχυση της επενδυτικής δραστηριότητας, η οποία χαρακτηρίζεται από υψηλό εισαγωγικό περιεχόμενο, θα έχει ως αποτέλεσμα την αύξηση των εισαγωγών αγαθών και την επιβάρυνση του ισοζυγίου αγαθών βραχυπρόθεσμα. Όσον αφορά τις εισπράξεις από ταξιδιωτικές υπηρεσίες, υπάρχει συγκρατημένη αισιοδοξία, καθώς η ανάκαμψη των δραστηριοτήτων του τουρισμού συναρτάται στενά με την επιτυχή αντιμετώπιση της πανδημίας και ειδικότερα με την πορεία του εμβολιασμού. Οι εισπράξεις από τον εισερχόμενο τουρισμό εκτιμάται ότι σχεδόν θα διπλασιαστούν, αλλά και πάλι θα παραμείνουν σε σημαντικά χαμηλότερο επίπεδο σε σχέση με το 2019. Οι προοπτικές για τις εισπράξεις από θαλάσσιες μεταφορές είναι θετικές, αφού αφενός αναμένεται ισχυρή ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας (βλ. Κεφάλαιο II) και αφετέρου ο εκτιμώμενος ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου στόλου είναι μικρός και υπολείπεται αυτού του παγκόσμιου εμπορίου. Οι εισπράξεις από αεροπορικές μεταφορές αναμένεται να αυξηθούν, παραμένοντας όμως σε χαμηλότερο επίπεδο από εκείνο του 2019, αντανακλώντας την εξέλιξη της ταξιδιωτικής κίνησης.

Γενικότερα, θα πρέπει να επισημανθεί ότι αλλαγές στη συμπεριφορά που υπαγορεύθηκαν από τις νέες συνθήκες που διαμόρφωσε η πανδημία αναμένεται έως ένα βαθμό να διατηρηθούν στις προτιμήσεις των καταναλωτών, συμπεριλαμβανομένων των ταξιδιωτικών τους συνηθειών, και να επηρεάσουν τη σύνθεση της ζήτησης αγαθών και υπηρεσιών, στην οποία θα πρέπει να προσαρμοστεί και το ελληνικό εξαγόμενο προϊόν.

Θετική επίδραση στο ΙΤΣ θα έχει και η χρηματοδότηση από την Ευρωπαϊκή Ένωση, στο βαθμό που θα λάβει τη μορφή μεταβιβάσεων και θα βελτιώσει τα ισοζύγια πρωτογενών και δευτερογενών εισοδημάτων. Επιπλέον, σημαντικό μέρος των μεταβιβάσεων κατηγοριοποιούνται ως κεφαλαιακές και θα καταγραφούν στο ισοζύγιο κεφαλαίων, μειώνοντας τις συνολικές χρηματοδοτικές ανάγκες της οικονομίας. Παράλληλα, το μέρος της χρηματοδότησης το οποίο θα έχει τη μορφή δανείων και θα καταγραφεί στο ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών θα καλύψει περαιτέρω τις χρηματοδοτικές ανάγκες της οικονομίας. Σημαντική συμβολή στη χρηματοδότηση του ΙΤΣ θα έχουν οι ξένες άμεσες επενδύσεις (ΞΑΕ), οι οποίες αναμένεται να ανακάμψουν και να ενισχυθούν από την επιτάχυνση των ιδιωτικοποιήσεων, σύμφωνα με την Εισηγητική Έκθεση του Προϋπολογισμού 2021.

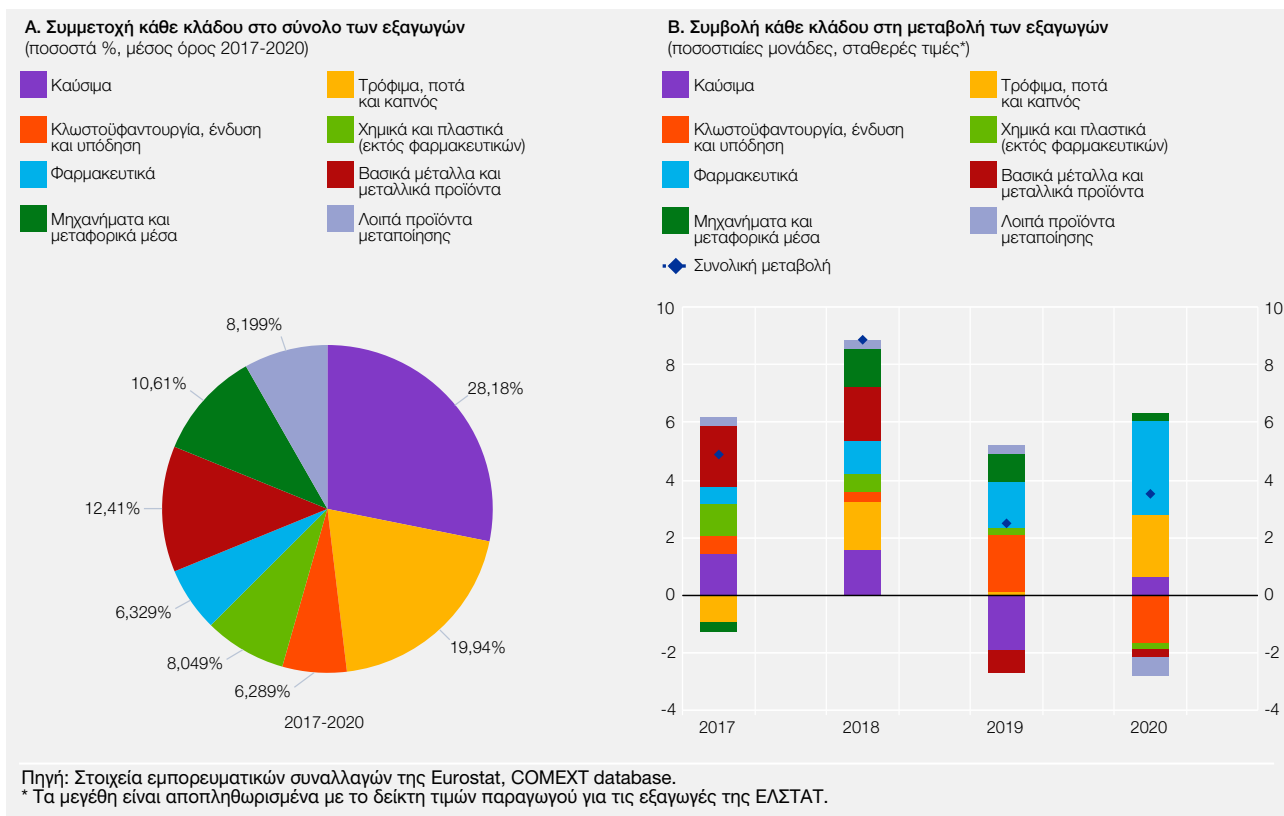
### 7.1 Ισοζύγιο αγαθών

Το έλλειμμα του ισοζυγίου αγαθών περιορίστηκε σχεδόν κατά 20% το 2020, καθώς, σε τρέχουσες τιμές, οι εισαγωγές αγαθών μειώθηκαν περισσότερο από ό,τι οι αντίστοιχες εξαγωγές (βλ. Πίνακα IV.9). Οι εξελίξεις αυτές αντανακλούν, ως επί το πλείστον, τη μείωση των εξαγωγών και εισαγωγών καυσίμων, ως αποτέλεσμα κυρίως της μεγάλης πτώσης των διεθνών τιμών του πετρελαίου. Σε σταθερές τιμές, οι εξαγωγές καυσίμων αυξήθηκαν κατά 9,3%, ενώ οι αντίστοιχες εισαγωγές μειώθηκαν κατά 7,4%.

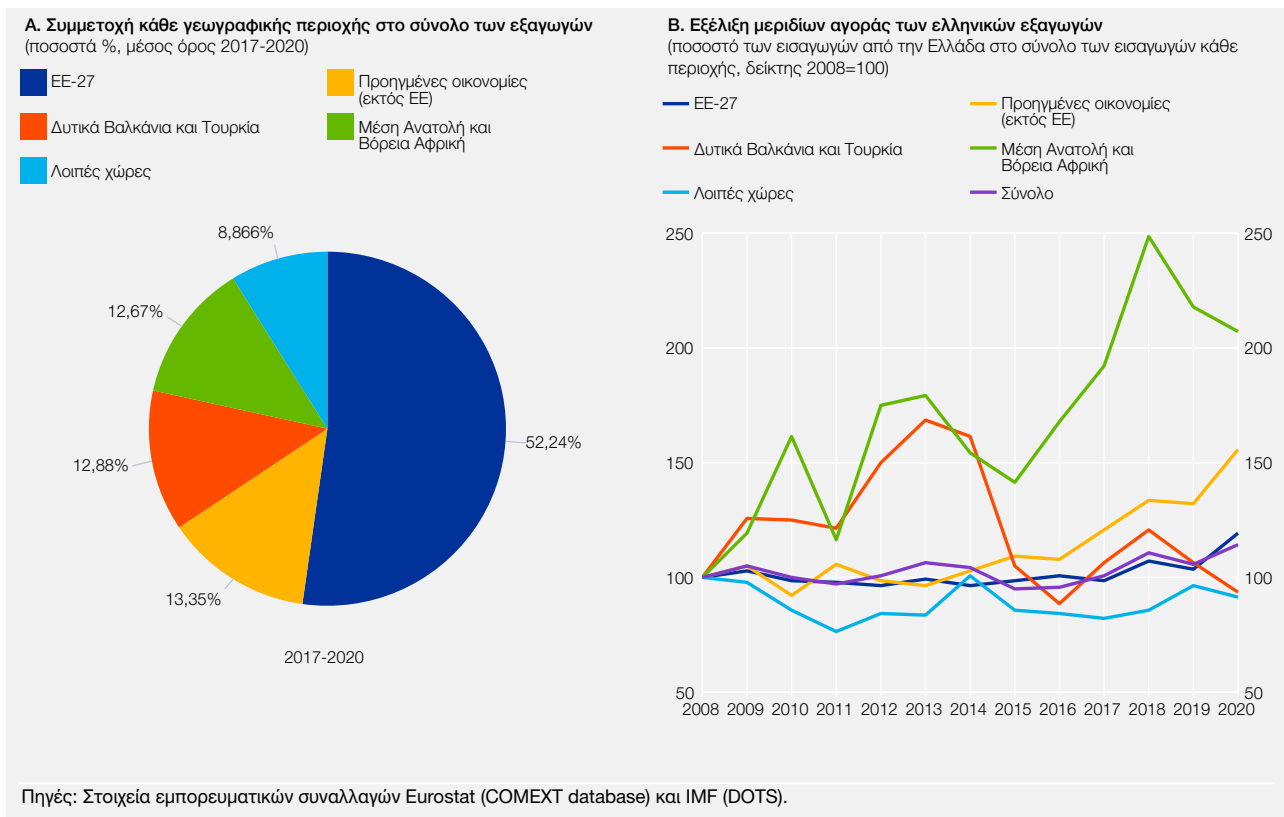
Οι εξαγωγές αγαθών έδειξαν σχετική ανθεκτικότητα στον περιορισμό της εξωτερικής ζήτησης και σημείωσαν άνοδο, σε σταθερές τιμές, κατά 5,5%. Ειδικότερα, οι εξαγωγές αγαθών χωρίς καύσιμα και χωρίς τις προμήθειες εφοδίων από τις ναυτιλιακές και αεροπορικές εταιρίες,<sup>38</sup> παρουσίασαν άνοδο κατά 2,3%, με τη μεγαλύτερη θετική συμβολή να προέρχεται από τους κλά-

38 Αυτές σε μεγάλο βαθμό περιλαμβάνουν καύσιμα και η αξία τους έχει επηρεαστεί σημαντικά από τις μεταβολές των τιμών του πετρελαίου.

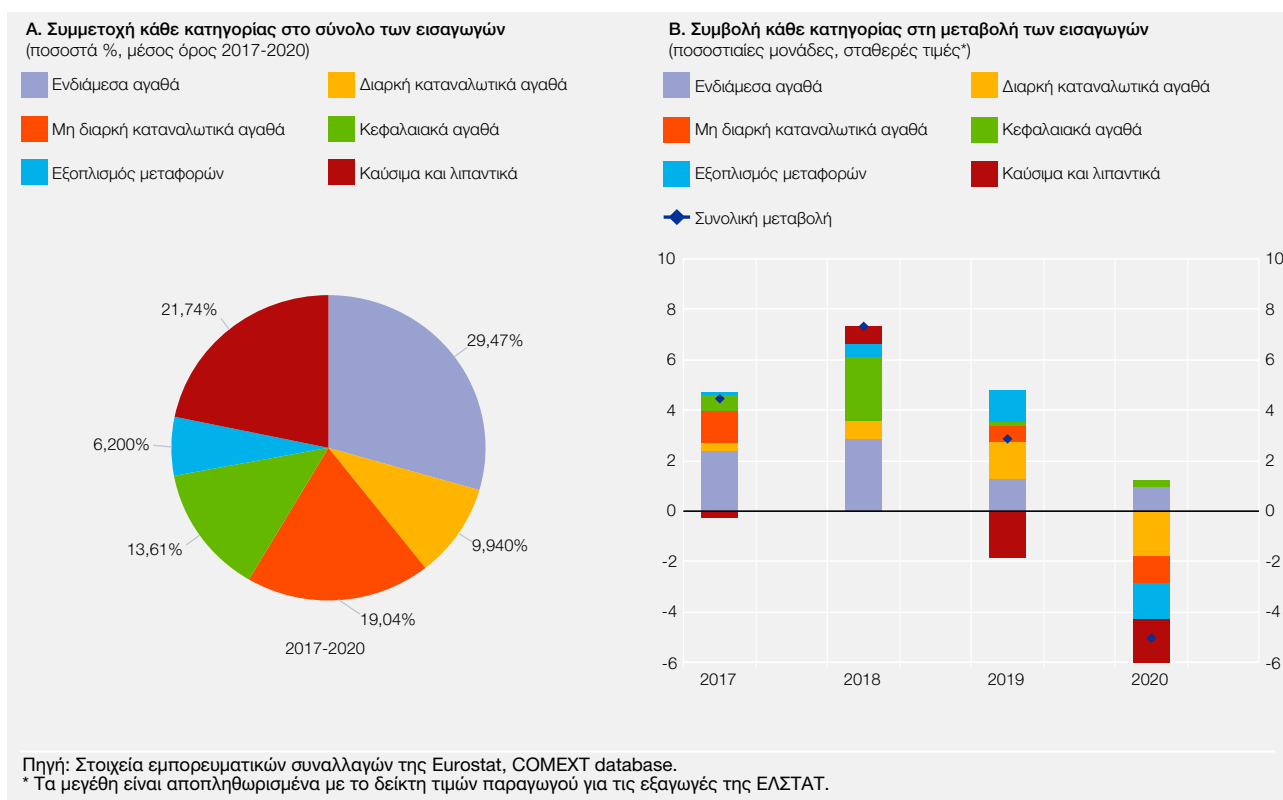
Διάγραμμα IV.25 Εξαγωγές αγαθών κατά κλάδο



Διάγραμμα IV.26 Εξαγωγές αγαθών κατά γεωγραφική περιοχή



Διάγραμμα IV.27 Εισαγωγές αγαθών ανάλογα με τη χρήση τους



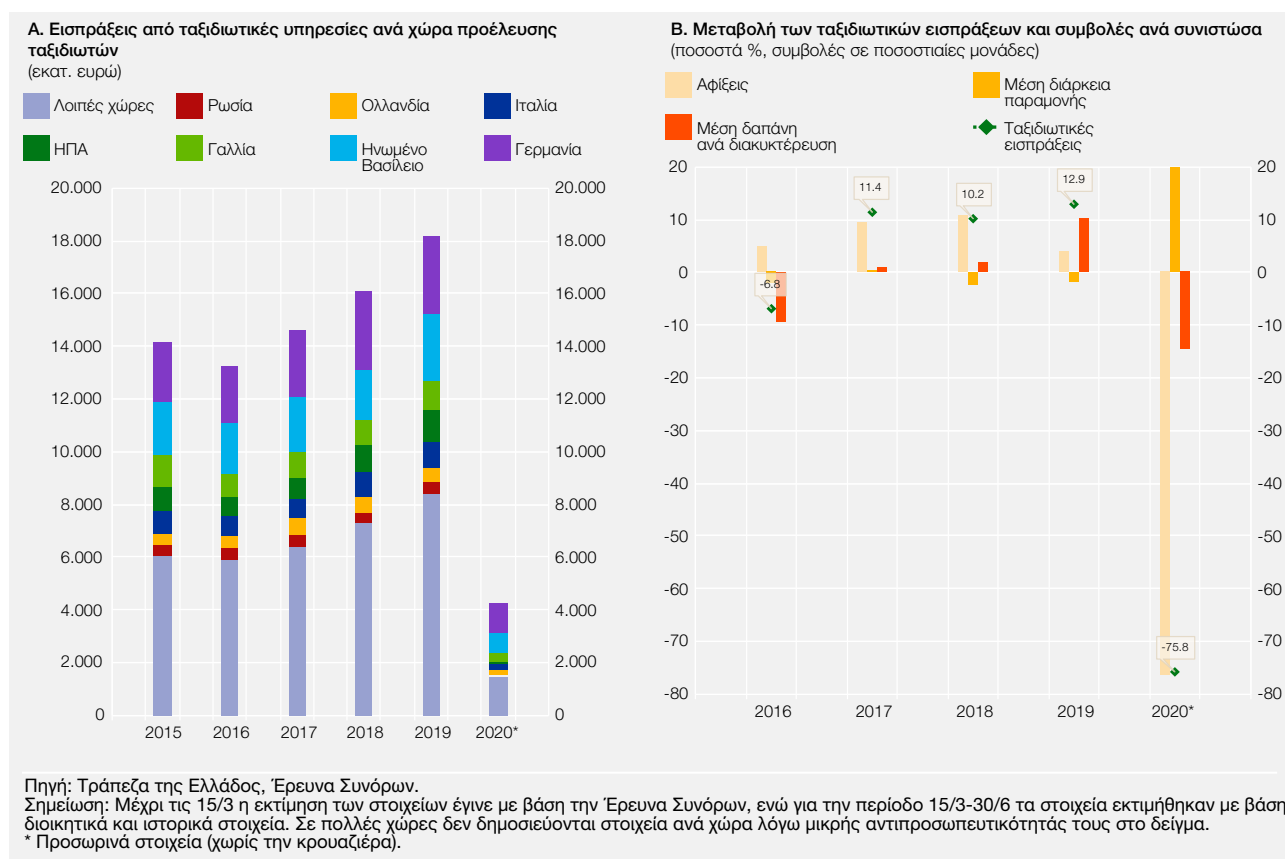
δους των τροφίμων, ποτών και καπνού και των φαρμακευτικών, των οποίων οι εξαγωγές διπλασιάστηκαν σε σύγκριση με το 2019 (βλ. Διάγραμμα IV.25). Οι ελληνικές εξαγωγές προς τα κράτη-μέλη της ΕΕ και τις λοιπές προηγμένες οικονομίες είχαν καλύτερη επίδοση σε σχέση με το σύνολο, με αποτέλεσμα την αύξηση των μεριδίων τους στις αγορές αυτές, αλλά και των μεριδίων τους στην παγκόσμια αγορά (βλ. Διάγραμμα IV.26). Οι εισαγωγές αγαθών, σε σταθερές τιμές, σημείωσαν πτώση σε όλες τις κατηγορίες εκτός από τις εισαγωγές φαρμακευτικών και χημικών. Οι εισαγωγές ενδιάμεσων και κεφαλαιακών αγαθών είχαν θετική συμβολή, αντισταθμίζοντας τη συνολική μείωση (βλ. Διάγραμμα IV.27).

### 7.2 Ισοζύγιο υπηρεσιών

Το 2020, το πλεόνασμα του ισοζυγίου υπηρεσιών συρρικνώθηκε κατά 66%, κυρίως λόγω της μείωσης των καθαρών εισπράξεων από ταξιδιωτικές υπηρεσίες. Το ισοζύγιο μεταφορών επίσης επιδεινώθηκε, αν και το ισοζύγιο θαλάσσιων μεταφορών έδειξε σχετική ανθεκτικότητα συγκριτικά με εκείνο των αεροπορικών υπηρεσιών.

Τα περιοριστικά μέτρα που επιβλήθηκαν και οδήγησαν στη διακοπή των δραστηριοτήτων του τουρισμού και των ταξιδιών επηρέασαν τις σχετικές εισπράξεις διεθνώς, αλλά η Ελλάδα διατήρησε τη θέση της μεταξύ των πιο δημοφιλών προορισμών στη Μεσόγειο (βλ. Πλαίσιο IV.6). Ωστόσο, οι ταξιδιωτικές εισπράξεις ήταν περιορισμένες, λόγω της υποτροπής της πανδημίας και των συνεχιζόμενων δυσκολιών στις διακρατικές μετακινήσεις. Οι ταξιδιωτικές εισπράξεις διαμορφώθηκαν σε μόλις 4,3 δισεκ. ευρώ, έναντι 18,2 δισεκ. ευρώ το 2019, δηλαδή 19% του συνόλου των εισπράξεων από υπηρεσίες (έναντι 45% το 2019), χρηματοδοτώντας μόλις το 23% του ελλείμματος του ισοζυγίου αγαθών (έναντι 80% το 2019). Η μείωση αυτή των εισπράξεων οφείλεται στη μείωση κυρίως των αφίξεων μη κατοίκων ταξιδιωτών και σε μικρότερο βαθμό της μέσης δαπάνης ανά διανυκτέρευση, ενώ η μέση διάρκεια παραμονής αυξήθηκε (βλ. Διάγραμμα IV.28). Η εισερχόμενη ταξιδιωτική κίνηση το 2020 ήταν μειωμένη κατά 76,5% έναντι του 2019. Οι αφίξεις από την ΕΕ σημείωσαν μικρότερη πτώση (73,6%) από ό,τι οι αφίξεις από

Διάγραμμα IV.28 Διάρθρωση και μεταβολή των ταξιδιωτικών υπηρεσιών (2015-2020\*)



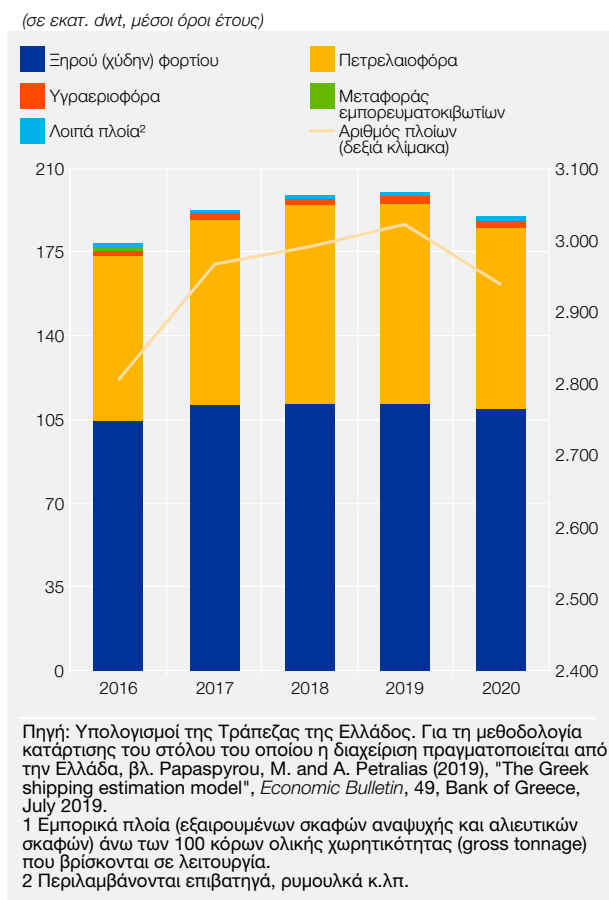
χώρες εκτός ΕΕ (81%). Αντίστοιχα, και οι εισπράξεις από την ΕΕ μειώθηκαν λιγότερο (71%) από ό,τι οι εισπράξεις από χώρες εκτός ΕΕ (82%). Ωστόσο, η μέση δαπάνη ανά ταξίδι ήταν αυξημένη κατά 2,8% στο σύνολο της περιόδου. Σημειώνεται επίσης ότι το β' τρίμηνο του 2020 οι αφίξεις ταξιδιωτών και οι αντίστοιχες εισπράξεις σχεδόν μηδενίστηκαν. Το γ' τρίμηνο του 2020, που αντιστοιχεί στην αιχμή της τουριστικής περιόδου, οι ταξιδιωτικές αφίξεις και εισπράξεις ήταν μειωμένες κατά 77,4% και 74% αντίστοιχα σε σύγκριση με το ίδιο διάστημα του 2019. Ωστόσο, την ίδια περίοδο η μέση δαπάνη ανά ταξίδι ήταν αυξημένη κατά 18%.

Σύμφωνα με τα οριστικά στοιχεία Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2019 από την Έρευνα Συνόρων της Τράπεζας της Ελλάδος, στην περιφέρεια Αττικής (η οποία την περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2020 συγκέντρωσε το 27% των εισπράξεων και το 25% των επισκέψεων), σημειώθηκε η μικρότερη απώλεια εισπράξεων και επισκέψεων, κατά 63,3% και 61,9% αντίστοιχα, ενώ στις νησιωτικές περιφέρειες Νοτίου Αιγαίου (Κυκλάδων και Δωδεκανήσων), Κρήτης και Ιονίων Νήσων, που αποτελούν δημοφιλείς τουριστικούς προορισμούς, η απώλεια συνολικά ήταν 81,8% και 82% αντίστοιχα.

Το πλεόνασμα του ισοζυγίου μεταφορών επίσης συρρικνώθηκε, αφού τα ισοζύγια τόσο των θαλάσσιων (που αποτελεί το κυριότερο τμήμα του) όσο και των αεροπορικών μεταφορών επιδεινώθηκαν. Αναφορικά με τις θαλάσσιες μεταφορές, πτώση κατέγραψαν τόσο οι εισπράξεις κατά 15,3% όσο και οι πληρωμές κατά 9,8%. Η εξέλιξη των εισπράξεων αντανάκλα την υποχώρηση των ναύλων – σύμφωνα με το δείκτη ClarkSea – κατά περίπου 2% σε σύγκριση με το 2019, καθώς και την ανατίμηση του ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ.<sup>39</sup> Ο ενεργός εμπορικός στόλος του οποίου η διαχείριση πραγματοποιείται στην Ελλάδα περιορίστηκε σε μέγεθος, αντανάκλων-

39 Σημειώνεται ότι το δολάριο ΗΠΑ είναι το βασικό νόμισμα συναλλαγών στον κλάδο της εμπορικής ναυτιλίας.

**Διάγραμμα IV.29 Εξέλιξη εμπορικού στόλου<sup>1</sup> υπό διαχείριση στην Ελλάδα**



τας τη μείωση του παγκόσμιου εμπορίου διά θαλάσσης (βλ. Διάγραμμα IV.29). Προς αντίθετες κατευθύνσεις κινήθηκαν οι ναύλοι των πλοίων μεταφοράς ξηρού (χύδην) φορτίου και πετρελαίου, που αποτελούν τους κύριους κλάδους δραστηριότητας του στόλου αυτού, αφού οι πρώτοι μειώθηκαν κατά περίπου 18%,<sup>40</sup> ενώ οι δεύτεροι αυξήθηκαν κατά 8,4%.<sup>41</sup>

Τέλος, η μείωση του ελλείμματος στο ισοζύγιο λοιπών υπηρεσιών είχε μικρή θετική επίδραση αντισταθμίζοντας τις αρνητικές εξελίξεις στο ισοζύγιο υπηρεσιών. Συγκεκριμένα, οι καθαρές εισπράξεις από υπηρεσίες κατασκευών και οπτικοακουστικών παραγωγών κατέγραψαν αύξηση, η οποία αντισταθμίστηκε μερικώς από τη μείωση στις καθαρές εισπράξεις από υπηρεσίες τόσο πληροφορικής και πληροφόρησης όσο και από επιχειρηματικές υπηρεσίες.<sup>42</sup>

### 7.3 Ισοζύγιο πρωτογενών και δευτερογενών εισοδημάτων – Ισοζύγιο κεφαλαίων

Το 2020 τα ισοζύγια πρωτογενών και δευτερογενών εισοδημάτων κατέγραψαν αντίθετες τάσεις. Το πρώτο βελτιώθηκε, εμφανίζοντας έλλειμμα μικρότερο από εκείνο του 2019, κυρίως λόγω της μείωσης των πληρωμών για τόκους, μερίσματα και κέρδη και της αύξησης των εισπράξεων από λοιπά πρωτογενή εισοδήματα. Το δεύτερο αντίθετα επιδεινώθηκε, εμφανίζοντας μικρή μείωση του πλεονάσματος σε σχέση με το 2019, κυρίως

λόγω της μείωσης των καθαρών εισπράξεων στους λοιπούς, εκτός της γενικής κυβέρνησης, τομείς.<sup>43</sup> Το ισοζύγιο κεφαλαίων επίσης σημείωσε βελτίωση, καθώς το πλεόνασμά του ήταν αυξημένο σε σχέση με το 2019, αντανακλώντας την άνοδο των εισπράξεων της γενικής κυβέρνησης.

Οι εισροές από τα διαρθρωτικά και επενδυτικά ταμεία της ΕΕ, οι οποίες καταγράφονται στα ισοζύγια πρωτογενών και δευτερογενών εισοδημάτων, το 2020 ανήλθαν σε 3,6 δισεκ. ευρώ και οι εισροές από άμεσες αγροτικές επιδοτήσεις στο πλαίσιο της Κοινής Αγροτικής Πολιτικής ανήλθαν σε 2,2 δισεκ. ευρώ.<sup>44</sup> Η ανακατανομή των πόρων εντός του 2020 οδήγησε σε επιτάχυνση της

40 Το πρώτο εξάμηνο του 2020 ο περιορισμός της βιομηχανικής παραγωγής στην Κίνα άσκησε πίεση στους ναύλους των πλοίων ξηρού (χύδην) φορτίου. Ωστόσο, η ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας το δεύτερο εξάμηνο περιόρισε τις απώλειες στους ναύλους.

41 Η άνοδος των ναύλων των πετρελαιοφόρων αντανάκλα τις εξελίξεις του πρώτου εξαμήνου του 2020, όταν η πτώση της ζήτησης πετρελαίου — λόγω της πανδημίας — η οποία δεν συνοδεύθηκε από αντίστοιχη μείωση της παραγωγής του συνέβαλε στην αύξηση της ζήτησης αποθηκευτικών χώρων, με αποτέλεσμα να αυξηθεί και η ζήτηση πετρελαιοφόρων πλοίων για την αποθήκευση πετρελαίου.

42 Σημειώνεται ότι οι επιχειρηματικές υπηρεσίες αποτελούν την κυριότερη κατηγορία τόσο στις εισπράξεις όσο και στις πληρωμές λοιπών υπηρεσιών, αφού αντιστοιχούν περίπου στο 40% και στο 30% αυτών αντίστοιχα.

43 Σε αυτό καταγράφηκε και η εισροή που προέρχεται από την εκταμίευση από τον ESM του ποσού 1,3 δισεκ. ευρώ (σε δύο δόσεις τον Ιούλιο και το Δεκέμβριο) από την επιστροφή των κερδών από τα ελληνικά ομόλογα (ANFA/SMP), καθώς και του ποσού των 103 εκατ. ευρώ από την επιστροφή του περιθωρίου επιτοκίου (step-up margin).

44 Επεξεργασία στοιχείων της Τράπεζας της Ελλάδος για τις ταμειακές εισροές από τα διαρθρωτικά ταμεία της ΕΕ (προσωρινά στοιχεία). Ως διαρθρωτικά ταμεία στην παρούσα ενότητα ορίζονται το Ευρωπαϊκό Ταμείο Περιφερειακής Ανάπτυξης, το Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο και το Ταμείο Συνοχής.



εκταμίευσης κονδυλίων κατά το δεύτερο εξάμηνο του έτους. Όσον αφορά την απορρόφηση των διαρθρωτικών πόρων του κοινοτικού προγράμματος (ΕΣΠΑ) 2014-2020, η Ελλάδα έχει απορροφήσει, μέχρι το τέλος του 2020, περίπου το 63% των πόρων που της αναλογούν, ενώ στο τέλος του 2019 είχε απορροφηθεί το 39%. Για το υπολειπόμενο ποσό έχουν ήδη αποφασιστεί έργα που αντιστοιχούν στο 114% του ποσού αυτού, έτσι ώστε να διασφαλιστεί η εξ ολοκλήρου απορρόφησή του τα επόμενα τρία χρόνια σε περίπτωση καθυστερήσεων εξαιτίας διοικητικών διαδικασιών.<sup>45</sup>

Το 2021 αναμένεται να καταβληθούν από την ΕΕ κονδύλια από το προηγούμενο πρόγραμμα (ΕΣΠΑ 2014-2020), από το νέο κοινοτικό πρόγραμμα 2021-2027 και από τα έκτακτα προγράμματα της ΕΕ λόγω της πανδημίας (π.χ. Next Generation EU). Ειδικότερα, αναμένονται προκαταβολές στο πλαίσιο του Ταμείου Ανάκαμψης σε ποσοστό 13% των συνολικών διαθέσιμων κονδυλίων για την Ελλάδα. Στις αποφάσεις της ΕΕ για τη στήριξη των οικονομιών κρατών-μελών περιλαμβάνονται επίσης και μέτρα για την προμήθεια τεχνολογικού εξοπλισμού στο σύστημα υγείας καθώς και μέτρα, με τη μορφή δανείων, για τη στήριξη της απασχόλησης, μέσω του προγράμματος SURE.

Σημειώνεται ότι η Ελλάδα κατατάχθηκε δεύτερη σε επενδύσεις στο πρόγραμμα InvestEU, με 2,9 δισεκ. ευρώ εγκεκριμένη χρηματοδότηση από την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων,<sup>46</sup> οι οποίες αναμένεται να κινητοποιήσουν συνολικά επενδύσεις της τάξεως των 14,1 δισεκ. ευρώ.

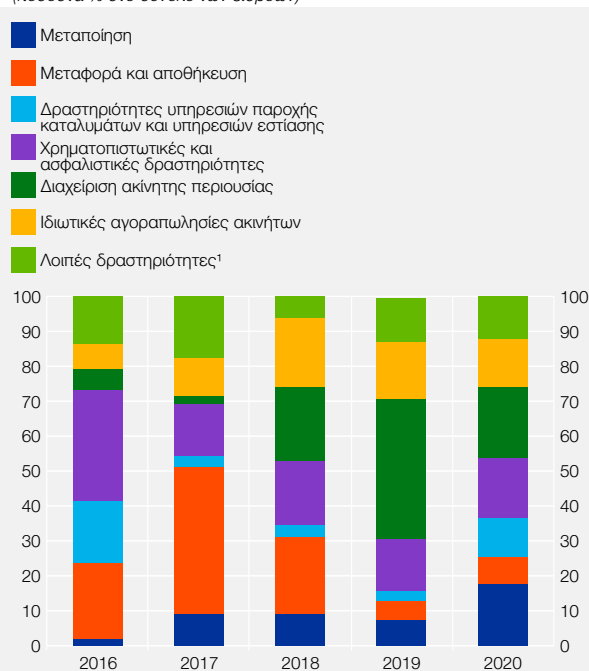
#### 7.4 Ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών

Στο ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών, στην κατηγορία των άμεσων επενδύσεων, οι καθαρές απαιτήσεις των κατοίκων Ελλάδος έναντι του εξωτερικού, που αντιπροσωπεύουν άμεσες επενδύσεις της Ελλάδος στο εξωτερικό, αυξήθηκαν κατά 689 εκατ. ευρώ το 2020. Το μεγαλύτερο τμήμα αντιπροσωπεύει επενδύσεις με τη μορφή αυξήσεων μετοχικού κεφαλαίου θυγατρικών εταιριών που βρίσκονται στο εξωτερικό και κατευθύνεται στους κλάδους της μεταποίησης, των κατασκευών και των χρηματοπιστωτικών δραστηριοτήτων. Οι χώρες προορισμού είναι κυρίως η Κύπρος και το Χονγκ Κονγκ.

Οι αντίστοιχες υποχρεώσεις οι οποίες αντιπροσωπεύουν εισροή ξένων άμεσων επενδύσεων (ΞΑΕ) στην Ελλάδα, αν και σημαντικές, περιορίστηκαν το 2020 σε σύγκριση με την τελευταία διετία, ενώ αναμένεται ότι θα ανακάμψουν το 2021. Οι εισροές ΞΑΕ διαμορφώθηκαν το 2020 σε 3,2 δισεκ. ευρώ και αντιστοιχούν στο 1,9% του ΑΕΠ. Αυτές αφορούν πρωτίστως επενδύσεις σε αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου θυγατρικών εταιριών που βρίσκονται στην Ελλάδα και δευτερευόντως σε ακίνητα, καθώς και χορήγηση ενδοομιλικών δανείων. Οι συνολικές εισροές κατευθύνονται κατά κύριο λόγο στο μεταποιητικό κλάδο και στους κλάδους των υπηρεσιών, χρη-

Διάγραμμα IV.30 Διάρθρωση των ξένων άμεσων επενδύσεων (εισροών) στην Ελλάδα κατά κλάδο οικονομικής δραστηριότητας

(ποσοστά % στο σύνολο των εισροών)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, Στατιστική ισοζυγίου πληρωμών.  
1 Λοιπές δραστηριότητες: ορυχεία και λατομεία, γεωργία, δασοκομία και αλιεία, κατασκευές, χονδρικό και λιανικό εμπόριο, ενημέρωση και επικοινωνία, παροχή νερού και ηλεκτρικού ρεύματος και λοιπές υπηρεσίες.

45 Ωστόσο, σε κάθε χρηματοδοτικό πλαίσιο παρατηρείται επιτάχυνση στο τέλος της προγραμματικής περιόδου.

46 Investment Plan Results of the European Fund for Strategic Investments (EFSI), January 2021.

ματοπιστωτικών και διαχείρισης ακινήτων,<sup>47</sup> αλλά και στους κλάδους των μεταφορών-αποθήκευσης και δραστηριοτήτων παροχής καταλύματος και εστίασης (βλ. Διάγραμμα IV.30).

Στις επενδύσεις χαρτοφυλακίου, η καθαρή αύξηση των απαιτήσεων των κατοίκων έναντι του εξωτερικού κατά περίπου 48 δισεκ. ευρώ αντανakλά αφενός την αύξηση των τοποθετήσεων τους (απαιτήσεις) σε ομόλογα και έντοκα γραμμάτια του εξωτερικού (κατά 33,7 δισεκ. ευρώ) και αφετέρου τη μείωση των τοποθετήσεων μη κατοίκων (υποχρεώσεις) σε ομόλογα και έντοκα γραμμάτια του Ελληνικού Δημοσίου (κατά 12,3 δισεκ. ευρώ).<sup>48</sup> Στην κατηγορία των λοιπών επενδύσεων, η μείωση των καθαρών απαιτήσεων των κατοίκων έναντι του εξωτερικού κατά 55,3 δισεκ. ευρώ συνδέεται κυρίως με την αύξηση των τοποθετήσεων μη κατοίκων (υποχρεώσεις) σε καταθέσεις και γeros στην Ελλάδα (περιλαμβάνεται και ο λογαριασμός TARGET) κατά 40,1 δισεκ. ευρώ και των δανειακών υποχρεώσεων των κατοίκων προς μη κατοίκους κατά 14,8 δισεκ. ευρώ.<sup>49</sup> Τέλος, τα συναλλαγματικά διαθέσιμα της χώρας διαμορφώθηκαν σε 9,7 δισεκ. ευρώ, έναντι 7,6 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2019.

47 Όσον αφορά τις εισροές στον κλάδο της διαχείρισης ακινήτων, αυτές προέρχονται κυρίως από την Κίνα και την Τουρκία, σύμφωνα με τα στοιχεία για τις συνολικές χορηγήσεις αδειών διαμονής σε επενδυτές-αγοραστές ακινήτων ανά χώρα (Υπουργείο Μετανάστευσης και Ασύλου, Γενική Γραμματεία Μεταναστευτικής Πολιτικής, Ιανουάριος 2021).

48 Οι ανωτέρω εξελίξεις στις κατηγορίες των επενδύσεων χαρτοφυλακίου και των λοιπών επενδύσεων αντανakλούν σε μεγάλο βαθμό πιλοποιήσεις δανείων συστημικών πιστωτικών ιδρυμάτων.

49 Περιλαμβάνεται και η πρώτη εκταμίευση από την ΕΕ στο πλαίσιο του SURE.

#### Πλαίσιο IV.5

### ΟΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΤΟΥ ΙΣΟΖΥΓΙΟΥ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ ΜΕΤΑ ΤΗΝ ΠΑΝΔΗΜΙΑ

Η βελτίωση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών (ΙΤΣ) κατά τη διάρκεια της προηγούμενης δεκαετίας υπήρξε σημαντική. Ειδικότερα, το έλλειμμα του εξωτερικού τομέα μειώθηκε από 15,1% του ΑΕΠ το 2008 σε 1,5% του ΑΕΠ στο τέλος του 2019. Ωστόσο, το ξέσπασμα της πανδημίας COVID-19 ανέκοψε βίαια την πορεία βελτίωσης, με αποτέλεσμα το έλλειμμα του ΙΤΣ για το 2020 να αυξηθεί σημαντικά σε 6,7% του ΑΕΠ. Στόχος αυτής της ανάλυσης είναι αφενός να διερευνήσει κατά πόσον η επιδείνωση του ΙΤΣ το 2020 οφειλόταν σε προσωρινούς παράγοντες σχετικούς με την πανδημία COVID-19 και αφετέρου να αξιολογήσει τις μακροπρόθεσμες προοπτικές του ΙΤΣ.

#### Κυκλικά διορθωμένο ΙΤΣ

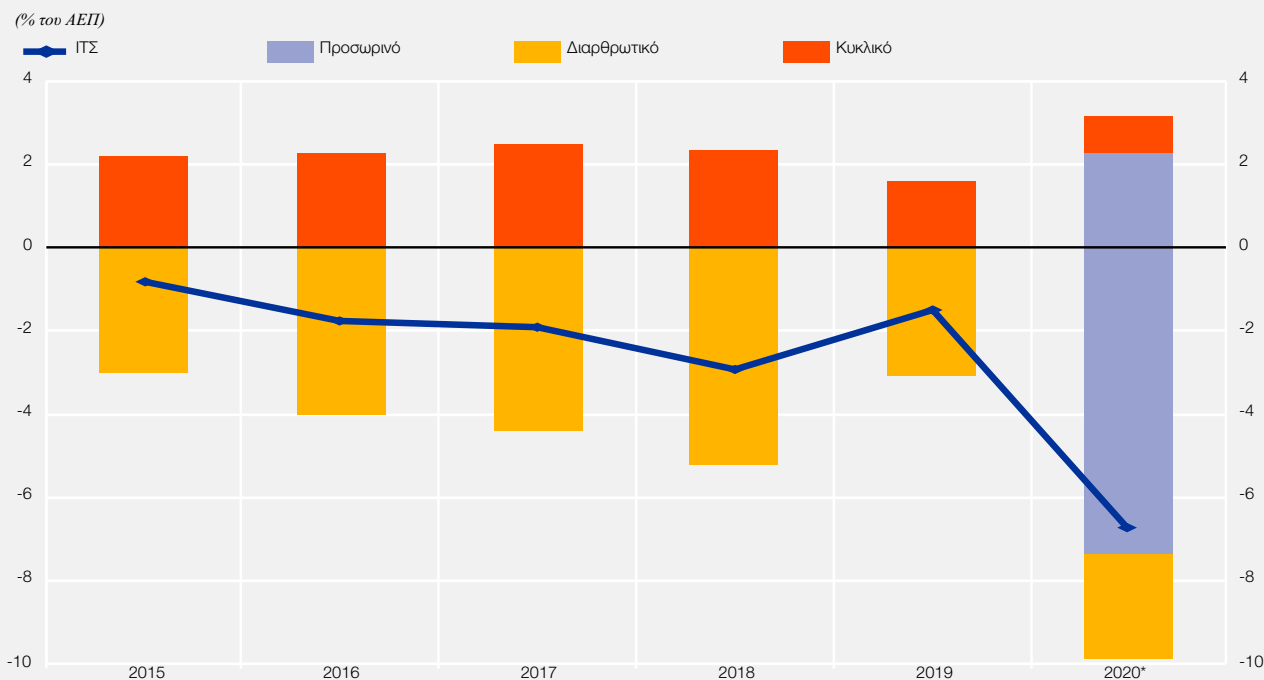
Η μεταβολή του ΙΤΣ το 2020 μπορεί να αποδοθεί: α) στον κυκλικό παράγοντα, που συνδέεται με τον οικονομικό κύκλο στην Ελλάδα και στους κυριότερους εμπορικούς εταίρους της, β) στο διαρθρωτικό (μη κυκλικό) παράγοντα, που έχει μονιμότερο χαρακτήρα, και γ) στον προσωρινό παράγοντα που συνδέεται με μη αναμενόμενες διαταραχές λόγω της πανδημίας COVID-19.<sup>1</sup> Την περίοδο 2008-2019, περίπου το 60% της βελτίωσης του ΙΤΣ της χώρας αποδίδεται στο διαρθρωτικό παράγοντα, ο οποίος αντανakλά τις μεταβολές στη δομή της ελληνικής οικονομίας. Το 2020 η βελτίωση αυτή διακόπηκε και το ΙΤΣ παρουσίασε έλλειμμα 6,7% του ΑΕΠ (βλ. Διάγραμμα Α).<sup>2,3</sup> Κατά τη διάρκεια του 2020, η πανδημία προκάλεσε υφειακές διαταραχές που έπληξαν οριζόντια όλες τις οικονομίες και όλους τους κλάδους, αν και από τα μέχρι τώρα δεδομένα διαφαίνεται ότι ο οικονομικός και κοινωνικός αντίκτυπος της πανδημίας στους επιμέρους κλάδους ήταν πολύ διαφορετικός. Οι κλάδοι των καταλυμάτων και

1 Οι παράγοντες αυτοί συνδέονται, μεταξύ άλλων, με την ανταγωνιστικότητα της οικονομίας (σε όρους τιμών/κόστους και μη), την ποιότητα των θεσμών, τη δημογραφική σύσταση, τις μεσοπρόθεσμες προοπτικές ανάπτυξης και την κυκλικά διορθωμένη δημοσιονομική κατάσταση της χώρας.

2 Βλ. επίσης Τράπεζα της Ελλάδος, *Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2019*, Πλαίσιο IV.3 “Προσαρμογή του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών κατά τη διάρκεια της κρίσης: κυκλική ή διαρθρωτική;”, σελ.135-138, Μάρτιος 2020.

3 Για τη μεθοδολογία του κυκλικά διορθωμένου ΙΤΣ, βλ. Backinezos, C., St. Panagiotou and Ch. Papazoglou (2020), “The current account adjustment in Greece during the crisis: cyclical or structural?”, Bank of Greece, *Economic Bulletin*, No. 51.

Διάγραμμα Α Ανάλυση του ΙΤΣ σε κυκλικό και διαρθρωτικό τμήμα (2015-2020)



Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων από την Τράπεζα της Ελλάδος με βάση τη μελέτη Backinezos et al. (2020).

\* Προσωρινά στοιχεία.

της εστίασης, των μεταφορών, των τεχνών, της διασκέδασης και της ψυχαγωγίας επλήγησαν περισσότερο, λόγω των περιορισμών που επιβλήθηκαν στις μετακινήσεις μεταξύ χωρών. Κατά συνέπεια, η επιδείνωση του ελλείμματος του ΙΤΣ το 2020 οφείλεται κυρίως στον προσωρινό παράγοντα,<sup>4</sup> που συνδέεται πρωτίστως με τη σημαντική μείωση των εισπράξεων από ταξιδιωτικές υπηρεσίες (βλ. Πλαίσιο IV.6). Συγκεκριμένα, οι εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών μειώθηκαν από 40% του ΑΕΠ το 2019 σε 31% του ΑΕΠ το 2020, συγκριτικά περισσότερο από ό,τι οι εισαγωγές, οι οποίες μειώθηκαν από 41% του ΑΕΠ σε 38% του ΑΕΠ αντίστοιχα. Ως εκ τούτου εκτιμάται ότι, χωρίς την πανδημία COVID-19, η διαρθρωτική συνιστώσα του ΙΤΣ θα κατέγραφε μικρή βελτίωση σε σχέση με το 2019 και η κυκλική συνιστώσα θα συρρικνωνόταν λόγω της μείωσης του παραγωγικού κενού μεταξύ της Ελλάδος και των εμπορικών της εταίρων. Ωστόσο, η έλευση της πανδημίας είχε αποτέλεσμα τη διεύρυνση του ελλείμματος του ΙΤΣ λόγω του προσωρινού παράγοντα, που αντανάκλα αφενός τους περιορισμούς μετακινήσεων και αφετέρου τη διεύρυνση του παραγωγικού κενού της χώρας σε σχέση με εκείνο των εμπορικών της εταίρων. Ο προσωρινός παράγοντας αποτελείται από δύο τμήματα: α) το θετικό, το οποίο συνδέεται με τη διεύρυνση του παραγωγικού κενού λόγω της πανδημίας και ασκεί θετική επίδραση στη διαμόρφωση του ΙΤΣ, και β) το αρνητικό, το οποίο συνδέεται με την επιβολή των περιοριστικών μέτρων. Συνεπώς, η διαρθρωτική βελτίωση που είχε καταγραφεί τα προηγούμενα έτη έχει διατηρηθεί το 2020, αφού η επιδείνωση του ΙΤΣ οφείλεται στον προσωρινό παράγοντα και αναμένεται να διορθωθεί με το πέρας της πανδημίας.

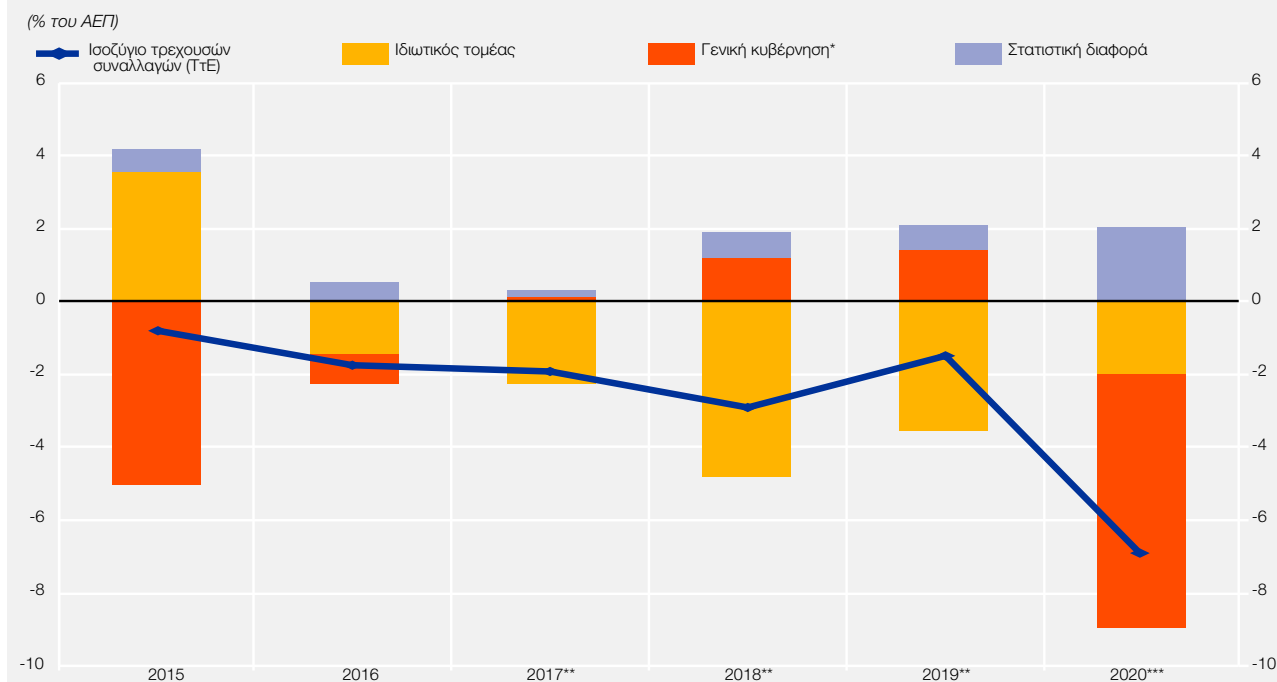
#### ΙΤΣ και κενό αποταμίευσης (αποταμίευση – επενδύσεις)

Μια εναλλακτική προσέγγιση για την ανάδειξη των παραγόντων που συντελούν στη διαμόρφωση του ΙΤΣ είναι η εκτίμηση του κενού αποταμίευσης, που ορίζεται ως η διαφορά μεταξύ αποταμίευσης και επενδύσεων.<sup>5</sup> Η βελτίωση του ελλείμματος του ΙΤΣ κατά την περίοδο 2008-2019 συνδέεται με τη μείωση του κενού αποταμίευσης πρωτίστως

4 Το προσωρινό – λόγω πανδημίας COVID-19 – τμήμα της επιδείνωσης του ΙΤΣ το 2020 υπολογίζεται ως η διαφορά μεταξύ τόσο του διαρθρωτικού όσο και του κυκλικού τμήματος του ΙΤΣ από τα αντίστοιχα που προκύπτουν με βάση τις προ πανδημίας προβλέψεις (τέλος 2019) για τα μακροοικονομικά μεγέθη τόσο της ελληνικής όσο και της παγκόσμιας οικονομίας.

5 Βλ. Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2019, Πλαίσιο IV.4 “Εξέλιξη του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών από την πλευρά της αποταμίευσης και των επενδύσεων”, σελ.139-142, Μάρτιος 2020.

Διάγραμμα Β Εξέλιξη ΙΤΣ και κενού αποταμίευσης-επενδύσεων (S-I)



Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος για τα στοιχεία του ισοζυγίου πληρωμών και ΕΛΣΤΑΤ για τα στοιχεία αποταμίευσης-επενδύσεων. Επεξεργασία από την Τράπεζα της Ελλάδος.  
 \* Το κενό αποταμίευσης της γενικής κυβέρνησης προσεγγίζει το δημοσιονομικό αποτέλεσμα.  
 \*\* Προσωρινά στοιχεία.  
 \*\*\* Προσωρινά στοιχεία. Αφορά τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2020.

της γενικής κυβέρνησης (δημοσιονομικό αποτέλεσμα)<sup>6</sup> και δευτερευόντως του ιδιωτικού τομέα. Η βελτίωση αυτή διακόπηκε το 2020 και επανεμφανίστηκαν τα δίδυμα ελλείμματα, δηλαδή του εξωτερικού και του δημόσιου τομέα, καθώς η επιδείνωση του δημοσιονομικού αποτελέσματος, λόγω των έκτακτων δημοσιονομικών μέτρων, αντανάκλαται στην πορεία του ελλείμματος του ΙΤΣ (βλ. Διάγραμμα Β). Με δεδομένο ότι η εξέλιξη του δημοσιονομικού αποτελέσματος το 2020 συνδέεται με τις έκτακτες συνθήκες που δημιουργήθηκαν λόγω της πανδημίας, και στο βαθμό που θα υπάρξει σταδιακή επαναφορά στην προ πανδημίας δημοσιονομική κατάσταση (βλ. Κεφάλαιο V), εκτιμάται ότι η επιδείνωση του ΙΤΣ είναι προσωρινή και θα αντιστραφεί.

### Μακροπρόθεσμες προοπτικές του ΙΤΣ

Τα ισοζύγια αγαθών και υπηρεσιών αποτελούν τις κύριες συνιστώσες του ΙΤΣ, ενώ τα ισοζύγια πρωτογενών και δευτερογενών εισοδημάτων, ιδίως μετά το 2012, συμμετέχουν λιγότερο στη διαμόρφωση του ΙΤΣ. Διαχρονικά, το πλεόνασμα του ισοζυγίου υπηρεσιών καλύπτει σημαντικό μέρος του ελλείμματος του ισοζυγίου αγαθών και μάλιστα τα τελευταία έτη αυξήθηκε η συμβολή του. Η τάση αυτή ανακόπηκε εξαιτίας των επιπτώσεων στο ισοζύγιο ταξιδιωτικών υπηρεσιών λόγω της πανδημίας. Ο τουρισμός πρωτίστως και δευτερευόντως οι μεταφορές επλήγησαν σε μεγάλο βαθμό από την πανδημία, με αποτέλεσμα να ανακοπεί η άνοδος που παρουσίασαν τα τελευταία χρόνια. Ιδιαίτερα σε ό,τι αφορά τον τουρισμό, η ανοδική τάση αναμένεται να επανέλθει μετά το τέλος της πανδημίας. Σημαντικές επενδύσεις στο συγκεκριμένο κλάδο τα τελευταία χρόνια έχουν ενισχύσει σημαντικά την ελκυστικότητα της χώρας ως τουριστικού προορισμού. Ωστόσο, η πρόσφατη κρίση της πανδημίας έδειξε ότι, αν και η περαιτέρω ανάπτυξη του τουρισμού είναι ασφαλώς ευπρόσδεκτη, απαιτείται παράλληλα η περαιτέρω διαφοροποίηση του παραγωγικού προτύπου της χώρας με στόχο τον περιορισμό της εξάρτησής της από μεμονωμένους κλάδους.

6 Το κενό αποταμίευσης της γενικής κυβέρνησης είναι, σύμφωνα με τους μη χρηματοοικονομικούς λογαριασμούς των θεσμικών τομέων, η διαφορά της ακαθάριστης αποταμίευσης (B.8g) και του ακαθάριστου σχηματισμού κεφαλαίου (P.5) της γενικής κυβέρνησης και προσεγγίζει το δημοσιονομικό αποτέλεσμα. Η ακαθάριστη αποταμίευση της γενικής κυβέρνησης είναι η διαφορά μεταξύ του ακαθάριστου διαθέσιμου εισοδήματος (B.6g) και της τελικής καταναλωτικής δαπάνης (P.3) της γενικής κυβέρνησης.

Πάντως, θα πρέπει να επισημανθεί ότι η διάρθρωση του εξωτερικού τομέα όσον αφορά το σχετικό καταμερισμό των εισπράξεων μεταξύ αγαθών και υπηρεσιών εμφανίζεται πολύ πιο ισορροπημένη από ό,τι πριν λίγα χρόνια. Συγκεκριμένα, από το 2010 έχει σχεδόν διπλασιαστεί το μερίδιο των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών στο ΑΕΠ (από 22% το 2010 σε 40% το 2019), ενώ έχει αυξηθεί το μερίδιο των αγαθών στις συνολικές εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών (από 41% το 2010 σε 45% το 2019), με αντίστοιχη μείωση του μεριδίου των υπηρεσιών.<sup>7</sup> Παρά την πανδημία, οι εξαγωγές αγαθών εμφανίζουν αξιοσημείωτη ανθεκτικότητα, με αποτέλεσμα το έλλειμμα του ισοζυγίου αγαθών να μειωθεί σημαντικά. Ειδικότερα, οι εξαγωγές αγαθών κατέγραψαν άνοδο σε σταθερές τιμές 5,5% σε σχέση με το 2019, όταν το αντίστοιχο ποσοστό στις χώρες της ευρωζώνης παρουσιάζει μείωση κατά περίπου 7%. Η ενθαρρυντική εξαγωγική επίδοση, παρά τις αντίξοες συνθήκες, αποτελεί σημαντική παρακαταθήκη για το μέλλον και είναι ενδεικτική των δυνατοτήτων της ελληνικής οικονομίας. Το τέλος της πανδημίας εντός του τρέχοντος έτους σε συνδυασμό με την παράλληλη διαμόρφωση ιδιαίτερα ευνοϊκών συνθηκών για την ελληνική οικονομία δημιουργούν τις απαραίτητες προϋποθέσεις για την περαιτέρω βελτίωση του εξωτερικού τομέα της οικονομίας τα επόμενα χρόνια.

Η ευνοϊκή συγκυρία συνδέεται πρωτίστως και με την αναμενόμενη έξαρση της επενδυτικής δραστηριότητας στη χώρα με το τέλος της πανδημίας. Ήδη από την προηγούμενη δεκαετία έχει ξεκινήσει η σταδιακή στροφή της ελληνικής οικονομίας προς ένα πιο εξωστρεφές αναπτυξιακό πρότυπο, το οποίο αποτυπώνεται στην αύξηση του μεριδίου της ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας των εμπορεύσιμων κλάδων της οικονομίας έναντι των μη εμπορεύσιμων.<sup>8</sup> Η εξέλιξη αυτή αναμένεται να ενταθεί και θα αντανakλά κυρίως τη σημαντική βελτίωση της παραγωγικότητας που θα προέλθει από την άνοδο των επενδύσεων μέσω της ενεργοποίησης δύο σημαντικών επενδυτικών διαύλων.

Ο πρώτος δίαυλος αφορά τις ξένες άμεσες επενδύσεις (ΞΑΕ) και ειδικότερα την άνοδο των σχετικών εισροών τα τελευταία χρόνια, η οποία αναμένεται να ενταθεί με το πέρας της πανδημίας και να ενισχύσει περαιτέρω τη διεθνή ανταγωνιστικότητα της χώρας. Σημαντικές επενδύσεις, όπως η πρόσφατη συμφωνία με τη Microsoft για τη δημιουργία ενός μεγάλου κέντρου δεδομένων (Data Center) στην Αττική και η συμφωνία με τη γερμανική αυτοκινητοβιομηχανία Next.e.GO για την παραγωγή ηλεκτρικών αυτοκινήτων στην Ελλάδα, είναι ενδεικτικές του οικονομικού μετασχηματισμού που επιχειρείται στη χώρα και της στροφής σε δραστηριότητες με υψηλό τεχνολογικό περιεχόμενο και προστιθέμενη αξία. Ο δεύτερος δίαυλος αφορά την εισροή σημαντικών ευρωπαϊκών κονδυλίων μέσω του NGEU,<sup>9</sup> που θα συμβάλουν στην ανάκαμψη της επενδυτικής δραστηριότητας και μεταξύ άλλων στον ψηφιακό μετασχηματισμό της οικονομίας, ενισχύοντας περαιτέρω την ανταγωνιστικότητά της διεθνώς.

### Συμπεράσματα

Η διεύρυνση του ελλείμματος του ΙΤΣ το 2020 εκτιμάται ότι οφείλεται σε προσωρινούς παράγοντες που συνδέονται με την αρνητική διαταραχή λόγω της πανδημίας COVID-19. Με το τέλος της υγειονομικής κρίσης, εκτιμάται ότι η διαδικασία βελτίωσης του εξωτερικού τομέα θα επανέλθει και θα ενταθεί. Αν και οι συνέπειες της πανδημίας και τα απαιτούμενα δημοσιονομικά μέτρα εξακολουθούν να υφίστανται και στις αρχές του 2021, αναμένεται ότι από το επόμενο έτος θα υπάρξει ουσιαστική επαναφορά του ΙΤΣ στην προ της πανδημίας κατάστασή του. Βραχυπρόθεσμα η βελτίωση του ΙΤΣ συνδέεται με τον τερματισμό της πανδημίας και τη μείωση της αβεβαιότητας, που μεταξύ άλλων θα δώσει ώθηση στην τουριστική δραστηριότητα, με αποτέλεσμα την άμεση βελτίωση του εξωτερικού ισοζυγίου. Μεσοπρόθεσμα ωστόσο, η βελτίωση θα προκύψει πρωτίστως από την αναμενόμενη άνοδο της επενδυτικής δραστηριότητας, την αλλαγή του παραγωγικού προτύπου και τη βελτίωση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της χώρας.

7 Αντίστοιχη τάση καταγράφεται και σύμφωνα με τα στοιχεία των εθνικών λογαριασμών (σε τρέχουσες ή σταθερές τιμές).

8 Σύμφωνα με εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος με βάση τα στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ, την περίοδο 2010-2019 το μερίδιο της ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας των εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών σε τρέχουσες τιμές αυξήθηκε από 48,5% σε 54,3%, με αντίστοιχη μείωση του μεριδίου των μη εμπορεύσιμων. Βλ. επίσης Τράπεζα της Ελλάδος, *Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2015*, Πλαίσιο V.3 "Η αύξηση της συμμετοχής των εμπορεύσιμων στην παραγωγή και η προσαρμογή της ελληνικής οικονομίας", σελ. 93-103, Φεβρουάριος 2016.

9 Βλ. επίσης Τράπεζα της Ελλάδος, *Νομισματική Πολιτική 2020 – Ενδιάμεση Έκθεση*, Πλαίσιο IV.1 "Next Generation EU και η επίδραση στην ελληνική οικονομία", Δεκέμβριος 2020.

## Πλαίσιο IV.6

**ΟΙ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗΝ ΕΙΣΕΡΧΟΜΕΝΗ ΤΑΞΙΔΙΩΤΙΚΗ ΚΙΝΗΣΗ ΚΑΙ ΤΙΣ ΤΑΞΙΔΙΩΤΙΚΕΣ ΕΙΣΠΡΑΞΕΙΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ ΚΑΙ ΣΤΟΥΣ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΤΙΚΟΥΣ ΠΡΟΟΡΙΣΜΟΥΣ ΤΗΣ ΜΕΣΟΓΕΙΟΥ ΤΟ 2020**

Ο τουρισμός είναι ένα σύνολο δραστηριοτήτων με σημαντική άμεση και έμμεση επίδραση στο ΑΕΠ και στην απασχόληση πολλών κλάδων της ελληνικής οικονομίας.<sup>1</sup> Πριν από την εμφάνιση της πανδημίας COVID-19, οι προοπτικές για τον ελληνικό τουρισμό, αλλά και για τον κλάδο παγκοσμίως και για την Ευρώπη ειδικότερα, ήταν πολύ ενθαρρυντικές.<sup>2</sup> Μετά τις έκτακτες συνθήκες που διαμορφώθηκαν από την πανδημία και τις απαγορεύσεις ή την αποφυγή διασυνοριακών μετακινήσεων, ο τουρισμός δέχθηκε σημαντικό πλήγμα. Το 2019 τόσο η εισερχόμενη ταξιδιωτική κίνηση σε παγκόσμιο επίπεδο όσο και αυτή σε ευρωπαϊκό επίπεδο σημείωσαν άνοδο κατά 4%, ενώ το 2020 παρουσίασαν μείωση κατά 74% και 71% αντίστοιχα, με αποτέλεσμα να επιστρέψουν στα μεγέθη του 1990.<sup>3</sup>

Η παρούσα ανάλυση εξετάζει την επίδραση της πανδημίας στον εισερχόμενο τουρισμό για την Ελλάδα. Συγκεκριμένα, παρουσιάζονται αναλυτικά στοιχεία για την εισερχόμενη ταξιδιωτική κίνηση και τις σχετικές εισπράξεις ανά χώρα προέλευσης ταξιδιωτών, καθώς και οι αντίστοιχες εξελίξεις στις επιμέρους περιφέρειες της Ελλάδος. Επίσης, γίνεται σύγκριση με τις εξελίξεις στους κυριότερους προορισμούς της Μεσογείου που αποτελούν κύριους ανταγωνιστές της Ελλάδος στην παροχή ταξιδιωτικών υπηρεσιών, λόγω γεωγραφικής εγγύτητας και συνάφειας ως προς το κλίμα και τα αξιοθέατα.

**Εξελίξεις ανά χώρα προέλευσης ταξιδιωτών**

Οι χώρες που αποτελούν κύριες αγορές προέλευσης ταξιδιωτών για την Ελλάδα κατέγραψαν σημαντικές απώλειες εισοδήματος (που κυμαίνονται από 3,4% στις ΗΠΑ έως 10% στο Ηνωμένο Βασίλειο). Επιπρόσθετα, χώρες όπως οι ΗΠΑ, το Ηνωμένο Βασίλειο, η Γερμανία, η Γαλλία και η Ιταλία κατέγραψαν ταυτόχρονα και σημαντικό αριθμό κρουσμάτων της νόσου, γεγονός που ενισχύει την τάση αποφυγής διασυνοριακών μετακινήσεων ακόμη και χωρίς ταξιδιωτικούς περιορισμούς.<sup>4</sup> Οι κυριότερες χώρες προέλευσης ταξιδιωτών στην Ελλάδα είναι η Γερμανία, η Γαλλία, η Ιταλία, το Ηνωμένο Βασίλειο, οι ΗΠΑ και η Ρωσία,<sup>5</sup> που αντιπροσωπεύουν το 36% των αφίξεων και το 51% των σχετικών εισπράξεων στην Ελλάδα την πρόσφατη περίοδο 2016-2019.<sup>6</sup> Το 2020 τα εν λόγω μερίδια των συγκεκριμένων χωρών αυξήθηκαν σε 48% και 60% αντίστοιχα (βλ. Διάγραμμα Α), υποδηλώνοντας ότι η χώρα διατήρησε τη θέση της στις προτιμήσεις των ταξιδιωτών.

Παρατηρείται ότι η Γερμανία, ως χώρα προέλευσης ταξιδιωτών, αύξησε σημαντικά το μερίδιό της στις αφίξεις και ακόμη περισσότερο στη δαπάνη (εισπράξεις), ενώ το ίδιο παρατηρήθηκε σε μικρότερο βαθμό για το Ηνωμένο Βασίλειο και ορισμένες άλλες χώρες προέλευσης ταξιδιωτών. Αυτό σημαίνει ότι εκείνοι οι οποίοι ταξίδεψαν στην Ελλάδα το 2020 πραγματοποίησαν αυξημένη δαπάνη ανά ταξίδι σε σχέση με το 2019. Συνολικά, η άνοδος της μέσης δαπάνης ανά ταξίδι οφείλεται κυρίως στην αύξηση της μέσης διάρκειας παραμονής, που δικαιολογείται

1 Βλ. Πλαίσιο IV.3 "Οι πολλαπλασιαστικές επιδράσεις κύριων κλάδων της ελληνικής οικονομίας: μια ανάλυση εισροών-εκροών", Τράπεζα της Ελλάδος, *Νομισματική Πολιτική 2020 – Ενδιάμεση Έκθεση*, Δεκέμβριος 2020.

2 Βλ. UNWTO, *World Tourism Barometer*, 19(1), Ιανουάριος 2020.

3 UNWTO, News Release, 17.10.2020.

4 Ο εσωτερικός τουρισμός, από την άλλη πλευρά, παραμένει περιορισμένος για την Ελλάδα περισσότερο από ό,τι για άλλες χώρες και δεν μπορεί να καλύψει τις απώλειες εσόδων. Πάντως, τα μέχρι τώρα διαθέσιμα στοιχεία δείχνουν ότι η αναλογία μεταξύ ημεδαπών και αλλοδαπών ταξιδιωτών στις αφίξεις σε τουριστικές εγκαταστάσεις διαμορφώθηκε περίπου σε 50/50, έναντι 25/75 το 2019.

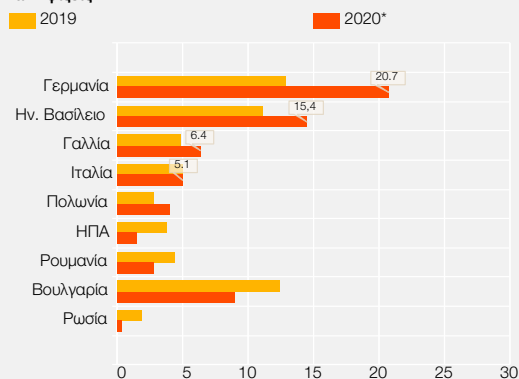
5 Οι δύο τελευταίες χώρες αποτελούν αγορές στις οποίες γίνεται προσπάθεια αύξησης της διεύθυνσης της Ελλάδος, αλλά αντιπροσωπεύουν μικρό ακόμη ποσοστό στις αφίξεις και στις εισπράξεις.

6 Βλ. Πλαίσιο IV.3 "Εξελίξεις και προοπτικές στον εισερχόμενο τουρισμό (2010-2019)", Τράπεζα της Ελλάδος, *Νομισματική Πολιτική 2019 – Ενδιάμεση Έκθεση*, Δεκέμβριος 2019. Σύμφωνα με την εν λόγω ανάλυση, η διάρθρωση του εισερχόμενου τουρισμού και των εισπράξεων ανά χώρα προέλευσης δεν παρουσίασε σημαντική μεταβολή κατά την τελευταία δεκαετία. Οι αφίξεις από τις χώρες της ΕΕ αποτελούν περίπου το 65% του συνόλου για την περίοδο 2016-2018, με το 37% να προέρχεται από τη ζώνη του ευρώ, ενώ παρόμοια είναι και η κατανομή των εισπράξεων.

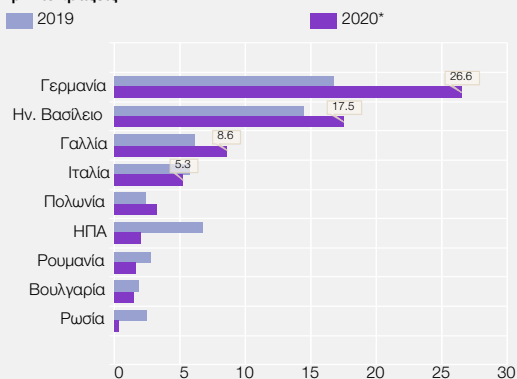
## Διάγραμμα Α Διάρθρωση των αφίξεων και ταξιδιωτικών εισπράξεων ανά χώρα προέλευσης κατά τα έτη 2019-2020

(ποσοστά %)

## α. Αφίξεις



## β. Εισπράξεις



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, Έρευνα Συνόρων.

Σημείωση: Μέχρι τις 15/3 η εκτίμηση των στοιχείων έγινε με βάση την Έρευνα Συνόρων, ενώ για την περίοδο 15/3-30/6 τα στοιχεία εκτιμήθηκαν με βάση διοικητικά και ιστορικά στοιχεία. Για άλλες χώρες δεν δημοσιεύονται στοιχεία λόγω μικρής αντιπροσωπευτικότητάς τους στο δείγμα.

\* Προσωρινά στοιχεία.

και από το γεγονός ότι μειώθηκε σημαντικά ο αριθμός ταξιδιωτών από κοντινές χώρες προέλευσης, όπως η Βουλγαρία και η Ρουμανία, οι οποίοι τα προηγούμενα έτη πραγματοποιούσαν πολλαπλά ταξίδια αυθημερόν. Επίσης, φαίνεται να έχει βελτιωθεί η δυνατότητα των κατοίκων των ευρωπαϊκών χωρών να πραγματοποιήσουν αυξημένη δαπάνη ανά ταξίδι. Ενδεικτικά, η μεταβλητή “ποσοστό αδυναμίας πραγματοποίησης διακοπών για μία εβδομάδα”, που υπολογίζει η Eurostat και μπορεί να χρησιμοποιηθεί ως δείκτης της αγοραστικής δύναμης των ταξιδιωτών, έχει καταγράψει μείωση την τελευταία δεκαετία.<sup>7</sup> Μάλιστα, σύμφωνα με τα στοιχεία του γ' τριμήνου του 2020, οι ταξιδιώτες δαπάνησαν κατά 23% περισσότερο σε σχέση με την ίδια περίοδο του 2019. Τέλος, όσον αφορά τις αφίξεις ειδικότερα, τα μερίδια της Γερμανίας, της Πολωνίας, της Κύπρου και της Ελβετίας επί του συνόλου κατέγραψαν τη μεγαλύτερη αύξηση σε σχέση με το 2019, ενώ τα μερίδια της Ρουμανίας, της Βουλγαρίας και του Βελγίου κατέγραψαν τη μεγαλύτερη μείωση.

**Εξελίξεις ανά περιφέρεια**

Οι επιδόσεις στις εισπράξεις και τις επισκέψεις διαφοροποιούνται αρκετά μεταξύ των περιφερειών της ελληνικής επικράτειας. Ο κύριος όγκος των επισκεπτών (βλ. Διάγραμμα Β) συγκεντρώνεται συνολικά στις τρεις περιφέρειες Νοτίου Αιγαίου, Κρήτης και Ιονίων Νήσων, που περιλαμβάνουν τα νησιά με τις καλύτερες τουριστικές υποδομές και τη μεγαλύτερη τουριστική ζήτηση. Παράλληλα, μαζί με τις περιφέρειες της Αττικής (Αθήνα) και της Κεντρικής Μακεδονίας (Θεσσαλονίκη-Χαλκιδική), αυτές οι πέντε περιφέρειες αντιπροσωπεύουν πάνω από το 80% των εισπράξεων.

Το πρώτο εννεάμηνο του 2020, το μερίδιο των εν λόγω νησιωτικών περιφερειών στις εισπράξεις και τις επισκέψεις μειώθηκε κατά 12,2 και 12,3 ποσοστιαίες μονάδες αντίστοιχα και οι απώλειες αυτές είχαν τη μεγαλύτερη συμβολή (κατά 48 και 33 ποσ. μον.) στη μείωση των συνολικών εισπράξεων και επισκέψεων αντίστοιχα. Η πτώση αυτή δεν μπόρεσε να αντισταθμιστεί επαρκώς από τον εσωτερικό τουρισμό, οποίος κατέχει μικρή μερίδα. Μάλιστα, με βάση τα στοιχεία της Έρευνας Διακοπών της ΕΛΣΤΑΤ για το 2019, οι δαπάνες των ημεδαπών μειώθηκαν κατά 6,8% σε σχέση με το 2018. Από την άλλη πλευρά, η καθιέρωση της Αθήνας ως προορισμού διακοπών πόλης (city break) έδωσε ιδιαίτερη ώθηση στην περιφέρεια Αττικής, η οποία το πρώτο εννεάμηνο του 2020 αύξησε το μερίδιό της κατά 10,7 ποσ. μον. στις εισπράξεις και κατά 7,5 ποσ. μον. στις επισκέψεις. Αυτό το αποτέλεσμα διαμορφώθηκε από το α' τρίμηνο του έτους και την πολύ καλή επίδοση της Αθήνας, όπου η περιφέρεια Αττικής κατέγραψε αύξηση κατά 3,3 ποσ. μον. στο μερίδιό της επί των εισπράξεων. Τέλος, αξίζει να σημειωθεί ότι και οι

7 Η αυξημένη δυνατότητα πραγματοποίησης ταξιδιών ωστόσο δεν είναι απόλυτα ομοιογενής, αλλά εμφανίζει διαφοροποιήσεις ανά ηλικιακή ομάδα και οικογενειακή κατάσταση.

**Διάγραμμα Β Κατανομή ταξιδιωτικών εισπράξεων και επισκέψεων ανά κυριότερες περιφέρειες της Ελλάδος (Ιανουάριος-Μάρτιος και Ιανουάριος-Σεπτέμβριος για τα έτη 2019 και 2020)**

(ποσοστά %)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, Έρευνα Συνόρων.

υπόλοιπες επτά περιφέρειες αύξησαν το μερίδιό τους στις εισπράξεις και τις επισκέψεις κατά 2,8 και 2,7 ποσ. μον. αντίστοιχα.

Οι εξελίξεις αυτές αναδεικνύουν τη σημασία της επέκτασης της τουριστικής περιόδου και της ανάπτυξης εναλλακτικών μορφών τουρισμού (π.χ. συνεδριακός, θρησκευτικός, ιαματικός τουρισμός κ.ά.), ώστε να περιοριστεί η έντονη εποχικότητα της τουριστικής δραστηριότητας και να διευρυνθεί το προσφερόμενο προϊόν καλύπτοντας μεγαλύτερο εύρος προτιμήσεων ταξιδιωτών. Ιδιαίτερη προσοχή θα πρέπει να δοθεί στις νησιωτικές περιοχές, που εξαρτώνται σε μεγάλο βαθμό από ξένους επισκέπτες, έτσι ώστε να μειωθεί η ευπάθεια των νησιωτικών προορισμών σε αντίξοες συνθήκες στο εξωτερικό και στον αυξημένο ανταγωνισμό. Προς αυτή την κατεύθυνση θα μπορούσαν να συμβάλουν η βελτίωση της ποιότητας των υπηρεσιών που παρέχονται από τα ξενοδοχεία, η καλύτερη διασύνδεση των νησιών με τους τόπους προέλευσης των επισκεπτών και η αναβάθμιση των υποδομών. Θα πρέπει να σημειωθεί ωστόσο ότι ορισμένοι προορισμοί, όπως η Σαντορίνη, αντιμετωπίζουν πρόβλημα υπερτουρισμού, ο οποίος έχει αρνητικές συνέπειες στη διατήρηση της ποιότητας των προσφερόμενων υπηρεσιών.

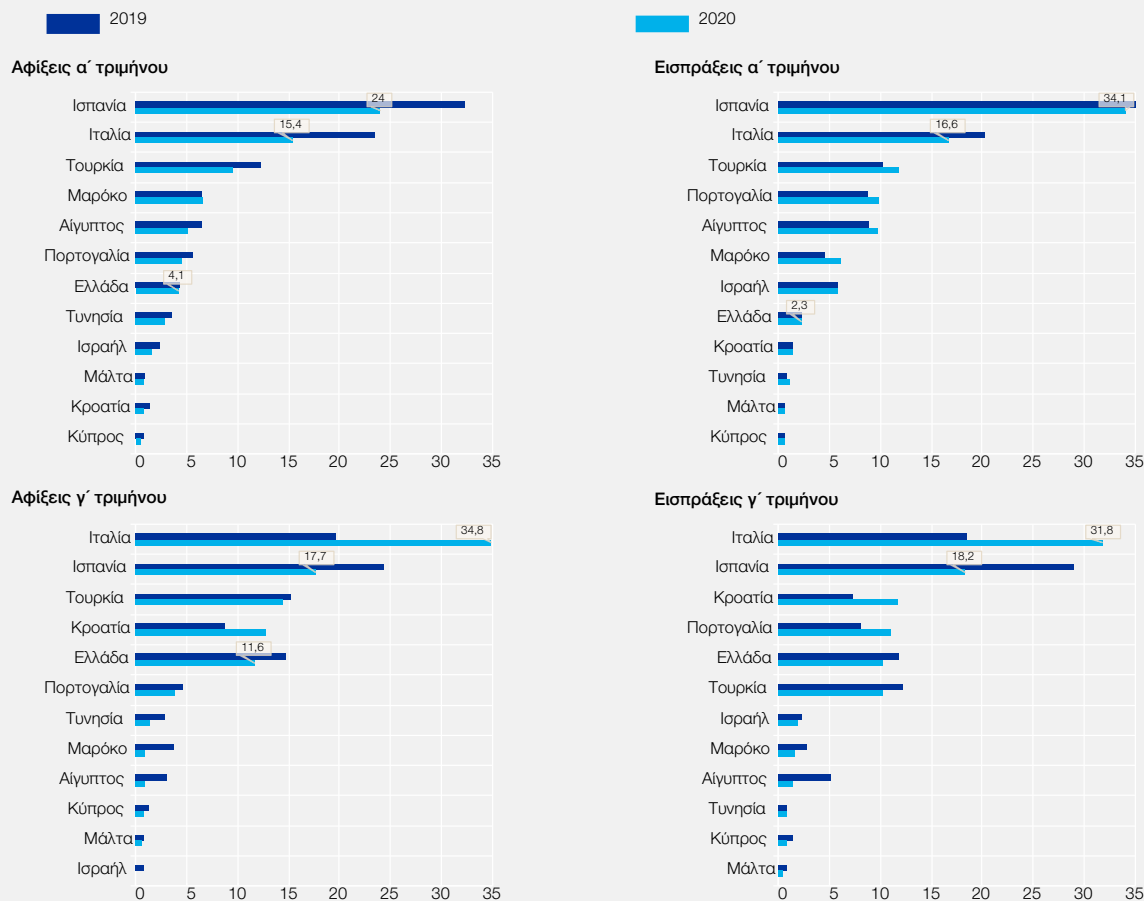
### Εξελίξεις στους ανταγωνιστικούς προορισμούς της Μεσογείου – Μεριδια αγοράς

Η αγορά της Μεσογείου αντιπροσωπεύει το 23% των αφίξεων του παγκόσμιου τουρισμού για το 2020, σημειώνοντας αύξηση του μεριδίου της στον αριθμό των αφίξεων κατά 2 ποσ. μον. σε σχέση με το 2019. Η δυναμική της περιοχής κατά το πρώτο δίμηνο του 2020, πριν από την εμφάνιση της πανδημίας, ήταν σταθερή, αφού οι



**Διάγραμμα Γ** Μεριδίο της Ελλάδος και των ανταγωνιστριών της στην αγορά της Μεσογείου στο σύνολο των αφίξεων και ταξιδιωτικών εισπράξεων της εν λόγω αγοράς (α΄ και γ΄ τρίμηνο για τα έτη 2019 και 2020)

(ποσοστά, %)



Πηγές: UNWTO Dashboard, Eurostat, IMF, κεντρικές τράπεζες των χωρών και υπολογισμοί της Τράπεζας της Ελλάδος.

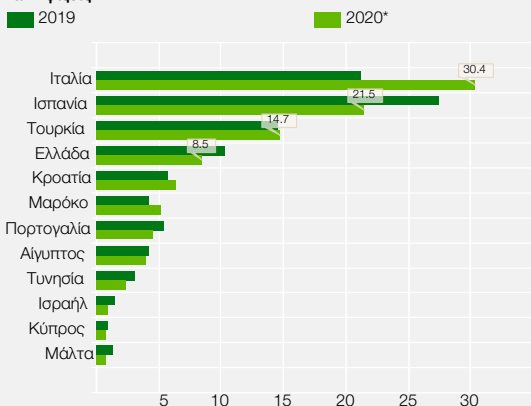
αφίξεις κατέγραψαν αύξηση του μεριδίου τους στο σύνολο παγκοσμίως κατά 1,9 ποσ. μον. Οι θετικές προοπτικές και για την Ελλάδα, προ της πανδημίας, φαίνονται και από τις τάσεις στο πρώτο δίμηνο του 2020, κατά το οποίο η Ελλάδα κατέγραψε τη δεύτερη μεγαλύτερη αύξηση στην περιοχή μετά την Τουρκία, η οποία ενδεχομένως ενισχύθηκε και από την πτώση της ισοτιμίας της τουρκικής λίρας. Μάλιστα, το πρώτο δίμηνο δεν ανήκει στους μήνες υψηλής τουριστικής κίνησης για την Ελλάδα, γεγονός που καταδεικνύει το αποτέλεσμα της προσπάθειας ανάπτυξης του τουρισμού πόλεων (city break).

Οι εξελίξεις κάτω από τις ιδιαίτερες συνθήκες της πανδημίας δείχνουν ότι στο σύνολο του 2020 η Ελλάδα έχασε μερίδιο στην αγορά της Μεσογείου, παρά την πολύ καλή εικόνα όσον αφορά τη διαχείριση του πρώτου κύματος της πανδημίας, η οποία προσέφερε στην Ελλάδα την ευκαιρία να προβληθεί ως υγειονομικά ασφαλής προορισμός για τους εν δυνάμει ταξιδιώτες. Η κατάταξη της χώρας με βάση το μερίδιο των αφίξεων στο σύνολο της αγοράς δεν μεταβλήθηκε, ενώ χειροτέρευσε με βάση το μερίδιο στις εισπράξεις. Οι περισσότερες χώρες έχασαν μερίδιο αγοράς, με την Ιταλία να εμφανίζεται ως ο πλέον ωφελημένος προορισμός, παρά τη δραματική εξέλιξη της πανδημίας στη χώρα αυτή (βλ. Διαγράμματα Γ και Δ). Από τη σύγκριση των στοιχείων για το α΄ και το γ΄ τρίμηνο του 2020 φαίνεται ότι η Ιταλία το γ΄ τρίμηνο έχει μεγαλύτερο μερίδιο στις αφίξεις και στις εισπράξεις της αγοράς της Μεσογείου από ό,τι το α΄ τρίμηνο. Αυτό σημαίνει ότι η καλύτερη επίδοσή της οφείλεται στη μεγαλύτερη τουριστική περίοδο σε σχέση με την Ελλάδα, σε εναλλακτικές μορφές τουρισμού πέρα από το προϊόν “ήλιος και θάλασσα” και στη δυνατότητά της να καλύψει μεγαλύτερο εύρος προτιμήσεων

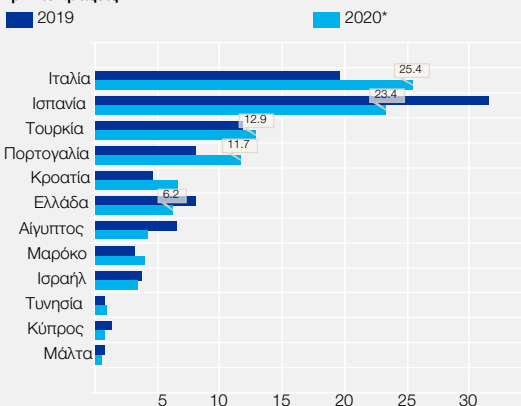
**Διάγραμμα Δ** Μεριδίο της Ελλάδος και των ανταγωνιστριών της στην αγορά της Μεσογείου στο σύνολο των αφίξεων και ταξιδιωτικών εισπράξεων της εν λόγω αγοράς (2019-2020)

(ποσοστά %)

**α. Αφίξεις**



**β. Εισπράξεις**



Πηγές: UNWTO Dashboard, Eurostat, IMF, κεντρικές τράπεζες των χωρών και υπολογισμοί της Τράπεζας της Ελλάδος.  
\* Προσωρινά στοιχεία.

ταξιδιωτών, ενδεχομένως περισσότερο απαιτητικών, οι οποίοι δύνανται να προβούν και στη σχετική υψηλότερη δαπάνη.

**Συμπεράσματα**

Το 2020 οι περισσότεροι ταξιδιώτες προήλθαν από τις συνήεις χώρες προέλευσης. Αυτό σημαίνει ότι η Ελλάδα διατήρησε τη θέση της στις προτιμήσεις των ταξιδιωτών, κυρίως αυτών που προέρχονται από την ΕΕ, των οποίων η δυνατότητα πραγματοποίησης αυξημένης δαπάνης βελτιώνεται την τελευταία δεκαετία. Η περιφέρεια Αττικής κατέγραψε καλύτερη επίδοση (μικρότερη μείωση εισπράξεων και επισκέψεων) από τους νησιωτικούς προορισμούς, αυξάνοντας το μεριδίό της στο σύνολο της χώρας, γεγονός που αποδίδεται σε μεγάλο βαθμό στην επιτυχία προσέλκυσης επισκεπτών στην αρχή του έτους. Έτσι, η ενίσχυση των αστικών προορισμών, όπως στην περίπτωση της Αθήνας, θα έχει θετική επίδραση στα μεγέθη του τουρισμού.

Ο ανταγωνισμός που αντιμετωπίζει η Ελλάδα στη Μεσόγειο είναι σημαντικός. Η θέση της όσον αφορά τον αριθμό των αφίξεων διατηρήθηκε, ενώ όσον αφορά τις εισπράξεις υποβιβάστηκε στη σχετική κατάταξη, παρότι τα τελευταία χρόνια έχει αρχίσει να προσελκύει ταξιδιώτες με υψηλότερο εισόδημα που δαπανούν περισσότερο. Η περαιτέρω βελτίωση σε ποιοτικά χαρακτηριστικά και, κατ' επέκταση, η βελτίωση της διαρθρωτικής ανταγωνιστικότητας της χώρας στον κλάδο αυτό, όπως και του εμπορικού της σήματος (brand name) στο εξωτερικό, θα βοηθήσουν τη χώρα να σταθεροποιήσει τη θέση της στη μεσογειακή αγορά, αλλά και θα συμβάλουν στην επίτευξη του στόχου για άνοιγμα σε νέες αγορές πέρα από τις παραδοσιακές.<sup>8</sup> Επιπλέον, εναλλακτικές μορφές τουρισμού με μικρότερο βαθμό εποχικότητας και μικρότερη σύνδεση με το προϊόν “ήλιος και θάλασσα” και το μαζικό τουρισμό θα μπορούσαν να παίξουν σημαντικό ρόλο στο μέλλον και να συνδράμουν στην αύξηση των αφίξεων, ειδικότερα ταξιδιωτών υψηλότερου εισοδηματικού επιπέδου.

Ο τουρισμός μέχρι σήμερα διαδραματίζει πρωτεύοντα ρόλο, άμεσα και έμμεσα, στην αναπτυξιακή προσπάθεια της ελληνικής οικονομίας, με θετικές προοπτικές. Ο εμβολιασμός του πληθυσμού κατά του COVID-19 θα προσφέρει σημαντική στήριξη στην προσπάθεια επιστροφής στην κανονικότητα, ακόμη και με κάποιες αλλαγές σε σχέση με τα προ της πανδημίας δεδομένα. Η τουριστική δραστηριότητα μπορεί να διατηρήσει τη θέση της στην ελληνική οικονομία, αλλά θα πρέπει να προσαρμοστεί σε συνθήκες αυξανόμενου ανταγωνισμού και σε διαφοροποιημένα κριτήρια επιλογής προορισμού από τους ταξιδιώτες, όπως αυτά διαμορφώνονται από την εμπειρία της

8 INΣΕΤΕ (2019), “Αξιολόγηση του brand ‘Ελλάδα’ και σύγκριση με τον ανταγωνισμό στη Ν. Ευρώπη βάσει της εμπειρίας των τουριστών” (Travelsat). Σύμφωνα με τη μελέτη, καταγράφηκε άνοδος στην εκπλήρωση των προσδοκιών και στη σχέση ποιότητας-τιμής για ταξιδιώτες που πραγματοποίησαν διακοπές στην Ελλάδα.

πανδημίας (υγειονομική ασφάλεια και ποιοτικές υπηρεσίες).<sup>9</sup> Προς την κατεύθυνση αυτή μπορεί να συμβάλει σημαντικά και η αξιοποίηση των διαθέσιμων έκτακτων πόρων οικονομικής στήριξης από την ΕΕ, με σκοπό τη δημιουργία υποδομών κυκλικής οικονομίας και πράσινης ανάπτυξης με ταυτόχρονη προστασία του περιβάλλοντος, σύμφωνα και με τις ευρωπαϊκές προτεραιότητες.

9 Προς την ίδια κατεύθυνση όμως αναμένεται να στραφούν όλες οι οικονομίες που βασίζονται στον τουρισμό. Ο Παγκόσμιος Οργανισμός Τουρισμού (ΠΟΤ) συγκρότησε ειδική επιτροπή (Global Tourism Crisis Committee, βλ. UNWTO, News Release, 20.3.2020 και 1.4.2020) με σκοπό να εξετάσει και να προτείνει κατάλληλες πολιτικές για την αποκατάσταση του κλάδου και την ασφάλεια των ταξιδιωτών. Ο ΠΟΤ υιοθέτησε το όραμα για έναν πλανήτη με βιώσιμο τουρισμό (“One planet vision for a responsible recovery of the tourism sector”) και εγκαινίασε σχετικό πρόγραμμα (One Planet Sustainable Tourism Programme) για την πραγματοποίησή του. Επιπλέον, υπέγραψε μνημόνιο συνεργασίας με τη Διεθνή Ένωση Αερομεταφορών (IATA) για την αποκατάσταση της εμπιστοσύνης στις αερομεταφορές (News Release, 2.10.2020).

## 8 ΔΙΕΘΝΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΘΕΣΗ ΚΑΙ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟ ΧΡΕΟΣ

Στο τέλος του 2020 οι καθαρές υποχρεώσεις της χώρας έναντι του εξωτερικού διαμορφώθηκαν σε 293 δισεκ. ευρώ (176% του ΑΕΠ), καταγράφοντας αύξηση κατά 6,7 δισεκ. ευρώ συγκριτικά με το 2019.<sup>50</sup> Η επιδείνωση αυτή αντανάκλα την αύξηση των καθαρών υποχρεώσεων σε λοιπές επενδύσεις κυρίως της Τράπεζας της Ελλάδος, οι οποίες αντισταθμίστηκαν μερικώς από την άνοδο των καθαρών απαιτήσεων σε επενδύσεις χαρτοφυλακίου (βλ. Πίνακα IV.10). Οι εξελίξεις αυτές συνδέονται και με τις αποφάσεις της ΕΚΤ για την αυξημένη παροχή ρευστότητας με στόχο τη διατήρηση ευνοϊκών συνθηκών χρηματοδότησης στις οικονομίες της ζώνης του ευρώ (βλ. Κεφάλαιο III).

Αν και η Ελλάδα είναι η χώρα της ΕΕ με τη δεύτερη<sup>51</sup> υψηλότερη αρνητική Καθαρή Διεθνή Επενδυτική Θέση (ΚΔΕΘ)<sup>52</sup> ως ποσοστό του ΑΕΠ, οι κίνδυνοι για τη χώρα είναι προς το παρόν περιορισμένοι, αφού η αρνητική ΚΔΕΘ της γενικής κυβέρνησης (176% του ΑΕΠ), που αποτελεί την κύρια συνιστώσα της αρνητικής ΚΔΕΘ της χώρας, αφορά δάνεια της γενικής κυβέρνησης από το μηχανισμό στήριξης με χαμηλό επιτόκιο και μεγάλη διάρκεια. Ιδιαίτερα το 2020, λόγω της σημαντικής μείωσης του ονομαστικού ΑΕΠ, η επιδείνωση του λόγου της ΚΔΕΘ προς το ΑΕΠ ήταν πιο έντονη. Μεσοπρόθεσμα όμως, η αναγκαία βελτίωση της ΚΔΕΘ απαιτεί είτε υψηλούς ρυθμούς οικονομικής ανάπτυξης, ικανούς να υπεραντισταθμίζουν τα ελλείμματα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, είτε τη διαμόρφωση ικανοποιητικών και μόνιμων πλεονασμάτων στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών.

Οι καθαρές υποχρεώσεις από άμεσες επενδύσεις κατέγραψαν μικρή αύξηση σε σχέση με το 2019, αντανάκλωντας την υποτονική δραστηριότητα σε άμεσες επενδύσεις (βλ. επίσης ενότητα 7.4 παραπάνω). Οι καθαρές απαιτήσεις από επενδύσεις χαρτοφυλακίου<sup>53</sup> σημείωσαν σημαντική

50 Μεταβολές στη Διεθνή Επενδυτική Θέση (ΔΕΘ) αντανακλούν μεταβολές όχι μόνο στις επενδύσεις μη κατοίκων στην Ελλάδα και κατοίκων στο εξωτερικό, δηλαδή τις ροές που προκύπτουν από το ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών, αλλά και στην αποτίμηση των επενδύσεων αυτών. Αυτές είναι δύσκολο να υπολογιστούν, καθώς συνδέονται με μεταβολές στις αγοραίες τιμές των περιουσιακών στοιχείων (κυρίως ομολόγων και μετοχών) που απαρτίζουν τις απαιτήσεις και υποχρεώσεις της χώρας έναντι του εξωτερικού, καθώς και με διακυμάνσεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών.

51 European Commission, *Alert Mechanism Report 2021*, November 2020.

52 Η ΚΔΕΘ είναι η διαφορά μεταξύ των απαιτήσεων και των υποχρεώσεων της χώρας έναντι μη κατοίκων. Ανάλογα με το πρόσημο, θετικό ή αρνητικό, χαρακτηρίζεται η χώρα ως καθαρός πιστωτής ή χρεώστης αντίστοιχα έναντι του υπόλοιπου κόσμου. Η ΔΕΘ αποτυπώνει, σε συγκεκριμένη χρονική στιγμή, το ύψος των απαιτήσεων και υποχρεώσεων της χώρας έναντι μη κατοίκων. Οι απαιτήσεις και οι υποχρεώσεις αναλύονται στις βασικές κατηγορίες των άμεσων επενδύσεων, των επενδύσεων χαρτοφυλακίου, των λοιπών επενδύσεων και των συναλλαγματικών διαθεσίμων, καθώς επίσης και ανά τομέα της οικονομίας, όπως γενική κυβέρνηση, Τράπεζα της Ελλάδος, λοιπά νομισματικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και λοιποί τομείς. Σημειώνεται ότι, σύμφωνα με τους διεθνείς κανονισμούς, η καταγραφή των μεγεθών που αφορούν το ύψος των άμεσων επενδύσεων, τα ομόλογα και τις μετοχές πρέπει να γίνεται σε αγοραίες τιμές όπως ισχύουν την τελευταία ημέρα της περιόδου αναφοράς.

53 Στην κατηγορία αυτή περιλαμβάνονται και τα χρηματοοικονομικά παράγωγα της ΔΕΘ.

Πίνακας IV.10 Διεθνής επενδυτική θέση ανά είδος επένδυσης και τομέα επενδυτή

(εκατ. ευρώ)

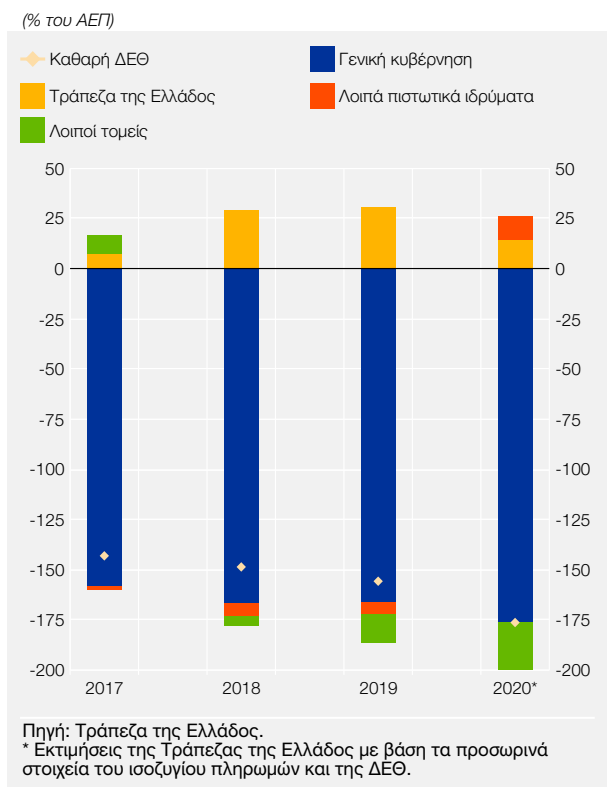
	2017	2018	2019	2020*
<b>I. ΑΜΕΣΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ</b>	<b>-11.089</b>	<b>-14.183</b>	<b>-23.071</b>	<b>-24.400</b>
<i>I.1 Κατοίκων στο εξωτερικό</i>	20.792	20.595	20.508	21.200
<i>I.2 Μη κατοίκων στην Ελλάδα</i>	31.881	34.778	43.579	45.600
<b>II. ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ<sup>1</sup></b>	<b>47.822</b>	<b>51.483</b>	<b>62.159</b>	<b>110.926</b>
<i>II.1 Απαιτήσεις</i>	104.828	105.330	132.081	165.063
<i>II.2 Υποχρεώσεις</i>	57.006	53.847	69.921	54.137
<b>1. Γενική κυβέρνηση</b>	<b>-36.328</b>	<b>-36.862</b>	<b>-45.403</b>	<b>-32.575</b>
1.1 Απαιτήσεις	36	33	45	663
1.2 Υποχρεώσεις	36.364	36.895	45.448	33.238
<b>2. Τράπεζα της Ελλάδος</b>	<b>68.859</b>	<b>71.645</b>	<b>70.290</b>	<b>90.286</b>
2.1 Απαιτήσεις	68.859	71.645	70.290	90.286
2.2 Υποχρεώσεις	0	0	0	0
<b>3. Λοιπά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα</b>	<b>7.009</b>	<b>8.500</b>	<b>30.025</b>	<b>44.382</b>
3.1 Απαιτήσεις	17.328	16.677	43.376	54.738
3.2 Υποχρεώσεις	10.319	8.177	13.351	10.357
<b>4. Λοιποί τομείς</b>	<b>8.282</b>	<b>8.200</b>	<b>7.247</b>	<b>8.833</b>
4.1 Απαιτήσεις	18.605	16.975	18.370	19.376
4.2 Υποχρεώσεις	10.323	8.775	11.123	10.542
<b>III. ΛΟΙΠΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ</b>	<b>-296.895</b>	<b>-310.818</b>	<b>-332.498</b>	<b>-388.772</b>
<i>III.1 Απαιτήσεις</i>	64.752	61.518	65.747	68.173
<i>III.2 Υποχρεώσεις</i>	361.648	372.336	398.245	456.945
<b>1. Γενική κυβέρνηση</b>	<b>-243.292</b>	<b>-262.792</b>	<b>-258.578</b>	<b>-259.749</b>
1.1 Απαιτήσεις	2.334	2.439	2.439	2.439
1.2 Υποχρεώσεις	245.625	265.230	261.016	262.187
<b>2. Τράπεζα της Ελλάδος</b>	<b>-62.362</b>	<b>-25.403</b>	<b>-21.548</b>	<b>-76.364</b>
2.1 Απαιτήσεις	2.019	6.086	10.309	12.904
2.2 Υποχρεώσεις	64.381	31.489	31.857	89.268
<b>3. Λοιπά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα</b>	<b>-14.361</b>	<b>-24.198</b>	<b>-44.743</b>	<b>-27.549</b>
3.1 Απαιτήσεις	17.817	16.819	20.650	22.124
3.2 Υποχρεώσεις	32.178	41.016	65.393	49.672
<b>4. Λοιποί τομείς</b>	<b>23.119</b>	<b>1.574</b>	<b>-7.629</b>	<b>-25.110</b>
4.1 Απαιτήσεις	42.583	36.174	32.350	30.707
4.2 Υποχρεώσεις	19.464	34.600	39.979	55.817
<b>IV. ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΑ ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ</b>	<b>6.509</b>	<b>6.625</b>	<b>7.571</b>	<b>9.739</b>
<b>ΚΑΘΑΡΗ ΔΙΕΘΝΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΘΕΣΗ (I+II+III+IV)</b>	<b>-253.653</b>	<b>-266.893</b>	<b>-285.839</b>	<b>-292.506</b>
<b>Καθαρή ΔΕΘ ως % του ΑΕΠ</b>	<b>-143,2</b>	<b>-148,5</b>	<b>-155,8</b>	<b>-176,4</b>

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

\* Εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος με βάση τα προσωρινά στοιχεία του ισοζυγίου πληρωμών και της ΔΕΘ.

1 Στις επενδύσεις χαρτοφυλακίου περιλαμβάνονται οι επενδύσεις σε χρηματοοικονομικά παράγωγα.

άνοδο κατά 49 δισεκ. ευρώ, που οφείλεται αφενός στην αύξηση των καθαρών απαιτήσεων της Τράπεζας της Ελλάδος και των λοιπών πιστωτικών ιδρυμάτων και αφετέρου στη μείωση των καθαρών υποχρεώσεων της γενικής κυβέρνησης. Η μεταβολή στις καθαρές απαιτήσεις της Τρά-

**Διάγραμμα IV.31 Καθαρή διεθνής επενδυτική θέση ανά τομέα οικονομίας**

πεζας της Ελλάδος αντανakλά και τις συναλλαγές της στο πλαίσιο της εφαρμογής της νομισματικής πολιτικής μέσω των πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης και μέσω των αγορών τίτλων υπό το έκτακτο πρόγραμμα της ΕΚΤ λόγω της πανδημίας. Η μεταβολή στις καθαρές υποχρεώσεις της γενικής κυβέρνησης εκτιμάται ότι συνδέεται και με την απόφαση σχετικά με τη χορήγηση παρέκκλισης (waiver) από τα κριτήρια επιλεξιμότητας του Ευρωσυστήματος για τα ελληνικά κρατικά ομόλογα (βλ. επίσης Κεφάλαιο III). Τέλος, η μεταβολή στις καθαρές απαιτήσεις των λοιπών πιστωτικών ιδρυμάτων αντανakλά τις τιτλοποιήσεις δανείων συστημικών πιστωτικών ιδρυμάτων.

Στις λοιπές επενδύσεις, η αρνητική καθαρή θέση επιδεινώθηκε κατά 56 δισεκ. ευρώ το 2020 λόγω της αύξησης των καθαρών υποχρεώσεων, πρωτίστως της Τράπεζας της Ελλάδος (συμπεριλαμβανομένου του λογαριασμού TARGET) και δευτερευόντως των λοιπών τομέων της οικονομίας (κυρίως μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων και νοικοκυριών). Η τελευταία αντανakλά κυρίως την αύξηση των υποχρεώσεων τους λόγω της μεταβίβασης δανείων σε λοιπές χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις του εξωτερικού.<sup>54</sup> Η μείωση των καθαρών υποχρεώσεων

των λοιπών πιστωτικών ιδρυμάτων αντιστάθμισε μερικώς τις παραπάνω εξελίξεις.

Με βάση την ανάλυση κατά τομέα (βλ. Διάγραμμα IV.31), η επιδείνωση της ΚΔΕΘ το 2020 συνδέεται με τη μείωση των καθαρών απαιτήσεων της Τράπεζας της Ελλάδος και την αύξηση των

**Πίνακας IV.11 Ακαθάριστο και καθαρό εξωτερικό χρέος (τρέχουσες τιμές)**

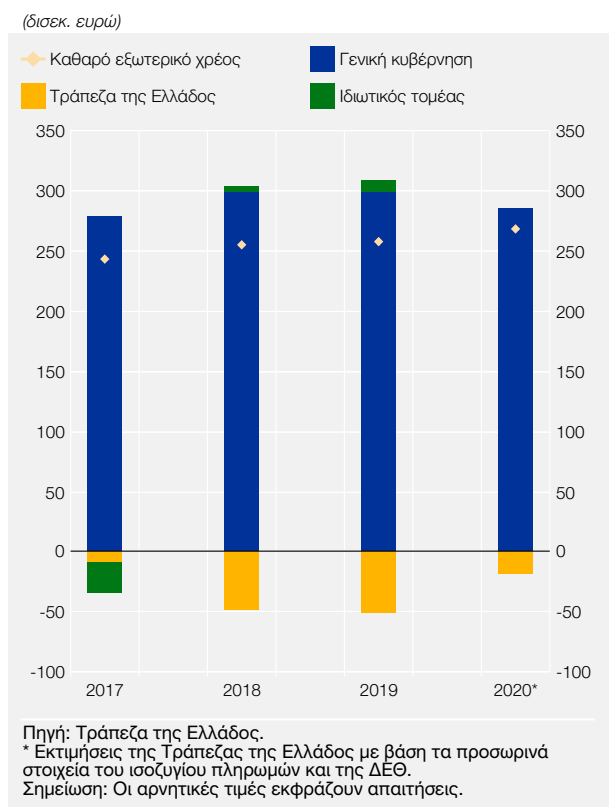
(εκατ. ευρώ)

	2017	2018	2019	2020*
A. Γενική κυβέρνηση	278.065	298.325	298.955	286.392
B. Τράπεζα της Ελλάδος	64.381	31.489	31.857	89.268
Γ. Λοιπά πιστωτικά ιδρύματα	33.731	43.152	68.362	52.912
Δ. Λοιποί τομείς	19.518	34.639	40.059	55.909
E. Άμεσες επενδύσεις	9.651	8.958	9.264	10.027
<b>Ακαθάριστο εξωτερικό χρέος (A+B+Γ+Δ+E)</b>	<b>405.346</b>	<b>416.564</b>	<b>448.497</b>	<b>494.509</b>
Ακαθάριστο εξωτερικό χρέος ως % του ΑΕΠ	228,8	231,8	244,5	298,2
Ακαθάριστο εξωτερικό χρέος γενικής κυβέρνησης ως % του ΑΕΠ	157,0	166,0	163,0	172,7
<b>Καθαρό εξωτερικό χρέος</b>	<b>243.774</b>	<b>255.920</b>	<b>258.726</b>	<b>268.473</b>
Καθαρό εξωτερικό χρέος ως % του ΑΕΠ	137,6	142,4	141,1	161,9

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.  
\* Εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος με βάση τα προσωρινά στοιχεία του ισοζυγίου πληρωμών και της ΔΕΘ.

54 Η διαχείριση αυτών των δανείων έχει ανατεθεί στις Εταιρίες Διαχείρισης Απαιτήσεων από Δάνεια και Πιστώσεις (ΕΔΑΔΠ) του ν. 4354/2015.

**Διάγραμμα IV.32 Καθαρό εξωτερικό χρέος ανά τομέα**



καθαρών υποχρεώσεων των λοιπών τομέων της οικονομίας, η οποία ωστόσο αντισταθμίστηκε μερικώς από τη βελτίωση της καθαρής θέσης τόσο των λοιπών πιστωτικών ιδρυμάτων όσο και της γενικής κυβέρνησης.

Το Ακαθάριστο Εξωτερικό Χρέος<sup>55</sup> της χώρας, σε τρέχουσες τιμές, αυξήθηκε κατά 46 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκε σε 495 δισεκ. ευρώ (298% του ΑΕΠ) στο τέλος του 2020, γεγονός που οφείλεται στην αύξηση πρωτίστως των υποχρεώσεων της Τράπεζας της Ελλάδος και δευτερευόντως των λοιπών τομέων της οικονομίας, ενώ οι υποχρεώσεις των λοιπών πιστωτικών ιδρυμάτων και της γενικής κυβέρνησης μειώθηκαν (βλ. Πίνακα IV.11).

Το Καθαρό Εξωτερικό Χρέος<sup>56</sup> διαμορφώθηκε σε 268 δισεκ. ευρώ, καταγράφοντας αύξηση κατά 9,7 δισεκ. ευρώ το 2020, που συνδέεται με την επιδείνωση της καθαρής θέσης πρωτίστως της Τράπεζας της Ελλάδος και δευτερευόντως του ιδιωτικού τομέα. Η βελτίωση της καθαρής θέσης των λοιπών πιστωτικών ιδρυμάτων και της γενικής κυβέρνησης αντιστάθμισε μερικώς την παραπάνω εξέλιξη (βλ. Διάγραμμα IV.32). Σημειώνεται ότι, εξαιτίας της σημαντικής μεί-

ωσης του ονομαστικού ΑΕΠ το 2020, η επιδείνωση του λόγου τόσο του ακαθάριστου όσο και του καθαρού εξωτερικού χρέους προς το ΑΕΠ ήταν πιο έντονη.

55 Οι υποχρεώσεις της ΔΕΘ, εξαιρουμένων των υποχρεώσεων σε μετοχές και χρηματοοικονομικά παράγωγα, αποτελούν το Ακαθάριστο Εξωτερικό Χρέος της χώρας.

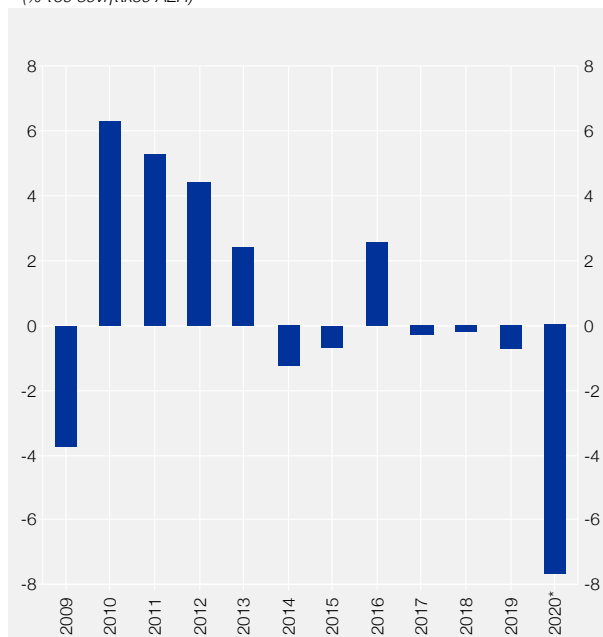
56 Το Καθαρό Εξωτερικό Χρέος προκύπτει από την ΚΔΕΘ εάν αφαιρέσουμε την καθαρή θέση σε μετοχές προερχόμενες από άμεσες επενδύσεις και από επενδύσεις χαρτοφυλακίου, καθώς επίσης και την καθαρή θέση σε παράγωγα, ειδικά τραπεζικά δικαιώματα, χρυσό και μετοχές που περιλαμβάνονται στα συναλλαγματικά διαθέσιμα.

# ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ

Το 2020 ξεκίνησε με πολύ θετικές προοπτικές για την πορεία της ελληνικής οικονομίας και τη δημοσιονομική διαχείριση. Ωστόσο, η εκδήλωση της πανδημίας COVID-19 από τα μέσα Φεβρουαρίου του 2020 διέκοψε βίαια την αναπτυξιακή πορεία της ελληνικής οικονομίας και κατέστησε αναγκαία την άμεση λήψη επεκτατικών δημοσιονομικών μέτρων ως αντιστάθμισμα των αρνητικών επιδράσεων της υγειονομικής κρίσης, επιβαρύνοντας το δημοσιονομικό αποτέλεσμα και το δημόσιο χρέος. Η έκτακτη δημοσιονομική παρέμβαση διευκολύνθηκε από τη συντονισμένη δράση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής, η οποία διατήρησε το κόστος δανεισμού σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα, και της ταχείας δημοσιονομικής ανταπόκρισης των κυβερνήσεων των χωρών της ζώνης του ευρώ με την προσωρινή αναστολή των δημοσιονομικών κανόνων. Υπό την προϋπόθεση ότι η δημοσιονομική επέκταση είναι προσωρινού χαρακτήρα, εκτιμάται ότι η βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους δεν διακυβεύεται, καθώς τα ευνοϊκά χαρακτηριστικά του σε συνδυασμό με τα υψηλά ταμειακά διαθέσιμα και την αξιοποίηση των κεφαλαιακών πόρων στο πλαίσιο του ευρωπαϊκού μέσου ανάκαμψης “Next Generation EU” (NGEU) λειτουργούν αντισταθμιστικά.

Διάγραμμα V.1 Μεταβολή του κυκλικά διορθωμένου πρωτογενούς αποτελέσματος της γενικής κυβέρνησης

(% του δυνητικού ΑΕΠ)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

\* Πρόβλεψη.

Σημειώσεις: Το κυκλικά διορθωμένο πρωτογενές αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης υπολογίζεται βάσει μεθοδολογίας του Ευρωσυστήματος. Δεν περιλαμβάνεται η στήριξη προς το χρηματοπιστωτικό τομέα.

## 1 ΣΥΝΟΨΗ ΕΞΕΛΙΞΕΩΝ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ<sup>1</sup>

Το 2020 η δημοσιονομική πολιτική μεταστράφηκε σε έντονα επεκτατική,<sup>2</sup> λόγω των μέτρων που υιοθετήθηκαν ως αντιστάθμισμα των αρνητικών επιδράσεων της υγειονομικής κρίσης στην πραγματική οικονομία (βλ. Διάγραμμα V.1). Η έγκαιρη και συνεκτική παρέμβαση της ελληνικής κυβέρνησης, σε συνδυασμό με τη συντονισμένη δράση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) και της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ) ως προς την ενίσχυση της ρευστότητας, την παροχή στα κράτη-μέλη της μέγιστης δυνατής δημοσιονομικής ευελιξίας και την ενεργοποίηση νέων χρηματοδοτικών εργαλείων, συνέβαλε στη διατήρηση του κόστους δανεισμού του Ελληνικού Δημοσίου σε χαμηλά επίπεδα. Ως εκ τούτου, το 2020 αντλήθηκαν κεφάλαια από τις διεθνείς αγορές με συνεχώς μειούμενα επιτόκια, με αποτέλεσμα την ομαλή χρηματοδότηση των επεκτατικών μέτρων με πολύ ευνοϊκούς όρους και παράλληλα τη δυνατότητα διατήρησης του ταμειακού αποθέματος σε υψηλά επίπεδα.

<sup>1</sup> Στο κεφάλαιο αυτό έχουν ληφθεί υπόψη στοιχεία και πληροφορίες που είχαν δημοσιευθεί έως τις 19.3.2021.

<sup>2</sup> Η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής κρίνεται από τη μεταβολή του κυκλικά διορθωμένου πρωτογενούς αποτελέσματος της γενικής κυβέρνησης. Η θετική μεταβολή δηλώνει συστατική δημοσιονομική πολιτική, ενώ η αρνητική επεκτατική.

Το 2021, σύμφωνα με την Εισηγητική Έκθεση του Προϋπολογισμού 2021, το δημοσιονομικό έλλειμμα αναμένεται να περιοριστεί σημαντικά, λόγω της σταδιακής απόσυρσης των επεκτατικών δημοσιονομικών παρεμβάσεων και της προβλεπόμενης ανάκαμψης της οικονομικής δραστηριότητας, υπό την προϋπόθεση ότι η πανδημία θα τεθεί υπό έλεγχο. Ωστόσο, τους πρώτους μήνες του 2021 η αβεβαιότητα παραμένει αυξημένη σχετικά με την εξέλιξη του τρίτου κύματος της πανδημίας, το οποίο επέβαλε αυστηρότερο περιορισμό των μετακινήσεων, εκ νέου αναστολή λειτουργίας των επιχειρήσεων και τη λήψη επιπλέον δημοσιονομικών μέτρων. Ως εκ τούτου, η δημοσιονομική πολιτική, όπως περιγράφεται στην Εισηγητική Έκθεση του Προϋπολογισμού 2021, έχει συμπληρωθεί με νέες επεκτατικές παρεμβάσεις, που αναμένεται να επιβαρύνουν το προβλεπόμενο δημοσιονομικό αποτέλεσμα.

Η διαδικασία απόσυρσης της κρατικής στήριξης θα πρέπει να συνδυαστεί με τη σταδιακή επιστροφή σε θετικούς και ισχυρούς ρυθμούς ανάπτυξης, ώστε να μετριαστεί ο κίνδυνος εγκλωβισμού σε μια κατάσταση μακροχρόνιας οικονομικής στασιμότητας με διαρκείς αποπληθωριστικές πιέσεις. Ωστόσο, θα πρέπει η δημοσιονομική επέκταση να παραμείνει προσωρινή και στοχευμένη και το ταμειακό απόθεμα να διατηρηθεί σε υψηλό επίπεδο. Δεδομένων των παραπάνω και σε συνδυασμό με το ευνοϊκό προφίλ αποπληρωμών του χρέους, εκτιμάται ότι η μεσοπρόθεσμη βιωσιμότητα του χρέους δεν τίθεται σε κίνδυνο, παρά το γεγονός ότι μεσοπρόθεσμα τόσο ο λόγος του χρέους προς ΑΕΠ όσο και οι ακαθάριστες χρηματοδοτικές ανάγκες αναμένεται να αυξηθούν σημαντικά σε σχέση με τις προ της πανδημίας εκτιμήσεις.

Την επαύριο της πανδημίας, η δημοσιονομική πολιτική θα πρέπει και πάλι να εστιάσει στη σταδιακή μείωση των ελλειμμάτων και στην αποκατάσταση της δημοσιονομικής ισορροπίας, με κύριο μοχλό την ανάπτυξη, ώστε να εξασφαλιστεί η μακροχρόνια βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών. Η ενίσχυση των δημόσιων επενδύσεων, ως επιταχυντή της ανάπτυξης, καθώς και η ταχύτερη προώθηση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, δύνανται να συμβάλουν καθοριστικά προς το σκοπό αυτό. Τα επακόλουθα ισχυρά πολλαπλασιαστικά οφέλη θα διευκολύνουν την ταχεία επανεκκίνηση της οικονομικής δραστηριότητας, την ανάκτηση των απωλειών και την επάνοδο στην ανάπτυξη. Η αξιοποίηση των πόρων του ευρωπαϊκού μέσου ανάκαμψης NGEU αποτελεί μεγάλη ευκαιρία προς αυτή την κατεύθυνση και κρίνεται καθοριστικής σημασίας.

## 2 ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΤΟ 2020

Το 2020 κοινοποιήθηκε το δημοσιονομικό αποτέλεσμα του 2019 και επιβεβαιώθηκε η επίτευξη του δημοσιονομικού στόχου στο πλαίσιο της ενισχυμένης εποπτείας. Ειδικότερα, σύμφωνα με τη δεύτερη κοινοποίηση των δημοσιονομικών στοιχείων από την Ελληνική Στατιστική Αρχή (ΕΛΣΤΑΤ) στο πλαίσιο της διαδικασίας υπερβολικού ελλείμματος (ΔΥΕ) τον Οκτώβριο του 2020, το πρωτογενές αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης για το 2019 διαμορφώθηκε σε πλεόνασμα 4,5% του ΑΕΠ.

Όπως υπολογίζεται σύμφωνα με τη μεθοδολογία της ενισχυμένης εποπτείας,<sup>3</sup> το πρωτογενές αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης το 2019 εκτιμάται σε πλεόνασμα ύψους 3,6% του ΑΕΠ, οριακά πάνω από το δημοσιονομικό στόχο της ενισχυμένης εποπτείας (βλ. Πίνακα V.1).

Το 2020 ξεκίνησε με πολύ θετικές προοπτικές για την οικονομική δραστηριότητα και τη δημοσιονομική διαχείριση. Ο προϋπολογισμός προέβλεπε την επίτευξη του δημοσιονομικού στόχου, ως αποτέλεσμα της αναμενόμενης ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας από την εφαρμογή ενός αναπτυξιακού και δημοσιονομικά ουδέτερου μίγματος πολιτικής, με κύρια χαρακτηριστικά την ελάφρυνση του φορολογικού βάρους και την ενίσχυση των ηλεκτρονικών συναλλαγών. Οι

3 Με βάση τη μεθοδολογία της ενισχυμένης εποπτείας, στο πρωτογενές αποτέλεσμα του 2019 δεν υπολογίζονται ορισμένα έσοδα αποκρατικοποιήσεων, η επίπτωση από την άμεση εκκαθάριση των αιτήσεων επιστροφών φόρων, μεταφορές εσόδων ANFA και SMP και ορισμένες δαπάνες μεταναστευτικών ροών.



Πίνακας V.1 Αποτελέσματα γενικής κυβέρνησης

(% του ΑΕΠ)

	2017	2018	2019	2020*
Αποτέλεσμα γενικής κυβέρνησης <sup>1</sup> (στοιχεία εθνικών λογαριασμών – κριτήριο σύγκλισης)	0,7	1,0	1,5	-9,9
- Κεντρική κυβέρνηση	-1,2	-1,2	0,5	
- Ασφαλιστικοί οργανισμοί, οργανισμοί τοπικής αυτοδιοίκησης και ΝΠΔΔ	1,9	2,2	1,0	
Πρωτογενές αποτέλεσμα γενικής κυβέρνησης	3,9	4,4	4,5	-6,8
Πρωτογενές αποτέλεσμα γενικής κυβέρνησης σύμφωνα με τη μεθοδολογία της Σύμβασης Χρηματοδοτικής Διευκόλυνσης/ενισχυμένης εποπτείας	4,1	4,2	3,6	-7,2
Στόχος Σύμβασης Χρηματοδοτικής Διευκόλυνσης/ενισχυμένης εποπτείας	1,75	3,5	3,5	-

Πηγές: Υπουργείο Οικονομικών και ΕΛΣΤΑΤ.

\* Πρόβλεψη (ΓΛΚ, Εισηγητική Έκθεση Προϋπολογισμού 2021).

<sup>1</sup> Στοιχεία ΕΛΣΤΑΤ, όπως γνωστοποιούνται στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή (Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείμματος). Το άθροισμα των επιμέρους στοιχείων ενδέχεται να μη συμφωνεί με το σύνολο λόγω στρογγυλοποίησης.

αποδόσεις των ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου διαμορφώνονταν σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα το πρώτο δίμηνο του έτους. Η διαφορά απόδοσης (spread) μεταξύ του 10ετούς ελληνικού ομολόγου και του αντίστοιχου γερμανικού κυμάνθηκε μεταξύ 130 και 160 μονάδων βάσης (μ.β.) έως τις αρχές Φεβρουαρίου 2020, με την απόδοση του 10ετούς ομολόγου να υποχωρεί σε ιστορικά χαμηλό επίπεδο 0,95% στις 14.2.2020 (από 1,39% στις αρχές του έτους).

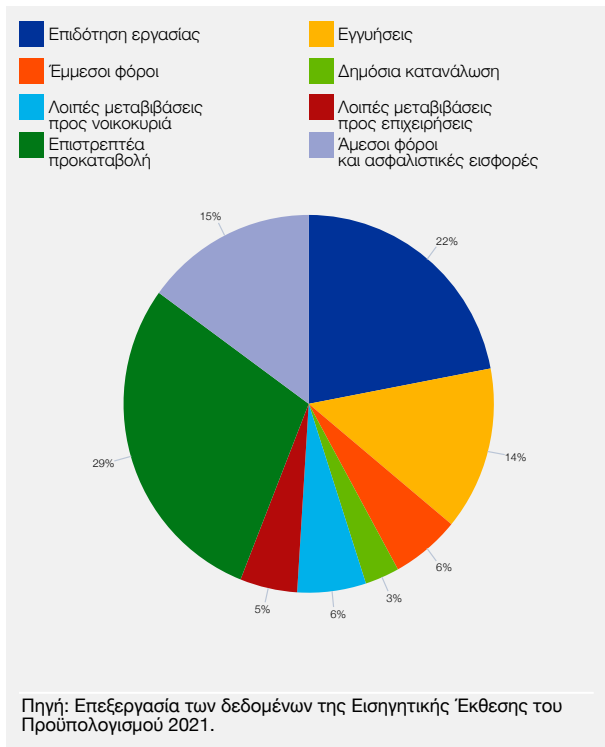
Ωστόσο, από τα μέσα Φεβρουαρίου του 2020, λόγω της εξάπλωσης της πανδημίας, η μεγάλη αβεβαιότητα που δημιουργήθηκε γύρω από τις επιπτώσεις της υγειονομικής κρίσης στην παγκόσμια οικονομία επηρέασε τις αποδόσεις των κρατικών ομολόγων, με τη διαφορά απόδοσης του ελληνικού 10ετούς ομολόγου έναντι του αντίστοιχου γερμανικού να διευρύνεται μέχρι και τις 316 μ.β.

Η εξάπλωση της πανδημίας στην Ελλάδα κατέστησε αναγκαία την επιβολή αυστηρών διοικητικών μέτρων περιορισμού των δραστηριοτήτων και των μετακινήσεων σε τοπικό και εθνικό επίπεδο. Η ελληνική κυβέρνηση, προκειμένου να μειώσει τις αρνητικές επιπτώσεις της πανδημίας, υιοθέτησε δημοσιονομικά μέτρα για τη στήριξη των εργαζομένων και των επιχειρήσεων που πλήττονται τόσο από τις επιπτώσεις της υγειονομικής κρίσης στην οικονομική δραστηριότητα (μείωση της ζήτησης) όσο και από τα μέτρα που συνδέονται με την αναστολή της λειτουργίας τους με σκοπό τον περιορισμό της μετάδοσης της πανδημίας (για μια καταγραφή του συνόλου των μέτρων δημοσιονομικής πολιτικής, βλ. το Παράρτημα του παρόντος κεφαλαίου).

Ειδικότερα, κατά το 2020 θεσμοθετήθηκαν στοχευμένες δημοσιονομικές παρεμβάσεις ύψους 18,2 δισεκ. ευρώ (ή 11,2% του ΑΕΠ) για την ενίσχυση των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων. Οι κύριοι άξονες των παρεμβάσεων αυτών αφορούσαν την προστασία της απασχόλησης και την παροχή ρευστότητας στις επιχειρήσεις.

Συγκεκριμένα, το 29% του ύψους των παρεμβάσεων κατευθύνθηκε στην παροχή ρευστότητας προς τις πληττόμενες επιχειρήσεις μέσω ενισχύσεων με τη μορφή της επιστρεπτέας προκαταβολής, ενώ το 22% στόχευσε στη διατήρηση της απασχόλησης μέσω της καταβολής αποζημιώσεων ειδικού σκοπού για μισθωτούς και αυτοαπασχολούμενους και στην κάλυψη των ασφαλιστικών τους εισφορών. Κατά τα λοιπά, το 15% σχετίστηκε με τη μείωση της προκαταβολής φόρου των επιχειρήσεων και την αναστολή φορολογικών και ασφαλιστικών υποχρεώσεων εργαζομένων και επιχειρήσεων, ενώ το 14% αφορούσε παροχή εγγυήσεων για τη χορήγηση επιχειρηματικών δανείων. Επίσης, 6% του ύψους των παρεμβάσεων αφορούσε τη μείωση των έμμεσων φόρων μέσω της αναστολής πληρωμής ΦΠΑ, καθώς και τις μετατάξεις ορισμένων προϊόντων στο μειωμένο συντελεστή ΦΠΑ, και άλλο ένα 6% στόχευσε στη στήριξη των νοικοκυριών μέσω κυρίως της επέκτασης των επιδομάτων ανεργίας και των επιδοτήσεων τόκων δανείων πρώτης κατοικίας. Τέλος, το 5% αφορούσε λοιπές μεταβιβάσεις προς επιχειρήσεις και το 3% αύξησε τη δημόσια κατανά-

**Διάγραμμα V.2 Σύνθεση των δημοσιονομικών μέτρων για την αντιμετώπιση της πανδημίας το 2020**



λωση για τη στήριξη του εθνικού συστήματος υγείας (βλ. Διάγραμμα V.2).

Οι αναστολές πληρωμών φορολογικών και ασφαλιστικών υποχρεώσεων διέυρυναν το ήδη μεγάλο απόθεμα απλήρωτων υποχρεώσεων προς το Δημόσιο. Στο τέλος Δεκεμβρίου του 2020 το ύψος των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων προς τη φορολογική διοίκηση ανήλθε σε περίπου 108 δισεκ. ευρώ, ενώ είναι πιθανόν να αυξηθεί περαιτέρω όταν λήξει η περίοδος αναστολής των φορολογικών υποχρεώσεων στο τέλος του 2021, καθώς μέρος αυτών ενδέχεται να καταστεί ληξιπρόθεσμο. Επιπλέον, το απόθεμα των οφειλών προς τα ασφαλιστικά ταμεία στο τέλος Σεπτεμβρίου του 2020 ανήλθε σε 37,4 δισεκ. ευρώ, έναντι 35,4 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2019.

Παράλληλα, πρόκληση παραμένει και η εκκαθάριση των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων της γενικής κυβέρνησης προς τους προμηθευτές της. Το απόθεμά τους διαμορφώθηκε σε περίπου 1,8 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2020, έναντι περίπου 2 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2019. Σύμφωνα δε με τα στοιχεία του πληροφοριακού

συστήματος ΑΤΛΑΣ, το ποσό που αντιστοιχεί στις εκκρεμείς αιτήσεις οριστικής κύριας σύνταξης στο τέλος Νοεμβρίου του 2020 αυξήθηκε σε 594 εκατ. ευρώ (έναντι 576 εκατ. ευρώ στο τέλος του 2019), εκ των οποίων τα 575 εκατ. ευρώ αντιστοιχούν σε ληξιπρόθεσμες αιτήσεις.

Η συσσώρευση απλήρωτων φορολογικών και ασφαλιστικών υποχρεώσεων αποτελεί σοβαρό πρόβλημα. Ως μέτρο αντιμετώπισης έχει συχνά παρασχεθεί η δυνατότητα ρύθμισης οφειλών με ευνοϊκούς όρους. Η πρακτική αυτή, παρά το γεγονός ότι, όταν επαναλαμβάνεται, υπονομεύει τη φορολογική συμμόρφωση, στην παρούσα πρωτοφανή συγκυρία θεωρείται αναγκαία, καθώς το πρόβλημα διογκώθηκε εξαιτίας μιας εξωγενούς απειλής που διατάραξε την ομαλή λειτουργία της οικονομικής δραστηριότητας. Υπό αυτό το πρίσμα, οι πρόσφατες κυβερνητικές αποφάσεις για τη διευθέτηση των οφειλών αποτιμώνται θετικά. Επιπλέον, η πρόοδος όσον αφορά την εκκαθάριση των υποχρεώσεων της γενικής κυβέρνησης θα μπορούσε να συμβάλει στην ενίσχυση της ρευστότητας της ιδιωτικής οικονομίας.

Η αναγκαία δημοσιονομική αντίδραση για την αναχαίτιση των αρνητικών επιπτώσεων της υγειονομικής κρίσης στην οικονομική δραστηριότητα επηρέασε, όπως άλλωστε ήταν αναμενόμενο, τη δημοσιονομική θέση της Ελλάδος τόσο από την πλευρά των εσόδων όσο και από την πλευρά των δαπανών. Ως εκ τούτου, οι προβλέψεις του αρχικού Προϋπολογισμού για το 2020 αναθεωρήθηκαν αρνητικά το Μάιο, στο πλαίσιο του Προγράμματος Σταθερότητας 2020 που κατατέθηκε στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή, και περαιτέρω το Νοέμβριο στον Προϋπολογισμό του 2021, ως αποτέλεσμα της κλιμακούμενης επιδείνωσης των επιδημιολογικών συνθηκών και της σταδιακής διέυρυνσης της απαιτούμενης δημοσιονομικής επέκτασης.

Στον Προϋπολογισμό του 2021 εκτιμάται ότι το πρωτογενές αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης – σύμφωνα με τον ορισμό της ενισχυμένης εποπτείας – θα διαμορφωθεί σε έλλειμμα ύψους 7,22% του ΑΕΠ για το 2020 (έναντι αρχικής πρόβλεψης για πλεόνασμα ύψους 3,6% του ΑΕΠ στον Προϋπολογισμό για το 2020). Το δημόσιο χρέος προβλέπεται να αυξηθεί σε 208,9% του ΑΕΠ το 2020, από 180,5% του ΑΕΠ το 2019 (βλ. και ενότητα 5 του παρόντος κεφαλαίου).

Ωστόσο, σύμφωνα με τα διαθέσιμα στοιχεία για την εκτέλεση του κρατικού προϋπολογισμού και τα ταμειακά στοιχεία της γενικής κυβέρνησης το 2020, το πρωτογενές αποτέλεσμα εκτιμάται ελαφρά βελτιωμένο (σε σύγκριση με την εκτίμηση στον Προϋπολογισμό του 2021), λόγω αυξημένων φορολογικών εσόδων και μειωμένων μη επενδυτικών δαπανών. Σύμφωνα με την αναθεωρημένη πρόβλεψη της Τράπεζας της Ελλάδος, το πρωτογενές αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης το 2020, σύμφωνα με τη μεθοδολογία της ενισχυμένης εποπτείας, αναμένεται να διαμορφωθεί σε έλλειμμα της τάξεως του 7% του ΑΕΠ και το δημόσιο χρέος σε 205% του ΑΕΠ.

Η δημοσιονομική πολιτική το 2020 εκτιμάται ότι διαμορφώθηκε τελικά περισσότερο επεκτατική έναντι του 2019 και οπωσδήποτε περισσότερο από ό,τι υπαγόρευαν η Εισηγητική Έκθεση του Προϋπολογισμού, αλλά και το Πρόγραμμα Σταθερότητας του 2020 (βλ. Διάγραμμα V.1).

Παρά την αυξημένη αβεβαιότητα που χαρακτήρισε την πορεία των μακροοικονομικών και δημοσιονομικών μεγεθών το 2020 λόγω της εξέλιξης της πανδημίας, παρατηρήθηκε σημαντική αποκλιμάκωση των αποδόσεων των ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου μετά τα μέσα Μαρτίου. Στην εξέλιξη αυτή συνέβαλαν η συμπερίληψη των ελληνικών ομολόγων στο έκτακτο στο πρόγραμμα αγοράς τίτλων PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programme) της ΕΚΤ,<sup>4</sup> η προοπτική άντλησης κεφαλαίων για επενδύσεις στο πλαίσιο του ευρωπαϊκού μέσου ανάκαμψης NGEU, η ευρεία αναγνώριση των θετικών προοπτικών της ελληνικής οικονομίας και τα ιδιαίτερος ευνοϊκά χαρακτηριστικά του ελληνικού δημόσιου χρέους. Ειδικότερα, στο τέλος του έτους η απόδοση του 10ετούς ομολόγου του Ελληνικού Δημοσίου περιορίστηκε σε 0,63% και η διαφορά απόδοσης έναντι του αντίστοιχου γερμανικού ομολόγου υποχώρησε σταδιακά στις 120 μ.β.

Παράλληλα, το βραχυπρόθεσμο τμήμα της καμπύλης αποδόσεων του Ελληνικού Δημοσίου είναι σχεδόν οριζόντιο, με αρνητικές αποδόσεις για διάρκειες από τρεις μήνες μέχρι ένα έτος. Ειδικότερα, τα έντοκα γραμμάτια διάρκειας 13 εβδομάδων καταγράφουν αρνητικές αποδόσεις από τον Αύγουστο του 2020, φθάνοντας στο -0,2% στις 4.11.2020. Οι αποδόσεις των έντοκων γραμματίων εξάμηνης διάρκειας κατέγραψαν αρνητικό πρόσημο την περίοδο Σεπτεμβρίου-Δεκεμβρίου 2020, φθάνοντας στο -0,28% στις 2.12.2020. Επίσης, στη δημοπρασία έντοκων γραμματίων ετήσιας διάρκειας στις 9.12.2020, η απόδοση διαμορφώθηκε για πρώτη φορά σε αρνητικό έδαφος (-0,26%).

Οι παραπάνω παράγοντες συνετέλεσαν και στη διατήρηση της ανοδικής τροχιάς στην οποία βρισκόταν η διαβάθμιση της Ελλάδος από τους οίκους αξιολόγησης. Το γεγονός αυτό αποτέλεσε εξαίρεση σε ένα έτος γενικότερης επιδείνωσης της πιστοληπτικής διαβάθμισης των χωρών από τους οίκους αξιολόγησης.

Ειδικότερα, στις 24.1.2020 ο οίκος αξιολόγησης Fitch αναβάθμισε την πιστοληπτική ικανότητα του Ελληνικού Δημοσίου κατά μία βαθμίδα (σε BB από BB-) με θετικές προοπτικές (από σταθερές), μειώνοντας την απόσταση από την επενδυτική κατηγορία στις δύο βαθμίδες. Τον Απρίλιο του 2020, μεσούσης της πανδημίας, οι οίκοι αξιολόγησης Standard & Poor's (BB-), DBRS (BB (low)) και Fitch (BB) διατήρησαν την πιστοληπτική διαβάθμιση του Ελληνικού Δημοσίου. Στις αποφάσεις αυτές συνεκτιμήθηκαν το ιστορικό επίτευξης των δημοσιονομικών στόχων, η επιτάχυνση των μεταρρυθμίσεων, το ευνοϊκό προφίλ του δημόσιου χρέους και το υψηλό ταμειακό απόθεμα ασφαλείας. Παρά τη διατήρηση της διαβάθμισης, οι οίκοι αξιολόγησης αναθεώρησαν τις προοπτικές της ελληνικής οικονομίας (όπως και άλλων οικονομιών διεθνώς) σε σταθερές από θετικές, εν όψει της επιδείνωσης των οικονομικών συνθηκών λόγω της πανδημίας. Στις 6.11.2020 ο οίκος Moody's προχώρησε σε αναβάθμιση της πιστοληπτικής αξιολόγησης της Ελλάδος κατά μία βαθμίδα (σε Ba3 από B1) με σταθερές προοπτικές, αναγνωρίζοντας τόσο τη συνεχιζόμενη πρόοδο

4 Hondroyannis, G. and D. Papaiconomou (2021), "The effect of Eurosystem asset purchase programmes on euro area sovereign bond yields during the COVID-19 pandemic", *mimeo*.

στον τομέα των μεταρρυθμίσεων που υποστηρίζουν την ενδυνάμωση των θεσμών όσο και τις θετικές προοπτικές της ελληνικής οικονομίας, επισημαίνοντας τη σημασία της εισροής των κεφαλαιακών πόρων από την ΕΕ στο πλαίσιο του Ταμείου Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας.

Η επικράτηση ευνοϊκών συνθηκών στις διεθνείς αγορές επέτρεψε την ομαλή χρηματοδότηση του διευρυμένου ταμειακού ελλείμματος το 2020 με παράλληλη διατήρηση των ταμειακών διαθεσίμων σε υψηλό επίπεδο.

Το 2020 το Ελληνικό Δημόσιο επιβεβαίωσε την παρουσία του στις αγορές ως τακτικός εκδότης κρατικών τίτλων. Αναλυτικότερα, το Ελληνικό Δημόσιο πραγματοποίησε το Φεβρουάριο κοινοπρακτική έκδοση 15ετούς ομολόγου ύψους 2,5 δισεκ. ευρώ, με σταθερό επιτόκιο 1,875%, για πρώτη φορά από την αρχή της κρίσης δημόσιου χρέους το 2010. Η συγκεκριμένη έκδοση αποτέλεσε ηχηρό μήνυμα εμπιστοσύνης των διεθνών επενδυτών στη μακροχρόνια προοπτική της ελληνικής οικονομίας και στην ευνοϊκή δυναμική του δημόσιου χρέους, εφόσον το ομόλογο λήγει μετά το 2032 και άρα εκτείνεται πέρα από την περίοδο χάριτος των δανείων του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας (ESM). Επίσης, η λήξη του 15ετούς ομολόγου εκτείνεται πέρα από την περίοδο κατά την οποία η Ελλάδα θα επωφελείται από τις αναβαλλόμενες πληρωμές τόκων επί των δανείων του Ευρωπαϊκού Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (EFSF), στο πλαίσιο των μεσοπρόθεσμων μέτρων ελάφρυνσης του δημόσιου χρέους που συμφωνήθηκαν το 2018.

Τον Απρίλιο, εν μέσω της πανδημικής κρίσης, το Ελληνικό Δημόσιο επέστρεψε στις αγορές και, εκμεταλλευόμενο τη βελτίωση του επενδυτικού κλίματος λόγω των αποφάσεων της ΕΚΤ για την αντιμετώπιση της κρίσης και της επιβεβαίωσης της πιστοληπτικής διαβάθμισης της χώρας από τους οίκους αξιολόγησης, προχώρησε στην έκδοση 7ετούς ομολόγου και στην άντληση 2 δισεκ. ευρώ, με απόδοση 2,013%, οριακά υψηλότερη σε σύγκριση με την προηγούμενη αντίστοιχη έκδοση του Ιουλίου 2019 (1,9%).

Στη συνέχεια, τον Ιούνιο πραγματοποιήθηκε έκδοση 10ετούς ομολόγου ύψους 3 δισεκ. ευρώ με απόδοση 1,5%, ενώ ακολούθησε επανέκδοση του ίδιου ομολόγου το Σεπτέμβριο ύψους 2,5 δισεκ. ευρώ με ευνοϊκότερους όρους έναντι της αρχικής έκδοσης (απόδοση 1,187%).

Τέλος, τον Οκτώβριο πραγματοποιήθηκε επανέκδοση του 15ετούς ομολόγου ύψους 2 δισεκ. ευρώ με χαμηλότερη απόδοση (1,152%), ενώ το Νοέμβριο πραγματοποιήθηκε η εκταμίευση 2,1 δισεκ. ευρώ από το πρόγραμμα SURE της ΕΕ.

Παράλληλα, η βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση του Ελληνικού Δημοσίου για όλο το 2020 συνεχίστηκε να υλοποιείται και μέσω εκδόσεων έντοκων γραμματίων, διάρκειας 13, 26 και 52 εβδομάδων, καθώς και μέσω πράξεων διαχείρισης ταμειακής ρευστότητας υπό τη μορφή συμφωνιών επαναγοράς (repos) που συνάπτονται για την αξιοποίηση των διαθεσίμων, κυρίως, των φορέων της γενικής κυβέρνησης. Η συνολική στρατηγική χρηματοδότησης οδήγησε στη μείωση του αποθέματος των έντοκων γραμματίων κατά 0,8 δισεκ. ευρώ το 2020 και στην αύξηση των βραχυπρόθεσμων δανείων κατά 6,5 δισεκ. ευρώ (βλ. Πίνακα V.2).

Τα ταμειακά διαθέσιμα του Ελληνικού Δημοσίου ενισχύθηκαν κατά τη διάρκεια του έτους από την έγκριση δύο επιπλέον δόσεων στο πλαίσιο των μεσοπρόθεσμων μέτρων ελάφρυνσης του χρέους, συνολικού ύψους 1,5 δισεκ. ευρώ. Όπως και στις προηγούμενες δόσεις, τα μέτρα αυτά αφορούν την επιστροφή των επιλέξιμων κερδών από τα ομόλογα που διακρατούν οι κεντρικές τράπεζες των χωρών-μελών της ευρωζώνης και η ΕΚΤ στα χαρτοφυλάκια ANFA και SMP, καθώς και την κατάργηση του περιθωρίου επιτοκίου ύψους 200 μ.β. που σχετίζεται με την επαναγορά χρέους από το δεύτερο πρόγραμμα.

Συνολικά, στο τέλος του 2020 τα ταμειακά διαθέσιμα του Ελληνικού Δημοσίου διαμορφώθηκαν σε περίπου 18 δισεκ. ευρώ (από 23,5 δισεκ. ευρώ το 2019). Αξίζει να σημειωθεί ότι το μεγάλο

Πίνακας V.2 Πηγές κάλυψης καθαρού ταμειακού ελλείμματος κρατικού προϋπολογισμού

(μεταβολές σε εκατ. ευρώ)

	2017	2018	2019	2020
Έντοκα γραμμάτια Ελληνικού Δημοσίου	54	336	-2.667	-812
Ομολογιακοί τίτλοι Ελληνικού Δημοσίου	-6.568	1.072	4.354	11.815
Ταμειακά διαθέσιμα Ελληνικού Δημοσίου <sup>1</sup> ("-" δηλώνει αύξηση)	2.273	-25.870	3.305	5.477
Βραχυπρόθεσμα δάνεια (repos)	3.572	9.598	4.600	6.453
Εξωτερικός δανεισμός <sup>2</sup>	-3.396	-2.656	-9.115	1.205
Δανεισμός από τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Στήριξης (ESM)	8.500	21.700		
<b>Σύνολο</b>	<b>4.434</b>	<b>4.180</b>	<b>477</b>	<b>24.138</b>

Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος και ΟΔΔΗΧ (Δελτία Δημόσιου Χρέους).

1 Περιλαμβάνονται οι μεταβολές των λογαριασμών της κεντρικής κυβέρνησης στην Τράπεζα της Ελλάδος και τα πιστωτικά ιδρύματα και η μεταβολή του λογαριασμού διαχείρισης χρέους, ενώ δεν περιλαμβάνεται η μεταβολή του λογαριασμού του ΟΠΕΚΕΠΕ.

2 Περιλαμβάνονται δάνεια και τίτλοι στο εξωτερικό σε οποιοδήποτε νόμισμα (Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων, πρόγραμμα SURE). Δεν περιλαμβάνεται η διακράτηση τίτλων από κατοίκους του εξωτερικού που έχουν εκδοθεί στο εσωτερικό της χώρας.

Ύψος των ταμειακών διαθέσιμων περιορίζει σημαντικά τον κίνδυνο αναχρηματοδότησης του δημόσιου χρέους.

Η ενισχυμένη εμπιστοσύνη των αγορών συνεχίστηκε και τους πρώτους μήνες του 2021. Στις 23.1.2021 ο οίκος Fitch διατήρησε την πιστοληπτική ικανότητα της Ελλάδος στη βαθμίδα BB, με σταθερές προοπτικές, επιβεβαιώνοντας την εμπιστοσύνη στη βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών της χώρας, ακόμη και μετά το σοβαρό πλήγμα που υπέστη η ελληνική οικονομία από την πανδημία του κορωνοϊού.

Στις 27.1.2021 ο ΟΔΔΗΧ προχώρησε στην έκδοση νέου 10ετούς ομολόγου και άντλησε 3,5 δισεκ. ευρώ με ιστορικά χαμηλή απόδοση 0,807%. Η συγκεκριμένη έκδοση καταρρίπτει ένα ακόμη ρεκόρ, καθώς οι προσφορές ξεπέρασαν τα 29 δισεκ. ευρώ (δείκτης κάλυψης: 8,3) και το βιβλίο προσφορών έφθασε σε πρωτοφανές μέγεθος για ελληνικό τίτλο.<sup>5</sup>

Επιπλέον, στο πλαίσιο της επίτευξης των διαχειριστικών στόχων του χαρτοφυλακίου δημόσιου χρέους, τον Ιανουάριο του 2021 ο ΟΔΔΗΧ ολοκλήρωσε τις πράξεις επαναγοράς (buy back) και επανέκδοσης (re-opening) υφιστάμενων ομολογιακών εκδόσεων του Ελληνικού Δημοσίου με τις ελληνικές συστημικές τράπεζες, που είχε ξεκινήσει το 2020. Οι συναλλαγές αυτές συνέβαλαν στην περαιτέρω βελτίωση των δεικτών βιωσιμότητας του χρέους, τόσο αναφορικά με το λόγο του χρέους προς το ΑΕΠ όσο και με το λόγο των ετήσιων ακαθάριστων χρηματοδοτικών αναγκών προς το ΑΕΠ.

Στις 17.3.2021 ο ΟΔΔΗΧ προχώρησε στην έκδοση νέου 30ετούς ομολόγου από την οποία άντλησε 2,5 δισεκ. ευρώ με απόδοση 1,956%, καταγράφοντας εντυπωσιακή ζήτηση από ξένους επενδυτές. Η έκδοση ομολόγου τόσο μεγάλης διάρκειας αποτελεί ορόσημο τόσο όσον αφορά τη συμπλήρωση της καμπύλης των αποδόσεων των ελληνικών τίτλων όσο και αναφορικά με την επιβεβαίωση της εμπιστοσύνης των αγορών στις μακροπρόθεσμες προοπτικές της ελληνικής οικονομίας.

Τέλος, στις 18.3.2021 ολοκληρώθηκε η δεύτερη πρόωρη αποπληρωμή των δανείων του ΔΝΤ ύψους 3,35 δισεκ. ευρώ, μετά την αντίστοιχη πρόωρη αποπληρωμή το Νοέμβριο του 2019. Πρωτίστως, η κίνηση αυτή βελτιώνει περαιτέρω τους ποιοτικούς δείκτες διαχείρισης του χρέους μέσω της εξοικονόμησης δαπανών για τόκους, αλλά κυρίως μέσω της μείωσης του επιτοκιακού και του συναλλαγματικού κινδύνου.

5 Το προηγούμενο ρεκόρ του μεγαλύτερου βιβλίου προσφορών ύψους 25 δισεκ. ευρώ κατείχε η έκδοση 5ετούς τίτλου το Φεβρουάριο του 2010, όπου το Ελληνικό Δημόσιο άντλησε 8 δισεκ. ευρώ (δείκτης κάλυψης: 3,13).

### 3 ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΚΑΙ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΜΕΤΑΡΡΥΘΜΙΣΕΙΣ

Σε επίπεδο ΕΕ και ζώνης του ευρώ αναγνωρίστηκε ότι η πανδημία COVID-19 συνιστά μια άνευ προηγουμένου πρόκληση με δριμύτατες κοινωνικές και οικονομικές συνέπειες και συμφωνήθηκε ότι χρειάζεται μια συντονισμένη και περιεκτική στρατηγική για να αντιμετωπιστούν οι επείγουσες υγειονομικές ανάγκες, να στηριχθεί η οικονομική δραστηριότητα και να προετοιμαστεί το έδαφος για την ανάκαμψη.

Αρχικά, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή έκρινε ότι πληρούνται οι προϋποθέσεις για την ενεργοποίηση της γενικής ρήτρας διαφυγής του δημοσιονομικού πλαισίου της ΕΕ,<sup>6</sup> για πρώτη φορά από την εισαγωγή της δυνατότητας αυτής με τη μεταρρύθμιση του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης το 2011 (Six-Pack Reform). Η χρήση της ρήτρας διασφαλίζει την απαιτούμενη ευελιξία ώστε να ληφθούν τα απαραίτητα μέτρα για τη στήριξη των συστημάτων υγείας και πολιτικής προστασίας και για τη θωράκιση των ευρωπαϊκών οικονομιών. Σε αυτό το πλαίσιο, το Eurogroup της 16ης Μαρτίου 2020 αποφάσισε να εξαιρεθεί από το δημοσιονομικό στόχο το κόστος των έκτακτων μέτρων περιορισμού των κοινωνικών και οικονομικών επιπτώσεων της πανδημίας. Επιπλέον, αποφασίστηκε ότι εξαιρούνται των δημοσιονομικών κανόνων οι αυτόματοι σταθεροποιητές, δηλαδή η μείωση των φορολογικών εσόδων και η αύξηση των επιδομάτων ανεργίας εξαιτίας της πτώσης της οικονομικής δραστηριότητας. Επίσης, θετικά κρίθηκαν οι προτάσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής σχετικά με την ευελιξία στη χρήση των δημοσιονομικών πόρων της, καθώς και η Πρωτοβουλία Επενδύσεων για την Αντιμετώπιση του Κορωνοϊού (Coronavirus Response Investment Initiative και Coronavirus Response Investment Initiative Plus) που θα επιτρέψει την κινητοποίηση από τα διαρθρωτικά και επενδυτικά ταμεία κοινοτικών κονδυλίων της περιόδου 2014-2020 ύψους έως 70 δισεκ. ευρώ. Παράλληλα, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή αποφάσισε να αξιοποιήσει όλα τα περιθώρια ευελιξίας στο πεδίο των κρατικών ενισχύσεων, επιταχύνοντας ταυτόχρονα τις εγκριτικές διαδικασίες.

Στη συνέχεια, στις 9 Απριλίου το Eurogroup αποφάσισε την ενεργοποίηση επιπλέον χρηματοδοτικών εργαλείων για την αντιμετώπιση των συνεπειών της υγειονομικής κρίσης και τη διευκόλυνση της επανεκκίνησης της οικονομίας. Οι πρωτοβουλίες που εγκρίθηκαν αφορούν: α) τη δημιουργία από την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων ενός πανευρωπαϊκού ταμείου εγγυοδοσίας που θα μοχλεύσει δάνεια ύψους 200 δισεκ. ευρώ προς μικρομεσαίες επιχειρήσεις, β) τη θέσπιση από τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας (ESM) ενός ειδικού δανειοδοτικού μηχανισμού, μέσω της υφιστάμενης Προληπτικής Γραμμής Στήριξης Ενισχυμένων Προϋποθέσεων (Enhanced Conditions Credit Line – ECCL), με δυνατότητα των κρατών-μελών να αντλήσουν δάνεια σχεδόν μηδενικού επιτοκίου χωρίς επιπλέον προϋποθέσεις, ύψους ίσου με το 2% του ΑΕΠ τους στο τέλος του 2019, και γ) τη θέσπιση από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή ενός προσωρινού δανειοδοτικού μέσου για την προστασία της εργασίας, με δυνατότητα παροχής χαμηλότοκων δανείων συνολικού ύψους 100 δισεκ. ευρώ (πρόγραμμα SURE<sup>7</sup>).

Τέλος, στις 21 Ιουλίου το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο ενέκρινε την πρόταση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής – η οποία είχε κατατεθεί το Μάιο – για ένα φιλόδοξο σχέδιο ανάκαμψης της ευρωπαϊκής οικονομίας, που αποτελείται από δύο σκέλη: το ενισχυμένο Πολυετές Δημοσιονομικό Πλαίσιο 2021-2027 (ύψους 1,074 τρισεκ. ευρώ) και το νέο μέσο οικονομικής ανάκαμψης της ΕΕ “Next Generation EU”. Το μέσο αυτό θα αντλήσει πόρους ύψους 750 δισεκ. ευρώ με την έκδοση ομολόγων, η αποπληρωμή των οποίων θα ξεκινήσει το 2028 και θα διαρκέσει έως το 2058. Τα κεφάλαια θα χρηματοδοτήσουν σε βάθος εξαετίας (2021-2026) επιχορηγήσεις ύψους 390 δισεκ. ευρώ και δάνεια ύψους 360 δισεκ. ευρώ, με σκοπό την αντιμετώπιση των οικονομικών και κοινωνικών επιπτώσεων της πανδημίας, καθώς και την προώθηση της πράσινης και ψηφιακής

6 Ανακοίνωση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής προς το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο για την ενεργοποίηση της γενικής ρήτρας διαφυγής του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης, 20.3.2020: <https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-7102-2020-INIT/el/pdf>. Βλ. και υποσημείωση 19.

7 Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency.

μετάβασης. Το ποσό που αναλογεί στην Ελλάδα εκτιμάται ότι θα ανέλθει σε 19,3 δισεκ. ευρώ με τη μορφή επιχορηγήσεων και 12,7 δισεκ. ευρώ με τη μορφή δανείων (σταθερές τιμές 2018) (βλ. Πλαίσιο II.2).

Οι πρωτοβουλίες αυτές δημιούργησαν ένα πλαίσιο ευελιξίας στη δημοσιονομική διαχείριση, που επέτρεψε αφενός την απρόσκοπτη λειτουργία των αυτόματων σταθεροποιητών και αφετέρου τη μεταστροφή της δημοσιονομικής πολιτικής σε έντονα επεκτατική το 2020. Η έντονα επεκτατική κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής συμπληρώνει και ενισχύει την αποτελεσματικότητα των αυτόματων σταθεροποιητών στην απορρόφηση των υφιστάμενων επιπτώσεων της πανδημίας. Ο συνδυασμός αυτός εξάλλου κρίνεται ενδεδειγμένος σε συνθήκες εξαιρετικών αρνητικών διαταραχών και μεγάλης οικονομικής αβεβαιότητας (βλ. Πλαίσιο V.1).

Ως αντίδραση στην εξαιρετική φύση της διαταραχής που προκάλεσε η πανδημία το 2020, η ΕΚΤ χαλάρωσε τους όρους παροχής ρευστότητας προς τις τράπεζες, ενισχύοντας τα κίνητρα για επέκταση των τραπεζικών δανείων προς την πραγματική οικονομία, καθώς και τους κανόνες για τις εξασφαλίσεις. Ειδικότερα, από το α' τρίμηνο του 2020 η Ελλάδα επωφελήθηκε σημαντικά από τις αποφάσεις της ΕΚΤ αναφορικά με τη χορήγηση παρέκκλισης (*waiver*) για τους τίτλους που εκδίδει το Ελληνικό Δημόσιο από τα κριτήρια επιλεξιμότητας του Ευρωσυστήματος: α) ως προς την ένταξή τους στο έκτακτο, λόγω πανδημίας, πρόγραμμα αγοράς τίτλων της ΕΚΤ (*Pandemic Emergency Purchase Programme – PEPP*) και β) ως προς την αποδοχή τους ως εξασφαλίσεων στις πράξεις αναχρηματοδότησης των ελληνικών τραπεζών από το Ευρωσύστημα.

Η διαχείριση της υγειονομικής κρίσης με τη σταδιακή λήψη δημοσιονομικών μέτρων για την ανάρτηση των επιπτώσεων της πανδημίας στην πραγματική οικονομία, σε συνδυασμό με τη συνέχιση της μεταρρυθμιστικής προσπάθειας σύμφωνα με τις δεσμεύσεις του πλαισίου ενισχυμένης εποπτείας, αναγνωρίστηκε κατά τις τακτικές αξιολογήσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Συγκεκριμένα, κατά τη διάρκεια του 2020 δημοσιεύθηκαν τέσσερις εκθέσεις αξιολόγησης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (5η-8η), που αποτίμησαν θετικά την εφαρμογή της συγκεκριμένης επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτικής στη δεδομένη συγκυρία.

Ειδικότερα, σύμφωνα με την 5η και την 7η έκθεση το Φεβρουάριο και το Σεπτέμβριο του 2020 αντίστοιχα, η Ελλάδα σημείωσε ικανοποιητική πρόοδο στην τήρηση των μεταρρυθμιστικών της δεσμεύσεων. Σύμφωνα δε με την 6η έκθεση το Μάιο, οι ελληνικές αρχές προσάρμοσαν με υπευθυνότητα τις προτεραιότητές τους, προσφέροντας άμεσα στήριξη των εισοδημάτων και ρευστότητα στην οικονομία, διατηρώντας παράλληλα τη δέσμευση για τη συνέχιση και την ολοκλήρωση των μεταρρυθμίσεων που θα στηρίξουν την ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας, όταν καταλαγιάσουν οι διαταραχές που προκαλεί η πανδημία. Στην 8η έκθεση το Νοέμβριο αναγνωρίστηκαν η επιτάχυνση της μεταρρυθμιστικής προσπάθειας το προηγούμενο διάστημα, καθώς και η πρόοδος σε διαρθρωτικές δημοσιονομικές μεταρρυθμίσεις, μεταξύ των οποίων η στελέχωση της Ανεξάρτητης Αρχής Δημοσίων Εσόδων, το πλαίσιο δημοσίων συμβάσεων, ο εκσυγχρονισμός στη διαχείριση ανθρώπινου δυναμικού και ο ψηφιακός μετασχηματισμός του δημόσιου τομέα, η επίσπευση του επενδυτικού προγράμματος και η εκκαθάριση των ληξιπρόθεσμων οφειλών. Παράλληλα, όσον αφορά τη βιωσιμότητα του χρέους, στο βασικό σενάριο της έκθεσης αναγνωρίζεται ότι, παρά τη βραχυπρόθεσμη επιδείνωση, ο λόγος του χρέους προς το ΑΕΠ θα επανέλθει σε καθοδική τροχιά από το 2021 και μετά.

Τόσο η 6η όσο και η 8η έκθεση συμπέραναν ότι η Ελλάδα, παρά τις αντίξοες συνθήκες που δημιουργήθηκαν λόγω της πανδημίας, προέβη στις απαραίτητες ενέργειες για την τήρηση των μεταρρυθμιστικών της δεσμεύσεων. Οι εν λόγω εκθέσεις αποτέλεσαν τη βάση για την αποδέσμευση της τρίτης και της τέταρτης δόσης στο πλαίσιο των μεσοπρόθεσμων μέτρων ελάφρυνσης του χρέους, ύψους 748 εκατ. ευρώ τον Ιούλιο και 767 εκατ. ευρώ το Δεκέμβριο αντίστοιχα.

Το Φεβρουάριο του 2021 δημοσιεύθηκε η 9η έκθεση ενισχυμένης εποπτείας από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, η οποία καταλήγει ότι η Ελλάδα έχει κάνει επαρκή πρόοδο στην προώθηση

ορισμένων μεταρρυθμίσεων, σημειώνοντας ωστόσο επιβράδυνση της μεταρρυθμιστικής προσπάθειας, η οποία δικαιολογείται από τις ιδιαίτερες συνθήκες λόγω της πανδημίας.

Τέλος, στο Eurogroup της 15ης Μαρτίου 2021 επισφραγίστηκε η επιτυχής ολοκλήρωση της 9ης αξιολόγησης για την Ελλάδα και, παράλληλα, συμφωνήθηκαν ως προτεραιότητες η διατήρηση των μέτρων στήριξης και το 2022 και η ταχεία εκταμίευση των πόρων του NGEU προκειμένου να εδραιωθεί βιώσιμη ανάκαμψη.

## Πλαίσιο V.1

### ΑΥΤΟΜΑΤΟΙ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΟΙ ΣΤΑΘΕΡΟΠΟΙΗΤΕΣ ΚΑΙ ΠΑΝΔΗΜΙΑ COVID-19: ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΚΑΙ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ

Το ξέσπασμα της πανδημίας COVID-19 στις αρχές του 2020 και η προκληθείσα πρωτόγνωρη παγκόσμια υφειακή διαταραχή αποτέλεσαν την αφορμή για την επανεξέταση του ρόλου της δημοσιονομικής πολιτικής στην εξομάλυνση των διαταραχών του οικονομικού κύκλου και στη σταθεροποίηση της οικονομίας. Με τη νομισματική πολιτική να τελεί υπό τον περιορισμό ενός αποτελεσματικού χαμηλότερου ορίου (effective lower bound) του ονομαστικού επιτοκίου και παρά την επέκταση των μη συμβατικών μέτρων από τις νομισματικές αρχές παγκοσμίως, το κύριο βάρος της αποτροπής της ύφεσης και της οικονομικής σταθεροποίησης έφερε η δημοσιονομική πολιτική μέσω της άσκησης επεκτατικής αντικυκλικής πολιτικής και της απρόσκοπτης λειτουργίας των αυτόματων σταθεροποιητών.

Οι αυτόματοι σταθεροποιητές αναφέρονται στα χαρακτηριστικά εκείνα των δημόσιων δαπανών και των φορολογικών εσόδων τα οποία συμβάλλουν στην εξομάλυνση των διακυμάνσεων του οικονομικού κύκλου χωρίς να απαιτείται κάποια διακριτή ενέργεια από την πλευρά των δημοσιονομικών αρχών. Εμπειρικά έχει βρεθεί ότι το μέγεθος των αυτόματων σταθεροποιητών και κατά συνέπεια ο βαθμός αποτελεσματικότητάς τους μπορεί να διαφέρει σημαντικά μεταξύ χωρών και εξαρτάται από ένα ευρύ σύνολο παραγόντων.<sup>1</sup> Τέτοιοι παράγοντες είναι ο βαθμός γενναιοδωρίας του συστήματος κοινωνικών παροχών, ο βαθμός προοδευτικότητας της φορολογίας εισοδήματος, το μέγεθος του δημόσιου τομέα, η τιμή των δημοσιονομικών πολλαπλασιαστών, το εύρος του δημοσιονομικού χώρου, αλλά και το είδος και η τάξη μεγέθους της διαταραχής. Επιπλέον, σημαντικές διαφορές μπορεί να προκύψουν ανάλογα με τη μέθοδο μέτρησης στο πλαίσιο διαφορετικών εμπειρικών διερευνήσεων.<sup>2</sup>

Αν και οι αυτόματοι σταθεροποιητές έχουν αποδειχθεί αποτελεσματικοί στη σταθεροποίηση της οικονομίας σε περιπτώσεις μικρών διαταραχών που κατά κανόνα οφείλονται σε εγγενείς αρρυθμίες της μακροοικονομίας ή του χρηματοπιστωτικού συστήματος, η αποτελεσματικότητά τους μετριάζεται σε περιπτώσεις μεγάλων και απρόσμενων διαταραχών που προκαλούν αναταράξεις ταυτόχρονα τόσο στην πλευρά της ζήτησης όσο και στην πλευρά της προσφοράς. Ειδικότερα, στην τρέχουσα συγκυρία της πανδημίας, η πρωτοφανής σε μέγεθος και διάρκεια προκληθείσα οικονομική διαταραχή μετρίασε την αποτελεσματικότητα των αυτόματων σταθεροποιητών και κατέδειξε την ανάγκη ενίσχυσης της λειτουργίας τους με παράλληλη άσκηση αντικυκλικής πολιτικής.

Η παρούσα ανάλυση αναδεικνύει την ανάγκη επανεξέτασης της λειτουργίας των αυτόματων σταθεροποιητών στο πλαίσιο της τρέχουσας πανδημικής κρίσης. Προς τούτο, αναλύει τον τρόπο λειτουργίας τους ως σταθερο-

1 Βλ. Dolls, M., C. Fuest and A. Peichl (2012), "Automatic stabilisers and economic crisis: US vs. Europe", *Journal of Public Economics*, 96, 279-294, Knieser, T.J. and J. Ziliak (2002), "Tax reform and automatic stabilisation", *American Economic Review*, 45, 590-612, McKay, A. and R. Reis (2016), "The role of automatic stabilisers in the U.S. business cycle", *Econometrica*, 84, 141-194, και Dolls, M., C. Fuest, A. Peichl and C. Wittneben (2019), "Fiscal consolidation and automatic stabilization: New results", CESifo Working Paper 8021.

2 European Commission (2017), "Automatic stabilisers in the euro area: A model-based assessment", *European Economic Forecast Autumn 2017*, Box I.3, 65-68, καθώς και Brunila, A., M. Buti and J. In't Veld (2003), "How effective are automatic stabilizers?", *Empirica*, 30, 1-24.



ποιοτικών εργαλείων οικονομικής πολιτικής και συζητά την αποτελεσματικότητά τους σε περιπτώσεις αιφνιδίων και μεγάλων διαταραχών.

### Λειτουργία αυτόματων δημοσιονομικών σταθεροποιητών

Για την εξομάλυνση των διαταραχών του οικονομικού κύκλου και τη σταθεροποίηση της οικονομίας, οι κυβερνήσεις έχουν στη διάθεσή τους ένα ευρύ φάσμα δημοσιονομικών εργαλείων. Σε αυτά συγκαταλέγονται η άσκηση διακριτικής αντικυκλικής πολιτικής και η λειτουργία των αυτόματων σταθεροποιητών. Οι αυτόματοι σταθεροποιητές είναι μεγέθη του κρατικού προϋπολογισμού στο σκέλος των δαπανών και στο σκέλος των εσόδων, τα οποία κινούνται αντικυκλικά και η λειτουργία τους ενεργοποιείται αυτόματα χωρίς να απαιτείται διαμεσολάβηση πολιτικής, αποφεύγοντας έτσι τις παρατηρούμενες καθυστερήσεις στη λήψη και εφαρμογή των αποφάσεων οικονομικής πολιτικής. Δρουν συμμετρικά, δηλαδή ενεργοποιούνται όταν η οικονομία βρίσκεται τόσο στην καθοδική όσο και στην ανοδική φάση του οικονομικού κύκλου. Με τον τρόπο αυτό, μετριάζουν τις υφεσιακές πιέσεις σε περιόδους δυσμενούς οικονομικής συγκυρίας και εμποδίζουν την υπερθέρμανση της οικονομίας σε περιόδους ευνοϊκής οικονομικής συγκυρίας. Ειδικότερα, από την πλευρά των δαπανών, η συνηθέστερη περίπτωση αυτόματου σταθεροποιητή είναι τα επιδόματα ανεργίας, τα οποία αυξάνονται καθώς το ποσοστό ανεργίας αυξάνεται όταν η οικονομία εισέρχεται στην καθοδική φάση του οικονομικού κύκλου. Από την πλευρά των εσόδων, ως αυτόματοι σταθεροποιητές λειτουργούν τα φορολογικά έσοδα και οι κοινωνικοασφαλιστικές εισφορές, ακολουθώντας τις μεταβολές της φορολογικής βάσης με ένταση (αναλογική ή προοδευτική) που εξαρτάται από τη μορφή του φορολογικού συστήματος.<sup>3</sup>

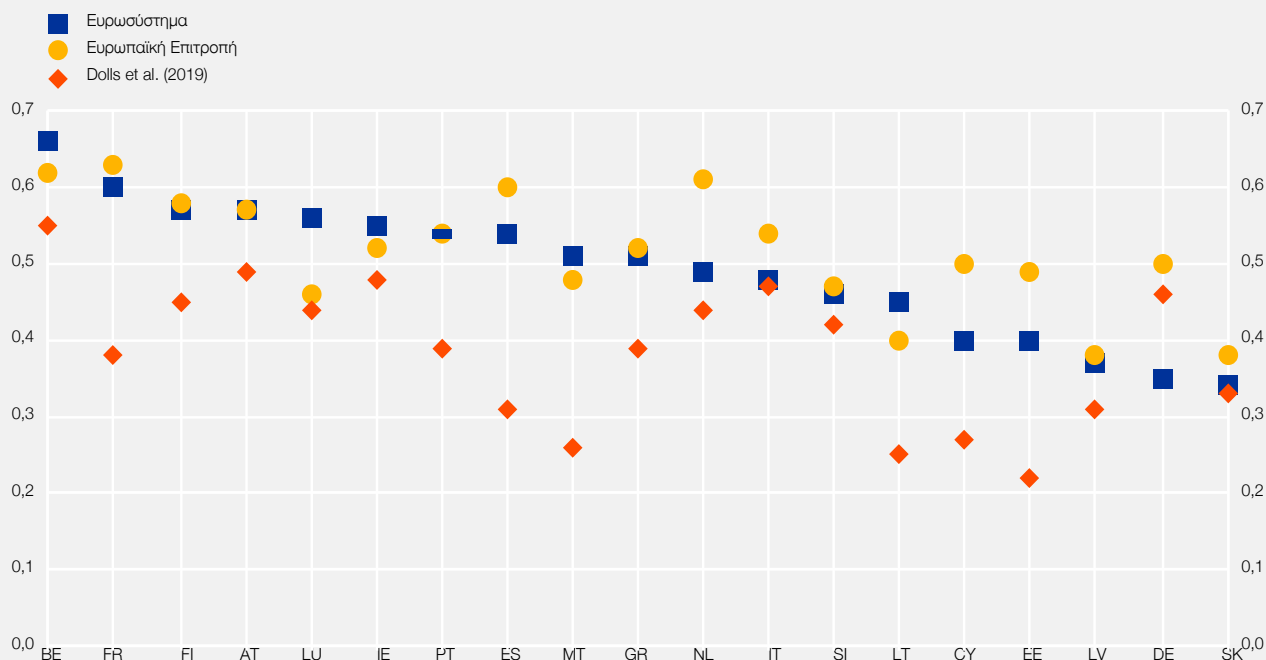
### Μέγεθος και αποτελεσματικότητα

Η ποσοτική μέτρηση του μεγέθους των αυτόματων σταθεροποιητών έχει επιχειρηθεί στη βιβλιογραφία στο πλαίσιο διαφορετικών εμπειρικών μεθοδολογιών. Πρόσφατες εκτιμήσεις του μεγέθους των αυτόματων σταθεροποιητών έχουν γίνει για τις οικονομίες της ΕΕ και της ζώνης του ευρώ με βάση τη μικροοικονομική προσέγγιση των Dolls et al. (2019) και με βάση τη στατιστική προσέγγιση από το Ευρωσύστημα<sup>4</sup> και την Ευρωπαϊκή Επιτροπή<sup>5</sup> (βλ. το διάγραμμα). Η μικροοικονομική προσέγγιση χρησιμοποιεί εργαλεία μικροπροσομοίωσης (Euromod simulations), προκειμένου να εξετάσει την επίδραση της μεταβολής των φόρων και των επιδοματικών παροχών στο διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών εξαιτίας μιας διαταραχής στο φορολογητέο εισόδημα. Στην περίπτωση αυτή, το μέγεθος του αυτόματου σταθεροποιητή εκφράζει το ποσοστό της διαταραχής στο προσωπικό εισόδημα που απορροφάται από τη μεταβολή των φόρων και των επιδομάτων. Η στατιστική προσέγγιση χρησιμοποιεί ως μέτρο του μεγέθους των αυτόματων σταθεροποιητών τις εκτιμήσεις για την επίδραση του οικονομικού κύκλου στο δημοσιονομικό αποτέλεσμα. Ως εκ τούτου, το μέγεθος του σταθεροποιητή εκφράζει τη μεταβολή του δημοσιονομικού αποτελέσματος από μια μεταβολή του παραγωγικού κενού.<sup>6</sup>

Όπως φαίνεται από το διάγραμμα, το μέγεθος των σταθεροποιητών διαφέρει τόσο μεταξύ χωρών όσο και μεταξύ διαφορετικών μεθοδολογιών ποσοτικής μέτρησης. Συγκεκριμένα, με βάση τη μικροοικονομική προσέγγιση έχει υπολογιστεί ότι ο σταθεροποιητής απορροφά κατά μέσο όρο στις χώρες της ζώνης του ευρώ και της ΕΕ το 0,38% και 0,39% αντίστοιχα της απώλειας του προσωπικού εισοδήματος που προκαλείται από μια μείωση του ΑΕΠ κατά 1%. Η αντίστοιχη τιμή για την Ελλάδα είναι 0,39%. Ομοίως, έχει υπολογιστεί ότι κατά μέσο όρο στις χώρες

- 3 Δηλαδή η μείωση των φορολογικών εσόδων και των ασφαλιστικών εισφορών είναι αναλογική με την πτώση του προσωπικού διαθέσιμου εισοδήματος, ενώ η μείωση των εσόδων από τη φορολογία εισοδήματος φυσικών προσώπων είναι προοδευτική, λόγω της μετατόπισης σε χαμηλότερο φορολογικό κλίμακιο εξαιτίας της συρρίκνωσης του φορολογητέου προσωπικού εισοδήματος. Για την αρνητική σχέση μεταξύ του οικονομικού κύκλου και της προοδευτικής φορολογίας, βλ. Reith, M., C. Checherita-Westphal and M. Attinesi (2016), "Personal tax progressivity and output volatility: Evidence from OECD countries", *Canadian Journal of Economics*, 49, 968-996.
- 4 ECB (2020), "Automatic fiscal stabilisers in the euro area and the COVID-19 crisis", *Economic Bulletin*, 6, 115-132.
- 5 Mourre, G., A. Poissonnier and M. Lausegger (2019), "The Semi-Elasticities Underlying the Cyclically-Adjusted Budget Balance: An Update & Further Analysis", *European Economy*, Discussion Paper 098.
- 6 Μια τρίτη προσέγγιση, η μακροοικονομική, χρησιμοποιεί μακροοικονομικά υποδείγματα για να εξετάσει την επίδραση διαταραχών στην οικονομική δραστηριότητα. Η επίδραση των αυτόματων σταθεροποιητών υπολογίζεται ως η διαφορά στην οικονομική δραστηριότητα ανάμεσα στο βασικό σενάριο με απρόσκοπτη λειτουργία των δημοσιονομικών σταθεροποιητών και εναλλακτικών σεναρίων με απενεργοποίηση της λειτουργίας τους.

Εκτιμήσεις του μεγέθους των αυτόματων σταθεροποιητών στις χώρες της ζώνης του ευρώ



Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων του Ευρωσυστήματος (ECB 2020), της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (Mourre et al. 2019) και των Dolls et al. (2019).  
 Σημειώσεις: Ο κάθετος άξονας μετρά το μέγεθος του αυτόματου σταθεροποιητή. Στην περίπτωση των Dolls et al. (2019), η διαταραχή αντιστοιχεί σε μείωση του φορολογητέου εισοδήματος κατά 5%. Στην περίπτωση του Ευρωσυστήματος και της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, η διαταραχή αντιστοιχεί σε μεταβολή του παραγωγικού κενού κατά 1% του δυνητικού ΑΕΠ και το μέγεθος των αυτόματων σταθεροποιητών δίδεται από την ημιαστικότητα του λόγου του δημοσιονομικού αποτελέσματος προς ΑΕΠ ως προς το παραγωγικό κενό. Στην περίπτωση του Ευρωσυστήματος λαμβάνεται υπόψη υστέρηση δύο περιόδων.

της ΕΕ το 0,70% της προκαλούμενης απώλειας στην κατανάλωση απορροφάται από τη λειτουργία του σταθεροποιητή.<sup>7</sup> Η αισθητά μικρότερη απώλεια της κατανάλωσης εξηγείται από το γεγονός ότι τα άτομα σε περιόδους οικονομικής καθίζησης επιλέγουν να χρησιμοποιούν τις αποταμιεύσεις τους προκειμένου να διατηρήσουν το επίπεδο κατανάλωσής τους (consumption smoothing). Με βάση τη στατιστική προσέγγιση, έχει υπολογιστεί ότι η επίδραση του σταθεροποιητή στο δημοσιονομικό αποτέλεσμα από μια διαταραχή στο παραγωγικό κενό ίση με 1% του δυνητικού προϊόντος ανέρχεται σε 0,48% κατά μέσο όρο στις χώρες της ζώνης του ευρώ. Η αντίστοιχη τιμή για την Ελλάδα είναι 0,51%.

Η αποτελεσματικότητα των αυτόματων σταθεροποιητών εξαρτάται από πολλούς παράγοντες, όπως το είδος, η ένταση και η διάρκεια της διαταραχής, η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής (προκυκλική ή αντικυκλική), το μέγεθος του δημόσιου τομέα, το μέγεθος του δημοσιονομικού χώρου, το ύψος του δημόσιου χρέους και η τιμή των δημοσιονομικών πολλαπλασιαστών.<sup>8</sup> Υψηλοί αυτόματοι σταθεροποιητές συναρτώνται θετικά με μεγάλο μέγεθος δημόσιου τομέα,<sup>9</sup> υψηλό λόγο δαπανών και φόρων προς ΑΕΠ και επιδεινούμενο δημοσιονομικό αποτέλε-

7 Βλ. European Commission (2017), "Impact of fiscal policy on income distribution", *Report on Public Finances in EMU 2017*, 71-131, και European Commission (2018), "Fiscal policy and economic fluctuations: an analysis of automatic stabilisers across income groups", *Report on Public Finances in EMU 2017, European Economy, Institutional Paper 069*, January, 98-106.

8 Βλ. Silgoner, M.A., G. Reitschuler and J. Crespo-Cuaresma (2013), "The fiscal smile: the effectiveness and limits of fiscal stabilizers", IMF, WP/03/182.

9 Το μεγάλο μέγεθος του δημόσιου τομέα προσδιορίζει μεγάλες ανελαστικές δαπάνες, οι οποίες δεν συναρτώνται με τον οικονομικό κύκλο (spending inertia). Ως εκ τούτου, διευκολύνει τις κυβερνήσεις εν όψει μιας αρνητικής διαταραχής να σταθεροποιήσουν την οικονομία. Βέβαια, το αν και κατά πόσον αυτές οι δαπάνες δρουν σταθεροποιητικά ή όχι σε περιόδους συρρικνούμενης ζήτησης εξαρτάται τόσο από το μέγεθος του δημόσιου τομέα όσο και από το εύρος του διαθέσιμου δημοσιονομικού χώρου. Βλ. Gali, J. (1994), "Government size and macroeconomic stability", *European Economic Review*, 38, 117-132.

σμα. Ως εκ τούτου, για τις υπερχρεωμένες χώρες με περιορισμένο δημοσιονομικό χώρο συνεπάγονται αρνητικές επιπτώσεις για τη βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών. Προκύπτει επομένως ένα δίλημμα (trade-off) μεταξύ μεγέθους και αποτελεσματικότητας των αυτόματων σταθεροποιητών αφενός και διατήρησης της δημοσιονομικής ισορροπίας αφετέρου. Εξάλλου, όταν η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής είναι προκυκλική, όταν δηλαδή τα έσοδα και οι δαπάνες κινούνται κατά τη φορά του οικονομικού κύκλου, μειώνουν το μέγεθος και την αποτελεσματικότητα των αυτόματων σταθεροποιητών.<sup>10</sup>

Η εμπειρία έχει δείξει ότι οι αυτόματοι σταθεροποιητές είναι αποτελεσματικοί σε διαταραχές μικρού μεγέθους και μικρής χρονικής διάρκειας. Αυτό συμβαίνει γιατί η αντίδρασή τους είναι: α) άμεση και έγκαιρη, δηλαδή δεν παρατηρούνται οι συνήθεις καθυστερήσεις στην υλοποίηση πολιτικής, β) στοχευμένη και προσωρινού μόνο χαρακτήρα, αποφεύγοντας έτσι τον κίνδυνο να καταστεί μόνιμο το φαινόμενο των αυξημένων δαπανών και των χαμηλών φόρων, που οδηγεί σε διόγκωση του δημοσιονομικού ελλείμματος και του δημόσιου χρέους,<sup>11</sup> και γ) συμμετρική, δηλαδή οι αυτόματοι σταθεροποιητές λειτουργούν και στις δύο φάσεις του οικονομικού κύκλου, στην ανοδική και στην καθοδική, με στόχο την αποφυγή της υπερθέρμανσης και το μετριασμό της ύφεσης αντίστοιχα. Αντίθετα, η άσκηση διακριτικής πολιτικής χαρακτηρίζεται από σημαντικές καθυστερήσεις στην εφαρμογή της και από ασυμμετρία, ιδιαίτερα όταν η οικονομία εισέρχεται στην ανοδική φάση του οικονομικού κύκλου.<sup>12</sup>

### **Πανδημία και αυτόματοι σταθεροποιητές: επανεξέταση της λειτουργίας τους**

Κατά κανόνα, το μέγεθος των αυτόματων σταθεροποιητών είναι μεγαλύτερο σε διαταραχές στην πλευρά της ζήτησης, αφού άμεσα επηρεάζονται τα έσοδα από τους φόρους κατανάλωσης και εισοδήματος. Μέσω επίσης των εισοδηματικών ενισχύσεων, όπως τα επιδόματα ανεργίας, αποδεικνύονται περισσότερο αποτελεσματικοί στην εξομάλυνση των διαταραχών στην καταναλωτική δαπάνη και στο προσωπικό εισόδημα. Στην περίπτωση όμως διαταραχών στην πλευρά της προσφοράς, όπως διαταραχές στην παραγωγικότητα της εργασίας ή στην προσφορά κεφαλαίου, η σταθεροποιητική τους επίδραση μειώνεται, αφού στην περίπτωση αυτή απαιτούνται αλλαγές στη διάρθρωση της οικονομίας.<sup>13</sup>

Η πανδημία COVID-19 προκάλεσε πρωτοφανή σε μέγεθος και συνθετότητα επιδράσεων διαταραχή και επέφερε αλυσιδωτές αρνητικές επιπτώσεις σε όλα τα οικονομικά μεγέθη τόσο στην πλευρά της προσφοράς όσο και στην πλευρά της ζήτησης. Επομένως, ο υπολογισμός του μεγέθους των αυτόματων σταθεροποιητών την περίοδο της πανδημίας ενέχει σημαντικές αβεβαιότητες, που σχετίζονται αφενός με τον ακριβή υπολογισμό του παραγωγικού κενού και αφετέρου με τη χρήση παραμέτρων (ελαστικότητες) οι οποίες υπολογίζονται με βάση την ιστορική μνήμη.

Τα εξαιρετικά μέτρα δημοσιονομικής στήριξης που έλαβαν εκτάκτως οι κυβερνήσεις, όπως για παράδειγμα οι μεταβιβάσεις εισοδήματος μέσω επιδομάτων και οι αναστολές πληρωμών φόρων και ασφαλιστικών εισφορών, συνιστούν παρεμβάσεις που προσομοιάζουν με τη λειτουργία των αυτόματων σταθεροποιητών, τη συμπληρώνουν

10 Έχει αποδειχθεί ότι η επιβολή δημοσιονομικών κανόνων, όπως π.χ. οι διατάξεις του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης για το ανώτατο επίπεδο δημόσιου χρέους και ελλείμματος, μετριάσει την προκυκλικότητα της πολιτικής και κατά συνέπεια διευκολύνει τη λειτουργία των αυτόματων σταθεροποιητών. Βλ. European Commission (2019), "Have EU fiscal rules mitigated procyclicality?", *Report on Public Finances in EMU 2018, European Economy, Institutional Paper 095, January*, 121-130. Απεναντίας, η εμπειρία χωρών κατά τη χρηματοπιστωτική κρίση του 2008 έχει δείξει ότι οι χώρες με υψηλό λόγο χρέους προς ΑΕΠ και μικρό δημοσιονομικό χώρο ακολούθησαν προκυκλική πολιτική για τον έλεγχο των δημόσιων οικονομικών τους, με αποτέλεσμα τη διακοπή της λειτουργίας των αυτόματων σταθεροποιητών. Βλ. European Commission (2019), "Automatic fiscal stabilisers in the EU: size and effectiveness", *European Economy, Economic Brief 045, May*.

11 Βλ. σχετικά In't Veld, J., M. March and M. Vandeweyer (2013), "Automatic fiscal stabilisers. What they are and what they do", *Open Economics Review*, 24, 147-163.

12 Η αύξηση των δαπανών και η μείωση των φόρων εν όψει μιας υφεσιακής διαταραχής είναι περισσότερο πολιτικά διαχειρίσιμες και κοινωνικά αποδεκτές επιλογές πολιτικής, σε αντίθεση με τη μείωση των δαπανών και την αύξηση των φόρων σε περιόδους ευνοϊκής οικονομικής συγκυρίας. Βλ. IMF (2015), "Can fiscal policy stabilize output?", *Fiscal Monitor*, April.

13 Για συγκεκριμένες προτάσεις πολιτικής που ενισχύουν την αποτελεσματικότητα των αυτόματων σταθεροποιητών στην προ COVID-19 εποχή, βλ. Maravalle, A. and L. Rawdanowicz (2020), "Automatic fiscal stabilisers: Recent evolution and policy options to boost their effectiveness", OECD Economics Department, Working Paper No. 1636.

και την ενισχύουν.<sup>14</sup> Θα πρέπει όμως να σημειωθεί ότι τα μέτρα αυτά κρίνονται χρήσιμο εργαλείο σταθεροποιητικής πολιτικής σε έκτακτες μόνο περιπτώσεις, αφού η λειτουργία τους ως “ιδιότυπων σταθεροποιητών” υπόκειται σε σημαντικούς περιορισμούς: α) προϋποθέτει μεγάλο μέγεθος παρέμβασης, δηλαδή επαρκή δημοσιονομικό χώρο ή ευκολία πρόσβασης σε συνεχή φθηνό δανεισμό, β) δεν βοηθά στη διόρθωση προϋπαρχουσών αρρυθμιών στη λειτουργία της μακροοικονομίας και του χρηματοπιστωτικού συστήματος, που οξύνουν τις δυσμενείς επιδράσεις της διαταραχής, και γ) λόγω του ασύμμετρου χαρακτήρα τους, αφού ενεργοποιούνται μόνο στην περίπτωση εμφάνισης μεγάλων αρνητικών διαταραχών, δεν συμβάλλουν στην αναγκαία δημοσιονομική προσαρμογή μόλις εκλείψει η έκτακτη περίσταση.

Ωστόσο, με δεδομένη τη μεγάλη χρονική διάρκεια και ένταση της υφιστάμενης διαταραχής, αλλά και εξαιτίας των περιορισμών στους οποίους υπόκειται η νομισματική πολιτική, η σύγχρονη πανδημία κατέδειξε ότι, σε συνθήκες εξαιρετικών αρνητικών διαταραχών και μεγάλης οικονομικής αβεβαιότητας, η παράλληλη άσκηση έντονα επεκτατικής αντικυκλικής δημοσιονομικής πολιτικής με αύξηση δαπανών και μείωση φόρων όχι μόνο συμπληρώνει, αλλά και ενισχύει την αποτελεσματικότητα των αυτόματων σταθεροποιητών, με τελικό στόχο τη σταθεροποίηση της οικονομίας.

14 Βλ. σχετικά Blanchard, O. and L. Summers (2020), “Automatic Stabilizers in a Low-Rate Environment”, *Policy Brief 20-2*, Peterson Institute of International Economics, February.

## 4 ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

Η πανδημία έχει δημιουργήσει ένα περιβάλλον ακραίας αβεβαιότητας ως προς την ασκούμενη οικονομική πολιτική, την αποτελεσματικότητα των δημοσιονομικών μέτρων και τις προβλέψεις των δημοσιονομικών και μακροοικονομικών μεταβλητών για το 2021. Η επιθετική επεκτατική δημοσιονομική πολιτική, σε συνδυασμό με τη διευκολυντική ενιαία νομισματική πολιτική, ήταν η ενδεδειγμένη αντίδραση για τη στήριξη της οικονομίας, μετριάζοντας τις αρνητικές επιπτώσεις της πανδημίας στην οικονομική δραστηριότητα κατά τη διάρκεια του 2020 και στις αρχές του 2021.

Η στήριξη αυτή θα πρέπει να συνεχιστεί όσο διαρκούν οι επιπτώσεις της πανδημίας, με ακόμη μεγαλύτερη στόχευση, και να αποσυρθεί σταδιακά και παράλληλα με την οικονομική ανάκαμψη. Με τον τρόπο αυτό εξομαλύνεται η αποπληρωμή μετά την πανδημία των υπό αναστολή υποχρεώσεων και αποφεύγεται ο κίνδυνος έναρξης ενός νέου φαύλου κύκλου δημοσιονομικής αστάθειας και οικονομικής ύφεσης που θα μπορούσε να προκληθεί από μια απότομη και πρόωγη απόσυρση των υφιστάμενων δημοσιονομικών μέτρων.<sup>8</sup>

Έχει ιδιαίτερη σημασία η δημοσιονομική επέκταση να παραμείνει στοχευμένη και προσωρινή, προκειμένου να διαφυλαχθεί η βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους και να μη μετατραπεί η υγειονομική κρίση σε κρίση δημόσιου χρέους. Επιπλέον, το ταμειακό απόθεμα θα πρέπει να διατηρηθεί σε υψηλά επίπεδα, καθώς συμβάλλει στη διατήρηση της εμπιστοσύνης των επενδυτών και κατά συνέπεια στον περιορισμό του κόστους αναχρηματοδότησης του δημόσιου χρέους, δεδομένου ότι οι τίτλοι του Ελληνικού Δημοσίου υπολείπονται ακόμη της επενδυτικής βαθμίδας αξιολόγησης.

Η επόμενη μέρα της υγειονομικής κρίσης πρέπει να συνδέεται με οικονομικές πολιτικές που ως κύριο μέλημά τους θα έχουν την οικονομική μεγέθυνση σε συνδυασμό με την αποκατάσταση της δημοσιονομικής ισορροπίας. Η αξιόπιστη τήρηση των κανόνων του υπό διαμόρφωση νέου, μετά την πανδημία, ευρωπαϊκού δημοσιονομικού πλαισίου αποτελεί προϋπόθεση για την εξασφάλιση της βιωσιμότητας των δημόσιων οικονομικών και της αδιάλειπτης παρουσίας της

8 European Fiscal Board, *Annual Report 2020*, [https://ec.europa.eu/info/publications/2020-annual-report-european-fiscal-board\\_en](https://ec.europa.eu/info/publications/2020-annual-report-european-fiscal-board_en).

χώρας στις διεθνείς αγορές. Επιπλέον, καθώς η επίδραση του παρονομαστή είναι καθοριστική για τη μείωση του λόγου του χρέους προς το ΑΕΠ, είναι απαραίτητο η τρέχουσα οικονομική πολιτική να συνδυαστεί με διαρθρωτικές πολιτικές, αποσκοπώντας στη συνέχιση μέχρι την ολοκλήρωση του προγράμματος μεταρρύθμισης της ελληνικής οικονομίας. Με αυτό τον τρόπο διασφαλίζεται η ασφαλής επανεκκίνηση της οικονομίας μετά το τέλος της πανδημίας, αλλά και πολύ περισσότερο η επάνοδος της σε στέρεη αναπτυξιακή τροχιά. Στο πλαίσιο αυτό, η ώθηση στην ανάπτυξη μέσω επενδύσεων στην ψηφιακή και πράσινη οικονομία αυξάνει το προϊόν και συμβάλλει στη μείωση του λόγου χρέους προς ΑΕΠ, καθώς και στη δημιουργία του απαραίτητου δημοσιονομικού χώρου για την αντιμετώπιση μελλοντικών διαταραχών. Παράδειγμα προς τη σωστή κατεύθυνση αποτελεί η επιτάχυνση του ψηφιακού μετασχηματισμού του δημόσιου τομέα, ως αποτέλεσμα των ιδιαίτερων συνθηκών που διαμορφώθηκαν εξαιτίας της πανδημίας, με άμεσα οφέλη από τη μείωση του λειτουργικού κόστους, την αποτελεσματικότερη λειτουργία του φοροεισπρακτικού μηχανισμού και τη διευκόλυνση της επισκόπησης των δαπανών.

Καθοριστικής σημασίας κρίνεται η αξιοποίηση του προγράμματος δημοσίων επενδύσεων, δεδομένου του υψηλού δημοσιονομικού πολλαπλασιαστή που συνδέεται με τις δημόσιες επενδύσεις, αλλά και του μεγάλου επενδυτικού κενού στην ελληνική οικονομία. Η δημοσιονομική πολιτική θα πρέπει να έχει ισχυρό επενδυτικό προσανατολισμό, με έμφαση σε φιλικές προς την ανάπτυξη δημόσιες δαπάνες, οι οποίες συμβάλλουν και στην αύξηση των ιδιωτικών επενδύσεων με σημαντικά και διατηρήσιμα αναπτυξιακά αποτελέσματα. Ειδικότερα, ο πολλαπλασιαστής των δημοσίων επενδύσεων για τις ανεπτυγμένες οικονομίες σε περιόδους αβεβαιότητας εκτιμάται αρκετά μεγαλύτερος της μονάδας για μια περίοδο δύο ετών.<sup>9</sup> Από αυτή την άποψη, η αξιοποίηση των πόρων του ευρωπαϊκού μέσου ανάκαμψης NGEU αποτελεί μοναδική ευκαιρία.

Προς την ίδια κατεύθυνση θα μπορούσαν να συμβάλουν δράσεις για την αποτελεσματική διαχείριση των δημοσίων οικονομικών, τόσο στο σκέλος των εσόδων όσο και στο σκέλος των δαπανών. Για παράδειγμα, μια περαιτέρω μείωση των φορολογικών συντελεστών και των ασφαλιστικών εισφορών θα στηρίξει την εργασία και την οικονομική ανάπτυξη και θα λειτουργήσει ως κίνητρο για μείωση της φοροδιαφυγής και της αδήλωτης εργασίας. Επίσης, ένα καλά σχεδιασμένο και στοχευμένο σύστημα φορολογικών κινήτρων, που θα ενθαρρύνει την ιδιωτική επιχειρηματική πρωτοβουλία με στόχο την έρευνα και την καινοτομία, θα μπορούσε να αποτελέσει σημαντική δημοσιονομική μεταρρύθμιση με αναπτυξιακό αποτύπωμα.

Προκειμένου να διευκολυνθούν οι πολιτικές για την προώθηση των παραπάνω προτεραιοτήτων, έχει δρομολογηθεί ήδη σε ευρωπαϊκό επίπεδο η αναμόρφωση του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης, ώστε να καταστεί απλούστερο, περισσότερο ευέλικτο και ταυτοχρόνως να διασφαλίζει τη δημοσιονομική βιωσιμότητα. Κύριες προτεραιότητες θα πρέπει να αποτελούν η διαφύλαξη του επιπέδου των επενδυτικών δαπανών ώστε να δρουν αντικυκλικά και να μην αποτελούν μέσο επίτευξης δημοσιονομικής πειθαρχίας, η ενδυνάμωση των αυτόματων σταθεροποιητών και η έμφαση στην καθοριστική επίδραση της οικονομικής ανάπτυξης ως προς τη μείωση του δημόσιου χρέους για τη διασφάλιση της δημοσιονομικής βιωσιμότητας.

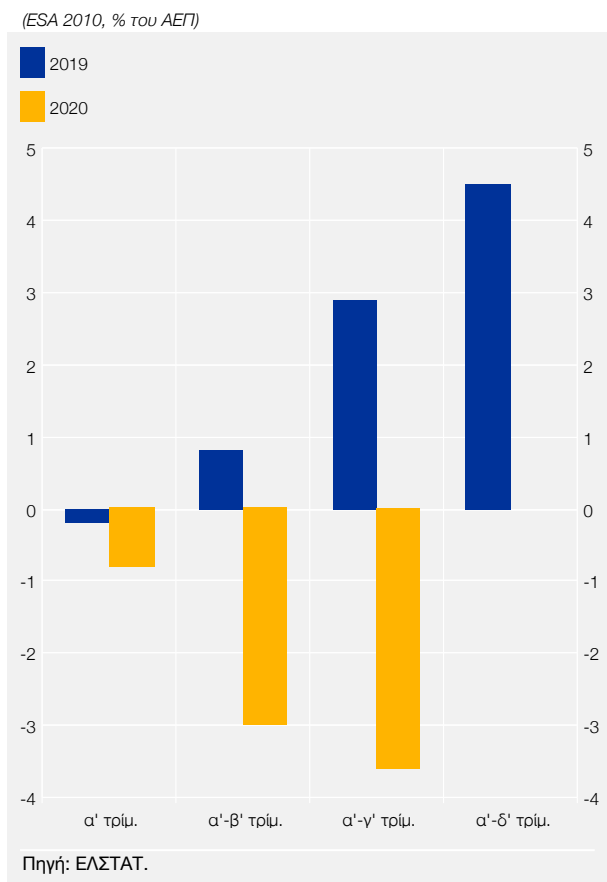
## 5 Η ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΩΝ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΩΝ ΜΕΓΕΘΩΝ ΤΟ 2020

### 5.1 Γενική κυβέρνηση (εθνολογιστικά στοιχεία – ΕΛΣΤΑΤ)

Σύμφωνα με τα εθνολογιστικά στοιχεία της γενικής κυβέρνησης για το εννεάμηνο του 2020, το πρωτογενές αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης παρουσίασε επιδείνωση κατά 6,4 ποσοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ έναντι του εννεαμήνου του 2019 και διαμορφώθηκε σε έλλειμμα 3,6% του ΑΕΠ (βλ. Διάγραμμα V.3). Η επιδείνωση οφείλεται στην αύξηση του μεριδίου των πρωτογενών δαπανών κατά 6,4 ποσ. μον. του ΑΕΠ, ενώ το μερίδιο των εσόδων διατηρήθηκε σταθερό.

9 Βλ. IMF, *Fiscal Monitor*, October 2020.

**Διάγραμμα V.3 Πρωτογενές αποτέλεσμα γενικής κυβέρνησης σε εθνολογιστική βάση**



Σε απόλυτα μεγέθη, τα έσοδα μειώθηκαν (κατά 11,4%) έναντι του εννεαμήνου του 2019, ως αποτέλεσμα της επίδρασης των δημοσιονομικών μέτρων για την αντιμετώπιση της πανδημίας. Η μείωση των εσόδων οφείλεται κατά κύριο λόγο: α) στα έσοδα από έμμεσους φόρους, λόγω κυρίως της αναστολής πληρωμών, της μετάταξης προϊόντων σε χαμηλότερο συντελεστή ΦΠΑ και της μείωσης της οικονομικής δραστηριότητας, β) στα έσοδα από άμεσους φόρους, λόγω κυρίως της αναστολής πληρωμών, της αλλαγής στο προφίλ πληρωμών φορολογικών υποχρεώσεων, της μείωσης της προκαταβολής φόρου στις επιχειρήσεις και της μείωσης των φορολογικών συντελεστών από το 2020, γ) στις εισφορές κοινωνικής ασφάλισης, λόγω κυρίως της μείωσης της απασχόλησης αλλά και της μείωσης των εισφορών για μισθωτή εργασία από το 2020, δ) στις πωλήσεις, λόγω της μείωσης της οικονομικής δραστηριότητας, και ε) στα λοιπά τρέχοντα έσοδα. Αντίθετα, αύξηση παρουσίασαν τα κεφαλαιακά έσοδα, λόγω αυξημένων μεταβιβάσεων από την ΕΕ για τη χρηματοδότηση μέτρων προς αντιμετώπιση της πανδημίας.

Οι πρωτογενείς δαπάνες αυξήθηκαν (κατά 6,3%) έναντι του εννεαμήνου του 2019. Αύξηση παρουσίασαν: α) οι κεφαλαιακές δαπάνες και κυρίως οι κεφαλαιακές μεταβιβάσεις λόγω της

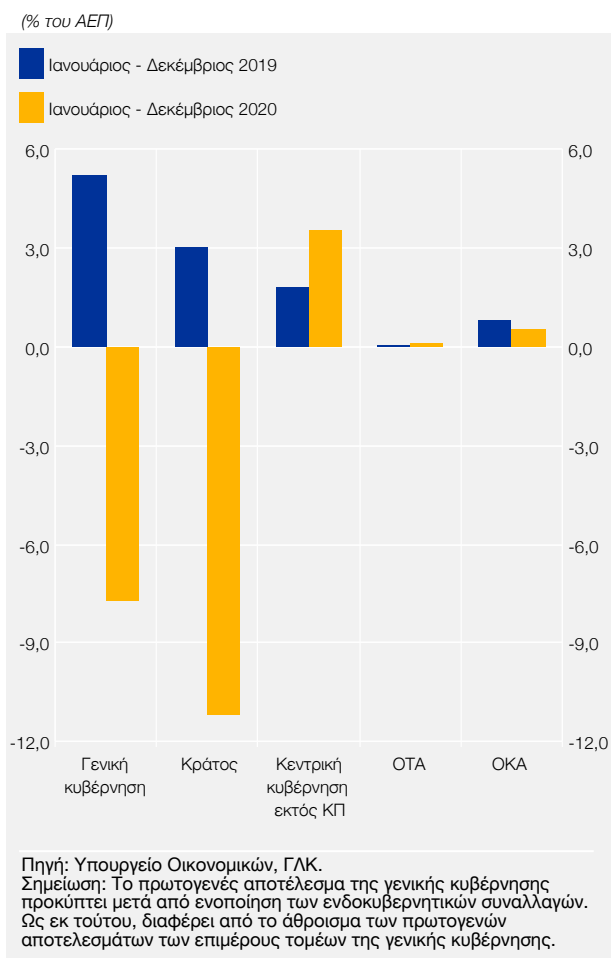
σύστασης του “Ταμείου Εγγυοδοσίας Επιχειρήσεων”, της επιστρεπτέας προκαταβολής σε επιχειρήσεις και των δαπανών υγείας, β) οι δημόσιες επενδύσεις, εν μέρει λόγω αυξημένων εξοπλιστικών παραλαβών το 2020, γ) οι επιδοτήσεις, λόγω της επιδότησης τόκων δανείων μικρομεσαίων επιχειρήσεων, του προγράμματος τηλεκατάρτισης για επιστήμονες και της αποζημίωσης ειδικού σκοπού για μισθωτούς, επιστήμονες, επιχειρήσεις και αυτοαπασχολούμενους, της πλήρους ασφαλιστικής κάλυψης των εργαζομένων των οποίων οι συμβάσεις εργασίας τελούν σε αναστολή και της λήψης μέτρων στήριξης του αγροτικού τομέα, και δ) οι αμοιβές των εργαζομένων, λόγω της έκτακτης οικονομικής ενίσχυσης προς το προσωπικό των νοσοκομείων και λόγω προσλήψεων προσωπικού. Αντίθετα, μείωση παρουσίασαν: α) οι κοινωνικές παροχές, ως αποτέλεσμα της επίδρασης βάσης λόγω της καταβολής της 13ης σύνταξης το αντίστοιχο διάστημα του 2019, β) η ενδιάμεση κατανάλωση, ως αποτέλεσμα της επίδρασης βάσης, πιθανόν λόγω των εκλογικών αναμετρήσεων του 2019, και γ) οι λοιπές τρέχουσες δαπάνες, παρά την έκτακτη επιχορήγηση σε διάφορους φορείς για την αντιμετώπιση της πανδημίας.

### 5.2 Γενική κυβέρνηση (στοιχεία Γενικού Λογιστηρίου του Κράτους – ΓΛΚ)

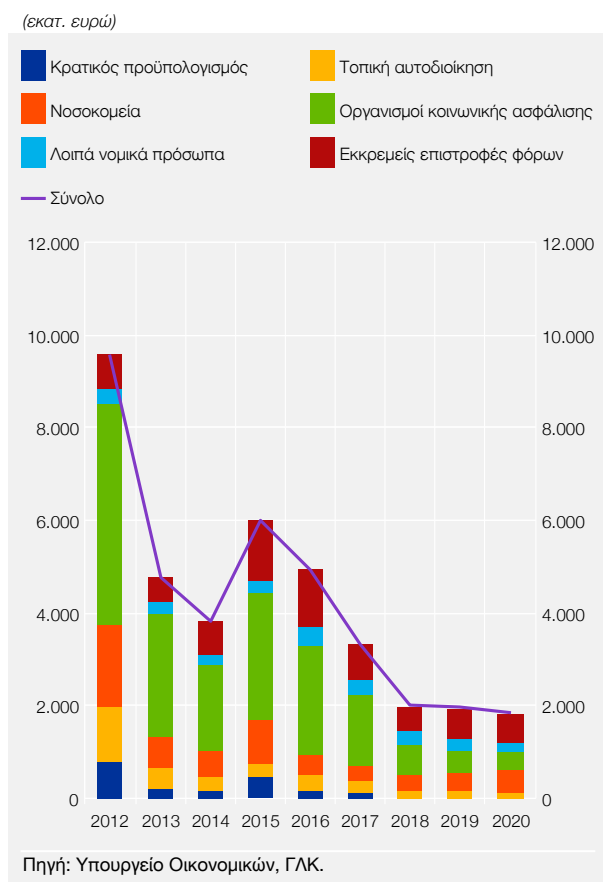
Σύμφωνα με τα ταμειακά στοιχεία της γενικής κυβέρνησης (ΓΚ) που συλλέγει το ΓΛΚ, το 2020 το ταμειακό αποτέλεσμα της ΓΚ παρουσίασε επιδείνωση, καταγράφοντας έλλειμμα 10,2% του ΑΕΠ, έναντι πλεονάσματος 2,7% του ΑΕΠ το 2019. Επίσης, το πρωτογενές αποτέλεσμα παρουσίασε επιδείνωση και διαμορφώθηκε σε έλλειμμα 7,7% του ΑΕΠ, έναντι πλεονάσματος 5,2% του ΑΕΠ το 2019.

Οι παράγοντες που διαμόρφωσαν το πρωτογενές αποτέλεσμα το 2020 ήταν: α) Η επιδείνωση του πρωτογενούς αποτελέσματος του Κρατικού Προϋπολογισμού (ΚΠ) κατά 14,2 ποσ. μον. του ΑΕΠ, που οφείλεται στην αύξηση των επιδοτήσεων και των μεταβιβάσεων, καθώς και στη μεί-

Διάγραμμα V.4 Πρωτογενές αποτέλεσμα γενικής κυβέρνησης σε ταμειακή βάση



Διάγραμμα V.5 Ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της γενικής κυβέρνησης



ωση των φορολογικών εσόδων λόγω των μέτρων για την αντιμετώπιση της πανδημίας και της μείωσης της οικονομικής δραστηριότητας. Ειδικότερα, οι επιδοτήσεις χρηματοδότησαν μεταξύ άλλων την αποζημίωση ειδικού σκοπού, την κάλυψη από το κράτος ασφαλιστικών εισφορών εργαζομένων σε αναστολή σύμβασης εργασίας και την επιδότηση τόκων μικρομεσαίων επιχειρήσεων, ενώ οι μεταβιβάσεις την επιστρεπτέα προκαταβολή και άλλους φορείς της ΓΚ. Σε μικρότερο βαθμό, το αποτέλεσμα του ΚΠ επηρεάστηκε επίσης από τη μη επανάλυση εισπραξης εσόδων ύψους 1.176 εκατ. ευρώ από την επέκταση της σύμβασης του Διεθνούς Αερολιμένα Αθηνών το 2019. β) Η βελτίωση του πρωτογενούς αποτελέσματος των νομικών προσώπων της κεντρικής κυβέρνησης κατά 1,7 ποσ. μον. του ΑΕΠ, λόγω αυξημένων μεταβιβάσεων από τον ΚΠ που αφορούν τη χρηματοδότηση του Ταμείου Εγγυοδοσίας και της δράσης ΤΕΠΙΧ II. γ) Η επιδείνωση του πρωτογενούς αποτελέσματος των Οργανισμών Κοινωνικής Ασφάλισης (ΟΚΑ) κατά 0,3 ποσ. μον. του ΑΕΠ, κυρίως λόγω μείωσης των εσόδων από ασφαλιστικές εισφορές, καθώς και αυξημένες πληρωμές για επιδόματα ανεργίας και για την καταβολή αναδρομικών στους συνταξιούχους. Τα παραπάνω αντισταθμίζονται μερικώς από τη μη επανάλυση της καταβολής της 13ης σύνταξης και του κοινωνικού μερίσματος. δ) Η οριακή αύξηση κατά 0,1 ποσ. μον. του ΑΕΠ του πρωτογενούς αποτελέσματος των Οργανισμών Τοπικής Αυτοδιοίκησης (ΟΤΑ) (βλ. Διάγραμμα V.4).

Οι συνολικές ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της γενικής κυβέρνησης στο τέλος του 2020 (συμπεριλαμβάνονται οι επιστροφές φόρων, αλλά όχι οι εκκρεμείς αιτήσεις συνταξιοδότησης) είναι μειωμένες έναντι του τέλους του 2019 κατά 152 εκατ. ευρώ (οι οφειλές προς τους προμηθευτές παρουσίασαν μείωση κατά 121 εκατ. ευρώ και οι οφειλές για επιστροφές φόρων μείωση κατά

31 εκατ. ευρώ). Το συνολικό ύψος των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων διαμορφώθηκε σε 1.841 εκατ. ευρώ (εκ των οποίων 1.205 εκατ. ευρώ είναι προς προμηθευτές και 636 εκατ. ευρώ αφορούν επιστροφές φόρων), έναντι 1.993 εκατ. ευρώ το Δεκέμβριο του 2019. Τις περισσότερες υποχρεώσεις έχουν τα νοσοκομεία (41,7% των οφειλών προς προμηθευτές). Σημειώνεται ότι από τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις των νοσοκομείων δεν έχουν αφαιρεθεί τα ποσά της αυτόματης επιστροφής – clawback (βλ. Διάγραμμα V.5).

### 5.3 Κρατικός Προϋπολογισμός (δημοσιονομικά στοιχεία)

Την περίοδο Ιανουαρίου-Δεκεμβρίου του 2020 ο ΚΠ παρουσίασε επιδεινωμένο αποτέλεσμα έναντι του 2019. Συγκεκριμένα, κατέγραψε έλλειμμα 14% του ΑΕΠ, έναντι οριακού ελλείμματος 0,1% του ΑΕΠ το 2019 (βλ. Πίνακα V.3). Το πρωτογενές αποτέλεσμα του ΚΠ παρουσίασε επίσης επιδείνωση και διαμορφώθηκε σε έλλειμμα 11,2% του ΑΕΠ, από πλεόνασμα 2,7% του ΑΕΠ το 2019.

Η επιδείνωση του πρωτογενούς αποτελέσματος οφείλεται στη μείωση των εσόδων του ΚΠ (-11,8%), καθώς και στην αύξηση των πρωτογενών δαπανών του ΚΠ (30,7%), λόγω κυρίως της λήψης μέτρων για την αντιμετώπιση της πανδημίας και σε μικρότερο βαθμό λόγω της επίδρασης της βάσης σύγκρισης (το 2019 εισπράχθηκε 1,2 δισεκ. ευρώ από την επέκταση της σύμβασης του Διεθνούς Αερολιμένα Αθηνών) και της καταβολής αναδρομικών στους συνταξιούχους.

Πίνακας V.3 Αποτελέσματα κρατικού προϋπολογισμού (ΓΛΚ – τροποποιημένη ταμειακή βάση)

(εκατ. ευρώ)

	Ιανουάριος-Δεκέμβριος		Ποσοστιαία μεταβολή 2020/2019	Απόκλιση από τις εκτιμήσεις πραγματοποιήσεων του Προϋπ/σμού 2020 <sup>1</sup>
	2019	2020		
<b>1. Καθαρά έσοδα κρατικού προϋπολογισμού (α-β)</b>	55.097	47.364	-14,0	909
<b>α. Έσοδα κρατικού προϋπολογισμού (I+II+III+IV)</b>	60.142	53.035	-11,8	1.222
I. Φόροι	51.415	43.198	-16,0	418
II. Μεταβιβάσεις	4.407	6.537	48,3	793
III. Πωλήσεις αγαθών και υπηρεσιών	1.728	507	-70,7	-40
IV. Λοιπά έσοδα	2.592	2.793	7,8	51
<b>β. Επιστροφές φόρων</b>	5.044	5.672	12,5	312
Πληροφοριακά στοιχεία: Έσοδα από το Πρόγραμμα Δημοσίων Επενδύσεων <sup>2</sup>	2.857	5.542	94,0	76
<b>2. Δαπάνες κρατικού προϋπολογισμού (I+II+III+IV+V+VI)</b>	55.265	70.169	27,0	-604
<b>Πρωτογενείς δαπάνες κρατικού προϋπολογισμού (2-V)</b>	50.040	65.395	30,7	-683
I. Παροχές σε εργαζομένους	13.247	13.335	0,7	-81
II. Μεταβιβάσεις	28.205	38.751	37,4	-246
III. Αγορές αγαθών και υπηρεσιών	1.458	1.618	11,0	-184
IV. Λοιπές πρωτογενείς δαπάνες	1.489	1.045	-29,8	-399
V. Τόκοι (σε ακαθάριστη βάση)	5.225	4.774	-8,6	79
VI. Δαπάνες Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων	5.642	10.647	88,7	226
<b>3. Ισοζύγιο κρατικού προϋπολογισμού (1-2)</b>	-168	-22.806		1.514
<b>% του ΑΕΠ</b>	<b>-0,1</b>	<b>-14,0</b>		
<b>4. Πρωτογενές αποτέλεσμα κρατικού προϋπολογισμού (3+2.V)</b>	5.017	-18.195		1.429
<b>% του ΑΕΠ</b>	<b>2,7</b>	<b>-11,2</b>		

Πηγή: Υπουργείο Οικονομικών, Γενικό Λογιστήριο του Κράτους, Εκτέλεση Κρατικού Προϋπολογισμού, Μηνιαίο Δελτίο, Δεκέμβριος 2020.

1 Απόκλιση από τους στόχους του Προϋπολογισμού 2020, προσαρμοσμένους στα συνολικά μεγέθη όπως αποτυπώνονται στις εκτιμήσεις της εισηγητικής έκθεσης του Προϋπολογισμού 2021.

2 Τα έσοδα από το Πρόγραμμα Δημοσίων Επενδύσεων (ΠΔΕ) περιλαμβάνονται στις κατηγορίες “Μεταβιβάσεις” και “Λοιπά έσοδα”.



Έναντι του αναθεωρημένου στόχου στην Εισηγητική Έκθεση του Προϋπολογισμού 2021, το πρωτογενές αποτέλεσμα του ΚΠ παρουσίασε υπέρβαση κατά 1,4 δισεκ. ευρώ, λόγω κυρίως της είσπραξης δόσης το Δεκέμβριο, στο πλαίσιο των μεσοπρόθεσμων μέτρων ελάφρυνσης του χρέους, η οποία δεν είχε προϋπολογιστεί, αυξημένων φορολογικών εσόδων και μειωμένων μη επενδυτικών δαπανών. Αναλυτικότερα:

Η επιδείνωση των εσόδων του ΚΠ οφείλεται κυρίως στη μειωμένη είσπραξη φορολογικών εσόδων και στη μη επανάληψη της είσπραξης εσόδων αποκρατικοποιήσεων, ενώ μετριάστηκε από τις αυξημένες μεταβιβάσεις της ΕΕ για την αντιμετώπιση της πανδημίας. Έναντι του ετήσιου αναθεωρημένου στόχου της Εισηγητικής Έκθεσης του Προϋπολογισμού 2021, που περιλάμβανε την επίδραση του συνόλου των δημοσιονομικών μέτρων για την αντιμετώπιση της πανδημίας,<sup>10</sup> παρουσίασαν υπέρβαση κατά 1.222 εκατ. ευρώ (βλ. Πίνακα V.3). Η υπέρβαση αυτή οφείλεται κατά κύριο λόγο στην υπέρβαση των φόρων και των μεταβιβάσεων. Εντούτοις, περιλαμβάνουν στην κατηγορία “Μεταβιβάσεις” μία δόση εσόδων ANFA/SMP, ύψους 644 εκατ. ευρώ, που δεν περιλαμβανόταν στο στόχο του προϋπολογισμού. Μετά τη σχετική προσαρμογή, η υπέρβαση των εσόδων του ΚΠ μετριάζεται σε 577 εκατ. ευρώ.

Σύμφωνα με τα διαθέσιμα αναλυτικά στοιχεία, η εξέλιξη των κυριότερων κατηγοριών των εσόδων του ΚΠ έναντι του 2019 έχει ως εξής:

Τα έσοδα από φόρους μειώθηκαν κατά 16%, με απώλειες να καταγράφονται σε όλες τις επιμέρους κατηγορίες (βλ. Πίνακα V.4). Οι απώλειες αυτές οφείλονται στα μέτρα για την αντιμετώπιση των επιπτώσεων της πανδημίας, στη μείωση της οικονομικής δραστηριότητας και στην αύξηση του αριθμού δόσεων για την πληρωμή του φόρου εισοδήματος και του ΕΝΦΙΑ. Έναντι του στόχου σημειώθηκε υπέρβαση κατά 418 εκατ. ευρώ, καθώς η επίπτωση από τη λήψη μέτρων για την αντιμετώπιση του δεύτερου κύματος της πανδημίας ήταν μικρότερη συγκριτικά με τις εκτιμήσεις. Ειδικότερα:

- Τα έσοδα από φόρους επί αγαθών και υπηρεσιών μειώθηκαν κατά 14,5% έναντι του 2019, λόγω της ύφεσης αλλά και των έκτακτων μέτρων. Ειδικότερα, καταγράφηκε σημαντική μείωση στα έσοδα ΦΠΑ επί των πετρελαιοειδών, λόγω του ήπιου χειμώνα, αλλά και της μειωμένης κυκλοφορίας των αυτοκινήτων εξαιτίας των περιοριστικών μέτρων. Στον ΦΠΑ λοιπών προϊόντων η μειωμένη απόδοση οφείλεται, επιπλέον της ύφεσης, στην αναστολή του ΦΠΑ για τις επιχειρήσεις των οποίων η λειτουργία αναστάλη και στις προσωρινές μειώσεις των συντελεστών για ορισμένα αγαθά και υπηρεσίες λόγω της πανδημίας. Επιπλέον, τα έσοδα επηρεάστηκαν αρνητικά ως αποτέλεσμα της βάσης σύγκρισης, καθώς οι μετατάξεις προϊόντων από τον ανώτερο στο μεσαίο συντελεστή ΦΠΑ που ίσχυσε από τον Ιούνιο του 2019 επηρέασε και το πρώτο εξάμηνο του 2020. Έναντι του στόχου, σημειώθηκε υπέρβαση κατά 467 εκατ. ευρώ, κυρίως λόγω της υπέρβασης στον ΦΠΑ λοιπών προϊόντων.
- Τα έσοδα από το φόρο εισοδήματος μειώθηκαν κατά 18,7%. Οι απώλειες στο φόρο εισοδήματος φυσικών προσώπων οφείλονται στην αναστολή φορολογικών υποχρεώσεων, καθώς και στην εφαρμογή της μειωμένης κλίμακας φορολογίας εισοδήματος που ίσχυσε από 1.1.2020 και είχε προβλεφθεί στον Προϋπολογισμό του 2020. Στο φόρο εισοδήματος νομικών προσώπων, οι απώλειες οφείλονται κυρίως σε μέτρα που υιοθετήθηκαν για το 2020 λόγω της πανδημίας, όπως η μείωση της προκαταβολής φόρου και η μεταβολή του προφίλ αποπληρωμής του φόρου με αύξηση του αριθμού των δόσεων και επέκτασή τους έως το Φεβρουάριο του 2021. Επιπλέον, τα εν λόγω έσοδα επηρεάστηκαν αρνητικά από τις μειώσεις των συντελεστών φορολογίας εισοδήματος (από 28% σε 24%) και διανεμόμενων κερδών (από 10% σε 5%) που προβλέπονταν στον Προϋπολογισμό του 2020. Έναντι του στόχου, καταγράφηκε υπέρβαση κατά 667 εκατ. ευρώ.

10 Βλ. το Παράρτημα του παρόντος κεφαλαίου.

## Πίνακας V.4 Φορολογικά έσοδα κρατικού προϋπολογισμού

(εκατ. ευρώ)

	Ιανουάριος-Δεκέμβριος		Ποσοστιαία μεταβολή 2020/2019	Απόκλιση από τις εκτιμήσεις πραγματοποιήσεων του Προϋπ/σμού 2020 <sup>1</sup>
	2019	2020		
<b>Σύνολο φόρων (Α+Β+Γ+Δ)</b>	<b>51.415</b>	<b>43.198</b>	<b>-16,0</b>	<b>418</b>
<b>Α. Φόροι επί αγαθών και υπηρεσιών</b>	<b>28.014</b>	<b>23.945</b>	<b>-14,5</b>	<b>467</b>
<i>εκ των οποίων: 1. ΦΠΑ (1.α + 1.β + 1.γ)</i>	17.793	15.008	-15,7	503
1.α ΦΠΑ πετρελαιοειδών και παραγώγων αυτών	1.978	1.428	-27,8	-121
1.β ΦΠΑ καπνικών προϊόντων	660	633	-4,1	14
1.γ ΦΠΑ λοιπών προϊόντων και υπηρεσιών	15.155	12.947	-14,6	610
2. Ειδικό φόρο κατανάλωσης – ΕΦΚ (2.α + 2.β + 2.γ)	7.125	6.427	-9,8	-35
2.α ΕΦΚ ενεργειακών προϊόντων	4.274	3.828	-10,4	-56
2.β ΕΦΚ καπνικών προϊόντων	2.207	2.097	-5,0	30
2.γ ΕΦΚ λοιπών προϊόντων	644	502	-22,0	-9
<b>Β. Τακτικοί φόροι ακίνητης περιουσίας</b>	<b>2.786</b>	<b>2.427</b>	<b>-12,9</b>	<b>-69</b>
<i>εκ των οποίων: ΕΝΦΙΑ</i>	2.702	2.379	-12,0	-47
<b>Γ. Φόρος εισοδήματος</b>	<b>16.716</b>	<b>13.589</b>	<b>-18,7</b>	<b>667</b>
<i>εκ των οποίων: 1. Φόρος εισοδήματος πληρωτέος από φυσικά πρόσωπα</i>	11.029	10.155	-7,9	367
2. Φόρος εισοδήματος πληρωτέος από νομικά πρόσωπα	4.512	2.361	-47,7	286
<b>Δ. Λοιποί φόροι</b>	<b>3.899</b>	<b>3.237</b>	<b>-17,0</b>	<b>-647</b>

Πηγή: Υπουργείο Οικονομικών, Γενικό Λογιστήριο του Κράτους, Εκτέλεση Κρατικού Προϋπολογισμού, Μηνιαίο Δελτίο, Δεκέμβριος 2020.

<sup>1</sup> Απόκλιση από τους στόχους του Προϋπολογισμού 2020, προσαρμοσμένους στα συνολικά μεγέθη όπως αποτυπώνονται στις εκτιμήσεις της Εισηγητικής Έκθεσης του Προϋπολογισμού 2021.

- Τα έσοδα από τακτικούς φόρους ακίνητης περιουσίας παρουσίασαν μείωση κατά 12,9% έναντι του 2019, αντανakλώντας κυρίως τη μείωση των εσόδων από ΕΝΦΙΑ (-12,0%) εξαιτίας της μεταβολής του προφίλ αποπληρωμής του φόρου με την αύξηση του αριθμού των δόσεων και την επέκτασή τους έως το Φεβρουάριο του 2021. Έναντι του αναθεωρημένου στόχου, η συγκεκριμένη κατηγορία εσόδων σημείωσε μικρή υστέρηση κατά 69 εκατ. ευρώ.
- Τα έσοδα από μεταβιβάσεις παρουσίασαν σημαντική αύξηση κατά 48,3% σε σχέση με το προηγούμενο έτος, λόγω των αυξημένων μεταβιβάσεων από την ΕΕ για την αντιμετώπιση της πανδημίας. Έναντι του στόχου, η συγκεκριμένη κατηγορία εσόδων σημείωσε υπέρβαση κατά 793 εκατ. ευρώ, ενώ αν αφαιρεθεί η δόση εσόδων ANFA/SMP του Δεκεμβρίου, που δεν είχε συμπεριληφθεί στο στόχο, η υπέρβαση μετριάζεται σε 149 εκατ. ευρώ.
- Τα έσοδα από πωλήσεις αγαθών και υπηρεσιών παρουσίασαν σημαντική μείωση κατά 70,7% σε ετήσια βάση, λόγω των εσόδων αποκρατικοποιήσεων από την επέκταση της σύμβασης του Διεθνούς Αερολιμένα Αθηνών το 2019 που δεν επαναλήφθηκαν το 2020. Έναντι του στόχου, η συγκεκριμένη κατηγορία εσόδων κατέγραψε μικρή υστέρηση ύψους 40 εκατ. ευρώ.
- Συνολικά, τα έσοδα από το Πρόγραμμα Δημοσίων Επενδύσεων (ΠΔΕ)<sup>11</sup> παρουσίασαν ετήσια αύξηση 94%, λόγω μεταβιβάσεων από την ΕΕ για την αντιμετώπιση της πανδημίας, και υπέρβαση κατά 76 εκατ. ευρώ έναντι του στόχου.
- Τέλος, το 2020 οι επιστροφές φόρων αυξήθηκαν κατά 12,5% σε σχέση με το 2019 και παρουσίασαν υπέρβαση κατά 312 εκατ. ευρώ έναντι του στόχου.

<sup>11</sup> Τα έσοδα από το ΠΔΕ περιλαμβάνονται στις κατηγορίες “Μεταβιβάσεις” και “Λοιπά έσοδα”.

Οι δαπάνες του ΚΠ αυξήθηκαν το 2020 κατά 27% σε ετήσια βάση, κυρίως λόγω των μέτρων για την αντιμετώπιση της πανδημίας. Έναντι του ετήσιου στόχου, οι δαπάνες του ΚΠ διαμορφώθηκαν κατά 604 εκατ. ευρώ χαμηλότερα, λόγω της συγκράτησής τους σε διάφορες κατηγορίες μη επενδυτικών δαπανών. Αντίθετα, οι δαπάνες του Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων (ΠΔΕ) κατέγραψαν υπέρβαση, κυρίως λόγω της λήψης των έκτακτων μέτρων (βλ. Πίνακα V.3). Σύμφωνα με τα διαθέσιμα αναλυτικά στοιχεία, η εξέλιξη των κυριότερων κατηγοριών των δαπανών του ΚΠ έχει ως εξής:

Οι παροχές σε εργαζομένους κατέγραψαν μικρή αύξηση 0,7% έναντι του 2019, κυρίως λόγω προσλήψεων στον τομέα της υγείας, καθώς και των μισθολογικών ενισχύσεων προς το προσωπικό των νοσοκομείων, του ΕΚΑΒ και της Πολιτικής Προστασίας για την αντιμετώπιση της πανδημίας. Έναντι του ετήσιου στόχου κατέγραψαν συγκράτηση κατά 81 εκατ. ευρώ.

Οι δαπάνες για μεταβιβάσεις κατέγραψαν σημαντική ετήσια αύξηση κατά 37,4%, που οφείλεται κυρίως στις παρεμβάσεις για την αντιμετώπιση της πανδημίας. Ειδικότερα οφείλεται: α) στην αποζημίωση ειδικού σκοπού (μισθωτών και επιστημόνων), β) στην ενίσχυση επιχειρήσεων με τη μορφή επιστρεπτέας προκαταβολής, γ) στην έκτακτη επιχορήγηση προς τον ΕΦΚΑ και τον ΕΟΠΥΥ για την κάλυψη της υστέρησης εσόδων από τις μειωμένες ασφαλιστικές εισφορές, δ) στις έκτακτες επιχορηγήσεις προς ΟΤΑ και ε) στην επιχορήγηση προς τον ΕΦΚΑ για τα αναδρομικά ποσά των συνταξιούχων ύψους 1.400 εκατ. ευρώ. Έναντι του στόχου κατέγραψαν εξοκονόμηση κατά 246 εκατ. ευρώ.

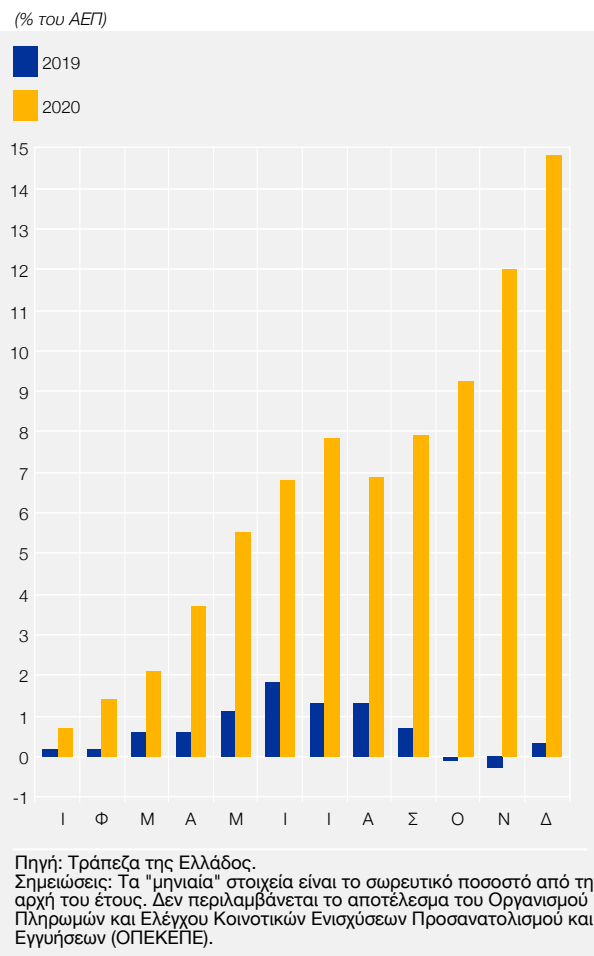
Οι αγορές αγαθών και υπηρεσιών αυξήθηκαν κατά 11% ετησίως, λόγω αυξημένων δαπανών στον τομέα της υγείας, και σημείωσαν συγκράτηση κατά 184 εκατ. ευρώ έναντι του στόχου.

Τέλος, οι δαπάνες ΠΔΕ παρουσίασαν σημαντική αύξηση κατά 88,7% έναντι του 2019. Ένα μέρος της αύξησης οφείλεται στη λήψη μέτρων για την αντιμετώπιση της πανδημίας, όπως οι αποζημιώσεις ειδικού σκοπού επιχειρήσεων και αυτοαπασχολούμενων, η επιδότηση τόκων δανείων μικρομεσαίων επιχειρήσεων, η ενίσχυση των επιχειρήσεων με τη μορφή της επιστρεπτέας προκαταβολής, η δράση ΤΕΠΙΧ II και η σύσταση του Ταμείου Εγγυοδοσίας Επιχειρήσεων COVID-19. Εξαιρουμένων των δαπανών για την αντιμετώπιση της πανδημίας, η αύξηση περιορίζεται σε 10,4%, αλλά παραμένει σημαντική. Έναντι του στόχου καταγράφηκε υπέρβαση κατά 226 εκατ. ευρώ, λόγω της λήψης των έκτακτων μέτρων.

#### 5.4 Κρατικός Προϋπολογισμός σε ταμειακή βάση

Το καθαρό ταμειακό αποτέλεσμα του ΚΠ το 2020 παρουσίασε επιδείνωση σε σχέση με το προηγούμενο έτος και διαμορφώθηκε σε έλλειμμα 14,8% του ΑΕΠ, έναντι ελλείμματος 0,3% του ΑΕΠ το 2019 (βλ. Πίνακα V.5 και Διάγραμμα V.6). Επίσης, το καθαρό πρωτογενές ταμειακό αποτέλεσμα του ΚΠ επιδεινώθηκε και διαμορφώθηκε σε έλλειμμα 10,9% του ΑΕΠ, έναντι πλεονάσματος 3,0% του ΑΕΠ το 2019.

Διάγραμμα V.6 Καθαρές δανειακές ανάγκες της κεντρικής διοίκησης σε ταμειακή βάση (Ιανουάριος 2019 - Δεκέμβριος 2020)



Πίνακας V.5 Καθαρό αποτέλεσμα κρατικού προϋπολογισμού σε ταμειακή βάση

(εκατ. ευρώ)

	2017	2018	2019	2020
Κρατικός προϋπολογισμός <sup>1</sup>	-4.434	-4.180	-477	-24.138
% του ΑΕΠ	-2,5	-2,3	-0,3	-14,8
- Τακτικός προϋπολογισμός	-924	-516	2.376	-19.043
- Προϋπολογισμός Δημοσίων Επενδύσεων	-3.510	-3.664	-2.853	-5.095

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

<sup>1</sup> Όπως προκύπτει από την κίνηση των σχετικών λογαριασμών στην Τράπεζα της Ελλάδος και στα πιστωτικά ιδρύματα. Συμπεριλαμβάνεται η κίνηση των λογαριασμών διαχείρισης δημόσιου χρέους. Δεν περιλαμβάνεται η κίνηση του λογαριασμού του ΟΠΕΚΕΠΕ.

Ο Τακτικός Προϋπολογισμός (ΤΠ) παρουσίασε επιδείνωση σε σχέση με το προηγούμενο έτος. Τα έσοδα ήταν μειωμένα, λόγω πρωτίστως των μέτρων για την αντιμετώπιση της πανδημίας και δευτερευόντως της πολύ μικρότερης είσπραξης εσόδων αποκρατικοποιήσεων το 2020. Επιπρόσθετα, οι πρωτογενείς δαπάνες ήταν αυξημένες εξαιτίας των μέτρων για την αντιμετώπιση της πανδημίας, των αναδρομικών πληρωμών για παλαιότερες περικοπές σε κύριες συντάξεις και της καταβολής αυξήσεων σε προσωρινές συντάξεις και αναδρομικών για αυτές.

Ο Προϋπολογισμός Δημοσίων Επενδύσεων (ΠΔΕ) παρουσίασε επιδείνωση, λόγω αυξημένων δαπανών εξαιτίας των μέτρων για την αντιμετώπιση της πανδημίας. Αντίθετα, τα έσοδα παρουσίασαν αύξηση, λόγω κυρίως εσόδων από την ΕΕ για τη χρηματοδότηση μέτρων προς αντιμετώπιση της πανδημίας.

### 5.5 Χρέος γενικής κυβέρνησης

Σύμφωνα με τις προβλέψεις του Προϋπολογισμού του 2021, το δημόσιο χρέος αναμένεται να αυξηθεί σε 340 δισεκ. ευρώ το 2020, από 331,1 δισεκ. ευρώ το 2019, έναντι αρχικού στόχου για σταθεροποίησή του στην Εισηγητική Έκθεση του Προϋπολογισμού του 2020. Η ονομαστική αύξηση του δημόσιου χρέους οφείλεται κυρίως στη μεγαλύτερη αύξηση των εκδόσεων ομολόγων σταθερού επιτοκίου μεσομακροπρόθεσμης διάρκειας και στη μικρότερη από την αρχικά προβλεπόμενη μείωση του αποθέματος των βραχυπρόθεσμων τίτλων για την κάλυψη των χρηματοδοτικών αναγκών του έτους, λόγω των έκτακτων αναγκών χρηματοδότησης του δημοσιονομικού ελλείμματος που προέκυψαν εξαιτίας της πανδημίας.

Ως ποσοστό του ΑΕΠ, το δημόσιο χρέος εκτιμάται ότι το 2020 θα αυξηθεί σε 208,9%, από 180,5% το 2019, καθώς η ονομαστική αύξησή του ενισχύθηκε και από την αυξητική επίδραση της εκτιμώμενης μείωσης του ονομαστικού ΑΕΠ.<sup>12</sup> Η συμβολή της διαφοράς μεταξύ του έμμεσου επιτοκίου δανεισμού και του ρυθμού μεταβολής του ονομαστικού ΑΕΠ (snowball effect) στην αύξηση του λόγου χρέους προς ΑΕΠ εκτιμάται σε 25,9 ποσοστιαίες μονάδες, αντανakλώντας την εκτιμώμενη συρρίκνωση του ονομαστικού ΑΕΠ. Επιπλέον, η εκτίμηση της Εισηγητικής Έκθεσης του Προϋπολογισμού 2021 για πρωτογενές έλλειμμα ύψους 6,8% του ΑΕΠ το 2020 αναμένεται να συμβάλει περαιτέρω στην αύξηση του λόγου του χρέους προς το ΑΕΠ (βλ. Πίνακα V.6). Εντούτοις, σύμφωνα με την αναθεωρημένη πρόβλεψη της Τράπεζας της Ελλάδος, το δημόσιο χρέος το 2020 εκτιμάται σε 205% του ΑΕΠ και το snowball effect σε 22 ποσ. μον. του ΑΕΠ.

Κατά τη διάρκεια του 2020, οι χρηματοδοτικές ανάγκες του Ελληνικού Δημοσίου καλύφθηκαν από εκδόσεις ομολόγων σταθερού επιτοκίου, 7ετούς, 10ετούς και 15ετούς διάρκειας, συνολικού ύψους 12 δισεκ. ευρώ, ενώ το συνολικό βιβλίο προσφορών ξεπέρασε τα 80 δισεκ. ευρώ, αντανakλώντας την ισχυρή ζήτηση ελληνικών τίτλων. Το ποσό που αντλήθηκε από τις αγορές ήταν

<sup>12</sup> Βάσει των διαθέσιμων εθνικολογιστικών στοιχείων (ESA 2010), το χρέος της ΓΚ στο τέλος του γ' τριμήνου του 2020 διαμορφώθηκε σε 337,5 δισεκ. ευρώ (ή 207,4% του ΑΕΠ).

Πίνακας V.6 Ανάλυση των μεταβολών του λόγου του χρέους της γενικής κυβέρνησης προς το ΑΕΠ<sup>1</sup>

(ποσοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020*	2021*
Λόγος χρέους γενικής κυβέρνησης προς ΑΕΠ	175,2	161,9	178,4	180,2	177,0	180,8	179,2	186,2	180,5	208,9	199,6
Μεταβολές λόγου χρέους γενικής κυβέρνησης προς ΑΕΠ	27,7	-13,3	16,5	1,8	-3,2	3,8	-1,6	7,0	-5,7	28,4	-9,3
- Επίδραση του πρωτογενούς αποτελέσματος	2,8	3,6	9,1	-0,4	2,1	-3,7	-3,9	-4,5	-4,5	6,8	3,8
- Επίδραση από τη μεταβολή του ΑΕΠ και τη μεταβολή των επιτοκίων	22,8	19,2	12,0	6,3	4,8	5,1	0,2	0,8	-0,7	25,9	-8,3
- Προσαρμογή ελλείμματος-χρέους <sup>2</sup>	2,2	-36,1	-4,6	-4,1	-10,1	2,4	2,1	10,7	-0,5	-4,4	-4,8

Πηγές: Εισηγητική Έκθεση Προϋπολογισμού για το έτος 2021 και ΕΛΣΤΑΤ.

\* Προβλέψεις.

1 Η μαθηματική σχέση που χρησιμοποιείται για την ανάλυση των μεταβολών του λόγου του δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ είναι η εξής:

$$\left( \frac{D_t}{Y_t} - \frac{D_{t-1}}{Y_{t-1}} \right) = \frac{PB_t}{Y_t} + \left( \frac{D_{t-1}}{Y_{t-1}} * \frac{i_t - g_t}{1 + g_t} \right) + \frac{SF_t}{Y_t}$$

όπου  $D_t$  = χρέος γενικής κυβέρνησης $PB_t$  = πρωτογενές αποτέλεσμα (έλλειμμα (+) ή πλεόνασμα (-)) $Y_t$  = ΑΕΠ σε τρέχουσες τιμές $g_t$  = ονομαστικός ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ $i_t$  = μέσο ονομαστικό επιτόκιο δανεισμού του Δημοσίου $SF_t$  = προσαρμογή ελλείμματος-χρέους

2 Η "προσαρμογή ελλείμματος-χρέους" περιλαμβάνει και δαπάνες ή ανάληψη υποχρεώσεων που, ενώ δεν επηρεάζουν το έλλειμμα, αυξάνουν το χρέος, καθώς και εισπράξεις (π.χ. από αποκρατικοποιήσεις) οι οποίες δεν επηρεάζουν το έλλειμμα αλλά μειώνουν το χρέος.

μεγαλύτερο από ό,τι προέβλεπε η αρχική στρατηγική χρηματοδότησης,<sup>13</sup> κυρίως λόγω των έκτακτων αναγκών χρηματοδότησης του δημοσιονομικού ελλείμματος που προέκυψε εξαιτίας της πανδημίας και σε μικρότερο βαθμό λόγω των μειωμένων εσόδων από αποκρατικοποιήσεις.

Αντισταθμιστικά λειτούργησαν η αναβολή της πρόωρης εξόφλησης επιπλέον μέρους των δανείων του ΔΝΤ και η μικρότερη μείωση του αποθέματος των βραχυπρόθεσμων τίτλων. Η επιτυχής πρόσβαση του Ελληνικού Δημοσίου στις αγορές κεφαλαίων, όπως φαίνεται και από τα ιστορικά χαμηλά επιτόκια των εν λόγω εκδόσεων, επιβεβαιώνει την εμπιστοσύνη των επενδυτών στην ελληνική οικονομία, παρά την αυξημένη αβεβαιότητα σχετικά με το μέγεθος και τη διάρκεια των επιπτώσεων της πανδημίας στην πραγματική οικονομία.

Οι δείκτες κάλυψης των ομολογιακών εκδόσεων ήταν ιδιαίτερα υψηλοί, καταδεικνύοντας την ισχυρή ζήτηση των ελληνικών τίτλων, κυρίως εκ μέρους θεσμικών επενδυτών. Συγκεκριμένα, τα στοιχεία των ομολογιακών εκδόσεων του 2020 δείχνουν ότι η επενδυτική βάση των κατόχων ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου διευρύνθηκε παρά την πανδημία, με το μερίδιο των μακροπρόθεσμων θεσμικών επενδυτών (κεντρικές τράπεζες, ασφαλιστικά και συνταξιοδοτικά ταμεία) να αυξάνεται κατά μέσο όρο στο 11% της συνολικής κατανομής των ομολόγων που εκδόθηκαν το 2020 (από 9% κατά μέσο όρο το 2019). Λαμβάνοντας υπόψη τη συνολική δανειακή δραστηριότητα του έτους,<sup>14</sup> η μέση φυσική διάρκεια του νέου δανεισμού στο τέλος του 2020 διαμορφώθηκε σε 10 έτη (από 4,05 έτη το 2019) και το μέσο σταθμικό επιτόκιο του νέου δανεισμού στο 0,96%.

Η αποκλιμάκωση των αποδόσεων συνοδεύθηκε και από αύξηση του όγκου των συναλλαγών. Τα στοιχεία της Ηλεκτρονικής Δευτερογενούς Αγοράς Τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου (ΗΔΑΤ) επιβεβαιώνουν ότι οι επιτυχημένες εκδόσεις νέων ομολόγων στις οποίες προχώρησε το Ελλη-

13 Η αρχική στρατηγική χρηματοδότησης που είχε ανακοινωθεί από τον ΟΔΔΗΧ το Δεκέμβριο του 2019 προέβλεπε δανεισμό από τις αγορές ύψους 4-8 δισεκ. ευρώ. Πηγή: ΟΔΔΗΧ, <http://www.pdma.gr/attachments/article/2676/HR-%20Funding%20Strategy%202020.pdf>.

14 Έντοκα γραμμάτια του Ελληνικού Δημοσίου, ομολογιακές εκδόσεις μεσομακροπρόθεσμης διάρκειας και δάνεια από διάφορους φορείς.

Πίνακας V.7 Ενοποιημένο χρέος γενικής κυβέρνησης<sup>1</sup>

(εκατ. ευρώ)

	2016	2017	2018	2019
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	12.285	16.297	13.385	14.019
– τίτλοι	10.087	14.261	11.144	11.752
– δάνεια	2.198	2.036	2.241	2.267
Μεσομακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	296.740	295.179	315.091	310.476
– τίτλοι	47.075	40.677	41.738	46.102
– δάνεια	249.665	254.502	273.353	264.374
Κέρματα και καταθέσεις	5.987	6.008	6.245	6.577
<b>Σύνολο</b>	<b>315.012</b>	<b>317.484</b>	<b>334.721</b>	<b>331.072</b>
% του ΑΕΠ	180,8	179,2	186,2	180,5
– χρέος σε ευρώ	305.074	308.843	327.287	327.314
<i>εκ του οποίου:</i>				
– προς την Τράπεζα της Ελλάδος	(3.305)	(2.833)	(2.361)	(1.888)
– προς το Μηχανισμό Στήριξης	(218.106)	(224.365)	(245.714)	(245.294)
– χρέος σε νομίσματα εκτός ευρώ <sup>2</sup>	9.938	8.641	7.434	3.758
<i>εκ του οποίου: προς το Μηχανισμό Στήριξης</i>	<i>(9.555)</i>	<i>(8.594)</i>	<i>(7.391)</i>	<i>(3.716)</i>

Πηγές: ΕΛΣΤΑΤ και ΟΔΔΗΧ.

1 Σύμφωνα με τον ορισμό της Συνθήκης του Μάαστριχτ.

2 Αποτίμηση με βάση τις συναλλαγματικές ισοτιμίες στις 31.12 εκάστου έτους.

νικό Δημόσιο μέσα στο έτος και η ενεργοποίηση του προγράμματος PEPP της ΕΚΤ αύξησαν την εμπορευσιμότητα των κρατικών ομολόγων και τη ρευστότητα στην εγχώρια αγορά. Συγκεκριμένα, την περίοδο Ιανουαρίου-Δεκεμβρίου του 2020, ο συνολικός όγκος των συναλλαγών στη δευτερογενή αγορά κρατικών ομολόγων ξεπέρασε τα 23 δισεκ. ευρώ, σχεδόν τριπλάσιος από το σύνολο του 2019, φθάνοντας στο υψηλότερο επίπεδο από το 2010. Η αύξηση της ρευστότητας και του βάθους της αγοράς των κρατικών ομολόγων καθιστούν το ελληνικό χρέος λιγότερο ευάλωτο σε βραχυπρόθεσμες αναταραχές στις αγορές, παρότι τα ελληνικά ομόλογα υπολείπονται της επενδυτικής βαθμίδας αξιολόγησης.

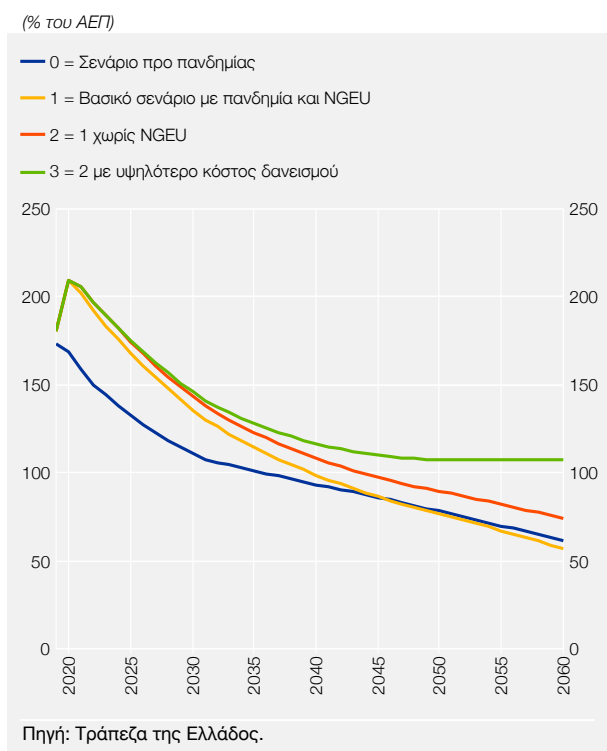
Λαμβάνοντας υπόψη ότι το ελληνικό δημόσιο χρέος αποτελείται κατά περίπου 80% από μεσομακροπρόθεσμες υποχρεώσεις προς τον επίσημο τομέα (βλ. Πίνακα V.7), η στρατηγική του ΟΔΔΗΧ το 2020 κατόρθωσε να διατηρήσει τα ευνοϊκά χαρακτηριστικά της σύνθεσης του δημόσιου χρέους, παρά τις αντιξοότητες της οικονομικής συγκυρίας και τις αυξημένες χρηματοδοτικές ανάγκες παγκοσμίως. Συγκεκριμένα, σε σχέση με τη διαχείριση κινδύνου του συνολικού χαρτοφυλακίου του χρέους της Κεντρικής Διοίκησης: α) Το μερίδιο των υποχρεώσεων σταθερού επιτοκίου αυξήθηκε στο τέλος Δεκεμβρίου του 2020 σε 96,7% του χρέους της κεντρικής διοίκησης, από 94,6% στο τέλος Δεκεμβρίου του 2019, μειώνοντας αντίστοιχα και τον επιτοκιακό κίνδυνο.<sup>15</sup> β) Το “ετήσιο κόστος εξυπηρέτησης δημόσιου χρέους (σε ταμειακή βάση)” διαμορφώθηκε σε 1,72% στο τέλος του 2020 (από 1,68% στο τέλος του 2019).<sup>16</sup> γ) Οι δαπάνες εξυπηρέτησης του δημόσιου χρέους θα παραμείνουν σταθερές στα τρέχοντα χαμηλά επίπεδα για τα επόμενα 19 περίπου έτη.<sup>17</sup> Ως εκ τούτου, ο κίνδυνος αναχρηματοδότησης εξακολουθεί

15 Βλ. ΟΔΔΗΧ, Δελτίο Δημόσιου Χρέους 96 και 100, Δεκέμβριος 2019 και Δεκέμβριος 2020 αντίστοιχα.

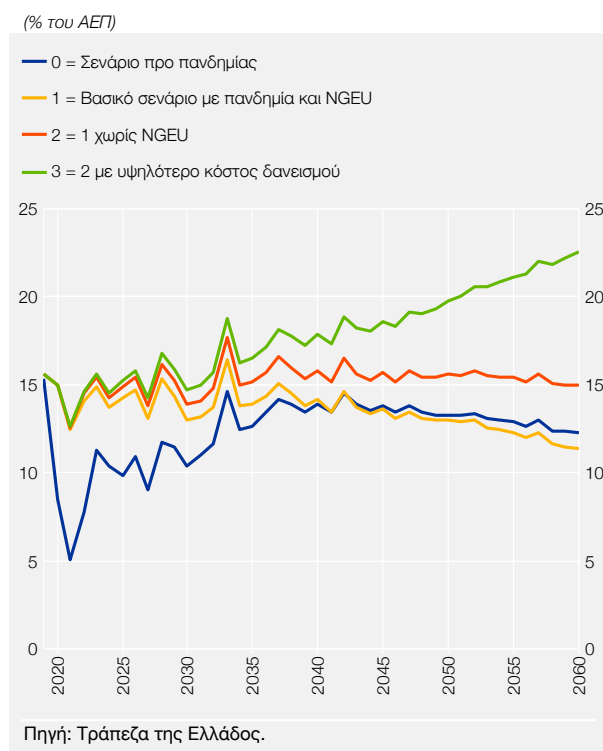
16 Είναι το ετήσιο μέσο σταθμικό επιτόκιο εξυπηρέτησης του δημόσιου χρέους της κεντρικής διοίκησης (σε ταμειακή βάση). Πηγή: ΟΔΔΗΧ.

17 Το συμπέρασμα αυτό προκύπτει από το γεγονός ότι η μέση σταθμική διάρκεια επαναπροσδιορισμού επιτοκίου (weighted average time to next refixing) στο τέλος του 2020 διαμορφώθηκε σε 19,02 έτη (από 20,53 έτη στο τέλος του 2019). Ο δείκτης αυτός είναι ένας συνδυασμός των δεικτών της μεσοσταθμικής διάρκειας του χρέους της κεντρικής διοίκησης, που στο τέλος του 2020 ήταν 19,4 έτη (από 20,5 έτη στο τέλος του 2019), και του μεριδίου των υποχρεώσεων σταθερού επιτοκίου στο σύνολο του χαρτοφυλακίου, που αντίστοιχα ήταν 96,7% (από 94,6% στο τέλος του 2019).

Διάγραμμα V.7 Δημόσιο χρέος



Διάγραμμα V.8 Ακαθάριστες χρηματοδοτικές ανάγκες



να είναι εξαιρετικά περιορισμένος, με το μερίδιο των μεσομακροπρόθεσμων υποχρεώσεων στο τέλος του 2020 να αποτελεί το 86% του συνολικού χαρτοφυλακίου.

Σύμφωνα με τις υποθέσεις του βασικού σεναρίου της Τράπεζας της Ελλάδος,<sup>18</sup> η επίπτωση της υγειονομικής κρίσης στην οικονομική δραστηριότητα και τα επακόλουθα μέτρα δημοσιονομικής επέκτασης εκτιμάται ότι επέφεραν αύξηση του λόγου του δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ το 2020, ενώ από το 2021 ο λόγος θα ακολουθήσει καθοδική πορεία, σε υψηλότερα όμως επίπεδα μεσοπρόθεσμα σε σχέση με τις προ της πανδημίας εκτιμήσεις. Εντούτοις, η αποτελεσματική αξιοποίηση των πόρων του NGEU, η οποία θα διευρύνει τις αναπτυξιακές δυνατότητες της οικονομίας, και η σημαντική βελτίωση του κόστους αναχρηματοδότησης καθιστούν εφικτή την επιστροφή του λόγου του χρέους προς το ΑΕΠ στην προ πανδημίας τροχιά του μετά από ορίζοντα 25ετίας, με περαιτέρω αποκλιμάκωση μετέπειτα. Οι ακαθάριστες χρηματοδοτικές ανάγκες του Δημοσίου (ως ποσοστό του ΑΕΠ) αναμένεται να διατηρηθούν μεσοπρόθεσμα σε αρκετά υψηλότερες τιμές σε σχέση με το σενάριο προ πανδημίας, οριακά κοντά στο μεσοπρόθεσμο όριο του 15% του ΑΕΠ, γεγονός που αφήνει λιγοστά περιθώρια για δημοσιονομική χαλάρωση και ως εκ τούτου υπογραμμίζει την αναγκαιότητα διατήρησης του ευνοϊκού κλίματος των διεθνών αγορών προς την Ελλάδα. Σε κάθε περίπτωση, οι ακαθάριστες χρηματοδοτικές ανάγκες παραμένουν εντός του μακροπρόθεσμου ορίου βιωσιμότητας 20% του ΑΕΠ και αναμένεται εντός 25ετίας να επιστρέψουν στο επίπεδο του σεναρίου προ πανδημίας και στη συνέχεια να αποκλιμακωθούν περαιτέρω (βλ. Διαγράμματα V.7 και V.8).

Η ανάλυση βιωσιμότητας του δημόσιου χρέους υπόκειται σε μεγάλες αβεβαιότητες, λόγω των ιδιαίτερων χαρακτηριστικών της υγειονομικής κρίσης. Οι αρνητικές επισφάλειες σχετίζονται κυ-

18 Το βασικό σενάριο ενσωματώνει τις επιπτώσεις της πανδημίας στα δημοσιονομικά μεγέθη και στην οικονομική δραστηριότητα, λαμβάνοντας υπόψη τις πιο πρόσφατες μακροοικονομικές και δημοσιονομικές παραδοχές της Τράπεζας της Ελλάδος. Για λεπτομέρειες σχετικά με το βασικό σενάριο και τα εναλλακτικά σενάρια βιωσιμότητας του χρέους, βλ. Τράπεζα της Ελλάδος, *Νομισματική Πολιτική 2020 – Ενδιάμεση Έκθεση*, Πλαίσιο V.2, Δεκέμβριος 2020.

ρίως με τα εξής: α) Ενδεχόμενη καθυστέρηση του προγράμματος εμβολιασμών θα οδηγήσει σε παράταση της επιβολής περιοριστικών μέτρων, θα καθυστερήσει την ανάκαμψη και θα απαιτήσει επιπλέον μέτρα δημοσιονομικής επέκτασης, διευρύνοντας περαιτέρω το πρωτογενές έλλειμμα και αυξάνοντας το χρέος. β) Πιθανή αντιστροφή των πολύ ευνοϊκών συνθηκών στις διεθνείς αγορές και απόσυρση της στήριξης των ελληνικών ομολόγων από την ΕΚΤ μετά το τέλος του PEPP (για όσο διάστημα τα ελληνικά ομόλογα υπολείπονται της επενδυτικής βαθμίδας αξιολόγησης) ενδέχεται να επηρεάσουν αρνητικά το κόστος αναχρηματοδότησης και να μετριάσουν ή και να αντιστρέψουν τη θετική συμβολή της διαφοράς μεταξύ έμμεσου επιτοκίου και ρυθμού ανάπτυξης (snowball effect). γ) Μια πιο αργή ανάκαμψη της οικονομίας έναντι του βασικού σεναρίου ενδέχεται να δυσχεράνει την αποπληρωμή των αναβαλλόμενων φορολογικών υποχρεώσεων, των κρατικών δανείων και των δανείων υπό κρατική εγγύηση που έχουν χορηγηθεί για την ενίσχυση της ρευστότητας των επιχειρήσεων, στο πλαίσιο των μέτρων στήριξης της οικονομίας. δ) Κίνδυνοι θα μπορούσαν επίσης να προκύψουν και από μια νέα αύξηση του ήδη υψηλού αποθέματος των μη εξυπηρετούμενων δανείων. Αντιθέτως, θετική συμβολή στην ταχύτερη μείωση του χρέους έναντι του βασικού σεναρίου θα έχουν μια πιο εμπροσθοβαρής εκταμίευση των πόρων του NGEU και η αξιοποίηση πρόσθετων ευρωπαϊκών πόρων για τη χρηματοδότηση των υφιστάμενων μέτρων, σε συνδυασμό με τη διατήρηση ή ενδεχομένως την ενίσχυση της ιδιαίτερως διευκολυντικής νομισματικής πολιτικής.

Παρά την αυξημένη αβεβαιότητα σχετικά με την πορεία της οικονομίας και τα δημοσιονομικά μεγέθη την περίοδο 2020-2022, οι κίνδυνοι για τη βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους παραμένουν περιορισμένοι μέχρι τις αρχές της δεκαετίας του 2030, λόγω της ευνοϊκής διάρθρωσης των αποπληρωμών, αλλά και της σύνθεσης του χρέους. Κατ' επέκταση, η εκτιμώμενη αύξηση του λόγου του δημόσιου χρέους και των ακαθάριστων χρηματοδοτικών αναγκών προς το ΑΕΠ δεν αναμένεται να υπονομεύσει τη μεσοπρόθεσμη βιωσιμότητα του χρέους.

Η εκτίμηση αυτή τελεί υπό την αυστηρή προϋπόθεση ότι οι δημοσιονομικές παρεμβάσεις για την αντιμετώπιση της πανδημίας είναι προσωρινού χαρακτήρα και η μακροοικονομική ισορροπία θα αποκατασταθεί σύντομα, ενώ διατηρείται υψηλό το ταμειακό απόθεμα ασφαλείας, ώστε να περιοριστεί το κόστος αναχρηματοδότησης των μεσομακροπρόθεσμων χρηματοδοτικών αναγκών.

## 6 ΠΡΟΫΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ 2021

Το Νοέμβριο του 2020 κατατέθηκε η Εισηγητική Έκθεση του Προϋπολογισμού 2021, η οποία προβλέπει ότι το 2021 θα συνεχιστούν ορισμένες από τις παρεμβάσεις λόγω COVID-19 που ξεκίνησαν το 2020, καθώς και η υλοποίηση νέων, με βασικό σκοπό την ενίσχυση του ιδιωτικού τομέα. Ωστόσο, εν όψει της παρατεταμένης αβεβαιότητας που σχετίζεται με το νέο κύμα της πανδημίας στην αρχή του 2021, τα δημοσιονομικά μεγέθη το 2021 αναμένεται να επιδεινωθούν έναντι των προβλέψεων του Προϋπολογισμού, καθώς η νέα δέσμη επεκτατικών δημοσιονομικών παρεμβάσεων βρίσκεται υπό διαμόρφωση.

Αναλυτικότερα, για το 2021 προβλέπεται πρωτογενές έλλειμμα της ΓΚ, σύμφωνα με τη μεθοδολογία της ενισχυμένης εποπτείας, ύψους 3,88% του ΑΕΠ.<sup>19</sup> Οι εκτιμήσεις αυτές στηρίζονται στην πρόβλεψη για ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας το 2021 με ρυθμό αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ κατά 4,8%. Η βελτίωση έναντι του 2020 βασίζεται στην επίδραση των μέτρων για την ενίσχυση των εισοδημάτων και τη στήριξη των επιχειρήσεων και της απασχόλησης, στην επιτάχυνση των μεταρρυθμίσεων και στη συμβολή των ευρωπαϊκών κονδυλίων του Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας. Συγκεκριμένα, στην ανάκτηση μέρους των οικονομικών απω-

19 Σημειώνεται ότι ο στόχος για πρωτογενές πλεόνασμα 3,5% του ΑΕΠ, σύμφωνα με τους όρους της ενισχυμένης εποπτείας, δεν θα ισχύει για τα έτη 2020-2021, λόγω της χαλάρωσης των ευρωπαϊκών δημοσιονομικών κανόνων εξαιτίας της πανδημίας, ενώ εξετάζεται από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή το ενδεχόμενο να μην ισχύσει και για το 2022. Βλ. και υποσημείωση 6.



λειών αναμένεται να συμβάλουν όλες οι συνιστώσες της εγχώριας ζήτησης πλην της δημόσιας κατανάλωσης, η οποία προβλέπεται να μειωθεί κατά 1,9% σε ετήσια βάση, λόγω της σταδιακής απόσυρσης ορισμένων δημοσιονομικών μέτρων που ελήφθησαν το 2020. Η ιδιωτική κατανάλωση προβλέπεται να αυξηθεί κατά 3%, ενώ εκτιμάται αύξηση του ακαθάριστου σχηματισμού πάγιου κεφαλαίου κατά 23,2%.

Ο Προϋπολογισμός 2021 προβλέπει μείωση του πρωτογενούς ελλείμματος το 2021 κατά 3 ποσ. μον. του ΑΕΠ μέσω ενός συνόλου στοχευμένων δημοσιονομικών παρεμβάσεων αναπτυξιακού χαρακτήρα. Ειδικότερα, προβλέπονται δημοσιονομικές παρεμβάσεις αντιμετώπισης των οικονομικών συνεπειών της πανδημίας συνολικού ύψους 7,3 δισεκ. ευρώ (ή 4,3% του ΑΕΠ), οι οποίες αναμένεται να επιδράσουν θετικά κατά 2,5% στο πραγματικό ΑΕΠ του 2020. Εξ αυτών, κάποιες αποτελούν συνέχεια των παρεμβάσεων του 2020 (όπως μεταξύ άλλων η μείωση του συντελεστή ΦΠΑ σε συγκεκριμένα προϊόντα και υπηρεσίες, η επιδότηση δόσεων δανείων πρώτης κατοικίας για δανειολήπτες που επλήγησαν από την πανδημία, η επιδότηση για 6 μήνες ασφαλιστικών εισφορών σε 100.000 νέες θέσεις εργασίας, οι αποζημιώσεις ειδικού σκοπού και η ενίσχυση των επιχειρήσεων με τη μορφή της επιστρεπτέας προκαταβολής). Παράλληλα, προβλέπεται η υλοποίηση, για ένα έτος, νέων παρεμβάσεων συνολικού ύψους 1,6 δισεκ. ευρώ, που στοχεύουν κυρίως στην ενίσχυση των εισοδημάτων και της απασχόλησης και αφορούν: α) τη μείωση των ασφαλιστικών εισφορών των μισθωτών του ιδιωτικού τομέα κατά 3 ποσ. μον. και β) την αναστολή της εισφοράς αλληλεγγύης για εισοδήματα από ιδιωτική δραστηριότητα.

Ωστόσο, λόγω της παρατεταμένης διάρκειας της πανδημίας κρίθηκε απαραίτητη η επέκταση επιπλέον παρεμβάσεων (π.χ. επιδόματα ανεργίας, αποζημιώσεις ειδικού σκοπού, μειωμένα ενοίκια), καθώς και η λήψη νέων (π.χ. νέο σχήμα παροχής εγγυήσεων και επιδότησης δόσεων δανείων και επιδότηση πάγιων δαπανών για τις επιχειρήσεις) για τη στήριξη των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων. Ως αποτέλεσμα, το ύψος των παρεμβάσεων για την αντιμετώπιση της πανδημίας αυξήθηκε σε 7,4% του ΑΕΠ το 2021.

Επίσης, προβλέπεται η απορρόφηση ευρωπαϊκών κονδυλίων ύψους 3,9 δισεκ. ευρώ το 2021 (ή 2,3% του ΑΕΠ) από το Μηχανισμό Ανάκαμψης και Σταθερότητας (Recovery and Resilience Facility): επιχορηγήσεις ύψους 2,6 δισεκ. ευρώ και δάνεια ύψους 1,3 δισεκ. ευρώ. Η αναπτυξιακή συμβολή των ανωτέρω κονδυλίων αναμένεται να φθάσει το 2021 το 2,1% του ΑΕΠ. Επιπλέον, προβλέπεται η απορρόφηση 1,6 δισεκ. ευρώ με τη μορφή επιχορηγήσεων από την πρωτοβουλία REACT-EU, τα οποία ωστόσο δεν έχουν συμπεριληφθεί στις παραπάνω προβλέψεις.

Ως προς τα έσοδα από αποκρατικοποιήσεις, προβλέπονται εισπράξεις 1,8 δισεκ. ευρώ για το 2021, εκ των οποίων μόνο τα 321,4 εκατ. ευρώ αφορούν υπογεγραμμένα έργα και κυρίως την αξιοποίηση της έκτασης του Ελληνικού (300 εκατ. ευρώ) που μεταφέρθηκε από το 2020.

Τέλος, υπό τις παρούσες συνθήκες αυξημένης αβεβαιότητας, επισημαίνεται ότι οι σημαντικότεροι κίνδυνοι σχετίζονται με την εξέλιξη της πανδημίας και συγκεκριμένα με την ανάγκη επέκτασης των δημοσιονομικών παρεμβάσεων, την ένταση και τη χρονική διάρκεια των περιοριστικών μέτρων, καθώς και με την επιτυχία του προγράμματος των εθνικών εμβολιασμών. Ο Προϋπολογισμός του 2021 περιλαμβάνει ανάλυση ευαισθησίας, με σκοπό την εκτίμηση της πορείας των κύριων δημοσιονομικών μεταβλητών υπό διαφορετικά μακροοικονομικά σενάρια. Συγκεκριμένα: α) Εξετάζεται η επίδραση της μείωσης του ρυθμού ονομαστικής μεγέθυνσης του ΑΕΠ κατά 1,5 ποσ. μον. σε σχέση με το βασικό μακροοικονομικό σενάριο του Προϋπολογισμού για το 2021. Στην περίπτωση αυτή, δημιουργείται επιπλέον δημοσιονομική επιβάρυνση της τάξεως του 1,1 δισεκ. ευρώ, οδηγώντας σε εθνολογιστικό πρωτογενές έλλειμμα 4,5% του ΑΕΠ (έναντι 3,9% στο σενάριο βάσης). β) Εξετάζεται η επίδραση στο χρέος από μια αύξηση των επιτοκίων κατά 1% σε όλο το φάσμα της καμπύλης αποδόσεων. Επειδή το 97% του χρέους είναι σταθερού επιτοκίου, για το μεν 2020 η επίδραση είναι μηδενική, για το δε 2021 υπολογίζεται σε επίπεδα λίγο κάτω του 0,1% του ΑΕΠ.

Το δημόσιο χρέος το 2021 προβλέπεται να αποκλιμακωθεί σε 199,6% του ΑΕΠ, κυρίως χάρη στη μειωτική συμβολή της διαφοράς μεταξύ του έμμεσου επιτοκίου δανεισμού και του ρυθμού μεταβολής του ονομαστικού ΑΕΠ (snowball effect), που εκτιμάται σε 8,3 ποσ. μονάδες, αντανακλώντας την εκτιμώμενη αύξηση του ονομαστικού ΑΕΠ κατά 5,6% (βλ. Πίνακα V.6). Σε ονομαστικούς όρους προβλέπεται να αυξηθεί κατά 3,2 δισεκ. ευρώ, καθώς η σχεδιαζόμενη μείωση του αποθέματος των βραχυπρόθεσμων τίτλων της κεντρικής διοίκησης και η πρόωρη αποπληρωμή δανείων του επίσημου τομέα προβλέπεται να υπερκαλυφθούν από νέες εκδόσεις ομολόγων (8-12 δισεκ. ευρώ) και δανεισμό από ευρωπαϊκούς πόρους.

# ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ V

## ΜΕΤΡΑ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

Η δημοσιονομική στρατηγική για το 2020 περιλάμβανε, κατ' αρχήν, την εφαρμογή των φορολογικών ρυθμίσεων που είχαν νομοθετηθεί το 2019 με έναρξη ισχύος το 2020, οι οποίες ήταν μόνιμου χαρακτήρα και στόχευαν στη βαθμιαία ελάφρυνση του φορολογικού βάρους.<sup>1</sup> Ωστόσο, μετά την εκδήλωση της πανδημίας στα μέσα Φεβρουαρίου, η δημοσιονομική πολιτική μεταστράφηκε σε έντονα επεκτατική με τη σταδιακή λήψη μέτρων άμεσου και προσωρινού χαρακτήρα με σκοπό την οικονομική στήριξη εργαζομένων και επιχειρήσεων κατά τη διάρκεια της πανδημίας. Οι κυριότερες από τις νέες δημοσιονομικές παρεμβάσεις το 2020 αφορούν: α) την αναστολή φορολογικών και ασφαλιστικών υποχρεώσεων, β) μέτρα άμεσης δημοσιονομικής επέκτασης, όπως η κάλυψη ασφαλιστικών εισφορών εργαζομένων και ελεύθερων επαγγελματιών, η δημιουργία νέου μηχανισμού ενίσχυσης της απασχόλησης "ΣΥΝ-ΕΡΓΑΣΙΑ", οι αποζημιώσεις ειδικού σκοπού, τα μέτρα ενίσχυσης μισθωτών και εκμισθωτών ακινήτων, η επιδότηση θέσεων εργασίας, η ενίσχυση των επιχειρήσεων μέσω της επιστρεπτέας προκαταβολής, η μείωση του ΦΠΑ σε στοχευμένα προϊόντα και υπηρεσίες και οι ρυθμίσεις οφειλών προς την εφορία. Για το 2021 θεσμοθετήθηκαν η μείωση των ασφαλιστικών εισφορών μισθωτών κατά τρεις ποσοστιαίες μονάδες και η αναστολή της εισφοράς αλληλεγγύης για εισοδήματα από ιδιωτική δραστηριότητα, ενώ αποφασίστηκε παράταση της ισχύος και διεύρυνση ορισμένων μέτρων που είχαν ήδη ληφθεί. Αναλυτικότερα:

Με πράξεις νομοθετικού περιεχομένου αρχικά το Φεβρουάριο και το Μάρτιο, που κυρώθηκαν με τους νόμους **4682/2020**, **4683/2020** και **4684/2020**, θεσμοθετήθηκαν οι πρώτες δημοσιονομικές παρεμβάσεις, που περιλάμβαναν μεταξύ άλλων:

### **Φορολογικές και ασφαλιστικές παρεμβάσεις**

– Αναστολή πληρωμής τρεχουσών και ρυθμισμένων φορολογικών και ασφαλιστικών υποχρεώσεων που έληγαν στη διάρκεια του πρώτου κύματος της πανδημίας, δηλαδή την περίοδο Μαρτίου-Ιουνίου 2020, για εργαζομένους και επιχειρήσεις που έχουν πληγεί. Συγκεκριμένα:

**α)** Η καταβολή των τρεχουσών φορολογικών και ασφαλιστικών υποχρεώσεων παρατάθηκε αρχικά για το διάστημα από τον Αύγουστο έως τον Οκτώβριο του 2020, στη συνέχεια μέχρι τα τέλη Απριλίου του 2021<sup>2</sup> και τελικά μέχρι τα τέλη Δεκεμβρίου του 2021<sup>3</sup>. Με μετέπειτα νόμους<sup>4</sup> καθορίστηκαν οι όροι αποπληρωμής τους με δυνατότητα υπαγωγής σε ρύθμιση τμηματικής καταβολής έως και 48 μηνιαίων δόσεων με επιτόκιο 2,5% ή 24 άτοκων μηνιαίων δόσεων.

**β)** Στην περίπτωση των ρυθμισμένων φορολογικών και ασφαλιστικών υποχρεώσεων του πρώτου κύματος, η αποπληρωμή τους μετατέθηκε σε αντίστοιχες δόσεις μετά το τέλος της ισχύουσας ρύθμισης. Αντίστοιχες διευκολύνσεις αποπληρωμής ίσχυσαν για τις ρυθμισμένες φορολογικές και ασφαλιστικές υποχρεώσεις του δεύτερου<sup>5</sup> και του τρίτου<sup>6</sup> κύματος της πανδημίας.

1 Αυτά αφορούν τη μείωση του φόρου εισοδήματος φυσικών και νομικών προσώπων, τη μείωση των εισφορών για μισθωτή εργασία, τη μείωση του ΕΝΦΙΑ, την απαλλαγή από τον ΕΝΦΙΑ κατοίκων μικρών ακριτικών νησιών, τη μείωση του φόρου στα διανεμόμενα κέρδη, την αναστολή ΦΠΑ σε νέες οικοδομές, φορολογικά κίνητρα για επενδύσεις σε πράσινη οικονομία, ενέργεια και ψηφιακό μετασχηματισμό κ.ά. Για το σύνολο των φορολογικών μέτρων μέχρι το Φεβρουάριο του 2020, βλ. *Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2019*, σελ. 185-189.

2 Με την Απόφαση υπ' αριθ. 1200/2020.

3 Ν. 4778/2021.

4 Βλ. πιο κάτω ν. 4738/2020 για τις φορολογικές υποχρεώσεις και ν. 4756/2020 και 4778/2021 για τις ασφαλιστικές υποχρεώσεις.

5 Βλ. πιο κάτω Αποφάσεις υπ' αριθ. 1254-1256/2020, 1279-1280/2020, 49250/2712/30.11.2020 και 47/9/4.1.2021.

6 Βλ. πιο κάτω Αποφάσεις υπ' αριθ. 1014-1015/2021, 1028-1029/2020, 6789/309/15.2.2021 και 7078/323/2021.

- Εφαρμογή του μειωμένου συντελεστή ΦΠΑ 6% σε συγκεκριμένα αγαθά που συνδέονται με την αντιμετώπιση της διασποράς του κορωνοϊού, αρχικά μέχρι τις 31.10.2020 και με μετέπειτα νόμο<sup>7</sup> έως τις 30.4.2021.
- Αναστολή συμβάσεων εργασίας των εργαζομένων στις επιχειρήσεις που ανεστάλη η λειτουργία τους με εντολή δημόσιας αρχής, για τους μήνες Μάρτιο και Απρίλιο και μετέπειτα<sup>8</sup> και το Μάιο. Τελικά, με διαδοχικούς νόμους και αποφάσεις<sup>9</sup> το μέτρο παρατάθηκε έως το Μάρτιο του 2021.

#### **Λοιπές δημοσιονομικές παρεμβάσεις**

- Έκτακτες οικονομικές ενισχύσεις (“αποζημίωση ειδικού σκοπού”) σε εργαζομένους του ιδιωτικού τομέα, επιχειρήσεις, επιστήμονες, ελεύθερους επαγγελματίες, εργαζομένους στη δημόσια υγεία και την πολιτική προστασία και ανέργους.
- Μείωση κατά 40% των ενοικίων στις επαγγελματικές μισθώσεις και τις μισθώσεις κύριας κατοικίας εργαζομένων σε πληττόμενες επιχειρήσεις και φοιτητών για τους μήνες Μάρτιο, Απρίλιο και Μάιο. Με μετέπειτα νόμους<sup>10</sup> θεσμοθετήθηκαν μέτρα ενίσχυσης των εκμισθωτών και δόθηκαν διαδοχικές παρατάσεις στη μείωση ενοικίου κατά 40% έως το Δεκέμβριο του 2020,<sup>11</sup> ενώ για τους μήνες Ιανουάριο-Φεβρουάριο-Μάρτιο 2021 η μείωση ανήλθε στο 40% έως 100% του συμφωνημένου μισθώματος ανάλογα με την περίπτωση.<sup>12</sup>
- Δίμηνη παράταση της διάρκειας της τακτικής επιδότησης ανεργίας για τα επιδόματα ανεργίας που έληξαν εντός του α΄ τριμήνου του 2020. Για τη στήριξη όσων παρέμειναν άνεργοι μέσα στην πανδημία, με μεταγενέστερες διαδοχικές αποφάσεις<sup>13</sup> δόθηκε δίμηνη παράταση στα επιδόματα που έληξαν το Μάιο, το τρίμηνο του καλοκαιριού, την περίοδο Σεπτεμβρίου-Δεκεμβρίου 2020 και το πρώτο δίμηνο του 2021.
- Χορήγηση ρευστότητας προς τις επιχειρήσεις με τη μορφή επιστρεπτέας προκαταβολής. Ειδικότερα, το μέτρο της επιστρεπτέας προκαταβολής υιοθετήθηκε για πρώτη φορά το Μάρτιο του 2020 με στόχο την ενίσχυση της ρευστότητας των επιχειρήσεων που επλήγησαν από την πανδημία και τη διατήρηση των θέσεων εργασίας. Πρόκειται ουσιαστικά για πενταετή (μετέπειτα εξαετή) κρατικά δάνεια, με περίοδο χάριτος ενός έτους, προς τις επιχειρήσεις που αντιμετώπισαν προσωρινές οικονομικές δυσκολίες λόγω της πανδημίας, όπως αποδεικνύεται από τη σημαντική μείωση της δραστηριότητάς τους. Οι όροι των δανείων υπήρξαν ιδιαίτερα ευνοϊκοί, ενώ προβλέφθηκε, βάσει κριτηρίων, η μερική μόνο αποπληρωμή του. Δόθηκαν σταδιακά και με αυστηρές προϋποθέσεις – βασικά κριτήρια αποτέλεσαν η μείωση του κύκλου εργασιών και το φορολογικό ιστορικό των επιχειρήσεων – και συνεπάγονταν ελέγχους και κυρώσεις σε περίπτωση παραβατικότητας. Επιπλέον, σε όλους τους κύκλους ίσχυσε ρήτρα μη απόλυσης εργαζομένων. Μέχρι το Μάρτιο του 2021 είχαν εφαρμοστεί έξι κύκλοι: οι δύο πρώτοι κύκλοι αφορούσαν την επίπτωση του πρώτου κύματος της πανδημίας (Μάρτιος-Μάιος), ο τρίτος στόχευσε στις επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στον τουρισμό και κάλυψε την περίοδο Ιουνίου-Αυγούστου, ο τέταρτος και πέμπτος κύκλος αφορούσαν το δεύτερο κύμα της πανδημίας (Σεπτέμβριος-Δεκέμβριος) και ο έκτος το τρίτο κύμα της πανδημίας (Ιανουάριος 2021). Στις 11.3.2021 ανακοινώθηκε από το Υπουργείο Οικονομικών η εφαρμογή έβδομου κύκλου τον Απρίλιο του 2021, που θα καλύψει το α΄ τρίμηνο του 2021.

7 Ν. 4753/2020.

8 Πράξη Νομοθετικού Περιεχομένου ΦΕΚ 90/1.5.2020.

9 Βλ. πιο κάτω ν. 4690/2020, ν. 4714/2020, ν. 4722/2020, ν. 4756/2020 και Αποφάσεις υπ' αριθ. 49989/1266/2020, 3208/108/21 και 4374/131/2021 και ν. 4778/2021.

10 Βλ. πιο κάτω ν. 4690/2020, ν. 4722/2020, ν. 4753/2020, Απόφαση υπ' αριθ. 1274/2020 και ν. 4772/2021.

11 Βλ. πιο κάτω ν. 4690/2020, Απόφαση υπ' αριθ. 1164/2020, ν. 4722/2020, ν. 4753/2002 και Απόφαση υπ' αριθ. 1274/2020.

12 Βλ. πιο κάτω ν. 4772/2021 και ν. 4778/2021.

13 Αποφάσεις υπ' αριθ. 24760/55/2020, 37453/963/2020, 47166/1180/2020 και 8534/279/2021.

Τον Απρίλιο αποφασίστηκε<sup>14</sup> η καταβολή επιπλέον εισοδηματικής ενίσχυσης (από 50 έως 300 ευρώ) στους δικαιούχους του Ελάχιστου Εγγυημένου Εισοδήματος με τουλάχιστον ένα ανήλικο τέκνο.

Το Μάιο με το ν. **4690/2020** υιοθετήθηκαν επιπλέον επεκτατικές δημοσιονομικές παρεμβάσεις για την επανεκκίνηση της οικονομίας, που περιλάμβαναν:

#### **Φορολογικές και ασφαλιστικές παρεμβάσεις**

- Θέσπιση μηχανισμού στήριξης της απασχόλησης με τη μορφή οικονομικής ενίσχυσης βραχυχρόνιας εργασίας, που καλείται “ΣΥΝ-ΕΡΓΑΣΙΑ”, με σκοπό τη διατήρηση των θέσεων εργασίας πλήρους απασχόλησης στον ιδιωτικό τομέα. Οι επιχειρήσεις που εντάσσονται στο μηχανισμό μπορούν να προβαίνουν σε μείωση του χρόνου εβδομαδιαίας εργασίας μέχρι και 50%, είτε για μέρος είτε για το σύνολο των εργαζομένων τους, ανάλογα με τις λειτουργικές τους ανάγκες. Στους εργαζομένους καταβάλλεται οικονομική ενίσχυση ίση με ποσοστό 60% επί των καθαρών αποδοχών τους που αντιστοιχούν στο χρόνο κατά τον οποίο δεν εργάζονται. Με μετέπειτα νόμο<sup>15</sup> θεσπίστηκε η καταβολή (από 15.6.2020 έως 31.7.2020) από τον Κρατικό Προϋπολογισμό του 60% των ασφαλιστικών εισφορών που αντιστοιχούν στο χρόνο κατά τον οποίο οι εργαζόμενοι δεν απασχολούνται. Με επόμενο νόμο<sup>16</sup> ορίστηκε ότι το σύνολο των εργοδοτικών ασφαλιστικών εισφορών για τις επιχειρήσεις καταβάλλεται από τον Κρατικό Προϋπολογισμό για το διάστημα από 1.7.2020 έως 31.12.2020. Στη συνέχεια διευρύνθηκε το πεδίο εφαρμογής του, προκειμένου να ενταχθούν περισσότεροι εργαζόμενοι στο μέτρο.<sup>17</sup> Τέλος, παρατάθηκε η διάρκειά του διαδοχικά μέχρι τις 31.3.2021.<sup>18</sup>
- Μείωση του συντελεστή ΦΠΑ για τις μεταφορές, τον καφέ, τα μη αλκοολούχα ποτά, τα εισιτήρια κινηματογράφων και τα τουριστικά πακέτα αρχικά έως τις 31.10.2020, με μετέπειτα νόμο<sup>19</sup> έως τις 30.4.2021 και τελικά έως τις 30.9.2021.<sup>20</sup>
- Υιοθέτηση ειδικού συντελεστή 15% για το φόρο μισθωτών υπηρεσιών των πιλότων αεροσκαφών, πληρωμάτων καμπίνας και τεχνικών αεροσκαφών.
- Μέτρα για τη στήριξη των εκμισθωτών λόγω απώλειας μισθωμάτων. Συγκεκριμένα: α) αναστέλλεται η πληρωμή φορολογικών υποχρεώσεων για τους ιδιοκτήτες ακινήτων με μειωμένο ενοίκιο για τους μήνες Μάρτιο, Απρίλιο και Μάιο, αρχικά έως τα τέλη των μηνών Αυγούστου, Σεπτεμβρίου και Οκτωβρίου αντίστοιχα και μετέπειτα<sup>21</sup> μέχρι τα τέλη Απριλίου του 2021, β) χορηγείται δικαίωμα έκπτωσης 20% επί του 60% των μισθωμάτων των μηνών αυτών, λογιζόμενων πριν την ως άνω μείωση, από οφειλές με καταληκτική ημερομηνία καταβολής προς τη φορολογική αρχή από 31.7.2020 και μετά και γ) παρέχεται η δυνατότητα συμψηφισμού σε ποσοστό 30% της απώλειας που έχουν υποστεί με φορολογικές υποχρεώσεις από τον Ιούλιο του 2020.

#### **Λοιπές δημοσιονομικές παρεμβάσεις**

- Επέκταση του μέτρου της υποχρεωτικής μείωσης μισθώματος σε συγκεκριμένους κλάδους της οικονομίας κατά 40% το μήνα Ιούνιο.
- Χορήγηση επιδόματος εποχικής ανεργίας για τους εργαζομένους του τουριστικού και επισιτιστικού κλάδου. Συγκεκριμένα, προβλέπεται η χορήγηση έκτακτης οικονομικής ενίσχυσης για τους εργαζομένους με δικαίωμα υποχρεωτικής επαναπρόσληψης, αρχικά έως τις

14 Απόφαση υπ' αριθ. Δ13/οικ.16250/321/2020.

15 Ν. 4693/2020.

16 Ν. 4714/2020.

17 Ν. 4722/2020.

18 Βλ. πιο κάτω ν. 4764/2020, ν. 4778/2021 και ν. 4781/2021.

19 Ν. 4728/2020.

20 Βλ. δελτίο τύπου του Υπουργείου Οικονομικών, 8.3.2021.

21 Απόφαση υπ' αριθ. 1200/2020.

22 Ν. 4745/2020.

30.9.2020 και μετέπειτα<sup>22</sup> έως τις 31.10.2020. Με νέα ρύθμιση<sup>23</sup> προστίθενται και οι μήνες Ιανουάριος και Φεβρουάριος 2021. Για τους εργαζομένους χωρίς δικαίωμα επαναπρόσληψης προβλέπεται αντίστοιχη ενίσχυση αρχικά για τους μήνες Ιούνιο-Ιούλιο-Αύγουστο και με μετέπειτα ρύθμιση<sup>24</sup> και για τους μήνες Ιανουάριο και Φεβρουάριο 2021.

- Παράταση του μέτρου της αναστολής συμβάσεων εργασίας των εργαζομένων στις επιχειρήσεις που ανεστάλη η λειτουργία τους με εντολή δημόσιας αρχής για τους μήνες Ιούνιο και Ιούλιο.

Επίσης αποφασίστηκε η χρηματοδότηση των επιχειρήσεων μέσω παροχής εγγυήσεων δανείων για κεφάλαια κίνησης, προκειμένου να στηριχθεί η οικονομία κατά τη διάρκεια της έξαρσης της νόσου COVID-19. Προς το σκοπό αυτό, ενεργοποιήθηκε σχετικό πρόγραμμα μέσω του Ταμείου Επιχειρηματικότητας II (ΤΕΠΙΧ II). Επιπλέον, με την Υπουργική Απόφαση υπ' αριθ. 2500/6/2020 συστάθηκε το "Ταμείο Εγγυοδοσίας Επιχειρήσεων COVID-19" ως ανεξάρτητη χρηματοδοτική μονάδα στο πλαίσιο της Ελληνικής Αναπτυξιακής Τράπεζας (ΕΑΤ), με χρηματοδοτική συνεισφορά από το Πρόγραμμα Δημοσίων Επενδύσεων πόρων ύψους 1.250 εκατ. ευρώ (μετέπειτα με την Υπουργική Απόφαση υπ' αριθ. 4813/Β1/1070 αυξήθηκε ο διαθέσιμος προϋπολογισμός κατά 780 εκατ. ευρώ).

Με τις υπ' αριθ. **1151/2020** και **1272/2020** αποφάσεις του Ιουνίου και του Δεκεμβρίου παρατάθηκε η μείωση κατά 30% των συντελεστών ΦΠΑ για τα νησιά Λέρο, Λέσβο, Κω, Σάμο και Χίο αρχικά έως τις 31.12.2020 και τελικά έως τις 30.6.2021.<sup>25</sup>

Τον Ιούλιο με την υπ' αριθ. **1164/2020** απόφαση επεκτάθηκε το μέτρο της υποχρεωτικής μείωσης μισθώματος σε συγκεκριμένους κλάδους της οικονομίας κατά 40% τους μήνες Ιούλιο και Αύγουστο.

Επίσης, με το ν. **4712/2020** δόθηκαν επιπλέον κίνητρα για επενδύσεις έρευνας και καινοτομίας στην Ελλάδα, μέσω της ενίσχυσης της φοροαπαλλαγής που δίνεται σε επιχειρήσεις βάσει των δαπανών επιστημονικής και τεχνολογικής έρευνας που υλοποιούν.

Τον ίδιο μήνα, με το ν. **4714/2020** θεσμοθετήθηκαν οι ακόλουθες δημοσιονομικές παρεμβάσεις για την ενίσχυση της αναπτυξιακής διαδικασίας:

#### **Φορολογικές και ασφαλιστικές παρεμβάσεις**

- Μείωση της προκαταβολής φόρου εισοδήματος φορολογικού έτους 2019 για επιχειρήσεις με μείωση του κύκλου εργασιών τους μεγαλύτερη από 5% το πρώτο εξάμηνο του 2020 σε σχέση με το αντίστοιχο εξάμηνο του 2019 και μηδενισμός της προκαταβολής φόρου για επιχειρήσεις με μείωση του κύκλου εργασιών τους μεγαλύτερη του 35%.
- Παροχή κινήτρων σε αλλοδαπούς συνταξιούχους να μεταφέρουν τη φορολογική τους κατοικία στην Ελλάδα και να υπαχθούν σε εναλλακτική φορολόγηση του εισοδήματος αλλοδαπής προέλευσης, με φορολογικό συντελεστή 7% για χρονικό διάστημα 15 ετών και με απαλλαγή τους από την ειδική εισφορά αλληλεγγύης.<sup>26</sup>
- Παροχή δυνατότητας στις επιχειρήσεις να διαθέσουν δωρεάν μετοχές στους εργαζομένους, ως κίνητρο επιβράβευσης, με απαλλαγή τους από τη φορολογία εισοδήματος στις περιπτώσεις που οι μετοχές αυτές χορηγούνται λόγω της επίτευξης συγκεκριμένων στόχων.

23 Απόφαση υπ' αριθ. 6995/231/15.2.2021.

24 Ν. 4778/2021.

25 Αρχικά, με διάταξη του ν. 4336/2016 προβλεπόταν η πλήρης κατάργηση των μειωμένων συντελεστών ΦΠΑ σε όλα τα νησιά έως το τέλος του 2016. Έκτοτε έως σήμερα, με διαδοχικούς νόμους και αποφάσεις, αναστέλλεται συνεχώς η εν λόγω κατάργηση της μείωσης των συντελεστών ΦΠΑ για τα προαναφερθέντα νησιά.

26 Βλ. επίσης ν. 4646/2019, ν. 4714/2020, ν. 4758/2020 και ν. 4778/2021.

- Απαλλαγή, ειδικά για το φορολογικό έτος 2019, από το τέλος επιτηδεύματος για τους αγρότες και μετά την παρέλευση πενταετίας από την ημερομηνία ένταξης στο κανονικό καθεστώς ΦΠΑ.
- Μείωση του αναλογούντος τέλους ταξινόμησης για την πλειοψηφία των οχημάτων και διευκόλυνση της ταξινόμησης νεότερων αυτοκινήτων.
- Σύσταση Επιτροπής Εξώδικης Επίλυσης Φορολογικών Διαφορών με έργο την εξώδικη επίλυση των εκκρεμών ενώπιον του Συμβουλίου της Επικρατείας και των τακτικών διοικητικών δικαστηρίων φορολογικών διαφορών.
- Λήψη επιπρόσθετων μέτρων στήριξης εργαζομένων και εργοδοτών που αφορούν την κάλυψη εργοδοτικών ασφαλιστικών εισφορών από τον Κρατικό Προϋπολογισμό για τις επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στους κλάδους των αεροπορικών και ακτοπλοϊκών μεταφορών και ειδικότερα την πλήρη κάλυψη των εισφορών για τις επιχειρήσεις του τριτογενούς τομέα που εντάσσονται στο πρόγραμμα “ΣΥΝ-ΕΡΓΑΣΙΑ”.
- Ρύθμιση θεμάτων προσωρινής σύνταξης. Οι ασφαλισμένοι οι οποίοι έχουν υποβάλει στον e-ΕΦΚΑ από τις 13.5.2016 έντυπη αίτηση συνταξιοδότησης λόγω γήρατος δικαιούνται προσωρινή σύνταξη μέχρις ότου εκδοθεί η οριστική απόφαση απονομής σύνταξης. Το ποσοστό της προσωρινής σύνταξης αυξάνεται από 50% σε 70% για τους αυτοτελώς απασχολούμενους/ελεύθερους επαγγελματίες και τους ασφαλισμένους στον ΟΓΑ και σε 80% για τους μισθωτούς.
- Καταβολή αναδρομικών ποσών τα οποία αντιστοιχούν σε περικοπές και μειώσεις κύριων συντάξεων στους συνταξιούχους του ιδιωτικού τομέα για το διάστημα από 11.6.2015 μέχρι 12.5.2016.

#### **Λοιπές δημοσιονομικές παρεμβάσεις**

- Παροχή δυνατότητας αναστολής συμβάσεων εργασίας εργαζομένων σε επιχειρήσεις-εργοδότες που ανήκουν στους κλάδους του τουρισμού και των μεταφορών για τους μήνες Αύγουστο και Σεπτέμβριο.
- Πρόβλεψη για στοχευμένη χορήγηση κρατικής επιδότησης δόσεων δανείων για τη στήριξη δανειοληπτών μέσω του προγράμματος “Γέφυρα”. Το πρόγραμμα απευθύνεται σε δανειολήπτες που πλήττονται από τις οικονομικές συνέπειες της πανδημίας και έχουν εξυπηρετούμενο ή ρυθμισμένο δάνειο με προσημείωση/υποθήκη επί της πρώτης κατοικίας το οποίο δεν βρίσκεται σε καθεστώς αναστολής πληρωμής. Η κρατική επιδότηση υπόκειται σε αυστηρά εισοδηματικά κριτήρια και καλύπτει τη μηνιαία δόση των δανείων τους σε ποσοστό έως 90%, για χρονικό διάστημα 9 μηνών, με τους δικαιούχους να καλούνται να πληρώσουν μόνο το μέρος της δόσης του δανείου που τους αναλογεί. Μετέπειτα ανακοινώθηκε (δελτίο τύπου Υπουργείου Οικονομικών της 11.3.2021) νέο πρόγραμμα επιδότησης δανείων για τις μικρομεσαίες και ατομικές επιχειρήσεις, συμπεριλαμβανομένων και των ελεύθερων επιχειρηματιών-επιτηδευματιών.

Το Σεπτέμβριο, με το ν. **4722/2020**, παρατάθηκε η ισχύς και διευρύνθηκε το πεδίο εφαρμογής μέτρων σχετικών με το πρόγραμμα “ΣΥΝ-ΕΡΓΑΣΙΑ”, τα επιδόματα ανεργίας, την αποζημίωση ειδικού σκοπού, την αναστολή συμβάσεων εργασίας και τις μειώσεις μισθωμάτων. Συγκεκριμένα:

#### **Φορολογικές και ασφαλιστικές παρεμβάσεις**

- Επέκταση της δυνατότητας αναστολής των συμβάσεων εργασίας των εργαζομένων μέχρι και το μήνα Οκτώβριο.
- Διαμόρφωση πλαισίου προαιρετικής μείωσης μισθώματος, κατά τουλάχιστον 30%, αρχής γενομένης από το Σεπτέμβριο, με την προϋπόθεση συμφωνίας μεταξύ εκμισθωτή και μισθωτή.
- Επέκταση του μέτρου στήριξης των εκμισθωτών που δεν εισέπραξαν μισθώματα, προκειμένου να περιλαμβάνει, εκτός από την κατ’ επιταγή νόμου μείωση, και προαιρετική μείωση μισθώματος.

- Διεύρυνση του πεδίου εφαρμογής του μέτρου “ΣΥΝ-ΕΡΓΑΣΙΑ”, προκειμένου να ενταχθούν περισσότεροι εργαζόμενοι στο μέτρο.

#### **Λοιπές δημοσιονομικές παρεμβάσεις**

- Επέκταση του μέτρου της υποχρεωτικής μείωσης μισθώματος σε συγκεκριμένους κλάδους της οικονομίας κατά 40% το μήνα Σεπτέμβριο.
- Διευκόλυνση της χορήγησης των επιδομάτων ανεργίας σε εποχικά εργαζομένους σε τουριστικά και επισιτιστικά επαγγέλματα με τη μείωση του απαιτούμενου χρόνου ασφάλισης από 100 σε 50 ημέρες εργασίας.
- Θεσμοθέτηση οικονομικής στήριξης των καλλιτεχνών, δημιουργών και επαγγελματιών της τέχνης και του πολιτισμού, καθώς και των ξεναγών, με τη χορήγηση αποζημίωσης ειδικού σκοπού για τους μήνες Σεπτέμβριο και Οκτώβριο και με μετέπειτα ρυθμίσεις<sup>27</sup> για τους μήνες Νοέμβριο και Δεκέμβριο του 2020 και Ιανουάριο και Φεβρουάριο του 2021.

Επίσης το Σεπτέμβριο, με το ν. **4726/2020**, θεσπίστηκε από 1.10.2020 ανοιχτό πρόγραμμα για τη δημιουργία 100.000 θέσεων εργασίας εξάμηνης διάρκειας, για τις οποίες οι ασφαλιστικές εισφορές εργαζομένου και εργοδότη χρηματοδοτούνται με πόρους του Κρατικού Προϋπολογισμού, με πρόσθετη επιδότηση ύψους 200 ευρώ εάν η νέα πρόσληψη αφορά μακροχρόνια άνεργο. Με τον ίδιο νόμο, απαλλάχθηκαν από τον ΕΝΦΙΑ για το 2020 τα ακίνητα που βρίσκονται σε μικρά ακριτικά νησιά και ανήκουν σε φυσικά πρόσωπα με κύρια κατοικία σε αυτά τα νησιά.

Με το ν. **4727/2020** του Σεπτεμβρίου ρυθμίστηκε ο τρόπος αναδιοργάνωσης των εσωτερικών λειτουργιών και διαδικασιών του ευρύτερου δημόσιου τομέα, ώστε να μπορέσουν να αξιοποιηθούν οι τεχνολογικές δυνατότητες και οι ψηφιακές εφαρμογές.

Στα τέλη Σεπτεμβρίου, με το ν. **4728/2020**, πέρα από μέτρα ενίσχυσης των πληγέντων από τον κυκλώνα “Ιανός”, θεσπίστηκαν περαιτέρω φορολογικά μέτρα για την καταπολέμηση των συνεπειών του κορωνοϊού. Ειδικότερα, τα μέτρα αφορούν:

- Δυνατότητα των φορολογουμένων να καταβάλουν τις δύο πρώτες δόσεις του ΕΝΦΙΑ του έτους 2020 μέχρι τα τέλη Οκτωβρίου του 2020.
- Φορολογικά κίνητρα για την αύξηση της διαφημιστικής δαπάνης των επιχειρήσεων.
- Απαλλαγή για ένα έτος, από 1.10.2020 έως 30.9.2021, από την επιβολή τέλους συνδρομητικής τηλεόρασης.
- Παράταση της μείωσης του συντελεστή ΦΠΑ για τις μεταφορές, τον καφέ, τα μη αλκοολούχα ποτά, τα εισιτήρια κινηματογράφων και τα τουριστικά πακέτα έως τις 30.4.2021<sup>28</sup>.

Τον Οκτώβριο, με την Απόφαση υπ’ αριθ. **1236/2020** ανεστάλη για έξι μήνες (μέχρι τον Απρίλιο του 2021) η πληρωμή του ΦΠΑ του Σεπτεμβρίου, που κανονικά καταβάλλεται τον Οκτώβριο, για τις επιχειρήσεις σε περιοχές αυξημένου κινδύνου πανδημίας (επίπεδο 4 για τουλάχιστον 14 ημέρες) και υπό την προϋπόθεση της εμπρόθεσμης υποβολής της δήλωσης ΦΠΑ. Με μετέπειτα απόφαση<sup>29</sup> ανεστάλη η καταβολή του ΦΠΑ πληρωτέου τους μήνες Νοέμβριο και Δεκέμβριο.

Με το ν. **4734/2020** καταβλήθηκαν τα αναδρομικά ποσά (αφορούν το χρονικό διάστημα από 11.6.2015 μέχρι 12.5.2016) που αντιστοιχούν σε περικοπές και μειώσεις κύριων συντάξεων συνταξιούχων του Δημοσίου, κατ’ αναλογία με την προγενέστερη νομοθετική πρόβλεψη (ν. 4714/2020) για τους συνταξιούχους του ιδιωτικού τομέα.

27 Ν. 4764/2020 και ν. 4778/2021.

28 Βλ. πιο πάνω διάταξη του ν. 4690/2020.

29 Απόφαση υπ’ αριθ. 1255/2020.



Τον ίδιο μήνα, με διάταξη του ν. **4738/2020** απαλλάχθηκαν από την εισφορά αλληλεγγύης τα εισοδήματα που αποκτήθηκαν εντός του 2020, εάν αυτά προέρχονταν από ενοίκια, ελεύθερα επαγγέλματα, αγροτικές εκμεταλλεύσεις, μερίσματα, αλλά και τα εισοδήματα του 2021, εφόσον αυτά προέρχονται από μισθούς στον ιδιωτικό τομέα. Επιπλέον, νομοθετήθηκε σειρά ρυθμίσεων για τα χρέη προς την εφορία:

- Δόθηκε η δυνατότητα σε όσους επλήγησαν από την πανδημία να καταβάλουν τις οφειλές τους προς την εφορία σε δόσεις. Συγκεκριμένα, οι εν λόγω υποχρεώσεις μπορούν να ρυθμιστούν από το Μάιο του 2021 σε 12 άτοκες δόσεις ή σε 24 δόσεις με επιτόκιο 2,5%.
- Προβλέφθηκε η επανένταξη σε ρυθμίσεις που έχασαν οι φορολογούμενοι εξαιτίας της πανδημίας, εφόσον απώλεσαν το συγκεκριμένο ευεργέτημα αρχικά κατά το διάστημα Μαρτίου-Οκτωβρίου και μετέπειτα<sup>30</sup> το διάστημα Μαρτίου-Νοεμβρίου 2020.
- Δόθηκε δυνατότητα ρύθμισης των οφειλών των φορολογουμένων που έχασαν τη ρύθμισή τους από 1ης Νοεμβρίου 2019 και μετά, ανεξαρτήτως αν επλήγησαν από την πανδημία ή όχι.
- Παρέχεται η δυνατότητα ρύθμισης 120 δόσεων για την αποπληρωμή οφειλών που προέρχονται από δάνεια με εγγύηση του Ελληνικού Δημοσίου.

Παράλληλα, συστάθηκε στο Υπουργείο Οικονομικών ειδική υπηρεσία συντονισμού του ευρωπαϊκού μέσου ανάκαμψης NGEU, με σκοπό τη σύνταξη του Εθνικού Σχεδίου Ανάκαμψης, καθώς και την παρακολούθηση και το συντονισμό της υλοποίησης των προγραμμάτων και των έργων τα οποία θα χρηματοδοτηθούν με πόρους του NGEU.

Το Νοέμβριο, με το ν. **4745/2020** παρατάθηκαν ορισμένα δημοσιονομικά μέτρα στήριξης του κλάδου του τουρισμού, των επιχειρήσεων του πολιτισμού και των εργαζομένων σε επιχειρήσεις που επλήγησαν από τον κυκλώνα “Ιανό”. Τα μέτρα αυτά αφορούσαν αποζημιώσεις ειδικού σκοπού, ειδικές οικονομικές ενισχύσεις και κάλυψη εργοδοτικών ασφαλιστικών εισφορών, επιδομάτων αδείας και εισιτηρίων. Αναλυτικότερα:

- Επιδοτήθηκαν οι αποδοχές αδείας εργαζομένων σε ξενοδοχειακές επιχειρήσεις δωδεκάμηνης λειτουργίας.
- Παρατείνονται μέχρι 31.10.2020 τα μέτρα οικονομικής ενίσχυσης εποχικά εργαζομένων στον κλάδο του τουρισμού/επισιτισμού που προσελήφθησαν με δικαίωμα υποχρεωτικής επαναπρόσληψης. Με μετέπειτα απόφαση<sup>31</sup> προστέθηκαν οι μήνες Ιανουάριος και Φεβρουάριος 2021.
- Θεσπίστηκε ειδική οικονομική ενίσχυση για πληττόμενες επιχειρήσεις στον κλάδο του τουρισμού.
- Λήφθηκαν επιπρόσθετα μέτρα στήριξης εργαζομένων και εργοδοτών καταλυμάτων δωδεκάμηνης λειτουργίας που εμφανίζουν σημαντική μείωση του κύκλου εργασιών, με περαιτέρω κάλυψη των εργοδοτικών εισφορών τους. Συγκεκριμένα, ορίστηκε ότι οι ασφαλιστικές εισφορές για τα τουριστικά καταλύματα δωδεκάμηνης λειτουργίας που κατά την περίοδο Ιανουαρίου-Αυγούστου 2020 είχαν μείωση κύκλου εργασιών τουλάχιστον 70% σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2019, καταβάλλονται από τον Κρατικό Προϋπολογισμό για το διάστημα από 1.9.2020-31.12.2020. Με το μεταγενέστερο ν. 4778/2021 ορίστηκε ότι για τα καταλύματα που είχαν αντίστοιχη πτώση κύκλου εργασιών για την περίοδο Απριλίου-Δεκεμβρίου 2020, οι εργοδοτικές εισφορές καλύπτονται από τον Κρατικό Προϋπολογισμό για το διάστημα 1.1.2021-31.3.2021.
- Ενισχύθηκαν οι επιχειρήσεις του πολιτισμού με κάλυψη θέσεων θεατή/εισιτηρίου (θέατρα, μουσικές σκηνές, χοροθέατρα, συναυλιακοί χώροι, χώροι παραστάσεων και κινηματογράφοι).

30 Με διάταξη του ν. 4758/2020.

31 Απόφαση υπ’ αριθ. 6995/231/15.2.2021.

- Θεσπίστηκαν έκτακτα μέτρα για την προστασία των εργαζομένων των οποίων η σύμβαση εργασίας είχε λυθεί με καταγγελία από επιχείρηση-εργοδότη στις πληγείσες από τον κυκλώνα “Ιανό” περιοχές της χώρας.

Τον ίδιο μήνα, με το ν. **4753/2020**, θεσπίστηκε σειρά διατάξεων που αφορούν πρόσθετα μέτρα στήριξης. Αναλυτικότερα:

#### **Φορολογικές και ασφαλιστικές παρεμβάσεις**

- Θεσπίστηκαν φορολογικές απαλλαγές για τα ποσά της αποζημίωσης που παρέχονται έναντι της μίσθωσης τουριστικών καταλυμάτων για τη διαμονή ατόμων που νοσούν από κορωνοϊό.
- Διευκολύνθηκε η καταβολή των οφειλών των επιχειρήσεων τυχερών παιγνίων προς το Υπουργείο Οικονομικών.
- Παράταση της εφαρμογής του μειωμένου συντελεστή ΦΠΑ 6% σε συγκεκριμένα είδη έως τις 30.4.2021.<sup>32</sup>

#### **Λοιπές δημοσιονομικές παρεμβάσεις**

- Απαλλάχθηκαν από την υποχρέωση καταβολής μέρους (40%) των μισθωμάτων οι επιχειρήσεις που πλήττονται από την πανδημία για τους μήνες Σεπτέμβριο, Οκτώβριο και Νοέμβριο (μετέπειτα και για το Δεκέμβριο<sup>33</sup>).
- Θεσπίστηκε η καταβολή του ημίσεος της μείωσης των μισθωμάτων στους εκμισθωτές που εισπράττουν μειωμένο μίσθωμα κατά 40% αντί του δικαιώματος έκπτωσης σε οφειλές τους προς τη φορολογική αρχή.<sup>34</sup> Με επόμενο νόμο<sup>35</sup> ορίστηκε ότι η αποζημίωση που θα καταβληθεί στους ιδιοκτήτες ακινήτων για το 50% των ενοικίων που απώλεσαν λόγω της πανδημίας είναι αφορολόγητη, ακατάσχετη και μη συμψηφιστέα.

Τον ίδιο μήνα, με τις Αποφάσεις υπ’ αριθ. **1254/2020-1256/2020** καθώς και με τις μεταγενέστερες Αποφάσεις υπ’ αριθ. **1279/2020-1280/2020** του Δεκεμβρίου, αναστάλη η πληρωμή των δόσεων ρυθμισμένων φορολογικών οφειλών πληρωτέων τους μήνες Νοέμβριο και Δεκέμβριο για τις επιχειρήσεις των οποίων η λειτουργία αναστάλη με εντολή δημόσιας αρχής και για τους εργαζομένους των οποίων η σύμβαση εργασίας τέθηκε σε αναστολή. Στη συνέχεια, με τις Αποφάσεις υπ’ αριθ. **1014-1015/2021** του Ιανουαρίου, **1028-1029/2021** του Φεβρουαρίου και το δελτίο τύπου του Υπουργείου Οικονομικών της 11.3.2021 αναστάλη η καταβολή της πληρωμής των δόσεων ρυθμισμένων φορολογικών οφειλών πληρωτέων τους μήνες Ιανουάριο, Φεβρουάριο και Μάρτιο για τις επιχειρήσεις που ανήκουν στους άμεσα πληττόμενους κλάδους και για τους εργαζομένους των οποίων η σύμβαση εργασίας τέθηκε σε αναστολή. Αντιστοίχως, αναστάλη η πληρωμή των δόσεων ρυθμισμένων ασφαλιστικών οφειλών για την περίοδο Νοεμβρίου 2020-Φεβρουαρίου 2021.<sup>36</sup> Η αποπληρωμή των ρυθμισμένων οφειλών μετατέθηκε σε αντίστοιχες δόσεις, που ξεκινούν από το τέλος της ισχύουσας ρύθμισης.

Τέλος, με το ν. **4756/2020** του Νοεμβρίου θεσπίστηκε η μείωση για το 2021 των ασφαλιστικών εισφορών κατά 3 ποσοστιαίες μονάδες για τους μισθωτούς του ιδιωτικού τομέα και διευρύνθηκε η δυνατότητα ρύθμισης ασφαλιστικών οφειλών. Επιπλέον, θεσμοθετήθηκαν οι ακόλουθες δημοσιονομικές παρεμβάσεις:

- Χορήγηση εφάπαξ οικονομικής ενίσχυσης στους πληττόμενους από την πανδημία δικηγόρους, μηχανικούς και οικονομολόγους.

32 Βλ. πιο πάνω διάταξη του ν. 4683/2020.

33 Με την Απόφαση υπ’ αριθ. 1274/2020.

34 Όπως οριζόταν με το ν. 4690/2020, βλ. πιο πάνω.

35 Ν. 4758/2020.

36 Αποφάσεις υπ’ αριθ. 49250/2712/30.11.2020, 47/9/4.1.2021, 6789/2712/15.2.2021 και 7078/323/2021.

- Προσαύξηση στο διπλάσιο για το Δεκέμβριο του 2020 της μηνιαίας εισοδηματικής ενίσχυσης των ωφελούμενων μονάδων του Ελάχιστου Εγγυημένου Εισοδήματος.
- Αναστολή συμβάσεων εργασίας εργαζομένων σε επιχειρήσεις-εργοδότες του ιδιωτικού τομέα για το Νοέμβριο και με μετέπειτα αποφάσεις<sup>37</sup> μέχρι το Μάρτιο του 2021.
- Ρύθμιση ασφαλιστικών εισφορών για τις οποίες έχει χορηγηθεί παράταση προθεσμιών καταβολής ή αναστολή είσπραξης (πρώτο κύμα πανδημίας)<sup>38</sup> με δυνατότητα υπαγωγής τους σε 12 άτοκες δόσεις ή σε 24 μηνιαίες δόσεις με επιτόκιο 2,5%. Με μετέπειτα νόμο<sup>39</sup> οι δόσεις αυξήθηκαν σε 24 και 48 αντίστοιχα.

Το Δεκέμβριο, με το ν. **4758/2020**, συμπληρώθηκε και εκσυγχρονίστηκε το ισχύον νομοθετικό και κανονιστικό πλαίσιο όσον αφορά τη στρατηγική και το συντονισμό των εθνικών ελεγκτικών αρχών για την καταπολέμηση του λαθρεμπορίου καυσίμων, αλκοολούχων, καπνικών και λοιπών προϊόντων και εισήχθη δέσμη νέων μέτρων και κυρώσεων. Επιπλέον, συμπεριλήφθηκαν οι εξής φορολογικές διατάξεις:

- Νέος τρόπος υπολογισμού των τελών κυκλοφορίας με βάση το νέο ευρωπαϊκό πρότυπο μέτρησης ρύπων, που θα εφαρμόζεται για τα οχήματα τα οποία θα ταξινομηθούν για πρώτη φορά στην Ελλάδα ή την Ευρωπαϊκή Ένωση/ΕΟΧ από το 2021.
- Νέα κίνητρα, με συγκεκριμένες προϋποθέσεις, για την προσέλκυση αλλοδαπών εργαζομένων και αυτοαπασχολούμενων, καθώς και Ελλήνων που έφυγαν από τη χώρα στη διάρκεια της οικονομικής κρίσης, ώστε να μεταφέρουν τη φορολογική τους κατοικία και να δραστηριοποιηθούν επαγγελματικά με έδρα την Ελλάδα. Τα κίνητρα περιλαμβάνουν την απαλλαγή, για 7 έτη, από το φόρο εισοδήματος και από την ειδική εισφορά αλληλεγγύης του 50% του εισοδήματος που θα αποκτούν στην Ελλάδα, και τη μη εφαρμογή της ετήσιας αντικειμενικής δαπάνης για κατοικία και επιβατικό αυτοκίνητο ιδιωτικής χρήσης.
- Ψηφιακή “κατάθεση” πινακίδων για όσα οχήματα θεθούν σε ακινησία.

Τον ίδιο μήνα, με την Απόφαση υπ’ αριθ. **1266/2020** παρατάθηκε η πληρωμή των τελών κυκλοφορίας του 2021 κατά δύο μήνες, μέχρι τις 26.2.2021. Επιπλέον, με την Απόφαση υπ’ αριθ. **20065/2020** χορηγήθηκε έκτακτη επιδότηση στις επιχειρήσεις τουριστικών γραφείων και στις τουριστικές επιχειρήσεις οδικών μεταφορών που διαθέτουν κατά περίπτωση, τουριστικά λεωφορεία δημόσιας χρήσης ανοικτού τύπου αστικής περιήγησης πόλεων.

Τέλος, τον ίδιο μήνα, με το ν. **4764/2020** θεσπίστηκαν οι ακόλουθες φορολογικές ελαφρύνσεις και δημοσιονομικές παρεμβάσεις:

#### **Φορολογικές και ασφαλιστικές παρεμβάσεις**

- Απαλλαγή από τον ΦΠΑ των εμβολίων που έχουν εγκριθεί από την Ευρωπαϊκή Ένωση και των διαγνωστικών τεστ που στοχεύουν στην πρόληψη και τη διάγνωση της COVID-19.
- Ένταξη των ατόμων με αναπηρία όρασης με ποσοστό άνω του 80% σε ισχύουσες απαλλακτικές διατάξεις από το τέλος ταξινόμησης και τα τέλη κυκλοφορίας επιβατικών αυτοκινήτων μέχρι 1.650 κυβικών εκατοστών.
- Υπαγωγή στο μειωμένο συντελεστή ΦΠΑ 6%, από το 13% που ήταν μέχρι σήμερα, των ειδών που προορίζονται για την εξυπηρέτηση ατόμων με αναπηρία όρασης.
- Παροχή της δυνατότητας στους πολίτες να υποβάλουν εκπρόθεσμες τροποποιητικές δηλώσεις στοιχείων ακινήτων, χωρίς την επιβολή προστίμου, οι οποίες αφορούν τα φορο-

37 Απόφαση υπ’ αριθ. 3208/108/21 και ν. 4374/131/2021 και 4778/2021.

38 Βλ. ν. 4682/2020.

39 Ν. 4778/2021.

λογικά έτη από το 2010 και μετέπειτα, και υποβλήθηκαν ή θα υποβληθούν από τις 31.12.2014 μέχρι την ανάρτηση των κτηματολογικών στοιχείων στο σύνολο της Ελληνικής Επικράτειας.

- Παροχή της δυνατότητας στους λογιστές-φοροτεχνικούς οι οποίοι ήταν ασθενείς και νοσηλεύθηκαν σε δημόσιο νοσοκομείο λόγω COVID-19, να υποβάλουν τις πάσης φύσεως δηλώσεις των εντολέων-πελατών τους σε μεταγενέστερο χρόνο και συγκεκριμένα τον επόμενο μήνα από το μήνα που έλαβαν εξιτήριο. Με σκοπό την οικονομική διευκόλυνση των φυσικών και νομικών προσώπων που πλήττονται από την πανδημία, παρέχεται επίσης η δυνατότητα έκτακτης ρύθμισης των οφειλών τους προς τους Δήμους και τα νομικά πρόσωπα αυτών, σε έως 100 δόσεις, ενώ προβλέπεται απαλλαγή από προσαυξήσεις για όσους πληρώσουν εφάπαξ. Οι οφειλές αφορούν το διάστημα από 15.2.2020 έως 28.2.2021.
- Διαφοροποίηση του τρόπου φορολόγησης των τυχερών παιγνίων. Με μεταγενέστερο νόμο<sup>40</sup> ο χρόνος ισχύος της εν λόγω ρύθμισης αναβλήθηκε για την 1.7.2021.
- Παράταση του προγράμματος "ΣΥΝ-ΕΡΓΑΣΙΑ" μέχρι τις 28.2.2021<sup>41</sup> και με μετέπειτα νόμο<sup>42</sup> έως τις 31.3.2021.

#### **Λοιπές δημοσιονομικές παρεμβάσεις**

- Επέκταση της οικονομικής στήριξης για καλλιτέχνες, δημιουργούς και επαγγελματίες της τέχνης και του πολιτισμού για τους μήνες Νοέμβριο και Δεκέμβριο του 2020 και με μετέπειτα νόμο<sup>43</sup> και για τους μήνες Ιανουάριο και Φεβρουάριο του 2021.

Το Φεβρουάριο του 2021, εξαιτίας της νέας επιδείνωσης της επιδημιολογικής εικόνας στις αρχές του έτους, αποφασίστηκε η παράταση της ισχύος και διεύρυνση ορισμένων μέτρων που είχαν ήδη ληφθεί, καθώς και η λήψη επιπλέον επεκτατικών δημοσιονομικών παρεμβάσεων. Συγκεκριμένα, με διατάξεις του ν. **4772/2021** υιοθετήθηκαν οι ακόλουθες ρυθμίσεις:

#### **Φορολογικές και ασφαλιστικές παρεμβάσεις**

- Απαλλαγή των αγροτικών ενισχύσεων και επιδοτήσεων από την ειδική εισφορά αλληλεγγύης για το φορολογικό έτος 2020. Επίσης, ορίζεται ότι η υποχρεωτική μετάταξη στο κανονικό καθεστώς ισχύει από την 1.1.2021 και η σχετική δήλωση μεταβολών (από το ειδικό στο κανονικό καθεστώς) υποβάλλεται μέχρι τις 31.3.2021. Η ρύθμιση αφορά όσους δεν εντάχθηκαν στο κανονικό καθεστώς τα φορολογικά έτη 2018, 2019 και 2020.
- Παράταση της προθεσμίας υποβολής δηλώσεων φορολογίας εισοδήματος των φορολογικών κατοίκων εξωτερικού για το φορολογικό έτος 2019 μέχρι και τις 30.6.2021.
- Υπαγωγή των εισιτηρίων σε ζωολογικούς κήπους στο μειωμένο συντελεστή ΦΠΑ 13% έως και τις 31.12.2021.

#### **Λοιπές δημοσιονομικές παρεμβάσεις**

- Επέκταση της μείωσης μισθώματος επαγγελματικών μισθώσεων. Αναλυτικότερα, προβλέπεται: α) απαλλαγή κατά 100% από την υποχρέωση καταβολής μισθώματος για τους μήνες Ιανουάριο και Φεβρουάριο και μετέπειτα και το Μάρτιο του 2021<sup>44</sup> για επιχειρήσεις οι οποίες ήταν κλειστές με κρατική εντολή και β) απαλλαγή κατά 40% του ενοικίου για τις πληττόμενες επιχειρήσεις που παραμένουν ανοικτές.
- Απαλλαγή από το 40% του ενοικίου κύριας κατοικίας για τους εργαζομένους των οποίων η σύμβαση είναι σε αναστολή.

40 Ν. 4781/2021.

41 Για περισσότερες λεπτομέρειες, βλ. πιο πάνω διάταξη του ν. 4690/2020.

42 Ν. 4778/2021.

43 Ν. 4778/2021.

44 Ν. 4778/2021.

- Επέκταση των μέτρων στήριξης των εκμισθωτών επαγγελματικών ακινήτων για τη μη είσπραξη μισθωμάτων. Συγκεκριμένα, α) για τους εκμισθωτές-φυσικά πρόσωπα προβλέπεται αποζημίωση που ανέρχεται στο 80% του μηνιαίου συμφωνημένου μισθώματος για τους μήνες Ιανουάριο και Φεβρουάριο του 2021, β) αντίστοιχα, για τους εκμισθωτές-νομικά πρόσωπα προβλέπεται αποζημίωση ίση με το 60% της απώλειας, γ) για τους εκμισθωτές ακινήτων σε πληττόμενες επιχειρήσεις που παραμένουν ανοικτές προβλέπεται αποζημίωση ίση με το 50% της απώλειας και δ) για τους εκμισθωτές κύριας κατοικίας εργαζομένων των οποίων η σύμβαση είναι σε αναστολή, όπως και για τα τέκνα αυτών που φοιτούν σε άλλη πόλη από την κύρια κατοικία και πληρώνουν φοιτητική στέγη, προβλέπεται αποζημίωση ίση με το 40% της απώλειας.
- Θέσπιση προσωρινού μέτρου κρατικής ενίσχυσης επιχειρήσεων με τη μορφή της επιδότησης πάγιων δαπανών. Η επιδότηση αφορά τις πληττόμενες επιχειρήσεις που παρουσιάζουν σημαντική πτώση κύκλου εργασιών και καταγράφουν ζημίες παρά τα μέτρα ενίσχυσης που έχουν ήδη λάβει, και καλύπτει τις πάγιες δαπάνες που πραγματοποιήθηκαν μεταξύ 1.3.2020 και 30.6.2021. Η ενίσχυση είναι ακατάσχετη, αφορολόγητη και δεν συμψηφίζεται με οποιαδήποτε οφειλή.
- Χορήγηση οικονομικής ενίσχυσης στην Aegean Airlines, ύψους 120 εκατ. ευρώ, υπό την αίρεση ότι η εταιρία έχει προβεί σε αύξηση μετοχικού κεφαλαίου αντλώντας κεφάλαια 60 εκατ. ευρώ.

Τον ίδιο μήνα, με το ν. **4778/2021** θεσμοθετήθηκε η χορήγηση προκαταβολής σύνταξης για όσους έχουν εκκρεμή αιτήματα συνταξιοδότησης. Επιπλέον, θεσμοθετήθηκαν με περαιτέρω μέτρα στήριξης εργοδοτών και εργαζομένων. Αναλυτικότερα, προβλέφθηκαν τα εξής:

#### **Φορολογικές και ασφαλιστικές παρεμβάσεις**

- Χορήγηση, εφεξής, προκαταβολής σύνταξης στους ασφαλισμένους (ή επιζώντες συζύγους και δικαιούχοι μέλη) από την πρώτη ημέρα του επόμενου μήνα υποβολής της αίτησης συνταξιοδότησης έως το τέλος του μήνα έκδοσης προσωρινής απόφασης συνταξιοδότησης. Απαραίτητη προϋπόθεση είναι η συμπλήρωση 15 ετών ασφάλισης. Το ποσό διαμορφώνεται, κατά περίπτωση, σε 360 ή 384 ευρώ, ενώ καταβάλλονται και αναδρομικά που αφορούν εκκρεμείς αιτήσεις συνταξιοδότησης.
- Επιπρόσθετα μέτρα στήριξης εργαζομένων και εργοδοτών καταλυμάτων δωδεκάμηνης λειτουργίας που εμφανίζουν σημαντική μείωση του κύκλου εργασιών, με περαιτέρω κάλυψη των εργοδοτικών εισφορών τους.<sup>45</sup>
- Παράταση μέχρι τις 31.3.2021<sup>46</sup> του προγράμματος “ΣΥΝ-ΕΡΓΑΣΙΑ” για τους εργαζομένους που έχουν σχέση εξαρτημένης εργασίας πλήρους απασχόλησης στις 31.1.2021.
- Παράταση στις αναστολές συμβάσεων εργασίας μέχρι τις 31.3.2021.<sup>47</sup>
- Παράταση έως τις 31.12.2021 των πληρωμών των ασφαλιστικών εισφορών, για επιχειρήσεις και ελεύθερους επαγγελματίες στις οποίες είχε δοθεί παράταση πληρωμής μέχρι τις 30.4.2021.<sup>48</sup> Επιπλέον, ορίστηκε ότι δυνατότητα υπαγωγής τους σε ρύθμιση τμηματικής καταβολής σε 24 άτοκες δόσεις ή σε 48 δόσεις με επιτόκιο 2,5% (από 12 και 24 δόσεις αντίστοιχα που ίσχυε<sup>49</sup>).
- Κίνητρα για τη δημιουργία εταιριών ειδικού σκοπού διαχείρισης οικογενειακής περιουσίας φυσικών προσώπων με φορολογική κατοικία στην Ελλάδα (“family offices”). Η φορολόγηση των εν λόγω εταιριών θα γίνεται με βάση τις δαπάνες. Ειδικότερα, τα ακαθάριστα έσοδα προσδιορίζονται με την προσθήκη ποσοστού κέρδους 7% στις δαπάνες, το οποίο θα φορο-

45 Για περισσότερες λεπτομέρειες, βλ. πιο πάνω αντίστοιχη ρύθμιση του ν. 4745/2020.

46 Βλ. πιο πάνω αντίστοιχη διάταξη του ν. 4690/2020.

47 Βλ. πιο πάνω ν. 4682/2020 και διαδοχικές παρατάσεις του μέτρου.

48 Αναλυτικότερα, βλ. πιο πάνω ν. 4682/2020.

49 Ν. 4756/2020, βλ. πιο πάνω.

λογείται με τον κανονικό συντελεστή κερδών 24%. Προβλέπεται ότι στην εταιρία μπορούν να συμμετέχουν μέλη της οικογένειας, πρέπει να απασχολούνται στην Ελλάδα τουλάχιστον πέντε άτομα και οι ετήσιες δαπάνες στην Ελλάδα να ανέρχονται σε τουλάχιστον 1 εκατ. ευρώ. Με τη διάταξη αυτή συμπληρώνεται το νομικό πλαίσιο κινήτρων για την απόκτηση φορολογικής κατοικίας στην Ελλάδα.<sup>50</sup>

#### Λοιπές δημοσιονομικές παρεμβάσεις

- Χορήγηση οικονομικής ενίσχυσης προς τους διανομείς κινηματογραφικών ταινιών, βίντεο και τηλεοπτικών προγραμμάτων, οι οποίοι προστίθενται στους επιδοτούμενους του ν. 4745/2020 (βλ. πιο πάνω).
- Επέκταση της οικονομικής στήριξης καλλιτεχνών για τους μήνες Ιανουάριο και Φεβρουάριο του 2021.<sup>51</sup>
- Έκτακτη αποζημίωση για εποχικά εργαζομένους του τουριστικού και επισιτιστικού κλάδου χωρίς δικαίωμα υποχρεωτικής επαναπρόσληψης για τους μήνες Ιανουάριο-Φεβρουάριο του 2021.<sup>52</sup>
- Επέκταση της μείωσης μισθώματος επαγγελματικών μισθώσεων με απαλλαγή κατά 40% έως 100% από την υποχρέωση καταβολής μισθώματος για το Μάρτιο.<sup>53</sup>

Επιπλέον, με το ν. **4781/2021** θεσμοθετήθηκαν επιπλέον μέτρα στήριξης και παρατάθηκαν κάποιες από τις ήδη υπάρχουσες ρυθμίσεις. Αναλυτικότερα:

#### Φορολογικές και ασφαλιστικές παρεμβάσεις

- Μείωση τελών κυκλοφορίας έτους 2021 για τα τουριστικά λεωφορεία και αναγνώριση ως αφορολόγητων, ανεκχώρητων και ακατάσχετων των ποσών της έκτακτης επιδότησης<sup>54</sup>, που χορηγούνται ως αποζημίωση στα τουριστικά γραφεία που διαθέτουν τουριστικά λεωφορεία και έχουν θέσει σε κυκλοφορία ανοικτού τύπου αστικής περιήγησης πόλεων, χωρίς δυνατότητα δέσμευσης ή συμψηφισμού με βεβαιωμένα χρέη.
- Αναβολή για την 1.7.2021, αντί της 1.3.2021, του χρόνου ισχύος του νέου τρόπου φορολόγησης ανά δελτίο παιχνιδιού στα τυχερά παίγνια που διεξάγονται με στήλες.
- Παράταση εκ νέου μέχρι 31.03.2021 της ανάληψης καταβολής, από τον Κρατικό Προϋπολογισμό, του συνόλου των εργοδοτικών ασφαλιστικών εισφορών, για τις οριζόμενες επιχειρήσεις-εργοδότες, που εντάσσονται στον μηχανισμό ενίσχυσης της απασχόλησης "ΣΥΝ-ΕΡΓΑΣΙΑ".<sup>55</sup>
- Ανανέωση, από 1.3.2021 έως 28.2.2022, της ασφαλιστικής ικανότητας και χορήγηση παροχών υγειονομικής περίθαλψης σε είδος σε όλους τους ασφαλισμένους του e-ΕΦΚΑ που ήταν ασφαλιστικά ικανοί στις 29.2.2020, καθώς και στα έμμεσα ασφαλισμένα μέλη της οικογένειάς τους.

Το Μάρτιο, με την υπ' αριθ. Απόφαση **29013/2021** θεσπίστηκε η ενίσχυση με το ποσό των 3.000 ευρώ των επιχειρήσεων που παρέμειναν κατ' εξαίρεση σε αναστολή λειτουργίας κατά την περίοδο των Χριστουγέννων λόγω τοπικής ισχύος μέτρων για την αντιμετώπιση της πανδημίας.

Τέλος, με το **δελτίο τύπου της 11.3.2021** το Υπουργείο Οικονομικών ανακοίνωσε νέο πακέτο μέτρων, με στόχο τη στήριξη των θέσεων απασχόλησης και την ενίσχυση των επιχειρήσεων, κυρίως των μικρομεσαίων. Ειδικότερα ανακοινώθηκαν:

50 Είχαν προηγηθεί α) ο ν. 4646/2019 (βλ. Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2019, Φορολογικό Παράρτημα) με κίνητρα για την προσέλκυση επενδυτών υψηλής οικονομικής επιφάνειας, β) ο ν. 4714/2020 (βλ. πιο πάνω) με κίνητρα για συνταξιούχους του εξωτερικού και γ) ο ν. 4758/2020 (βλ. πιο πάνω) για την προσέλκυση αλλοδαπών εργαζομένων και αυτοαπασχολούμενων.

51 Βλ. πιο πάνω διατάξεις των ν. 4722/2020 και 4764/2020.

52 Το μέτρο υιοθετήθηκε με διάταξη του ν. 4690/2020, βλ. πιο πάνω.

53 Βλ. προγενέστερο ν. 4778/2021.

54 Βλ. πιο πάνω Απόφαση υπ' αριθ. 20065/2020.

55 Βλ. πιο πάνω αντίστοιχη διάταξη του ν. 4690/2020.

- Η βελτίωση των όρων στην επιστρεπτέα προκαταβολή για τους τρεις πρώτους κύκλους με απαλλαγή μέρους έως και 50% της ενίσχυσης που δόθηκε, βάσει κριτηρίων για τις απώλειες του κύκλου εργασιών που υπέστησαν οι επιχειρήσεις εντός του 2020. Επιπλέον, διευρύνθηκαν οι περίοδοι αποπληρωμής όλων των κύκλων (από 40 σε 60 δόσεις), με δυνατότητα εφάπαξ επιστροφής του ποσού με έκπτωση 15% επί του επιστρεπτέου ποσού. Τέλος, προαναγγέλθηκε η εφαρμογή του έβδομου κύκλου τον Απρίλιο του 2021 με βάση την πτώση του κύκλου εργασιών των επιχειρήσεων κατά το α΄ τρίμηνο του 2021. Το ποσοστό της απαλλαγής διαμορφώθηκε στο 50%, όπως ίσχυσε και στους κύκλους 4 έως 6.
- Η θέσπιση νέου προγράμματος επιδότησης επιχειρηματικών δανείων “Γέφυρα” για μεσαίες, μικρές και ατομικές επιχειρήσεις, συμπεριλαμβανομένων και των ελεύθερων επιχειρηματιών-επιτηδευματιών, που έχουν αποδεδειγμένα πληγεί από την πανδημία και πληρούν συγκεκριμένα οικονομικά και περιουσιακά κριτήρια. Απευθύνεται τόσο σε επιχειρήσεις που έχουν εξυπηρετούμενες οφειλές όσο και σε επιχειρήσεις που δεν μπορούν να αντεπεξέλθουν στις δανειακές τους υποχρεώσεις. Το ύψος της επιδότησης κυμαίνεται από 60% έως 90% της μηνιαίας δόσης με διάρκεια οκτώ μηνών.
- Η επέκταση των αναστολών των ρυθμισμένων φορολογικών υποχρεώσεων για το Μάρτιο του 2021.

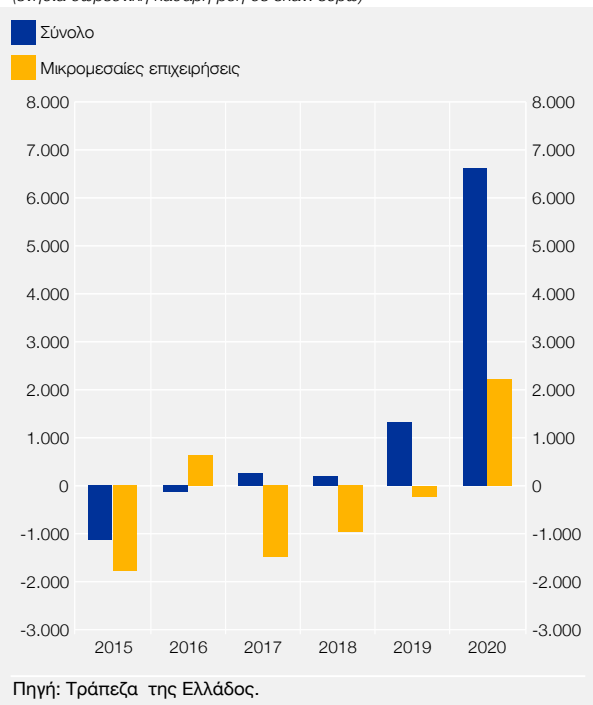




Η δέση μέτρων της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ), συμπεριλαμβανομένων των μέτρων εποπτικής φύσεως, καθώς επίσης και οι παρεμβάσεις της Πολιτείας για την αντιμετώπιση των επιπτώσεων της πανδημίας COVID-19 και ιδίως τα προγράμματα της Ελληνικής Αναπτυξιακής Τράπεζας κ.ά. δημιούργησαν το κατάλληλο υπόβαθρο για τη σημαντική επέκταση της τραπεζικής πίστης προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις που πραγματοποιήθηκε το 2020. Ακόμη όμως η πιστοδοτική δραστηριότητα των τραπεζών δυσχεραίνεται λόγω του πολύ υψηλού αποθέματος μη εξυπηρετούμενων δανείων. Μεσοπρόθεσμα η πανδημία αναμένεται να επιτείνει το πρόβλημα των καθυστερήσεων, συνεπώς προτείνεται από την Τράπεζα της Ελλάδος η σύσταση εταιρίας διαχείρισης στοιχείων ενεργητικού. Το σχήμα αυτό θα είχε κρίσιμη συμβολή στη δραστική αποκλιμάκωση των μη εξυπηρετούμενων δανείων, αντιμετωπίζοντας ταυτόχρονα το μειονέκτημα ότι η αναβαλλόμενη φορολογική απαίτηση των τραπεζών συνιστά το μεγαλύτερο μέρος της κεφαλαιακής βάσης του τραπεζικού συστήματος.

Διάγραμμα VI.1 Τραπεζικά δάνεια προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (2015-2020)

(ετήσια σωρευτική καθαρή ροή σε εκατ. ευρώ)



## 1 ΣΥΝΟΨΗ ΕΞΕΛΙΞΩΝ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ<sup>1</sup>

Η πιστωτική επέκταση προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις αυξήθηκε εντυπωσιακά το 2020 σε σύγκριση με τα επίπεδα των τελευταίων ετών. Τόσο η καθαρή ροή τραπεζικής χρηματοδότησης όσο και η ακαθάριστη ροή δανείων με προκαθορισμένη λήξη κατέγραψαν σημαντική άνοδο. Οι τράπεζες αύξησαν τις πιστώσεις τους ιδίως προς τις μεγάλες, αλλά και προς τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις. Από την άλλη πλευρά, η πιστοδοτική δραστηριότητα των τραπεζών σε σχέση με τον τομέα των νοικοκυριών δεν περιορίστηκε περαιτέρω.

Καταγράφηκε διόγκωση της ζήτησης για εξωτερική χρηματοδότηση εκ μέρους των επιχειρήσεων, δεδομένης της καθίζησης των πωλήσεών τους εξαιτίας της πανδημίας. Η σημαντική επιτάχυνση της τραπεζικής χρηματοδότησης προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις διευκολύνθηκε μεταξύ άλλων από τη βελτίωση των όρων υπό τους οποίους οι τράπεζες αντλούν από το Ευρωσύστημα χρηματοδοτικούς πόρους (βλ. Κεφάλαιο III), καθώς και από την πολύ σημαντική ενίσχυση των προγραμμάτων κάλυψης τραπεζικών δανείων με εγγυήσεις και συγχρηματοδότησης τραπεζικών πιστώσεων τα οποία προσφέρει η Ελληνική Αναπτυξιακή Τράπεζα. Επίσης ευεργετική για την εξωτερική χρηματοδότηση των επιχειρήσεων, αλλά μι-

<sup>1</sup> Το κεφάλαιο ενσωματώνει πληροφορίες και στοιχεία που ήταν διαθέσιμα μέχρι τις 12.3.2021.

κρότερη, ήταν η επίδραση των προγραμμάτων της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων κ.ά. Η αύξηση της πιστωτικής επέκτασης προς τον ιδιωτικό τομέα από το τραπεζικό σύστημα συμπληρώθηκε με απευθείας δανειοδότηση των επιχειρήσεων (και των ελεύθερων επαγγελματιών) από το Δημόσιο μέσω της επιστρεπτέας προκαταβολής, καθώς επίσης και από ομολογιακές εκδόσεις εκ μέρους μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων στη διεθνή και την εγχώρια αγορά (βλ. Κεφάλαιο ΙΧ).

Το 2020 συνεχίστηκε η υποχώρηση του ονομαστικού επιτοκίου επιχειρηματικής πίστης (παρά την αύξηση του πιστωτικού κινδύνου που προκαλεί η πανδημία), όπως επίσης και η άνοδος των τραπεζικών καταθέσεων του τομέα των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων, ιδιαιτέρως αυτών με διάρκεια μίας ημέρας, αλλά και των επιχειρηματικών καταθέσεων προθεσμίας, με ταχύτερους ρυθμούς από ό,τι στο πρόσφατο παρελθόν. Οι συνολικές καταθέσεις των νοικοκυριών επίσης σημείωσαν αύξηση εντονότερη από αυτή που είχαν καταγράψει το προηγούμενο έτος, παρά την έντονη επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας.

Όσον αφορά τα αποτελέσματα στο τραπεζικό σύστημα (εννεάμηνο 2020), τα έσοδα ήταν αυξημένα έναντι της αντίστοιχης περιόδου του 2019 λόγω χρηματοοικονομικών πράξεων, ωστόσο μετά το σχηματισμό αυξημένων προβλέψεων προέκυψαν ζημίες. Οι δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας διατηρήθηκαν σε ικανοποιητικό επίπεδο, ενώ συνεχίστηκε η μείωση του αποθέματος των μη εξυπηρετούμενων δανείων. Όσον αφορά όμως την ποιότητα των ιδίων κεφαλαίων των τραπεζών, παραμένει το μειονέκτημα ότι το μεγαλύτερο μέρος της κεφαλαιακής βάσης του ελληνικού τραπεζικού συστήματος αντιστοιχεί σε αναβαλλόμενη φορολογική απαίτηση των τραπεζών.

Γι' αυτό το λόγο, αποτελεί πρόσθετο ελκυστικό στοιχείο της πρότασης της Τράπεζας της Ελλάδος για τη ριζικότερη μείωση των μη εξυπηρετούμενων δανείων με τη σύσταση εταιρίας διαχείρισης στοιχείων ενεργητικού το γεγονός ότι θα συμβάλει σε περιορισμό της αναβαλλόμενης φορολογικής απαίτησης. Δεν υπάρχει αμφιβολία ότι, παρά τη σημαντική αποκλιμάκωση του αποθέματος των προβληματικών αυτών στοιχείων που έχει ήδη επιτευχθεί, τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια συνεχίζουν να αποτελούν μείζονα πρόκληση. Είναι πιθανή μάλιστα η αντιστροφή της προαναφερθείσας αποκλιμάκωσης όταν έλθει η ώρα να αρθούν τα μέτρα στήριξης που υιοθετήθηκαν λόγω της πανδημίας COVID-19 και απέτρεψαν προσωρινά την πλήρη εκδήλωση των συνεπειών της για τη χρηματοοικονομική ευρωστία των οικονομικών μονάδων. Ως προς τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις για την επίλυση του εν λόγω προβλήματος, σημαντικές εξελίξεις εντός του 2020 ήταν η πραγματοποίηση τιτλοποιήσεων μη εξυπηρετούμενων δανείων με κινητοποίηση του προγράμματος “Ηρακλής” και η ψήφιση του ν. 4738/2020, που βελτιώνει πολλές πτυχές του πτωχευτικού δικαίου.

## 2 ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΠΙΣΤΗ

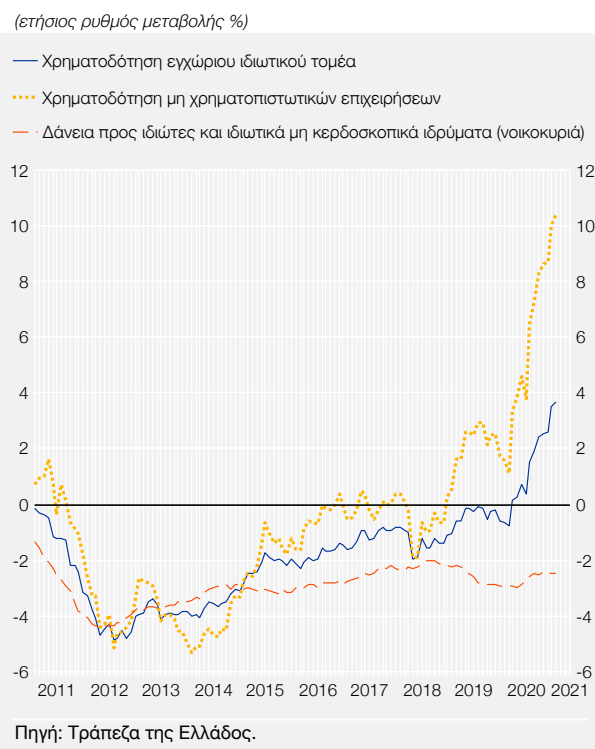
Η πιστωτική επέκταση επιταχύνθηκε το 2020 έναντι του 2019. Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου της τραπεζικής χρηματοδότησης προς τον ιδιωτικό τομέα διαμορφώθηκε σε 1,2% κατά μέσο όρο το 2020, έναντι αρνητικού ρυθμού -0,4% το 2019. Η μεταστροφή του ρυθμού σε θετικές και ολοένα αυξανόμενες τιμές το 2020 αντικατοπτρίζει ενίσχυση της χρηματοδότησης προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις. Η τραπεζική πίστη προς τα νοικοκυριά συνέχισε να συρρικνώνεται το 2020 με τον ίδιο κατ' ουσίαν μέσο ετήσιο ρυθμό σε σύγκριση με το 2019.

Κατά την πανδημική κρίση, ο ετήσιος ρυθμός πιστωτικής επέκτασης από τις τράπεζες προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (ΜΧΕ) επιταχύνθηκε μετά το Μάρτιο του 2020 και στη συνέχεια διαμορφώθηκε σε πολύ υψηλά επίπεδα κατά το δεύτερο εξάμηνο του έτους. Ειδικότερα, ο εν λόγω ρυθμός (βλ. Διάγραμμα VI.2) διαμορφώθηκε σε 5,6% κατά μέσο όρο το 2020 (2019: 2,2%) και ανήλθε σε 10,0% το Δεκέμβριο του 2020, το υψηλότερο επίπεδο που έχει παρατηρηθεί από τον Ιούνιο του 2009 (Δεκέμβριος 2019: 1,7%, Ιανουάριος 2021:

10,4%).<sup>2</sup> Η ενίσχυση της παροχής επιχειρηματικών δανείων εκ μέρους των τραπεζών την επισκοπούμενη περίοδο αποτυπώθηκε τόσο στις καθαρές ροές χρηματοδότησης όσο και στις ακαθάριστες.<sup>3</sup> Η μέση μηνιαία καθαρή ροή χρηματοδότησης ανήλθε σε 558 εκατ. ευρώ το 2020, ήταν δηλαδή πενταπλάσια εκείνης του 2019 (110 εκατ. ευρώ). Παρομοίως, η μέση μηνιαία ακαθάριστη ροή τραπεζικών δανείων τακτής λήξης προς τις ΜΧΕ (σύμφωνα με τα στοιχεία συμβάσεων για νέα δάνεια) διπλασιάστηκε σε 1.350 εκατ. ευρώ το 2020 από 666 εκατ. ευρώ το 2019. Επίσης, η σωρευτική 12μηνια καθαρή ροή τραπεζικής χρηματοδότησης προς τις ΜΧΕ ανήλθε σε 6,7 δισεκ. ευρώ το 2020 (2019: 1,3 δισεκ. ευρώ) και η σωρευτική ροή νέων τραπεζικών δανείων τακτής λήξης προς τις ΜΧΕ διπλασιάστηκε σε 16,2 δισεκ. ευρώ το 2020 (2019: 8,0 δισεκ. ευρώ) (βλ. Διαγράμματα VI.1 και VI.3). Από την άλλη πλευρά, το μέσο μηνιαίο υπόλοιπο της τραπεζικής χρηματοδότησης χωρίς προκαθορισμένη διάρκεια (δηλ. των πιστωτικών γραμμών και άλλων διευκολύνσεων) περιορίστηκε κατά 504 εκατ. ευρώ ή 6,5% σε σύγκριση με το 2019.

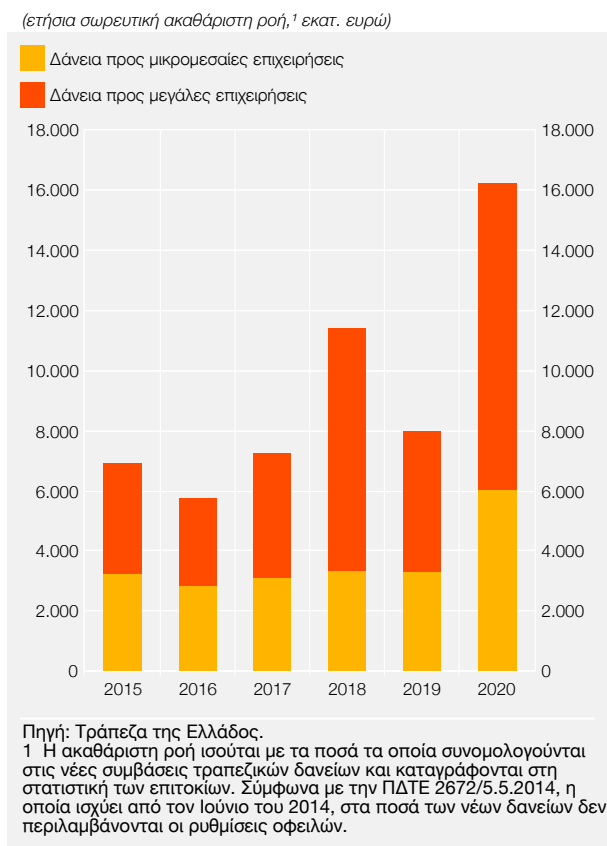
Η πιστωτική επέκταση προς τις ΜΧΕ κατά τη διάρκεια της πανδημίας αντανάκλα ενίσχυση της ζήτησης για εξωτερική χρηματοδότηση εκ μέρους των επιχειρήσεων, καθώς και αντιστοίχως της προσφοράς εκ μέρους των τραπεζών. Από την πλευρά της ζήτησης, οι πιέσεις στη ρευστότητα των επιχειρήσεων, ως αποτέλεσμα της μείωσης των πωλήσεων τους και των άλλων οικονομικών επιπτώσεων από την πανδημία, καθώς και η αποκλιμάκωση των επιτοκίων στα τραπεζικά δάνεια σε χαμηλότερο μέσο επίπεδο το 2020, επέδρασαν ενισχυτικά. Την παροχή πιστώσεων διευκόλυνε σημαντικά η αυξημένη άντληση εκ μέρους των τραπεζών χρηματοδοτικών πόρων από το Ευρωσύστημα, με βελτιωμένους όρους. Επίσης, η άνοδος της εισροής τραπεζικών καταθέσεων επαύξησε τα συνολικά κονδύλια των τραπεζών τα οποία είναι διαθέσιμα προς αναδανεισμό προς την οικονομία. Πάντως, η προοπτική μελλοντικών ροών μη εξυπηρετούμενων δανείων (ΜΕΔ), δεδομένων μάλιστα διάχυτων προσδοκιών αναπόφευκτης αύξησης των πτωχεύσεων στον επιχειρηματικό τομέα, λειτουργεί

**Διάγραμμα VI.2 Τραπεζική χρηματοδότηση προς τον ιδιωτικό τομέα (Ιανουάριος 2011 - Ιανουάριος 2021)**



- 2 Παρά ταύτα, το συνολικό υπόλοιπο της τραπεζικής χρηματοδότησης προς τις ΜΧΕ στο τέλος του 2020 υπολείπεται σε σχέση με το επίπεδο του τέλους του 2019, λόγω διαγραφών και αναταξινόμησεων που πραγματοποιήθηκαν κατά τη διάρκεια του έτους. Ομοίως, το υπόλοιπο των δανείων προς τα νοικοκυριά υποχώρησε, λόγω διαγραφών και αναταξινόμησεων, αλλά και λόγω του ότι οι αποπληρωμές στεγαστικών και καταναλωτικών δανείων υπερέβησαν τις νέες εκταμιεύσεις κατά τη διάρκεια του έτους.
- 3 Οι ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής των πιστωτικών μεγεθών υπολογίζονται με βάση τις καθαρές ροές τραπεζικής χρηματοδότησης. Οι καθαρές ροές προκύπτουν από τις μεταβολές των υπολοίπων της χρηματοδότησης (δηλ. των δανείων και εταιρικών ομολόγων στο χαρτοφυλάκιο των τραπεζών) στις λογιστικές καταστάσεις των πιστωτικών ιδρυμάτων, αφού εξουδετερωθεί η επίδραση των διαγραφών δανείων, των μεταβολών της αξίας των εταιρικών χρεογράφων στο χαρτοφυλάκιο των τραπεζών, των συναλλαγματικών διαφορών και τυχόν αναταξινόμησης/μεταβιβάσεων δανείων. Η προαναφερθείσα εξουδετέρωση της επίδρασης διαγραφών και αναταξινόμησης αφορά την καθαρή ροή – το υφιστάμενο υπόλοιπο της τραπεζικής πίστης – και ενσωματώνει βεβαίως τις εν λόγω διαγραφές και αναταξινόμησης. Γενικότερα, η μηνιαία καθαρή ροή τραπεζικής χρηματοδότησης ισούται με τη διαφορά μεταξύ του ύψους των εκταμιεύσεων νέων δανείων (δηλ. της “ακαθάριστης ροής δανείων”) και του ύψους των πληρωμών χρεολυσίων εντός του μηνός, σε εξόφληση των υφιστάμενων δανείων. Ωστόσο, οι εκταμιεύσεις των νέων δανείων και οι πληρωμές χρεολυσίων δεν καταγράφονται στις λογιστικές καταστάσεις οι οποίες χρησιμοποιούνται στη στατιστική των πιστωτικών ιδρυμάτων.

**Διάγραμμα VI.3 Τραπεζικά δάνεια προς ΜΧΕ με καθορισμένη διάρκεια (2015-2020)**



περιοριστικά στην παροχή τραπεζικών δανείων, ιδιαίτερα προς τις μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις (ΜΜΕ).

Στην ανοδική εξέλιξη της πιστωτικής επέκτασης προς τις ΜΧΕ συνέβαλαν καθοριστικά τα προγράμματα ενίσχυσης της τραπεζικής χρηματοδότησης προς τις επιχειρήσεις (σε κλάδους της οικονομίας οι οποίοι έχουν πληγεί από τις επιπτώσεις της πανδημίας), τα οποία διαχειρίζεται η Ελληνική Αναπτυξιακή Τράπεζα: το πρόγραμμα εγγυήσεων του Ταμείου Εγγυοδοσίας Επιχειρήσεων COVID-19 και το πρόγραμμα συγχρηματοδότησης και επιδότησης επιτοκίου του Ταμείου Επιχειρηματικότητας (ΤΕΠΙΧ II) (βλ. Πλαίσιο VI.2). Τα εν λόγω προγράμματα ενθάρρυναν την προσφορά δανείων από τις τράπεζες, καθώς περιόρισαν τον πιστωτικό κίνδυνο του σχετικού χαρτοφυλακίου τους. Ενθάρρυναν επίσης και τη ζήτηση εκ μέρους των επιχειρήσεων, προσφέροντάς τους ελκυστική επιλογή χρηματοδότησης επειγουσών αναγκών σε κεφάλαια κίνησης με ιδιαίτερα ευνοϊκούς όρους, η οποία υπό κανονικές συνθήκες δεν θα ήταν διαθέσιμη. Η σωρευτική ροή δανείων τα οποία εκταμιεύθηκαν το 2020 προς τις ΜΧΕ (και τους ελεύθερους επαγγελματίες) μέσω των δύο προγραμμάτων της Ελληνικής Αναπτυξιακής Τράπεζας ανήλθε σε 6,4 δισεκ. ευρώ (Ιανουάριος-Φεβρουάριος

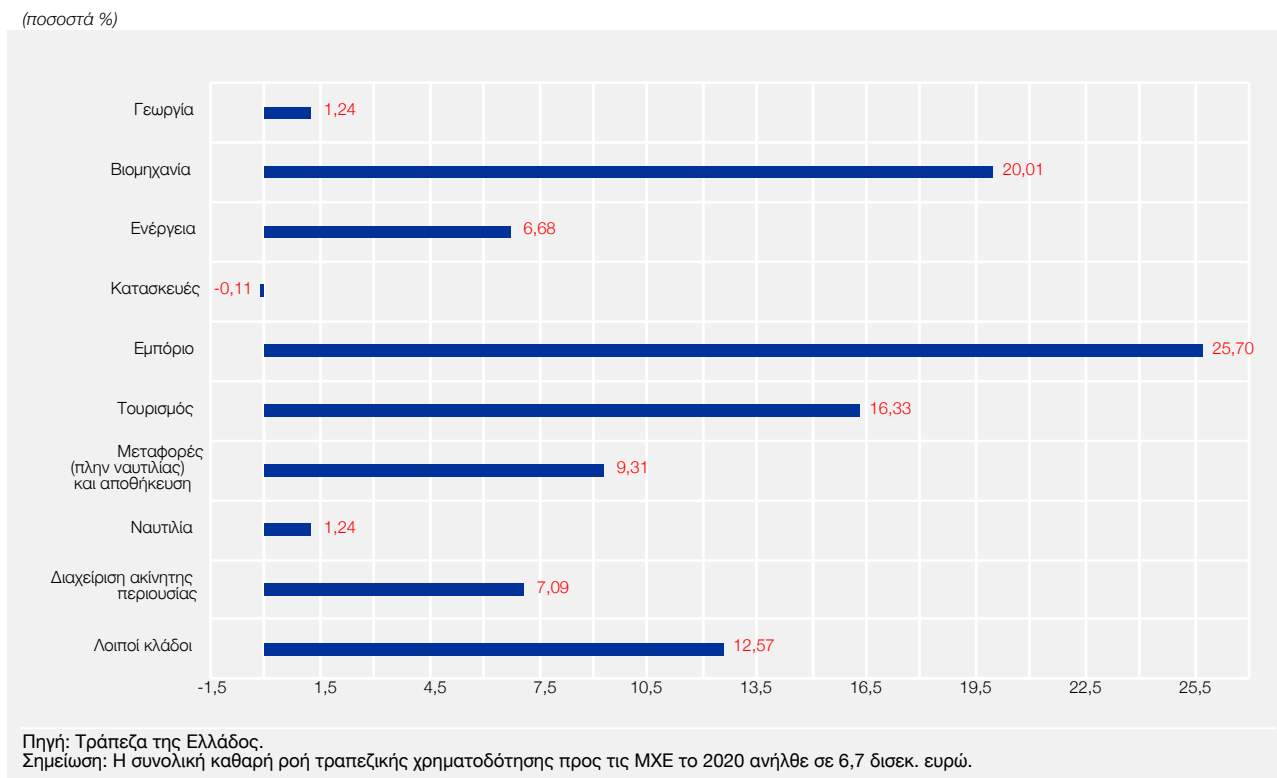
2021: 0,6 δισεκ. ευρώ). Δεν πρέπει να παραβλεφθεί όμως ότι, αν και η συμβολή των εν λόγω προγραμμάτων ήταν σημαντική, τα 3/5 περίπου της σωρευτικής ροής νέων δανείων τακτής λήξης προς τις ΜΧΕ (και τους ελεύθερους επαγγελματίες) το 2020 διοχετεύθηκαν στην οικονομία χωρίς τη στήριξη των προγραμμάτων εν μέσω οικονομικής κρίσης, χάρη στην αξιοποίηση από τα πιστωτικά ιδρύματα των θετικών παραγόντων οι οποίοι προαναφέρθηκαν.

Επίσης, συμπληρωματικά προς την παροχή νέων δανείων από τις τράπεζες λειτούργησε το μέτρο της αναστολής πληρωμών χρεολυσίων από τους οφειλέτες, σε συμφωνία με τις τράπεζες. Η αναβολή της αποπληρωμής των δανείων από τους πιστούχους προς τις τράπεζες προσωρινά ενισχύει τον ύψος της καθαρής ροής των δανείων και αντιστοίχως των ετήσιων ρυθμών μεταβολής τους.

Ενδεικτικό του υψηλού όγκου των αναγκών χρηματοδότησης των επιχειρήσεων αποτελεί το ότι, παρά τις προαναφερθείσες ροές τραπεζικών πιστώσεων, μέρος των εν λόγω αναγκών κάλυψε και ο προϋπολογισμός του κράτους μέσω της “επιστρεπτέας προκαταβολής”. Τα κονδύλια αυτά ανήλθαν σε 5,5 δισεκ. ευρώ την περίοδο Μαρτίου-Δεκεμβρίου 2020, αντιστοιχώντας σε 34% της σωρευτικής ακαθάριστης ροής τραπεζικών δανείων (τακτής λήξης) προς τις ΜΧΕ μεταξύ Ιανουαρίου και Δεκεμβρίου 2020. Επίσης, είναι σημαντικό ότι εν μέρει κατά το 2020 αλλά σε ακόμη μεγαλύτερο βαθμό κατά το 2021 οι εν λόγω κρατικοί πόροι έλαβαν τη μορφή επιδότησης, προκειμένου να μην επιβαρυνθεί περαιτέρω το συνολικό χρέος των επιχειρήσεων.

Εξετάζοντας την πιστωτική επέκταση κατά μέγεθος επιχείρησης, ο ετήσιος ρυθμός ανόδου των δανείων προς τις μεγάλες επιχειρήσεις επιταχύνθηκε σε 13,9% το Δεκέμβριο του 2020 (Δεκέμβριος 2019: 4,3%, Ιανουάριος 2021: 13,6%), το υψηλότερο ποσοστό το οποίο έχει παρατηρηθεί από το 2010 (δηλ. από τότε που καταγράφονται οι πιστώσεις ανά μέγεθος επιχείρησης). Ο ετή-

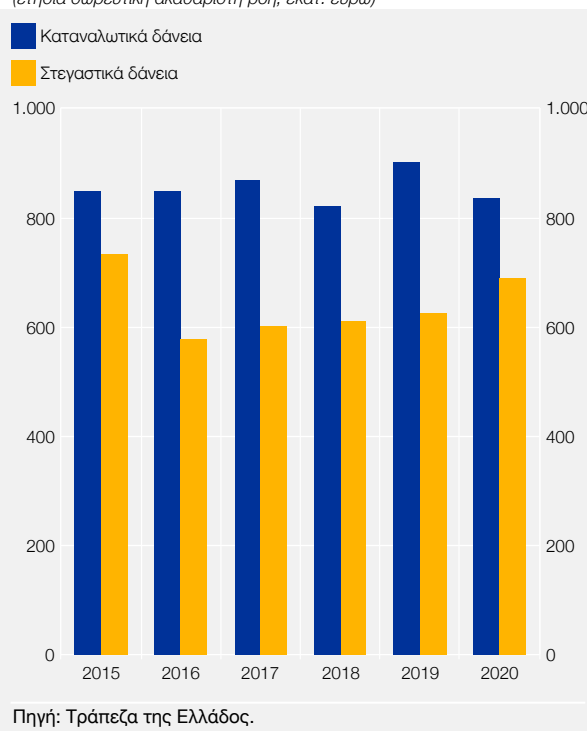
**Διάγραμμα VI.4 Συμβολή των επιμέρους κλάδων στη σωρευτική καθαρή ροή της συνολικής τραπεζικής χρηματοδότησης προς ΜΧΕ το 2020\***



σιος ρυθμός μεταβολής της χρηματοδότησης προς τις ΜΜΕ μετά τον Ιούλιο του 2020 μεταστράφηκε σε θετικά και συνεχώς αυξανόμενα ποσοστά και έφθασε σε 6,4% το Δεκέμβριο του 2020 (Δεκέμβριος 2019: -0,5%, Ιανουάριος 2021: 7,4%). Η μέση μηνιαία ακαθάριστη ροή δανείων (τακτής λήξης) προς τις μεγάλες επιχειρήσεις υπερδιπλασιάστηκε, καθώς αυξήθηκε κατά 116% το 2020 έναντι του 2019, η δε αντίστοιχη ροή προς τις ΜΜΕ επίσης διευρύνθηκε κατά 84% (βλ. Διάγραμμα VI.3). Επιπλέον, το μερίδιο των δανείων προς ΜΜΕ στη σωρευτική ακαθάριστη ροή δανείων τακτής λήξης προς ΜΧΕ το διάστημα Ιανουαρίου-Δεκεμβρίου 2020 ανήλθε σε 37,2%. Ως εκ τούτου, συνολικά, οι τράπεζες συνέχισαν να κατευθύνουν συγκριτικά μεγαλύτερο μερίδιο των δανείων τους προς τις μεγάλες επιχειρήσεις, δεδομένου ότι αυτές συνδέονται με χαμηλότερο πιστωτικό κίνδυνο από ό,τι οι ΜΜΕ. Παράλληλα, αύξησαν την παροχή χρηματοδότησης προς τις ΜΜΕ μέσω των προγραμμάτων της Ελληνικής Αναπτυξιακής Τράπεζας (κατά σχεδόν τα 4/5 της ετήσιας ακαθάριστης ροής δανείων τακτής λήξης προς ΜΜΕ, με βάση τις εγκρίσεις δανείων, βλ. επίσης Πλαίσια VI.1 και VI.2).

**Διάγραμμα VI.5 Τραπεζικά δάνεια προς νοικοκυριά με καθορισμένη διάρκεια (2015-2020)**

(ετήσια σωρευτική ακαθάριστη ροή, εκατ. ευρώ)



Το Διάγραμμα VI.4 δείχνει ότι το 2020 οι επιχειρηματικές πιστώσεις κατευθύνθηκαν από τις τράπεζες περισσότερο προς τους τομείς του εμπορίου, της βιομηχανίας και του τουρισμού. Η καθαρή ροή χρηματοδότησης προς τον τομέα του εμπορίου το 2020 ήταν 1,7 δισεκ. ευρώ, δηλαδή 25,7% της συνολικής καθαρής ροής χρηματοδότησης προς τις ΜΧΕ. Η αντίστοιχη καθαρή ροή δανείων προς το βιομηχανικό τομέα ανήλθε σε 1,3 δισεκ. ευρώ (20% της συνολικής ροής) και εκείνη προς τον τομέα του τουρισμού σε 1,1 δισεκ. ευρώ (16,3%). Αναφορικά με τη μηνιαία εξέλιξη των καθαρών ροών χρηματοδότησης προς βιομηχανικές και εμπορικές επιχειρήσεις, καταγράφηκε ιδιαίτερη άνοδος: α) το Μάρτιο, καθώς αντλήθηκαν πόροι από υφιστάμενες πιστωτικές γραμμές και ταυτόχρονα ανεστάλησαν οι αποπληρωμές δανείων, και β) τον Ιούλιο, κατά τον οποίο εκταμιεύθηκαν κονδύλια από τα προγράμματα της Ελληνικής Αναπτυξιακής Τράπεζας. Η αυξητική επίδραση των προγραμμάτων καταγράφηκε στις καθαρές ροές πιστώσεων προς τον κλάδο του τουρισμού κατά τους θερινούς μήνες.

Όσον αφορά τα δάνεια προς τα νοικοκυριά, ο ετήσιος αρνητικός ρυθμός μεταβολής των καταναλωτικών δανείων εντάθηκε και έφθασε το -2,2% το Δεκέμβριο του 2020 (Ιανουάριος 2021: -2,5%), έναντι -1,6% το Δεκέμβριο του 2019, ενώ ο αντίστοιχος ρυθμός των δανείων για αγορά κατοικίας περιορίστηκε σε -2,7% το Δεκέμβριο του 2020 (καθώς και τον Ιανουάριο του 2021) από -3,4% το Δεκέμβριο του 2019. Η μηνιαία ακαθάριστη ροή καταναλωτικών δανείων καθορισμένης διάρκειας μειώθηκε κατά μέσο όρο το 2020 σε σύγκριση με το 2019 (σε 70 εκατ. ευρώ από 75 εκατ. ευρώ), ενώ η αντίστοιχη ροή δανείων για αγορά κατοικίας αυξήθηκε (2020: 57 εκατ. ευρώ, 2019: 52 εκατ. ευρώ) (βλ. Διάγραμμα VI.5). Αξίζει να σημειωθεί πάντως ότι κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2020 οι μηνιαίες ακαθάριστες ροές των καταναλωτικών δανείων και ιδιαίτερα των στεγαστικών εμφάνισαν ήπια ανάκαμψη.

## Πλαίσιο VI.1

### ΧΑΡΤΟΓΡΑΦΗΣΗ ΤΗΣ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΤΩΝ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΜΗ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΤΗΝ ΠΕΡΙΟΔΟ ΤΗΣ ΠΑΝΔΗΜΙΑΣ ΜΕ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΑΠΟ ΤΗ ΒΑΣΗ ΑΝΑΛΥΤΙΚΩΝ ΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΔΕΔΟΜΕΝΩΝ AnaCredit

Η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση της περιόδου 2007-2009 έδειξε ότι η πληροφόρηση που προέρχεται από συγκεντρωτικά δεδομένα δεν ήταν επαρκής και κατέστησε επιτακτικότερη την ανάγκη για πιο αναλυτικά στατιστικά στοιχεία τόσο για σκοπούς νομισματικής και μακροοικονομικής πολιτικής όσο και για την υποστήριξη της πολιτικής για τη διασφάλιση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Για το λόγο αυτό, το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ) ξεκίνησε από το 2011 να σχεδιάζει τη δημιουργία μιας κοινής βάσης με αναλυτικά δεδομένα πιστοδοτήσεων και πιστωτικού κινδύνου (εφεξής “πιστωτικά δεδομένα”), η οποία είναι ευρύτερα γνωστή ως AnaCredit (Analytical Credit Datasets). Η συλλογή των στοιχείων ξεκίνησε το Σεπτέμβριο του 2018, ενώ πρόσφατα, κατόπιν και της ολοκλήρωσης των αναγκαίων ποιοτικών ελέγχων, έγιναν διαθέσιμα προς επεξεργασία από τους αναλυτές του Ευρωσυστήματος ορισμένα από τα δεδομένα της εν λόγω βάσης. Στόχος του παρόντος πλαισίου είναι: α) να περιγράψει τη στατιστική βάση AnaCredit και β) να χαρτογραφήσει τη χρηματοδότηση των εγχώριων επιχειρήσεων.

#### Η στατιστική βάση δεδομένων AnaCredit

Η AnaCredit είναι μια κοινή βάση αναλυτικών πιστωτικών δεδομένων του Ευρωσυστήματος, στην οποία καταχωρούνται λεπτομερή στοιχεία για επιμέρους τραπεζικά δάνεια προς επιχειρήσεις ύψους άνω των 25.000 ευρώ. Τη συλλογή των δεδομένων πραγματοποιεί η εθνική κεντρική τράπεζα (ΕθνΚΤ) κάθε κράτους-μέλους της ευρωζώνης βάσει υποβαλλόμενων στοιχείων από τα εγχώρια και ξένα πιστωτικά ιδρύματα που είναι εγκατεστημένα στο συγκεκριμένο κράτος-μέλος της ευρωζώνης, καθώς και τα υποκαταστήματά τους που λειτουργούν στο εξωτερικό. Τα στατιστικά δεδομένα που περιέχονται στην AnaCredit είναι πλήρως εναρμονισμένα για όλα τα κράτη-μέλη και υπόκεινται σε ποιοτικούς ελέγχους τόσο από την κάθε ΕθνΚΤ όσο και από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ), στην οποία συγκεντρώνονται τελικώς.

Η συλλογή, ο ποιοτικός έλεγχος και η αποστολή των στοιχείων στην ΕΚΤ από την Τράπεζα της Ελλάδος διενεργούνται σε μηνιαία βάση (από το Σεπτέμβριο του 2018 και μετά) και διέπονται από τον Κανονισμό (ΕΕ) 2016/867 της ΕΚΤ, την Πράξη Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος 2677/19.5.2017, καθώς και από κανόνες και υποχρεώσεις όπως καθορίζονται σε σχετικά έγγραφα αναφοράς.<sup>1</sup> Τα στοιχεία που συλλέγονται είναι εμπιστευτικά, δεδομένου ότι αποτελούν εξατομικευμένη πληροφόρηση δανειοληπτών, και για το λόγο αυτό η πρόσβαση σε αυτά και η χρήση τους γίνεται αποκλειστικά και μόνο από την ΕΚΤ και τις αρμόδιες ΕθνΚΤ βάσει του Κανονισμού (ΕΕ) 2016/867 και για τους σκοπούς που ορίζονται στον Κανονισμό (ΕΚ) αριθ. 2533/98.

Τα στατιστικά στοιχεία που παρέχει η AnaCredit μπορούν να χρησιμοποιηθούν για λεπτομερέστερες αναλύσεις που υποστηρίζουν τη λήψη αποφάσεων νομισματικής πολιτικής και τη διατήρηση της εύρυθμης λειτουργίας και της διαφάνειας του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Συνεπώς, τα οφέλη είναι σημαντικά για τους υπευθύνους χάραξης πολιτικής και τις εποπτικές αρχές και κατ' επέκταση για τους πολίτες.

Η AnaCredit διαθέτει δεδομένα για όλες τις χώρες-μέλη της ζώνης του ευρώ τα οποία χαρακτηρίζονται από πολύ μεγάλο βαθμό λεπτομέρειας και είναι απολύτως συγκρίσιμα μεταξύ τους, καθώς βασίζονται σε εναρμονισμένες έννοιες και ορισμούς. Συνολικά, στη βάση καταγράφονται για κάθε δάνειο περίπου 88 μεταβλητές πιστωτικών δεδομένων. Ενδεικτικά, στη βάση είναι καταχωρημένα αναλυτικά δεδομένα για τις πιστώσεις και τις επιχειρήσεις, όπως ο κλάδος οικονομικής δραστηριότητας, η γεωγραφική περιοχή της έδρας της επιχείρησης, το μέγεθος της επιχείρησης (πολύ μικρή, μικρή, μεσαία και μεγάλη), το είδος του δανείου (π.χ. για κεφάλαιο κίνησης, για χρηματοδότηση εξαγωγών, για αγορά ακινήτου κ.ά.), το επιτόκιο, ο πιστωτικός κίνδυνος του δανείου, η συμπεριφορά του δανειολήπτη (π.χ. μη εξυπηρετούμενο δάνειο) κ.λπ. Επομένως, είναι δυνατόν πλέον να γίνουν στοχευμένες, συνδυαστικές και λεπτομερέστερες αναλύσεις σχετικά με τις συνθήκες προσφοράς και ζήτησης πιστώσεων, οι οποίες θα ήταν αδύνατον να γίνουν με βάση τα μέχρι πρότινος διαθέσιμα συγκεντρωτικά στατιστικά στοιχεία. Επιπρόσθετα, η συλλογή εναρμονισμένων πιστωτικών δεδομένων ανά επιχείρηση επιτρέπει για πρώτη φορά τον υπολογισμό του συνολικού δανεισμού μιας επιχείρησης από όλα τα πιστωτικά ιδρύματα που λειτουργούν στην ευρωζώνη. Συνεπώς, οι εποπτικές αρχές μιας χώρας αλλά και ο Ενιαίος Εποπτικός Μηχανισμός θα μπορούν πλέον να εντοπίζουν πιο γρήγορα και εύκολα πότε μια επιχείρηση παρουσιάζει προβλήματα αποπληρωμής δανείων προς μία ή περισσότερες τράπεζες και να αξιολογούν ακριβέστερα τον ενδεχόμενο κίνδυνο για τις τράπεζες που έχουν χορηγήσει τα δάνεια αυτά. Παράλληλα, τα πιστωτικά δεδομένα που υπάρχουν στην AnaCredit μπορούν επίσης να χρησιμοποιηθούν σε συνδυασμό με τα στοιχεία ισολογισμών των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων για την πιστοληπτική αξιολόγηση αυτών.

### Η χαρτογράφηση της χρηματοδότησης των εγχώριων μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων

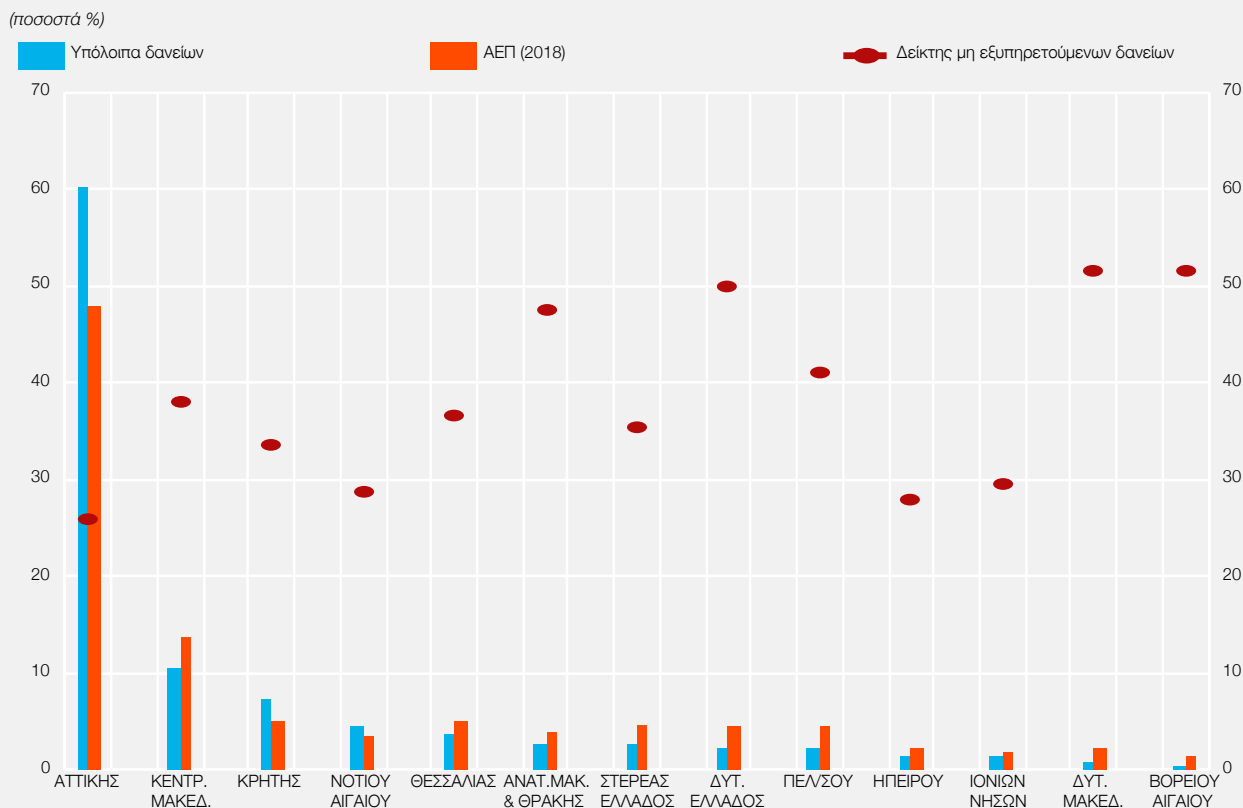
Η ανάλυση που ακολουθεί είναι μια πιλοτική προσπάθεια χαρτογράφησης της εγχώριας τραπεζικής χρηματοδότησης προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (ΜΧΕ) με τη χρήση πιστωτικών δεδομένων από την AnaCredit, με έμφαση στην κατανομή του υπολοίπου της τραπεζικής χρηματοδότησης ανά περιφέρεια, τομέα οικονομικής δραστηριότητας, μέγεθος επιχείρησης και σκοπό δανείου. Η κατανομή του υπολοίπου της τραπεζικής χρηματοδότησης ανά γεωγραφική περιφέρεια<sup>2</sup> συνδέεται με την αντίστοιχη συμβολή κάθε περιφέρειας στο Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΑΕΠ) της χώρας. Δηλαδή το μεγαλύτερο υπόλοιπο τραπεζικής χρηματοδότησης (περίπου 60% της συνολικής) υφίσταται σε επιχειρήσεις που εδρεύουν στην Περιφέρεια Αττικής. Ακολουθούν οι περιφέρειες Κεντρικής Μακεδονίας (10%), Κρήτης (7%), Νοτίου Αιγαίου (4%) και Θεσσαλίας (4%), με το υπόλοιπο (15%) να κατανέμεται στις υπόλοιπες περιφέρειες (βλ. Διάγραμμα Α).

Σημειώνεται ωστόσο ότι ο πιστωτικός κίνδυνος των δανείων δεν ακολουθεί την προαναφερθείσα κατανομή της χρηματοδότησης. Η Περιφέρεια Αττικής εμφανίζει το χαμηλότερο ποσοστό μη εξυπηρετούμενων δανείων (26%), ακολουθούμενη από τις περιφέρειες Ηπείρου (28%), Νοτίου Αιγαίου (29%) και Ιονίων Νήσων (30%), ενώ τα υψηλότερα ποσοστά εμφανίζονται στις περιφέρειες Δυτικής Μακεδονίας (52%), Βορείου Αιγαίου (51%) και Δυτικής Ελλάδος (50%).

1 Για λεπτομέρειες, βλ. <https://www.bankofgreece.gr/statistika/nomismatikh-kai-trapezikh-statistiki/anacredit>.

2 Σημειώνεται ότι η κατανομή των δεδομένων χρηματοδότησης και μη εξυπηρετούμενων δανείων ανά περιφέρεια γίνεται με βάση την έδρα των επιχειρήσεων και όχι τις περιοχές δραστηριοποίησής τους.

**Διάγραμμα Α Υπόλοιπο τραπεζικής χρηματοδότησης,<sup>1</sup> ΑΕΠ<sup>2</sup> και ποσοστό μη εξυπηρετούμενων<sup>3</sup> δανείων ανά γεωγραφική περιφέρεια**



Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος (στοιχεία δανείων: Δεκέμβριος 2020) και ΕΛΣΤΑΤ (ΑΕΠ: Δεκέμβριος 2018).

<sup>1</sup> Αναλογία δανείων ανά γεωγραφική περιφέρεια στο σύνολο της εγχώριας χρηματοδότησης προς ΜΧΕ εσωτερικού από τα εγχώρια πιστωτικά ιδρύματα.

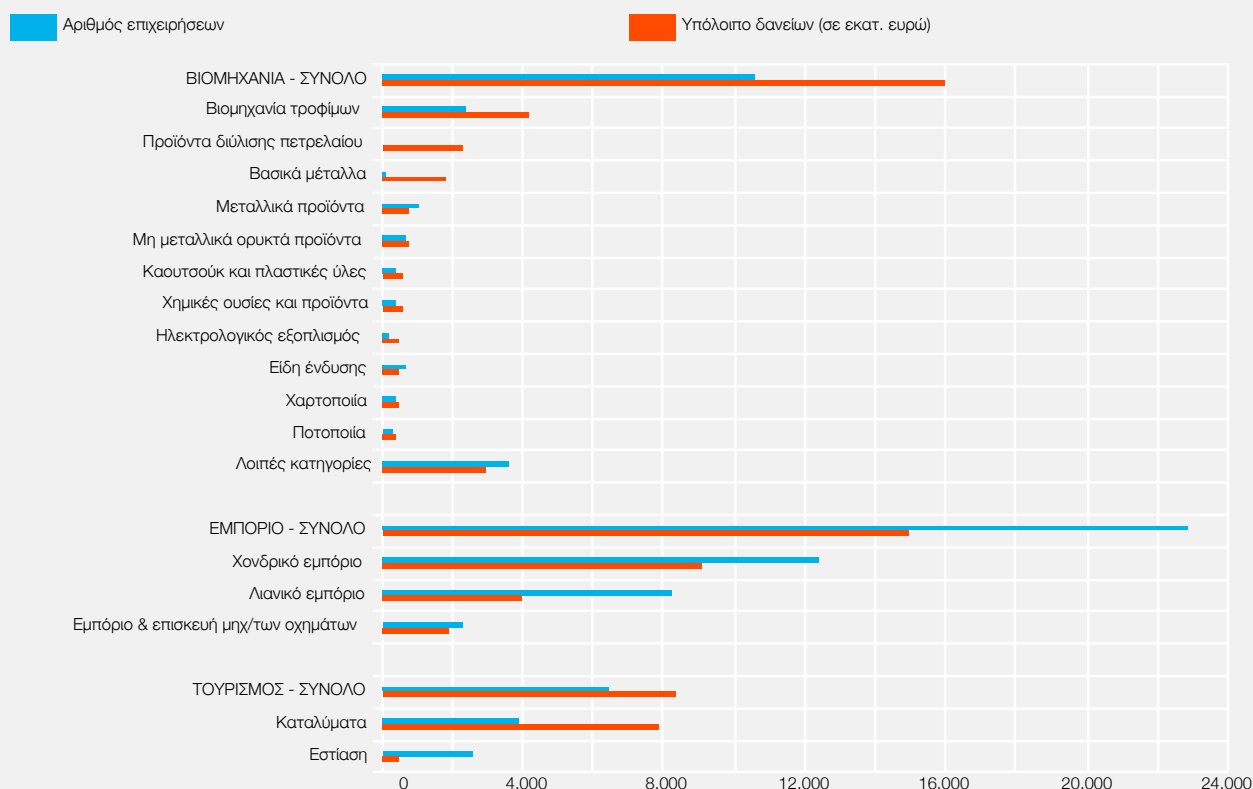
<sup>2</sup> Αναλογία ΑΕΠ ανά γεωγραφική περιφέρεια στο συνολικό ΑΕΠ (στοιχεία 2018 από την ΕΛΣΤΑΤ).

<sup>3</sup> Ως δείκτης μη εξυπηρετούμενων δανείων ορίζεται το ποσό των δανείων που βρίσκονται σε καθυστέρηση περισσότερο από 90/180 ημέρες ή/και δάνεια σε καθυστέρηση μικρότερη των 90 ημερών τα οποία χαρακτηρίζονται ως αβέβαιης είσπραξης (unlikely to pay) σύμφωνα με τον Κανονισμό (ΕΕ) 575/2013 ως προς το σύνολο των δανείων ανά γεωγραφική περιφέρεια.

Ως προς την κατανομή του υπολοίπου της τραπεζικής χρηματοδότησης ανά τομέα οικονομικής δραστηριότητας (βλ. Διάγραμμα Β), το υψηλότερο υπόλοιπο τραπεζικών δανείων καταγράφεται στον τομέα της βιομηχανίας (υπόλοιπο Δεκεμβρίου 2020: 16 δισεκ. ευρώ) και αφορά περίπου 10,6 χιλιάδες ΜΧΕ. Εντός του βιομηχανικού τομέα, η κατηγορία με τη μεγαλύτερη συγκέντρωση σε υπόλοιπο χρηματοδότησης είναι η βιομηχανία τροφίμων όπου περίπου 2,4 χιλιάδες επιχειρήσεις έχουν υπόλοιπο χρηματοδότησης συνολικού ύψους 4,2 δισεκ. ευρώ, ενώ ακολουθεί η παραγωγή προϊόντων διύλισης πετρελαίου (Δεκέμβριος 2020: 2,3 δισεκ. ευρώ, 40 περίπου επιχειρήσεις). Στις υπόλοιπες κατηγορίες του τομέα της βιομηχανίας περιλαμβάνονται περίπου 8,2 χιλιάδες επιχειρήσεις με υπόλοιπο χρηματοδότησης περίπου 9,6 δισεκ. ευρώ. Ο δεύτερος μεγαλύτερος τομέας οικονομικής δραστηριότητας της εγχώριας οικονομίας ως προς το υπόλοιπο χρηματοδότησης είναι το εμπόριο (υπόλοιπο Δεκεμβρίου 2020: 14,9 δισεκ. ευρώ). Το μεγαλύτερο μέρος του υπολοίπου της χρηματοδότησης του εμπορίου (9 δισεκ. ευρώ) έχει ληφθεί από περίπου 12,4 χιλιάδες επιχειρήσεις που ασχολούνται κυρίως με το χονδρικό εμπόριο. Ακολουθούν η κατηγορία του λιανικού εμπορίου, όπου περίπου 8,2 χιλιάδες επιχειρήσεις έχουν υπόλοιπο χρηματοδότησης 4 δισεκ. ευρώ, και η κατηγορία “εμπόριο και επισκευή μηχανοκίνητων οχημάτων”, όπου περίπου 2,3 χιλιάδες επιχειρήσεις έχουν υπόλοιπο χρηματοδότησης 1,9 δισεκ. ευρώ. Ο τρίτος σημαντικότερος τομέας, βάσει του υπολοίπου τραπεζικής χρηματοδότησης, είναι ο τουρισμός (Δεκέμβριος 2020: 8,4 δισεκ. ευρώ), με το μεγαλύτερο μέρος (7,9 δισεκ. ευρώ) να αφορά περίπου 3,9 χιλιάδες επιχειρήσεις καταλυμάτων, ενώ περίπου 2,5 χιλιάδες επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται σε υπηρεσίες εστίασης έχουν υπόλοιπο χρηματοδότησης 0,5 δισεκ. ευρώ.



**Διάγραμμα Β Υπόλοιπα δανείων και αριθμός επιχειρήσεων για τους τρεις μεγαλύτερους τομείς οικονομικής δραστηριότητας των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων**



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος (στοιχεία Δεκεμβρίου 2020).

Όσον αφορά το υπόλοιπο χρηματοδότησης ανά μέγεθος των επιχειρήσεων,<sup>3</sup> στο τέλος Δεκεμβρίου του 2020, 680 περίπου επιχειρήσεις μεγάλου μεγέθους είχαν υπόλοιπο 24,4 δισεκ. ευρώ, έναντι 59,8 χιλιάδων περίπου μικρομεσαίων επιχειρήσεων με υπόλοιπο χρηματοδότησης 41,4 δισεκ. ευρώ. Σημειώνεται ότι η ανάλυση των υπολοίπων της χρηματοδότησης δεν αντανακλά απόλυτα τις νέες χρηματοδοτήσεις που χορηγήθηκαν κατά τη διάρκεια του 2020, καθώς η αύξηση των υπολοίπων από τις νέες εκταμιεύσεις επηρεάστηκε αρνητικά από διαγραφές, εταιρικούς μετασχηματισμούς και πωλήσεις χαρτοφυλακίων δανείων πιστωτικών ιδρυμάτων που έλαβαν χώρα κατά τη διάρκεια του έτους 2020, με αποτέλεσμα σημαντικό ύψος δανείων αλλά και σημαντικός αριθμός επιχειρήσεων, ιδίως μικρομεσαίων, να μη συμπεριλαμβάνονται πλέον στα υπόλοιπα της τραπεζικής χρηματοδότησης και στον αριθμό επιχειρήσεων αντίστοιχα και να υποεκτιμάται έτσι η καθαρή ροή χρηματοδότησης. Παρ' όλα αυτά, στο Διάγραμμα Γ είναι εμφανής η χρηματοδοτική στήριξη των επιχειρήσεων, μέσα και από τα προγράμματα της Ελληνικής Αναπτυξιακής Τράπεζας,<sup>4</sup> καθώς αυξάνεται σημαντικά ο αριθμός των μικρομεσαίων επιχειρήσεων στις οποίες χορηγήθηκε χρηματοδότηση ιδίως από τον Ιούλιο του 2020 και μετά.

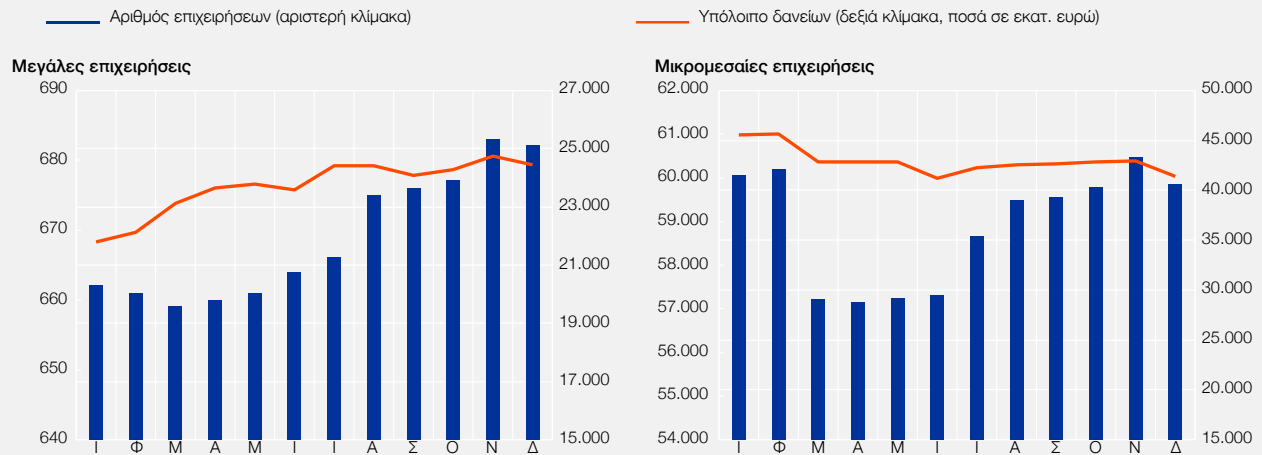
Όσον αφορά το σκοπό των νέων δανείων που εκταμιεύθηκαν το 2020 προς τις εγχώριες ΜΧΕ (βλ. Διάγραμμα Δ), τους περισσότερους μήνες πάνω από το ήμισυ των νέων δανείων χορηγήθηκε για σκοπούς κεφαλαίου κίνησης (περίπου το 69,3% κατά μέσο όρο την περίοδο Ιανουαρίου-Δεκεμβρίου 2020), γεγονός που συνάδει όχι μόνο με

3 Το μέγεθος των επιχειρήσεων στην AnaCredit καθορίζεται σύμφωνα με τη σύσταση της Επιτροπής, της 6ης Μαΐου 2003, σχετικά με τον ορισμό των πολύ μικρών, των μικρών και των μεσαίων επιχειρήσεων (2003/361/ΕΚ) (ΕΕ L 124, 20.5.2003, σ. 36), με αποτέλεσμα τόσο τα υπόλοιπα δανείων ανά μέγεθος επιχείρησης όσο και ο αριθμός των επιχειρήσεων ανά κατηγορία μεγέθους να διαφέρουν από τη σχετική πληροφόρηση που έχει δημοσιευθεί σε άλλες στατιστικές εκδόσεις.

4 Ειδικότερα για τα προγράμματα αυτά, βλ. Πλαίσιο VI.2.

**Διάγραμμα Γ Αριθμός επιχειρήσεων και υπόλοιπο δανείων προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις ανά μέγεθος**

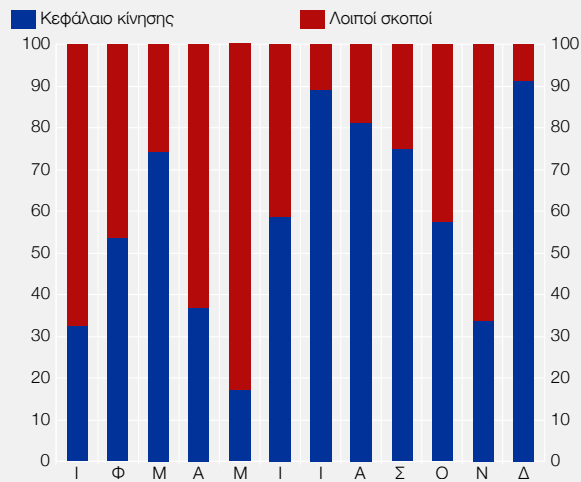
(στοιχεία έτους 2020)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

**Διάγραμμα Δ Κατανομή νέων δανείων προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις ανά σκοπό δανείου**

(στοιχεία έτους 2020, σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

τις δυσκολίες που αντιμετωπίζουν οι επιχειρήσεις κατά την περίοδο της πανδημίας, αλλά και με τις συνθήκες προσφοράς, καθώς σημαντικό μέρος της χρηματοδότησης που συνδέεται με τα προγράμματα της Ελληνικής Αναπτυξιακής Τράπεζας αφορά χρηματοδότηση κεφαλαίου κίνησης. Ένα μικρότερο μέρος των νέων δανείων δόθηκε για λοιπούς σκοπούς (π.χ. για αγορά οικιστικών ή επαγγελματικών ακινήτων, αναχρηματοδότηση χρεών, κατασκευαστικές επενδύσεις, επενδύσεις για εξοπλισμό επιχειρήσεων και άλλους σκοπούς), το οποίο ωστόσο βαίνει αυξανόμενο τους τελευταίους μήνες, εξέλιξη που θα μπορούσε να θεωρηθεί θετική για την οικονομία από την άποψη ότι φαίνεται να χρηματοδοτούνται και σκοποί πέραν του κεφαλαίου κίνησης.

**Συμπεράσματα**

Στο παρόν πλαίσιο παρουσιάζονται ενδεικτικά μεγέθη χρηματοδότησης των εγχώριων ΜΧΕ σύμφωνα με στοιχεία της στατιστικής βάσης AnaCredit. Από τα στοιχεία που αξιοποιήθηκαν διαφάνηκαν χρήσιμες τάσεις στην

κατεύθυνση της χρηματοδότησης ανά τομέα οικονομικής δραστηριότητας, ανά μέγεθος επιχειρήσεων και ανά σκοπό δανείου, με τα αποτελέσματα γενικά να επιβεβαιώνουν τη θετική ροή χρηματοδότησης προς τις επιχειρήσεις που παρατηρήθηκε κατά τη διάρκεια του 2020 και την πρόσβαση αυξημένου αριθμού επιχειρήσεων σε τραπεζικό δανεισμό. Περαιτέρω ανάλυση των δεδομένων της εν λόγω βάσης μπορεί να αποτελέσει σημαντικό εργαλείο για την κατανόηση των συνθηκών προσφοράς και ζήτησης δανείων και να συνεισφέρει θετικά στη λήψη αποφάσεων νομισματικής και μακροοικονομικής πολιτικής και στη διασφάλιση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, ιδίως αν ληφθεί υπόψη ο τραπεζοκεντρικός χαρακτήρας τόσο της ελληνικής όσο και της ευρωπαϊκής αγοράς πιστώσεων.

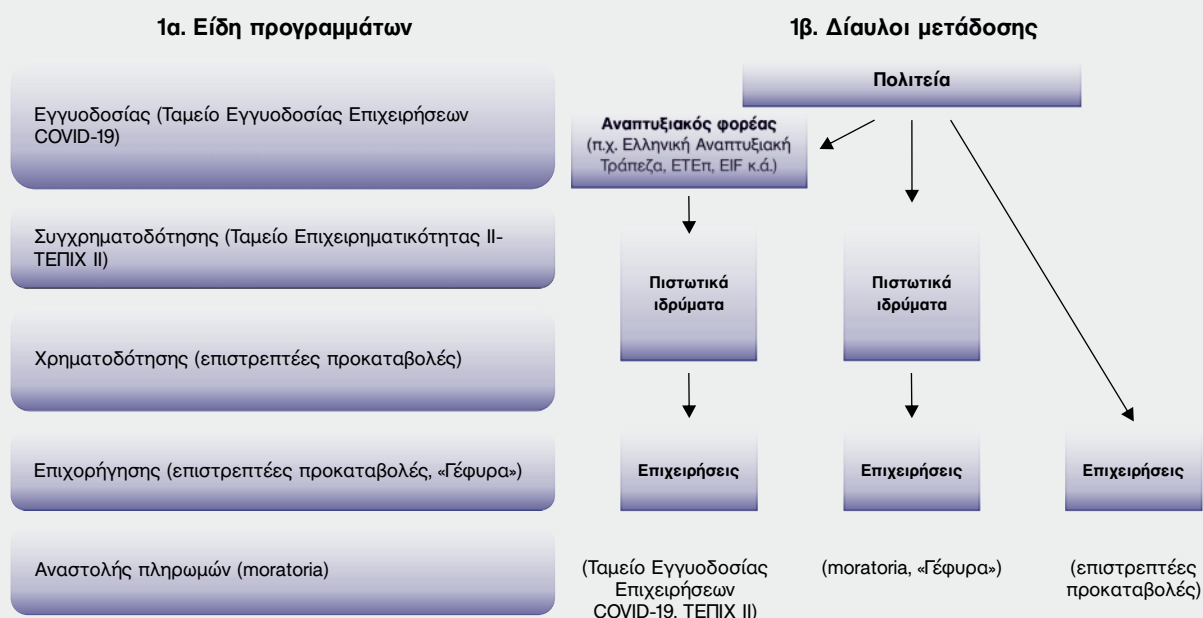
## Πλαίσιο VI.2

**Η ΕΝΙΣΧΥΣΗ ΤΗΣ ΕΞΩΤΕΡΙΚΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΤΩΝ ΕΓΧΩΡΙΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΜΕΣΩ ΤΩΝ ΚΡΑΤΙΚΩΝ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΩΝ ΣΤΗΡΙΞΗΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗ ΤΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΠΙΠΤΩΣΕΩΝ ΤΗΣ ΠΑΝΔΗΜΙΑΣ<sup>1</sup>**

Η πανδημία COVID-19 οδήγησε σε πρωτοφανή κλυδωνισμό τις οικονομίες. Τα διάφορα μέτρα που θεσπίστηκαν από τις κυβερνήσεις με σκοπό την ανάσχεση της πανδημίας, όπως τα μέτρα κοινωνικής αποστασιοποίησης, οι περιορισμοί των μετακινήσεων, η αναστολή της λειτουργίας πολλών επιχειρήσεων κ.λπ., είχαν εξαιρετικά δυσμενείς επιπτώσεις στα βασικά οικονομικά μεγέθη. Αναπόφευκτα, αρνητικές πιέσεις αναμενόταν να ασκηθούν και στο χρηματοπιστωτικό κλάδο, ιδιαιτέρως στην ποιότητα των στοιχείων ενεργητικού, στην κερδοφορία και στη ρευστότητα των τραπεζών, με επακόλουθο να περιοριστεί η ικανότητά τους να παρέχουν επαρκή χρηματοδότηση στην πραγματική οικονομία. Για το μετριασμό των οικονομικών επιπτώσεων της πανδημίας, κατέστη αναγκαία η λήψη μέτρων σε δημοσιονομικό, νομισματικό και εποπτικό επίπεδο. Τα μέτρα περιλάμβαναν, μεταξύ άλλων, επιδοτήσεις μισθών, αναστολή πληρωμής φορολογικών υποχρεώσεων και εισφορών κοινωνικής ασφάλισης, καθώς και άμεση ή έμμεση χρηματοδοτική στήριξη των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών.

**Μέτρα χρηματοδοτικής στήριξης των επιχειρήσεων**

Ειδικότερα, όσον αφορά τα μέτρα που υλοποιήθηκαν με σκοπό τη χρηματοδοτική στήριξη των επιχειρήσεων στη χώρα μας, διακρίνονται οι εξής τύποι παρεμβάσεων πολιτικής: α) εγγυοδοσία, β) συγχρηματοδότηση, γ) χρηματοδότηση, δ) επιχορήγηση και ε) αναστολή πληρωμών (βλ. Διάγραμμα Α.1α). Στα προγράμματα εγγυοδοσίας, διατίθενται δημόσιοι πόροι με σκοπό την εγγύηση τραπεζικών δανείων ή πιστωτικών γραμμών. Καθώς το Δημόσιο αναλαμβάνει μέρος του πιστωτικού κινδύνου που αναλογεί στα πιστωτικά ιδρύματα, τα τελευταία υποχρεώνονται να μειώσουν τις απαιτήσεις τους για εμπράγματα εξασφαλίσεις από τους δανειολήπτες. Στα μέτρα

**Διάγραμμα Α Κατηγορίες προγραμμάτων χρηματοδοτικής στήριξης και δίαυλοι μετάδοσης**

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

<sup>1</sup> Επισημαίνεται ότι στο παρόν πλαίσιο αναλύονται τα χρηματοδοτικά προγράμματα που λειτούργησαν εντός του 2020 στο πλαίσιο της αντιμετώπισης των οικονομικών συνεπειών της πανδημίας και όχι το σύνολο των διαθέσιμων χρηματοδοτικών εργαλείων για την ενίσχυση της ρευστότητας των επιχειρήσεων.

συγχρηματοδότησης και χρηματοδότησης, μέρος ή σύνολο του δανείου αντιστοίχως χρηματοδοτείται από δημόσιους πόρους με ευνοϊκούς όρους τιμολόγησης, οι οποίοι μεταφράζονται σε χαμηλότερο επιτόκιο δανεισμού για τις επιχειρήσεις και ενίοτε σε απαλλαγή από την εισφορά του ν. 128/1975.<sup>2</sup> Οι επιχορηγήσεις αποτελούν προσφορά κεφαλαίων χωρίς απαίτηση επιστροφής τους (π.χ. άμεσες μεταβιβάσεις ή αποζημιώσεις), ενώ στο πλαίσιο των μέτρων αναστολής πληρωμών δίδεται η δυνατότητα στους δανειστές να αναβάλουν την καταβολή των δανειακών τους υποχρεώσεων, γεγονός που ισοδυναμεί με προσωρινή αύξηση των ταμειακών τους αποθεμάτων ή των καταθέσεών τους.

Εναλλακτικά, τα προγράμματα χρηματοδοτικής στήριξης δύνανται να κατηγοριοποιηθούν ανάλογα με το δίαυλο μετάδοσής τους σε: α) εργαλεία τα οποία κινητοποιούνται διαμέσου του χρηματοπιστωτικού συστήματος υπό την αιγίδα ενός αναπτυξιακού φορέα, π.χ. της Ελληνικής Αναπτυξιακής Τράπεζας, β) εργαλεία τα οποία κινητοποιούνται διαμέσου του χρηματοπιστωτικού συστήματος χωρίς τη συμμετοχή αναπτυξιακού φορέα και γ) εργαλεία που δεν απαιτούν τη διαμεσολάβηση του χρηματοπιστωτικού συστήματος (βλ. Διάγραμμα Α.1β). Η διάκριση των διαύλων μετάδοσης επιτρέπει να αναγνωριστούν οι παράγοντες που μπορεί να επηρεάζουν τη δυνατότητα μόχλευσης, ανακύκλωσης ή απορρόφησης των πόρων και ακολούθως να αξιολογηθεί κατά πόσον επιτυγχάνεται βελτιστοποίηση της προσφοράς τους.

### Ταμείο Εγγυοδοσίας Επιχειρήσεων COVID-19 και Ταμείο Επιχειρηματικότητας II

Στα σημαντικότερα προγράμματα χρηματοδοτικής στήριξης των επιχειρήσεων που λειτούργησαν το 2020 συγκαταλέγεται το “Ταμείο Εγγυοδοσίας Επιχειρήσεων COVID-19”. Με πόρους του Ταμείου, η Ελληνική Αναπτυξιακή Τράπεζα εγγυάται σε κάθε συνεργαζόμενο πιστωτικό ίδρυμα έως και το 80% της ονομαστικής αξίας κάθε επιχειρηματικού δανείου που υπάγεται στο εν λόγω χρηματοδοτικό εργαλείο. Το ύψος των εγγυήσεων δεν μπορεί να υπερβαίνει το 40% της αξίας του χαρτοφυλακίου που διαθέτει κάθε τράπεζα με εγγυημένα δάνεια προς ΜΜΕ και το 30% της αξίας του χαρτοφυλακίου των εγγυημένων δανείων προς μεγάλες επιχειρήσεις.<sup>3</sup> Τα χορηγούμενα δάνεια έχουν μέγιστη διάρκεια 5 έτη και προορίζονται για την κάλυψη αναγκών κεφαλαίου κίνησης. Ακολούθως, τα πιστωτικά ιδρύματα οφείλουν να περιορίζουν τις εμπράγματα εξασφαλίσεις που απαιτούν από τις δανειολήπτριες επιχειρήσεις έναντι της παροχής των εν λόγω πιστώσεων. Οι εγγυήσεις αφορούν μόνο νέες χρηματοδοτήσεις, δηλ. δεν επιτρέπεται η λήψη δανείου για την αναχρηματοδότηση υφιστάμενων δανειακών υποχρεώσεων.

Το Ταμείο Επιχειρηματικότητας II (ΤΕΠΙΧ II) συνιστά εργαλείο συγχρηματοδότησης με προκαθορισμένο σχήμα μεταξύ Ελληνικής Αναπτυξιακής Τράπεζας και πιστωτικών ιδρυμάτων. Ειδικότερα, η Ελληνική Αναπτυξιακή Τράπεζα συνεισφέρει το 40% της ονομαστικής αξίας των δανείων προς πολύ μικρές, μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις.<sup>4</sup> Η συνεισφορά της Ελληνικής Αναπτυξιακής Τράπεζας στη χρηματοδότηση είναι άτοκη κατά τα δύο πρώτα έτη του δανείου, όφελος το οποίο μετακυλιέται στη δανειολήπτρια επιχείρηση και μεταφράζεται σε χαμηλότερο επιτόκιο δανεισμού έναντι των κοινών τραπεζικών πιστώσεων.

Σύμφωνα με τα απολογιστικά στοιχεία, το 2020 οι εκταμιεύσεις τραπεζικών δανείων τα οποία κάλυψε το εγγυοδοτικό εργαλείο ανήλθαν σε 4,6 δισεκ. ευρώ, εκ των οποίων περίπου 2,5 δισεκ. ευρώ αφορούσαν επιχειρήσεις πολύ μικρού, μικρού και μεσαίου μεγέθους και αυτοαπασχολούμενους.<sup>5,6</sup> Αντίστοιχα, οι εκταμιεύσεις τραπεζικών δανείων υπό την αιγίδα του προγράμματος συγχρηματοδότησης προσέγγισαν τα 1,8 δισεκ. ευρώ. Συνολικά, τα δύο προαναφερόμενα εργαλεία στήριξαν το 2020 εκταμιεύσεις τραπεζικών επιχειρηματικών δανείων ονομαστικής

2 Τα ονομαστικά επιτόκια των τραπεζικών επιχειρηματικών δανείων επιβαρύνονται με εισφορά υπέρ του Δημοσίου ίση προς 0,6% ετησίως (ν. 128/1975).

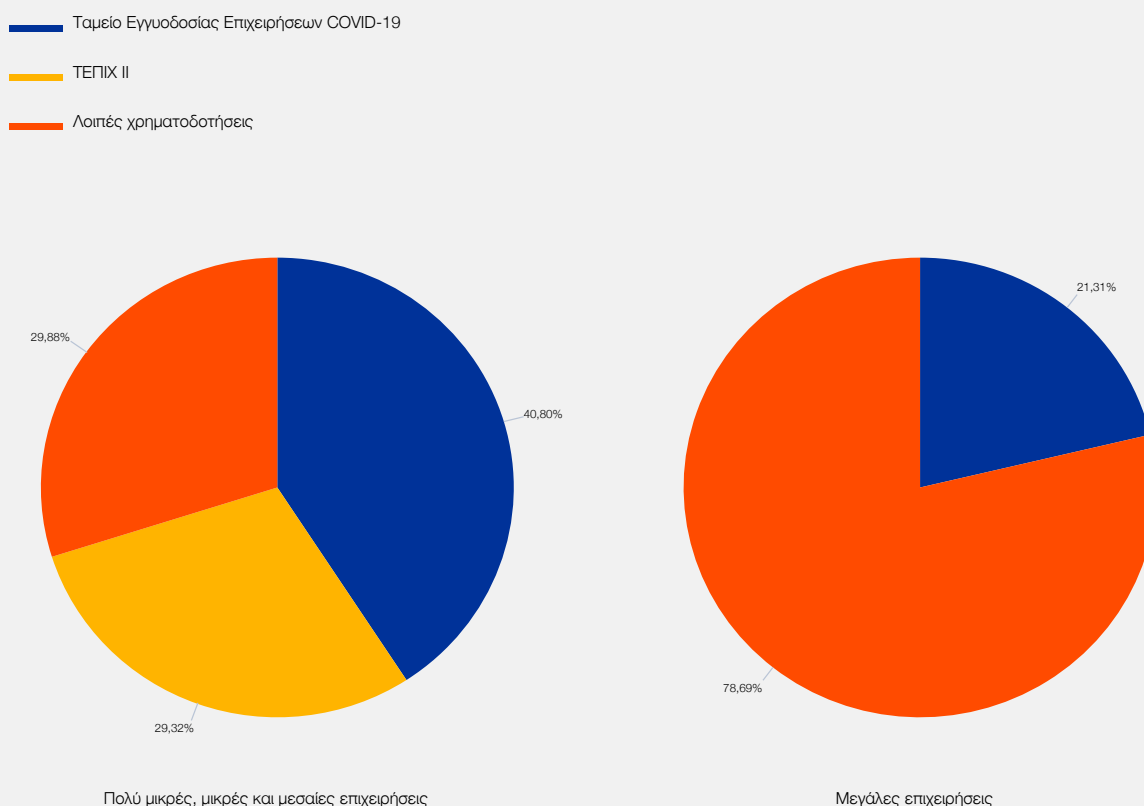
3 Δηλ. το 40% x 80% της ονομαστικής αξίας των δανείων προς ΜΜΕ υπό την αιγίδα του προγράμματος και το 30% x 80% της ονομαστικής αξίας των δανείων προς μεγάλες επιχειρήσεις υπό την αιγίδα του προγράμματος.

4 Το σχήμα συγχρηματοδότησης τροποποιήθηκε από 40:60 σε 5:95 στο υποπρόγραμμα 4 του χρηματοδοτικού εργαλείου.

5 Ειδικότερα, το 2020 μέσω του εργαλείου εγγυοδοσίας χρηματοδοτήθηκαν 9.620 μικρομεσαίες επιχειρήσεις και 521 μεγάλες επιχειρήσεις με 2,46 δισεκ. ευρώ και 2,16 δισεκ. ευρώ αντιστοίχως (βλ. ανακοίνωση Υπουργείου Οικονομικών 7.1.2021).

6 Η κατηγορία των πολύ μικρών, μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων (ΜΜΕ) αποτελείται από επιχειρήσεις που απασχολούν λιγότερους από 250 εργαζομένους και των οποίων ο ετήσιος κύκλος εργασιών δεν υπερβαίνει τα 50 εκατ. ευρώ ή/και το σύνολο του ετήσιου ισολογισμού δεν υπερβαίνει τα 43 εκατ. ευρώ (βλ. Κανονισμό (ΕΕ) αριθ. 651/2014, Παράρτημα Ι).

**Διάγραμμα Β** Μερίδιο χρηματοδοτικών εργαλείων στην ακαθάριστη ροή χρηματοδότησης των επιχειρήσεων (Ιανουάριος - Δεκέμβριος 2020)



Πηγές: Ελληνική Αναπτυξιακή Τράπεζα, Τράπεζα της Ελλάδος και υπολογισμοί της Τράπεζας της Ελλάδος.  
Σημείωση: Ορισμό της ακαθάριστης ροής βλ. στην υποσημείωση 8.

αξίας 6,4 δισεκ. ευρώ.<sup>7</sup> Η συμβολή των προγραμμάτων στη χρηματοδότηση των επιχειρήσεων το προηγούμενο έτος ήταν καθοριστική, καθώς οι εν λόγω εκταμιεύσεις αποτέλεσαν το 70% της ακαθάριστης ροής<sup>8</sup> νέων πιστώσεων προς ελεύθερους επαγγελματίες, πολύ μικρές και μικρομεσαίες επιχειρήσεις και επιπροσθέτως το 21% της ακαθάριστης ροής νέων πιστώσεων προς τις μεγάλες επιχειρήσεις (βλ. Διάγραμμα Β). Οι όροι χρηματοδότησης υπήρξαν ευνοϊκοί σε σύγκριση με τις κοινές τραπεζικές πιστώσεις και μεταφράζονται σε μειωμένες απαιτήσεις για εξασφαλίσεις και χαμηλότερα επιτόκια δανεισμού. Έως το τέλος του έτους είχαν διατεθεί σχεδόν τα 3/4 των υπό διάθεση πόρων, εξέλιξη που καταδεικνύει αφενός την ισχυρή ζήτηση τραπεζικών πιστώσεων εκ μέρους των επιχειρήσεων και αφετέρου την αποτελεσματική χρησιμοποίηση των δημόσιων πόρων εκ μέρους των διαμεσολαβούντων ιδρυμάτων.

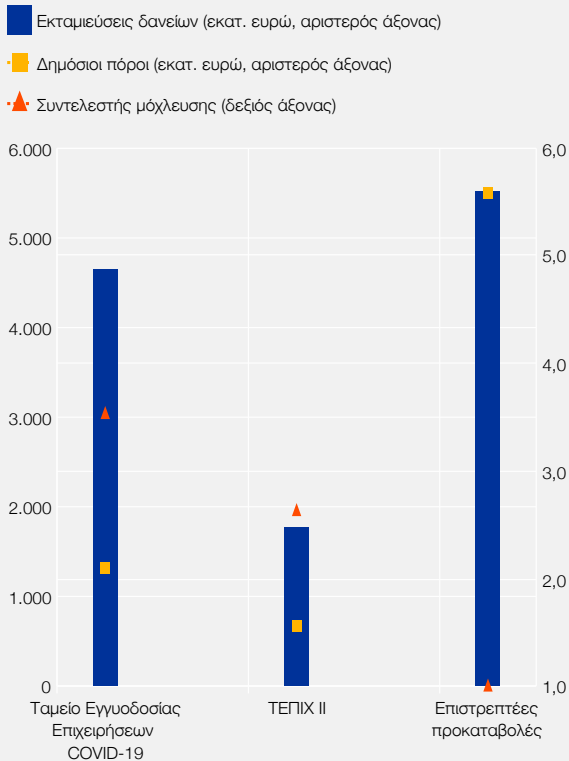
### Πρόγραμμα επιστρεπτών προκαταβολών

Πρόσθετο μέτρο χρηματοδοτικής στήριξης, το οποίο λειτούργησε παράλληλα με τα προαναφερθέντα χρηματοδοτικά εργαλεία χωρίς τη διαμεσολάβηση του χρηματοπιστωτικού τομέα, είναι το πρόγραμμα των επιστρεπτών προκαταβολών. Πρόκειται για χαμηλότοκο εξωτραπεζικό δανεισμό πενταετούς διάρκειας με περίοδο χάριτος και απευθείας παροχή των κεφαλαίων από την Ανεξάρτητη Αρχή Δημοσίων Εσόδων (ΑΑΔΕ) στους δι-

7 Αν ληφθούν υπόψη οι εγκρίσεις τραπεζικών δανείων οι οποίες δεν είχαν εκταμιευθεί έως το τέλος του 2020, οι συνολικοί χρηματοδοτικοί πόροι ανέρχονται σε 7,3 δισεκ. ευρώ.

8 Η ακαθάριστη ροή χρηματοδότησης ορίζεται με βάση τα ποσά που συνομολογούνται στις νέες συμβάσεις τραπεζικών δανείων τα οποία καταγράφονται στη στατιστική των επιτοκίων. Σύμφωνα με την ΠΔ/ΤΕ 2672/5.5.2014, στα ποσά αυτά δεν περιλαμβάνονται οι ρυθμίσεις οφειλών.

**Διάγραμμα Γ Εκταμιεύσεις επιχειρηματικών δανείων υπό την αιγίδα των προγραμμάτων στήριξης, δημόσιοι πόροι που χρησιμοποιήθηκαν και εξαγόμενος συντελεστής μόχλευσης (Ιανουάριος - Δεκέμβριος 2020)**



Πηγές: Ελληνική Αναπτυξιακή Τράπεζα, Τράπεζα της Ελλάδος και υπολογισμοί της Τράπεζας της Ελλάδος.  
Σημείωση: Ο συντελεστής μόχλευσης ορίζεται ως ο λόγος των δανείων που εκταμιεύθηκαν προς τους δημόσιους πόρους που χρησιμοποιήθηκαν για τις εν λόγω εκταμιεύσεις.

μέσω του τραπεζικού συστήματος. Ενδεικτικά, στο πρόγραμμα εγγυοδοσίας ο βαθμός μόχλευσης μπορεί να υπολογιστεί έως 3,1 για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις και 4,2 για τις μεγάλες επιχειρήσεις.<sup>11</sup>

**Πρόγραμμα αναστολής πληρωμής δανειακών υποχρεώσεων (“moratoria”)**

Τέλος, αξιόλογη συμβολή στην ενίσχυση της ρευστότητας των εγχώριων επιχειρήσεων είχε το πρόγραμμα προσωρινής αναστολής πληρωμής δανειακών υποχρεώσεων.<sup>12</sup> Πρόκειται για καθεστώς αναβολής πληρωμής τόκων

καιούχους.<sup>9</sup> Στους πιο πρόσφατους κύκλους του προγράμματος (4ος, 5ος, 6ος και 7ος) το ήμισυ της προκαταβολής είναι μη επιστρεπτό, ενώ το όφελος αυτό επεκτάθηκε υπό προϋποθέσεις και στους τρεις πρώτους κύκλους.<sup>10</sup> Η απορρόφηση των κεφαλαίων που προσφέρθηκαν έως το τέλος του 2020 ανήλθε σε 5,5 δισεκ. ευρώ και αναμένονται πρόσθετοι πόροι 3 δισεκ. ευρώ για το 2021 (βλ. Παράρτημα Κεφαλαίου V). Οι επιστρεπτές προκαταβολές ωφελούν στο βαθμό που δίδεται πρόσβαση σε άντληση ρευστότητας σε συνεπείς επιχειρήσεις οι οποίες δεν πληρούν τα κριτήρια τραπεζικού δανεισμού. Ταυτόχρονα, δεδομένου ότι αποκλείονται από τα ευεργετήματα του προγράμματος όσοι για λόγους φοροδιαφυγής αδυνατούν να αποδείξουν μείωση του κύκλου εργασιών τους, οι όροι του προγράμματος λειτουργούν υπέρ της φορολογικής συμμόρφωσης.

Συνολικά, η χρηματοδότηση που έλαβαν οι εγχώριες επιχειρήσεις μέσω των τριών ανωτέρω περιγραφόμενων προγραμμάτων ανήλθε σε 11,9 δισεκ. ευρώ κατά τη διάρκεια του 2020 (βλ. Διάγραμμα Γ). Εάν ληφθούν υπόψη και οι τραπεζικές χρηματοδοτήσεις υπό την αιγίδα των προγραμμάτων λοιπών αναπτυξιακών φορέων όπως του ομίλου της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων (2020: 1,4 δισεκ. ευρώ), το ποσό ανέρχεται σε πάνω από 13,3 δισεκ. ευρώ και υπερβαίνει ακόμη και την ετήσια ροή τραπεζικών πιστώσεων της προηγούμενης πενταετίας (η ετήσια ακαθάριστη ροή τραπεζικής πίστης προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και ελεύθερους επαγγελματίες κυμάνθηκε από 5,9 δισεκ. ευρώ έως 11,6 δισεκ. ευρώ μεταξύ των ετών 2015-2019). Στην εξέλιξη αυτή συνέβαλε και ο αξιόλογος βαθμός μόχλευσης των δημόσιων πόρων οι οποίοι διοχετεύθηκαν στην πραγματική οικονομία

9 Το πρόγραμμα ενεργοποιήθηκε κατόπιν έγκρισης, στις 7 Απριλίου 2020, από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και απευθύνεται σε μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και ελεύθερους επαγγελματίες που δραστηριοποιούνται σε όλους τους κλάδους της οικονομίας και αντιμετωπίζουν προσωρινές οικονομικές δυσκολίες λόγω της εκδήλωσης της πανδημίας, όπως αυτές αποδεικνύονται από τη σημαντική μείωση της δραστηριότητάς τους. Τα κεφάλαια προσφέρονται με πολύ χαμηλό επιτόκιο και περίοδο χάριτος, υπό την προϋπόθεση ότι οι δικαιούχοι δεν μειώνουν τον αριθμό των υπαλλήλων τους για συγκεκριμένη περίοδο. Η στήριξη στο πλαίσιο αυτού του καθεστώτος είχε αρχικά χορηγηθεί έως τις 31 Ιουνίου 2020. Έκτοτε, ανακοινώθηκαν άλλοι 6 κύκλοι του προγράμματος και πραγματοποιήθηκαν αρκετές τροποποιήσεις.

10 Βλ. δελτίο τύπου του Υπουργείου Οικονομικών στις 11.3.2021 “Τοποθέτηση του Υπουργού Οικονομικών κ. Χρήστου Σταϊκούρα για το νέο πακέτο μέτρων οικονομικής στήριξης”.

11 Ο βαθμός μόχλευσης ορίζεται ως ο λόγος των τραπεζικών δανείων που εκταμιεύθηκαν προς το ύψος των δημόσιων πόρων που απαιτήθηκε για τις εν λόγω εκταμιεύσεις.

12 Για το ισχύον θεσμικό πλαίσιο, βλ. άρθρο 5 της ΠΝΠ 30.3.2020 “Μέτρα αντιμετώπισης της πανδημίας του κορωνοϊού COVID-19 και άλλες κατεπείγουσες διατάξεις”.

ή και χρεολυσίων τραπεζικών δανείων με δικαιούχους φυσικά ή νομικά πρόσωπα που επλήγησαν από την πανδημία. Σύμφωνα με τα στοιχεία των τεσσάρων συστημικών τραπεζών, το μέγιστο ποσό των δανείων που βρέθηκαν σε καθεστώς αναστολής πληρωμών από την έναρξη της πανδημίας μέχρι το τέλος του 2020 ανήλθε σε 27,6 δισεκ. ευρώ σε ενοποιημένη βάση. Το Δεκέμβριο του 2020, το υπόλοιπο των δανείων αυτών ήταν περίπου 4 δισεκ. ευρώ, καθώς η περίοδος αναστολής είχε λήξει για τα περισσότερα δάνεια πριν το τέλος του έτους.<sup>13</sup> Οι αναστολές πληρωμών, οι οποίες αποτελούσαν περίπου το 1/5 των συνολικών ενήμερων δανείων, αφορούσαν στην πλειονότητά τους (άνω του 50%) δάνεια προς επιχειρήσεις κυρίως πολύ μικρού, μικρού και μεσαίου μεγέθους. Οι κλάδοι τους οποίους αφορούσαν τα δάνεια σε αναστολή πληρωμών ήταν κυρίως αυτοί της εστίασης και παροχής καταλυμάτων, του εμπορίου, της μεταποίησης, των κατασκευών και υπηρεσιών ακίνητης περιουσίας και των μεταφορών.

Πρόσθετα προγράμματα που ενεργοποιήθηκαν ή αναμένεται να ενεργοποιηθούν εντός του 2021 είναι: α) το πρόγραμμα εγγυοδοσίας επενδύσεων, προϋπολογισμού 100 εκατ. ευρώ, με διαχειριστή το Ευρωπαϊκό Ταμείο Επενδύσεων (EIF) και με σκοπό την παροχή εγγυήσεων (έως 80%) σε τραπεζικά δάνεια επενδυτικού σκοπού προς μικρομεσαίες επιχειρήσεις, β) ο γ' κύκλος του Ταμείου Εγγυοδοσίας Επιχειρήσεων COVID-19, με προϋπολογισμό 220 εκατ. ευρώ και με σκοπό την παροχή εγγυήσεων τραπεζικών δανείων για κεφάλαιο κίνησης αποκλειστικά προς πολύ μικρές επιχειρήσεις,<sup>14</sup> γ) η επέκταση του προγράμματος “Γέφυρα” για επιχειρηματικά δάνεια με σκοπό την κρατική επιδότηση τόκων και κεφαλαίου τραπεζικών δανείων προς επιχειρήσεις και δ) ο 6ος και ο 7ος κύκλος της επιστρεπτέας προκαταβολής. Παράλληλα, η ρευστότητα των επιχειρήσεων αναμένεται να ενισχυθεί από το νέο πρόγραμμα, προϋπολογισμού 500 εκατ. ευρώ, επιδότησης των πάγιων δαπανών που πραγματοποιήθηκαν εντός του 2020 και την επέκταση του μέτρου αναστολών των ρυθμισμένων φορολογικών υποχρεώσεων.

13 Βλ. ομιλία του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος στη Βουλή των Ελλήνων με θέμα: “Προκλήσεις για το τραπεζικό σύστημα και η πρόταση της Τράπεζας της Ελλάδος (ΤΤΕ) για την επίλυση του προβλήματος των Μη Εξυπηρετούμενων Δανείων (ΜΕΔ)” (19.2.2021).

14 Επιχειρήσεις που στις 31.12.2019 είχαν κύκλο εργασιών έως 200.000 ευρώ ή έχουν συσταθεί έως και το χρόνο υποβολής της αίτησης χρηματοδότησης στην τράπεζα.

### 3 ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΤΗΣ ΕΡΕΥΝΑΣ SAFE

Σύμφωνα με τα αποτελέσματα των δύο τελευταίων επαναλήψεων της έρευνας SAFE (Survey on the Access to Finance of Enterprises), που καλύπτουν τις περιόδους Οκτωβρίου 2019-Μαρτίου 2020 (περίοδος “2019B”) και Απριλίου-Σεπτεμβρίου 2020 (περίοδος “2020A”), κατά τη διάρκεια της πανδημίας COVID-19, δυσμενείς εξελίξεις στη διαθεσιμότητα τραπεζικών πιστώσεων σε συνδυασμό με τις αυξημένες ανάγκες των μικρομεσαίων επιχειρήσεων για εξωτερική χρηματοδότηση συνέβαλαν στη διεύρυνση του συνολικού δείκτη κενού εξωτερικής χρηματοδότησης<sup>4</sup> (2020A: 17%, έναντι 2019B: 8%) σε επίπεδα που είχαν καταγραφεί προ της περιόδου Απριλίου-Σεπτεμβρίου 2017. Ταυτόχρονα, ο συνολικός δείκτης εμποδίων<sup>5</sup> για τη λήψη τραπεζικού δανείου παρέμεινε σε υψηλά επίπεδα (2020A: 27%, έναντι 2019B: 22%).

Όσον αφορά την προσφορά τραπεζικών πιστώσεων, οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις ανέφεραν καθαρά ποσοστά<sup>6</sup> που υποδηλώνουν παύση της προηγούμενης (για το διάστημα Απριλίου

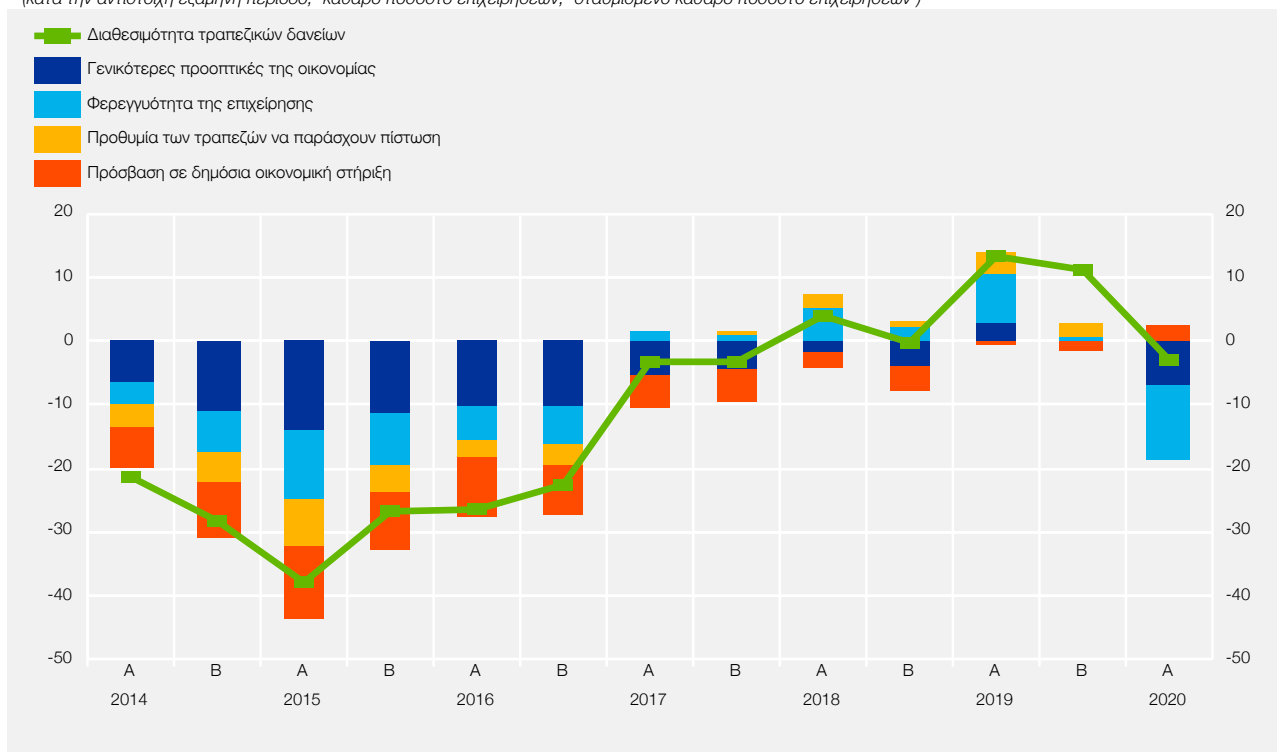
4 Ο συνολικός δείκτης κενού εξωτερικής χρηματοδότησης υπολογίζεται ως ο σταθμισμένος μέσος όρος των καθαρών χρηματοδοτικών αναγκών (ανάγκες μείον διαθεσιμότητα) για καθένα από τα πέντε μέσα εξωτερικής χρηματοδότησης: α) τραπεζικά δάνεια (τακτής λήξης), β) πιστωτικά όρια ή υπεραναλήψεις, γ) εμπορικές πιστώσεις, δ) μετοχικό κεφάλαιο και ε) έκδοση χρεογράφων.

5 Ο συνολικός δείκτης εμποδίων για τη λήψη τραπεζικού δανείου υπολογίζεται ως το άθροισμα των ποσοστών των επιχειρήσεων που ανέφεραν ότι απορρίφθηκε η αίτησή τους ή ότι έλαβαν μόνο ένα μικρό μέρος από το ποσό που ζητούσαν και του ποσοστού των επιχειρήσεων που αρνήθηκαν να λάβουν το δάνειο λόγω πολύ υψηλού κόστους ή που δεν έκαναν αίτηση φοβούμενες ότι θα απορριφθεί.

6 Η περιγραφή των αποτελεσμάτων βασίζεται στο καθαρό ποσοστό των επιχειρήσεων, το οποίο ορίζεται ως το ποσοστό των επιχειρήσεων που απάντησαν ότι ο συγκεκριμένος δείκτης (π.χ. η διαθεσιμότητα τραπεζικών δανείων) αυξήθηκε μείον το ποσοστό των επιχειρήσεων που απάντησαν ότι ο δείκτης μειώθηκε.

### Διάγραμμα VI.6 Μεταβολή της διαθεσιμότητας τραπεζικών δανείων και των παραγόντων που επηρεάζουν τη διαθεσιμότητα εξωτερικής χρηματοδότησης προς τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις στην Ελλάδα

(κατά την αντίστοιχη εξαμηνιαία περίοδο,<sup>1</sup> καθαρό ποσοστό επιχειρήσεων,<sup>2</sup> σταθμισμένο καθαρό ποσοστό επιχειρήσεων<sup>3</sup>)



Πηγή: EC/ECB, Survey on the access to finance of enterprises in the euro area (SAFE).

1 Η έρευνα διεξάγεται σε εξαμηνιαία βάση και καλύπτει τα διαστήματα Απριλίου-Σεπτεμβρίου (περίοδος Α) και Οκτωβρίου-Μαρτίου (περίοδος Β).

2 Για τη διαθεσιμότητα τραπεζικών δανείων, το καθαρό ποσοστό των επιχειρήσεων ορίζεται ως το ποσοστό των επιχειρήσεων που απάντησαν ότι η διαθεσιμότητα αυξήθηκε μείον το ποσοστό των επιχειρήσεων που απάντησαν ότι μειώθηκε. Ως προς τους παράγοντες, το καθαρό ποσοστό ορίζεται ως το ποσοστό των επιχειρήσεων που απάντησαν ότι ο συγκεκριμένος παράγοντας που επηρεάζει τη διαθεσιμότητα εξωτερικής χρηματοδότησης εξελίχθηκε προς κατεύθυνση που συντείνει σε αύξηση της διαθεσιμότητας, μείον το ποσοστό των επιχειρήσεων που απάντησαν ότι ο παράγοντας εξελίχθηκε προς την αντίθετη κατεύθυνση.

3 Στους παράγοντες που επηρεάζουν τη διαθεσιμότητα εξωτερικής χρηματοδότησης, για λόγους συγκρισιμότητας της συνολικής επίδρασης των παραγόντων με τη διαθεσιμότητα τραπεζικών δανείων, εμφανίζεται το σταθμισμένο καθαρό ποσοστό επιχειρήσεων που υπολογίζεται μέσω της διαίρεσης του αρχικού καθαρού ποσοστού επιχειρήσεων με το πλήθος των παραγόντων (έξι). Επιπλέον, το ποσοστό για τη "φερεγγυότητα της επιχείρησης" υπολογίζεται ως το άθροισμα των σταθμισμένων καθαρών ποσοστών τριών παραγόντων: α) του πιστωτικού ιστορικού της επιχείρησης, β) των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης και γ) των προοπτικών της επιχείρησης.

2018-Μαρτίου 2020) θετικής τάσης στην εξέλιξη της διαθεσιμότητας τραπεζικών δανείων (2020Α: -3%, έναντι 2019Β: 11%) (βλ. Διάγραμμα VI.6) και πιστωτικών γραμμών ή υπεραναλήψεων (2020Α: -2%, έναντι 2019Β: 5%). Ομοίως, στην πιο πρόσφατη επανάληψη της έρευνας οι επιχειρήσεις ανέφεραν μείωση στη διαθεσιμότητα εμπορικών πιστώσεων (2020Α: -7%, έναντι 2019Β: 8%) και υπηρεσιών χρηματοδοτικής μίσθωσης<sup>7</sup> (2020Α: -16%, έναντι 2019Β: 13%).

Σχετικά με τους παράγοντες που επηρεάζουν τη διαθεσιμότητα εξωτερικής χρηματοδότησης, οι επιχειρήσεις ανέφεραν διαδοχικά δυσμενέστερη επίδραση από τις γενικότερες προοπτικές της οικονομίας<sup>8</sup> (βλ. Διάγραμμα VI.6). Επιπρόσθετα, στην τελευταία επανάληψη της έρευνας αρνητική ήταν και η συνολική επίδραση των παραγόντων που προσδιορίζουν τη φερεγγυότητα<sup>9</sup> των επιχειρήσεων, ενώ ταυτόχρονα οι επιχειρήσεις ανέφεραν ότι η προθυμία των τρα-

7 Η έρευνα θεωρεί τη χρηματοδοτική μίσθωση ή ενοικιαγορά ως πηγή χρηματοδότησης, διότι δίνει στις επιχειρήσεις τη δυνατότητα χρήσης (χωρίς κυριότητα) πάγιων περιουσιακών στοιχείων, π.χ. οχημάτων ή μηχανολογικού εξοπλισμού, έναντι τακτικών πληρωμών.

8 Ο αριθμός των επιχειρήσεων που απάντησαν ότι οι μακροοικονομικές εξελίξεις δεν συνέβαλαν σε διεύρυνση της διαθεσιμότητας εξωτερικής χρηματοδότησης κατά τη διάρκεια της τρέχουσας εξαμηνιαίας περιόδου ήταν μεγαλύτερος από τον αριθμό των επιχειρήσεων που απάντησαν ότι οι μακροοικονομικές συνθήκες συνετέλεσαν σε διεύρυνση της διαθεσιμότητας.

9 Το ποσοστό για τη "φερεγγυότητα της επιχείρησης" υπολογίζεται ως το άθροισμα των καθαρών ποσοστών τριών παραγόντων: α) του πιστωτικού ιστορικού της επιχείρησης, β) των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης και γ) των προοπτικών της επιχείρησης.



πεζών να χορηγήσουν πιστώσεις είχε ουδέτερη επίδραση στη διαθεσιμότητα εξωτερικής χρηματοδότησης.

Οι επιχειρήσεις κατέγραψαν αυξανόμενες ανάγκες (δηλ. ζήτηση) για τραπεζικά δάνεια τακτής λήξης (2020A: 38%, έναντι 2019B: 23%), καθώς και για πιστωτικές γραμμές ή υπεραναλήψεις (2020A: 34%, έναντι 2019B: 25%). Ταυτόχρονα, οι επιχειρήσεις συνέχισαν να αναφέρουν αύξηση των αναγκών τους για εμπορικές πιστώσεις (2020A: 28%, έναντι 2019B: 29%) και για χρηματοδοτική μίσθωση (2020A: 15%, έναντι 2019B: 12%).

Στην πιο πρόσφατη επανάληψη της έρευνας, σημαντικά υψηλότερο ήταν το ποσοστό των επιχειρήσεων που υπέβαλαν αίτηση για τραπεζικό δάνειο (2020A: 49%, έναντι 2019B: 24%), ενώ λιγότερες ήταν εκείνες που αποθαρρύνθηκαν να υποβάλουν αίτηση λόγω πιθανής απόρριψης από την τράπεζα (2020A: 12%, έναντι 2019B: 16%) και ταυτόχρονα πολύ μικρότερο ήταν το ποσοστό των επιχειρήσεων που απέφυγαν να υποβάλουν αίτηση λόγω επαρκών εσωτερικών κεφαλαίων (2020A: 15%, έναντι 2019B: 31%). Όσον αφορά το αποτέλεσμα των αιτήσεων για λήψη τραπεζικού δανείου, το ποσοστό απόρριψης αυξήθηκε σημαντικά (2020A: 20%, έναντι 2019B: 11%), ενώ μειώθηκε σημαντικά το ποσοστό των αιτήσεων που ικανοποιήθηκαν κατά το μεγαλύτερο μέρος τους ή πλήρως (2020A: 36%, έναντι 2019B: 50%).

Οι περισσότερες μικρομεσαίες επιχειρήσεις στη χώρα μας συνέχισαν να θεωρούν συνολικά ως κυριότερο πρόβλημα την πρόσβαση σε εξωτερική χρηματοδότηση (22%), ενώ στην αμέσως επόμενη θέση κατατάσσουν τη δυσκολία εξεύρεσης πελατών (19%).

#### 4 ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΤΗΣ ΕΡΕΥΝΑΣ ΤΡΑΠΕΖΙΚΩΝ ΧΟΡΗΓΗΣΕΩΝ

Σύμφωνα με τα αποτελέσματα της Έρευνας Τραπεζικών Χορηγήσεων<sup>10</sup> (Bank Lending Survey), τα πιστωτικά ιδρύματα στην Ελλάδα εκτιμούν ότι το 2020 η ζήτηση επιχειρηματικών πιστώσεων ενισχύθηκε σημαντικά σε όλες τις επαναλήψεις του έτους (α' τρίμηνο: 50%, β' τρίμηνο: 75%, γ' τρίμηνο: 100% και δ' τρίμηνο: 50%), ενώ ιδιαίτερα στο γ' τρίμηνο οι τράπεζες κατέγραψαν το ιστορικά υψηλότερο καθαρό ποσοστό<sup>11</sup> από την έναρξη της έρευνας το 2003 (βλ. Διάγραμμα VI.7). Όσον αφορά τους παράγοντες που επηρεάζουν τη ζήτηση επιχειρηματικών δανείων, οι τράπεζες αναφέρουν ευνοϊκή επίδραση προερχόμενη κυρίως από τις αυξημένες ανάγκες των επιχειρήσεων για χρηματοδότηση αποθεμάτων και κεφαλαίων κίνησης, καθώς και για αναχρηματοδότηση/αναδιάρθρωση/επαναδιαπραγμάτευση χρέους, ενώ σε σχετικά μικρότερο βαθμό συνέβαλαν και οι ανάγκες χρηματοδότησης πάγιων επενδύσεων, καθώς και η ανεπάρκεια εσωτερικών πόρων χρηματοδότησης.

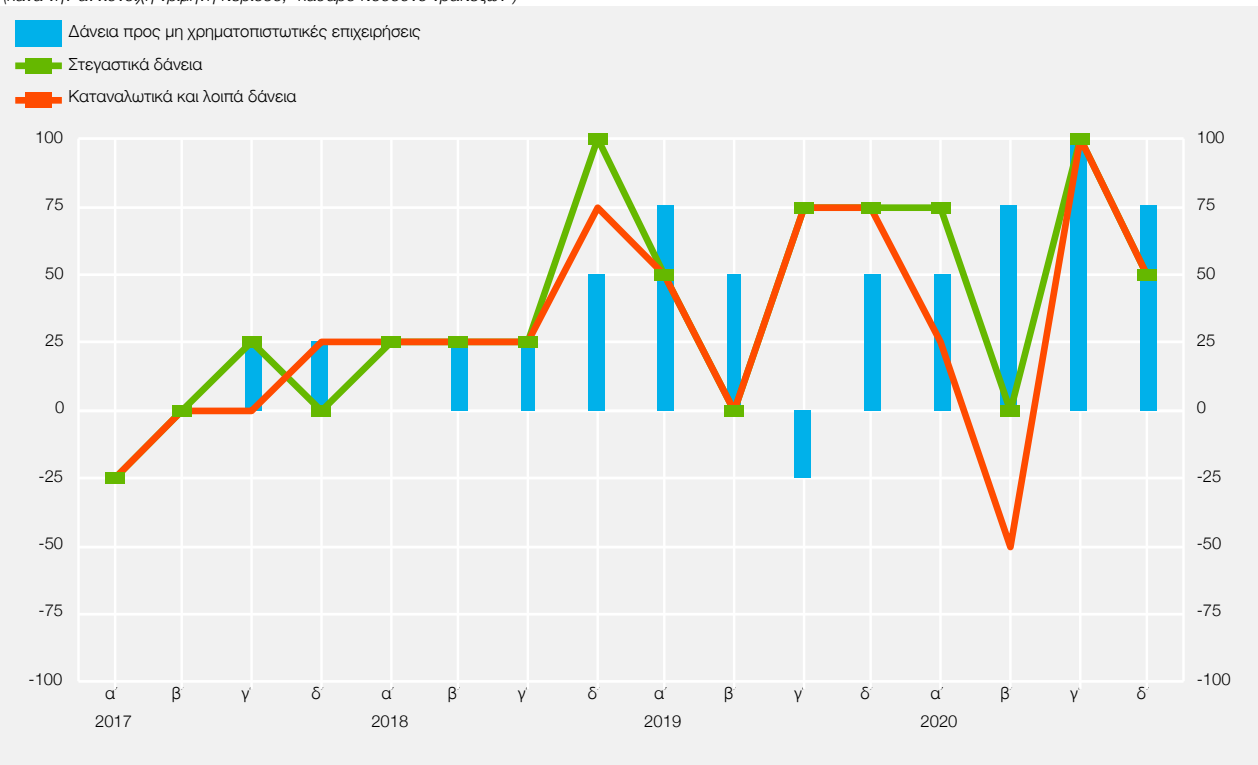
Για τα στεγαστικά δάνεια, όπως και στην περίπτωση των καταναλωτικών και λοιπών δανείων, οι τράπεζες ανέφεραν ως επί το πλείστον αύξηση της ζήτησης το 2020. Συγκεκριμένα, με εξαίρεση τις απαντήσεις των τραπεζών σχετικά με την εξέλιξη της ζήτησης δανείων εκ μέρους των νοικοκυριών το β' τρίμηνο (στεγαστικά: αμετάβλητη από 75% το α' τρίμηνο, καταναλωτικά: -50% από 25% το α' τρίμηνο), τα πιστωτικά ιδρύματα στη χώρα μας επανέλαβαν την καταγραφή παλαιότερων ιστορικά υψηλών επιπέδων αύξησης για το γ' τρίμηνο (στεγαστικά και καταναλωτικά: 100%), που μετριάστηκε το δ' τρίμηνο (στεγαστικά και καταναλωτικά: 50%) (βλ. Διάγραμμα VI.7). Οι παράγοντες των οποίων η εξέλιξη επηρέασε ευνοϊκά τη ζήτηση στεγαστικών δανείων είναι κυρίως οι προοπτικές της αγοράς κατοικιών και σε μικρότερο βαθμό η εμπιστοσύνη των

10 Η Έρευνα Τραπεζικών Χορηγήσεων διεξάγεται ανά τρίμηνο από το Ευρωσύστημα σε δείγμα περίπου 140 τραπεζών από όλες τις χώρες της ζώνης του ευρώ, το οποίο περιλαμβάνει τα τέσσερα συστημικά πιστωτικά ιδρύματα που δραστηριοποιούνται στη χώρα μας.

11 Η περιγραφή των αποτελεσμάτων βασίζεται στο καθαρό ποσοστό, το οποίο για τη ζήτηση τραπεζικών πιστώσεων ορίζεται ως η διαφορά μεταξύ του ποσοστού των τραπεζών που απάντησαν ότι η ζήτηση "αυξήθηκε σημαντικά" ή "αυξήθηκε σε κάποιο βαθμό" και του ποσοστού των τραπεζών που απάντησαν ότι "μειώθηκε σε κάποιο βαθμό" ή "μειώθηκε σημαντικά".

### Διάγραμμα VI.7 Μεταβολή στη ζήτηση δανείων προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και νοικοκυριά στην Ελλάδα

(κατά την αντίστοιχη τριμηνιαία περίοδο, <sup>1</sup> καθαρό ποσοστό τραπεζών<sup>2</sup>)



Πηγή: ECB, Bank Lending Survey (BLS).

<sup>1</sup> Εκτιμήσεις των τραπεζών για τη μεταβολή της ζήτησης δανείων στο αντίστοιχο ημερολογιακό τρίμηνο.

<sup>2</sup> Το καθαρό ποσοστό των τραπεζών ορίζεται ως η διαφορά μεταξύ του ποσοστού των τραπεζών που απάντησαν ότι η ζήτηση δανείων ή πιστωτικών γραμμών "αυξήθηκε σημαντικά" ή "αυξήθηκε σε κάποιο βαθμό" και του ποσοστού των τραπεζών που απάντησαν ότι "μειώθηκε σε κάποιο βαθμό" ή "μειώθηκε σημαντικά".

καταναλωτών και το γενικό επίπεδο των επιτοκίων. Στην αύξηση της ζήτησης καταναλωτικών και λοιπών δανείων συνέβαλε κυρίως η εξέλιξη της εμπιστοσύνης των καταναλωτών, καθώς και των δαπανών αγοράς διαρκών αγαθών.

Από την πλευρά της προσφοράς, αναφέρθηκε σχετική χαλάρωση στους όρους και τις προϋποθέσεις χορήγησης επιχειρηματικών πιστώσεων το γ' τρίμηνο (-25%), ενώ στις λοιπές επαναλήψεις του 2020 το δείγμα δεν ανέφερε μεταβολή. Η βελτίωση κατά το γ' τρίμηνο προήλθε κατά κύριο λόγο από τη συρρίκνωση του περιθωρίου επιτοκίου των τραπεζών και τη μείωση των απαιτούμενων εξασφαλίσεων, καθώς και από ευνοϊκές μεταβολές στις ρήτρες των επιχειρηματικών δανείων. Όσον αφορά τα δάνεια προς τα νοικοκυριά, οι τράπεζες δεν ανέφεραν μεταβολές στους όρους και τις προϋποθέσεις χορήγησης πιστώσεων.

Καταγράφηκε σχετική χαλάρωση κατά το γ' τρίμηνο (-25%) στα πιστοδοτικά κριτήρια<sup>12</sup> επιχειρηματικών και καταναλωτικών δανείων, τα οποία παρέμειναν αμετάβλητα στα υπόλοιπα τρίμηνα του έτους. Ως προς τους παράγοντες που συνέβαλαν στη χαλάρωση των κριτηρίων χορήγησης επιχειρηματικών δανείων το γ' τρίμηνο, αναφέρθηκε η θετική επίδραση των εξελίξεων σχετικά με την κεφαλαιακή θέση των τραπεζών, την ικανότητα πρόσβασής τους σε χρηματοδότηση μέσω της αγοράς, τη ρευστότητά τους, καθώς και το επίπεδο του ανταγωνισμού από άλλα πιστωτικά ιδρύματα. Επίσης, το δείγμα αποκρίθηκε ότι οι μεταβολές στο επίπεδο του ανταγωνι-

<sup>12</sup> Για τα πιστοδοτικά κριτήρια, το καθαρό ποσοστό των τραπεζών ορίζεται ως η διαφορά μεταξύ του ποσοστού των τραπεζών που απάντησαν ότι τα κριτήρια "αυστηροποιήθηκαν σημαντικά" ή "αυστηροποιήθηκαν σε κάποιο βαθμό" και του ποσοστού των τραπεζών που απάντησαν ότι "χαλάρωσαν σε κάποιο βαθμό" ή "χαλάρωσαν σημαντικά".

σμού μεταξύ των πιστωτικών ιδρυμάτων συνέβαλαν και στην παρατηρηθείσα χαλάρωση των κριτηρίων χορήγησης καταναλωτικών δανείων το γ' τρίμηνο του 2020. Για τα στεγαστικά δάνεια, τα πιστωτικά ιδρύματα δεν ανέφεραν μεταβολές στα πιστοδοτικά κριτήρια.

Τέλος, τα πιστωτικά ιδρύματα στην Ελλάδα αποκρίθηκαν ότι το ποσοστό απόρριψης των αιτήσεων για δάνεια προς επιχειρήσεις παρέμεινε αμετάβλητο στις περισσότερες επαναλήψεις της έρευνας, αλλά παρουσίασε κάποια αύξηση το γ' τρίμηνο (25%). Για τα δάνεια προς τα νοικοκυριά, το ποσοστό απόρριψης παρέμεινε αμετάβλητο για τα στεγαστικά δάνεια, ενώ για τα καταναλωτικά και λοιπά δάνεια εμφανίζεται σχετικά αυξημένο το γ' τρίμηνο (25%).

## 5 ΤΡΑΠΕΖΙΚΕΣ ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ

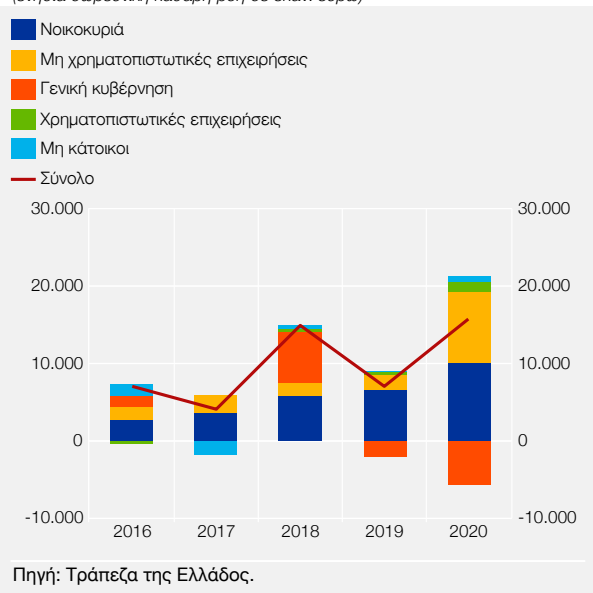
Τα τελευταία έτη (2017-2019) η ζήτηση καταθέσεων στο εγχώριο τραπεζικό σύστημα σταδιακά αυξανόταν παράλληλα με την επιταχυνόμενη άνοδο της οικονομικής δραστηριότητας και τη βελτίωση της εμπιστοσύνης στις προοπτικές της οικονομίας. Λόγω της εξάπλωσης της πανδημίας από τις αρχές του 2020 και των απαραίτητων μέτρων κοινωνικής αποστασιοποίησης για τον περιορισμό της, η οικονομική δραστηριότητα συρρικνώθηκε απότομα, οι συνθήκες στην αγορά εργασίας επιδεινώθηκαν και η αβεβαιότητα για τη διάρκεια και τον αντίκτυπο της πανδημίας στην οικονομία οξύνθηκε. Ωστόσο, η ευρεία δέσμη μέτρων δημοσιονομικής και νομισματικής πολιτικής για την ενίσχυση της ρευστότητας στην οικονομία λειτούργησε σε μεγάλο βαθμό το 2020 ως αντιστάθμισμα στις αρνητικές αυτές επιδράσεις της πανδημίας.

Ειδικότερα, οι καταθέσεις του ιδιωτικού τομέα σημείωσαν το 2020 σωρευτική αύξηση κατά 20,6 δισεκ. ευρώ ή 14%, η οποία ήταν υπερδιπλάσια της αντίστοιχης ροής το 2019 (8,9 δισεκ.

ευρώ, βλ. Διάγραμμα VI.8). Ενισχυμένη συμβολή στην άνοδο αυτή είχε, σε σύγκριση με τα αμέσως προηγούμενα έτη, ο τομέας των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων. Οι καταθέσεις των εγχώριων ΜΧΕ αυξήθηκαν κατά 9,1 δισεκ. ευρώ το 2020 (αντιπροσωπεύοντας το 45% της ροής του ιδιωτικού τομέα, έναντι 21% το 2019).<sup>13</sup> Το γεγονός αυτό υποδηλώνει υψηλή συγκέντρωση ρευστών διαθεσίμων από τις επιχειρήσεις στην προσπάθειά τους να δημιουργήσουν αποθέματα ρευστότητας δεδομένης της πανδημίας. Έτσι, παρά τη σημαντική υποχώρηση του καθαρού λειτουργικού πλεονάσματος του εν λόγω τομέα,<sup>14</sup> η συσσώρευση ρευστότητας προήλθε από τις άμεσες κρατικές ενισχύσεις και τα αυξημένα τραπεζικά δάνεια που πιστώθηκαν στους λογαριασμούς των επιχειρήσεων. Υποβοηθήθηκε επίσης από τα μέτρα αναστολής πληρωμών δανειακών και φορολογικών υποχρεώσεων, καθώς και γενικότερα από την αποφυγή πραγματοποίησης κεφαλαιακών κυρίως δαπανών την περίοδο της πανδημίας. Οι εξελίξεις αυτές αποτυπώνονται και στη σημαντική επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου των επιχειρηματικών κατα-

Διάγραμμα VI.8 Ετήσια ροή καταθέσεων στις εγχώριες τράπεζες (2016-2020)

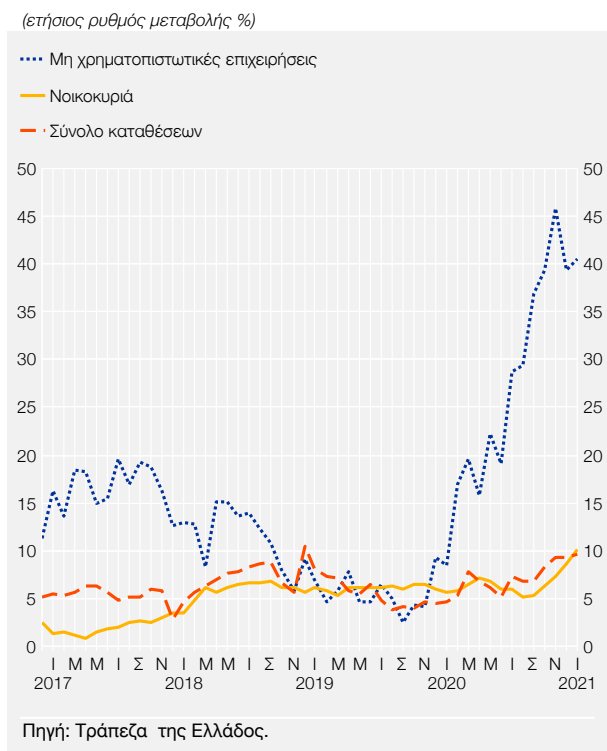
(ετήσια σωρευτική καθαρή ροή σε εκατ. ευρώ)



13 Κατά συνέπεια, το μερίδιο των ΜΧΕ στο σύνολο των καταθέσεων του εγχώριου ιδιωτικού τομέα αυξήθηκε κατά μέσο όρο το 2020 σε 18% από 15% το 2019, ενώ εκείνο των νοικοκυριών υποχώρησε σε 80% από 82% αντίστοιχα. Το μερίδιο των ασφαλιστικών επιχειρήσεων και των λοιπών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων παρέμεινε γύρω στο 2,5%.

14 Συγκεκριμένα, το καθαρό λειτουργικό πλεόνασμα των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων υποχώρησε σε 6,2 δισεκ. ευρώ το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου του 2020, μειωμένο κατά 44% έναντι της αντίστοιχης περιόδου του 2019.

**Διάγραμμα VI.9 Καταθέσεις στις εγχώριες τράπεζες (Δεκέμβριος 2016 - Ιανουάριος 2021)**



θέσεων στη διάρκεια του έτους (βλ. Διάγραμμα VI.9). Τον Ιανουάριο του 2021 οι καταθέσεις των ΜΧΕ παρουσίασαν σημαντική υποχώρηση (κατά 1,9 δισεκ. ευρώ) όπως παρατηρείται κατά κανόνα στην αρχή κάθε έτους.

Οι καταθέσεις των νοικοκυριών, που αποτελούν το κύριο μέρος (80% περίπου) των καταθέσεων του εγχώριου ιδιωτικού τομέα, σημείωσαν άνοδο κατά 10,0 δισεκ. ευρώ το 2020, έναντι 6,6 δισεκ. ευρώ το 2019, και ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησής τους επιταχύνθηκε ελαφρά κυρίως κατά το τελευταίο τρίμηνο του έτους (βλ. Διάγραμμα VI.9). Παρά τη συνεχιζόμενη συρρίκνωση του υπολοίπου των στεγαστικών και των καταναλωτικών δανείων, το διαθέσιμο εισόδημα και οι καταθέσεις των νοικοκυριών υποστηρίχθηκαν από τα δημοσιονομικά μέτρα ενίσχυσης του εισοδήματος των πληττόμενων από την πανδημία,<sup>15</sup> καθώς και από την αναβολή καταναλωτικών και άλλων δαπανών ή υποχρεώσεων, ενώ η επιδείνωση των προοπτικών απασχόλησης συνέβαλε σε ενίσχυση της αποταμιευτικής συμπεριφοράς των νοικοκυριών για λόγους πρόνοιας έναντι μελλοντικών αναγκών.<sup>16</sup> Η αύξηση των καταθέ-

σεων των νοικοκυριών συνεχίστηκε τον Ιανουάριο του 2021 (κατά 0,7 δισεκ. ευρώ).

Η άνοδος των καταθέσεων του ιδιωτικού τομέα συνέχισε και το 2020 να καθοδηγείται από την ενίσχυση των καταθέσεων με τον υψηλότερο βαθμό ρευστότητας, δηλ. των καταθέσεων μίας ημέρας (καταθέσεις όψεως, τρεχούμενοι λογαριασμοί και λογαριασμοί ταμειευτηρίου). Ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης των καταθέσεων μίας ημέρας επιταχύνεται μετά το 2018 (2020: 18,7%, 2019: 9,3%, 2018: 6,1%). Πέρα από την επίδραση των μέτρων στήριξης της ρευστότητας των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών την περίοδο της πανδημίας, η προτίμηση για διακράτηση των πιο ρευστών μορφών καταθέσεων συνεχίστηκε υπό την επίδραση της συρρίκνωσης, κατά 36 μονάδες βάσης, της διαφοράς μεταξύ του επιτοκίου των καταθέσεων προθεσμίας και του επιτοκίου των καταθέσεων μίας ημέρας, από τα μέσα του 2019 μέχρι τα τέλη του 2020, αλλά και της διαρκούς αύξησης της χρησιμότητας των καταθέσεων ως μέσου πληρωμών, η οποία πιθανώς εντάθηκε κατά διαστήματα την περίοδο της πανδημίας. Αντίθετα, ο ρυθμός μεταβολής των καταθέσεων προθεσμίας, που άρχισε να επιβραδύνεται σταδιακά από το δεύτερο εξάμηνο του 2018 και εξής, μετά τα μέσα του 2019 γίνεται ολοένα περισσότερο αρνητικός (βλ. Διάγραμμα VI.10), γεγονός που αντανάκλα σχεδόν εξ ολοκλήρου την εξέλιξη των καταθέσεων προθεσμίας των νοικοκυριών. Η απόκλιση μεταξύ της εξέλιξης των καταθέσεων μίας ημέρας και των καταθέσεων προθεσμίας συνεχίστηκε και τον Ιανουάριο του 2021.

Κατά το 2020 καταγράφηκε μείωση των καταθέσεων του τομέα της κεντρικής κυβέρνησης στο τραπεζικό σύστημα, κυρίως ως αποτέλεσμα των εκτεταμένων δημοσιονομικών μέτρων στήριξης των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών λόγω της πανδημίας. Ειδικότερα, οι καταθέσεις της κεν-

15 Ενδεικτικά αναφέρεται ότι κρατικές ενισχύσεις ύψους 4 δισεκ. ευρώ το 2020 αφορούσαν την καταβολή αποζημιώσεων ειδικού σκοπού για μισθωτούς και αυτοαπασχολούμενους και την κάλυψη των ασφαλιστικών τους εισφορών. Αναλυτικότερα βλ. στο Κεφάλαιο V.

16 Πράγματι, σύμφωνα με τους τριμηνιαίους μη χρηματοοικονομικούς λογαριασμούς θεσμικών τομέων της ΕΛΣΤΑΤ, το ποσοστό αποταμίευσης των νοικοκυριών έγινε απότομα θετικό το β' τρίμηνο του έτους (8,8%), ενώ για το εννέαμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου του 2020 διαμορφώθηκε σε 2,3%, έναντι -2,2% την αντίστοιχη περίοδο του 2019.

τρικής κυβέρνησης στις εμπορικές τράπεζες μειώθηκαν το 2020 κατά 4,2 δισεκ. ευρώ ή 40% σε σχέση με το τέλος του 2019 (βλ. Διάγραμμα VI.8), ενώ οι καταθέσεις της κεντρικής κυβέρνησης στην Τράπεζα της Ελλάδος επίσης υποχώρησαν μεταξύ τέλους του 2019 και τέλους του 2020 κατά 2,3 δισεκ. ευρώ. Οι καταθέσεις στις εμπορικές τράπεζες των Οργανισμών Κοινωνικής Ασφάλισης (ΟΚΑ) και των Οργανισμών Τοπικής Αυτοδιοίκησης (ΟΤΑ), που μαζί με την κεντρική κυβέρνηση αποτελούν τον τομέα της γενικής κυβέρνησης, μειώθηκαν κατά 1,3 δισεκ. ευρώ ή 24%. Όσον αφορά τους λοιπούς τομείς, οι καταθέσεις των ασφαλιστικών επιχειρήσεων και των λοιπών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων αυξήθηκαν κατά 44%, συμβάλλοντας θετικά στην καταθετική βάση των τραπεζών κατά 1,4 δισεκ. ευρώ (2019: 0,4 δισεκ. ευρώ, 2018: 0,3 δισεκ. ευρώ), και οι καταθέσεις των μη κατοίκων αυξήθηκαν επίσης κατά 0,7 δισεκ. ευρώ (ή 10%) (2019: 0,2 δισεκ. ευρώ, 2018: 0,6 δισεκ. ευρώ) (βλ. Διάγραμμα VI.8).

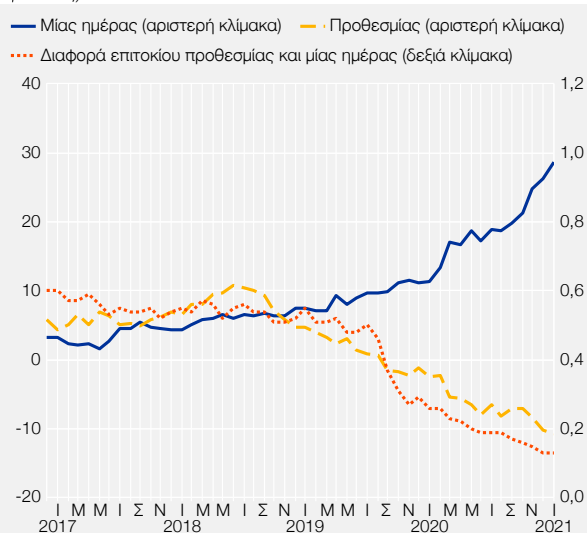
Στη διάρκεια του 2020 και ειδικότερα από την εκδήλωση της πανδημίας και μετά, οι συστηματικές καθαρές εισροές τραπεζογραμματίων στο τραπεζικό σύστημα, που καταγράφονταν σχεδόν ανελλιπώς από το δεύτερο εξάμηνο του 2015 και μετά, σταμάτησαν. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται στις συνθήκες υψηλής αβεβαιότητας που δημιούργησε η πανδημία, οι οποίες ενίσχυσαν έντονα τη ζήτηση μετρητών εκ μέρους των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων κυρίως για λόγους πρόνοιας έναντι μελλοντικών αναγκών. Επιπρόσθετα, περιορίστηκαν δραστικά τα τραπεζογραμμάτια που εισέρρεαν τα προηγούμενα έτη από ξένους επισκέπτες στη χώρα μας,<sup>17</sup> ενώ στο πλαίσιο των μέτρων κοινωνικής αποστασιοποίησης περιορίστηκε η τακτική επανακατάθεση πλεοναζόντων μετρητών από τις επιχειρήσεις στο τραπεζικό σύστημα. Από τα μέσα του έτους και μετά, η ζήτηση τραπεζογραμματίων παρουσίασε ενδείξεις αποκλιμάκωσης, αν και εντεινόταν κατά διαστήματα με την αναζωπύρωση των κρουσμάτων και την επέκταση των μέτρων κοινωνικής αποστασιοποίησης.

## 6 ΤΡΑΠΕΖΙΚΑ ΕΠΙΤΟΚΙΑ

Τα επιτόκια καταθέσεων που προσφέρονται στις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και στα νοικοκυριά υποχώρησαν περαιτέρω το 2020 έναντι του προηγούμενου έτους και διαμορφώθηκαν κατά μέσο όρο σε επίπεδα ελαφρώς υψηλότερα του 0,20% (βλ. Διάγραμμα VI.11). Η διαμόρφωση των επιτοκίων καταθέσεων σε τόσο χαμηλά επίπεδα αποδίδεται στην επί μακρόν εξαιρετικά διευκολυντική κατεύθυνση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος. Η βελτίωση των συνθηκών ρευστότητας των πιστωτικών ιδρυμάτων, αφενός λόγω ευνοϊκών αποφάσεων που ελήφθησαν από την ΕΚΤ όσον αφορά τους όρους άντλησης διαθεσίμων από το Ευρωσύστημα και αφετέρου λόγω της ενίσχυσης των καταθέσεων λιανικής, επέτρεψε την περαιτέρω μείωση των επιτοκίων. Δεδομένης της επί σειρά ετών εντονότερης πτωτικής τάσης των επιτοκίων στις καταθέσεις προθεσμίας, η θετική απόκλισή τους από το επιτόκιο καταθέσεων διάρκειας μίας ημέρας συρρικνώθηκε το 2020 τόσο για τις ΜΧΕ όσο και για τα νοικοκυριά.

**Διάγραμμα VI.10** Καταθέσεις μίας ημέρας και προθεσμίας και διαφορά επιτοκίου των καταθέσεων αυτών  
(Δεκέμβριος 2016 - Ιανουάριος 2021)

(ετήσιος ρυθμός μεταβολής % και διαφορά επιτοκίου σε ποσοστιαίες μονάδες)

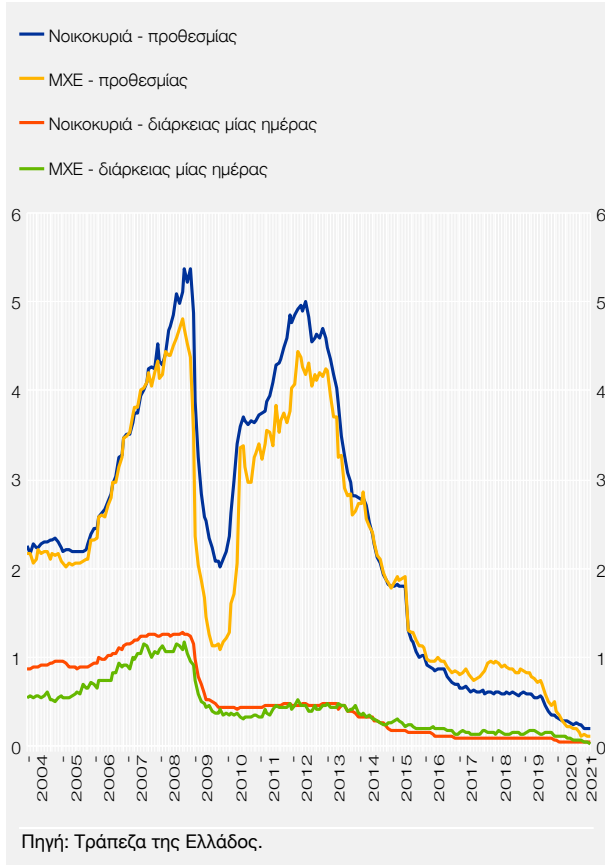


Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

<sup>17</sup> Με βάση τα στοιχεία του ισοζυγίου ταξιδιωτικών υπηρεσιών, οι καθαρές ταξιδιωτικές εισπράξεις υποχώρησαν το 2020 κατά 77% σε σχέση με το 2019.

**Διάγραμμα VI.11 Επιτόκια νέων τραπεζικών καταθέσεων προθεσμίας και καταθέσεων διάρκειας μίας ημέρας νοικοκυριών και μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (ΜΧΕ)**

(Ιανουάριος 2004 - Ιανουάριος 2021, ποσοστά % ετησίως)



Αναλυτικότερα, το μεσοσταθμικό επιτόκιο καταθέσεων προθεσμίας από νοικοκυριά διαμορφώθηκε το 2020 κατά μέσο όρο σε 0,26% (μ.ό. 2019: 0,51%, μ.ό. 2010-2018: 2,41% και Ιανουάριος 2021: 0,19%) και το αντίστοιχο για τις καταθέσεις προθεσμίας των επιχειρήσεων σε 0,22% (μ.ό. 2019: 0,69%, μ.ό. 2010-2018: 2,24% και Ιανουάριος 2021: 0,11%). Το επιτόκιο των καταθέσεων μίας ημέρας υποχώρησε ελαφρά σε 0,05% για τα νοικοκυριά και 0,09% για τις ΜΧΕ, δηλαδή μείωση κατά 4 και 7 μονάδες βάσης (μ.β.) αντίστοιχα (μ.ό. 2010-2018: νοικοκυριά: 0,29%, ΜΧΕ: 0,30%). Σε πραγματικούς όρους, το επιτόκιο καταθέσεων προθεσμίας τόσο για τις ΜΧΕ όσο και για τα νοικοκυριά έλαβε θετικές τιμές, καθώς από το β' τρίμηνο επικράτησαν αποπληθωριστικές πιέσεις.<sup>18</sup> Αναλυτικότερα, το πραγματικό μεσοσταθμικό επιτόκιο καταθέσεων προθεσμίας από τα νοικοκυριά διαμορφώθηκε το 2020 κατά μέσο όρο σε 1,52% (μ.ό. 2019: -0,01%) και το αντίστοιχο για τις καταθέσεις προθεσμίας των επιχειρήσεων σε 1,48% (μ.ό. 2019: 0,17%).

Η πτωτική τάση την οποία ακολουθούσε το κόστος τραπεζικού δανεισμού των ΜΧΕ από τα τέλη του 2011 ανακόπηκε περί το α' τρίμηνο του 2020 (βλ. Διάγραμμα VI.12), κυρίως λόγω των εξελίξεων στα επιτόκια χορηγήσεων μικρότερων επιχειρηματικών δανείων. Πάντως, λόγω της προϊσχύουσας τάσης, το μεσοσταθμικό επιτόκιο δανεισμού διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο το

2020 σε επίπεδο χαμηλότερο έναντι του 2019. Αναλυτικότερα, το μεσοσταθμικό επιτόκιο στα δάνεια εκ των προτέρων καθορισμένης διάρκειας διαμορφώθηκε σε 3,06% κατά μέσο όρο το 2020, 72 μ.β. χαμηλότερα έναντι του μέσου επιτοκίου του 2019 (μ.ό. 2011-2018: 5,18% και Ιανουάριος 2021: 2,89%). Αντίστοιχα, το μεσοσταθμικό επιτόκιο στα δάνεια μη καθορισμένης διάρκειας διαμορφώθηκε σε 4,54% κατά μέσο όρο το 2020, 34 μ.β. χαμηλότερα έναντι του μέσου επιτοκίου του 2019 (μ.ό. 2011-2018: 6,53% και Ιανουάριος 2021: 4,36%).

Μεταξύ των επιμέρους κατηγοριών, το επιτόκιο τραπεζικών δανείων προς μικρομεσαίες επιχειρήσεις (τα οποία αντιπροσώπευαν περίπου 37% της ετήσιας ακαθάριστης ροής των επιχειρηματικών δανείων με τακτή λήξη κατά το 2020) μειώθηκε κατά 35 μ.β. το 2020 έναντι του προηγούμενου έτους και διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο σε 3,64%. Ωστόσο, το δ' τρίμηνο του έτους κατέγραψε άνοδο. Μειώσεις επιτοκίου παρατηρήθηκαν στα τραπεζικά δάνεια ποσού: α) έως 250.000 ευρώ (κατά 33 μ.β.), β) μεταξύ 250.000 ευρώ και 1 εκατ. ευρώ (κατά 51 μ.β.) και γ) άνω του 1 εκατ. ευρώ (κατά 81 μ.β.). Επισημαίνεται ότι το 2020 παρατηρήθηκε ελαφρά ενίσχυση του μεριδίου των νέων δανείων μικρότερου ύψους, δηλ. δανείων έως 250.000 ευρώ και μεταξύ 250.000 ευρώ και 1 εκατ. ευρώ, στο σύνολο των επιχειρηματικών δανείων τακτής λήξης (9% και 13% της ετήσιας ακαθάριστης ροής των επιχειρηματικών δανείων με τακτή λήξη κατά το 2020 αντίστοιχα, έναντι 5% και 11% το 2019). Η εξέλιξη αυτή είναι σημαντική, ιδίως αν ληφθεί

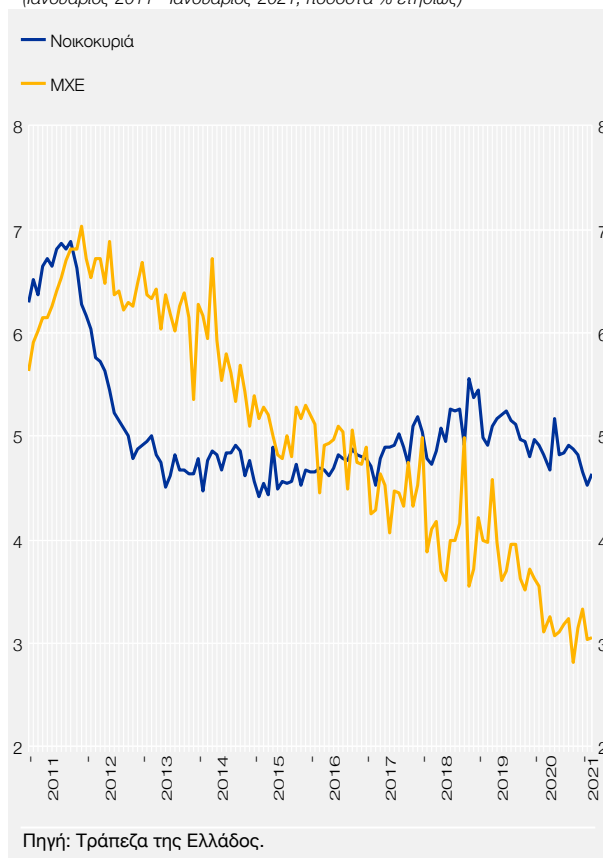
<sup>18</sup> Το πραγματικό επιτόκιο για ένα δεδομένο μήνα εκτιμάται ως η διαφορά μεταξύ του ονομαστικού επιτοκίου που καταγράφεται το μήνα αυτό και του δωδεκάμηνου ρυθμού πληθωρισμού που καταγράφεται τον ίδιο μήνα.

υπόψη η μεγάλη αύξηση του συνολικού ύψους των δανείων (συμπεριλαμβανομένων δηλαδή και των δανείων άνω του 1 εκατ. ευρώ) η οποία καταγράφηκε κατά το 2020.

Στην ενίσχυση του μεριδίου των επιχειρηματικών δανείων μικρότερου ύψους και σε γενικότερη βελτίωση των συνθηκών τραπεζικής χρηματοδότησης, ιδίως προς τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις, συνέβαλαν τα κρατικά προγράμματα τα οποία συνιστούν μέρος των έκτακτων μέτρων στήριξης της ρευστότητας των επιχειρήσεων που επλήγησαν από την πανδημία (βλ. Πλαίσιο VI.2), καθώς και τα προγράμματα των λοιπών αναπτυξιακών φορέων (π.χ. του ομίλου της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων). Οι σωρευτικές εκταμιεύσεις τραπεζικών δανείων που υποστηρίχθηκαν μέσω των χρηματοδοτικών εργαλείων των ανωτέρω φορέων υπερέβησαν το 2020 τα 7,5 δισεκ. ευρώ, που ισοδυναμούν με πάνω από 45% των εκταμιεύσεων νέων δανείων τακτής λήξης προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις για το έτος αυτό. Βεβαίως, σημαντικό ποσοστό των εν λόγω δανείων, περίπου 70%, καλυπτόταν από προγράμματα τα οποία συνεπάγονται προνομιακούς όρους υπέρ των δανειοληπτών ως προς τις απαιτούμενες εξασφαλίσεις και όχι ως προς το επιτόκιο δανεισμού.

#### Διάγραμμα VI.12 Επιτόκιο νέων τραπεζικών δανείων νοικοκυριών και μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων

(Ιανουάριος 2011 - Ιανουάριος 2021, ποσοστά % ετησίως)



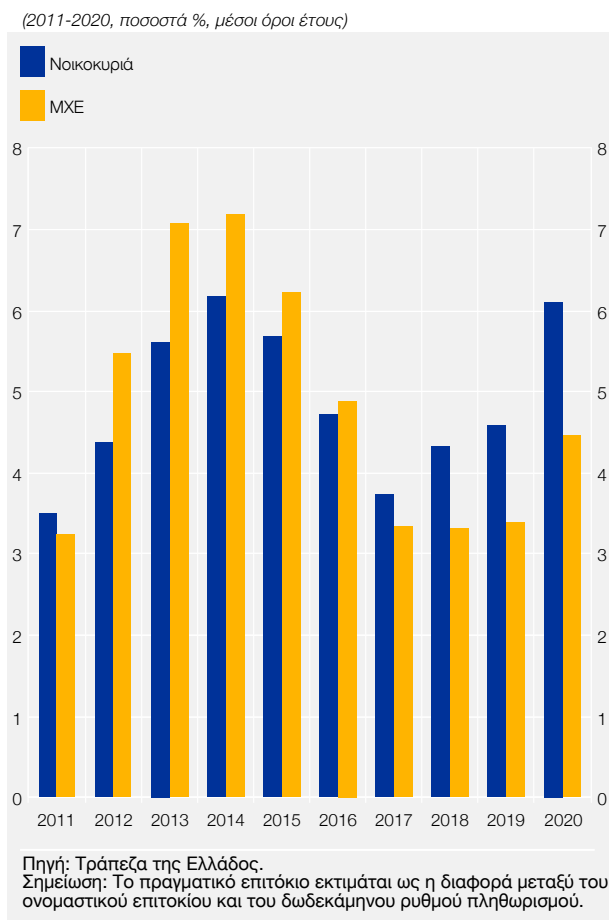
Σημειώνεται ότι σε ειδικό ερώτημα (ad hoc) της τριμηνιαίας Έρευνας Τραπεζικών Χορηγήσεων, ως προς την αποτελεσματικότητα των έκτακτων μέτρων στήριξης που υιοθέτησε η ελληνική κυβέρνηση με σκοπό να διευκολύνει την πρόσβαση των επιχειρήσεων σε χρηματοδοτικούς πόρους, οι τράπεζες απάντησαν ότι οι κρατικές εγγυήσεις είχαν σε κάποιο βαθμό υποστηρικτικό ρόλο προς την κατεύθυνση χαλάρωσης των πιστοδοτικών κριτηρίων και των όρων και προϋποθέσεων χορήγησης επιχειρηματικών πιστώσεων το πρώτο εξάμηνο του 2020, που όμως δεν διατηρήθηκε το δεύτερο εξάμηνο. Επιπρόσθετα, οι τράπεζες ανέφεραν ότι η ζήτηση δανείων ή πιστωτικών γραμμών με κρατικές εγγυήσεις ήταν ιδιαίτερα αυξημένη.

Όσον αφορά τους όρους και τις προϋποθέσεις λήψης τραπεζικής χρηματοδότησης, οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις που συμμετείχαν στην έρευνα πεδίου SAFE ανέφεραν υποχώρηση των τραπεζικών επιτοκίων<sup>19</sup> (2020Α: -10% και 2019Β: -15%), ενώ ταυτόχρονα σε υψηλά επίπεδα παρέμεινε το ποσοστό των επιχειρήσεων που αναφέρει αύξηση στις λοιπές χρεώσεις, τέλη και προμήθειες επί των τραπεζικών πιστώσεων (2020Α: 29% και 2019Β: 33%), καθώς και στις απαιτήσεις εξασφάλισης (2020Α: 25% και 2019Β: 19%).

Το μεσοσταθμικό επιτόκιο δανεισμού των νοικοκυριών υποχώρησε ελαφρά το 2020 (βλ. Διάγραμμα VI.12) και διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο σε 4,84%, έναντι της μέσης τιμής του προηγούμενου έτους 5,09% (Ιανουάριος 2021: 4,63%). Μεταξύ των επιμέρους συνιστωσών, το επιτόκιο των στεγαστικών δανείων υποχώρησε σε 2,85%, κατά 26 μ.β. χαμηλότερα έναντι της μέσης τιμής

19 Στο συγκεκριμένο ερώτημα ζητείται από τις επιχειρήσεις να αναφέρουν αν αυξήθηκε από την τράπεζα το ύψος των επιτοκίων για τραπεζικά δάνεια, υπεραναλήψεις και πιστωτικές γραμμές που καλύπτουν τις περιόδους Οκτωβρίου 2019-Μαρτίου 2020 (2019Β) και Απριλίου-Σεπτεμβρίου 2020 (2020Α).

**Διάγραμμα VI.13 Πραγματικό επιτόκιο νέων τραπεζικών δανείων νοικοκυριών και μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων**



του 2019 (Ιανουάριος 2021: 2,54%). Το επιτόκιο των καταναλωτικών δανείων καθορισμένης διάρκειας διατήρησε την πολυετή ανοδική τάση του και διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο την επισκοπούμενη περίοδο σε 9,71%, κατά 25 μ.β. υψηλότερα έναντι της μέσης τιμής του 2019 (Ιανουάριος 2021: 10,01%). Όσον αφορά τη σχετική σπουδαιότητα των δύο κατηγοριών πιστώσεων, τα καταναλωτικά δάνεια εξακολούθησαν να συνιστούν τη σημαντικότερη κατηγορία δανείων καθορισμένης διάρκειας προς τα νοικοκυριά, αν και το μερίδιό τους υποχώρησε σε σχέση με το 2019 (55% της ακαθάριστης ροής νέων δανείων του 2020, έναντι 59% το 2019). Το μεσοσταθμικό επιτόκιο στα δάνεια μη καθορισμένης διάρκειας, που περιλαμβάνουν, κατά σειρά μεγέθους του υφιστάμενου υπολοίπου, τις πιστωτικές κάρτες, τα ανοικτά δάνεια και τις υπεραναλήψεις από λογαριασμούς όψεως, παρέμεινε στο ίδιο υψηλό επίπεδο (14,5%).

Σε πραγματικούς όρους, το μέσο επιτόκιο τραπεζικών δανείων για τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις κατέγραψε αύξηση και διαμορφώθηκε σε 4,5% το 2020, έναντι 3,40% το 2019 (βλ. Διάγραμμα VI.13). Ομοίως, το μέσο πραγματικό επιτόκιο τραπεζικών δανείων για νοικοκυριά διαμορφώθηκε σε 6,1%, από 4,6% το 2019, που συνιστά τη δεύτερη υψηλότερη τιμή της δεκαετίας 2011-2020 (βλ. Διάγραμμα VI.13). Η εξέλιξη αυτή αποδίδεται στη μακρόχρονη ανοδική τάση του ονομαστικού κόστους δανεισμού των νοικο-

κυριών σε συνδυασμό με τις συνθήκες αποπληθωρισμού που παρατηρήθηκαν το 2020.

Γενικά, οι οικονομικές επιπτώσεις της πανδημίας δεν οδήγησαν κατά το 2020 σε αύξηση των ονομαστικών επιτοκίων τραπεζικής πίστης. Η εξαιρετικά διευκολυντική κατεύθυνση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος, συμπεριλαμβανομένης της απόφασης για απόδοχή των ελληνικών κρατικών τίτλων στο πρόγραμμα PEPP και ως εξασφαλίσεων στις πράξεις αναχρηματοδότησης, επέτρεψαν στις ελληνικές τράπεζες να υποκαταστήσουν χρηματοδοτικούς πόρους από τις αγορές χρήματος και κεφαλαίων με φθηνότερους πόρους. Παράλληλα, η ρευστότητα των ελληνικών τραπεζών ενισχύθηκε από την αύξηση των καταθέσεων λιανικής. Η βελτίωση της ρευστότητας των πιστωτικών ιδρυμάτων αποτυπώνεται και στο λόγο των καταθέσεων πελατών (περιλαμβανομένων των καταθέσεων της γενικής κυβέρνησης στα πιστωτικά ιδρύματα εκτός της Τράπεζας της Ελλάδος) προς το υπόλοιπο των δανείων, ο οποίος υπερέβαινε το 1,14 καθ' όλη τη διάρκεια του έτους. Όσον αφορά τις επιχειρήσεις, στη συγκράτηση της ανόδου του κόστους χρηματοδότησης συνέβαλαν έως ένα βαθμό τα κυβερνητικά μέτρα που ελήφθησαν για την ενίσχυση της ρευστότητας των επιχειρήσεων οι οποίες επλήγησαν από την πανδημία. Όταν θα λήξουν οι έκτακτες συνθήκες της πανδημίας και αποσυρθούν τα μέτρα στήριξης επιχειρήσεων και νοικοκυριών, ανοδικές πιέσεις στο κόστος χρηματοδότησης των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών είναι δυνατόν να προκύψουν εάν υπάρξει επιδείνωση του πιστωτικού κινδύνου. Οι εν λόγω πιέσεις είναι πιθανόν να αντισταθμιστούν από τις ευεργετικές επιδράσεις της αναθέρμανσης της οικονομικής δραστηριότητας, τη διατήρηση της διευκολυντικής κατεύθυνσης της ενιαίας νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος και, όσον αφορά τις επιχειρήσεις, την υλοποίηση νέων προγραμμάτων χρηματοδότησης υπό την αιγίδα των αναπτυξιακών φορέων.



## 7 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΟΝ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΤΟΜΕΑ

Οι κύριοι παράγοντες που διαμόρφωσαν τα χρηματοοικονομικά και εποπτικά μεγέθη των τραπεζών κατά το 2020<sup>20</sup> ήταν η καταγραφή σημαντικού ύψους μη επαναλαμβανόμενων εσόδων, ο σχηματισμός αυξημένων προβλέψεων για τον πιστωτικό κίνδυνο, η διατήρηση της κεφαλαιακής επάρκειας σε ικανοποιητικό επίπεδο και η περαιτέρω μείωση του αποθέματος των μη εξυπηρετούμενων δανείων (ΜΕΔ).

Οι συνέπειες της πανδημίας στον τραπεζικό τομέα αναμένεται να ενταθούν κατά το 2021. Αν και το μέγεθος της επίπτωσης δεν μπορεί να ποσοτικοποιηθεί με ακρίβεια, είναι βέβαιο ότι θα είναι σημαντικό. Για το λόγο αυτό, οι τράπεζες θα πρέπει να επανεξετάσουν την επάρκεια των προβλέψεων έναντι του πιστωτικού κινδύνου, ενώ είναι ιδιαίτερα κρίσιμο να υπάρξει προσεκτικός σχεδιασμός του χρονοδιαγράμματος άρσης των μέτρων στήριξης που έχουν λάβει το Ευρωσύστημα, η Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ), η κυβέρνηση και οι εποπτικές αρχές. Τα εν λόγω μέτρα έχουν σημαντική θετική συμβολή μέχρι στιγμής στην προσπάθεια των τραπεζών να απορροφήσουν τις επιπτώσεις από την πανδημία και να ενισχύσουν τις πιστώσεις προς την οικονομία.<sup>21</sup>

Ειδικότερα όσον αφορά την κερδοφορία (βλ. Πίνακα VI.1), την περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2020, οι τράπεζες εμφάνισαν, σε επίπεδο συστήματος, σημαντική άνοδο των λειτουργικών τους εσόδων. Αυτή ωστόσο προήλθε σε σημαντικό βαθμό από την αύξηση των καθαρών εσόδων από μη τοκοφόρες εργασίες, κυρίως από μη επαναλαμβανόμενα έσοδα από χρηματοοικονομικές πράξεις, οι οποίες κατά βάση συνδέονται με το χαρτοφυλάκιο ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου που διακρατούσαν οι τράπεζες. Μείωση παρατηρήθηκε στα καθαρά έσοδα από τόκους, κυρίως λόγω της μείωσης του υπολοίπου των δανείων και της περαιτέρω υποχώρησης του επιτοκιακού περιθωρίου,<sup>22</sup> που υπεραντιστάθμισαν τη θετική για τα έσοδα επίδραση του περιορισμού του κόστους άντλησης ρευστότητας. Υποχώρηση εμφάνισαν τα λειτουργικά έξοδα, κυρίως λόγω της περαιτέρω συρρίκνωσης του προσωπικού και της συνακόλουθης μείωσης των σχετικών δαπανών. Ως αποτέλεσμα των παραπάνω, τα καθαρά έσοδα εμφάνισαν αύξηση. Λαμβανομένου όμως υπόψη του σχηματισμού αυξημένων προβλέψεων για την κάλυψη του πιστωτικού κινδύνου,<sup>23</sup> οι τράπεζες συνολικά κατέγραψαν ζημίες.

Αναφορικά με την κεφαλαιακή επάρκεια, τόσο ο Δείκτης Κεφαλαίου Κοινών Μετοχών (Common Equity Tier 1 – CET1) όσο και ο Δείκτης Κεφαλαιακής Επάρκειας σε ενοποιημένη βάση υποχώ-

20 Τα διαθέσιμα στοιχεία χρηματοοικονομικών αποτελεσμάτων αφορούν την περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου, ενώ τα στοιχεία για τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια και την κεφαλαιακή επάρκεια αφορούν το τέλος Δεκεμβρίου του 2020.

21 Ειδικότερα για τις παρεμβάσεις του Ευρωσυστήματος και τα δημοσιονομικά μέτρα στήριξης, βλ. Κεφάλαια III και V αντίστοιχα. Όσον αφορά τα εποπτικά μέτρα, οι τράπεζες μπορούν προσωρινά να χρησιμοποιούν πλήρως τόσο το απόθεμα διατήρησης κεφαλαίου (capital conservation buffer) όσο και το απόθεμα κεφαλαίου που καθορίζεται από την κεφαλαιακή κατεύθυνση του Πυλώνα 2 (Pillar 2 Guidance – P2G). Παράλληλα, επιτρέπεται στις τράπεζες να χρησιμοποιούν μερικώς κεφάλαια που δεν προσμετρούνται στα ίδια κεφάλαια του δείκτη CET1, όπως πρόσθετα μέσα κεφαλαίου της κατηγορίας 1 (Additional Tier 1 – AT1) και μέσα κεφαλαίου της κατηγορίας 2 (Tier 2) για την ικανοποίηση των απαιτήσεων του Πυλώνα 2 (Pillar 2 Requirements – P2R). Η Τράπεζα της Ελλάδος, με τη σειρά της, εφάρμοσε ανάλογες ελαφρύνσεις για τις λιγότερο σημαντικές τράπεζες που υπάγονται στην άμεση εποπτεία της. Επιπλέον, ανέστειλε για ένα έτος τη μεταβατική εφαρμογή του αποθέματος ασφαλείας των λοιπών συστημικά σημαντικών πιστωτικών ιδρυμάτων (O-SII). Είναι σημαντικό να τονιστεί ότι: α) οι τράπεζες μπορούν να χρησιμοποιήσουν αυτά τα κεφάλαια για την απορρόφηση ζημιών που θα προκύψουν από την κρίση, αλλά και για τη χρηματοδότηση νέων δανείων προς τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις, και β) τα μέτρα είναι προσωρινού χαρακτήρα και θα αρθούν σταδιακά μετά την επιστροφή στην κανονικότητα, αλλά όχι πριν από το τέλος του 2022.

22 Το καθαρό επιτοκιακό περιθώριο των ελληνικών τραπεζών διαμορφώθηκε την περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου του 2020 σε 2% (σε ετησιοποιημένη βάση). Παρά τη μείωσή του σε σύγκριση με το 2019, παραμένει υψηλότερο από το αντίστοιχο μέγεθος των μεσαίου μεγέθους τραπεζικών ομίλων στην ΕΕ (Ιανουάριος-Ιούνιος 2020: 1,3%).

23 Η αύξηση των προβλέψεων αντανάκλα την ενσωμάτωση, λόγω της πανδημίας, δυσμενέστερων μακροοικονομικών προβλέψεων στα υποδείγματα των τραπεζών βάσει των οποίων εκτιμώνται οι ζημίες απομείωσης, τις ζημίες συνεπεία της πώλησης μεγάλου όγκου μη εξυπηρετούμενων δανείων μιας συστημικής τράπεζας, καθώς και γενικές και ειδικές προβλέψεις για τον πιστωτικό κίνδυνο.

## Πίνακας VI.1 Αποτελέσματα χρήσεως των ελληνικών τραπεζών

(ποσά σε εκατ. ευρώ)

	Ιανουάριος- Σεπτέμβριος 2019	Ιανουάριος- Σεπτέμβριος 2020	Μεταβολή (%)
<b>Λειτουργικά έσοδα</b>	<b>5.912</b>	<b>6.884</b>	<b>16,4%</b>
Καθαρά έσοδα από τόκους	4.251	4.236	-0,4%
– Έσοδα από τόκους	5.760	5.426	-5,8%
– Έξοδα τόκων	-1.509	-1.190	-21,1%
Καθαρά έσοδα από μη τοκοφόρες εργασίες	1.661	2.647	59,4%
– Καθαρά έσοδα από προμήθειες	883	913	3,4%
– Έσοδα από χρηματοοικονομικές πράξεις	647	1.411	>100%
– Λοιπά έσοδα	130	324	>100%
<b>Λειτουργικά έξοδα</b>	<b>-3.000</b>	<b>-2.900</b>	<b>-3,3%</b>
Δαπάνες προσωπικού	-1.557	-1.443	-7,3%
Διοικητικά έξοδα	-1.060	-1.044	-1,5%
Αποσβέσεις	-384	-413	7,6%
<b>Καθαρά έσοδα (λειτουργικά έσοδα – λειτουργικά έξοδα)</b>	<b>2.912</b>	<b>3.984</b>	<b>36,8%</b>
Προβλέψεις για τον πιστωτικό κίνδυνο	-2.035	-4.038	98,4%
Λοιπές ζημιές απομείωσης <sup>1</sup>	-80	-229	>100%
Μη επαναλαμβανόμενα κέρδη/ζημιές	-185	-230	24,3%
<b>Κέρδη (+)/Ζημιές (-) προ φόρων</b>	<b>611</b>	<b>-512</b>	<b>-</b>
Φόροι	-90	-160	77,8%
Κέρδη (+)/Ζημιές (-) από διακοπτόμενες δραστηριότητες <sup>2</sup>	128	-15	-
<b>Κέρδη (+)/Ζημιές (-) μετά από φόρους</b>	<b>649</b>	<b>-688</b>	<b>-</b>

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις των τεσσάρων συστημικών τραπεζικών ομίλων (SIs) και εποπτικά στοιχεία για τις λιγότερο σημαντικές τράπεζες (LSIs).

1 Απομείωση αξίας τίτλων, καθώς και ενσώματων και άυλων στοιχείων ενεργητικού.

2 Τα κέρδη/ζημιές από διακοπτόμενες δραστηριότητες απορρέουν κυρίως από την αποεπένδυση των ελληνικών τραπεζών από θυγατρικές του εξωτερικού.

ρσαν ελαφρώς κατά την επισκοπούμενη περίοδο, αλλά παρέμειναν στο τέλος Δεκεμβρίου του 2020 σε ικανοποιητικό επίπεδο (15,0% και 16,6% αντίστοιχα).<sup>24</sup> Ενσωματώνοντας την πλήρη επίδραση του Διεθνούς Προτύπου Χρηματοοικονομικής Αναφοράς 9 (ΔΠΧΑ 9), ο δείκτης CET1 διαμορφώθηκε σε 12,5% και ο Δείκτης Κεφαλαιακής Επάρκειας σε 14,3%. Πρέπει πάντως να επισημανθεί ότι πάνω από το ήμισυ των κεφαλαίων των τραπεζών αντιστοιχεί σε αναβαλλόμενη φορολογική απαίτηση έναντι του Ελληνικού Δημοσίου. Αυτό το γεγονός χρήζει αντιμετώπισης, ιδίως αν ληφθεί υπόψη ότι το ποσοστό που αντιπροσωπεύει η αναβαλλόμενη φορολογική απαίτηση στα συνολικά κεφάλαια των τραπεζών εκτιμάται ότι θα αυξηθεί στο πλαίσιο της παρούσας στρατηγικής για τη μείωση των ΜΕΔ. Επιπροσθέτως, οι ελληνικές τράπεζες προσδοκείται να αντιμετωπίσουν προκλήσεις μεσοπρόθεσμα, που θα προέλθουν κυρίως από την επίπτωση της πανδημίας και την αναμενόμενη δημιουργία νέας γενιάς ΜΕΔ, την πλήρη εφαρμογή των εποπτικών μεταβατικών ρυθμίσεων για την επίδραση του ΔΠΧΑ 9 και το κόστος υλοποίησης της στρατηγικής τους για τη μείωση των υφιστάμενων ΜΕΔ.

Αναφορικά με την ποιότητα του εγχώριου χαρτοφυλακίου δανείων, τα ΜΕΔ ανήλθαν στο τέλος Δεκεμβρίου του 2020 σε 47,4 δισεκ. ευρώ (βλ. Πίνακα VI.2), μειωμένα κατά περίπου 21 δισεκ.

24 Αυτό οφείλεται, πρώτον, στα κέρδη από τα ομόλογα που, αποτιμώμενα στην εύλογη αξία, καταγράφονται στα λοιπά συνολικά έσοδα και αυξάνουν την καθαρή θέση (Fair Value Through Other Comprehensive Income – FVTOCI) και, δεύτερον, στη μείωση των σταθμισμένων ως προς τον κίνδυνο στοιχείων ενεργητικού (Risk-Weighted Assets – RWA), λόγω α) της μείωσης των υπολοίπων δανείων και ομολόγων, αλλά και β) της εφαρμογής του Κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 873/2020 (“CRR quick fix”) για την κεφαλαιακή επάρκεια προκειμένου να αντιμετωπιστούν οι επιπτώσεις από την πανδημία.

ευρώ συγκριτικά με το τέλος Δεκεμβρίου του 2019 και κατά περίπου 60 δισεκ. ευρώ έναντι του Μαρτίου του 2016, οπότε είχε καταγραφεί και το υψηλότερο επίπεδο ΜΕΔ. Η υποχώρηση του αποθέματος των ΜΕΔ κατά τη διάρκεια του 2020 οφείλεται κυρίως σε πωλήσεις δανείων ύψους 19,3 δισεκ. ευρώ σε ατομική βάση (λόγω της αξιοποίησης του προγράμματος παροχής κρατικής εγγύησης σε τιτλοποιήσεις δανείων πιστωτικών ιδρυμάτων, γνωστού με την ονομασία “Ηρακλής”) και σε διαγραφές ύψους 2,6 δισεκ. ευρώ και λιγότερο σε εισπράξεις μέσω ενεργητικής διαχείρισης (δηλαδή μέσω αναδιαρθρώσεων/ρυθμίσεων δανείων, είσπραξης καθυστερούμενων οφειλών, ρευστοποίησης εξασφαλίσεων κ.λπ.). Επίσης, τη μείωση των ΜΕΔ υποβοήθησαν και τα μέτρα ένταξης πελατών σε καθεστώς αναστολής πληρωμής δόσεων.<sup>25</sup>

Ως προς τη διάρθρωση των ΜΕΔ σε απόλυτα μεγέθη, πάνω από το ήμισυ αφορά επιχειρηματικά δάνεια, το 1/3 περίπου στεγαστικά και το υπόλοιπο καταναλωτικά δάνεια. Επίσης, το ήμισυ σχεδόν του υπολοίπου αφορά δανειακές συμβάσεις που έχουν ήδη καταγγελθεί από τις τράπεζες, ακολουθούμενο από τα δάνεια αβέβαιης είσπραξης (“unlikely to pay”) και τα δάνεια σε καθυστέρηση μεγαλύτερη των 90 ημερών τα οποία δεν έχουν ακόμη καταγγελθεί. Επισημαίνεται ότι περίπου το 64% των ΜΕΔ που εμπίπτουν σε αυτή την κατηγορία, δηλ. δεν έχουν ακόμη καταγγελθεί, έχει καθυστέρηση μεγαλύτερη του ενός έτους, με το μεγαλύτερο ποσοστό να αντιστοιχεί σε στεγαστικά δάνεια. Σημαντική μείωση παρατηρείται στο ποσοστό των δανειοληπτών που έχουν αιτηθεί νομική προστασία,<sup>26</sup> το οποίο αφορά κυρίως στεγαστικά δάνεια.

Το υπόλοιπο των ΜΕΔ που συνδέονται με ρυθμίσεις αντιπροσώπευε στο τέλος Δεκεμβρίου του 2020 ελαφρώς πάνω από το 1/3 του συνόλου των ΜΕΔ, ενώ συνολικά σε καθεστώς ρύθμισης υπάγεται (ως προς το σύνολο των δανείων, εξυπηρετούμενων και μη) περίπου το 1/5 των δανείων. Επισημαίνεται ότι υψηλό ποσοστό των δανείων που είχαν τεθεί σε καθεστώς ρύθμισης εμφάνισε και πάλι καθυστέρηση και μάλιστα σε αρκετές περιπτώσεις η εξέλιξη αυτή παρατηρείται μόλις ένα τρίμηνο μετά την εφαρμογή της ρύθμισης. Δεδομένης της επίδρασης της πανδημίας, εκτιμάται ότι σημαντικό ποσοστό από τα δάνεια αυτά θα καταγραφεί ως μη εξυπηρετούμενο κατά τη διάρκεια του 2021.

Όσον αφορά βασικούς δείκτες ποιότητας των ΜΕΔ (βλ. Πίνακα VI.3), ο λόγος των ΜΕΔ προς το σύνολο των δανείων παρέμεινε υψηλός (30,2%) στο τέλος του 2020,<sup>27</sup> σχεδόν δεκαπλάσιος

### Πίνακας VI.2 Διάρθρωση μη εξυπηρετούμενων δανείων

(σε δισεκ. ευρώ, στοιχεία εντός ισολογισμού σε ατομική βάση)

	Δεκ. 2019	Δεκ. 2020
<b>Σύνολο μη εξυπηρετούμενων δανείων</b>	<b>68,5</b>	<b>47,4</b>
<b>Ανά χαρτοφυλάκιο</b>		
<i>Επιχειρηματικά</i>	37,8	27,9
Μεγάλες επιχειρήσεις	8,7	7,0
Μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις	16,1	11,2
Ελεύθεροι επαγγελματίες και πολύ μικρές επιχειρήσεις	11,8	8,6
Ναυτιλιακά	1,2	1,1
<i>Στεγαστικά</i>	23,7	13,7
<i>Καταναλωτικά</i>	7,1	5,8
<b>Ανά περίοδο ή κατηγορία αθέτησης</b>		
Σε καθυστέρηση > 90 ημέρες	14,0	10,0
91-180 ημέρες	3,5	2,2
181-360 ημέρες	2,1	1,4
>1 έτος	8,4	6,5
Αβέβαιης είσπραξης	20,4	13,9
Καταγγελμένες απαιτήσεις	34,1	23,6
<b>Άλλες κατηγορίες</b>		
Σε καθεστώς ρύθμισης	38,5	28,0
Εξυπηρετούμενα δάνεια	13,9	11,4
Μη εξυπηρετούμενα δάνεια	24,6	16,6
Υπό καθεστώς νομικής προστασίας	10,0	5,5

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

25 Οι αναστολές καταβολής δόσεων αποτέλεσαν κατά τη διάρκεια του 2020 σημαντικό ποσοστό (περίπου 20% κατά μέσο όρο) των συνολικών ενήμερων δανείων.

26 Τα δάνεια αυτής της κατηγορίας αφορούν είτε φυσικά πρόσωπα (ν. 3869/2010) είτε νομικά πρόσωπα (ν. 4307/2014).

27 Τα μεγέθη αφορούν εντός ισολογισμού δάνεια (προ προβλέψεων) και πιστωτικές διευκολύνσεις (advances) των ελληνικών εμπορικών και συνεταιριστικών τραπεζών (σε ατομική βάση), σύμφωνα με στοιχεία που συγκεντρώνονται για εποπτικούς σκοπούς παρακολούθησης των ΜΕΔ.

### Πίνακας VI.3 Βασικοί δείκτες ποιότητας χαρτοφυλακίων δανείων

(ποσοστό %, στοιχεία εντός ισολογισμού σε ατομική βάση)

	Δεκ. 2019	Δεκ. 2020
Δείκτης μη εξυπηρετούμενων δανείων (ΜΕΔ)	40,6	30,2
<b>Δείκτης ΜΕΔ ανά χαρτοφυλάκιο</b>		
<i>Επιχειρηματικά</i>	38,4	27,8
Μεγάλες επιχειρήσεις	21,8	14,8
Μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις	50,6	39,2
Ελεύθεροι επαγγελματίες και πολύ μικρές επιχειρήσεις	62,2	51,0
Ναυτιλιακά	15,7	13,9
<i>Στεγαστικά</i>	42,4	31,0
<i>Καταναλωτικά</i>	48,6	46,2
<b>Δείκτης διάρθρωσης ΜΕΔ ανά περίοδο ή κατηγορία αθέτησης</b>		
Σε καθυστέρηση > 90 ημέρες	20,5	21,1
91-180 ημέρες	5,1	4,6
181-360 ημέρες	3,1	2,9
>1 έτος	12,3	13,6
Αβέβαιης είσπραξης	29,7	29,2
Καταγγεμένες απαιτήσεις	49,8	49,7
<b>Δείκτης ΜΕΔ άλλων κατηγοριών</b>		
Σε καθεστώς ρύθμισης (ως προς σύνολο δανείων)	22,9	17,8
Εξυπηρετούμενα δάνεια	8,3	7,3
Μη εξυπηρετούμενα δάνεια	14,6	10,5
Υπό καθεστώς νομικής προστασίας	14,7	11,6
<b>Άλλοι δείκτες</b>		
Δείκτης κάλυψης ΜΕΔ από προβλέψεις	46,8	47,9
Δείκτης αθέτησης (default rate)	1,7	1,1
Δείκτης αποκατάστασης της τακτικής εξυπηρέτησης δανείων (cure rate)	2,3	1,3

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

εντός του 2021, εκτιμάται ότι ο λόγος των ΜΕΔ προς το σύνολο των δανείων θα υποχωρήσει περίπου στο 25% και ο μέσος δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας σε χαμηλότερα από τα σημερινά επίπεδα με ταυτόχρονη επιδείνωση του ποσοστού της αναβαλλόμενης φορολογικής απαίτησης στα κεφάλαια των τραπεζών. Σημειώνεται ότι οι ανωτέρω εκτιμήσεις δεν περιλαμβάνουν τα νέα ΜΕΔ που αναμένεται να προστεθούν στον υφιστάμενο όγκο λόγω των επιπτώσεων της υγειονομικής κρίσης. Επίσης, δύο συστημικές τράπεζες έχουν ανακοινώσει

του αντίστοιχου μεγέθους για τις τράπεζες που εποπτεύονται από τον Ενιαίο Εποπτικό Μηχανισμό. Ως προς τις επιμέρους κατηγορίες χαρτοφυλακίων, συγκριτικά καλύτερη επίδοση καταγράφει ο δείκτης ΜΕΔ για το επιχειρηματικό χαρτοφυλάκιο έναντι των αντίστοιχων μεγεθών για το στεγαστικό και το καταναλωτικό χαρτοφυλάκιο. Εντός του επιχειρηματικού χαρτοφυλακίου, ο δείκτης για το χαρτοφυλάκιο τόσο των ελεύθερων επαγγελματιών και πολύ μικρών επιχειρήσεων όσο και των μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων παραμένει ιδιαίτερα υψηλός. Καλύτερες επιδόσεις παρατηρούνται στο χαρτοφυλάκιο των μεγάλων επιχειρήσεων και στο χαρτοφυλάκιο των ναυτιλιακών δανείων. Όσον αφορά την κλαδική ανάλυση, στους τρεις κλάδους με το υψηλότερο υπόλοιπο δανείων, δηλαδή εκείνους του εμπορίου, της μεταποίησης και των κατασκευών, ο δείκτης ΜΕΔ ανήλθε σε περίπου 33%, 26% και 36% αντίστοιχα, ενώ σε κλάδους συναφείς με τον τουρισμό, όπως των καταλυμάτων και της εστίασης, ο αντίστοιχος λόγος ΜΕΔ ανήλθε σε περίπου 20% και 51% αντίστοιχα. Επίσης, πτωτικά κινήθηκαν κατά τη διάρκεια της επισκοπούμενης περιόδου οι δείκτες αποκατάστασης της τακτικής εξυπηρέτησης δανείων (cure rate) και αθέτησης (default rate).

Σημαντική εξέλιξη κατά τη διάρκεια του 2020 αποτέλεσε η πραγματοποίηση τιτλοποιήσεων μέσω αξιοποίησης του προγράμματος “Ηρακλής”. Επίσης, ορισμένες τράπεζες δρομολόγησαν διαδικασίες λειτουργικού μετασχηματισμού μέσω απόσχισης δραστηριοτήτων (hive down)<sup>28</sup> στο πλαίσιο της μείωσης του υφιστάμενου αποθέματος ΜΕΔ. Ακόμη και μετά την ολοκλήρωση του προγράμματος “Ηρακλής”

28 Ειδικότερα για τη διαδικασία απόσχισης δραστηριοτήτων, βλ. Πλαίσιο 1 “Εταιρικός Μετασχηματισμός (Hive-Down)”, Τράπεζα της Ελλάδος, *Έκθεση Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας*, Ιανουάριος 2021. Συνοπτικά, μέσω αυτής της διαδικασίας, οι αμιγώς τραπεζικές δραστηριότητες του τραπεζικού ομίλου (στις οποίες περιλαμβάνονται η πλειονότητα των στοιχείων ενεργητικού και παθητικού της τράπεζας και οι αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις έναντι του Ελληνικού Δημοσίου) διαχωρίζονται από τον όμιλο και μεταβιβάζονται σε μια νέα θυγατρική οντότητα (“νέα” τράπεζα). Οι μη τραπεζικές δραστηριότητες (π.χ. η διαχείριση των μη εξυπηρετούμενων δανείων) διατηρούνται στη μητρική εταιρία του ομίλου, η οποία μετατρέπεται σε χρηματοδοτική εταιρία συμμετοχών (holding company), με μετοχές εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Με αυτό τον τρόπο, οι ζημιές που προκύπτουν από τις τιτλοποιήσεις των ΜΕΔ θα επηρεάσουν τις εταιρίες συμμετοχών και όχι τις “νέες” τράπεζες και έτσι οι τράπεζες δεν θα χρειαστεί να προχωρήσουν σε αυξήσεις κεφαλαίου υπέρ του Δημοσίου.

πρόσφατα πιο επιθετικές πολιτικές μείωσης των ΜΕΔ, με στόχο ο δείκτης ΜΕΔ να φθάσει σε μονοψήφια επίπεδα έως τα τέλη του 2021. Η Τράπεζα της Ελλάδος έχει προβλέψει ότι η εν λόγω εισροή νέων ΜΕΔ θα κυμανθεί σε περίπου 8-10 δισεκ. ευρώ, ενώ περίπου το 1/3 των δανείων που τελούν σε αναστολή πληρωμών κατατάσσεται στην κατηγορία δανείων που εμφανίζουν σημαντική αύξηση κινδύνου (στάδιο 2 βάσει του ΔΠΧΑ 9).<sup>29</sup>

Δεδομένης της αβεβαιότητας, είναι απαραίτητο να αναληφθούν πρόσθετες ενέργειες οι οποίες θα διευκολύνουν την εμπροσθοβαρή αναγνώριση των ζημιών λόγω αυξημένου πιστωτικού κινδύνου εξαιτίας της πανδημίας, καθώς και την εξυγίανση των ισολογισμών των τραπεζών μαζί με την αντιμετώπιση του προβλήματος των αναβαλλόμενων φορολογικών απαιτήσεων μέσω συστημικών λύσεων όπως αυτές που περιλαμβάνονται στη σχετική ανακοίνωση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής της 16ης Δεκεμβρίου 2020.<sup>30</sup> Επισημαίνεται ότι στοιχεία από διάφορα κράτη-μέλη της ζώνης του ευρώ με υψηλό δείκτη ΜΕΔ υποδηλώνουν ότι μια παρατεταμένη διαδικασία αναδιάρθρωσης των ΜΕΔ σε συνδυασμό με καθυστερήσεις στην υλοποίηση θεσμικών μεταρρυθμίσεων, π.χ. στον τομέα του πλαισίου αφερεγγυότητας και του πτωχευτικού δικαίου, θα μειώσει τα ποσοστά ανάκτησης των ΜΕΔ και τελικά θα απειλήσει τη βιωσιμότητα των συνεπών δανειοληπτών, ιδίως στην περίπτωση των επιχειρήσεων.

Η Τράπεζα της Ελλάδος έχει προτείνει προς την κυβέρνηση τη σύσταση εταιρίας διαχείρισης στοιχείων ενεργητικού (Asset Management Company – AMC), στην οποία θα μεταβιβαστούν ΜΕΔ στην καθαρή λογιστική τους αξία και στη συνέχεια θα τιτλοποιηθούν σε πραγματικούς όρους αγοράς. Η μεταβίβαση στην καθαρή λογιστική τους αξία παρέχει κίνητρα στις τράπεζες με υψηλό δείκτη ΜΕΔ, ενώ η τιτλοποίηση σε όρους αγοράς αυξάνει τη ρευστότητα των τραπεζών, ενισχύει την οργανική κερδοφορία και βελτιώνει την ποιότητα των εποπτικών κεφαλαίων. Σημειώνεται ότι το Ελληνικό Δημόσιο θα παρέχει, έναντι προμήθειας από τις τράπεζες, την εγγύησή του ώστε να καλυφθεί η διαφορά μεταξύ της αξίας μεταβίβασης και της εκτιμώμενης αγοραίας αξίας. Επιπρόσθετα, οι τράπεζες θα καταβάλουν και ειδικό φόρο (σε βάθος πενταετίας) ως αμοιβή εισόδου στο σχήμα. Επίσης, το Ελληνικό Δημόσιο θα διατηρήσει το δικαίωμα συμμετοχής στα κέρδη από υψηλότερες του αναμενόμενου ανακτήσεις δανείων.<sup>31</sup> Η κυβέρνηση εξετάζει τη σκοπιμότητα εφαρμογής της εταιρίας διαχείρισης στοιχείων ενεργητικού που έχει προτείνει η Τράπεζα της Ελλάδος και παράλληλα έχει αιτηθεί στη Γενική Διεύθυνση Ανταγωνισμού της Ευρωπαϊκής Επιτροπής την επέκταση του προγράμματος “Ηρακλής”. Στην περίπτωση που δεν επιλεγεί τελικά η πρόταση της Τράπεζας της Ελλάδος, θα πρέπει να βρεθεί ένας τρόπος αντιμετώπισης του προβλήματος των αναβαλλόμενων φορολογικών απαιτήσεων, συνεπής με την κείμενη νομοθεσία περί κεφαλαιακών απαιτήσεων.

Μια γρήγορη λύση στο πρόβλημα των ΜΕΔ θα απεμπλέξει τις τράπεζες από την κοστοβόρα και χρονοβόρα διαχείρισή τους και θα τους δώσει τη δυνατότητα να αξιοποιήσουν πιο αποτελεσματικά προς την κατεύθυνση της πιστοδότησης της οικονομίας τα διευκολυντικά μέτρα στο πλαίσιο της ενιαίας νομισματικής πολιτικής και τα μέτρα ενίσχυσης της ρευστότητας που έχει θεσμοθετήσει η Πολιτεία. Τέλος, θετική εξέλιξη αποτέλεσε και η ψήφιση του ν. 4738/2020 (“Ρύθμιση οφειλών και παροχή δεύτερης ευκαιρίας και άλλες διατάξεις”), οι διατάξεις του οποίου προ-

29 Ειδικότερα, βάσει του ΔΠΧΑ 9, τα πιστωτικά ανοίγματα ταξινομούνται, για σκοπούς υπολογισμού της αναμενόμενης πιστωτικής ζημίας, σε τρία στάδια (stages). Στο στάδιο 1 (stage 1) ταξινομούνται εξυπηρετούμενα ανοίγματα τα οποία δεν έχουν σημαντική αύξηση του πιστωτικού τους κινδύνου σε σύγκριση με την αρχική τους αναγνώριση. Στο στάδιο αυτό, οι αναμενόμενες ζημίες πιστωτικού κινδύνου αναγνωρίζονται με βάση την πιθανότητα αθέτησης εντός των επόμενων 12 μηνών. Στο στάδιο 2 (stage 2) ταξινομούνται εξυπηρετούμενα πιστωτικά ανοίγματα για τα οποία έχει υπάρξει σημαντική αύξηση του πιστωτικού κινδύνου σε σύγκριση με την αρχική αναγνώριση. Στο στάδιο 3 (stage 3) ταξινομούνται τα μη εξυπηρετούμενα πιστωτικά ανοίγματα. Επισημαίνεται ότι στα στάδια 2 και 3 οι αναμενόμενες ζημίες πιστωτικού κινδύνου αναγνωρίζονται για όλη τη διάρκεια ζωής των χρηματοοικονομικών μέσων.

30 [https://ec.europa.eu/info/publications/201216-non-performing-loans-action-plan\\_en](https://ec.europa.eu/info/publications/201216-non-performing-loans-action-plan_en).

31 Ειδικότερα για τους στόχους και τους βασικούς άξονες της πρότασης της Τράπεζας της Ελλάδος, βλ. Πλαίσιο VI.1 “Πρόταση για τη δημιουργία εταιρίας διαχείρισης στοιχείων ενεργητικού (Asset Management Company – AMC)”, Τράπεζα της Ελλάδος, *Νομισματική Πολιτική 2020 – Ενδιάμεση Έκθεση*, Δεκέμβριος 2020.

βλέπουν, μεταξύ άλλων, απλοποίηση, επιτάχυνση και ψηφιοποίηση διαδικασιών, εργαλεία έγκαιρης προειδοποίησης περιστάσεων που μπορεί να οδηγήσουν σε αφερεγγυότητα, προπτωχευτική διαδικασία, που αποσκοπεί στη διατήρηση, αξιοποίηση, αναδιάρθρωση και ανόρθωση βιώσιμων επιχειρήσεων, δυνατότητα πτώχευσης και παροχής δεύτερης ευκαιρίας για υπερχρεωμένους δανειολήπτες-φυσικά πρόσωπα που αδυνατούν να εξυπηρετήσουν τις οφειλές τους και διαδικασίες αποφυγής φαινομένων καταστρατήγησης της πτωχευτικής διαδικασίας. Σε ευρωπαϊκό επίπεδο, το Πλαίσιο VI.3 επισημαίνει ορισμένα σημεία βελτίωσης του πλαισίου διαχείρισης κρίσεων στο τραπεζικό σύστημα.

## Πλαίσιο VI.3

### ΠΡΟΤΑΣΗ ΑΝΑΘΕΩΡΗΣΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟΥ ΠΛΑΙΣΙΟΥ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΚΡΙΣΕΩΝ ΓΙΑ ΕΝΑ ΑΝΘΕΚΤΙΚΟΤΕΡΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ

Το 2015 τέθηκε σε ισχύ το ευρωπαϊκό πλαίσιο διαχείρισης τραπεζικών κρίσεων μέσω της υιοθέτησης των Οδηγιών για την Ανάκαμψη και την Εξυγίανση των Πιστωτικών Ιδρυμάτων (BRRD)<sup>1</sup> και για τα Συστήματα Εγγύησης Καταθέσεων (DGSD)<sup>2</sup>, ενώ από τις αρχές του 2016 τέθηκε σε ισχύ ο Κανονισμός για τον Ενιαίο Μηχανισμό Εξυγίανσης (SRMR)<sup>3</sup> ως μέρος του δεύτερου πυλώνα της Τραπεζικής Ένωσης.<sup>4</sup> Βασικός στόχος ήταν η ελαχιστοποίηση του κόστους διάσωσης των πιστωτικών ιδρυμάτων για να μην το επωμίζονται οι φορολογούμενοι. Οι αλλαγές αυτές ήρθαν ωστόσο σε μια εποχή κατά την οποία τα πιστωτικά ιδρύματα αντιμετώπιζαν αρκετές δυσκολίες στον απόηχο της χρηματοπιστωτικής κρίσης και, ως εκ τούτου, η δυνατότητα ανάκαμψης και εξυγίανσής τους με ίδια μέσα αποδείχθηκε ιδιαίτερα περιορισμένη. Οι πολλαπλές και αυστηρές προϋποθέσεις που επέβαλε το νέο πλαίσιο, αλλά και οι αποκλίσεις στην υλοποίησή του στα διάφορα κράτη-μέλη, κατέστησαν την εφαρμογή του περίπλοκη και πολλές φορές αμφισβητήσιμη. Η Οδηγία για την Ανάκαμψη και την Εξυγίανση των Πιστωτικών Ιδρυμάτων (Bank Recovery and Resolution Directive – BRRD II) φαίνεται ότι δεν μπορεί να αντιμετωπίσει αποτελεσματικά την περίπτωση συστημικής κρίσης όπου τίθεται σε κίνδυνο η χρηματοπιστωτική σταθερότητα σε μια χώρα ή και σε περισσότερες χώρες. Πέντε χρόνια μετά, παρατηρούνται διαφορές στις πρακτικές έγκαιρης παρέμβασης, τα μέτρα ανάκαμψης, τα εργαλεία και τις πηγές χρηματοδότησης της ανάκαμψης των πιστωτικών ιδρυμάτων, καθώς και στις πρακτικές οι οποίες εφαρμόστηκαν σε τράπεζες που κρίθηκαν αφερέγγυες, ενώ τα εθνικά καθεστώτα εκκαθάρισης παραμένουν κατακερματισμένα με σημαντικές διαφορές μεταξύ των κρατών-μελών.

Η πανδημία COVID-19 ανέδειξε πολλές από αυτές τις προκλήσεις και για άλλη μια φορά κατέδειξε την ανάγκη για ένα ανθεκτικότερο ευρωπαϊκό τραπεζικό σύστημα μέσα από μια ολοκληρωμένη από κοινού παρέμβαση που θα εξασφαλίζει περισσότερη ευελιξία και τα απαραίτητα εργαλεία αντιμετώπισης των συστημικών κρίσεων. Προς αυτή την κατεύθυνση κινείται και η πρόσφατη απόφαση του Eurogroup<sup>5</sup> για την αναθεώρηση της Συνθήκης του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας (ESM), ώστε αυτός να μπορεί πλέον να προσφέρει ήδη από το 2022 πιστωτική γραμμή έσχατης λύσης (EU common backstop) στο Ενιαίο Ταμείο Εξυγίανσης (Single Resolution Fund – SRF) για σκοπούς εξυγίανσης πιστωτικών ιδρυμάτων.

#### Σημεία βελτίωσης του ευρωπαϊκού πλαισίου διαχείρισης κρίσεων

Από νομοθετικής πλευράς, μια ολιστική παρέμβαση θα μπορούσε να αφορά την από κοινού αναθεώρηση της Οδηγίας BRRD II, του Κανονισμού για τον Ενιαίο Μηχανισμό Εξυγίανσης (SRMR II), της Οδηγίας για τα Συστήματα Εγγύησης Καταθέσεων (DGSD) και των κανόνων περί κρατικών ενισχύσεων (State Aid Rules), όπως προ-

1 Οδηγία 2014/59/ΕΕ, η οποία τέθηκε σε ισχύ την 1.1.2015 και αναθεωρήθηκε στις 24.3.2019.

2 Οδηγία 2014/49/ΕΕ, η οποία τέθηκε σε πλήρη εφαρμογή το 2015.

3 Κανονισμός 806/2014 για τον Ενιαίο Μηχανισμό Εξυγίανσης, ο οποίος τέθηκε σε ισχύ την 1.1.2016.

4 Η Τραπεζική Ένωση στηρίζεται επί του παρόντος σε δύο πυλώνες: α) στον Ενιαίο Εποπτικό Μηχανισμό και β) στον Ενιαίο Μηχανισμό Εξυγίανσης.

5 <https://www.consilium.europa.eu/el/press/press-releases/2020/11/30/statement-of-the-eurogroup-in-inclusive-format-on-the-esm-reform-and-the-early-introduction-of-the-backstop-to-the-single-resolution-fund/> (Νοέμβριος 2020).

τάθηκε και από το Eurogroup στη σύνοδο του Νοεμβρίου 2020. Στο πλαίσιο αυτό, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή έχει ανακοινώσει ότι σκοπεύει να υποβάλει σχετικές προτάσεις προσαρμογής τον Οκτώβριο του 2021. Η εμπειρία των τελευταίων ετών βοήθησε να αναγνωριστούν αρκετές αδυναμίες και να επισημανθούν ορισμένα από τα αναγκαία σημεία βελτίωσης του ευρωπαϊκού πλαισίου διαχείρισης κρίσεων, με βασικότερα τα εξής:

- **Ολοκλήρωση της Τραπεζικής Ένωσης με την οριστικοποίηση και δημιουργία του Ενιαίου Ευρωπαϊκού Συστήματος Ασφάλισης Καταθέσεων (EDIS) ως τρίτου πυλώνα.** Ένα ενιαίο, κατάλληλα σχεδιασμένο και επαρκώς χρηματοδοτούμενο ευρωπαϊκό σύστημα ασφάλισης θα ενισχύσει περαιτέρω την εμπιστοσύνη των καταθετών. Η αξιοπιστία και η αποτελεσματικότητα του συστήματος αυτού εξαρτώνται από το μέγεθός του, καθώς αυτό θα επηρεάσει την ικανότητά του να παρεμβαίνει άμεσα για την αποζημίωση των καταθετών ώστε να μην κλονίζεται η εμπιστοσύνη τους, αλλά και από τους κανόνες που θα διέπουν τη σχετική παρέμβασή του. Επιπρόσθετα, ιδιαίτερα σημαντική είναι και η πρόβλεψη συμμετοχής του EDIS στην πρόληψη κρίσεων (preventive measures) και στην κάλυψη του κόστους εκκαθάρισης των πιστωτικών ιδρυμάτων (όταν προβλέπεται η μεταφορά καταθέσεων σε ανάδοχο πιστωτικό ίδρυμα), υπό συγκεκριμένες προϋποθέσεις (π.χ. αρχή ελαχίστου κόστους – least cost principle).
- **Οι μη εγγυημένες και οι μη επιλέξιμες καταθέσεις πρέπει να εξαιρεθούν από το σύνολο των στοιχείων παθητικού που μπορεί να χρησιμοποιηθεί προς απορρόφηση ζημιών κατά την εξυγίανση πιστωτικών ιδρυμάτων (burden sharing requirement) για λόγους χρηματοπιστωτικής σταθερότητας.** Η εμπειρία των πρόσφατων χρηματοπιστωτικών κρίσεων καταδεικνύει ότι η χρήση καταθέσεων για απορρόφηση ζημιών ή για ανακεφαλαιοποίηση πιστωτικού ιδρύματος εγείρει σημαντικές ανησυχίες από την άποψη της διασφάλισης της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας στα κράτη-μέλη και κατ' επέκταση αποφεύγεται. Η χρηματοπιστωτική σταθερότητα αποτελεί δημόσιο αγαθό και η χρήση δημόσιων πόρων για την επίτευξή της είναι θεμιτή, πάντοτε υπό αυστηρές προϋποθέσεις ώστε να αποφεύγεται ο ηθικός κίνδυνος. Γι' αυτό το λόγο προτείνεται να ενισχυθεί η σημαντικότητα του στόχου αυτού στο θεσμικό πλαίσιο διαχείρισης κρίσεων. Εξάλλου, το επενδυτικό προφίλ των καταθετών και τα συμφέροντά τους διαφέρουν σημαντικά από αυτά των επενδυτών, των μετόχων και των λοιπών πιστωτών των πιστωτικών ιδρυμάτων.
- **Δυνατότητα να εξαιρεθούν οι πρωτεύοντες (senior) πιστωτές από την απαίτηση για συνεισφορά κατ' ελάχιστον 8% στην απορρόφηση ζημιών μέσω συμμετοχής σε μέτρα αναδιάρθρωσης παθητικού (bail-in) για λόγους συστημικής ευστάθειας υπό συγκεκριμένες προϋποθέσεις,** σύμφωνα με τη σχετική πρόταση του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (ΔΝΤ).<sup>6</sup> Σε περίπτωση συστημικής κρίσης, προτείνεται η εξαίρεση από την εν λόγω απαίτηση ως προϋπόθεση για τη συμμετοχή του Ενιαίου Ταμείου Εξυγίανσης στην κάλυψη του κόστους εξυγίανσης υπό αυστηρούς όρους και με κατάλληλες διοικητικές ρυθμίσεις (π.χ. ελάχιστη συμμετοχή στο κόστος εξυγίανσης (burden sharing) από μετόχους, κατόχους κεφαλαιακών μέσων και κατόχους μέσων μειωμένης εξασφάλισης).
- **Περισσότερη ευελιξία κατά την παροχή κρατικής ενίσχυσης στις περιπτώσεις: α) προληπτικής ανακεφαλαιοποίησης (precautionary recapitalisation), β) δημιουργίας εταιριών διαχείρισης στοιχείων ενεργητικού (Asset Management Companies) εντός του πλαισίου εξυγίανσης και γ) μεταφοράς καταθέσεων σε καθεστώς εκκαθάρισης εφόσον τίθεται σε κίνδυνο η χρηματοπιστωτική σταθερότητα του κράτους-μέλους.** Η δημοσίευση του προσωρινού πλαισίου (Temporary Framework<sup>7</sup>) για τις κρατικές ενισχύσεις το Μάρτιο του 2020 ήταν ένα πρώτο μέτρο που έλαβε η ΕΕ για την αντιμετώπιση της πρόσφατης, λόγω της πανδημίας, συστημικής κρίσης, επιδεικνύοντας ευελιξία και αναγνωρίζοντας παράλληλα ότι η χρηματοδότηση από τον ιδιωτικό τομέα μπορεί σε ορισμένες περιπτώσεις να μην είναι αρκετή ώστε να διασφαλίσει την ανάκαμψη και βιωσιμότητα των πιστωτικών ιδρυμάτων. Σε περίπτωση συστημικής κρίσης, και υπό συγκεκριμένες αυστηρές προϋποθέσεις, θα μπορούσε το πλαίσιο διαχείρισης κρίσεων να προβλέπει τη δυνατότητα λήψης κρατικής ενίσχυσης με πιο ευέλικτους όρους.

6 "Euro Area Policies: Financial Sector Assessment Program, Technical Note: Bank Resolution and Crisis Management", IMF Country report No. 18/232, July 2018.

7 [https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/IP\\_20\\_496](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/IP_20_496).

- **Δημιουργία εθνικών εταιριών διαχείρισης στοιχείων ενεργητικού (Asset Management Companies) εκτός του πλαισίου εξυγίανσης, με ή χωρίς κρατική ενίσχυση, ως μέτρο έγκαιρης παρέμβασης (early intervention) ή ως συμπληρωματικό μέτρο στην περίπτωση προληπτικής ανακεφαλαιοποίησης φερέγγυων πιστωτικών ιδρυμάτων σύμφωνα με τη σχετική πρόταση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (EU NPL Action Plan).<sup>8</sup> Η πρόταση αυτή μπορεί να αποτελέσει μια μόνιμη λύση στο συστημικό πρόβλημα της διαχείρισης των μη εξυπηρετούμενων δανείων που αντιμετωπίζουν ορισμένες χώρες, μεταξύ των οποίων και η Ελλάδα.**
- **Προσαρμογή στη μεθοδολογία υπολογισμού της ελάχιστης απαίτησης ιδίων κεφαλαίων και επιλέξιμων υποχρεώσεων (Minimum Requirement of Eligible Liabilities – MREL) για τα μικρά και μεσαίου μεγέθους πιστωτικά ιδρύματα,** προκειμένου αυτή να αντανakλά πλήρως το επιχειρηματικό μοντέλο τους κυρίως ως ιδρυμάτων αποδοχής καταθέσεων (deposit-taking institutions). Σύμφωνα με την BRRD, όλα τα πιστωτικά ιδρύματα, ανεξαρτήτως μεγέθους ή επιχειρηματικού μοντέλου, καλούνται να εκδώσουν τίτλους σε τέτοια ποσότητα, σύμφωνα με τη σχετική μεθοδολογία, ώστε να καλύψουν κεφαλαιακές ανάγκες για απορρόφηση ζημιών ή κεφαλαιοποίησης σε περίπτωση εξυγίανσης. Μπορεί το τρέχον περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων να είναι ευνοϊκό για τις εκδόσεις αυτές, ωστόσο τα συμπιεσμένα περιθώρια κέρδους και οι ανησυχίες σχετικά με τη μεσοπρόθεσμη αρνητική επίδραση της πανδημίας στην κερδοφορία των πιστωτικών ιδρυμάτων καθιστούν ιδιαίτερα δύσκολο να εκπληρωθεί αυτή η απαίτηση από τα μικρά και μεσαίου μεγέθους πιστωτικά ιδρύματα.
- **Η εναρμόνιση των εθνικών πλαισίων εκκαθάρισης και η υιοθέτηση ενός κοινού ευρωπαϊκού εργαλείου διαχείρισης εκκαθαρίσεων, όπως προτείνει και το ΔΝΤ,<sup>9</sup> θα περιορίσουν την αβεβαιότητα και θα εξασφαλίσουν ομοιόμορφη μεταχείριση των πιστωτών σε περίπτωση που ένα ίδρυμα οδηγείται σε εκκαθάριση.** Η υιοθέτηση τέτοιου ευέλικτου πλαισίου ενισχύει την εμπιστοσύνη στο ευρωπαϊκό τραπεζικό σύστημα, καθώς μια ευέλικτη προσέγγιση εκκαθάρισης διαφυλάττει στο μέγιστο βαθμό την αξία των στοιχείων ενεργητικού και παθητικού των αφερέγγυων πιστωτικών ιδρυμάτων με τη χρήση ειδικών εργαλείων (όπως είναι ο διαχωρισμός στοιχείων ενεργητικού και παθητικού και η μεταβίβασή τους σε τρίτο φορέα). Επιπρόσθετα, αποτελεί λύση χαμηλότερου κοινωνικού κόστους, σε σύγκριση με το υφιστάμενο πλαίσιο σύμφωνα με το οποίο πρέπει να αποζημιωθούν από το Ταμείο Εγγύησης Καταθέσεων οι εγγυημένες καταθέσεις μέχρι 100.000 ευρώ.
- **Κρίνεται αναγκαία η όσο το δυνατόν μεγαλύτερη εναρμόνιση της ιεράρχησης των πιστωτών ιδιαίτερα για τις περιπτώσεις πιστωτικών ιδρυμάτων με παρουσία σε περισσότερες από μία χώρες (cross-border banks).** Με την εναρμόνιση αυτή επιτυγχάνεται μείωση της αβεβαιότητας για τους πιστωτές και περιορισμός των νομικών κινδύνων για τις αρχές, σε περίπτωση που πιστωτικά ιδρύματα τίθενται είτε σε καθεστώς εξυγίανσης είτε σε καθεστώς εκκαθάρισης.
- **Δημιουργία ενός αποτελεσματικού οπλοστασίου για την παροχή ρευστότητας στις υπό εξυγίανση τράπεζες,** επιπλέον του πιστοδοτικού εργαλείου (common backstop) του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας, έτσι ώστε να μπορεί να αντιμετωπίζεται αξιόπιστα και αποτελεσματικά ενδεχόμενη κρίση ρευστότητας μιας μεγάλης ευρωπαϊκής τράπεζας που χαρακτηρίζεται ως παγκοσμίως συστημικά σημαντικό ίδρυμα (global systemically important institution – G-SII). Στο σημείο αυτό, ο ρόλος της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας θα μπορούσε να είναι καθοριστικός στο σχεδιασμό ενός τέτοιου εργαλείου παροχής ειδικής πιστωτικής γραμμής με τις κατάλληλες ρήτρες διασφάλισης, κατά το παράδειγμα της Τράπεζας της Αγγλίας.

8 "Tackling non-performing loans in the aftermath of the COVID-19 pandemic", Communication from the Commission to the European Parliament, the Council and the European Central Bank, 16.12.2020, COM(2020) 822 final.

9 "Euro Area Policies: Financial Sector Assessment Program, Technical Note: Bank Resolution and Crisis Management", IMF Country Report No. 18/232, July 2018.



# VII ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΙΔΙΩΤΙΚΗΣ ΑΣΦΑΛΙΣΗΣ

Το 2020 συμπληρώθηκαν πέντε έτη από την πρώτη εφαρμογή της ευρωπαϊκής οδηγίας “Φερεγγυότητα II”, με την ελληνική ασφαλιστική αγορά να έχει ενσωματώσει σε μεγάλο βαθμό την κουλτούρα του νέου θεσμικού πλαισίου. Η χρήση εξειδικευμένων τεχνικών διαχείρισης κινδύνων, η εισαγωγή σύγχρονων μεθόδων διακυβέρνησης και η έμφαση στη διαφάνεια είναι μερικά από τα χαρακτηριστικά που ενισχύουν την αξιοπιστία των ασφαλιστικών επιχειρήσεων, καθιστώντας τα ασφαλιστικά προϊόντα ελκυστικές επενδυτικές επιλογές. Επιπλέον, οι ανάγκες της σύγχρονης κοινωνίας έχουν συμβάλει τα τελευταία έτη στη δημιουργία νέων ασφαλιστικών προϊόντων, για την κάλυψη διαφορετικών κινδύνων (π.χ. κίνδυνος στον κυβερνοχώρο – cyber risk), ενισχύοντας με αυτό τον τρόπο τη διεύθυνση του ασφαλιστικού κλάδου σε όλο και περισσότερους τομείς της οικονομίας. Η τεχνολογική εξέλιξη, η ευαισθητοποίηση της κοινωνίας σε περιβαλλοντικά θέματα, αλλά και οι επιπτώσεις της πρόσφατης πανδημίας αποτελούν ενδεικτικά παραδείγματα προβλημάτων που απασχολούν τους πολίτες και για τα οποία αναζητούν αξιόπιστες λύσεις. Η τεχνολογία που έχουν αποκτήσει πλέον οι ασφαλιστικές επιχειρήσεις, σε συνδυασμό με την αποτελεσματική εποπτεία αυτών, μπορούν να αποτελέσουν μοχλό για την Πολιτεία ώστε οι ασφαλιστικές επιχειρήσεις να αναλάβουν ουσιαστικό ρόλο στην οικονομική ανάπτυξη.

Τα χρηματοοικονομικά μεγέθη της ασφαλιστικής αγοράς για τη χρήση 2020 εξακολούθησαν να επηρεάζονται σημαντικά από το περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων. Η καμπύλη επιτοκίων που χρησιμοποιούν οι ασφαλιστικές επιχειρήσεις για τον υπολογισμό των υποχρεώσεών τους (καμπύλη μηδενικού κινδύνου) παραμένει, ιδίως στο βραχυπρόθεσμο τμήμα της, σε αρνητικά επίπεδα, αυξάνοντας περαιτέρω τις μακροχρόνιες υποχρεώσεις (τεχνικές προβλέψεις) ασφαλίσεων ζωής. Οι ασφαλίσεις ζωής παρουσίασαν μικρή μείωση, με χαρακτηριστική όμως την αύξηση παραγωγής των ασφαλίσεων που συνδέονται με επενδύσεις, προς αντικατάσταση παραδοσιακών αποταμιευτικών προϊόντων. Όσον αφορά τις ασφαλίσεις ζημιών, αξιοσημείωτη είναι η αύξηση της παραγωγής των ασφαλίσεων υγείας, καθώς και η μείωση των ασφαλίσεων στις ζημιές αστικής ευθύνης χερσαίων οχημάτων εξαιτίας της μειωμένης κίνησης οχημάτων λόγω της πανδημίας COVID-19.

Η διαδικασία αναθεώρησης της ευρωπαϊκής οδηγίας “Φερεγγυότητα II”, που ξεκίνησε από το 2019, είναι σε εξέλιξη και σύντομα η οδηγία θα αποκτήσει την τελική της μορφή (βλ. Πλαίσιο VII.1), λαμβάνοντας παράλληλα υπόψη τις επιπτώσεις της πανδημίας COVID-19 τόσο στα χρηματοοικονομικά μεγέθη της ασφαλιστικής αγοράς όσο και στον τρόπο λειτουργίας αυτής, καθώς οι ασφαλιστικές επιχειρήσεις κλήθηκαν να προσαρμοστούν άμεσα στα νέα δεδομένα που επέβαλε η πανδημία (βλ. Πλαίσιο VII.2).

## 1 ΒΑΣΙΚΑ ΜΕΓΕΘΗ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ<sup>1</sup>

Στις 30.9.2020 δραστηριοποιούνταν στην ελληνική αγορά ιδιωτικής ασφάλισης 37 ασφαλιστικές επιχειρήσεις,<sup>2</sup> έναντι 38 στις 30.9.2019, οι οποίες κατηγοριοποιούνται βάσει της άδειας λειτουργίας και των ασφαλιστικών τους εργασιών ως εξής:

- 2 επιχειρήσεις ασφαλίσεων ζωής,
- 18 επιχειρήσεις ασφαλίσεων κατά ζημιών και

<sup>1</sup> Στο κεφάλαιο αυτό έχουν ληφθεί υπόψη πληροφορίες και στοιχεία που υποβλήθηκαν έως τις 31.1.2021.

<sup>2</sup> Εξαιρουμένων των αλληλασφαλιστικών συνεταιρισμών του πρώτου εδαφίου της παραγράφου 1 του άρθρου 7 του ν. 4364/2016.

- 17 επιχειρήσεις που ασκούν ταυτόχρονα δραστηριότητες ασφαλίσεων ζωής και ασφαλίσεων κατά ζημιών (συμπεριλαμβάνονται επιχειρήσεις του κλάδου ζωής που, εκ των ασφαλίσεων κατά ζημιών, ασκούν αποκλειστικά αυτές των κλάδων “Ατυχήματα” και “Ασθένειες”).

Από τις ως άνω 37 ασφαλιστικές επιχειρήσεις, 35 λειτουργούν και εποπτεύονται σύμφωνα με την ευρωπαϊκή οδηγία “Φερεγγυότητα II”, που εφαρμόζεται σε όλες τις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ) από 1.1.2016, ενώ 2 επιχειρήσεις εξαιρούνται, λόγω μεγέθους, από την εφαρμογή πλήθους απαιτήσεων που αφορούν και τους τρεις βασικούς πυλώνες της Φερεγγυότητας II.<sup>3</sup> Εκ των 35 ασφαλιστικών επιχειρήσεων που υπόκεινται στις διατάξεις της Φερεγγυότητας II, οι 12 ανήκουν σε ασφαλιστικούς ομίλους με έδρα στο εξωτερικό και 5 σε ασφαλιστικούς ομίλους με έδρα στην Ελλάδα. Επίσης, 6 ασφαλιστικές επιχειρήσεις με έδρα στην Ελλάδα δραστηριοποιούνται σε λοιπές χώρες της ΕΕ με καθεστώς ελεύθερης παροχής υπηρεσιών.

Επιπρόσθετα, δραστηριότητα στην Ελλάδα ασκούν και 243 ασφαλιστικές επιχειρήσεις που έχουν την έδρα τους σε άλλο κράτος-μέλος της ΕΕ,<sup>4</sup> με καθεστώς είτε ελεύθερης εγκατάστασης (υποκατάστημα) είτε ελεύθερης παροχής υπηρεσιών, και οι οποίες εποπτεύονται, ως προς τη χρηματοοικονομική τους κατάσταση, από τις αρμόδιες εποπτικές αρχές των χωρών καταγωγής τους. Στα τέλη του 2019, η ετήσια παραγωγή των επιχειρήσεων αυτών (εγγεγραμμένα ασφάλιστρα) ανερχόταν σε 975 εκατ. ευρώ ή ποσοστό 19% του συνόλου της ελληνικής ασφαλιστικής αγοράς. Εντός του 2020, αυξήθηκε το μερίδιο των ασφαλιστικών επιχειρήσεων με έδρα σε άλλο κράτος-μέλος με ελεύθερη παροχή υπηρεσιών ή καθεστώς ελεύθερης εγκατάστασης στην αγορά των ασφαλίσεων αστικής ευθύνης χερσαίων οχημάτων και ανήλθε σε 17,32% για το πρώτο εννεάμηνο του 2020 (από 16,99% το 2019).

Τα οικονομικά μεγέθη που παρουσιάζονται κατωτέρω αφορούν μόνο τις 35 επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στην εγχώρια ασφαλιστική αγορά και που υπόκεινται στην, κατά Φερεγγυότητα II, εποπτεία της Τράπεζας της Ελλάδος.

Η εγχώρια ασφαλιστική αγορά χαρακτηρίζεται από σημαντική συγκέντρωση, ιδιαίτερα στις επιχειρήσεις που ασκούν εργασίες ασφαλίσεων ζωής και στις επιχειρήσεις που ασκούν ταυτοχρόνως ασφαλίσεις ζωής και κατά ζημιών, καθώς οι 5 μεγαλύτερες εξ αυτών κατέχουν το 80% της σχετικής αγοράς, σε όρους τεχνικών προβλέψεων, ενώ οι 5 μεγαλύτερες ασφαλιστικές επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στις ασφαλίσεις κατά ζημιών, σε όρους ακαθάριστων εγγεγραμμένων ασφαλίσεων, κατέχουν μερίδιο που ανέρχεται σε 47% της σχετικής αγοράς.

Η παραγωγή ακαθάριστων εγγεγραμμένων ασφαλίσεων ζωής την περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου του 2020 ανήλθε σε 1,5 δισεκ. ευρώ, μειωμένη κατά 5% συγκριτικά με την αντίστοιχη περίοδο του προηγούμενου έτους. Από το ανωτέρω ποσό, 0,45 δισεκ. ευρώ συνδέονται με επενδύσεις, αντιστοιχώντας σε 30% των συνολικών ακαθάριστων εγγεγραμμένων ασφαλίσεων δραστηριοτήτων ζωής, έναντι 21% την αντίστοιχη περίοδο του 2019, καταγράφοντας σημαντική αύξηση (κατά 36%). Παράλληλα, παρουσιάστηκε μείωση των ακαθάριστων εγγεγραμμένων ασφαλίσεων τόσο των ασφαλίσεων με συμμετοχή στα κέρδη όσο και των άλλων ασφαλίσεων ζωής, με ποσοστό 22% έκαστο. Τα ασφάλιστρα των δραστηριοτήτων ασφαλίσεων κατά ζημιών ανήλθαν την ίδια περίοδο σε 1,5 δισεκ. ευρώ, αυξημένα κατά 1% συγκριτικά με την αντίστοιχη περίοδο του προηγούμενου έτους. Από το ποσό αυτό, σημαντικότερα μερίδια αντιπροσωπεύουν οι ασφαλίσεις αστικής ευθύνης χερσαίων οχημάτων (36%), οι ασφαλίσεις πυρός (20%) και οι ασφαλίσεις νοσοκομειακών εξόδων (16%), με αντίστοιχες μεταβολές ασφαλίσεων έναντι του πρώτου εννεαμήνου του 2019 κατά -3%, +1% και +9%. Την ίδια περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου του 2020, οι επισυμβάσεις αποζημιώσεις ανήλ-

3 Η Τράπεζα της Ελλάδος, με βάση την αρχή της αναλογικότητας, έχει επιτρέψει σε 2 ασφαλιστικές επιχειρήσεις που πληρούν τα απαιτούμενα κριτήρια μεγέθους και εργασιών να εξαιρεθούν από ορισμένες διατάξεις της Φερεγγυότητας II σχετικά με τις απαιτήσεις για τη φερεγγυότητα, το σύστημα διακυβέρνησης και τη δημοσιοποίηση εκθέσεων και αναφορών.

4 Πηγή: Ευρωπαϊκή Αρχή Ασφαλίσεων και Επαγγελματικών Συντάξεων (ΕΙΟΡΑ).

θαν στα ίδια επίπεδα με την αντίστοιχη περίοδο του προηγούμενου έτους, ήτοι ποσό 1,0 δισεκ. ευρώ για τις ασφαλίσεις ζωής και 0,5 δισεκ. ευρώ για τις ασφαλίσεις κατά ζημιών, παρουσιάζοντας σημαντική μείωση (κατά 19%) στις ζημιές αστικής ευθύνης χερσαίων οχημάτων, εξαιτίας της μειωμένης κίνησης οχημάτων λόγω της πανδημίας.

Με αφετηρία την εφαρμογή του νέου εποπτικού πλαισίου των ασφαλιστικών επιχειρήσεων το 2016, η ασφαλιστική αγορά εμφανίζει σταθερή ανάπτυξη. Το ενεργητικό και οι υποχρεώσεις των ασφαλιστικών επιχειρήσεων, παρά τις ιδιαίτερες οικονομικές συνθήκες που επικρατούν στην ελληνική οικονομία τα τελευταία έτη, επιβεβαιώνουν την ανάπτυξη του ασφαλιστικού κλάδου συνολικά.

Το σύνολο του ενεργητικού των εποπτευόμενων από την Τράπεζα της Ελλάδος ασφαλιστικών επιχειρήσεων διαμορφώθηκε σε 19,5 δισεκ. ευρώ στις 30.9.2020, αυξημένο κατά 3% συγκριτικά με τις 30.9.2019. Από το σύνολο του ενεργητικού, 9,1 δισεκ. ευρώ (47%) ήταν τοποθετημένα σε κρατικά ομόλογα και 2,6 δισεκ. ευρώ (14%) σε εταιρικά ομόλογα. Επιπλέον, ποσό 2,9 δισεκ. ευρώ (15%) αφορούσε επενδύσεις για ασφαλίσεις των οποίων τον επενδυτικό κίνδυνο φέρουν οι ασφαλισμένοι.

Αντίστοιχα, οι συνολικές υποχρεώσεις των ασφαλιστικών επιχειρήσεων ανήλθαν σε 15,8 δισεκ. ευρώ, με το σύνολο των τεχνικών προβλέψεων να διαμορφώνονται σε 14,6 δισεκ. ευρώ, εκ των οποίων 11,5 δισεκ. ευρώ αφορούσαν ασφαλίσεις ζωής και 3,1 δισεκ. ευρώ ασφαλίσεις κατά ζημιών. Από τις τεχνικές προβλέψεις ζωής, το 25% αφορά ασφαλίσεις ζωής που συνδέονται με επενδύσεις.

Στις ασφαλίσεις κατά ζημιών, ο δείκτης ζημιών της αγοράς στις 30.9.2020 ανήλθε στο 40% των αντίστοιχων δεδουλευμένων ασφαλίσεων της ίδιας περιόδου και ο δείκτης εξόδων (διαχείρισης και προμηθειών) στο 45%, έναντι 46% και 46% αντίστοιχα στις 30.9.2019. Ενδεικτική της μειωμένης κίνησης οχημάτων εξαιτίας της πανδημίας είναι η μείωση του δείκτη ζημιών στις ασφαλίσεις αστικής ευθύνης από χερσαία οχήματα σε 44%, από 53% στις 30.9.2019, με αντίστοιχους δείκτες εξόδων (διαχείρισης και προμηθειών) 43% και στις δύο υπό εξέταση περιόδους. Η μείωση του δείκτη οφείλεται στην οριακή αύξηση των επισυμβασών αποζημιώσεων σε σύγκριση με τον υψηλότερο ρυθμό αύξησης των ασφαλίσεων.

Τα ίδια κεφάλαια της ασφαλιστικής αγοράς διατηρήθηκαν στα ίδια επίπεδα με αυτά του προηγούμενου έτους, παρουσιάζοντας συνολική Κεφαλαιακή Απαίτηση Φερεγγυότητας (SCR) 1,9 δισεκ. ευρώ, με τα συνολικά επιλέξιμα ίδια κεφάλαια να ανέρχονται σε 3,4 δισεκ. ευρώ. Όσον αφορά την ποιότητα των επιλέξιμων κεφαλαίων της ασφαλιστικής αγοράς, αυτά ταξινομούνται στην υψηλότερη κατηγορία ποιότητας (Κατηγορία 1) σε ποσοστό 95%. Παράλληλα, όλες οι ασφαλιστικές επιχειρήσεις διαθέτουν δείκτη κάλυψης κεφαλαιακής απαίτησης φερεγγυότητας (SCR ratio) σε επίπεδα σημαντικώς υψηλότερα του 100%.

Η Ελάχιστη Κεφαλαιακή Απαίτηση (MCR) στο σύνολο της ασφαλιστικής αγοράς διαμορφώθηκε σε 0,7 δισεκ. ευρώ, με τα αντίστοιχα συνολικά επιλέξιμα ίδια κεφάλαια να ανέρχονται σε 3,3 δισεκ. ευρώ.

## 2 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΟ ΕΠΟΠΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ

— **N. 4706/2020 “Εταιρική διακυβέρνηση ανωνύμων εταιρειών, σύγχρονη αγορά κεφαλαίου, ενσωμάτωση στην ελληνική νομοθεσία της Οδηγίας (ΕΕ) 2017/828 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, μέτρα προς εφαρμογή του Κανονισμού (ΕΕ) 2017/1131 και άλλες διατάξεις”**

Στις 17.7.2020 δημοσιεύθηκε στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως ο νόμος σχετικά με την εταιρική διακυβέρνηση των ανώνυμων εταιρειών, ο οποίος παράλληλα κατήργησε το ν. 3016/2002. Με

το νέο νόμο εισάγονται νέες ρυθμίσεις για την εταιρική διακυβέρνηση των ανώνυμων εταιρειών, αλλά και την αγορά κεφαλαίων συνολικά. Η πρώτη εφαρμογή του νέου πλαισίου θα γίνει εντός του 2021 και οι ασφαλιστικές επιχειρήσεις θα αντιμετωπίσουν την πρόκληση επανασχεδιασμού της εταιρικής τους διακυβέρνησης, ενώ οι εποπτικές αρχές θα κληθούν να αξιολογήσουν, από πλευράς καλής πρακτικής, τα αναθεωρημένα μοντέλα εταιρικής διακυβέρνησης που πιθανόν να υιοθετήσουν οι ασφαλιστικές επιχειρήσεις.

– **Πράξη Εκτελεστικής Επιτροπής 170/15.5.2020 “Τροποποίηση της Πράξης Εκτελεστικής Επιτροπής της Τράπεζας της Ελλάδος 60/12.2.2016 «Υιοθέτηση Κατευθυντήριων Γραμμών της Ευρωπαϊκής Αρχής Ασφαλίσεων και Επαγγελματικών Συντάξεων (ΕΙΟΡΑ) σχετικά με το σύστημα διακυβέρνησης (ΕΙΟΡΑ-BoS-14-253/28.1.2015)»”**

Στις 15.5.2020 η Εκτελεστική Επιτροπή της Τράπεζας της Ελλάδος αποφάσισε την τροποποίηση της ΠΕΕ 60/12.2.2016, με την αντικατάσταση των Παραρτημάτων I και II που περιέχουν τα ερωτηματολόγια φυσικών και νομικών προσώπων σχετικά με το σύστημα διακυβέρνησης των ασφαλιστικών επιχειρήσεων (ΕΙΟΡΑ-BoS-14-253/28.1.2015). Οι αλλαγές σε σχέση με τα προηγούμενα ερωτηματολόγια αφορούν την αναλυτικότερη περιγραφή των θέσεων ευθύνης, την καταλληλότητα των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου και πώς αυτή επηρεάζεται από κάθε μέλος της χωριστά. Επιπλέον, τα νέα ερωτηματολόγια ενσωματώνουν τις αλλαγές που έχει επιφέρει η νέα νομοθεσία τήρησης αρχείου και επεξεργασίας προσωπικών δεδομένων.

– **Πράξη Εκτελεστικής Επιτροπής 180/17.12.2020 της Τράπεζας της Ελλάδος “Υιοθέτηση Κατευθυντήριων Γραμμών της Ευρωπαϊκής Αρχής Ασφαλίσεων και Επαγγελματικών Συντάξεων (ΕΙΟΡΑ) σχετικά με την εξωτερική ανάθεση δραστηριοτήτων σε παρόχους υπηρεσιών υπολογιστικού νέφους (ΕΙΟΡΑ-BoS-20-002)”**

Στις 17.5.2020 η Εκτελεστική Επιτροπή της Τράπεζας της Ελλάδος αποφάσισε την υιοθέτηση των Κατευθυντήριων Γραμμών της ΕΙΟΡΑ, αναφορικά με την εξωτερική ανάθεση δραστηριοτήτων σε παρόχους υπηρεσιών υπολογιστικού νέφους (cloud outsourcing), με έναρξη ισχύος την 1.1.2021. Ως αποτέλεσμα των ανωτέρω, οι (αντ)ασφαλιστικές επιχειρήσεις καλούνται να επανεξετάσουν τις ισχύουσες συμβάσεις περί εξωτερικής ανάθεσης (εξωπορισμού) που σχετίζονται με κρίσιμες ή σημαντικές λειτουργίες έως τις 31.12.2022, λαμβάνοντας υπόψη τα ακόλουθα:

- Η σύναψη συμφωνίας με πάροχο υπηρεσιών υπολογιστικού νέφους λογίζεται ως εξωτερική ανάθεση και ακολουθεί τις γενικές αρχές διακυβέρνησης της εκάστοτε (αντ)ασφαλιστικής επιχείρησης, επηρεάζοντας ανάλογα το προφίλ κινδύνου αυτής.
- Η σύναψη συμφωνίας εξωπορισμού για υπηρεσίες υπολογιστικού νέφους απαιτεί επικαιροποίηση της γραπτής πολιτικής εξωτερικής ανάθεσης, αλλά και των εσωτερικών πολιτικών των (αντ)ασφαλιστικών επιχειρήσεων, ενώ παράλληλα υπάρχει υποχρέωση τήρησης μητρώου συμβάσεων εξωτερικής ανάθεσης δραστηριοτήτων σε παρόχους υπηρεσιών υπολογιστικού νέφους.
- Επιπλέον, πριν από τη σύναψη συμφωνίας εξωπορισμού, προηγείται ανάλυση της σημαντικότητας της λειτουργίας που πρόκειται να ανατεθεί εξωτερικά, καθώς και αξιολόγηση των κινδύνων που συνδέονται με την εν λόγω συμφωνία.
- Έλεγχος για πιθανή σύγκρουση συμφερόντων και αξιολόγηση κατά πόσον η συμφωνία εξωτερικής ανάθεσης δραστηριοτήτων σε πάροχο υπηρεσιών υπολογιστικού νέφους αφορά κρίσιμη ή σημαντική λειτουργία/ δραστηριότητα.

Τέλος, σημαντικό παράγοντα αποτελεί η παρακολούθηση των ενεργών εξωτερικών αναθέσεων υπηρεσιών υπολογιστικού νέφους, αλλά και η σύσταση μηχανισμών παρακολούθησης ώστε οι (αντ)ασφαλιστικές επιχειρήσεις να μπορούν να εκτιμούν πότε κρίνεται σκόπιμη η ανάθεση κρίσιμων ή σημαντικών λειτουργιών σε τρίτους παρόχους. Επιπλέον, απαραίτητο είναι να διασφα-

λίζεται η ασφάλεια των δεδομένων και των συστημάτων, καθώς και να υπάρχει πρόβλεψη για την ομαλή συνέχιση της λειτουργίας της (αντ)ασφαλιστικής επιχείρησης όταν επέλθει λήξη της σύμβασης εξωπορισμού.

## Πλαίσιο VII.1

### SOLVENCY II REVIEW 2020: ΑΝΑΘΕΩΡΗΣΗ ΤΟΥ ΕΠΟΠΤΙΚΟΥ ΠΛΑΙΣΙΟΥ “ΦΕΡΕΓΓΥΟΤΗΤΑ II”

Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, το Φεβρουάριο του 2019, έθεσε το ζήτημα της αναθεώρησης του πλαισίου λειτουργίας και εποπτείας των ασφαλιστικών και αντ'ασφαλιστικών επιχειρήσεων “Φερεγγυότητα II”, προκειμένου να ενισχυθεί και να επιτυγχάνει καλύτερα το σκοπό του, ήτοι την καλύτερη προστασία των ασφαλισμένων και τη διατήρηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Γι' αυτό το λόγο ζήτησε τη συνδρομή της Ευρωπαϊκής Αρχής Ασφαλίσεων και Επαγγελματικών Συντάξεων (European Insurance and Occupational Pensions Authority – EIOPA) αναφορικά με συγκεκριμένα τεχνικά αλλά καιρία θέματα, π.χ. σχετικά με τη λειτουργία, την εποπτεία, τις αποτιμήσεις και τις κεφαλαιακές απαιτήσεις.

Τον Οκτώβριο του 2019 η EIOPA εξέδωσε προς δημόσια διαβούλευση γνωμοδότηση που περιέχει μια σειρά προτεινόμενων αλλαγών, ενώ παράλληλα, μέσω ενός ερωτηματολογίου, συγκέντρωσε δεδομένα από την ασφαλιστική αγορά και τις εθνικές εποπτικές αρχές για την αξιολόγηση της επίπτωσης των προτεινόμενων αλλαγών. Απώτερος στόχος ήταν η ολιστική εκτίμηση των επιπτώσεων που θα έχουν οι προτεινόμενες αλλαγές στη φερεγγυότητα των (αντ)ασφαλιστικών επιχειρήσεων.

Στο πλαίσιο της επανεξέτασης της Φερεγγυότητας II, συλλέχθηκαν στοιχεία από 391 ασφαλιστικές επιχειρήσεις ανά την ΕΕ, δείγμα που αντιστοιχεί σε μερίδιο αγοράς άνω του 50%. Το δείγμα των (αντ)ασφαλιστικών επιχειρήσεων συγκροτήθηκε με βάση την αντιπροσωπευτικότητά του, τόσο σε ευρωπαϊκό όσο και σε εθνικό επίπεδο.

Παρά τη σημαντική ετερογένεια των επιδράσεων που παρατηρήθηκε ανά χώρα και ασφαλιστική επιχείρηση, οι προτάσεις της EIOPA φαίνεται να επιφέρουν μεγαλύτερη επίδραση στις ασφαλιστικές επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στον κλάδο ζωής, ενώ προκύπτει ότι δεν δημιουργούν πρόβλημα φερεγγυότητας σε καμία ασφαλιστική επιχείρηση.<sup>1</sup>

#### Σημαντικότερα θέματα που περιλαμβάνονται στη γνωμοδότηση της EIOPA

Οι βασικές πτυχές της Φερεγγυότητας II, οι οποίες κατά την EIOPA χρήζουν αναθεώρησης και στις οποίες εστιάζει τις προτάσεις της, είναι οι ακόλουθες:

- Ενίσχυση της αρχής της αναλογικότητας, η οποία αφορά το σύνολο της Φερεγγυότητας II, μέσω καθορισμού σαφών διατάξεων για την εφαρμογή της.
- Ενίσχυση της εποπτείας των ομίλων, μέσω διευκρίνισης και καθορισμού μιας σειράς θεμάτων που αναδείχθηκαν κατά τα πρώτα χρόνια εφαρμογής του πλαισίου, όπως η αναδιατύπωση ορισμών, η διασαφήνιση του τρόπου υπολογισμού των κεφαλαιακών απαιτήσεων και η εξάλειψη της αβεβαιότητας των απαιτήσεων διακυβέρνησης σε επίπεδο ομίλου.
- Εισαγωγή ενός πλαισίου μακροπροληπτικής εποπτείας, η οποία θα λειτουργεί συμπληρωματικά προς τη μικροπροληπτική προσέγγιση. Στο πλαίσιο αυτό εντάσσονται τόσο νέα εποπτικά εργαλεία, όπως η δυνατότητα των εποπτικών αρχών να απαιτούν την ενίσχυση των κεφαλαίων για προστασία από συστημικούς κινδύνους ή να απαγορεύουν τη διανομή μερισμάτων, όσο και νέες απαιτήσεις των εποπτικών αρχών από τις ασφαλιστι-

<sup>1</sup> Η τελική γνωμοδότηση της EIOPA αναφορικά με τις αναγκαίες αλλαγές στη Φερεγγυότητα II, συνοδευόμενη από την τελική ολιστική εκτίμηση επιπτώσεων, είναι αναρτημένη στο δικτυακό της τόπο ([https://www.eiopa.europa.eu/content/opinion-2020-review-of-solvency-ii\\_en](https://www.eiopa.europa.eu/content/opinion-2020-review-of-solvency-ii_en)).

κές επιχειρήσεις, όπως η υιοθέτηση μακροπροληπτικής προοπτικής κατά τη σύνταξη της Ιδίας Αξιολόγησης Κινδύνου και Φερεγγυότητας, καθώς και η εκπόνηση σχεδίων διαχείρισης συστημικού κινδύνου και σχεδίων διαχείρισης κινδύνου ρευστότητας.

- Εισαγωγή ενός εναρμονισμένου, σε επίπεδο ΕΕ, πλαισίου ανάκαμψης και εξυγίανσης των ασφαλιστικών επιχειρήσεων, με σκοπό την προστασία των ασφαλισμένων, αλλά και τη διατήρηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας εντός της Ένωσης. Στο πλαίσιο αυτό εντάσσεται η υποχρέωση των ασφαλιστικών επιχειρήσεων για εκπόνηση σχεδίων ανάκαμψης, καθώς και των εποπτικών αρχών για εκπόνηση σχεδίων εξυγίανσης των ασφαλιστικών επιχειρήσεων. Επιπλέον, στο πλαίσιο αυτό εντάσσεται μια σειρά εποπτικών εργαλείων που σκοπό έχουν να ενισχύσουν τη δυνατότητα των εποπτικών αρχών να παρεμβαίνουν αποτρεπτικά και να λαμβάνουν εγκαίρως μέτρα εξυγίανσης.
- Ενίσχυση της ανταλλαγής πληροφοριών μεταξύ των εποπτικών αρχών σε περιπτώσεις διασυνοριακών εργασιών, με στόχο την ενίσχυση της συνεργασίας μεταξύ τους.
- Ενίσχυση της προστασίας των ασφαλισμένων σε περίπτωση χρεοκοπίας ασφαλιστικής επιχείρησης, μέσω της εναρμόνισης των συστημάτων εγγύησης ασφαλίσεων σε επίπεδο ΕΕ. Τα χαρακτηριστικά που εξετάζονται για την εναρμόνισή τους σχετίζονται με το ρόλο, τη λειτουργία, το ύψος κάλυψης, τη χρηματοδότησή τους και τη γεωγραφική κάλυψη.

## Πλαίσιο VII.2

### Η ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΤΗΣ ΠΑΝΔΗΜΙΑΣ COVID-19 ΣΤΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΤΩΝ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

Η πανδημία COVID-19 έχει προκαλέσει υφειακές διαταραχές σε όλες τις οικονομίες και όλους τους κλάδους, αφού η επιβολή διαδοχικών απαγορεύσεων (lockdowns) με σκοπό τον περιορισμό της πανδημίας οδήγησε σε μείωση της οικονομικής δραστηριότητας. Από τα μέχρι τώρα δεδομένα διαφαίνεται ότι ο οικονομικός και κοινωνικός αντίκτυπος της πανδημίας στους επιμέρους κλάδους ήταν πολύ διαφορετικός. Η επιδείνωση των οικονομικών προοπτικών είχε ως αποτέλεσμα οι κυβερνήσεις να υιοθετήσουν δημοσιονομικά μέτρα και οι κεντρικές τράπεζες να προχωρήσουν σε νομισματική χαλάρωση, εφαρμόζοντας συμβατικά και μη συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής, προκειμένου να μετριαστούν οι οικονομικές επιπτώσεις της πανδημίας. Η αβεβαιότητα στο οικονομικό περιβάλλον, σε συνδυασμό με το περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων που επηρεάζει άμεσα την ευρωπαϊκή ασφαλιστική αγορά, έχουν θέσει υπό αμφισβήτηση τις εκτιμήσεις κερδοφορίας των (αντ)ασφαλιστικών επιχειρήσεων, αλλά και τις αποτιμήσεις των περιουσιακών τους στοιχείων.

Σε εθνικό επίπεδο και με τα έως σήμερα δεδομένα, ο ασφαλιστικός κλάδος έχει αντεπεξέλθει ικανοποιητικά. Οι διαχρονικοί στόχοι των (αντ)ασφαλιστικών επιχειρήσεων, σε επίπεδο λειτουργίας, πωλήσεων, εξυπηρέτησης και επιχειρηματικότητας, μπορεί να μην ικανοποιήθηκαν στο σύνολό τους, δεν καταγράφηκαν όμως σημαντικές διαφοροποιήσεις σε σχέση με το προηγούμενο έτος. Η υιοθέτηση της εξ αποστάσεως εργασίας λειτούργησε καταλυτικά στην τεχνολογική αναβάθμιση των (αντ)ασφαλιστικών επιχειρήσεων, οι οποίες ανταποκρίθηκαν επαρκώς στις νέες συνθήκες λειτουργίας. Η διατήρηση του επιπέδου παρεχόμενων υπηρεσιών, η αξιολογη προσπάθεια επαναπροσδιορισμού των ασφαλιστικών προϊόντων, καθώς και η αναζήτηση εναλλακτικών δικτύων διανομής όχι μόνο αποτέλεσαν διέξοδο από τις άμεσες επιπτώσεις της πανδημίας, αλλά και συνέβαλαν επιτυχώς στη διατήρηση της χρηματοοικονομικής κατάστασης της ασφαλιστικής αγοράς σε ικανοποιητικό επίπεδο.

Εντούτοις, παρατηρείται διαφοροποίηση των επιπτώσεων της πανδημίας ανά κλάδο ασφάλισης. Πιο συγκεκριμένα, στον κλάδο ζωής οι εξαγορές δεν έχουν επηρεαστεί ιδιαίτερα, ενώ οι ασφαλίσεις υγείας δεν επιβαρύνθηκαν από αντίστοιχο κόστος νοσηλείας, δεδομένου ότι το δημόσιο σύστημα υγείας έχει αναλάβει το κόστος νοσοκομειακής περίθαλψης που συνδέεται με την πανδημία. Ζημίες που σχετίζονται με τη διακοπή εργασιών (όπως

ακυρώσεις εκδηλώσεων, συνεδρίων, θεατρικών παραστάσεων κ.ά.) δεν επηρέασαν ιδιαίτερα την ασφαλιστική αγορά, καθώς και οι αντίστοιχοι κίνδυνοι παρουσίαζαν χαμηλό ποσοστό ασφαλισιμότητας. Στον κλάδο αυτοκινήτων η θετική επίδραση που παρουσιάστηκε αρχικά από τη μείωση των ατυχημάτων, λόγω του περιορισμού των μετακινήσεων που επιβλήθηκε από την κυβέρνηση, φαίνεται να μετριάστηκε από τη μη ανανέωση μέρους του υφιστάμενου χαρτοφυλακίου και τη μείωση των πωλήσεων, χωρίς όμως τελικά να επηρεάζεται συνολικά η κερδοφορία του κλάδου αυτού.

Αναφορικά με την επενδυτική συμπεριφορά των (αντ)ασφαλιστικών επιχειρήσεων εν μέσω πανδημίας, σημειώνεται η θετική αποτίμηση των ομολόγων, καθώς και η μετατόπιση από ελληνικούς προς ευρωπαϊκούς κρατικούς τίτλους. Συνολικά, αν και δεν παρατηρείται ουσιαστική διαφοροποίηση στις επενδυτικές επιλογές, οι (αντ)ασφαλιστικές επιχειρήσεις βρίσκονται σε διαδικασία επαναξιολόγησης των επενδυτικών τους πολιτικών, ώστε αυτές να προσαρμοστούν στα νέα χρηματοπιστωτικά δεδομένα.

Οι γενικότερες οικονομικές συνθήκες και η προσπάθεια ανάκαμψης, μετά την πανδημία COVID-19, αναμένεται να επηρεάσουν τους καταναλωτές και συνακόλουθα τις (αντ)ασφαλιστικές επιχειρήσεις. Για την αντιμετώπιση των επιπτώσεων αυτών, οι ασφαλιστικές επιχειρήσεις θα πρέπει να εντείνουν τις προσπάθειές τους για τη δημιουργία προϊόντων με αποδόσεις προσαρμοσμένες στις νέες επενδυτικές επιλογές, τη δημιουργία προϊόντων που θα καλύπτουν μεγαλύτερο εύρος κινδύνων των πελατών τους, την ανάπτυξη εναλλακτικών δικτύων διανομής που θα αξιοποιούν τη συνεχώς αναπτυσσόμενη τεχνολογία, την ενίσχυση της συνεργασίας με θεσμικούς χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς με προοπτική ανάπτυξης (π.χ. bankassurance), αλλά και την υιοθέτηση μιας νέας κουλτούρας για το ρόλο της ιδιωτικής ασφάλισης στην οικονομία και την κοινωνία.

Η πρόσφατη πανδημία, μεταξύ άλλων, λειτούργησε αφυπνιστικά όσον αφορά την ανάδειξη των κλάδων της οικονομίας που έχουν τη δυναμική να συμβάλουν στην εθνική ανάπτυξη. Η ιδιωτική ασφάλιση, παράλληλα με την εκπλήρωση του θεσμικού της ρόλου που είναι η απορρόφηση κινδύνων προς όφελος της κοινωνίας, μπορεί να λειτουργήσει καταλυτικά στη συνολική προσπάθεια για την επιστροφή στην οικονομική ανάπτυξη.





# VIII ΜΑΚΡΟΠΡΟΛΗΠΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

*Η άσκηση μακροπροληπτικής πολιτικής από την Τράπεζα της Ελλάδος έχει ως απώτερο στόχο να συμβάλει στη διαφύλαξη της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος ως συνόλου, μέσω της ενίσχυσης της ανθεκτικότητάς του και της μείωσης της συσσώρευσης των συστημικών κινδύνων.*

*Στο πλαίσιο αυτό, κατά τη διάρκεια του 2020 η Τράπεζα της Ελλάδος: α) καθόρισε το ποσοστό αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας (Countercyclical Capital Buffer – CCyB) για την Ελλάδα, για το β', γ' και δ' τρίμηνο του 2020 καθώς και για το α' τρίμηνο του 2021, σε 0%, κατόπιν σύμφωνης γνώμης της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, β) προσδιόρισε τα λοιπά συστημικά σημαντικά πιστωτικά ιδρύματα (Other Systemically Important Institutions – O-SII) στην Ελλάδα για το έτος 2020, εφαρμόζοντας τις σχετικές κατευθυντήριες γραμμές της Ευρωπαϊκής Αρχής Τραπεζών (EBA/GL/2014/10), και γ) καθόρισε το ποσοστό του αποθέματος ασφαλείας O-SII για το έτος 2021, σε 0,50%.*

*Επιπροσθέτως, η Τράπεζα της Ελλάδος στις αρχές του 2021 καθόρισε το ποσοστό αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας για την Ελλάδα για το β' τρίμηνο του 2021 σε 0%, κατόπιν σύμφωνης γνώμης της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.<sup>1</sup>*

## 1 ΚΑΘΟΡΙΣΜΟΣ ΤΟΥ ΠΟΣΟΣΤΟΥ ΑΝΤΙΚΥΚΛΙΚΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΟΥ ΑΠΟΘΕΜΑΤΟΣ ΑΣΦΑΛΕΙΑΣ

Το αντικυκλικό κεφαλαιακό απόθεμα ασφαλείας καλύπτεται από κεφάλαιο κοινών μετοχών της Κατηγορίας 1 (CET1) και εκφράζεται ως ποσοστό του συνολικού ποσού ανοιγμάτων σε κίνδυνο των πιστωτικών ιδρυμάτων και επιχειρήσεων επενδύσεων που είναι εκτεθειμένα σε πιστωτικό κίνδυνο.<sup>2</sup> Αποβλέπει στην αντιμετώπιση της προκυκλικότητας (procyclicality) της πιστωτικής επέκτασης και μόχλευσης, δηλαδή στη διαμόρφωση κατάλληλου επιπέδου πιστωτικής επέκτασης και μόχλευσης τόσο στην ανοδική όσο και στην καθοδική φάση του οικονομικού κύκλου. Το ποσοστό του αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας κυμαίνεται μεταξύ 0% και 2,5%, βαθμονομημένο σε βήματα του 0,25% ή πολλαπλάσια του 0,25%.<sup>3</sup>

Στην ανοδική φάση του οικονομικού κύκλου, ο καθορισμός του ποσοστού αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας σε ύψος άνω του 0% οδηγεί στη δημιουργία ενός αποθέματος κεφαλαίων, πέραν των ελάχιστων απαιτούμενων στο πλαίσιο της μικροπροληπτικής εποπτείας, επιτυγχάνοντας την πρόληψη και τον περιορισμό της υπερβολικής πιστωτικής επέκτασης και μόχλευσης. Αντίθετα, στην καθοδική φάση του οικονομικού κύκλου, η μείωση του ποσοστού αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας αποδεσμεύει μέρος του συσσωρευμένου αποθέματος ασφαλείας και κατά συνέπεια δύναται να ενθαρρύνει την παροχή πιστώσεων προς την πραγματική οικονομία, αμβλύνοντας τις επιπτώσεις της ύφεσης.

<sup>1</sup> Το κείμενο βασίζεται σε πληροφόρηση και στοιχεία που ήταν διαθέσιμα μέχρι τις 18.3.2021.

<sup>2</sup> Το συνολικό ποσό ανοιγμάτων σε κίνδυνο υπολογίζεται σύμφωνα με την παράγραφο 3 του άρθρου 92 του Κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 575/2013.

<sup>3</sup> Για τους σκοπούς της παραγράφου 2 του άρθρου 130 του ν. 4261/2014, η εντεταλμένη αρχή μπορεί να καθορίζει το ποσοστό αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας σε ύψος άνω του 2,5% του συνολικού ποσού ανοιγμάτων σε κίνδυνο, εφόσον αυτό δικαιολογείται κατά τα προβλεπόμενα στην παράγραφο 3 του άρθρου 127 του ν. 4261/2014.

Η Τράπεζα της Ελλάδος, βάσει του ν. 4261/2014 (άρθρο 127), είναι αρμόδια για τον καθορισμό του ποσοστού αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας για την Ελλάδα σε τριμηνιαία βάση, με πρώτη εφαρμογή από το α' τρίμηνο του 2016. Οι αποφάσεις της Τράπεζας της Ελλάδος για τον καθορισμό του ποσοστού αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας λαμβάνονται κατόπιν σύμφωνης γνώμης της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

Η Τράπεζα της Ελλάδος, με την Πράξη Εκτελεστικής Επιτροπής (ΠΕΕ) 55/18.12.2015, διαμόρφωσε και δημοσιοποίησε τη μεθοδολογία της για τον καθορισμό του ποσοστού αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας. Η μεθοδολογία αυτή στηρίζεται στη Σύσταση του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου ΕΣΣΚ/2014/1.

Το εκάστοτε ποσοστό αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας καθορίζεται λαμβάνοντας υπόψη την τιμή του δείκτη “τυποποιημένη διαφορά των πιστώσεων προς το ΑΕΠ”, όπως αυτός ορίζεται στη Σύσταση ΕΣΣΚ/2014/1. Ο δείκτης αυτός εκφράζει την απόκλιση του λόγου των πιστώσεων προς το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΑΕΠ) από τη μακροπρόθεσμη τάση του. Αναλυτικότερα, σε πρώτη φάση υπολογίζεται ο λόγος των βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων χρεογράφων και δανείων (δηλαδή των πιστώσεων), όπως προκύπτουν από τα χρηματοοικονομικά στοιχεία παθητικού του ιδιωτικού μη χρηματοπιστωτικού τομέα, προς το άθροισμα των τεσσάρων τελευταίων τριμηνιαίων παρατηρήσεων του ΑΕΠ (υπολογιζόμενου σε ονομαστική αξία, χωρίς εποχική διόρθωση). Σε δεύτερη φάση υπολογίζεται η μακροπρόθεσμη τάση του λόγου των πιστώσεων προς το ΑΕΠ με την εφαρμογή του φίλτρου εξομάλυνσης Hodrick-Prescott. Η “τυποποιημένη διαφορά των πιστώσεων προς το ΑΕΠ” προκύπτει ως η διαφορά του λόγου των πιστώσεων προς το ΑΕΠ από τη μακροπρόθεσμη τάση του. Υψηλή θετική τιμή της “τυποποιημένης διαφοράς των πιστώσεων προς το ΑΕΠ” δηλώνει υπερβολική πιστωτική επέκταση σε σχέση με την αύξηση του ΑΕΠ, η οποία δημιουργεί αυξημένους κινδύνους για το χρηματοπιστωτικό σύστημα, συντείνοντας στον καθορισμό του ποσοστού αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας σε ύψος άνω του 0%.

Πέραν της “τυποποιημένης διαφοράς των πιστώσεων προς το ΑΕΠ”, η Τράπεζα της Ελλάδος εξετάζει επικουρικά ένδεκα πρόσθετους δείκτες για την παρακολούθηση της δημιουργίας και συσσώρευσης του κυκλικού συστημικού κινδύνου.<sup>4</sup> Οι δείκτες αυτοί ομαδοποιούνται σε έξι περιοχές:

- 1) Πιστωτικές εξελίξεις, όπου παρακολουθούνται η ποσοστιαία μεταβολή της χρηματοδότησης του ιδιωτικού τομέα και ο λόγος του υπολοίπου της χρηματοδότησης προς το ΑΕΠ σε τρέχουσες τιμές.
- 2) Δανειακή επιβάρυνση του ιδιωτικού τομέα, όπου παρακολουθούνται ο λόγος του υπολοίπου της χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων προς το ΑΕΠ και ο λόγος του υπολοίπου των δανείων σε νοικοκυριά προς το ακαθάριστο διαθέσιμο εισόδημά τους.
- 3) Δυνητική υπερτίμηση των ακινήτων, όπου παρακολουθείται η εξέλιξη των τιμών των οικιστικών και επαγγελματικών ακινήτων (γραφείων και καταστημάτων).
- 4) Ευρωστία των πιστωτικών ιδρυμάτων, όπως εκφράζεται από το δείκτη μόχλευσης.
- 5) Εξωτερικές ανισοροπίες, όπως αντανακλώνται στην εξέλιξη του λόγου του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών προς το ΑΕΠ.
- 6) Τιμολόγηση του κινδύνου, όπου παρακολουθείται η εξέλιξη του Γενικού Δείκτη του Χρηματιστηρίου Αθηνών, καθώς και του κλαδικού δείκτη των τραπεζών.

4 Για αναλυτικούς ορισμούς, βλ. ΠΕΕ 55/18.12.2015.

Στην Ελλάδα, η “τυποποιημένη διαφορά των πιστώσεων προς το ΑΕΠ” παραμένει σε αρνητικό έδαφος από το 2012. Το γ' τρίμηνο του 2020 διαμορφώθηκε σε -17,1 ποσοστιαίες μονάδες, έναντι -23,6 το β' τρίμηνο του 2020 (βλ. Διάγραμμα VIII.1). Η βελτίωση αυτή οφείλεται κυρίως στη μείωση του ονομαστικού ΑΕΠ το β' και το γ' τρίμηνο του 2020, αλλά και στην αύξηση των πιστώσεων το γ' τρίμηνο του 2020. Επισημαίνεται ότι το γ' τρίμηνο του 2020 είναι το τελευταίο διαθέσιμο τρίμηνο των χρηματοοικονομικών στοιχείων παθητικού του ιδιωτικού μη χρηματοπιστωτικού τομέα πριν από τον καθορισμό του ποσοστού αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας για το β' τρίμηνο του 2021. Για την εν λόγω τιμή της “τυποποιημένης διαφοράς των πιστώσεων προς το ΑΕΠ”, το σημείο αναφοράς αποθέματος ασφαλείας (οδηγός αποθέματος ασφαλείας), όπως αυτό ορίζεται στη σύσταση Β παράγραφος 3α της Σύστασης ΕΣΣΚ/2014/1, είναι μηδέν.

Η ανάλυση των πρόσθετων δεικτών που εξετάζει η Τράπεζα της Ελλάδος επιβεβαιώνει την εκτίμηση περί της απουσίας υπέρμετρης πιστωτικής επέκτασης και μόχλευσης. Επιπροσθέτως, οι επιπτώσεις της πανδημίας, οι οποίες είναι ήδη εμφανείς στα μακροοικονομικά μεγέθη και σταδιακά αποτυπώνονται και στα χρηματοπιστωτικά μεγέθη, καθιστούν ακόμη πιο σαφές ότι δεν πληρούνται οι προϋποθέσεις για την επιβολή θετικού αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας.

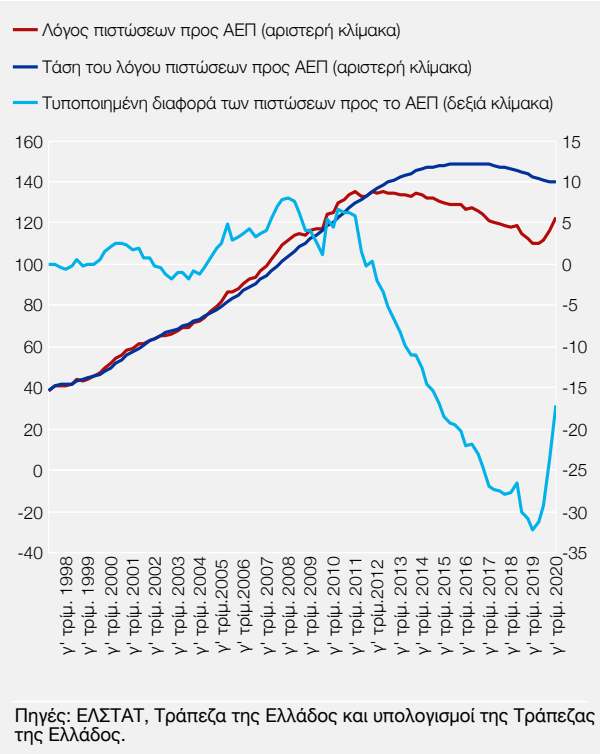
Κατά συνέπεια, η Τράπεζα της Ελλάδος διατήρησε το ποσοστό του αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας στο “μηδέν τοις εκατό” (0%) κατά τη διάρκεια του 2020, καθώς και το α' και β' τρίμηνο του 2021.<sup>5</sup> Δεδομένου ότι το ποσοστό του αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας καθορίστηκε στο χαμηλότερο δυνατό επίπεδο, δεν επηρεάστηκαν οι κεφαλαιακές απαιτήσεις των πιστωτικών ιδρυμάτων.

## 2 ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΜΟΣ ΤΩΝ ΛΟΙΠΩΝ ΣΥΣΤΗΜΙΚΑ ΣΗΜΑΝΤΙΚΩΝ ΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΙΔΡΥΜΑΤΩΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ (O-SII) ΚΑΙ ΚΑΘΟΡΙΣΜΟΣ ΤΟΥ ΑΠΟΘΕΜΑΤΟΣ ΑΣΦΑΛΕΙΑΣ O-SII

Η Τράπεζα της Ελλάδος, βάσει του ν. 4261/2014 (άρθρο 124), είναι αρμόδια για τον προσδιορισμό των λοιπών συστημικά σημαντικών πιστωτικών ιδρυμάτων (Other Systemically Important Institutions – O-SII)<sup>6</sup> μεταξύ των πιστωτικών ιδρυμάτων που έχουν λάβει άδεια λειτουργίας στην Ελλάδα. Ο προσδιορισμός των λοιπών συστημικά σημαντικών πιστωτικών ιδρυμάτων διενεργείται σε ετήσια βάση, προκειμένου να εξεταστεί αν είναι σκόπιμη η εφαρμογή σε αυτά αποθέματος ασφαλείας O-SII.<sup>7</sup>

**Διάγραμμα VIII.1** Τυποποιημένη διαφορά των πιστώσεων προς το ΑΕΠ (δ' τρίμηνο 1997 - γ' τρίμηνο 2020)

(ΑΕΠ μη εποχικά διορθωμένο, Hodrick-Prescott one-sided filter)



5 Βλ. ΠΕΕ 167/2/17.3.2020, 173/1/12.6.2020, 177/2/16.9.2020, 180/1/17.12.2020 και 186/1/18.3.2021.

6 Τα λοιπά συστημικά σημαντικά πιστωτικά ιδρύματα αντιδιαστέλλονται προς εκείνα τα οποία χαρακτηρίζονται ως παγκοσμίως συστημικά σημαντικά ιδρύματα (Global Systemically Important Institutions – G-SII).

7 Ο προσδιορισμός των O-SII διενεργείται σε ατομική, υποενοποιημένη ή ενοποιημένη βάση, ανάλογα με την περίπτωση, και το απόθεμα ασφαλείας O-SII καθορίζεται αναλόγως.

**Πίνακας VIII.1 Υποχρεωτικοί δείκτες για τη βαθμολόγηση**

Κριτήριο	Δείκτες	Συντελεστής στάθμισης (%)
Μέγεθος	Σύνολο στοιχείων ενεργητικού	25
Σημασία	Αξία εγχώριων πράξεων πληρωμής	8,33
	Καταθέσεις ιδιωτικού τομέα από καταθέτες εντός ΕΕ	8,33
	Δάνεια ιδιωτικού τομέα σε δανειολήπτες εντός ΕΕ	8,33
Πολυπλοκότητα/ Διασυννοριακή δραστηριότητα	Αξία εξωχρηματοπιστωτικών παραγώγων (ονομαστική)	8,33
	Διακρατικές υποχρεώσεις	8,33
	Διακρατικές απαιτήσεις	8,33
Διασύνδεση	Υποχρεώσεις εντός του χρηματοπιστωτικού συστήματος	8,33
	Στοιχεία ενεργητικού εντός του χρηματοπιστωτικού συστήματος	8,33
	Χρεωστικοί τίτλοι	8,33

Πηγή: Κατευθυντήριες γραμμές σχετικά με τα κριτήρια βάσει των οποίων καθορίζονται οι όροι εφαρμογής του άρθρου 131 παράγραφος 3 της Οδηγίας 2013/36/ΕΕ (CRD IV) σχετικά με τον προσδιορισμό των λοιπών συστημικά σημαντικών πιστωτικών ιδρυμάτων (O-SII), EAT, 16 Δεκεμβρίου 2014.

Η Τράπεζα της Ελλάδος, για τον προσδιορισμό των O-SII, εφαρμόζει τη μεθοδολογία που περιλαμβάνεται στις σχετικές κατευθυντήριες γραμμές που εξέδωσε η Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών (EAT – EBA/GL/2014/10),<sup>8</sup> όπως αυτές υιοθετήθηκαν με την Πράξη Εκτελεστικής Επιτροπής της Τράπεζας της Ελλάδος 56/18.12.2015. Σύμφωνα με τη μεθοδολογία αυτή, οι αρμόδιες αρχές υπολογίζουν σχετικές βαθμολογίες (scores) που υποδηλώνουν τη συστηματική σημασία κάθε τράπεζας βάσει συγκεκριμένων κριτηρίων. Τα κριτήρια αυτά αφορούν το μέγεθος, τη σημασία της λειτουργίας του πιστωτικού ιδρύματος για την οικονομία, την πολυπλοκότητα και το βαθμό διασύνδεσης του ιδρύματος με το χρηματοπιστωτικό σύστημα.

Στα τέσσερα αυτά κριτήρια αντιστοιχούν υποχρεωτικοί δείκτες, οι οποίοι θα πρέπει να χρησιμοποιούνται κατ' ελάχιστον από τις αρμόδιες αρχές κατά τον υπολογισμό της βαθμολογίας κάθε πιστωτικού ιδρύματος. Η βαθμολογία κάθε πιστωτικού ιδρύματος εκφράζεται σε μονάδες βάσης (μ.β.). Τα πιστωτικά ιδρύματα με βαθμο-

λογία ίση ή υψηλότερη των 350 μ.β. χαρακτηρίζονται ως O-SII. Το κατώφλι αυτό δύναται να αυξηθεί έως τις 425 μ.β. ή να μειωθεί έως τις 275 μ.β., προκειμένου να ληφθούν υπόψη οι ιδιαιτερότητες του τραπεζικού τομέα κάθε κράτους-μέλους και να διασφαλιστεί ομοιογένεια στα O-SII που προσδιορίζονται με αυτό τον τρόπο βάσει της συστημικής τους σημασίας. Επίσης, παρέχεται στις αρμόδιες αρχές η δυνατότητα να προσδιορίζουν ως O-SII και επιπλέον οντότητες βάσει πρόσθετων ποιοτικών ή/και ποσοτικών δεικτών συστημικού κινδύνου.

Η Τράπεζα της Ελλάδος, για τον υπολογισμό της βαθμολογίας των ελληνικών τραπεζών, χρησιμοποίησε αποκλειστικά τους υποχρεωτικούς δείκτες βαθμολόγησης (βλ. Πίνακα VIII.1) και επέλεξε ως κατώφλι τις 350 μ.β. Με βάση τα παραπάνω, για το έτος 2020 προσδιορίστηκαν ως O-SII τα ακόλουθα πιστωτικά ιδρύματα:

- Eurobank Ergasias Υπηρεσιών και Συμμετοχών Α.Ε.
- Άλφα Τράπεζα Α.Ε.
- Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε.
- Τράπεζα Πειραιώς Α.Ε.

Με την Πράξη Εκτελεστικής Επιτροπής 174/26.6.2020, η Τράπεζα της Ελλάδος αποφάσισε να διατηρήσει για όλα τα προαναφερόμενα O-SII το απόθεμα ασφαλείας O-SII για το έτος 2021 σε 0,50%. Το απόθεμα ασφαλείας O-SII συνίσταται σε κεφάλαιο κοινών μετοχών της Κατηγορίας 1 (CET1) και το ύψος του επανεξετάζεται τουλάχιστον ετησίως.

Η Τράπεζα της Ελλάδος αποφάσισε να διατηρήσει αμετάβλητο το ποσοστό αποθέματος ασφαλείας O-SII αναστέλλοντας για ένα έτος τη μεταβατική εφαρμογή του, δεδομένων των επιπτώσεων της πανδημίας στον τραπεζικό τομέα. Τα τέσσερα πιστωτικά ιδρύματα που

<sup>8</sup> EAT, Κατευθυντήριες γραμμές σχετικά με τα κριτήρια βάσει των οποίων καθορίζονται οι όροι εφαρμογής του άρθρου 131 παράγραφος 3 της Οδηγίας 2013/36/ΕΕ (CRD IV) σχετικά με τον προσδιορισμό των λοιπών συστημικά σημαντικών πιστωτικών ιδρυμάτων (O-SII), 16 Δεκεμβρίου 2014.

προσδιορίστηκαν ως O-SII αντιπροσωπεύουν περισσότερο από το 95% του ενεργητικού του εγχώριου τραπεζικού τομέα.

Η εφαρμογή του αποθέματος ασφαλείας O-SII αποσκοπεί στη μείωση του ηθικού κινδύνου (moral hazard) και στην ενίσχυση της ανθεκτικότητας των λοιπών συστημικά σημαντικών πιστωτικών ιδρυμάτων. Ο ηθικός κίνδυνος συνίσταται στην προσδοκία του πιστωτικού ιδρύματος ότι, λόγω της συστημικής του σημασίας, δεν θα αφεθεί να καταρρεύσει. Η δημιουργία αποθέματος ασφαλείας O-SII περιορίζει την υπερβολική ανάληψη κινδύνων από το συστημικά σημαντικό πιστωτικό ίδρυμα μέσω των υψηλότερων κεφαλαιακών απαιτήσεων, με σκοπό τη μείωση του ηθικού κινδύνου. Επιπροσθέτως, μειώνει τις συστημικές επιπτώσεις των εσφαλμένων κινήτρων μέσω της ενίσχυσης των αποθεμάτων κεφαλαίου του συστημικά σημαντικού πιστωτικού ιδρύματος για την απορρόφηση ενδεχόμενων ζημιών και κατά συνέπεια τον περιορισμό του κινδύνου μετάδοσης της διαταραχής στον υπόλοιπο τραπεζικό τομέα.



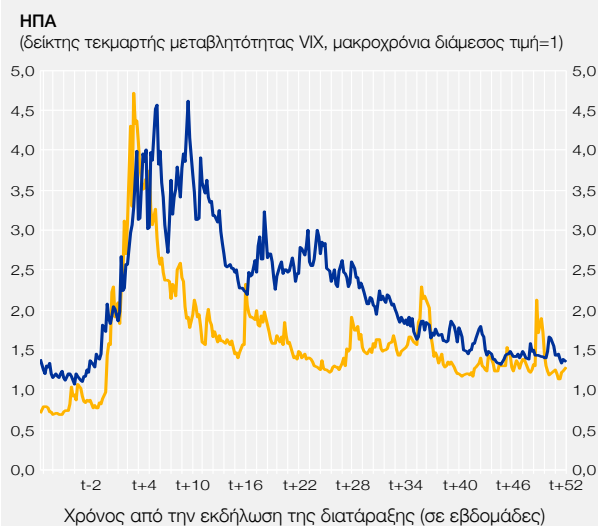
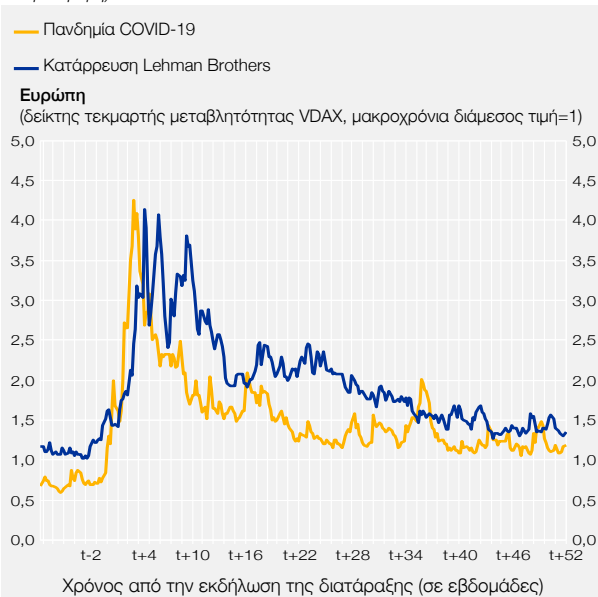
Το 2020 οι εξελίξεις στις κεφαλαιαγορές διεθνώς επηρεάστηκαν από τη διατάραξη που προκάλεσε η πανδημία COVID-19, καθώς και από την ισχυρή αντίδραση των κεντρικών τραπεζών και των κυβερνήσεων για τον περιορισμό των επιπτώσεών της. Στα μέσα Φεβρουαρίου του 2020 οι έντονες ανησυχίες των επενδυτών για τις επιπτώσεις της πανδημίας στην παγκόσμια οικονομία οδήγησαν σε απότομη αύξηση της μεταβλητότητας και πτώση των τιμών μετοχών και ομολόγων, καθώς και σε φυγή των επενδυτικών κεφαλαίων προς ασφαλείς τοποθετήσεις. Για τους ίδιους λόγους εκδηλώθηκε κύμα υποβαθμίσεων των πιστοληπτικών αξιολογήσεων εκδοτών ομολόγων, με ρυθμό συγκρίσιμο εκείνου που είχε παρατηρηθεί μετά την κατάρρευση της Lehman Brothers. Από τα μέσα Μαρτίου του 2020, οι ανακοινώσεις μέτρων στήριξης από τις κεντρικές τράπεζες και τις κυβερνήσεις των ανεπτυγμένων οικονομιών απέτρεψαν την ανατιμολόγηση των κινδύνων διεθνώς και οδήγησαν σε σταδιακή ανάκαμψη των τιμών στις αγορές ομολόγων και μετοχών. Η διαμόρφωση των δεικτών τεκμαρτής μεταβλητότητας των μετοχών σε επίπεδα υψηλότερα του μακροχρόνιου μέσου όρου (βλ. Διάγραμμα ΙΧ.1) υποδεικνύει την αυξημένη αβεβαιότητα για τις ιστορικά υψηλές τιμές των μετοχών στις διεθνείς κεφαλαιαγορές. Η αβεβαιότητα συνδέεται με τη συνεχιζόμενη επίδραση της πανδημίας στην οικονομική δραστηριότητα, με αποτέλεσμα τη χειρότερηση των χρηματοοικονομικών μεγεθών των επιχειρήσεων, η οποία επιφέρει επιδείνωση του αξιόχρεου και κίνδυνο αύξησης της συχνότητας πτωχεύσεων επιχειρήσεων. Σε αυτό το περιβάλλον, είναι ιδιαίτερα σημαντική η εγρήγορση των φορέων νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής.

## 1 ΣΥΝΟΨΗ ΕΞΕΛΙΞΕΩΝ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ<sup>1</sup>

Οι ευνοϊκές νομισματικές και χρηματοπιστωτικές συνθήκες που είχαν διαμορφωθεί ήδη από το

### Διάγραμμα ΙΧ.1 Επίπεδο μεταβλητότητας τιμών μετοχών ως προς το μακροχρόνιο μέσο

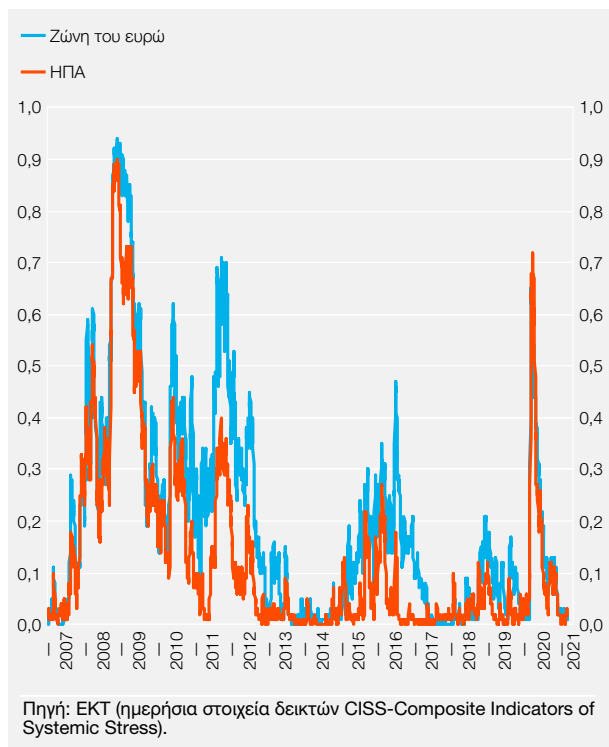
(οι δείκτες έχουν επαναπροσδιοριστεί με βάση το λόγο προς τη μακροχρόνια διάμεση τιμή)



Πηγή: Υπολογισμοί της Τράπεζας της Ελλάδος με στοιχεία από Refinitiv.  
Σημείωση: Οι δείκτες τεκμαρτής μεταβλητότητας για τις ευρωπαϊκές (VDAX) και αμερικανικές (VIX) μετοχές έχουν επαναπροσδιοριστεί ως λόγος προς τη διάμεση τιμή της κάθε χρονολογικής σειράς. Ο χρόνος  $t$  στον οριζόντιο άξονα υποδεικνύει τη χρονική στιγμή της διατάραξης που προκλήθηκε στις χρηματοπιστωτικές αγορές από την πανδημία COVID-19 (20 Φεβρουαρίου 2020) και την έξαρση της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης μετά την κατάρρευση της επενδυτικής τράπεζας Lehman Brothers (15 Σεπτεμβρίου 2008).

<sup>1</sup> Το κείμενο βασίζεται σε πληροφόρηση και στοιχεία διαθέσιμα έως τις 15.3.2021.

Διάγραμμα ΙΧ.2 Συστημικός χρηματοπιστωτικός κίνδυνος στη ζώνη του ευρώ και τις ΗΠΑ (1.1.2007 - 15.3.2021)



στοληπτικής διαβάθμισης, με σκοπό την αποφυγή ανάληψης κινδύνων. Επίσης, από τις αρχές Μαρτίου, λόγω της αναθεώρησης προς το δυσμενέστερο των εκτιμήσεων για την οικονομική δραστηριότητα διεθνώς, παρατηρήθηκε κύμα υποβαθμίσεων των πιστοληπτικών διαβαθμίσεων κυρίως εταιρικού χρέους, το οποίο διήρκεσε έως τις αρχές Μαΐου.<sup>2</sup> Υπό αυτές τις συνθήκες, προδιαγραφόταν η προοπτική για επίμονη αύξηση του κόστους δανεισμού των επιχειρήσεων, γεγονός που θα επέφερε περαιτέρω σημαντικές αρνητικές επιπτώσεις στις προοπτικές κερδοφορίας και θα μείωνε ακόμη περισσότερο το αξιόχρεό τους. Ταυτόχρονα, η πιθανότητα συστημικής κρίσης στο χρηματοπιστωτικό σύστημα αυξήθηκε σημαντικά, όπως φαίνεται από τους δείκτες συστημικού κινδύνου (βλ. Διάγραμμα ΙΧ.2).<sup>3</sup>

Σε αυτό το περιβάλλον, οι κεντρικές τράπεζες αλλά και οι κυβερνήσεις των ανεπτυγμένων κρατών προχώρησαν στη λήψη έκτακτων μέτρων παροχής ρευστότητας και στήριξης της χρηματοδότησης κρατών και επιχειρήσεων. Οι αποφάσεις αυτές λειτούργησαν ως ανάχωμα (backstop) στην έντονη πτώση των αποτιμήσεων και απέτρεψαν την επανατιμολόγηση των κινδύνων στις διεθνείς αγορές. Στη συνέχεια, οι αποδόσεις των ομολόγων, κρατικών και εταιρικών, σταδιακά αποκλιμακώθηκαν και οι τιμές των μετοχών αυξήθηκαν.

Μετά τη λήψη των μέτρων στήριξης στο τέλος του α΄ και στις αρχές του β΄ τριμήνου του 2020, οι τιμές των μετοχών έχουν ακολουθήσει σχεδόν αδιάλειπτα ανοδική πορεία και οι αποδόσεις των ομολόγων έχουν μειωθεί σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα στο τέλος του 2020 και τις αρχές του 2021. Καθώς η πορεία των θεμελιωδών μεγεθών των οικονομιών και των επιχειρήσεων δεν έχει βελτιωθεί με τους ίδιους ρυθμούς, οι εξελίξεις αυτές αποτυπώνουν τις προσδοκίες των

2019 συνεχίστηκαν και στις αρχές του 2020. Βέβαια, η οικονομική δραστηριότητα σε μεγάλες οικονομίες επιβραδυνόταν, ενώ ήδη είχε εκδηλωθεί, από τα τέλη του 2019, η επιδημία COVID-19 στην Κίνα. Καθώς οι προσδοκίες των επενδυτών για την οικονομική δραστηριότητα άρχισαν να αναθεωρούνται επί τα χείρω, λόγω της αναμενόμενης επίδρασης της επιδημίας αρχικά στην Κίνα και στη συνέχεια στην παγκόσμια οικονομία, εκδηλώθηκε, από τα μέσα Φεβρουαρίου του 2020, έντονη αναταραχή στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές, η οποία οδήγησε σε σημαντική επιδείνωση των χρηματοπιστωτικών συνθηκών, με μεγάλη άνοδο των δεικτών τεκμαρτής μεταβλητότητας, πτώση των τιμών των μετοχών και άνοδο των αποδόσεων των ομολόγων, ιδιαίτερα εκείνων με χαμηλότερες πιστοληπτικές διαβαθμίσεις.

Την περίοδο από τις 20 Φεβρουαρίου έως τα μέσα Μαρτίου 2020 η αβεβαιότητα σχετικά με τις οικονομικές και χρηματοπιστωτικές επιπτώσεις της πανδημίας οξύνθηκε, με αποτέλεσμα τη σημαντική επιδείνωση του επενδυτικού κλίματος. Έτσι, τα επενδυτικά χαρτοφυλάκια ανακαταμεμήθηκαν υπέρ θέσεων χαμηλού κινδύνου, εις βάρος τίτλων υποδεέστερης πι-

<sup>2</sup> Βλ. ESRB, *Issues note on liquidity in the corporate bond and commercial paper markets, the procyclical impact of downgrades and implications for asset managers and insurers*, Μάιος 2020.

<sup>3</sup> Σχετικά με τους δείκτες συστημικού κινδύνου, βλ. Kremer, M., M. Lo Duca and D. Hollo (2012), "CISS – a composite indicator of systemic stress in the financial system", ECB Working Paper No. 1426.



επενδυτών για τη μελλοντική ομαλοποίηση των οικονομικών συνθηκών, εφόσον οι κοινωνίες και η οικονομική δραστηριότητα επιστρέψουν στην προ πανδημίας κανονικότητα.

Σε αυτό το διεθνές επενδυτικό περιβάλλον, οι αποδόσεις των ελληνικών κρατικών και εταιρικών ομολόγων και οι τιμές των μετοχών στο Χρηματιστήριο Αθηνών εξελίχθηκαν εν πολλοίς αντίστοιχα με τις εξελίξεις στις διεθνείς αγορές. Συγκεκριμένα, η αναταραχή στις διεθνείς αγορές λόγω της πανδημίας επέφερε επιδείνωση του επενδυτικού κλίματος, η οποία αποτυπώθηκε στη μεγάλη πτώση των τιμών των μετοχών στο Χρηματιστήριο Αθηνών και στη σημαντική άνοδο των ομολογιακών αποδόσεων. Μετά τη λήψη μέτρων στήριξης από κεντρικές τράπεζες και κυβερνήσεις, η σταδιακή βελτίωση του επενδυτικού κλίματος διεθνώς συνοδεύθηκε από πτώση των αποδόσεων των ελληνικών κρατικών και εταιρικών ομολόγων, με αποτέλεσμα στις αρχές του 2021 οι αποδόσεις τους να έχουν διαμορφωθεί σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα, ενώ οι τιμές των μετοχών εμφανίζουν σημαντική άνοδο. Επισημαίνεται ότι σημαντική συμβολή στην εξέλιξη αυτή είχε η συμπερίληψη των ελληνικών ομολόγων στο πρόγραμμα PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programme) της ΕΚΤ, σε συνδυασμό με τη συνολική στρατηγική της κυβέρνησης για την αντιμετώπιση των επιπτώσεων της πανδημικής κρίσης, τις προοπτικές της ελληνικής οικονομίας, την προοπτική άντλησης επενδυτικών κεφαλαίων στο πλαίσιο του σχεδίου ανάκαμψης της ΕΕ, το υψηλό ταμειακό απόθεμα και τα ιδιαίτερα ευνοϊκά χαρακτηριστικά του ελληνικού δημόσιου χρέους.

## 2 ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΕΣ

Καθώς η παγκόσμια οικονομία διένυε το 2019 το 10ο έτος θετικών ρυθμών μεγέθυνσης, διαμορφώνονταν προσδοκίες για επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας σε σημαντικό μέγεθος οικονομίες, όπως οι ΗΠΑ, η Κίνα και μεγάλες οικονομίες της ευρωζώνης. Έτσι, τόσο η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ όσο και η ΕΚΤ ακολούθησαν διευκολυντική νομισματική πολιτική, η οποία αποσκοπούσε στη στήριξη της πραγματικής οικονομίας μέσω ενίσχυσης της χρηματοδότησης και οδήγησε στη διαμόρφωση ακόμη πιο διευκολυντικών νομισματικών και χρηματοπιστωτικών συνθηκών σε ένα περιβάλλον ήδη πολύ χαμηλών επιτοκίων. Ως αποτέλεσμα, τόσο το 2019 όσο και στις αρχές του 2020, η μεταβλητότητα στις διεθνείς αγορές μετοχών και ομολόγων διατηρήθηκε σε πολύ χαμηλά επίπεδα, διαμορφώθηκαν συνθήκες αναζήτησης αποδόσεων και μειώθηκαν τα ασφάλιστρα κινδύνου, καθώς ήταν ισχυρή η ζήτηση εκ μέρους επενδυτικών κεφαλαίων για τοποθετήσεις σε αξιόγραφα χαμηλότερης πιστοληπτικής διαβάθμισης/υψηλότερης απόδοσης.<sup>4</sup>

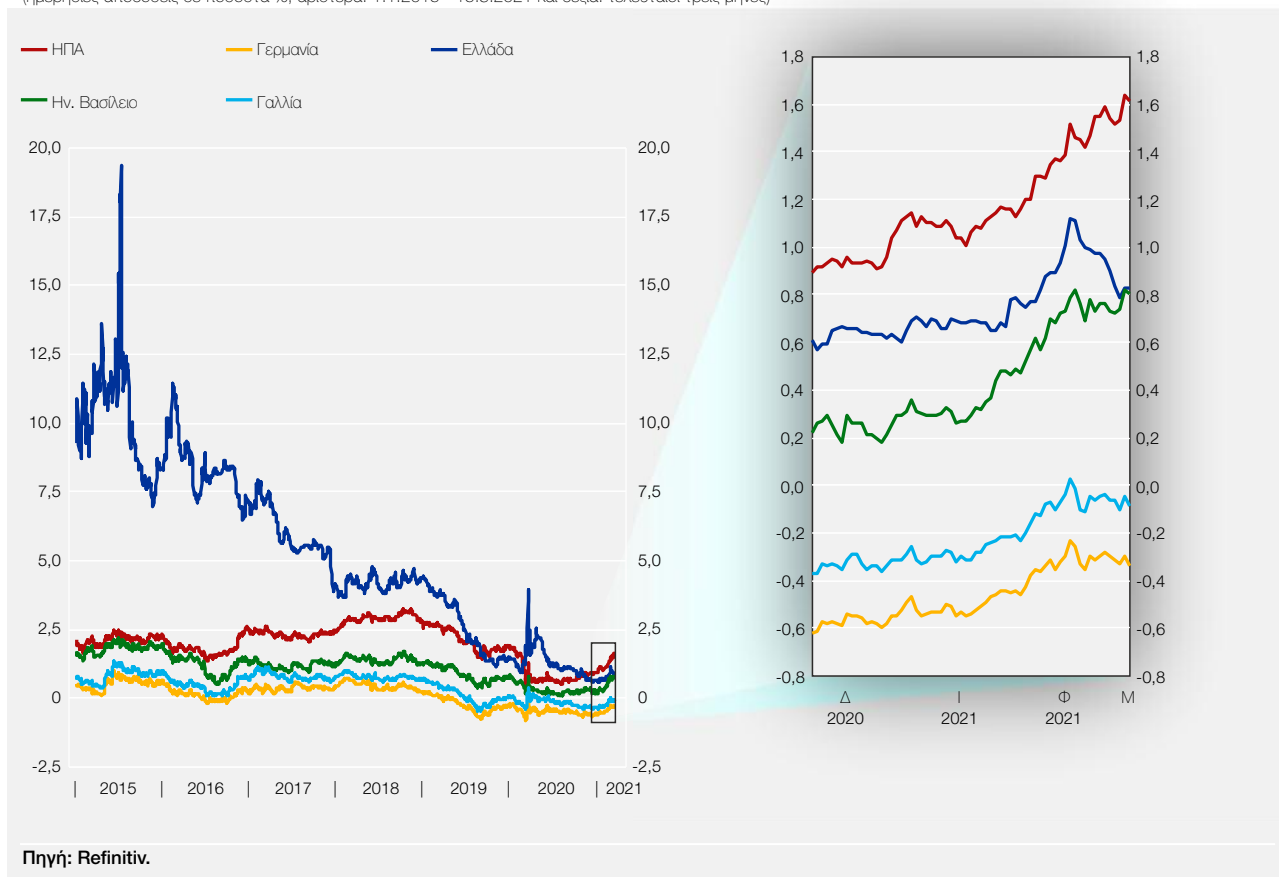
Όμως, η σταδιακή εξάπλωση της πανδημίας μετέβαλε τις αρχικές προσδοκίες για επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας σε πολύ έντονες ανησυχίες σχετικά με τις οικονομικές επιπτώσεις της πανδημίας. Έτσι, από τα μέσα περίπου του Φεβρουαρίου 2020 εκδηλώθηκε έντονη αναταραχή στις διεθνείς αγορές μετοχών και ομολόγων, η οποία οδήγησε σε επιδείνωση, σε πολύ μικρό χρονικό διάστημα, των χρηματοπιστωτικών συνθηκών διεθνώς. Η επιδείνωση, εκτός από ιδιαίτερα έντονη, ήταν και ευρεία, με τους επενδυτές να προχωρούν σε σημαντικό ύψους ρευστοποιήσεις ομολόγων και μετοχών, από διάφορους κλάδους οικονομικής δραστηριότητας. Κατά συνέπεια, όλοι οι τομείς του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος επηρεάστηκαν από την αναταραχή, με αποτέλεσμα να παρατηρηθεί σημαντική αύξηση του συστημικού κινδύνου διεθνώς.

Εν όψει της ραγδαίας επιδείνωσης των χρηματοπιστωτικών συνθηκών και του κινδύνου πρόκλησης σημαντικής οικονομικής ζημίας λόγω της αναταραχής στις διεθνείς αγορές, από τα μέσα Μαρτίου έως και τις αρχές Μαΐου οι κεντρικές τράπεζες και οι κυβερνήσεις σε πολλές ανεπτυγ-

4 Ενδεικτικά, οι εκδόσεις εταιρικών ομολόγων από επιχειρήσεις ανεπτυγμένων οικονομιών το 2019 ανήλθαν σε περίπου 358 δισεκ. ευρώ (βλ. OECD, *Corporate Bond Market Trends, Emerging Risks and Monetary Policy*, Φεβρουάριος 2020).

Διάγραμμα ΙΧ.3 Αποδόσεις δεκαετών κρατικών ομολόγων

(ημερήσιες αποδόσεις σε ποσοστά %, αριστερά: 1.1.2015 - 15.3.2021 και δεξιά: τελευταίοι τρεις μήνες)



Πηγή: Refinitiv.

μένες οικονομίες ανά τον κόσμο έλαβαν σειρά αποφάσεων για τη στήριξη τόσο της ρευστότητας και των ροών χρηματοδότησης στις εγχώριες οικονομίες όσο και των ταμειακών ροών των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών.<sup>5</sup> Έτσι, ενώ η αρχική αντίδραση των αγορών μετοχών και ομολόγων ήταν πιο έντονη από εκείνη που παρατηρήθηκε μετά την κατάρρευση της επενδυτικής τράπεζας Lehman Brothers το Σεπτέμβριο του 2008,<sup>6</sup> σταδιακά μετά την ανακοίνωση των μέτρων στήριξης της παγκόσμιας οικονομίας οι τιμές των μετοχών αυξήθηκαν και οι ομολογιακές αποδόσεις μειώθηκαν (βλ. Διάγραμμα ΙΧ.3).

Ενδεικτικά, οι τιμές των μετοχών στις ΗΠΑ και στην Ευρώπη υπέστησαν σημαντικές απώλειες τις πρώτες 20 ημέρες μετά τη χρηματοπιστωτική διατάραξη. Επίσης, οι διαφορές αποδόσεων μεταξύ εταιρικών ομολόγων χαμηλής και υψηλής διαβάθμισης (BBB και AAA αντιστοίχως) παρουσίασαν άνοδο εντονότερη από ό,τι κατά την περίοδο της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης. Όμως τα μέτρα στήριξης οδήγησαν στη συνέχεια σε μεγαλύτερη, συγκριτικά, ανά-

5 Σχετικά με τα μέτρα στήριξης του Ευρωσυστήματος, βλ. Κεφάλαιο ΙΙΙ στην παρούσα έκθεση και στην Ενδιάμεση Έκθεση της Τράπεζας της Ελλάδος για τη Νομισματική Πολιτική 2020 (Δεκέμβριος 2020). Επίσης, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ αποφάσισε ένα ευρύ φάσμα μέτρων στήριξης της αμερικανικής οικονομίας, το οποίο περιλαμβάνει τη μείωση των υποχρεωτικών διαθεσίμων, τη μείωση των επιβαρύνσεων για τη χορήγηση βραχυχρόνιας ρευστότητας, την ενεργοποίηση προγράμματος αγορών ομοσπονδιακών ομολόγων των ΗΠΑ, εταιρικών ομολόγων, καθώς και τιλοποιήσεων δανείων, καθώς και τη χορήγηση δανείων μέσω ειδικού επενδυτικού οχήματος (Special Purpose Vehicle – SPV) σε μικρομεσαίες επιχειρήσεις. Αντίστοιχες παρεμβάσεις παροχής ρευστότητας και αγορών τίτλων αποφασίστηκαν από διάφορες άλλες κεντρικές τράπεζες ανεπτυγμένων οικονομιών διεθνώς.

6 Για τη σύγκριση της αντίδρασης διάφορων δεικτών από τις χρηματοπιστωτικές αγορές στη διατάραξη της πανδημίας COVID-19 και σε εκείνη της κατάρρευσης της Lehman Brothers, βλ. Κεφάλαιο VII, *Νομισματική Πολιτική 2019-2020*, Τράπεζα της Ελλάδος (Ιούνιος 2020).

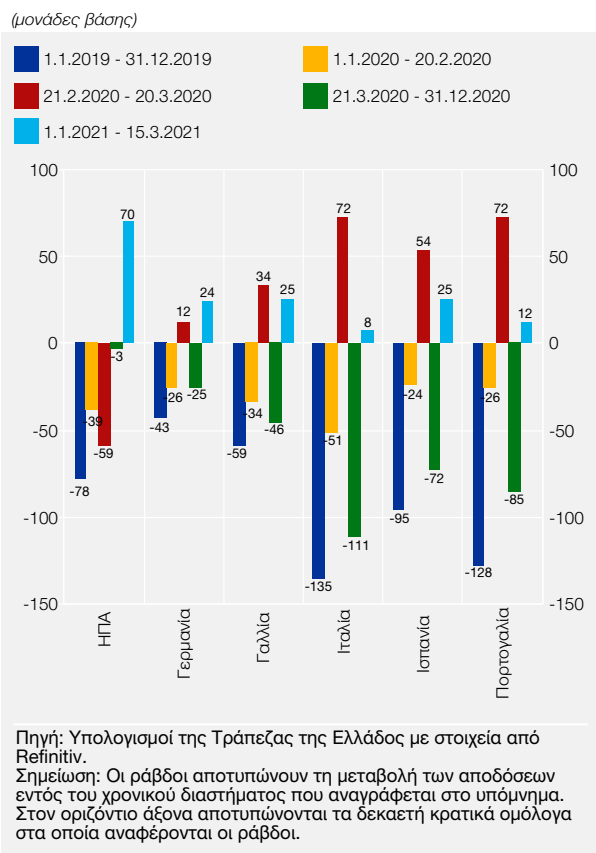
καμψη των τιμών και αποκλιμάκωση των ομολογιακών αποδόσεων.

Οι παραπάνω εξελίξεις επηρέασαν και τις αποδόσεις των κρατικών ομολόγων, αν και τόσο η άνοδος τους όσο και η μετέπειτα αντιστροφή της έδειξαν τη μικρότερη ευαισθησία τους στις εξελίξεις (βλ. Διάγραμμα ΙΧ.4). Συγκεκριμένα, οι αποδόσεις των ομολόγων της ευρωζώνης αυξήθηκαν αμέσως μετά την εκδήλωση της αναταραχής το Φεβρουάριο, ενώ η αύξηση ήταν αναλογικά μεγαλύτερη για τα ομόλογα χαμηλότερης πιστοληπτικής διαβάθμισης. Από την άλλη πλευρά, η μείωση των αποδόσεων των ομοσπονδιακών ομολόγων των ΗΠΑ υποδηλώνει τάσεις “φυγής προς την ασφάλεια” (flight to safety). Η έντονα αυξητική τάση των αποδόσεων στην ευρωζώνη ανακόπηκε με τη λήψη των αποφάσεων του Ευρωσυστήματος, με αποτέλεσμα τη σταδιακή εκμηδένιση της επίπτωσης της αρχικής αντίδρασης. Προς αυτή την κατεύθυνση, ιδιαίτερα σημαντική συμβολή είχε η απόφαση του Ευρωσυστήματος για την ενεργοποίηση έκτακτου προγράμματος αγορών τίτλων λόγω της πανδημίας (Pandemic Emergency Purchase Programme – PEPP).

Οι νέες παρεμβάσεις των κεντρικών τραπεζών και κυβερνήσεων συνέβαλαν στη διαμόρφωση ιδιαίτερα θετικού επενδυτικού κλίματος διεθνώς, με αποτέλεσμα τη διατήρηση χαμηλών επιπέδων μεταβλητότητας στις διεθνείς αγορές, παρά την εκδήλωση ενός δεύτερου κύματος της πανδημίας σε πολλές χώρες στα τέλη του 2020. Συνεπώς, έως και τον Ιανουάριο του 2021 οι αποδόσεις των περισσότερων κρατικών ομολόγων της ευρωζώνης βρίσκονταν κοντά σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα, ενώ οι αποτιμήσεις στις διεθνείς αγορές μετοχών βρίσκονταν σε ιστορικά υψηλά επίπεδα, κυρίως λόγω της άνοδου των τιμών των μετοχών των επιχειρήσεων τεχνολογίας.

Ταυτόχρονα, δείκτες των προσδοκιών των επενδυτών για τα μελλοντικά επίπεδα πληθωρισμού, τόσο στις ΗΠΑ όσο και στη ζώνη του ευρώ, υποδεικνύουν αύξηση του πληθωρισμού.<sup>7</sup> Υπό αυτές τις συνθήκες, η απόδοση των 10ετών ομολόγων των ΗΠΑ παρουσίασε σημαντική άνοδο έως τα μέσα Μαρτίου, σε σύγκριση με τα ιστορικά χαμηλά επίπεδα του Μαρτίου του 2020, ενώ αντίστοιχη άνοδο έχει σημειώσει η κλίση της καμπύλης αποδόσεων των ομολόγων στις ΗΠΑ την ίδια περίοδο.<sup>8</sup> Την άνοδο αυτή ακολούθησαν έως τα μέσα Φεβρουαρίου και οι αποδόσεις των ομολόγων αναφοράς στη ζώνη του ευρώ.

**Διάγραμμα ΙΧ.4 Μεταβολή στις αποδόσεις των δεκαετών κρατικών ομολόγων διεθνώς πριν και μετά τη χρηματοπιστωτική διατάραξη από την πανδημία**



7 Συγκεκριμένα, ο αναμενόμενος πληθωρισμός, όπως υποδεικνύεται από τα ομόλογα αναφοράς 5ετούς διάρκειας (5-year breakeven inflation rate), διαμορφώθηκε στις 15.3.2021 σε 2,54% στις ΗΠΑ και σε 1,12% στην ευρωζώνη, δηλ. αυξημένος κατά 240 και 110 μονάδες βάσης αντίστοιχα, σε σύγκριση με τις 19.3.2020. Αντίστοιχη άνοδο παρουσιάζουν και οι προσδοκίες της αγοράς ομολόγων για τον πληθωρισμό σε μακροπρόθεσμο ορίζοντα, όπως φαίνεται από το δείκτη αναμενόμενου πληθωρισμού 5 έτη από σήμερα με χρονικό ορίζοντα 5 ετών (5-year 5-year forward inflation expectation rate), ο οποίος έχει αυξηθεί για τις ΗΠΑ σε 2,00% από 0,86% και για την ευρωζώνη σε 1,24% από 0,67% την αντίστοιχη περίοδο.

8 Η διαφορά αποδόσεων μεταξύ των 10ετών και 2ετών ομολόγων βρισκόταν στις 15.3.2021 στις 145 μ.β., τιμή αυξημένη κατά 130 μ.β. σε σχέση με τις 9.3.2020.

Οι εξελίξεις της περιόδου από τις αρχές του 2020 έως σήμερα καταδεικνύουν ότι οι παρεμβάσεις τόσο των κεντρικών τραπεζών όσο και των κυβερνήσεων των ανεπτυγμένων οικονομιών προσέφεραν ένα ισχυρό ανάχωμα (backstop) στην επιδείνωση των χρηματοπιστωτικών συνθηκών, μετά τη διατάραξη, και αναχαίτισαν την εν εξελίξει επανατιμολόγηση των κινδύνων, που ενδεχομένως θα έβλαπτε τη χρηματοδότηση της πραγματικής οικονομίας. Βέβαια, επισημαίνεται ότι η ανάκαμψη των τιμών των μετοχών είναι αισθητά ισχυρότερη σε σύγκριση με τις αντίστοιχες εξελίξεις κατά τη διάρκεια της έξαρσης της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης του 2007-2009, μετά την κατάρρευση της Lehman Brothers, γεγονός που εξηγείται από την άμεση και πιο έντονη αντίδραση των φορέων άσκησης νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής.

## Πλαίσιο ΙΧ.1

### Η ΣΗΜΑΣΙΑ ΤΗΣ ΠΡΟΣΤΑΣΙΑΣ ΤΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ ΓΙΑ ΤΗΝ ΠΡΟΣΕΛΚΥΣΗ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΤΗΝ ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

Η πρόσβαση των επιχειρήσεων σε εξωτερική χρηματοδότηση αποτελεί κρίσιμο παράγοντα για την ανάπτυξη τους και ταυτόχρονα συμβάλλει στην αποτελεσματικότερη κατανομή των παραγωγικών συντελεστών, με συνέπεια την παραγωγή πλούτου για κάθε οικονομία. Στην ελληνική οικονομία ο τραπεζικός δανεισμός είναι η κύρια πηγή εξωτερικής χρηματοδότησης των εγχώριων επιχειρήσεων, ενώ η άντληση κεφαλαίων από τις κεφαλαιαγορές και από μετοχικά σχήματα τύπου venture capital και private equity είναι συγκριτικά περιορισμένη. Ωστόσο, τα τελευταία χρόνια έχει παρατηρηθεί σημαντική αύξηση στην εξωτερική χρηματοδότηση μέσω της άντλησης κεφαλαίων με έκδοση εταιρικών ομολόγων από μεγάλες επιχειρήσεις, κυρίως με εξωστρεφή προσανατολισμό. Ταυτόχρονα, όσον αφορά τις ευρωπαϊκές επιχειρήσεις, παρατηρείται μεγάλη αύξηση στη χρηματοδότησή τους από τις κεφαλαιαγορές. Σε κάθε περίπτωση, η ανάπτυξη της κεφαλαιαγοράς μπορεί να διευκολύνει την πρόσβαση των επιχειρήσεων σε νέες πηγές χρηματοδότησης και προς την κατεύθυνση αυτή το επίπεδο προστασίας των επενδυτών αποτελεί ουσιώδη παράμετρο.<sup>1</sup>

#### Η σημασία της προστασίας των επενδυτών σύμφωνα με τη βιβλιογραφία<sup>2</sup>

Όπως έχει φανερό από συναφείς μελέτες, το επίπεδο της προστασίας των επενδυτών σχετίζεται με το βαθμό χρηματοοικονομικής ανάπτυξης των οικονομιών και την πρόσβαση των επιχειρήσεων σε εξωτερική χρηματοδότηση. Συγκεκριμένα, οι σημαντικές διαφορές στη δομή των χρηματοπιστωτικών συστημάτων διεθνώς ερμηνεύονται, εκτός άλλων παραγόντων, και από το βαθμό προστασίας των επενδυτών από πράξεις της πλειοψηφίας των μετόχων ή/και των διοικούντων των επιχειρήσεων, αλλά και από την ποιότητα και αποτελεσματικότητα των νομικών συστημάτων. Αρκετές μελέτες υποστηρίζουν ότι υπάρχουν θετικές συσχετίσεις μεταξύ του βαθμού προστασίας των επενδυτών και του βαθμού ανάπτυξης των κεφαλαιαγορών,<sup>3</sup> αλλά και του βαθμού οικονομικής ανάπτυξης των χωρών.<sup>4</sup> Επιπλέον υποστηρίζεται ότι, κατά κανόνα, σε χώρες με υψηλό επίπεδο προστασίας των επενδυτών,

1 Ως επίπεδο προστασίας των επενδυτών, σύμφωνα με τη βιβλιογραφία, νοείται ο βαθμός προστασίας των δικαιωμάτων των χρηματοδοτών/επενδυτών των επιχειρήσεων με βάση τους κανόνες και τις πρακτικές που ακολουθούνται σε μια οικονομία. Στη βιβλιογραφία τα ευρήματα δεν διαφοροποιούνται σημαντικά από το αν εξετάζεται ο βαθμός προστασίας των επενδυτών ή των πιστωτών. Έτσι, για λόγους οικονομίας του κειμένου, η ανάλυση περιορίζεται ως επί το πλείστον σε αναφορές στο βαθμό προστασίας των επενδυτών.

2 Σημαντική συμβολή στην ανάπτυξη της συγκεκριμένης βιβλιογραφίας είχαν οι καινοτόμες μελέτες των La Porta, R., F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer and R.W. Vishny (1996), "Law and Finance", NBER Working paper 5661 (και 1998, *Journal of Political Economy*, 106, 1113-1155), και La Porta R., F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer and R.W. Vishny (1997), "Legal Determinants of External Finance", *Journal of Finance*, 52, 1131-1150.

3 Βλ. π.χ. Shleifer, A. and D. Wolfenzon (2002), "Investor protection and equity markets", *Journal of Financial Economics*, 66, 3-27, και Djankov, S., R. La Porta, F. Lopez-de-Silanes and A. Shleifer (2008), "The Law and Economics of Self-Dealing", *Journal of Financial Economics*, 88(3), 430-465.

4 Βλ. ενδεικτικά Levine, R. and S. Zervos (1998), "Stock Markets, Banks, and Economic Growth", *The American Economic Review*, 88, 537-558, και Rajan, R.G. and L. Zingales (1998), "Financial Dependence and Growth", *The American Economic Review*, 88, 559-586.

το κόστος χρηματοδότησης για τις επιχειρήσεις είναι μικρότερο και η κατανομή των κεφαλαίων (capital allocation) γίνεται πιο αποτελεσματικά (υπό την έννοια ότι οι επιχειρήσεις επενδύουν πιο έντονα σε κλάδους υψηλής απόδοσης έναντι κλάδων χαμηλότερης απόδοσης).<sup>5</sup>

Δίδεται δηλαδή επενδυτική ώθηση σε ανταγωνιστικότερους τομείς της οικονομίας, με αποτέλεσμα την αύξηση της αποδοτικότητας των επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στους τομείς αυτούς. Κατά συνέπεια, οι επιχειρήσεις των χωρών αυτών αναπτύσσονται με δυσανάλογα ταχύτερο ρυθμό σε σύγκριση με επιχειρήσεις από χώρες όπου το επίπεδο προστασίας είναι χαμηλότερο. Αυτό οφείλεται εν μέρει στο ότι, σε οικονομίες όπου παρατηρείται υψηλός βαθμός προστασίας των επενδυτών, ακόμη και επιχειρήσεις με σχετικά χαμηλό επίπεδο ταμειακών ροών έχουν πιο εύκολη πρόσβαση σε εξωτερική χρηματοδότηση, γεγονός που διευκολύνει τις επενδύσεις και αυξάνει την αξία των επιχειρήσεων.<sup>6</sup>

Συνεπώς, υποστηρίζεται ότι σε οικονομίες που χαρακτηρίζονται από υψηλότερο επίπεδο προστασίας των επενδυτών οι κεφαλαιαγορές είναι πιο ανεπτυγμένες, οι επιχειρήσεις τείνουν να έχουν μεγαλύτερο μέγεθος και αξία, τα μερίσματα που διανέμουν να είναι υψηλότερα, η μετοχική τους συγκέντρωση χαμηλότερη και η ποιότητα των οικονομικών τους καταστάσεων υψηλότερη, με τα ανωτέρω μεγέθη να είναι συγκριτικά καλύτερα στις περιπτώσεις πιο ανοικτών οικονομιών.<sup>7</sup> Επίσης, ακόμη και στις περιπτώσεις όπου οι δείκτες προστασίας των επενδυτών σε επίπεδο χώρας υπολείπονται των αντίστοιχων δεικτών άλλων χωρών, οι διεθνείς επενδυτές αντιδρούν θετικά σε ενέργειες που αναλαμβάνουν μεμονωμένες επιχειρήσεις με στόχο να βελτιώσουν τη δομή της λειτουργίας τους προς όφελος της προστασίας των μετόχων και των πιστωτών τους.<sup>8</sup>

Συνολικά λοιπόν, ο υψηλότερος βαθμός προστασίας των επενδυτών επιδρά σημαντικά και θετικά στο βαθμό χρηματοοικονομικής ανάπτυξης των οικονομιών.<sup>9</sup> Έτσι, ο υψηλότερος βαθμός προστασίας των επενδυτών, είτε αυτοί δραστηριοποιούνται στην αγορά μετοχών είτε στην αγορά ομολόγων, συμβάλλει στη βάθυνση των μη τραπεζικών πηγών χρηματοδότησης, καθώς και στην προώθηση περαιτέρω χρηματοοικονομικών μεταρρυθμίσεων για την ανάπτυξη των κεφαλαιαγορών,<sup>10</sup> δημιουργώντας τις συνθήκες ενός ενάρετου κύκλου προστασίας των επενδυτών. Καθοριστικό παράγοντα για τη διαμόρφωση του επιπέδου προστασίας των επενδυτών αποτελεί η ποιότητα του νομικού συστήματος μιας χώρας, η οποία καθορίζει με τη σειρά της τον τρόπο και την ταχύτητα απονομής της δικαιοσύνης. Μάλιστα, η απόκλιση που παρατηρείται ιστορικά ανάμεσα στις δύο νομικές παραδόσεις (δηλαδή αφενός την παράδοση αστικού δικαίου και αφετέρου την αγγλοσαξονική παράδοση) εξηγεί σε μεγάλο βαθμό τις διαφορές στην ευελιξία των διαφορετικών νομικών συστημάτων των χωρών και άρα προσδιορίζει τις δυνατότητες βελτίωσής τους μέσω μεταρρυθμίσεων. Κατά συνέπεια,

5 Βλ. ενδεικτικά Wurgler, J. (2000), "Financial markets and the allocation of capital", *Journal of Financial Economics*, 58, 187-214.

6 Βλ. π.χ. Mclean, R.D., T. Zhang and M. Zhao (2012), "Why does the law matter? Investor protection and its effects on investment, finance, and growth", *Journal of Finance*, 67, 313-350.

7 Βλ. μεταξύ άλλων La Porta, R., F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer and R.W. Vishny (2002), "Investor protection and corporate valuation", *Journal of Finance*, 57, 1147-1170, Leuz, C., N. Dhananjay and P.D. Wysocki (2003), "Earnings and investor protection: An international comparison", *Journal of Financial Economics*, 69, 505-27, Haidar, I.J. (2009), "Investor protections and economic growth", *Economics Letters*, 103, 1-4, και Giannetti, M. and Y. Koskinen (2010), "Investor Protection, Equity Returns, and Financial Globalization", *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 45, 135-168.

8 Βλ. π.χ. Reese, W.A. and M.S. Weisbach (2002), "Protection of Minority Shareholder Interests, Cross-Listings in the United States, and Subsequent Equity Offerings", *Journal of Financial Economics*, 66, 65-104, Klapper, L.F. and I. Love (2004), "Corporate Governance, Investor Protection, and Performance in Emerging Markets", *Journal of Corporate Finance*, 10, 703-728, και Doidge, C., G.A. Karolyi and R.M. Stulz (2004), "Why are Foreign Firms Listed in the U.S. Worth More?", *Journal of Financial Economics*, 71, 205-238.

9 Ενδεικτικά, βλ. Herger, N., R. Hodler and M. Lobsiger (2008), "What determines financial development? Culture, institutions or trade", *Review of World Economics* 144, 558-587, και Pagano, M. and P. Volpin (2006), "Shareholder protection, stock market development and politics", *Journal of the European Economic Association*, 4(2-3), 315-341.

10 Βλ. Gu, X. and O. Kowalewski (2016), "Creditor rights and the corporate bond market", *Journal of International Money and Finance*, 67, 215-238, και Schleifer, A. and D. Wolfenzon (2002), "Investor protection and equity markets", *Journal of Financial Economics*, 66(1), 3-27.

σύμφωνα με τη συναφή βιβλιογραφία, οι διαφορές στις νομικές παραδόσεις επιφέρουν σημαντικά οικονομικά αποτελέσματα.<sup>11,12</sup>

### Η επίδραση της προστασίας των επενδυτών στην πραγματική οικονομία

Η προστασία των επενδυτών σχετίζεται με το θεσμικό πλαίσιο, καθώς και με τη λειτουργία των αρχών που είναι αρμόδιες για την εποπτεία του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Τη σύγκριση του βαθμού προστασίας των επενδυτών μεταξύ διαφόρων οικονομιών διευκολύνουν δείκτες σχετικοί με την προστασία των επενδυτών, όπως ο υποδείκτης “strength of investor protection” του δείκτη παγκόσμιας ανταγωνιστικότητας του Παγκόσμιου Οικονομικού Φόρουμ, καθώς και οι σχετικοί υποδείκτες της Παγκόσμιας Τράπεζας<sup>13</sup> που αξιοποιούνται στο παρόν πλαίσιο. Τα κριτήρια για την κατάρτιση αυτών των δεικτών αφορούν, μεταξύ άλλων, τους θεσμούς εταιρικής διακυβέρνησης, προστασίας των δικαιωμάτων των μετόχων μειοψηφίας, διευκόλυνσης των πιστωτών για την ανάκτηση των οφειλών σε περίπτωση αφερέγγυων δανειοληπτών κ.ά. Τόσο η αυστηρότητα των θεσμικών πλαισίων όσο και η αποτελεσματικότητα στην εφαρμογή των ρυθμίσεων που αφορούν την προστασία των επενδυτών διαφέρουν από οικονομία σε οικονομία. Ωστόσο, όπως προκύπτει από τη βιβλιογραφία, οικονομίες με θεσμικά πλαίσια που παρέχουν υψηλότερο βαθμό προστασίας των επενδυτών αναμένεται να χαρακτηρίζονται από υψηλότερο βαθμό οικονομικής ανθεκτικότητας.

Κατά συνέπεια, σε αυτές τις οικονομίες, οι ίδιοι παράγοντες είναι δυνατόν να συμβάλουν στην ταχύτερη ανάκαμψη των επενδύσεων. Υπό συνθήκες υποχώρησης της οικονομικής δραστηριότητας, ειδικά μετά από σημαντικές εξωγενείς διαταράξεις όπως αυτή που προκλήθηκε από την πανδημία COVID-19, ο χρόνος που απαιτείται για την ανάκαμψη των επενδύσεων αποτελεί ίσως την πιο κρίσιμη παράμετρο για τη συνολική και διατηρήσιμη ανάκαμψη της οικονομίας. Προκειμένου να αποτυπωθεί η επίδραση του βαθμού προστασίας των επενδυτών στον απαιτούμενο χρόνο ανάκαμψης των επενδύσεων, εκτιμήθηκε σχετικό οικονομετρικό υπόδειγμα. Συγκεκριμένα, χρησιμοποιώντας δεδομένα από 35 οικονομίες για την περίοδο 2008-2018, εκτιμήθηκε η σχέση που συνδέει το βαθμό προστασίας των επενδυτών, ως ερμηνευτική μεταβλητή, και, ως εξαρτημένη μεταβλητή, είτε α) το χρόνο (σε έτη) που έχει παρέλθει από την επιστροφή των επενδύσεων στην πραγματική οικονομία στο επίπεδο όπου βρίσκονταν στο τέλος του 2008, δηλαδή μετά την εκδήλωση της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης (ΠΧΚ), είτε (β) το χρόνο (σε έτη) που έχει παρέλθει ενόσω οι επενδύσεις παραμένουν σε επίπεδο χαμηλότερο σε σχέση με το τέλος του 2008.<sup>14</sup>

11 Βλ. ενδεικτικά La Porta, R., F. Lopez-de-Silanes and A. Shleifer (2008), “The Economic Consequences of Legal Origins”, *Journal of Economic Literature*, 46(2), 285-332. Η εν λόγω απόκλιση αφορά το γεγονός ότι η νομοθεσία έχει θεμελιώδη θέση στα συστήματα που βασίζονται στο αστικό δίκαιο, ενώ στα συστήματα που βασίζονται στο αγγλοσαξονικό “κοινό δίκαιο” θεμελιώδη θέση ενέχει η νομολογία των δικαστηρίων (βλ. Dainow, J. (1966), “The civil law and the common law: some points of comparison”, *The American Journal of Comparative Law*, 15(3), 419-435).

12 Ο βαθμός προστασίας των επενδυτών επηρεάζεται θετικά και από τις μεταρρυθμίσεις που εφαρμόζονται σε επίπεδο δομής των διοικητικών συμβουλίων των επιχειρήσεων, με τις μεταρρυθμίσεις που οδηγούν σε μεγαλύτερη ανεξαρτησία των μελών των διοικητικών συμβουλίων και των επιτροπών ελέγχου να επιφέρουν αύξηση της αξίας των επιχειρήσεων, λόγω και του υψηλότερου επιπέδου προστασίας που απολαμβάνουν οι μέτοχοι/επενδυτές (βλ. π.χ. Fauver, L., M. Hung, X. Li and A.G. Taboada (2017), “Board reforms and firm value: Worldwide evidence”, *Journal of Financial Economics*, 125, 120-142).

13 Βλ. [www.doingbusiness.org](http://www.doingbusiness.org).

14 Συγκεκριμένα, χρησιμοποιήθηκαν χρονολογικές σειρές πραγματικών επενδύσεων (σειρά: private and government non-residential gross fixed capital formation, constant prices, από Datastream) και βαθμολογίας των οικονομιών στο δείκτη προστασίας των επενδυτών του Παγκόσμιου Οικονομικού Φόρουμ. Εκτιμήθηκε με την τεχνική Ordered Probit η σχέση  $I(GFCF)_{it} = \alpha_i + \beta \cdot Inv_{prot_{it}} + \varepsilon_{it}$  όπου  $I(GFCF)$  είναι η εξαρτημένη μεταβλητή, η οποία λαμβάνει τιμή 0 για κάθε έτος κατά το οποίο οι επενδύσεις, σε κάθε οικονομία χωριστά, είναι μικρότερες σε σύγκριση με το 2008, τιμή 1 το 1ο έτος αφότου οι επενδύσεις ανακάμψουν σε επίπεδο μεγαλύτερο του 2008, 2 το 2ο έτος με επενδύσεις μεγαλύτερες του 2008, 3 το 3ο έτος κ.ο.κ. Στη δεύτερη περίπτωση, η εξαρτημένη μεταβλητή κατασκευάστηκε ώστε να μετράει τη διάρκεια της περιόδου κατά την οποία οι επενδύσεις ήταν μικρότερες του επιπέδου του 2008 (δηλ. για το 1ο έτος κατά το οποίο οι επενδύσεις ήταν μικρότερες του κρίσιμου μεγέθους η τιμή της μεταβλητής ήταν 1, το 2ο έτος κατά το οποίο οι επενδύσεις δεν είχαν ανακάμψει ακόμη στα προ της ΠΧΚ επίπεδα η τιμή της μεταβλητής ήταν 2, το 3ο έτος 3 κ.ο.κ., έως ότου οι επενδύσεις επανέλθουν σε επίπεδο άνω εκείνου του 2008, οπότε εφεξής η τιμή της μεταβλητής είναι 0). Στην παραπάνω εξίσωση, με  $Inv\_Prot$  συμβολίζεται η μεταβλητή της βαθμολογίας στο δείκτη προστασίας των επενδυτών, το  $i$  υποδηλώνει τις οικονομίες του δείγματος ( $i=1,2,3,\dots,35$ ) και  $t$  είναι ο χρόνος σε έτη.

Στο Διάγραμμα Α παρουσιάζεται η βαθμολογία της ελληνικής οικονομίας στο δείκτη προστασίας των επενδυτών του Παγκόσμιου Οικονομικού Φόρουμ, σε σύγκριση με 35 οικονομίες κρατών-μελών του Οργανισμού Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ). Όπως φαίνεται από το διάγραμμα, η ελληνική οικονομία βαθμολογείται χαμηλότερα του μέσου όρου των 35 οικονομιών του δείγματος ως προς την προστασία των επενδυτών, όπως αυτή μετρείται από το συγκεκριμένο δείκτη. Σε αυτό συμβάλλει η, χαμηλότερη του μέσου όρου, βαθμολογία της ελληνικής οικονομίας τόσο στο κριτήριο της προστασίας των δικαιωμάτων μειοψηφίας όσο και στο κριτήριο της ισχύος των ιδιοκτησιακών δικαιωμάτων.

Βάσει της εμπειρικής διερεύνησης, διαπιστώνεται ότι, μετά από μια ύφεση που συνεπάγεται σημαντική μείωση των επενδύσεων, αυξάνεται η πιθανότητα η ανάκαμψη των τελευταίων να διατηρηθεί για μεγάλο χρονικό διάστημα στις χώρες εκείνες που έχουν υψηλό δείκτη προστασίας των επενδυτών. Αντίστοιχα, αν χρησιμοποιηθεί ως εξαρτημένη μεταβλητή ο χρόνος παραμονής των επενδύσεων σε επίπεδο χαμηλότερο εκείνου όπου βρίσκονταν την περίοδο της διατάραξης, προκύπτει ότι σε χώρες με χαμηλό βαθμό προστασίας των επενδυτών είναι μεγαλύτερη η πιθανότητα να παραμείνουν οι επενδύσεις αδύναμες για μεγάλο χρονικό διάστημα. Συνεπώς, φαίνεται ότι μια βελτίωση του δείκτη προστασίας των επενδυτών αυξάνει την πιθανότητα η ανάκαμψη να έχει μεγαλύτερη διάρκεια, καθώς και την πιθανότητα να είναι συντομότερο το διάστημα που απαιτείται, μετά από μια αρνητική διατάραξη, ώστε να επανέλθουν οι επενδύσεις στα προ της διατάραξης επίπεδα. Τα αποτελέσματα αυτά συμφωνούν και συμπληρώνουν εκείνα προηγούμενων μελετών που βρίσκουν θετική σχέση μεταξύ του υψηλότερου βαθμού προστασίας των επενδυτών και της πραγματοποίησης επενδύσεων.

Με βάση τα παραπάνω αποτελέσματα, η βελτίωση της προστασίας των επενδυτών αναμένεται να συμβάλει στην ταχύτερη και μόνιμη ανάκαμψη των επενδύσεων στην ελληνική οικονομία μετά από μια μεγάλη διατάραξη, όπως αυτή της πανδημίας. Υπό αυτό το πρίσμα, στη συνέχεια αναλύονται οι παράμετροι της προστασίας των επενδυτών, ώστε να προσδιοριστούν άξονες ενδεχόμενων σχετικών μεταρρυθμίσεων.

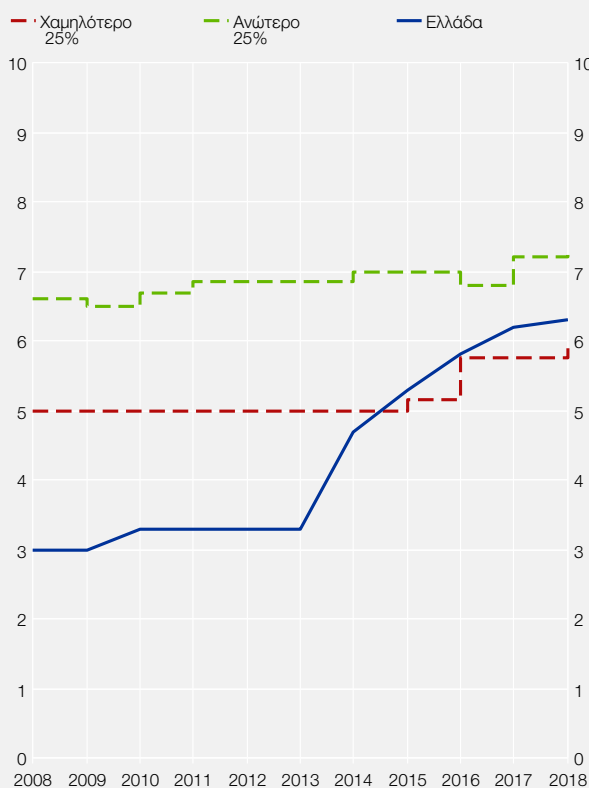
### Δυνητικοί άξονες μεταρρυθμίσεων για την ενίσχυση της προστασίας των επενδυτών

Αξιοποιώντας στοιχεία από τη βάση δεδομένων της Παγκόσμιας Τράπεζας αναφορικά με τα κριτήρια των υποδεικτών προστασίας των επενδυτών, οι οποίοι αφορούν την προστασία των επενδυτών μειοψηφίας (protecting minority investors), την επιβολή των υποχρεώσεων που προκύπτουν από τις συμβάσεις (enforcing contracts) και την επίλυση περιπτώσεων αφερεγγυότητας (resolving insolvency), αναδεικνύονται τομείς στους οποίους υστερεί η ελληνική οικονομία, σε σύγκριση με τις βέλτιστες διεθνείς πρακτικές.

Στο Διάγραμμα Β αποτυπώνονται οι πιο πρόσφατες βαθμολογίες της ελληνικής οικονομίας, ως ποσοστά επί της μέγιστης δυνατής βαθμολογίας σε καθένα από τα επιμέρους κριτήρια των τριών υποδεικτών που σχετίζονται με την προστασία των επενδυτών και των πιστωτών. Στα περισσότερα από τα κριτήρια, η βαθμολογία της ελληνικής οικονομίας είναι πλησίον της μέγιστης δυνατής. Κατά συνέπεια, σημαντικό περιθώριο βελτίωσης υπάρχει σε

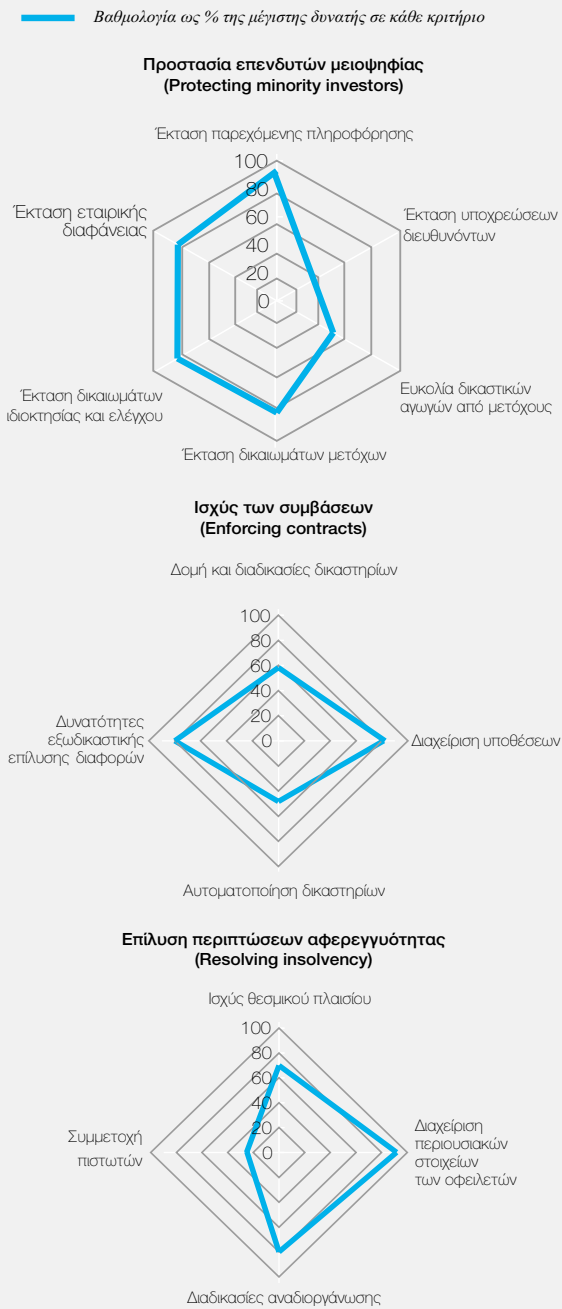
**Διάγραμμα Α** Δείκτη προστασίας επενδυτών για 35 οικονομίες του ΟΟΣΑ

Μονάδες δείκτη = βαθμολογία (0=χειρότερη, 10=καλύτερη)



Σημειώσεις: Το διάγραμμα απεικονίζει τη διαχρονική εξέλιξη της βαθμολογίας στο δείκτη προστασίας των επενδυτών του Παγκόσμιου Οικονομικού Φόρουμ για 35 οικονομίες κρατών-μελών του ΟΟΣΑ. Με μπλε γραμμή απεικονίζεται η βαθμολογία για την ελληνική οικονομία, ενώ οι διακεκομμένες γραμμές απεικονίζουν τις τιμές του 25% ανώτερου επιπέδου των βαθμολογιών (με πράσινο χρώμα) και του 25% χαμηλότερου επιπέδου των βαθμολογιών (με κόκκινο χρώμα).

**Διάγραμμα Β Βαθμολογία της ελληνικής οικονομίας σε επιμέρους κριτήρια προστασίας των επενδυτών**



Πηγή: Παγκόσμια Τράπεζα, *Doing Business 2020*.

μικρό μόνο αριθμό κριτηρίων, τα οποία εξετάζονται στη συνέχεια. Συγκεκριμένα, όσον αφορά την προστασία των επενδυτών μειοψηφίας, η ελληνική οικονομία υστερεί σημαντικά στα κριτήρια των υποχρεώσεων των διοικητικών συμβουλίων και της ευκολίας των νομικών διαδικασιών που μπορούν να κινηθούν οι μέτοχοι. Εντούτοις, τα πιο πρόσφατα στοιχεία που αξιοποιούνται στην τελευταία έκθεση *Doing Business 2020* της Παγκόσμιας Τράπεζας στηρίζονται σε πληροφόρηση προγενέστερη της ψήφισης του νέου νόμου περί εταιρικής διακυβέρνησης (ν. 4706/2020), συνεπώς ενδέχεται η βαθμολογία της ελληνικής οικονομίας να έχει βελτιωθεί σε κάποιο από αυτά τα κριτήρια.

Σε κάθε περίπτωση, λαμβάνοντας υπόψη και την όποια βελτίωση στη βαθμολογία, αυτά τα κριτήρια μπορούν να αποτελέσουν σημείο αναφοράς για ενδεχόμενες μελλοντικές μεταρρυθμίσεις που θα αποσκοπούν στην ενίσχυση της προστασίας των επενδυτών για την ελληνική οικονομία. Εντούτοις, μπορούν να γίνουν επιπλέον παρεμβάσεις προκειμένου να επιταχυνθούν οι διαδικασίες απονομής δικαιοσύνης, που αποτελούν σημαντική παράμετρο για την προστασία των επενδυτών.<sup>15</sup> Συγκεκριμένα, παρεμβάσεις που θα συντελούσαν τόσο στη βελτίωση του διαδικαστικού μέρους όσο και στην αύξηση του βαθμού ψηφιοποίησης των δικαστηρίων αναμένεται να συμβάλουν σημαντικά στην ενίσχυση της προστασίας των επενδυτών. Τέλος, όσον αφορά το θέμα της επίλυσης περιπτώσεων αφερεγγυότητας, ο πρόσφατος νόμος (ν. 4738/2020) αποτελεί εξέλιξη που αναμένεται να ενισχύσει την προστασία των επενδυτών-πιστωτών. Βέβαια, η εφαρμογή του νόμου σχετίζεται και με άλλες παραμέτρους, όπως η ταχύτητα των δικαστικών διαδικασιών.

**Συμπεράσματα**

Ο βαθμός προστασίας των επενδυτών έχει σημαντική και θετική σχέση με την οικονομική και χρηματοοικονομική ανάπτυξη των χωρών. Επιπροσθέτως, τα ευρήματα που παρουσιάζονται στο παρόν πλαίσιο τεκμηριώνουν τη σημαντικότητα του βαθμού προστασίας των επενδυτών για την ταχύτερη και μόνιμη ανάκαμψη των επενδύσεων, μετά από μια σοβαρή χρηματοοικονομική διατά-

15 Για αναλύσεις σχετικές με τη (χαμηλή) αποτελεσματικότητα του ελληνικού δικαστικού συστήματος, βλ. ενδεικτικά Mitsopoulos, S.M. and T. Pelagidis (2007), "Does staffing affect the time to dispose cases in Greek courts?", *International Review of Law and Economics*, 27(2), 219-244, Mitsopoulos, S.M. and T. Pelagidis (2010), "Greek Appeals Courts' Quality Analysis and Performance", *International Review of Law and Economics*, 30(1), 17-39, Τσακλόγλου, Π., Γ. Παγουλάτος, Χ. Τριαντόπουλος, Γ. Οικονομίδης και Α. Φιλιππίδης (2016), "Χάρτης εξόδου από την κρίση: Ένα νέο παραγωγικό μοντέλο για την Ελλάδα", *διαΝΕΟσις*, Σακελλαροπούλου, Κ.Ν., Μ.Ν. Πικραμένος, Ι. Συμεωνίδης, Β.Π. Ανδρουλάκης, Θ. Νικολαΐδου, Λ. Τσόγκας και Π. Αλικάκος (2019), "Η δικαιοσύνη στην Ελλάδα. Προτάσεις για ένα σύγχρονο δικαστικό σύστημα", *διαΝΕΟσις*, και Πικραμένος Μ.Ν., Ι. Συμεωνίδης, Β. Ανδρουλάκης, Θ. Νικολαΐδου, Λ. Τσόγκας και Π. Αλικάκος (2021), "Μεταρρύθμιση σε τρεις κρίσιμους τομείς του δικαστικού συστήματος", *διαΝΕΟσις*.



ραξη. Η ταχύτερη και μόνιμη ανάκαμψη των επενδύσεων σε οικονομίες με ισχυρότερη προστασία των επενδυτών, από ό,τι σε οικονομίες με θεσμικά πλαίσια που παρέχουν πιο αδύναμη προστασία των επενδυτών, είναι αναμενόμενη με βάση τη σχέση της χρηματοοικονομικής ανάπτυξης με τη διευκόλυνση των πραγματικών επενδύσεων που οδηγούν σε υψηλότερους ρυθμούς οικονομικής μεγέθυνσης.

Κατά συνέπεια, μεγάλη είναι η σημασία των ενδεχόμενων μελλοντικών διαρθρωτικών παρεμβάσεων-μεταρρυθμίσεων που θα αποσκοπούν στην ενίσχυση του βαθμού προστασίας των επενδυτών στην ελληνική οικονομία. Η υλοποίηση των διατάξεων του νέου νόμου περί εταιρικής διακυβέρνησης αναμένεται να βελτιώσει την προστασία των επενδυτών. Συνεπώς, μεταξύ άλλων, μεταρρυθμίσεις που θα αποσκοπούν στην ενίσχυση των δικαιωμάτων των επενδυτών της μειοψηφίας και της λογοδοσίας των διοικήσεων, καθώς και στην επιτάχυνση της δικαστικής διαδικασίας, θα συνέβαλλαν περαιτέρω στην ενίσχυση της προστασίας των επενδυτών στην ελληνική οικονομία. Το γεγονός ότι οι εν λόγω παρεμβάσεις δεν αναμένεται να έχουν σημαντικό δημοσιονομικό κόστος, ενώ ταυτόχρονα μπορούν να συμβάλουν στην ταχύτερη ανάκαμψη της οικονομίας, υπογραμμίζει ακόμη περισσότερο τη σημασία τους.

### 3 ΟΜΟΛΟΓΑ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ

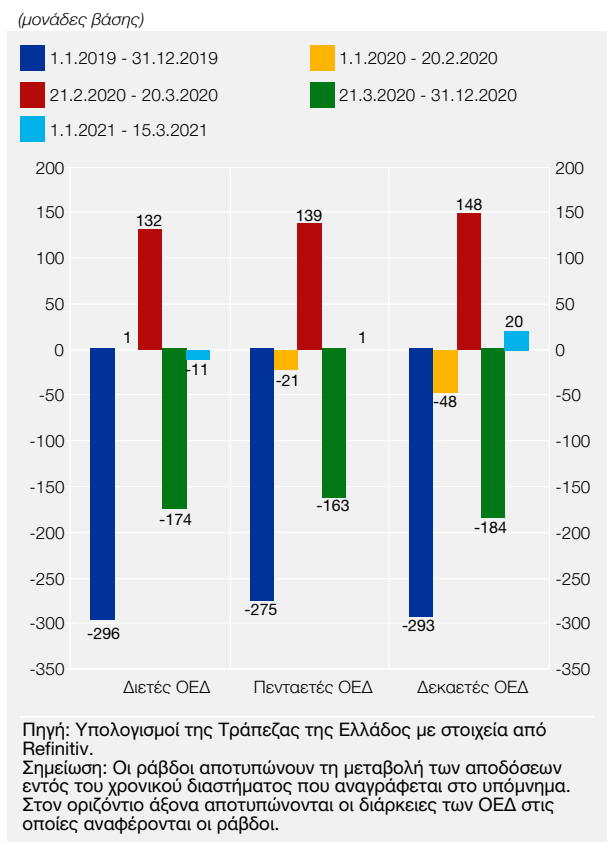
Η πτωτική τάση στις αποδόσεις των ελληνικών ομολόγων που παρατηρήθηκε κατά τη διάρκεια του 2019 συνεχίστηκε και στις αρχές του 2020, με προοπτική περαιτέρω υποχώρησης, καθώς μέχρι τις αρχές του 2020 το επενδυτικό κλίμα διεθνώς ήταν ιδιαίτερα ευνοϊκό, ενώ στην εξέλιξη αυτή συνέβαλε και η αναβάθμιση της πιστοληπτικής αξιολόγησης της ελληνικής οικονομίας στις αρχές του έτους.<sup>9</sup> Η ραγδαία επιδείνωση των συνθηκών και η αναταραχή στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές, από τα μέσα Φεβρουαρίου έως τα μέσα Μαρτίου, επηρέασε συγκριτικά περισσότερο τις αποδόσεις στα ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου (βλ. Διάγραμμα ΙΧ.2). Σε συνάφεια με τις διεθνείς συστημικές εξελίξεις, οι αποδόσεις των ομολόγων όλων των διαρκειών παρουσίασαν έντονη άνοδο (βλ. Διάγραμμα ΙΧ.5). Επίσης, καθώς οι προοπτικές για την οικονομική δραστηριότητα αναθεωρούνταν επί τα χείρω, περιορίστηκαν οι προοπτικές αναβάθμισης του αξιόχρεου της Ελλάδος στην επενδυτική κατηγορία σε σύντομο χρονικό διάστημα.<sup>10</sup>

Κατά συνέπεια, ολόκληρη η καμπύλη αποδόσεων των ελληνικών κρατικών ομολόγων μετατοπίστηκε προς τα άνω μετά την εκδήλωση της αναταραχής στις διεθνείς αγορές (βλ. Διάγραμμα ΙΧ.6). Από το δεύτερο δεκαπενθήμερο του Μαρτίου, οπότε η ανακοίνωση των μέτρων στήριξης από τις μεγάλες κεντρικές τράπεζες και τις κυβερνήσεις οδήγησε σε εξομάλυνση της μεταβλητότητας στις διεθνείς αγορές, οι αποδόσεις των ελληνικών κρατικών ομολόγων όλων των διαρκειών υποχώρησαν. Ιδιαίτερα ευνοϊκές ήταν οι επιδράσεις των αποφάσεων της ΕΚΤ σχετικά με τη χορήγηση παρέκκλισης (waiver) από τα κριτήρια επιλεξιμότητας του Ευρωσυστήματος για τα ελληνικά κρατικά ομόλογα, με αποτέλεσμα τη συμπερίληψή τους στο πρόγραμμα αγοράς τίτλων λόγω της πανδημίας (PEPP) και την αποδοχή τους ως εξασφαλίσεων για την παροχή ρευστότητας από το Ευρωσύστημα στις εμπορικές τράπεζες. Μετά τις παρεμβάσεις της ΕΚΤ, οι αποδόσεις των ελληνικών κρατικών ομολόγων ακολούθησαν πτωτική τάση, με αποτέλεσμα τη σταδιακή αντιστροφή της αρχικής ανόδου και τη μείωση, συνολικά, της καμπύλης αποδόσεων των ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου. Έτσι, η καμπύλη αποδόσεων έχει υποχωρήσει πλέον κοντά σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα. Επισημαίνεται ότι το Ευρωσύστημα, στο πλαίσιο του

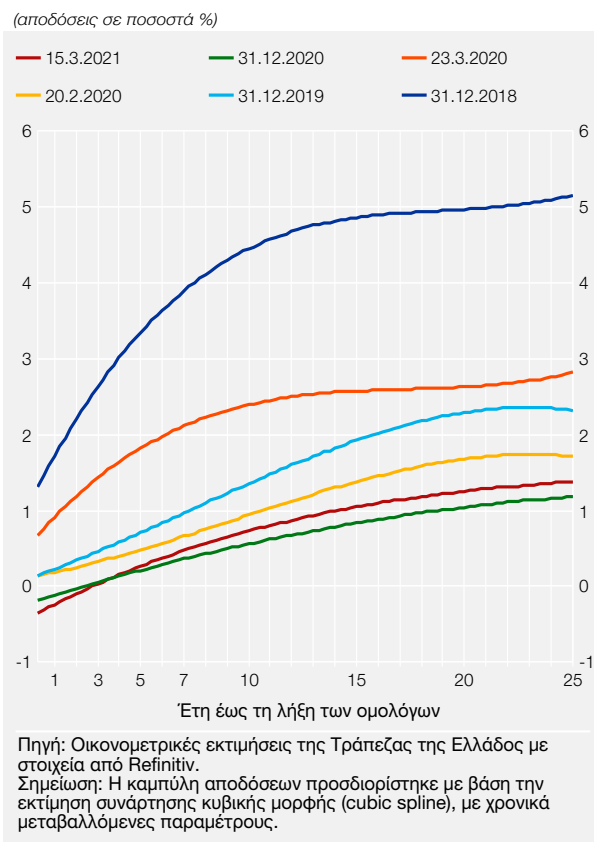
9 Οι οίκοι Fitch και Moody's αναβάθμισαν το 2020 την πιστοληπτική αξιολόγηση της ελληνικής οικονομίας, ο πρώτος στις 24 Ιανουαρίου κατά μία βαθμίδα σε BB από BB- και ο δεύτερος στις 6 Νοεμβρίου σε Ba3 από B1, με σταθερές προοπτικές. Κατά συνέπεια, η ελάχιστη απόσταση της διαβάθμισης της ελληνικής οικονομίας από την επενδυτική κατηγορία (δηλ. διαβάθμιση ίση με ή καλύτερη από BBB-/Baa3/BBB-low) έχει διαμορφωθεί σε 2 βαθμίδες, με βάση την αξιολόγηση της Fitch, και σε 3 βαθμίδες με βάση τις αξιολογήσεις των S&P's, Moody's και DBRS.

10 Συγκεκριμένα, στις 24, 25 και 27 Απριλίου 2020 αντίστοιχα, οι οίκοι Fitch, S&P's και DBRS μετέβαλαν τις θετικές προοπτικές της ελληνικής οικονομίας σε σταθερές, επικαλούμενοι την αναμενόμενη επίπτωση της πανδημίας στην εγχώρια οικονομική δραστηριότητα. Όπως προαναφέρθηκε, μετά την εκδήλωση της πανδημίας παρατηρήθηκε αρνητική τάση στις πιστοληπτικές διαβαθμίσεις πολλών κρατών και επιχειρήσεων.

**Διάγραμμα ΙΧ.5 Μεταβολή στις αποδόσεις των ελληνικών κρατικών ομολόγων πριν και μετά τη χρηματοπιστωτική διατάραξη από την πανδημία**



**Διάγραμμα ΙΧ.6 Καμπύλη αποδόσεων ελληνικών κρατικών ομολόγων**



PEPP, είχε προβεί έως και τον Ιανουάριο του 2021 σε αγορές ελληνικών κρατικών τίτλων ύψους 18,9 δισεκ. ευρώ.<sup>11</sup>

Παρόμοια ήταν και η εξέλιξη της διαφοράς των αποδόσεων (spread) του ελληνικού 10ετούς ομολόγου από τις αποδόσεις του γερμανικού τίτλου αντίστοιχης διάρκειας, καθώς η αρχική πτώση, η οποία είχε γίνει πιο έντονη μετά την αναβάθμιση του αξιόχρεου της ελληνικής οικονομίας, ανακόπηκε μετά την εκδήλωση της αναταραχής. Μετά την ανακοίνωση των παρεμβάσεων της ΕΚΤ, της ελληνικής κυβέρνησης αλλά και των θεσμών σε επίπεδο ΕΕ, οι διαφορές των αποδόσεων μειώθηκαν, απορροφώντας σταδιακά την προηγούμενη άνοδο. Έτσι, στις 15.3.2021 η διαφορά των αποδόσεων των ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου (ΟΕΔ), όπως άλλωστε και οι αντίστοιχες διαφορές ορισμένων χωρών της ζώνης του ευρώ, βρισκόταν σε χαμηλότερα επίπεδα από εκείνα που παρατηρούνταν πριν από τη διατάραξη λόγω της πανδημίας (βλ. Διάγραμμα ΙΧ.7).

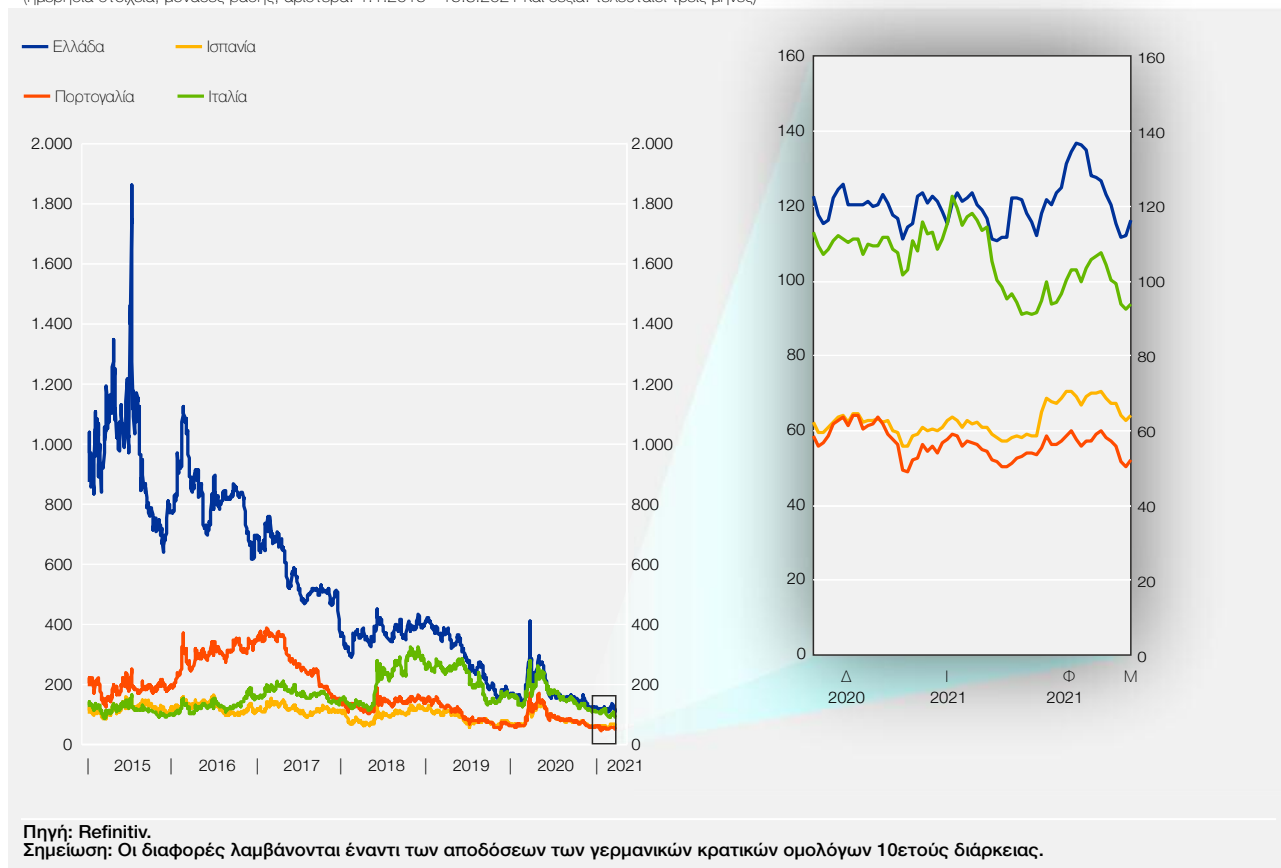
Όσον αφορά τη συναλλακτική δραστηριότητα, αυτή αυξήθηκε το 2020, υποδηλώνοντας βελτίωση των συνθηκών ζήτησης και της ρευστότητας των τίτλων. Συγκεκριμένα, στην ΗΔΑΤ η μέση ημερήσια αξία συναλλαγών ανήλθε σε 92,3 εκατ. ευρώ, έναντι 33,9 εκατ. ευρώ το 2019, ενώ στο Σύστημα Αυλών Τίτλων (ΣΑΤ), μέσω του οποίου διακανονίζονται τόσο εγχώριες όσο και διεθνείς συναλλαγές, ανήλθε σε 600,9 εκατ. ευρώ, από 555,8 εκατ. ευρώ το 2019.

Αναφορικά με την εκδοτική δραστηριότητα, το Ελληνικό Δημόσιο εξέδωσε το 2020 ομόλογα συνολικού ύψους 12 δισεκ. ευρώ, για τα οποία εκδηλώθηκε ισχυρή ζήτηση (συνολικά 76,4 δισεκ.

11 Βλ. <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/pepp/html/index.en.html>.

### Διάγραμμα ΙΧ.7 Διαφορά αποδόσεων (spread) δεκαετών κρατικών ομολόγων

(ημερήσια στοιχεία, μονάδες βάσης, αριστερά: 1.1.2015 - 15.3.2021 και δεξιά: τελευταίοι τρεις μήνες)



ευρώ).<sup>12</sup> Τον Ιανουάριο του 2021 πραγματοποιήθηκε έκδοση 10ετούς ομολόγου, με την απόδοση να ανέρχεται στο ιστορικά χαμηλό επίπεδο του 0,807%.<sup>13</sup> Τέλος, στις 17 Μαρτίου 2021 πραγματοποιήθηκε έκδοση νέου τίτλου 30ετούς διάρκειας, με τοκομερίδιο 1,875%, μέσω της οποίας αντλήθηκαν 2,5 δισεκ. ευρώ.<sup>14</sup>

Παράλληλα, το 2020 εκδόθηκαν έντοκα γραμμάτια 3, 6, και 12 μηνών ύψους 23,6 δισεκ. ευρώ, έναντι 27,8 δισεκ. ευρώ το 2019, με το μέσο σταθμικό κόστος των εκδόσεων να εμφανίζει σημαντική υποχώρηση (2020: 0,04%, 2019: 0,36%), ενώ παρά την αναταραχή εξακολούθησε η έκδοση έντοκων γραμματίων με αρνητική απόδοση. Στόχος του ΟΔΔΗΧ είναι η επιμήκυνση της διάρκειας του δημόσιου χρέους, με τη μείωση του υφιστάμενου υπολοίπου των έντοκων γραμματίων και την αύξηση των εκδόσεων πιο μακροπρόθεσμης διάρκειας, με τις οποίες αναμένεται να αντληθούν κεφάλαια ύψους μεταξύ 8 και 12 δισεκ. ευρώ.

## 4 ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΕΤΑΙΡΙΚΑ ΟΜΟΛΟΓΑ

Οι συνθήκες χρηματοδότησης των ελληνικών επιχειρήσεων από τις διεθνείς κεφαλαιαγορές παρέμειναν διευκολυντικές συνολικά κατά το 2019 και έως τις αρχές του 2020. Όμως η εκδήλωση της

<sup>12</sup> Ιανουάριος: 15ετές, ύψους 2,5 δισεκ. ευρώ, με τοκομερίδιο 1,875%, Απρίλιος: 7ετές, ύψους 2 δισεκ. ευρώ, με τοκομερίδιο 2%, Ιούνιος: 10ετές, ύψους 3 δισεκ. ευρώ, με τοκομερίδιο 1,5%, Σεπτέμβριος: αντλήθηκαν 2,5 δισεκ. ευρώ με re-opening 10ετούς ομολόγου (απόδοση 1,187%), Οκτώβριος: αντλήθηκαν 2 δισεκ. ευρώ με re-opening 15ετούς ομολόγου (απόδοση 1,152%).

<sup>13</sup> Έκδοση ύψους 3,5 δισεκ. ευρώ, με τοκομερίδιο 0,75% και με ισχυρή ζήτηση (οι προσφορές ξεπέρασαν τα 29 δισεκ. ευρώ).

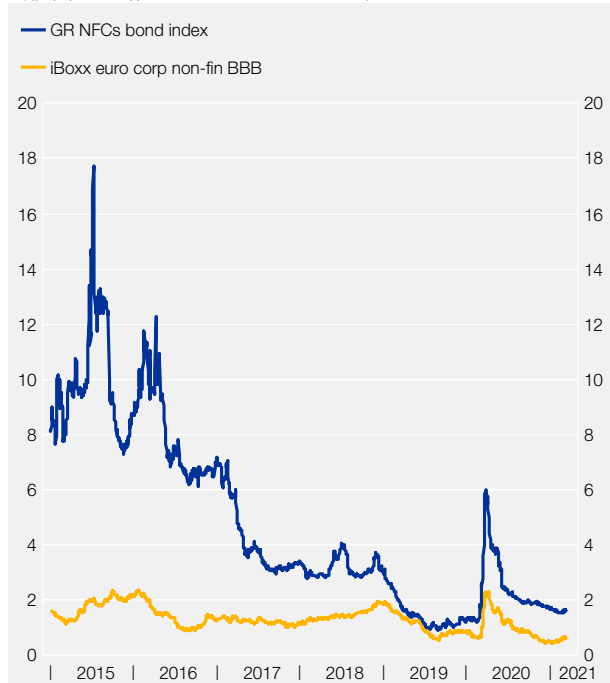
<sup>14</sup> Η τιμή στην έκδοση διαμορφώθηκε σε 98,1/100 και η απόδοση σε 1,956%. Η συνολική ζήτηση για το ομόλογο ξεπέρασε κατά περισσότερο από 10 φορές το ύψος της έκδοσης.

αναταραχής στις διεθνείς αγορές από το δεύτερο δεκαπενθήμερο του Φεβρουαρίου έως και τα μέσα Μαρτίου επηρέασε ιδιαίτερα τις εκδόσεις εταιρικών ομολόγων με πιστοληπτική αξιολόγηση κάτω από το όριο της επενδυτικής κατηγορίας (δηλ. BBB-/Baa3). Κατά συνέπεια, αυξήθηκαν σημαντικά οι αποδόσεις των ομολόγων με διαβάθμιση στη μη επενδυτική κατηγορία, μεταξύ των οποίων συγκαταλέγονται και τα ομόλογα που έχουν εκδοθεί από ελληνικές μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (βλ. Διάγραμμα ΙΧ.8).

Όπως προαναφέρθηκε, το Μάρτιο και τον Απρίλιο παρατηρήθηκαν υποβαθμίσεις του αξιόχρεου πολλών εταιριών σε μεγάλο εύρος οικονομιών, αφού η αναταραχή στις αγορές επηρέασε ιδιαίτερα τις αγορές εταιρικών ομολόγων διεθνώς. Όμως, παρά το γεγονός ότι αυξήθηκαν περισσότερο οι αποδόσεις των ομολόγων με χαμηλότερη πιστοληπτική διαβάθμιση από ό,τι οι αποδόσεις των ομολόγων της επενδυτικής κατηγορίας (βλ. Διάγραμμα ΙΧ.9), η μεσοσταθμική απόδοση των ομολόγων που έχουν εκδοθεί από ελληνικές μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις,

**Διάγραμμα ΙΧ.8** Αποδόσεις ομολόγων ελληνικών και λοιπών ευρωπαϊκών μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (1.1.2015 - 15.3.2021)

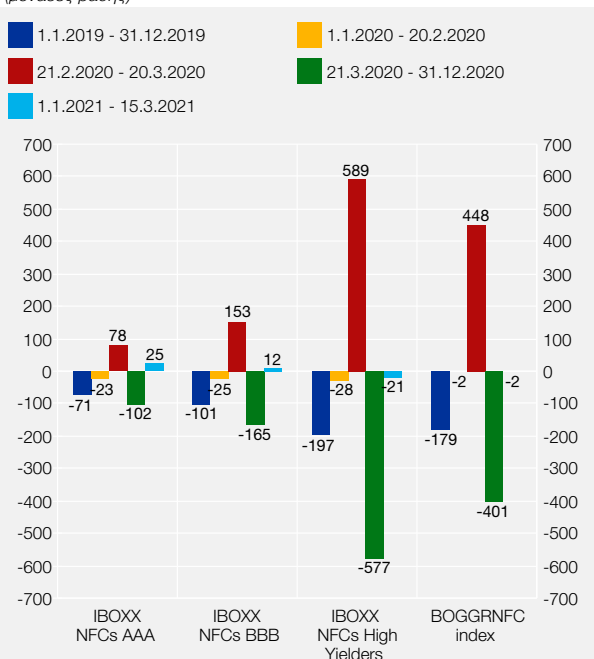
(ημερήσια στοιχεία, αποδόσεις σε ποσοστά %)



Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος (GR NFCs bond index) και Datastream από Refinitiv (iBoxx euro corp non-fin BBB).  
Σημείωση: Ο δείκτης απεικονίζει τη μεσοσταθμική απόδοση των ομολόγων των ελληνικών μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων που έχουν εκδώσει τίτλους (Eurobonds) σε διεθνείς αγορές ομολόγων από το Δεκέμβριο του 2012 και εξής. Η περιοδικότητα της στάθμισης είναι ημερήσια και οι σταθμίσεις υπολογίζονται με βάση την αγοραία αξία των υποκειμένων τίτλων. Η μεθοδολογία κατασκευής του δείκτη περιγράφεται στο *Οικονομικό Δελτίο*, 40, Τράπεζα της Ελλάδος, Δεκέμβριος 2014, σελ. 69-90. Ο δείκτης είναι διαθέσιμος στο Bloomberg (ticker: BOGGRNFC index).

**Διάγραμμα ΙΧ.9** Μεταβολή στις αποδόσεις των εταιρικών ομολόγων πριν και μετά τη χρηματοπιστωτική διατάραξη από την πανδημία

(μονάδες βάσης)



Πηγή: Υπολογισμοί της Τράπεζας της Ελλάδος με στοιχεία από Refinitiv.  
Σημείωση: Οι ράβδοι αποτυπώνουν την μεταβολή των αποδόσεων εντός του χρονικού διαστήματος που αναγράφεται στο υπόμνημα. Στον οριζόντιο άξονα αποτυπώνονται οι δείκτες εταιρικών ομολόγων στους οποίους αναφέρονται οι ράβδοι.

όπως καταγράφεται από το δείκτη εταιρικών ομολόγων της Τράπεζας της Ελλάδος, αυξήθηκε κατά περίπου 450 μ.β., δηλαδή λιγότερο σε σχέση με την αύξηση των αποδόσεων των ομολόγων με πιστοληπτική διαβάθμιση κάτω από το όριο της επενδυτικής βαθμίδας που έχουν εκδοθεί από επιχειρήσεις με έδρα σε άλλες οικονομίες της ζώνης του ευρώ (σχεδόν 590 μ.β.).

Όπως και στις αγορές κρατικών ομολόγων, έτσι και για τα εταιρικά ομόλογα, οι παρεμβάσεις κυρίως των κεντρικών τραπεζών και δευτερευόντως των κυβερνήσεων έχουν εξομαλύνει τις χρηματοπιστωτικές συνθήκες. Έτσι, αφότου ανακοινώθηκε το πρόγραμμα αγοράς τίτλων REPP από την ΕΚΤ, οι αποδόσεις των ομολόγων που έχουν εκδώσει ελληνικές μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις έχουν υποχωρήσει σημαντικά, προσεγγίζοντας τα ιστορικά χαμηλά επίπεδά τους. Αντίστοιχη εξέλιξη ακολου-

θησαν και τα εταιρικά ομόλογα των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ με διαβάθμιση BBB και AAA.

Κατά τη διάρκεια του 2020, μετά τη βελτίωση των χρηματοπιστωτικών συνθηκών διεθνώς λόγω της παρέμβασης των κεντρικών τραπεζών και των κυβερνήσεων ανεπτυγμένων οικονομιών, παρατηρήθηκε μεγάλη αύξηση στην εκδοτική δραστηριότητα μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων στις αγορές ομολόγων διεθνώς. Υπό αυτές τις συνθήκες, τρεις ελληνικές μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις άντλησαν, μέσω έκδοσης ομολόγων στις διεθνείς κεφαλαιαγορές, κεφάλαια συνολικής ονομαστικής αξίας 610 εκατ. ευρώ, με μεσοσταθμικό τοκομερίδιο 4,4%. Επίσης, στην εγχώρια αγορά πραγματοποιήθηκαν τρεις εκδόσεις, μέσω των οποίων αντλήθηκε συνολικά 1 δισεκ. ευρώ, με μεσοσταθμικό τοκομερίδιο 2,8%.

Η ακαθάριστη αξία των τίτλων που έχουν εκδοθεί από ελληνικές μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις, μέσω θυγατρικών τους, σε διεθνείς αγορές από το 2013 έως σήμερα ανέρχεται σε 11,1 δισεκ. ευρώ, γεγονός που υποδηλώνει ότι οι διεθνείς αγορές έχουν καταστεί σημαντική πηγή χρηματοδότησης επενδύσεων και αναχρηματοδότησης χρέους για μεγάλες, κυρίως βιομηχανικές και εξαγωγικές, ελληνικές μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις. Η αξία των υφιστάμενων εκδόσεων, δηλαδή αν συνηλογοιστούν οι εκδόσεις, οι λήξεις και οι αποπληρωμές, ανέρχεται σε περίπου 5,5 δισεκ. ευρώ. Όσον αφορά την εγχώρια αγορά, από την έναρξη λειτουργίας της το 2017 μέχρι και τις 15.3.2021 έχουν πραγματοποιηθεί εκδόσεις ομολόγων από ελληνικές μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις συνολικού ύψους περίπου 2,5 δισεκ. ευρώ, με το υφιστάμενο υπόλοιπο να ανέρχεται σε περίπου 2 δισεκ. ευρώ.

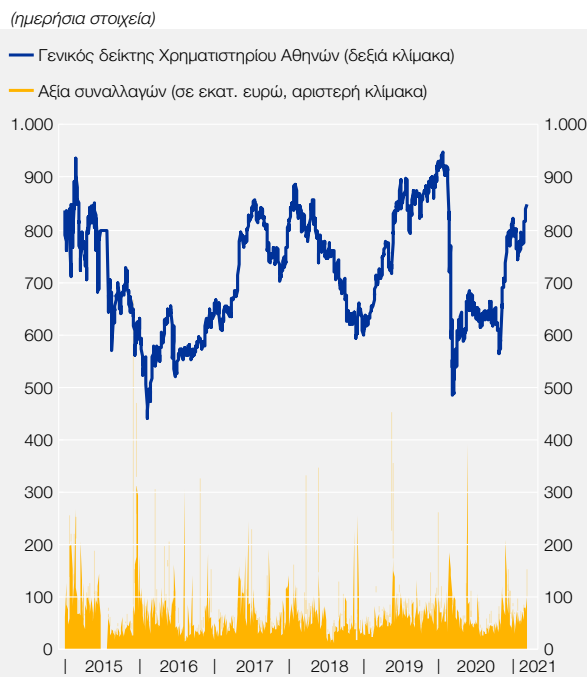
## 5 ΑΓΟΡΑ ΜΕΤΟΧΩΝ

### 5.1 Τιμές μετοχών

Οι τιμές των μετοχών στο Χρηματιστήριο Αθηνών (ΧΑ) το 2019 ακολούθησαν έντονα ανοδική τάση, ενώ στις αρχές του 2020 και μέχρι την εκδήλωση της αναταραχής στις διεθνείς αγορές παρατηρήθηκαν σταθεροποιητικές τάσεις (βλ. Διάγραμμα ΙΧ.10). Η αναταραχή στις διεθνείς αγορές που προκάλεσε η εκδήλωση της πανδημίας οδήγησε σε μεγάλη πτώση των τιμών των μετοχών στο ΧΑ, ενώ η πτώση ήταν ευρεία, καθώς όλοι οι κλάδοι παρουσίασαν έντονα αρνητικές αποδόσεις στο διάστημα από το δεύτερο δεκαπενθήμερο του Φεβρουαρίου έως το τέλος Μαρτίου.

Ο γενικός δείκτης τιμών έκλεισε το έτος 2020 με απώλειες 11,8%, παρατηρήθηκε ωστόσο σημαντική ετερογένεια μεταξύ των κλάδων, καθώς οι τιμές των μετοχών κλάδων όπως η βιομηχανία και οι εταιρίες κοινής ωφελείας κινήθηκαν ανοδικά, ενώ αντίθετα υποχώρησαν οι τιμές των μετοχών του κλάδου των τραπεζών, λόγω και της αναμενόμενης επίδρασης της πανδημίας στην ποιότητα του δανειακού χαρτοφυλακίου. Ελαφρώς ανοδικά (+5,0%) κινήθηκε ο γενικός δείκτης τιμών τους δυόμισι πρώτους μήνες του 2021. Αυξημένη ήταν η μεταβλητότητα το 2020 σε σύγκριση με το 2019 (τυπική απόκλιση ημε-

Διάγραμμα ΙΧ.10 Γενικός δείκτης τιμών μετοχών Χρηματιστηρίου Αθηνών και αξία συναλλαγών (1.1.2015 - 15.3.2021)



Πηγή: Refinitiv.  
Σημείωση: Την περίοδο 29.6-31.7.2015 στο Χρηματιστήριο Αθηνών δεν διενεργήθηκαν συναλλαγές, με βάση την Πράξη Νομοθετικού Περιεχομένου-Τραπεζική Αργία Βραχείας Διάρκειας, ΦΕΚ 65, 28 Ιουνίου 2015.

ρήσιων αποδόσεων το 2020: 2,07%, 2019: 1,09%), ενώ η συναλλακτική δραστηριότητα (μέσος ημερήσιος όγκος συναλλαγών) το 2020 παρέμεινε περίπου στα ίδια επίπεδα σε σύγκριση με το 2019 (64,9 εκατ. ευρώ και 67,4 εκατ. ευρώ αντίστοιχα).

## 5.2 Αποδοτικότητα εισηγμένων επιχειρήσεων

Η πανδημία είχε σημαντικές επιπτώσεις στα αποτελέσματα και την αποδοτικότητα των εταιριών του μη χρηματοπιστωτικού τομέα με μετοχές εισηγμένες στο ΧΑ. Σύμφωνα με τα στοιχεία από τις οικονομικές καταστάσεις 120 εταιριών για το πρώτο εξάμηνο του 2020, ο κύκλος εργασιών εμφάνισε μείωση κατά 21,1%, ενώ τα μικτά κέρδη και τα κέρδη προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων (EBITDA) μειώθηκαν κατά 31,3% και 36,4% αντίστοιχα. Σημαντική υποχώρηση κατά 86,8% παρατηρήθηκε στα κέρδη από λειτουργικές δραστηριότητες (EBIT), τα οποία επηρεάστηκαν σε μεγάλο βαθμό από την κερδοφορία των εταιριών του κλάδου της ενέργειας, με αποτέλεσμα την καταγραφή ζημιών συνολικά. Αν εξαιρεθεί ο εν λόγω κλάδος, τα μεγέθη πωλήσεων, μικτών κερδών, EBITDA και EBIT μειώθηκαν σε μικρότερο βαθμό (κατά 12,3%, 12,2%, 3,9% και 18,6% αντίστοιχα), ενώ τα αποτελέσματα προ φόρων ήταν θετικά. Για το σύνολο των κλάδων, οι δείκτες αποδοτικότητας συνολικών και ιδίων κεφαλαίων<sup>15</sup> και ο δείκτης περιθωρίου κέρδους<sup>16</sup> κατέγραψαν αρνητικές τιμές (-0,5%, -1,7% και -2,2% αντίστοιχα), ο δείκτης ρευστότητας<sup>17</sup> έμεινε σχετικά σταθερός (1,3%), ενώ ο δείκτης μόχλευσης<sup>18</sup> εμφάνισε αύξηση κατά 20,4% (σε 148,8%), καθώς οι εισηγμένες επιχειρήσεις αύξησαν κατά μέσο όρο τα δανειακά κεφάλαιά τους κατά 13,3%, ενώ τα ίδια κεφάλαια υποχώρησαν κατά 5,9%.

15 Λόγος των κερδών προ φόρων προς το μέσο όρο των συνολικών και των ιδίων κεφαλαίων αντίστοιχα.

16 Κέρδη προ φόρων προς πωλήσεις.

17 Κυκλοφορούν ενεργητικό προς βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

18 Λόγος συνολικού δανεισμού προς ίδια κεφάλαια.

# Χ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ, ΕΝΕΡΓΕΙΑ ΚΑΙ ΚΛΙΜΑΤΙΚΗ ΑΛΛΑΓΗ

Κύριο χαρακτηριστικό του 2020 και των πρώτων μηνών του 2021 ήταν η πανδημία COVID-19 και η κινητοποίηση της παγκόσμιας κοινότητας για την κατά προτεραιότητα αντιμετώπισή της. Αυτό επηρέασε την κατανομή των οικονομικών πόρων, αν και τα μέτρα περιορισμού της οικονομικής δραστηριότητας είχαν μία παράπλευρη ευνοϊκή επίδραση, μειώνοντας προσωρινά τις εκπομπές αερίων του θερμοκηπίου. Η μέση θερμοκρασία του πλανήτη όμως ήταν η υψηλότερη που καταγράφηκε ποτέ (μαζί με εκείνη του 2016).

Παρά την πανδημία, η ΕΕ προχώρησε στη σταδιακή εφαρμογή της “Ευρωπαϊκής Πράσινης Συμφωνίας”, που είχε προταθεί στα τέλη του 2019. Πράγματι, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο τον Ιούλιο του 2020 συμφώνησε για το ευρωπαϊκό μέσο ανάκαμψης Next Generation EU και το Δεκέμβριο του 2020 το οριστικοποίησε, μαζί με το Πολυετές Δημοσιονομικό Πλαίσιο, ορίζοντας ότι το 30% των σχετικών δαπανών θα κατευθύνεται στην αντιμετώπιση της κλιματικής αλλαγής. Ταυτόχρονα, η ΕΕ υιοθέτησε έναν περισσότερο φιλόδοξο στόχο για τη μείωση των εκπομπών αερίων του θερμοκηπίου (κατά 55% έως το 2030 σε σύγκριση με το 1990). Το Νοέμβριο του 2020 ολοκληρώθηκε η διαδικασία αποχώρησης των ΗΠΑ από τη Συμφωνία των Παρισίων, όπως είχε αποφασίσει ο τότε πρόεδρος Τραμπ. Ωστόσο, η πολιτική αυτή αναιρέθηκε από τον νέο πρόεδρο Μπάιντεν την πρώτη ημέρα της θητείας του. Τέλος, αν και η 26η Διάσκεψη των Μερών της Σύμβασης του ΟΗΕ για την κλιματική αλλαγή – που δεν πραγματοποιήθηκε στα τέλη του 2020 στη Γλασκόβη λόγω της πανδημίας – μετατέθηκε για το Νοέμβριο του 2021, χώρες όπως η Κίνα, η Ιαπωνία, η Νότια Κορέα και το Ηνωμένο Βασίλειο ανέλαβαν σημαντικές δεσμεύσεις για τη μείωση των εκπομπών.

Στην Ελλάδα, η κυβέρνηση παρουσίασε το Νοέμβριο του 2020 το Εθνικό Σχέδιο Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας. Ένας από τους βασικούς άξονές του είναι η πράσινη μετάβαση. Εξάλλου, η Τράπεζα της Ελλάδος και η ΕΜΕΚΑ συμμετείχαν στο πρόγραμμα για την παρακολούθηση της εφαρμογής της Εθνικής Στρατηγικής Προσαρμογής στην Κλιματική Αλλαγή, καθώς και σε διεθνείς πρωτοβουλίες και οργανισμούς για τη βιώσιμη ανάπτυξη και το κλίμα.

Τα κυριότερα επιστημονικά γεγονότα του τελευταίου 12μήνου ήταν η ανακοίνωση μελετών ερευνητών του MIT για την αντιμετώπιση των σοβαρών προβλημάτων κατασκευής ενός πυρηνικού αντιδραστήρα σύντηξης για την παραγωγή καθαρής ενέργειας, καθώς και η δημοσίευση, από τη βρετανική κυβέρνηση, της έκθεσης της επιτροπής υπό τον καθηγητή Dasgupta για τα οικονομικά της βιοποικιλότητας και τις πολιτικές που απαιτούνται για την αποκατάσταση της ισορροπίας των ανθρώπινων κοινωνιών και οικονομιών με τη φύση και την εξασφάλιση της βιωσιμότητάς τους.<sup>1</sup>

## 1 ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΟΛΙΤΙΚΕΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΚΛΙΜΑΤΙΚΗ ΑΛΛΑΓΗ ΚΑΙ ΤΗΝ ΕΝΕΡΓΕΙΑ ΔΙΕΘΝΩΣ, ΚΥΡΙΑ ΕΠΙΣΤΗΜΟΝΙΚΑ ΕΥΡΗΜΑΤΑ ΚΑΙ ΕΚΘΕΣΕΙΣ

Μικτές ήταν οι πραγματικές εξελίξεις διεθνώς το 2020. Αφενός, οι παγκόσμιες εκπομπές διοξειδίου του άνθρακα εκτιμάται ότι μειώθηκαν κατά 7% περίπου, λόγω του περιορισμού της οικο-

<sup>1</sup> Στο παρόν κεφάλαιο λαμβάνονται υπόψη πληροφορίες και στοιχεία που ήταν διαθέσιμα έως τις 3.3.2021.

νομικής δραστηριότητας.<sup>2</sup> Αφετέρου, η μέση θερμοκρασία του πλανήτη ήταν η υψηλότερη που καταγράφηκε ποτέ, μαζί με εκείνη του 2016 (από την οποία είχε στατιστικά ασήμαντη διαφορά).<sup>3</sup> Επίσης, τον Ιούνιο του 2020 καταγράφηκαν πολύ υψηλές θερμοκρασίες στον Αρκτικό Κύκλο.<sup>4</sup>

Αν και η ανάγκη να καταπολεμηθεί η πανδημία και να αντισταθμιστούν οι οικονομικές συνέπειές της αναπόφευκτα περιόρισε τη διαθεσιμότητα πόρων για τον αγώνα κατά της κλιματικής αλλαγής, οι πολιτικές για την αντιμετώπισή της το 2020 χαρακτηρίστηκαν από θετικές εξελίξεις (ιδίως στην ΕΕ, την Κίνα, την Ιαπωνία, τη Νότια Κορέα και το Ην. Βασίλειο). Οι εξελίξεις ήταν αρνητικές στις ΗΠΑ το 2020, αλλά αντιστράφηκαν στις αρχές του 2021. Ενδεικτικά:

– Βάσει των κατευθύνσεων της Ευρωπαϊκής Πράσινης Συμφωνίας (που είχε προτείνει η Ευρωπαϊκή Επιτροπή το Δεκέμβριο του 2019),<sup>5</sup> το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο συμφώνησε στις 17-21 Ιουλίου για το ευρωπαϊκό μέσο ανάκαμψης Next Generation EU (NGEU) και το ρηξικέλευθο τρόπο χρηματοδότησής του, ορίζοντας ότι το 30% των δαπανών πρέπει να αφορά την αντιμετώπιση της κλιματικής αλλαγής.<sup>6</sup> Στις 10-11 Δεκεμβρίου η συμφωνία αυτή οριστικοποιήθηκε και ταυτόχρονα εγκρίθηκε το Πολυετές Δημοσιονομικό Πλαίσιο.<sup>7</sup> Το νέο κοινοτικό μέσο προβλέπει την υποβολή σχεδίων ανάκαμψης και ανθεκτικότητας από τα κράτη-μέλη, που θα περιλαμβάνουν προγράμματα σύμφωνα με τις προτεραιότητες που καθόρισε το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο. Η ελληνική κυβέρνηση παρουσίασε το Σχέδιο Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας της Ελλάδος στις 25 Νοεμβρίου, με τέσσερις βασικούς άξονες: Πράσινη μετάβαση – Ψηφιακή μετάβαση – Απασχόληση, δεξιότητες, κοινωνική συνοχή – Ιδιωτικές επενδύσεις και μετασχηματισμός της οικονομίας.<sup>8</sup> Αξίζει να σημειωθεί ότι, όπως επισήμανε η Πρόεδρος της Δημοκρατίας κ. Κατερίνα Σακελλαροπούλου σε ομιλία της την 1η Οκτωβρίου,<sup>9</sup> ο ΟΗΕ προωθεί ιδιαίτερα τη βιώσιμη ανάπτυξη, η οποία είναι μια αρχή που διέπει το δίκαιο της ΕΕ, ενώ αναγνωρίζεται και από το Σύνταγμα της Ελλάδος.<sup>10</sup> Η Πρόεδρος τόνισε συνδυαστικά τη σημασία της Ευρωπαϊκής Πράσινης Συμφωνίας και του ζητήματος της φτώχειας πριν και μετά την πανδημία COVID-19, υπενθυμίζοντας ότι η εξάλειψη της φτώχειας έχει οριστεί από τον ΟΗΕ ως ο υπ' αριθμόν 1 Στόχος της Ατζέντας 2030 για τη Βιώσιμη Ανάπτυξη.

- 2 Στο *Global Carbon Budget 2020* του Global Carbon Project (δημοσίευση 11.12.2020) εκτιμάται ότι οι εκπομπές μειώθηκαν κατά 6,7% παγκοσμίως το 2020 και στην ΕΕ-27 ακόμη περισσότερο, δηλ. κατά 11,3% (2019: +0,1% και -4,5% αντίστοιχα). Βλ. [https://www.globalcarbonproject.org/carbonbudget/20/files/GCP\\_CarbonBudget\\_2020.pdf](https://www.globalcarbonproject.org/carbonbudget/20/files/GCP_CarbonBudget_2020.pdf) και <https://essd.copernicus.org/articles/12/3269/2020/essd-12-3269-2020.pdf>. Το πρώτο εξάμηνο του 2020 ο ρυθμός μείωσης ήταν εντονότερος (-8,8%) – βλ. “Near-real-time monitoring of global CO<sub>2</sub> emissions reveals the effects of the COVID-19 pandemic”, *Nature Communications*, 14.10.2020, <https://www.nature.com/articles/s41467-020-18922-7>.
- 3 Σύμφωνα με ανακοινώσεις της NOAA (National Oceanic and Atmospheric Administration) και της NASA, βλ. *Assessing the Global Climate in 2020 | News | National Centers for Environmental Information (NCEI)* (noaa.gov) και *NASA GISS: NASA News & Feature Releases: 2020 Tied for Warmest Year on Record, NASA Analysis Shows*.
- 4 Βλ. και Niels Bohr Institute, “New study warns: We have underestimated the pace at which the Arctic is melting”, *PHYS ORG* 10.8.2020: <https://phys.org/news/2020-08-underestimated-pace-arctic.html>.
- 5 Για μια κριτική ανάλυση της Ευρωπαϊκής Πράσινης Συμφωνίας, βλ. τη διαδικτυακή διάλεξη του Ραφαήλ Μωυσή “Energy and Climate Change: Rhetoric and Reality”, *College Year in Athens*, 19.11.2020: <https://youtu.be/k62jrGtL2ok>. Επίσης, ΣΕΒ – Συμβούλιο για τη Βιώσιμη Ανάπτυξη, *Special Report – Η Ευρωπαϊκή Πράσινη Συμφωνία: Στόχοι και προκλήσεις για βιώσιμη ανάπτυξη*, 28.1.2021.
- 6 Συμπεράσματα του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου, 17-21 Ιουλίου 2020.
- 7 Συμπεράσματα του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου, 10-11 Δεκεμβρίου 2020. Για τις σημαντικές αποφάσεις των Ευρωπαϊκών Συμβουλίων και για το Next Generation EU, βλ. αναλυτικά: Τράπεζα της Ελλάδος, *Νομισματική Πολιτική 2020 – Ενδιάμεση Έκθεση*, Δεκέμβριος 2020, Κεφάλαιο II.2.3 και Πλαίσιο IV.1, όπως επίσης Κεφάλαιο II, Πλαίσιο II.2 στην παρούσα Έκθεση. Εξάλλου, στις 10.2.2021 το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο ενέκρινε το Μηχανισμό Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας (που είναι ο πυρήνας του NGEU) και στις 11.2.2021 το Συμβούλιο της ΕΕ ενέκρινε το σχετικό Κανονισμό.
- 8 Ελληνική Δημοκρατία – Κυβέρνηση, *Εθνικό Σχέδιο Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας*, παρουσίαση 25.11.2020 (εν όψει δημόσιας διαβούλευσης). Εξάλλου, στις 2.6.2020 κεντρικό μήνυμα της Γενικής Συνέλευσης του Συμβουλίου του ΣΕΒ για τη Βιώσιμη Ανάπτυξη ήταν ότι οι επενδύσεις στην πράσινη ανάπτυξη είναι βασικός πυλώνας της ανάκαμψης από την κρίση του κορωνοϊού.
- 9 Στο 4ο Συνέδριο του περιοδικού *The Economist* για τη βιώσιμη ανάπτυξη στη νοτιοανατολική Ευρώπη και τη Μεσόγειο. Για το πλήρες κείμενο της ομιλίας, βλ. <http://www.presidency.gr/omilia-sto-4o-synedrio-toy-the-economist-gia-ti-viosimi-anaptyxi-stin-notioanatoliki-eyropi-kai-tin-mesogeio/>.
- 10 Το άρθρο 24 του Συντάγματος αναφέρεται ρητά στη διαφύλαξη του φυσικού περιβάλλοντος και την αειφορία.



– Η Κίνα δεσμεύθηκε το Σεπτέμβριο να επιτύχει “ουδετερότητα” ως προς τον άνθρακα έως το 2060, ενώ το Δεκέμβριο ο πρόεδρος Χι Jinqing εξήγγειλε συγκεκριμένες δεσμεύσεις για μείωση της “ανθρακικής έντασης” της οικονομίας (των εκπομπών ως προς το ΑΕΠ) κατά περισσότερο από 65% έως το 2030 και για σχεδόν τριπλασιασμό του εγκατεστημένου δυναμικού αιολικής και ηλιακής ενέργειας μεταξύ 2019 και 2030.

– Στις ΗΠΑ, κατά τους τελευταίους μήνες της θητείας του ο πρόεδρος Τραμπ ολοκλήρωσε και τυπικά τη διαδικασία αποχώρησης των ΗΠΑ από τη Συμφωνία των Παρισίων, ενώ συνέχισε να λαμβάνει μέτρα αποδυνάμωσης της νομοθεσίας για την προστασία του περιβάλλοντος, καθώς και να παρεμβάλλει εμπόδια στη λειτουργία ομοσπονδιακών φορέων ή υπηρεσιών σχετικών με την κλιματική αλλαγή. Ωστόσο, ο νέος πρόεδρος Μπάιντεν, ήδη την πρώτη ημέρα της θητείας του (20.1.2021), υπέγραψε σειρά εκτελεστικών διαταγμάτων τόσο για την επιστροφή των ΗΠΑ στη Συμφωνία των Παρισίων (που πραγματοποιήθηκε και επίσημα στις 19.2.2021) όσο και για την έναρξη της διαδικασίας αποκατάστασης της περιβαλλοντικής νομοθεσίας.

Σε παγκόσμιο επίπεδο, η 26η Διάσκεψη των Μερών της Σύμβασης των Ηνωμένων Εθνών για την κλιματική αλλαγή (COP26) δεν πραγματοποιήθηκε στα τέλη του 2020 στη Γλασκόβη, λόγω της πανδημίας, αλλά μετατέθηκε για το Νοέμβριο του 2021. Διαδικτυακά όμως δεν σταμάτησαν οι διεθνείς συναντήσεις και εκδηλώσεις. Στις 10.10.2020 πραγματοποιήθηκε, με συμμετοχή πολιτικών και διεθνών προσωπικοτήτων (περιλαμβανομένου του Πάπα), η εναρκτήρια εκδήλωση στο πλαίσιο της πρωτοβουλίας “Countdown” (Αντίστροφη μέτρηση),<sup>11</sup> η οποία επιδιώκει να ωθήσει τους πολιτικούς και οικονομικούς παράγοντες να δράσουν πριν από το 2030 για το μετριασμό της υπερθέρμανσης του πλανήτη. Στις 12.12.2020 πραγματοποιήθηκε – με αφορμή την πέμπτη επέτειο της Συμφωνίας των Παρισίων – διαδικτυακή Σύνοδος Κορυφής (Climate Ambition Summit), με συμμετοχή περισσότερων από 70 αρχηγούς κρατών και του Γεν. Γραμματέα του ΟΗΕ, η οποία εστίασε στο ζήτημα της μείωσης των εκπομπών.<sup>12</sup> Χάρη στις δεσμεύσεις σημαντικών χωρών, οι εντυπώσεις ήταν θετικές, πολύ διαφορετικές από ό,τι ένα χρόνο νωρίτερα, και έγκυροι σχολιαστές εκφράζουν πλέον συγκρατημένη αισιοδοξία για την επίτευξη των στόχων για μείωση των εκπομπών και περιορισμό της ανόδου της θερμοκρασίας. Επίσης, στις 25-26.1.2021 πραγματοποιήθηκε διαδικτυακά η Σύνοδος Κορυφής για την Προσαρμογή στην Κλιματική Αλλαγή (Climate Adaptation Summit – CAS), καταληκτική εκδήλωση του “Έτους δράσης για την προσαρμογή”, το οποίο συντόνισε η Global Commission on Adaptation. Στη Σύνοδο αυτή, που θεωρείται σημαντικός σταθμός στην πορεία προς την COP26, έλαβαν μέρος ηγέτες χωρών, αλλά και εκπρόσωποι πόλεων, περιοχών και διεθνών οργανισμών.<sup>13</sup>

Επίσης, στις 27.11.2020 η ΕΚΤ δημοσίευσε τον τελικό οδηγό ο οποίος επεξηγεί τις προσδοκίες που έχει η ΕΚΤ από τις τράπεζες σε ό,τι αφορά τη συνετή διαχείριση των κλιματικών και περιβαλλοντικών κινδύνων και τη διαφανή δημοσιοποίηση των σχετικών στοιχείων σύμφωνα με τους ισχύοντες κανόνες προληπτικής εποπτείας<sup>14</sup> (βλ. αναλυτικά Πλαίσιο Χ.2).

Το τελευταίο δωδεκάμηνο οι εκθέσεις έγκυρων διεθνών οργανισμών και οι επιστημονικές μελέτες που δημοσιεύθηκαν συνέχισαν να καταδεικνύουν την ανάγκη για έγκαιρη λήψη δραστικών μέτρων αντιμετώπισης της κλιματικής αλλαγής, δίνοντας ιδιαίτερη έμφαση στη θεματική της “πράσινης ανάκαμψης” μετά την οικονομική ύφεση λόγω της πανδημίας, αλλά και αναδεικνύον-

11 Βλ. <https://countdown.ted.com/>.

12 Βλ. <https://www.climateambitions summit2020.org/>. Οικοδεσπότες της Συνόδου ήταν ο Boris Johnson και ο Emmanuel Macron.

13 Τη Σύνοδο “φιλοξένησε” η κυβέρνηση της Ολλανδίας. Βλ. δελτίο τύπου της CAS, 25.1.2021: [https://www.cas2021.com/binaries/cas summit-en/documents/media-articles/2021/01/25/world-leaders-embrace-climate-adaptation-action-at-climate-adaptation-summit-2021/PR\\_WorldLeadersCAS2021.pdf](https://www.cas2021.com/binaries/cas summit-en/documents/media-articles/2021/01/25/world-leaders-embrace-climate-adaptation-action-at-climate-adaptation-summit-2021/PR_WorldLeadersCAS2021.pdf). Βλ. επίσης δελτίο τύπου της EBRD, 25.1.2021: <https://www.ebrd.com/news/2021/dealing-with-the-effects-of-climate-change-through-climate-adaptation.html>.

14 Βλ. <https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssm.202011finalguideonclimate-relatedandenvironmentalrisks~58213f6564.el.pdf>.

τας τη συσχέτιση μεταξύ της υποβάθμισης του περιβάλλοντος και των επιδημιών (βλ. και Πλαίσιο Χ.1). Ενδεικτικά αναφέρονται:

– Κοινή έκθεση της Ευρωπαϊκής Υπηρεσίας Περιβάλλοντος και του Γραφείου Περιβάλλοντος της Ελβετικής Συνομοσπονδίας συμπεραίνει ότι η Ευρώπη έχει υπερβεί σημαντικά τα ασφαλή όρια λειτουργίας για τρία από τα τέσσερα “συστήματα στήριξης της ζωής” (τον κύκλο του αζώτου, τον κύκλο του φωσφόρου και την κάλυψη του εδάφους), ενώ δεν έχει υπερβεί το όριο όσον αφορά τη χρήση του νερού.<sup>15</sup>

– Η πρώτη έκθεση της Διεθνούς Υπηρεσίας Ανανέωσης Ενέργειας συμπεραίνει ότι η απεξάρτηση του ενεργειακού συστήματος από τον άνθρακα (decarbonisation) στηρίζει την ανάκαμψη βραχυπρόθεσμα και ενισχύει την ανθεκτικότητα και την κοινωνική δικαιοσύνη στις οικονομίες.<sup>16</sup>

– Στις 21.4.2020 ο ΟΟΣΑ δημοσίευσε μελέτη στην οποία τονίζεται ότι η προστασία του περιβάλλοντος και η “περιβαλλοντική υγεία” μπορούν να ενισχύσουν την ανθεκτικότητα στις πανδημίες.<sup>17</sup>

– Σε έκθεση του Διεθνούς Οργανισμού Ενέργειας (σε συνεργασία με το ΔΝΤ) παρουσιάστηκε ένα σχέδιο βιώσιμης ανάκαμψης για να τονωθεί η οικονομική μεγέθυνση, να δημιουργηθούν εκατομμύρια θέσεις εργασίας και να τεθούν οι εκπομπές αερίων του θερμοκηπίου σε τροχιά σταθερής μείωσης.<sup>18</sup>

– Άλλη διεπιστημονική μελέτη καταλήγει στο συμπέρασμα ότι, χωρίς μέτρα προστασίας και προσαρμογής, έως το 2100 θα αυξηθούν κατά περίπου 50% τα εδάφη, ο πληθυσμός και τα περιουσιακά στοιχεία που θα αντιμετωπίσουν κίνδυνο πλημμυρών, ενώ για τις παράκτιες περιοχές ο κίνδυνος θα οφείλεται κατά τα 2/3 στην παλίρροια και σε καταιγίδες και κατά το 1/3 στην άνοδο της στάθμης της θάλασσας.<sup>19</sup>

– Τον Αύγουστο του 2020 δημοσιεύθηκε ειδικό τεύχος του *Environmental and Resource Economics* με 37 άρθρα αφιερωμένα στα “περιβαλλοντικά οικονομικά της πανδημίας του κορωνοϊού”.<sup>20</sup> Τα άρθρα αναδεικνύουν τη σημασία του συντονισμού και της συνεργασίας μεταξύ των κρατών, την ενδεχόμενη σκοπιμότητα του επανασχεδιασμού μέτρων της Πράσινης Συμφωνίας και την ανάγκη για ένα ισχυρότερο κοινωνικό συμβόλαιο με μεγαλύτερη συμμετοχή των πολιτών στη διαμόρφωση των πολιτικών για την τιμολόγηση του άνθρακα και την ενεργειακή μετάβαση, ώστε αυτές να γίνουν περισσότερο αποδεκτές κοινωνικά,<sup>21</sup> καθώς και άλλα χρήσιμα συμπεράσματα πολιτικής.<sup>22</sup>

15 *Is Europe living within the limits of our planet?*, Joint report of the European Environment Agency and the Federal Office for the Environment (FOEN) of the Swiss Confederation, 17.4.2020. Βλ. <https://www.eea.europa.eu/publications/is-europe-living-within-the-planets-limits/download>.

16 Βλ. το σχετικό δελτίο τύπου της IRENA (International Renewable Energy Agency), 20.4.2020: <https://www.irena.org/newsroom/pressreleases/2020/Apr/Renewable-energy-can-support-resilient-and-equitable-recovery>, καθώς και την έκθεση *Global Renewables Outlook: Energy transformation 2050*, [https://www.irena.org/-/media/Files/IRENA/Agency/Publication/2020/Apr/IRENA\\_Global\\_Renewables\\_Outlook\\_2020.pdf](https://www.irena.org/-/media/Files/IRENA/Agency/Publication/2020/Apr/IRENA_Global_Renewables_Outlook_2020.pdf).

17 “Environmental health and strengthening resilience to pandemics”, OECD policy paper, 21.4.2020. Το μήνυμα της μελέτης ανέδειξε την επόμενη ημέρα και ο Γεν. Γραμματέας του ΟΟΣΑ Angel Gurría.

18 Βλ. το δελτίο τύπου της International Energy Agency: <https://www.iea.org/news/iea-offers-world-governments-a-sustainable-recovery-plan-to-boost-economic-growth-create-millions-of-jobs-and-put-emissions-into-structural-decline>, και τη σύνοψη της έκθεσης *Sustainable Recovery – World Energy Outlook Special Report*: <https://www.iea.org/reports/sustainable-recovery>.

19 Kirezci, E. et al., “Projections of global-scale extreme sea levels and resulting episodic coastal flooding over the 21st Century”, *Nature – Scientific Reports*, 30.7.2020: <https://www.nature.com/articles/s41598-020-67736-6.pdf>.

20 *Environmental and Resource Economics*, 76(4), August 2020.

21 Βλ. π.χ. “Editorial: Economics of the Environment in the Shadow of Coronavirus”. Στους 12 επιστήμονες που το συνυπογράφουν περιλαμβάνονται από την Ελλάδα η καθηγήτρια Φοίβη Κουντούρη και ο καθηγητής Αναστάσιος Ξεπαπαδέας.

22 Βλ. τη συλλογή 15 άρθρων στο ίδιο τεύχος υπό το γενικό τίτλο “Perspectives of the Economics of the Environment in the Shadow of Coronavirus”. Μεταξύ αυτών των άρθρων, Α. Xepapadeas, “The European Green Deal, Sustainability, Carbon Neutrality and COVID-19”, και P. Koundouri, N. Pittis and P. Samartzis, “Never Waste a Good Crisis: COVID-19, Macroeconomic Effects and the Way Forward”.

- Στην 5η έκθεση της Γραμματείας της Σύμβασης του ΟΗΕ για τη Βιοποικιλότητα<sup>23</sup> διαπιστώνεται πρόοδος σε σχέση με τους στόχους που είχαν τεθεί το 2010, αλλά τονίζεται και η ανάγκη για αποφασιστικούς μετασχηματισμούς σε οκτώ τομείς μετάβασης: γη και δάση, βιώσιμη γεωργία, βιώσιμα συστήματα παραγωγής τροφίμων, βιώσιμη αλιεία και ωκεανοί, πόλεις και υποδομές, καθαρό νερό, κλίμα, καθώς και όσον αφορά την ολιστική προσέγγιση “Μία Υγεία” (One Health).
- Η έκθεση της Energy Transitions Commission για τη μετάβαση σε μια οικονομία μηδενικών καθαρών εκπομπών<sup>24</sup> θέτει τρεις προτεραιότητες: επιτάχυνση της αξιοποίησης των ήδη δοκιμασμένων ενεργειακών λύσεων μηδενικού άνθρακα, δημιουργία του κατάλληλου περιβάλλοντος πολιτικής και επενδύσεων, εστίαση της έρευνας σε τεχνολογίες για το επόμενο κύμα τεχνολογιών μηδενικού άνθρακα (υδρογόνο, βιώσιμα καύσιμα, δέσμευση του άνθρακα-carbon capture) κατά τις δεκαετίες του 2030-2040 σε κλάδους όπου είναι δυσχερής η αποανθρακοποίηση.
- Στο *Journal of Plasma Physics* (τέλος Σεπτεμβρίου 2020) επτά μελέτες ερευνητών του Κέντρου Επιστήμης Πλάσματος και Σύντηξης του Τεχνολογικού Ινστιτούτου της Μασαχουσέτης (MIT) καταγράφουν σημαντική πρόοδο στην αντιμετώπιση των σοβαρών προβλημάτων κατασκευής ενός πυρηνικού αντιδραστήρα σύντηξης για την παραγωγή καθαρής ενέργειας<sup>25</sup> και υποδηλώνουν το ενδεχόμενο να καταστεί δυνατή η κατασκευή αυτή την επόμενη δεκαετία.<sup>26</sup>
- Στο *World Economic Outlook* του ΔΝΤ (Οκτώβριος 2020)<sup>27</sup> η ανάλυση καταλήγει ότι μια αρχική ώθηση πράσινων επενδύσεων σε συνδυασμό με σταθερά αυξανόμενες τιμές του άνθρακα θα συντελέσουν στην επίτευξη των κλιματικών στόχων. Καλούνται όμως οι κυβερνήσεις να προστατεύσουν τους περισσότερους θιγόμενους από τις δράσεις μετριασμού, αποζημιώνοντάς τους με μεταβιβάσεις που θα χρηματοδοτηθούν από τα έσοδα του φόρου επί του άνθρακα.
- Μια έκθεση για τη “βιοοικονομία” και τη μετάβασή της προς τη βιώσιμη ανάπτυξη και την οικονομία μηδενικών εκπομπών, που δημοσιεύθηκε από το Κέντρο Έρευνας της ΕΕ,<sup>28</sup> εξετάζει τις προοπτικές του τομέα αυτού και αναδεικνύει τη σημασία του για την προώθηση της κυκλικής οικονομίας.
- Η ετήσια έκθεση *Emissions Gap Report* του ΟΗΕ για το 2020<sup>29</sup> διαπιστώνει ότι, παρά την προσωρινή μείωση των εκπομπών το 2020, ο πλανήτης οδεύει προς άνοδο της θερμοκρασίας πάνω από 3° C στον αιώνα μας, δηλ. περισσότερο από τους στόχους της Συμφωνίας των Παρισίων. Ωστόσο, η έκθεση καταλήγει ότι μια ανάκαμψη από την πανδημία με *πολιτικές χαμηλού άνθρακα* μπορεί να περικόψει κατά 25% τις εκπομπές αερίων του θερμοκηπίου που αναμένονται το 2030 και έτσι να συμβάλει στην προσέγγιση του στόχου των 2° C.

23 Βλ. το δελτίο τύπου του ΟΗΕ, 15.9.2020: “Nature: Humanity at a Crossroads, UN Warns”: <https://www.cbd.int/doc/press/2020/pr-2020-09-15-gbo5-en.pdf>, και τα βασικά συμπεράσματα της έκθεσης *Global Biodiversity Outlook 5 – Summary for Policymakers*, 2020: <https://www.cbd.int/gbo/gbo5/publication/gbo-5-spm-en.pdf>.

24 Energy Transitions Commission, *Making Mission Possible – Delivering a Net-Zero Economy*, September 2020, <https://www.energy-transitions.org/wp-content/uploads/2020/09/Making-Mission-Possible-Executive-Summary-English.pdf>.

25 “Status of the SPARC Physics Basis”, *Journal of Plasma Physics*, 86(5), 29.9.2020: <https://www.cambridge.org/core/journals/journal-of-plasma-physics/collections/status-of-the-sparc-physics-basis>.

26 “Validating the physics behind the new MIT-designed fusion experiment”, *MIT News*, 29.9.2020: <https://news.mit.edu/2020/physics-fusion-studies-0929>.

27 IMF, *World Economic Outlook*, Chapter 3, “Mitigating Climate Change – Growth-and-Distribution-Friendly Strategies”, October 2020.

28 Fritsche, U. et al. (2020), *Future transitions for the Bioeconomy towards Sustainable Development and a Climate-Neutral Economy – Knowledge Synthesis Final Report*, Joint Research Centre, Knowledge Centre For Bioeconomy – EU Science Hub, [https://publications.jrc.ec.europa.eu/repository/bitstream/JRC121212/fritsche\\_et\\_al\\_%282020%29\\_d2\\_synthesis\\_report\\_final\\_1.pdf](https://publications.jrc.ec.europa.eu/repository/bitstream/JRC121212/fritsche_et_al_%282020%29_d2_synthesis_report_final_1.pdf).

29 UN Environment Programme, *Emissions Gap Report 2020*, <https://www.unep.org/emissions-gap-report-2020>.

– Στις 16 Δεκεμβρίου, στο πλαίσιο διαδικτυακής συζήτησης που διοργάνωσε το Peterson Institute for International Economics,<sup>30</sup> ο Mark Carney, πρώην Διοικητής της Τράπεζας της Αγγλίας, παρουσίασε σημαντικές προτάσεις προς το Financial Stability Board για την οικοδόμηση ενός χρηματοπιστωτικού συστήματος που θα στηρίζει τη μετάβαση σε μια οικονομία μηδενικών εκπομπών άνθρακα.<sup>31</sup>

– Στις 27.1.2021 δημοσιεύθηκε μια ενδιαφέρουσα παλαιοκλιματική μελέτη,<sup>32</sup> οι συγγραφείς της οποίας υποστηρίζουν ότι έλυσαν το αίνιγμα που προέκυπτε από τα αντιφατικά ευρήματα βάσει δύο διαφορετικών μεθόδων που χρησιμοποιούνταν μέχρι πρόσφατα και ότι *τελικά είναι πράγματι συνεχής η άνοδος της θερμοκρασίας τα τελευταία 12.000 χρόνια*.

– Την 1.2.2021 το κύριο άρθρο του έγκυρου ιατρικού περιοδικού *The Lancet* ανέλυσε την τεχνολογία ως σημαντικό στοιχείο που συνδέει την αντιμετώπιση της κλιματικής αλλαγής, την παρακολούθηση των μεταβολών του περιβάλλοντος και την καταπολέμηση της πανδημίας<sup>33</sup> (βλ. και Πλαίσιο Χ.3).

– Τέλος, στις 2.2.2021 το βρετανικό Υπουργείο Οικονομικών δημοσίευσε – 14 χρόνια και τρεις μήνες μετά την έκθεση του Nicholas Stern για τα οικονομικά της κλιματικής αλλαγής (30.10.2006)– μια νέα, εξίσου σημαντική έκθεση της ανεξάρτητης επιτροπής υπό τον καθηγητή Partha Dasgupta για “τα οικονομικά της βιοποικιλότητας”<sup>34</sup> και γενικότερα για το δούναι και λαβείν των ανθρώπινων κοινωνιών και οικονομιών με τη φύση, καθώς και για τις *συγκεκριμένες πολιτικές* που είναι επείγοντως αναγκαίες ώστε να αποκατασταθεί η χαμένη ισορροπία στη σχέση αυτή και να εξασφαλιστεί η βιωσιμότητα τόσο των κοινωνιών όσο και της φύσης. Η έκθεση ενσωματώνει – σε μια ολιστική οικονομική προσέγγιση– τα μεγάλα ζητήματα που συνδέονται με την αντιμετώπιση της κλιματικής αλλαγής και την προστασία του φυσικού περιβάλλοντος αλλά και της υγείας, ενώ προτείνει νέους τρόπους για να μετρώνται τα αποτελέσματα της οικονομικής δραστηριότητας και ο πλούτος (στον οποίο περιλαμβάνει και το κεφάλαιο της φύσης). Η έκθεση Dasgupta βρίσκεται στην ίδια λογική με την κοινή έκθεση της Ευρωπαϊκής Υπηρεσίας Περιβάλλοντος και του Γραφείου Περιβάλλοντος της Ελβετικής Συνομοσπονδίας που δημοσιεύθηκε τον Απρίλιο του 2020. Η ανάλυση αναδεικνύει πώς ο άνθρωπος, ως “διαχειριστής” του κεφαλαίου της φύσης, εξαντλεί τις δυνατότητες του πλανήτη – φαινόμενο που ήδη επηρεάζει δυσμενώς τις τάσεις της παραγωγικότητας, ενώ απειλεί το μέλλον των τωρινών και των μελλοντικών γενεών.

30 “Rebuilding the Global Economy: Role of international finance and central banks”. Βλ. <https://www.piie.com/events/rebuilding-global-economy-role-international-finance-and-central-banks>.

31 Mark Carney, “Memorandum on building a financial system to support the transition to net zero for the Financial Stability Board”, <https://www.piie.com/sites/default/files/documents/carney-2020-12-rtge-memo.pdf>.

32 Samantha Bova et al., “Seasonal origin of the thermal maxima at the Holocene and the last interglacial”, *Nature*, 589, βλ. <https://www.nature.com/articles/s41586-020-03155-x>.

33 “Editorial: Technology: the nexus of climate change and COVID-19?”, *The Lancet*, 3(2), 1.2.2021: [https://www.thelancet.com/journals/landig/article/PIIS2589-7500\(21\)00007-8/fulltext?dgcid=hubspot\\_email\\_newsletter\\_lancet-covid21&utm\\_campaign=lancet-covid21&utm\\_medi](https://www.thelancet.com/journals/landig/article/PIIS2589-7500(21)00007-8/fulltext?dgcid=hubspot_email_newsletter_lancet-covid21&utm_campaign=lancet-covid21&utm_medi).

34 P. Dasgupta, *The Economics of Biodiversity: the Dasgupta Review*, Her Majesty’s Treasury, February 2021: <https://www.gov.uk/government/publications/final-report-the-economics-of-biodiversity-the-dasgupta-review>.

## Πλαίσιο Χ.1

### Η ΠΡΑΣΙΝΗ ΑΝΑΚΑΜΨΗ ΚΑΙ Η ΠΑΝΔΗΜΙΑ COVID-19

Καθώς η πανδημία COVID-19 εξελίσσεται σε μια τεράστια υγειονομική, κοινωνική και οικονομική πρόκληση για ολόκληρο τον κόσμο, είναι υπαρκτός ο κίνδυνος να υποβαθμιστεί η προσπάθεια για την αντιμετώπιση της άλλης τεράστιας πρόκλησης για τον πλανήτη, που είναι η κλιματική κρίση. Στην πραγματικότητα όμως, η παρούσα

συγκυρία προσφέρει τη δυνατότητα να δημιουργηθούν οι προϋποθέσεις για μια *πράσινη ανάκαμψη από την πανδημία*, με το τριπλό όφελος της ταυτόχρονης αντιμετώπισης της υγειονομικής, της οικονομικής και της κλιματικής κρίσης. Για το σκοπό αυτό θα πρέπει να αξιοποιήσουμε πλήρως τρία από τα σημαντικότερα διδάγματα της πανδημίας:

1. Η ανάγκη δράσης είναι αναντίρρητη – το κόστος της μη δράσης είναι εξαιρετικά υψηλό.
2. Η αργοπορία στοιχίζει – η γρήγορη, αποφασιστική και συντονισμένη αντιμετώπιση έχει τα καλύτερα αποτελέσματα.
3. Ο ρόλος της επιστήμης είναι καταλυτικός – οι αποφάσεις πρέπει να εδράζονται αυστηρά στα επιστημονικά δεδομένα.

Επιπλέον, όπως έχει επισημανθεί,<sup>1</sup> ο “περιορισμός της κλιματικής αλλαγής όχι μόνο θα αποτρέψει οικονομικές ζημιές και καταστροφικά γεγονότα, αλλά θα δημιουργήσει και επιπρόσθετα οφέλη από τη μείωση της πιθανότητας εμφάνισης νέων επιδημιών στο μέλλον” (καθώς η “επιστημονική έρευνα μας δείχνει ότι ο συνδυασμός της καταπάτησης του φυσικού περιβάλλοντος και της κλιματικής αλλαγής αυξάνει την πιθανότητα εμφάνισης επιδημιών και επιτείνει την ανοσολογική ανεπάρκεια”).<sup>2</sup> Εξάλλου, τον Ιούνιο του 2020 η Ευρωπαϊκή Οικονομική και Κοινωνική Επιτροπή (συμβουλευτικό όργανο της ΕΕ) σε γνωμοδότησή της αναφερόταν συνδυαστικά στην αντιμετώπιση των συνεπειών της κλιματικής αλλαγής και της πανδημίας και τόνιζε ότι η μετάβαση σε μια οικονομία χαμηλού άνθρακα και η οικονομική ανασυγκρότηση μετά τον COVID-19 πρέπει να οδηγούν σε μια πιο δίκαιη και βιώσιμη Ευρωπαϊκή Ένωση, προκειμένου να μην αποτύχουν.<sup>3</sup> Τέλος, τον Ιανουάριο του 2021 η ετήσια έκθεση “Lancet Countdown” για το 2020<sup>4</sup> καταλήγει στο συμπέρασμα ότι οι πολιτικές αντιμετώπισης του COVID-19 και της κλιματικής αλλαγής δεν πρέπει να συγκρούονται και ότι “μακροπρόθεσμα θα έχουν τη μεγαλύτερη επιτυχία όταν είναι καλά ευθυγραμμισμένες”.

### Ευρωπαϊκή Στρατηγική για τη Βιώσιμη Ανάπτυξη

Αναμφισβήτητα η αντιμετώπιση της υγειονομικής κρίσης και η ενίσχυση των οικονομιών αποτελούν σήμερα κορυφαίες προτεραιότητες. Τα προγράμματα ανάκαμψης προσφέρουν την ευκαιρία να ευθυγραμμιστούν στενότερα οι δημόσιες πολιτικές με τους κλιματικούς στόχους, περιορίζοντας τον κίνδυνο της επένδυσης σε υποδομές υψηλής έντασης άνθρακα ή δημιουργώντας υποδομές ανθεκτικότερες στην κλιματική μεταβολή. Έτσι, οι επενδύσεις μπορούν να προσανατολιστούν σε τομείς και τεχνολογίες που επιταχύνουν την ενεργειακή μετάβαση και βελτιώνουν την ανθεκτικότητα απέναντι σε μελλοντικές διαταραχές εξαιτίας της κλιματικής αλλαγής και – προ πάντων – δεν υπονομεύουν τις προσπάθειες των κρατών να αντιμετωπίσουν τις πιεστικές περιβαλλοντικές προκλήσεις.

Στο πλαίσιο αυτό κινείται ήδη το μέσο ανάκαμψης Next Generation EU, το οποίο θα χρηματοδοτήσει πρωτοβουλίες για την περίοδο 2021-2026 ύψους 750 δισεκ. ευρώ για δράσεις αναπτυξιακές, με σημαντικότερες αυτές που αφορούν τη μετάβαση στην πράσινη ενέργεια, την εξοικονόμηση πόρων, τον ψηφιακό μετασχηματισμό του δημόσιου τομέα και της οικονομίας γενικότερα, καθώς και τη θωράκιση του τομέα της υγείας.

Στην Ευρωπαϊκή Στρατηγική για τη Βιώσιμη Ανάπτυξη περιλαμβάνονται: η περιβαλλοντική βιωσιμότητα, η παραγωγικότητα, η δικαιοσύνη και η μακροοικονομική σταθερότητα, ως οι κατευθυντήριες αρχές στις οποίες βασίζονται τα σχέδια ανάκαμψης και ανθεκτικότητας των κρατών-μελών, καθώς και οι εθνικές μεταρρυθμίσεις και επενδύσεις τους. Έτσι, πάνω από το 1/3 των αντίστοιχων εθνικών προγραμμάτων ανάκαμψης αναμένεται να

1 Βλ. Ξεπαπαδέας, Α., “Παράλληλη μάχη κατά της Covid-19 και της κλιματικής αλλαγής”, *Τα Νέα*, 16-17.1.2021.  
 2 Βλ. για το ίδιο θέμα το Πλαίσιο IV.5 “Καταστροφή του περιβάλλοντος και πανδημίες”, Τράπεζα της Ελλάδος, *Νομισματική Πολιτική 2019-2020*, Ιούνιος 2020.  
 3 European Economic and Social Committee (EESC), “Financing the Transition to a Low-Carbon Economy and the Challenges in Financing Climate Change Adaptation, Opinion”, 11 June 2020, NAT/778.  
 4 “The 2020 report of the Lancet Countdown on health and climate change: responding to converging crises”, *The Lancet*, 397, 9.1.2021 – βλ. ιδίως Panel 1: Health, climate change, and COVID-19. Πρόκειται για προϊόν διεθνούς συνεργασίας 35 ακαδημαϊκών ιδρυμάτων και υπηρεσιών του ΟΗΕ.

δαπανηθεί σε πολιτικές που συνδέονται με την καταπολέμηση της κλιματικής αλλαγής, σύμφωνα με τις αρχές της “Ευρωπαϊκής Πράσινης Συμφωνίας” και της στρατηγικής της ΕΕ που επιδιώκει να γίνει η Ευρώπη η πρώτη κλιματικά ουδέτερη ήπειρος έως το 2050. Αυτό θα συντελέσει επίσης ώστε η ΕΕ να εξασφαλίσει έσοδα για την αποπληρωμή του δανείου των 750 δισεκ. ευρώ του Next Generation EU.

### Κλιματική κρίση και χρηματοπιστωτικό σύστημα

Ήδη, με βάση τις υφιστάμενες πολιτικές και τα σημερινά σχέδια των κρατών-μελών, είναι πιθανή η υπέρβαση του μέχρι πρόσφατα στόχου για μείωση, έως το 2030, των εκπομπών αερίων του θερμοκηπίου στην ΕΕ κατά τουλάχιστον 40% σε σύγκριση με τα επίπεδα του 1990. Ως εκ τούτου, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο στις 10-11.12.2020 υιοθέτησε το νέο στόχο για μείωση κατά 55% έως το 2030.<sup>5</sup> Για την υλοποίηση του στόχου αυτού προβλέπονται αντίστοιχα αναθεώρηση και επέκταση του συστήματος εμπορίας δικαιωμάτων εκπομπών στην ΕΕ, προσαρμογή του Κανονισμού για τον επιμερισμό των προσπαθειών (Effort Sharing Regulation) και του πλαισίου για τις εκπομπές από τις χρήσεις γης, ενίσχυση των πολιτικών για την ενεργειακή απόδοση και τις ανανεώσιμες πηγές ενέργειας, καθώς και ενίσχυση των προτύπων για τις εκπομπές CO<sub>2</sub> από τα οδικά οχήματα. Παράλληλα, η Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων, η οποία είναι πλέον η κλιματική τράπεζα της Ευρώπης, θα στηρίξει τις επενδύσεις που θα χρειαστούν για την επίτευξη των στόχων και τη μετάβαση σε μια κλιματικά ουδέτερη οικονομία. Αντίστοιχα, το Ταμείο Δίκαιης Μετάβασης θα βοηθήσει περιοχές ιδιαίτερα εξαρτημένες από τον άνθρακα να στραφούν σε νέες μορφές οικονομικής δραστηριότητας, καθώς είναι σημαντικό στην πορεία προς μια κλιματικά ουδέτερη Ευρώπη έως το 2050 να συμμετέχουν όλες οι περιοχές.

Επομένως, η Ευρώπη, άρα και η Ελλάδα, μπορούν να αναδυθούν ισχυρότερες από την πανδημία μέσα από την πράσινη ανάκαμψη, επενδύοντας στην κυκλική οικονομία, την εξοικονόμηση ενέργειας, τις ανανεώσιμες πηγές ενέργειας, τις βιώσιμες μεταφορές και την καθαρή τεχνολογία, δημιουργώντας πράσινες θέσεις εργασίας.

Για το σκοπό αυτό, το χρηματοπιστωτικό σύστημα οφείλει να συνεισφέρει σημαντικά μέσα από την προσαρμογή της επιχειρηματικής στρατηγικής και των μέχρι σήμερα καθιερωμένων πρακτικών. Σε αυτή την κατεύθυνση, ο ΟΗΕ, μέσω του Finance Initiative του Προγράμματος Περιβάλλοντος UNEP FI, προτείνει αρχές αειφορίας για τη λειτουργία του χρηματοπιστωτικού συστήματος και της σύγχρονης τραπεζικής, ασφαλιστικής και επενδυτικής πρακτικής.

Όσον αφορά ειδικότερα τον τραπεζικό τομέα, πριν από ενάμιση χρόνο υπογράφηκαν οι Αρχές Υπεύθυνης Τραπεζικής του UNEP FI,<sup>6</sup> με στόχο να προσδιοριστούν ο ρόλος και οι ευθύνες του τομέα στη διαμόρφωση ενός βιώσιμου μέλλοντος. Σήμερα, πάνω από 200 ιδρύματα διεθνώς έχουν υιοθετήσει τις Αρχές, οι οποίες διευκολύνουν τις τράπεζες να θέσουν στόχους αειφορίας και διαφάνειας, να εντάξουν μετρήσιμους περιβαλλοντικούς και κοινωνικούς στόχους στη στρατηγική τους, να ελέγχουν και να υπολογίζουν την επίδραση των χρηματοδοτήσεών τους και να δημοσιοποιούν και να βελτιώνουν τον αντίκτυπό τους, θετικό ή αρνητικό, στην κοινωνία και το περιβάλλον.

Η Τράπεζα της Ελλάδος είναι η πρώτη κεντρική τράπεζα παγκοσμίως που προσυπέγραψε τις Αρχές αυτές, ενώ συμμετέχει επίσης σε αντίστοιχες πρωτοβουλίες κεντρικών τραπεζών, όπως το Δίκτυο Κεντρικών Τραπεζών και Εποπτικών Αρχών για ένα Πράσινο Χρηματοπιστωτικό Σύστημα (Network of Central Banks and Supervisors for Greening the Financial System – NGFS).<sup>7</sup> Πρόκειται για ένα δίκτυο που έχει συσταθεί με σκοπό την ενίσχυση της παγκόσμιας προσπάθειας για την επίτευξη των στόχων της Συμφωνίας των Παρισίων και την ενδυνάμωση του ρόλου του χρηματοπιστωτικού συστήματος στη βιώσιμη και αειφόρο ανάπτυξη.

Στην ίδια κατεύθυνση, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) στηρίζει ενεργά τις πρωτοβουλίες για τη μετάβαση σε μια πράσινη οικονομία. Η πρόεδρος Christine Lagarde έχει ήδη δηλώσει ότι η ΕΚΤ “θα διερευνήσει κάθε δυνατή οδό προκειμένου να αντιμετωπίσει την κλιματική αλλαγή”. Είναι επίσης γνωστό ότι ένα από τα θέματα κατά

5 Βλ. <https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-22-2020-INIT/el/pdf> για τα Συμπεράσματα του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου, 10-11.12.2020.

6 Περισσότερα για τις Αρχές Υπεύθυνης Τραπεζικής είναι διαθέσιμα στο <https://www.unepfi.org/banking/bankingprinciples>.

7 Για περισσότερα σχετικά με το NGFS, βλ. <https://www.ngfs.net/en>.

την τρέχουσα επανεξέταση της στρατηγικής της ΕΚΤ για τη νομισματική πολιτική είναι οι κίνδυνοι που δημιουργούνται από την κλιματική αλλαγή, πώς αυτοί επηρεάζουν την επίτευξη των στόχων της σταθερότητας του γενικού επιπέδου των τιμών και της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και οι τρόποι αντιμετώπισής τους.<sup>8</sup>

Σημαντικός είναι και ο ρόλος που διαδραματίζουν οι αγορές ιδιωτικής ασφάλισης, καθώς αυτές μπορούν να απορροφούν, μέσω των αντίστοιχων ασφαλιστικών προϊόντων, τις ζημιές που προκαλούνται από ακραία καιρικά φαινόμενα και να συμβάλλουν στην ενίσχυση των κλιματικών πολιτικών, μέσω της προσεκτικής επιλογής των επενδύσεών τους, με έμφαση σε δραστηριότητες που υποστηρίζουν το μετριασμό και την προσαρμογή στη μεταβολή του κλίματος.

Αυτή τη στιγμή, μεγάλο μέρος της παγκόσμιας χρηματοδότησης στοχεύει στο μετριασμό της κλιματικής αλλαγής. Επιτακτικά αναγκαία είναι ωστόσο – μεταξύ άλλων προκειμένου να αποτραπεί και η ένταση της κοινωνικής ανισότητας – και η χρηματοδότηση της ανθεκτικότητας και των έργων προσαρμογής στις μεταβολές του κλίματος, δεδομένου ότι μεγάλο ποσοστό του παγκόσμιου πληθυσμού υποφέρει ήδη από τις συνέπειες των ακραίων καιρικών φαινομένων. Σύμφωνα με έκθεση της Global Commission on Adaptation,<sup>9</sup> οι επενδύσεις που χρειάζονται για την ενίσχυση της παγκόσμιας ανθεκτικότητας και την προσαρμογή στην κλιματική αλλαγή φθάνουν τα 1,8 τρισεκ. δολάρια, τα οποία μέσα στην επόμενη δεκαετία υπολογίζεται ότι θα οδηγήσουν σε τριπλό όφελος – οικονομικό όφελος από τη μείωση του κλιματικού κινδύνου και την αποφυγή ζημιών και εν τέλει το συνολικό περιβαλλοντικό και κοινωνικό όφελος – ύψους 7,1 τρισεκ. δολαρίων.

Σε ένα τέτοιο παγκόσμιο πλαίσιο, η Τράπεζα της Ελλάδος συνεχίζει να ασχολείται ενεργά με τα θέματα της προσαρμογής, μέσα από τη συμμετοχή της σε πρωτοβουλίες όπως το ευρωπαϊκό πρόγραμμα LIFE IP – AdaptInGr “Boosting the implementation of adaptation policy across Greece”.<sup>10</sup>

8 Βλ. επίσης “Για μια πιο πράσινη νομισματική πολιτική”, άρθρο του Frank Elderson, μέλους της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ, 13.2.2021, <https://www.ecb.europa.eu/press/blog/date/2021/html/ecb.blog210213~7e26af8606.el.html>, καθώς και “From green neglect to green dominance?”, ομιλία της Isabel Schnabel, 3.3.2021, [https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2021/html/ecb.sp210303\\_1~f3df48854e.en.html](https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2021/html/ecb.sp210303_1~f3df48854e.en.html).

9 Πληροφορίες για την Global Commission on Adaptation και την αντίστοιχη έκθεση, βλ. στην ιστοσελίδα <https://gca.org/global-commission-on-adaptation>.

10 Αναλυτικότερα βλ. στο κυρίως κείμενο του παρόντος κεφαλαίου.

## 2 ΟΙ ΕΚΠΟΜΠΕΣ ΑΕΡΙΩΝ ΘΕΡΜΟΚΗΠΙΟΥ ΤΩΝ ΧΩΡΩΝ ΤΗΣ ΕΕ ΚΑΙ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

Οι εκπομπές αερίων του θερμοκηπίου το 2018 για το σύνολο της Ευρωπαϊκής Ένωσης των 28 χωρών (ΕΕ-28) και την Ισλανδία ανέρχονταν σε 4.233,9 εκατ. τόνους ισοδύναμου CO<sub>2</sub>, λιγότερες κατά 1.425 εκατ. τόνους έναντι του 1990 (μείωση 25,2%), παρά την αύξηση του ΑΕΠ πάνω από 60% την ίδια περίοδο (βλ. Πίνακα Χ.1). Στη μείωση των ρύπων που παρατηρήθηκε την περίοδο 1990-2018 συνέβαλε ένας συνδυασμός παραγόντων, μεταξύ των οποίων η αύξηση των μεριδίων των ανανεώσιμων πηγών ενέργειας (ΑΠΕ), η χρήση καυσίμων μικρότερης έντασης σε άνθρακα στο ενεργειακό μίγμα, η αύξηση της χρήσης βιομάζας για ενεργειακούς σκοπούς, η βελτίωση της ενεργειακής απόδοσης και οι διαρθρωτικές αλλαγές στην οικονομία, ειδικότερα την περίοδο της οικονομικής κρίσης. Επιπρόσθετα, η ζήτηση ενέργειας για τη θέρμανση των νοικοκυριών ήταν χαμηλότερη, καθώς η Ευρώπη κατά μέσο όρο από το 1990 γνώρισε ηπιότερους χειμώνες, γεγονός που βοήθησε επίσης στη μείωση των εκπομπών.<sup>35</sup>

Το 2019 οι συνολικές εκπομπές της ΕΕ-28 μειώθηκαν κατά περίπου 4% σε σύγκριση με το 2018. Έτσι, διαμορφώθηκαν 28% χαμηλότερα από τα επίπεδα του 1990 και παράλληλα παρέ-

35 European Environment Agency, *Annual European Union greenhouse gas inventory 1990-2018 and inventory report 2020*.

Πίνακας Χ.1 Εκπομπές αερίων θερμοκηπίου<sup>1</sup>

(σε εκατ. τόνους ισοδύναμου CO<sub>2</sub>)

Χώρα	1990	2018	Μεταβολή 2017-2018	Μεταβολή 2018-2019	Μεταβολή 1990-2018	Μεταβολή 1990-2019
	(εκατ. τόνοι)				(ποσοστιαίες μεταβολές)	
Αυστρία	78,5	79,0	-3,7	1,8	0,6	2,4
Βέλγιο	146,4	118,5	0,4	0,4	-19,1	-18,8
Βουλγαρία	101,8	57,8	-6,3	-2,5	-43,2	-44,6
Γαλλία	548,3	444,8	-4,0	-0,9	-18,9	-19,6
Γερμανία	1249,5	858,4	-4,0	-6,3	-31,3	-35,6
Δανία	70,8	48,2	-0,3	-7,4	-31,9	-36,9
Ελλάδα	103,3	92,2	-3,5	-7,6	-10,7	-17,5
Εσθονία	40,3	20,0	-4,5	-24,8	-50,4	-62,7
Ην. Βασίλειο	797,0	465,2	-2,0	-3,3	-41,6	-43,7
Ιρλανδία	55,5	60,9	-0,1	-3,6	9,9	5,9
Ισπανία	289,4	334,3	-1,8	-6,2	15,5	8,3
Ισλανδία	3,7	4,9	0,4	-1,5	30,1	28,2
Ιταλία	516,1	427,5	-0,9	-2,8	-17,2	-19,5
Κροατία	31,9	23,8	-5,0	2,4	-25,4	-23,6
Κύπρος	5,7	8,8	-1,8	-0,5	55,0	54,1
Λεττονία	26,3	11,7	4,4	-1,6	-55,5	-56,2
Λιθουανία	48,0	20,3	-1,7	-0,2	-57,8	-57,9
Λουξεμβούργο	12,7	10,5	3,0	1,7	-17,2	-15,8
Μάλτα	2,6	2,2	1,4	-2,9	-14,9	-17,4
Ολλανδία	221,7	188,2	-2,7	-2,3	-15,1	-17,0
Ουγγαρία	94,0	63,2	-0,9	-0,3	-32,7	-32,9
Πολωνία	475,1	412,9	-0,4	-5,4	-13,1	-17,8
Πορτογαλία	58,6	67,4	-4,6	-5,6	15,0	8,5
Ρουμανία	248,0	116,1	-0,7	-3,4	-53,2	-54,8
Σλοβακία	73,5	43,3	-0,3	-3,8	-41,0	-43,3
Σλοβενία	18,6	17,5	0,8	-2,4	-6,0	-8,2
Σουηδία	71,2	51,8	-1,8	-3,9	-27,3	-30,1
Τσεχία	199,1	128,1	-1,3	1,7	-35,6	-34,5
Φινλανδία	71,2	56,4	1,8	-6,4	-20,8	-25,9
<b>ΕΕ-28 + Ισλανδία<sup>2</sup></b>	<b>5658,7</b>	<b>4233,9</b>	<b>-2,3</b>	<b>-3,8</b>	<b>-25,2</b>	<b>-28,1</b>

Πηγές: European Environment Agency, *Annual European Union greenhouse gas inventory 1990-2018 and inventory report 2020*. Για το 2019: European Environment Agency, *Approximated EU greenhouse gas inventory: proxy GHG emission estimates for 2019*.

\* Σύνολο εκπομπών εξαιρουμένου του τομέα "χρήσεις γης, αλλαγή χρήσεων γης και δασοπονία".

<sup>1</sup> Η Ευρωπαϊκή Ένωση και η Ισλανδία συμφώνησαν να αναφέρουν από κοινού τις εθνικές τους εκπομπές αερίων του θερμοκηπίου κατά τη δεύτερη περίοδο δέσμευσης του Πρωτοκόλλου του Κιότο, όπως αντανακλάται και στη Συμφωνία της Ντόχα.

μειναν σταθερά κάτω από το στόχο μείωσης 20% για το 2020 από το 2014. Η πτωτική τάση των εκπομπών αντικατοπτρίζει την ισχυρή και σταθερή ανάπτυξη των ανανεώσιμων πηγών ενέργειας στην Ευρώπη και την απομάκρυνση από τον άνθρακα, την οποία ενθάρρυνε και η αύξηση των τιμών των εκπομπών άνθρακα. Επιπλέον, η μείωση του 2019 πραγματοποιήθηκε σε μια περίοδο οικονομικής ανάπτυξης, υποδηλώνοντας την επίδραση αποτελεσματικών πολιτικών για το κλίμα που εφαρμόστηκαν σε ολόκληρη την ΕΕ. Αυτό δείχνει ότι στο μέλλον μπορούν να επιτευχθούν πιο φιλόδοξοι στόχοι μετριασμού της κλιματικής αλλαγής, μέσω στοχευμένων δράσεων και μέτρων. Η απότομη μείωση των εκπομπών το 2019 σημειώθηκε πριν εκδηλωθεί



η πανδημία COVID-19 στην Ευρώπη. Το 2020, με τα προσωρινά απαγορευτικά (lockdowns) που επιβλήθηκαν λόγω της πανδημίας και οδήγησαν σε μειωμένα επίπεδα οικονομικής δραστηριότητας σε όλη την Ευρώπη, εκτιμάται ότι υπήρξαν περαιτέρω σημαντικές μειώσεις στις εκπομπές αερίων του θερμοκηπίου, οι οποίες όμως θα πρέπει να αποδοθούν στις έκτακτες περιστάσεις της πανδημίας.<sup>36</sup>

Αναλυτικότερα, οι ρύποι μειώθηκαν στην πλειονότητα των κλάδων την περίοδο 1990-2018. Οι μεγαλύτερες μειώσεις προήλθαν από τους κλάδους παραγωγής ηλεκτρισμού και θερμότητας, τον κλάδο μεταποίησης, τον οικιακό τομέα, καθώς και τον κλάδο παραγωγής σιδήρου και χάλυβα (-497, -248, -134 και -115 εκατ. τόνοι ισοδύναμου CO<sub>2</sub> αντίστοιχα). Στην εξέλιξη αυτή συνέβαλαν, μεταξύ άλλων, η βελτίωση της ενεργειακής απόδοσης των εργοστασιακών μονάδων και η εξοικονόμηση ενέργειας από νοικοκυριά και επιχειρήσεις λόγω καλύτερης μόνωσης των κτιρίων. Αντίθετα, οι κλάδοι των μεταφορών και ψύξης-κλιματισμού εμφάνισαν αύξηση των ρύπων κατά 172 και 86 εκατ. τόνους ισοδύναμου CO<sub>2</sub> αντίστοιχα. Αξίζει επίσης να σημειωθεί ότι οι εκπομπές διοξειδίου του άνθρακα από τις οδικές μεταφορές παρέμειναν σταθερές το 2018 σε σύγκριση με το 2017, μετά από τέσσερα συνεχόμενα έτη αυξήσεων την περίοδο 2013-2017. Αυτό οφείλεται στη χαμηλότερη κατανάλωση ντίζελ στα επιβατικά αυτοκίνητα, των οποίων οι εκπομπές μειώθηκαν για πρώτη φορά από το 2012.<sup>37</sup>

Το 2018, για το μεγαλύτερο μέρος των αερίων του θερμοκηπίου που εκπέμπονται στην ΕΕ-28 ευθύνονται η Γερμανία, το Ην. Βασίλειο, η Γαλλία και η Ιταλία, που μείωσαν το μερίδιό τους έναντι του 1990 (σε 51,9% από 55,0%), ενώ για τις περισσότερες χώρες τα ποσοστά συμμετοχής είναι κάτω του 2%.<sup>38</sup> Πάντως, η Γερμανία και το Ην. Βασίλειο την περίοδο 1990-2018 πέτυχαν τις μεγαλύτερες μειώσεις ρύπων (-391,1 και -331,8 εκατ. τόνοι ισοδύναμου CO<sub>2</sub> αντίστοιχα). Οι κυριότεροι λόγοι για τη σημαντική μείωση των ρύπων στη Γερμανία ήταν η αύξηση της αποδοτικότητας των εγκαταστάσεων θέρμανσης και η οικονομική αναδιάρθρωση, ιδίως του κλάδου σιδήρου και χάλυβα. Άλλοι λόγοι ήταν η μείωση της χρήσης άνθρακα με τη μετάβαση στο φυσικό αέριο, η ισχυρή αύξηση των ΑΠΕ και η εφαρμογή μέτρων για τη διαχείριση των αποβλήτων. Οι χαμηλότερες εκπομπές ρύπων στο Ην. Βασίλειο οφείλονταν κυρίως στην απελευθέρωση των ενεργειακών αγορών και στην αλλαγή του καυσίμου, από πετρέλαιο και άνθρακα σε φυσικό αέριο, στην παραγωγή ηλεκτρικής ενέργειας. Άλλοι λόγοι ήταν η μειωμένη παραγωγή σιδήρου και χάλυβα και η εφαρμογή συστημάτων ανάκτησης μεθανίου στους χώρους υγειονομικής ταφής. Σημαντική μείωση των ρύπων πέτυχαν πάντως και ορισμένες χώρες με μικρή συμβολή, όπως η Ρουμανία, η Βουλγαρία και η Σλοβακία (-131,9, -44,0 και -30,2 εκατ. τόνοι, με μερίδια συμμετοχής 2,7%, 1,4% και 1,0% αντίστοιχα).

Όσον αφορά την ποσοστιαία κατανομή των έξι αερίων του θερμοκηπίου στην ΕΕ-28 το 2018, το διοξείδιο του άνθρακα (CO<sub>2</sub>) κατέχει το μεγαλύτερο μερίδιο (81,2%, έναντι 79,1% το 1990). Ακολουθούν με μικρότερα ποσοστά, 10,8% και 6,0% αντίστοιχα, το μεθάνιο (CH<sub>4</sub>) και το υποξείδιο του αζώτου (N<sub>2</sub>O), τα οποία μείωσαν τα αντίστοιχα ποσοστά τους σε σχέση με το 1990 (13,1% και 7,0%). Το διοξείδιο του άνθρακα εμφάνισε τη μεγαλύτερη μείωση, ενώ σημαντικές ήταν και οι μειώσεις του μεθανίου και του υποξειδίου του αζώτου, αντανακλώντας τον περιορισμό των εξορυκτικών δραστηριοτήτων και τις χαμηλότερες εκπομπές λόγω βελτιωμένης διαχείρισης των απορριμμάτων.<sup>39</sup>

36 European Environment Agency, *Trends and projections in Europe 2020*, EEA Report No 13/2020.

37 European Environment Agency, *Annual European Union greenhouse gas inventory 1990-2018 and inventory report 2020*.

38 Τα μερίδια συμμετοχής της Γερμανίας, του Ην. Βασιλείου, της Γαλλίας και της Ιταλίας το 2018 ήταν 20,3%, 11,0%, 10,5% και 10,1% αντίστοιχα (έναντι 22,1%, 14,1%, 9,7% και 9,1% το 1990). Οι χώρες με τη μικρότερη συμβολή είναι η Μάλτα, το Λουξεμβούργο, η Κύπρος, η Λεττονία, η Σλοβενία, η Λιθουανία και η Εσθονία, με ποσοστά συμμετοχής που κυμαίνονται μεταξύ 0,1% και 0,5%.

39 Ειδικότερα, το διοξείδιο του άνθρακα (CO<sub>2</sub>) ανήλθε το 2018 σε 3.440 εκατ. τόνους (-23,1% έναντι του 1990), ενώ το μεθάνιο (CH<sub>4</sub>) και το υποξείδιο του αζώτου (N<sub>2</sub>O) έφθασαν το ίδιο έτος σε 456 και 252 εκατ. τόνους ισοδύναμου CO<sub>2</sub> (-38,5% και -36,5% αντίστοιχα έναντι του 1990).

Πίνακας Χ.2 Εκπομπές αερίων θερμοκηπίου ανά κατηγορία σε ΕΕ-28<sup>1</sup> και Ελλάδα(σε εκατ. τόνους ισοδύναμου CO<sub>2</sub>)

	1990	1995	2000	2005	2010	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ΕΕ-28											
Ενέργεια	4.350	4.090	4.023	4.134	3.812	3.526	3.342	3.382	3.361	3.367	3.284
Βιομηχανικές διεργασίες	516	498	455	468	396	377	384	379	376	382	374
Γεωργία	547	475	464	442	427	429	436	438	438	442	436
Απόβλητα	241	248	233	204	169	153	147	145	141	140	138
Λοιπά	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Έμμεσες εκπομπές CO <sub>2</sub>	4	4	3	2	2	2	2	2	2	2	2
Σύνολο*	5.659	5.315	5.178	5.250	4.807	4.487	4.310	4.345	4.318	4.333	4.234
Ελλάδα											
Ενέργεια	77	81	97	107	93	78	74	71	67	70	67
Βιομηχανικές διεργασίες	11	14	15	15	12	12	12	12	13	13	12
Γεωργία	10	9	9	9	9	8	8	8	8	8	8
Απόβλητα	5	5	5	5	5	4	4	4	5	5	5
Σύνολο*	103,3	109,3	126,5	136,4	118,5	102,7	99,3	95,5	91,8	95,6	92,2

Πηγές: European Environment Agency, *Annual European Union greenhouse gas inventory 1990-2018 and inventory report 2020*. Για την Ελλάδα: Ministry of Environment and Energy, *Climate Change Emissions Inventory, March 2020*.

\* Σύνολο εκπομπών εξαιρουμένου του τομέα "χρήσεις γης, αλλαγή χρήσεων γης και δασοπονία".

<sup>1</sup> Η Ευρωπαϊκή Ένωση και η Ισλανδία συμφώνησαν να αναφέρουν από κοινού τις εθνικές εκπομπές τους αερίων του θερμοκηπίου κατά τη δεύτερη περίοδο δέσμευσης του Πρωτοκόλλου του Κιότο, όπως ανανακλάται και στη Συμφωνία της Ντόχα. Για λόγους σαφήνειας, σημειώνεται λοιπόν ότι ο όρος της ΕΕ-28 αναφέρεται επίσης στην Ισλανδία.

Σχετικά με την προέλευση των εκπομπών αερίων του θερμοκηπίου (βλ. Πίνακα Χ.2), οι δραστηριότητες που έχουν σχέση με την ενέργεια αποτελούν τη μεγαλύτερη πηγή, με ποσοστό 77,6% το 2018 για την ΕΕ-28 (3.284 εκατ. τόνοι ισοδύναμου CO<sub>2</sub>). Ακολουθεί η γεωργία με μερίδιο 10,3% (436 εκατ. τόνοι ισοδύναμου CO<sub>2</sub>) και οι βιομηχανικές διεργασίες και τα απόβλητα, με μερίδια 8,8% και 3,3% (374 και 138 εκατ. τόνοι ισοδύναμου CO<sub>2</sub> αντίστοιχα).<sup>40</sup>

Στην Ελλάδα, μετά την ανοδική τάση των εκπομπών την περίοδο 1990-2007 (λόγω της βελτίωσης του βιοτικού επιπέδου και της σημαντικής επέκτασης του τομέα των υπηρεσιών), η τάση ήταν φθίνουσα την περίοδο 2008-2018.<sup>41</sup> Η εξέλιξη αυτή οφείλεται κυρίως στην οικονομική ύφεση, αλλά και στον αντίκτυπο των δράσεων μετριασμού (αύξηση των ΑΠΕ και της ενεργειακής αποτελεσματικότητας και βελτίωση των μέσων μαζικής μεταφοράς). Το 2018 η Ελλάδα μείωσε τις εκπομπές αερίων του θερμοκηπίου κατά 3,5% έναντι του 2017. Η εξέλιξη αυτή προήλθε κυρίως από τις δραστηριότητες που έχουν σχέση με την ενέργεια. Οι εκπομπές αερίων από το συγκεκριμένο κλάδο το 2018 αποτελούσαν το 73,0% των συνολικών ρύπων (1990: 74,6%) και ήταν μειωμένες κατά 12,6% έναντι του 1990.<sup>42</sup> Δεύτερη σε σπουδαιότητα πηγή αερίων του θερμοκηπίου είναι οι βιομηχανικές διεργασίες, με μερίδιο 13,4%. Ακολουθεί με μερίδιο 8,4% η γεωργία, η οποία κατέγραψε σημαντική μείωση των εκπομπών (-23,3% το 2018 έναντι του 1990), κυρίως χάρη στις μειωμένες εκπομπές υποξειδίου του αζώτου (N<sub>2</sub>O) από τις γεωργικές εκτάσεις, λόγω της μείωσης της χρήσης συνθετικών λιπασμάτων αζώτου και του ζωικού πληθυσμού. Η πιο περιορισμένη χρήση συνθετικών λιπασμάτων αζώτου αποδίδεται στην αύξηση της βιολογικής γεωργίας, στην υψηλή τιμή των λιπασμάτων και στην επίδραση των πρωτοβουλιών για την

<sup>40</sup> Οι ετήσιες μεταβολές έναντι του 1990 ήταν -24,5% για τις δραστηριότητες που έχουν σχέση με την ενέργεια, -20,3% για τη γεωργία, -27,5% για τις βιομηχανικές διεργασίες και -42,7% για τα απόβλητα.

<sup>41</sup> Το 2017 ωστόσο οι εκπομπές αερίων του θερμοκηπίου αυξήθηκαν σε σύγκριση με το 2016, κυρίως λόγω της αύξησης της χρήσης στερεών καυσίμων.

<sup>42</sup> Το μεγαλύτερο μέρος των ρύπων αυτής της κατηγορίας προέρχεται από τις βιομηχανίες παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας (56,9%), ενώ ακολουθούν με μικρότερα μερίδια οι κλάδοι των μεταφορών και της μεταποίησης (25,9% και 7,6% αντίστοιχα).

προώθηση ορθών πρακτικών στη χρήση λιπασμάτων. Τέλος, τα απόβλητα είχαν μερίδιο 5,1% στις εκπομπές αερίων το 2018 και οι συναφείς εκπομπές ήταν κατά 2,4% χαμηλότερες έναντι του 1990, κυρίως λόγω της αύξησης της ανακύκλωσης.

Όσον αφορά την ποσοστιαία κατανομή των αερίων του θερμοκηπίου, το 2018 το διοξείδιο του άνθρακα αποτελούσε το 77,9% των συνολικών εκπομπών, μειωμένο κατά 13,9% έναντι του 1990, κυρίως ως αποτέλεσμα της εισαγωγής του φυσικού αερίου και των ΑΠΕ. Αξίζει να σημειωθεί ότι η υψηλή διαθεσιμότητα υδροηλεκτρικής ενέργειας είχε σημαντική συμβολή στην πτωτική τάση των εκπομπών. Ακολουθεί το μεθάνιο με μερίδιο 10,9%, του οποίου οι εκπομπές έναντι του 1990 μειώθηκαν κατά 8,6%.<sup>43</sup>

### 3 ΜΕΤΡΑ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΓΙΑ ΤΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ, ΤΗΝ ΕΝΕΡΓΕΙΑ ΚΑΙ ΤΗΝ ΚΛΙΜΑΤΙΚΗ ΑΛΛΑΓΗ ΤΟ 2020 ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Στις 7.5.2020 δημοσιεύθηκε ο ν. 4685 “Εκσυγχρονισμός περιβαλλοντικής νομοθεσίας, ενσωμάτωση στην ελληνική νομοθεσία των Οδηγιών 2018/844 και 2019/692 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου και λοιπές διατάξεις”. Μεταξύ άλλων αφορά την προώθηση της χρήσης ανανεώσιμων πηγών ενέργειας, την ενεργειακή αναβάθμιση των κτιρίων και τη διαχείριση των αποβλήτων.

Στις 20.10.2020 δημοσιεύθηκε ο ν. 4736 “Ενσωμάτωση της Οδηγίας (ΕΕ) 2019/904 σχετικά με τη μείωση των επιπτώσεων ορισμένων πλαστικών προϊόντων στο περιβάλλον και λοιπές διατάξεις”. Κύριο αντικείμενο είναι η μείωση της χρήσης των πλαστικών, ενώ περιλαμβάνονται και διατάξεις για το σύστημα παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας.

Στις 4.11.2020 υπογράφηκε μνημόνιο συνεργασίας μεταξύ της Ελλάδος και του γερμανικού ομίλου Volkswagen AG για μεγάλη, πράσινη, καινοτομική επένδυση της Volkswagen στην Αστυπάλαια. Με την επένδυση επιδιώκεται να καταστεί η Αστυπάλαια το πρώτο “έξυπνο” και πράσινο νησί στη Μεσόγειο, με σταδιακή αντικατάσταση όλων των οχημάτων από ηλεκτρικά και με ενεργειακή αυτονομία χάρη στις ΑΠΕ.

Στις 4.12.2020 ολοκληρώθηκε η δημόσια διαβούλευση για το σχέδιο νόμου “Προώθηση της Ανακύκλωσης – Ενσωμάτωση των Οδηγιών 2018/851 της 30ής Μαΐου 2018 για την τροποποίηση της Οδηγίας 2008/98/ΕΚ για τα απόβλητα (ΕΕ L 150/109) και 2018/852 της 30ής Μαΐου 2018 για την τροποποίηση της Οδηγίας 94/62/ΕΚ για τις συσκευασίες και τα απορρίμματα συσκευασίας (ΕΕ L 150/141)”. Με το νομοσχέδιο επιδιώκονται η εξοικονόμηση πόρων και η προώθηση της κυκλικής οικονομίας.

Στις 20.12.2020 ολοκληρώθηκε η δημόσια διαβούλευση για το Εθνικό Σχέδιο Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας (βλ. Ενότητα 1 του παρόντος κεφαλαίου).

### 4 ΔΡΑΣΕΙΣ ΤΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΓΙΑ ΤΗ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑ ΚΑΙ ΤΟ ΚΛΙΜΑ ΚΑΤΑ ΤΟ 2020

Στις εντελώς πρωτόγνωρες για την ανθρωπότητα συνθήκες που διαμορφώθηκαν το 2020, κύριοι άξονες δραστηριότητας της Επιτροπής Μελέτης Επιπτώσεων της Κλιματικής Αλλαγής (ΕΜΕΚΑ) παρέμειναν η επιστημονική έρευνα για την παραγωγή εργαλείων διαμόρφωσης και αξιολόγησης δράσεων και αποφάσεων και η δικτύωση με εγχώριους και διεθνείς οργανισμούς με σκοπό την κοινή δράση για το κλίμα και τη βιωσιμότητα. Στη συγκεκριμένη συγκυρία οι εν λόγω δραστηριότητες εξελίχθηκαν ανάλογα με τους περιορισμούς (αναβολές δράσεων και συναντήσεων, χρόνος

43 *Greece-National Inventory Report 2020*, Ministry of Environment and Energy, March 2020.

προσαρμογής στις νέες συνθήκες) αλλά και τις δυνατότητες (απρόσκοπτη συμμετοχή σε διασκέψεις, με εκμηδενισμό του σχετικού κόστους κ.λπ.) που προέκυψαν από την εφαρμογή των μέτρων για την αντιμετώπιση της πανδημίας COVID-19 (βλ. και Έκθεση Διαχείρισης).

#### **4.1 Ελληνική πρωτοβουλία για τις επιπτώσεις της κλιματικής αλλαγής στην πολιτιστική και φυσική κληρονομιά**

Σε συνέχεια της διεθνούς επιστημονικής διάσκεψης “Climate Change Impacts on Cultural Heritage: Facing the Challenge”, η οποία πραγματοποιήθηκε στην Αθήνα το 2019 με τη συμμετοχή επιστημόνων από 43 χώρες, κατατέθηκε στα Ηνωμένα Έθνη κοινή πρόταση της ελληνικής κυβέρνησης, του WMO (Παγκόσμιου Μετεωρολογικού Οργανισμού) και της UNESCO με τίτλο “Addressing climate change impacts on cultural and natural heritage”. Η πρωτοβουλία αυτή, στην οποία συμμετέχει η ΕΜΕΚΑ, χαιρεί της υποστήριξης 70 και πλέον κρατών-μελών του ΟΗΕ και διεθνών οργανισμών και αναδεικνύει την άμεση σχέση μνημείων της φύσης και μνημείων πολιτιστικής κληρονομιάς. Ως επόμενα βήματα για την πρωτοβουλία έχουν οριστεί:

α) η υποστήριξη του έργου του ευέλικτου μηχανισμού (flexible mechanism) για την παρακολούθηση της υλοποίησης της διεθνούς πρωτοβουλίας, την οργάνωση και φιλοξενία του οποίου εισηγήθηκε η Ελλάδα στην 25η Διάσκεψη των Μερών της Σύμβασης για την Κλιματική Αλλαγή (Μαδρίτη, 10.12.2019),

β) η διατύπωση εισηγήσεων ως προς την υλοποίηση των δράσεων που αποφασίζονται από τον εν λόγω μηχανισμό,

γ) η προώθηση της ελληνικής πρότασης, μέσω της δημιουργίας διεθνούς δικτύου προς ανάπτυξη συνεργασιών μεταξύ των χωρών και των διεθνών οργανισμών που τη στηρίζουν και των διεθνών φορέων που δραστηριοποιούνται στους τομείς του πολιτισμού, της φύσης και του φυσικού περιβάλλοντος και της κλιματικής αλλαγής,

δ) η δημιουργία βάσης δεδομένων με τις βέλτιστες πρακτικές επί του θέματος,

ε) η καταγραφή της τεχνογνωσίας, των πληροφοριών και των δεδομένων που σχετίζονται με τις απειλές που αντιμετωπίζουν η παγκόσμια πολιτιστική κληρονομιά και τα μνημεία της φύσης, καθώς και οι περιοχές που τα φιλοξενούν, λόγω της κλιματικής αλλαγής, και

στ) η σύνταξη εκθέσεων και αναφορών ως προς την πρόοδο της ελληνικής πρωτοβουλίας.

#### **4.2 Πρόγραμμα LIFE-IP AdaptInGreece – Boosting the implementation of adaptation policy across Greece (2019-2026)<sup>44</sup>**

Στο εθνικής διάστασης έργο που έχει στόχο την ενίσχυση της εφαρμογής της Εθνικής Στρατηγικής Προσαρμογής στην Κλιματική Αλλαγή – ΕΣΠΚΑ (το σχέδιο της ΕΣΠΚΑ συντάχθηκε από την ΕΜΕΚΑ, τέθηκε σε διαβούλευση και έγινε νόμος (άρθρα 42-45 του ν. 4414/2016, ΦΕΚ Α΄ 149/9.8.2016)), με συντονιστή το Υπουργείο Περιβάλλοντος και Ενέργειας, συμμετέχουν – εκτός της Τράπεζας της Ελλάδος – άλλοι 17 στρατηγικοί εταίροι από την κεντρική διοίκηση, την τοπική αυτοδιοίκηση Α΄ και Β΄ βαθμού και την ακαδημαϊκή κοινότητα.

Στο έργο έχουν ξεκινήσει εργασίες με σκοπό τη δημιουργία μηχανισμού παρακολούθησης των δράσεων και των πολιτικών προσαρμογής, αλλά και δράσεις συνεργασίας με τους ενδιαφερόμενους από τον ιδιωτικό τομέα και τους κοινωνικούς εταίρους για την ευρύτερη ευαισθητοποίηση σχετικά με τα μέτρα προσαρμογής στην κλιματική αλλαγή. Παράλληλα, προχωρεί και ο προγραμματισμός επιλεγμένων πιλοτικών έργων, μετά από προσαρμογή του σχετικού χρονοδιαγράμματος δράσεων στους περιορισμούς που επιβάλλουν τα μέτρα για την αντιμετώπιση της πανδημίας.

44 Για περισσότερες πληροφορίες, βλ. <https://www.adaptivegreece.gr/el-gr/>.

Στο πλαίσιο των υποχρεώσεων της στη φάση αυτή του προγράμματος, η Τράπεζα της Ελλάδος, μεταξύ άλλων:

- συμβάλλει στην ανάπτυξη του μεθοδολογικού πλαισίου παρακολούθησης των κοινωνικοοικονομικών αποτελεσμάτων της εφαρμογής του έργου,
- επικαιροποιεί τη μελέτη για τις οικονομικές, περιβαλλοντικές και κοινωνικές επιπτώσεις της κλιματικής αλλαγής στην Ελλάδα (που είχε εκπονηθεί από την ΕΜΕΚΑ το 2011),
- προετοιμάζει την προβλεπόμενη για τα επόμενα χρόνια συγγραφή νέας Εθνικής Στρατηγικής για την Προσαρμογή στην Κλιματική Αλλαγή,
- συμβάλλει σε δράσεις διάχυσης των πορισμάτων της έρευνας, με σκοπό την ενημέρωση αλλά και την ευαισθητοποίηση του κοινού και των φορέων,
- παρακολουθεί και αξιολογεί τα αποτελέσματα των δράσεων του έργου, και
- συμμετέχει στην επιτροπή συμπληρωματικών πόρων του έργου, που έχει στόχο την ενίσχυση της χρηματοδότησης δράσεων προσαρμογής στη χώρα.

#### 4.3 Διεθνή δίκτυα και συνέργειες με εθνικούς φορείς

Η Τράπεζα της Ελλάδος και η ΕΜΕΚΑ συμμετέχουν σε διεθνή δίκτυα και ομάδες εργασίας με θέμα τη δράση για το κλίμα, όπως το Network for Greening the Financial System (NGFS) και οι πρωτοβουλίες του UNEP FI.

Επιπλέον, με σκοπό την ανάπτυξη συνεργειών για τη δράση για το κλίμα με ελληνικούς φορείς και δίκτυα, η Τράπεζα και η ΕΜΕΚΑ συνεργάστηκαν με την Ελληνική Ένωση Τραπεζών (ΕΕΤ), την Ένωση Ασφαλιστικών Εταιριών Ελλάδος (ΕΑΕΕ) και το Μουσείο Γουλανδρή Φυσικής Ιστορίας, ενώ συνδιοργάνωσαν ή συμμετείχαν σε σχετικές ημερίδες, σεμινάρια και συνέδρια της Βουλής των Ελλήνων, της Βρετανικής Πρεσβείας, του Sustainable Development Solutions Network Greece, του EIT Climate-KIC Hub Greece, του προγράμματος Business Seeds της Εθνικής Τράπεζας, της Hellenic Association for Energy Economics κ.ά.

## Πλαίσιο Χ.2

### Η ΕΝΣΩΜΑΤΩΣΗ ΤΗΣ ΚΛΙΜΑΤΙΚΗΣ ΑΛΛΑΓΗΣ ΣΤΟ ΕΠΟΠΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΙΔΡΥΜΑΤΩΝ ΚΑΙ Ο ΡΟΛΟΣ ΤΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

Το 2020 οι κεντρικές τράπεζες και οι εποπτικές αρχές ανά τον κόσμο χρειάστηκε να αναπροσαρμόσουν το πρόγραμμα δράσεών τους προκειμένου να επικεντρωθούν στην έγκαιρη και αποτελεσματική διαχείριση των επιπτώσεων της πανδημίας COVID-19. Παρ' όλα αυτά, τα θέματα που συνδέονται με την κλιματική αλλαγή διατήρησαν τη σπουδαιότητα που είχαν και πριν από την πανδημία, ενώ οι κυβερνήσεις διεθνώς και ειδικότερα στην Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ) συνέδεσαν άμεσα τα σχέδια ανάκαμψης από την πανδημία με τη βιώσιμη ανάπτυξη.<sup>1</sup> Επιπρόσθετα, το Δίκτυο Κεντρικών Τραπεζών και Εποπτικών Αρχών για ένα Πράσινο Χρηματοπιστωτικό Σύστημα (Network of Central Banks and Supervisors for Greening the Financial System – NGFS),<sup>2</sup> στο οποίο συμμετέχει και η Τράπεζα της Ελλάδος, διευρύνθηκε περαιτέρω και μέχρι τα μέσα Φεβρουαρίου του 2021 αριθμούσε 87 μέλη (μαζί με την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ (Fed) που προστέθηκε το Δεκέμβριο του 2020) και 13 παρατηρητές.<sup>3</sup>

1 [https://ec.europa.eu/info/strategy/recovery-plan-europe\\_en](https://ec.europa.eu/info/strategy/recovery-plan-europe_en).

2 Το NGFS έχει συσταθεί με σκοπό την ενίσχυση της παγκόσμιας προσπάθειας για την επίτευξη των στόχων της Συμφωνίας των Παρισίων και την ενδυνάμωση του ρόλου του χρηματοπιστωτικού συστήματος στην επίτευξη παγκόσμιας βιώσιμης ανάπτυξης.

3 <https://www.ngfs.net/en/about-us/membership>.

Σε ευρωπαϊκό επίπεδο, παραμένει ο στόχος έως το 2050 να καταστεί η ΕΕ η πρώτη κλιματικά ουδέτερη ήπειρος στον κόσμο, με την εφαρμογή της “Ευρωπαϊκής Πράσινης Συμφωνίας”, βάσει μιας δέσμης μέτρων και δράσεων ύψους 1,8 τρισεκ. ευρώ<sup>4,5</sup> και με παράλληλο στόχο την ανάκαμψη από την πανδημία. Ως μέρος αυτής της προσπάθειας, η ΕΕ εξέδωσε και τα πρώτα κοινωνικά ομόλογα υπό το προσωρινό εργαλείο EU SURE, με σκοπό την άντληση έως 100 δισεκ. ευρώ από τις αγορές μέχρι και το 2021 για τη χρηματοδότηση των κοινωνικών πολιτικών των κρατών-μελών.<sup>6</sup> Ακολουθώντας την τάση που σημειώνεται στην υπόλοιπη Ευρώπη για την έκδοση εταιρικών πράσινων ομολόγων<sup>7</sup>, τον Οκτώβριο του 2020 εκδόθηκε το πρώτο πράσινο ομόλογο από ελληνικό πιστωτικό ίδρυμα.

Το 2020 ξεκίνησε ο σχεδιασμός του σχετικού θεσμικού και εποπτικού πλαισίου. Τον Απρίλιο η Ευρωπαϊκή Επιτροπή πραγματοποίησε δημόσια διαβούλευση με σκοπό την ανανέωση της στρατηγικής της για τη χρηματοδότηση της βιώσιμης ανάπτυξης,<sup>8</sup> ενώ τον Ιούνιο δημοσιεύθηκε ο τελικός Κανονισμός (ΕΕ) 2020/852 που αφορά τη θέσπιση κανόνων για τη διευκόλυνση των βιώσιμων επενδύσεων.<sup>9</sup> Το πλαίσιο αυτό αναμένεται να εξειδικευθεί περαιτέρω μέχρι το 2021.<sup>10</sup> Παράλληλα, υιοθετήθηκαν νέοι κανόνες για τα ελάχιστα τεχνικά κριτήρια και τη μεθοδολογία των κλιματικών δεικτών αναφοράς που θα χρησιμοποιούνται στην ΕΕ.<sup>11</sup>

Από την πλευρά της, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) ανακοίνωσε ότι από την 1η Ιανουαρίου 2021 θα δέχεται ως ενέχυρο – για δανεισμό μέσω του Ευρωσυστήματος και για σκοπούς νομισματικής πολιτικής – ομόλογα με συγκεκριμένους στόχους βιωσιμότητας (συνδεδεμένους με τους ορισμούς του EU Taxonomy Regulation), υπό την προϋπόθεση ότι συμμορφώνονται με όλα τα άλλα κριτήρια επιλεξιμότητας που έχει η ίδια θεσπίσει.<sup>12</sup> Παράλληλα, ανακοίνωσε ότι η επόμενη άσκηση προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων (stress test) το 2022 θα εξετάσει τους κινδύνους που συνδέονται με την κλιματική αλλαγή.<sup>13</sup>

Η Τράπεζα της Ελλάδος παρακολουθεί τις διεθνείς εξελίξεις και συμβάλλει στην προσπάθεια για την αντιμετώπιση της κλιματικής αλλαγής, με βασικό στόχο τη διατήρηση της σταθερότητας και της ομαλής λειτουργίας του χρηματοπιστωτικού τομέα. Συνεχίζει να συμμετέχει ενεργά σε ομάδες εργασίας και διαβουλεύσεις του Ευρωσυστήματος και των ευρωπαϊκών (ΕΒΑ, SSM) και διεθνών (NGFS) κανονιστικών και εποπτικών αρχών για τη διαμόρφωση του απαραίτητου θεσμικού και εποπτικού πλαισίου.

Ειδικότερα, το 2020 η Τράπεζα της Ελλάδος ξεκίνησε τη χαρτογράφηση της έκθεσης των ελληνικών τραπεζών σε περιβαλλοντικούς κινδύνους βάσει των διαθέσιμων δημοσιευμένων εποπτικών στοιχείων, καθώς και ερωτηματολογίων που συμπληρώθηκαν από τα πιστωτικά ιδρύματα.<sup>14</sup> Επιπρόσθετα, για τα μεγαλύτερα μη συστημικά πιστωτικά ιδρύματα σχεδιάστηκε ερωτηματολόγιο σχετικά με το πώς οι κίνδυνοι και οι ευκαιρίες που συνδέονται με τη βιώσιμη ανάπτυξη ενσωματώνονται στη στρατηγική, την εταιρική διακυβέρνηση, τη διαχείριση και ανάλυση κινδύνων και δημοσιεύσεων (reporting) των πιστωτικών ιδρυμάτων. Αρχικός στόχος ήταν η κινητοποίηση των πιστωτικών ιδρυμάτων και η αξιολόγηση της ετοιμότητάς τους σε ό,τι αφορά την εφαρμογή των επερχόμενων κανονιστικών και εποπτικών απαιτήσεων. Τα αποτελέσματα των αναλύσεων και οι απαντήσεις των πιστωτικών

4 [https://ec.europa.eu/info/publications/sustainable-finance-renewed-strategy\\_en](https://ec.europa.eu/info/publications/sustainable-finance-renewed-strategy_en).

5 [https://ec.europa.eu/info/strategy/recovery-plan-europe\\_en](https://ec.europa.eu/info/strategy/recovery-plan-europe_en).

6 [https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/financial-assistance-eu/funding-mechanisms-and-facilities/sure\\_en](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/financial-assistance-eu/funding-mechanisms-and-facilities/sure_en).

7 [https://www.ecb.europa.eu/pub/financial-stability/fsr/focus/2020/html/ecb.fsrbox202011\\_07~12b8ddd530.en.html](https://www.ecb.europa.eu/pub/financial-stability/fsr/focus/2020/html/ecb.fsrbox202011_07~12b8ddd530.en.html).

8 [https://ec.europa.eu/info/consultations/finance-2020-sustainable-finance-strategy\\_en](https://ec.europa.eu/info/consultations/finance-2020-sustainable-finance-strategy_en).

9 Ο Κανονισμός αυτός (γνωστός και ως “Taxonomy Regulation”) τροποποιεί τον Κανονισμό (ΕΕ) 2019/2088 (<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32020R0852>).

10 [https://ec.europa.eu/info/law/sustainable-finance-taxonomy-regulation-eu-2020-852/amending-and-supplementary-acts/implementing-and-delegated-acts\\_en](https://ec.europa.eu/info/law/sustainable-finance-taxonomy-regulation-eu-2020-852/amending-and-supplementary-acts/implementing-and-delegated-acts_en).

11 [https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/eu-climate-benchmarks-and-benchmarks-esg-disclosures\\_en](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/eu-climate-benchmarks-and-benchmarks-esg-disclosures_en).

12 <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.pr200922~482e4a5a90.en.html>.

13 <https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ssm.pr201127~5642b6e68d.en.html>.

14 Για τα συστημικά πιστωτικά ιδρύματα, με βάση τα ερωτηματολόγια της Ευρωπαϊκής Αρχής Τραπεζών (ΕΒΑ) και του Ενιαίου Εποπτικού Μηχανισμού (SSM), και για τα μη συστημικά πιστωτικά ιδρύματα, με βάση τα ερωτηματολόγια της Τράπεζας της Ελλάδος.

ιδρυμάτων θα χρησιμοποιηθούν στους επόμενους εποπτικούς διαλόγους, ενώ επιπλέον δράσεις προγραμματίζονται για το 2021, παράλληλα με την περαιτέρω πρόοδο προς την ολοκλήρωση του ευρωπαϊκού και διεθνούς θεσμικού και εποπτικού πλαισίου για τα θέματα της βιώσιμης ανάπτυξης.

Συνολικά, αυτές οι δράσεις αποσκοπούν στην ενημέρωση των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων σε θέματα βιωσιμότητας ώστε να προετοιμαστούν εγκαίρως για τις επερχόμενες θεσμικές και εποπτικές απαιτήσεις για τους συναφείς κίνδυνους, αλλά και να διαμορφώσουν κατάλληλη στρατηγική που θα συμβάλει στη βιώσιμη ανάπτυξη της ελληνικής οικονομίας.

### Πλαίσιο X.3

#### ΠΡΑΣΙΝΕΣ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΕΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ ΚΑΙ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΩΝ

Η κλιματική κρίση και η 4η βιομηχανική επανάσταση είναι δύο από τις μεγαλύτερες προκλήσεις της σύγχρονης εποχής. Παρά την αυξανόμενη παγκόσμια ανησυχία για το κλίμα, οι δεσμεύσεις των κρατών για μειώσεις των εκπομπών αερίων του θερμοκηπίου, και κυρίως του διοξειδίου του άνθρακα, δεν είναι ικανές να συγκρατήσουν την άνοδο της θερμοκρασίας στο στόχο του +1,5° C έως το 2100, με αποτέλεσμα η παρούσα κατάσταση να περιγράφεται ως “κλιματική κρίση”. Ταυτόχρονα, η διείσδυση της ψηφιακής τεχνολογίας στις ευρωπαϊκές οικονομίες αποτελεί μία από τις 10 βασικές προτεραιότητες πολιτικής της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.<sup>1</sup> Ο ψηφιακός μετασχηματισμός προσφέρει ευκαιρίες δυναμικής ανάπτυξης μέσω της βελτίωσης της παραγωγικότητας της εργασίας, ενώ, για όσες χώρες μείνουν πίσω, ο κίνδυνος της περιθωριοποίησης και της στασιμότητας είναι ορατός.<sup>2</sup> Κινητήριο μοχλός της 4ης βιομηχανικής επανάστασης είναι οι τεχνολογίες πληροφορικής και επικοινωνιών (ΤΠΕ). Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, το 2018 η προστιθέμενη αξία των ΤΠΕ ανήλθε σε 630 δισεκ. ευρώ και αντιστοιχούσε σε 4,1% της συνολικής προστιθέμενης αξίας της οικονομίας της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ), ενώ οι ΤΠΕ είχαν μερίδιο 2,7% στη συνολική απασχόληση.<sup>3</sup> Οι ΤΠΕ δημιουργούν πάνω από το 1/5 του παγκόσμιου ΑΕΠ και εκτιμάται ότι μέχρι το τέλος του αιώνα η συμβολή τους θα έχει φθάσει το 1/4 του παγκόσμιου ΑΕΠ.<sup>4</sup>

Ο τομέας των ΤΠΕ υπολογίζεται ότι συμβάλλει ετησίως κατά περίπου 5-9% στην παγκόσμια κατανάλωση ενέργειας και κατά 2-3% στις παγκόσμιες εκπομπές αερίων του θερμοκηπίου (GHG).<sup>5</sup> Η αξιοποίηση των ΤΠΕ συνεργεί στη ρύπανση του περιβάλλοντος τόσο μέσω των εκπομπών αερίων του θερμοκηπίου, λόγω της ενεργειακής κατανάλωσης που απαιτούν η παραγωγή και η χρήση τους (ICT producing και ICT consuming), όσο και μέσω του αυξημένου περιβαλλοντικού φορτίου κατά την απόρριψη (e-waste) με το πέρας της ζωής των υποδομών, συσκευών και υλικών. Για παράδειγμα, η τεχνητή νοημοσύνη, η βαθιά μάθηση (deep learning) και τα νευρωνικά δίκτυα χρησιμοποιούν έναν τεράστιο όγκο από μεγάλα δεδομένα που απαιτεί τη χρήση μεγάλων υπολογιστικών πόρων,<sup>6</sup> ενώ η τεχνολογία blockchain και τα κρυπτονομίσματα απαιτούν εξίσου σημαντική κατανάλωση

1 Από το 2015 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή έχει εντάξει στις 10 βασικές προτεραιότητες πολιτικής της τη δημιουργία ενιαίας ψηφιακής αγοράς με στόχο την κατάργηση όλων των κανονιστικών εμποδίων και τη διασφάλιση ισότιμων όρων ανταγωνισμού, την αναμόρφωση του βιομηχανικού κλάδου, τη δημιουργία νέων αγαθών, υπηρεσιών και διαδικασιών, την ενίσχυση της απασχόλησης και την αύξηση της ασφάλειας στον κυβερνοχώρο.

2 Ειδικότερα για την Ελλάδα, ο ρυθμός ψηφιακού μετασχηματισμού, όπως μετρείται από το Δείκτη Ψηφιακής Οικονομίας και Κοινωνίας (Digital Economy and Society Index – DESI), παρέμεινε αργός μεταξύ 2015 και 2019 σε σχέση με τον ευρωπαϊκό μέσο όρο, με αποτέλεσμα το 2019 η Ελλάδα να κατέχει την προτελευταία θέση μεταξύ των κρατών-μελών της ΕΕ. Για λεπτομερέστερη ανάλυση, βλ. Albani, M., S. Anyfantaki and S. Lazaretou (2019), “How do digital technologies drive Greece’s economic growth: Opportunities and challenges”, Bank of Greece, *Economic Bulletin*, No 49, 73-92.

3 [https://publications.jrc.ec.europa.eu/repository/bitstream/JRC121153/jrc121153\\_predict\\_key\\_facts\\_report\\_2020\\_final.pdf](https://publications.jrc.ec.europa.eu/repository/bitstream/JRC121153/jrc121153_predict_key_facts_report_2020_final.pdf).

4 Βλ. Knickrehm, M., B. Berthon and P. Daugherty (2016), “Digital disruption: The growth multiplier”, Oxford Economics and Accenture Strategy.

5 Το 40% αφορά ενεργειακές απαιτήσεις προσωπικών ηλεκτρονικών υπολογιστών, το 23% κέντρα δεδομένων (data centres), ενώ το 24% αφορά σταθερές και κινητές τηλεπικοινωνίες. Βλ. Kumar, R. and L. Mieritz (2007), “Conceptualizing ‘green’ IT and data center power and cooling issues”, Gartner Research Paper No. G00150322.

6 <https://arxiv.org/abs/1906.02243>.

## Τομέας Τεχνολογιών Πληροφορικής και Επικοινωνιών (ΤΠΕ)

### Παρέχει λύσεις:

- ▶ Αυξάνει την ενεργειακή απόδοση
- ▶ Μειώνει τις περιβαλλοντικές επιπτώσεις

### Συμβάλλει σε εκπομπές αερίων του θερμοκηπίου:

- ▶ κέντρα δεδομένων
- ▶ τηλεπικοινωνιακές υποδομές και συσκευές

Μείωση του αποτυπώματος  
σε ευρύ φάσμα τομέων

Έρευνα και καινοτομία: κλειδί για  
τη μετάβαση σε «πράσινες ΤΠΕ»

- ▶ έξυπνες πόλεις
- ▶ έξυπνα δίκτυα
- ▶ έξυπνο κράτος
- ▶ έξυπνες μεταφορές
- ▶ έξυπνα κτίρια
- ...

- ▶ Ενεργειακά αποδοτική υπολογιστική νέφος (cloud computing)
- ▶ Βελτιστοποίηση της κατανάλωσης ενέργειας στα κέντρα δεδομένων
- ▶ Τηλεπικοινωνίες και έξυπνες συσκευές με ενέργεια από ανανεώσιμες πηγές

Πηγή: DG Research and Innovation, *Science, Research and Innovation Performance of the EU 2020*.

λωση ενέργειας.<sup>7</sup> Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή έχει αναγνωρίσει τη σημασία του πράσινου μετασχηματισμού των ΤΠΕ, που συνεπάγεται μεγαλύτερη ενεργειακή απόδοση για τα κέντρα δεδομένων και τις τηλεπικοινωνίες, περισσότερη ανακύκλωση υλικών, εξοικονόμηση ενέργειας και ευρύτερη χρήση ανανεώσιμων πηγών ενέργειας, έτσι ώστε ο τομέας των ΤΠΕ να γίνει κλιματικά ουδέτερος έως το 2030.<sup>8</sup>

Σύμφωνα με αντίστοιχες μελέτες,<sup>9</sup> οι ΤΠΕ και οι νέες ψηφιακές τεχνολογίες μπορούν να συνεισφέρουν στη μείωση των παγκόσμιων εκπομπών άνθρακα κατά 20% έως το 2030: α) οι ΤΠΕ μπορούν να μετριάσουν την κλιματική αλλαγή μειώνοντας τις εκπομπές του ίδιου του τομέα των ΤΠΕ μέσω της εισαγωγής ενεργειακά αποδοτικότερου εξοπλισμού και δικτύων.<sup>10</sup> β) Ταυτόχρονα, αναγνωρίζεται πλέον η σημασία των εφαρμογών των ΤΠΕ και της ψηφιακής τεχνολογίας στην αντιμετώπιση της κλιματικής αλλαγής μέσω της παροχής ψηφιακών λύσεων που μπο-

7 Σύμφωνα με μελέτη που δημοσιεύθηκε από το International Telecommunications Union (ITU), εκτιμάται ότι, για όλα τα κέντρα δεδομένων, τα δίκτυα τηλεπικοινωνιών και τον εξοπλισμό τηλεπικοινωνιών και πληροφορικής, το αποτύπωμα άνθρακα το 2015 αντιστοιχούσε σε εκπομπές αερίων 740 μεγατόνων CO<sub>2</sub>, ενώ εκτιμάται ότι θα πρέπει να μειωθεί σε 388 μεγατόνους CO<sub>2</sub> μέχρι το 2030 με βάση το στόχο για περιορισμό της ανόδου της μέσης θερμοκρασίας του πλανήτη κατά 1,5° C. Βλ. ITU (2019), "GHG emissions trajectories for the ICT sector compatible with the UNFCCC Paris Agreement", <https://www.itu.int/ITU-T/recommendations/rec.aspx?rec=14084>.

8 [https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/communication-shaping-europes-digital-future-feb2020\\_en\\_4.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/communication-shaping-europes-digital-future-feb2020_en_4.pdf).

9 Global Enabling Digital Sustainability (2020), "Digital solutions for climate action".

10 Για παράδειγμα, σημαντική εξοικονόμηση ενέργειας σε ένα κέντρο δεδομένων χωρίς να υποβαθμιστεί το επίπεδο των παρεχόμενων υπηρεσιών μπορεί να επιτευχθεί με την υπολογιστική νέφος (cloud computing). Παράλληλα, άλλες εφαρμογές πράσινων ΤΠΕ είναι οι τηλεδιασκέψεις, η ηλεκτρονική ανταλλαγή δεδομένων με μικρότερη κατανάλωση χαρτιού, το ηλεκτρονικό εμπόριο (e-commerce), οι ηλεκτρονικές πληρωμές (e-payments) και η ηλεκτρονική τραπεζική (e-banking).



ρούν να βελτιώσουν την ενεργειακή απόδοση, τη διαχείριση των αποθεμάτων (inventory management) και την αποδοτικότητα των επιχειρήσεων (“πράσινες ΤΠΕ”-“green ICT”), π.χ. μειώνοντας τα ταξίδια και τις μεταφορές με την εφαρμογή της τηλεργασίας και των τηλεδιασκέψεων και αντικαθιστώντας τα φυσικά προϊόντα με ψηφιακά (“απούλοποίηση”). Οι επιδράσεις αυτές χαρακτηρίζονται ως δευτερογενείς επιδράσεις (enablement or second order effects). γ) Οι ΤΠΕ βοηθούν επίσης σημαντικά τόσο τις ανεπτυγμένες όσο και τις αναπτυσσόμενες χώρες να προσαρμοστούν στις αρνητικές επιπτώσεις της μεταβολής του κλίματος χρησιμοποιώντας συστήματα που βασίζονται σε ΤΠΕ για την παρακολούθηση του περιβάλλοντος. δ) Πέραν αυτών, οι θετικές επιδράσεις των ΤΠΕ είναι εμφανείς και σε κοινωνικό επίπεδο, καθώς αναδιαμορφώνουν τον τρόπο ζωής των ανθρώπων προς έναν περιβαλλοντικά υπεύθυνο τρόπο ζωής. Το όφελος είναι πιθανόν πολύ μεγαλύτερο από το περιβαλλοντικό αποτύπωμα των ΤΠΕ και θα πρέπει να ληφθεί υπόψη στην προσπάθεια απεξάρτησης της οικονομίας από τον άνθρακα (decarbonisation).

### Η εφαρμογή των ψηφιακών τεχνολογιών και η κλιματική κρίση

Οι ΤΠΕ έχουν επαναπροσδιορίσει τον τρόπο με τον οποίο οι πληροφορίες και η γνώση δημιουργούνται, αποθηκεύονται, υποβάλλονται σε επεξεργασία και διαδίδονται στην κοινωνία. Αυτό που καθιστά τις ΤΠΕ καινοτόμες όσον αφορά την κλιματική αλλαγή είναι ότι αποτελούν μια νέα προσέγγιση για την παρακολούθηση, το μετριασμό των επιπτώσεων και την προσαρμογή στην κλιματική αλλαγή.<sup>11</sup> Οι πράσινες ΤΠΕ είναι ένα ισχυρό, οριζόντιο εργαλείο που μπορεί να βοηθήσει στον περιορισμό των εκπομπών αερίων του θερμοκηπίου σε εκείνους τους τομείς οικονομικής και κοινωνικής δραστηριότητας που είναι οι κατ’ εξοχήν υπεύθυνοι για την παραγωγή αέριων ρύπων (ενέργεια, μεταφορές, γεωργία και πόλεις), με στόχο τη μετάβαση σε ένα ενεργειακό σύστημα με χαμηλότερη ένταση άνθρακα, την ενίσχυση της βιοποικιλότητας και τελικά τη διαμόρφωση ενός σύγχρονου, αειφόρου, ψηφιακού αναπτυξιακού υποδείγματος.

Οι ακόλουθες ψηφιακές τεχνολογίες θεωρείται ότι θα έχουν σημαντική συνεισφορά στη διαδικασία μείωσης του αποτυπώματος του άνθρακα: α) Έξυπνα δίκτυα (smart grid)<sup>12</sup> και έξυπνα κτίρια που θα στοχεύουν στην αύξηση της ενεργειακής απόδοσης και στη διαχείριση της ανανεώσιμης ενέργειας. β) Ευφυή συστήματα μεταφοράς, όπως η διαχείριση ροής κυκλοφορίας σε πραγματικό χρόνο, οι βελτιωμένες πληροφορίες για τις δημόσιες συγκοινωνίες, οι έξυπνες εφοδιαστικές αλυσίδες ή τα διαγνωστικά συστήματα για τη συντήρηση των υποδομών, είναι πολύ χρήσιμα στην προσπάθεια απεξάρτησης της οικονομίας από τον άνθρακα κατά την κυκλοφορία αγαθών και ανθρώπων. γ) Βιομηχανία 4.0 και διαδικασίες παραγωγής που χρησιμοποιούν ψηφιακές τεχνολογίες όπως μεγάλα δεδομένα, μηχανική μάθηση, διαδίκτυο των πραγμάτων (IoT) και υπολογιστική νέφος (cloud computing) ώστε η βιομηχανία να γίνει πιο συνδεδεμένη, αποτελεσματική και έξυπνη. δ) Γεωργία 4.0 και γεωργία ακριβείας (precision agriculture), με στόχο τη βελτίωση της αποτελεσματικότητας στη χρήση αζωτούχων λιπασμάτων και στη διαχείριση κτηνοτροφικών εκμεταλλεύσεων που θα οδηγήσει σε αύξηση της παραγωγικότητας και μείωση των εκπομπών αερίων του θερμοκηπίου.

### Προτάσεις πολιτικής

Για να αποκομίσουμε όμως τα οφέλη από την εφαρμογή των ΤΠΕ, απαιτούνται πολιτικές που θα είναι υποστηρικτικές, συνεκτικές και προσανατολισμένες προς το μέλλον, καθώς και επενδύσεις σε καινοτομία και σε υποδομές που θα αποτρέψουν τον κίνδυνο τεχνολογικής υστέρησης. Παράγοντες που τροφοδοτούν αυτόν τον κίνδυνο είναι ο χαμηλός ψηφιακός αλφαριθμητισμός, η ανεπαρκής υιοθέτηση ψηφιακών τεχνολογιών στις δημόσιες υπηρεσίες, ο μεγάλος χρόνος που απαιτείται για την αφομοίωση της νέας τεχνολογίας και την προσαρμογή της στην εγχώρια παραγωγική δομή, καθώς και το μικρό μέγεθος και ο οικογενειακός χαρακτήρας των επιχειρήσεων που καθιστούν ασύμφορη την επενδυτική δαπάνη στις νέες τεχνολογίες.

11 Ospina, A.V., C. Bueti, K. Dickerson and D. Faulkner (2012), “Information and Communication Technologies (ICTs) and Climate Change Adaptation and Mitigation: The Case of Ghana”, International Telecommunication Union (ITU), Geneva, Switzerland, [http://www.itu.int/dms\\_pub/itu-t/oth/4B/01/T4B010000020001PDFE.pdf](http://www.itu.int/dms_pub/itu-t/oth/4B/01/T4B010000020001PDFE.pdf).

12 Ένα έξυπνο δίκτυο χρησιμοποιεί αμφίδρομη ροή ηλεκτρικής ενέργειας και πληροφοριών για να δημιουργήσει ένα αυτοματοποιημένο, καταμεμημένο (distributed) και προηγμένο δίκτυο διανομής ενέργειας. Αξιοποιώντας τις σύγχρονες τεχνολογίες για την άμεση πληροφόρηση, το έξυπνο δίκτυο είναι ικανό να παρέχει ενέργεια με πιο αποτελεσματικούς τρόπους και ταυτόχρονα έχει τη δυνατότητα να ανταποκρίνεται σε ευρύ φάσμα συνθηκών και γεγονότων.

Η χώρα πάσχει από ένα έντονο ψηφιακό χάσμα, με σημαντικές κοινωνικοοικονομικές διαφορές στην πρόσβαση και χρήση ψηφιακών τεχνολογιών. Επομένως, είναι αναγκαίο να δημιουργηθεί ένα σύστημα συνεχούς κατάρτισης και επιμόρφωσης. Η έλλειψη τεχνογνωσίας και επίγνωσης των ωφελειών που μπορούν να αποφέρουν οι νέες ψηφιακές τεχνολογίες έχει αναγνωριστεί ως σημαντικό εμπόδιο στην περαιτέρω ανάπτυξη της ψηφιακής ωριμότητας. Παράλληλα, η εφαρμογή των ΤΠΕ επιδρά τόσο στη φύση της εργασίας όσο και στον τρόπο οργάνωσης και τις μεθόδους εργασίας. Αν και ο φόβος της τεχνολογικής ανεργίας είναι εν πολλοίς δικαιολογημένος αφού πολλές θέσεις εργασίας χαμηλής εξειδίκευσης θα αυτοματοποιηθούν, οι νέες τεχνολογίες ωστόσο δημιουργούν πολλές ευκαιρίες απασχόλησης, υπό την προϋπόθεση της ταχείας προσαρμογής της εργασίας σε ένα ανθρωποκεντρικό εργασιακό περιβάλλον στο οποίο κυριαρχούν η γνώση, οι δεξιότητες, η ατομική πρωτοβουλία, η κινητικότητα, η ευελιξία και η συνεργασία (soft skills). Ο τρόπος με τον οποίο η οικονομία θα αντιδράσει στις αλλαγές που επιφέρουν οι νέες τεχνολογίες επηρεάζει ουσιαστικά τη μορφή της νέας αγοράς εργασίας και την ταυτότητα των επαγγελματιών.<sup>13</sup>

Η κλιματική παιδεία έχει επίσης ζωτική σημασία στο πλαίσιο της παγκόσμιας προσπάθειας για την αντιμετώπιση της κλιματικής αλλαγής, διότι βοηθά στην κατανόηση των επιπτώσεων της υπερθέρμανσης του πλανήτη, ωθεί τις κοινωνίες να προσαρμόσουν τη συμπεριφορά τους και αποδυναμώνει τα επιχειρήματα όσων αμφισβητούν αυτό το σοβαρό θέμα.<sup>14</sup> Οι καταναλωτές είναι ένας ισχυρός σύμμαχος στην καταπολέμηση της κλιματικής αλλαγής, καθώς μπορούν να συμβάλουν σημαντικά στη μείωση των εκπομπών διοξειδίου του άνθρακα καταναλώνοντας πιο αποδοτικά ενέργεια ή προχωρώντας σε ευρύτερη χρήση τεχνολογιών που είναι ασφαλείς για το κλίμα. Τέλος, στις “έξυπνες πόλεις”<sup>15</sup>, για την αποτελεσματική αξιοποίηση των δεδομένων προς όφελος του κοινωνικού συνόλου, απαιτείται να διευκολυνθεί η πρόσβαση σε αυτά και η κοινή χρήση τους με την ενθάρρυνση πολιτικών για την ενίσχυση της “ανοικτής καινοτομίας”.

Η μετάβαση σε μια κλιματικά ουδέτερη οικονομία, που προστατεύει το περιβάλλον και συμβάλλει στην αντιμετώπιση του φαινομένου της κλιματικής αλλαγής, είναι πλέον τεχνικά εφικτή και οικονομικά βιώσιμη. Κατά τη διαδικασία αυτή, οι επιχειρήσεις ενδέχεται να αντιμετωπίσουν κόστη, ζημίες και δυσλειτουργίες. Με την προσεκτική και έγκαιρη μετάβαση θα προκύψουν όμως και ευκαιρίες, που συνδέονται με τη δημιουργία νέων ανανεώσιμων ενεργειακών και καινοτόμων προϊόντων, με επενδύσεις στην εξοικονόμηση ενέργειας, με νέες υποδομές και με νέες θέσεις εργασίας. Η Ελλάδα θα μπορούσε να αποτελέσει έναν αξιόλογο κόμβο τεχνολογίας (technology hub). Στην κατεύθυνση αυτή, ο ιδιωτικός τομέας θα πρέπει να δραστηριοποιηθεί πρώτος, αναλαμβάνοντας πρωτοβουλίες και επιχειρηματικούς κινδύνους που θα αποφέρουν κέρδη σε βάθος χρόνου. Θα πρέπει να δημιουργηθεί ένα αξιόπιστο, απλό και ευέλικτο θεσμικό υπόβαθρο για την ανάπτυξη τεχνολογιών και νεοφυών επιχειρήσεων (spin-offs και start-ups). Παράλληλα, η επέκταση του θεσμού των συμπράξεων δημόσιου-ιδιωτικού τομέα (ΣΔΙΤ), όπου ο καθένας συνεισφέρει ανάλογα με το είδος του πλούτου, των πόρων, της τεχνογνωσίας και του συγκριτικού πλεονεκτήματος που διαθέτει, θα πρέπει να αποτελέσει βασικό πυλώνα της νέας αναπτυξιακής στρατηγικής, με έμφαση σε τομείς υψηλής οικονομικής, κοινωνικής και περιβαλλοντικής αξίας όπως είναι η διαχείριση αποβλήτων, η εξοικονόμηση ενέργειας και οι ΤΠΕ.

Η Ελλάδα μπορεί να να εξέλθει από την πανδημία ισχυρότερη, μέσα από την πράσινη ανάκαμψη, επενδύοντας κυρίως στην κυκλική οικονομία<sup>16</sup>, την εξοικονόμηση ενέργειας, τις ανανεώσιμες πηγές ενέργειας, τις βιώσιμες

13 Βλ. Πλαίσιο IV.1 “Οικονομική ανάπτυξη και ψηφιακή οικονομία στην Ελλάδα”, Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2018.

14 Βλ. Στουρνάρας, Γ. (2020), “Η κλιματική κρίση και η πράσινη ανάπτυξη”, ομιλία στο Πρόγραμμα Μεταπτυχιακών Σπουδών του Πανεπιστημίου Πειραιώς: “Κλιματική Κρίση και Τεχνολογίες Πληροφορικής και Επικοινωνιών”, 21 Νοεμβρίου.

15 Σε μια “έξυπνη πόλη” τα παραδοσιακά δίκτυα και υπηρεσίες καθίστανται πιο αποδοτικά με τη χρήση ψηφιακών και τηλεπικοινωνιακών τεχνολογιών προς όφελος των κατοίκων και των επιχειρήσεων της. Μια “έξυπνη πόλη” περιλαμβάνει, για παράδειγμα, έξυπνα δίκτυα αστικών μεταφορών, αναβαθμισμένες υποδομές ύδρευσης και διαχείρισης αποβλήτων, αποδοτικότερη χρήση πόρων και ενσωμάτωση νέων τεχνολογιών στη διακυβέρνηση. Βλ. [https://ec.europa.eu/info/eu-regional-and-urban-development/topics/cities-and-urban-development/city-initiatives/smart-cities\\_el](https://ec.europa.eu/info/eu-regional-and-urban-development/topics/cities-and-urban-development/city-initiatives/smart-cities_el).

16 Σε συνθήκες εξάντλησης των φυσικών πόρων παγκοσμίως, είναι επιτακτική η έμφαση στην πιο αποτελεσματική χρήση τους με ελαχιστοποίηση της σπατάλης και μετάβαση από το μοντέλο της “γραμμικής” οικονομίας που επικρατεί σήμερα (λήψη πόρων – κατασκευή – χρήση – απόρριψη) στην υιοθέτηση νέων προτύπων “κυκλικής” (circular) οικονομίας. Βλ. Πλαίσιο Χ.3 “Οι προκλήσεις της βιώσιμης ανάπτυξης”, Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2018.

μεταφορές και την καθαρή τεχνολογία και δημιουργώντας πράσινες θέσεις εργασίας. Στο πλαίσιο αυτό, καθοριστικό ρόλο δύναται να διαδραματίσει η αξιοποίηση των κονδυλίων του Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας, καθώς τουλάχιστον το 37% των διαθέσιμων πόρων θα πρέπει να κατευθυνθεί σε δράσεις σχετικές με την πράσινη μετάβαση.<sup>17</sup> Η πράσινη ανάκαμψη είναι μια ευκαιρία που δεν πρέπει να χαθεί.

---

17 Βλ. Πλαίσιο IV.1 “Next Generation EU και η επίδραση στην ελληνική οικονομία”, Τράπεζα της Ελλάδος, *Νομισματική Πολιτική 2020 – Ενδιάμεση Έκθεση*, Δεκέμβριος 2020.



## Β' ΜΕΡΟΣ:

# ΕΤΗΣΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΕΚΘΕΣΗ ΧΡΗΣΕΩΣ 2020





## ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

ΕΚΘΕΣΗ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΤΟΥ ΓΕΝΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ ΠΡΟΣ ΤΗΝ ΕΤΗΣΙΑ ΤΑΚΤΙΚΗ ΓΕΝΙΚΗ ΣΥΝΕΛΕΥΣΗ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ	7
ΔΗΛΩΣΗ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ ΓΙΑ ΤΗ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΤΙΚΗ ΧΡΗΣΗ 2020	45
ΕΚΘΕΣΗ ΑΝΕΞΑΡΤΗΤΟΥ ΟΡΚΩΤΟΥ ΕΛΕΓΚΤΗ ΛΟΓΙΣΤΗ	67
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΤΗΣ 31.12.2020	73
Ισολογισμός	74
Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσεως	76
Πίνακας Διάθεσης Κερδών	76
Σημειώσεις επί των Οικονομικών Καταστάσεων	77
I. Πλαίσιο Κατάρτισης Οικονομικών Καταστάσεων	77
II. Λογιστικές Αρχές και Ποιοτικά Χαρακτηριστικά	77
III. Σύνοψη Σημαντικών Λογιστικών Πολιτικών	77
IV. Σημειώσεις επί του Ισολογισμού	85
V. Σημειώσεις επί της Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσεως	113
VI. Πρόσθετες Πληροφορίες	123





# ΕΚΘΕΣΗ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΤΟΥ ΓΕΝΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ ΠΡΟΣ ΤΗΝ ΕΤΗΣΙΑ ΤΑΚΤΙΚΗ ΓΕΝΙΚΗ ΣΥΝΕΛΕΥΣΗ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ

## ΣΚΟΠΟΣ ΤΗΣ ΕΚΘΕΣΗΣ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΤΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

Η παρούσα Έκθεση Διαχείρισης προς την Ετήσια Τακτική Γενική Συνέλευση των Μετόχων και η Δήλωση Εταιρικής Διακυβέρνησης αποτελούν αναπόσπαστο όλον. Σκοπός της είναι να παράσχει στους αναγνώστες πληροφορίες συναφείς με τις οικονομικές καταστάσεις της Τράπεζας. Λαμβάνοντας υπόψη ότι οι επιμέρους δραστηριότητες της Τράπεζας αποβλέπουν στην υλοποίηση των αρμοδιοτήτων και των καταστατικών σκοπών της σύμφωνα ιδίως με τα άρθρα 2 και 4 του Καταστατικού της, η παρούσα Έκθεση αποδίδει ορθή, τεκμηριωμένη και ολοκληρωμένη ανάλυση των οικονομικών της καταστάσεων, δίχως να παροράται η σύνδεση με τις αποφάσεις πολιτικής που λαμβάνει η Τράπεζα. Οι εν λόγω οικονομικές καταστάσεις καταρτίστηκαν σύμφωνα με τις προσηκούμενες λογιστικές αρχές και απεικονίζουν κατά τρόπο αληθή τα στοιχεία του ενεργητικού και του παθητικού, την καθαρή θέση και τα αποτελέσματα χρήσεως της Τράπεζας.

Εν όψει των ανωτέρω, η Έκθεση Διαχείρισης αποδίδει κατά τρόπο αληθή τη θέση της Τράπεζας και παρουσιάζει τον απολογισμό της χρήσεως 2020, παρέχοντας ανάλυση για τις βασικές εξελίξεις των μεγεθών του ισολογισμού και των αποτελεσμάτων χρήσεως και πληροφορίες για τις σημαντικότερες μεταβολές αυτών. Επίσης, περιγράφει το περιβάλλον κινδύνων στο οποίο δραστηριοποιείται η Τράπεζα της Ελλάδος, παρέχοντας πληροφορίες για τους χρηματοοικονομικούς και λειτουργικούς κινδύνους στους οποίους εκτίθεται και τις πολιτικές διαχείρισης κινδύνων που χρησιμοποιούνται για την άμβλυνσή τους.

Επιπλέον, παρουσιάζει θέματα σχετικά με την οργάνωση και λειτουργία της Τράπεζας της Ελλάδος, τις δράσεις που έχουν αναληφθεί στο πλαίσιο της κοινωνικής ευθύνης της Τράπεζας, και ειδικότερα δράσεις για την μείωση του περιβαλλοντικού της αποτυπώματος, την αντιμετώπιση της κλιματικής αλλαγής, τη στήριξη της κοινωνίας και την διάχυση του πολιτισμού. Επίσης, γίνεται αναφορά σε θέματα εταιρικής διακυβέρνησης καθώς και στις ενέργειες που πραγματοποιήθηκαν για την αποτελεσματική διαχείριση της πανδημίας Covid-19 με στόχο την αναχαίτιση της διασποράς της νόσου, την προστασία της υγείας των εργαζομένων στην Τράπεζα, αλλά και την απρόσκοπτη ροή των εργασιών της Τράπεζας.

Στο πλαίσιο αυτό, επισημαίνεται ο διφυής χαρακτήρας της Τράπεζας της Ελλάδος, η οποία είναι επιφορτισμένη και με δημοσίου δικαίου αρμοδιότητες που ασκούνται από ιδιαίτερα όργανα σύμφωνα με τα άρθρα 28, 35Α, 55Α, 55Β και 55Γ του Καταστατικού της, καθώς επίσης και η ιδιότητα της Τράπεζας ως μέλους του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ) και του Ενιαίου Εποπτικού Μηχανισμού (ΕΕΜ).

Τούτου δοθέντος, τα καθαρά έσοδα της Τράπεζας προέρχονται σε σημαντική έκταση από την εφαρμογή της ενιαίας νομισματικής πολιτικής στο πλαίσιο του Ευρωσυστήματος, καθώς επίσης από πράξεις άσκησης δημόσιας εξουσίας. Πέραν τούτου, το καταφανώς μεγαλύτερο μέρος του ενεργητικού της Τράπεζας σχετίζεται με τις εν λόγω δραστηριότητες.

Εν όψει των ανωτέρω, δεν προβλέπονται ποσοτικοί στόχοι υπό την έννοια της εκπόνησης προϋπολογισμού εσόδων, όπως συμβαίνει σε ανώνυμες εταιρίες που ασκούν αμιγώς επιχειρηματική δραστηριότητα. Συνεπώς, η απόδοση της Τράπεζας δεν είναι δυνατόν να αξιολογηθεί με ποσοτικά κριτήρια και προς τούτο δεν προβλέπεται κάποια διαδικασία προσδιορισμού της απόδοσης.

## ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΩΝ ΚΥΡΙΟΤΕΡΩΝ ΜΕΓΕΘΩΝ ΤΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ

Ποσά σε δισεκ. €

Σύνολο ενεργητικού	Καθαρά κέρδη	Καθαρά έσοδα από τόκους	Χρεόγραφα νομισματικής πολιτικής	Δάνεια σε ευρώ προς πιστωτικά ιδρύματα ζώνης ευρώ σχετιζόμενα με πράξεις νομισματικής πολιτικής
2020: 183,2	2020: 0,7	2020: 0,5	2020: 99,2	2020: 41,2
2019: 109,2	2019: 0,8	2019: 0,8	2019: 63,9	2019: 7,7



## 1. ΑΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΧΡΗΣΕΩΣ 2020

### 1α. ΒΑΣΙΚΑ ΜΕΓΕΘΗ ΤΟΥ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

Το ενεργητικό της Τράπεζας της Ελλάδος στις 31.12.2020 ανήλθε σε 183,2 δισεκ. ευρώ, παρουσιάζοντας αύξηση κατά 74,0 δισεκ. ευρώ συγκριτικά με την προηγούμενη χρήση.

Οι μεταβολές των στοιχείων του Ισολογισμού σε σχέση με την προηγούμενη χρήση παρουσιάζονται παρακάτω.

#### Ισολογισμός

Ποσά σε δισεκ. €



### ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ

Οι χορηγήσεις της Τράπεζας μέσω πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης προς τα εγχώρια πιστωτικά ιδρύματα (δάνεια στο πλαίσιο της εφαρμογής της ενιαίας νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος) ανήλθαν στα 41,2 δισεκ. ευρώ, έναντι 7,6 δισεκ. ευρώ την προηγούμενη χρήση.

#### Χορηγηθείσα ρευστότητα προς πιστωτικά ιδρύματα μέσω πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης

(ποσά σε δισεκ. ευρώ)	Υπόλοιπα			Ποσοστό επί συνόλου ενεργητικού	
	31.12.2020	31.12.2019	Μεταβολή	31.12.2020	31.12.2019
- Πράξεις TLTRO II	0,0	3,1	-3,1		
- Πράξεις TLTRO III	41,0	4,5	36,5		
- Πράξεις PELTRO	0,2	0,0	0,2		
<b>Σύνολο</b>	<b>41,2</b>	<b>7,6</b>	<b>33,6</b>	<b>22,5%</b>	<b>7,1%</b>

Η χρηματοδότηση των εγχώριων πιστωτικών ιδρυμάτων μέσω πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης αυξήθηκε το 2020 κατά 33,6 δισεκ. ευρώ, ως αποτέλεσμα των αποφάσεων του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ για την αντιμετώπιση των συνεπειών της πανδημίας Covid-19.

Συγκεκριμένα, αποφασίστηκε η εισαγωγή μιας νέας σειράς επτά στοχευμένων πράξεων<sup>1</sup> πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (TLTRO III) και η μείωση του επιτοκίου των πράξεων αυτών, για την περίοδο από 24 Ιουνίου 2020

<sup>1</sup> Στις 10.12.2020 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε τη διενέργεια τριών πρόσθετων πράξεων αυτής της σειράς από τον Ιούνιο έως τον Δεκέμβριο του 2021.

έως 23 Ιουνίου 2022 (“περίοδος ειδικού επιτοκίου”),<sup>2</sup> σε επίπεδο κατά 50 μονάδες βάσης χαμηλότερο από το μέσο επιτόκιο διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων του Ευρωσυστήματος που θα ισχύει στη διάρκεια της ίδιας περιόδου,<sup>3</sup> αλλά σε κάθε περίπτωση το επιτόκιο δεν θα είναι υψηλότερο από -1%.

Επιπλέον, στις 30 Απριλίου 2020 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε τη διενέργεια μιας νέας δέσμης επτά έκτακτων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης λόγω πανδημίας (Pandemic Emergency Longer-Term Refinancing Operations – PELTRO), οι οποίες λήγουν διαδοχικά εντός του γ΄ τριμήνου του 2021. Οι πράξεις PELTRO διενεργούνται ως δημοπρασίες σταθερού επιτοκίου με πλήρη κατανομή. Το επιτόκιο είναι κατά 25 μονάδες βάσης χαμηλότερο από το μέσο επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης που ισχύει καθ’ όλη τη διάρκεια της εκάστοτε πράξης PELTRO.<sup>4</sup>

Σημαντική αύξηση, της τάξεως των 35,3 δισεκ. ευρώ, παρουσίασε επίσης **το υπόλοιπο των χρεογράφων που διακρατούνται για σκοπούς νομισματικής πολιτικής**, σε σχέση με την προηγούμενη χρήση (31.12.2020: 99,2 δισεκ. ευρώ, 31.12.2019: 63,9 δισεκ. ευρώ).

Η μεταβολή αυτή οφείλεται κατά κύριο λόγο στην από 18 Μαρτίου απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ για την ενεργοποίηση ενός νέου προσωρινού προγράμματος αγοράς τίτλων του ιδιωτικού και του δημόσιου τομέα, του Έκτακτου Προγράμματος Αγοράς Στοιχείων Ενεργητικού λόγω Πανδημίας (PEPP), με σκοπό την περαιτέρω χαλάρωση της συνολικής κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής και την αντιμετώπιση των σοβαρών κινδύνων που δημιουργεί η πανδημία του κορωνοϊού για τον μηχανισμό μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής και για τις προοπτικές της οικονομίας της ευρωζώνης.

Το συνολικό ύψος του Έκτακτου Προγράμματος Αγοράς Στοιχείων Ενεργητικού λόγω Πανδημίας (PEPP) ορίστηκε αρχικά σε 750 δισεκ. ευρώ. Οι αγορές περιλαμβάνουν όλες τις κατηγορίες περιουσιακών στοιχείων που είναι επιλέξιμες στο πλαίσιο του υφιστάμενου προγράμματος αγοράς περιουσιακών στοιχείων (APP).

Ωστόσο, στις 4 Ιουνίου 2020 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε να αυξήσει το συνολικό ποσό του Έκτακτου Προγράμματος Αγοράς Στοιχείων Ενεργητικού λόγω Πανδημίας (PEPP) κατά 600 δισεκ. ευρώ και στις 10 Δεκεμβρίου 2020 αποφασίστηκε η εκ νέου αύξησή του κατά 500 δισεκ. ευρώ, με αποτέλεσμα το συνολικό ύψος να ανέρχεται σε 1.850 δισεκ. ευρώ.

Επιπρόσθετα, το 2020 το Ευρωσύστημα συνέχισε τη διενέργεια καθαρών αγορών στο πλαίσιο του υφιστάμενου Προγράμματος Αγοράς Στοιχείων Ενεργητικού (Asset Purchase Programme – APP), με μέσο ύψος αγορών 20 δισεκ. ευρώ ανά μήνα. Το Μάρτιο του 2020 αποφασίστηκε η ενίσχυση του ποσού των καθαρών αγορών προσωρινά κατά 120 δισεκ. ευρώ έως το τέλος του έτους.

Αναφορικά με τη διάρθρωση των χαρτοφυλακίων νομισματικής πολιτικής της Τράπεζας, το 65,7% και το 30,5% στις 31.12.2020 αφορούσε χρεόγραφα στο πλαίσιο του Προγράμματος Αγοράς Τίτλων του Δημόσιου Τομέα (PSPP) και χρεόγραφα στο πλαίσιο του Έκτακτου Προγράμματος Αγοράς Στοιχείων Ενεργητικού λόγω Πανδημίας (PEPP) αντίστοιχα. Η Τράπεζα της Ελλάδος στις 31.12.2020 κατείχε μόνο ομόλογα υπερεθνικών οργανισμών (supranational securities) και πολυμερών αναπτυξιακών τραπεζών στο πλαίσιο του PSPP, ενώ στο πλαίσιο του PEPP κατείχε κρατικά ομόλογα και ομόλογα υπερεθνικών οργανισμών.

**Το επενδυτικό χαρτοφυλάκιο χρεογράφων της Τράπεζας** ανήλθε σε 13,9 δισεκ. ευρώ, έναντι 12,6 δισεκ. ευρώ την προηγούμενη χρήση, σημειώνοντας αύξηση 10,3%.

<sup>2</sup> Στις 30.04.2020 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε ότι η περίοδος ειδικού επιτοκίου (special interest period) θα ισχύει από τις 24.6.2020 έως τις 23.6.2021. Στις 10.12.2020 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε να παρατείνει την περίοδο αυτή κατά 12 μήνες, έως και τις 23.6.2022.

<sup>3</sup> Σύμφωνα με τις αρχικές αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ, το τελικό επιτόκιο που θα εφαρμοστεί σε κάθε πράξη TLTRO III μπορεί να είναι τόσο χαμηλό όσο το μέσο επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων που ισχύει κατά τη διάρκεια της πράξης.

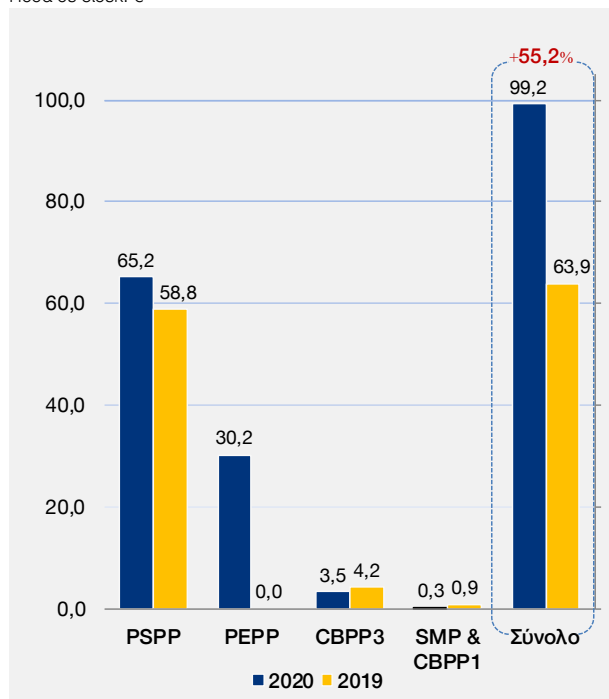
<sup>4</sup> Στις 10.12.2020 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε να προσφέρει τέσσερις πρόσθετες έκτακτες πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης λόγω πανδημίας (PELTRO) μέσα στο 2021.

Στο συγκεκριμένο χαρτοφυλάκιο που κατέχει η Τράπεζα για καθαρά επενδυτικούς σκοπούς περιλαμβάνονται ομόλογα και έντοκα γραμμάτια σε ευρώ που έχουν εκδοθεί από κυβερνήσεις χωρών της ζώνης του ευρώ, συμπεριλαμβανομένου του Ελληνικού Δημοσίου (Ε.Δ.), καθώς και ομόλογα και έντοκα γραμμάτια σε ξένο νόμισμα κατοίκων εντός και εκτός ζώνης ευρώ.

Η διάρθρωση και το μέγεθος των χαρτοφυλακίων νομισματικής πολιτικής, καθώς και του επενδυτικού χαρτοφυλακίου χρεογράφων παρουσιάζονται στα παρακάτω διαγράμματα.

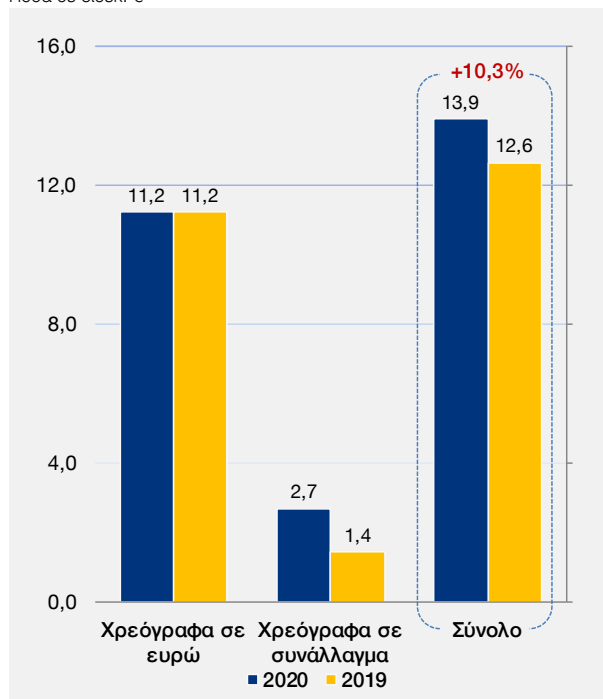
#### Χαρτοφυλάκια νομισματικής πολιτικής

Ποσά σε δισεκ. €



#### Επενδυτικό χαρτοφυλάκιο χρεογράφων

Ποσά σε δισεκ. €



Στους πίνακες που ακολουθούν παρουσιάζεται η λογιστική αξία των χρεογράφων νομισματικής πολιτικής και των χρεογράφων του επενδυτικού χαρτοφυλακίου σε ευρώ για την 31.12.2020 με βάση την εναπομένουσα διάρκεια τους.

#### Χρεόγραφα Νομισματικής Πολιτικής 31.12.2020

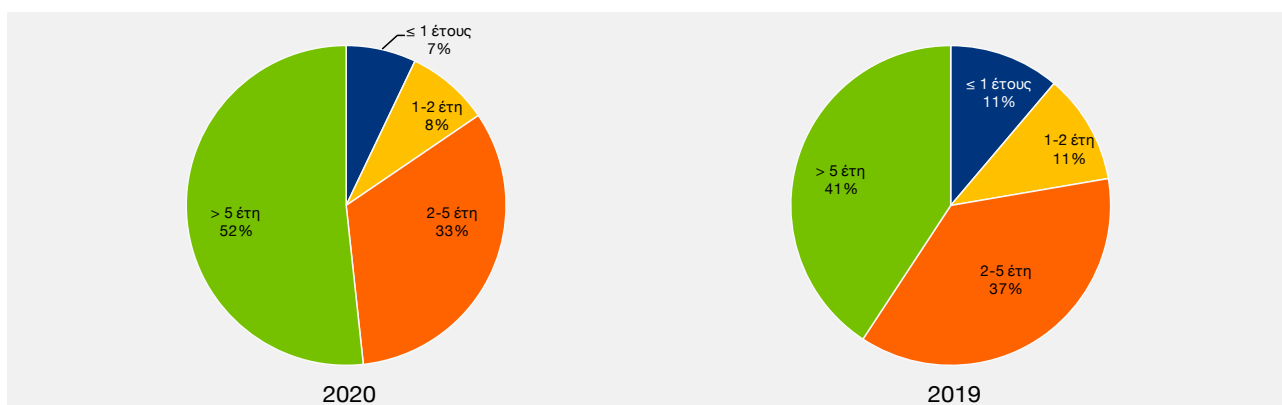
(ποσά σε εκατ. ευρώ)	Σύνολο	≤ 1 έτους	1-2 έτη	2-5 έτη	> 5 έτη
Πρώτο Πρόγραμμα Αγοράς Καλυμμένων Ομολογίων (CBPP)	5,0	0,0	5,0	0,0	0,0
Τρίτο Πρόγραμμα Αγοράς Καλυμμένων Ομολογίων (CBPP3)	3.462,9	657,4	921,3	1.590,9	293,3
Πρόγραμμα για τις Αγορές Τίτλων (SMP)	323,5	249,6	23,1	31,5	19,3
Πρόγραμμα Αγοράς Τίτλων του Δημόσιου Τομέα (PSPP)	65.206,2	6.102,8	6.502,0	22.950,9	29.650,5
Έκτακτο Πρόγραμμα Αγοράς Στοιχείων Ενεργητικού Λόγω Πανδημίας (PEPP) – Κρατικά Ομόλογα	15.702,4	0,0	835,6	3.709,6	11.157,2
Έκτακτο Πρόγραμμα Αγοράς Στοιχείων Ενεργητικού Λόγω Πανδημίας (PEPP) – Υπερεθνικά Ομόλογα	14.529,6	20,4	52,9	4.263,6	10.192,7
<b>Σύνολο</b>	<b>99.229,6</b>	<b>7.030,2</b>	<b>8.339,9</b>	<b>32.546,5</b>	<b>51.313,0</b>

**Χρεόγραφα επενδυτικού χαρτοφυλακίου σε ευρώ κατοίκων ζώνης ευρώ 31.12.2020**

(ποσά σε εκατ. ευρώ)	Σύνολο	≤ 1 έτους	1-2 έτη	2-5 έτη	> 5 έτη
<b>A. Εμπορεύσιμα χρεόγραφα</b>					
<b>(εκτός αυτών που χαρακτηρίζονται ως διακρατούμενα έως τη λήξη)</b>					
Χωρών της ζώνης του ευρώ εκτός Ε.Δ.					
• Ομόλογα	162,4	40,5	64,8	40,9	16,2
• Ομόλογα χωρίς τοκομερίδιο	175,7	175,7	0,0	0,0	0,0
• Έντοκα γραμμάτια	260,4	260,4	0,0	0,0	0,0
Χρεόγραφα Ε.Δ.					
• Ομόλογα	379,4	0,0	220,3	159,1	0,0
• Έντοκα γραμμάτια	267,5	267,5	0,0	0,0	0,0
<b>Σύνολο</b>	<b>1.245,4</b>	<b>744,1</b>	<b>285,1</b>	<b>200,0</b>	<b>16,2</b>
<b>B. Εμπορεύσιμα χρεόγραφα διακρατούμενα έως τη λήξη</b>					
• Ομόλογα Ε.Δ.	4.046,7	0,0	836,8	1.171,2	2.038,7
• Ομόλογα χωρών της ζώνης του ευρώ εκτός Ε.Δ.	5.910,3	242,5	116,5	451,8	5.099,5
<b>Σύνολο</b>	<b>9.957,0</b>	<b>242,5</b>	<b>953,3</b>	<b>1.623,0</b>	<b>7.138,2</b>
<b>Γενικό σύνολο</b>	<b>11.202,4</b>	<b>986,6</b>	<b>1.238,4</b>	<b>1.823,0</b>	<b>7.154,4</b>

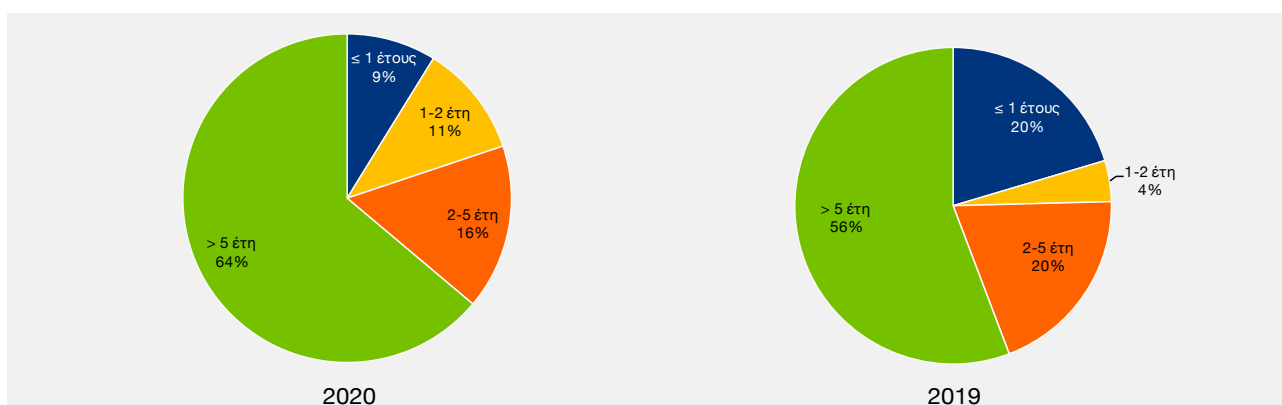
Το μεγαλύτερο μέρος των χρεογράφων νομισματικής πολιτικής έχει μακροπρόθεσμη εναπομένουσα διάρκεια (άνω των 5 ετών), όπως φαίνεται στα κατωτέρω διαγράμματα.

**Εναπομένουσα διάρκεια χρεογράφων χαρτοφυλακίων νομισματικής πολιτικής**



Το επενδυτικό χαρτοφυλάκιο χρεογράφων σε ευρώ περιέχει κυρίως τίτλους μακροπρόθεσμης εναπομένουσας διάρκειας (άνω των 5 ετών), ενώ ένα μικρό μέρος έχει επενδυθεί σε τίτλους εναπομένουσας διάρκειας μικρότερης του έτους.

**Εναπομένουσα διάρκεια χρεογράφων επενδυτικού χαρτοφυλακίου σε ευρώ κατοίκων ζώνης ευρώ**



## ΠΑΘΗΤΙΚΟ

**Η συνολική αξία των τραπεζογραμμάτων ευρώ** που έχουν τεθεί σε κυκλοφορία από το Ευρωσύστημα αυξήθηκε κατά 11,0% το 2020 (1.434,5 δισεκ. ευρώ στις 31.12.2020, έναντι 1.292,7 δισεκ. ευρώ στις 31.12.2019). Η αξία των τραπεζογραμμάτων ευρώ σε κυκλοφορία από την Τράπεζα της Ελλάδος με βάση την κλείδα κατανομής τραπεζογραμμάτων ανέρχεται σε 32,6 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2020, έναντι 29,5 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2019, παρουσιάζοντας αύξηση κατά 10,5%, λόγω της αύξησης της συνολικής κυκλοφορίας του Ευρωσυστήματος. Η αξία των τραπεζογραμμάτων ευρώ που πραγματικά έχουν τεθεί σε κυκλοφορία από την Τράπεζα της Ελλάδος αυξήθηκε κατά 2,8%, από 21,1 δισεκ. ευρώ το 2019 σε 21,7 δισεκ. ευρώ το 2020. Καθώς η πραγματική κυκλοφορία είναι μικρότερη από αυτή που αναλογεί στην Τράπεζα, η διαφορά τους, ύψους 10,9 δισεκ. ευρώ, εμφανίζεται στο στοιχείο 9.3 του ενεργητικού “Καθαρές απαιτήσεις που απορρέουν από την κατανομή, εντός του Ευρωσυστήματος, των κυκλοφορούντων τραπεζογραμμάτων ευρώ”.

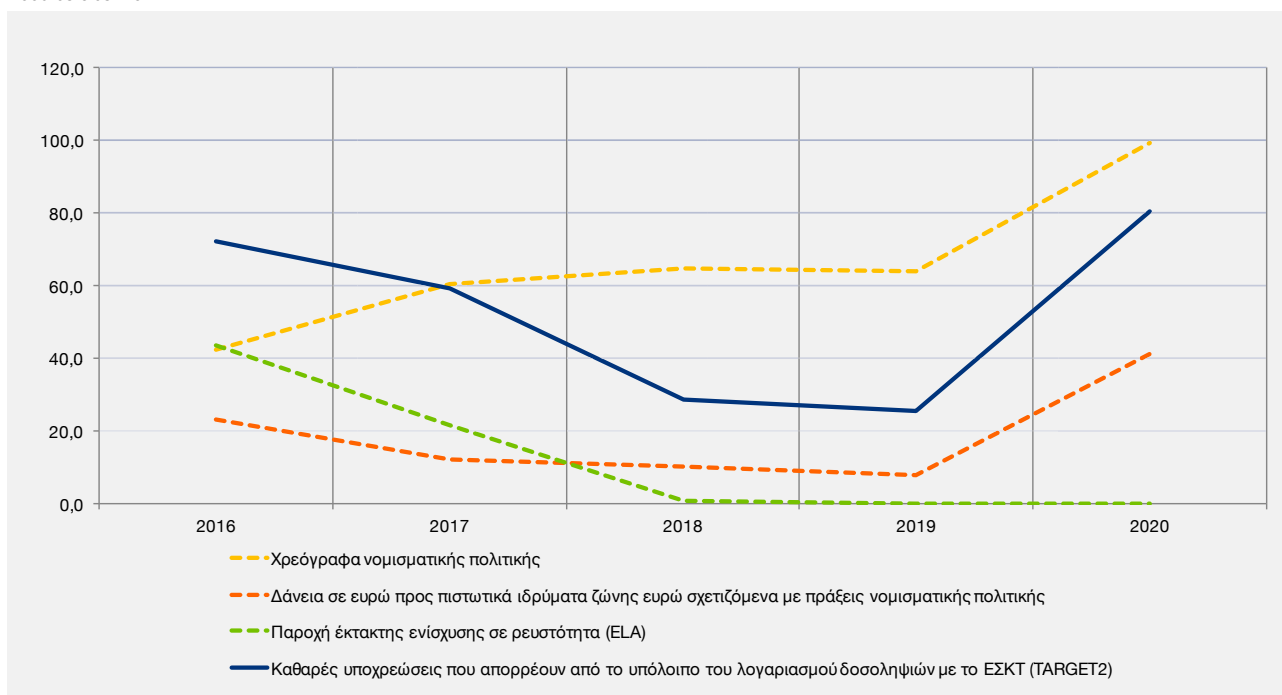
**Οι υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων ζώνης ευρώ σχετιζόμενες με πράξεις νομισματικής πολιτικής** παρουσίασαν σημαντική αύξηση της τάξεως των 18,2 δισεκ. ευρώ (31.12.2020: 27,3 δισεκ. ευρώ, 31.12.2019: 9,1 δισεκ. ευρώ).

Η αύξηση οφείλεται στην πλεονάζουσα ρευστότητα των πιστωτικών ιδρυμάτων, που είχε ως αποτέλεσμα οι καταθέσεις τους στους τρεχούμενους λογαριασμούς που τηρούν στην Τράπεζα της Ελλάδος να είναι αυξημένες.

**Οι καθαρές υποχρεώσεις που απορρέουν από το υπόλοιπο του λογαριασμού δόσοληψιών με το ΕΣΚΤ (TARGET2)** διαμορφώθηκαν σε 80,3 δισεκ. ευρώ στις 31.12.2020, έναντι 25,7 δισεκ. ευρώ στις 31.12.2019, σημειώνοντας αύξηση κατά 54,6 δισεκ. ευρώ.

### Εξέλιξη καθαρών υποχρεώσεων με το ΕΣΚΤ (TARGET2)

Ποσά σε δισεκ. €



Η αύξηση των καθαρών υποχρεώσεων που απορρέουν από το υπόλοιπο του λογαριασμού δόσοληψιών με το ΕΣΚΤ (TARGET2) το 2020, καθώς και η εξέλιξή τους κατά την περίοδο 2016-2019, είναι αποτέλεσμα κυρίως των καθαρών αγορών τίτλων που κατέχονται από την Τράπεζα για σκοπούς νομισματικής πολιτικής, οι οποίες διακανονίζονται μέσω TARGET2, σε συνάρτηση με τη συνολική χορηγηθείσα ρευστότητα προς τα πιστωτικά ιδρύματα κατά την ίδια περίοδο (δάνεια σε ευρώ προς πιστωτικά ιδρύματα ζώνης ευρώ σχετιζόμενα με πράξεις νομισματικής πολιτικής και παροχή έκτακτης ενίσχυσης σε ρευστότητα – ELA).

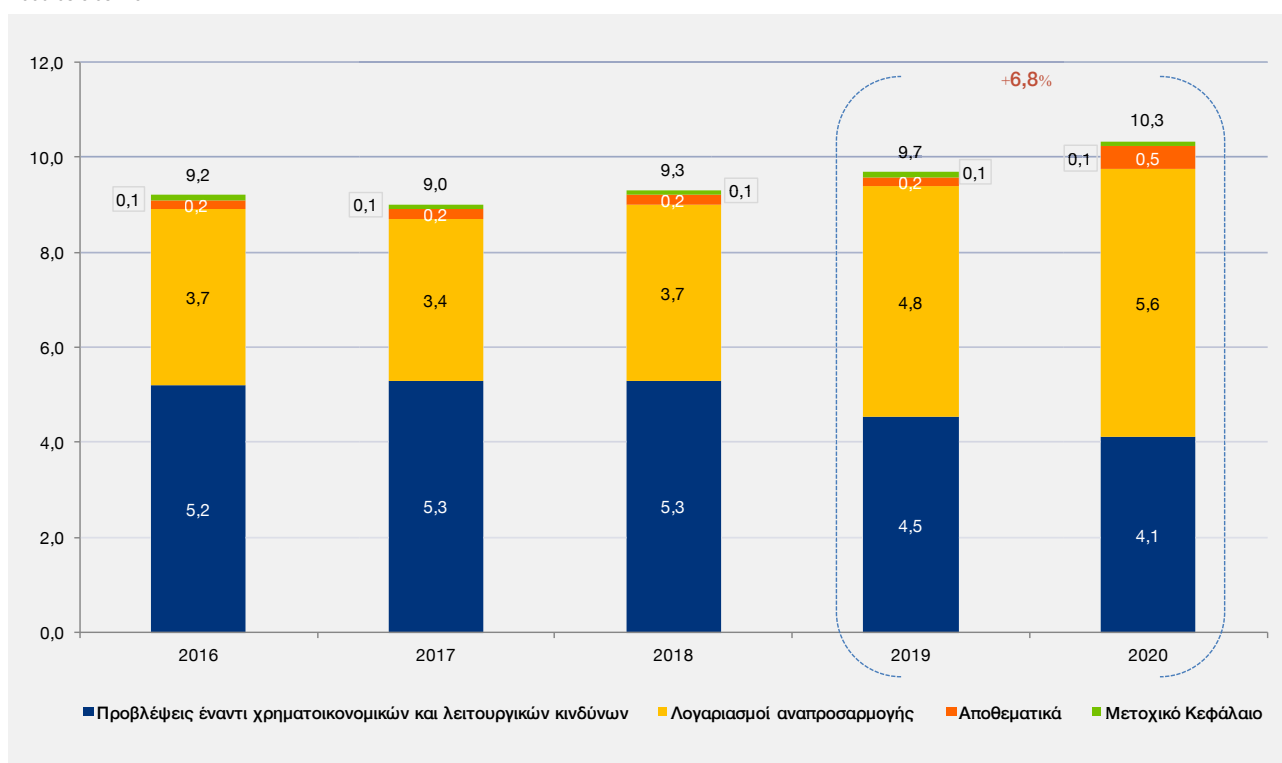
**Τα αποθέματα ασφαλείας (financial buffers)** της Τράπεζας αποτελούνται από το μετοχικό κεφάλαιο, τα αποθεματικά (τακτικό και έκτακτο), τους λογαριασμούς αναπροσαρμογής και τις προβλέψεις έναντι χρηματοοικονομικών και λειτουργικών κινδύνων.

Η Τράπεζα σχηματίζει και διατηρεί πρόβλεψη έναντι χρηματοοικονομικών και λειτουργικών κινδύνων που απορρέουν από τις δραστηριότητές της.

Οι λογαριασμοί αναπροσαρμογής περιλαμβάνουν μη πραγματοποιηθέντα κέρδη από την αποτίμηση του χρυσού, των χρηματοοικονομικών μέσων σε ξένο νόμισμα, των χρεογράφων και των χρηματοοικονομικών μέσων εντός και εκτός ισολογισμού. Οι λογαριασμοί αναπροσαρμογής χρησιμοποιούνται για να αντισταθμίσουν τις επιπτώσεις πιθανών δυσμενών διακυμάνσεων στις τιμές ή/και στις συναλλαγματικές ισοτιμίες και συνεπώς αποτελούν ένα πρώτο απόθεμα ασφαλείας έναντι των κινδύνων στους οποίους εκτίθεται η Τράπεζα.

#### Αποθέματα ασφαλείας (financial buffers): 2016-2020

Ποσά σε δισεκ. €



Τα αποθέματα ασφαλείας στις 31.12.2020 αυξήθηκαν κατά 0,6 δισεκ. ευρώ σε σχέση με την προηγούμενη χρήση, κυρίως λόγω της αύξησης των λογαριασμών αναπροσαρμογής. Συγκεκριμένα, από την αποτίμηση στο τέλος της χρήσης 2020 προέκυψαν μη πραγματοποιηθέντα κέρδη ύψους 5,6 δισεκ. ευρώ, το μεγαλύτερο μέρος των οποίων προέρχεται από την αποτίμηση του χρυσού.

#### 1β. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ

Τα **κέρδη της Τράπεζας στη χρήση 2020** ανήλθαν σε 661,7 εκατ. ευρώ, έναντι 842,3 εκατ. ευρώ την προηγούμενη χρήση, σημειώνοντας μείωση κατά 180,6 εκατ. ευρώ.

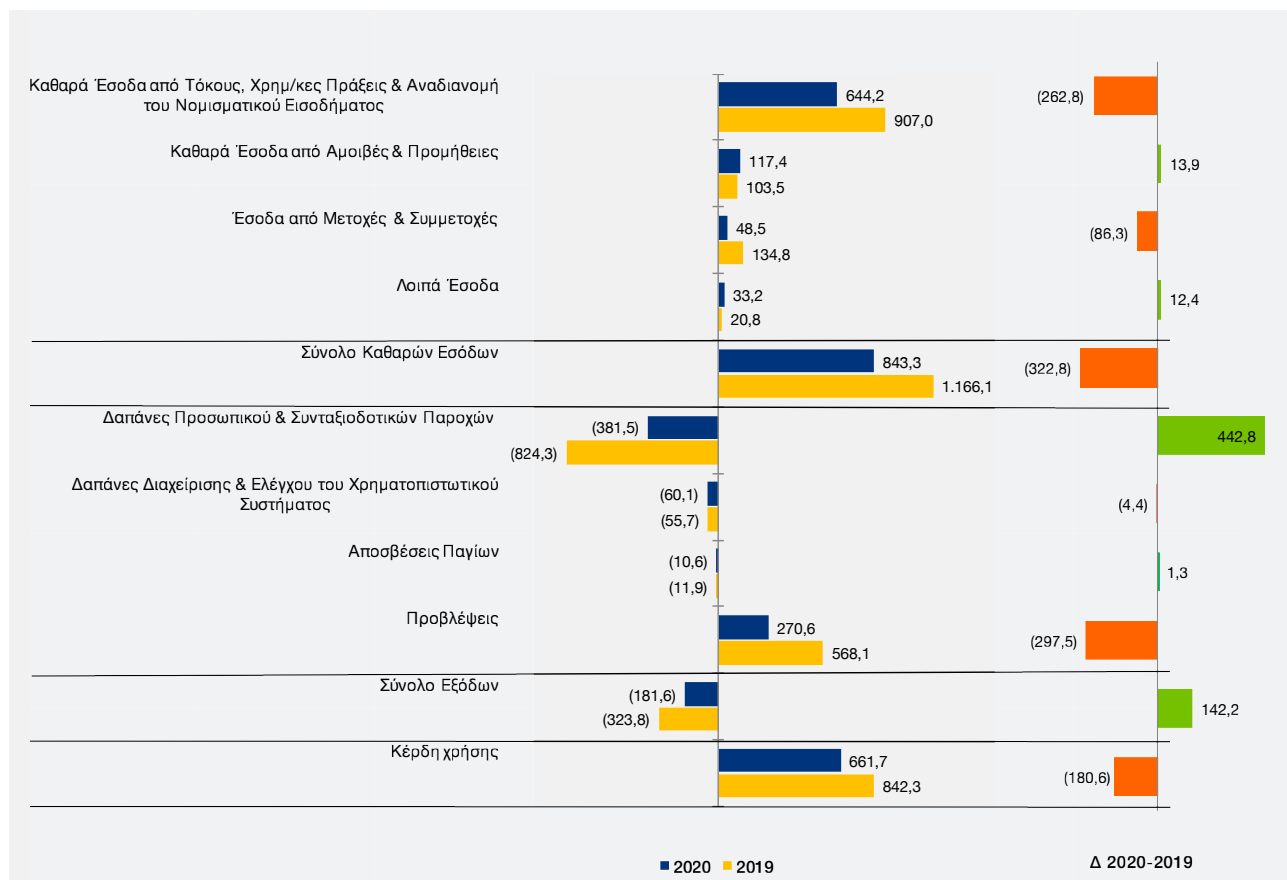
Τα **συνολικά καθαρά έσοδα** διαμορφώθηκαν σε 843,3 εκατ. ευρώ, έναντι 1.166,1 εκατ. ευρώ την προηγούμενη χρήση, σημειώνοντας μείωση κατά 27,7%.

Τα **συνολικά έξοδα** διαμορφώθηκαν σε 181,6 εκατ. ευρώ, έναντι 323,8 εκατ. ευρώ την προηγούμενη χρήση, σημειώνοντας μείωση κατά 43,9%.



## Αποτελέσματα χρήσεως

Ποσά σε εκατ. €



Αναλυτικά, τα έσοδα και τα έξοδα της Τράπεζας στη χρήση 2020 διαμορφώθηκαν ως εξής:

## Έσοδα

Τα **συνολικά καθαρά έσοδα** από την εφαρμογή της ενιαίας νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος, τους τόκους του επενδυτικού χαρτοφυλακίου, τις προμήθειες και τα λοιπά έσοδα από εργασίες εσωτερικού και εξωτερικού ανήλθαν σε 843,3 εκατ. ευρώ, έναντι 1.166,1 εκατ. ευρώ την προηγούμενη χρήση, σημειώνοντας μείωση κατά 27,7%.

Ειδικότερα:

- Τα **καθαρά έσοδα από τόκους, χρηματοοικονομικές πράξεις και την αναδιανομή του νομισματικού εισοδήματος του Ευρωσυστήματος** διαμορφώθηκαν σε 644,2 εκατ. ευρώ, έναντι 907,0 εκατ. ευρώ την προηγούμενη χρήση, σημειώνοντας μείωση κατά 29,0%.
- Τα **καθαρά έσοδα από αμοιβές και προμήθειες** διαμορφώθηκαν σε 117,4 εκατ. ευρώ, έναντι 103,5 εκατ. ευρώ την προηγούμενη χρήση, σημειώνοντας αύξηση κατά 13,4%.
- Τα **έσοδα από μετοχές και συμμετοχές** διαμορφώθηκαν σε 48,5 εκατ. ευρώ, έναντι 134,8 εκατ. ευρώ την προηγούμενη χρήση, σημειώνοντας μείωση κατά 64,0%.
- Τέλος, τα **λοιπά έσοδα** διαμορφώθηκαν σε 33,2 εκατ. ευρώ, έναντι 20,8 εκατ. ευρώ την προηγούμενη χρήση, σημειώνοντας αύξηση κατά 59,6%.

Οι καθαροί τόκοι-έσοδα ύψους 515,7 εκατ. ευρώ αποτελούν το 61,2% των συνολικών καθαρών εσόδων της χρήσης 2020 και αναλυτικά έχουν ως εξής:

## Καθαροί τόκοι-έσοδα

(ποσά σε εκατ. ευρώ)	2020	2019	Μεταβολή	Ποσοστό επί του συνόλου 2020	Ποσοστό επί του συνόλου 2019
Τόκοι-έσοδα επενδυτικού χαρτοφυλακίου	394,4	455,7	-61,3	52,1%	53,5%
Τόκοι-έσοδα χαρτοφυλακίων νομισματικής πολιτικής	283,7	281,9	1,8	37,5%	33,1%
Τόκοι-έσοδα επί καταθέσεων του Ελληνικού Δημοσίου	0,0	62,1	-62,1	0,0%	7,3%
Λοιπά έσοδα από τόκους	78,3	51,4	26,9	10,4%	6,1%
<b>Σύνολο τόκων-εσόδων</b>	<b>756,4</b>	<b>851,1</b>	<b>-94,7</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Τόκοι-έξοδα δανείων σε πιστωτικά ιδρύματα σχετιζόμενων με πράξεις νομισματικής πολιτικής	-237,0	-15,4	-221,6	98,5%	99,4%
Τόκοι-έξοδα επί καταθέσεων του Ελληνικού Δημοσίου	-3,6	0,0	-3,6	1,5%	0,0%
Λοιπά έξοδα από τόκους	-0,1	-0,1	0,0	0,0%	0,6%
<b>Σύνολο τόκων-εξόδων</b>	<b>-240,7</b>	<b>-15,5</b>	<b>-225,2</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
<b>Γενικό σύνολο</b>	<b>515,7</b>	<b>835,6</b>	<b>-319,9</b>		

Η μείωση των καθαρών τόκων-εσόδων κατά 319,9 εκατ. ευρώ οφείλεται κυρίως:

- Στην αύξηση των τόκων-εξόδων των δανείων σε πιστωτικά ιδρύματα σχετιζόμενων με πράξεις νομισματικής πολιτικής κατά 221,6 εκατ. ευρώ, κατά κύριο λόγο από τις στοχευμένες πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης TLTRO III. Η εν λόγω μεταβολή οφείλεται αφενός στη σημαντική αύξηση του μέσου υπολοίπου των συγκεκριμένων πράξεων εντός του 2020 και αφετέρου στο γεγονός ότι οι τόκοι έχουν λογιστικοποιηθεί με βάση το επιτόκιο διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων από 1.1.2020 έως 23.6.2020 (-0,50%) και το επιτόκιο διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων μείον 50 μονάδες βάσης από 24.6.2020 έως 31.12.2020<sup>5</sup> (-1,00%).
- Στη μείωση των τόκων επί καταθέσεων του Ελληνικού Δημοσίου κατά 65,7 εκατ. ευρώ, κυρίως λόγω της αναγνώρισης τόκων-εξόδων επί των εν λόγω καταθέσεων σε σχέση με την προηγούμενη χρήση, κατά την οποία είχαν αναγνωριστεί τόκοι-έσοδα. Η αναγνώριση των τόκων-εξόδων επήλθε εξαιτίας της αλλαγής της βάσης υπολογισμού για την επιβολή αρνητικών επιτοκίων, που ίσχυσε από την 1η Οκτωβρίου 2019.
- Στη μείωση των τόκων-εσόδων επενδυτικού χαρτοφυλακίου κατά 61,3 εκατ. ευρώ, κυρίως λόγω της μείωσης της μέσης απόδοσης όλων των κατηγοριών επενδύσεων. Οι τόκοι-έσοδα του επενδυτικού χαρτοφυλακίου αποτελούν το 52,1% των συνολικών τόκων-εσόδων.

Στη μείωση των καθαρών τόκων-εσόδων λειτούργησαν αντισταθμιστικά:

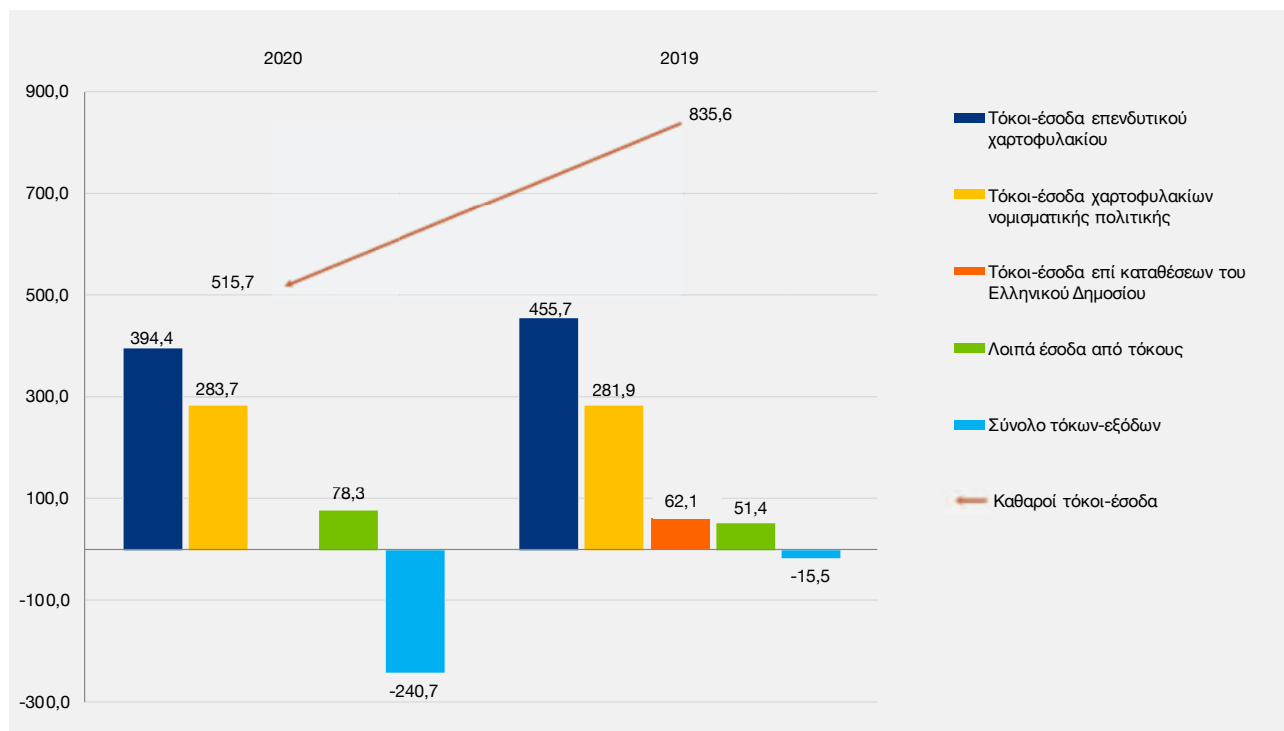
- Η αύξηση των λοιπών τόκων-εσόδων κατά 26,9 εκατ. ευρώ, η οποία οφείλεται κατά κύριο λόγο:
  - α) στην αύξηση των τόκων από καταθέσεις διαφόρων φορέων και οργανισμών, κυρίως λόγω της επιβολής αρνητικών επιτοκίων σε καταθέσεις επιπλέον φορέων και οργανισμών από την 1η Ιουλίου 2019, καθώς και
  - β) στην αύξηση των τόκων επί των υποχρεωτικών καταθέσεων και των τρεχούμενων λογαριασμών πέραν των υποχρεωτικών καταθέσεων, κυρίως λόγω της αύξησης των καταθέσεων των πιστωτικών ιδρυμάτων στους τρεχούμενους λογαριασμούς που τηρούν στην Τράπεζα της Ελλάδος κατά τη διάρκεια της χρήσης.

5 Δεδομένου ότι το τελικό ύψος του επιτοκίου εκτοκισμού θα γίνει γνωστό κατά τη λήξη κάθε πράξης και επομένως μέχρι τότε δεν είναι δυνατή η αξιόπιστη εκτίμησή του, για σκοπούς υπολογισμού των τόκων επί των πράξεων TLTRO III χρησιμοποιείται το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων μείον 50 μονάδες βάσης, με ανώτατο όριο -1%, κατά τη διάρκεια της περιόδου ειδικού επιτοκίου (24.6.2020 – 23.6.2022), ενώ για το υπόλοιπο της διάρκειας της κάθε πράξης χρησιμοποιείται το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων, καθώς αυτό θεωρήθηκε ως συντηρητική προσέγγιση.

- Η αύξηση των τόκων-εσόδων χαρτοφυλακίων νομισματικής πολιτικής κατά 1,8 εκατ. ευρώ, κυρίως λόγω της αναγνώρισης τόκων-εσόδων από τα κρατικά ομολόγα του χαρτοφυλακίου ΡΕΡΡ, που ενεργοποιήθηκε στις 30 Μαρτίου 2020, η οποία αντισταθμίστηκε από τη μείωση των τόκων-εσόδων του χαρτοφυλακίου ΣΜΡ, που οφείλεται κυρίως στη μείωση του μέσου ύψους του λόγω λήξεων. Οι τόκοι-έσοδα των χαρτοφυλακίων νομισματικής πολιτικής αποτελούν το 37,5% των συνολικών τόκων-εσόδων.

### Καθαροί τόκοι-έσοδα

Ποσά σε εκατ. €



### Έξοδα

#### Συνολικά έξοδα

(ποσά σε εκατ. ευρώ)	2020	2019	Μεταβολή
Δαπάνες προσωπικού και συνταξιοδοτικών παροχών	381,5	824,3	-442,8
Λοιπές δαπάνες διαχείρισης	58,0	54,0	4,0
Δαπάνες ελέγχου του χρηματοπιστωτικού συστήματος	2,1	1,7	0,4
Αποσβέσεις	10,6	11,9	-0,3
<b>Συνολικά έξοδα πλην προβλέψεων</b>	<b>452,2</b>	<b>891,9</b>	<b>-439,7</b>
Προβλέψεις	270,6	568,1	-297,5
<b>Σύνολο Εξόδων</b>	<b>181,6</b>	<b>323,8</b>	<b>142,2</b>

Τα **συνολικά έξοδα** ανήλθαν σε 181,6 εκατ. ευρώ, έναντι 323,8 εκατ. ευρώ την προηγούμενη χρήση, σημειώνοντας μείωση κατά 43,9%.

Ειδικότερα:

Τα **συνολικά έξοδα πλην προβλέψεων** διαμορφώθηκαν σε 452,2 εκατ. ευρώ, έναντι 891,9 εκατ. ευρώ την προηγούμενη χρήση, σημειώνοντας μείωση κατά 49,3%, κυρίως λόγω της αναλογιστικής αποτίμησης των υποχρεώσεων της Τράπεζας για παροχή κύριας και επικουρικής σύνταξης στους ασφαλισμένους.

Οι δαπάνες προσωπικού και συνταξιοδοτικών παροχών διαμορφώθηκαν σε 381,5 εκατ. ευρώ, έναντι 824,3 εκατ. ευρώ την προηγούμενη χρήση, σημειώνοντας μείωση κατά 442,8 εκατ. ευρώ. Στη χρήση 2020 σχηματίστηκαν προ-

βλέψεις για συνταξιοδοτικές παροχές ύψους 204,1 εκατ. ευρώ (2019: 651,7 εκατ. ευρώ), οι οποίες οφείλονται σε μεγάλο βαθμό στη μείωση των επιτοκίων προεξόφλησης που εφαρμόστηκαν κατά την αναλογιστική αποτίμηση των υποχρεώσεων της Τράπεζας για παροχή κύριας και επικουρικής σύνταξης στους ασφαλισμένους.

Οι λοιπές δαπάνες διαχείρισης και οι δαπάνες ελέγχου του χρηματοπιστωτικού συστήματος διαμορφώθηκαν συνολικά σε 60,1 εκατ. ευρώ, έναντι 55,7 εκατ. ευρώ την προηγούμενη χρήση, σημειώνοντας αύξηση κατά 4,4 εκατ. ευρώ.

Οι αποσβέσεις διαμορφώθηκαν σε 10,6 εκατ. ευρώ, έναντι 11,9 εκατ. ευρώ την προηγούμενη χρήση, σημειώνοντας μείωση κατά 1,3 εκατ. ευρώ.

Στην τρέχουσα χρήση απελευθερώθηκαν σχηματισθείσες **προβλέψεις** για χρηματοοικονομικούς κινδύνους προηγούμενων ετών ύψους 325,4 εκατ. ευρώ (2019: 766,0 εκατ. ευρώ), καθώς και ειδικές προβλέψεις ύψους 14,8 εκατ. ευρώ, ενώ σχηματίστηκαν πρόσθετες ειδικές προβλέψεις ύψους 69,6 εκατ. ευρώ (2019: 197,9 εκατ. ευρώ), κυρίως για την κάλυψη υποχρεώσεων που εκτιμάται ότι θα προκύψουν από τις εκκρεμείς αγωγές των συνταξιούχων της Τράπεζας και για τις οποίες κρίνεται ότι υπάρχει πολύ μεγάλη πιθανότητα ευδοκίμησης. Ως αποτέλεσμα, οι προβλέψεις μείωσαν τα συνολικά έξοδα κατά 270,6 εκατ. ευρώ, έναντι 568,1 εκατ. ευρώ την προηγούμενη χρήση, συμβάλλοντας θετικά στα αποτελέσματα της χρήσης 2020.

## 1γ. ΔΙΑΘΕΣΗ ΚΕΡΔΩΝ

Τα κέρδη της χρήσης ανέρχονται σε 661,7 εκατ. ευρώ. Με απόφαση του Γενικού Συμβουλίου, προτείνεται στη Γενική Συνέλευση των Μετόχων η μεταφορά του υπολοίπου του ειδικού αποθεματικού από την αναπροσαρμογή της αξίας των ακινήτων ύψους 284,9 εκατ. ευρώ στα κέρδη προς διάθεση.

Ως αποτέλεσμα, το συνολικό ύψος των κερδών προς διάθεση ανέρχεται σε 946,6 εκατ. ευρώ.

Σύμφωνα με το άρθρο 71 του Καταστατικού, η διάθεση των κερδών<sup>6</sup> έχει ως εξής:

- ποσό 13,3 εκατ. ευρώ, που αντιστοιχεί στο 12% του μετοχικού κεφαλαίου της Τράπεζας, καταβάλλεται ως μέροςισμα,
- ποσό ύψους 300,0 εκατ. ευρώ προσαυξάνει το έκτακτο αποθεματικό, και
- ποσό ύψους 633,2 εκατ. ευρώ περιέρχεται στο Ελληνικό Δημόσιο.

## 1δ. ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΚΙΝΔΥΝΩΝ

Η Τράπεζα αναγνωρίζει, επιμετρεί και παρακολουθεί σε συνεχή βάση τους αναλαμβανόμενους κινδύνους, με σκοπό την αποτελεσματική διαχείρισή τους.

Σημαντική συμβολή στο εν λόγω έργο έχει η Μονάδα Διαχείρισης Κινδύνων (ΜΔΚ), που είναι επιφορτισμένη με την επιμέτρηση και παρακολούθηση των χρηματοοικονομικών και λειτουργικών κινδύνων, τη διασφάλιση του ενοποιημένου ελέγχου τους, την εξειδικευμένη αντιμετώπισή τους και τον απαιτούμενο συντονισμό σε επίπεδο Τράπεζας.

### - Χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι

Για την επιμέτρηση των χρηματοοικονομικών κινδύνων χρησιμοποιείται η μέθοδος της “αξίας σε κίνδυνο” (Value-at-Risk, με επίπεδο εμπιστοσύνης 99% και χρονικό ορίζοντα 1 έτος). Η αξία σε κίνδυνο είναι μέθοδος επιμέτρησης η οποία υπολογίζει τη μέγιστη ζημία που μπορεί να επέλθει σε ένα χαρτοφυλάκιο εξαιτίας δυσμενών εξελίξεων σε παραμέτρους που επηρεάζουν την αξία του.

<sup>6</sup> Πιθανές αποκλίσεις σε αθροίσματα οφείλονται σε στρογγυλοποιήσεις.

Οι επιμετρήσεις και η εκάστοτε αξιολόγηση της έκθεσης της Τράπεζας στους εν λόγω κινδύνους διενεργούνται με βάση τα στοιχεία της τελευταίας εργάσιμης ημέρας κάθε έτους.

Στους υπό παρακολούθηση χρηματοοικονομικούς κινδύνους περιλαμβάνονται ο κίνδυνος αγοράς και ο πιστωτικός κίνδυνος.

Ο κίνδυνος αγοράς προέρχεται από την πιθανή μεταβολή των αγοραίων τιμών των χρηματοοικονομικών στοιχείων που απαρτίζουν τα χαρτοφυλάκια συναλλαγών, εξαιτίας:

- α) μεταβολής των επιτοκίων (κίνδυνος επιτοκίου), ή/και
- β) μεταβολής των συναλλαγματικών ισοτιμιών (συναλλαγματικός κίνδυνος).

Ο πιστωτικός κίνδυνος (συμπεριλαμβανομένου του κινδύνου αλλαγής πιστοληπτικής διαβάθμισης) είναι ο κίνδυνος πραγματοποίησης ζημίας λόγω αδυναμίας ενός αντισυμβαλλομένου να ανταποκριθεί πλήρως ή εγκαίρως στις πληρωμές που οφείλει να καταβάλει, συμπεριλαμβανομένης μιας ενδεχόμενης αναδιάρθρωσης χρέους του, ή εξαιτίας μιας μεταβολής επί τα χείρω της πιστοληπτικής του διαβάθμισης. Αντισυμβαλλόμενοι μπορεί να είναι τα δανειζόμενα πιστωτικά ιδρύματα, οι εκδότες επενδεδυμένων τίτλων, καθώς και τα πιστωτικά ιδρύματα που είναι αποδέκτες καταθέσεων εκ μέρους της Τράπεζας.

Ο πιστωτικός κίνδυνος, ειδικότερα, επιμετρείται με τη μεθοδολογία CreditMetrics, με βάση μια προσεκτική και συνεπή παραμετροποίηση, η καταλληλότητα της οποίας επανεξετάζεται σε τακτική βάση.

Η ΜΔΚ επιμετρεί τον πιστωτικό κίνδυνο στα επενδυτικά χαρτοφυλάκια της Τράπεζας. Όσον αφορά τα χαρτοφυλάκια που συνδέονται με την εφαρμογή της ενιαίας νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος, οι κίνδυνοι επιμετρούνται και παρακολουθούνται κεντρικά από την ΕΚΤ και επιμερίζονται στις εθνικές κεντρικές τράπεζες (ΕθνΚΤ). Το μερίδιο της Τράπεζας από τον εν λόγω επιμερισμό λαμβάνεται υπόψη κατά την επιμέτρηση του συνολικού κινδύνου.

Τόσο ο κίνδυνος αγοράς όσο και ο πιστωτικός κίνδυνος παρακολουθούνται συστηματικά μέσω της σύνταξης αναφορών, σε τακτά χρονικά διαστήματα, σχετικά με το μέγεθος και την εξέλιξή τους.

#### **- Λειτουργικοί κίνδυνοι**

Οι λειτουργικοί κίνδυνοι αφορούν τις επιπτώσεις στην οικονομική κατάσταση, στην επιχειρησιακή ετοιμότητα ή/και στο κύρος της Τράπεζας ως αποτέλεσμα ανεπάρκειας ή αποτυχίας των διαδικασιών, του ανθρώπινου παράγοντα και των συστημάτων ή ως αποτέλεσμα εξωτερικών γεγονότων.

Η καταγραφή και αξιολόγηση των εν λόγω κινδύνων πραγματοποιείται από τις ίδιες τις υπηρεσιακές μονάδες της Τράπεζας, που προβαίνουν σε εκτίμηση της πιθανότητας εμφάνισης των κινδύνων και σε αποτίμηση των επιπτώσεων. Τακτική επικαιροποίηση γίνεται σε ετήσια βάση.

#### **1ε. ΜΕΤΟΧΟΙ ΜΕ ΔΙΚΑΙΩΜΑ ΨΗΦΟΥ ΑΝΩ ΤΟΥ 5%**

Οι μετοχές της Τράπεζας της Ελλάδος είναι ονομαστικές και εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών από τις 12 Ιουνίου 1930.

Στις 31.12.2020 το μετοχικό κεφάλαιο της Τράπεζας της Ελλάδος ανερχόταν σε 111.243.361,60 ευρώ, διαιρούμενο σε 19.864.886 μετοχές ονομαστικής αξίας 5,60 ευρώ έκαστη.

Το Ελληνικό Δημόσιο και ο Ηλεκτρονικός Εθνικός Φορέας Κοινωνικής Ασφάλισης (e-Ε.Φ.Κ.Α.) είναι οι μέτοχοι της Τράπεζας της Ελλάδος με ποσοστό συμμετοχής μεγαλύτερο του 5% και συγκεκριμένα με 8,93% και 12,4402% αντίστοιχα.

Σημειώνεται ότι η Τράπεζα δεν κατείχε ίδιες μετοχές στις 31.12.2020.

## 2. ΟΡΓΑΝΩΣΗ ΚΑΙ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΤΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

### Ιστορική αναδρομή

Η Τράπεζα της Ελλάδος είναι η κεντρική τράπεζα της χώρας. Ιδρύθηκε το 1927 με βάση το Πρωτόκολλο της Γενεύης της 15ης Σεπτεμβρίου 1927 και άρχισε τις εργασίες της στις 14 Μαΐου 1928. Το Καταστατικό της Τράπεζας βασίζεται σε διεθνή συνθήκη που κυρώθηκε με νόμο αυξημένης τυπικής ισχύος.

Η Τράπεζα της Ελλάδος ιδρύθηκε ως αμιγώς εκδοτική τράπεζα με κύριες αρμοδιότητες τη ρύθμιση της νομισματικής κυκλοφορίας και της πίστωσης και τη διασφάλιση της εσωτερικής και εξωτερικής αξίας του νομίσματος. Το 1953 ο ρόλος της Τράπεζας ως εποπτικής αρχής του τραπεζικού συστήματος ενισχύθηκε με τη σύσταση της Γενικής Επιθεώρησης Τραπεζών, ενώ το 1982 οι περισσότερες αρμοδιότητες της Νομισματικής Επιτροπής περιήλθαν στην Τράπεζα της Ελλάδος.



*Κεντρικό Κατάστημα επί της οδού Ελ. Βενιζέλου 21, Αθήνα 1938*

Σημαντικός σταθμός στην ιστορία της Τράπεζας ήταν η θεσμική κατοχύρωση της ανεξαρτησίας της με το νόμο 2609/1998, όπως άλλωστε προέβλεπε η Συνθήκη για την Ευρωπαϊκή Ένωση, με την οποία ιδρύθηκαν η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών

Από την ένταξη της Ελλάδος στη ζώνη του ευρώ την 1η Ιανουαρίου 2001, πρωταρχικός σκοπός της Τράπεζας είναι η διασφάλιση της σταθερότητας του γενικού επιπέδου των τιμών. Η Τράπεζα της Ελλάδος είναι μέλος του Ευρωσυστήματος και συμμετέχει, μαζί με τις υπόλοιπες εθνικές κεντρικές τράπεζες της ευρωζώνης και την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, στη χάραξη και εφαρμογή της ενιαίας νομισματικής πολιτικής, με πρωταρχικό σκοπό τη σταθερότητα των τιμών. Επίσης, μεριμνά για τη διατήρηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας.

## ΑΠΟΣΤΟΛΗ – ΟΡΑΜΑ – ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΟΙ ΣΤΟΧΟΙ 2021-2023

### Αποστολή

Η Τράπεζα της Ελλάδος, ως ανεξάρτητος οργανισμός και αναπόσπαστο μέλος του Ευρωσυστήματος/ΕΣΚΤ, έχει ως βασική αποστολή τη διασφάλιση της σταθερότητας των τιμών και του χρηματοπιστωτικού συστήματος

### Όραμα

Όραμα της Τράπεζας της Ελλάδος είναι μια αποτελεσματική, αξιόπιστη και καινοτόμος κεντρική τράπεζα που να χαίρει της εμπιστοσύνης της κοινωνίας.

### Στρατηγικοί Στόχοι 2021-2023

- Διαρκής ενίσχυση της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος.
- Επαύξηση της καλής φήμης και της εμπιστοσύνης των πολιτών στην Τράπεζα.
- Βελτίωση της οργανωτικής ικανότητας<sup>7</sup> και ανθεκτικότητας.
- Ανάδειξη του ρόλου της Τράπεζας σε θέματα χρηματοοικονομικής τεχνολογίας, περιβάλλοντος και κλιματικής αλλαγής.

### ΟΡΓΑΝΩΤΙΚΑ ΘΕΜΑΤΑ

Στο πλαίσιο της προσαρμογής του οργανωτικού σχήματος της Τράπεζας στις σύγχρονες απαιτήσεις, πραγματοποιήθηκαν οργανωτικές προσαρμογές στο Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων και Αξιών (ΙΕΤΑ) και στη Διεύθυνση Εργασιών Δημοσίου. Ο ψηφιακός μετασχηματισμός βρίσκεται σε πλήρη εξέλιξη. Εν προκειμένω πραγματοποιήθηκαν σημαντικές αυτοματοποιήσεις στο Σύστημα Διαχείρισης Ανθρώπινου Δυναμικού (ΣΔΑΔ), καθώς και ενισχύθηκαν τα Συστήματα Ηλεκτρονικής Διακίνησης Αλληλογραφίας (ΣΗΔΑ) και Προσωπικής Πληροφόρησης (myΣΔΑΔ) του προσωπικού της Τράπεζας με νέες λειτουργικότητες. Επιπλέον, συνεχίστηκε ο περαιτέρω εμπλουτισμός του περιεχομένου της Πύλης Ανοικτών Δεδομένων (Open Data Portal) της Τράπεζας.

Επίσης, τέθηκε σε λειτουργία η υπηρεσία “myBOGSMS” και άρχισε να εκδίδεται το Newsletter των υπαλλήλων της Τράπεζας, με σκοπό την πληροφόρηση του προσωπικού μέσω SMS για τις έκτακτες εξελίξεις καθώς και για τη λειτουργία της Τράπεζας εν γένει.

### ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗ ΑΝΑΔΙΟΡΓΑΝΩΣΗ

Ξεκίνησε και βρίσκεται σε εξέλιξη το έργο διοικητικής αναδιοργάνωσης της Τράπεζας με την ονομασία “Μέλλον”, σκοπός του οποίου είναι η εκπόνηση σχεδίου συνολικής διοικητικής αναδιοργάνωσης της Τράπεζας μέσω της αναθεώρησης του διοικητικού και οργανωτικού πλαισίου λειτουργίας της. Για το έργο αυτό, συνολικής διάρκειας 24 μηνών, η Τράπεζα συνεργάζεται με εταιρία παροχής συμβουλευτικών υπηρεσιών. Τακτική ενημέρωση για την πρόοδο του έργου “Μέλλον” παρέχεται στην εσωτερική δικτυακή πύλη της Τράπεζας (Intranet), που αποτελεί σταθερό δίαυλο επικοινωνίας με το προσωπικό της Τράπεζας.

### ΚΤΙΡΙΑ ΚΑΙ ΤΕΧΝΙΚΕΣ ΕΡΓΑΣΙΕΣ

Οι δραστηριότητες της Τράπεζας αναπτύσσονται στο Κεντρικό Κατάστημα, σε 17 Υποκαταστήματα, 2 Θυρίδες και 32 Πρακτορεία.

Το Κεντρικό Κατάστημα στεγάζεται σε κτίρια που βρίσκονται:

- στην Αθήνα και ειδικότερα στο κτίριο επί της οδού Ελευθερίου Βενιζέλου 21 και στο κτίριο επί της οδού Αμερικής 3,
- στο Χαλάνδρι επί της οδού Μεσογείων 341, όπου στεγάζονται το Νομισματοκοπείο (ΙΕΤΑ), το Μηχανογραφικό Κέντρο και το Κέντρο Επεξεργασίας και Διακίνησης Χρηματικού (ΚΕΠΕΔΙΧ Αθηνών).

Τα Υποκαταστήματα και οι Θυρίδες της Τράπεζας βρίσκονται σε μεγάλες πόλεις και εξυπηρετούν τις εργασίες της Τράπεζας στην περιφέρεια. Στη Θεσσαλονίκη βρίσκεται, εκτός του αστικού αστού, το 2ο ΚΕΠΕΔΙΧ. Τα Πρακτορεία της Τράπεζας στεγάζονται στις αντίστοιχες Δημόσιες Οικονομικές Υπηρεσίες των πόλεων όπου λειτουργούν. Εξυπηρετούν κυρίως εισπράξεις και πληρωμές του Ελληνικού Δημοσίου.

<sup>7</sup> Ως «οργανωτική ικανότητα» ορίζεται «η ικανότητα και δυνατότητα ενός οργανισμού, προσδιοριζόμενη βάσει (1) των ανθρώπινων πόρων: αριθμός, ποιότητα, δεξιότητες και εμπειρία, (2) των φυσικών και υλικών πόρων: μηχανήματα, οικόπεδα, κτίρια, (3) των χρηματοοικονομικών πόρων: ταμειακά διαθέσιμα και πιστοληπτική ικανότητα, (4) των πόρων πληροφόρησης: δεξαμενή γνώσεων, βάσεις δεδομένων, και (5) των πνευματικών πόρων: δικαιώματα πνευματικής ιδιοκτησίας, σχέδια, διπλώματα ευρεσιτεχνίας κ.λπ.». Πηγή: [www.businessdictionary.com](http://www.businessdictionary.com) (ελεύθερη απόδοση από το αγγλικό πρωτότυπο).



**Κεντρικό Κατάστημα επί της οδού Ελ. Βενιζέλου 21, Αθήνα.**

ΚΕΝΤΡΙΚΟ ΚΑΤΑΣΤΗΜΑ Ελ. Βενιζέλου Αμερικής	ΧΑΛΑΝΔΡΙ Νομισματοκοπείο Μηχανογραφικό κέντρο ΚΕΠΕΔΙΧ Αθηνών
ΚΕΠΕΔΙΧ Θεσσαλονίκης	17 Υποκαταστήματα
2 Θυρίδες	32 Πρακτορεία

Κατά το έτος 2020, η Διεύθυνση Τεχνικής και Διοικητικής Υποστήριξης συνέχισε το πρόγραμμά της, με βραδύτερο ωστόσο ρυθμό λόγω της πανδημίας, για την εκπόνηση νέων μελετών, αλλά και την υλοποίηση των ήδη προγραμματισμένων έργων με στόχο τη βελτίωση:

- της ποιότητας του εργασιακού περιβάλλοντος και την προσαρμογή των χώρων στις νέες οργανωτικές δομές και απαιτήσεις, μέσω εκτεταμένων συντηρήσεων, αντικατάστασης εξοπλισμού και αναδιαρρυθμίσεων των χώρων των κτιρίων της Τράπεζας,
- του βαθμού ασφαλείας των κτιρίων και των εγκαταστάσεων, με τη λειτουργία εντός του νέου έτους του ενιαίου κέντρου λήψης σημάτων (ΚΛΣ) της Τράπεζας, μέσω του οποίου θα εποπτεύονται τα εγκατεστημένα στο δίκτυο συστήματα ασφαλείας (κλειστό κύκλωμα τηλεόρασης – CCTV, σύστημα συναγερμού, πυρανίχνευση), καθώς και την εκτέλεση των έργων για την εγκατάσταση νέων συστημάτων ασφαλείας στα κτίρια επί της οδού Αμερικής 3 και στο Μηχανογραφικό Κέντρο στο Χαλάνδρι,
- της ενεργειακής και οικονομικής απόδοσης κατά τη λειτουργία των κτιρίων και των συνθηκών εργασίας του προσωπικού. Επίσης, με την εφαρμογή του σχεδίου ενεργειακής διαχείρισης στα στρατηγικής σημασίας κτίρια της Τράπεζας, επιτυγχάνεται και η προβολή του κοινωνικού χαρακτήρα της Τράπεζας.

Σε ό,τι αφορά τα ακίνητα ιδιοκτησίας της Τράπεζας τα οποία δεν χρησιμοποιούνται για την κάλυψη των υπηρεσιακών αναγκών της (μη ιδιοχρησιμοποιούμενα), υλοποιείται σταδιακά το επιχειρησιακό σχέδιο της Τράπεζας για την αξιοποίησή τους, με γνώμονα την αποδοτικότερη διαχείρισή τους.



## ΙΔΡΥΜΑ ΕΚΤΥΠΩΣΗΣ ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΩΝ & ΑΞΙΩΝ (ΙΕΤΑ)

### Νομισματικό Πρόγραμμα

Με την ευκαιρία της συμπλήρωσης 200 ετών από την κήρυξη της Ελληνικής Επανάστασης, η Τράπεζα της Ελλάδος στηρίζει έμπρακτα την προσπάθεια προβολής της σπουδαίας αυτής ιστορικής στιγμής. Αποτελεί τον χορηγό του Νομισματικού Προγράμματος της Επιτροπής “Ελλάδα 2021”, αναλαμβάνοντας να κατασκευάσει στο Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων και Αξιών τα συλλεκτικά αναμνηστικά νομίσματα για την επέτειο αυτή.

Η σειρά αυτή αποτελείται από ένα μετάλλιο-προπομπό, τέσσερα χρυσά, οκτώ αργυρά και δύο διμεταλλικά νομίσματα κοινού μετάλλου, είναι σχεδιασμένα και κατασκευασμένα από τους καλλιτέχνες και τους τεχνικούς του Νομισματοκοπείου και φιλοδοξεί να αποτελέσει ένα ξεχωριστό και σπάνιο κομμάτι της νομισματικής ιστορίας της χώρας μας.

Οι καλλιτέχνες του ΙΕΤΑ απεικόνισαν με μοναδική δεξιοτεχνία εμβληματικές μορφές από την ιστορία της χώρας, δημιουργώντας μικρού μεγέθους έργα τέχνης.

Η πρώτη ύλη για τα νομίσματα κοινού μετάλλου είναι ό,τι πιο σύγχρονο υπάρχει παγκοσμίως στον τομέα των κερμάτων κυκλοφορίας. Ο δακτύλιος από διάφανο πολυμερές υλικό προσδίδει στο κέρμα σημαντικές ιδιότητες εναντίον της παραχάραξης, αλλά και μοναδικό αισθητικό αποτέλεσμα.

Το υλικό αυτό χρησιμοποιήθηκε στο μετάλλιο-προπομπό που κυκλοφόρησε το έτος 2020, δίνοντας ένα δείγμα της υψηλής αισθητικής και τεχνικής αρτιότητας της σειράς που θα κυκλοφορούσε το 2021.



Τα πρώτα νομίσματα του ελληνικού κράτους (φοίνικας και δραχμή), δείγματα των οποίων υπήρχαν στο Μουσείο της Τράπεζας της Ελλάδος, ψηφιοποιήθηκαν ηλεκτρονικά στο ΙΕΤΑ και αποτέλεσαν τις οπίσθιες όψεις των δύο διμεταλλικών νομισμάτων για την επέτειο των 200 ετών.

Τα αργυρά νομίσματα του προγράμματος είναι αφιερωμένα στην εξέλιξη του χάρτη της χώρας και καθένα από αυτά εικονίζει μία κορυφαία προσωπικότητα κάθε περιοχής που εντάχθηκε στον εθνικό κορμό.

Τέσσερις σημαίες, χαρακτηριστικά ιστορικά σύμβολα του ελληνισμού, “κυματίζουν” στα χρυσά νομίσματα, που εκδίδονται σε εξαιρετικά περιορισμένο αριθμό.

Τα έσοδα από τις πωλήσεις των νομισμάτων αυτών θα αποτελέσουν βασικό χρηματοδοτικό πόρο της Επιτροπής “Ελλάδα 2021”.

Παράλληλα, συνεχίζεται κανονικά και το τακτικό Νομισματικό Πρόγραμμα της Τράπεζας, που υλοποιείται σε ετήσια βάση σε συνεργασία με το Υπουργείο Οικονομικών.

## ΣΗΜΑΝΤΙΚΑ ΕΡΓΑ ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗΣ

- Το Φεβρουάριο του 2020 ολοκληρώθηκε ο πρώτος ετήσιος κύκλος υποβολής ισολογισμών και αποτελεσμάτων χρήσεως από μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις σύμφωνα με την ΠΔΤΕ 2682/3.6.2019. Ο δεύτερος κύκλος υποβολής στοιχείων για τα αποτελέσματα του 2019 ολοκληρώθηκε το Φεβρουάριο του 2021. Τα στοιχεία αυτά θα εμπλουτίσουν την ανάλυση της ελληνικής οικονομίας και θα επιτρέψουν μια λεπτομερέστερη αξιολόγηση των προοπτικών και κινδύνων που αντιμετωπίζει ο μη χρηματοπιστωτικός τομέας. Επίσης, θα είναι δυνατή η διαφοροποίηση της ανάλυσης ανάλογα με τον κλάδο, το μέγεθος και άλλα χαρακτηριστικά των επιχειρήσεων, και επομένως και η ανάπτυξη προτάσεων πολιτικής καλύτερα προσαρμοσμένων σε μικροοικονομικά δεδομένα. Επιπλέον, τα συλλεγόμενα στοιχεία θα χρησιμοποιηθούν από την Τράπεζα της Ελλάδος για την πιστοληπτική αξιολόγηση των επιχειρήσεων.
- Η Τράπεζα το Δεκέμβριο του 2020 υπέγραψε σύμβαση με άλλες Εθνικές Κεντρικές Τράπεζες του Ευρωσυστήματος με αντικείμενο την από κοινού ανάπτυξη υποδείγματος για την πιστοληπτική αξιολόγηση δανείων που προσφέρονται ως ενέχυρο από τις εμπορικές τράπεζες για πράξεις νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος. Το εν λόγω υπόδειγμα θα αρχίσει να χρησιμοποιείται από το Μάρτιο του 2023. Η ανάπτυξη του εργαλείου αυτού θα διευκολύνει την εφαρμογή των μέτρων νομισματικής πολιτικής, και, τελικά, την ομαλή διοχέτευση ρευστότητας στην οικονομία.
- Συνεχίστηκε η επεξεργασία και ο ποιοτικός έλεγχος των στοιχείων που υποβάλλονται από τις εμπορικές τράπεζες στο Αναλυτικό Μητρώο Δανείων (βάση δεδομένων Anacredit). Η Τράπεζα της Ελλάδος θα προχωρήσει από τις αρχές του 2021 στην παροχή συγκεντρωτικών στοιχείων στους χρήστες στατιστικών δεδομένων, υπό τις προϋποθέσεις που προβλέπονται στο σχετικό πλαίσιο του Ευρωσυστήματος.

## ΘΕΜΑΤΑ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ

Κατά τη διάρκεια της πανδημίας κρίθηκε η ψηφιακή ετοιμότητα και η ανθεκτικότητα του κάθε φορέα, ενώ αναδείχθηκε ακόμη πιο έντονα η αναγκαιότητα του ψηφιακού μετασχηματισμού. Η Τράπεζα της Ελλάδος, αξιοποιώντας τη διαθέσιμη τεχνολογία, τις υποδομές της και το άριστα καταρτισμένο προσωπικό της, ανταποκρίθηκε έγκαιρα, αποτελεσματικά και με ασφάλεια στις νέες συνθήκες και εκπλήρωσε το ρόλο της.

### 1. Ενίσχυση κυβερνοασφάλειας

Το 2020 υλοποιήθηκαν οι ακόλουθες δράσεις με στόχο την ενίσχυση της κυβερνοασφάλειας από απειλές:

- Ενισχύθηκε η ασφάλεια των Συστημικών, Δικτυακών και Περιμετρικών Υποδομών, καθώς και των σταθμών εργασίας και των εξυπηρετητών της Τράπεζας.
- Διενεργήθηκαν:
  - ✓ Έλεγχοι αξιολογήσεων των διαδικασιών και μηχανισμών ασφάλειας (penetration tests) που εφαρμόζονται κατά την ανάπτυξη και λειτουργία των πληροφοριακών συστημάτων της Τράπεζας
  - ✓ Έλεγχοι ευπαθειών στα συστήματα ασφάλειας της Τράπεζας
  - ✓ Δοκιμές παρείσδυσης στην υπηρεσία απομακρυσμένης πρόσβασης (VPN).
- Επετεύχθη η έγκαιρη αντιμετώπιση περιστατικών ασφάλειας με ενσωματωμένη τη δυνατότητα λήψης στοχευμένων πληροφοριών για επερχόμενες απειλές κατά της ασφάλειας των πληροφοριακών συστημάτων σε στρατηγικό, τεχνικό και λειτουργικό επίπεδο μέσω Συστήματος Κεντρικής Συλλογής, Παρακολούθησης και Επεξεργασίας Ημερολογίων των κρίσιμων υποδομών και πληροφοριακών συστημάτων της Τράπεζας.
- Αναπτύχθηκαν νέες Πολιτικές & Διαδικασίες και αναθεωρήθηκαν υφιστάμενες όπου υπήρχαν αποκλίσεις.
- Πραγματοποιήθηκε η ετήσια άσκηση αυτοαξιολόγησης για τον έλεγχο συμμόρφωσης των Κεντρικών Τραπεζών με τις Πολιτικές Ασφάλειας του ΕΣΚΤ.

- Συνεχίστηκε η ενημέρωση και η ευαισθητοποίηση όλου του προσωπικού της Τράπεζας σε θέματα ασφάλειας πληροφοριών αναφορικά με (α) τις κυβερνοεπιθέσεις, (β) τους κινδύνους ασφάλειας που ενέχει η απομακρυσμένη εργασία, (γ) τις τεχνικές αποφυγής αλίευσης προσωπικών και εταιρικών στοιχείων, (δ) τις τηλεδιασκέψεις με ασφάλεια κ.λπ.

## **2. Έργα εκσυγχρονισμού των συναλλαγών της Τράπεζας με το Ελληνικό Δημόσιο**

Πραγματοποιήθηκαν έργα περαιτέρω εκσυγχρονισμού των συναλλαγών της Τράπεζας με το Ελληνικό Δημόσιο και συγκεκριμένα επεκτάθηκε η διενέργεια ηλεκτρονικής εξυπηρέτησης των εντολών πληρωμής Φορέων Γενικής Κυβέρνησης (ΦΓΚ), ενώ εκσυγχρονίστηκε περαιτέρω το σύστημα ηλεκτρονικών συναλλαγών της Τράπεζας για τη διενέργεια πληρωμών και ταμειακών συναλλαγών με το Ελληνικό Δημόσιο.

## **3. Συμμετοχή σε έργα του Ελληνικού Δημοσίου**

Στο πλαίσιο του ψηφιακού μετασχηματισμού του Ελληνικού Δημοσίου, ολοκληρώθηκε με επιτυχία η συμμετοχή της Τράπεζας, ως εξωτερικού φορέα διασύνδεσης, στην πιλοτική λειτουργία του Κεντρικού Συστήματος Ηλεκτρονικής Διακίνησης Εγγράφων (Κ-ΣΗΔΕ) του Υπουργείου Ψηφιακής Διακυβέρνησης. Στις αρχές του 2021 αναμένεται η έναρξη της πιλοτικής λειτουργίας του συστήματος και εν συνεχεία της παραγωγικής λειτουργίας, στην οποία θα ενταχθούν σταδιακά οι φορείς του Ελληνικού Δημοσίου.

## **4. Έργα ψηφιακού μετασχηματισμού στην Τράπεζα**

Η Τράπεζα κατά το 2020 συνέχισε τον εκσυγχρονισμό, την απλοποίηση και την ψηφιοποίηση διαδικασιών μέσω της παροχής ψηφιακών υπηρεσιών, στοχεύοντας στην αύξηση της διαφάνειας και τη μείωση του λειτουργικού κινδύνου.

## **ΔΡΑΣΕΙΣ FINTECH**

### **Κόμβος Καινοτομίας**

Στο πλαίσιο των εργασιών του Κόμβου Καινοτομίας της Τράπεζας της Ελλάδος, η ομάδα υποστήριξης του Κόμβου επεξεργάστηκε 36 νέα αιτήματα στη διάρκεια του 2020, αυξημένα κατά 50% σε σχέση με το πρώτο έτος λειτουργίας του (1.3.2019-31.12.2019), και ενημέρωσε τους ενδιαφερομένους σχετικά. Σε ορισμένες περιπτώσεις έλαβαν χώρα και τηλεδιασκέψεις για παρουσίαση καινοτόμων λύσεων και παροχή διευκρινίσεων. Το Μάιο του 2020 αναρτήθηκε στην ιστοσελίδα της Τράπεζας η απολογιστική έκθεση για τη λειτουργία του Κόμβου για το έτος 2019, με ανάλυση των αιτημάτων που δέχθηκε ο Κόμβος ως προς δύο βασικούς άξονες: του επιχειρηματικού τομέα του υποβάλλοντος και της τεχνολογίας που χρησιμοποιεί στη λύση του. Τα μέλη της ομάδας υποστήριξης του Κόμβου συμμετείχαν σε διάφορες δράσεις (συνέδρια, ημερίδες, συναντήσεις ομάδων εργασίας κ.λπ.) με έμφαση στην καινοτομία, όπου παρουσίασαν το πλαίσιο και τα συμπεράσματα από τη λειτουργία του Κόμβου και ανέδειξαν τα οφέλη στα οποία στοχεύει η Τράπεζα μέσω του συγκεκριμένου εργαλείου διευκόλυνσης της καινοτομίας.

Επίσης, τον Ιούνιο του 2020 ο Κόμβος παρέιχε συνδρομή στην κλαδική έρευνα της Επιτροπής Ανταγωνισμού για τον τομέα FinTech.

### **Προστατευμένο Κανονιστικό Περιβάλλον – Regulatory Sandbox**

Το β' τρίμηνο του 2020 η Τράπεζα έλαβε χρηματοδότηση από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή για τη δημιουργία ενός Προστατευμένου Κανονιστικού Περιβάλλοντος (Regulatory Sandbox), το οποίο υλοποιεί η Ευρωπαϊκή Τράπεζα Ανασυγκρότησης και Ανάπτυξης (EBRD) σε συνεργασία με την Τράπεζα της Ελλάδος. Η διαδικασία υλοποίησης του έργου είναι σε εξέλιξη, ενώ η εκκίνηση της λειτουργίας του (υποδοχή αιτημάτων για δοκιμές) αναμένεται τον Απρίλιο του 2021.

## **ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΕΝΗΜΕΡΩΣΗ**

Η Τράπεζα της Ελλάδος, δημοσιεύοντας εκθέσεις, μελέτες και αξιόπιστα στατιστικά στοιχεία, ενημερώνει τους πολίτες για τα ζητήματα της οικονομίας και παρέχει έγκυρη πληροφόρηση για θέματα οικονομικής και νομισματικής πολιτικής.

## Έρευνα

### 1) Τράπεζα της Ελλάδος και Ευρωσύστημα

Στο πλαίσιο της συνεχιζόμενης οικονομικής έρευνας για θέματα που αφορούν την ελληνική και ευρωπαϊκή οικονομία, η Τράπεζα συμμετείχε στις ερευνητικές δραστηριότητες του Ευρωσυστήματος. Συγκεκριμένα, κατά το έτος 2020 ερευνητές της Τράπεζας συμμετείχαν:

- στην **Έρευνα για τα Οικονομικά και την Κατανάλωση των Νοικοκυριών** (Household Finance and Consumption Survey). Τα αποτελέσματα του τρίτου κύματος δημοσιεύθηκαν το Μάρτιο του 2020. Το τέταρτο κύμα έχει ήδη ξεκινήσει, αλλά η διενέργεια της σχετικής έρευνας πεδίου έχει αναβληθεί για το 2021 λόγω της πανδημίας,
- στο **Δίκτυο για τη Μικροοικονομική Ανάλυση του Μηχανισμού Προσδιορισμού των Τιμών** (Price Setting Micro Analysis Network –PRISMA), σκοπός του οποίου είναι να αναλύσει εις βάθος το μηχανισμό προσδιορισμού των τιμών στην ΕΕ και την αλληλεπίδρασή του με τη νομισματική πολιτική, χρησιμοποιώντας μικροδεδομένα τιμών,
- στην **ερευνητική αξιοποίηση των στοιχείων που προέκυψαν από την πιλοτική φάση της Έρευνας για τις Προσδοκίες των Νοικοκυριών** (Consumer Expectations Survey), στόχος της οποίας είναι, μέσω της διαδικτυακής συμπλήρωσης ερωτηματολογίων, να συλλεχθούν δεδομένα σχετικά με τις προσδοκίες των νοικοκυριών για τον πληθωρισμό, τις τιμές των ακινήτων, τα εισοδήματά τους από εργασία, τις δαπάνες τους και την πρόσβασή τους σε τραπεζικές πιστώσεις.

2) Δημοσιεύθηκαν **οκτώ δοκίμια εργασίας** (Working Papers) και εκδόθηκαν δύο τεύχη του **Οικονομικού Δελτίου** της Τράπεζας της Ελλάδος.<sup>8</sup>

Σε αυτά διερευνάται σειρά οικονομικών θεμάτων, όπως, ενδεικτικά, οι οικονομικές επιπτώσεις της πανδημίας, οι προσδιοριστικοί παράγοντες των μισθολογικών διαφορών στην Ελλάδα, η σχετική σημασία κυκλικών και διαρθρωτικών παραγόντων στην πρόσφατη διόρθωση της ανισορροπίας του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και η σχέση των πιστοληπτικών αξιολογήσεων των κρατικών χρεογράφων με θεμελιώδη οικονομικά μεγέθη. Εξετάζονται επίσης ζητήματα που άπτονται του χρηματοπιστωτικού συστήματος και της εποπτείας του, όπως η επίδραση των μη συμβατικών μέτρων πολιτικής του Ευρωσυστήματος στον τραπεζικό δανεισμό, η αλληλεπίδραση μεταξύ δημοσιονομικής ευρωστίας και μακροπροληπτικής πολιτικής, η επίδραση του Ενιαίου Εποπτικού Μηχανισμού στην κερδοφορία των ευρωπαϊκών πιστωτικών ιδρυμάτων και οι δυνητικές συνέπειες μιας αύξησης της αβεβαιότητας λόγω της πανδημίας στα τραπεζικά κεφάλαια και τη χορήγηση τραπεζικών πιστώσεων.

3) Δημοσιεύθηκαν συνολικά **17 ερευνητικές εργασίες** στελεχών της Τράπεζας σε έγκριτα ακαδημαϊκά περιοδικά κατά το 2020, ενώ 4 δημοσιεύθηκαν ως δοκίμια εργασίας της ΕΚΤ ή άλλων διεθνών οργανισμών.

4) Συνεχίστηκε το πρόγραμμα **επιστημονικής συνεργασίας**, με την από κοινού **εκπόνηση μελετών** από **ερευνητές της Τράπεζας και ερευνητικών και ακαδημαϊκών ιδρυμάτων της Ελλάδας και του εξωτερικού**, σε θέματα που αφορούν:

- τη σημασία των τιμών του πετρελαίου για την πρόβλεψη μακροοικονομικών δεικτών για την Ελλάδα και την ευρωζώνη,
- τη συμβολή της βιομηχανίας στην ελληνική οικονομία και
- τη θεωρητική διερεύνηση της αλληλεπίδρασης μεταξύ της πολιτικής ισχύος και της ισχύος των δεσποζουσών επιχειρήσεων στην αγορά.

8 Για περισσότερες πληροφορίες, βλ. <https://www.bankofgreece.gr/ekdoseis-ereyna/ereynitiki-drastiriotita/anazitisi?types=a3d718e7-e532-456b-90c2-f07519e87bb2&years=2020>, <https://www.bankofgreece.gr/Publications/oikodelt202007.pdf> και (το link για το δεύτερο τεύχος του 2019 θα προστεθεί όταν αναρτηθεί) αντίστοιχα.

5) **Επικαιροποιήθηκαν, με τη βοήθεια ειδικών ακαδημαϊκών εμπειρογνομόνων, μακροοικονομικά υποδείγματα** που χρησιμοποιούνται για την ανάλυση της ελληνικής οικονομίας και για τις μακροοικονομικές προβλέψεις.

6) Από τις εκπαιδευτικού χαρακτήρα δράσεις που προγραμματίστηκαν για το 2020 (**σεμινάρια, διαλέξεις και ερευνητικά εργαστήρια** με ομιλητές από την Ελλάδα και το εξωτερικό) με στόχο την ενημέρωση των οικονομολόγων της Τράπεζας και της ακαδημαϊκής κοινότητας σχετικά με τις τελευταίες εξελίξεις στην έρευνα υλοποιήθηκε ένας μικρός αριθμός λόγω της πανδημίας.

## ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑ

Κατά το 2020 η Διεύθυνση Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΔΧΣ) συνέχισε αδιάλειπτα το έργο της τόσο με την τακτική άσκηση των καθηκόντων της όσο και με την ανάληψη στοχευμένων πρωτοβουλιών.

### Τακτικές εργασίες της ΔΧΣ

Στο πλαίσιο των αρμοδιοτήτων της, η ΔΧΣ κατά το έτος 2020 προέβη:

- στον εντοπισμό, την παρακολούθηση και τη διαχείριση των συστημικών κινδύνων,
- στην επίβλεψη των συστημάτων πληρωμών και διακανονισμού και στην αξιολόγηση των συναφών υποδομών,
- στην άσκηση μακροπροληπτικής πολιτικής και στην υποστήριξη των εκτελεστικών οργάνων εποπτείας τόσο στην Τράπεζα της Ελλάδος όσο και κατά την εκπροσώπηση αυτής στο Εποπτικό Συμβούλιο της ΕΚΤ
- στην περιοδική έκδοση της Έκθεσης Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας, η οποία εξετάζει τις εξελίξεις που αφορούν τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα στην Ελλάδα, αναλύοντας τους κινδύνους και την ανθεκτικότητα (α) του τραπεζικού, του ασφαλιστικού και των λοιπών τομέων του χρηματοπιστωτικού συστήματος και (β) των υποδομών των χρηματοπιστωτικών αγορών.

### Στοχευμένες δράσεις της ΔΧΣ

- **Πρόταση πολιτικής για την αντιμετώπιση των μη εξυπηρετούμενων δανείων (ΜΕΔ)**

Εν όψει των κινδύνων που συνεπάγεται για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα το πρόβλημα του υψηλού αποθέματος μη εξυπηρετούμενων δανείων (ΜΕΔ) στα χαρτοφυλάκια των πιστωτικών ιδρυμάτων, η Διεύθυνση, με τη συμβολή διεθνών συμβουλευτικών εταιριών, εκπόνησε σχέδιο που έχει σκοπό να θεραπεύσει, σε επίπεδο συστήματος, το πρόβλημα της ποιότητας των στοιχείων ενεργητικού των πιστωτικών ιδρυμάτων, αλλά και της ποιότητας των κεφαλαίων τους. Το σχέδιο αυτό, το οποίο προβλέπει τη δημιουργία Εταιρίας Διαχείρισης Στοιχείων Ενεργητικού για την επίτευξη της συστημικής και εμπροσθοβαρούς μείωσης των ΜΕΔ, υποβλήθηκε από την Τράπεζα της Ελλάδος στην Πολιτεία, προκειμένου να αξιολογηθεί ως προς τη σκοπιμότητα υιοθέτησής του παράλληλα με εργαλεία που ήδη έχουν χρησιμοποιηθεί και έχουν εν μέρει συμβάλει προς την κατεύθυνση αυτή. Επίσης τέθηκε υπόψη των πιστωτικών ιδρυμάτων, αλλά και των ευρωπαϊκών θεσμών που καλούνται να διαχειριστούν το πρόβλημα σε πανευρωπαϊκό επίπεδο, ειδικά μετά την έξαρση της πανδημίας.

- **Θέσπιση πλαισίου υποβολής στοιχείων για τα ακίνητα**

Στο πλαίσιο των αρμοδιοτήτων της για τη μακροπροληπτική πολιτική, η Διεύθυνση συνέβαλε στην υιοθέτηση της Σύστασης του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου σχετικά με την κάλυψη κενών στα στοιχεία που αφορούν ακίνητα (ΕΣΣΚ/2016/14), όπως έχει τροποποιηθεί με τη Σύσταση ΕΣΣΚ/2019/3, με την έκδοση σχετικής Πράξης Εκτελεστικής Επιτροπής (ΠΕΕ 175/1/2020). Η Πράξη θεσπίζει την υποχρέωση των πιστωτικών ιδρυμάτων να υποβάλλουν στοιχεία και δείκτες για τα οικιστικά και εμπορικά ακίνητα, ΦΕΚ Β' 3561). Η τακτική παρακολούθηση αυτών των στοιχείων θα ενισχύσει τη δυνατότητα της Τράπεζας να εντοπίζει, σε επίπεδο συστήματος, κινδύνους για την αντιμετώπιση των οποίων προκρίνεται η άσκηση μακροπροληπτικής πολιτικής.

## ΕΠΟΠΤΕΙΑ ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

Αναφορικά με το θεσμικό πλαίσιο, εκδόθηκε πλήθος Πράξεων Εκτελεστικής Επιτροπής (ΠΕΕ) που ρυθμίζουν θέματα σχετικά, μεταξύ άλλων, με τα μη εξυπηρετούμενα ανοίγματα, την εφαρμογή του ορισμού της αθέτησης απαιτήσεων των πιστωτικών ιδρυμάτων (ΠΙ), τη χορήγηση άδειας λειτουργίας σε ιδρύματα μικροχρηματοδοτήσεων (microfinance), το πλαίσιο εξωτερικής ανάθεσης των λειτουργιών των εποπτευόμενων ιδρυμάτων, καθώς και την αξιολόγηση της απόκτησης ή της αύξησης ειδικής συμμετοχής σε ΠΙ σύμφωνα με τις κατευθυντήριες γραμμές της Ευρωπαϊκής Αρχής Τραπεζών (EBA), τους συνδεδεμένους πελάτες, τον προσδιορισμό των λοιπών συστημικά σημαντικών ιδρυμάτων (LSIs) και του κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας αυτών, τα σχέδια χρηματοδότησης των ΠΙ κ.ά.

Στελέχη της Διεύθυνσης Εποπτείας Πιστωτικού Συστήματος (ΔΕΠΣ) συμμετείχαν στην άσκηση αξιολόγησης ευπαθειών (vulnerability analysis) που διεξήγαγε ο Ενιαίος Εποπτικός Μηχανισμός (SSM) για τα σημαντικά ιδρύματα, ενώ αντίστοιχη άσκηση διενεργήθηκε από τη ΔΕΠΣ για τα λιγότερο σημαντικά ιδρύματα.

Σημαντική ήταν η συνεισφορά στελεχών της ΔΕΠΣ στο πρόγραμμα εγγυοδοσίας του σχεδίου “Ηρακλής”, μέσω της συμμετοχής τους στις εργασίες της αρμόδιας επιτροπής του άρθρου 17 του ν. 4649/2019.

Στο πλαίσιο της προληπτικής εποπτείας, το ετήσιο εποπτικό πρόγραμμα υλοποιήθηκε για τα σημαντικά ιδρύματα (SI) σε συνεργασία με τον SSM/JSTs (Joint Supervisory Teams), ενώ για τα λιγότερο σημαντικά ιδρύματα από τα αρμόδια τμήματα της ΔΕΠΣ. Διενεργήθηκε η Εποπτική Διαδικασία Εξέτασης και Αξιολόγησης (SREP), με ιδιαίτερη έμφαση στην εταιρική διακυβέρνηση και στο σύστημα εσωτερικού ελέγχου, στο επιχειρηματικό μοντέλο, στη διαχείριση κινδύνων και στα σχέδια ανάκαμψης των πιστωτικών ιδρυμάτων, καθώς και στην αξιολόγηση των στρατηγικών για τη διαχείριση και τη μείωση των μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων και στην παρακολούθηση της υλοποίησης των σχετικών επιχειρησιακών στόχων.

Αξιολογήθηκε επίσης πλήθος αιτημάτων για εγκρίσεις ειδικών συμμετοχών από υποψήφιους επενδυτές σε ΠΙ. Στο κλάδο των μη τραπεζικών χρηματοδοτικών ιδρυμάτων, χορηγήθηκαν 3 νέες άδειες λειτουργίας Ανώνυμης Εταιρίας Διαχείρισης Απαιτήσεων από Δάνεια και Πιστώσεις και αξιολογήθηκαν αιτήματα απόκτησης/αύξησης ειδικής συμμετοχής.

Τέλος, διεξήχθησαν εξετάσεις για την πιστοποίηση καταλληλότητας στελεχών ΠΙ και ασφαλιστικών διαμεσολαβητών και πιστοποιήθηκαν 2.808 και 2.473 άτομα αντίστοιχα. Στο πλαίσιο των επιτόπιων ελέγχων, οι υπάλληλοι της ΔΕΠΣ συμμετείχαν σε κλιμάκια ελέγχων της ΔΕΕΕ και του SSM.

## ΕΠΙΘΕΩΡΗΣΗ ΕΠΟΠΤΕΥΟΜΕΝΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ

Κατά τη διάρκεια του 2020 η Διεύθυνση Επιθεώρησης Εποπτευόμενων Εταιρειών (ΔΕΕΕ), στο πλαίσιο των αρμοδιοτήτων της, διενήργησε ελέγχους σε συστημικές και λιγότερο συστημικές τράπεζες, σε ιδρύματα πληρωμών και ηλεκτρονικού χρήματος και σε ασφαλιστικές επιχειρήσεις. Υπό τις συνθήκες της πανδημίας, οι έλεγχοι πραγματοποιήθηκαν εξ αποστάσεως. Συγκεκριμένα, στο πλαίσιο της προληπτικής εποπτείας πραγματοποιήθηκαν 11 συνολικά έλεγχοι, ενώ στο πλαίσιο της εποπτείας πρόληψης του Ξεπλύματος Χρήματος και της Χρηματοδότησης της Τρομοκρατίας (ΞΧ/ΧΤ) πραγματοποιήθηκαν 2 θεματικοί και 2 ειδικοί έλεγχοι.

Από πλευράς θεσμικού πλαισίου, εκδόθηκαν οι εξής Πράξεις Εκτελεστικής Επιτροπής:

- ΠΕΕ 172/1/29.5.2020 σχετικά με τους όρους και τις προϋποθέσεις για την εξ αποστάσεως ηλεκτρονική ταυτοποίηση φυσικών προσώπων (digital onboarding).
- ΠΕΕ 172/2/29.5.2020 και ΠΕΕ 177/1/16.9.2020, που παρέχουν τη δυνατότητα στις εποπτευόμενες εταιρείες να αντλούν δεδομένα μέσω της Ενιαίας Ψηφιακής Πύλης της Δημόσιας Διοίκησης.
- ΠΕΕ 178/1/2.10.2020 που τροποποίησε την ΠΕΕ 164/2/13.12.2019 αναφορικά με τους όρους και τις προϋποθέσεις αδειοδότησης των ιδρυμάτων πληρωμών και των ιδρυμάτων ηλεκτρονικού χρήματος.

- ΠΕΕ 178/5/2.10.2020 αναφορικά με το πλαίσιο εξωτερικής ανάθεσης λειτουργιών
- ΠΕΕ 180/17.12.2020 για την υιοθέτηση κατευθυντήριων γραμμών της ΕΙΟΡΑ σχετικά με την εξωτερική ανάθεση δραστηριοτήτων από ασφαλιστικές επιχειρήσεις σε παρόχους υπηρεσιών υπολογιστικού νέφους.

Στο πλαίσιο των εποπτικών αρμοδιοτήτων της ΔΕΕΕ, τα αρμόδια στελέχη της:

- εστίασαν στην αξιολόγηση των κινδύνων για τα συστήματα πληροφορικής λόγω της επίδρασης της πανδημίας, ειδικότερα όσον αφορά τους κινδύνους που σχετίζονται με την ασφάλεια των συστημάτων και τη συνέχεια των εργασιών, καθώς και την επίπτωση στο λειτουργικό κίνδυνο,
- επόπτευσαν τα έργα που σχετίζονται με την αποτελεσματική εφαρμογή της 2ης Ευρωπαϊκής Οδηγίας για τις υπηρεσίες πληρωμών (ν. 4537/2018),
- αξιολόγησαν νέα αιτήματα αδειοδοτήσεων ή επέκτασης δραστηριοτήτων,
- επισκόπησαν το πλαίσιο δραστηριοποίησης στην Ελλάδα των ιδρυμάτων που έχουν αδειοδοτηθεί από άλλες ευρωπαϊκές αρχές (passporting) και
- αξιολόγησαν το επίπεδο συμμόρφωσης του συνόλου των εποπτευόμενων εταιρειών με το πλαίσιο πρόληψης ΞΧ/ΧΤ.

Επιπρόσθετα, κατόπιν σχετικής εισήγησης των στελεχών της Διεύθυνσης, η Τράπεζα της Ελλάδος υπέγραψε την Πολυμερή Συμφωνία που καθορίζει τους όρους ανταλλαγής πληροφοριών μεταξύ των εθνικών αρχών που είναι αρμόδιες για την τήρηση του θεσμικού πλαισίου πρόληψης ΞΧ/ΧΤ και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας.

Αναφορικά με τα πιστωτικά ιδρύματα υπό ειδική εκκαθάριση, συνεχίστηκαν οι εργασίες διαχείρισης της εκκαθαριστικής περιουσίας. Ολοκληρώθηκε η πρώτη εκποίηση χαρτοφυλακίου ανεξασφάλιστων δανείων λιανικής τραπεζικής. Όσον αφορά την εποπτεία των ασφαλιστικών εκκαθαρίσεων, ιδιαίτερη έμφαση δόθηκε στην εξασφάλιση της συνέχειας των πληρωμών αποζημιώσεων στους δικαιούχους ασφαλισματος. Προς τούτο, η αρμόδια επιτροπή (ΕΠΑΘ) έλαβε πληθώρα αποφάσεων για την καθοδήγηση των ασφαλιστικών εκκαθαρίσεων σύμφωνα με την κείμενη νομοθεσία και δυνάμει αυτών επιταχύνθηκε η αναγκαία ρευστοποίηση της εκκαθαριστικής περιουσίας.

## ΕΠΟΠΤΕΙΑ ΙΔΙΩΤΙΚΗΣ ΑΣΦΑΛΙΣΗΣ

Στον τομέα θεσμικού πλαισίου, κατόπιν εισήγησης της Διεύθυνσης Εποπτείας Ιδιωτικής Ασφάλισης (ΔΕΙΑ), εκδόθηκαν οι εξής Πράξεις Εκτελεστικής Επιτροπής της Τράπεζας της Ελλάδος:

- ΠΕΕ 169/1/29.4.2020 (ΦΕΚ Β 1878) *“Επαγγελματική εκπαίδευση για τη δραστηριότητα διανομής ασφαλιστικών και αντασφαλιστικών προϊόντων”*, κατ’ εφαρμογήν της παρ. 4 του άρθρου 20 του Ν.4583/2018
- ΠΕΕ 170/1/15.5.2020 *“Τροποποίηση της Πράξης Εκτελεστικής Επιτροπής της Τράπεζας της Ελλάδος 60/12.2.2016 ‘Υιοθέτηση κατευθυντήριων γραμμών της Ευρωπαϊκής Αρχής Ασφαλίσεων και Επαγγελματικών Συντάξεων (ΕΙΟΡΑ) σχετικά με το σύστημα διακυβέρνησης (ΕΙΟΡΑ-BoS-14-253/28.1.2015)’”*
- ΠΕΕ 180/3/17.12.2020 *“Υιοθέτηση κατευθυντήριων γραμμών της Ευρωπαϊκής Αρχής Ασφαλίσεων και Επαγγελματικών Συντάξεων (ΕΙΟΡΑ) σχετικά με την εξωτερική ανάθεση δραστηριοτήτων σε παρόχους υπηρεσιών υπολογιστικού νέφους (ΕΙΟΡΑ-BoS-20-002)”*

Στον τομέα της εποπτείας, η ΔΕΙΑ ανέλαβε σειρά πρωτοβουλιών με σκοπό τη σφαιρική κατανόηση των ιδιαίτερων συνθηκών που διαμορφώνονται στην ασφαλιστική αγορά λόγω της πανδημίας COVID-19, καθώς και την παρακολούθηση και εκτίμηση των επιπτώσεων στη χρηματοοικονομική κατάσταση των ασφαλιστικών επιχειρήσεων. Ειδι-

κότερα, κατέστησε υποχρεωτική την υποβολή νέων ποσοτικών στοιχείων και ποιοτικών αξιολογήσεων και εντατικοποίησε τη διμερή επικοινωνία με τις διοικήσεις και τα στελέχη των ασφαλιστικών επιχειρήσεων.

Σε ευρωπαϊκό επίπεδο, η ΔΕΙΑ συνέβαλε στο έργο της Ευρωπαϊκής Αρχής Ασφαλίσεων και Επαγγελματικών Συντάξεων (ΕΙΟΡΑ) και συντόνισε τις δράσεις με τις αντίστοιχες των άλλων εθνικών εποπτικών αρχών. Κύριο μέλημα, υπό τις συνθήκες της πανδημίας, ήταν η παρακολούθηση και αξιολόγηση της κατάστασης ώστε, με γνώμονα τη σύγκλιση και εναρμόνιση, να είναι ανά πάσα στιγμή δυνατή η λήψη μέτρων για την ομαλή λειτουργία της αγοράς και των ασφαλιστικών επιχειρήσεων. Στο πλαίσιο αυτό, δόθηκε στις ασφαλιστικές επιχειρήσεις παράταση της προθεσμίας δημοσίευσης και υποβολής των ετήσιων στοιχείων, αξιολογήθηκε η κατάσταση ρευστότητας του ασφαλιστικού κλάδου, δόθηκαν συμβουλές προς τους καταναλωτές ασφαλιστικών προϊόντων και εκδόθηκαν συστάσεις προς τις ασφαλιστικές επιχειρήσεις ώστε να επανεξετάσουν την πολιτική τους για τη διανομή μερισμάτων και την καταβολή μεταβλητών αμοιβών προς τα στελέχη τους.

Το 2020, εξαιτίας των περιοριστικών μέτρων για την ανάσχεση της πανδημίας, πραγματοποιήθηκαν 4 εξεταστικές περιόδοι, από τις 8 προγραμματισθείσες, για την πιστοποίηση επαγγελματικών γνώσεων για τη δραστηριότητα διανομής ασφαλιστικών προϊόντων, στις οποίες προσήλθαν 4.784 υποψήφιοι.

Επίσης, με βάση το νέο σύστημα του άρθρου 5 της ΠΕΕ 169/1/2020, αξιολογήθηκαν 32 νέα σεμινάρια επαγγελματικής εκπαίδευσης για τη δραστηριότητα διανομής (αντ)ασφαλιστικών προϊόντων και έγινε επισκόπηση 34 σεμιναρίων προηγούμενων ετών προς επανάληψη το 2021.

## ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΕΠΙΘΕΩΡΗΣΗ

Το έτος 2020 η Διεύθυνση Εσωτερικής Επιθεώρησης:

- υλοποίησε το ετήσιο πρόγραμμα επιθεωρήσεων, καθώς και τα έκτακτα έργα που της ανατέθηκαν, προσαρμόζοντας την προσέγγισή της προκειμένου να ανταποκριθεί στις συνθήκες που επέβαλε η πανδημία COVID-19,
- συνέχισε την υλοποίηση των σχεδίων δράσης που προέκυψαν βάσει του προγράμματος διασφάλισης και βελτίωσης ποιότητας που εφαρμόζει,
- ενέτεινε τις ενέργειες που αποσκοπούν στη βελτιστοποίηση των διαδικασιών επιθεώρησης με ενσωμάτωση και χρήση σύγχρονων μεθόδων και εργαλείων (ψηφιακός μετασχηματισμός),
- μερίμνησε για την εκπαίδευση του προσωπικού της με σκοπό τη διαρκή ανάπτυξη των ικανοτήτων του, αλλά και την απόκτηση και διατήρηση επαγγελματικών πιστοποιήσεων,
- συμμετείχε ως ανεξάρτητο μέλος στις εργασίες των διαφόρων επιτροπών και ομάδων εργασίας της Τράπεζας και συνεργάστηκε με διάφορες υπηρεσιακές μονάδες, συμπεριλαμβανομένων και μονάδων του δικτύου της Τράπεζας, στο πλαίσιο του συμβουλευτικού της ρόλου,
- συμμετείχε στις εργασίες της Επιτροπής Εσωτερικών Επιθεωρητών του Ευρωσυστήματος/Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών/Ενιαίου Εποπτικού Μηχανισμού, της οποίας είναι μέλος, και
- συνεργάστηκε, οσάκις απαιτήθηκε, με τους εξωτερικούς ελεγκτές της Τράπεζας, ανταλλάσσοντας πληροφόρηση, συντονίζοντας τις εργασίες και συμβάλλοντας στην εμπέδωση κλίματος συνεργασίας.

## ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ

Στο πλαίσιο της αρμοδιότητας της Διεύθυνσης Χρηματοοικονομικών Δραστηριοτήτων (ΔΧΔ) για τη διαχείριση των διαθεσίμων της Τράπεζας, συνεχίστηκαν οι προσπάθειες για τον περιορισμό της μείωσης των εσόδων της Τράπεζας,



λόγω των ιδιαίτερα χαμηλών ή και αρνητικών επιτοκίων που επικρατούν στις διεθνείς αγορές. Επίσης εντάθηκαν οι προσπάθειες για την ενσωμάτωση κριτηρίων που σχετίζονται με την κλιματική αλλαγή στη διαχείριση των διαθεσίμων. Στελέχη της Τράπεζας συμμετείχαν ενεργά σε επιτροπές και ομάδες εργασίας του Ευρωσυστήματος και διεθνών οργανισμών (π.χ. NGFS, BIS) με στόχο τη διαμόρφωση ενδεδειγμένων επενδυτικών στρατηγικών και τη δημιουργία και αξιοποίηση επενδυτικών εργαλείων.

Στο πλαίσιο της αρμοδιότητας της ΔΧΔ για την εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής, η Τράπεζα υλοποίησε τις σχετικές αποφάσεις της ΕΚΤ για την αντιμετώπιση των επιπτώσεων της πανδημίας στο μηχανισμό μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής και κατ' επέκταση για την τόνωση της οικονομίας. Ειδικότερα, συμμετείχε στην εκτέλεση του έκτακτου προγράμματος αγορών τίτλων λόγω πανδημίας (PEPP), στη διενέργεια των στοχευμένων και πρόσθετων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης και στη διεύρυνση των αποδεκτών εξασφαλίσεων για τις πράξεις νομισματικής πολιτικής. Η αποτελεσματική υλοποίηση των ανωτέρω συνετέλεσε μεταξύ άλλων στη σημαντική υποχώρηση των αποδόσεων των τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου και στη διατήρηση ομαλών συνθηκών ρευστότητας για το ελληνικό πιστωτικό σύστημα.

## ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΠΛΗΡΩΜΩΝ ΚΑΙ ΔΙΑΚΑΝΟΝΙΣΜΟΥ

### Συστήματα Πληρωμών

Το 2020 ο συνολικός αριθμός των συναλλαγών που διακανονίστηκαν μέσω της ελληνικής συνιστώσας του συστήματος μεγάλων πληρωμών TARGET2 (TARGET2-GR) αυξήθηκε σε 10,7% σε σχέση με το 2019 και σε όρους αξίας σημείωσε μικρή μείωση κατά 0,3%.

Οι εγχώριες πληρωμές αποτελούν το 27,8% του συνολικού όγκου και το 59,5% της συνολικής αξίας.

Σημαντική εξέλιξη εντός του 2020 αποτέλεσε η απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ να εντάξει στην περίμετρο του Συστήματος Άμεσων Πληρωμών TIPS (TARGET2 Instant Payment Settlement) τα επικουρικά συστήματα, στα οποία συγκαταλέγεται και το σύστημα πληρωμών λιανικής ΔΙΑΣ (Διατραπεζικά Συστήματα Α.Ε.). Προβλέπεται πλέον πρόσβαση όλων των τραπεζών και λοιπών παρόχων υπηρεσιών πληρωμών που συμμετέχουν στο TARGET2 σε λογαριασμό ρευστότητας κεντρικής τράπεζας TIPS (είτε απευθείας είτε έμμεσα) και επίσης η υποχρεωτική χρήση λογαριασμών TIPS για όλα τα επικουρικά συστήματα που προσφέρουν υπηρεσίες άμεσων πληρωμών. Οι αποφάσεις αυτές συμβάλλουν στην πανευρωπαϊκή προσβασιμότητα στις άμεσες πληρωμές και εντάσσονται στις δράσεις για την ανάδειξη του TIPS σε κεντρικό μέσο πληρωμών στην Ευρωπαϊκή Ένωση, σύμφωνα και με την Ευρωπαϊκή Στρατηγική Πληρωμών Λιανικής που ανακοινώθηκε από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή το Σεπτέμβριο 2020. Η Τράπεζα της Ελλάδος έχει δρομολογήσει επιχειρησιακά την εφαρμογή των εν λόγω αποφάσεων στο επίπεδο του TARGET2-GR μέσω του συστήματος ΔΙΑΣ.

### Συστήματα διαπραγμάτευσης και διακανονισμού τίτλων

Το 2020 σημειώθηκε αύξηση στις εκδόσεις του Ελληνικού Δημοσίου που διακανονίστηκαν μέσω του συστήματος Άυλων Τίτλων (BOGS), καθώς το Ελληνικό Δημόσιο στην πρωτογενή αγορά, εκτός από τις καθιερωμένες μηνιαίες εκδόσεις εντόκων γραμματίων, προχώρησε στην έκδοση νέων ομολόγων διάρκειας 7, 10, 15 και 30 ετών και σε επανέκδοση (re-opening) ενός εξ αυτών (10ετούς), αυξάνοντας τον κύκλο εργασιών του BOGS σε διακανονισθείσα ονομαστική αξία κατά περίπου 17 δισεκ. ευρώ σε σχέση με το 2019. Η συνολική αξία των συναλλαγών σε τίτλους του Ελληνικού Δημοσίου που διακανονίστηκαν δευτερογενώς στο BOGS αυξήθηκε κατά 21% έναντι του 2019.

Αυξημένη ήταν επίσης το 2020 η δραστηριότητα των Βασικών Διαπραγματευτών Αγοράς στην Ηλεκτρονική Δευτερογενή Αγορά Τίτλων (ΗΔΑΤ), με αποτέλεσμα η αξία συναλλαγών επί ελληνικών ομολόγων να καταγράψει ιστορικά υψηλά το έτος 2010. Ειδικότερα, η αξία συναλλαγών στην ΗΔΑΤ εμφάνισε αύξηση 172% έναντι του 2019. Το σύστημα της ΗΔΑΤ ανταποκρίθηκε πλήρως στην αυξημένη ροή προσφορών και εντολών των Βασικών Διαπραγματευτών στη διάρκεια του έτους, αλλά και στις προσαρμογές που απαιτήθηκαν λόγω των διαδικασιών μεταφοράς των δραστηριοτήτων των εξ αποστάσεως μελών από το Ηνωμένο Βασίλειο σε χώρες εντός της ΕΕ στα τέλη του έτους εξαιτίας του Brexit.

### 3. ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑ ΚΑΙ ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΚΟΙΝΩΝΙΚΗ ΕΥΘΥΝΗ

Το 2020, λόγω της πανδημίας Covid-19, αναδείχθηκε ακόμη περισσότερο η σημασία της Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης και των δράσεων που οι φορείς κλήθηκαν να πραγματοποιήσουν προκειμένου να μετριαστούν οι επιπτώσεις της πανδημίας σε οικονομικό και κοινωνικό επίπεδο. Αδιαμφισβήτητα, η προστασία της υγείας και της ασφάλειας του ανθρώπινου δυναμικού αναδείχθηκε ως πρωταρχικός στόχος. Η Τράπεζα της Ελλάδος, έχοντας συναίσθηση του σημαντικού της ρόλου, λειτούργησε με σεβασμό προς τους εργαζομένους, το περιβάλλον και την κοινωνία.

#### ΕΡΓΑΖΟΜΕΝΟΙ

##### Σεβασμός των δικαιωμάτων του ανθρώπου

Η Τράπεζα της Ελλάδος σέβεται και προασπίζει τη διαφορετικότητα των εργαζομένων της ανεξαρτήτως φύλου, ηλικίας, εθνικότητας, πολιτικών και θρησκευτικών πεποιθήσεων ή οποιασδήποτε άλλης διακρίσεως, προωθεί την ισότητα στη μεταχείριση και την αξιοκρατική εξέλιξη του προσωπικού, δίνοντας ίσες ευκαιρίες εξέλιξης σε άνδρες και γυναίκες και εφαρμόζοντας ενιαία μισθολογική πολιτική ανεξαρτήτως φύλου σε όλες τις κατηγορίες εργαζομένων.

Η Τράπεζα της Ελλάδος:

- α) Στηρίζει τη διαρκή επιμόρφωση του προσωπικού της, με σκοπό τη διεύρυνση των γνώσεων και την ανάπτυξη των ικανοτήτων και των δεξιοτήτων του, μέσω της συμμετοχής του σε σεμινάρια και συνέδρια τα οποία πραγματοποιούνται στο εσωτερικό και το εξωτερικό.
- β) Εξασφαλίζει τις απαραίτητες συνθήκες υγιεινής και ασφάλειας στο χώρο εργασίας. Συγκεκριμένα, η Τράπεζα έχει συνάψει σύμβαση με Εταιρία Εξωτερικών Υπηρεσιών Προστασίας και Πρόληψης (ΕΞΥΠΠ), η οποία αναλαμβάνει την υποχρέωση παροχής των υπηρεσιών Ιατρού Εργασίας και Τεχνικού Ασφάλειας σύμφωνα με την κείμενη νομοθεσία.

Το ΙΕΤΑ, για την υλοποίηση της πολιτικής υγιεινής και ασφάλειας, έχει αναπτύξει και εφαρμόζει το Σύστημα Διαχείρισης Υγιεινής και Ασφάλειας κατά OHSAS 18001:2007 και ΕΛΟΤ: 2008.

- γ) Εφαρμόζει την αρχή της ίσης μεταχείρισης και της αποφυγής διακρίσεων, όπως προβλέπεται ρητώς στον Κώδικα Δεοντολογίας.

#### ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΗΣ ΠΑΝΔΗΜΙΑΣ COVID-19

Η πανδημία αποτέλεσε ένα ακραίο γεγονός που προκάλεσε σημαντικές αλλαγές στον τρόπο εργασίας, καθώς και αύξηση των κινδύνων που διαχειρίζονται οι οργανισμοί και δη η Τράπεζα της Ελλάδος. Ειδικότερα, οι λειτουργικοί κίνδυνοι και η επιχειρησιακή συνέχεια αφορούν κινδύνους που σχετίζονται με το ανθρώπινο δυναμικό, τις εγκαταστάσεις, τα πληροφοριακά συστήματα, τους εξωτερικούς παρόχους υπηρεσιών και τις εφοδιαστικές αλυσίδες του οργανισμού.

Από τη στιγμή που εμφανίστηκαν στη χώρα κρούσματα του κορωνοϊού η Διοίκηση της Τράπεζας της Ελλάδος συνέστησε Επιτροπή Διαχείρισης Κρίσεων με σκοπό την παροχή οδηγιών και τη λήψη μέτρων για την αναχαίτιση της διασποράς του ιού, την προστασία της υγείας των εργαζομένων στην Τράπεζα και τη διασφάλιση της απρόσκοπτης ροής των εργασιών.

Οι αρμόδιες υπηρεσίες της Τράπεζας υλοποίησαν εγκαίρως όλες τις απαιτούμενες ενέργειες για την προστασία των εργαζομένων και την εύρυθμη λειτουργία της Τράπεζας και εξασφάλισαν την επάρκεια σε όλα τα είδη ατομικής προστασίας αλλά και του απαραίτητου εξοπλισμού για την εξ αποστάσεως εργασία, αποδεικνύοντας την ετοιμότητα του οργανισμού για την αποτελεσματική ανταπόκρισή του σε απρόβλεπτες καταστάσεις.

### Λήψη μέτρων για την υγεία, την ασφάλεια, την εκπαίδευση και την επιχειρησιακή συνέχεια

Η Διοίκηση, σε συνεννόηση με τον Ιατρό Σύμβουλο της Τράπεζας και ακολουθώντας τις οδηγίες του Ελληνικού Οργανισμού Δημόσιας Υγείας, έλαβε μια σειρά μέτρων ως ακολούθως:

- Διανεμήθηκε στο προσωπικό, μέσω διαφόρων διαύλων επικοινωνίας, ενημερωτικό υλικό σχετικά με τη νόσο Covid-19 (ορισμοί-γενικές έννοιες), τα συμπτώματά της και τις ενδεδειγμένες προφυλάξεις για την αποφυγή της μετάδοσης του κορωνοϊού.
- Εκδόθηκαν οδηγίες για την περίπτωση εμφάνισης συμπτωμάτων της λοίμωξης σε υπαλλήλους της Τράπεζας και για την εφαρμογή των μέτρων τήρησης αποστάσεων μεταξύ των υπαλλήλων στους χώρους εργασίας, με αξιοποίηση όλων των διαθέσιμων χώρων και θέσεων εργασίας.
- Καθιερώθηκε ως υποχρεωτική η χρήση μάσκας προστασίας από όλο το προσωπικό, αλλά και από τους εξωτερικούς συνεργάτες και επισκέπτες σε όλους τους χώρους της Τράπεζας.
- Ελήφθησαν ειδικά μέτρα προστασίας για τους υπαλλήλους που λόγω της φύσης της εργασίας τους έχουν επαφή με το κοινό, όπως και για τους υπαλλήλους των καταστημάτων του δικτύου.
- Πραγματοποιήθηκαν τεστ Covid-19 στους εργαζόμενους στην Τράπεζα.
- Πραγματοποιήθηκαν τακτικές, και εντεινόμενες ανά διαστήματα, απολυμάνσεις όλων των χώρων των κτιριακών εγκαταστάσεων της Τράπεζας ανά την επικράτεια, προμήθεια και παροχή μέσων προστασίας στους εργαζόμενους (αντισηπτικό, μάσκες, γάντια), προμήθεια και εγκατάσταση σταθερών θερμικών καμερών (θερμομέτρησης) στις εισόδους των κτιριακών εγκαταστάσεων του Λεκανοπεδίου Αττικής, των κτιρίων της Θεσσαλονίκης, και θερμικών καμερών χειρός στο λοιπό δίκτυο της Τράπεζας.
- Χορηγήθηκαν στο προσωπικό ειδικές κατηγορίες αδειών: ειδική αναρρωτική άδεια για την προστασία των ευπαθών ομάδων, άδεια ειδικού σκοπού για την εφαρμογή των μέτρων διευκόλυνσης των γονέων μετά την αναστολή λειτουργίας των εκπαιδευτικών μονάδων.

Σε κάθε περίπτωση η Τράπεζα, θέτοντας πάντοτε ως πρώτη προτεραιότητα την υγεία του προσωπικού, τονίζει συνεχώς ότι ο περιορισμός της διάδοσης της νόσου είναι θέμα ατομικής και συλλογικής ευθύνης, συνιστώντας σε όλους να ακολουθούν πιστά τις οδηγίες του ΕΟΔΥ και της Τράπεζας. Παράλληλα, παρακολουθεί τις εξελίξεις σχετικά με τη διάδοση της νόσου και προβαίνει σε διαρκή επαναξιολόγηση των συνθηκών, ώστε να είναι σε θέση να αναπροσαρμόζει τα μέτρα εφόσον χρειαστεί.

### Λειτουργία της Τράπεζας

- Ανεστάλησαν μέχρι νεότερας οι υπηρεσιακές μετακινήσεις, η διοργάνωση εκδηλώσεων, οι επισκέψεις στις εγκαταστάσεις της τράπεζας (Μουσείο, Βιβλιοθήκη, Ιστορικό Αρχείο) και περιορίστηκαν οι μεμονωμένες επισκέψεις στις απολύτως απαραίτητες, τηρώντας πάντοτε τα προβλεπόμενα μέτρα.
- Καθιερώθηκε η εξ αποστάσεως εργασία σε ποσοστό της δύναμης του προσωπικού που υπερβαίνει το ποσοστό που επέβαλλαν οι σχετικές ΚΥΑ, ενώ παρασχέθηκε όλος ο κατάλληλος εξοπλισμός στο προσωπικό της Τράπεζας για την πραγματοποίησή της.
- Καθιερώθηκε η τηλεδιάσκεψη ως τρόπος επικοινωνίας για τη διεξαγωγή υπηρεσιακών συναντήσεων είτε εσωτερικά στην Τράπεζα είτε με φορείς στο εξωτερικό (επιτροπές Ευρωσυστήματος, ομάδες εργασίας της ΕΚΤ, του SSM, της FATF, της EBA κ.λπ.), αλλά και επιμορφωτικών δραστηριοτήτων (σεμινάρια, συνέδρια κ.λπ.).

Ειδικότερα, επιτράπη η συμμετοχή μόνο σε εξ αποστάσεως επιμορφωτικές δραστηριότητες στο εσωτερικό ή το εξωτερικό. Πιο συγκεκριμένα, το 2020 διεξήχθη εκπαίδευση σε υπαλλήλους για θέματα: GDPR (Γενικός Κανονισμός Προστασίας Δεδομένων), κώδικα δεοντολογίας, τραπεζικά και χρηματοοικονομικά, πληροφορικής, ανάπτυξης ικανοτήτων, ενώ 177 υπάλληλοι συμμετείχαν σε σεμινάρια του Ευρωσυστήματος ποικίλης θεματολογίας. Επίσης 39

άτομα παρακολούθησαν σεμινάριο για θέματα Φερεγγυότητας II, το οποίο διοργάνωσε με χρηματοδότηση της Ευρωπαϊκής Ένωσης μέσω του Reform Support Programme η ΕΙΟΠΑ σε συνεργασία με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή.

- Από το ξέσπασμα της πανδημίας (α΄ τρίμηνο 2020), στελέχη της Τράπεζας συμμετέχουν σε τακτικές τηλεδιασκέψεις του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ)/Εθνικών Εποπτικών Αρχών με σκοπό την μεταξύ τους ανταλλαγή πληροφορήσης και εμπειριών σχετικά με την πανδημία και την αντιμετώπισή της. Τα μέλη της Επιτροπής Διαχείρισης Κρίσεων ενημερώνονται για το αποτέλεσμα των εν λόγω τηλεδιασκέψεων.
- Υπό το φως της αποκτηθείσας εμπειρίας από την αντιμετώπιση των επιπτώσεων από την πανδημία, έγινε αναθεώρηση του Πλαισίου Επιχειρησιακής Συνέχειας που διέπει την εκπόνηση/επικαιροποίηση των σχεδίων επιχειρησιακής συνέχειας των διαφόρων επιχειρησιακών περιοχών της Τράπεζας.

### Τραπεζογραμμάτια και κέρματα

- Ο εφοδιασμός των πιστωτικών ιδρυμάτων με τραπεζογραμμάτια και κέρματα ευρώ και οι χρηματοποστολές συνεχίστηκαν απρόσκοπτα.
- Η επεξεργασία των τραπεζογραμμάτων πραγματοποιήθηκε με το αναγκαίο προσωπικό για την επίτευξη επαρκούς επιπέδου παραγωγικότητας. Επίσης, ξεκίνησαν το Νοέμβριο του 2020 και θα ολοκληρωθούν το 2021 οι διαδικασίες προμήθειας και εγκατάστασης νέων μηχανικών συστημάτων επεξεργασίας χρηματικού (στα ΚΕΠΕ-ΔΙΧ Αθηνών και Θεσσαλονίκης και σε 8 Υποκαταστήματα).
- Για τις ταμειακές υπηρεσίες προς το κοινό υιοθετήθηκε η εξυπηρέτηση υποχρεωτικά κατόπιν ραντεβού. Παρά τις αντίξοες συνθήκες ολοκληρώθηκε επιτυχώς η διάθεση στους συλλέκτες εσωτερικού-εξωτερικού των 15 νομισματικών προϊόντων του Υπουργείου Οικονομικών.

### ΙΕΤΑ

Η πανδημία Covid-19, όπως σε κάθε παραγωγική και οικονομική δραστηριότητα, επηρέασε την ομαλή ροή της παραγωγής στο ΙΕΤΑ, δεδομένου ότι απαιτείται η φυσική παρουσία των εργαζομένων καθώς και η συνεργασία με εξωτερικούς συνεργάτες, ήτοι προμηθευτές, εργολάβους, συντηρητές μηχανών κ.λπ. Εντούτοις, τηρώντας όλα τα μέτρα ασφαλείας (τηλεργασία για το διοικητικό προσωπικό, συστηματικά τεστ ανίχνευσης του ιού, χρήση ατομικών μέτρων προστασίας, κυλιόμενο ωράριο για αποφυγή συνωστισμού κ.λπ.), το εκτυπωτικό εργοστάσιο της Τράπεζας ανταποκρίθηκε πλήρως στις συμβατικές του υποχρεώσεις προς τρίτους, οι οποίες περιλαμβάνουν την παραγωγή τραπεζογραμμάτων, κερμάτων, συλλεκτικών νομισμάτων και προϊόντων ασφαλείας.

### Διόδευση κεφαλαίων για τα νέα κοινωνικά επιδόματα

Κατά τη διάρκεια του 2020 αναπτύχθηκαν κατάλληλες υποδομές στην Τράπεζα της Ελλάδος για την υλοποίηση του εθνικού σχεδιασμού της κεντροποιημένης παρακολούθησης και διαχείρισης του δημόσιου χρήματος, σύμφωνα με τις επιταγές της νέας σχετικής νομοθεσίας. Μέσω των τραπεζικών λογαριασμών του Ελληνικού Δημοσίου που τηρούνται στην Τράπεζα της Ελλάδος, δηλαδή αυτών της Κεντρικής Διοίκησης και των λοιπών δημόσιων φορέων, και οι οποίοι συγκροτούν το Σύστημα Λογαριασμών Θησαυροφυλακίου, διακινείται πλέον το σύνολο σχεδόν των κεφαλαίων του Δημοσίου που αφορούν την τροφοδότηση και εκτέλεση του Κρατικού Προϋπολογισμού.

Πέρα από την ήδη δρομολογηθείσα αναβάθμιση των εσωτερικών συστημάτων από τις αρχές του 2020, οι έκτακτες συνθήκες της πανδημίας κατέστησαν επιτακτικότερη την ανάγκη όπως όλες πλέον οι συναλλαγές με τους δημόσιους φορείς ανά την επικράτεια συγχρονιστούν με τη γενικότερη τάση εγκατάλειψης των έγχαρτων μέσω των ηλεκτρονικών πληρωμών, επιταχύνοντας τα βήματα ψηφιακού μετασχηματισμού. Στο πλαίσιο αυτό, επεκτάθηκε η χρήση εφαρμογών τύπου “Portal” για το σύνολο της διόδευσης των κοινωνικών επιδομάτων προς εργαζόμενους και επιχειρήσεις, με στόχο την αντιμετώπιση των επιπτώσεων της πανδημίας Covid-19. Με τη συνεχιζόμενη αυτή κοινή προσπάθεια, η οποία εξελίσσεται διαρκώς, κατέστη εφικτή η έγκαιρη και αποτελεσματική διόδευση ιδιαίτερα μεγάλου όγκου έκτακτων πληρωμών προς πληττόμενες ομάδες της χώρας, εξαιρετικά κρίσιμη στην παρούσα συγκυρία, τόσο από οικονομικής όσο και κοινωνικής απόψεως.

## ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ

Αναφορικά με το περιβάλλον, η Τράπεζα της Ελλάδος σχεδιάζει και υιοθετεί δράσεις με στόχο τη μείωση του περιβαλλοντικού της αποτυπώματος και την ορθολογική χρήση των απαραίτητων για τη λειτουργία της πόρων. Παράλληλοι στόχοι παραμένουν ωστόσο η συμβολή στην αντιμετώπιση της κλιματικής αλλαγής και η υποστήριξη της μετάβασης από το γραμμικό οικονομικό μοντέλο ανάπτυξης σε αυτό της κυκλικής οικονομίας.

Συγκεκριμένα, η Τράπεζα προχώρησε και προχωρά σε δράσεις για τη διαχείριση των αποβλήτων της, στην επιλογή περιβαλλοντικά φιλικών προμηθειών, στην ενεργειακή αναβάθμιση του κτιριακού δυναμικού της και την περιβαλλοντική διαχείριση των εργασιών της (ανακύκλωση και επαναχρησιμοποίηση υλικών/αναλωσίμων και παλαιού εξοπλισμού).

Στο πλαίσιο της προσπάθειας για την αποδοτικότερη ενεργειακή διαχείριση και λειτουργία των στρατηγικής σημασίας κτιρίων της Τράπεζας, εκπονήθηκε σχετικό σχέδιο από τη Διεύθυνση Τεχνικής και Διοικητικής Υποστήριξης (ΔΤΔΥ), το οποίο και εφαρμόζεται με μία σειρά δράσεων έως σήμερα.

Επίσης, το πρώτο εξάμηνο του έτους 2020 ολοκληρώθηκε η καταγραφή και εισαγωγή των στοιχείων όλων των κλιματιστικών συσκευών των κτιρίων του δικτύου της Τράπεζας στο υποσύστημα καταγραφής και παρακολούθησης εξοπλισμού του Υπουργείου Περιβάλλοντος (ΥΠΕΝ), Διεύθυνση Κλιματικής Αλλαγής και Ποιότητας της Ατμόσφαιρας. Οι σχετικοί Κανονισμοί (ΕΕ) 517/2014 και (ΕΚ) 1005/2009 περιλαμβάνουν κάθε εξοπλισμό που περιέχει φθοριούχα αέρια του θερμοκηπίου ή/και ουσίες που καταστρέφουν τη στιβάδα του όζοντος.

Επιπλέον, συνεχίζεται η αντικατάσταση των παλαιού τύπου λαμπτήρων των φωτιστικών στα κτίρια της Τράπεζας με άλλους, τύπου LED, καθώς και η αντικατάσταση των παρωχημένης τεχνολογίας κλιματιστικών συσκευών με νέες ενεργειακά αποδοτικότερες, συμβάλλοντας στην περαιτέρω εξοικονόμηση ενέργειας καθώς και στην προστασία του περιβάλλοντος.

Συνεχίζεται επίσης η αντικατάσταση του στόλου των αυτοκινήτων της Τράπεζας με νέα υβριδικής τεχνολογίας και με χρονικό ορίζοντα υλοποίησης το 2021.

Μελετάται τέλος η ένταξη των στρατηγικής σημασίας κτιρίων της Τράπεζας σε Σύστημα Περιβαλλοντικής Διαχείρισης.

Όσον αφορά το Ίδρυμα Εκτίπωσης Τραπεζογραμματίων και Αξιών (ΙΕΤΑ), η περιβαλλοντική του πολιτική υλοποιείται μέσω της εφαρμογής ενός Συστήματος Περιβαλλοντικής Διαχείρισης κατά ISO 14001:2015.

## ΚΛΙΜΑ

### Α) Επιτροπή Μελέτης Επιπτώσεων Κλιματικής Αλλαγής (ΕΜΕΚΑ)

Από τους 17 στόχους που έχει θέσει ο Οργανισμός Ηνωμένων Εθνών (ΟΗΕ) για τη βιώσιμη ανάπτυξη, η Τράπεζα της Ελλάδος συνεχίζει να επενδύει στο Στόχο 13, που αναφέρεται στη δράση για το κλίμα, συμβάλλοντας παράλληλα μέσω της δράσης αυτής και στην υλοποίηση των Στόχων 4 (Ποιοτική εκπαίδευση), 11 (Βιώσιμες πόλεις και κοινότητες), 15 (Ζωή στη στεριά) και 17 (Συνεργασία για τους στόχους).



Η Τράπεζα της Ελλάδος είναι από τις πρώτες κεντρικές τράπεζες που ασχολήθηκαν ενεργά με το θέμα της κλιματικής αλλαγής, συστήνοντας το 2009 την Επιτροπή Μελέτης Επιπτώσεων Κλιματικής Αλλαγής (ΕΜΕΚΑ). Οι μελέτες της ΕΜΕΚΑ έχουν δείξει ότι η κλιματική αλλαγή πρέπει να αποτελεί βασικό και οριζόντιο κριτήριο στη χάραξη της πολιτικής, καθώς επηρεάζει όλους σχεδόν τους τομείς της ελληνικής οικονομίας.

Όπως κατά την τελευταία δεκαετία, έτσι και στη διάρκεια του 2020 κύριοι άξονες δραστηριότητας της ΕΜΕΚΑ ήταν η επιστημονική έρευνα για την παραγωγή εργαλείων διαμόρφωσης αποφάσεων και δράσεων, και η δικτύωση με εγχώριους και διεθνείς οργανισμούς για κοινή δράση για το κλίμα και τη βιωσιμότητα, προσαρμόζοντας στη φάση αυτή το σύνολο των δραστηριοτήτων της στους περιορισμούς (αναβολές δράσεων, συναντήσεων, χρόνος προσαρμογής στις νέες συνθήκες), αλλά και τις δυνατότητες (απρόσκοπτη συμμετοχή σε διασκέψεις, με ταυτόχρονο εκμηδενισμό του σχετικού κόστους, κ.λπ.), όπως αυτές προκύπτουν από την εφαρμογή των παγκόσμιων μέτρων για την πανδημία της νόσου του κορωνοϊού (Covid-19).

Κατά το 2020 οι σημαντικότερες δράσεις στις οποίες συμμετείχε η ΕΜΕΚΑ ήταν:

### **Ελληνική πρωτοβουλία για τις επιπτώσεις της κλιματικής αλλαγής στην πολιτιστική και φυσική κληρονομιά.**

Σε συνέχεια της διεθνούς επιστημονικής διάσκεψης “Climate Change Impacts on Cultural Heritage: Facing the Challenge”, η οποία πραγματοποιήθηκε στην Αθήνα το 2019, η ΕΜΕΚΑ συμμετέχει στην κοινή πρωτοβουλία της ελληνικής κυβέρνησης, του WMO και της UNESCO με τίτλο “Addressing climate change impacts on cultural and natural heritage”.

### **Πρόγραμμα LIFE-IP AdaptInGreece: Boosting the implementation of adaptation policy across Greece (2019-2026).**

Στο εθνικής διάστασης πρόγραμμα που έχει στόχο την ενίσχυση της εφαρμογής της Εθνικής Στρατηγικής Προσαρμογής στην Κλιματική Αλλαγή – ΕΣΠΚΑ (το σχέδιο της ΕΣΠΚΑ συντάχθηκε από την ΕΜΕΚΑ, τέθηκε σε διαβούλευση και κατέστη νόμος – 4414/2016, άρθρα 42-45), με συντονιστή το Υπουργείο Περιβάλλοντος και Ενέργειας, συμμετέχει η Τράπεζα μέσω της ΕΜΕΚΑ μαζί με 17 ακόμη στρατηγικούς εταίρους από την κεντρική διοίκηση, την τοπική αυτοδιοίκηση και την ακαδημαϊκή κοινότητα.

### **Εκπαιδευτικό πρόγραμμα σε συνεργασία με το Μουσείο Γουλανδρή Φυσικής Ιστορίας (ΜΓΦΙ).**

Η ΕΜΕΚΑ, στο πλαίσιο μνημονίου συνεργασίας με το ΜΓΦΙ, συμμετέχει στο σχεδιασμό και την προετοιμασία του νέου εκπαιδευτικού προγράμματος του Μουσείου για την κλιματική αλλαγή. Στόχος της συνεργασίας είναι η προετοιμασία υλικού, βασισμένου στην έρευνα που διεξάγει η Τράπεζα για τις επιπτώσεις της κλιματικής αλλαγής, το οποίο θα αποτελέσει βάση για τη δημιουργία των σχετικών εκπαιδευτικών και ενημερωτικών προγραμμάτων που σχεδιάζει το Μουσείο.

#### **Διεθνή δίκτυα και συνέργειες με εθνικούς φορείς**

- Network for Greening the Financial System (NGFS)
- United Nations Environment Programme – Finance Initiative (UNEP-FI)
- Συνεργασία με διάφορους φορείς:
  - ✓ Ελληνική Ένωση Τραπεζών (ΕΕΤ)
  - ✓ Ένωση Ασφαλιστικών Εταιρειών Ελλάδος (ΕΑΕΕ)
  - ✓ Βουλή των Ελλήνων
  - ✓ Βρετανική Πρεσβεία
  - ✓ Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας
  - ✓ Sustainable Development Solutions Network Greece
  - ✓ EIT Climate-KIC Hub Greece
  - ✓ Πρόγραμμα Business Seeds της Εθνικής Τράπεζας
  - ✓ Hellenic Association for Energy Economics

### 1. Δίκτυο για ένα Πράσινο Χρηματοπιστωτικό Σύστημα (Network for Greening the Financial System, NGFS)

Η Τράπεζα συμμετέχει σε διεθνή δίκτυα και ομάδες εργασίας με θέμα τη δράση για το κλίμα, όπως το Δίκτυο για ένα Πράσινο Χρηματοπιστωτικό Σύστημα (Network for Greening the Financial System, NGFS). Το NGFS είναι ένα δίκτυο κεντρικών τραπεζών και εποπτικών αρχών και έχει συσταθεί με σκοπό την ενίσχυση της παγκόσμιας προσπάθειας για την επίτευξη των στόχων της Συμφωνίας των Παρισίων και την ενδυνάμωση του ρόλου του χρηματοοικονομικού συστήματος στον αγώνα για τη βιώσιμη ανάπτυξη.

### 2. United Nations Environment Programme – Finance Initiative (UNEP-FI)

Η Τράπεζα στηρίζει και προωθεί το έργο του United Nations Environment Programme – Finance Initiative (UNEP-FI) υιοθετώντας τις Αρχές της Υπεύθυνης Τραπεζικής, μέσω των οποίων επιδιώκεται ο προσδιορισμός του ρόλου και των ευθυνών του τραπεζικού τομέα στη διαμόρφωση ενός βιώσιμου μέλλοντος.

Παράλληλα, οι τράπεζες που τις προσυπογράφουν δεσμεύονται να ευθυγραμμίσουν την επιχειρηματική τους στρατηγική με τους στόχους της παγκόσμιας κοινότητας, όπως αυτοί παρουσιάζονται στους 17 Στόχους Βιώσιμης Ανάπτυξης των Ηνωμένων Εθνών και στη Συμφωνία των Παρισίων για την κλιματική αλλαγή.

Με αφορμή την πρώτη επέτειο από την υπογραφή των Αρχών Υπεύθυνης Τραπεζικής του UNEP FI, η ΕΜΕΚΑ της Τράπεζας της Ελλάδος συμμετείχε στην 1η διαδικτυακή συζήτηση με θέμα “Τραπεζικές Πρακτικές για το Περιβάλλον, την Κοινωνία και την Εταιρική Διακυβέρνηση”, που διοργανώθηκε στις 8 Σεπτεμβρίου 2020 από το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας.

### 3. Συνεργασία με διαφόρους φορείς

Επιπλέον, με σκοπό τη συνεργασία και τη δημιουργία συνεργειών για τη δράση για το κλίμα με ελληνικούς φορείς και δίκτυα, η Τράπεζα και η ΕΜΕΚΑ συνεργάζονται με την Ελληνική Ένωση Τραπεζών (ΕΕΤ) και την Ένωση Ασφαλιστικών Εταιρειών Ελλάδος (ΕΑΕΕ), ενώ συνδιοργάνωσαν ή συμμετείχαν σε σχετικές ημερίδες, σεμινάρια και συνέδρια της Βουλής των Ελλήνων, του Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας, του Sustainable Development Solutions Network Greece, του EIT Climate-KIC Hub Greece, του προγράμματος Business Seeds της Εθνικής Τράπεζας, της Hellenic Association for Energy Economics κ.ά.

Σε αντίστοιχο πλαίσιο, η Τράπεζα και η Βρετανική Πρεσβεία συνδιοργάνωσαν εκδήλωση που πραγματοποιήθηκε στην πρεσβευτική κατοικία στις 26 Φεβρουαρίου 2020, με θέμα “Η πράσινη μετάβαση”. Κατά την εκδήλωση, η οποία είχε δύο μέρη, “Στρατηγική και χρηματοδότηση” και “Κυκλική οικονομία”, παρουσιάστηκαν εισηγήσεις από την Τράπεζα της Ελλάδος, το Υπουργείο Ενέργειας και Περιβάλλοντος, τις βρετανικές Carbon Trust και Climate Bonds Initiative, τον ΣΕΒ, καθώς και μελέτες περιπτώσεων για την κυκλική οικονομία από τις εταιρίες Eunomia, Thrace Group και Ernst&Young.

## **B) Δράσεις της Τράπεζας της Ελλάδος ως επόπτη των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων σε θέματα βιώσιμης ανάπτυξης**

Κατά τη διάρκεια του έτους 2020 στελέχη της Τράπεζας της Ελλάδος:

- Συνέβαλαν ως μέλη της εκπαιδευτικής ομάδας του SSM στο σχεδιασμό σχετικού εκπαιδευτικού υλικού για τους περιβαλλοντικούς κινδύνους που απευθύνεται στις εποπτικές αρχές και τις κεντρικές τράπεζες μέλη του Ευρωσυστήματος.
- Παρακολούθησαν ειδικά σχετικά εκπαιδευτικά σεμινάρια από κεντρικές τράπεζες (Bank of England και SSM) που απευθύνονται σε εποπτικές αρχές.
- Προχώρησαν σε ενημερωτικές συναντήσεις εκπαιδευτικού χαρακτήρα, τόσο μέσα στην Τράπεζα όσο και σε ορισμένα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και στο Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας, με στόχο την ενημέρωση και ευαισθητοποίηση των εμπλεκόμενων μερών καθώς και την κινητοποίηση των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων σχετικά με την αξιολόγηση και κατανόηση των κινδύνων για τη βιώσιμη ανάπτυξη και την έγκαιρη προετοιμασία τους για τις επερχόμενες θεσμικές και εποπτικές απαιτήσεις.

- Είχαν ενημερωτικές συναντήσεις με ειδικούς στην αξιολόγηση και διαχείριση περιβαλλοντικών κινδύνων όπως σύμβουλοι διαχείρισης κινδύνων (risk management consultants) και διεθνείς οίκοι αξιολόγησης.
- Συμμετείχαν μαζί με άλλες Ευρωπαϊκές Εποπτικές Αρχές σε σχετική έρευνα που διεξήγαγε η ΕΕ σχετικά με την ανάπτυξη εργαλείων και μηχανισμών για την ενσωμάτωση των θεμάτων βιώσιμης ανάπτυξης στο θεσμικό και εποπτικό πλαίσιο.<sup>9</sup>

Στην Έκθεση του Διοικητή του έτους 2020 γίνεται αναφορά στην ενσωμάτωση της κλιματικής αλλαγής στο εποπτικό πλαίσιο των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και στο ρόλο της Τράπεζας της Ελλάδος.

### Γ) Βιώσιμη ανάπτυξη και διαχείριση χαρτοφυλακίων ιδίων διαθεσίμων της Τράπεζας

Η Τράπεζα της Ελλάδος έχει ενταχθεί στο NGFS (Network of Central Banks and Supervisors for Greening of the Financial System) και είναι η πρώτη κεντρική τράπεζα που στήριξε και συνεχίζει να προωθεί τις Αρχές Υπεύθυνης Τραπεζικής του UNEP-FI (United Nations Environment Programme – Finance Initiative).

Επιπρόσθετα, η Τράπεζα έχει ήδη υιοθετήσει από το 2019 κριτήρια βιώσιμων και υπεύθυνων πρακτικών “SRI” (Sustainable and Responsible Investing) για την αντιμετώπιση της κλιματικής αλλαγής στη διαχείριση των χαρτοφυλακίων ιδίων διαθεσίμων της και έχει επενδύσει ένα μέρος σε “πράσινα ομόλογα” (green bonds) που έχουν εκδοθεί από κράτη και υπερεθνικούς οργανισμούς, ενώ εντός του 2021 αναμένεται να επενδύσει και σε άλλα προϊόντα, όπως το “green bond fund” (Green BISIP) της BIS. Ταυτόχρονα, συμμετέχει ενεργά στις συζητήσεις που γίνονται στο Ευρωσύστημα για τη διαμόρφωση κοινού πλαισίου για την ενσωμάτωση των κριτηρίων βιώσιμων και υπεύθυνων πρακτικών (SRI) στη διαχείριση των ιδίων διαθεσίμων των Εθνικών Κεντρικών Τραπεζών.

## ΚΟΙΝΩΝΙΑ

Η Τράπεζα της Ελλάδος, θέλοντας να συμβάλει έμπρακτα στη στήριξη της κοινωνίας, ειδικά εν μέσω της πανδημίας, προέβη στις παρακάτω ενέργειες:

- Κατέθεσε το ποσό των 5 εκατομμυρίων ευρώ στον Εθνικό Οργανισμό Δημόσιας Υγείας (ΕΟΔΥ) για την αντιμετώπιση της πανδημίας Covid-19.
- Προέβη σε οικονομική ενίσχυση φιλανθρωπικών σωματείων τα οποία λειτουργούν με σκοπό:
  - ✓ την περίθαλψη αστέγων, την πρόληψη κακοποίησης παιδιών, την προστασία παιδιών με ειδικές ανάγκες κ.ά.
  - ✓ την ενίσχυση περιβαλλοντικών δράσεων
  - ✓ τη διοργάνωση πολιτιστικών δράσεων.
- Διοργάνωσε δράση εθελοντισμού των εργαζομένων της με στόχο την οικονομική ενίσχυση ιδρύματος για παιδιά (Κιβωτός του Κόσμου).
- Απέδωσε τα έσοδα από τη διάθεση βιβλίων έκδοσής της σε φιλανθρωπικά ιδρύματα.
- Σύμβουλος της συμμετείχε αμισθί στο έργο ‘Sporos Platform’, το οποίο έχει ως στόχο την υποστήριξη της κυκλικής μετάβασης και της βιώσιμης ανάκαμψης των μικρομεσαίων επιχειρήσεων, τη συμβολή στην αποτελεσματική αντιμετώπιση της κλιματικής αλλαγής και την ενσωμάτωση των στόχων της Συμφωνίας των Παρισίων (Paris Agreement), της Ευρωπαϊκής Πράσινης Συμφωνίας (European Green Deal) και των Στόχων Βιώσιμης Ανάπτυξης (SDGs) σε μια επενδυτική στρατηγική θετικού αντικτύπου.
- Για τη στήριξη της ψηφιακής εκπαίδευσης, προέβη σε δωρεά λειτουργικού μεταχειρισμένου μηχανογραφικού εξοπλισμού σε ιδρύματα όπως είναι το Ειδικό Κατάστημα Κράτησης Νέων Αυλώνια (ΕΚΚΝΑ), το Κέντρο

<sup>9</sup> <https://etendering.ted.europa.eu/cft/cft-documents.html?cftId=5201>



Κράτησης Κορίνθου, το Ειδικό Κατάστημα Κράτησης Νέων Βόλου, το Πρότυπο Εθνικό Νηπιοτροφείο (ΠΕΝ) Καλλιθέας, σε σχολεία του Δήμου Μαραθώνα που επλήγησαν από τις πυρκαγιές του 2018, σε ειδικά σχολεία κ.λπ.

- Ενίσχυσε οικονομικά τη Διεθνή Οικονομική Ολυμπιάδα την οποία διοργανώνει το Κέντρο Φιλελεύθερων Μελετών – Μάρκος Δραγούμης, σε συνεργασία με το Τσέχικο Ινστιτούτο Οικονομικής Εκπαίδευσης (INEV), υπεύθυνο φορέα του διεθνούς σκέλους του διαγωνισμού. Η εκπαιδευτική αυτή πρωτοβουλία αφορά τη διοργάνωση διαγωνισμού μαθητών λυκείου σε οικονομικά θέματα με στόχο την προώθηση του οικονομικού αλφαριθμητισμού. Ο διαγωνισμός θα διοργανωθεί για πρώτη φορά στην Ελλάδα (και στην Αγγλία και την Ουγγαρία) το 2021.
- Στήριξε την εκπαιδευτική πρωτοβουλία “GET INVOLVED” στο πλαίσιο του 4ου ετήσιου Συνεδρίου Προσομοίωσης της ΕΚΤ που διοργανώνουν φοιτητές στην Ελλάδα. Φέτος, λόγω της πανδημίας, το συνέδριο δεν φιλοξενήθηκε στις εγκαταστάσεις της Τράπεζας, αλλά πραγματοποιήθηκε εξ αποστάσεως. Στη θεματική συμπεριλήφθηκε και η επανεξέταση της στρατηγικής της ΕΚΤ για την νομισματική πολιτική (“Strategy Review”).
- Εξέδωσε συλλογικό τόμο προς τιμή του Τάκη Πολίτη, σε συνεργασία με το Ίδρυμα Οικονομικών και Βιομηχανικών Ερευνών (IOBE), με τίτλο *Η επόμενη ημέρα της ελληνικής οικονομίας – Προκλήσεις και αναπτυξιακές προοπτικές*. Ο Τάκης Πολίτης αφιέρωσε όλη την επαγγελματική ζωή του στη μελέτη της ελληνικής οικονομίας και, μεταξύ άλλων, εργάστηκε στην Τράπεζα ως Σύμβουλος Διοίκησης. Επισημαίνεται ότι τα κείμενα του τόμου ολοκληρώθηκαν πριν από την πανδημία Covid-19, ως εκ τούτου δεν έχουν ληφθεί υπόψη οι επιπτώσεις της στην ελληνική οικονομία.

## ΠΟΛΙΤΙΣΜΟΣ

### Κέντρο Πολιτισμού, Έρευνας και Τεκμηρίωσης

Η Τράπεζα της Ελλάδος, μέσω των δραστηριοτήτων του Κέντρου Πολιτισμού, Έρευνας και Τεκμηρίωσης, το οποίο είναι υπεύθυνο για τη Βιβλιοθήκη, τις Συλλογές, το Ιστορικό Αρχείο, το Μουσείο της και τις εκδόσεις μη οικονομικού περιεχομένου, λειτουργεί ως θεματοφύλακας και φορέας διάχυσης του ελληνικού πολιτισμού. Επίσης, το Κέντρο είναι ένας από τους φορείς της Τράπεζας που σχετίζονται με την εκπαίδευση των πολιτών σε χρηματοοικονομικά θέματα.

Η **Βιβλιοθήκη** της Τράπεζας της Ελλάδος, ως εξειδικευμένη οικονομική βιβλιοθήκη, συμβάλει στην πληροφόρηση και οικονομική εκπαίδευση της κοινότητας των χρηστών της μέσα από σεμινάρια, εκπομπές, συζητήσεις και δράσεις στο πλαίσιο του Δικτύου Οικονομικών Βιβλιοθηκών. Παράλληλα, προσφέρει πληροφοριακή παιδεία κατά την επίσκεψη σε αυτήν, αλλά και εξ αποστάσεως με τη χρήση των ηλεκτρονικών πηγών της.



Το **Μουσείο** της Τράπεζας της Ελλάδος, στο πλαίσιο του εκπαιδευτικού του ρόλου και δεδομένου ότι η συντριπτική πλειονότητα των επισκεπτών του είναι μαθητές γυμνασίου/λυκείου και φοιτητές, διοργανώνει ειδικές ξεναγήσεις μουσειοπαιδαγωγικού χαρακτήρα, αλλά και εκπαιδευτικές δράσεις για

θέματα όπως ο πληθωρισμός, οι ηλεκτρονικές πληρωμές, το ευρώ, καθώς και εκδηλώσεις που σκοπό έχουν την εξοικείωση του κοινού με θέματα που αφορούν την ελληνική, αλλά και τη διεθνή οικονομία.

Παράλληλα, διεξάγει **μουσειοεκπαιδευτικά προγράμματα** που βασίζονται σε ανοικτές συζητήσεις, τη μαιευτική μέθοδο, την ανάπτυξη ομαδικού πνεύματος, την προσωπική συμμετοχή στην ανακάλυψη της πληροφορίας, καθώς και δημιουργικές δραστηριότητες όπως ο αυτοσχεδιασμός και το θεατρικό παιχνίδι, προσφέροντας πρωτότυπες και διαδραστικές μαθησιακές εμπειρίες.



Το **Ιστορικό Αρχείο** της Τράπεζας παράγει έργο προστιθέμενης αξίας, προσφέροντας το αρχαιακό υλικό του είτε στους ερευνητές, οι οποίοι το χρησιμοποιούν στη συγγραφή επιστημονικών μελετών, είτε σε διάφορους φορείς που το χρησιμοποιούν σε εκθέσεις τους.

Οι **εκδόσεις του Κέντρου Πολιτισμού, Έρευνας και Τεκμηρίωσης** εξυπηρετούν το γενικότερο σκοπό του Κέντρου, που είναι η προβολή και η ανάδειξη του ρόλου της Τράπεζας της Ελλάδος στην οικονομική, κοινωνική και πολιτιστική ανάπτυξη της χώρας. Με βάση το παραπάνω πλαίσιο, δημοσιεύονται ιστορικές μελέτες, καλλιτεχνικά λευκώματα, κατάλογοι εκθέσεων, καθώς και έντυπο υλικό που σχετίζεται με τις δραστηριότητες του Κέντρου (εκθέσεις, συνέδρια, ημερίδες και εκπαιδευτικά προγράμματα).

θέσεων, καθώς και έντυπο υλικό που σχετίζεται με τις δραστηριότητες του Κέντρου (εκθέσεις, συνέδρια, ημερίδες και εκπαιδευτικά προγράμματα).

### Δράσεις το 2020

Λόγω της πανδημίας Covid-19, το Μουσείο, η Βιβλιοθήκη και το Ιστορικό Αρχείο παρέμειναν κλειστά στο ευρύ κοινό για αρκετούς μήνες του έτους, ενώ η επαφή με το κοινό περιορίστηκε κυρίως στα ηλεκτρονικά μέσα. Αυτός ήταν και ο κυριότερος λόγος για τον οποίο το έτος 2020 ο συνολικός αριθμός επισκεπτών των εκθέσεων (μόνιμης, περιοδικής και περιοδεύουσας) του Μουσείου της Τράπεζας ανήλθε σε περίπου 2.500, αισθητά μειωμένος σε σχέση με το 2019 (8.000 άτομα). Με βάση τα παραπάνω και στο πλαίσιο των δραστηριοτήτων του Κέντρου Πολιτισμού, Έρευνας και Τεκμηρίωσης, πραγματοποιήθηκαν τα εξής:

#### Εκδόσεις:

- Εκδόθηκε ο Α΄ τόμος του τρίτομου έργου του καθηγητή Χρυσάφη Ιορδάνογλου *Η ελληνική οικονομία μετά το 1950*, που αφορά την οικονομική ιστορία της περιόδου 1950-1973.
- Εκδόθηκε λεύκωμα με τίτλο *Εκ θεμελίων*, το οποίο περιγράφει τα αρχαία αντικείμενα που βρέθηκαν κατά την εκσκαφή των θεμελίων του κτιρίου του Κεντρικού Καταστήματος της Τράπεζας στην Αθήνα το 1938, αλλά και την ιστορία του οικοδομικού τετραγώνου που αυτό καταλαμβάνει, από την αρχαιότητα μέχρι την έναρξη της ανέγερσής του.
- Εκδόθηκε αναμνηστικό τεύχος του περιοδικού των υπαλλήλων της Τράπεζας "Ο ΚΥΚΛΟΣ" για τα 25 χρόνια από το θάνατο του λογοτέχνη και ακαδημαϊκού Θανάση Πετσάλη-Διομήδη, ο οποίος είχε υπηρετήσει στην Τράπεζα.

#### Μουσείο: Εκθέσεις – Διαλέξεις

- Στο πλαίσιο του Νομισματικού Προγράμματος του Υπουργείου Οικονομικών και της Τράπεζας της Ελλάδος και με αφορμή την έκδοση συλλεκτικού νομίσματος για τη Μύρτιδα, εγκαινιάστηκε το Φεβρουάριο του 2020 στο Μουσείο της Τράπεζας η περιοδική έκθεση "Μύρτις: πρόσωπο με πρόσωπο με το παρελθόν".
- Συνεχίστηκε η περιοδική έκθεση με τίτλο "e-Πληρωμές: ένας οδικός χάρτης", η οποία είναι αφιερωμένη στις ηλεκτρονικές πληρωμές λιανικής. Το πρόγραμμα φέρει την έγκριση του Ινστιτούτου Εκπαιδευτικής Πολιτικής του Υπουργείου Παιδείας.



- Λόγω των περιορισμών στις μετακινήσεις των μαθητών, διαμορφώθηκε κινητό μουσειοεκπαιδευτικό υλικό για την παραπάνω περιοδική έκθεση, το οποίο μπορεί να αποσταλεί και να λειτουργήσει στο σχολικό περιβάλλον, προσφέροντας στους μαθητές και τους εκπαιδευτικούς τη δυνατότητα για μια εναλλακτική επιμορφωτική εμπειρία.
- Ολοκληρώθηκε ο κύκλος των “Συζητήσεων στο Μουσείο της Τράπεζας” (Χ. Καρώνης, Φεβρουάριος 2020), σε μια προσπάθεια του Μουσείου της Τράπεζας να συμβάλει στην ανάπτυξη ενός γόνιμου διαλόγου σε θέματα οικονομίας και τεχνολογίας.
- Συνεχίστηκε η προετοιμασία της μεγάλης επετειακής έκθεσης “1821 πριν και μετά”, που θα εγκαινιαστεί το Μάρτιο του 2021. Την έκθεση διοργανώνει το Μουσείο Μπενάκη (οδού Πειραιώς) με τη σύμπραξη της Τράπεζας της Ελλάδος, της Εθνικής Τράπεζας και της Alpha Bank.
- Πραγματοποιήθηκε δωρεά σημαντικού υλικού για τη δημιουργία ψηφιακής Έκθεσης “Ιστορίας Απόδεξις” (<https://2500years.culture.gov.gr>), που πραγματοποιείται από τη Διεύθυνση Αρχαιολογικών Μουσείων, Εκθέσεων και Προγραμμάτων του Υπουργείου Πολιτισμού και Αθλητισμού στο πλαίσιο των εορταστικών εκδηλώσεων για τα 2500 χρόνια από την επέτειο της μάχης των Θερμοπυλών και της ναυμαχίας της Σαλαμίνας.

#### Βιβλιοθήκη:

- Τον Ιανουάριο του 2020 πραγματοποιήθηκε από τη Βιβλιοθήκη η επίσημη παρουσίαση της “Γνωσιακής Βάσης Ι” (GB I). Σκοπός της δημιουργίας της βάσης είναι, σε πρώτη φάση, η ένταξη των επιστημονικών δημοσιεύσεων των στελεχών της Τράπεζας σε μια ενιαία ηλεκτρονική πλατφόρμα. Μέχρι σήμερα η GB I αριθμεί 856 δημοσιεύσεις, μεταξύ των οποίων τα 337 άρθρα του Οικονομικού Δελτίου της Τράπεζας στα ελληνικά και τα αγγλικά σε μορφή PDF.
- Εντάχθηκαν στο ανανεωμένο Open Data Portal της Τράπεζας της Ελλάδος τα “Αριθμητικά στοιχεία της συλλογής της Βιβλιοθήκης” ως ενιαίο σύνολο δεδομένων. Η ενημέρωση θα είναι ετήσια και ήδη εντάχθηκαν στοιχεία.
- Συντάχθηκε από τη Βιβλιοθήκη συνοπτική βιβλιογραφία το Μάρτιο του 2020 (ανανεωμένη και εκτενής το Μάιο του 2020) για την πανδημία Covid-19 με τίτλο “Η πανδημία Covid-19 και η οικονομία”. Το τεύχος της Βιβλιογραφίας (αρ.54, 2020) είναι διαθέσιμο στην ιστοσελίδα της Τράπεζας (Βιβλιοθήκη, κατηγορία e-Εκδόσεις και Ανακινήσεις) [https://www.bankofgreece.gr/RelatedDocuments/Bibliography\\_54\\_2020\\_Covid19\\_gr.pdf](https://www.bankofgreece.gr/RelatedDocuments/Bibliography_54_2020_Covid19_gr.pdf)
- Η Βιβλιοθήκη συμμετείχε με ομιλία στο 11th ESCB Information Management Network Meeting, που οργανώθηκε από την ECB διαδικτυακά στις 23-25 Νοεμβρίου 2020. Η ομιλία είχε τίτλο: “Collaboration and knowledge management activities during the Covid-19 pandemic: the case of the Bank of Greece Library”.
- Συμμετείχε επίσης στο 12ο διαδικτυακό συνέδριο “Qualitative and Quantitative Methods in Libraries”, 26-29 Μαΐου 2020, και σε δύο σεμινάρια για διαπραγματεύσεις, τα οποία οργάνωσαν η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) και η Υπηρεσία Συντονισμού Προμηθειών του Ευρωσυστήματος (Eurosystem Procurement Coordination Office – EPCO).

#### Ιστορικό Αρχείο

- Τον Ιανουάριο του 2020 εντάχθηκαν, κατόπιν δωρεάς, στο Ιστορικό Αρχείο της Τράπεζας τα αρχεία της οικογένειας Βοβολίνη, που παρουσιάζουν τη δραστηριότητα και τις εκδοτικές επιχειρήσεις των αδελφών Βοβολίνη και περιλαμβάνουν τέσσερα επιμέρους αρχεία: του Κωνσταντίνου Α. Βοβολίνη (1913-1970), του Σπύρου Α. Βοβολίνη (1910-1995), της εφημερίδας *Ελληνικόν Αίμα* (1942-1948) και του περιοδικού *Βιομηχανική Επιθεώρησης* (1934-1990), του μοναδικού οικονομικού περιοδικού που κυκλοφορεί αδιάλειπτα στην Ελλάδα από το 1934.

## 4. ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ

Έχει συνταχθεί Δήλωση Εταιρικής Διακυβέρνησης με ημερομηνία αναφοράς τις 31.12.2020.

Επίσης, εγκρίθηκαν από το Γενικό Συμβούλιο της Τράπεζας ο Κώδικας Εταιρικής Διακυβέρνησης, η Πολιτική Υποβολής Εσωτερικών Αναφορών για Περιπτώσεις Παραβατικής Συμπεριφοράς (Internal Whistleblowing Policy), η Πο-

λιτική κατά της Απάτης (Ιαν. 2021), η αναθεώρηση της Πολιτικής της Τράπεζας για την Πρόληψη της Νομιμοποίησης Εσόδων από Εγκληματικές Δραστηριότητες και της Χρηματοδότησης της Τρομοκρατίας και του Κώδικα Δεοντολογίας της Τράπεζας. Σε εξέλιξη βρίσκεται η εκπόνηση Πολιτικής Σύγκρουσης Συμφερόντων και Πολιτικής για τα Συνδεδεμένα Μέρη. Οι πολιτικές θα υποβληθούν για έγκριση στο Γενικό Συμβούλιο εντός του α' εξαμήνου του 2021.

#### ΠΟΛΙΤΙΚΕΣ – ΚΩΔΙΚΕΣ ΕΤΟΥΣ 2020

1	Κώδικας Εταιρικής Διακυβέρνησης	Εγκρίθηκε
2	Κώδικας Δεοντολογίας	Αναθεωρήθηκε
3	Πολιτική Υποβολής Εσωτερικών Αναφορών για Περιπτώσεις Παραβατικής Συμπεριφοράς (Internal whistleblowing)	Εγκρίθηκε
4	Πολιτικής της Τράπεζας για την Πρόληψη της Νομιμοποίησης Εσόδων από Εγκληματικές Δραστηριότητες και της Χρηματοδότησης της Τρομοκρατίας	Αναθεωρήθηκε
5	Πολιτική κατά της Απάτης	Εγκρίθηκε (Ιαν. 2021)

#### Ποικιλομορφία

Στον Κώδικα Δεοντολογίας προβλέπεται ρητώς η υποχρέωση της ίσης μεταχείρισης και της αποφυγής διακρίσεων του προσωπικού ιδίως βάσει φυλής, εθνότητας, φύλου, ηλικίας, σωματικής διάπλασης, γενετήσιου προσανατολισμού και πολιτικών, φιλοσοφικών ή θρησκευτικών πεποιθήσεων. Οι αρχές αυτές ενσωματώνονται στις πρακτικές της Διοίκησης του Ανθρώπινου Δυναμικού.

Το 47,31% του συνολικού αριθμού του προσωπικού της Τράπεζας είναι γυναίκες.

Το ποσοστό των γυναικών με θέση ευθύνης στην Τράπεζα της Ελλάδος είναι:

- Διευθυντές 38,10%,
- Υποδιευθυντές 35,00%,
- Προϊστάμενοι Τμημάτων 62,93%.

Επίσης, η Τράπεζα προβαίνει σε προσλήψεις ατόμων με ειδικές ανάγκες και ατόμων από πολύτεχνες οικογένειες με διαδικασία του Ανώτατου Συμβουλίου Επιλογής Προσωπικού (ΑΣΕΠ) κατ' εφαρμογή της κείμενης νομοθεσίας.

#### Πρόληψη του ξεπλύματος χρήματος και της χρηματοδότησης της τρομοκρατίας

Το 2020 εγκρίθηκε με απόφαση του Γενικού Συμβουλίου η αναθεώρηση της Πολιτικής της Τράπεζας της Ελλάδος για την πρόληψη της νομιμοποίησης εσόδων από εγκληματικές δραστηριότητες και της χρηματοδότησης της τρομοκρατίας, λαμβάνοντας υπόψη τις μεταβολές που επήλθαν με τη νέα νομοθεσία. Για την εξειδίκευση της Πολιτικής κοινοποιήθηκε στις υπηρεσιακές μονάδες της Τράπεζας της Ελλάδος σχετική με το θέμα Εγκύκλιος. Η Πολιτική, η Εγκύκλιος και άλλα σχετικά με το θέμα έγγραφα είναι διαθέσιμα στην Εσωτερική Δικτυακή Πύλη της Τράπεζας (Intranet), που αποτελεί σταθερό δίαυλο επικοινωνίας με τους εργαζομένους της Τράπεζας.

Τέλος, πραγματοποιήθηκαν εξ αποστάσεως σεμινάρια τόσο σε υπαλλήλους του Κεντρικού Καταστήματος όσο και σε υπαλλήλους που εκτελούν ταμειακές συναλλαγές στα Υποκαταστήματα, κατά τα οποία παρουσιάστηκαν τα βασικά σημεία της πολιτικής και των μέτρων που εφαρμόζει η Τράπεζα της Ελλάδος.

#### Πεδίο δεοντολογίας

- Με απόφαση του Γενικού Συμβουλίου εγκρίθηκε η αναμόρφωση του Κώδικα Δεοντολογίας.
- Συνεχίστηκε καθ' όλο το έτος η παροχή συμβουλών στο προσωπικό της Τράπεζας για θέματα δεοντολογίας, καθώς και η εξέταση σχετικών αναφορών.

- Εντατικοποιήθηκε η ενημέρωση του προσωπικού της Τράπεζας μέσω διοργάνωσης ειδικών σεμιναρίων.
- Ο αρμόδιος Σύμβουλος συμμετείχε στην ομάδα ECTF (Ethics and Compliance Officers Task Force) της EKT (εξ αποστάσεως συνεδριάσεις).

### Προστασία προσωπικών δεδομένων

Στο πλαίσιο της συμμόρφωσης με τον Κανονισμό 2016/679 της ΕΕ (GDPR), ο οποίος τέθηκε σε εφαρμογή το Μάιο του 2018 και συμπληρώθηκε αργότερα με τον ν. 4624/29.8.2019, η Τράπεζα όρισε από το 2018 Υπεύθυνο Προστασίας Προσωπικών Δεδομένων (Data Protection Officer – DPO), καθώς και Ομάδα η οποία τον υποστηρίζει. Η Ομάδα συνεργάζεται με ειδικά υποδειχθέντες από κάθε Διεύθυνση συντονιστές για θέματα προσωπικών δεδομένων. Έχει θεσπιστεί επίσης Επιτροπή Παρακολούθησης Προσωπικών Δεδομένων, που συνεδριάζει κάθε δύο περίπου μήνες.

Πέραν της καθημερινής επόπτευσης της συμμόρφωσης της Τράπεζας προς τον Κανονισμό GDPR και τη συστηματική σύγκλιση της Ομάδας Υποστήριξης DPO, των Συντονιστών Προσωπικών Δεδομένων και της Επιτροπής Παρακολούθησης, το έτος 2020 διεκπεραιώθηκαν τα ακόλουθα κυρίως θέματα:

- Έκδοση Εγκυκλίου για άσκηση δικαιωμάτων υποκειμένων
- Έκδοση Οδηγίας για διαβιβάσεις σε τρίτα μέρη εκτός ΕΟΧ/Διεθνών Οργανισμών
- Επικαιροποίηση όλων των συμβάσεων με την προσθήκη ειδικής ρήτρας για εκτελούντες επεξεργασία
- Επικαιροποίηση των μητρώων διεργασιών των υπηρεσιακών μονάδων της Τράπεζας και διενέργεια εκτίμησης αντίκτυπου (DPIA)
- Προμήθεια και εγκατάσταση λογισμικού
- Εκπαίδευση – διεξαγωγή σεμιναρίων: Δημιουργήθηκε ειδικός χώρος στην εσωτερική δικτυακή πύλη της Τράπεζας (Intranet) όπου έχει αναρτηθεί υλικό σχετικό με τον GDPR. Διεξήχθησαν σεμινάρια σε υπαλλήλους τον Οκτώβριο και το Νοέμβριο.

### Σχέσεις με εποπτικές αρχές

Δεν υφίσταται ενημέρωση από κάποια αρχή (EKT, Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, φορολογικές αρχές) σχετικά με μη συμμόρφωση της Τράπεζας της Ελλάδος με το πλαίσιο κατάρτισης οικονομικών καταστάσεων ή σχετικά με εντοπισθείσες αδυναμίες σε αυτό. Επίσης, δεν υφίσταται οποιαδήποτε εν εξελίξει επιθεώρηση από τις ως άνω αρχές ή επιθεώρηση που να έχει ολοκληρωθεί και να μην έχει εκδοθεί ακόμη η σχετική έκθεση.

Περαιτέρω, δεν έχει εγερθεί ζήτημα άρνησης ή παράλειψης συμμόρφωσης της Τράπεζας της Ελλάδος με υποχρεώσεις της εμπόπτευσης στο πλαίσιο συνεργασίας της με τις λοιπές εποπτικές και νομισματικές αρχές της Ευρωπαϊκής Ένωσης (EKT, ΕΤΑ, ΕΑΑΕΣ), ούτε υφίσταται εν εξελίξει διαδικασία από την οποία δύναται να εγερθεί ζήτημα άρνησης ή παράλειψης συμμόρφωσής της με τις ως άνω υποχρεώσεις.

### Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

Η Τράπεζα προβαίνει στις κατά νόμον επιβαλλόμενες τακτικές γνωστοποιήσεις προς την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Οι συνηθέστερες τακτικές γνωστοποιήσεις που έχουν ανακύψει και πραγματοποιήθηκαν από την Τράπεζα είναι οι ακόλουθες:

- Ενημέρωση για τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις.
- Γνωστοποίηση της πρόσκλησης για τη Γενική Συνέλευση.
- Ενημέρωση για τις αποφάσεις της Γενικής Συνέλευσης.
- Ενημέρωση για τη διανομή μερίσματος.

Επιπλέον, την επομένη της Τακτικής Γενικής Συνέλευσης των Μετόχων παραδίδεται τεύχος της Έκθεσης του Διοικητή. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ενημερώνεται ανελλιπώς για τις αλλαγές του Καταστατικού της Τράπεζας μέχρι και την τελευταία, νυν ισχύουσα έκδοση (Έκδοση Ι'). Επιπροσθέτως, η Τράπεζα καταβάλλει τέλος προς την Επιτροπή ως εισηγμένη εταιρία στο Χρηματιστήριο Αθηνών μία φορά το χρόνο (η χρέωση είναι ανάλογη προς την κεφαλαιοποίηση και γίνεται το α' τρίμηνο κάθε έτους).

### **Λήξη θητείας μελών του Γενικού Συμβουλίου**

Το Γενικό Συμβούλιο της Τράπεζας, με την από 18.5.2020 (Συνεδρίαση 6η) απόφασή του, πρότεινε στο Υπουργικό Συμβούλιο, βάσει του άρθρου 29 του Καταστατικού, τον επαναδιορισμό του Γιάννη Στουρνάρα ως Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος. Η πρόταση αυτή έγινε δεκτή από το Υπουργικό Συμβούλιο και ο κ. Στουρνάρας διορίστηκε με το υπ' αριθ. 48/4.6.2020 Προεδρικό Διάταγμα (ΦΕΚ Α' 106/4.6.2020) με εξαετή θητεία από 27.6.2020.

Επίσης, στις 19.9.2020 αποχώρησε ο Καθηγητής κ. Ιωάννης Α. Μουρμούρας από τη θέση του Υποδιοικητή της Τράπεζας λόγω λήξης της θητείας του. Το Γενικό Συμβούλιο της Τράπεζας, με την από 13.7.2020 (Συνεδρίαση 8η) απόφασή του, πρότεινε στο Υπουργικό Συμβούλιο, σύμφωνα με το άρθρο 29 του Καταστατικού, το διορισμό του κ. Θεόδωρου Κ. Πελαγίδη στη θέση του Υποδιοικητή. Η πρόταση αυτή έγινε δεκτή από το Υπουργικό Συμβούλιο και ο κ. Πελαγίδης διορίστηκε με το από 3.8.2020 Προεδρικό Διάταγμα (ΦΕΚ ΥΟΔΔ 582/3.8.2020) με εξαετή θητεία από 20.9.2020.

Στις 10.4.2020 αποχώρησε ο κ. Γεώργιος-Σπυρίδων Δ. Ταβλάς από τη θέση του μέλους του Συμβουλίου Νομισματικής Πολιτικής, και συνακόλουθα του Γενικού Συμβουλίου της Τράπεζας, λόγω λήξης της θητείας του. Στη θέση του διορίστηκε με το από 10.4.2020 Προεδρικό Διάταγμα (ΦΕΚ ΥΟΔΔ 270/10.4.2020) ο κ. Χρήστος Δ. Χατζηεμμανουήλ με εξαετή θητεία, σύμφωνα με το άρθρο 35Α του Καταστατικού.

Στην παρούσα Τακτική Γενική Συνέλευση λήγει η θητεία του κ. Νικολάου Ι. Σκορίνη, ο οποίος είχε εκλεγεί Σύμβουλος από την Ετήσια Τακτική Γενική Συνέλευση των Μετόχων της 26.2.2018, σύμφωνα με το άρθρο 21 του Καταστατικού. Για το λόγο αυτό, η Γενική Συνέλευση θα κληθεί να εκλέξει στη θέση του ένα νέο Σύμβουλο για μία τριετία.

Επίσης, η Γενική Συνέλευση θα κληθεί να εκλέξει έναν ακόμη Σύμβουλο για τρία χρόνια στη θέση του κ. Θεοδόσιου Σ. Πανάικα, ο οποίος, κατόπιν της παραίτησης του κ. Ευάγγελου Δ. Γερασιωτάκη από μέλος του Γενικού Συμβουλίου, εκλέχθηκε με την από 4.9.2020 (Συνεδρίαση 5η) απόφαση του Γενικού Συμβουλίου Αναπληρωτής Σύμβουλος μέχρι την παρούσα Γενική Συνέλευση, σύμφωνα με το άρθρο 22 του Καταστατικού της Τράπεζας.

Οι απερχόμενοι Σύμβουλοι είναι επανεκλέξιμοι.

Αθήνα, 1 Μαρτίου 2021

Για το Γενικό Συμβούλιο  
Ο ΠΡΟΕΔΡΟΣ

ΓΙΑΝΝΗΣ ΣΤΟΥΡΝΑΡΑΣ

ΔΙΟΙΚΗΤΗΣ ΤΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

# ΔΗΛΩΣΗ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ ΓΙΑ ΤΗ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΤΙΚΗ ΧΡΗΣΗ 2020

Η παρούσα Δήλωση Εταιρικής Διακυβέρνησης της Τράπεζας της Ελλάδος αποτελεί αναπόσπαστο τμήμα της Έκθεσης Διαχείρισης του Γενικού Συμβουλίου και περιέχει πληροφορίες αναφορικά με τα ζητήματα της παρ. 1 του άρθρου 152 του ν. 4548/2018 κατά την ημερομηνία αναφοράς 31.12.2020. Ειδικότερα παρατίθενται κατωτέρω τα απαιτούμενα πληροφοριακά στοιχεία:

## A. ΠΛΑΙΣΙΟ ΚΑΙ ΠΡΑΚΤΙΚΕΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ

Η Τράπεζα της Ελλάδος υιοθετεί το πλαίσιο εταιρικής διακυβέρνησης που αποτυπώνεται στο Καταστατικό της, το οποίο κυρώθηκε με τον ν. 3424/7.12.1927 (ΦΕΚ Α΄ 298) και του οποίου οι διατάξεις έχουν ισχύ νόμου, και μάλιστα αυξημένης τυπικής ισχύος, δοθέντος ότι αποτελεί μέρος διεθνούς σύμβασης κυρωθείσης διά νόμου (βλ. άρθρο 28 παρ. 1 του Συντάγματος). Το Καταστατικό έχει τροποποιηθεί διαδοχικά, ώστε να συνάδει και να ανταποκρίνεται στον ιδιαίτερο ρόλο και στην αποστολή της Τράπεζας της Ελλάδος, αυτοτελώς, αλλά και ως μέλους του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ) και του Ενιαίου Εποπτικού Μηχανισμού (ΕΕΜ). Ο εύλογος και λυσιτελής χαρακτήρας του συγκεκριμένου πλαισίου εταιρικής διακυβέρνησης – όπως αποτυπώνεται στο Καταστατικό – καταδεικνύεται εκ του γεγονότος ότι η Τράπεζα της Ελλάδος έχει διφυή χαρακτήρα, αφού είναι παράλληλα επιφορτισμένη και με δημοσίου δικαίου αρμοδιότητες που ασκούνται από ιδιαίτερα όργανα κατά τα άρθρα 28, 35Α, 55Α, 55Β και 55Γ του Καταστατικού. Ενόψει τούτων, η Τράπεζα δεν παρεκκλίνει από το συγκεκριμένο πλαίσιο εταιρικής διακυβέρνησης.

Το Καταστατικό στη νυν ισχύουσα μορφή του είναι διαθέσιμο στο δικτυακό τόπο της Τράπεζας:

[https://www.bankofgreece.gr/BoGDocuments/Καταστατικό\\_Έκδοση\\_I.pdf](https://www.bankofgreece.gr/BoGDocuments/Καταστατικό_Έκδοση_I.pdf)

Επιπροσθέτως, στο πλαίσιο της υιοθέτησης των βέλτιστων πρακτικών στο πεδίο της εταιρικής διακυβέρνησης, η Τράπεζα θέσπισε στις 17.02.2020 Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης, μέσω του οποίου συστηματοποιείται το εφαρμοζόμενο πλαίσιο εταιρικής διακυβέρνησης και προάγεται η συνέχεια, η συνέπεια και η αποτελεσματικότητα του τρόπου λειτουργίας της Τράπεζας. Ο Κώδικας Εταιρικής Διακυβέρνησης είναι διαθέσιμος στο δικτυακό τόπο της Τράπεζας υπό τον ακόλουθο σύνδεσμο:

[https://www.bankofgreece.gr/RelatedDocuments/Κώδικας\\_Εταιρικής\\_Διακυβέρνησης\\_ΤτΕ\\_\(Φεβρουάριος\\_2020\).pdf](https://www.bankofgreece.gr/RelatedDocuments/Κώδικας_Εταιρικής_Διακυβέρνησης_ΤτΕ_(Φεβρουάριος_2020).pdf)

Συναφώς, επισημαίνεται ότι η διοικητική δομή της Τράπεζας εξασφαλίζει τη λήψη αποφάσεων με διαφάνεια, ανεξαρτησία και συνέπεια, δεδομένου ότι η οργανωτική της διάρθρωση βασίζεται στο διαχωρισμό αρμοδιοτήτων, ώστε οι αρμοδιότητες να είναι σαφείς και διακριτές. Επιπλέον, το ισχυρό Σύστημα Εσωτερικού Ελέγχου επιτρέπει στην Τράπεζα να διεκπεραιώνει αποτελεσματικά τα καθήκοντά της και να εκπληρώνει με αξιοπιστία το σκοπό της.

## B. ΠΛΑΙΣΙΟ ΚΑΤΑΡΤΙΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

Οι οικονομικές καταστάσεις της Τράπεζας της Ελλάδος καταρτίζονται, σύμφωνα με το άρθρο 54Α του Καταστατικού της, με βάση τους λογιστικούς κανόνες και τις λογιστικές μεθόδους που ισχύουν κάθε φορά για το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ), όπως καθορίζονται από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) με την Κατευθυντήρια Γραμμή (ΕΕ) 2016/2249 της 3.11.2016 (ΕΚΤ/2016/34), με τις ισχύουσες τροποποιήσεις.

Οι κανόνες αυτοί βασίζονται σε ευρέως αποδεκτές λογιστικές αρχές και έχουν σχεδιαστεί έτσι ώστε να καλύπτουν με το βέλτιστο τρόπο τις ανάγκες των Εθνικών Κεντρικών Τραπεζών (ΕθνΚΤ) του Ευρωσυστήματος, καθώς επίσης

να ανταποκρίνονται στις ιδιαίτερες συνθήκες λειτουργίας τους. Για τα θέματα που τυχόν δεν καλύπτονται από τους κανόνες και τις οδηγίες της ΕΚΤ ή που η εφαρμογή τους δεν είναι υποχρεωτική αλλά συνιστώμενη, ακολουθούνται κατά περίπτωση είτε οι συστάσεις της ΕΚΤ, είτε οι διατάξεις του Καταστατικού της Τράπεζας σε συνδυασμό με τον ν. 4548/2018 “Αναμόρφωση του δικαίου των ανωνύμων εταιρειών” και τον ν. 4308/2014 “Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα, συναφείς ρυθμίσεις και άλλες διατάξεις”, στο μέτρο που δεν αντιβαίνουν στις διατάξεις του Καταστατικού. Στο πλαίσιο αυτό, η Τράπεζα διαθέτει τις ανάλογες πολιτικές και διαδικασίες για την κατάρτιση των οικονομικών καταστάσεων και για τη λογιστική απεικόνιση των οικονομικών γεγονότων.

Οι οικονομικές καταστάσεις της Τράπεζας της Ελλάδος αποτελούνται από τον Ισολογισμό, την Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσεως, τον Πίνακα Διάθεσης Κερδών της χρήσης που έληξε την 31.12.2020, καθώς και από περίληψη σημαντικών λογιστικών αρχών και μεθόδων και λοιπές επεξηγηματικές πληροφορίες (σημειώσεις επί των Οικονομικών Καταστάσεων). Δεδομένου του ειδικού ρόλου που επιτελεί η Τράπεζα της Ελλάδος ως κεντρική τράπεζα της χώρας, η δημοσίευση κατάστασης ταμειακών ροών δεν θα παρείχε στους αναγνώστες των οικονομικών καταστάσεων πρόσθετες χρήσιμες πληροφορίες.

## Γ. ΣΥΣΤΗΜΑ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ ΕΛΕΓΧΟΥ ΚΑΙ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΚΙΝΔΥΝΩΝ

### 1. Σύστημα Εσωτερικού Ελέγχου

Το Σύστημα Εσωτερικού Ελέγχου, στο οποίο η Τράπεζα της Ελλάδος αποδίδει ιδιαίτερη βαρύτητα, συνίσταται σε ελεγκτικούς μηχανισμούς και σε διαδικασίες που καλύπτουν το σύνολο των δραστηριοτήτων της με σκοπό την αποτελεσματική και ασφαλή λειτουργία της. Μέσω του Συστήματος Εσωτερικού Ελέγχου διασφαλίζονται:

- η συνεπής υλοποίηση των εργασιών και των καθηκόντων της Τράπεζας της Ελλάδος με αποτελεσματική χρήση των διαθέσιμων πόρων,
- η αναγνώριση και η αντιμετώπιση των κινδύνων που αναλαμβάνονται,
- η πληρότητα και η αξιοπιστία των στοιχείων και των πληροφοριών που απαιτούνται για τον ακριβή και έγκαιρο προσδιορισμό της χρηματοοικονομικής κατάστασης της Τράπεζας της Ελλάδος και για την παραγωγή αξιόπιστων οικονομικών καταστάσεων,
- η συμμόρφωση με το ισχύον κανονιστικό πλαίσιο, τους εσωτερικούς κανονισμούς και τους κανόνες δεοντολογίας,
- η πρόληψη και η αποφυγή λανθασμένων ενεργειών που θα μπορούσαν να θέσουν σε κίνδυνο τη φήμη και τα συμφέροντα της Τράπεζας και των μετόχων,
- η αποτελεσματική λειτουργία των συστημάτων πληροφορικής που υποστηρίζουν τις εργασίες της Τράπεζας, καθώς και η ασφαλής διακίνηση, επεξεργασία και αποθήκευση κρίσιμων πληροφοριών.

Οι Υπηρεσιακές Μονάδες της Τράπεζας, ως η πρώτη γραμμή άμυνας, καθιερώνουν κατάλληλα συστήματα εσωτερικού ελέγχου. Οι λειτουργίες της διαχείρισης κινδύνων, της κανονιστικής συμμόρφωσης και της επίβλεψης συνιστούν τη δεύτερη γραμμή άμυνας της Τράπεζας, αποσκοπώντας να ενισχύσουν την αποτελεσματικότητα του Συστήματος Εσωτερικού Ελέγχου. Η Εσωτερική Επιθεώρηση λειτουργεί ανεξάρτητα ως η τρίτη γραμμή άμυνας εντός του συστήματος διακυβέρνησης της Τράπεζας.

### 2. Εσωτερική Επιθεώρηση

Η Διεύθυνση Εσωτερικής Επιθεώρησης συμβάλλει στο Σύστημα Εσωτερικού Ελέγχου, παρέχοντας ανεξάρτητες και αντικειμενικές ελεγκτικές και συμβουλευτικές υπηρεσίες, οι οποίες έχουν σκοπό να προσθέτουν αξία και να βελτιώνουν τις λειτουργίες της Τράπεζας σε διαρκή βάση. Η Διεύθυνση Εσωτερικής Επιθεώρησης επικουρεί την Τράπεζα στην επίτευξη των στόχων της προσφέροντας μία συστηματική και βασισμένη στους κινδύνους προσέγγιση για την αξιολόγηση και τη βελτίωση των διαδικασιών της διακυβέρνησης, της διαχείρισης κινδύνων και του Συστήματος Εσωτερικού Ελέγχου.

Η ανεξαρτησία της Διεύθυνσης Εσωτερικής Επιθεώρησης διασφαλίζεται με τη λειτουργία της υπό την επίβλεψη και τον έλεγχο της ανεξάρτητης Επιτροπής Ελέγχου της Τράπεζας (επ’ αυτής, βλ. κατωτέρω υπό ΣΤ.1), στην οποία και αναφέρεται για το έργο της.



Η Διεύθυνση Εσωτερικής Επιθεώρησης εκπροσωπείται στην Επιτροπή Εσωτερικών Επιθεωρητών (Internal Auditors Committee – IAC) και είναι υπεύθυνη για τον έλεγχο, σε τοπικό επίπεδο, των εργασιών του Ευρωσυστήματος/ΕΣΚΤ και του ΕΕΜ. Επιπλέον, η Διεύθυνση συμμορφώνεται με τις Υποχρεωτικές Οδηγίες του διεθνώς αναγνωρισμένου Πλαισίου Επαγγελματικής Εφαρμογής του Ινστιτούτου Εσωτερικών Ελεγκτών (Institute of Internal Auditors International Professional Practices Framework – IIA IPPF).

Στη Διεύθυνση Εσωτερικής Επιθεώρησης είναι τοποθετημένο και το Αρμόδιο Διευθυντικό Στέλεχος Αναφοράς Νομιμοποίησης Εσόδων από Παράνομες Δραστηριότητες (AML Officer), προς το σκοπό της συμμόρφωσης της Τράπεζας με τις απαιτήσεις εκ της νομοθεσίας για την πρόληψη της νομιμοποίησης εσόδων από εγκληματικές δραστηριότητες και της χρηματοδότησης της τρομοκρατίας.

### 3. Διαχείριση Κινδύνων

Η Τράπεζα αναγνωρίζει, επιμετρεί και παρακολουθεί σε συνεχή βάση τους αναλαμβανόμενους κινδύνους, με σκοπό την αποτελεσματική διαχείρισή τους.

Σημαντική συμβολή στο εν λόγω έργο έχει η Μονάδα Διαχείρισης Κινδύνων, η οποία αποτελεί ειδική Υπηρεσιακή Μονάδα της Τράπεζας και είναι αρμόδια για την ενημέρωση της Διοίκησης αναφορικά με τους χρηματοοικονομικούς και λειτουργικούς κινδύνους της Τράπεζας. Προς τούτο, είναι επιφορτισμένη με την εκτέλεση των λειτουργιών Διαχείρισης των εν λόγω Κινδύνων και Επιχειρησιακής Συνέχειας και έχει τα ακόλουθα καθήκοντα:

- την ευθύνη της αναγνώρισης, καταγραφής, αξιολόγησης, μέτρησης, παρακολούθησης, περιορισμού και αναφοράς των κινδύνων που έχουν αναληφθεί ή πρόκειται να αναληφθούν, σε συνεργασία με τις Διευθύνσεις, στο επίπεδο της Τράπεζας,
- την ευθύνη για την εξειδίκευση της πολιτικής σε θέματα διαχείρισης κινδύνων και το συντονισμό της υλοποίησής της από τις υπηρεσιακές μονάδες της Τράπεζας,
- την αξιολόγηση των κινδύνων που αντιμετωπίζει κάθε αρμόδια εκτελεστική μονάδα, την εξειδίκευση των ορίων ανάληψης κινδύνων και την παρακολούθηση της τήρησής τους με τη θέσπιση κατάλληλων διαδικασιών,
- τη διενέργεια ασκήσεων προσομοίωσης καταστάσεων κρίσης (stress tests),
- την περιοδική αξιολόγηση ως προς την επάρκεια των μεθόδων και συστημάτων αναγνώρισης, μέτρησης και παρακολούθησης κινδύνων, καθώς επίσης την πρόταση διορθωτικών μέτρων, εφόσον κριθεί σκόπιμο.

Στο πλαίσιο αυτό, η Μονάδα Διαχείρισης Κινδύνων είναι επιφορτισμένη με την επιμέτρηση και παρακολούθηση των χρηματοοικονομικών και λειτουργικών κινδύνων.

#### - Χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι

Για την επιμέτρηση των χρηματοοικονομικών κινδύνων χρησιμοποιείται η μέθοδος της “αξίας σε κίνδυνο” (Value-at-Risk).

Οι επιμετρήσεις και η εκάστοτε αξιολόγηση της έκθεσης της Τράπεζας σχετικά με τους εν λόγω κινδύνους διενεργούνται με βάση τα στοιχεία της τελευταίας εργάσιμης ημέρας κάθε έτους.

Στους υπό παρακολούθηση χρηματοοικονομικούς κινδύνους περιλαμβάνονται ο κίνδυνος αγοράς και ο πιστωτικός κίνδυνος.

Ο κίνδυνος αγοράς προέρχεται από την πιθανή μεταβολή των αγοραίων τιμών των χρηματοοικονομικών στοιχείων που απαρτίζουν τα χαρτοφυλάκια συναλλαγών, εξαιτίας:

- α)** μεταβολής των επιτοκίων (κίνδυνος επιτοκίου), ή/και
- β)** μεταβολής των συναλλαγματικών ισοτιμιών (συναλλαγματικός κίνδυνος).

Ο πιστωτικός κίνδυνος (συμπεριλαμβανομένου του κινδύνου αλλαγής πιστοληπτικής διαβάθμισης) είναι ο κίνδυνος πραγματοποίησης ζημίας λόγω αδυναμίας ενός αντισυμβαλλομένου να ανταποκριθεί πλήρως ή εγκαίρως στις πλη-

ρωμές που οφείλει να καταβάλει, συμπεριλαμβανομένης μιας ενδεχόμενης αναδιάρθρωσης χρέους του, ή εξαιτίας μιας μεταβολής επί τα χείρω της πιστοληπτικής του διαβάθμισης.

Η ΜΔΚ επιμετρεί τον πιστωτικό κίνδυνο στα επενδυτικά χαρτοφυλάκια της Τράπεζας. Όσον αφορά τους κινδύνους που προκύπτουν από την εφαρμογή της ενιαίας νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος, αυτοί επιμετρούνται και παρακολουθούνται κεντρικά από την ΕΚΤ και επιμερίζονται (όπου αυτό προβλέπεται) στις Εθνικές Κεντρικές Τράπεζες (ΕθνΚΤ). Το μερίδιο της Τράπεζας από τον εν λόγω επιμερισμό λαμβάνεται υπόψη κατά την επιμέτρηση του συνολικού κινδύνου.

Το γενικό πλαίσιο στρατηγικής για την ανάληψη χρηματοοικονομικών κινδύνων κατά τις επενδυτικές δραστηριότητες της Τράπεζας καθορίζεται από το Γενικό Συμβούλιο και εξειδικεύεται από την Επιτροπή Διαχείρισης Κινδύνων (επ' αυτής, βλ. κατωτέρω υπό ΣΤ.2). Η Επιτροπή Διαχείρισης Κινδύνων εγκρίνει σε ετήσια βάση τα χαρτοφυλάκια αναφοράς και τα εφαρμοζόμενα μέτρα κινδύνου για τη διαχείριση των επενδυτικών χαρτοφυλακίων της Τράπεζας. Ενημερώνεται σε τακτική βάση από τη Μονάδα Διαχείρισης Κινδύνων για το ύψος των χρηματοοικονομικών κινδύνων και στο τέλος κάθε έτους επανεξετάζει τις υφιστάμενες προβλέψεις έναντι αυτών των κινδύνων ως προς την αναγκαιότητα και την επάρκειά τους.

#### – Λειτουργικοί κίνδυνοι

Οι λειτουργικοί κίνδυνοι αφορούν τις επιπτώσεις στην οικονομική κατάσταση, στην επιχειρησιακή ετοιμότητα ή/και στο κύρος της Τράπεζας ως αποτέλεσμα ανεπάρκειας ή αποτυχίας των διαδικασιών, του ανθρώπινου παράγοντα και των συστημάτων ή ως αποτέλεσμα εξωτερικών γεγονότων.

Η καταγραφή και αξιολόγηση των εν λόγω κινδύνων πραγματοποιείται από τις ίδιες τις επιχειρησιακές μονάδες της Τράπεζας που προβαίνουν σε εκτίμηση της πιθανότητας εμφάνισης των κινδύνων και σε αποτίμηση των επιπτώσεων.

#### 4. Κανονιστική συμμόρφωση

Η Τράπεζα, στο πλαίσιο του περιορισμού του κανονιστικού κινδύνου, έχει ενσωματώσει τη λειτουργία της κανονιστικής συμμόρφωσης στη Μονάδα Διαχείρισης Κινδύνων και στη Διεύθυνση Εσωτερικής Επιθεώρησης.

Πιο συγκεκριμένα, η Μονάδα Διαχείρισης Κινδύνων είναι αρμόδια για:

- τη διαμόρφωση και υλοποίηση κατάλληλων πολιτικών και διαδικασιών επί θεμάτων κανονιστικής συμμόρφωσης,
- την εκπόνηση ετήσιου προγράμματος εργασιών για θέματα διαχείρισης κινδύνων κανονιστικής συμμόρφωσης και υποβολή του για έγκριση στην Επιτροπή Διαχείρισης Κινδύνων,
- την παροχή συμβουλών στη Διοίκηση και στο προσωπικό για την επίπτωση του κανονιστικού πλαισίου στο χώρο ευθύνης τους,
- την καλλιέργεια νοοτροπίας συμμόρφωσης προς το ισχύον κανονιστικό πλαίσιο στην Τράπεζα, μέσω προγραμμάτων συνεχούς ενημέρωσης/επιμόρφωσης του προσωπικού της.

Η Διεύθυνση Εσωτερικής Επιθεώρησης είναι αρμόδια για:

- την ενσωμάτωση των ελέγχων κανονιστικής συμμόρφωσης στο ετήσιο πρόγραμμα επιθεωρήσεων,
- τον έλεγχο εντοπισμού παραβάσεων του κανονιστικού πλαισίου και υλοποίησης των συστάσεων για τη λήψη διορθωτικών μέτρων όπου και όταν αυτό απαιτείται.

#### Δ. ΓΕΝΙΚΗ ΣΥΝΕΛΕΥΣΗ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ

Σύμφωνα με τα άρθρα 11 έως 19 του Καταστατικού, η Γενική Συνέλευση είναι το ανώτατο όργανο της Τράπεζας, εκπροσωπεί το σύνολο των μετόχων και οι αποφάσεις της υποχρεώνουν όλους τους μετόχους. Η τακτική Γενική Συνέλευση συγκαλείται από το Γενικό Συμβούλιο, συνέρχεται μία φορά κατ' έτος, όχι αργότερα από το μήνα Απρίλιο, και αποφασίζει περί του τρόπου διεξαγωγής των εργασιών της. Επίσης, είναι μόνη αρμόδια να αποφασίζει επί των ακόλουθων θεμάτων:

- έγκρισης των Οικονομικών Καταστάσεων καθώς και της επ' αυτών και της διαχείρισης Ετήσιας Έκθεσης, έγκρισης καταβολών σε αποθεματικά και άλλα ειδικά κεφάλαια, προσδιορισμού του μερίσματος και εν γένει διάθεσης των καθαρών κερδών,
- εκλογής ή ανάκλησης των μελών του Γενικού Συμβουλίου και των Ελεγκτών και καθορισμού των αμοιβών τους,
- απαλλαγής των μελών του Γενικού Συμβουλίου και των Ελεγκτών από κάθε προσωπική ευθύνη,
- προτάσεων τροποποίησης του Καταστατικού, οι οποίες στη συνέχεια υποβάλλονται στη Βουλή διά της Κυβέρνησης, εξαιρουμένης της αύξησης του κεφαλαίου (άρθρο 9 Καταστατικού),
- προτάσεων που υποβάλλονται από το Γενικό Συμβούλιο επί παντός άλλου θέματος.

Έκτακτες Γενικές Συνελεύσεις συγκαλούνται από το Γενικό Συμβούλιο και συνέρχονται όποτε παρίσταται ανάγκη. Για τη σύγκληση των Γενικών Συνελεύσεων εφαρμόζονται οι διατάξεις του Καταστατικού και του ν. 4548/2018, όπως ισχύει.

Η Ετήσια Τακτική Γενική Συνέλευση του έτους 2020 πραγματοποιήθηκε την 20ή Μαρτίου 2020.

## Ε. ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ

### 1. Αρμοδιότητες του Γενικού Συμβουλίου

Το Γενικό Συμβούλιο είναι επιφορτισμένο με τη γενική διαχείριση των υποθέσεων της Τράπεζας και υπεύθυνο προς τη Γενική Συνέλευση. Λαμβάνει αποφάσεις και ασκεί εξουσία, εντός των ορίων του Καταστατικού, επί θεμάτων που δεν υπάγονται στην αρμοδιότητα είτε της Γενικής Συνέλευσης είτε κάποιου οργάνου άσκησης δημόσιας εξουσίας (άρθρο 20 του Καταστατικού).

Πέραν τούτων, σύμφωνα με το άρθρο 27 του Καταστατικού, το Γενικό Συμβούλιο αποφασίζει ιδίως επί των ακόλουθων θεμάτων:

- επί των γενικών όρων και της έκτασης των εργασιών της Τράπεζας που εκτελούνται εκτός του πεδίου των καθηκόντων του ΕΣΚΤ,
- επί του διορισμού ή της παύσης των Διευθυντών κατόπιν πρότασης του Διοικητή, καθώς επίσης επί του γενικού εσωτερικού οργανισμού της Τράπεζας,
- επί ζητημάτων σχετικών με την απόκτηση ακινήτων κατά τα άρθρα 56 αρ. 3 και 58 του Καταστατικού,
- επί της απόσβεσης ενεργητικού της Τράπεζας,
- επί της ίδρυσης και της κατάργησης Υποκαταστημάτων και Πρακτορείων της Τράπεζας,
- επί της Ημερησίας Διάταξης των Γενικών Συνελεύσεων,
- επί των υποχρεουσών την Τράπεζα υπογραφών,
- επί των Οικονομικών Καταστάσεων καθώς και της επ' αυτών και της διαχείρισης Ετήσιας Έκθεσης, που υποβάλλονται στην Ετήσια Γενική Συνέλευση των Μετόχων της Τράπεζας προς έγκριση.

### 2. Σύσταση του Γενικού Συμβουλίου

Το Γενικό Συμβούλιο απαρτίζεται από τον Διοικητή, τους δύο Υποδιοικητές, τα λοιπά (τρία) μέλη του Συμβουλίου Νομισματικής Πολιτικής και έξι Συμβούλους, οι οποίοι έχουν τριετή θητεία και εκλέγονται από τη Γενική Συνέλευση (άρθρο 21 του Καταστατικού).

Τα τρία μέλη του Συμβουλίου Νομισματικής Πολιτικής διορίζονται με Προεδρικό Διάταγμα που εκδίδεται μετά από πρόταση του Υπουργικού Συμβουλίου ύστερα από γνώμη του Διοικητή (άρθρο 35Α του Καταστατικού). Επιλέγονται μεταξύ προσώπων αναγνωρισμένου κύρους και επαγγελματικής εμπειρίας σε νομισματικά ή τραπεζικά θέματα και είναι πλήρως απασχόλησης. Υπάλληλοι του Δημοσίου ή νομικού προσώπου δημοσίου ή ιδιωτικού δικαίου δεν μπορούν να διατηρήσουν τη θέση τους εφόσον αποδεχθούν το διορισμό τους ως μελών του Συμβουλίου Νομισμα-

τικής Πολιτικής. Κατ' εξαίρεση, μπορούν να διοριστούν μέλη του Συμβουλίου Νομισματικής Πολιτικής Καθηγητές Ανωτάτων Εκπαιδευτικών Ιδρυμάτων, οι οποίοι δικαιούνται να ασκούν συγχρόνως τα καθήκοντά τους στα εν λόγω Ιδρύματα.

Στις 31.12.2020 η σύνθεση του Γενικού Συμβουλίου της Τράπεζας της Ελλάδος είχε ως εξής:

Γιάννης Στουρνάρας	Διοικητής, Πρόεδρος του Συμβουλίου
Θεόδωρος Μ. Μητράκος	Υποδιοικητής
Θεόδωρος Κ. Πελαγίδης	Υποδιοικητής
Σπυρίδων Ι. Θεοδωρόπουλος	Σύμβουλος
Γεώργιος Ι. Καρανίκας	Σύμβουλος
Θεοδόσιος Σ. Πανάικας	Αναπληρωτής Σύμβουλος
Ιωάννης Α. Ρέτσος	Σύμβουλος
Αθανάσιος Ι. Σαββάκης	Σύμβουλος
Δημήτριος Α. Σιδέρης	Σύμβουλος
Νικόλαος Ι. Σκορίνης	Σύμβουλος
Όλγα Π. Χαρίτου	Σύμβουλος
Χρήστος Δ. Χατζηεμμανουήλ	Σύμβουλος

Γνωστοποιούνται οι παρακάτω μεταβολές σε σχέση με την 31.12.2019:

- Ο κ. Γιάννης Στουρνάρας διορίστηκε Διοικητής με εξαετή θητεία από 27.6.2020 με το υπ' αριθ. 48/4.6.2020 Προεδρικό Διάταγμα (ΦΕΚ Α 106/4.6.2020).
- Ο κ. Θεόδωρος Κ. Πελαγίδης διορίστηκε Υποδιοικητής με εξαετή θητεία από 20.9.2020 με το από 3.8.2020 Προεδρικό Διάταγμα (ΦΕΚ ΥΟΔΔ 582/3.8.2020), στη θέση του Ιωάννη Α. Μουρμούρα, η θητεία του οποίου έληξε στις 19.9.2020.
- Ο κ. Χρήστος Δ. Χατζηεμμανουήλ διορίστηκε μέλος του Συμβουλίου Νομισματικής Πολιτικής, και συνακόλουθα του Γενικού Συμβουλίου, με εξαετή θητεία με το από 10.4.2020 Προεδρικό Διάταγμα (ΦΕΚ ΥΟΔΔ 270/10.4.2020), στη θέση του κ. Γεωργίου-Σπυρίδωνος Δ. Ταβλά, η θητεία του οποίου έληξε στις 10.4.2020.
- Οι κ.κ. Σπυρίδων Ι. Θεοδωρόπουλος, Γεώργιος Ι. Καρανίκας και Ιωάννης Α. Ρέτσος εξελέγησαν Σύμβουλοι, μέλη του Γενικού Συμβουλίου, από την Ετήσια Τακτική Γενική Συνέλευση των Μετόχων της 20.3.2020, στη θέση των κ.κ. Ιουλίας Β. Αρμάγου, Στέφανου Ν. Οκταποδά και Γρηγορίου Σ. Στεργιούλη.
- Ο κ. Θεοδόσιος Σ. Πανάικας με την από 4.9.2020 (Συν. 9) απόφαση του Γενικού Συμβουλίου εξελέγη Αναπληρωτής Σύμβουλος, μέλος του Γενικού Συμβουλίου, στη θέση του παραιτηθέντος από 13.7.2020 κ. Ευάγγελου Δ. Γερανιωτάκη.

### 3. Λειτουργία του Γενικού Συμβουλίου

Τηρουμένων των διατάξεων του Καταστατικού, το Γενικό Συμβούλιο αποφασίζει περί του τρόπου της διεξαγωγής των εργασιών του.

Ο Διοικητής, ή, εν απουσία αυτού, ο Υποδιοικητής που τον αναπληρώνει σύμφωνα με το άρθρο 32 του Καταστατικού, καλεί σε συνεδρίαση το Γενικό Συμβούλιο οσάκις παραστεί ανάγκη και άπαξ τουλάχιστον του μηνός, προεδρεύει δε των συνεδριάσεων αυτού. Το Συμβούλιο βρίσκεται σε απαρτία εάν παρίστανται έξι τουλάχιστον από τα μέλη του. Στις συνεδριάσεις του Γενικού Συμβουλίου παρίσταται, χωρίς δικαίωμα ψήφου, και ο Επίτροπος του Κράτους στην Τράπεζα της Ελλάδος, καθώς και ο Διευθυντής της Διεύθυνσης Νομικών Υπηρεσιών.

Οι αποφάσεις του Συμβουλίου λαμβάνονται κατά πλειοψηφία των παρόντων μελών. Σε περιπτώσεις ισοψηφίας, υπερισχύει η ψήφος του Προέδρου.

Τα πρακτικά των συνεδριάσεων του Συμβουλίου περιλαμβάνουν τα ονόματα των παρόντων Συμβούλων, αναφέρουν τις λαμβανόμενες αποφάσεις και υπογράφονται από τον Πρόεδρο της συνεδρίασης, ένα μέλος του Συμβουλίου και τον Γραμματέα.

Σε περίπτωση επείγουσας ανάγκης, η απόφαση μπορεί να ληφθεί από το Συμβούλιο σε ειδική σύνθεση, αποτελούμενη από τον Διοικητή, έναν Υποδιοικητή και δύο άλλα μέλη του Συμβουλίου. Η κατά το προηγούμενο εδάφιο απόφαση υποβάλλεται προς έγκριση στο Γενικό Συμβούλιο κατά την αμέσως επόμενη συνεδρίασή του.

Χρέη Γραμματέα του Συμβουλίου εκτελεί σύμφωνα με το άρθρο 4 του Οργανισμού της Εσωτερικής Υπηρεσίας και Κανονισμού της Βαθμολογικής και Μισθολογικής Τάξεως των Υπαλλήλων ο Διευθυντής της Διεύθυνσης Ανθρώπινου Δυναμικού και Οργάνωσης, ο οποίος σε περίπτωση απουσίας ή κωλύματος αναπληρώνεται στο καθήκον του αυτό από τον Υποδιευθυντή της ως άνω Διεύθυνσης στην αμεσότερη δικαιοδοσία του οποίου υπάγεται το Τμήμα Γραμματείας, στο έργο του οποίου εντάσσεται η ευρύτερη γραμματειακή υποστήριξη του Συμβουλίου.

Προκειμένου να διασφαλίζεται η άρτια εκπλήρωση των καθηκόντων των μελών του Συμβουλίου, στις αρχές εκάστου ημερολογιακού έτους γνωστοποιείται στα μέλη του Συμβουλίου το πρόγραμμα των συνεδριάσεων του επόμενου έτους, το οποίο πάντως δύναται να αναθεωρείται ανάλογα με τις ανάγκες της Τράπεζας.

#### 4. Αποδοχές μελών Γενικού Συμβουλίου

Η Τράπεζα εφαρμόζει για τα μέλη του Γενικού Συμβουλίου πολιτική αποδοχών η οποία εναρμονίζεται με τις προβλέψεις του Καταστατικού της Τράπεζας (ιδίως το άρθρο 25) και τη φύση των εργασιών της, λαμβάνοντας μάλιστα υπόψη το διφυή χαρακτήρα της.

Σύμφωνα με το ανωτέρω άρθρο του Καταστατικού της Τράπεζας, το λειτούργημα του Συμβούλου είναι επίτιμο. Οι αμοιβές και τα οδοιπορικά έξοδα των Συμβούλων, τα σχετικά προς την άσκηση των καθηκόντων τους, ορίζονται κάθε φορά από τη Γενική Συνέλευση των Μετόχων.

Η Τράπεζα προβαίνει στην καταβολή σταθερών μηνιαίων αμοιβών για τη συμμετοχή στις συνεδριάσεις του Γενικού Συμβουλίου. Έτσι, για τους Συμβούλους προβλέπεται πάγια μηνιαία αποζημίωση που συνδέεται με την ιδιότητα του μέλους και αποζημίωση για τη συμμετοχή στις συνεδριάσεις του Γενικού Συμβουλίου.

Το άρθρο 29 του Καταστατικού απαγορεύει απολαβές υπό τη μορφή προμήθειας (ποσοστών) ή δικαιώματος συμμετοχής στα κέρδη της Τράπεζας. Επίσης, δεν υφίστανται μεταβλητές αποδοχές, ούτε προβλέπονται προγράμματα διάθεσης μετοχών της Τράπεζας (συμπεριλαμβανομένου του δικαιώματος προαίρεσης) σε μέλη του Γενικού Συμβουλίου, αφού οι συγκεκριμένοι τύποι απολαβών δεν συνάδουν με τα ανωτέρω.

Επί των απολαβών των μελών του Συμβουλίου από τη συμμετοχή τους στις συνεδριάσεις του οργάνου εφαρμόζεται "Πολιτική Αποδοχών Μελών Γενικού Συμβουλίου", η οποία εγκρίνεται από τη Γενική Συνέλευση των Μετόχων. Η νυν ισχύουσα πολιτική κατ' εφαρμογή των άρθρων 110-111 του ν. 4548/2018 έχει εγκριθεί από την 86η Ετήσια Τακτική Γενική Συνέλευση των Μετόχων της Τράπεζας της 1ης Απριλίου 2019 κατόπιν πρότασης από το Γενικό Συμβούλιο (Συνεδρία 2/25.2.2019), ισχύει για τέσσερις χρήσεις και είναι αναρτημένη στον ιστοχώρο της Τράπεζας υπό τον ακόλουθο σύνδεσμο:

[https://www.bankofgreece.gr/RelatedDocuments/Πολιτική\\_αποδοχών\\_μελών\\_ΓΣ\\_2019-2022.pdf](https://www.bankofgreece.gr/RelatedDocuments/Πολιτική_αποδοχών_μελών_ΓΣ_2019-2022.pdf)

Επιπροσθέτως, σε συμμόρφωση με το άρθρο 112 του ν. 4548/2018, η Τράπεζα της Ελλάδος κατόρθωσε Έκθεση Αποδοχών σχετικά με τις απολαβές των μελών του Γενικού Συμβουλίου από τη συμμετοχή τους στις συνεδριάσεις του οργάνου κατά το έτος 2019, η οποία περιλάμβανε τις απαιτούμενες από τη συγκεκριμένη νομοθετική διάταξη πληροφορίες. Η εν λόγω έκθεση υποβλήθηκε στην 87η Ετήσια Τακτική Γενική Συνέλευση των Μετόχων, η οποία έλαβε χώρα στις 20.3.2020, και υπερψηφίστηκε. Παρενθετικά επισημαίνεται ότι, σύμφωνα με το άρθρο 112 παρ. 3 του ν. 4548/2018, η εν λόγω ψήφος των μετόχων είναι συμβουλευτική. Η Έκθεση Αποδοχών για τα μέλη του Γε-

νικού Συμβουλίου με ημερομηνία αναφοράς την 31.12.2019 είναι αναρτημένη στον ιστοχώρο της Τράπεζας υπό τον ακόλουθο σύνδεσμο:

[https://www.bankofgreece.gr/RelatedDocuments/Εκθεση\\_αποδοχών\\_μελών\\_ΓΣ\\_για\\_τη\\_χρήση\\_2019.pdf](https://www.bankofgreece.gr/RelatedDocuments/Εκθεση_αποδοχών_μελών_ΓΣ_για_τη_χρήση_2019.pdf)

Στο αυτό πλαίσιο, έχει καταρτιστεί και Έκθεση Αποδοχών για τα μέλη του Γενικού Συμβουλίου με ημερομηνία αναφοράς την 31.12.2020, η οποία θα υποβληθεί στην επικείμενη Ετήσια Τακτική Γενική Συνέλευση των Μετόχων.

## 5. Βιογραφικά σημειώματα των μελών του Γενικού Συμβουλίου

### Γιάννης Στουρνάρας

*Διοικητής, Πρόεδρος του Γενικού Συμβουλίου*

Γεννήθηκε στην Αθήνα στις 10 Δεκεμβρίου 1956. Τελείωσε το δημόσιο Γυμνάσιο Φιλοθέης το 1974 και αποφοίτησε από το Τμήμα Οικονομικών Επιστημών του Πανεπιστημίου Αθηνών το 1978. Απέκτησε μεταπτυχιακό και διδακτορικό τίτλο (MPhil 1980, DPhil 1982) από το Πανεπιστήμιο της Οξφόρδης, στο οποίο και εργάστηκε από το 1981 έως το 1985 ως Research Fellow και Lecturer στο Κολλέγιο St. Catherine's και ως ερευνητής στο Ινστιτούτο Ενεργειακών Σπουδών. Σήμερα είναι Καθηγητής Οικονομικών στο Πανεπιστήμιο Αθηνών.

Την περίοδο 1986-1989 εργάστηκε ως ειδικός σύμβουλος του Υπουργείου Οικονομίας και Οικονομικών σε θέματα Δημοσίων Επιχειρήσεων και Εισοδηματικής Πολιτικής και στη συνέχεια της Τράπεζας της Ελλάδος (1989-1994) σε θέματα νομισματικής πολιτικής. Ως Πρόεδρος του Συμβουλίου Οικονομικών Εμπειρογνομόνων του Υπουργείου Οικονομίας και Οικονομικών, από το 1994 έως τον Ιούλιο του 2000, συμμετείχε στο σχεδιασμό της μακροοικονομικής και διαρθρωτικής πολιτικής εκπροσωπώντας το υπουργείο στη Νομισματική Επιτροπή της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Συμμετείχε επίσης στις διαπραγματεύσεις για τη συμμετοχή της Ελλάδος στην ΟΝΕ και είχε την ευθύνη για τις ετήσιες διαβουλεύσεις με το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και τον ΟΟΣΑ. Από το 1994 έως το 1997 ήταν Αντιπρόεδρος της Δημόσιας Επιχείρησης Αερίου, ενώ από το 1998 έως τον Ιούλιο του 2000 ήταν μέλος του Δ.Σ. του Οργανισμού Διαχείρισης Δημόσιου Χρέους. Από το 2000 μέχρι το 2004 ήταν Πρόεδρος και Διευθύνων Σύμβουλος της Εμπορικής Τράπεζας και Αντιπρόεδρος της Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών. Από το 2005 έως το 2008 ήταν Διευθύνων Σύμβουλος στην ΚΑΠΠΑ Χρηματοπιστηριακή. Διετέλεσε Γενικός Διευθυντής του ΙΟΒΕ (Σεπτέμβριος 2009-Ιούνιος 2012) και Υπουργός Ανάπτυξης, Ανταγωνιστικότητας και Ναυτιλίας στην υπηρεσιακή κυβέρνηση (Μάιος-Ιούνιος 2012). Από τον Ιούλιο του 2012 έως τον Ιούνιο του 2014 ήταν Υπουργός Οικονομικών.

### Θεόδωρος Α. Μητράκος

*Υποδιοικητής*

Γεννήθηκε στη Δόξα του Νομού Αρκαδίας το 1962. Είναι αριστούχος απόφοιτος των Οικονομικών Επιστημών του Εθνικού και Καποδιστριακού Πανεπιστημίου Αθηνών και διδάκτορας του Τμήματος Οικονομικής Επιστήμης του Οικονομικού Πανεπιστημίου Αθηνών (M.A., PhD in Economics).

Την περίοδο 1987-1988 εργάστηκε ως ερευνητής στο Κέντρο Προγραμματισμού και Οικονομικών Ερευνών (ΚΕΠΕ) και στη συνέχεια, κατά την περίοδο 1989-1997, στην Εθνική Στατιστική Αρχή σε θέματα Εθνικών Λογαριασμών. Από το 1997 εργάστηκε ως Οικονομολόγος-Ερευνητής στη Διεύθυνση Οικονομικής Ανάλυσης και Μελετών της Τράπεζας της Ελλάδος, όπου δημιούργησε και ανέπτυξε τη Μονάδα Ανάλυσης Αγοράς Ακινήτων. Κατά την περίοδο 2010-2011 διετέλεσε αντιπρόεδρος της Κτηματικής Εταιρείας του Δημοσίου.

Το 2011 εξελέγη Επίκουρος Καθηγητής στο Πάντειο Πανεπιστήμιο Κοινωνικών και Πολιτικών Επιστημών, ενώ ως Επισκέπτης Καθηγητής διδάσκει στο μεταπτυχιακό πρόγραμμα σπουδών του Πανεπιστημίου Πελοποννήσου.

Έχει συμμετάσχει σε πολλά διεθνή συνέδρια και διαθέτει πλούσια ερευνητική και εκπαιδευτική εμπειρία. Το συγγραφικό του έργο είναι δημοσιευμένο σε διεθνή επιστημονικά περιοδικά και συλλογικούς τόμους, ενώ έχει συγγράψει με συνεργάτες του έξι βιβλία. Μεταξύ αυτών, *Η μορφολογία του ελληνικού τραπεζικού συστήματος και η διεθνής κρίση*, *Τα βήματα των μεταναστών στην ελληνική οικονομία*, *Structural change and banking employment*, καθώς και το βιβλίο *Εκπαίδευση και Αγορά Εργασίας*, το οποίο τιμήθηκε από την Ακαδημία Αθηνών. Η έρευνά του επικεντρώνεται σε θέματα αγοράς εργασίας, ευρωπαϊκής και νομισματικής πολιτικής, διανομής εισοδήματος και αγοράς ακινήτων.

Από το Μάρτιο του 2015 είναι Υποδιοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος.

Είναι επίσης Πρόεδρος του Ταμείου Εγγύησης Καταθέσεων και Επενδύσεων (ΤΕΚΕ), Μέλος της Επιτροπής Ελέγχου Δηλώσεων Περιουσιακής Κατάστασης της Βουλής και Μέλος του Διοικητικού Συμβουλίου του Οργανισμού Διαχείρισης Δημοσίου Χρέους (ΟΔ.ΔΗ.Χ.). Επιπλέον, εκπροσωπεί την Τράπεζα της Ελλάδος στην Economic and Financial Committee (EFC) της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

### Θεόδωρος Κ. Πελαγίδης

#### Υποδιοικητής

Ο Θεόδωρος Πελαγίδης είναι από το 2004 Καθηγητής Οικονομικής Ανάλυσης στο Πανεπιστήμιο Πειραιώς. Από το 2012 έως τις 19.9.2020 διετέλεσε NR Senior Fellow στο Brookings Institution USA. Έχει σπουδάσει οικονομικά στα Πανεπιστήμια Θεσσαλονίκης (πτυχίο, 1987 με υποτροφία ΙΚΥ), Sussex (M.Phil., 1989), Paris (Doctorat, 1993 με υποτροφία SPES των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων) και Harvard CES (Post-Doc, 1993 και 1995 με υποτροφία NATO).

Έχει διατελέσει Fulbright Scholar στο Columbia University (2008) και NBG Fellow στο HO, LSE (2010). Έχει επίσης εργαστεί ως εμπειρογνώμονας στο Internal Evaluation Office του ΔΝΤ (2015) σχετικά με την αξιολόγηση του ελληνικού προγράμματος διάσωσης και στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή το 2018 (Horizon 2020).

Έχει τουλάχιστον 70 δημοσιεύσεις σε διεθνή επιστημονικά περιοδικά με κριτές, μεταξύ των οποίων: *International Review of Law and Economics*, *Journal of Economic Studies*, *The Journal of Economic Policy Reform*, *The Journal of Policy Modelling*, *Cambridge Journal of Economics*, *European Journal of Law and Economics*, *Managerial and Decision Economics*, *Economists' Voice*, *The Cato Journal*, *Review of International Studies*, *Journal of Post-Keynesian Economics*, *Asian Journal of Shipping and Logistics* κ.λπ.

Τα ερευνητικά του ενδιαφέροντα εστιάζονται στις περιοχές των Οικονομικών της Νομισματικής Ενοποίησης, της Διεθνούς και Ευρωπαϊκής Νομισματικής και Οικονομικής Ολοκλήρωσης, της Θετικής Πολιτικής Οικονομίας και των Ναυτιλιακών Οικονομικών.

Στην Ελλάδα έχει συγγράψει 16 μονογραφίες, μεταξύ των οποίων *Η Προσοδοθηρία και οι Μεταρρυθμίσεις στην Ελληνική Οικονομία* (2006), *Η Στιγμή της Στροφής και ο Προοδευτικός Πραγματισμός στην Ελληνική Οικονομία* (2010), *Κατανοώντας την Κρίση στην Ελληνική Οικονομία* (2013), *Μέση Γη. Η Επιστροφή του Πολιτικού Κέντρου. Θεωρία και Οικονομικές Πολιτικές* (2017) και *Η Ελληνική Οικονομία πριν και μετά τον Covid-19* (2020).

Διεθνώς έχει συγγράψει σε συνεργασία με τον Μ. Μητσόπουλο τα βιβλία:

- *Understanding the Crisis in Greece. From Boom to Bust*, MacMillan 2011 και 2012, 2nd ed.
- *Greece. From Exit to Recovery?*, The Brookings Institution, 2014
- *Who's to Blame for Greece? Austerity in Charge of Saving a Broken Economy*, MacMillan/Palgrave 2016
- *Who's to Blame for Greece? How Austerity and Populism are Destroying a Country with High Potential*, Springer/MacMillan/Palgrave 2018, 2nd ed.
- *Who's to Blame for Greece? Life after Bankruptcy. Between Recovery and Sub-standard Growth*, Springer/MacMillan/Palgrave 2021, 3rd ed.

Έχει δημοσιεύσει κείμενα και παραχωρήσει συνεντεύξεις στους Financial Times, e-CNN, e- New York Times, WSJ, The Guardian, La Croix, Die Welt, RSR Suisse, Berlingske, Washington Post, Bloomberg, Toronto Star, The Washington Times, Financial Times, El Mercurio, EIPais κ.α., ενώ δημοσίευσε σε τακτική βάση άρθρο γνώμης στην ιστοσελίδα του Brookings Institution Global Economy and Development Washington D.C. την περίοδο 2015-2020.

### **Δημήτριος Σιδέρης**

*Μέλος του Συμβουλίου Νομισματικής Πολιτικής και του Γενικού Συμβουλίου*

Γεννήθηκε στην Αθήνα το 1964. Κατέχει Διδακτορικό Δίπλωμα (Ph.D.) από το Ευρωπαϊκό Πανεπιστημιακό Ινστιτούτο (European University Institute) στη Φλωρεντία, Μεταπτυχιακό Δίπλωμα Ειδίκευσης (M.Sc.) στα Οικονομικά από το Πανεπιστήμιο του Λονδίνου (Birkbeck College, University of London) και Πτυχίο από τη Σχολή Οικονομικών Επιστημών του Εθνικού και Καποδιστριακού Πανεπιστημίου Αθηνών.

Από το 1997 εργάζεται στην Τράπεζα της Ελλάδος, όπου προσελήφθη μετά από ειδικό διαγωνισμό. Εργαζόταν στη Διεύθυνση Οικονομικής Ανάλυσης και Μελετών (ΔΟΑΜ) ως επικεφαλής των Τμημάτων Οικονομικού Σχεδιασμού και Προβλέψεων και Εσωτερικής Οικονομίας.

Παράλληλα, ακολούθησε και ακαδημαϊκή σταδιοδρομία. Από το 1992 διδάσκει σε πανεπιστήμια του εξωτερικού (Ηνωμένο Βασίλειο, Ιταλία) και της Ελλάδος αντικείμενα που καλύπτουν σχεδόν όλο το φάσμα της οικονομικής επιστήμης, σε προπτυχιακό και μεταπτυχιακό επίπεδο. Σήμερα είναι Αναπληρωτής Καθηγητής Οικονομικής Θεωρίας στο Τμήμα Διεθνών, Ευρωπαϊκών και Περιφερειακών Σπουδών στο Πάντειο Πανεπιστήμιο.

Έχει αξιόλογο αριθμό δημοσιεύσεων σε έγκριτα οικονομικά περιοδικά και στις εκδόσεις της Τράπεζας της Ελλάδος, ενώ έχει συγγράψει αρκετά δοκίμια εργασίας. Επίσης, έχει σημαντικό αριθμό ανακοινώσεων σε συνέδρια, όπου έχει παρουσιάσει πρωτογενή έρευνα (συνέδρια της ΕΚΤ, της ΕΕ, της Τράπεζας της Ελλάδος, ICMAIF (του Πανεπιστημίου Κρήτης), ASSET κ.λπ.).

Τα πεδία της ερευνητικής του ενασχόλησης περιλαμβάνουν τη Διεθνή Πολιτική Οικονομία, τα Διεθνή Οικονομικά, τις Διεθνείς Νομισματικές Σχέσεις, τα Οικονομικά της Ευρωπαϊκής Ολοκλήρωσης και την Ελληνική Οικονομία.

Συμμετείχε ως τακτικό μέλος σε ομάδες εργασίας του ΟΟΣΑ, της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (ΕΕ) και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ), συγκεκριμένα στις ομάδες WGF, WGEM, της ΕΚΤ, STEP του ΟΟΣΑ, EF της ΕΕ, LINK των Ηνωμένων Εθνών.

Το Σεπτέμβριο του 2018 διορίστηκε μέλος του Συμβουλίου Νομισματικής Πολιτικής της Τράπεζας της Ελλάδος.

### **Όλγα Χαρίτου**

*Μέλος του Συμβουλίου Νομισματικής Πολιτικής και του Γενικού Συμβουλίου*

Η Όλγα Χαρίτου είναι διευθυντικό στέλεχος, με 40 περίπου έτη εμπειρία στην εφαρμογή και αξιοποίηση της τεχνολογίας στο χρηματοοικονομικό τομέα.

Είναι μαθηματικός με μεταπτυχιακό τίτλο (M.Sc.) σε Computing Mathematics and Statistics από το University College Cardiff, University of Wales, UK, από όπου αποφοίτησε με διάκριση.

Έχει άριστη γνώση του χρηματοπιστωτικού συστήματος, της διατραπεζικής αγοράς και των συστημάτων πληρωμών, του εποπτικού, ρυθμιστικού και κανονιστικού πλαισίου συναλλαγών, καθώς και των τεχνολογικών εφαρμογών και μηχανισμών υποστήριξής τους.

Έχει μακρά εμπειρία στο σχεδιασμό και στην εφαρμογή συστημάτων πληροφορικής στον τραπεζικό και χρηματοπιστωτικό κλάδο, και στο σχεδιασμό καινοτόμων χρηματοοικονομικών υπηρεσιών με την αξιοποίηση των εξελίξεων της τεχνολογίας.



Από το 1981-2001 εργάστηκε ως διευθυντικό στέλεχος στον Τομέα Πληροφορικής και Οργάνωσης της Alpha Bank και από το 2001 έως το 2009 ήταν Διευθύντρια Διοίκησης Πληροφορικής, υπεύθυνη για το σχεδιασμό και την υλοποίηση μεγάλων έργων πληροφορικής για το δίκτυο της τράπεζας στην Ελλάδα και το εξωτερικό. Ενδεικτικά μεγάλα έργα η μετάπτωση στο ευρώ, η μετάπτωση στα IAS, η συγχώνευση της Ιονικής Τράπεζας, η ενοποίηση των συστημάτων πληρωμών και των back offices, καθώς και τα συστήματα MIS, EIS, Treasury, Risk και Asset/Private Management της Τράπεζας και του Ομίλου.

Τον Ιανουάριο του 2010 ίδρυσε την εταιρία ΟΜΙΚΡΟΝ ΣΥΜΒΟΥΛΕΥΤΙΚΗ ΜΕΠΕ και μέχρι τον Απρίλιο του 2019 ήταν ιδιοκτήτρια και διευθύντρια της.

Η εταιρία είχε αντικείμενο την παροχή συμβουλευτικών υπηρεσιών σε θέματα στρατηγικής, σχεδιασμού και υλοποίησης εφαρμογών πληροφορικής σε ελληνικές και ξένες εταιρίες, οι οποίες παρείχαν τις υπηρεσίες τους σε χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και οργανισμούς, ασφαλιστικά ταμεία, ταμεία εναλλακτικών επενδύσεων, ταμεία διαχείρισης δημόσιου πλούτου (sovereign funds), asset managers, private and wealth managers, investment managers, risk managers, compliance officers, family & multi-family offices, prime brokers κ.λπ.

Από τον Οκτώβριο του 2016 μέχρι τον Οκτώβριο του 2019 ήταν μέλος του Εποπτικού Συμβουλίου της Ελληνικής Εταιρείας Συμμετοχών και Περιουσίας (ΕΕΣΥΠ). Το Εποπτικό Συμβούλιο είναι υπεύθυνο για την εποπτεία του Διοικητικού Συμβουλίου της Εταιρείας, η οποία διαχειρίζεται και αξιοποιεί τα περιουσιακά στοιχεία και συμμετοχές του Δημοσίου που έχουν περιέλθει στην δικαιοδοσία της. Η ΕΕΣΥΠ αποσκοπεί στην επαύξηση της αξίας και τη βελτίωση της απόδοσης των περιουσιακών της στοιχείων, καθώς και στη δημιουργία εσόδων, προς όφελος του Δημοσίου. Περαιτέρω, η Εταιρεία προωθεί μεταρρυθμίσεις στις δημόσιες επιχειρήσεις μέσω αναδιάρθρωσης, βέλτιστης εταιρικής διακυβέρνησης και διαφάνειας, καθώς και μέσω της προαγωγής υπεύθυνης διοίκησης, κοινωνικής ευθύνης, αειφορίας, καινοτομίας και βέλτιστων εταιρικών πρακτικών.

Τον Απρίλιο του 2019 διορίστηκε μέλος του Συμβουλίου Νομισματικής Πολιτικής της Τράπεζας της Ελλάδος.

### **Χρήστος Χατζηεμμανουήλ**

*Μέλος του Συμβουλίου Νομισματικής Πολιτικής και του Γενικού Συμβουλίου*

Ο Χρήστος Χατζηεμμανουήλ είναι Καθηγητής Νομισματικών και Χρηματοοικονομικών Θεσμών στο Τμήμα Διεθνών και Ευρωπαϊκών Σπουδών του Πανεπιστημίου Πειραιώς και Επισκέπτης Καθηγητής του Τμήματος Νομικής του London School of Economics (LSE). Είναι μέλος του Δικηγορικού Συλλόγου Αθηνών.

Γεννήθηκε το 1964. Σπούδασε νομικά στο Πανεπιστήμιο Αθηνών (Πτυχίο) και στο University College London (LL.M. και Ph.D.). Κατέλαβε την πρώτη πανεπιστημιακή του θέση στο Κέντρο Σπουδών Εμπορικού Δικαίου (CCLS) του Πανεπιστημίου του Λονδίνου Queen Mary (QMW, όπως ονομαζόταν τότε), όπου εργάστηκε ως Research and Teaching Fellow. Τον Οκτώβριο του 1997 εντάχθηκε στο Τμήμα Νομικής του LSE, όπου μέχρι το Δεκέμβριο του 2007 υπηρέτησε διαδοχικά ως Lecturer, Senior Lecturer και Reader in Law. Έχει διδάξει ως επισκέπτης καθηγητής σε διάφορα πανεπιστήμια και έχει παρουσιάσει ανακοινώσεις σε πλήθος συνεδρίων.

Οι ακαδημαϊκές δημοσιεύσεις του περιλαμβάνουν, μεταξύ άλλων, μονογραφίες, άρθρα και κεφάλαια συλλογικών τόμων για την Οικονομική και Νομισματική Ένωση, την κρίση της ευρωζώνης, το ευρωπαϊκό τραπεζικό δίκαιο και την Τραπεζική Ένωση, την εξυγίανση των πιστωτικών ιδρυμάτων, τη χρηματοοικονομική εποπτεία στο Ηνωμένο Βασίλειο και τη μεταρρύθμιση των χρηματοοικονομικών συστημάτων στις οικονομίες σε μετάβαση. Ήταν επίσης ένας από τους συγγραφείς του εγχειριδίου *European Union Law* (Cambridge University Press, 2006). Έχει δημοσιεύσει πολλά κείμενα σε εφημερίδες και περιοδικά για ζητήματα δημόσιας πολιτικής.

Ως ειδικός στο ευρωπαϊκό και διεθνές χρηματοπιστωτικό και νομισματικό δίκαιο, εργάστηκε ως σύμβουλος στο Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ), με αντικείμενο τις διαδικασίες πτωχεύσεως-εξυγιάνσεως των πιστωτικών ιδρυμάτων.

Είναι μέλος της Επιτροπής Νομισματικού Δικαίου (MOCOMILA) της International Law Association (ILA), μέλος του

Δ.Σ. του Συμβουλίου Διεθνών Σχέσεων (Council for International Relations – GR) και μέλος της Επιτροπής Νομικών Εμπειρογνομόνων της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

Από το Μάιο του 2004 έως το Σεπτέμβριο του 2007 υπηρέτησε ως Πρόεδρος και Διευθύνων Σύμβουλος της Ολυμπιακά Ακίνητα Α.Ε. Από το Σεπτέμβριο του 2007 μέχρι το Δεκέμβριο του 2009 διετέλεσε Πρόεδρος και Διευθύνων Σύμβουλος της ΟΠΑΠ Α.Ε.

Έχει διατελέσει Πρόεδρος του Κέντρου Πολιτικής Έρευνας και Επικοινωνίας (ΚΠΕΕ), ενός από τα μακροβιότερα ανεξάρτητα (μη χρηματοδοτούμενα από το κράτος) think tanks. Από το 2005 έως το 2011 ήταν μέλος της Συμβουλευτικής Επιτροπής του Περιφερειακού Κέντρου για τη Μεταρρύθμιση της Δημόσιας Διοίκησης για την Ανατολική Ευρώπη και την Κοινοπολιτεία Ανεξαρτήτων Κρατών (RCPAR και, αρχικώς, UNTC) του United Nations Development Programme (UNDP).

Από το Σεπτέμβριο του 2014 έως τον Απρίλιο του 2020 διετέλεσε σύμβουλος του Διοικητή στην Τράπεζα της Ελλάδος. Από τις 10 Απριλίου 2020 είναι μέλος του Συμβουλίου Νομισματικής Πολιτικής.

### **Σπυρίδων Θεοδωρόπουλος**

*Μέλος του Γενικού Συμβουλίου*

Ο Σπυρίδων Θεοδωρόπουλος είναι Διευθύνων Σύμβουλος της Chirita Α.Ε. Ξεκίνησε την επιχειρηματική του δραστηριότητα ασχολούμενος από το 1976 με μια μικρή οικογενειακή εταιρία παραγωγής γαλακτοκομικών προϊόντων, την Recor Α.Ε.

Το 1981 ανέλαβε τη Γενική Διεύθυνση της Aligel, εισαγωγικής εταιρίας ζαχαρωδών προϊόντων και παγωτών. Το 1986 ανέλαβε Διευθύνων Σύμβουλος στην Interia, εταιρία παραγωγής και εμπορίας πραλίνας φουντουκιού, με σοβαρή εξαγωγική δραστηριότητα. Την ίδια χρονιά εξαγόρασε το 50% των μετοχών της Chirita και το 1989 εξαγόρασε και το υπόλοιπο 50%.

Το 1994 η εταιρία εισήχθη στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Το 2006 η Chirita συγχωνεύεται με τη ΔΕΛΤΑ, την GOODY'S και την εταιρία ΜΠΑΡΜΠΑ ΣΤΑΘΗΣ, δημιουργώντας τη VIVARTIA, και το 2007 η VIVARTIA εξαγοράζεται από τη MIG. Από 1.9.2006 έως 15.04.2010 διετέλεσε Διευθύνων Σύμβουλος της Vivartia ABEE.

Το καλοκαίρι του 2010 ο κ. Θεοδωρόπουλος, μαζί με τον όμιλο Olayan, αλλά και με άλλους Έλληνες επιχειρηματίες, εξαγόρασε εκ νέου την Chirita.

Σήμερα είναι μέλος του Δ.Σ. της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος και του ΣΕΒ. Κατά το παρελθόν έχει διατελέσει Πρόεδρος της Ένωσης Εισηγμένων Εταιρειών και Αντιπρόεδρος της ΕΧΑΕ.

Είναι απόφοιτος της ΑΣΟΕΕ.

Είναι μέλος του Γενικού Συμβουλίου της Τράπεζας της Ελλάδος από το Μάρτιο του 2020.

### **Γεώργιος Καρανίκας**

*Μέλος του Γενικού Συμβουλίου*

Ο Γεώργιος Καρανίκας γεννήθηκε στην Έδεσσα το 1956 και σπούδασε μάρκετινγκ και διοίκηση επιχειρήσεων. Από το 1980 έως το 2017 ασχολήθηκε επιχειρηματικά με το λιανικό εμπόριο καλλυντικών ειδών. Παράλληλα, από το 2001 έως σήμερα δραστηριοποιείται στο χώρο της συμβουλευτικής επιχειρήσεων. Είναι παντρεμένος με την οικονομολόγο Λένα Καρανίκα και έχει δύο παιδιά, τον Γιάννη και την Κλειώ.

Θέσεις ευθύνης:

- Πρόεδρος της Ελληνικής Συνομοσπονδίας Εμπορίου και Επιχειρηματικότητας (ΕΣΕΕ) (2018-σήμερα)

- Αντιπρόεδρος της Οικονομικής και Κοινωνικής Επιτροπής της Ελλάδος (ΟΚΕ) (2015 έως 2020)
- Μέλος του Δ.Σ. του ΙΚΑ (2010-2016)
- Μέλος του Δ.Σ. της SME United
- Μέλος του Δ.Σ. του ΟΕΕΚ (2007-2010)
- Γενικός Γραμματέας της ΕΣΕΕ (2009-2018).

Είναι μέλος του Γενικού Συμβουλίου της Τράπεζας της Ελλάδος από το Μάρτιο του 2020.

### **Θεοδόσιος Πανάικας**

*Μέλος του Γενικού Συμβουλίου*

Γεννήθηκε στην Αθήνα το 1969.

Είναι απόφοιτος του Τμήματος Οικονομικών Επιστημών του Εθνικού και Καποδιστριακού Πανεπιστημίου Αθηνών και κάτοχος Μ.Σc. στην Εφαρμοσμένη Οικονομική και Οικονομική Πολιτική από το Εθνικό και Καποδιστριακό Πανεπιστήμιο Αθηνών.

Την περίοδο 1994-1995 εργάστηκε στις οικονομικές υπηρεσίες της κατασκευαστικής εταιρίας ΕΛΤΕΡ Α.Τ.Ε. Παράλληλα, ως το τέλος του 1996 ασχολήθηκε ως εξωτερικός συνεργάτης με την εκπόνηση οικονομοτεχνικών μελετών και τη σύνταξη οικονομικών προσφορών φακέλων εταιριών για ένταξή τους σε αναπτυξιακά προγράμματα.

Κατά το διάστημα 1996-1997 διετέλεσε μέλος της ομάδας του Συμβούλου Διαχείρισης του ευρωπαϊκού προγράμματος αλιείας του Υπουργείου Γεωργίας “PESCA”.

Κατά τη χρονική περίοδο 1998-1999 εργάστηκε ως Οικονομικός Αναλυτής στη χρηματιστηριακή εταιρία “Ελληνοαμερικανική ΑΧΕΠΕΥ”.

Το 1999 προσλήφθηκε στην Τράπεζα της Ελλάδος ως Ειδικό Επιστημονικό Προσωπικό στη θέση του Οικονομικού Αναλυτή στο Τμήμα Ηλεκτρονικής Δευτερογενούς Αγοράς Τίτλων (ΗΔΑΤ) της Διεύθυνσης Εργασιών Δημοσίου.

Το διάστημα 2001 έως 2004 εργάστηκε ως Συνεργάτης-Σύμβουλος του Υπουργού Δικαιοσύνης, ενώ διετέλεσε μέλος του Διοικητικού Συμβουλίου της εταιρίας ΘΕΜΙΣ ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΣΤΙΚΗ Α.Ε. (Υπουργείο Δικαιοσύνης) και του Εθνικού Ιδρύματος Νεότητας (Ν.Π.Δ.Δ. – Υπουργείο Παιδείας και Θρησκευμάτων).

Διετέλεσε Προϊστάμενος του Τμήματος Μελέτης Θεσμικού Πλαισίου Συνταξιοδοτικών και Λοιπών Παροχών της Διεύθυνσης Ανθρώπινου Δυναμικού και Οργάνωσης (2011-2012).

Είναι Πρόεδρος του Συλλόγου Υπαλλήλων Τράπεζας της Ελλάδος από τον Ιούνιο του 2020 και μέλος του Γενικού Συμβουλίου της Τράπεζας της Ελλάδος από το Σεπτέμβριο του 2020.

### **Ιωάννης Ρέτσος**

*Μέλος του Γενικού Συμβουλίου*

Ο Ιωάννης Α. Ρέτσος γεννήθηκε στην Αθήνα το 1969. Είναι πτυχιούχος της Νομικής Σχολής του Πανεπιστημίου Αθηνών και κάτοχος μεταπτυχιακού τίτλου από το Cornell University στη διοίκηση ξενοδοχείων, με ειδίκευση στο Hospitality Real Estate Finance.

Είναι Διευθύνων Σύμβουλος και ένας από τους βασικούς μετόχους της εταιρίας Electra Hotels & Resorts, η οποία διαχειρίζεται πέντε ξενοδοχεία στην Αθήνα, τη Θεσσαλονίκη και τη Ρόδο.

Εξελέγη Πρόεδρος του Συνδέσμου Ελληνικών Τουριστικών Επιχειρήσεων (ΣΕΤΕ) το Μάιο του 2017.

Από τον Απρίλιο του 2011 έως τον Ιούλιο του 2017 διετέλεσε Πρόεδρος της Πανελλήνιας Ομοσπονδίας Ξενοδόχων (ΠΟΞ) και από το 2009 έως το 2012 Πρόεδρος της Ένωσης Ξενοδόχων Αθηνών-Αττικής-Αργοσαρωνικού (ΕΞΑΑΑ).

Ξεκίνησε να ασχολείται με τα κοινά του τουρισμού το 1999.

Είναι μέλος του Γενικού Συμβουλίου της Τράπεζας της Ελλάδος από το Μάρτιο του 2020.

### **Αθανάσιος Σαββάκης**

*Μέλος του Γενικού Συμβουλίου*

Πρόεδρος του Συνδέσμου Βιομηχανιών Ελλάδος. Πρόεδρος του Ελληνικού Χρηματιστηρίου Ενέργειας. Αντιπρόεδρος και Διευθύνων Σύμβουλος της SavvyCan – Hellenic Metal Packaging ΑΕ. Διευθύνων Σύμβουλος της BioSolids ΑΕ (βελτιωτικά εδάφους). Μέλος Δ.Ε. του Χρηματιστηρίου Αθηνών (ΧΑ). Γ' Αντιπρόεδρος του Ιδρύματος Οικονομικών και Βιομηχανικών Ερευνών (ΙΟΒΕ). Γραμματέας του Συμβουλίου Ανταγωνιστικότητας της Ελλάδας. Μέλος Δ.Σ. της Ελληνικής Παραγωγής – Συμβούλιο Βιομηχανιών για την Ανάπτυξη. Μέλος Δ.Σ. του Ελληνικού Συνδέσμου Επιχειρηματικών Πάρκων (ΕΣΕΠΠΑ). Αντιπρόεδρος Δ.Σ. του Κέντρου Επιχειρηματικής και Πολιτιστικής Ανάπτυξης (ΚΕΠΑ). Μέλος Δ.Σ. του Εμπορικού και Βιομηχανικού Επιμελητηρίου Θεσσαλονίκης (ΕΒΕΘ). Μέλος Δ.Σ. του Σωματείου Επιχειρηματικότητας Νέων (ΣΕΝ).

Κάτοχος MBA από το University of Stirling (UK), B.S.c in Business Studies & Economics από το University of Surrey (RIHE). Certified Lead Assessor για συστήματα BSEN ISO, από το Scottish Quality Management Center του University of Stirling. Έχει παρακολουθήσει το INSEAD Executive Education Program (Negotiation Dynamics & Strategic Management). Κάτοχος του Certificate in Purchasing and Supply Chain Management του International Federation of Purchasing & Supply Management.

Μιλάει αγγλικά και ιταλικά.

Είναι μέλος του Γενικού Συμβουλίου της Τράπεζας της Ελλάδος από το Φεβρουάριο του 2017.

### **Νικόλαος Σκορίνης**

*Μέλος του Γενικού Συμβουλίου*

Γεννήθηκε στις 7 Ιανουαρίου 1948 στην Παλαιόβρυση Λακωνίας.

Ασχολήθηκε επί 38 έτη με τον επιχειρηματικό τομέα της μουσικής και του βιβλίου. Υπήρξε εκδότης του περιοδικού "ΑΣΜΑ ΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟΝ".

Διετέλεσε Γενικός Γραμματέας της ΓΣΕΒΕΕ (Γενική Συνομοσπονδία Επαγγελματιών Βιοτεχνών Εμπόρων Ελλάδας) κατά τις περιόδους 1988-1993 και 2003-2013.

Υπήρξε ιδρυτικό μέλος της Οικονομικής Κοινωνικής Επιτροπής Ελλάδος (ΟΚΕ) και μέλος της Εκτελεστικής της Επιτροπής με τρεις συνεχόμενες θητείες. Διετέλεσε Αντιπρόεδρος της ΟΚΕ την τετραετία 2012-2015 και Πρόεδρος την ίδια περίοδο της Α' Ομάδας των Εργοδοτών (ΣΕΒ – ΕΣΕΕ – ΓΣΕΒΕΕ – ΣΕΤΕ – Ένωση Ελληνικών Τραπεζών – Ένωση Ελλήνων Εφοπλιστών κ.λπ.).

Συνέβαλε αποφασιστικά στην υπογραφή της εκάστοτε Εθνικής Συλλογικής Σύμβασης Εργασίας από τη δεκαετία του 1990 μέχρι και το 2010, τις οποίες και συνυπέγραψε.

Έχει διοργανώσει και λάβει μέρος σε δεκάδες συνέδρια στην Ελλάδα και Ευρώπη, επιχειρηματικά, οικονομικά, συνδικαλιστικά, πολιτιστικά και κοινωνικού χαρακτήρα.

Άρθρα και συνεντεύξεις του έχουν δημοσιευθεί σε έντυπα και ηλεκτρονικά ΜΜΕ στην Ελλάδα και στο εξωτερικό.

Σύγχρονος συγγραφέας μυθιστορημάτων. Έργα του έχουν πάρει το δρόμο του θεάτρου, της μικρής και της μεγάλης οθόνης.

Είναι μέλος του Γενικού Συμβουλίου της Τράπεζας της Ελλάδος από το Φεβρουάριο του 2015.

## ΣΤ. ΕΠΙΤΡΟΠΕΣ ΣΥΣΤΑΘΕΙΣΕΣ ΑΠΟ ΤΟ ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ

Το Γενικό Συμβούλιο συγκροτεί μόνιμες ή προσωρινές επιτροπές για να συνδράμουν στην εκπλήρωση των καθηκόντων του, να διευκολύνουν τις δραστηριότητές του και να υποστηρίξουν αποτελεσματικά τη λήψη αποφάσεων. Οι επιτροπές έχουν συμβουλευτικό ρόλο, αλλά δύνανται επίσης να αναλάβουν συγκεκριμένες αρμοδιότητες που καθορίζονται από το Γενικό Συμβούλιο.

Η κύρια αποστολή των επιτροπών είναι η εξέταση των θεμάτων που εμπíπτον στις αρμοδιότητές τους, η προετοιμασία σχεδίων αποφάσεων προς έγκριση από το Γενικό Συμβούλιο και η υποβολή σχετικών ενημερώσεων, εκθέσεων, βασικών πληροφοριών και εισηγήσεων προς το Γενικό Συμβούλιο.

Το Γενικό Συμβούλιο έχει συστήσει τις ακόλουθες μόνιμες επιτροπές:

### 1. Επιτροπή Ελέγχου

Η Επιτροπή Ελέγχου αποτελεί ανεξάρτητη επιτροπή και παρέχει υποστήριξη προς το Γενικό Συμβούλιο της Τράπεζας κατά την άσκηση των αρμοδιοτήτων του. Η Επιτροπή Ελέγχου επιβλέπει και αξιολογεί τις διαδικασίες κατάρτισης των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων της Τράπεζας, σύμφωνα με τα ισχύοντα ελεγκτικά πρότυπα, και εξετάζει τις εκθέσεις των εξωτερικών ελεγκτών για θέματα αποκλίσεων από τις τρέχουσες λογιστικές πρακτικές, ενημερώνοντας σχετικά και το Γενικό Συμβούλιο για το αποτέλεσμα του υποχρεωτικού ελέγχου, για τη συμβολή του στην ακεραιότητα της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης, καθώς και για το ρόλο της Επιτροπής Ελέγχου στην εν λόγω διαδικασία.

Στο πλαίσιο αυτό:

- διενεργεί συναντήσεις με τους εξωτερικούς ελεγκτές, χωρίς την παρουσία της Διοίκησης, μία φορά τουλάχιστον το χρόνο και οποτεδήποτε το κρίνει αναγκαίο, ιδίως δε κατά το στάδιο του προγραμματισμού, της διεξαγωγής του ελέγχου και της κατάρτισης των σχετικών εκθέσεων,
- πραγματοποιεί συναντήσεις με τον Διευθυντή Εσωτερικής Επιθεώρησης και τον επικεφαλής της Μονάδας Διαχείρισης Κινδύνων, χωρίς την παρουσία της Διοίκησης, τουλάχιστον δύο φορές το χρόνο και εκτάκτως, κατά την κρίση της για θέματα της αρμοδιότητάς τους,
- καλεί οποιονδήποτε υπηρεσιακό παράγοντα, αρμοδίως, για την ενημέρωσή της επί θεμάτων που εμπíπτον στο αντικείμενό της,
- διαμεσολαβεί για τη σύγκλιση τυχόν διαφορετικών απόψεων μεταξύ των εξωτερικών ελεγκτών και των εμπλεκόμενων διευθυντικών στελεχών της Τράπεζας και
- ζητεί την συνδρομή εμπειρογνομόνων, των οποίων η αμοιβή εγκρίνεται από το Γενικό Συμβούλιο.

Οι αρμοδιότητες της Επιτροπής Ελέγχου συνίστανται ιδίως στις εξής:

- εξετάζει τις οικονομικές καταστάσεις προκειμένου να διασφαλίζεται ότι η παρεχόμενη με αυτές πληροφόρηση είναι πλήρης, αξιόπιστη και σύμφωνη με το εκάστοτε ισχύον κανονιστικό πλαίσιο και τη νομοθεσία,
- αξιολογεί την ανεξαρτησία και την αντικειμενικότητα των εξωτερικών ελεγκτών, καθώς επίσης επισκοπεί και παρακολουθεί τα κριτήρια και τη διαδικασία επιλογής τους,
- εξετάζει περιοδικά την επάρκεια και την αποτελεσματικότητα του Συστήματος Εσωτερικού Ελέγχου της Τράπεζας και την επάρκεια των λειτουργιών της Διαχείρισης Κινδύνων και της Κανονιστικής Συμμόρφωσης,

- αξιολογεί το έργο της Διεύθυνσης Εσωτερικής Επιθεώρησης, με έμφαση σε θέματα που σχετίζονται με το βαθμό ανεξαρτησίας της, καθώς και την ποιότητα και το εύρος των διενεργούμενων ελέγχων,
- επιβεβαιώνει ότι οι κυριότεροι κίνδυνοι έχουν εντοπιστεί και αντιμετωπιστεί.

Η Επιτροπή Ελέγχου απαρτίζεται από τρία τουλάχιστον μέλη, τα οποία δεν έχουν εκτελεστικές αρμοδιότητες στην Τράπεζα και το ένα τουλάχιστον εξ αυτών ανταποκρίνεται, καθ' όλη τη διάρκεια της θητείας του, στις ακόλουθες προϋποθέσεις:

- δεν θα κατέχει μετοχές σε ποσοστό μεγαλύτερο του 0,5% του μετοχικού κεφαλαίου της Τράπεζας και
- δεν θα έχει σχέση εξάρτησης με την Τράπεζα ή με συνδεδεμένα με αυτήν πρόσωπα.

Ένα τουλάχιστον από τα μέλη της Επιτροπής Ελέγχου θα πρέπει να διαθέτει εξειδίκευση και εμπειρία σε θέματα λογιστικής και ελεγκτικής.

Η θητεία των μελών της Επιτροπής Ελέγχου είναι τριετής και ανανεώσιμη. Παύση της θητείας προ της λήξεως αυτής μπορεί να αποφασιστεί από το Γενικό Συμβούλιο, εφόσον συντρέχει, αντιστοίχως, οποιαδήποτε από τις αιτίες παύσης της θητείας του Διοικητή, των Υποδιοικητών και των μελών του Γενικού Συμβουλίου, κατά τα ειδικώς προβλεπόμενα στο Καταστατικό της Τράπεζας.

Τα μέλη της Επιτροπής Ελέγχου δεν πρέπει να έχουν αρμοδιότητες ή ιδιότητες που μπορεί να θεωρηθούν ασυμβίβαστες με την αποστολή τους, συμμορφούμενα με τον "Κώδικα Συμπεριφοράς του Διοικητή και των Υποδιοικητών της Τράπεζας της Ελλάδος" καθώς και τις διατάξεις του "Κώδικα Δεοντολογίας της Τράπεζας της Ελλάδος".

Η Επιτροπή Ελέγχου συνεδριάζει τουλάχιστον ανά τρίμηνο και εκτάκτως, όποτε το κρίνει απαραίτητο. Επιπλέον, υποβάλλει ετησίως και εκτάκτως, όποτε της ζητηθεί, έκθεση στο Γενικό Συμβούλιο, διά του Διοικητή, αναφορικά με το έργο που της έχει ανατεθεί, αναφέροντας σχετικώς την άποψή της και παραθέτοντας προτάσεις για βελτιώσεις και μέτρα για την αντιμετώπιση των αδυναμιών που έχουν εντοπιστεί. Στην αρχή κάθε έτους συντάσσει το πρόγραμμα διεξαγωγής των εργασιών της και το υποβάλλει στο Γενικό Συμβούλιο διά του Διοικητή.

Τα ανωτέρω ισχύουν σύμφωνα με την από 18.6.2010 (Συν.7) απόφαση του Γενικού Συμβουλίου της Τράπεζας περί σύστασης Επιτροπής Ελέγχου στην Τράπεζα της Ελλάδος.

Επιπλέον, προς το σκοπό συμμόρφωσης με τα οριζόμενα στο άρθρο 44 του ν. 4449/2017, όπως ισχύει μετά την τροποποίησή του με το άρθρο 74 του ν. 4706/2020 (ΦΕΚ Α' 136/17.7.2020), βρίσκεται σε εξέλιξη η διαδικασία υιοθέτησης νέου Κανονισμού Λειτουργίας, ο οποίος, κατόπιν της σχετικής από 19.11.2020 απόφασης της Επιτροπής Ελέγχου, εγκρίθηκε από το Γενικό Συμβούλιο της Τράπεζας και θα περιληφθεί στην Ημερήσια Διάταξη της επερχόμενης ετήσιας Τακτικής Γενικής Συνέλευσης των Μετόχων της Τράπεζας. Ο εν λόγω Κανονισμός θα ισχύει από την ημερομηνία έγκρισής του από την εν λόγω Γενική Συνέλευση, οπότε στην τελικώς εγκριθείσα μορφή του θα αναρτηθεί στο δικτυακό τόπο της Τράπεζας, σύμφωνα με την κείμενη νομοθεσία.

Στις 31.12.2020 η σύνθεση της Επιτροπής Ελέγχου είχε ως εξής:

Πρόεδρος:	Χαράλαμπος Σταματόπουλος
Μέλη:	- Δημήτριος Σιδέρης - Γρηγόριος Στεργιούλης - Διονύσιος Νικολάου

Εντός του έτους 2020 η Επιτροπή Ελέγχου συνεδρίασε έξι (6) φορές.

## 2. Επιτροπή Διαχείρισης Κινδύνων

Σκοπός της Επιτροπής Διαχείρισης Κινδύνων είναι η αποτελεσματική κάλυψη όλων των μορφών κινδύνου, περιλαμβανομένων των χρηματοοικονομικών, λειτουργικών, κανονιστικών, και η διασφάλιση του ενοποιημένου ελέγχου τους, η εξειδικευμένη αντιμετώπισή τους και ο απαιτούμενος συντονισμός σε επίπεδο Τράπεζας.

Πιο συγκεκριμένα, η Επιτροπή:

- διαμορφώνει και εγκρίνει σε ετήσια βάση τη στρατηγική ανάληψης πάσης φύσεως κινδύνων και διαχείρισης κεφαλαίων που ανταποκρίνεται στους στόχους της Τράπεζας, καθώς και την πολιτική και τις αρχές που πρέπει να διέπουν τη διαχείριση κινδύνων ως προς την αναγνώριση, αξιολόγηση, μέτρηση, παρακολούθηση, έλεγχο και αντιμετώπισή τους, σε συνέπεια με την εκάστοτε επιχειρηματική στρατηγική και την επάρκεια των διαθέσιμων πόρων,
- αξιολογεί, σε εξαμηνιαία βάση τουλάχιστον, την επάρκεια και αποτελεσματικότητα της πολιτικής διαχείρισης κινδύνων και ιδίως τη συμμόρφωση προς το καθορισμένο επίπεδο ανοχής κινδύνου, καθώς και την καταλληλότητα των ορίων, των μέτρων και την επάρκεια των προβλέψεων σε σχέση με το ύψος και τη μορφή των αναλαμβανόμενων κινδύνων,
- λαμβάνει αποφάσεις και διατυπώνει συστάσεις σε περίπτωση κατά την οποία διαπιστώνει αδυναμία υλοποίησης της στρατηγικής που έχει διαμορφωθεί για τη διαχείριση κινδύνων της Τράπεζας ή αποκλίσεις ως προς την εφαρμογή της,
- ελέγχει την ανεξαρτησία, επάρκεια και αποτελεσματικότητα της λειτουργίας της Μονάδας Διαχείρισης Κινδύνων της Τράπεζας,
- εγκρίνει σε ετήσια βάση την Πολιτική και τις αρχές που διέπουν την ανάπτυξη, εφαρμογή και παρακολούθηση του Πλαισίου Επιχειρησιακής Συνέχειας, ώστε να διασφαλίζεται η αδιάλειπτη επιχειρησιακή λειτουργία της Τράπεζας.

Δυνάμει της υπ' αριθμ. 14/18.12.2020 απόφασης Γενικού Συμβουλίου, η Επιτροπή Διαχείρισης Κινδύνων απαρτίζεται από επτά μέλη, ήτοι τον Διοικητή ως Πρόεδρο, τους δύο Υποδιοικητές, τα άλλα τρία μέλη του Συμβουλίου Νομισματικής Πολιτικής και τον Προϊστάμενο της Μονάδας Διαχείρισης Κινδύνων. Ο Διοικητής, απουσιάζων ή κωλυόμενος, αναπληρώνεται από τον Υποδιοικητή στον οποίο έχει ανατεθεί η αρμοδιότητα εποπτείας της Μονάδας Διαχείρισης Κινδύνων. Σε περίπτωση που ο Διοικητής διατηρεί την αρμοδιότητα εποπτείας της Μονάδας Διαχείρισης Κινδύνων, αναπληρώνεται από τον αρχαιότερο Υποδιοικητή. Η Επιτροπή βρίσκεται σε απαρτία με την παρουσία τεσσάρων εκ των επτά μελών της. Η Επιτροπή Διαχείρισης Κινδύνων συνεδριάζει τουλάχιστον ανά εξάμηνο και εκτάκτως, όποτε κρίνεται σκόπιμο από τον Πρόεδρο.

Κατόπιν τούτων, στις 31.12.2020 η σύνθεση της Επιτροπής Διαχείρισης Κινδύνων είχε ως εξής:

Πρόεδρος:	Γιάννης Στουρνάρας, Διοικητής
Μέλη:	- Θεόδωρος Μητράκος, Υποδιοικητής - Θεόδωρος Πελαγίδης, Υποδιοικητής - Δημήτριος Σιδέρης, μέλος του Συμβουλίου Νομισματικής Πολιτικής - Όλγα Χαρίτου, μέλος του Συμβουλίου Νομισματικής Πολιτικής - Χρήστος Χατζηεμμανουήλ, μέλος του Συμβουλίου Νομισματικής Πολιτικής - Αθανάσιος Χριστοδουλόπουλος, Προϊστάμενος της Μονάδας Διαχείρισης Κινδύνων

Γνωστοποιούνται οι παρακάτω μεταβολές σε σχέση με την 31.12.2019:

- Ο Υποδιοικητής κ. Θεόδωρος Μητράκος ανέλαβε καθήκοντα μέλους της Επιτροπής σε αντικατάσταση του κ. Ιωάννη Μουρμούρα μετά τη λήξη της θητείας του τελευταίου ως Υποδιοικητή.

- Στη σύνθεση της Επιτροπής προστέθηκαν οι κ.κ. Θεόδωρος Πελαγίδης, Χρήστος Χατζηεμμανουήλ και Αθανάσιος Χριστοδουλόπουλος.

Εντός του έτους 2020 η Επιτροπή Διαχείρισης Κινδύνων συνεδρίασε τέσσερις (4) φορές.

## **Z. ΟΡΓΑΝΑ ΑΣΚΗΣΗΣ ΔΗΜΟΣΙΑΣ ΕΞΟΥΣΙΑΣ**

### **1. Διοικητής**

Ο Διοικητής ασκεί τις εποπτικές, κυρωτικές και κανονιστικές αρμοδιότητες που προβλέπονται από το άρθρο 55Γ του Καταστατικού και αφορούν την υποχρέωση παροχής στατιστικών πληροφοριών στην ΕΚΤ σύμφωνα με το άρθρο 5 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ και της κατ' εφαρμογή του εκδιδόμενης συμπληρωματικής νομοθεσίας της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Η υποχρέωση παροχής στοιχείων περιλαμβάνει και τα απαιτούμενα στοιχεία για την κατάρτιση του ισοζυγίου πληρωμών και των χρηματοοικονομικών λογαριασμών των επιμέρους τομέων της οικονομίας, καθώς και για τον υπολογισμό της διεθνούς επενδυτικής θέσης της χώρας. Στο πλαίσιο αυτό, ορίζει τα στοιχεία και τις πληροφορίες που οφείλουν να παρέχονται από τα υπόχρεα πρόσωπα εν αναφορά προς τις συναλλαγές τους με πρόσωπα εγκατεστημένα στην ημεδαπή ή την αλλοδαπή και τις έναντι των προσώπων αυτών απαιτήσεις και υποχρεώσεις τους, καθώς και τον τρόπο, το χρόνο και τη διαδικασία παροχής αυτών και κάθε άλλη σχετική λεπτομέρεια.

### **2. Συμβούλιο Νομισματικής Πολιτικής**

Το Συμβούλιο Νομισματικής Πολιτικής αναλύει τις οικονομικές και νομισματικές εξελίξεις και εξετάζει την επίδραση της νομισματικής πολιτικής που χαράσσεται στο πλαίσιο του ΕΣΚΤ, με την επιφύλαξη της ανεξαρτησίας του Διοικητή από οδηγίες, όπως προβλέπεται στο άρθρο 22 του Καταστατικού. Επίσης, εξετάζει την επίδραση των αποφάσεων που λαμβάνονται στο προαναφερθέν πλαίσιο σχετικά με θέματα που αφορούν τη λειτουργία και αποτελεσματικότητα των συστημάτων και μέσων πληρωμών και την έκδοση τραπεζογραμματίων.

Κατά την εκτέλεση των καθηκόντων του ΕΣΚΤ το Συμβούλιο Νομισματικής Πολιτικής ενεργεί σύμφωνα με τις κατευθυντήριες γραμμές και οδηγίες της ΕΚΤ, τις οποίες και ενσωματώνει στο ημεδαπό δίκαιο.

Οι παραπάνω αρμοδιότητες ασκούνται μέσω της έκδοσης Πράξεων του Συμβουλίου και της μετέπειτα δημοσίευσής τους στην Εφημερίδα της Κυβέρνησης.

Το Συμβούλιο Νομισματικής Πολιτικής αποτελείται από τον Διοικητή, τους δύο Υποδιοικητές και άλλα τρία μέλη που διορίζονται με Προεδρικό Διάταγμα, εκδιδόμενο μετά από πρόταση του Υπουργικού Συμβουλίου, ύστερα από γνώμη του Διοικητή, και δίνουν τον προβλεπόμενο στο άρθρο 22 του Καταστατικού όρκο.

Τα μέλη του Συμβουλίου Νομισματικής Πολιτικής οφείλουν και μετά την παύση των καθηκόντων τους να μην αποκαλύπτουν πληροφορίες των οποίων έλαβαν γνώση κατά την άσκηση των καθηκόντων τους και οι οποίες καλύπτονται από το επαγγελματικό απόρρητο.

Οι όροι απασχόλησης και οι αποδοχές των μελών του Συμβουλίου Νομισματικής Πολιτικής καθορίζονται με απόφαση του Γενικού Συμβουλίου της Τράπεζας.

Ο Διοικητής και οι Υποδιοικητές είναι μέλη του Συμβουλίου Νομισματικής Πολιτικής, ως εκ της ιδιότητάς τους, και η θητεία τους διαρκεί για όσο χρόνο έχουν την ιδιότητα αυτή. Η θητεία των υπόλοιπων μελών είναι εξαετής και μπορεί να ανανεώνεται. Σε περίπτωση θανάτου ή αποχώρησης για οποιοδήποτε λόγο μέλους του Συμβουλίου Νομισματικής Πολιτικής, εκτός από τον Διοικητή και τους Υποδιοικητές, πριν από τη λήξη της θητείας τους, η θητεία του μέλους που διορίζεται σε αντικατάστασή του θα περιλαμβάνει το υπόλοιπο της θητείας του θανόντος ή αποχωρήσαντος μέλους και μία ακόμη πλήρη θητεία, εφόσον το υπολειπόμενο μέρος της θητείας είναι μικρότερο από δύο έτη.

Πρόεδρος του Συμβουλίου Νομισματικής Πολιτικής είναι ο Διοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος, αναπληρούμενος κατά τα οριζόμενα στο άρθρο 32 του Καταστατικού. Ο Πρόεδρος καλεί τα μέλη του Συμβουλίου σε συνεδρίαση όταν παρίσταται ανάγκη και τουλάχιστον μία φορά το μήνα.



Το Συμβούλιο Νομισματικής Πολιτικής βρίσκεται σε απαρτία όταν παρίστανται τέσσερα τουλάχιστον μέλη. Το Συμβούλιο αποφασίζει κατά πλειοψηφία. Σε περίπτωση ισοψηφίας υπερισχύει η ψήφος του Προέδρου. Σε περίπτωση θανάτου, λήξης της θητείας ή αποχώρησης μελών του Συμβουλίου Νομισματικής Πολιτικής και μέχρι τον ορισμό νέων μελών, το Συμβούλιο μπορεί να λειτουργεί με ελλιπή συγκρότηση.

Το Συμβούλιο Νομισματικής Πολιτικής επικουρείται στο έργο του από υπηρεσιακές μονάδες της Τράπεζας και από επιτροπές αποτελούμενες από μέλη του και από υπαλλήλους της Τράπεζας, στις οποίες επιτροπές μπορεί να αναθέτει τη λήψη αποφάσεων επί ορισμένων θεμάτων της αρμοδιότητάς του, διατηρούμενης πάντως της αρμοδιότητας του Συμβουλίου να αποφασίζει και επί των θεμάτων αυτών.

Το Συμβούλιο Νομισματικής Πολιτικής μπορεί να αναθέτει την εποπτεία τομέων της αρμοδιότητάς του σε ορισμένα μέλη του.

Τα μέλη του Συμβουλίου Νομισματικής Πολιτικής είναι ως εκ του λειτουργήματός τους μέλη και του Γενικού Συμβουλίου της Τράπεζας (άρθρο 35Α του Καταστατικού).

### 3. Εκτελεστική Επιτροπή

Σύμφωνα με το άρθρο 28 του Καταστατικού της Τράπεζας της Ελλάδος, η Εκτελεστική Επιτροπή αποτελείται από τον Διοικητή και τους Υποδιοικητές, προσκαλείται από τον Διοικητή ή, εν απουσία του, από τον αναπληρούντα αυτόν Υποδιοικητή, και αποφασίζει με απαρτία και πλειοψηφία δύο μελών, στα οποία πρέπει να συγκαταλέγεται ο Διοικητής, εκτός αν αυτός αναπληρώνεται κατά τα ανωτέρω. Εάν δεν σχηματίζεται απαρτία, στην Επιτροπή μετέχει και το μέλος του Γενικού Συμβουλίου που ορίζεται κατά το τελευταίο εδάφιο του άρθρου 32 του Καταστατικού. Το Γενικό Συμβούλιο ορίζει κατ' έτος τρία μέλη του από τα μη μετέχοντα στην Εκτελεστική Επιτροπή προς παρακολούθηση της άσκησης της αρμοδιότητάς της, δυνάμει να αναφέρονται στο Συμβούλιο.

Οι αρμοδιότητες της Εκτελεστικής Επιτροπής ρυθμίζονται από το άρθρο 55Α του Καταστατικού και από την κείμενη εποπτική νομοθεσία (βλ. ενδεικτικά ν. 4261/2014, ν. 4364/2016 και ν. 4537/2018).

Οι εν λόγω εποπτικές αρμοδιότητες αφορούν την έκδοση κανονιστικών αποφάσεων, την εποπτεία, μεταξύ άλλων, της φερεγγυότητας, της διασφάλισης επαρκούς ρευστότητας και της διαρκούς συμμόρφωσης των εποπτευομένων με τις διατάξεις της κείμενης νομοθεσίας. Επίσης, η άσκηση της εποπτείας περιλαμβάνει τη λήψη εποπτικών μέτρων και την επιβολή διοικητικών κυρώσεων σε βάρος εποπτευόμενων φυσικών ή νομικών προσώπων, καθώς επίσης και των μελών της διοίκησής τους.

Στόχοι της εποπτείας είναι η σταθερότητα και αποτελεσματικότητα του πιστωτικού συστήματος και γενικότερα του χρηματοπιστωτικού τομέα της οικονομίας. Σε αυτό το πλαίσιο, η Τράπεζα της Ελλάδος ασκεί μεταξύ άλλων τη μακροπροληπτική αρμοδιότητα προς ενίσχυση της ανθεκτικότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος και μείωση της συσσώρευσης των συστημικών κινδύνων.

### 4. Επιτροπή Πιστωτικών και Ασφαλιστικών Θεμάτων

Η εν λόγω Επιτροπή έχει συσταθεί με την Πράξη Εκτελεστικής Επιτροπής της Τράπεζας της Ελλάδος 1/20.12.2012 "Ανασύσταση Επιτροπής Πιστωτικών και Ασφαλιστικών Θεμάτων και ανάθεση αρμοδιότητας" (ΦΕΚ Β' 3410), όπως ισχύει μετά τις τελευταίες τροποποιήσεις της με την Πράξη Εκτελεστικής Επιτροπής 52/2.10.2015 "Σύνθεση και αρμοδιότητες της Επιτροπής Πιστωτικών και Ασφαλιστικών Θεμάτων και της Επιτροπής Μέτρων Εξυγίανσης της Τράπεζας της Ελλάδος" (ΦΕΚ Β' 2312) και την Πράξη Εκτελεστικής Επιτροπής 165/17.12.2019 "Τροποποίηση της Πράξης Εκτελεστικής Επιτροπής 52/2.10.2015" (ΦΕΚ Β' 4730).

Στις αρμοδιότητές της συγκαταλέγεται η έκδοση των κανονιστικών και ατομικών αποφάσεων και εισηγήσεων της Τράπεζας της Ελλάδος κατά την άσκηση των αρμοδιοτήτων που εμπίπτουν στο πεδίο του άρθρου 55Α του Καταστατικού. Στις ανωτέρω αποφάσεις και εισηγήσεις περιλαμβάνονται ιδίως εκείνες που αφορούν την ίδρυση, την ανάκληση αδειας, τους όρους λειτουργίας των εποπτευομένων ιδρυμάτων, τη λήψη μέτρων και την επιβολή κυρώσεων και προστίμων σε νομικά και φυσικά πρόσωπα.

Η Επιτροπή Πιστωτικών και Ασφαλιστικών Θεμάτων συγκροτείται από τον Διοικητή ως Πρόεδρο και, ως μέλη, από τον Υποδιοικητή που δεν μετέχει στην Επιτροπή Μέτρων Εξυγίανσης, καθώς επίσης από τους Διευθυντές των ακόλουθων Διευθύνσεων: (α) Εποπτείας Πιστωτικού Συστήματος, (β) Εποπτείας Ιδιωτικής Ασφάλισης, (γ) Εργασιών Δημοσίου, (δ) Επιθεώρησης Εποπτευομένων Εταιρειών και (ε) Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας. Ο Διοικητής, σε περίπτωση απουσίας ή κωλύματος, αναπληρώνεται από τον ως άνω Υποδιοικητή. Σε περίπτωση ισοψηφίας υπερσχύει η ψήφος του Προέδρου.

### 5. Επιτροπή Μέτρων Εξυγίανσης

Η εν λόγω Επιτροπή έχει συσταθεί με την Πράξη Εκτελεστικής Επιτροπής της Τράπεζας της Ελλάδος 6/08.01.2013 “Ανασύσταση Επιτροπής Μέτρων Εξυγίανσης και ανάθεση αρμοδιοτήτων” (ΦΕΚ Β΄ 13), όπως ισχύει μετά την τροποποίησή της με την Πράξη Εκτελεστικής Επιτροπής 52/2.10.2015 “Σύνθεση και αρμοδιότητες της Επιτροπής Πιστωτικών και Ασφαλιστικών Θεμάτων και της Επιτροπής Μέτρων Εξυγίανσης της Τράπεζας της Ελλάδος” (ΦΕΚ Β΄ 2312), την Πράξη Εκτελεστικής Επιτροπής 130/22.01.2018 “Τροποποίηση της Πράξης Εκτελεστικής Επιτροπής 52/2.10.2015” (ΦΕΚ Β΄ 609) και την Πράξη Εκτελεστικής Επιτροπής 158/10.5.2019 “Τροποποίηση της Πράξης Εκτελεστικής Επιτροπής 52/2.10.2015 ως προς τη σύνθεση της Επιτροπής Μέτρων Εξυγίανσης της Τράπεζας της Ελλάδος” (ΦΕΚ Β΄ 2278).

Η Επιτροπή Μέτρων Εξυγίανσης συγκροτείται από τον Υποδιοικητή στον οποίο αναφέρεται η Διεύθυνση Εξυγίανσης Πιστωτικών Ιδρυμάτων ως Πρόεδρο και, ως μέλη, από τους Διευθυντές των ακόλουθων Διευθύνσεων: (α) Συστημάτων Πληρωμών και Διακανονισμού, (β) Στατιστικής, (γ) Χρηματοοικονομικών Δραστηριοτήτων και (δ) Εξυγίανσης Πιστωτικών Ιδρυμάτων. Σε περίπτωση απουσίας ή κωλύματος, ο Υποδιοικητής αναπληρώνεται από το μέλος του Γενικού Συμβουλίου που ορίζεται κατά το τελευταίο εδάφιο του άρθρου 32 του Καταστατικού. Σε περίπτωση ισοψηφίας υπερσχύει η ψήφος του Προέδρου. Χρέη γραμματέα της Επιτροπής εκτελεί υπάλληλος ή υπάλληλοι της Διεύθυνσης Εξυγίανσης Πιστωτικών Ιδρυμάτων.

Στις αρμοδιότητές της συγκαταλέγεται η έκδοση των κανονιστικών και ατομικών αποφάσεων και εισηγήσεων της Τράπεζας της Ελλάδος ως αρχής εξυγίανσης, οι οποίες εκδίδονται σύμφωνα με τις διατάξεις του Κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 806/2014 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 15ης Ιουλίου 2014, “περί θεσπίσεως ενιαίων κανόνων και διαδικασίας για την εξυγίανση πιστωτικών ιδρυμάτων και ορισμένων επιχειρήσεων επενδύσεων στο πλαίσιο ενός ενιαίου Μηχανισμού Εξυγίανσης και ενός ενιαίου Ταμείου Εξυγίανσης και τροποποίησης του Κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 1093/2010” (ΕΕ L 225 (30.7.2014)), και τις διατάξεις του άρθρου 2 (“Ανάκαμψη και εξυγίανση πιστωτικών ιδρυμάτων και επιχειρήσεων επενδύσεων (ενσωμάτωση της Οδηγίας 2014/59/ΕΕ, ΕΕ L 173) και άλλες διατάξεις” του ν. 4335/2015 (ΦΕΚ Α΄ 87/23.07.2015)), καθώς και η έκδοση των αποφάσεων που αφορούν διαδικασίες εξυγίανσης οι οποίες ήταν εκκρεμείς κατά τη θέση σε ισχύ του ως άνω νόμου.

## Η. ΔΙΕΥΘΥΝΣΕΙΣ ΤΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΚΑΙ ΟΡΓΑΝΟΓΡΑΜΜΑ

Οι Διευθύνσεις της Τράπεζας παρουσιάζονται στο Οργανόγραμμα, που είναι αναρτημένο στον ιστοχώρο της Τράπεζας (<https://www.bankofgreece.gr/trapeza/dioikisi-domi/organogramma>). Οι Διευθύνσεις λειτουργούν σύμφωνα με τον Κανονισμό Λειτουργίας Διευθύνσεων της Τράπεζας.

## Θ. ΠΡΟΣΩΠΙΚΑ ΔΕΔΟΜΕΝΑ ΚΑΙ ΔΕΟΝΤΟΛΟΓΙΑ

### 1. Υπεύθυνος Προστασίας Δεδομένων (DPO – Data Protection Officer)

Ορίζεται με απόφαση της Διοίκησης, στην οποία και αμέσως αναφέρεται. Επικουρείται από ειδική Ομάδα Υποστήριξης. Είναι υπεύθυνος για το σχεδιασμό και τη διαρκή επικαιροποίηση του λειτουργικού πλαισίου προστασίας δεδομένων προσωπικού χαρακτήρα της Τράπεζας, τη διασφάλιση της εφαρμογής και της συμμόρφωσης με το υφιστάμενο νομοθετικό πλαίσιο και τη διαβούλευση με τις εποπτικές αρχές, όποτε αυτή απαιτείται.

Κύρια καθήκοντά του αποτελούν:

- ο σχεδιασμός της στρατηγικής, του προγράμματος και του λειτουργικού πλαισίου προστασίας δεδομένων προσωπικού χαρακτήρα (επιμέρους πολιτικές, διαδικασίες και οδηγίες) της Τράπεζας,

- η παρακολούθηση του υφιστάμενου νομοθετικού πλαισίου, καθώς και των ειδικών διατάξεων που αφορούν στην Τράπεζα σχετικά με την προστασία δεδομένων προσωπικού χαρακτήρα και η διασφάλιση της εφαρμογής και της συμμόρφωσης της Τράπεζας με αυτό,
- η παρακολούθηση των κινδύνων που σχετίζονται με την επεξεργασία δεδομένων προσωπικού χαρακτήρα,
- η ενημέρωση, η καθοδήγηση και η υποστήριξη των Συντονιστών Προστασίας Δεδομένων κατά την άσκηση των καθημερινών τους καθηκόντων, όπως απορρέουν από το λειτουργικό πλαίσιο προστασίας δεδομένων προσωπικού χαρακτήρα της Τράπεζας,
- ο συντονισμός, η οργάνωση, η καθοδήγηση και η εποπτεία των σχετικών δράσεων και ενεργειών που αναλαμβάνονται στην Τράπεζα σχετικά με την προστασία δεδομένων προσωπικού χαρακτήρα (π.χ. γνωστοποίηση παραβίασης δεδομένων προσωπικού χαρακτήρα, γνωμοδότηση αναφορικά με την εκτίμηση αντικτύπου),
- η παροχή συμβουλών για την κατάρτιση συμβάσεων με τρίτα μέρη που πρόκειται να επεξεργασθούν δεδομένα προσωπικού χαρακτήρα για λογαριασμό της Τράπεζας,
- η συνεργασία με την Αρχή Προστασίας Δεδομένων Προσωπικού Χαρακτήρα και λοιπές εποπτικές αρχές, όποτε αυτό απαιτείται, και
- η διαρκής, ή όποτε ειδικώς ζητηθεί, ενημέρωση της Διοίκησης της Τράπεζας.

## 2. Σύμβουλος Δεοντολογίας

Ορίζεται με απόφαση της Διοίκησης και αναφέρεται απευθείας στο Διοικητή. Επικουρεί την Τράπεζα στην προαγωγή υψηλών προτύπων επαγγελματικής συμπεριφοράς και είναι υπεύθυνος για την τήρηση και ορθή εφαρμογή του “Κώδικα Δεοντολογίας της Τράπεζας της Ελλάδος”. Ειδικότερα:

- παρέχει συμβουλές και κατευθύνσεις για την ορθή εφαρμογή του Κώδικα,
- μεριμνά για την ευαισθητοποίηση των αποδεκτών του Κώδικα στα εν λόγω θέματα, μέσω: (α) εκπαίδευσης, (β) ανάρτησης του Κώδικα στο εσωτερικό δίκτυο κ.λπ.
- εντοπίζει ενδεχόμενους κινδύνους από τη μη εφαρμογή του Κώδικα,
- εξετάζει κάθε θέμα δεοντολογίας που προκύπτει και προτείνει στη Διοίκηση νέους ερμηνευτικούς δεοντολογικούς κανόνες,
- δέχεται αναφορές παραβίασης του Κώδικα και ενημερώνει αρμοδίως,
- αναλαμβάνει την ευθύνη να ενημερώνει τους εμπλεκόμενους αποδέκτες του Κώδικα για την πορεία των διαδικασιών,
- τηρεί αρχείο του ιστορικού όλων των αναφορών και περιστατικών που του έχουν αναφερθεί,
- υποβάλλει κάθε χρόνο Έκθεση σχετικά με τα καθήκοντά του στον Διοικητή,
- επισκοπεί τον Κώδικα και προτείνει τροποποιήσεις του.

## I. ΘΕΣΠΙΣΗ ΠΟΛΙΤΙΚΩΝ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ

### Πολιτική υποβολής εσωτερικών αναφορών για περιπτώσεις παραβατικής συμπεριφοράς (Internal Whistle-blowing Policy)

Η Πολιτική Υποβολής Εσωτερικών Αναφορών για Περιπτώσεις Παραβατικής Συμπεριφοράς (Internal Whistleblowing Policy) αποφασίστηκε από το Γενικό Συμβούλιο στις 30.11.2020 και καθορίζει τις γενικές αρχές βάσει των οποίων η Τράπεζα της Ελλάδος επιλαμβάνεται, επεξεργάζεται και διερευνά ονομαστικές και ανώνυμες εσωτερικές αναφορές για περιπτώσεις παραβατικής συμπεριφοράς, λαμβάνοντας υπόψη και συνεκτιμώντας το ισχύον πλαίσιο κανόνων, όπως ιδίως την Οδηγία (ΕΕ) 2019/1937 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 23.10.2019 σχετικά με την προστασία των προσώπων που αναφέρουν παραβιάσεις του δικαίου της Ένωσης (ΕΕ L 305 (26.11.2019) 17), το πλαίσιο δεοντολογίας της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (όπως ισχύει μετά την πρόσφατη τροποποίησή του, ΕΕ C 375 (06.11.2020) 25), καθώς επίσης τον Γενικό Κανονισμό της Καταστάσεως των Υπαλλήλων, τον Κώδικα Δεοντολογίας, τις ισχύουσες Συλλογικές Συμβάσεις Εργασίας και τις υφιστάμενες Πολιτικές της Τράπεζας.

Στο πλαίσιο αυτό, αξιολογήθηκε ότι η συμβολή των προσώπων που εμπíπτουν στο πεδίο εφαρμογής της εν λόγω Πολιτικής (τα μέλη των οργάνων Διοίκησης της Τράπεζας, καθώς και όλο το προσωπικό και οι εν γένει απασχολούμενοι σε αυτήν, περιλαμβανομένων και εκείνων που ευρίσκονται σε υπηρεσιακή απόσταση) είναι ουσιαστική και επωφελής τόσο για τη διατήρηση της διαφάνειας, της λογοδοσίας και της κοινωνικής ευθύνης της Τράπεζας, όσο και για την ανίχνευση των επιλήψιμων συμπεριφορών και τη λήψη των απαιτούμενων διορθωτικών μέτρων προς το σκοπό αποτροπής αντίστοιχων φαινομένων.

### **Επικείμενη θέσπιση Πολιτικής κατά της Απάτης**

Επιπροσθέτως, βρίσκεται σε εξέλιξη και η διαδικασία υιοθέτησης πολιτικής κατά της Απάτης, όπου θα αποτυπώνονται οι αρχές βάσει των οποίων η Τράπεζα της Ελλάδος σκοπεύει να ενεργεί προς πρόληψη και αποτροπή κάθε μορφής συμπεριφοράς η οποία ενδέχεται να στοιχειοθετεί ή συνιστά απάτη σύμφωνα με τα εκεί ειδικότερα οριζόμενα. Στο πλαίσιο αυτό, επιδεικνύεται μηδενική ανοχή στις εν θέματι συμπεριφορές, αναλαμβάνοντας τη ρητή δέσμευση για την αμελλητί ανάληψη των κατάλληλων και ενδεδειγμένων μέτρων προς το σκοπό έγκαιρου εντοπισμού και επιβολής των προβλεπόμενων κυρώσεων.

Κατά την κατάρτιση της εν λόγω πολιτικής λαμβάνονται υπόψη το πλαίσιο δεοντολογίας της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, ο Κώδικας Δεοντολογίας της Τράπεζας, η ανωτέρω Πολιτική για την υποβολή εσωτερικών αναφορών για περιπτώσεις παραβατικής συμπεριφοράς, ο Γενικός Κανονισμός της Καταστάσεως των Υπαλλήλων, ο Κανονισμός Λειτουργίας Τομέων, Τμημάτων-Μονάδων-Γραφείων και Υπηρεσιών, το Κανονιστικό Πλαίσιο της Διεύθυνσης Εσωτερικής Επιθεώρησης, καθώς και ο υπό έγκριση από την επικείμενη Τακτική Γενική Συνέλευση των Μετόχων Κανονισμός Λειτουργίας της Επιτροπής Ελέγχου.

## **ΙΑ. ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΗΝ ΠΟΙΚΙΛΟΜΟΡΦΙΑ**

Η παροχή ίσων ευκαιριών απασχόλησης και εξέλιξης για όλους τους εργαζόμενους της Τράπεζας της Ελλάδος δεν αποτελεί απλώς νομική υποχρέωση, αλλά είναι συστατικό στοιχείο της πολιτικής της για το Ανθρώπινο Δυναμικό. Η πολιτική αυτή ενσωματώνεται στις διαδικασίες και στις πρακτικές διοίκησης του ανθρώπινου δυναμικού, εξασφαλίζοντας την αποτελεσματική τήρησή της. Προς τούτο, η Τράπεζα προωθεί την ισότητα στη μεταχείριση και την αξιοκρατική εξέλιξη του προσωπικού, δίνοντας ίσες ευκαιρίες εξέλιξης σε άνδρες και γυναίκες εργαζόμενους και εφαρμόζοντας ενιαία μισθολογική πολιτική ανεξαρτήτως φύλου σε όλες τις κατηγορίες εργαζομένων. Η Τράπεζα της Ελλάδος σέβεται και προασπίζει τη διαφορετικότητα των εργαζομένων της ανεξαρτήτως φύλου, ηλικίας, εθνικότητας, πολιτικών και θρησκευτικών πεποιθήσεων ή οποιασδήποτε άλλης διακρίσεως.

Αναφορικά με την ποικιλομορφία, τόσο σε επίπεδο Γενικού Συμβουλίου όσο και σε επίπεδο ανωτάτης διοικήσεως εκπροσωπούνται διάφορες ηλικιακές ομάδες με ποικίλη ακαδημαϊκή και εργασιακή εμπειρία, ώστε να καλύπτονται τα γνωστικά αντικείμενα και η εμπειρία που απαιτούνται για την ορθή και αποτελεσματική εκπλήρωση των καθηκόντων τους.

Προς επίρρωση τούτων, η Τράπεζα εφαρμόζει Κώδικα Δεοντολογίας, σε εναρμόνιση με τις Κατευθυντήριες Γραμμές (ΕΕ) 2015/855 και (ΕΕ) 2015/856 της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 12ης Μαρτίου 2015, στον οποίο προβλέπεται ρητά υποχρέωση ίσης μεταχείρισης και αποφυγής διακρίσεων.

## **ΙΒ. ΛΟΙΠΕΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΕΣ**

Τέλος, σημειώνεται ότι η Τράπεζα εξαιρείται ρητά από το πεδίο εφαρμογής της Οδηγίας 2004/25/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 21ης Απριλίου 2004 σχετικά με τις δημόσιες προσφορές εξαγοράς, σύμφωνα με το άρθρο 1 παρ. 3 της εν λόγω Οδηγίας.

## Έκθεση Ανεξάρτητου Ορκωτού Ελεγκτή Λογιστή

---

Προς τους Μετόχους της ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

### Έκθεση Ελέγχου επί των Οικονομικών Καταστάσεων

#### **Γνώμη**

Έχουμε ελέγξει τις συνημμένες οικονομικές καταστάσεις της Τράπεζας της Ελλάδος (η Τράπεζα), οι οποίες αποτελούνται από τον ισολογισμό της 31ης Δεκεμβρίου 2020, την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως και τον πίνακα διάθεσης κερδών της χρήσεως που έληξε την ημερομηνία αυτή, καθώς και περίληψη σημαντικών λογιστικών αρχών και μεθόδων και λοιπές επεξηγηματικές πληροφορίες.

Κατά τη γνώμη μας, οι συνημμένες οικονομικές καταστάσεις παρουσιάζουν εύλογα, από κάθε ουσιώδη άποψη, την οικονομική θέση της Τράπεζας της Ελλάδος κατά την 31η Δεκεμβρίου 2020 και τη χρηματοοικονομική της επίδοση για τη χρήση που έληξε την ημερομηνία αυτή σύμφωνα με τους λογιστικούς κανόνες και τις λογιστικές μεθόδους που έχει καθορίσει η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ), με την “Κατευθυντήρια Γραμμή (ΕΕ) 2016/2249 της 3.11.2016 (ΕΚΤ/2016/34)” με τις ισχύουσες τροποποιήσεις, και όπως αυτές έχουν υιοθετηθεί από την Τράπεζα στο άρθρο 54Α του Καταστατικού της και για τα θέματα που τυχόν δεν καλύπτονται από τους κανόνες της ΕΚΤ εφαρμόζονται οι διατάξεις του Ν. 4548/2018 “Αναμόρφωση του δικαίου των ανωνύμων εταιρειών” και του Ν.4308/2014 «Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα», όπου οι διατάξεις αυτές έχουν εφαρμοστεί από την Τράπεζα Ελλάδος.

#### **Βάση γνώμης**

Διενεργήσαμε τον έλεγχό μας σύμφωνα με τα Διεθνή Πρότυπα Ελέγχου (ΔΠΕ) όπως αυτά έχουν ενσωματωθεί στην Ελληνική Νομοθεσία. Οι ευθύνες μας, σύμφωνα με τα πρότυπα αυτά περιγράφονται περαιτέρω στην ενότητα της έκθεσής μας “Ευθύνες ελεγκτή για τον έλεγχο των οικονομικών καταστάσεων”. Είμαστε ανεξάρτητοι από την Τράπεζα, καθ’ όλη τη διάρκεια του διορισμού μας, σύμφωνα με τον Κώδικα Δεοντολογίας για Επαγγελματίες Ελεγκτές του Συμβουλίου Διεθνών Προτύπων Δεοντολογίας Ελεγκτών, όπως αυτός έχει ενσωματωθεί στην Ελληνική Νομοθεσία και τις απαιτήσεις δεοντολογίας που σχετίζονται με τον έλεγχο των οικονομικών καταστάσεων στην Ελλάδα και έχουμε εκπληρώσει τις δεοντολογικές μας υποχρεώσεις σύμφωνα με τις απαιτήσεις της ισχύουσας νομοθεσίας και του προαναφερόμενου Κώδικα Δεοντολογίας. Πιστεύουμε ότι τα ελεγκτικά τεκμήρια που έχουμε αποκτήσει είναι επαρκή και κατάλληλα να παρέχουν βάση για τη γνώμη μας.



## Σημαντικότερα θέματα ελέγχου

Τα σημαντικότερα θέματα ελέγχου είναι εκείνα τα θέματα που, κατά την επαγγελματική μας κρίση, ήταν εξέχουσας σημασίας στον έλεγχό μας επί των οικονομικών καταστάσεων της ελεγχόμενης χρήσεως. Τα θέματα αυτά και οι σχετιζόμενοι κίνδυνοι ουσιώδους ανακρίβειας αντιμετωπίστηκαν στο πλαίσιο του ελέγχου των οικονομικών καταστάσεων ως σύνολο, για τη διαμόρφωση της γνώμης μας επί αυτών και δεν εκφέρουμε ξεχωριστή γνώμη για τα θέματα αυτά.

Σημαντικότερα θέματα ελέγχου	Πώς αντιμετωπίστηκαν τα σημαντικότερα θέματα ελέγχου
<p>Πρόβλεψη έναντι χρηματοοικονομικών κινδύνων</p> <p>Η πρόβλεψη έναντι χρηματοοικονομικών κινδύνων ανήλθε κατά την 31 Δεκεμβρίου 2020 σε € 4.109 εκατ., σε σύγκριση με € 4.539 εκατ. κατά την 31 Δεκεμβρίου 2019. Η πρόβλεψη αυτή, περιλαμβάνει την πρόβλεψη έναντι πιστωτικού κινδύνου και κινδύνου αγοράς.</p> <p>Η πρόβλεψη έναντι των χρηματοοικονομικών κινδύνων, εκτιμάται από τη Διοίκηση, είναι υποκειμενική και εμπεριέχει υψηλό βαθμό κρίσης στον προσδιορισμό των προσαρμογών στα αποτελέσματα των μοντέλων επιμέτρησης χρηματοοικονομικών κινδύνων στους οποίους τα στοιχεία ενεργητικού της Τράπεζας είναι εκτεθειμένα κι επομένως θεωρήσαμε ότι αποτελεί ένα σημαντικό θέμα ελέγχου.</p> <p>Η Διοίκηση έχει παράσχει πληροφορίες σχετικά με την πρόβλεψη έναντι χρηματοοικονομικών κινδύνων στη σημείωση 12 “Προβλέψεις”, παράγραφος “γ. Πρόβλεψη έναντι χρηματοοικονομικών και λειτουργικών κινδύνων” των οικονομικών καταστάσεων.</p>	<p>Με βάση την αξιολόγηση των ελεγκτικών κινδύνων και ακολουθώντας μια προσέγγιση βασισμένη στον κίνδυνο, αξιολογήσαμε την επάρκεια της πρόβλεψης έναντι των χρηματοοικονομικών κινδύνων που επιμετρούνται από την Τράπεζα. Οι ελεγκτικές διαδικασίες που ακολουθήσαμε περιλαμβάνουν, μεταξύ άλλων:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Αξιολόγηση του σχεδιασμού και εφαρμογής των εσωτερικών δικλίδων ελέγχου που σχετίζονται με την άσκηση κρίσης από την Διοίκηση για τον προσδιορισμό των προσαρμογών στα αποτελέσματα των μοντέλων επιμέτρησης χρηματοοικονομικών κινδύνων.</li> <li>Αξιολόγηση της καταλληλότητας των προσαρμογών από την Διοίκηση στα μοντέλα επιμέτρησης πιστωτικού κινδύνου, εστιάζοντας κυρίως στην μεθοδολογία που εφαρμόστηκε και στην τεκμηρίωση των παραδοχών που χρησιμοποιήθηκαν υποβάλλοντας σε κριτική ανάλυση τις παραδοχές αυτές, συγκρίνοντας τις παραδοχές αυτές με πραγματικά δεδομένα και άλλα υποστηρικτικά τεκμήρια και λαμβάνοντας υπόψη τις σημαντικές εξελίξεις σε σχέση με την προηγούμενη χρήση.</li> <li>Εξέταση αν η πρόβλεψη έναντι χρηματοοικονομικών κινδύνων έχει εγκριθεί από το κατάλληλο όργανο της Τράπεζας σύμφωνα με την πολιτική της.</li> <li>Αξιολόγηση της ακρίβειας των γνωστοποιήσεων που σχετίζονται με αυτό το σημαντικό θέμα.</li> </ul>



### Άλλες πληροφορίες

Η διοίκηση είναι υπεύθυνη για τις άλλες πληροφορίες. Οι άλλες πληροφορίες περιλαμβάνονται στην Έκθεση Διαχείρισης του Γενικού Συμβουλίου, για την οποία γίνεται σχετική αναφορά στην “Έκθεση επί άλλων Νομικών και Κανονιστικών Απαιτήσεων” στην Έκθεση για την Ελληνική Οικονομία (Μέρος Α της Έκθεσης του Διοικητή χρήσης 2020) αλλά δεν περιλαμβάνουν τις Οικονομικές Καταστάσεις και την έκθεση ελέγχου επί αυτών. Η Έκθεση του Διοικητή αναμένεται να τεθεί στη διάθεσή μας μετά την ημερομηνία της έκθεσης ελέγχου.

Η γνώμη μας επί των οικονομικών καταστάσεων δεν καλύπτει τις άλλες πληροφορίες και δεν εκφράζουμε με τη γνώμη αυτή οποιασδήποτε μορφής συμπέρασμα διασφάλισης επί αυτών.

Σε σχέση με τον έλεγχό μας επί των οικονομικών καταστάσεων, η ευθύνη μας είναι να αναγνώσουμε τις άλλες πληροφορίες και με τον τρόπο αυτό, να εξετάσουμε εάν οι άλλες πληροφορίες είναι ουσιωδώς ασυνεπείς με τις οικονομικές καταστάσεις ή τις γνώσεις που αποκτήσαμε κατά τον έλεγχο ή αλλιώς φαίνεται να είναι ουσιωδώς εσφαλμένες. Εάν, όταν διαβάσουμε την Έκθεση του Διοικητή με βάση τις εργασίες που έχουμε εκτελέσει, καταλήξουμε στο συμπέρασμα ότι υπάρχει ουσιώδες σφάλμα σε αυτές τις άλλες πληροφορίες, είμαστε υποχρεωμένοι να αναφέρουμε το γεγονός αυτό στους υπεύθυνους για τη διακυβέρνηση της Τράπεζας.

### Ευθύνες της διοίκησης και των υπευθύνων για τη διακυβέρνηση επί των οικονομικών καταστάσεων

Η διοίκηση έχει την ευθύνη για την κατάρτιση και εύλογη παρουσίαση των οικονομικών καταστάσεων σύμφωνα με τους λογιστικούς κανόνες και τις λογιστικές μεθόδους που έχει καθορίσει η ΕΚΤ, με την “Κατευθυντήρια Γραμμή (ΕΕ) 2016/2249 της 3.11.2016 (ΕΚΤ/2016/34)” με τις ισχύουσες τροποποιήσεις και όπως αυτές έχουν υιοθετηθεί από την Τράπεζα στο άρθρο 54Α του Καταστατικού της και για τα θέματα που τυχόν δεν καλύπτονται από τους κανόνες της ΕΚΤ, εφαρμόζονται οι διατάξεις του Ν. 4548/2018 “Αναμόρφωση του δικαίου των ανωνύμων εταιρειών” και του Ν.4308/2014 «Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα», όπου οι διατάξεις αυτές έχουν εφαρμοστεί από την Τράπεζα Ελλάδος, όπως και για εκείνες τις δικλίδες εσωτερικού ελέγχου που η διοίκηση καθορίζει ως απαραίτητες, ώστε να καθίσταται δυνατή η κατάρτιση οικονομικών καταστάσεων απαλλαγμένων από ουσιώδες σφάλμα, που οφείλεται είτε σε απάτη είτε σε λάθος.

Κατά την κατάρτιση των οικονομικών καταστάσεων, η διοίκηση είναι υπεύθυνη για την αξιολόγηση της ικανότητας της Τράπεζας να συνεχίσει τη δραστηριότητά της, γνωστοποιώντας όπου συντρέχει τέτοια περίπτωση, τα θέματα που σχετίζονται με τη συνεχιζόμενη δραστηριότητα και τη χρήση της λογιστικής αρχής της συνεχιζόμενης δραστηριότητας.

Η Επιτροπή Ελέγχου (άρθ. 44 ν.4449/2017) της Τράπεζας έχει την ευθύνη εποπτείας της διαδικασίας χρηματοοικονομικής αναφοράς της Τράπεζας.



## Ευθύνες ελεγκτή για τον έλεγχο των οικονομικών καταστάσεων

Οι στόχοι μας είναι να αποκτήσουμε εύλογη διασφάλιση για το κατά πόσο οι οικονομικές καταστάσεις, στο σύνολο τους, είναι απαλλαγμένες από ουσιώδες σφάλμα, που οφείλεται είτε σε απάτη είτε σε λάθος και να εκδώσουμε έκθεση ελεγκτή, η οποία περιλαμβάνει τη γνώμη μας. Η εύλογη διασφάλιση συνιστά διασφάλιση υψηλού επιπέδου, αλλά δεν είναι εγγύηση ότι ο έλεγχος που διενεργείται σύμφωνα με τα ΔΠΕ, όπως αυτά έχουν ενσωματωθεί στην Ελληνική Νομοθεσία, θα εντοπίζει πάντα ένα ουσιώδες σφάλμα, όταν αυτό υπάρχει. Σφάλματα δύναται να προκύψουν από απάτη ή από λάθος και θεωρούνται ουσιώδη όταν, μεμονωμένα ή αθροιστικά, θα μπορούσε εύλογα να αναμένεται ότι θα επηρέαζαν τις οικονομικές αποφάσεις των χρηστών, που λαμβάνονται με βάση αυτές τις οικονομικές καταστάσεις.

Ως καθήκον του ελέγχου, σύμφωνα με τα ΔΠΕ όπως αυτά έχουν ενσωματωθεί στην Ελληνική Νομοθεσία, ασκούμε επαγγελματική κρίση και διατηρούμε επαγγελματικό σκεπτικισμό καθ' όλη τη διάρκεια του ελέγχου. Επίσης:

- Εντοπίζουμε και αξιολογούμε τους κινδύνους ουσιώδους σφάλματος στις οικονομικές καταστάσεις, που οφείλεται είτε σε απάτη είτε σε λάθος, σχεδιάζοντας και διενεργώντας ελεγκτικές διαδικασίες που ανταποκρίνονται στους κινδύνους αυτούς και αποκτούμε ελεγκτικά τεκμήρια που είναι επαρκή και κατάλληλα για να παρέχουν βάση για τη γνώμη μας. Ο κίνδυνος μη εντοπισμού ουσιώδους σφάλματος που οφείλεται σε απάτη είναι υψηλότερος από αυτόν που οφείλεται σε λάθος, καθώς η απάτη μπορεί να εμπεριέχει συμπαιγνία, πλαστογραφία, εσκεμμένες παραλείψεις, ψευδείς διαβεβαιώσεις ή παράκαμψη των δικλίδων εσωτερικού ελέγχου.
- Κατανοούμε τις δικλίδες εσωτερικού ελέγχου που σχετίζονται με τον έλεγχο, με σκοπό το σχεδιασμό ελεγκτικών διαδικασιών κατάλληλων για τις περιστάσεις, αλλά όχι με σκοπό τη διατύπωση γνώμης επί της αποτελεσματικότητας των δικλίδων εσωτερικού ελέγχου της Τράπεζας.
- Αξιολογούμε την καταλληλότητα των λογιστικών αρχών και μεθόδων που χρησιμοποιήθηκαν και το εύλογο των λογιστικών εκτιμήσεων και των σχετικών γνωστοποιήσεων που έγιναν από τη Διοίκηση.
- Αποφαινόμαστε για την καταλληλότητα της χρήσης από τη διοίκηση της λογιστικής αρχής της συνεχιζόμενης δραστηριότητας και με βάση τα ελεγκτικά τεκμήρια που αποκτήθηκαν για το εάν υπάρχει ουσιώδης αβεβαιότητα σχετικά με γεγονότα ή συνθήκες που μπορεί να υποδηλώνουν ουσιώδη αβεβαιότητα ως προς την ικανότητα της Τράπεζας να συνεχίσει τη δραστηριότητά της. Εάν συμπεράνουμε ότι υφίσταται ουσιώδης αβεβαιότητα, είμαστε υποχρεωμένοι στην έκθεση ελεγκτή να επιστήσουμε την προσοχή στις σχετικές γνωστοποιήσεις των οικονομικών καταστάσεων ή εάν αυτές οι γνωστοποιήσεις είναι ανεπαρκείς να διαφοροποιήσουμε τη γνώμη μας. Τα συμπεράσματά μας βασίζονται σε ελεγκτικά τεκμήρια που αποκτώνται μέχρι την ημερομηνία της έκθεσης ελεγκτή. Ωστόσο, μελλοντικά γεγονότα ή συνθήκες ενδέχεται να έχουν ως αποτέλεσμα η Τράπεζα να παύσει να λειτουργεί ως συνεχιζόμενη δραστηριότητα.
- Αξιολογούμε τη συνολική παρουσίαση, τη δομή και το περιεχόμενο των οικονομικών καταστάσεων, συμπεριλαμβανομένων των γνωστοποιήσεων, καθώς και το κατά πόσο οι οικονομικές καταστάσεις απεικονίζουν τις υποκείμενες συναλλαγές και τα γεγονότα με τρόπο που επιτυγχάνεται η εύλογη παρουσίαση.

Μεταξύ άλλων θεμάτων, κοινοποιούμε στους υπεύθυνους για τη διακυβέρνηση, το σχεδιαζόμενο εύρος και το χρονοδιάγραμμα του ελέγχου, καθώς και σημαντικά ευρήματα του ελέγχου, συμπεριλαμβανομένων όποιων σημαντικών ελλείψεων στις δικλίδες εσωτερικού ελέγχου εντοπίζουμε κατά τη διάρκεια του ελέγχου μας.

Επιπλέον, δηλώνουμε προς τους υπεύθυνους για τη διακυβέρνηση ότι έχουμε συμμορφωθεί με τις σχετικές απαιτήσεις δεοντολογίας περί ανεξαρτησίας και γνωστοποιούμε προς αυτούς όλες τις σχέσεις και άλλα θέματα που μπορεί εύλογα να θεωρηθεί ότι επηρεάζουν την ανεξαρτησία μας και τα σχετικά μέτρα προστασίας, όπου συντρέχει περίπτωση.

Από τα θέματα που γνωστοποιήθηκαν στους υπεύθυνους για τη διακυβέρνηση, καθορίζουμε τα θέματα εκείνα που ήταν εξέχουσας σημασίας για τον έλεγχο των οικονομικών καταστάσεων της ελεγχόμενης χρήσεως και ως εκ τούτου αποτελούν τα σημαντικότερα θέματα ελέγχου.





### Έκθεση επί άλλων Νομικών και Κανονιστικών Απαιτήσεων

#### 1. Έκθεση Διαχείρισης Γενικού Συμβουλίου

Λαμβάνοντας υπόψη ότι η διοίκηση έχει την ευθύνη για την κατάρτιση της Έκθεσης Διαχείρισης του Γενικού Συμβουλίου και της Δήλωσης Εταιρικής Διακυβέρνησης που περιλαμβάνεται στην έκθεση αυτή, κατ' εφαρμογή των διατάξεων της παραγράφου 5 του άρθρου 2 του Ν. 4336/2015 (μέρος Β), σημειώνουμε ότι:

- α) Στην Έκθεση Διαχείρισης του Γενικού Συμβουλίου περιλαμβάνεται δήλωση εταιρικής διακυβέρνησης, η οποία παρέχει τα πληροφοριακά στοιχεία που ορίζονται στο άρθρο 152 του Ν.4548/2018.
- β) Κατά τη γνώμη μας η Έκθεση Διαχείρισης του Γενικού Συμβουλίου έχει καταρτισθεί σύμφωνα με το Καταστατικό της Τράπεζας και τις ισχύουσες νομικές απαιτήσεις των άρθρων 150-151 και της παραγράφου 1 (περιπτώσεις γ' και δ') του άρθρου 152 του Ν.4548/2018 και το περιεχόμενο αυτής αντιστοιχεί με τις συνημμένες οικονομικές καταστάσεις της χρήσης που έληξε την 31.12.2020.
- γ) Με βάση τη γνώση που αποκτήσαμε κατά το έλεγχό μας, για την Τράπεζα της Ελλάδος και το περιβάλλον της, δεν έχουμε εντοπίσει ουσιώδεις ανακρίβειες στην Έκθεση Διαχείρισης του Γενικού της Συμβουλίου

#### 2. Συμπληρωματική Έκθεση προς την Επιτροπή Ελέγχου

Η γνώμη μας επί των συνημμένων οικονομικών καταστάσεων είναι συνεπής με τη Συμπληρωματική Έκθεσή μας προς την Επιτροπή Ελέγχου της Τράπεζας, που προβλέπεται από το άρθρο 11 του κανονισμού της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ) αριθ. 537/2014.

#### 3. Παροχή μη ελεγκτικών υπηρεσιών

Δεν παρείχαμε στην Τράπεζα μη ελεγκτικές υπηρεσίες που απαγορεύονται σύμφωνα με το άρθρο 5 του κανονισμού της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ) αριθ. 537/2014.

Οι επιτρεπόμενες μη ελεγκτικές υπηρεσίες που έχουμε παράσχει στην Τράπεζα, κατά τη διάρκεια της χρήσεως που έληξε την 31 Δεκεμβρίου 2020 γνωστοποιούνται στη σημείωση «VI. ΠΡΟΣΘΕΤΕΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΕΣ» των συνημμένων οικονομικών καταστάσεων.



#### 4. Διορισμός Ελεγκτή

Διοριστήκαμε για πρώτη φορά ως Ορκωτοί Ελεγκτές Λογιστές της Τράπεζας με την από 24 Φεβρουαρίου 2017 απόφαση της ετήσιας τακτικής γενικής συνέλευσης των μετόχων. Έκτοτε ο διορισμός μας έχει αδιαλείπτως ανανεωθεί για μια συνολική περίοδο τριών ετών με βάση τις κατ' έτος λαμβανόμενες αποφάσεις της τακτικής γενικής συνέλευσης των μετόχων.

1 Μαρτίου 2021

Η Ορκωτός Ελεγκτής Λογιστής

Ο Ορκωτός Ελεγκτής Λογιστής

Αλεξάνδρα Κωστάρα  
Α.Μ. ΣΟΕΛ: 19981  
Deloitte Ανώνυμη Εταιρία Ορκωτών Ελεγκτών Λογιστών  
Φραγκοκκλησιάς 3α & Γρανικού  
151 25 Μαρούσι  
Α.Μ. ΣΟΕΛ: Ε 120

Μιχάλης Καραβάς  
Α.Μ. ΣΟΕΛ: 13371  
Deloitte Ανώνυμη Εταιρία Ορκωτών Ελεγκτών Λογιστών  
Φραγκοκκλησιάς 3α & Γρανικού  
151 25 Μαρούσι  
Α.Μ. ΣΟΕΛ: Ε 120



This document has been prepared by Deloitte Certified Public Accountants Societe Anonyme.

Deloitte Certified Public Accountants Societe Anonyme, a Greek company, registered in Greece with registered number 0001223601000 and its registered office at Marousi, Attica, 3a Fragkokklisias & Granikou str., 151 25, is one of the Deloitte Central Mediterranean S.r.l. ("DCM") countries. DCM, a company limited by guarantee registered in Italy with registered number 09599600963 and its registered office at Via Tortona no. 25, 20144, Milan, Italy is one of the Deloitte NSE LLP geographies. Deloitte NSE LLP is a UK limited liability partnership and member firm of DTTL, a UK private company limited by guarantee.

DTTL and each of its member firms are legally separate and independent entities. DTTL, Deloitte NSE LLP and Deloitte Central Mediterranean S.r.l. do not provide services to clients. Please see [www.deloitte.com/about](http://www.deloitte.com/about) to learn more about our global network of member firms.

## ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΤΗΣ 31.12.2020

# ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΤΗΣ 31ης ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2020

(Ποσά σε ευρώ)

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ		Σημείωση	31.12.2020	31.12.2019
1.	Χρυσός και απαιτήσεις σε χρυσό	1.	7.493.521.336	6.544.316.602
2.	Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ	2.	4.035.177.082	2.700.269.631
2.1	Απαιτήσεις έναντι του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (ΔΝΤ)	2.1	689.373.556	720.713.956
2.2	Καταθέσεις σε τράπεζες, χρεόγραφα, δάνεια και λοιπές απαιτήσεις	2.2	3.345.803.526	1.979.555.675
3.	Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι κατοίκων ζώνης ευρώ	3.	580.033.591	228.868.498
3.1	Απαιτήσεις έναντι της γενικής κυβέρνησης	3.1	21.934.646	19.475.008
3.2	Λοιπές απαιτήσεις	3.2	558.098.945	209.393.490
4.	Απαιτήσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ	4.	23.013	23.170
4.1	Καταθέσεις σε τράπεζες, χρεόγραφα και δάνεια	4.1	23.013	23.170
4.2	Απαιτήσεις που απορρέουν από πιστωτικές διευκολύνσεις στο πλαίσιο του ΜΣΙ ΙΙ		0	0
5.	Δάνεια σε ευρώ προς πιστωτικά ιδρύματα ζώνης ευρώ σχετιζόμενα με πράξεις νομισματικής πολιτικής	5.	41.238.000.000	7.651.000.000
5.1	Πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης		0	51.000.000
5.2	Πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης		41.238.000.000	7.600.000.000
5.3	Αντιστρεπτές πράξεις εξομάλυνσης βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας		0	0
5.4	Διαρθρωτικές αντιστρεπτές πράξεις		0	0
5.5	Διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης		0	0
5.6	Πιστώσεις για την κάλυψη περιθωρίων		0	0
6.	Λοιπές απαιτήσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων ζώνης ευρώ	6.	1.918.439	1.828.428
7.	Χρεόγραφα σε ευρώ κατοίκων ζώνης ευρώ	7.	110.437.634.563	75.075.229.320
7.1	Χρεόγραφα που διακρατούνται για σκοπούς νομισματικής πολιτικής	7.1	99.229.628.663	63.909.382.552
7.2	Λοιπά χρεόγραφα σε ευρώ κατοίκων ζώνης ευρώ	7.2	11.208.005.900	11.165.846.768
8.	Μακροπρόθεσμες απαιτήσεις σε ευρώ έναντι της γενικής κυβέρνησης	8.	4.294.887.693	4.863.576.750
9.	Απαιτήσεις εντός του Ευρωσυστήματος	9.	12.590.751.169	9.978.878.494
9.1	Συμμετοχή στο κεφάλαιο, τα αποθεματικά και τις προβλέψεις της ΕΚΤ	9.1	473.379.901	472.980.896
9.2	Απαιτήσεις από τη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων στην ΕΚΤ	9.2	997.925.769	1.002.089.435
9.3	Καθαρές απαιτήσεις που απορρέουν από την κατανομή, εντός του Ευρωσυστήματος, των κυκλοφορούντων τραπεζογραμματίων ευρώ	9.3	10.976.875.790	8.455.772.990
9.4	Καθαρές απαιτήσεις που απορρέουν από το υπόλοιπο του λογαριασμού δοσοληψιών με το ΕΣΚΤ (TARGET2)	9.4	0	0
9.5	Λοιπές απαιτήσεις εντός του Ευρωσυστήματος (καθαρές)	9.5	142.569.709	48.035.173
10.	Στοιχεία ενεργητικού υπό τακτοποίηση		0	0
11.	Λοιπά στοιχεία ενεργητικού	11.	2.529.051.574	2.110.926.323
11.1	Κέρματα ζώνης ευρώ	11.1	73.960.407	51.696.946
11.2	Ενσώματα και ασώματα πάγια στοιχεία ενεργητικού	11.2	573.746.007	548.599.990
11.3	Λοιπά χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού	11.3	108.556.326	104.632.067
11.4	Διαφορές αναπροσαρμογής της αξίας πράξεων εκτός ισολογισμού	11.4	65.460	2.040.409
11.5	Δεδουλευμένα έσοδα και προπληρωθέντα έξοδα	11.5	1.192.968.210	826.922.126
11.6	Λοιπά στοιχεία	11.6	579.755.164	577.034.785
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>			<b>183.200.998.460</b>	<b>109.154.917.216</b>

ΠΑΘΗΤΙΚΟ	Σημείωση	31.12.2020	31.12.2019
<b>1. Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία</b>	<b>1.</b>	<b>32.642.320.560</b>	<b>29.539.154.700</b>
<b>2. Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων ζώνης ευρώ σχετιζόμενες με πράξεις νομισματικής πολιτικής</b>	<b>2.</b>	<b>27.330.906.652</b>	<b>9.108.199.191</b>
2.1 Τρεχούμενοι λογαριασμοί (περιλαμβανομένων των υποχρεωτικών καταθέσεων)	2.1	27.330.906.652	9.108.199.191
2.2 Διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων	2.2	0	0
2.3 Καταθέσεις προθεσμίας		0	0
2.4 Αντιστρεπτές πράξεις εξομάλυνσης βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας		0	0
2.5 Καταθέσεις για την κάλυψη περιθωρίων	2.5	0	0
<b>3. Λοιπές υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων ζώνης ευρώ</b>		<b>0</b>	<b>0</b>
<b>4. Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι λοιπών κατοίκων ζώνης ευρώ</b>	<b>4.</b>	<b>25.046.298.161</b>	<b>27.421.848.711</b>
4.1 Γενική κυβέρνηση	4.1	24.077.736.328	25.930.712.804
4.2 Λοιπές υποχρεώσεις	4.2	968.561.833	1.491.135.907
<b>5. Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ</b>	<b>5.</b>	<b>2.367.956.944</b>	<b>2.466.433.379</b>
<b>6. Υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα έναντι κατοίκων ζώνης ευρώ</b>	<b>6.</b>	<b>699.698.974</b>	<b>741.439.347</b>
<b>7. Υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ</b>	<b>7.</b>	<b>2.360</b>	<b>2.578</b>
7.1 Καταθέσεις και λοιπές υποχρεώσεις	7.1	2.360	2.578
7.2 Υποχρεώσεις που απορρέουν από πιστωτικές διευκολύνσεις στο πλαίσιο του ΜΣΙ II		0	0
<b>8. Λογαριασμός ειδικών τραβηκτικών δικαιωμάτων του ΔΝΤ</b>		<b>0</b>	<b>0</b>
<b>9. Υποχρεώσεις εντός του Ευρωσυστήματος</b>	<b>9.</b>	<b>80.312.080.267</b>	<b>25.658.087.094</b>
9.1 Υποχρεώσεις συνδεδεμένες με την έκδοση πιστοποιητικών χρέους της ΕΚΤ		0	0
9.2 Καθαρές υποχρεώσεις που απορρέουν από την κατανομή, εντός του Ευρωσυστήματος, των κυκλοφορούντων τραπεζογραμμάτων ευρώ	9.2	0	0
9.3 Καθαρές υποχρεώσεις που απορρέουν από το υπόλοιπο του λογαριασμού δοσοληψιών με το ΕΣΚΤ (TARGET2)	9.3	80.312.080.267	25.658.087.094
9.4 Λοιπές υποχρεώσεις εντός του Ευρωσυστήματος (καθαρές)	9.4	0	0
<b>10. Στοιχεία παθητικού υπό τακτοποίηση</b>	<b>10.</b>	<b>689.800</b>	<b>548.823</b>
<b>11. Λοιπές υποχρεώσεις</b>	<b>11.</b>	<b>982.982.058</b>	<b>931.257.299</b>
11.1 Διαφορές αναπροσαρμογής της αξίας πράξεων εκτός ισολογισμού	11.1	428.120	0
11.2 Δεδουλευμένα έξοδα και προεισπραχθέντα έσοδα	11.2	243.726.738	66.916.406
11.3 Λοιπά στοιχεία	11.3	738.827.200	864.340.893
<b>12. Προβλέψεις</b>	<b>12.</b>	<b>7.525.566.262</b>	<b>7.797.365.401</b>
<b>13. Λογαριασμοί αναπροσαρμογής</b>	<b>13.</b>	<b>5.633.919.175</b>	<b>4.847.400.108</b>
<b>14. Μετοχικό Κεφάλαιο και Αποθεματικά</b>	<b>14.</b>	<b>658.577.247</b>	<b>643.180.585</b>
14.1 Μετοχικό κεφάλαιο	14.1	111.243.362	111.243.362
14.2 Τακτικό αποθεματικό	14.2	111.243.362	111.243.362
14.3 Έκτακτο αποθεματικό	14.3	434.500.000	134.500.000
14.4 Ειδικό αποθεματικό από την αναπροσαρμογή της αξίας των ακινήτων	14.4	0	284.890.789
14.5 Λοιπά ειδικά αποθεματικά	14.5	1.590.523	1.303.072
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>		<b>183.200.998.460</b>	<b>109.154.917.216</b>

# ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ 2020

(Ποσά σε ευρώ)

	Σημείωση	2020	2019
<b>1. Καθαροί τόκοι - έσοδα</b>	<b>1.</b>	<b>515.718.831</b>	<b>835.656.387</b>
1.1 Τόκοι - έσοδα	1.1	756.405.687	851.121.956
1.2 Τόκοι - έξοδα	1.2	-240.686.856	-15.465.569
<b>2. Καθαρό αποτέλεσμα από χρηματοοικονομικές πράξεις, ζημίες αποτίμησης και προβλέψεις για κινδύνους</b>	<b>2.</b>	<b>14.487.271</b>	<b>56.819.536</b>
2.1 Πραγματοποιηθέντα κέρδη από χρηματοοικονομικές πράξεις	2.1	14.487.271	56.819.536
2.2 Ζημίες αποτίμησης χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού και θέσεων	2.2	-104.648.600	-1.963.703
2.3 Μεταφορά από πρόβλεψη έναντι χρηματοοικονομικών κινδύνων	2.3	104.648.600	1.963.703
<b>3. Καθαρά έσοδα από αμοιβές και προμήθειες</b>	<b>3.</b>	<b>117.417.899</b>	<b>103.550.649</b>
3.1 Έσοδα από αμοιβές και προμήθειες	3.1	122.069.190	107.203.411
3.2 Έξοδα για αμοιβές και προμήθειες	3.2	-4.651.291	-3.652.762
<b>4. Έσοδα από μετοχές και συμμετοχές</b>	<b>4.</b>	<b>48.510.309</b>	<b>134.754.766</b>
<b>5. Καθαρό αποτέλεσμα από τη συγκέντρωση και την αναδιανομή του νομισματικού εισοδήματος</b>	<b>5.</b>	<b>113.980.539</b>	<b>14.563.443</b>
<b>6. Λοιπά έσοδα</b>	<b>6.</b>	<b>33.226.611</b>	<b>20.818.660</b>
<b>Σύνολο καθαρών εσόδων</b>		<b>843.341.460</b>	<b>1.166.163.441</b>
<b>7. Δαπάνες προσωπικού και συνταξιοδοτικών παροχών</b>	<b>7.</b>	<b>-381.521.985</b>	<b>-824.338.330</b>
<b>8. Λοιπές δαπάνες διαχείρισης</b>	<b>8.</b>	<b>-58.056.292</b>	<b>-53.988.958</b>
<b>9. Αποσβέσεις ενσώματων και ασώματων παγίων στοιχείων ενεργητικού</b>	<b>9.</b>	<b>-10.585.228</b>	<b>-11.858.174</b>
<b>10. Δαπάνες για τον έλεγχο του χρηματοπιστωτικού συστήματος</b>	<b>10.</b>	<b>-2.119.340</b>	<b>-1.720.177</b>
<b>11. Προβλέψεις</b>	<b>11.</b>	<b>270.611.813</b>	<b>568.055.696</b>
<b>Σύνολο εξόδων</b>		<b>-181.671.032</b>	<b>-323.849.943</b>
<b>ΚΕΡΔΗ ΧΡΗΣΕΩΣ</b>		<b>661.670.428</b>	<b>842.313.498</b>

## ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ ΚΕΡΔΩΝ (\*)

Άρθρο 71 του Καταστατικού

(Ποσά σε ευρώ)

	2020	2019
Κέρδη χρήσεως	661.670.428	842.313.498
Μεταφορά ειδικού αποθεματικού από την αναπροσαρμογή της αξίας των ακινήτων προς διάθεση	284.890.789	0
<b>Κέρδη προς διάθεση</b>	<b>946.561.217</b>	<b>842.313.498</b>
Μέρισμα προς καταβολή χρήσεως 2020 (0,6720 ευρώ ανά μετοχή σε 19.864.886 μετοχές)	-13.349.203	-13.349.203
Έκτακτο αποθεματικό	-300.000.000	-50.000.000
Υπόλοιπο περιερχόμενο στο Ελληνικό Δημόσιο	-633.212.014	-778.964.295
	<b>-946.561.217</b>	<b>-842.313.498</b>
Επιστροφή φόρου (**)	0	18.955.869
Ποσό προς καταβολή χρήσεως 2018	0	-3.871.269
Ποσό προς καταβολή χρήσεων 2014-2017	0	-15.084.600
	<b>0</b>	<b>0</b>

\* Η διάθεση των κερδών τελεί υπό έγκριση από τη Γενική Συνέλευση των Μετόχων.

\*\* Σύμφωνα με την υπ' αριθ. 116/2019 γνωμοδότηση του Νομικού Συμβουλίου του Κράτους (Τμήμα Β'), η οποία έγινε αποδεκτή από τον Διοικητή της Ανεξάρτητης Αρχής Δημοσίων Εσόδων (σχετική Εγκύκλιος Ε.2107/12.06.2019), τα διανεμηθέντα μερίσματα συγκεκριμένων νομικών προσώπων, μεταξύ των οποίων και η Τράπεζα της Ελλάδος, παύουν να φορολογούνται ως κέρδη από επιχειρηματική δραστηριότητα κατ' άρθρο 47 παρ. 1 του ν. 4172/2013 (ΦΕΚ Α' 167) αναδρομικά από 1.1.2014. Κατόπιν τούτου, τα ποσά που, κατά συμμόρφωση προς προηγούμενες οδηγίες της Φορολογικής Διοίκησης (σχετική Εγκύκλιος ΠΟΛ 1059/2015), είχαν καταβληθεί για φόρους κερδών από επιχειρηματική δραστηριότητα (άρθρο 47 παρ. 1 του ν. 4172/2013) χρήσεων 2014-2018, θα αποδοθούν στους δικαιούχους μετόχους.

Αθήνα, 1 Μαρτίου 2021

Ο ΔΙΟΙΚΗΤΗΣ

Η ΔΙΕΥΘΥΝΤΡΙΑ ΤΗΣ ΔΙΕΥΘΥΝΣΗΣ ΓΕΝΙΚΟΥ ΛΟΓΙΣΤΗΡΙΟΥ

ΓΙΑΝΝΗΣ ΣΤΟΥΡΝΑΡΑΣ

ΜΑΡΙΑ ΠΑΓΩΝΗ

# ΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ ΕΠΙ ΤΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

## I. ΠΛΑΙΣΙΟ ΚΑΤΑΡΤΙΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

Οι οικονομικές καταστάσεις της Τράπεζας της Ελλάδος καταρτίζονται, σύμφωνα με το άρθρο 54Α του Καταστατικού της, με βάση τους λογιστικούς κανόνες και τις λογιστικές μεθόδους που ισχύουν κάθε φορά για το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ), όπως καθορίζονται από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) με την Κατευθυντήρια Γραμμή (ΕΕ) 2016/2249 της 3.11.2016 (ΕΚΤ/2016/34), με τις ισχύουσες τροποποιήσεις.

Οι κανόνες αυτοί βασίζονται σε ευρέως αποδεκτές λογιστικές αρχές και έχουν σχεδιαστεί έτσι ώστε να καλύπτουν με το βέλτιστο τρόπο τις ανάγκες των εθνικών κεντρικών τραπεζών (ΕθνΚΤ) του Ευρωσυστήματος, καθώς επίσης να ανταποκρίνονται στις ιδιαίτερες συνθήκες λειτουργίας τους. Για τα θέματα που τυχόν δεν καλύπτονται από τους κανόνες και τις οδηγίες της ΕΚΤ ή που η εφαρμογή τους δεν είναι υποχρεωτική αλλά συνιστώμενη, ακολουθούνται κατά περίπτωση είτε οι συστάσεις της ΕΚΤ, είτε οι διατάξεις του Καταστατικού της Τράπεζας σε συνδυασμό με τον ν. 4548/2018 “Αναμόρφωση του δικαίου των ανωνύμων εταιριών” και τον ν. 4308/2014 “Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα, συναφείς ρυθμίσεις και άλλες διατάξεις”, στο μέτρο που δεν αντιβαίνουν στις διατάξεις του Καταστατικού. Στο πλαίσιο αυτό, η Τράπεζα διαθέτει τις ανάλογες πολιτικές και διαδικασίες για την κατάρτιση των οικονομικών καταστάσεων και για τη λογιστική απεικόνιση των οικονομικών γεγονότων.

Οι οικονομικές καταστάσεις της Τράπεζας της Ελλάδος αποτελούνται από τον Ισολογισμό, την Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσεως, τον Πίνακα Διάθεσης Κερδών της χρήσης που έληξε την 31.12.2020, καθώς και από περίληψη σημαντικών λογιστικών αρχών και μεθόδων και λοιπές επεξηγηματικές πληροφορίες (Σημειώσεις επί των Οικονομικών Καταστάσεων). Δεδομένου του ειδικού ρόλου που επιτελεί η Τράπεζα της Ελλάδος ως κεντρική τράπεζα της χώρας, η δημοσίευση κατάστασης ταμειακών ροών δεν θα παρείχε στους αναγνώστες των οικονομικών καταστάσεων πρόσθετες χρήσιμες πληροφορίες.

## II. ΛΟΓΙΣΤΙΚΕΣ ΑΡΧΕΣ ΚΑΙ ΠΟΙΟΤΙΚΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ

Οι βασικές λογιστικές αρχές και τα ποιοτικά χαρακτηριστικά που διέπουν τη σύνταξη των οικονομικών καταστάσεων στο Ευρωσύστημα (ΕΚΤ και ΕθνΚΤ των χωρών της ζώνης του ευρώ), και κατά συνέπεια εφαρμόζονται και από την Τράπεζα της Ελλάδος, είναι οι εξής:

- πραγματική οικονομική κατάσταση και διαφάνεια,
- συντηρητικότητα,
- ουσιώδες των λογιστικών γεγονότων,
- συνέπεια και συγκρισιμότητα,
- συνεχιζόμενη δραστηριότητα,
- πραγματοποίηση εσόδων/εξόδων (αρχή του δεδουλευμένου),
- αναγνώριση γεγονότων που επήλθαν μετά την ημερομηνία κλεισίματος του ισολογισμού.

## III. ΣΥΝΟΨΗ ΣΗΜΑΝΤΙΚΩΝ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΠΟΛΙΤΙΚΩΝ

### α. Αναγνώριση των στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού

Ένα στοιχείο του ενεργητικού ή του παθητικού αναγνωρίζεται στον ισολογισμό όταν:

- οποιοδήποτε μελλοντικό οικονομικό όφελος που συνδέεται με αυτό αναμένεται να οδηγήσει σε εισροή ή εκροή για την Τράπεζα της Ελλάδος,
- όλοι οι κίνδυνοι και τα οφέλη που συνδέονται με το εν λόγω στοιχείο του ενεργητικού ή του παθητικού έχουν μεταβιβαστεί στην Τράπεζα της Ελλάδος και
- η αξία του στοιχείου του ενεργητικού ή του παθητικού είναι δυνατόν να μετρηθεί με αξιόπιστο τρόπο.

### **β. Λογιστική καταγραφή των συναλλαγών**

Οι λογαριασμοί τηρούνται με τη μέθοδο του ιστορικού κόστους (κτήσης), εκτός των εμπορεύσιμων χρεογράφων (πλην των χαρτοφυλακίων που έχουν χαρακτηριστεί ως διακρατούμενα μέχρι τη λήξη και των υφιστάμενων χαρτοφυλακίων για σκοπούς νομισματικής πολιτικής), του χρυσού και όλων των στοιχείων εντός και εκτός ισολογισμού εκφρασμένων σε ξένο νόμισμα, που αποτιμώνται στις αγοραίες τιμές.

Οι συναλλαγές που αφορούν χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού και παθητικού καταγράφονται στους λογαριασμούς την ημερομηνία διακανονισμού τους.

Οι συναλλαγές που αφορούν χρηματοοικονομικά στοιχεία σε ξένο νόμισμα, εκτός των άμεσων (spot) συναλλαγών επί τίτλων, καταγράφονται με βάση τη μέθοδο της οικονομικής προσέγγισης, σύμφωνα με την οποία:

- την ημερομηνία συμφωνίας της συναλλαγής (transaction/trade date) γίνεται καταχώρηση του ποσού της συναλλαγής σε λογαριασμούς εκτός ισολογισμού (τάξεως).
- την ημερομηνία διακανονισμού της συναλλαγής (settlement/value date) αντιλογίζονται οι εγγραφές στους λογαριασμούς τάξεως και γίνονται εγγραφές σε λογαριασμούς του ισολογισμού.

Σημειώνεται ότι η θέση κάθε ξένου νομίσματος, τα πραγματοποιηθέντα κέρδη και ζημιές που προκύπτουν από τις καθαρές πωλήσεις, καθώς και το μέσο κόστος, υπολογίζονται την ημερομηνία συμφωνίας της συναλλαγής. Οι δεδουλευμένοι τόκοι των χρηματοοικονομικών μέσων σε ξένο νόμισμα, καθώς και οι σχετικές διαφορές υπέρ ή υπό το άρτιο υπολογίζονται και λογιστικοποιούνται σε ημερήσια βάση, επηρεάζοντας αντίστοιχα τη συναλλαγματική θέση.

### **γ. Αποτίμηση στοιχείων ενεργητικού και παθητικού**

#### ***Απαιτήσεις και υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα και χρυσό***

Οι απαιτήσεις και υποχρεώσεις της Τράπεζας σε συνάλλαγμα και χρυσό αποτιμώνται με βάση τις ισχύουσες ισοτιμίες της ημερομηνίας κλεισίματος του ισολογισμού όπως καθορίζονται από την ΕΚΤ. Τα έσοδα και τα έξοδα μετατρέπονται σε ευρώ με την ισοτιμία που ίσχυε κατά το χρόνο της συναλλαγής. Η αναπροσαρμογή της αξίας των απαιτήσεων και υποχρεώσεων σε συνάλλαγμα γίνεται χωριστά κατά νόμισμα, συμπεριλαμβανομένων των εντός και εκτός ισολογισμού στοιχείων.

Η αναπροσαρμογή της αξίας με βάση την αγοραία τιμή, των απαιτήσεων και υποχρεώσεων που εκφράζονται σε συνάλλαγμα, παρουσιάζεται χωριστά από την αναπροσαρμογή της αξίας τους λόγω μεταβολής των συναλλαγματικών ισοτιμιών.

Για τον χρυσό δεν γίνεται διάκριση μεταξύ των διαφορών από αναπροσαρμογή της τιμής και της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Λογιστικοποιείται μία και μόνη αποτίμηση της αξίας του χρυσού με βάση την τιμή του σε ευρώ ανά ουγγιά καθαρού χρυσού, όπως αυτή καθορίζεται από την ΕΚΤ.

#### ***Αξιόγραφα***

- Τα χρεόγραφα που περιλαμβάνονται στο υφιστάμενο χαρτοφυλάκιο που διακρατείται για σκοπούς νομισματικής πολιτικής αποτιμώνται στο αναπόσβεστο κόστος (κόστος κτήσης προσαρμοσμένο με τις αποσβεσθείσες υπέρ ή υπό το άρτιο διαφορές) και υπόκεινται σε έλεγχο απομείωσης της αξίας τους.
- Τα εμπορεύσιμα χρεόγραφα αποτιμώνται στις μέσες αγοραίες τιμές της ημερομηνίας κλεισίματος του ισολογισμού, χωριστά για κάθε τίτλο (ανά ISIN), εφόσον δεν έχουν χαρακτηριστεί ως διακρατούμενα μέχρι τη λήξη και



δεν διακρατούνται για σκοπούς νομισματικής πολιτικής. Τυχόν δικαιώματα προαίρεσης ενσωματωμένα στα χρεόγραφα δεν διαχωρίζονται για σκοπούς αποτίμησης.

- Τα εμπορεύσιμα χρεόγραφα που έχουν χαρακτηριστεί ως διακρατούμενα μέχρι τη λήξη και οι μη εμπορεύσιμοι τίτλοι αποτιμώνται στο αναπόσβεστο κόστος και υπόκεινται σε έλεγχο απομείωσης της αξίας τους.
- Οι μη ρευστοποιήσιμες μετοχές καθώς και συμμετοχικοί τίτλοι που διακρατούνται ως μόνιμες επενδύσεις αποτιμώνται στο κόστος κτήσης και υπόκεινται σε έλεγχο απομείωσης της αξίας τους.
- Τα εμπορεύσιμα επενδυτικά κεφάλαια (και/ή τα χαρτοφυλάκια μετοχών υπό εξωτερική διαχείριση που αντιγράφουν αυστηρά την απόδοση ενός αμοιβαίου κεφαλαίου που συνδέεται με δείκτη) αποτιμώνται σε αγοραίες τιμές ανά αμοιβαίο κεφάλαιο και όχι βάσει των υποκείμενων στοιχείων ενεργητικού, υπό την προϋπόθεση ότι πληρούν ορισμένα προκαθορισμένα κριτήρια.<sup>10</sup> Δεν πραγματοποιείται συμψηφισμός των αποτελεσμάτων αποτίμησης διαφορετικών εμπορεύσιμων επενδυτικών κεφαλαίων.

#### **Ενσώματα και ασώματα πάγια στοιχεία ενεργητικού**

Στα πάγια στοιχεία ενεργητικού περιλαμβάνονται τα ακίνητα (οικόπεδα, κτίρια και εγκαταστάσεις κτιρίων, κτίρια υπό κατασκευή), τα έπιπλα, τα έργα τέχνης, τα μηχανήματα, ο ηλεκτρονικός εξοπλισμός και οι ασώματες ακινητοποιήσεις. Τόσο τα ακίνητα όσο και ο κινητός εξοπλισμός και οι ασώματες ακινητοποιήσεις εμφανίζονται στο κόστος κτήσης προσαρμοσμένο με τις αποσβέσεις και τυχόν απομειώσεις. Τα οικόπεδα, τα κτίρια υπό κατασκευή και τα έργα τέχνης δεν αποσβένονται.

Οι αποσβέσεις διενεργούνται με τη μέθοδο της σταθερής απόσβεσης για όλη τη διάρκεια της προσδοκώμενης ωφέλιμης ζωής του πάγιου στοιχείου.

Η εκτιμώμενη ωφέλιμη ζωή των πάγιων στοιχείων ανά κατηγορία έχει ως εξής:

Κτίρια – εγκαταστάσεις κτιρίων	40 έτη
Λοιπός εξοπλισμός	4-15 έτη
Ασώματες ακινητοποιήσεις και έξοδα πολυετούς απόσβεσης	4-5 έτη

Τα ακίνητα της Τράπεζας υπόκεινται σε έλεγχο απομείωσης της αξίας τους σε κάθε ημερομηνία κατάρτισης των οικονομικών καταστάσεων, όταν υπάρχουν συγκεκριμένες ενδείξεις, οι οποίες προέρχονται τόσο από εσωτερικές όσο και από εξωτερικές πηγές πληροφόρησης. Η Τράπεζα αναθέτει σε πιστοποιημένους ορκωτούς εκτιμητές την κατάρτιση έκθεσης με τον υπολογισμό της ανακτήσιμης αξίας των ακινήτων ετησίως, εάν υπάρχουν ενδείξεις απομείωσης, σε κάθε δε περίπτωση, για όλα τα ακίνητα κάθε τρία έτη.

#### **δ. Αναγνώριση εσόδων**

- Τα έσοδα και τα έξοδα αναγνωρίζονται στο οικονομικό έτος το οποίο αφορούν, ανεξάρτητα από το χρόνο είσπραξης ή πληρωμής τους.
- Τα πραγματοποιηθέντα κέρδη και οι πραγματοποιηθείσες ζημιές από πράξεις επί συναλλάγματος, χρυσού και χρεογράφων μεταφέρονται στα αποτελέσματα χρήσεως. Τα εν λόγω κέρδη και ζημιές υπολογίζονται με βάση το μέσο κόστος των αντίστοιχων στοιχείων κατά την ημερομηνία πραγματοποίησής τους.
- Τα μη πραγματοποιηθέντα κέρδη (κέρδη από αποτίμηση) δεν αναγνωρίζονται ως έσοδα, αλλά μεταφέρονται απευθείας σε λογαριασμούς αναπροσαρμογής (revaluation accounts).
- Οι μη πραγματοποιηθείσες ζημιές (ζημιές από αποτίμηση), κατά το ποσό που υπερβαίνουν προηγούμενα κέρδη από αποτίμηση, τα οποία έχουν καταγραφεί στον αντίστοιχο λογαριασμό αναπροσαρμογής, μεταφέρονται στο

<sup>10</sup> Σε γενικές γραμμές, τα κριτήρια αφορούν το επίπεδο επιρροής της Τράπεζας στις καθημερινές συναλλαγές/πράξεις που διενεργεί το αμοιβαίο κεφάλαιο, το νομικό καθεστώς που διέπει το αμοιβαίο κεφάλαιο και τον τρόπο αξιολόγησης της επένδυσης.

τέλος της χρήσης στα αποτελέσματα και δεν αντιλογίζονται έναντι νέων εξ αποτιμήσεως κερδών επόμενων χρήσεων. Επίσης, μη πραγματοποιηθείσες ζημιές που αφορούν οποιοδήποτε χρεόγραφο ή νόμισμα ή διαθέσιμα σε χρυσό δεν συμψηφίζονται με μη πραγματοποιηθέντα κέρδη από άλλα χρεόγραφα ή νομίσματα ή χρυσό. Το μέσο κόστος του χρηματοοικονομικού στοιχείου από το οποίο θα προκύψουν μη πραγματοποιηθείσες ζημιές στο τέλος της χρήσης προσαρμόζεται στη συναλλαγματική ισοτιμία ή στην αγοραία τιμή που ίσχυε στο τέλος του έτους.

- Οι διαφορές υπέρ ή υπό το άρτιο που προκύπτουν από αγορασθέντες τίτλους υπολογίζονται και εμφανίζονται ως τμήμα των εσόδων από τόκους και αποσβένονται κατά την εναπομένουσα συμβατική διάρκεια ζωής των χρεογράφων σύμφωνα με τη μέθοδο του εσωτερικού βαθμού απόδοσης (IRR-internal rate of return).
- Οι ζημιές από απομείωση μεταφέρονται στα αποτελέσματα χρήσεως και δεν αντιλογίζονται τα επόμενα έτη, εκτός εάν η απομείωση ελαττώνεται και η μεταβολή αυτή μπορεί να συσχετιστεί με παρατηρήσιμο γεγονός που επήλθε μετά την καταγραφή της αρχικής απομείωσης.

#### ε. Στοιχεία εκτός ισολογισμού

Οι τίτλοι και τα περιουσιακά στοιχεία σε ευρώ που περιλαμβάνονται στους λογαριασμούς εκτός ισολογισμού (τάξεως) αποτυπώνονται στην ονομαστική τους αξία.

Οι εκτός ισολογισμού πράξεις επί χρηματοοικονομικών μέσων σε συνάλλαγμα (προθεσμιακές πράξεις συναλλάγματος, τα προθεσμιακά σκέλη των πράξεων ανταλλαγής νομισμάτων και άλλες πράξεις επί νομισμάτων που συνεπάγονται την ανταλλαγή ορισμένου νομίσματος έναντι άλλου σε μελλοντική ημερομηνία) περιλαμβάνονται στην καθαρή συναλλαγματική θέση για τον υπολογισμό του μέσου κόστους αγοράς και των συναλλαγματικών κερδών και ζημιών.

#### στ. Παροχές προς ασφαλισμένους

Η Τράπεζα διατηρεί προγράμματα παροχών σε ασφαλισμένους (εν ενεργεία και συνταξιούχους), τα οποία διαχωρίζονται σε προγράμματα καθορισμένων παροχών και σε προγράμματα καθορισμένων εισφορών.

Τα προγράμματα καθορισμένων παροχών σχετίζονται με την αποζημίωση εν ενεργεία προσωπικού λόγω αποχώρησης, καθώς και την παροχή κύριας και επικουρικής σύνταξης για το σύνολο των ασφαλισμένων. Οι σχετικές υποχρεώσεις προσδιορίζονται βάσει αναλογιστικής μελέτης που εκπονείται από ανεξάρτητη αναλογιστική εταιρία χρησιμοποιώντας τη μέθοδο της προβλεπόμενης μονάδας υποχρέωσης (projected unit credit method). Η σχετική υποχρέωση εμφανίζεται στο στοιχείο του παθητικού “*Προβλέψεις*” και συγκεκριμένα στην κατηγορία “*Πρόβλεψη για παροχές προς ασφαλισμένους*”. Η διαφορά που προκύπτει από την επιμέτρηση της παρούσας αξίας της υποχρέωσης καταχωρείται εξ ολοκλήρου στα αποτελέσματα χρήσεως.

Ως προγράμματα καθορισμένων εισφορών προς τους ασφαλισμένους, η Τράπεζα διατηρεί το πρόγραμμα γονικής παροχής και το πρόγραμμα μετεργασιακών παροχών. Οι εισφορές προς τα προγράμματα αυτά καταχωρούνται στο στοιχείο “*Δαπάνες προσωπικού και συνταξιοδοτικών παροχών*” των αποτελεσμάτων χρήσεως και δεν υφίσταται άλλη υποχρέωση για την Τράπεζα σχετικά με αυτά τα προγράμματα.

Συγχρόνως, η Τράπεζα διαχειρίζεται, σε διακριτά χαρτοφυλάκια, τα περιουσιακά στοιχεία των προγραμμάτων καθορισμένων εισφορών, τα δε περιουσιακά αυτά στοιχεία περιλαμβάνονται στο ενεργητικό της Τράπεζας.

#### ζ. Προβλέψεις έναντι Χρηματοοικονομικών Κινδύνων

Η Τράπεζα σχηματίζει και διατηρεί πρόβλεψη έναντι χρηματοοικονομικών και λειτουργικών κινδύνων που απορρέουν από τις δραστηριότητές της.

Η Τράπεζα αναγνωρίζει, επιμετρεί και παρακολουθεί τους αναλαμβανόμενους κινδύνους κατόπιν σταθμίσεως και ενδεδειγμένου ελέγχου των δεδομένων, που απορρέουν από τα χαρτοφυλάκια των ιδίων διαθεσίμων της, καθώς και από τη χορήγηση δανείων εκτός του πλαισίου εφαρμογής νομισματικής πολιτικής.

Στους παρακολουθούμενους χρηματοοικονομικούς κινδύνους συμπεριλαμβάνονται και οι κίνδυνοι που απορρέουν από την άσκηση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος. Οι εν λόγω κίνδυνοι επιμετρούνται

από την ΕΚΤ για κάθε ΕθνΚΤ. Οι επιμετρήσεις διενεργούνται με τα στοιχεία της τελευταίας εργάσιμης ημέρας εκάστου έτους.

Στο πλαίσιο αυτό, η Τράπεζα σχηματίζει προβλέψεις ακολουθώντας την πρακτική της ΕΚΤ και των άλλων ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος. Η εκτίμηση της πρόβλεψης αυτής εξετάζεται σε ετήσια βάση.

#### η. Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία

Η ΕΚΤ και οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ, οι οποίες συναποτελούν το Ευρωσύστημα, εκδίδουν τραπεζογραμμάτια ευρώ.<sup>11</sup> Η συνολική αξία των κυκλοφορούντων τραπεζογραμμάτων ευρώ κατανέμεται στις ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος την τελευταία εργάσιμη ημέρα κάθε μήνα, σύμφωνα με την κλειδα κατανομής τραπεζογραμμάτων.<sup>12</sup>

Από τη συνολική αξία των τραπεζογραμμάτων ευρώ σε κυκλοφορία, το 8% θεωρείται ότι εκδίδεται από την ΕΚΤ, ενώ το υπόλοιπο 92% κατανέμεται στις ΕθνΚΤ με βάση την κλειδα συμμετοχής τους στο Ευρωσύστημα. Το μερίδιο των κυκλοφορούντων τραπεζογραμμάτων ευρώ που αναλογεί στην Τράπεζα της Ελλάδος απεικονίζεται στον ισολογισμό στο στοιχείο του παθητικού *“Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία”*.

Η διαφορά μεταξύ της αξίας των τραπεζογραμμάτων ευρώ που κατανέμεται σε κάθε ΕθνΚΤ, σύμφωνα με την κλειδα κατανομής τραπεζογραμμάτων, και της αξίας των τραπεζογραμμάτων ευρώ που αυτή πράγματι θέτει σε κυκλοφορία, δημιουργεί έντοκα υπόλοιπα,<sup>13</sup> απαιτήσεων ή υποχρεώσεων εντός του Ευρωσυστήματος. Οι εν λόγω απαιτήσεις ή υποχρεώσεις απεικονίζονται αντίστοιχα στα στοιχεία του ισολογισμού *“Καθαρές απαιτήσεις/υποχρεώσεις που απορρέουν από την κατανομή, εντός του Ευρωσυστήματος, των κυκλοφορούντων τραπεζογραμμάτων ευρώ”*.

Για την αποφυγή σημαντικών μεταβολών στο νομισματικό εισόδημα των ΕθνΚΤ σε σχέση με τα προηγούμενα έτη, κάθε φορά που ένα κράτος-μέλος της ΕΕ υιοθετεί το ευρώ και η ΕθνΚΤ του εντάσσεται ως νέο μέλος στο Ευρωσύστημα, προβλέπεται ότι κατά το έτος ένταξης και για τα επόμενα πέντε έτη προσαρμόζονται τα υπόλοιπα που δημιουργούνται από την κατανομή των τραπεζογραμμάτων ευρώ.

Τα ποσά των προσαρμογών υπολογίζονται αφού ληφθούν υπόψη οι διαφορές μεταξύ του μέσου όρου της αξίας των τραπεζογραμμάτων σε κυκλοφορία που αναλογούν σε κάθε ΕθνΚΤ κατά την περίοδο αναφοράς (δηλ. διάστημα 24 μηνών που αρχίζει 30 μήνες πριν από την ένταξη στο ευρώ) και του μέσου όρου της αξίας των τραπεζογραμμάτων που θα της αναλογούσαν κατά τη διάρκεια της περιόδου αναφοράς, σύμφωνα με την κλειδα κατανομής της στο κεφάλαιο της ΕΚΤ. Στην κλειόμενη χρήση η προσαρμογή προέρχεται από την ένταξη της ΕθνΚΤ της Λιθουανίας (1.1.2015) και θα πάψει να εφαρμόζεται το 2021.

Οι τόκοι-έσοδα και οι τόκοι-έξοδα που απορρέουν από τις εν λόγω απαιτήσεις/υποχρεώσεις εκκαθαρίζονται μέσω των λογαριασμών της ΕΚΤ και απεικονίζονται στα αποτελέσματα χρήσεως στο στοιχείο *“Καθαροί τόκοι-έσοδα”*.

#### θ. Υπόλοιπα εντός του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών/Υπόλοιπα εντός του Ευρωσυστήματος

Τα υπόλοιπα εντός του ΕΣΚΤ προκύπτουν από διασυνοριακές συναλλαγές που πραγματοποιούνται μεταξύ των ΕθνΚΤ της Ευρωπαϊκής Ένωσης (με εντολέα και αποδέκτη κυρίως ιδιωτικές επιχειρήσεις). Οι συναλλαγές αυτές κατά κύριο λόγο πραγματοποιούνται μέσω του TARGET2,<sup>14</sup> δημιουργώντας διμερή υπόλοιπα σε λογαριασμούς τηρούμενους μεταξύ των ΕθνΚΤ της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Αυτά τα διμερή υπόλοιπα συμψηφίζονται καθημερινά με την ΕΚΤ, ώστε κάθε ΕθνΚΤ να εμφανίζεται με μία καθαρή διμερή θέση έναντι της ΕΚΤ και μόνο. Τα εκφρασμένα σε ευρώ υπόλοιπα εντός του Ευρωσυστήματος της Τράπεζας της Ελλάδος έναντι της ΕΚΤ που συνδέονται με το TAR-

11 Απόφαση της ΕΚΤ της 13ης Δεκεμβρίου 2010 σχετικά με την έκδοση τραπεζογραμμάτων ευρώ (αναδιατύπωση) (ΕΚΤ/2010/29), ΕΕ L35, 9.2.2011, σελ. 26, με τις ισχύουσες τροποποιήσεις.

12 Με τον όρο “κλειδα κατανομής τραπεζογραμμάτων” νοείται το 92% του μεριδίου συμμετοχής κάθε ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος στο συνολικά καταβεβλημένο (από όλες τις ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος) κεφάλαιο της ΕΚΤ.

13 Απόφαση της ΕΚΤ της 3ης Νοεμβρίου 2016 σχετικά με την κατανομή του νομισματικού εισοδήματος των εθνικών κεντρικών τραπεζών των κρατών-μελών με νόμισμα το ευρώ (αναδιατύπωση) (ΕΚΤ/2016/36) ΕΕ L347, 20.12.2016, σελ. 26.

14 TARGET2: Trans-European Automated Real-time Gross Settlement Express Transfer system (Διευρωπαϊκό Αυτοματοποιημένο Σύστημα Ταχείας Μεταφοράς Κεφαλαίων σε Συνεχή Χρόνο).

GET2 εμφανίζονται στον ισολογισμό ως μία καθαρή απαίτηση ή υποχρέωση στο στοιχείο του ενεργητικού ή παθητικού *“Καθαρές απαιτήσεις/υποχρεώσεις που απορρέουν από το υπόλοιπο του λογαριασμού δοσοληψιών με το ΕΣΚΤ (TARGET2)”*.

Υπόλοιπα εντός του ΕΣΚΤ έναντι ΕθνΚΤ εκτός ζώνης ευρώ που δεν πραγματοποιούνται μέσω TARGET2 εμφανίζονται είτε στο στοιχείο του ενεργητικού *“Απαιτήσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ”* είτε στο στοιχείο του παθητικού *“Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ”*.

Διάφορα άλλα υπόλοιπα εντός του Ευρωσυστήματος εκφρασμένα σε ευρώ (όπως η ενδιάμεση διανομή κερδών της ΕΚΤ προς τις ΕθνΚΤ και η αναδιανομή του νομισματικού εισοδήματος) εμφανίζονται στον ισολογισμό της Τράπεζας της Ελλάδος ως μία καθαρή απαίτηση ή υποχρέωση στο στοιχείο του ενεργητικού *“Λοιπές απαιτήσεις εντός του Ευρωσυστήματος (καθαρές)”* ή στο στοιχείο του παθητικού *“Λοιπές υποχρεώσεις εντός του Ευρωσυστήματος (καθαρές)”*.

Οι απαιτήσεις εντός του Ευρωσυστήματος από τη συμμετοχή της Τράπεζας της Ελλάδος στην ΕΚΤ περιλαμβάνονται στο στοιχείο του ενεργητικού *“Συμμετοχή στο κεφάλαιο, τα αποθεματικά και τις προβλέψεις της ΕΚΤ”*. Το συγκεκριμένο στοιχείο του ενεργητικού περιλαμβάνει (α) το καταβεβλημένο ποσό συμμετοχής των ΕθνΚΤ στο εγγεγραμμένο κεφάλαιο της ΕΚΤ, (β) οποιοδήποτε καθαρό ποσό έχει καταβληθεί από τις ΕθνΚΤ λόγω της αύξησης της συμμετοχής τους στα ίδια κεφάλαια<sup>15</sup> της ΕΚΤ ως αποτέλεσμα όλων των προηγούμενων αναθεωρήσεων στις κλειδές συμμετοχής της ΕΚΤ και (γ) εισφορές σύμφωνα με το Άρθρο 48.2 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ σε σχέση με κεντρικές τράπεζες κρατών-μελών επί των οποίων καταργούνται οι παρεκκλίσεις.

Τα υπόλοιπα εντός του Ευρωσυστήματος που προκύπτουν από τη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων στην ΕΚΤ από τις ΕθνΚΤ όταν αυτές γίνονται μέλη του Ευρωσυστήματος είναι εκφρασμένα σε ευρώ και περιλαμβάνονται στο στοιχείο του ενεργητικού *“Απαιτήσεις από τη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων στην ΕΚΤ”*.

Τα υπόλοιπα εντός του Ευρωσυστήματος που προκύπτουν από την κατανομή των κυκλοφορούντων τραπεζογραμματίων ευρώ μεταξύ των ΕθνΚΤ περιλαμβάνονται συμψηφιστικά σε ένα στοιχείο, είτε ενεργητικού είτε παθητικού, ως *“Καθαρές απαιτήσεις/υποχρεώσεις που απορρέουν από την κατανομή, εντός του Ευρωσυστήματος, των κυκλοφορούντων τραπεζογραμματίων ευρώ”*.

#### **ι. Διανομή των κερδών της ΕΚΤ**

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ έχει αποφασίσει ότι τα έσοδα της ΕΚΤ από το εκδοτικό της δικαίωμα που απορρέουν από το 8% της συνολικής αξίας των κυκλοφορούντων τραπεζογραμματίων ευρώ, τα οποία της έχουν κατανεμηθεί, και τα έσοδα από τα χρεόγραφα που κατέχει για σκοπούς νομισματικής πολιτικής στο πλαίσιο του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων (Securities Markets Programme-SMP), του τρίτου Προγράμματος Αγοράς Καλυμμένων Ομολογιών (Covered Bond Purchase Programme-CBPP3), του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων προερχόμενων από Τιτλοποίηση Περιουσιακών Στοιχείων (Asset-Backed Securities Purchase Programme-ABSPP), του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων του Δημόσιου Τομέα (Public Sector Purchase Programme-PSPP), καθώς και του Έκτακτου Προγράμματος Αγοράς Στοιχείων Ενεργητικού λόγω Πανδημίας (Pandemic Emergency Purchase Programme-PEPP) διανέμονται στις ΕθνΚΤ τον Ιανουάριο του επόμενου έτους, με τη μορφή ενδιάμεσης διανομής κερδών,<sup>16</sup> εκτός εάν το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίσει διαφορετικά.

Τα έσοδα αυτά διανέμονται εξ ολοκλήρου στις ΕθνΚΤ, εκτός εάν αυτά υπερβαίνουν το καθαρό κέρδος της ΕΚΤ για το έτος και εάν το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίσει να μεταφέρει ποσά για την ενίσχυση της πρόβλεψης της ΕΚΤ έναντι χρηματοοικονομικών κινδύνων. Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ μπορεί ακόμη να αποφασίσει να χρεώσει τα κόστη που έχουν βαρύνει την ΕΚΤ και σχετίζονται με την έκδοση και διαχείριση των τραπεζογραμματίων ευρώ έναντι των εσόδων από τα κυκλοφορούντα τραπεζογραμμάτια ευρώ.

<sup>15</sup> Ίδια κεφάλαια (όπως νοούνται στο παρόν κείμενο) είναι το σύνολο των αποθεματικών, των λογαριασμών αναπροσαρμογής και των προβλέψεων που ισοδυναμούν με αποθεματικά, μείον οποιαδήποτε ζημία σε μεταφορά προηγούμενων χρήσεων της ΕΚΤ. Στην περίπτωση αναθεώρησης των κλειδών κατανομής κατά τη διάρκεια της χρήσης, τα ίδια κεφάλαια περιλαμβάνουν επιπροσθέτως το σωρευμένο καθαρό κέρδος/ζημία της ΕΚΤ έως την ημερομηνία της αναθεώρησης.

<sup>16</sup> Απόφαση της ΕΚΤ της 15.12.2014 σχετικά με την ενδιάμεση διανομή του εισοδήματος της ΕΚΤ (αναδιτύπωση) (ΕΚΤ/2014/57), ΕΕ L53, 25.2.2015, σελ. 24, με τις ισχύουσες τροποποιήσεις.

Το ποσό που διανέμεται στις ΕθνΚΤ περιλαμβάνεται στα αποτελέσματα χρήσεως, στο στοιχείο “Έσοδα από μετοχές και συμμετοχές”.

#### **κ. Γεγονότα μετά την ημερομηνία κλεισίματος του ισολογισμού**

Τα στοιχεία ενεργητικού και παθητικού προσαρμόζονται για γεγονότα που έλαβαν χώρα μεταξύ της ημερομηνίας τέλους της χρήσης και της ημερομηνίας έγκρισης των οικονομικών καταστάσεων, εφόσον επηρεάζουν ουσιωδώς την οικονομική κατάσταση της Τράπεζας κατά την ημερομηνία κλεισίματος του ισολογισμού. Στην περίπτωση γεγονότων που λαμβάνουν χώρα μετά την ημερομηνία κλεισίματος του ισολογισμού και δεν επηρεάζουν τα μεγέθη του ισολογισμού, αλλά η σπουδαιότητά τους είναι τέτοια ώστε η μη γνωστοποίησή τους θα επηρέαζε τη δυνατότητα των χρηστών των οικονομικών καταστάσεων να διαμορφώνουν ορθές εκτιμήσεις και να λαμβάνουν ορθές αποφάσεις, τα εν λόγω γεγονότα θα αναφέρονται στις σημειώσεις επί των οικονομικών καταστάσεων.



## IV. ΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ ΕΠΙ ΤΟΥ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

### ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ

#### 1. Χρυσός και απαιτήσεις σε χρυσό

Χρυσός και απαιτήσεις σε χρυσό			
	31.12.2020	31.12.2019	Μεταβολή
Βάρος σε χιλιάδες ουγγιές	4.853,7	4.832,9	20,8
Βάρος σε τόνους	151,0	150,3	0,7
Αξία χρυσού σε εκατ. ευρώ	7.493,5	6.544,3	949,2

Στο στοιχείο αυτό περιλαμβάνονται:

- τα διαθέσιμα της Τράπεζας σε χρυσό διεθνών προδιαγραφών και χρυσές λίρες Αγγλίας (3.661,6 χιλιάδες ουγγιές στις 31.12.2020, έναντι 3.649,4 χιλιάδες ουγγιές στις 31.12.2019),
- οι απαιτήσεις σε χρυσό έναντι του Ελληνικού Δημοσίου (985,6 χιλιάδες ουγγιές στις 31.12.2020 και 31.12.2019), οι οποίες απορρέουν από τη συμμετοχή της Ελλάδος στο ΔΝΤ (καταβολή από την Τράπεζα στο ΔΝΤ για λογαριασμό του Ελληνικού Δημοσίου του μεριδίου συμμετοχής του σε χρυσό),
- ο χρυσός μη διεθνών προδιαγραφών και τα χρυσά νομίσματα (206,5 χιλιάδες ουγγιές στις 31.12.2020, έναντι 197,9 χιλιάδες ουγγιές στις 31.12.2019).

Μέρος των διαθεσίμων σε χρυσό φυλάσσεται σε τράπεζες του εξωτερικού.

Τα διαθέσιμα και οι απαιτήσεις σε χρυσό σημείωσαν μικρή αύξηση 20,8 χιλιάδες ουγγιές ως αποτέλεσμα κυρίως της αγοραπωλησίας χρυσών λιρών Αγγλίας και χρυσών νομισμάτων. Η αύξηση της αξίας τους κατά 949,2 εκατ. ευρώ σε σχέση με την 31.12.2019 οφείλεται κυρίως στην αποτίμηση του χρυσού.

Στις 31.12.2020 η τιμή του χρυσού ανά ουγγιά ανήλθε σε 1.543,884 ευρώ, έναντι 1.354,104 ευρώ στις 31.12.2019, όπως αυτή καθορίζεται από την ΕΚΤ.

Το εξ αποτιμώσεως αποτέλεσμα που προέκυψε από τη σύγκριση της αξίας του χρυσού στις 31.12.2020 με το μέσο κόστος κτήσης ανήλθε σε 5.584,5 εκατ. ευρώ (31.12.2019: 4.666,0 εκατ. ευρώ) και περιλαμβάνεται στο στοιχείο 13 του παθητικού “Λογαριασμοί αναπροσαρμογής”. Το ποσό αυτό αφορά μη πραγματοποιηθέν κέρδος και αποτελεί αποθεματικό ασφαλείας έναντι πιθανών δυσμενών εξελίξεων στη διακύμανση της τιμής του χρυσού.

#### 2. Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ

Στο στοιχείο αυτό περιλαμβάνονται απαιτήσεις σε ειδικά τραβηκτικά δικαιώματα (SDR) έναντι του ΔΝΤ, υπόλοιπα τρεχούμενων λογαριασμών σε τράπεζες του εξωτερικού (ανταποκριτές), προθεσμιακές καταθέσεις, τοποθετήσεις σε τίτλους, καθώς και η αξία των ξένων τραπεζογραμματίων που βρίσκονται στα ταμεία της Τράπεζας.

##### 2.1 Απαιτήσεις έναντι του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (ΔΝΤ)

Απαιτήσεις έναντι του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (ΔΝΤ)						
(ποσά σε εκατ. ευρώ)	31.12.2020		31.12.2019		Μεταβολή	
	SDR	Ευρώ	SDR	Ευρώ	SDR	Ευρώ
Διαθέσιμα σε SDR	9,9	11,7	9,1	11,2	0,8	0,5
Μερίδιο συμμετοχής της Ελλάδος στο κεφάλαιο του ΔΝΤ σε SDR (μέρος της ροτα)	575,0	677,7	575,0	709,5	0,0	-31,8
<b>Σύνολο</b>	<b>584,9</b>	<b>689,4</b>	<b>584,1</b>	<b>720,7</b>	<b>0,8</b>	<b>-31,3</b>

Οι απαιτήσεις αυτές απορρέουν από την εν γένει συμμετοχή της Ελλάδος στο ΔΝΤ και αντιστοιχίζονται στο παθητικό με ισόποσες υποχρεώσεις έναντι του Ελληνικού Δημοσίου (βλ. σημείωση 6 του παθητικού “Υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα έναντι κατοίκων ζώνης ευρώ”).

• **Διαθέσιμα σε SDR**

Τα διαθέσιμα σε SDR προήλθαν από κατανομές SDR του ΔΝΤ προς τη χώρα μας, οι οποίες πραγματοποιήθηκαν κυρίως το 2009 στο πλαίσιο της γενικής κατανομής SDR ύψους αντίστοιχου των 250 δισεκ. δολαρίων ΗΠΑ προς όλες τις χώρες-μέλη του ΔΝΤ, όπως αυτή εγκρίθηκε από το Συμβούλιο των Διοικητών του ΔΝΤ στις 7.8.2009 και τέθηκε σε ισχύ στις 28.8.2009.

Η εν λόγω κατανομή είχε ως σκοπό την παροχή ρευστότητας στο παγκόσμιο οικονομικό σύστημα με την ενίσχυση των συναλλαγματικών διαθεσίμων των χωρών-μελών του ΔΝΤ. Η κατανομή πραγματοποιήθηκε κατ’ αναλογία προς τα ισχύοντα μερίδια συμμετοχής τους στο κεφάλαιο του ΔΝΤ.

• **Μερίδιο συμμετοχής της Ελλάδος στο κεφάλαιο του ΔΝΤ (μέρος της quota) σε SDR**

Στον λογαριασμό αυτό εμφανίζεται το μερίδιο συμμετοχής της Ελλάδος στο κεφάλαιο του ΔΝΤ που είναι εκφρασμένο σε SDR. Το μερίδιο συμμετοχής που είναι εκφρασμένο σε ευρώ (2.194,7 εκατ. ευρώ) εμφανίζεται στο στοιχείο 5 του παθητικού “Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ” ως κατάθεση του ΔΝΤ στην Τράπεζα. Τα δύο παραπάνω στοιχεία συνθέτουν τη συνολική συμμετοχή της χώρας στο κεφάλαιο του ΔΝΤ (quota), η οποία δεν έχει μεταβληθεί συγκριτικά με το 2019.

Οι παραπάνω απαιτήσεις έναντι του ΔΝΤ αποτιμήθηκαν με την ισοτιμία του SDR έναντι του ευρώ της 31.12.2020, όπως αυτή καθορίζεται από την EKT (1 SDR=1,1786 ευρώ, έναντι 1 SDR=1,2339 ευρώ στις 31.12.2019).

**2.2 Καταθέσεις σε τράπεζες, χρεόγραφα, δάνεια και λοιπές απαιτήσεις**

<b>Καταθέσεις σε τράπεζες, χρεόγραφα, δάνεια και λοιπές απαιτήσεις (ποσά σε εκατ. ευρώ)</b>	<b>31.12.2020</b>	<b>31.12.2019</b>	<b>Μεταβολή</b>
Προθεσμιακές καταθέσεις σε τράπεζες εκτός ζώνης ευρώ σε συνάλλαγμα	853,6	515,1	338,5
Τρεχούμενοι λογαριασμοί ανταποκριτών κατοίκων εκτός ζώνης ευρώ σε συνάλλαγμα	8,8	17,1	-8,3
Εμπορεύσιμοι τίτλοι (ομόλογα/έντοκα γραμμάτια) που δεν διακρατούνται μέχρι τη λήξη τους	2.370,6	1.357,7	1.012,9
Μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων	92,7	53,6	39,1
Ξένα τραπεζογραμμάτια στα ταμεία της Τράπεζας	20,1	36,1	-16,0
<b>Σύνολο</b>	<b>3.345,8</b>	<b>1.979,6</b>	<b>1.366,2</b>

Στις 31.12.2020 το μεγαλύτερο μέρος των παραπάνω απαιτήσεων αφορούσε τοποθετήσεις σε δολάρια ΗΠΑ, γουάν Κίνας, δολάρια Καναδά και λίρες Αγγλίας. Επιπλέον, η Τράπεζα έχει τοποθετήσεις σε αμοιβαία κεφάλαια της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών (BIS) σε γουάν Κίνας.

Οι εμπορεύσιμοι τίτλοι αποτιμήθηκαν με τις μέσες αγοραίες τιμές της 31.12.2020 ανά ISIN (International Security Identification Number) και προέκυψαν εξ αποτιμήσεως κέρδη ύψους 19,3 εκατ. ευρώ και εξ αποτιμήσεως ζημίες ύψους 1,2 εκατ. ευρώ (31.12.2019: 10,5 εκατ. ευρώ και 1,2 εκατ. ευρώ, αντίστοιχα). Τα εξ αποτιμήσεως κέρδη μεταφέρθηκαν σε λογαριασμούς αναπροσαρμογής (στοιχείο 13 του παθητικού “Λογαριασμοί αναπροσαρμογής”), ενώ οι εξ αποτιμήσεως ζημίες μεταφέρθηκαν στα αποτελέσματα χρήσεως και συμψηφίστηκαν με μεταφορά του αντίστοιχου ποσού από την πρόβλεψη που έχει σχηματιστεί για το σκοπό αυτό (στοιχείο 2 των αποτελεσμάτων “Καθαρό αποτέλεσμα από χρηματοοικονομικές πράξεις, ζημίες αποτίμησης και προβλέψεις για κινδύνους”).

Τα μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων αποτιμήθηκαν με τις τιμές κλεισίματος της 31.12.2020 και τα εξ αποτιμήσεως κέρδη που προέκυψαν, ύψους 3,4 εκατ. ευρώ (31.12.2019: 1,7 εκατ. ευρώ), μεταφέρθηκαν σε λογαριασμούς αναπροσαρμογής (στοιχείο 13 του παθητικού “Λογαριασμοί αναπροσαρμογής”).



### 3. Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι κατοίκων ζώνης ευρώ

Πρόκειται για απαιτήσεις έναντι του Ελληνικού Δημοσίου από χορήγηση μακροπρόθεσμων δανείων, υπόλοιπα τρεχούμενων λογαριασμών σε τράπεζες του εξωτερικού (ανταποκριτές), προθεσμιακές καταθέσεις και τοποθετήσεις σε τίτλους.

#### 3.1 Απαιτήσεις έναντι της γενικής κυβέρνησης

Απαιτήσεις έναντι της γενικής κυβέρνησης (ποσά σε εκατ. ευρώ)	31.12.2020	31.12.2019	Μεταβολή
Δάνειο σε δολάρια ΗΠΑ	0,4	0,6	-0,2
Δάνειο με ρήτρα χρυσού	21,5	18,9	2,6
<b>Σύνολο</b>	<b>21,9</b>	<b>19,5</b>	<b>2,4</b>

Στις απαιτήσεις αυτές περιλαμβάνονται τα δάνεια σε δολάρια ΗΠΑ και με ρήτρα χρυσού, τα οποία έχουν χορηγηθεί στο Ελληνικό Δημόσιο για τη συμμετοχή του σε διεθνείς οργανισμούς (εκτός ΔΝΤ).

Το δάνειο με ρήτρα χρυσού αποτιμήθηκε με την τιμή του χρυσού ανά ουγγιά στις 31.12.2020, η οποία ανήλθε σε 1.543,884 ευρώ, και το εξ αποτιμήσεως κέρδος που προέκυψε, ύψους 16,0 εκατ. ευρώ (31.12.2019: 13,5 εκατ. ευρώ), περιλαμβάνεται στο στοιχείο 13 του παθητικού “Λογαριασμοί αναπροσαρμογής”.

#### 3.2 Λοιπές απαιτήσεις

Λοιπές απαιτήσεις (ποσά σε εκατ. ευρώ)	31.12.2020	31.12.2019	Μεταβολή
Προθεσμιακές καταθέσεις εντός ζώνης ευρώ σε συνάλλαγμα	239,0	137,7	101,3
Εμπορεύσιμοι τίτλοι (ομόλογα/έντοκα γραμμάτια) που δεν διακρατούνται μέχρι τη λήξη τους	318,7	71,2	247,5
Τρεχούμενοι λογαριασμοί ανταποκριτών κατοίκων εντός ζώνης ευρώ σε συνάλλαγμα	0,4	0,5	-0,1
<b>Σύνολο</b>	<b>558,1</b>	<b>209,4</b>	<b>348,7</b>

Από τις παραπάνω απαιτήσεις της 31.12.2020, ποσό ύψους 440,3 εκατ. ευρώ αφορά τοποθετήσεις σε δολάρια ΗΠΑ (31.12.2019: 156,6 εκατ. ευρώ), ποσό ύψους 105,0 εκατ. ευρώ αφορά τοποθετήσεις σε λίρες Αγγλίας (31.12.2019: 52,8 εκατ. ευρώ) και ποσό ύψους 12,8 εκατ. ευρώ αφορά τοποθετήσεις σε δολάρια Καναδά.

### 4. Απαιτήσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ

#### 4.1 Καταθέσεις σε τράπεζες, χρεόγραφα και δάνεια

Περιλαμβάνονται τα υπόλοιπα έντοκων τρεχούμενων λογαριασμών σε τράπεζες εξωτερικού το σύνολο των οποίων είχε διαμορφωθεί στις 31.12.2020 σε 23,0 χιλ. ευρώ (31.12.2019: 23,2 χιλ. ευρώ).

### 5. Δάνεια σε ευρώ προς πιστωτικά ιδρύματα ζώνης ευρώ σχετιζόμενα με πράξεις νομισματικής πολιτικής

Δάνεια σε ευρώ προς πιστωτικά ιδρύματα ζώνης ευρώ σχετιζόμενα με πράξεις νομισματικής πολιτικής (ποσά σε εκατ. ευρώ)	31.12.2020	31.12.2019	Μεταβολή
<b>A. Πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης</b>	<b>0,0</b>	<b>51,0</b>	<b>-51,0</b>
<b>B. Πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης</b>			
• Πράξεις TLTRO II	0,0	3.100,0	-3.100,0
• Πράξεις TLTRO III	41.083,0	4.500,0	36.583,0
• Πράξεις PELTRO	155,0	0,0	155,0
<b>Σύνολο</b>	<b>41.238,0</b>	<b>7.600,0</b>	<b>33.638,0</b>
<b>Γενικό σύνολο</b>	<b>41.238,0</b>	<b>7.651,0</b>	<b>33.587,0</b>

Στο στοιχείο αυτό περιλαμβάνονται τα υπόλοιπα των λογαριασμών χορηγήσεων της Τράπεζας προς τα εγχώρια πιστωτικά ιδρύματα, στο πλαίσιο της εφαρμογής της ενιαίας νομισματικής πολιτικής στις χώρες της ζώνης του ευρώ.

Η συνολική χρηματοδότηση σε επίπεδο Ευρωσυστήματος μέσω πράξεων νομισματικής πολιτικής διαμορφώθηκε στις 31.12.2020 σε 1.793,2 δισεκ. ευρώ, έναντι 624,2 δισεκ. ευρώ στις 31.12.2019. Στο πλαίσιο των πράξεων αυτών, η Τράπεζα της Ελλάδος χορήγησε στα εγχώρια πιστωτικά ιδρύματα 41,2 δισεκ. ευρώ, έναντι 7,7 δισεκ. ευρώ την προηγούμενη χρήση.

Η χορήγηση ρευστότητας μέσω των πράξεων κύριας και πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης, καθώς και μέσω της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης, πραγματοποιείται έναντι επαρκών εξασφαλίσεων, τις οποίες παρέχουν οι αντισυμβαλλόμενοι. Τα αποδεκτά περιουσιακά στοιχεία διακρίνονται σε εμπορεύσιμα και μη εμπορεύσιμα και πληρούν τα κριτήρια καταλληλότητας που θέτει το Ευρωσύστημα.

Σημειώνεται ότι, σύμφωνα με το άρθρο 32.4 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ και της ΕΚΤ, οι ΕθνΚΤ, που διενεργούν πράξεις στο πλαίσιο της ενιαίας νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος, συμμετέχουν από κοινού στα έσοδα και τις ζημίες σύμφωνα με τις ισχύουσες κλειδές συμμετοχής τους στο Ευρωσύστημα.

Ζημίες από τις πράξεις αυτές μπορεί να πραγματοποιηθούν μόνον εφόσον ο αντισυμβαλλόμενος πτωχεύσει και τα διαθέσιμα που προκύπτουν από τη ρευστοποίηση του ενεχύρου δεν είναι επαρκή. Σημειώνεται ότι οι ΕθνΚΤ, κατά την κρίση τους, δύνανται να δέχονται ως εξασφάλιση κατηγορίες αποδεκτών περιουσιακών στοιχείων για τα οποία αναλαμβάνουν εξ ολοκλήρου τον κίνδυνο.

Ειδικότερα:

#### **Πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης**

Οι πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης διενεργούνται μέσω ανιστρεπτών συναλλαγών παροχής ρευστότητας με συχνότητα και διάρκεια συνήθως μίας εβδομάδας, μέσω τακτικών δημοπρασιών, και διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο στην επίτευξη των στόχων της εκάστοτε εφαρμοζόμενης νομισματικής πολιτικής. Από τον Οκτώβριο του 2008 οι πράξεις αυτές διενεργούνται ως δημοπρασίες σταθερού επιτοκίου με πλήρη κάλυψη του συνόλου των αιτούμενων προσφορών.

#### **Πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης**

Με τις πράξεις αυτές παρέχεται στους αντισυμβαλλομένους πρόσθετη αναχρηματοδότηση μεγαλύτερης διάρκειας. Κατά το 2020 οι εν λόγω πράξεις είχαν διάρκεια από 3 έως 48 μήνες και διενεργήθηκαν ως δημοπρασίες σταθερού επιτοκίου με χορήγηση όλου του ποσού της αιτούμενης ρευστότητας.

Το 2016 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε την εισαγωγή μιας νέας σειράς τεσσάρων στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (TLTRO II). Οι πράξεις αυτές έχουν τετραετή διάρκεια, με δυνατότητα πρόωρης αποπληρωμής μετά την παρέλευση διετίας.

Επιπρόσθετα, το 2019 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε την εισαγωγή μιας νέας σειράς επτά στοχευμένων πράξεων<sup>17</sup> πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (TLTRO III), που διενεργούνται σε τριμηνιαία βάση. Οι πράξεις αυτές έχουν τριετή διάρκεια, με δυνατότητα πρόωρης αποπληρωμής μετά την παρέλευση διετίας, ενώ από το Σεπτέμβριο του 2021 η πρόωρη αποπληρωμή είναι δυνατή μετά την παρέλευση ενός έτους από την ημερομηνία διακανονισμού κάθε πράξης. Σύμφωνα με τις αρχικές αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ, το τελικό επιτόκιο που θα εφαρμοστεί σε κάθε πράξη TLTRO III μπορεί να είναι τόσο χαμηλό όσο το μέσο επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων που ισχύει κατά τη διάρκεια της πράξης.

Επιπλέον, το 2020,<sup>18</sup> με σκοπό την αντιμετώπιση των συνεπειών της πανδημίας Covid-19, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε να μειώσει το επιτόκιο των πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (TLTRO III),

17 Στις 10.12.2020 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε τη διενέργεια τριών πρόσθετων πράξεων αυτής της σειράς από τον Ιούνιο έως τον Δεκέμβριο του 2021.

18 Στις 30.4.2020 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ όρισε ως περίοδο ειδικού επιτοκίου (special interest period) το διάστημα από τις 24.6.2020 έως τις 23.6.2021. Στις 10.12.2020 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε να παρατείνει την περίοδο αυτή κατά 12 μήνες, έως και τις 23.6.2022.

για την περίοδο από 24 Ιουνίου 2020 έως 23 Ιουνίου 2022 (“περίοδος ειδικού επιτοκίου”) σε επίπεδο κατά 50 μονάδες βάσης χαμηλότερο από το μέσο επιτόκιο διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων του Ευρωσυστήματος που θα ισχύει στη διάρκεια της ίδιας περιόδου, αλλά σε κάθε περίπτωση το επιτόκιο δεν θα είναι υψηλότερο από -1%.

Δεδομένου ότι το τελικό ύψος του επιτοκίου εκτοκισμού θα γίνει γνωστό κατά τη λήξη κάθε πράξης και επομένως μέχρι τότε δεν είναι δυνατή η αξιόπιστη εκτίμησή του, για σκοπούς υπολογισμού των τόκων επί των πράξεων TLTRO III χρησιμοποιείται το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων μείον 50 μονάδες βάσης, με ανώτατο όριο -1%, κατά τη διάρκεια της περιόδου ειδικού επιτοκίου, ενώ για το υπόλοιπο της διάρκειας της κάθε πράξης χρησιμοποιείται το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων, καθώς αυτό θεωρήθηκε ως συντηρητική προσέγγιση.

Επιπρόσθετα, στις 30 Απριλίου 2020 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε τη διενέργεια μιας νέας δέσμης επτά έκτακτων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης λόγω πανδημίας (Pandemic Emergency Longer-Term Refinancing Operations – PELTRO), οι οποίες λήγουν διαδοχικά εντός του γ’ τριμήνου του 2021. Σκοπός αυτών των πράξεων είναι να στηρίξουν τη ρευστότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος της ζώνης του ευρώ και να συμβάλουν στη διαφύλαξη της ομαλής λειτουργίας των αγορών χρήματος παρέχοντας έναν αποτελεσματικό μηχανισμό ενίσχυσης της ρευστότητας.

Οι πράξεις PELTRO διενεργούνται ως δημοπρασίες σταθερού επιτοκίου με πλήρη κατανομή. Το επιτόκιο είναι κατά 25 μονάδες βάσης χαμηλότερο από το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης, όπως θα διαμορφώνεται κατά μέσο όρο στη διάρκεια της εκάστοτε πράξης PELTRO.<sup>19</sup>

Στις 31.12.2020, τα πιστωτικά ιδρύματα είχαν ήδη αποπληρώσει στο σύνολό τους τις πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης TLTRO II. Από το σύνολο των 41,2 δισεκ. ευρώ, τα 41,0 δισεκ. ευρώ προέρχονται από στοχευμένες πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης TLTRO III και τα υπόλοιπα 0,2 δισεκ. ευρώ από πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης PELTRO.

## 6. Λοιπές απαιτήσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων ζώνης ευρώ

(ποσά σε εκατ. ευρώ)	31.12.2020	31.12.2019	Μεταβολή
Τρεχούμενοι λογαριασμοί ανταποκριτών κατοίκων εντός ζώνης ευρώ σε ευρώ	1,9	1,8	0,1

Στο στοιχείο αυτό απεικονίζονται απαιτήσεις έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων της ζώνης του ευρώ που δεν σχετίζονται με πράξεις εφαρμογής νομισματικής πολιτικής.

## 7. Χρεόγραφα σε ευρώ κατοίκων ζώνης ευρώ

### 7.1 Χρεόγραφα που διακρατούνται για σκοπούς νομισματικής πολιτικής

Στο στοιχείο αυτό περιλαμβάνονται τα χρεόγραφα που έχει αποκτήσει η Τράπεζα της Ελλάδος στο πλαίσιο των Προγραμμάτων: Αγοράς Καλυμμένων Ομολογιών (Covered Bond Purchase Programmes – CBPPs),<sup>20</sup> Αγοράς Τίτλων (Securities Markets Programme – SMP),<sup>21</sup> Αγοράς Τίτλων του Δημόσιου Τομέα (Public Sector Purchase Programme – PSPP)<sup>22</sup> και του Έκτακτου Προγράμματος Αγοράς Στοιχείων Ενεργητικού λόγω Πανδημίας (Pandemic Emergency Purchase Programme – PEPP).

<sup>19</sup> Στις 10.12.2020 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε τη διεξαγωγή τεσσάρων ακόμη πράξεων PELTRO εντός του 2021.

<sup>20</sup> Απόφαση της ΕΚΤ της 2.7.2009 σχετικά με την εφαρμογή του Προγράμματος Αγοράς Καλυμμένων Ομολογιών – CBPP (ΕΚΤ/2009/16), ΕΕ L175, 4.7.2009, σελ.18, Απόφαση της ΕΚΤ της 3.11.2011 σχετικά με την εφαρμογή του δεύτερου Προγράμματος Αγοράς Καλυμμένων Ομολογιών – CBPP2 (ΕΚΤ/2011/17), ΕΕ L297, 16.11.2011, σελ.70 και Απόφαση της ΕΚΤ της 15.10.2014 σχετικά με την εφαρμογή του τρίτου Προγράμματος Αγοράς Καλυμμένων Ομολογιών – CBPP3 (ΕΚΤ/2014/40) ΕΕ L335 22.10.2014, σελ. 22, με τις ισχύουσες τροποποιήσεις.

<sup>21</sup> Απόφαση της ΕΚΤ της 14.5.2010 σχετικά με την υιοθέτηση του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων (Securities Markets Programme – SMP) (ΕΚΤ/2010/5), ΕΕ L124, 20.5.2010, σελ. 8.

<sup>22</sup> Απόφαση της ΕΚΤ της 4.3.2015 σχετικά με την εφαρμογή του Προγράμματος Αγοράς Τίτλων του Δημόσιου Τομέα (Public Sector Purchase Programme – PSPP) (ΕΚΤ/2015/10) με τις ισχύουσες τροποποιήσεις, ΕΕ L121, 14.5.2015, σελ. 20.

**Προγράμματα αγορών τίτλων για σκοπούς νομισματικής πολιτικής**

	Έναρξη	Λήξη	Απόφαση	Επιλέξιμοί τίτλοι
<b>Προγράμματα αγοράς τίτλων – στοιχείων ενεργητικού που έχουν ολοκληρωθεί/τερματιστεί</b>				
Πρώτο Πρόγραμμα Αγοράς Καλυμμένων Ομολογιών (CBPP)	Ιούλιος 2009	Ιούνιος 2010	EKT/2009/16	Καλυμμένες ομολογίες κατοίκων ζώνης ευρώ
Δεύτερο Πρόγραμμα Αγοράς Καλυμμένων Ομολογιών (CBPP2)	Νοέμβριος 2011	Οκτώβριος 2012	EKT/2011/17	Καλυμμένες ομολογίες κατοίκων ζώνης ευρώ
Πρόγραμμα για τις Αγορές Τίτλων (SMP)	Μάιος 2010	Σεπτέμβριος 2012	EKT/2010/5	Χρεόγραφα ιδιωτικού και δημόσιου τομέα εκδοθέντα στην ευρωζώνη
<b>Προγράμματα Αγοράς Στοιχείων Ενεργητικού (APP) που παραμένουν ενεργά</b>				
Τρίτο Πρόγραμμα Αγοράς Καλυμμένων Ομολογιών (CBPP3)	Οκτώβριος 2014	ενεργό	EKT /2020/8 (αναδιατύπωση)	Καλυμμένες ομολογίες κατοίκων ζώνης ευρώ
Πρόγραμμα Αγοράς Τίτλων Προερχόμενων από Τιτλοποίηση Απαιτήσεων (ABSPP)	Νοέμβριος 2014	ενεργό	EKT/2014/45 (όπως τροποποιήθηκε)	Τμήματα υψηλής εξοφλητικής προτεραιότητας (senior tranches) και εγγυημένα ενδιάμεσα τμήματα (guaranteed mezzanine tranches) τιτλοποιήσεων απαιτήσεων κατοίκων ζώνης ευρώ
Πρόγραμμα Αγοράς Τίτλων του Δημόσιου Τομέα (PSPP)	Μάρτιος 2015	ενεργό	EKT/2020/9 (αναδιατύπωση)	Χρεόγραφα που εκδίδονται από κεντρικές, περιφερειακές ή τοπικές κυβερνήσεις, άλλους αναγνωρισμένους εκδότες (agencies), καθώς και από υπερεθνικούς οργανισμούς και πολυμερείς αναπτυξιακές τράπεζες της ζώνης του ευρώ
Πρόγραμμα Αγοράς Εταιρικών Τίτλων (CSPP)	Ιούνιος 2016	ενεργό	EKT/2016/16 (όπως τροποποιήθηκε)	Ομόλογα που εκδίδονται από εταιρίες (πλην τραπεζών) που εδρεύουν στη ζώνη του ευρώ
<b>Έκτακτο Πρόγραμμα Αγοράς Στοιχείων Ενεργητικού λόγω Πανδημίας (PEPP)</b>				
Έκτακτο Πρόγραμμα Αγοράς Στοιχείων Ενεργητικού λόγω Πανδημίας (PEPP)	Μάρτιος 2020	ενεργό	EKT/2020/17	Όλες οι κατηγορίες επιλέξιμων τίτλων του προγράμματος APP

Σημειώνεται ότι η Τράπεζα της Ελλάδος δεν συμμετείχε στο Δεύτερο Πρόγραμμα Αγοράς Καλυμμένων Ομολογιών (CBPP2), ούτε συμμετέχει στο Πρόγραμμα Αγοράς Τίτλων Προερχόμενων από Τιτλοποίηση Απαιτήσεων (ABSPP) και στο Πρόγραμμα Αγοράς Εταιρικών Τίτλων (CSPP).

Το 2020 το Ευρωσύστημα συνέχισε να πραγματοποιεί καθαρές (δηλ. σε καθαρή βάση, αφαιρουμένων των εξοφλήσεων) αγορές στο πλαίσιο του Προγράμματος Αγοράς Στοιχείων Ενεργητικού (Asset Purchase Programme – APP) με μέσο ύψος αγορών 20 δισεκ. ευρώ ανά μήνα. Το Μάρτιο του 2020 αποφασίστηκε η ενίσχυση του ποσού των καθαρών αγορών προσωρινά κατά 120 δισεκ. ευρώ έως το τέλος του έτους.

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αναμένει ότι οι καθαρές αγορές θα συνεχιστούν για όσο χρονικό διάστημα κρίνεται αναγκαίο προκειμένου να ενισχυθεί η διευκολυντική επίδραση της νομισματικής πολιτικής και θα σταματήσουν λίγο πριν αρχίσει να αυξάνει τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ. Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ σκοπεύει επίσης να συνεχίσει την πολιτική επανεπένδυσης για παρατεταμένη χρονική περίοδο μετά την ημερομηνία κατά την οποία θα αρχίσει να αυξάνει τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ και πάντως για όσο χρονικό διάστημα χρειαστεί για τη διατήρηση ευνοϊκών συνθηκών ρευστότητας και ιδιαίτερα διευκολυντικής κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής.

Στις 18 Μαρτίου 2020 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε την ενεργοποίηση ενός νέου προσωρινού προγράμματος αγοράς τίτλων του ιδιωτικού και του δημόσιου τομέα, του Έκτακτου Προγράμματος Αγοράς Στοιχείων Ενεργητικού λόγω Πανδημίας (PEPP), με σκοπό την περαιτέρω χαλάρωση της συνολικής κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής και την αντιμετώπιση των σοβαρών κινδύνων που δημιουργεί η πανδημία του κορωνοϊού για το μηχανισμό μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής και για τις προοπτικές της οικονομίας της ευρωζώνης. Το συνολικό ύψος του ορίστηκε αρχικά σε 750 δισεκ. ευρώ. Οι αγορές περιλαμβάνουν όλες τις κατηγορίες περιουσιακών στοιχείων που είναι επιλέξιμες στο πλαίσιο του υφιστάμενου Προγράμματος Αγοράς Στοιχείων Ενεργητικού (APP).

Ωστόσο, στις 4 Ιουνίου 2020 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε να αυξήσει το συνολικό ποσό του Έκτακτου Προγράμματος Αγοράς Στοιχείων Ενεργητικού λόγω Πανδημίας (PEPP) κατά 600 δισεκ. ευρώ και στις 10 Δεκεμβρίου 2020 αποφασίστηκε η εκ νέου αύξησή του κατά 500 δισεκ. ευρώ, με αποτέλεσμα το συνολικό ύψος να ανέρχεται σε 1.850 δισεκ. ευρώ. Επίσης, παρέτεινε το χρονικό ορίζοντα για τις καθαρές αγορές μέχρι τουλάχιστον το τέλος Μαρτίου του 2022. Σε κάθε περίπτωση, το Διοικητικό Συμβούλιο θα διενεργεί καθαρές αγορές μέχρις ότου κρίνει ότι η κρίση του κορωνοϊού έχει λήξει.

Το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε επίσης να παρατείνει την επανεπένδυση των ποσών κεφαλαίου από την εξόφληση τίτλων που αποκτώνται στο πλαίσιο του PEPP κατά τη λήξη τους τουλάχιστον μέχρι το τέλος του 2023. Σε κάθε περίπτωση, η μελλοντική σταδιακή μείωση (roll-off) του χαρτοφυλακίου PEPP θα ρυθμιστεί κατά τρόπο ώστε να αποφευχθούν παρεμβολές στην ενδεδειγμένη κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής.

Τα χρεόγραφα που διακρατούνται για σκοπούς νομισματικής πολιτικής αποτιμώνται στο αναπόσβεστο κόστος και υπόκεινται σε έλεγχο απομείωσης της αξίας τους (impairment tests).

Το αναπόσβεστο κόστος καθώς και η αγοραία αξία<sup>23</sup> (η οποία δεν εμφανίζεται στον ισολογισμό ή τα αποτελέσματα χρήσεως, αλλά παρουσιάζεται μόνο για λόγους συγκρισιμότητας) των χρεογράφων νομισματικής πολιτικής παρατίθενται στο παρακάτω πίνακα:

#### Χρεόγραφα που διακρατούνται για σκοπούς νομισματικής πολιτικής

(ποσά σε εκατ. ευρώ)	31.12.2020		31.12.2019		Μεταβολή	
	Αναπόσβεστο κόστος	Αγοραία Αξία	Αναπόσβεστο κόστος	Αγοραία Αξία	Αναπόσβεστο κόστος	Αγοραία Αξία
<b>Προγράμματα αγοράς τίτλων – στοιχείων ενεργητικού που έχουν ολοκληρωθεί/τερματιστεί</b>						
Πρώτο Πρόγραμμα Αγοράς Καλυμμένων Ομολογίων (CBPP)	5,0	5,3	68,5	70,0	-63,5	-64,7
Πρόγραμμα για τις Αγορές Τίτλων (SMP)	323,5	352,0	837,2	895,5	-513,7	-543,5
<b>Σύνολο</b>	<b>328,5</b>	<b>357,3</b>	<b>905,7</b>	<b>965,5</b>	<b>-577,2</b>	<b>-608,2</b>
<b>Προγράμματα Αγοράς Στοιχείων Ενεργητικού (APP) που παραμένουν ενεργά</b>						
Τρίτο Πρόγραμμα Αγοράς Καλυμμένων Ομολογίων (CBPP3)	3.462,9	3.568,4	4.195,1	4.305,5	-732,2	-737,1
Πρόγραμμα Αγοράς Τίτλων του Δημόσιου Τομέα (PSPP)	65.206,2	69.281,9	58.808,6	61.142,3	6.397,6	8.139,6
<b>Σύνολο</b>	<b>68.669,1</b>	<b>72.850,3</b>	<b>63.003,7</b>	<b>65.447,8</b>	<b>5.665,4</b>	<b>7.402,5</b>
<b>Έκτακτο Πρόγραμμα Αγοράς Στοιχείων Ενεργητικού λόγω Πανδημίας (PEPP)</b>						
Κρατικά Ομόλογα στο πλαίσιο του PEPP	15.702,4	16.429,9	0,0	0,0	15.702,4	16.429,9
Υπερεθνικά Ομόλογα στο πλαίσιο του PEPP	14.529,6	14.725,4	0,0	0,0	14.529,6	14.725,4
<b>Σύνολο</b>	<b>30.232,0</b>	<b>31.155,3</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>30.232,0</b>	<b>31.155,3</b>
<b>Γενικό σύνολο</b>	<b>99.229,6</b>	<b>104.362,9</b>	<b>63.909,4</b>	<b>66.413,3</b>	<b>35.320,2</b>	<b>37.949,6</b>

Η μείωση του αναπόσβεστου κόστους των χαρτοφυλακίων του πρώτου Προγράμματος Αγοράς Καλυμμένων Ομολογίων (CBPP), του Προγράμματος Αγοράς Τίτλων (SMP) και του τρίτου Προγράμματος Αγοράς Καλυμμένων Ομολογίων (CBPP3) που βρίσκονται στην κατοχή της Τράπεζας της Ελλάδος οφείλεται σε λήξεις χρεογράφων.

23 Οι αγοραίες αξίες είναι ενδεικτικές και προέκυψαν με βάση τις τιμές της αγοράς. Όταν δεν ήταν διαθέσιμες οι τιμές της αγοράς, οι αγοραίες αξίες υπολογίστηκαν χρησιμοποιώντας εσωτερικά υποδείγματα του Ευρωσυστήματος.

Στους παρακάτω πίνακες παρουσιάζεται η λογιστική αξία των χρεογράφων νομισματικής πολιτικής για την 31.12.2020 και 31.12.2019, με βάση την εναπομένουσα διάρκειά τους:

**31.12.2020**

(ποσά σε εκατ. ευρώ)	Σύνολο	≤ 1 έτους	1-2 έτη	2-5 έτη	> 5 έτη
Πρώτο Πρόγραμμα Αγοράς Καλυμμένων Ομολογιών (CBPP)	5,0	0,0	5,0	0,0	0,0
Τρίτο Πρόγραμμα Αγοράς Καλυμμένων Ομολογιών (CBPP3)	3.462,9	657,4	921,3	1.590,9	293,3
Πρόγραμμα για τις Αγορές Τίτλων (SMP)	323,5	249,6	23,1	31,5	19,3
Πρόγραμμα Αγοράς Τίτλων του Δημόσιου Τομέα (PSPP)	65.206,2	6.102,8	6.502,0	22.950,9	29.650,5
Έκτακτο Πρόγραμμα Αγοράς Στοιχείων Ενεργητικού Λόγω Πανδημίας (PEPP) – Κρατικά Ομόλογα	15.702,4	0,0	835,6	3.709,6	11.157,2
Έκτακτο Πρόγραμμα Αγοράς Στοιχείων Ενεργητικού Λόγω Πανδημίας (PEPP) – Υπερεθνικά Ομόλογα	14.529,6	20,4	52,9	4.263,6	10.192,7
<b>Σύνολο</b>	<b>99.229,6</b>	<b>7.030,2</b>	<b>8.339,9</b>	<b>32.546,5</b>	<b>51.313,0</b>

**31.12.2019**

(ποσά σε εκατ. ευρώ)	Σύνολο	≤ 1 έτους	1-2 έτη	2-5 έτη	> 5 έτη
Πρώτο Πρόγραμμα Αγοράς Καλυμμένων Ομολογιών (CBPP)	68,5	63,5	0,0	5,0	0,0
Τρίτο Πρόγραμμα Αγοράς Καλυμμένων Ομολογιών (CBPP3)	4.195,1	720,3	662,9	1.980,6	831,3
Πρόγραμμα για τις Αγορές Τίτλων (SMP)	837,2	516,9	248,4	53,0	18,9
Πρόγραμμα Αγοράς Τίτλων του Δημόσιου Τομέα (PSPP)	58.808,6	5.851,7	6.191,4	21.572,7	25.192,8
<b>Σύνολο</b>	<b>63.909,4</b>	<b>7.152,4</b>	<b>7.102,7</b>	<b>23.611,3</b>	<b>26.043,0</b>

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αξιολογεί σε τακτική βάση τους χρηματοοικονομικούς κινδύνους που συνδέονται με τα χαρτοφυλάκια χρεογράφων που διακρατούνται για σκοπούς νομισματικής πολιτικής (CBPP, CBPP2, CBPP3, SMP, ABSPP, PSPP, CSPP και PEPP). Έλεγχοι απομείωσης της αξίας των χρεογράφων των παραπάνω χαρτοφυλακίων διενεργούνται σε ετήσια βάση, χρησιμοποιώντας δεδομένα τέλους έτους, και εγκρίνονται από το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ. Σε αυτούς τους ελέγχους, οι δείκτες απομείωσης αξιολογούνται χωριστά για κάθε πρόγραμμα.

Με βάση τη γενική ρύθμιση που θεσπίζεται στο άρθρο 32.4 του Καταστατικού της ΕΚΤ, οι ζημιές από τα χαρτοφυλάκια χρεογράφων στο πλαίσιο των προγραμμάτων SMP, CBPP3, PSPP (μόνο για τα χρεόγραφα υπερεθνικών οργανισμών και πολυμερών αναπτυξιακών τραπεζών), PEPP (για τις καλυμμένες ομολογίες, για τα χρεόγραφα υπερεθνικών οργανισμών και τα εταιρικά χρεόγραφα) και CSPP, εάν πραγματοποιηθούν, κατανέμονται εξ ολοκλήρου στις ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος, σύμφωνα με τις εκάστοτε ισχύουσες κλειδές συμμετοχής τους στο Ευρωσύστημα.

Το σύνολο της αξίας των χαρτοφυλακίων χρεογράφων που βρίσκονται στην κατοχή των ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος, στο πλαίσιο των εν λόγω προγραμμάτων, στις 31.12.2020 ανέρχεται σε 883,4 δισεκ. ευρώ, εκ των οποίων η Τράπεζα της Ελλάδος κατέχει 83,5 δισεκ. ευρώ (31.12.2019: 695,8 δισεκ. ευρώ και 63,8 δισεκ. ευρώ, αντίστοιχα).

Κατά τον έλεγχο απομείωσης της αξίας των χρεογράφων των νομισματικών χαρτοφυλακίων που διενεργήθηκε στο τέλος της χρήσης 2020, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε πως δεν συντρέχουν λόγοι απομείωσης της αξίας κανενός από αυτά.

## 7.2 Λοιπά χρεόγραφα σε ευρώ κατοίκων ζώνης ευρώ

Περιλαμβάνονται ομόλογα και έντοκα γραμμάτια σε ευρώ που έχουν εκδοθεί από κυβερνήσεις χωρών της ζώνης του ευρώ, συμπεριλαμβανομένου του Ελληνικού Δημοσίου (Ε.Δ.), καθώς και μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων. Πρόκειται για τα χαρτοφυλάκια που κατέχει η Τράπεζα για καθαρά επενδυτικούς σκοπούς.

### Λοιπά χρεόγραφα σε ευρώ κατοίκων ζώνης ευρώ

(ποσά σε εκατ. ευρώ)	31.12.2020	31.12.2019	Μεταβολή
<b>A. Εμπορεύσιμα χρεόγραφα (εκτός αυτών που χαρακτηρίζονται ως διακρατούμενα έως τη λήξη)</b>			
Χρεόγραφα χωρών της ζώνης του ευρώ εκτός Ε.Δ.			
• Ομόλογα	162,4	400,7	-238,3
• Ομόλογα χωρίς τοκομερίδιο	175,7	185,1	-9,4
• Έντοκα γραμμάτια	260,4	35,0	225,4
Χρεόγραφα Ε.Δ.			
• Ομόλογα	379,4	81,6	297,8
• Έντοκα γραμμάτια	267,5	1.011,8	-744,3
<b>Σύνολο</b>	<b>1.245,4</b>	<b>1.714,2</b>	<b>-468,8</b>
<b>B. Εμπορεύσιμα χρεόγραφα διακρατούμενα έως τη λήξη</b>			
• Ομόλογα Ε.Δ.	4.046,7	3.578,5	468,2
• Ομόλογα χωρών της ζώνης του ευρώ εκτός Ε.Δ.	5.910,3	5.867,6	42,7
<b>Σύνολο</b>	<b>9.957,0</b>	<b>9.446,1</b>	<b>510,9</b>
<b>Γ. Μεριδιά αμοιβαίων κεφαλαίων</b>	<b>5,6</b>	<b>5,5</b>	<b>0,1</b>
<b>Γενικό σύνολο</b>	<b>11.208,0</b>	<b>11.165,8</b>	<b>42,2</b>

Τα χρεόγραφα, εκτός αυτών που χαρακτηρίζονται ως διακρατούμενα έως τη λήξη τους, αποτιμήθηκαν με τις μέσες αγοραίες τιμές της 31.12.2020 κατά ISIN (International Security Identification Number). Τα εξ αποτιμήσεως κέρδη ύψους 7,9 εκατ. ευρώ που προέκυψαν (31.12.2019: 7,2 εκατ. ευρώ) μεταφέρθηκαν σε λογαριασμούς αναπροσαρμογής (στοιχείο 13 του παθητικού “Λογαριασμοί αναπροσαρμογής”). Τα χρεόγραφα που διακρατούνται έως τη λήξη τους απεικονίζονται στο αναπόσβεστο κόστος. Πρόκειται για χρεόγραφα σταθερών ή προκαθορισμένων πληρωμών και καθορισμένης διάρκειας, τα οποία η Τράπεζα προτίθεται να διακρατήσει μέχρι τη λήξη τους. Από το σχετικό έλεγχο απομείωσης που διενεργήθηκε στο τέλος της χρήσης 2020, διαπιστώθηκε ότι δεν συντρέχουν λόγοι απομείωσης της αξίας τους.

Τα μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων αποτιμήθηκαν με τις τιμές κλεισίματος της 31.12.2020 και τα εξ αποτιμήσεως κέρδη που προέκυψαν, ύψους 3,9 εκατ. ευρώ (31.12.2019: 3,7 εκατ. ευρώ), μεταφέρθηκαν σε λογαριασμούς αναπροσαρμογής (στοιχείο 13 του παθητικού “Λογαριασμοί αναπροσαρμογής”).

Στους παρακάτω πίνακες παρουσιάζεται η λογιστική αξία των λοιπών χρεογράφων σε ευρώ κατοίκων ζώνης ευρώ (πλην των μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων) για την 31.12.2020 και 31.12.2019, με βάση την εναπομένουσα διάρκειά τους:

### 31.12.2020

(ποσά σε εκατ. ευρώ)	Σύνολο	≤ 1 έτους	1-2 έτη	2-5 έτη	> 5 έτη
<b>A. Εμπορεύσιμα χρεόγραφα (εκτός αυτών που χαρακτηρίζονται ως διακρατούμενα έως τη λήξη)</b>					
Χρεόγραφα χωρών της ζώνης του ευρώ εκτός Ε.Δ.					
• Ομόλογα	162,4	40,5	64,8	40,9	16,2
• Ομόλογα χωρίς τοκομερίδιο	175,7	175,7	0,0	0,0	0,0
• Έντοκα γραμμάτια	260,4	260,4	0,0	0,0	0,0
Χρεόγραφα Ε.Δ.					
• Ομόλογα	379,4	0,0	220,3	159,1	0,0
• Έντοκα γραμμάτια	267,5	267,5	0,0	0,0	0,0
<b>Σύνολο</b>	<b>1.245,4</b>	<b>744,1</b>	<b>285,1</b>	<b>200,0</b>	<b>16,2</b>
<b>B. Εμπορεύσιμα χρεόγραφα διακρατούμενα έως τη λήξη</b>					
• Ομόλογα Ε.Δ.	4.046,7	0,0	836,8	1.171,2	2.038,7
• Ομόλογα χωρών της ζώνης του ευρώ εκτός Ε.Δ.	5.910,3	242,5	116,5	451,8	5.099,5
<b>Σύνολο</b>	<b>9.957,0</b>	<b>242,5</b>	<b>953,3</b>	<b>1.623,0</b>	<b>7.138,2</b>
<b>Γενικό σύνολο</b>	<b>11.202,4</b>	<b>986,6</b>	<b>1.238,4</b>	<b>1.823,0</b>	<b>7.154,4</b>

31.12.2019

(ποσά σε εκατ. ευρώ)	Σύνολο	≤ 1 έτους	1-2 έτη	2-5 έτη	> 5 έτη
<b>A. Εμπορεύσιμα χρεόγραφα</b>					
<b>(εκτός αυτών που χαρακτηρίζονται ως διακρατούμενα έως τη λήξη)</b>					
Χρεόγραφα χωρών της ζώνης του ευρώ εκτός Ε.Δ.					
• Ομόλογα	400,7	110,5	96,2	144,9	49,1
• Ομόλογα χωρίς τοκομερίδιο	185,1	60,1	125,0	0,0	0,0
• Έντοκα γραμμάτια	35,0	35,0	0,0	0,0	0,0
Χρεόγραφα Ε.Δ.					
• Ομόλογα	81,6	0,0	0,0	81,6	0,0
• Έντοκα γραμμάτια	1.011,8	1.011,8	0,0	0,0	0,0
<b>Σύνολο</b>	<b>1.714,2</b>	<b>1.217,4</b>	<b>221,2</b>	<b>226,5</b>	<b>49,1</b>
<b>B. Εμπορεύσιμα χρεόγραφα διακρατούμενα έως τη λήξη</b>					
• Ομόλογα Ε.Δ.	3.578,5	232,0	0,0	1.660,4	1.686,1
• Ομόλογα χωρών της ζώνης του ευρώ εκτός Ε.Δ.	5.867,6	827,1	246,5	305,8	4.488,2
<b>Σύνολο</b>	<b>9.446,1</b>	<b>1.059,1</b>	<b>246,5</b>	<b>1.966,2</b>	<b>6.174,3</b>
<b>Γενικό σύνολο</b>	<b>11.160,3</b>	<b>2.276,5</b>	<b>467,7</b>	<b>2.192,7</b>	<b>6.223,4</b>

## 8. Μακροπρόθεσμες απαιτήσεις σε ευρώ έναντι της γενικής κυβέρνησης

Μακροπρόθεσμες απαιτήσεις σε ευρώ έναντι της γενικής κυβέρνησης (ποσά σε εκατ. ευρώ)	31.12.2020	31.12.2019	Μεταβολή
<b>A. Έντοκα δάνεια στο Ε.Δ.</b>			
Έντοκα δάνεια στο Ε.Δ. μέχρι 31.12.1993	244,5	326,0	-81,5
Έντοκα δάνεια στο Ε.Δ. από ρύθμιση οφειλών συναλλαγματικών διαφορών ν. 1083/80	1.171,9	1.562,5	-390,6
<b>Σύνολο</b>	<b>1.416,4</b>	<b>1.888,5</b>	<b>-472,1</b>
<b>B. Άτοκα δάνεια προς το Ε.Δ. για συμμετοχή στο ΔΝΤ</b>	<b>2.878,5</b>	<b>2.975,1</b>	<b>-96,6</b>
<b>Γενικό σύνολο</b>	<b>4.294,9</b>	<b>4.863,6</b>	<b>-568,7</b>

Το στοιχείο αφορά μακροπρόθεσμα δάνεια σε ευρώ που έχει χορηγήσει η Τράπεζα στο Ελληνικό Δημόσιο. Συγκεκριμένα:

- Η μείωση κατά 472,1 εκατ. ευρώ που παρατηρείται στα υπόλοιπα των εντόκων δανείων προς το Ελληνικό Δημόσιο σε σχέση με την προηγούμενη χρήση οφείλεται στη σταδιακή αποπληρωμή τους. Σημειώνεται ότι τα εν λόγω δάνεια λήγουν το 2023.
- Η μείωση κατά 96,6 εκατ. ευρώ του υπολοίπου των άτοκων δανείων προς το Ελληνικό Δημόσιο για τη συμμετοχή του στο ΔΝΤ σε σχέση με την προηγούμενη χρήση οφείλεται στην ενσωμάτωση της διαφοράς από την προσαρμογή του λογαριασμού “Καταθέσεις ΔΝΤ σε ευρώ”, λόγω μεταβολής της ισοτιμίας (υποτίμηση) του SDR έναντι του ευρώ, όπως ορίζει η σύμβαση που έχει υπογραφεί μεταξύ του Ελληνικού Δημοσίου και της Τράπεζας της Ελλάδος (βλ. σημείωση 5 του παθητικού “Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ”).

Τα δάνεια για τη συμμετοχή του Ελληνικού Δημοσίου στο ΔΝΤ θα επιστραφούν εξ ολοκλήρου όταν παύσει η λειτουργία του ΔΝΤ ή όταν παύσει η συμμετοχή της χώρας σε αυτό.

## 9. Απαιτήσεις εντός του Ευρωσυστήματος

### 9.1 Συμμετοχή στο κεφάλαιο, τα αποθεματικά και τις προβλέψεις της ΕΚΤ

Σύμφωνα με το άρθρο 28 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ και της ΕΚΤ, οι ΕθνΚΤ του ΕΣΚΤ είναι οι μόνοι εγγεγραμμένοι μεριδιούχοι του κεφαλαίου της ΕΚΤ.

Η εγγραφή στο κεφάλαιο της ΕΚΤ πραγματοποιείται σύμφωνα με την κλειδα κατανομής της κάθε ΕθνΚΤ.

Σε κάθε ΕθνΚΤ αποδίδεται στάθμιση σε αυτή την κλειδα, η οποία ισούται με το άθροισμα:



- του 50% του μεριδίου συμμετοχής του οικείου κράτους-μέλους στο ακαθάριστο εγχώριο προϊόν της Ευρωπαϊκής Ένωσης σε τρέχουσες τιμές και
- του 50% του μεριδίου συμμετοχής του στον πληθυσμό της Ευρωπαϊκής Ένωσης (άρθρο 29, παρ. 1 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ).

Με βάση το ίδιο άρθρο, παρ. 3 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, οι κλειδες κατανομής των ΕθνΚΤ για τη συμμετοχή τους στο κεφάλαιο της ΕΚΤ αναπροσαρμόζονται ανά πενταετία μετά την ίδρυση του ΕΣΚΤ. Επίσης, οι κλειδες κατανομής των ΕθνΚΤ για τη συμμετοχή τους στο κεφάλαιο της ΕΚΤ αναπροσαρμόζονται με κάθε μεταβολή της σύνθεσης των εγγεγραμμένων μελών στο κεφάλαιό της.

Οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ έχουν καταβάλει πλήρως τη συμμετοχή τους στο κεφάλαιο της ΕΚΤ σύμφωνα με τις κλειδες κατανομής τους και συμμετέχουν στα διανεμόμενα κέρδη (ή ζημίες) της.

Οι ΕθνΚΤ της Ευρωπαϊκής Ένωσης που δεν συμμετέχουν στη ζώνη του ευρώ συνεισφέρουν μόνο το 3,75% του συνολικού μεριδίου τους στο εγγεγραμμένο κεφάλαιο της ΕΚΤ για την κάλυψη των λειτουργικών της εξόδων.

Επίσης, σύμφωνα με το άρθρο 48.3 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, το εγγεγραμμένο κεφάλαιο της ΕΚΤ αυξάνεται αυτομάτως όταν ένα νέο μέλος (κράτος) εντάσσεται στην Ευρωπαϊκή Ένωση και η αντίστοιχη ΕθνΚΤ εντάσσεται στο ΕΣΚΤ. Η αύξηση καθορίζεται πολλαπλασιάζοντας το υφιστάμενο ύψος του εγγεγραμμένου κεφαλαίου της ΕΚΤ με το λόγο της κλειδας συμμετοχής της νεοεισερχόμενης ΕθνΚΤ στο ΕΣΚΤ προς το άθροισμα των κλειδών συμμετοχής των ΕθνΚΤ που είναι ήδη μέλη του ΕΣΚΤ.

#### **Κλειδες κατανομής των ΕθνΚΤ στο εγγεγραμμένο κεφάλαιο της ΕΚΤ**

Λόγω της αποχώρησης του Ηνωμένου Βασιλείου από την Ευρωπαϊκή Ένωση και της συνακόλουθης αποχώρησης της Τράπεζας της Αγγλίας από το ΕΣΚΤ, οι κλειδες κατανομής των υπόλοιπων ΕθνΚΤ στο εγγεγραμμένο κεφάλαιο της ΕΚΤ σταθμίστηκαν, με ισχύ από την 1η Φεβρουαρίου 2020, ως εξής:

#### **Κλειδες κατανομής των ΕθνΚΤ στο εγγεγραμμένο κεφάλαιο της ΕΚΤ**

<b>Εθνικές Κεντρικές Τράπεζες</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>
	<b>%</b>	<b>%</b>
Banque Nationale de Belgique (Βέλγιο)	2,9630	2,5280
Deutsche Bundesbank (Γερμανία)	21,4394	18,3670
Eesti Pank (Εσθονία)	0,2291	0,1968
Central Bank of Ireland (Ιρλανδία)	1,3772	1,1754
Τράπεζα της Ελλάδος (Ελλάδα)	2,0117	1,7292
Banco de España (Ισπανία)	9,6981	8,3391
Banque de France (Γαλλία)	16,6108	14,2061
Banca d'Italia (Ιταλία)	13,8165	11,8023
Central Bank of Cyprus (Κύπρος)	0,1750	0,1503
Latvijas Banka (Λετονία)	0,3169	0,2731
Lietuvos bankas (Λιθουανία)	0,4707	0,4059
Banque centrale du Luxembourg (Λουξεμβούργο)	0,2679	0,2270
Central Bank of Malta (Μάλτα)	0,0853	0,0732
De Nederlandsche Bank (Ολλανδία)	4,7662	4,0677
Oesterreichische Nationalbank (Αυστρία)	2,3804	2,0325
Banco de Portugal (Πορτογαλία)	1,9035	1,6367
Banka Slovenije (Σλοβενία)	0,3916	0,3361
Národná banka Slovenska (Σλοβακία)	0,9314	0,8004
Suomen Pankki (Φινλανδία)	1,4939	1,2708
<b>Σύνολο ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ</b>	<b>81,3286</b>	<b>69,6176</b>

**Κλείδες κατανομής των ΕθνΚΤ στο εγγεγραμμένο κεφάλαιο της ΕΚΤ**

Εθνικές Κεντρικές Τράπεζες	2020	2019
	%	%
Българска народна банка (Βουλγαρία)	0,9832	0,8511
Česká národní banka (Τσεχία)	1,8794	1,6172
Danmarks Nationalbank (Δανία)	1,7591	1,4986
Hrvatska narodna banka (Κροατία)	0,6595	0,5673
Magyar Nemzeti Bank (Ουγγαρία)	1,5488	1,3348
Narodowy Bank Polski (Πολωνία)	6,0335	5,2068
Banca Națională a României (Ρουμανία)	2,8289	2,4470
Sveriges Riksbank (Σουηδία)	2,9790	2,5222
Bank of England (Ηνωμένο Βασίλειο)	0,0000	14,3374
<b>Σύνολο ΕθνΚΤ εκτός της ζώνης του ευρώ</b>	<b>18,6714</b>	<b>30,3824</b>
<b>Γενικό σύνολο</b>	<b>100,0000</b>	<b>100,0000</b>

Στον παρακάτω πίνακα απεικονίζονται τα στοιχεία που αφορούν τη συμμετοχή της Τράπεζας της Ελλάδος στο κεφάλαιο, τα αποθεματικά και τις προβλέψεις της ΕΚΤ.

**Συμμετοχή στο κεφάλαιο, τα αποθεματικά και τις προβλέψεις της ΕΚΤ**

(ποσά σε εκατ. ευρώ)	31.12.2020		31.12.2019		Μεταβολή
	%	€	%	€	
Εγγεγραμμένο κεφάλαιο της ΕΚΤ (27 χώρες-μέλη της ΕΕ)		10.825,0		10.825,0	0,0
Κλείδα κατανομής της Τράπεζας της Ελλάδος στο εγγεγραμμένο κεφάλαιο της ΕΚΤ	2,0117		1,7292		
Καταβεβλημένο κεφάλαιο της ΕΚΤ από τις 19 ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος		7.583,6		7.536,1	47,5
Κλείδα συμμετοχής της Τράπεζας της Ελλάδος στο Ευρωσύστημα	2,47355		2,48385		
Συμμετοχή της Τράπεζας της Ελλάδος στο κεφάλαιο της ΕΚΤ		187,6		187,2	0,4
Συμμετοχή της Τράπεζας της Ελλάδος στα αποθεματικά και τις προβλέψεις της ΕΚΤ		285,8		285,8	0,0
<b>Συνολικό μερίδιο συμμετοχής της Τράπεζας της Ελλάδος στο κεφάλαιο, τα αποθεματικά και τις προβλέψεις της ΕΚΤ</b>		<b>473,4</b>		<b>473,0</b>	<b>0,4</b>

Το μερίδιο συμμετοχής της Τράπεζας στο κεφάλαιο της ΕΚΤ ανέρχεται σε 187,6 εκατ. ευρώ, έναντι 187,2 εκατ. ευρώ το 2019, και είναι εξ ολοκλήρου καταβεβλημένο. Αντιστοιχεί στο 2,47355% (κλείδα συμμετοχής στο Ευρωσύστημα) του καταβεβλημένου κεφαλαίου της ΕΚΤ από τις 19 ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος, το οποίο ανέρχεται σε 7.583,6 εκατ. ευρώ.

Η ΕΚΤ διατήρησε το εγγεγραμμένο της κεφάλαιο αμετάβλητο στα 10.825,0 εκατ. ευρώ μετά την αποχώρηση της Τράπεζας της Αγγλίας από το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ). Το μερίδιο συμμετοχής της Τράπεζας της Αγγλίας στο εγγεγραμμένο κεφάλαιο της ΕΚΤ, το οποίο ανερχόταν σε 14,3374%, ανακατανεμήθηκε στις εναπομένουσες ΕθνΚΤ εντός και εκτός της ζώνης του ευρώ. Ως εκ τούτου, το μερίδιο συμμετοχής της Τράπεζας της Ελλάδος στο εγγεγραμμένο κεφάλαιο της ΕΚΤ αυξήθηκε κατά 16,3%, από 1,7292% σε 2,0117%.

Το καταβεβλημένο κεφάλαιο της ΕΚΤ από όλες τις χώρες του ΕΣΚΤ παρέμεινε επίσης αμετάβλητο στα 7.659 εκατ. ευρώ, μετά την αποχώρηση του Ηνωμένου Βασιλείου από την ΕΕ (2020), καθώς οι εναπομένουσες ΕθνΚΤ κάλυψαν το ποσό του κεφαλαίου που είχε καταβληθεί από την Τράπεζα της Αγγλίας, ύψους 58,2 εκατ. ευρώ. Επιπλέον, οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ θα κληθούν στη συνέχεια να καταβάλουν πλήρως και την αυξημένη συμμετοχή τους στο εγγεγραμμένο κεφάλαιο της ΕΚΤ, λόγω της αποχώρησης της Τράπεζας της Αγγλίας από το ΕΣΚΤ, σε δύο ετήσιες δόσεις.

Ως αποτέλεσμα των ανωτέρω, η Τράπεζα της Ελλάδος μεταβίβασε στην ΕΚΤ ποσό 0,4 εκατ. ευρώ στις 3 Φεβρουαρίου 2020 και θα μεταβιβάσει 15,1 εκατ. ευρώ το 2021 και 15,1 εκατ. ευρώ το 2022.

Η συμμετοχή της Τράπεζας της Ελλάδος στα αποθεματικά και τις προβλέψεις της ΕΚΤ ανέρχεται σε 285,8 εκατ. ευρώ και παρέμεινε αμετάβλητη σε σχέση με την προηγούμενη χρήση.

## 9.2 Απαιτήσεις από τη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων στην ΕΚΤ

Απαιτήσεις από τη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων στην ΕΚΤ (ποσά σε εκατ. ευρώ)	31.12.2020		31.12.2019		Μεταβολή
	%	€	%	€	
	Συνολικά συναλλαγματικά διαθέσιμα που έχουν μεταβιβαστεί στην ΕΚΤ από τις 19 ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος		40.343,9		
Κλείδα συμμετοχής της Τράπεζας της Ελλάδος στο Ευρωσύστημα	2,47355		2,48385		
<b>Απαιτήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος από τη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων στην ΕΚΤ</b>		<b>997,9</b>		<b>1.002,1</b>	<b>-4,2</b>

Στο στοιχείο αυτό εμφανίζονται οι απαιτήσεις της Τράπεζας που απορρέουν από τη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων στην ΕΚΤ, σύμφωνα με τις διατάξεις της Συνθήκης Ίδρυσης της Ευρωπαϊκής Ένωσης (άρθρο 30 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ).

Τα συναλλαγματικά διαθέσιμα μεταφέρθηκαν κατ' αναλογία του μεριδίου συμμετοχής της Τράπεζας στο καταβεβλημένο κεφάλαιο της ΕΚΤ με την ένταξη της χώρας στη ζώνη του ευρώ και της Τράπεζας της Ελλάδος στο Ευρωσύστημα. Τα συναλλαγματικά διαθέσιμα αποτελούνταν κατά 85% από δολάρια ΗΠΑ και γιεν Ιαπωνίας και κατά 15% από χρυσό.

Έναντι των συναλλαγματικών διαθεσίμων που μεταφέρθηκαν, ενεγράφη απαίτηση εκφρασμένη σε ευρώ η οποία αποφέρει τόκο που υπολογίζεται με επιτόκιο ίσο με το 85% του εκάστοτε επιτοκίου των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος (η διαφορά 15% αντιστοιχεί στο μέρος της απαίτησης που προήλθε από τη μεταφορά του χρυσού και θεωρείται ότι έχει μηδενική απόδοση).<sup>24</sup>

Μετά από (α) την αύξηση της στάθμισης των ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ (που έχουν μεταβιβάσει συναλλαγματικά διαθέσιμα στην ΕΚΤ) στο εγγεγραμμένο κεφάλαιο της ΕΚΤ, ως αποτέλεσμα της αποχώρησης της Τράπεζας της Αγγλίας από το ΕΣΚΤ, και (β) την απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ να μειωθεί το ποσοστό των εισφορών των ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ, ώστε το συνολικό ποσό των συναλλαγματικών διαθεσίμων που έχουν ήδη μεταβιβαστεί από τις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ να παραμείνει στο σημερινό επίπεδο, η απαίτηση από τη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων προσαρμόστηκε οριακά. Ειδικότερα για την Τράπεζα της Ελλάδος, αυτή η προσαρμογή συνίστατο σε μικρή μείωση της απαίτησής της κατά 4,2 εκατ. ευρώ (από 1.002,1 εκατ. ευρώ την 31.12.2019 σε 997,9 εκατ. ευρώ την 31.12.2020), ποσό το οποίο επιστράφηκε από την ΕΚΤ στις 3 Φεβρουαρίου 2020.

## 9.3 Καθαρές απαιτήσεις που απορρέουν από την κατανομή, εντός του Ευρωσυστήματος, των κυκλοφορούντων τραπεζογραμματίων ευρώ

Στο στοιχείο αυτό περιλαμβάνονται οι καθαρές απαιτήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος που απορρέουν από την κατανομή, εντός του Ευρωσυστήματος, των κυκλοφορούντων τραπεζογραμματίων ευρώ (βλ. ΙΙΙ. Σύνοψη σημαντικών λογιστικών πολιτικών “Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία” και “Υπόλοιπα εντός του ΕΣΚΤ/Υπόλοιπα εντός του Ευρωσυστήματος”, καθώς και σημείωση 1 του παθητικού “Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία”).

<sup>24</sup> Κατευθυντήρια γραμμή της ΕΚΤ της 3ης Νοεμβρίου 1998, όπως τροποποιήθηκε από την κατευθυντήρια γραμμή της 16ης Νοεμβρίου 2000 σχετικά με τη σύνθεση και αποτίμηση των συναλλαγματικών διαθεσίμων και τις λεπτομέρειες της αρχικής μεταβίβασής τους, το νόμισμα στο οποίο εκφράζονται οι ισοδύναμες απαιτήσεις και την απόδοσή τους (ΕΚΤ/2000/15), ΕΕ L336, 30.12.2000, σελ. 114.

(ποσά σε εκατ. ευρώ)	31.12.2020	31.12.2019	Μεταβολή
Καθαρές απαιτήσεις που απορρέουν από την κατανομή, εντός του Ευρωσυστήματος, των κυκλοφορούντων τραπεζογραμμάτων ευρώ	10.976,9	8.455,8	2.521,1

Από τη συνολική αξία των τραπεζογραμμάτων ευρώ σε κυκλοφορία, το 8% θεωρείται ότι εκδίδεται από την ΕΚΤ, ενώ το υπόλοιπο 92% κατανέμεται στις ΕθνΚΤ με βάση την κλείδα συμμετοχής τους στο Ευρωσύστημα, σε μηνιαία βάση. Η διαφορά μεταξύ της αξίας των τραπεζογραμμάτων ευρώ που κατανέμονται στην κάθε ΕθνΚΤ και της αξίας των τραπεζογραμμάτων ευρώ που αυτή πράγματι θέτει σε κυκλοφορία καταγράφεται ως “Καθαρή απαίτηση/υποχρέωση εντός του Ευρωσυστήματος που σχετίζεται με την κατανομή τραπεζογραμμάτων ευρώ εντός του Ευρωσυστήματος”.

Η αύξηση σε σύγκριση με την 31.12.2019, ύψους 2.521,1 εκατ. ευρώ, οφείλεται στην αύξηση κατά 2,8% των τραπεζογραμμάτων που έχουν τεθεί πραγματικά σε κυκλοφορία από την Τράπεζα της Ελλάδος το 2020, καθώς και στην αύξηση κατά 11,0% της συνολικής αξίας των τραπεζογραμμάτων που έχουν τεθεί σε κυκλοφορία από το Ευρωσύστημα. Το υπόλοιπο της θέσης αυτής εκτοκίζεται ημερησίως με βάση το ισχύον επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος (MRO rate), το οποίο για όλη τη διάρκεια του 2020 ήταν μηδενικό.

#### 9.4 Καθαρές απαιτήσεις που απορρέουν από το υπόλοιπο του λογαριασμού δοσοληψιών με το ΕΣΚΤ (TARGET2)

Στις 31.12.2020 το υπόλοιπο του λογαριασμού δοσοληψιών με το ΕΣΚΤ (TARGET2) ήταν πιστωτικό (υποχρέωση), όπως και στην προηγούμενη χρήση, και απεικονίζεται στο στοιχείο 9.3 του παθητικού “Καθαρές υποχρεώσεις που απορρέουν από το υπόλοιπο του λογαριασμού δοσοληψιών με το ΕΣΚΤ (TARGET2)”.

#### 9.5 Λοιπές απαιτήσεις εντός του Ευρωσυστήματος (καθαρές)

Λοιπές απαιτήσεις εντός του Ευρωσυστήματος (καθαρές)			
(ποσά σε εκατ. ευρώ)	31.12.2020	31.12.2019	Μεταβολή
Από την αναδιανομή του νομισματικού εισοδήματος τρέχοντος έτους	113,2	12,9	100,3
Από διορθώσεις νομισματικού εισοδήματος προηγούμενων ετών	-1,8	-0,4	-1,4
Από την ενδιάμεση διανομή κερδών της ΕΚΤ	31,2	35,5	-4,3
<b>Σύνολο</b>	<b>142,6</b>	<b>48,0</b>	<b>94,6</b>

Οι λοιπές απαιτήσεις εντός του Ευρωσυστήματος, ύψους 142,6 εκατ. ευρώ, προέκυψαν από:

- Το αποτέλεσμα που προέκυψε για την Τράπεζα από την αναδιανομή του νομισματικού εισοδήματος του Ευρωσυστήματος του οικονομικού έτους 2020, ύψους 113,2 εκατ. ευρώ (έσοδο). Το συγκεντρωθέν από την Τράπεζα νομισματικό εισόδημα ήταν μικρότερο του αναλογούντος με βάση την κλείδα συμμετοχής της στο Ευρωσύστημα (βλ. σημείωση 5 των αποτελεσμάτων “Καθαρό αποτέλεσμα από τη συγκέντρωση και την αναδιανομή του νομισματικού εισοδήματος”).
- Το ποσό 1,8 εκατ. ευρώ που κατέβαλε η Τράπεζα λόγω διορθώσεων στην αναδιανομή νομισματικού εισοδήματος των ετών 2018 και 2019 (βλ. σημείωση 5 των αποτελεσμάτων “Καθαρό αποτέλεσμα από τη συγκέντρωση και την αναδιανομή του νομισματικού εισοδήματος”).
- Το έσοδο ύψους 31,2 εκατ. ευρώ από την ενδιάμεση διανομή κερδών της ΕΚΤ της χρήσης 2020 (βλ. σημείωση 4 των αποτελεσμάτων “Εσοδα από μετοχές και συμμετοχές”).

## 11. Λοιπά στοιχεία ενεργητικού

### 11.1 Κέρματα ζώνης ευρώ

(ποσά σε εκατ. ευρώ)	31.12.2020	31.12.2019	Μεταβολή
Κέρματα ζώνης ευρώ	74,0	51,7	22,3

Το υπόλοιπο του εν λόγω στοιχείου απεικονίζει την αξία των κερμάτων ευρώ που υπάρχουν στα ταμεία της Τράπεζας, τα οποία έχουν εκδοθεί από τις χώρες της ζώνης του ευρώ.

Τα κέρματα που τίθενται σε κυκλοφορία από την Τράπεζα της Ελλάδος για λογαριασμό του Ελληνικού Δημοσίου καταχωρούνται σε ειδικό λογαριασμό του τελευταίου, ο οποίος περιλαμβάνεται στο στοιχείο 4.1 του παθητικού “Γενική Κυβέρνηση”.

### 11.2 Ενσώματα και ασώματα πάγια στοιχεία ενεργητικού

Ενσώματα και ασώματα πάγια στοιχεία ενεργητικού					
(ποσά σε εκατ. ευρώ)	Σύνολο	Οικόπεδα	Κτίρια	Εξοπλισμός	Λοιπά
<b>Λογιστική αξία την 1.1.2020</b>	<b>548,6</b>	<b>353,7</b>	<b>164,2</b>	<b>14,1</b>	<b>16,6</b>
Κινήσεις:					
• Προσθήκες	20,3	0,0	2,4	2,5	15,4
• Αποσβέσεις	-10,6	0,0	-5,1	-2,8	-2,7
• Αναταξινομήσεις	0,0	0,0	0,0	0,3	-0,3
• Απομείωση – Αναστροφή απομείωσης	15,4	10,1	5,3	0,0	0,0
<b>Λογιστική αξία την 31.12.2020</b>	<b>573,7</b>	<b>363,8</b>	<b>166,8</b>	<b>14,1</b>	<b>29,0</b>
Κόστος	811,1	363,8	206,0	156,5	84,8
Συσσωρευμένες αποσβέσεις	-237,4	0,0	-39,2	-142,4	-55,8
<b>Λογιστική αξία την 31.12.2020</b>	<b>573,7</b>	<b>363,8</b>	<b>166,8</b>	<b>14,1</b>	<b>29,0</b>

Ενσώματα και ασώματα πάγια στοιχεία ενεργητικού					
(ποσά σε εκατ. ευρώ)	Σύνολο	Οικόπεδα	Κτίρια	Εξοπλισμός	Λοιπά
<b>Λογιστική αξία την 1.1.2019</b>	<b>561,4</b>	<b>362,7</b>	<b>167,2</b>	<b>13,7</b>	<b>17,8</b>
Κινήσεις:					
• Προσθήκες	8,1	0,0	2,0	3,7	2,4
• Αποσβέσεις	-11,9	0,0	-5,0	-3,9	-3,0
• Αναταξινομήσεις	0,0	0,0	0,0	0,6	-0,6
• Διαθέσεις – Διαγραφές	-9,0	-9,0	0,0	0,0	0,0
<b>Λογιστική αξία την 31.12.2019</b>	<b>548,6</b>	<b>353,7</b>	<b>164,2</b>	<b>14,1</b>	<b>16,6</b>
Κόστος	794,7	353,7	204,9	166,3	69,8
Συσσωρευμένες αποσβέσεις	-246,1	0,0	-40,7	-152,2	-53,2
<b>Λογιστική αξία την 31.12.2019</b>	<b>548,6</b>	<b>353,7</b>	<b>164,2</b>	<b>14,1</b>	<b>16,6</b>

Στην κατηγορία “Λοιπά” περιλαμβάνονται προκαταβολές κτήσεως λοιπού εξοπλισμού και λογισμικού υπό εγκατάσταση ύψους 28,2 εκατ. ευρώ, καθώς και ασώματες ακινητοποιήσεις (κυρίως έξοδα λογισμικού) και έξοδα πολυετούς απόσβεσης ύψους 0,8 εκατ. ευρώ (13,5 εκατ. ευρώ και 3,1 εκατ. ευρώ αντίστοιχα την 31.12.2019).

Κατά τον έλεγχο απομείωσης της αξίας των ακινήτων, που πραγματοποιήθηκε στις 31.12.2020, προέκυψε μερική αναστροφή ζημίας απομείωσης προηγούμενων ετών ύψους 18,9 εκατ. ευρώ και ζημία απομείωσης ύψους 3,5 εκατ. ευρώ, με συνολική θετική επίδραση στα αποτελέσματα χρήσεως ύψους 15,4 εκατ. ευρώ (βλ. σημείωση 6 των αποτελεσμάτων “Λοιπά έσοδα”).

### 11.3 Λοιπά χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού

Λοιπά χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού			
(ποσά σε εκατ. ευρώ)	31.12.2020	31.12.2019	Μεταβολή
Περιουσιακά στοιχεία προγράμματος ασφάλισης προσωπικού	78,1	74,1	4,0
Μετοχές της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών σε SDR	20,9	20,9	0,0
Συμμετοχή στο Ταμείο Εγγύησης Καταθέσεων και Επενδύσεων	5,3	5,3	0,0
Λοιπά χρηματοοικονομικά στοιχεία	4,3	4,3	0,0
<b>Σύνολο</b>	<b>108,6</b>	<b>104,6</b>	<b>4,0</b>

Στην κατηγορία “Λοιπά χρηματοοικονομικά στοιχεία” περιλαμβάνονται κυρίως η συμμετοχή στη “ΔΙΑΣ” (Διατραπεζικά Συστήματα Α.Ε.), ύψους 4,1 εκατ. ευρώ (αμετάβλητη συγκριτικά με το 2019), καθώς και μετοχές της εταιρίας “Ελληνικά Χρηματιστήρια Α.Ε.” και του οργανισμού “SWIFT”.

**11.4 Διαφορές αναπροσαρμογής της αξίας πράξεων εκτός ισολογισμού**

(ποσά σε εκατ. ευρώ)	31.12.2020	31.12.2019	Μεταβολή
Διαφορές αναπροσαρμογής της αξίας πράξεων εκτός ισολογισμού	0,1	2,0	-1,9

Στο στοιχείο αυτό εμφανίζονται τα μη πραγματοποιηθέντα κέρδη από την αποτίμηση τίτλων εκδόσεως του Ελληνικού Δημοσίου (warrants). Οι τίτλοι αυτοί απεικονίζονται σε λογαριασμούς τάξεως στην ονομαστική τους αξία. Τα ποσά αυτά καταχωρήθηκαν και σε λογαριασμούς αναπροσαρμογής (στοιχείο 13 του παθητικού “Λογαριασμοί αναπροσαρμογής”).

**11.5 Δεδουλευμένα έσοδα και προπληρωθέντα έξοδα**

<b>Δεδουλευμένα έσοδα και προπληρωθέντα έξοδα</b>			
(ποσά σε εκατ. ευρώ)	31.12.2020	31.12.2019	Μεταβολή
<b>Δεδουλευμένοι τόκοι-έσοδα</b>			
Χαρτοφυλάκιο χρεογράφων			
• Χρεόγραφα που διακρατούνται για σκοπούς νομισματικής πολιτικής	733,7	346,5	387,2
• Χρεόγραφα επενδυτικού χαρτοφυλακίου	157,0	152,6	4,4
<b>Χαρτοφυλάκιο χρεογράφων – σύνολο</b>	<b>890,7</b>	<b>499,1</b>	<b>391,6</b>
<b>Λοιποί τόκοι-έσοδα</b>	<b>29,1</b>	<b>36,9</b>	<b>-7,8</b>
<b>Σύνολο</b>	<b>919,8</b>	<b>536,0</b>	<b>383,8</b>
<b>Λοιπά δεδουλευμένα έσοδα</b>			
• Από προμήθειες	39,0	33,6	5,4
• Από πωλήσεις προϊόντων ΙΕΤΑ σε τρίτους	4,0	3,7	0,3
• Από την τελική διανομή κερδών της ΕΚΤ	9,5	23,2	-13,7
• Λοιπά	2,9	1,5	1,4
<b>Σύνολο</b>	<b>55,4</b>	<b>62,0</b>	<b>-6,6</b>
<b>Προπληρωθέντα έξοδα/Προκαταβολές</b>	<b>217,8</b>	<b>228,9</b>	<b>-11,1</b>
<b>Γενικό σύνολο</b>	<b>1.193,0</b>	<b>826,9</b>	<b>366,1</b>

Το σύνολο των δεδουλευμένων εσόδων και προπληρωθέντων εξόδων ανήλθαν σε 1.193,0 εκατ. ευρώ την 31.12.2020, έναντι 826,9 εκατ. ευρώ την 31.12.2019.

Στην κατηγορία “Λοιποί τόκοι-έσοδα” περιλαμβάνονται δεδουλευμένοι τόκοι επί των καταθέσεων Φορέων Γενικής Κυβέρνησης, οι οποίες περιλαμβάνονται στο στοιχείο 4.1 του παθητικού “Γενική Κυβέρνηση”.

**11.6 Λοιπά στοιχεία**

<b>Λοιπά στοιχεία</b>			
(ποσά σε εκατ. ευρώ)	31.12.2020	31.12.2019	Μεταβολή
Δάνεια στο προσωπικό	407,0	402,4	4,6
Λοιπά	172,8	174,6	-1,8
<b>Σύνολο</b>	<b>579,8</b>	<b>577,0</b>	<b>2,8</b>

Τα λοιπά στοιχεία ενεργητικού ανήλθαν την 31.12.2020 σε 579,8 εκατ. ευρώ, έναντι 577,0 εκατ. ευρώ την 31.12.2019.

Στην κατηγορία “Λοιπά” περιλαμβάνονται κυρίως τα εξής στοιχεία: απαίτηση δανείων από την παλαιά Τράπεζα Κρήτης, απαιτήσεις από ασφαλιστικούς οργανισμούς, πελάτες και αποθέματα ΙΕΤΑ, καθώς και αποθέματα εντύπων και γραφικής ύλης.

Για την απαίτηση δανείων από την παλαιά Τράπεζα Κρήτης, ύψους 61,0 εκατ. ευρώ, έχει σχηματιστεί ισόποση πρόβλεψη, η οποία περιλαμβάνεται στο στοιχείο 12 του παθητικού “Προβλέψεις” και συγκεκριμένα στην κατηγορία “Ειδικές προβλέψεις”.

## ΠΑΘΗΤΙΚΟ

## 1. Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία

Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία (ποσά σε εκατ. ευρώ)	31.12.2020	31.12.2019	Μεταβολή
<b>Αξία τραπεζογραμμάτων ευρώ που πραγματικά έχουν τεθεί σε κυκλοφορία από την Τράπεζα της Ελλάδος</b>	<b>21.665,4</b>	<b>21.083,4</b>	<b>582,0</b>
Υποχρέωση που απορρέει από το μερίδιο που εκδίδεται για λογαριασμό της ΕΚΤ (8% της συνολικής αξίας των κυκλοφορούντων τραπεζογραμμάτων ευρώ επί την κλείδα συμμετοχής στο Ευρωσύστημα)	-2.838,6	-2.568,8	-269,8
Απαίτηση/Υποχρέωση που απορρέει από την κατανομή εντός του Ευρωσυστήματος των κυκλοφορούντων τραπεζογραμμάτων ευρώ	13.815,5	11.024,6	2.790,9
<b>Καθαρή απαίτηση που απορρέει από την κατανομή εντός του Ευρωσυστήματος των κυκλοφορούντων τραπεζογραμμάτων ευρώ</b>	<b>10.976,9</b>	<b>8.455,8</b>	<b>2.521,1</b>
<b>Αξία τραπεζογραμμάτων ευρώ σε κυκλοφορία από την Τράπεζα της Ελλάδος με βάση την κλείδα κατανομής τραπεζογραμμάτων</b>	<b>32.642,3</b>	<b>29.539,2</b>	<b>3.103,1</b>

Στο στοιχείο αυτό εμφανίζεται το μερίδιο που αναλογεί στην Τράπεζα της Ελλάδος επί του συνόλου των κυκλοφορούντων τραπεζογραμμάτων ευρώ στο Ευρωσύστημα, και υπολογίζεται με βάση την κλείδα κατανομής τραπεζογραμμάτων της Τράπεζας (2,2755% στις 31.12.2020, έναντι 2,2850% στις 31.12.2019).

Η συνολική αξία των τραπεζογραμμάτων που έχουν τεθεί σε κυκλοφορία από το Ευρωσύστημα αυξήθηκε κατά 11,0% το 2020 (1.434,5 δισεκ. ευρώ στις 31.12.2020, έναντι 1.292,7 δισεκ. ευρώ στις 31.12.2019). Η αξία των τραπεζογραμμάτων ευρώ σε κυκλοφορία από την Τράπεζα της Ελλάδος με βάση την κλείδα κατανομής τραπεζογραμμάτων ανέρχεται σε 32.642,3 εκατ. ευρώ στο τέλος του 2020, έναντι 29.539,2 εκατ. ευρώ στο τέλος του 2019, παρουσιάζοντας αύξηση κατά 10,5%, λόγω της αύξησης της συνολικής κυκλοφορίας του Ευρωσυστήματος. Η αξία των τραπεζογραμμάτων ευρώ που πραγματικά έχουν τεθεί σε κυκλοφορία από την Τράπεζα της Ελλάδος αυξήθηκε κατά 2,8%, από 21.083,4 εκατ. ευρώ το 2019 σε 21.665,4 εκατ. ευρώ το 2020. Καθώς η πραγματική κυκλοφορία είναι μικρότερη από αυτή που αναλογεί στην Τράπεζα, η διαφορά τους, ύψους 10.976,9 εκατ. ευρώ, εμφανίζεται στο στοιχείο 9.3 του ενεργητικού “Καθαρές απαιτήσεις που απορρέουν από την κατανομή, εντός του Ευρωσυστήματος, των κυκλοφορούντων τραπεζογραμμάτων ευρώ” (βλ. ΙΙΙ. Σύνοψη Σημαντικών Λογιστικών Πολιτικών “Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία”).

## 2. Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων ζώνης ευρώ σχετιζόμενες με πράξεις νομισματικής πολιτικής

## 2.1 Τρεχούμενοι λογαριασμοί (περιλαμβανομένων των υποχρεωτικών καταθέσεων)

(ποσά σε εκατ. ευρώ)	31.12.2020	31.12.2019	Μεταβολή
Τρεχούμενοι λογαριασμοί (περιλαμβανομένων των υποχρεωτικών καταθέσεων)	27.330,9	9.108,2	18.222,7

Στο στοιχείο αυτό εμφανίζονται οι καταθέσεις των εγχώριων πιστωτικών ιδρυμάτων στην Τράπεζα της Ελλάδος, οι οποίες χρησιμοποιούνται για την εκπλήρωση της υποχρέωσής τους για τήρηση ελάχιστων αποθεματικών στο Ευρωσύστημα καθώς και για την τακτοποίηση των μεταξύ τους πληρωμών. Τα υπόλοιπα των ελάχιστων αποθεματικών, που τηρούν τα πιστωτικά ιδρύματα στην Τράπεζα, εκτοκίζονται ημερησίως με βάση το ισχύον επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος (MRO rate), το οποίο κατά τη διάρκεια του 2020 ήταν μηδενικό.

Από τον Ιούνιο του 2014, τα υπερβάλλοντα αποθεματικά των πιστωτικών ιδρυμάτων, δηλαδή τα ποσά που τηρούν στους τρεχούμενους λογαριασμούς τους με τις εθνικές κεντρικές τράπεζες καθ' υπέρβαση του μέσου ύψους των ελάχιστων υποχρεωτικών αποθεματικών, εκτοκίζονται με μηδενικό επιτόκιο, ή με το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων, εφόσον είναι μικρότερο του μηδενός.

Από τις 30 Οκτωβρίου 2019, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ θέσπισε σύστημα δύο βαθμίδων για τον εκτοκισμό των αποθεματικών, σύμφωνα με το οποίο μέρος από τα (ως άνω) υπερβάλλοντα αποθεματικά των πιστωτικών ιδρυμάτων εξαιρείται από το αρνητικό επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων και εκτοκίζεται με ετήσιο επιτόκιο 0%. Το ποσό των εν λόγω υπερβαλλόντων αποθεματικών το οποίο εξαιρείται από το αρνητικό επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων – η απαλλασσόμενη βαθμίδα (exempt tier) – καθορίστηκε ως το εξαπλάσιο των ελάχιστων αποθεματικών κάθε πιστωτικού ιδρύματος.<sup>25</sup> Η μη απαλλασσόμενη βαθμίδα (non-exempt tier) από τα υπερβάλλοντα αποθεματικά εξακολουθεί να εκτοκίζεται με το χαμηλότερο επιτόκιο μεταξύ του μηδενικού και του αρνητικού επιτοκίου της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων.

Για το 2020 ο εκτοκισμός πραγματοποιήθηκε με το αρνητικό επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων, όπως και στην προηγούμενη χρήση (μέσος όρος -0,50%, έναντι -0,43% για το 2019).

Κατά τη διάρκεια του 2020, λόγω της υπερβάλλουσας ρευστότητας, το μέσο υπόλοιπο των τρεχούμενων λογαριασμών των πιστωτικών ιδρυμάτων διαμορφώθηκε σε 15,4 δισεκ. ευρώ, έναντι μέσου υπολοίπου 2,9 δισεκ. ευρώ κατά τη διάρκεια του 2019 (αύξηση 431,0%).

## 2.2 Διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων

Το στοιχείο αυτό αφορά την πάγια διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων που παρέχει το Ευρωσύστημα στα πιστωτικά ιδρύματα, στο πλαίσιο της εφαρμογής της ενιαίας νομισματικής πολιτικής στις χώρες της ζώνης του ευρώ.

Ειδικότερα, πρόκειται για τις καταθέσεις των πιστωτικών ιδρυμάτων στην Τράπεζα της Ελλάδος διάρκειας μίας ημέρας (overnight) με προκαθορισμένο επιτόκιο, το οποίο για το 2020 ήταν αρνητικό (μέσος όρος -0,50%).

Το υπόλοιπο των καταθέσεων αυτών μεταβάλλεται σε ημερήσια βάση. Τα πιστωτικά ιδρύματα δεν τοποθέτησαν κεφάλαια σε καταθέσεις διάρκειας μίας ημέρας κατά τη διάρκεια του 2020, έναντι μέσου υπολοίπου 0,6 δισεκ. ευρώ κατά τη διάρκεια του 2019.

## 2.5 Καταθέσεις για την κάλυψη περιθωρίων

Το στοιχείο αυτό περιλαμβάνει τις καταθέσεις από τα αντισυμβαλλόμενα πιστωτικά ιδρύματα για την κάλυψη της μείωσης της αγοραίας αξίας των περιουσιακών στοιχείων που έχουν χορηγηθεί στην Τράπεζα ως εγγύηση για πράξεις νομισματικής πολιτικής, όταν αυτή μειωθεί κάτω από το προκαθορισμένο περιθώριο ασφαλείας.

Στις 31.12.2020 οι εν λόγω καταθέσεις είχαν μηδενικό υπόλοιπο, όπως και στην προηγούμενη χρήση.

## 4. Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι λοιπών κατοίκων ζώνης ευρώ

### 4.1 Γενική κυβέρνηση

(ποσά σε εκατ. ευρώ)	31.12.2020	31.12.2019	Μεταβολή
Γενική κυβέρνηση	24.077,7	25.930,7	-1.853,0

Στο στοιχείο αυτό περιλαμβάνονται τα υπόλοιπα των λογαριασμών του Ελληνικού Δημοσίου και των Φορέων Γενικής Κυβέρνησης.

<sup>25</sup> Ο πολλαπλασιαστής είναι δυνατόν να αναπροσαρμόζεται από το Διοικητικό Συμβούλιο σύμφωνα με το εκάστοτε ύψος των υπερβαλλόντων αποθεματικών.



Κατά τη διάρκεια του 2020 το μέσο υπόλοιπο των παραπάνω κεφαλαίων διαμορφώθηκε σε 27,0 δισεκ. ευρώ, έναντι 29,7 δισεκ. ευρώ το 2019 (μείωση 9,1%).

#### 4.2 Λοιπές υποχρεώσεις

(ποσά σε εκατ. ευρώ)	31.12.2020	31.12.2019	Μεταβολή
Λοιπές υποχρεώσεις	968,6	1.491,1	-522,5

Στο στοιχείο αυτό περιλαμβάνονται υπόλοιπα κυρίως λογαριασμών διαφόρων φορέων και οργανισμών, καθώς και υπόλοιπα λογαριασμών χρηματιστηριακών εταιριών.

#### 5. Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ

Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ			
(ποσά σε εκατ. ευρώ)	31.12.2020	31.12.2019	Μεταβολή
Καταθέσεις ΔΝΤ	2.197,1	2.293,7	-96,6
Λοιπές καταθέσεις	170,9	172,8	-1,9
<b>Σύνολο</b>	<b>2.368,0</b>	<b>2.466,5</b>	<b>-98,5</b>

Οι καταθέσεις ΔΝΤ αφορούν καταθέσεις ποσού 2.197,1 εκατ. ευρώ (31.12.2019: 2.293,7 εκατ. ευρώ) και σχετίζονται κυρίως με το λογαριασμό σε ευρώ (No.1), ύψους 2.194,7 εκατ. ευρώ, που τηρεί το ΔΝΤ στην Τράπεζα και αντιστοιχεί στο μερίδιο συμμετοχής της Ελλάδος στο κεφάλαιο του ΔΝΤ που είναι εκφρασμένο σε ευρώ (μέρος της quota, βλ. σημείωση 2.1 του ενεργητικού “Απαιτήσεις έναντι του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (ΔΝΤ)”).

Η μείωση κατά 96,6 εκατ. ευρώ σε σχέση με την προηγούμενη χρήση οφείλεται στην προσαρμογή τέλους χρήσης, λόγω της μεταβολής της ισοτιμίας του SDR έναντι του ευρώ, ώστε οι καταθέσεις να αντιστοιχούν στο ποσό των SDR που καθορίζεται από το ΔΝΤ. Η ισοτιμία έχει ληφθεί από το ΔΝΤ (1 ευρώ = 0,844704 SDR στις 23.12.2020,<sup>26</sup> έναντι 1 ευρώ = 0,80914 SDR στις 30.12.2019). Βάσει συμβάσεων που έχουν υπογραφεί μεταξύ του Ελληνικού Δημοσίου και της Τράπεζας της Ελλάδος, το Ελληνικό Δημόσιο αναλαμβάνει το συναλλαγματικό κίνδυνο που προκύπτει από τις καταθέσεις του ΔΝΤ και γίνεται προσαρμογή αντίστοιχα στο υπόλοιπο των δανείων που έχουν δοθεί στο Ελληνικό Δημόσιο για τη συμμετοχή του στο ΔΝΤ.

Στις λοιπές καταθέσεις περιλαμβάνονται κυρίως τα κεφάλαια του Ευρωπαϊκού Ταμείου Επενδύσεων (European Investment Fund-EIF) και της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων (European Investment Bank-EIB).

#### 6. Υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα έναντι κατοίκων ζώνης ευρώ

Υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα έναντι κατοίκων ζώνης ευρώ			
(ποσά σε εκατ. ευρώ)	31.12.2020	31.12.2019	Μεταβολή
Υποχρέωση προς το Ελληνικό Δημόσιο σε SDR από κατανομές του ΔΝΤ	11,7	11,2	0,5
Υποχρέωση προς το Ελληνικό Δημόσιο (μερίδιο συμμετοχής της Ελλάδος στο κεφάλαιο του ΔΝΤ - μέρος quota - σε SDR)	677,7	709,5	-31,8
Λοιπές υποχρεώσεις	10,3	20,7	-10,4
<b>Σύνολο</b>	<b>699,7</b>	<b>741,4</b>	<b>-41,7</b>

Οι παραπάνω υποχρεώσεις προς το Ελληνικό Δημόσιο σε SDR αντιστοιχίζονται στο ενεργητικό με ισόποσες απαιτήσεις έναντι του ΔΝΤ (βλ. σημείωση 2.1 του ενεργητικού “Απαιτήσεις έναντι του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (ΔΝΤ)”).

<sup>26</sup> Τελευταία διαθέσιμη ισοτιμία στην ιστοσελίδα του ΔΝΤ [https://www.imf.org/external/np/fin/data/rms\\_mth.aspx?SelectDate=2020-12-31&reportType=CVSDR](https://www.imf.org/external/np/fin/data/rms_mth.aspx?SelectDate=2020-12-31&reportType=CVSDR)

## 7. Υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ

### 7.1 Καταθέσεις και λοιπές υποχρεώσεις

Πρόκειται για καταθέσεις διαφόρων φορέων και οργανισμών ύψους 2,4 χιλ. ευρώ (31.12.2019: 2,6 χιλ. ευρώ).

## 9. Υποχρεώσεις εντός του Ευρωσυστήματος

### 9.2 Καθαρές υποχρεώσεις που απορρέουν από την κατανομή, εντός του Ευρωσυστήματος, των κυκλοφορούντων τραπεζογραμμάτων ευρώ

Στο στοιχείο αυτό περιλαμβάνονται οι υποχρεώσεις της Τράπεζας της Ελλάδος που απορρέουν από την κατανομή, εντός του Ευρωσυστήματος, των κυκλοφορούντων τραπεζογραμμάτων ευρώ (βλ. ΙΙΙ. Σύνοψη Σημαντικών Λογιστικών Πολιτικών “Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία”).

Το ύψος της υποχρέωσης στις 31.12.2020 ήταν μηδενικό, καθώς η αξία των τραπεζογραμμάτων ευρώ που πραγματικά είχαν τεθεί σε κυκλοφορία ήταν μικρότερη από αυτή που αναλογούσε στην Τράπεζα, όπως και στην προηγούμενη χρήση. Επομένως, η διαφορά τους εμφανίζεται ως απαίτηση στο στοιχείο 9.3 του ενεργητικού “Καθαρές απαιτήσεις που απορρέουν από την κατανομή, εντός του Ευρωσυστήματος, των κυκλοφορούντων τραπεζογραμμάτων ευρώ”.

### 9.3 Καθαρές υποχρεώσεις που απορρέουν από το υπόλοιπο του λογαριασμού δοσοληψιών με το ΕΣΚΤ (TARGET2)

(ποσά σε εκατ. ευρώ)	31.12.2020	31.12.2019	Μεταβολή
Καθαρές υποχρεώσεις που απορρέουν από το υπόλοιπο του λογαριασμού δοσοληψιών με το ΕΣΚΤ (TARGET2)	80.312,1	25.658,1	54.654,0

Οι καθαρές υποχρεώσεις που απορρέουν από το υπόλοιπο του λογαριασμού δοσοληψιών με το ΕΣΚΤ (TARGET2) διαμορφώθηκαν σε 80,3 δισεκ. ευρώ στις 31.12.2020, έναντι 25,7 δισεκ. ευρώ στις 31.12.2019, σημειώνοντας αύξηση κατά 54,6 δισεκ. ευρώ.

Πρόκειται για τις καθαρές υποχρεώσεις της Τράπεζας έναντι της ΕΚΤ που απορρέουν από τις διευρωπαϊκές συναλλαγές των εγχώριων πιστωτικών ιδρυμάτων και τις συναλλαγές της Τράπεζας της Ελλάδος με τις λοιπές ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος, με την ΕΚΤ, καθώς και με τις εθνικές κεντρικές τράπεζες των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης (εκτός Ευρωσυστήματος) που συμμετέχουν στο σύστημα TARGET2 (Διευρωπαϊκό Αυτοματοποιημένο Σύστημα Ταχείας Μεταφοράς Κεφαλαίων σε Συνεχή Χρόνο).

Η αύξηση των καθαρών υποχρεώσεων που απορρέουν από το υπόλοιπο του λογαριασμού δοσοληψιών με το ΕΣΚΤ (TARGET2) το 2020 είναι αποτέλεσμα κυρίως των καθαρών αγορών τίτλων από την Τράπεζα για σκοπούς νομισματικής πολιτικής.

Το υπόλοιπο της θέσης αυτής εκτοκίζεται ημερησίως με βάση το ισχύον επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος (MRO rate), το οποίο κατά τη διάρκεια του 2020 παρέμεινε μηδενικό.

### 9.4 Λοιπές υποχρεώσεις εντός του Ευρωσυστήματος (καθαρές)

Το καθαρό αποτέλεσμα των λοιπών συναλλαγών της Τράπεζας της Ελλάδος με το Ευρωσύστημα την 31.12.2020 ήταν χρεωστικό (απαίτηση), όπως και στην προηγούμενη χρήση, και απεικονίζεται στο στοιχείο 9.5 του ενεργητικού “Λοιπές απαιτήσεις εντός του Ευρωσυστήματος (καθαρές)”.

## 10. Στοιχεία παθητικού υπό τακτοποίηση

(ποσά σε εκατ. ευρώ)	31.12.2020	31.12.2019	Μεταβολή
Στοιχεία παθητικού υπό τακτοποίηση	0,7	0,5	0,2

Στο στοιχείο αυτό περιλαμβάνονται διάφοροι λογαριασμοί, οι οποίοι την 31.12.2020 βρίσκονταν υπό διακανονισμό, όπως και στην προηγούμενη χρήση, και αφορούν κυρίως επιταγές και εντολές πληρωτέες που δεν είχαν ακόμη διακανονιστεί, καθώς και υπό τακτοποίηση υπόλοιπα ενδιάμεσων λογαριασμών.

## 11. Λοιπές υποχρεώσεις

### 11.1 Διαφορές αναπροσαρμογής της αξίας πράξεων εκτός ισολογισμού

(ποσά σε εκατ. ευρώ)	31.12.2020	31.12.2019	Μεταβολή
Διαφορές αναπροσαρμογής της αξίας πράξεων εκτός ισολογισμού	0,4	0,0	0,4

Στο στοιχείο αυτό εμφανίζεται το αποτέλεσμα από την αποτίμηση των εκκρεμών πράξεων σε συνάλλαγμα (spot) που παρακολουθούνται σε λογαριασμούς εκτός ισολογισμού (τάξεως) σύμφωνα με τη μέθοδο της οικονομικής προσέγγισης.

### 11.2 Δεδουλευμένα έξοδα και προεισπραχθέντα έσοδα

Δεδουλευμένα έξοδα και προεισπραχθέντα έσοδα			
(ποσά σε εκατ. ευρώ)	31.12.2020	31.12.2019	Μεταβολή
Δεδουλευμένοι τόκοι πράξεων			
πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης			
TLTRO II (αρνητικό επιτόκιο)	0,0	38,8	-38,8
Δεδουλευμένοι τόκοι πράξεων			
πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης			
TLTRO III (αρνητικό επιτόκιο)	214,0	1,9	212,1
Δεδουλευμένοι τόκοι πράξεων			
πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης			
λόγω πανδημίας PELTRO (αρνητικό επιτόκιο)	0,1	0,0	0,1
Αμοιβές και έξοδα χρήσης πληρωτέα	27,2	22,8	4,4
Έσοδα επόμενων χρήσεων	0,8	0,9	-0,1
Λοιποί δεδουλευμένοι τόκοι & προμήθειες	1,6	2,5	-0,9
<b>Σύνολο</b>	<b>243,7</b>	<b>66,9</b>	<b>176,8</b>

Στις 31.12.2020, τα πιστωτικά ιδρύματα είχαν ήδη αποπληρώσει στο σύνολό τους τις πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης TLTRO II, με αποτέλεσμα το ποσό των δεδουλευμένων τόκων, την ημερομηνία αυτή, να είναι μηδενικό.

Η μεταβολή των δεδουλευμένων τόκων-εξόδων από πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης TLTRO III ύψους 212,1 εκατ. ευρώ οφείλεται αφενός στη σημαντική αύξηση του μέσου υπολοίπου των συγκεκριμένων πράξεων εντός του 2020 και αφετέρου στο γεγονός ότι αυτοί έχουν λογιστικοποιηθεί με βάση το επιτόκιο διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων από 1.1.2020 έως 23.6.2020 (-0,50%) και το επιτόκιο διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων μείον 50 μονάδες βάσης από 24.6.2020 έως 31.12.2020<sup>27</sup> (-1,00%) (βλ. σημείωση 5 του ενεργητικού “Δάνεια σε ευρώ προς πιστωτικά ιδρύματα ζώνης ευρώ σχετιζόμενα με πράξεις νομισματικής πολιτικής” και συγκεκριμένα στην κατηγορία “Πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης”).

<sup>27</sup> Δεδομένου ότι το τελικό ύψος του επιτοκίου εκτοκισμού θα γίνει γνωστό κατά τη λήξη κάθε πράξης και επομένως μέχρι τότε δεν είναι δυνατή η αξιόπιστη εκτίμησή του, για σκοπούς υπολογισμού των τόκων επί των πράξεων TLTRO III χρησιμοποιείται το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων μείον 50 μονάδες βάσης, με ανώτατο όριο -1%, κατά τη διάρκεια της περιόδου ειδικού επιτοκίου (24.6.2020 – 23.6.2022), ενώ για το υπόλοιπο της διάρκειας της κάθε πράξης χρησιμοποιείται το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων, καθώς αυτό θεωρήθηκε ως συντηρητική προσέγγιση.

### 11.3 Λοιπά στοιχεία

Λοιπά στοιχεία (ποσά σε εκατ. ευρώ)	31.12.2020	31.12.2019	Μεταβολή
Ποσό μερισμάτων προς διανομή τρέχουσας χρήσεως	13,3	13,3	0,0
Ποσό μερισμάτων προς διανομή χρήσεων 2014-2018	11,6	19,0	-7,4
Υπόλοιπο κερδών χρήσεως περιερχόμενο στο Ελληνικό Δημόσιο	633,2	779,0	-145,8
Λοιπές υποχρεώσεις	80,7	53,0	27,7
<b>Σύνολο</b>	<b>738,8</b>	<b>864,3</b>	<b>-125,5</b>

Την προηγούμενη χρήση, σύμφωνα με την υπ' αριθ. 116/2019 γνωμοδότηση του Νομικού Συμβουλίου του Κράτους (Τμήμα Β'), η οποία έγινε αποδεκτή από τον Διοικητή της Ανεξάρτητης Αρχής Δημοσίων Εσόδων (σχετική Εγκύκλιος Ε.2107/12.06.2019), τα διανεμηθέντα μερίσματα συγκεκριμένων νομικών προσώπων, μεταξύ των οποίων και η Τράπεζα της Ελλάδος, έπαψαν να φορολογούνται ως κέρδη από επιχειρηματική δραστηριότητα κατ' άρθρο 47 παρ. 1 του ν. 4172/2013 (ΦΕΚ Α' 167) αναδρομικά από 1.1.2014. Κατόπιν τούτου, τα ποσά που, κατά συμμόρφωση προς προηγούμενες οδηγίες της Φορολογικής Διοίκησης (σχετική Εγκύκλιος ΠΟΛ 1059/2015), είχαν καταβληθεί για φόρους κερδών από επιχειρηματική δραστηριότητα (άρθρο 47 παρ. 1 του ν. 4172/2013) χρήσεων 2014-2018, ύψους 19,0 εκατ. ευρώ, αποφασίστηκε να αποδοθούν στους δικαιούχους μετόχους. Εντός της χρήσης 2020 έχουν αποδοθεί τα μερίσματα των χρήσεων 2014 και 2018, ύψους 3,5 εκατ. ευρώ και 3,9 εκατ. ευρώ αντίστοιχα.

Στην κατηγορία "Λοιπές υποχρεώσεις" περιλαμβάνονται λοιποί φόροι προς απόδοση, τα υπόλοιπα προσωρινών πιστωτικών λογαριασμών και διαφόρων λογαριασμών υπέρ τρίτων (προμηθευτές κ.λπ.), καθώς και λοιπές υποχρεώσεις.

### 12. Προβλέψεις

Προβλέψεις (ποσά σε εκατ. ευρώ)	Σύνολο	Ειδικές (α)	Για παροχές προς ασφαλι- σμένους (β)	Έναντι χρηματο- οικονομικών και λειτουργικών κινδύνων (γ)	Για πράξεις νομισματικής πολιτικής (δ)
<b>Υπόλοιπο έναρξης 1.1.2020</b>	<b>7.797,4</b>	<b>520,6</b>	<b>2.735,2</b>	<b>4.539,0</b>	<b>2,6</b>
Αύξηση	273,7	69,6	204,1	0,0	0,0
Απελευθέρωση	-341,0	-14,8	0,0	-325,4	-0,8
Χρησιμοποιηθείσες προβλέψεις	-219,6	-13,3	-99,9	-104,6	-1,8
Μεταβολή προγραμμάτων καθορισμένων εισφορών και λοιπών προβλέψεων	15,1	1,9	13,2	0,0	0,0
<b>Υποσύνολο</b>	<b>-271,8</b>	<b>43,4</b>	<b>117,4</b>	<b>-430,0</b>	<b>-2,6</b>
<b>Υπόλοιπο λήξης 31.12.2020</b>	<b>7.525,6</b>	<b>564,0</b>	<b>2.852,6</b>	<b>4.109,0</b>	<b>0,0</b>

Προβλέψεις (ποσά σε εκατ. ευρώ)	Σύνολο	Ειδικές (α)	Για παροχές προς ασφαλι- σμένους (β)	Έναντι χρηματο- οικονομικών και λειτουργικών κινδύνων (γ)	Για πράξεις νομισματικής πολιτικής (δ)
<b>Υπόλοιπο έναρξης 1.1.2019</b>	<b>7.805,8</b>	<b>325,3</b>	<b>2.168,8</b>	<b>5.307,0</b>	<b>4,7</b>
Αύξηση	849,6	197,9	651,7	0,0	0,0
Απελευθέρωση	-768,1	0,0	0,0	-766,0	-2,1
Χρησιμοποιηθείσες προβλέψεις	-101,6	-2,2	-97,4	-2,0	0,0
Μεταβολή προγραμμάτων καθορισμένων εισφορών και λοιπών προβλέψεων	11,7	-0,4	12,1	0,0	0,0
<b>Υποσύνολο</b>	<b>-8,4</b>	<b>195,3</b>	<b>566,4</b>	<b>-768,0</b>	<b>-2,1</b>
<b>Υπόλοιπο λήξης 31.12.2019</b>	<b>7.797,4</b>	<b>520,6</b>	<b>2.735,2</b>	<b>4.539,0</b>	<b>2,6</b>

Η Τράπεζα της Ελλάδος σχηματίζει επαρκείς προβλέψεις, μέσω των οποίων ισχυροποιείται η οικονομική της θέση, ώστε να αντεπεξέρχεται με τον καλύτερο δυνατό τρόπο στο ρόλο της και στους κινδύνους που αναλαμβάνει.

Η Τράπεζα επαναξιολογεί σε ετήσια βάση το σύνολο των προβλέψεων και επαναπροσδιορίζει το ύψος τους μετά από εκτίμηση των κινδύνων.

Αναλυτικά οι προβλέψεις έχουν ως εξής:

#### α. Ειδικές προβλέψεις

Ειδικές προβλέψεις (ποσά σε εκατ. ευρώ)	31.12.2020	31.12.2019	Μεταβολή
για ένδικες αξιώσεις έναντι τρίτων	66,5	66,5	0,0
για εκκρεμείς αγωγές	452,6	403,1	49,5
λοιπές	44,9	51,0	-6,1
<b>Σύνολο</b>	<b>564,0</b>	<b>520,6</b>	<b>43,4</b>

Οι ειδικές προβλέψεις περιλαμβάνουν:

- προβλέψεις για ένδικες αξιώσεις της Τράπεζας έναντι τρίτων προκειμένου να καλύψουν τον κίνδυνο που ενδέχεται να επέλθει από τη μη είσπραξη αυτών,
- προβλέψεις για την κάλυψη εκκρεμών αγωγών τρίτων κατά της Τράπεζας σε περίπτωση ευδοκίμησής τους, οι οποίες είναι κυρίως συναφείς με την κύρια και επικουρική σύνταξη, το ποσό των οποίων προσεγγίστηκε με αναλογιστική μελέτη,
- λοιπές προβλέψεις, προκειμένου να καλύψουν κυρίως τον κίνδυνο μη είσπραξης χορηγηθέντων δανείων.

#### β. Πρόβλεψη για παροχές προς ασφαλισμένους

Η σχηματισθείσα πρόβλεψη συνολικού ύψους 2.852,6 εκατ. ευρώ, έναντι 2.735,2 εκατ. ευρώ την προηγούμενη χρήση, περιλαμβάνει τις υποχρεώσεις της Τράπεζας έναντι των προγραμμάτων καθορισμένων παροχών για αποζημίωση προσωπικού (ν. 2112/20, όπως ισχύει), ύψους 48,6 εκατ. ευρώ, έναντι 46,4 εκατ. ευρώ την προηγούμενη χρήση, και για την παροχή κύριας και επικουρικής σύνταξης, συνολικού ύψους 2.482,4 εκατ. ευρώ, έναντι 2.380,4 εκατ. ευρώ την προηγούμενη χρήση, καθώς η Τράπεζα έχει αναλάβει και ενεργεί, βάσει του ν. 3863/2010, άρθρο 64, την κοινωνική ασφάλιση του προσωπικού της, σύμφωνα με τον οποίο ο υπολογισμός των παροχών διέπεται από τις γενικές διατάξεις των νόμων, όπως ισχύουν, σε συνδυασμό με τις διατάξεις των αντίστοιχων Καταστατικών των πρώην Ταμείων της Τράπεζας.

Για την επιμέτρηση των υποχρεώσεων αυτών διενεργούνται ετησίως αναλογιστικές μελέτες από ανεξάρτητη αναλογιστική εταιρία και σχετική ανάλυση για τις χρήσεις 2020 και 2019 παρατίθεται στους κάτωθι πίνακες.

#### Πρόβλεψη για παροχές προς ασφαλισμένους

(ποσά σε εκατ. ευρώ)	Προγράμματα καθορισμένων παροχών			Αποζημίωση ν. 2112/1920
	Κύρια σύνταξη	Επικουρική σύνταξη	Σύνολο	
<b>Υπόλοιπο έναρξης 1.1.2020</b>	<b>1.786,3</b>	<b>594,1</b>	<b>2.380,4</b>	<b>46,4</b>
Κόστος τρέχουσας υπηρεσίας	30,3	10,8	41,1	0,9
Τόκος επί παρούσας αξίας υποχρέωσης	19,6	6,1	25,7	0,3
Κόστος προϋπηρεσίας	0,0	0,0	0,0	0,0
Αναλογιστική ζημία λόγω αλλαγών σε χρηματοοικονομικές παραδοχές	68,9	34,3	103,2	2,1
Αναλογιστική ζημία λόγω αλλαγών σε δημογραφικές υποθέσεις	0,0	0,0	0,0	0,0
Αναλογιστική ζημία λόγω αλλαγών στην εμπειρία	21,5	7,0	28,5	2,3
Καταβολές παροχών	-73,6	-22,9	-96,5	-3,4
<b>Υπόλοιπο λήξης 31.12.2020</b>	<b>1.853,0</b>	<b>629,4</b>	<b>2.482,4</b>	<b>48,6</b>

**Πρόβλεψη για παροχές προς ασφαλισμένους**

(ποσά σε εκατ. ευρώ)	Προγράμματα καθορισμένων παροχών			Αποζημίωση v. 2112/1920
	Κύρια σύνταξη	Επικουρική σύνταξη	Σύνολο	
<b>Υπόλοιπο έναρξης 1.1.2019</b>	<b>1.362,5</b>	<b>471,0</b>	<b>1.833,5</b>	<b>39,0</b>
Κόστος τρέχουσας υπηρεσίας	25,2	8,6	33,8	0,5
Τόκος επί παρούσας αξίας υποχρέωσης	25,8	8,5	34,3	0,6
Κόστος προϋπηρεσίας	140,2	0,0	140,2	0,0
Αναλογιστική ζημία λόγω αλλαγών σε χρηματοοικονομικές παραδοχές	135,9	77,0	212,9	3,8
Αναλογιστική ζημία λόγω αλλαγών σε δημογραφικές υποθέσεις	60,5	24,3	84,8	2,4
Αναλογιστική ζημία λόγω αλλαγών στην εμπειρία	108,1	28,0	136,1	2,3
Καταβολές παροχών	-71,9	-23,3	-95,2	-2,2
<b>Υπόλοιπο λήξης 31.12.2019</b>	<b>1.786,3</b>	<b>594,1</b>	<b>2.380,4</b>	<b>46,4</b>

Οι κύριες αναλογιστικές παραδοχές που χρησιμοποιήθηκαν έχουν ως εξής:

Κύριες αναλογιστικές παραδοχές ανά αναλογιστική μελέτη	Κύρια σύνταξη		Επικουρική σύνταξη		v. 2112/1920	
	31.12.2020	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2019
Επιτόκιο προεξόφλησης	0,43%	1,01%	0,46%	1,04%	0,10%	0,77%
Πληθωρισμός	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%
Θνησιμότητα	ENVK2000					

Επίσης, έχει γίνει η παραδοχή ότι η μελλοντική αύξηση των αποδοχών και συντάξεων θα είναι τουλάχιστον ίση με 2,0% (0,50% επιπλέον του πληθωρισμού).

Επιπρόσθετα, η Τράπεζα τηρεί προγράμματα καθορισμένων εισφορών για γονικές και μετεργασιακές παροχές συνολικού ύψους 321,6 εκατ. ευρώ, έναντι 308,4 εκατ. ευρώ την προηγούμενη χρήση. Σύμφωνα με απόφαση της Τράπεζας, οι παροχές αυτές δεν συνεπάγονται επιπλέον οικονομική επιβάρυνση της Τράπεζας πέραν της ήδη καταβαλλόμενης εργοδοτικής εισφοράς.

**γ. Πρόβλεψη έναντι χρηματοοικονομικών και λειτουργικών κινδύνων**

Η Τράπεζα σχηματίζει και διατηρεί πρόβλεψη έναντι χρηματοοικονομικών και λειτουργικών κινδύνων που απορρέουν από τις δραστηριότητές της.

Η Τράπεζα επιμετρεί, παρακολουθεί και αναγνωρίζει τους αναλαμβανόμενους κινδύνους κατόπιν σταθμίσεως και ενδεδειγμένου ελέγχου των δεδομένων, με σκοπό την αποτελεσματική διαχείρισή τους. Στο πλαίσιο αυτό σχηματίζει προβλέψεις ακολουθώντας την πρακτική της ΕΚΤ και των άλλων ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος.

Οι αναγνωρισμένοι κίνδυνοι είναι:

**- Κίνδυνος αγοράς**

Ο κίνδυνος αγοράς είναι ο κίνδυνος μείωσης της αγοραίας αξίας των αποκτηθέντων από την Τράπεζα χρηματοοικονομικών μέσων εξαιτίας μεταβολών στις συναλλαγματικές ισοτιμίες (συναλλαγματικός κίνδυνος) ή στα επιτόκια (επιτοκιακός κίνδυνος).

**- Πιστωτικός κίνδυνος**

Ο πιστωτικός κίνδυνος είναι ο κίνδυνος πραγματοποίησης ζημίας λόγω αδυναμίας ενός αντισυμβαλλομένου να ανταποκριθεί πλήρως ή εγκαίρως στην κάλυψη των υποχρεώσεων που έχει αναλάβει έναντι της Τράπεζας. Συμβαλλόμενα μέρη μπορεί να είναι δανειζόμενοι, εκδότες τίτλων, καθώς και αποδέκτες καταθέσεων εκ μέρους της Τράπεζας.

### - Λειτουργικός κίνδυνος

Ο λειτουργικός κίνδυνος είναι ο κίνδυνος επιπτώσεων στην οικονομική κατάσταση, στην επιχειρησιακή ετοιμότητα ή/και στο κύρος της Τράπεζας ως αποτέλεσμα ανεπάρκειας ή αποτυχίας των διαδικασιών, του ανθρώπινου παράγοντα, των συστημάτων ή ως αποτέλεσμα εξωτερικών γεγονότων.

Στους παρακολουθούμενους χρηματοοικονομικούς κινδύνους συμπεριλαμβάνονται και οι κίνδυνοι που απορρέουν από την άσκηση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος. Οι εν λόγω κίνδυνοι επιμετρούνται από την ΕΚΤ για κάθε ΕθνΚΤ. Οι επιμετρήσεις διενεργούνται με τα στοιχεία της τελευταίας εργάσιμης ημέρας εκάστου έτους.

Η Τράπεζα επιμετρεί τους χρηματοοικονομικούς κινδύνους που απορρέουν από τα χαρτοφυλάκια των ιδίων διαθεσίμων της, καθώς και από τη χορήγηση δανείων εκτός του πλαισίου εφαρμογής της νομισματικής πολιτικής.

Για την επιμέτρηση των χρηματοοικονομικών κινδύνων χρησιμοποιείται η Αξία σε Κίνδυνο (VaR), σε επίπεδο εμπιστοσύνης 99% και με χρονικό ορίζοντα το ένα έτος.

Από τη διαδικασία επιμέτρησης και κατά την κρίση της Διοίκησης της Τράπεζας έχουν σχηματιστεί προβλέψεις που προορίζονται να καλύψουν τους ακόλουθους κινδύνους:

- τον πιστωτικό κίνδυνο ή/και κίνδυνο αγοράς που σχετίζεται με τα χαρτοφυλάκια των ιδίων διαθεσίμων της Τράπεζας, καθώς και με τη χορήγηση δανείων εκτός του πλαισίου εφαρμογής της νομισματικής πολιτικής,
- τον πιστωτικό κίνδυνο ή/και κίνδυνο αγοράς που σχετίζεται με την εφαρμογή της ενιαίας νομισματικής πολιτικής, ήτοι τις πράξεις αναχρηματοδότησης των αντισυμβαλλόμενων πιστωτικών ιδρυμάτων και την απόκτηση χρεογράφων στο πλαίσιο προγραμμάτων αγορών του Ευρωσυστήματος.

Το ύψος της πρόβλεψης αυτής αφορά χρηματοοικονομικούς κινδύνους και εξετάζεται σε ετήσια βάση.

Σχηματισθείσα πρόβλεψη ύψους 104,6 εκατ. ευρώ, έναντι 2,0 εκατ. ευρώ την προηγούμενη χρήση, χρησιμοποιήθηκε προς συμψηφισμό της ζημίας που αναγνωρίστηκε στα αποτελέσματα χρήσεως από την αποτίμηση του συναλλάγματος και των χρεογράφων στο τέλος της χρήσης (βλ. σημείωση 2 των αποτελεσμάτων “Καθαρό αποτέλεσμα από χρηματοοικονομικές πράξεις, ζημίες αποτίμησης και προβλέψεις για κινδύνους”).

Η Επιτροπή Διαχείρισης Κινδύνων εγκρίνει το ύψος της πρόβλεψης που πρέπει να σχηματιστεί κατά την κατάρτιση των οικονομικών καταστάσεων, το οποίο για την 31.12.2020 ανήλθε σε 4.109,0 εκατ. ευρώ (31.12.2019: 4.539,0 εκατ. ευρώ).

### δ. Πρόβλεψη έναντι ζημιών από πράξεις νομισματικής πολιτικής

Η ΕΚΤ διεξάγει, σε συνεργασία με τις ΕθνΚΤ, έλεγχο απομείωσης της αξίας των χρεογράφων αποκτηθέντων στο πλαίσιο της εφαρμογής της ενιαίας νομισματικής πολιτικής (SMP, CBPP, CBPP2, CBPP3, PSPP, CSPP, ABSPP και PEPP).

Όσον αφορά την πρόβλεψη έναντι ζημιών από πράξεις νομισματικής πολιτικής που αρχικά αναγνωρίστηκε το 2018 και προσαρμόστηκε το 2019 από όλες τις ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος σε σχέση με τους πιστωτικούς κινδύνους από πράξεις νομισματικής πολιτικής, ποσό 64,0 εκατ. ευρώ χρησιμοποιήθηκε για την κάλυψη της ζημίας που πραγματοποιήθηκε μετά την πώληση των απομειωμένων τίτλων το 2020 τους οποίους κατείχε μία από τις ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος στο πλαίσιο του CSPP. Από το ποσό αυτό, 1,8 εκατ. ευρώ καλύφθηκαν από την πρόβλεψη που είχε σχηματιστεί το 2019 από την Τράπεζα της Ελλάδος για το σκοπό αυτό.

Το εναπομένον ποσό των προβλέψεων που είχαν αναγνωριστεί από τις ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος μετά την κάλυψη της πραγματοποιηθείσας ζημίας είχε ως αποτέλεσμα σωρευτικό αχρησιμοποίητο υπόλοιπο της τάξης των 26,0 εκατ. ευρώ. Το ποσό αυτό απεικονίζεται στους λογαριασμούς αποτελεσμάτων των ΕθνΚΤ σε αναλογία με την

κλείδα συμμετοχής τους στο εγγεγραμμένο κεφάλαιο της ΕΚΤ κατά το 2018.<sup>28</sup> Το ποσό αυτό για την Τράπεζα της Ελλάδος ήταν ίσο με 0,8 εκατ. ευρώ.

### 13. Λογαριασμοί αναπροσαρμογής

#### Μη πραγματοποιηθέντα κέρδη από την αποτίμηση

(ποσά σε εκατ. ευρώ)	31.12.2020	31.12.2019	Μεταβολή
Χρυσού	5.599,3	4.678,4	920,9
Συναλλάγματος	0,1	145,7	-145,6
Χρεογράφων	27,2	17,8	9,4
Μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων	7,2	5,4	1,8
Τίτλων warrants	0,1	0,1	0,0
<b>Σύνολο</b>	<b>5.633,9</b>	<b>4.847,4</b>	<b>786,5</b>

Σύμφωνα με τους κανόνες και τις λογιστικές αρχές που έχει καθορίσει η ΕΚΤ για τις τράπεζες-μέλη του ΕΣΚΤ και ιδίως την αρχή της συντηρητικότητας, τα μη πραγματοποιηθέντα κέρδη που προκύπτουν από την αποτίμηση του χρυσού, των χρηματοοικονομικών μέσων σε ξένο νόμισμα, των χρεογράφων και των χρηματοοικονομικών μέσων εντός και εκτός ισολογισμού δεν λογίζονται ως έσοδα στα αποτελέσματα χρήσεως, αλλά μεταφέρονται απευθείας σε λογαριασμούς αναπροσαρμογής (λειτουργούν ως αποθεματικά μόνο για τα συγκεκριμένα περιουσιακά στοιχεία). Αντιθέτως, οι ζημίες από αποτίμηση που προκύπτουν στο τέλος της χρήσης λογίζονται ως έξοδα και μεταφέρονται στα αποτελέσματα χρήσεως (βλ. ΙΙΙ. Σύνοψη Σημαντικών Λογιστικών Πολιτικών “Αναγνώριση εσόδων”).

Από την αποτίμηση στο τέλος της χρήσης 2020 προέκυψαν μη πραγματοποιηθέντα κέρδη ύψους 5.633,9 εκατ. ευρώ, έναντι 4.847,4 εκατ. ευρώ στο τέλος της χρήσης 2019, το μεγαλύτερο μέρος των οποίων (5.599,3 εκατ. ευρώ, έναντι 4.678,4 εκατ. ευρώ την 31.12.2019) προέρχεται από τον χρυσό.

### 14. Μετοχικό κεφάλαιο και αποθεματικά

Το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων της Τράπεζας στις 31.12.2020 ανήλθε σε 658,6 εκατ. ευρώ, έναντι 643,2 εκατ. ευρώ στις 31.12.2019.

Αναλυτικά, το μετοχικό κεφάλαιο και τα αποθεματικά έχουν ως εξής:

#### 14.1 Μετοχικό κεφάλαιο

Το μετοχικό κεφάλαιο της Τράπεζας, μετά τις αυξήσεις που έγιναν σύμφωνα με τα ν.δ. 413/70 και 889/71, τους ν. 542/77 και 1249/82, την Υπουργική Απόφαση Ε. 2665/88, τον ν. 2065/92, την Υπουργική Απόφαση 1281/30.10.96 και τις Πράξεις Υπουργικού Συμβουλίου 8/4.2.2000, 32/23.5.2002, 17/4.7.2005 και 8/10.6.2008, ανέρχεται σε 111.243.362 ευρώ, διαιρούμενο σε 19.864.886 μετοχές ονομαστικής αξίας 5,60 ευρώ έκαστη.

#### 14.2 Τακτικό αποθεματικό

Το τακτικό αποθεματικό ανέρχεται σε 111.243.362 ευρώ και είναι εξισωμένο με το μετοχικό κεφάλαιο.

#### 14.3 Έκτακτο αποθεματικό

Το έκτακτο αποθεματικό στις 31.12.2020 ανήλθε σε 434,5 εκατ. ευρώ, έναντι 134,5 εκατ. ευρώ στις 31.12.2019.

Στις 31.12.2020 το έκτακτο αποθεματικό ενισχύθηκε κατά ποσό 300,0 εκατ. ευρώ μέσω της διάθεσης κερδών.

#### 14.4 Ειδικό αποθεματικό από την αναπροσαρμογή της αξίας των ακινήτων

Το ειδικό αυτό αποθεματικό σχηματίστηκε από την υπεραξία που προέκυψε από την αναπροσαρμογή της λογιστικής αξίας των ακινήτων της Τράπεζας στην εύλογη (αγοραία) αξία τους, κατά τις χρήσεις 2004 και 2007, σύμφωνα με τις εκτιμήσεις ανεξάρτητων εκτιμητών.

<sup>28</sup> Σύμφωνα με το άρθρο 32.4 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, η πρόβλεψη αυτή κατανέμεται σε όλες τις ΕθνΚΤ των συμμετεχόντων κρατών-μελών με βάση τις ισχύουσες κλείδες συμμετοχής στο Ευρωσύστημα τη χρονιά που πραγματοποιήθηκε η αρχική απομείωση (2018).



Μέρος της υπεραξίας κεφαλαιοποιήθηκε κατά τις χρήσεις 2005 και 2008 με διανομή δωρεάν μετοχών στους μετόχους, ενώ μικρό μέρος, που προερχόταν από τα ακίνητα της Τράπεζας που πωλήθηκαν, μεταφέρθηκε στα κέρδη της Τράπεζας κατά τις χρήσεις 2008, 2009 και 2010.

Το 2017 ποσό ύψους 221,8 εκατ. ευρώ χρησιμοποιήθηκε για την κάλυψη της ζημίας από την απομείωση των ακινήτων (οικοπέδων και κτιρίων) που διενεργήθηκε κατά τη χρήση αυτή.

Στις 31.12.2020 το σύνολο του ειδικού αποθεματικού από την αναπροσαρμογή της αξίας των ακινήτων, ύψους 284,9 εκατ. ευρώ, μεταφέρθηκε στα κέρδη προς διάθεση.

#### **14.5 Λοιπά ειδικά αποθεματικά**

Τα λοιπά ειδικά αποθεματικά στις 31.12.2020 ανήλθαν σε 1,6 εκατ. ευρώ, έναντι 1,3 εκατ. ευρώ στις 31.12.2019, και αφορούν την αξία έργων τέχνης και πάγιων στοιχείων τα οποία έχουν παραχωρηθεί δωρεάν στην Τράπεζα.



## V. ΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ ΕΠΙ ΤΗΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ

Τα **κέρδη της Τράπεζας** στη χρήση 2020 ανήλθαν σε 661,7 εκατ. ευρώ, έναντι 842,3 εκατ. ευρώ την προηγούμενη χρήση.

### ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΤΗΣ ΧΡΗΣΕΩΣ 2020

#### Ε Σ Ο Δ Α

Τα **συνολικά καθαρά έσοδα** από την εφαρμογή της ενιαίας νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος, τους τόκους του επενδυτικού χαρτοφυλακίου, τις προμήθειες και τα λοιπά έσοδα από εργασίες εσωτερικού και εξωτερικού ανήλθαν σε 843,3 εκατ. ευρώ, έναντι 1.166,1 εκατ. ευρώ την προηγούμενη χρήση, σημειώνοντας μείωση κατά 27,7%.

#### Ειδικότερα:

- Τα **καθαρά έσοδα από τόκους, χρηματοοικονομικές πράξεις και την αναδιανομή του νομισματικού εισοδήματος του Ευρωσυστήματος** διαμορφώθηκαν σε 644,2 εκατ. ευρώ, έναντι 907,0 εκατ. ευρώ την προηγούμενη χρήση, σημειώνοντας μείωση κατά 29,0%.
- Τα **καθαρά έσοδα από αμοιβές και προμήθειες** διαμορφώθηκαν σε 117,4 εκατ. ευρώ, έναντι 103,5 εκατ. ευρώ την προηγούμενη χρήση, σημειώνοντας αύξηση κατά 13,4%.
- Τα **έσοδα από μετοχές και συμμετοχές** διαμορφώθηκαν σε 48,5 εκατ. ευρώ, έναντι 134,8 εκατ. ευρώ την προηγούμενη χρήση, σημειώνοντας μείωση κατά 64,0%.
- Τέλος, τα **λοιπά έσοδα** διαμορφώθηκαν σε 33,2 εκατ. ευρώ, έναντι 20,8 εκατ. ευρώ την προηγούμενη χρήση, σημειώνοντας αύξηση κατά 59,6%.

#### Ε Ξ Ο Δ Α

Τα **συνολικά έξοδα** ανήλθαν σε 181,6 εκατ. ευρώ, έναντι 323,8 εκατ. ευρώ την προηγούμενη χρήση, σημειώνοντας μείωση κατά 43,9%.

#### Ειδικότερα:

- Τα **συνολικά έξοδα πλην προβλέψεων** διαμορφώθηκαν σε 452,2 εκατ. ευρώ, έναντι 891,9 εκατ. ευρώ την προηγούμενη χρήση, σημειώνοντας μείωση κατά 49,3%, κυρίως λόγω της αναλογιστικής αποτίμησης των υποχρεώσεων της Τράπεζας για παροχή κύριας και επικουρικής σύνταξης στους ασφαλισμένους.
- Στην τρέχουσα χρήση απελευθερώθηκαν σχηματισθείσες **προβλέψεις** για χρηματοοικονομικούς κινδύνους ύψους 325,4 εκατ. ευρώ (2019: 766,0 εκατ. ευρώ), καθώς και ειδικές προβλέψεις ύψους 14,8 εκατ. ευρώ, ενώ σχηματίστηκαν πρόσθετες ειδικές προβλέψεις ύψους 69,6 εκατ. ευρώ (2019: 197,9 εκατ. ευρώ), κυρίως για την κάλυψη υποχρεώσεων που εκτιμάται ότι θα προκύψουν από τις εκκρεμείς αγωγές των συνταξιούχων της Τράπεζας και για τις οποίες κρίνεται ότι υπάρχει πολύ μεγάλη πιθανότητα ευδοκίμησης. Ως αποτέλεσμα, οι προβλέψεις μείωσαν τα συνολικά έξοδα κατά 270,6 εκατ. ευρώ, έναντι 568,1 εκατ. ευρώ την προηγούμενη χρήση, συμβάλλοντας θετικά στα αποτελέσματα της χρήσης 2020.

## ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΩΝ ΚΑΘΑΡΩΝ ΕΣΟΔΩΝ ΤΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ

### 1. Καθαροί τόκοι-έσοδα

Οι καθαροί τόκοι-έσοδα (τόκοι-έσοδα μείον τόκοι-έξοδα) ανήλθαν σε 515,7 εκατ. ευρώ, έναντι 835,6 εκατ. ευρώ την προηγούμενη χρήση, σημειώνοντας μείωση κατά 38,3%.

Για λόγους εναρμονισμένης παρουσίασης, οι τόκοι-έσοδα και οι τόκοι-έξοδα που προέρχονται από το ίδιο στοιχείο του ισολογισμού σχετιζόμενο με πράξεις νομισματικής πολιτικής συμψηφίζονται είτε στους τόκους-έσοδα είτε στους τόκους-έξοδα, λαμβάνοντας υπόψη εάν το καθαρό ποσό είναι θετικό ή αρνητικό.

#### 1.1 Τόκοι - έσοδα

Οι επιμέρους κατηγορίες των τόκων-εσόδων αναλύονται ως εξής:

Τόκοι - έσοδα (ποσά σε εκατ. ευρώ)	2020	2019	Μεταβολή
α. από χρεόγραφα που διακρατούνται για σκοπούς νομισματικής πολιτικής	283,7	281,9	1,8
β. από πράξεις παροχής έκτακτης ενίσχυσης σε ρευστότητα στα πιστωτικά ιδρύματα	0,0	0,4	-0,4
γ. από το επενδυτικό χαρτοφυλάκιο (εκτός χρεογράφων Ελληνικού Δημοσίου)	222,9	248,3	-25,4
δ. από το επενδυτικό χαρτοφυλάκιο σε χρεόγραφα Ελληνικού Δημοσίου	171,5	207,4	-35,9
ε. από μακροπρόθεσμες απαιτήσεις έναντι του Ελληνικού Δημοσίου	5,7	7,4	-1,7
στ. από καταθέσεις του Ελληνικού Δημοσίου	0,0	62,1	-62,1
ζ. από δάνεια στο προσωπικό της Τράπεζας	0,3	0,3	0,0
η. από καταθέσεις διαφόρων φορέων και οργανισμών	49,4	37,0	12,4
θ. από υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων ζώνης ευρώ σχετιζόμενες με πράξεις νομισματικής πολιτικής	20,6	4,9	15,7
ι. λοιποί τόκοι-έσοδα	2,3	1,4	0,9
<b>Σύνολο</b>	<b>756,4</b>	<b>851,1</b>	<b>-94,7</b>

Οι τόκοι-έσοδα μειώθηκαν κατά 94,7 εκατ. ευρώ και ανήλθαν σε 756,4 εκατ. ευρώ, έναντι 851,1 εκατ. ευρώ την προηγούμενη χρήση, κυρίως λόγω της αναγνώρισης τόκων-εξόδων επί των καταθέσεων του Ελληνικού Δημοσίου σε σχέση με την προηγούμενη χρήση, εξαιτίας της αλλαγής της βάσης υπολογισμού για την επιβολή αρνητικών επιτοκίων, που ίσχυσε από την 1η Οκτωβρίου 2019 (βλ. σημείωση 1.2.β "Τόκοι από καταθέσεις του Ελληνικού Δημοσίου").

#### Ειδικότερα:

##### 1.1.α. Τόκοι χρεογράφων που διακρατούνται για σκοπούς νομισματικής πολιτικής

Οι τόκοι ανά χαρτοφυλάκιο αναλύονται ως εξής:

Τόκοι χρεογράφων που διακρατούνται για σκοπούς νομισματικής πολιτικής (ποσά σε εκατ. ευρώ)	2020	2019	Μεταβολή
- Προγράμματος Αγοράς Καλυμμένων Ομολογιών (CBPP)	1,1	3,7	-2,6
- Προγράμματος Αγοράς Καλυμμένων Ομολογιών (CBPP3)	27,3	28,7	-1,4
- Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων (SMP)	31,7	72,3	-40,6
- Προγράμματος Αγοράς Τίτλων του Δημοσίου Τομέα (PSPP) - Υπερεθνικά Ομόλογα	170,3	177,2	-6,9
- Έκτακτου Προγράμματος Αγοράς Στοιχείων Ενεργητικού λόγω Πανδημίας (PEPP) - Κρατικά Ομόλογα	72,4	0,0	72,4
- Έκτακτου Προγράμματος Αγοράς Στοιχείων Ενεργητικού λόγω Πανδημίας (PEPP) - Υπερεθνικά Ομόλογα	-19,1	0,0	-19,1
<b>Σύνολο</b>	<b>283,7</b>	<b>281,9</b>	<b>1,8</b>

Πρόκειται για τους τόκους των χρεογράφων που αποκτήθηκαν από την Τράπεζα στο πλαίσιο του πρώτου Προγράμματος για την Αγορά Καλυμμένων Ομολογιών (Covered Bond Purchase Programme – CBPP), του τρίτου Προγράμματος για την Αγορά Καλυμμένων Ομολογιών (CBPP3), του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων (Securities Markets Programme – SMP), του Προγράμματος Αγοράς Τίτλων του Δημόσιου Τομέα (Public Sector Purchase Programme – PSPP) και του Έκτακτου Προγράμματος Αγοράς Στοιχείων Ενεργητικού λόγω Πανδημίας (Pandemic Emergency Purchase Programme – PEPP).

Οι τόκοι ανήλθαν σε 283,7 εκατ. ευρώ, έναντι 281,9 εκατ. ευρώ την προηγούμενη χρήση. Παρατηρείται μείωση των τόκων του χαρτοφυλακίου SMP, η οποία οφείλεται κυρίως στη μείωση του μέσου ύψους του λόγω λήξεων. Η εν λόγω μείωση αντισταθμίστηκε από την αύξηση των τόκων των κρατικών ομολόγων του χαρτοφυλακίου PEPP, που ενεργοποιήθηκε στις 26 Μαρτίου 2020.

#### 1.1.β. Τόκοι από πράξεις παροχής έκτακτης ενίσχυσης σε ρευστότητα στα πιστωτικά ιδρύματα

Στην τρέχουσα χρήση δεν αναγνωρίστηκαν τόκοι από ειδικές χορηγήσεις προς τα πιστωτικά ιδρύματα μέσω πράξεων παροχής έκτακτης ενίσχυσης σε ρευστότητα (ELA), έναντι 0,4 εκατ. ευρώ την προηγούμενη χρήση, καθώς από τις 21 Μαρτίου 2019 τα εγχώρια πιστωτικά ιδρύματα έχουν αποπληρώσει ολοσχερώς τις πράξεις παροχής έκτακτης ενίσχυσης σε ρευστότητα.

#### 1.1.γ. Τόκοι επενδυτικού χαρτοφυλακίου (εκτός χρεογράφων Ελληνικού Δημοσίου)

Οι τόκοι ανά κατηγορία επενδύσεων αναλύονται ως εξής:

Τόκοι επενδυτικού χαρτοφυλακίου (εκτός χρεογράφων Ελληνικού Δημοσίου)			
(ποσά σε εκατ. ευρώ)	2020	2019	Μεταβολή
- από χρεόγραφα σε ευρώ	190,9	203,5	-12,6
- από χρεόγραφα σε συνάλλαγμα	23,4	32,2	-8,8
- από προθεσμιακές καταθέσεις και τρεχούμενους λογαριασμούς	8,6	12,6	-4,0
<b>Σύνολο</b>	<b>222,9</b>	<b>248,3</b>	<b>-25,4</b>

Η μείωση κατά 25,4 εκατ. ευρώ σε σχέση με την προηγούμενη χρήση οφείλεται κατά κύριο λόγο στη μείωση της μέσης απόδοσης όλων των κατηγοριών επενδύσεων.

#### 1.1.δ. Τόκοι επενδυτικού χαρτοφυλακίου σε χρεόγραφα Ελληνικού Δημοσίου

Οι τόκοι του χαρτοφυλακίου της Τράπεζας σε χρεόγραφα του Ελληνικού Δημοσίου σημείωσαν μείωση κατά 35,9 εκατ. ευρώ σε σχέση με την προηγούμενη χρήση (2020: 171,5 εκατ. ευρώ, 2019: 207,4 εκατ. ευρώ), κυρίως λόγω της μείωσης της μέσης απόδοσης των χρεογράφων.

#### 1.1.ε. Τόκοι μακροπρόθεσμων απαιτήσεων έναντι του Ελληνικού Δημοσίου

Η κατηγορία αυτή αφορά τους τόκους επί των δανείων που έχει χορηγήσει η Τράπεζα προς το Ελληνικό Δημόσιο μέχρι τις 31.12.1993.

Στην τρέχουσα χρήση οι εν λόγω τόκοι ανήλθαν συνολικά σε 5,7 εκατ. ευρώ, σημειώνοντας μείωση κατά 1,7 εκατ. ευρώ σε σχέση με την προηγούμενη χρήση (2019: 7,4 εκατ. ευρώ). Η μείωση αυτή προήλθε αφενός από τη μείωση των επιτοκίων αναφοράς βάσει των οποίων εκτοκίζονται τα δάνεια προς το Ελληνικό Δημόσιο και αφετέρου από τη μείωση του κεφαλαίου των δανείων, λόγω της σταδιακής αποπληρωμής τους (βλ. σημείωση 8 του ενεργητικού “Μακροπρόθεσμες απαιτήσεις σε ευρώ έναντι της γενικής κυβέρνησης”).

#### 1.1.στ. Τόκοι από καταθέσεις του Ελληνικού Δημοσίου

Κατά την τρέχουσα χρήση αναγνωρίστηκαν τόκοι-έξοδα από καταθέσεις του Ελληνικού Δημοσίου σε σχέση με την προηγούμενη χρήση, κατά την οποία αναγνωρίστηκαν τόκοι-έσοδα ύψους 62,1 εκατ. ευρώ, όπως αναλύονται στη σημείωση 1.2.β “Τόκοι από καταθέσεις του Ελληνικού Δημοσίου”.

#### 1.1.ζ. Τόκοι από δάνεια στο προσωπικό της Τράπεζας

Οι τόκοι από δάνεια που έχουν χορηγηθεί στο προσωπικό της Τράπεζας (στεγαστικά και οικονομικών αναγκών) ανήλθαν σε 0,3 εκατ. ευρώ, όπως και στην προηγούμενη χρήση.

### 1.1.η. Τόκοι καταθέσεων διαφόρων φορέων και οργανισμών

Οι τόκοι καταθέσεων διαφόρων φορέων και οργανισμών ανήλθαν σε 49,4 εκατ. ευρώ (2019: 37,0 εκατ. ευρώ) και προέρχονται από την επιβολή αρνητικών επιτοκίων. Η αύξηση κατά 12,4 εκατ. ευρώ σε σχέση με την προηγούμενη χρήση οφείλεται κυρίως στην επιβολή αρνητικών επιτοκίων σε καταθέσεις επιπλέον φορέων και οργανισμών από την 1η Ιουλίου 2019.

### 1.1.θ. Τόκοι από υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων ζώνης ευρώ σχετιζόμενες με πράξεις νομισματικής πολιτικής

Οι τόκοι ανά υποχρέωση αναλύονται ως εξής:

#### Τόκοι από υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων ζώνης ευρώ σχετιζόμενες με πράξεις νομισματικής πολιτικής

(ποσά σε εκατ. ευρώ)	2020	2019	Μεταβολή
- από λογαριασμούς υποχρεωτικών καταθέσεων Π.Ι. και από τρεχούμενους λογαριασμούς Π.Ι. πέραν των υποχρεωτικών καταθέσεων	20,6	2,1	18,5
- από τη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων	0,0	2,7	-2,7
- από καταθέσεις για κάλυψη περιθωρίων	0,0	0,1	-0,1
<b>Σύνολο</b>	<b>20,6</b>	<b>4,9</b>	<b>15,7</b>

Οι τόκοι από υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων ζώνης ευρώ σχετιζόμενες με πράξεις νομισματικής πολιτικής, στο σύνολό τους, παρουσίασαν αύξηση κατά 15,7 εκατ. ευρώ σε σχέση με την προηγούμενη χρήση. Η μεταβολή οφείλεται στη σημαντική αύξηση των τόκων επί των υπολοίπων των λογαριασμών των πιστωτικών ιδρυμάτων πέραν των ελάχιστων υποχρεωτικών τους καταθέσεων στην Τράπεζα της Ελλάδος.

Οι καταθέσεις των πιστωτικών ιδρυμάτων, στους τρεχούμενους λογαριασμούς που τηρούν στην Τράπεζα της Ελλάδος, εμφανίζονται αυξημένες κατά τη διάρκεια της χρήσης, λόγω πλεονάζουσας ρευστότητας, και ως αποτέλεσμα, το σύνολο των τόκων επί των υποχρεωτικών καταθέσεων και των τρεχούμενων λογαριασμών πέραν των υποχρεωτικών καταθέσεων ανήλθε σε 20,6 εκατ. ευρώ, σημειώνοντας σημαντική αύξηση, κατά 18,5 εκατ. ευρώ, σε σχέση με την προηγούμενη χρήση. Κατά την τρέχουσα χρήση το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων ήταν αρνητικό, όπως και στην προηγούμενη χρήση (βλ. σημείωση 2.1 του παθητικού “Τρεχούμενοι λογαριασμοί – περιλαμβανομένων των υποχρεωτικών καταθέσεων”).

Στην τρέχουσα χρήση δεν αναγνωρίστηκαν τόκοι από τη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων (2019: 2,7 εκατ. ευρώ), καθώς οι εν λόγω καταθέσεις είχαν μηδενικό υπόλοιπο κατά τη διάρκεια της χρήσης, ενώ αναγνωρίστηκαν τόκοι από καταθέσεις για κάλυψη περιθωρίων ύψους 4 χιλ. ευρώ (2019: 0,1 εκατ. ευρώ).

### 1.1.ι. Λοιποί τόκοι-έσοδα

Οι λοιποί τόκοι-έσοδα ανήλθαν σε 2,3 εκατ. ευρώ, έναντι 1,4 εκατ. ευρώ την προηγούμενη χρήση. Περιλαμβάνονται κυρίως τόκοι-έσοδα από τη συμμετοχή της Τράπεζας της Ελλάδος σε προγράμματα δανεισμού χρεογράφων χαρτοφυλακίων ιδίων διαθεσίμων και νομισματικής πολιτικής.

### 1.2 Τόκοι-έξοδα

Οι επιμέρους κατηγορίες των τόκων-εξόδων αναλύονται ως εξής:

#### Τόκοι-έξοδα

(ποσά σε εκατ. ευρώ)	2020	2019	Μεταβολή
α. από δάνεια σε πιστωτικά ιδρύματα σχετιζόμενα με πράξεις νομισματικής πολιτικής	237,0	15,4	221,6
β. από καταθέσεις του Ελληνικού Δημοσίου	3,6	0,0	3,6
γ. λοιποί τόκοι-έξοδα	0,1	0,1	0,0
<b>Σύνολο</b>	<b>240,7</b>	<b>15,5</b>	<b>225,2</b>

Οι τόκοι-έξοδα αυξήθηκαν κατά 225,2 εκατ. ευρώ και διαμορφώθηκαν σε 240,7 εκατ. ευρώ, έναντι 15,5 εκατ. ευρώ την προηγούμενη χρήση.

**Ειδικότερα:****1.2.α. Τόκοι από δάνεια σε πιστωτικά ιδρύματα σχετιζόμενα με πράξεις νομισματικής πολιτικής**

<b>Τόκοι από δάνεια σε πιστωτικά ιδρύματα σχετιζόμενα με πράξεις νομισματικής πολιτικής</b>			
<b>(ποσά σε εκατ. ευρώ)</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>	<b>Μεταβολή</b>
- Πράξεις LTRO <sup>29</sup>	18,7	0,0	18,7
- Πράξεις TLTRO II	6,0	13,5	-7,5
- Πράξεις TLTRO III	212,1	1,9	210,2
- Πράξεις PELTRO <sup>30</sup>	0,2	0,0	0,2
<b>Σύνολο</b>	<b>237,0</b>	<b>15,4</b>	<b>221,6</b>

Οι τόκοι από δάνεια σε πιστωτικά ιδρύματα σχετιζόμενα με πράξεις νομισματικής πολιτικής αυξήθηκαν κατά 221,6 εκατ. ευρώ σε σχέση με την προηγούμενη χρήση, κυρίως λόγω της σημαντικής αύξησης των τόκων-εξόδων από πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης TLTRO III.

Η εν λόγω αύξηση οφείλεται αφενός στη σημαντική αύξηση του μέσου υπολοίπου των συγκεκριμένων πράξεων εντός του 2020 και αφετέρου στο γεγονός ότι αυτοί έχουν λογιστικοποιηθεί με βάση το επιτόκιο διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων από 1.1.2020 έως 23.6.2020 (-0,50%) και το επιτόκιο διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων μείον 50 μονάδες βάσης από 24.6.2020 έως 31.12.2020<sup>31</sup> (-1,00%) (βλ. σημείωση 5 του ενεργητικού “Δάνεια σε ευρώ προς πιστωτικά ιδρύματα ζώνης ευρώ σχετιζόμενα με πράξεις νομισματικής πολιτικής” και συγκεκριμένα στην κατηγορία “Πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης”).

**1.2.β. Τόκοι από καταθέσεις του Ελληνικού Δημοσίου**

Κατά την τρέχουσα χρήση αναγνωρίστηκαν τόκοι-έξοδα ύψους 3,6 εκατ. ευρώ από καταθέσεις του Ελληνικού Δημοσίου σε σχέση με την προηγούμενη χρήση, όπου είχαν αναγνωριστεί τόκοι-έσοδα ύψους 62,1 εκατ. ευρώ, όπως αναλύονται στη σημείωση 1.1.στ “Τόκοι από καταθέσεις του Ελληνικού Δημοσίου”, κυρίως λόγω της αλλαγής της βάσης υπολογισμού για την επιβολή αρνητικών επιτοκίων επί των καταθέσεων του Ελληνικού Δημοσίου, που ίσχυσε αναδρομικά από την 1η Οκτωβρίου 2019.

**2. Καθαρό αποτέλεσμα από χρηματοοικονομικές πράξεις, ζημίες αποτίμησης και προβλέψεις για κινδύνους**

Το καθαρό αποτέλεσμα αναλύεται ως εξής:

<b>Καθαρό αποτέλεσμα από χρηματοοικονομικές πράξεις, ζημίες αποτίμησης και προβλέψεις για κινδύνους</b>			
<b>(ποσά σε εκατ. ευρώ)</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>	<b>Μεταβολή</b>
<b>2.1 Πραγματοποιηθέντα κέρδη από χρηματοοικονομικές πράξεις</b>			
- από πράξεις επί συναλλάγματος	3,5	13,4	-9,9
- από πράξεις επί χρεογράφων	10,5	43,0	-32,5
- από αγοραπωλησίες χρυσών νομισμάτων	0,5	0,4	0,1
<b>Σύνολο</b>	<b>14,5</b>	<b>56,8</b>	<b>-42,3</b>
<b>2.2 Ζημίες αποτίμησης χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού και θέσεων</b>			
- από την αποτίμηση συναλλάγματος	-103,4	-0,3	-103,1
- από την αποτίμηση χρεογράφων	-1,2	-1,7	0,5
<b>Σύνολο</b>	<b>-104,6</b>	<b>-2,0</b>	<b>-102,6</b>
<b>2.3 Μεταφορά από πρόβλεψη έναντι χρηματοοικονομικών κινδύνων</b>	<b>104,6</b>	<b>2,0</b>	<b>102,6</b>
<b>2. Καθαρό αποτέλεσμα από χρηματοοικονομικές πράξεις, ζημίες αποτίμησης και προβλέψεις για κινδύνους</b>	<b>14,5</b>	<b>56,8</b>	<b>-42,3</b>

29 Οι πράξεις αναχρηματοδότησης LTRO ενεργοποιήθηκαν στις 17 Μαρτίου 2020 και έληξαν στις 23 Ιουνίου 2020 και εκτοκίστηκαν με το μέσο ύψος του επιτοκίου διευκόλυνσης καταθέσεων για την εν λόγω περίοδο (-0,50%).

30 Οι έκτακτες πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης λόγω πανδημίας PELTRO ενεργοποιήθηκαν στις 20 Μαΐου 2020.

31 Δεδομένου ότι το τελικό ύψος του επιτοκίου εκτοκισμού θα γίνει γνωστό κατά τη λήξη κάθε πράξης και επομένως μέχρι τότε δεν είναι δυνατή η αξιόπιστη εκτίμησή του, για σκοπούς υπολογισμού των τόκων επί των πράξεων TLTRO III χρησιμοποιείται το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων μείον 50 μονάδες βάσης, με ανώτατο όριο -1%, κατά τη διάρκεια της περιόδου ειδικού επιτοκίου (24.6.2020 – 23.6.2022), ενώ για το υπόλοιπο της διάρκειας της κάθε πράξης χρησιμοποιείται το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων, καθώς αυτό θεωρήθηκε ως συντηρητική προσέγγιση.

Το καθαρό αποτέλεσμα από χρηματοοικονομικές πράξεις μειώθηκε κατά 42,3 εκατ. ευρώ και διαμορφώθηκε σε 14,5 εκατ. ευρώ, έναντι 56,8 εκατ. ευρώ την προηγούμενη χρήση, κυρίως λόγω της μείωσης των κερδών από πράξεις επί χρεογράφων. Κατά την προηγούμενη χρήση στα πραγματοποιηθέντα κέρδη από πράξεις επί χρεογράφων περιλαμβανόταν το αποτέλεσμα από πωλήσεις χρεογράφων διακρατούμενων έως τη λήξη, λόγω προσαρμογών στο πλαίσιο υπερβάσεων τεχνικών ορίων.

Επίσης, τα αποτελέσματα της χρήσης επιβαρύνθηκαν με ζημίες ύψους 104,6 εκατ. ευρώ από την αποτίμηση του συναλλάγματος και των χρεογράφων στο τέλος της χρήσης, έναντι ζημίας 2,0 εκατ. ευρώ την προηγούμενη χρήση. Οι ζημίες από την αποτίμηση του συναλλάγματος ύψους 103,4 εκατ. ευρώ οφείλονται κατά κύριο λόγο στην υποτίμηση του δολαρίου ΗΠΑ έναντι του ευρώ. Οι συνολικές ζημίες συμψηφίστηκαν με μεταφορά του αντίστοιχου ποσού από την πρόβλεψη που έχει σχηματιστεί για τον σκοπό αυτό (βλ. σημείωση 12 του παθητικού “Προβλέψεις” και συγκεκριμένα στην κατηγορία “Πρόβλεψη έναντι χρηματοοικονομικών και λειτουργικών κινδύνων”).

### 3. Καθαρά έσοδα από αμοιβές και προμήθειες

Οι επιμέρους κατηγορίες των εσόδων από αμοιβές και προμήθειες αναλύονται ως εξής:

Καθαρά έσοδα από αμοιβές και προμήθειες (ποσά σε εκατ. ευρώ)	2020	2019	Μεταβολή
<b>3.1 Έσοδα από αμοιβές και προμήθειες</b>			
Αμοιβή από τη διαχείριση του Κοινού Κεφαλαίου ΝΠΔΔ & Ασφαλιστικών Φορέων – ν. 2469/97	72,3	62,0	10,3
Προμήθειες από τη διενέργεια εισπραξιών και πληρωμών για λογαριασμό του Ελληνικού Δημοσίου	26,5	23,2	3,3
Αμοιβή διαχείρισης τίτλων Ελληνικού Δημοσίου	13,7	14,6	-0,9
Εισφορές ασφαλιστικών επιχειρήσεων για τις υπηρεσίες εποπτείας	4,2	3,8	0,4
Έσοδα συμμετοχής στην ΗΔΑΤ	1,9	1,9	0,0
Λοιπές αμοιβές και προμήθειες	3,5	1,7	1,8
<b>Σύνολο</b>	<b>122,1</b>	<b>107,2</b>	<b>14,9</b>
<b>3.2 Έξοδα για αμοιβές και προμήθειες</b>	<b>-4,7</b>	<b>-3,7</b>	<b>-1,0</b>
<b>3. Καθαρά έσοδα από αμοιβές και προμήθειες</b>	<b>117,4</b>	<b>103,5</b>	<b>13,9</b>

Τα καθαρά έσοδα από αμοιβές και προμήθειες αυξήθηκαν κατά 13,9 εκατ. ευρώ και διαμορφώθηκαν σε 117,4 εκατ. ευρώ, έναντι 103,5 εκατ. ευρώ την προηγούμενη χρήση.

### 4. Έσοδα από μετοχές και συμμετοχές

Έσοδα από μετοχές και συμμετοχές (ποσά σε εκατ. ευρώ)	2020	2019	Μεταβολή
<b>Έσοδα από την ΕΚΤ:</b>			
α. Μεριδίο από την ενδιάμεση διανομή κερδών της ΕΚΤ	31,2	35,5	-4,3
β. Μεριδίο από την τελική διανομή κερδών της ΕΚΤ	9,5	23,2	-13,7
γ. Έσοδα από τη μείωση της συμμετοχής της Τράπεζας της Ελλάδος στην Καθαρή Θέση της ΕΚΤ	4,1	72,8	-68,7
<b>Λοιπά έσοδα από μετοχές και συμμετοχές</b>	<b>3,7</b>	<b>3,3</b>	<b>0,4</b>
<b>Σύνολο</b>	<b>48,5</b>	<b>134,8</b>	<b>-86,3</b>

Τα έσοδα από μετοχές και συμμετοχές της Τράπεζας στη χρήση 2020 διαμορφώθηκαν σε 48,5 εκατ. ευρώ, έναντι 134,8 εκατ. ευρώ την προηγούμενη χρήση.

#### Ειδικότερα:

##### Έσοδα από την ΕΚΤ

Από την ενδιάμεση και την τελική διανομή κερδών της ΕΚΤ της χρήσης 2020, στην Τράπεζα αναλογούν ποσά 31,2 εκατ. ευρώ και 9,5 εκατ. ευρώ αντίστοιχα, τα οποία έχουν αναγνωρισθεί στα αποτελέσματα της χρήσης.



Το έσοδο από τη μείωση της συμμετοχής της Τράπεζας στην Καθαρή Θέση της ΕΚΤ, ποσού 4,1 εκατ. ευρώ, οφείλεται στην αναπροσαρμογή της κλείδας κατανομής στο κεφάλαιο της ΕΚΤ εξαιτίας της αποχώρησης του Ηνωμένου Βασιλείου από την ΕΕ, έναντι ποσού 72,8 εκατ. ευρώ την προηγούμενη χρήση, λόγω της πενταετούς αναπροσαρμογής της κλείδας κατανομής στο κεφάλαιο της ΕΚΤ (βλ. σημείωση 9.1 του ενεργητικού “Συμμετοχή στο κεφάλαιο, τα αποθεματικά και τις προβλέψεις της ΕΚΤ”).

#### Λοιπά έσοδα από μετοχές και συμμετοχές

Τα εν λόγω έσοδα ανήλθαν σε 3,7 εκατ. ευρώ και αφορούν κυρίως εισπραχθέντα μερίσματα και διανεμόμενα κέρδη για τη χρήση 2019 από τη συμμετοχή της Τράπεζας στη ΔΙΑΣ (Διατραπεζικά Συστήματα Α.Ε.).

### 5. Καθαρό αποτέλεσμα από τη συγκέντρωση και την αναδιανομή του νομισματικού εισοδήματος

Καθαρό αποτέλεσμα από τη συγκέντρωση και την αναδιανομή του νομισματικού εισοδήματος (ποσά σε εκατ. ευρώ)	2020	2019	Μεταβολή
- Αναλογούν με βάση την κλείδα συμμετοχής της Τράπεζας στο Ευρωσύστημα	107,0	280,7	-173,7
- Μείον συγκεντρωθέν από την Τράπεζα νομισματικό εισόδημα	-6,2	267,8	-274,0
<b>α. Αποτέλεσμα από τη συγκέντρωση και αναδιανομή του νομισματικού εισοδήματος</b>	<b>113,2</b>	<b>12,9</b>	<b>100,3</b>
<b>β. Διορθώσεις νομισματικού εισοδήματος προηγούμενων ετών</b>	<b>-1,8</b>	<b>-0,4</b>	<b>-1,4</b>
<b>γ. Πρόβλεψη έναντι ζημιών από πράξεις νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος</b>	<b>2,6</b>	<b>2,1</b>	<b>0,5</b>
<b>Σύνολο</b>	<b>114,0</b>	<b>14,6</b>	<b>99,4</b>

Στη χρήση 2020 το συνολικό αποτέλεσμα της αναδιανομής ήταν θετικό για την Τράπεζα της Ελλάδος.

Νομισματικό εισόδημα είναι το εισόδημα που συγκεντρώνουν οι ΕθνΚΤ στο πλαίσιο εφαρμογής της νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος.

Το ποσό του νομισματικού εισοδήματος για κάθε ΕθνΚΤ προκύπτει από τον υπολογισμό των πραγματικών και τεκμαρτών ετήσιων εσόδων, τα οποία απορρέουν από τα στοιχεία του ενεργητικού που έχει στην κατοχή του το Ευρωσύστημα έναντι της νομισματικής βάσης. Από τα έσοδα αφαιρούνται οι τόκοι που καταβάλλονται στα στοιχεία της νομισματικής βάσης και το καθαρό αποτέλεσμα κατανέμεται στις ΕθνΚΤ με βάση τις ισχύουσες κλείδες.

Η νομισματική βάση αποτελείται από τα ακόλουθα στοιχεία του παθητικού:

- τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία,
- υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων της ζώνης του ευρώ σχετιζόμενες με πράξεις νομισματικής πολιτικής,
- υποχρεώσεις συνδεόμενες με την έκδοση πιστοποιητικών χρέους της ΕΚΤ,
- καθαρές υποχρεώσεις εντός του Ευρωσυστήματος που απορρέουν από το υπόλοιπο του λογαριασμού δοσοληψιών με το ΕΣΚΤ (TARGET2),
- δεδουλευμένοι τόκοι στο τέλος κάθε τριμήνου από στοιχεία του παθητικού που σχετίζονται με πράξεις εφαρμογής νομισματικής πολιτικής διάρκειας πέραν του ενός έτους,
- υποχρεώσεις έναντι της ΕΚΤ που σχετίζονται με συμφωνίες ανταλλαγής νομισμάτων (swap) που αποφέρουν καθαρό έσοδο για το Ευρωσύστημα,
- καθαρές υποχρεώσεις που απορρέουν από την κατανομή, εντός του Ευρωσυστήματος, των κυκλοφορούντων τραπεζογραμμάτων ευρώ.

Ποσά τόκων που έχουν πληρωθεί επί των παραπάνω υποχρεώσεων, οι οποίες αποτελούν τη νομισματική βάση, αφαιρούνται από το νομισματικό εισόδημα της κάθε ΕθνΚΤ.

Τα ταυτοποιημένα στοιχεία του ενεργητικού, των οποίων οι αποδόσεις λαμβάνονται υπόψη για τον υπολογισμό του νομισματικού εισοδήματος, είναι τα ακόλουθα:

- δάνεια σε ευρώ προς πιστωτικά ιδρύματα της ζώνης του ευρώ σχετιζόμενα με πράξεις νομισματικής πολιτικής,
- χρεόγραφα που διακρατούνται για σκοπούς νομισματικής πολιτικής. Πρόκειται για χρεόγραφα πιστωτικών ιδρυμάτων χωρών της ζώνης του ευρώ στο πλαίσιο των Προγραμμάτων Αγοράς Καλυμμένων Ομολογιών (CBPP, CBPP2 και CBPP3), χρεόγραφα στο πλαίσιο του Προγράμματος Αγοράς Τίτλων (SMP), του Προγράμματος Αγοράς Τίτλων του Δημόσιου Τομέα (PSPP), του Προγράμματος Αγοράς Εταιρικών Τίτλων (CSPP) και του Έκτακτου Προγράμματος Αγοράς Στοιχείων Ενεργητικού λόγω Πανδημίας (PEPP). Η απόδοση των καλυμμένων ομολογιών των προγραμμάτων CBPP, CBPP2, PSPP (χρεόγραφα που εκδίδονται από κεντρικές, περιφερειακές ή τοπικές κυβερνήσεις και άλλους αναγνωρισμένους εκδότες) και PEPP (κρατικά χρεόγραφα) υπολογίζεται σε ημερήσια βάση με το τελευταίο διαθέσιμο επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος, ενώ για τα χρεόγραφα των προγραμμάτων SMP, CBPP3, PSPP (μόνο για τα υπερεθνικά χρεόγραφα), CSPP και PEPP (χρεόγραφα υπερεθνικών οργανισμών και εταιρικά χρεόγραφα) υπολογίζεται η πραγματική τους απόδοση,
- απαιτήσεις εντός του Ευρωσυστήματος από τη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων στην ΕΚΤ,
- καθαρές απαιτήσεις εντός του Ευρωσυστήματος που απορρέουν από το υπόλοιπο του λογαριασμού δόσοληψιών με το ΕΣΚΤ (TARGET2),
- καθαρές απαιτήσεις που απορρέουν από την κατανομή, εντός του Ευρωσυστήματος, των κυκλοφορούντων τραπεζογραμματίων ευρώ,
- απαιτήσεις έναντι αντισυμβαλλομένων της ζώνης του ευρώ που σχετίζονται με συμφωνίες ανταλλαγής νομισμάτων (swap) μεταξύ της ΕΚΤ και κεντρικών τραπεζών εκτός Ευρωσυστήματος που αποφέρουν καθαρό έσοδο για το Ευρωσύστημα,
- δεδουλευμένοι τόκοι στο τέλος κάθε τριμήνου από στοιχεία του ενεργητικού που σχετίζονται με πράξεις εφαρμογής νομισματικής πολιτικής διάρκειας πέραν του ενός έτους,
- ένα ελάχιστο ποσό διαθεσίμων χρυσού για κάθε ΕθνΚΤ, κατ' αναλογία της κλειδας κατανομής της. Ο χρυσός θεωρείται ότι δεν παράγει εισόδημα.

Όταν η αξία των ταυτοποιημένων στοιχείων του ενεργητικού μιας ΕθνΚΤ υπολείπεται ή υπερβαίνει την αξία της νομισματικής βάσης, η απόδοση της διαφοράς (gap), ως έσοδο ή έξοδο, υπολογίζεται σε ημερήσια βάση με το εκάστοτε ισχύον οριακό επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος.

Στο τέλος κάθε οικονομικού έτους το νομισματικό εισόδημα του Ευρωσυστήματος κατανέμεται μεταξύ των ΕθνΚΤ, σύμφωνα με τις ισχύουσες κλειδες τους στο Ευρωσύστημα. Η συγκέντρωση και η αναδιανομή του νομισματικού εισοδήματος επιφέρει καθαρά αναδιανεμητικά αποτελέσματα. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι τόσο το ύψος της νομισματικής βάσης και των ταυτοποιημένων στοιχείων ενεργητικού κάθε ΕθνΚΤ όσο και τα έσοδα/έξοδα που προέρχονται από αυτά αποκλίνουν από αυτό που τους αναλογεί με βάση την κλειδα συμμετοχής τους στο Ευρωσύστημα.

Ο παραπάνω τρόπος κατανομής του νομισματικού εισοδήματος του Ευρωσυστήματος καθιερώθηκε με απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ (ΕΚΤ/2016/36), με τις ισχύουσες τροποποιήσεις.

Το ποσό προς είσπραξη, ύψους 113,2 εκατ. ευρώ, που προέκυψε για την Τράπεζα το 2020 οφείλεται στο γεγονός ότι το συγκεντρωθέν από την Τράπεζα νομισματικό εισόδημα, το οποίο ανήλθε σε έξοδο σε σχέση με έσοδο την

προηγούμενη χρήση, ύψους 6,2 εκατ. ευρώ, ήταν μικρότερο του αναλογούντος με βάση την κλείδα συμμετοχής της στο Ευρωσύστημα, το οποίο υπολογίστηκε σε 107,0 εκατ. ευρώ (βλ. σημείωση 9.5 του ενεργητικού “Λοιπές απαιτήσεις εντός του Ευρωσυστήματος (καθαρές)”).

Η διόρθωση του νομισματικού εισοδήματος προηγούμενων ετών, ύψους 1,8 εκατ. ευρώ, αφορά τον επανυπολογισμό και την αναδιανομή του νομισματικού εισοδήματος για τα έτη 2018 και 2019.

Επίσης, στο καθαρό αποτέλεσμα περιλαμβάνεται ποσό ύψους 2,6 εκατ. ευρώ που αναλογούσε στην Τράπεζα για την κάλυψη πιστωτικών κινδύνων από πράξεις νομισματικής πολιτικής, καθώς στην τρέχουσα χρήση χρησιμοποιήθηκε ποσό ύψους 1,8 εκατ. ευρώ για την κάλυψη ζημίας μετά την πώληση απομειωμένων τίτλων που κατείχε μια ΕθνΚΤ στο πλαίσιο του προγράμματος CSPP και απελευθερώθηκε το αχρησιμοποίητο υπόλοιπο ύψους 0,8 εκατ. ευρώ (βλ. σημείωση 12 του παθητικού “Προβλέψεις” και συγκεκριμένα στην κατηγορία “Πρόβλεψη έναντι ζημιών από πράξεις νομισματικής πολιτικής”).

## 6. Λοιπά έσοδα

Λοιπά έσοδα (ποσά σε εκατ. ευρώ)	2020	2019	Μεταβολή
Έσοδα από την παραγωγή προϊόντων	10,7	11,1	-0,4
Λοιπά έσοδα εκμετάλλευσης	7,1	9,7	-2,6
Αποτέλεσμα απομείωσης/αναστροφής απομείωσης ακινήτων	15,4	0,0	15,4
<b>Σύνολο</b>	<b>33,2</b>	<b>20,8</b>	<b>12,4</b>

Στα λοιπά έσοδα περιλαμβάνονται έσοδα ύψους 10,7 εκατ. ευρώ (2019: 11,1 εκατ. ευρώ) που προέρχονται από την παραγωγή προϊόντων κυρίως για λογαριασμό του Ελληνικού Δημοσίου (κέρματα, διαβατήρια, δελτία ταυτότητας, έντυπα), καθώς επίσης και λοιπά έσοδα εκμετάλλευσης ύψους 7,1 εκατ. ευρώ (2019: 9,7 εκατ. ευρώ), που προέρχονται από τη συμμετοχή της Τράπεζας της Ελλάδος σε έργα του Ευρωσυστήματος, τη διαχείριση ακινήτων, τη χορήγηση πιστοποίησης επαγγελματικής επάρκειας κ.λπ.

Κατά την 31 Δεκεμβρίου 2020 πραγματοποιήθηκε έλεγχος απομείωσης της αξίας των ακινήτων. Ως αποτέλεσμα αναγνωρίστηκε έσοδο ύψους 15,4 εκατ. ευρώ, κυρίως λόγω της μερικής αναστροφής ζημίας απομείωσης προηγούμενων ετών (βλ. σημείωση 11.2 του ενεργητικού “Ενσώματα και ασώματα πάγια στοιχεία ενεργητικού”).

Το 2020 έγινε αναταξινόμηση ποσού 140,6 χιλ. ευρώ από τις “Λοιπές δαπάνες διαχείρισης” στα “Λοιπά έσοδα”, σε σχέση με τη δημοσίευση της προηγούμενης χρήσης, ώστε να καταστούν συγκρίσιμα με την τρέχουσα χρήση.

## ΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ ΕΠΙ ΤΩΝ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΩΝ ΕΞΟΔΩΝ

### 7. Δαπάνες προσωπικού και συνταξιοδοτικών παροχών

Δαπάνες προσωπικού και συνταξιοδοτικών παροχών (ποσά σε εκατ. ευρώ)	2020	2019	Μεταβολή
Αμοιβές προσωπικού και λοιπές παροχές	177,4	172,6	4,8
Πρόβλεψη για συνταξιοδοτικές παροχές	204,1	651,7	-447,6
<b>Σύνολο</b>	<b>381,5</b>	<b>824,3</b>	<b>-442,8</b>

Οι δαπάνες προσωπικού και συνταξιοδοτικών παροχών διαμορφώθηκαν σε 381,5 εκατ. ευρώ, έναντι 824,3 εκατ. ευρώ την προηγούμενη χρήση, εμφανίζοντας μείωση κατά 442,8 εκατ. ευρώ.

Στη χρήση 2020 σχηματίστηκαν προβλέψεις για συνταξιοδοτικές παροχές ύψους 204,1 εκατ. ευρώ, οι οποίες οφείλονται σε μεγάλο βαθμό στη μείωση των επιτοκίων προεξόφλησης που εφαρμόστηκαν κατά την αναλογιστική αποτίμηση των υποχρεώσεων της Τράπεζας για παροχή κύριας και επικουρικής σύνταξης στους ασφαλισμένους

(βλ. σημείωση 12 του παθητικού “Προβλέψεις” και συγκεκριμένα στην κατηγορία “Πρόβλεψη για παροχές προς ασφαλισμένους”).

## 8. Λοιπές δαπάνες διαχείρισης

Λοιπές δαπάνες διαχείρισης (ποσά σε εκατ. ευρώ)	2020	2019	Μεταβολή
Αναλώσεις εντύπων και υλικών	10,1	8,9	1,2
Δικαιώματα χρήσης λογισμικού – Κόστος μηχανογραφικών συστημάτων	11,7	11,4	0,3
Αμοιβές τρίτων	9,1	8,7	0,4
Δημοσιεύσεις και συνδρομές	4,6	4,5	0,1
Δαπάνες ενοικίων, συντήρησης/επισκευής ακινήτων και εξοπλισμού	5,9	5,5	0,4
Λοιπά διοικητικά έξοδα	16,6	15,0	1,6
<b>Σύνολο</b>	<b>58,0</b>	<b>54,0</b>	<b>4,0</b>

Οι λοιπές δαπάνες διαχείρισης αυξήθηκαν κατά 4,0 εκατ. ευρώ και διαμορφώθηκαν σε 58,0 εκατ. ευρώ, έναντι 54,0 εκατ. ευρώ την προηγούμενη χρήση.

Στην τρέχουσα χρήση χορηγήθηκε οικονομική ενίσχυση ύψους 5,0 εκατ. ευρώ στον ΕΟΔΥ για την αντιμετώπιση της πανδημίας και παρατηρήθηκε μείωση ύψους 2,0 εκατ. ευρώ των αποζημιώσεων και λοιπών εξόδων για μετακινήσεις εκτός έδρας.

Το 2020 έγινε αναταξινόμηση ποσού 140,6 χιλ. ευρώ από τις “Λοιπές δαπάνες διαχείρισης” στα “Λοιπά έσοδα”, σε σχέση με τη δημοσίευση της προηγούμενης χρήσης, ώστε να καταστούν συγκρίσιμα με την τρέχουσα χρήση.

## 9. Αποσβέσεις ενσώματων και ασώματων πάγιων στοιχείων ενεργητικού

Οι αποσβέσεις διαμορφώθηκαν σε 10,6 εκατ. ευρώ, έναντι 11,9 εκατ. ευρώ την προηγούμενη χρήση, σημειώνοντας μείωση κατά 1,3 εκατ. ευρώ. Το έξοδο των αποσβέσεων ανά κατηγορία παγίου παρουσιάζεται στη σημείωση 11.2 του ενεργητικού “Ενσώματα και ασώματα πάγια στοιχεία ενεργητικού”.

## 10. Δαπάνες για τον έλεγχο του χρηματοπιστωτικού συστήματος

Οι δαπάνες για τον έλεγχο του χρηματοπιστωτικού συστήματος που απαιτήθηκαν στην τρέχουσα χρήση ανήλθαν σε 2,1 εκατ. ευρώ, έναντι 1,7 εκατ. ευρώ την προηγούμενη χρήση.

## 11. Προβλέψεις

Στην τρέχουσα χρήση απελευθερώθηκαν σχηματισθείσες προβλέψεις για χρηματοοικονομικούς κινδύνους προηγούμενων ετών ύψους 325,4 εκατ. ευρώ (2019: 766,0 εκατ. ευρώ), καθώς και ειδικές προβλέψεις ύψους 14,8 εκατ. ευρώ, ενώ σχηματίστηκαν πρόσθετες ειδικές προβλέψεις ύψους 69,6 εκατ. ευρώ (2019: 197,9 εκατ. ευρώ), κυρίως για την κάλυψη υποχρεώσεων που εκτιμάται ότι θα προκύψουν από τις εκκρεμείς αγωγές των συνταξιούχων της Τράπεζας και για τις οποίες κρίνεται ότι υπάρχει πολύ μεγάλη πιθανότητα ευδοκίμησης. Η εν λόγω εκτίμηση προσεγγίστηκε με αναλογιστική μελέτη.

Ως αποτέλεσμα, οι προβλέψεις μείωσαν τα συνολικά έξοδα κατά 270,6 εκατ. ευρώ, έναντι 568,1 εκατ. ευρώ την προηγούμενη χρήση, συμβάλλοντας θετικά στα αποτελέσματα της χρήσης 2020.

Οι προβλέψεις της τρέχουσας και της προηγούμενης χρήσης παρουσιάζονται αναλυτικά στη σημείωση 12 του παθητικού “Προβλέψεις”.

## VI. ΠΡΟΣΘΕΤΕΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΕΣ

### 1. Λογαριασμοί εκτός Ισολογισμού (Τάξεως)

Λογαριασμοί εκτός Ισολογισμού (Τάξεως) (ποσά σε εκατ. ευρώ)	31.12.2020	31.12.2019	Μεταβολή
1. Τίτλοι του Ελληνικού Δημοσίου από τη διαχείριση του “Κοινού Κεφαλαίου Νομικών Προσώπων Δημοσίου Δικαίου και Ασφαλιστικών Φορέων” σύμφωνα με τον ν. 2469/97	50.739,3	42.949,6	7.789,7
2. Τίτλοι του Ελληνικού Δημοσίου και λοιπά χρεόγραφα από τη διαχείριση και θεματοφύλαξη κεφαλαίων δημόσιων οργανισμών, ασφαλιστικών φορέων και ιδιωτών	5.273,0	4.488,9	784,1
3. Περιουσιακά στοιχεία αποδεκτά από το Ευρωσύστημα ως εξασφάλιση για πράξεις νομισματικής πολιτικής και παροχή ενδοημερήσιας ρευστότητας	53.820,0	17.332,2	36.487,8
4. Λοιποί λογαριασμοί τάξεως	12.099,7	10.405,9	1.693,8
<b>Σύνολο</b>	<b>121.932,0</b>	<b>75.176,6</b>	<b>46.755,4</b>

Στους λοιπούς λογαριασμούς τάξεως περιλαμβάνονται κυρίως:

- Η υποσχετική επιστολή (promissory note) ύψους 4,6 δισεκ. SDR (5,4 δισεκ. ευρώ στις 31.12.2020, έναντι 5,6 δισεκ. ευρώ στις 31.12.2019) με δικαιούχο το ΔΝΤ, που έχει εκδοθεί από το Ελληνικό Δημόσιο για το ανεξόφλητο υπόλοιπο των δανείων που έχει λάβει από το ΔΝΤ μέχρι την 31.12.2020, στο πλαίσιο της συμφωνίας στήριξης της χώρας από την Ευρωπαϊκή Ένωση και το ΔΝΤ. Η υποσχετική επιστολή δεν δημιουργεί τόκους και είναι μη διαπραγματεύσιμη. Το Ελληνικό Δημόσιο έχει την αποκλειστική υποχρέωση αποπληρωμής του εν λόγω δανείου. Η υποσχετική επιστολή φυλάσσεται στην Τράπεζα της Ελλάδος, η οποία ενεργεί ως θεματοφύλακας (Depository) και ως δημοσιονομικός αντιπρόσωπος (Fiscal Agent) της Ελλάδος έναντι του ΔΝΤ.
- Η υποχρέωση του Ελληνικού Δημοσίου προς το ΔΝΤ από κατανομές ειδικών τραβηκτικών δικαιωμάτων ύψους 782,4 εκατ. SDR (926,2 εκατ. ευρώ στις 31.12.2020, έναντι 966,9 εκατ. ευρώ στις 31.12.2019).
- Εντολές ενέγγυων πιστώσεων προς εκτέλεση, εγγυητικές επιστολές τρίτων για εξασφάλιση καλής εκτέλεσης έργων ή συμβάσεων προμηθειών, κέρματα ευρώ στην αποθήκη της Τράπεζας, τίτλοι εκδόσεως του Ε.Δ., τίτλοι κυριότητας του Ε.Δ. προς φύλαξη, καθώς και τίτλοι σε ενέχυρο υπέρ της Τράπεζας της Ελλάδος από συμμετοχή σε προγράμματα δανεισμού χρεογράφων, συνολικού ύψους 5,7 δισεκ. ευρώ στις 31.12.2020, έναντι 3,7 δισεκ. ευρώ στις 31.12.2019.
- Πράξεις σε συνάλλαγμα (spot) από την ημερομηνία συναλλαγής μέχρι την ημερομηνία διακανονισμού (εφαρμογή της οικονομικής προσέγγισης στην απεικόνιση των πράξεων αυτών στον ισολογισμό) συνολικού ύψους 25,3 εκατ. ευρώ στις 31.12.2020, έναντι 53,9 εκατ. ευρώ στις 31.12.2019.

### 2. Ενδεχόμενες υποχρεώσεις

Κατά την 31η Δεκεμβρίου 2020, υπήρχαν εκκρεμείς αγωγές εναντίον της Τράπεζας της Ελλάδος σε σχέση με τις εν γένει δραστηριότητές της ύψους 75,1 εκατ. ευρώ (31.12.2019: 1,3 δισεκ. ευρώ), για τις οποίες δεν έχουν σχηματιστεί προβλέψεις. Η μείωση σε σχέση με την προηγούμενη χρήση οφείλεται σε αλλαγή στις εκτιμήσεις των νομικών συμβούλων για την τελική έκβαση των εκκρεμών υποθέσεων, καθώς παγιώθηκε η νομολογία σε σημαντικό αριθμό συναφών υποθέσεων και, ως εκ τούτου, προδικάζεται με ασφάλεια η τελική έκβασή τους.

Κατόπιν αξιολόγησης του ισχύοντος νομικού πλαισίου και των επιμέρους επίδικων πραγματικών περιστατικών, η Διοίκηση κρίνει με βάση τις υφιστάμενες πιθανότητες ευδοκίμησης των αγωγών αυτών ότι δεν συντρέχει λόγος σχηματισμού προβλέψεων κατά την 31.12.2020.

### 3. Λοιπές πληροφορίες

#### Αριθμός Προσωπικού

Το σύνολο του προσωπικού κατά την 31.12.2020 ανέρχεται σε 1.882 άτομα, έναντι 1.894 άτομα στις 31.12.2019.

#### Σύμβαση με Τράπεζα Κύπρου

Η Τράπεζα της Ελλάδος διαχειρίζεται μέρος των συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ που έχουν εκχωρηθεί από την Τράπεζα της Ελλάδος και την Κεντρική Τράπεζα Κύπρου, βάσει σύμβασης μεταξύ των δύο ΕθνΚΤ για κοινή διαχείριση («rooling»). Η σύμβαση υπεγράφη το 2009 και είναι αορίστου διάρκειας. Η διαχείριση διενεργείται στην Τράπεζα σύμφωνα με το πλαίσιο και τις οδηγίες της ΕΚΤ.

### 4. Γεγονότα μετά την ημερομηνία κλεισίματος του ισολογισμού

Δεν υφίστανται σημαντικά μεταγενέστερα γεγονότα που να απαιτείται η αναφορά τους.

### 5. Υπηρεσίες ανεξάρτητου Ορκωτού Ελεγκτή – Λογιστή

Η ελεγκτική εταιρία Deloitte Ανώνυμη Εταιρία Ορκωτών Ελεγκτών Λογιστών (“Deloitte”) ήταν ο νόμιμος ανεξάρτητος ορκωτός ελεγκτής λογιστής για τη χρήση που έκλεισε την 31η Δεκεμβρίου 2020. Οι ορκωτοί ελεγκτές, πέραν των υπηρεσιών του υποχρεωτικού ελέγχου επί των οικονομικών καταστάσεων της χρήσης 2020, παρείχαν και επιπρόσθετες μη ελεγκτικές υπηρεσίες (προσυμφωνημένες διαδικασίες). Ο ακόλουθος πίνακας παρουσιάζει τις συνολικές αμοιβές για ελεγκτικές και μη ελεγκτικές υπηρεσίες για τις χρήσεις 2020 και 2019.

Αμοιβές ανεξάρτητου Ορκωτού Ελεγκτή-Λογιστή (ποσά σε ευρώ)	2020	2019
Αμοιβές ελεγκτικών υπηρεσιών	218.000	218.000
Αμοιβές για λοιπές υπηρεσίες ελεγκτικής φύσης	29.000	17.000
Αμοιβές μη ελεγκτικών υπηρεσιών	85.970	285.250
<b>Σύνολο</b>	<b>332.970</b>	<b>520.250</b>

Αθήνα, 1 Μαρτίου 2021

Ο ΔΙΟΙΚΗΤΗΣ

ΓΙΑΝΝΗΣ ΣΤΟΥΡΝΑΡΑΣ

Η ΔΙΕΥΘΥΝΤΡΙΑ ΤΗΣ ΔΙΕΥΘΥΝΣΗΣ  
ΓΕΝΙΚΟΥ ΛΟΓΙΣΤΗΡΙΟΥ

ΜΑΡΙΑ ΠΑΓΩΝΗ



