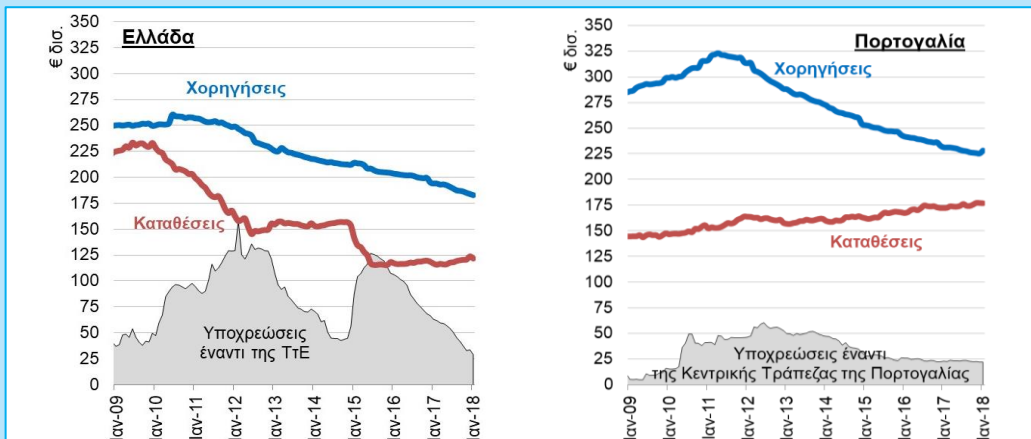


Δυνατές τράπεζες για δυναμική ανάκαμψη στη μετα-Μνημονιακή εποχή!

ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ

- Με την ολοκλήρωση του προγράμματος προσαρμογής το καλοκαίρι του 2018, η χώρα βρίσκεται στα πρόθυρα εισόδου σε μια περίοδο οιογενή «κανονικότητας». Η ανάκαμψη της ελληνικής οικονομίας, όμως, πραγματοποιείται συν τοις άλλοις σε ένα περιοριστικό πλαίσιο τραπεζικής χρηματοδότησης όπου τα επιτόκια είναι υπερδιπλάσια του μέσου όρου στην Ευρωζώνη, και όπου η αύξηση στις χρηματοδοτικές ανάγκες των ελληνικών επιχειρήσεων εξακολουθεί να είναι μεγαλύτερη της βελτίωσης που σημειώνεται στην πρόσβασή τους στην τραπεζική χρηματοδότηση. Παρόλα αυτά, τους τελευταίους μήνες η πιστωτική επέκταση έχει επανέλθει σε ελαφρώς θετικό πρόσημο, επηρεαζόμενη, κυρίως, από τις μεγάλες επιχειρήσεις που έχουν χαμηλές επισφάλειες (και επιβαρύνονται με επιτόκια δανεισμού κοντά στο 3%), και πολύ λιγότερο από τις ΜμΕ που έχουν υψηλές επισφάλειες. Σημειώνεται, πάντως, ότι για επιχειρηματικά δάνεια μέχρι €1 εκατ., το επιτόκιο για νέες πιστώσεις ανέρχεται σήμερα στην Ελλάδα σε 5,2% έναντι 2,9% στην Πορτογαλία και 2,1% στην Ευρωζώνη, ενώ στη διαδικασία λήψης τραπεζικού δανείου, το ποσοστό των αιτήσεων που αποθαρρύνεται από τις τράπεζες (α' εξάμηνο του 2017) ανέρχεται στην Ελλάδα σε 22,4% έναντι 6% στην Πορτογαλία. Εάν η Πορτογαλία, που βγήκε από το Μνημόνιο τον Μάιο του 2014, αποτελεί οδηγό για το τι θα συμβεί και στην Ελλάδα μετά την έξοδο της από το Μνημόνιο τον Αύγουστο του 2018, τότε μπορούν να αντληθούν τα εξής συμπεράσματα: **Πρώτον**, η ακολουθούμενη οικονομική πολιτική είναι κλειδί για την αναβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας μιας χώρας και μπορεί να επηρεάσει καταλυτικά το κόστος χρηματοδότησης της οικονομίας. Η έξοδος της Πορτογαλίας από το Μνημόνιο μπορεί να οδηγήσει σε πτώση των επιτοκίων για τις επιχειρήσεις, αλλά η μη αναβάθμιση έκτοτε της πορτογαλικής οικονομίας έχει διατηρήσει τα πορτογαλικά επιτόκια σε επίπεδα σχεδόν κατά 50% υψηλότερα από το μέσο όρο στις υπόλοιπες χώρες της Ευρωζώνης, με τη διαφορά να παραμένει σταθερή στα επίπεδα που επικρατούσαν κατά την έξοδο της Πορτογαλίας από το Μνημόνιο. Συνεπώς, τα επιτόκια χρηματοδότησης των ελληνικών επιχειρήσεων στη μετα-Μνημονιακή εποχή, αν δεν επιτευχθεί κάποια μεγάλη αναβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας (που είναι με τη σειρά της συνάρτηση της ακολουθούμενης σταθεροποιητικής πολιτικής), θα είναι δύσκολο να πέσουν κάτω του σημερινού διαφορικού επιπέδου, που βρίσκεται στο 150% (5,2% έναντι 2,1%). **Δεύτερον**, οι αγορές, επίσης, ανά πάσα στιγμή μπορεί να επιβαρύνουν δυσανάλογα το κόστος δανεισμού του δημοσίου, των εγχώριων τραπεζών και επιχειρήσεων μιας χώρας, αν υπάρξουν σοβαρές αλλαγές που αποσταθεροποιούν τη δημοσιονομική και διαρθρωτική της προσαρμογή. Αυτό συνέβη στην Πορτογαλία την περίοδο 2015-2017, αν και οι αποδόσεις των πορτογαλικών ομολόγων επανήλθαν προς το τέλος της περιόδου με επιτυχία στα χαμηλά επίπεδα που επικρατούσαν μετά την έξοδο της χώρας από το Μνημόνιο. Συνεπώς, χρειάζεται εγρήγορση ώστε να ακολουθείται ανά πάσα στιγμή σταθερή και αξιόπιστη οικονομική πολιτική. Είναι, λοιπόν, σημαντικό στη μετα-Μνημονιακή εποχή, η οικονομική πολιτική στην Ελλάδα να αντισταθμίσει τυχόν αναταράξεις προερχόμενες από οικονομικές και πολιτικές εξελίξεις που διαταράσσουν την επενδυτική εικόνα της χώρας. **Τρίτον**, όπως η Ελλάδα, έτσι και η Πορτογαλία δεν φαίνεται να μειώνουν γρήγορα τα κόκκινα δάνεια, με την Ελλάδα να έχει, βεβαίως, τρεις φορές περισσότερα δάνεια σε καθυστέρηση ως ποσοστό της συνολικής αξίας των δανείων (45% έναντι 15%). Το αποτέλεσμα είναι η χρηματοδότηση της οικονομίας να είναι υποτονική και στις δύο χώρες, αν και στην Πορτογαλία η βελτίωση των χρηματοδοτικών συνθηκών των επιχειρήσεων είναι κάπως ταχύτερη. Συνεπώς, είναι δύσκολο να εκτιμήσει κανείς θετικά ότι οι χρηματοδοτικές συνθήκες στην ελληνική οικονομία θα βελτιωθούν άρδην μετά την έξοδο από το Μνημόνιο τον Αύγουστο του 2018, ενώ θα περάσουν μάλλον αρκετά χρόνια πριν να συγκλίνουν οι χρηματοδοτικές ανάγκες των επιχειρήσεων προς τη διαθέσιμότητα χρηματοδότησης από το τραπεζικό σύστημα. Εξ ου και είναι εκ των υψών ουκ άνευ η ταχεία αντιμετώπιση των κόκκινων δανείων και η ταχεία επανεκκίνηση της οικονομίας, που μπορεί να συνεπικουρηθεί και με την μεταβίβαση μη εξυπηρετούμενων τραπεζικών ανοιγμάτων σε κεντρικούς φορείς (bad banks), σύμφωνα και με την σχετική πρόταση του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος, στο πλαίσιο σχετικών κατευθύνσεων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, πρόταση που αξίζει να μελετηθεί ως συμπληρωματικό μέτρο στην ήδη δρομολογημένη προσπάθεια των τραπεζών για μείωση των μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων.
- Ανάπτυξη +1,4% το 2017 καταγράφουν οι πρώτες εκτιμήσεις της ΕΛΣΤΑΤ, έναντι πρόβλεψης +1,6% του Προϋπολογισμού 2018 και της ΕΕ, με τη συμβολή της ιδιωτικής κατανάλωσης να εμφανίζεται οριακά θετική, παρά την άνοδο των αμοιβών εξαρτημένης εργασίας κατά +2,3% σε τρέχουσες τιμές. Έτσι, η ανάκαμψη το 2017 στηρίχθηκε κυρίως στην εξωτερική ζήτηση, και ειδικότερα στις εξαγωγές αγαθών (μεταποίηση) και υπηρεσιών (τουρισμός) οι οποίες αυξήθηκαν κατά +5,4% και +8,7% αντίστοιχα, και τη συναφή αύξηση των επενδύσεων σε μηχανολογικό εξοπλισμό (+5,2%) και σε, κυρίως, εισαγόμενα μεταφορικά μέσα (+83,2%). Παρόλα αυτά οι επενδύσεις σε κατοικίες, λοιπές κατασκευές και εξοπλισμό Τεχνολογιών Πληροφορικής και Επικοινωνιών υποχωρούν (-8,8%, -5,4% και -3,9% αντίστοιχα). Την ίδια ώρα, η εκτέλεση του προϋπολογισμού της γενικής κυβέρνησης τον Ιανουάριο του 2018 κινείται σε ελαφρώς βελτιωμένα σε σύγκριση με το 2017 επίπεδα, υποστηριζόμενη από τα έσοδα που εξασφαλίζει το πρόγραμμα αποκαλύψης αδήλωτων εισοδημάτων, τα οποία υπεραντισταθμίζουν την ενίσχυση των δαπανών μισθοδοσίας του δημοσίου και την αύξηση κυρίως των δαπανών για παροχές ασθενείας. Παράλληλα, συνεχίζει η υποχώρηση των ληξιπρόθεσμων οφειλών του κράτους καθώς και των επιστροφών φόρου, οι οποίες αθροιστικά ανήλθαν σε €3,14 δισ. από €3,3 δισ. το Δεκέμβριο 2017 και €5,2 δισ. τον Ιανουάριο 2017.

Ήταν τα καλύτερα χρόνια, ήταν τα χειρότερα χρόνια! (Η ιστορία δύο πόλεων, Κάρολος Ντίκενς)



Χρηματοδοτικό κενό στην Ελλάδα και την Πορτογαλία: Χορηγήσεις στον εγχώριο ιδιωτικό τομέα και καταθέσεις μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων και νοικοκυριών
(ΕΚΤ, Τράπεζα της Ελλάδος, Τράπεζα της Πορτογαλίας, Ιαν. 2018)

Τομέας Μακροοικονομικής Ανάλυσης και Ευρωπαϊκής Πολιτικής

Με την ευγενική χορηγία:

Μιχάλης Μασουράκης
Chief Economist

E: mmassourakis@sev.org.gr
T: +30 211 500 6104

Μιχάλης Μητσόπουλος
Senior Advisor

E: mmtsopoulos@sev.org.gr
T: +30 211 500 6157

Θανάσης Πρίντσιπας
Associate Advisor

E: printsipas@sev.org.gr
T: +30 211 500 6176

Οι απόψεις στην παρούσα έκθεση είναι των συγγραφέων και όχι απαραίτητα του ΣΕΒ. Ο ΣΕΒ δεν φέρει καμία ευθύνη για την ακρίβεια ή την πληρότητα των πληροφοριών που περιλαμβάνει η έκθεση.



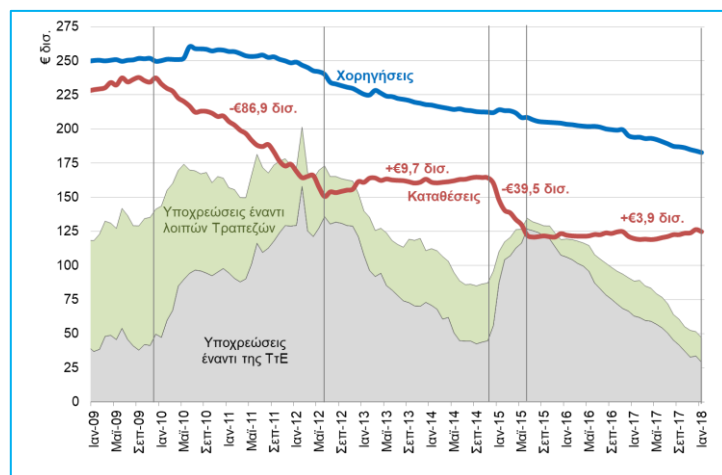


Το μέλλον της τραπεζικής χρηματοδότησης της οικονομίας: Μαθήματα από την Πορτογαλία

Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα, σύμφωνα με τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία (Ιαν. 2018) εμφανίζει ένα εμπορικό χρηματοδοτικό κενό (διαφορά μεταξύ χορηγήσεων και καταθέσεων) ύψους €58 δισ., το οποίο καλύπτεται, πέραν των €29 δισ. της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ), μέσω πρόσβασης των τραπεζών και στη διατραπεζική αγορά. Από την αρχή της κρίσης μέχρι τα μέσα του 2012 όταν ξεκίνησε η εφαρμογή του 2^{ου} Μνημονίου, οι καταθέσεις μειώθηκαν κατά 86,9 δισ. Μετά το 2012 και την αναδιάρθρωση του χρέους (PSI), οι καταθέσεις αυξήθηκαν, μέχρι τον Δεκέμβριο του 2014 κατά €9,7 δισ. συμπιέζοντας το χρηματοδοτικό κενό σε €52 δισ. (το χαμηλότερο κενό στη διάρκεια της κρίσης. Ακολούθως, το επόμενο εξάμηνο, το τραπεζικό σύστημα έχασε καταθέσεις ύψους €39,5 δισ., οδηγώντας τη χώρα στην επιβολή περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων και την εφαρμογή ενός 3^{ου} Μνημονίου. Και, βρισκόμαστε σήμερα (2,5 χρόνια μετά από τον Ιούνιο του 2015) με το τραπεζικό σύστημα να έχει αυξήσει τις καταθέσεις κατά €3,9 δισ. (Δ01). Η χώρα, βρίσκεται στα πρόθυρα εισόδου σε μια περίοδο κανονικότητας, χωρίς όμως να υπάρχει από τον Αύγουστο του 2018 κάποιο αυστηρά δεσμευτικό πλαίσιο συμμόρφωσης σε μακροοικονομικές πολιτικές συμβατές με τη βιωσιμότητα του χρέους και σε διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις συμβατές με τη δυναμική και εξωστρεφή ανάπτυξη της οικονομίας, πέραν, βεβαίως της πειθαρχίας που επιβάλλουν οι αγορές.

Σε σχέση με τον Ιούνιο του 2015, όταν κορυφώθηκε η κρίση το χρηματοδοτικό κενό έχει μειωθεί κατά €28 δισ., κυρίως λόγω ανάκαμψης των καταθέσεων, ενώ συνεχίζεται με αμείωτο ρυθμό η απομόχλευση των δανείων. Είναι θετικό ότι η εξάρτηση από την ΕΚΤ έχει μειωθεί σε ιστορικά χαμηλά στη διάρκεια της κρίσης επίπεδα (επίπεδο Δεκεμβρίου 2008). Είναι, επίσης, θετικό ότι οι τράπεζες διατηρούν σε σχετικά υψηλό

Δ01: Χρηματοδοτικό κενό Ελλάδας (Τράπεζα της Ελλάδος, Ιαν. 2018)



Βρισκόμαστε σήμερα (2,5 χρόνια μετά από τον Ιούνιο του 2015) με το τραπεζικό σύστημα να έχει αυξήσει τις καταθέσεις κατά €3,9 δισ., και με τη χώρα στα πρόθυρα εισόδου σε μια περίοδο κανονικότητας, χωρίς όμως να υπάρχει από τον Αύγουστο του 2018 κάποιο αυστηρά δεσμευτικό πλαίσιο συμμόρφωσης σε μακροοικονομικές πολιτικές συμβατές με τη βιωσιμότητα του χρέους και σε διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις συμβατές με τη δυναμική και εξωστρεφή ανάπτυξη της οικονομίας, πέραν, βεβαίως της πειθαρχίας που επιβάλλουν οι αγορές.

επίπεδο τη ρευστότητά τους, ώστε να είναι σε θέση να αντιμετωπίζουν προκλήσεις λόγω αβεβαιότητας. Και είναι, επίσης, θετικό ότι, σταδιακά έχουν αρχίσει να δανείζονται σε μεσοπρόθεσμη βάση από τις αγορές μέσω τραπεζικών εταιρικών ομολόγων. Αυτό είναι απότοκο της βελτίωσης της οικονομικής κατάστασης



της χώρας, που επιτρέπει και στο ελληνικό Δημόσιο να δοκιμάζει τις αντοχές του στις αγορές, ενόψει της ολοκλήρωσης του προγράμματος προσαρμογής τον Αύγουστο του 2018 και της άρσης του προστατευτικού πλαισίου της επίσημης και με προνομιακό κόστος χρηματοδότησης της χώρας.

Μελανό σημείο στην όλη διαδικασία ομαλοποίησης παραμένει ο ανεπαρκής ρυθμός μείωσης των δανείων σε καθυστέρηση, κυρίως λόγω περιορισμών που θέτει η εφαρμογή του υφιστάμενου θεσμικού πλαισίου (ηλεκτρονικοί πλειστηριασμοί ακινήτων, εξωδικαστικός μηχανισμός ρύθμισης οφειλών επιχειρήσεων, πτωχευτικό και προ-πτωχευτικό δίκαιο, κ.ο.κ.).

Γενικότερα, το τραπεζικό σύστημα τοποθετείται επαρκώς έναντι της προοπτικής εξόδου της χώρας από την επιτροπεία των Μνημονίων και της επαναφοράς της οικονομίας στην κανονικότητα της ανάπτυξης. Μελανό σημείο στην όλη διαδικασία ομαλοποίησης, παραμένει ο ανεπαρκής ρυθμός μείωσης των δανείων σε καθυστέρηση, κυρίως λόγω περιορισμών που θέτει η εφαρμογή του υφιστάμενου θεσμικού πλαισίου (ηλεκτρονικοί πλειστηριασμοί ακινήτων, εξωδικαστικός μηχανισμός ρύθμισης οφειλών επιχειρήσεων, πτωχευτικό και προ-πτωχευτικό δίκαιο, κ.ο.κ.). Μέσα στο πλαίσιο αυτό, ο Διοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος, [σε πρόσφατη ομιλία του](#), θεωρεί ότι θα μπορούσε να εξεταστεί η μεταβίβαση μη εξυπηρετούμενων τραπεζικών ανοιγμάτων σε κεντρικούς φορείς (bad banks). Αυτό θα οδηγούσε σε επέκταση του χρονικού ορίζοντα αντιμετώπισης του προβλήματος και, ενδεχομένως, κόστους για τους φορολογούμενους πολίτες, δεδομένων των θεσμικών περιορισμών που χρονίζουν και δεν αντιμετωπίζονται, όπως είναι το θέμα των πλειστηριασμών. Σημειώνεται, εν προκειμένω, ότι η

πρόταση του διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος αναφέρεται σε ένα νέο κοινοτικό πλαίσιο κατευθυντήριων γραμμών που αναμένεται να ανακοινωθεί στις 13 Μαρτίου 2018 για τη δημιουργία Εταιριών Διαχείρισης Περιουσιακών Στοιχείων ([Asset Management Companies-AMC's](#)), που θα είναι διαθέσιμο για όλα τα κράτη (π.χ. Ιταλία) που έχουν υψηλά ποσοστά δανείων σε καθυστέρηση. Αν μη τι άλλο, μια τέτοια εξέλιξη θα επέτρεπε στις τράπεζες να επανέλθουν ταχύτερα στο βασικό τους έργο, που είναι η παροχή πιστώσεων στην οικονομία. Επιπροσθέτως, η επιτάχυνση στη δημιουργία τέτοιου είδους εταιριών θα οδηγούσε σε πιο θετική κατάληξη την επικείμενη άσκηση προσομοίωσης δυσμενών εξελίξεων στην κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζών (stress tests)... Και, τέλος, θα αφαιρούσε ένα μεγάλο μέρος της αβεβαιότητας για τις προοπτικές χρηματοδότησης της οικονομίας, τώρα που ενισχύεται η αναπτυξιακή διαδικασία.

Σε κάθε περίπτωση, η επαναφορά της οικονομίας και των επιχειρήσεων σε δυναμικούς ρυθμούς ανάπτυξης απαιτεί από τις τράπεζες μια πιο ευνοϊκή πολιτική επιτοκίων δανεισμού, που σήμερα δεν συμβαίνει επιβραδύνοντας τις προοπτικές ανάκαμψης της χώρας.

Σε κάθε περίπτωση, η επαναφορά της οικονομίας και των επιχειρήσεων σε δυναμικούς ρυθμούς ανάπτυξης απαιτεί από τις τράπεζες μια πιο ευνοϊκή πολιτική επιτοκίων δανεισμού, που σήμερα δεν συμβαίνει επιβραδύνοντας τις προοπτικές ανάκαμψης της χώρας. Ο χαμηλός ρυθμός ανταπόκρισής τους στις ευκαιρίες που δημιουργεί η ανάκαμψη της οικονομίας, είναι ενδεικτικός μιας υπέρπρους και επίμονης αβεβαιότητας, καθώς οι τράπεζες παραμένουν ευάλωτες σε μακροοικονομικές και χρηματοπιστωτικές διαταραχές. Η βεβαιότητα ολοκλήρωσης του

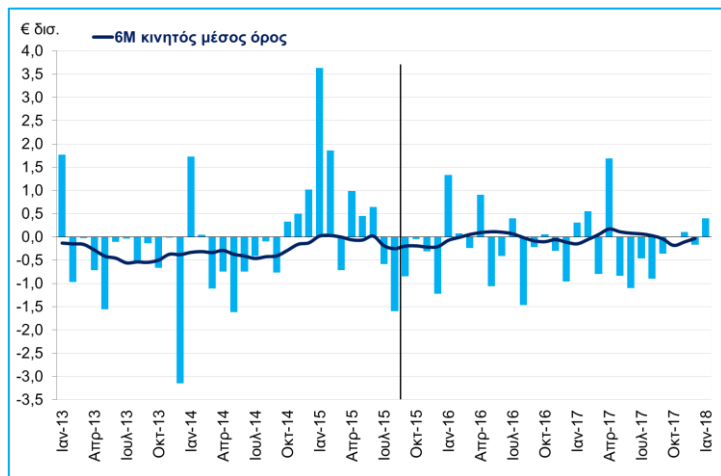


προγράμματος σε συνδυασμό με ένα θετικό σενάριο ολοκλήρωσης των stress tests, επιβάλλει αμέσως μετά την ανάληψη αναπτυξιακών πρωτοβουλιών από τις τράπεζες ώστε να εδραιωθούν περαιτέρω συνθήκες εμπιστοσύνης και νέων επενδύσεων στην οικονομία

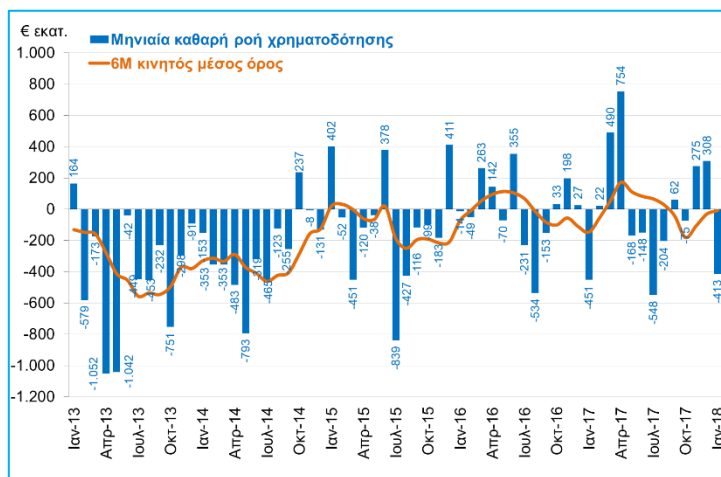
Φαίνεται ότι οι εγχώριες επιχειρήσεις σε μεγάλο βαθμό έχουν αυτονομηθεί από το ελληνικό τραπεζικό σύστημα, καθώς οι τράπεζες κατακλείσθηκαν από δάνεια σε καθυστέρηση, κλείνοντας σταδιακά την στρόφιγγα σε νέες χρηματοδοτήσεις, καθώς οι αποπληρωμές δανείων στέρεψαν.

Στο διάγραμμα Δ02, παρατίθεται η διαχρονική σχέση χρηματικών ροών μεταξύ επιχειρήσεων και τραπεζικού συστήματος, όπου οι καθαρές ροές χρηματοδοτήσεων (εκταμιεύσεις νέων μείον αποπληρωμές παλαιών δανείων) συμψηφίζονται με τις καθαρές ροές καταθέσεων (εισροές μείον εκροές καταθετικών πόρων), ώστε να αναδειχθεί κατά πόσο οι ιδιωτικές επιχειρήσεις είναι καθαροί χρήστες εξωτερικών (όχι ιδίων) πόρων. Σωρευτικά την περίοδο Ιαν. 2013-Ιουν. 2015, οι επιχειρήσεις άντλησαν πόρους από το τραπεζικό σύστημα ύψους -€1,1 δισ., ενώ την περίοδο Ιουλ.2015-Ιαν.2018 ύψους -€8 δισ. Εάν ληφθούν υπόψη μόνο οι χρηματοδοτικές ροές, τότε την περίοδο Ιαν.2013-Ιουν.2015 οι εκταμιεύσεις υπολείπονταν των αποπληρωμών κατά -€7,6 δισ., ενώ την περίοδο Ιουλ.2015-Ιαν.2018 κατά -€1,4 δισ. Η διαφορά μεταξύ των δύο περιόδων εξηγείται σε μεγάλο βαθμό από τους περιορισμούς στην κίνηση κεφαλαίων που επιβλήθηκαν τον Ιούνιο του 2015, καθώς οι επιχειρήσεις άρχισαν να συσσωρεύουν αποθεματικά και να χρηματοδοτούν εξ ιδίων πόρων την λειτουργία τους. Σημειώνεται, επίσης, ότι σε κάποιο βαθμό οι μεγαλύτερες επιχειρήσεις αποκτούν πόρους και από τις αγορές μέσω έκδοσης εταιρικών ομολόγων. Οι πόροι από τα εταιρικά ομόλογα συνήθως

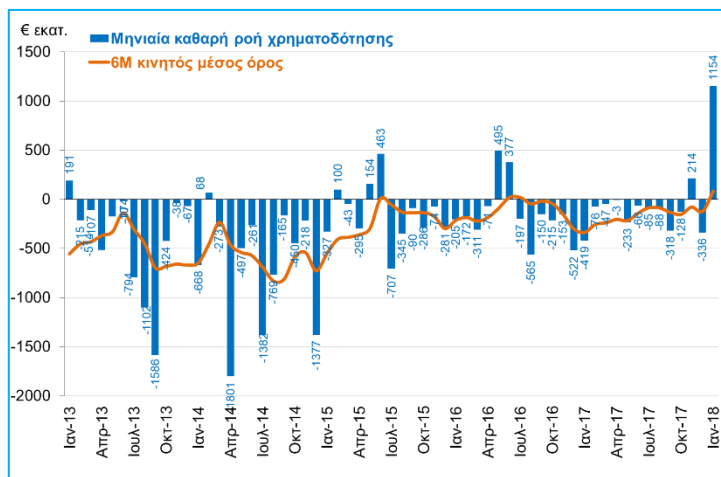
Δ02: Μηνιαία καθαρή χρηματοδότηση επιχειρήσεων στην Ελλάδα (ροή χρηματοδότησης μείον ροή καταθέσεων) (Τράπεζα της Ελλάδος, Ιαν. 2018)



Δ03: Μηνιαία ροή χρηματοδότησης επιχειρήσεων στην Ελλάδα (Τράπεζα της Ελλάδος, Ιαν. 2018)



Δ04: Μηνιαία ροή χρηματοδότησης επιχειρήσεων στην Πορτογαλία (ΕΚΤ, Ιαν. 2018)





χρησιμοποιούνται για αποπληρωμές τραπεζικών δανείων ή αυξάνουν τις καταθέσεις, όταν δεν χρησιμοποιούνται για την ανανέωση ομολόγων που λήγουν. Σύμφωνα με στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος ([Επισκόπηση του Ελληνικού Χρηματοπιστωτικού Συστήματος](#), Ιαν. 2018, σελ. 61), την περίοδο Ιαν.2013-Ιουν.2015 οι επιχειρήσεις άντλησαν από τις αγορές €3,1 δισ., ενώ την περίοδο Ιουλ.2015-Ιαν.2018 άντλησαν πόρους ύψους €2,9 δισ. Σε κάθε περίπτωση, φαίνεται ότι οι εγχώριες επιχειρήσεις σε μεγάλο βαθμό έχουν αυτονομηθεί από το ελληνικό τραπεζικό σύστημα, καθώς οι τράπεζες κατακλύσθηκαν από δάνεια σε καθυστέρηση, κλείνοντας σταδιακά την στρόφιγγα σε νέες χρηματοδοτήσεις, καθώς οι αποπληρωμές δανείων στέρεψαν.

Απαιτείται επιτάχυνση στην αντιμετώπιση των προβληματικών δανείων και στη δημιουργία συνθηκών ταχύρρυθμης ανάπτυξης από την πλευρά των τραπεζών ώστε να ενισχυθούν καθοριστικά οι προοπτικές της ελληνικής οικονομίας τα επόμενα χρόνια προς την θετική κατεύθυνση.

Για να αρχίσουν, συνεπώς, οι ελληνικές τράπεζες να χρηματοδοτούν την ανάκαμψη θα πρέπει να σπάσει ο φαύλος κύκλος μεταξύ τραπεζών που βρίσκονται σε αδύναμη θέση, καθώς επιβαρύνονται με τεράστια ποσά δανείων σε καθυστέρηση (ακόμη και σήμερα στην Ελλάδα το ποσοστό των δανείων σε καθυστέρηση είναι κοντά στο ήμισυ των τραπεζικών δανείων, όταν ο μέσος όρος στην Ευρωζώνη δεν υπερβαίνει το 5%) που, με τη σειρά τους, τις εμποδίζουν να δώσουν νέα δάνεια και, έτσι, το οικονομικό σύστημα εγκλωβίζεται σε χαμηλούς ρυθμούς ανάπτυξης, που δεν βοηθούν στην ανάκαμψη των προβληματικών δανείων, κ.ο.κ. Αυτό μπορεί να γίνει με μια διπλή και ταυτόχρονη επίθεση

Το ερώτημα που τίθεται είναι προς ποια κατεύθυνση θα πορευθεί η χώρα, όταν αρθούν οι περιορισμοί των Μνημονίων. Το ερώτημα αυτό τίθεται μετ' επιτάσεως καθ' ότι οι Ευρωπαίοι εταίροι και δανειστές μας φαίνεται να επιλέγουν, για τη μετα-Μνημονιακή εποχή, μια αποστασιοποιημένη στάση έναντι της Ελλάδος. Είτε η χώρα θα σταθεί στα πόδια της μέσω ιδίων πόρων και πολιτικών, είτε, σε αντίθετη περίπτωση, η χώρα θα αφεθεί στην τύχη της.

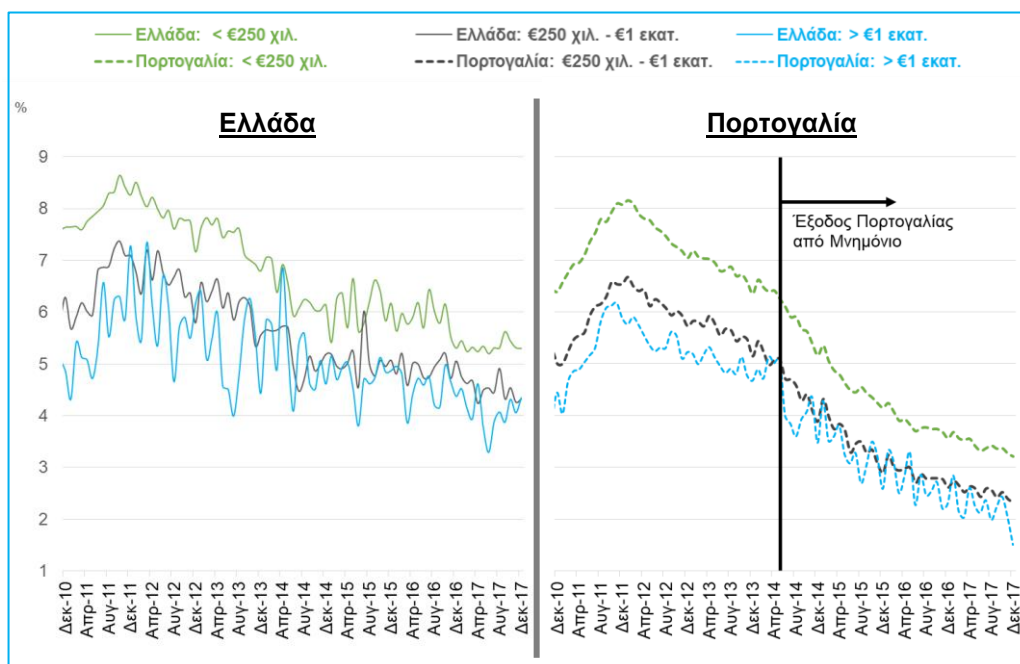
στο πεδίο δραστικής αντιμετώπισης των προβληματικών δανείων και της τόνωσης της αναπτυξιακής διαδικασίας. Δηλαδή, από τη στιγμή που η οικονομία είναι εγκλωβισμένη σε μια πτήση χαμηλόρυθμης ανάπτυξης, και δεν υπάρχει δυνατότητα να χρησιμοποιηθεί ο τραπεζικός δανεισμός ώστε να τονωθεί η αναπτυξιακή διαδικασία, θα πρέπει να δοθεί, από άποψη οικονομικής πολιτικής, πολύ μεγαλύτερη έμφαση από αυτή που δίδεται στην απελευθέρωση των αγορών, την προσέλκυση ξένων επενδύσεων, την αναβάθμιση του θεσμικού πλαισίου, κ.ο.κ., ώστε να αντισταθμιστεί σε κάποιο βαθμό η έλλειψη ρευστότητας. Απαιτείται επιτάχυνση στην αντιμετώπιση των προβληματικών δανείων και στη δημιουργία συνθηκών ταχύρρυθμης ανάπτυξης από την πλευρά των τραπεζών ώστε να ενισχυθούν καθοριστικά οι προοπτικές της ελληνικής οικονομίας τα επόμενα χρόνια προς την θετική κατεύθυνση.



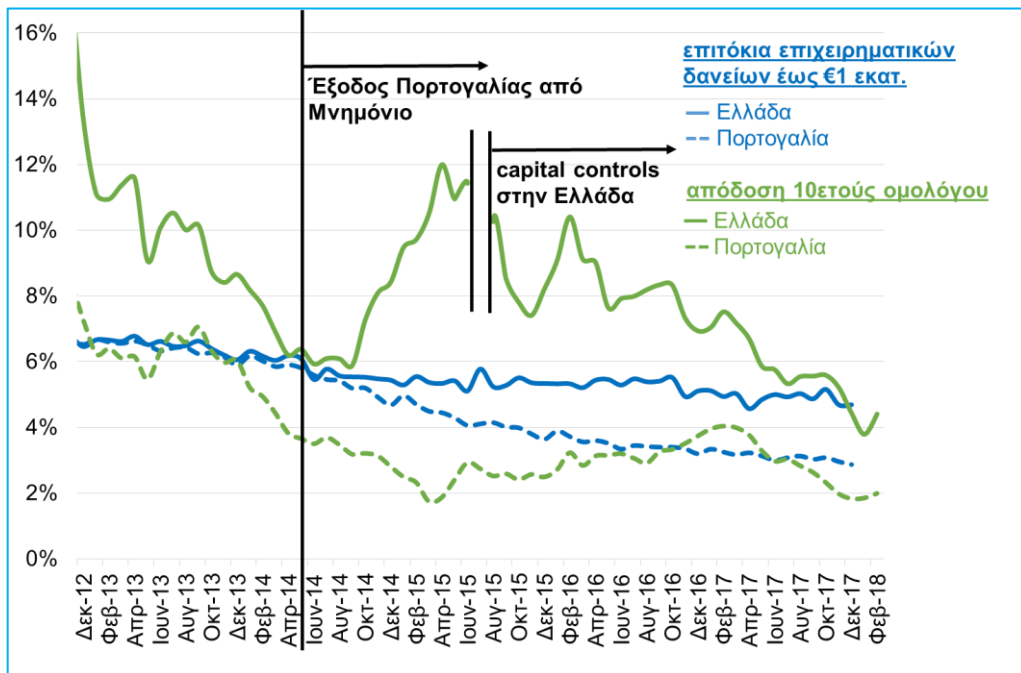
Τα επιτόκια στην Πορτογαλία, με την ολοκλήρωση του προγράμματος τον Μάιο του 2014, άρχισαν να μειώνονται (**Δ05**, **Δ07**, **Δ08** και **Δ09**), και το ίδιο αναμένεται να συμβεί και στην Ελλάδα μετά τον Αύγουστο του 2018 εφόσον δεν διαταραχθεί η εφαρμογή οιονεί σταθεροποιητικών πολιτικών με την ολοκλήρωση του προγράμματος προσαρμογής. Είναι, λοιπόν, στα χέρια της κυβέρνησης να διαβεβαιώσει, πέραν πάσης αμφιβολίας, τις αγορές ότι όλα θα εξελιχθούν, σύμφωνα με το συνετό σενάριο, και, έτσι, να ωθήσει και τις τράπεζες να στηρίξουν εμπράκτως την ανάκαμψη της οικονομίας. Και, βεβαίως, κανείς δεν επιθυμεί την επανάληψη της μέχρι σήμερα εμπειρίας, όπου κακές πολιτικές ακολουθούνται από καλές πολιτικές μετά από κάποια κρίση, μόνο και μόνο για να επαναληφθεί η ίδια αδιέξοδη ακολουθία γεγονότων, που στερεί τη χώρα μας από ευκαιρίες για απασχόληση, αύξηση εισοδημάτων και, εν γένει, ευημερία. Και το ερώτημα που τίθεται είναι προς ποια κατεύθυνση θα πορευθεί η χώρα, όταν αρθούν οι περιορισμοί των Μνημονίων. Το ερώτημα αυτό τίθεται μετ' επιτάσεως καθ' ότι οι Ευρωπαίοι εταίροι και δανειστές μας, φαίνεται να επιλέγουν, για τη μετα-Μνημονιακή εποχή, μια αποστασιοποιημένη στάση έναντι της Ελλάδος. Είτε η χώρα θα σταθεί στα πόδια της μέσω ιδίων πόρων και πολιτικών, είτε, σε αντίθετη περίπτωση, η χώρα θα αφεθεί στην τύχη της.

Οι οργανισμοί πιστοληπτικής ικανότητας πριν αποφασίσουν να αναβαθμίσουν μια χώρα που έχει υποστεί τη διαδικασία των Μνημονίων, τηρούν στάση αναμονής ώστε να πιστοποιήσουν αδιάλειπτες θετικές οικονομικές επιδόσεις για μεγάλα χρονικά διαστήματα.

Εάν η Πορτογαλία μπορεί να θεωρηθεί ως οδηγός του τι θα συμβεί και στην Ελλάδα τα επόμενα χρόνια, η δραστική μείωση του κινδύνου χώρας (όπως αντικατοπτρίζεται στη μείωση των αποδόσεων των 10ετών κρατικών ομολόγων) στην Πορτογαλία είχε ξεκινήσει 5 μήνες περίπου πριν την έξοδο από το Μνημόνιο που έλαβε χώρα τον Μάιο του 2014 (**Δ06**). Τον Ιανουάριο του 2014 η απόδοση ήταν στο 6%, και μέσα σε πέντε μήνες έπεσε στο 3,7%, για να φτάσει μειούμενη μέσα σε 12 μήνες από τότε στο χαμηλότερο



Δ05: Επιτόκια επιχειρηματικών δανείων: Ελλάδα και Πορτογαλία (Τράπεζα της Ελλάδος, ΕΚΤ, Δεκ. 2017)



Δ06: Επιτόκια επιχειρηματικών δανείων και απόδοση 10ετούς ομολόγου: Ελλάδα και Πορτογαλία (ΕΚΤ, Ιαν. 2018)

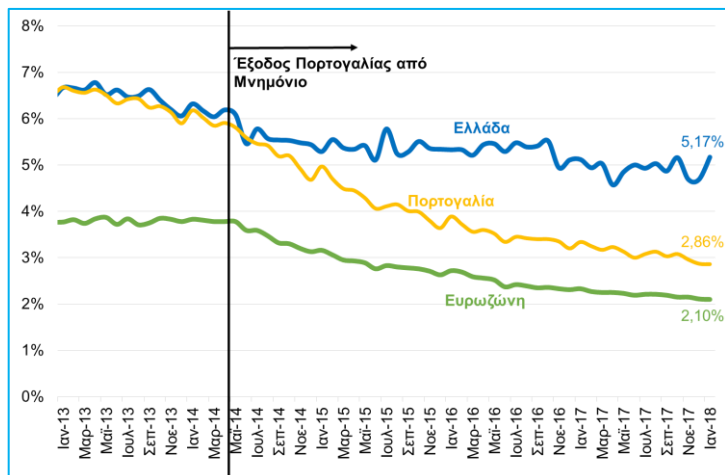
επίπεδο που έχει βρεθεί ποτέ (στο 1,7% τον Μάρτιο του 2015), πριν αρχίσει να ανεβαίνει και πάλι, με την άνοδο στην εξουσία της κυβέρνησης Costa (δες κατωτέρω), και να επανέρχεται σε επίπεδα κοντά στο 4% στις αρχές του 2017, όταν οι αγορές θεώρησαν ότι η σταδιακή έξοδος από το καθεστώς ποσοτικής χαλάρωσης (QE) θα επηρεάσει αρνητικά τα ομόλογα της Πορτογαλίας που είχαν ωφεληθεί στο προηγούμενο διάστημα. Οι φόβοι, βεβαίως, αποδείχθηκαν μάλλον αβάσιμοι, ενώ δεν υπήρξε και κάποια αλλαγή επί το δυσμενέστερον σε συνεχή βάση, όσον αφορά στην άσκηση οικονομικής πολιτικής και/ή στις πολιτικές εξελίξεις. Το αποτέλεσμα είναι σήμερα ότι η Πορτογαλία απολαμβάνει αποδόσεις κάτω του 2%. **Ένα πρώτο μάθημα** που προκύπτει είναι ότι οι αγορές μπορεί να χειροτερεύσουν, ανά πάσα στιγμή, όπως παρατηρήθηκε και στην Ελλάδα το προηγούμενο διάστημα, όταν οι αποδόσεις ανέβηκαν μετά την έκδοση του 7ετούς ομολόγου των €3,5 δισ. στις 08/02/2018 (Δ06). Για αυτό, είναι ουσιώδες να υπάρχει σταθερή γραμμή πλεύσης.

Παρά τις διακυμάνσεις των αγορών, τα επιτόκια δανεισμού των επιχειρήσεων δεν φαίνεται να επηρεάστηκαν και συνέχισαν να αποκλιμακώνονται. Είναι ενδεικτικό ότι ενώ τα επιτόκια δανεισμού στα επιχειρηματικά δάνεια βρισκόντουσαν, κατά την έξοδο

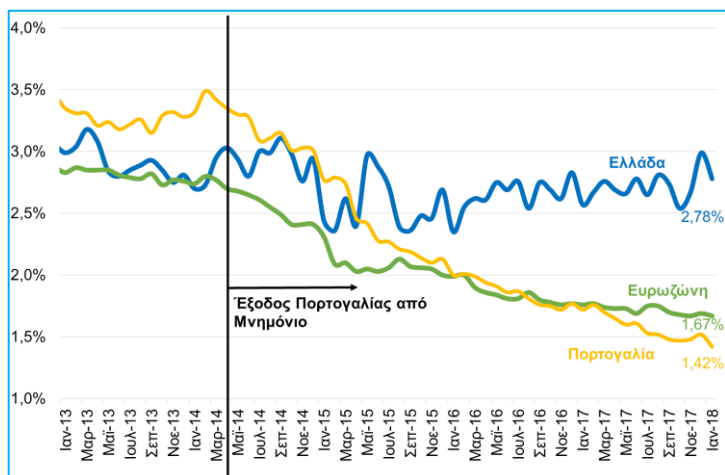
Εάν ληφθεί υπόψη ότι η Ελλάδα βρίσκεται σήμερα έξι βαθμίδες κάτω του επιπέδου του «κανονικού επενδυτικού κινδύνου», καθίσταται ηλίου φαινότατο ότι θα απαιτηθούν μεγάλες προσπάθειες, και αρκετά χρόνια, συνεχούς και συνεπούς προσήλωσης σε σταθεροποιητικές πολιτικές για να αρθούν οι επιφυλάξεις της διεθνούς επενδυτικής κοινότητας απέναντι στη χώρα μας. Και, βεβαίως, δεν πρέπει να λησμονείται ότι η Πορτογαλία έχει σήμερα λόγο δανείων σε καθυστέρηση προς το σύνολο των δανείων ίσο με 15% όταν η Ελλάδα είναι στο 45%.



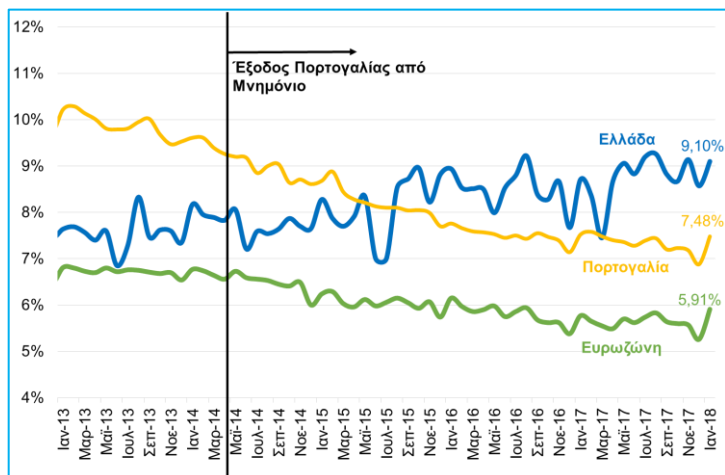
Δ07: Επιτόκια επιχειρηματικών δανείων ύψους μέχρι €1 εκατ. *(Τράπεζα της Ελλάδος και ΕΚΤ, Ιαν. 2018)*



Δ08: Επιτόκια στεγαστικών δανείων *(Τράπεζα της Ελλάδος και ΕΚΤ, Ιαν. 2018)*



Δ09: Επιτόκια καταναλωτικών δανείων *(Τράπεζα της Ελλάδος και ΕΚΤ, Ιαν. 2018)*



της Πορτογαλίας από το Μνημόνιο, στα ίδια επίπεδα με εκείνα στην Ελλάδα, έκτοτε τα επιτόκια στην Ελλάδα μειώθηκαν λιγότερο από μια ποσοστιαία μονάδα, όταν στην Πορτογαλία η μείωση ήταν τρεις ποσοστιαίες μονάδες περίπου. Σήμερα, με τα επιτόκια επιχειρηματικών δανείων (δάνεια ύψους μέχρι €1 εκατ.) στην Ευρωζώνη στο 2,1%, τα επιτόκια στην Πορτογαλία διαμορφώνονται σε 2,9% και στη Ελλάδα σε 5,2% (Δ07). Όσον αφορά στα στεγαστικά δάνεια (Δ08), τα επιτόκια στην Πορτογαλία, που ήταν υψηλότερα από τα ελληνικά πριν την έξοδο της Πορτογαλίας από τα Μνημόνια, άρχισαν έκτοτε να μειώνονται ραγδαία και μέσα σε 15 μήνες είχαν συγκλίνει με τα επιτόκια της Ευρωζώνης. Αντίθετα τα ελληνικά επιτόκια στεγαστικών δανείων παραμένουν σχεδόν αμετάβλητα μεταξύ Δεκ. 2012 και Δεκ. 2017 αν και ακολουθούν ανοδική πορεία από τις αρχές του 2015, η οποία έχει ενταθεί το τελευταίο τρίμηνο του 2017. Σε κάθε περίπτωση, τα επιτόκια στεγαστικών δανείων είναι στην Ελλάδα σήμερα στο 2,8%, σημαντικά υψηλότερα απ' ό,τι είναι στην Πορτογαλία (1,7%) και στην Ευρωζώνη (1,5%). Κάτι παρόμοιο συνέβη, επίσης, στα επιτόκια καταναλωτικών δανείων (Δ09), χωρίς, όμως, τα πορτογαλικά επιτόκια να έχουν συγκλίνει στα επιτόκια της Ευρωζώνης, αν και η φαλίδα έχει μειωθεί κάπως. Σε κάθε περίπτωση, τα ελληνικά επιτόκια καταναλωτικών δανείων έχουν ακολουθήσει έντονη ανοδική πορεία, ιδίως μετά τις αρχές του 2015. Σήμερα με τα επιτόκια αυτά στην Ευρωζώνη στο 5,9%, τα επιτόκια στην Πορτογαλία διαμορφώνονται στο 7,5% και στην Ελλάδα στο 9,1%. Συνεπώς, ένα **δεύτερο μάθημα** είναι ότι τα τραπεζικά επιτόκια εκτιμάται ότι θα πέσουν και στην Ελλάδα μετά την έξοδο από το Μνημόνιο το καλοκαίρι του 2018, αν και η πρόοδος προς αυτή την κατεύθυνση επηρεάζεται από διάφορους παράγοντες, όπως το αξιόχρεο της χώρας, η κατάσταση του τραπεζικού συστήματος, και, βεβαίως η αναπτυξιακή δυναμική της συγκυρίας.

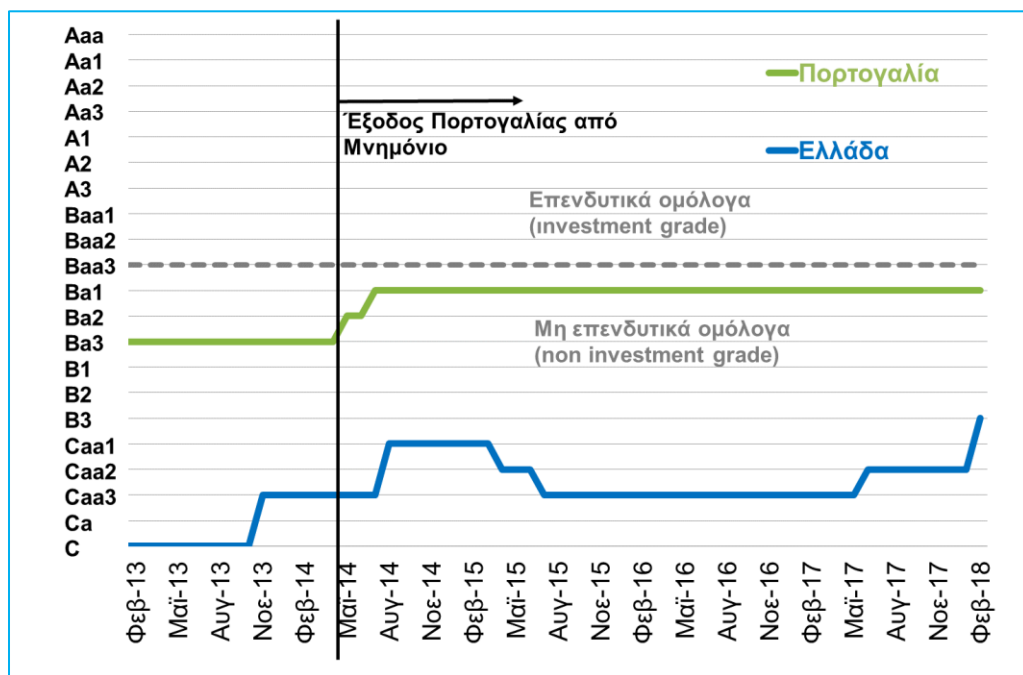
Πιο συγκεκριμένα, η Πορτογαλία έχει σήμερα, κατά τη Moody's, πιστοληπτική ικανότητα Ba1 που είναι πέντε βαθμίδες πάνω από την Ελλάδα, ενώ όταν βγήκε από το Μνημόνιο είχε Ba2, που είναι μόνο μια βαθμίδα πιο κάτω απ' ό,τι σήμερα. Σε κάθε περίπτωση, η Moody's,



ενώ αναβάθμισε μέσα σε τρεις μήνες μετά την έξοδο από το Μνημόνιο την Πορτογαλία σε Ba1 (Ιούλιος 2014), επανέρχεται μετά από σχεδόν τρία χρόνια, τον Σεπτέμβριο του 2017, για να αλλάξει το outlook από αρνητικό σε θετικό, ενόψει της πρόθεσης της να αναβαθμίσει, τον προσεχή Απρίλιο, την οικονομία κατά μια βαθμίδα σε Baa3.. Σημειώνεται ότι το Baa3 είναι η βαθμίδα «κανονικού επενδυτικού κινδύνου», κάτω από την οποία πολλοί επενδυτικοί οίκοι δεν επενδύουν (**Δ10**). Εάν, λοιπόν, μπορεί να αντληθεί ένα **τρίτο μάθημα** από την Πορτογαλική εμπειρία, είναι ότι οι οργανισμοί πιστοληπτικής ικανότητας πριν αποφασίσουν να αναβαθμίσουν μια χώρα που έχει υποστεί τη διαδικασία των Μνημονίων, τηρούν στάση αναμονής ώστε να πιστοποιήσουν αδιάλειπτες θετικές οικονομικές επιδόσεις για μεγάλα χρονικά διαστήματα. Σε κάθε περίπτωση, η μετα-Μνημονιακή πορεία της Πορτογαλίας δείχνει ότι, παρά τις διακυμάνσεις, οι κύριες κατευθύνσεις της κυβερνητικής πολιτικής παρέμειναν προσανατολισμένες προς σταθεροποιητικές πολιτικές, χωρίς αυτό να σημαίνει ότι δεν θα μπορούσε να είχε επιτευχθεί ακόμη μεγαλύτερη πρόοδος. Εάν, λοιπόν, ληφθεί υπόψη ότι η Ελλάδα βρίσκεται σήμερα έξι βαθμίδες κάτω του επιπέδου του «κανονικού επενδυτικού κινδύνου», καθίσταται ηλίου φαινότερον ότι θα απαιτηθούν μεγάλες προσπάθειες, και αρκετά χρόνια, συνεχούς και συνεπούς προσήλωσης σε σταθεροποιητικές

πολιτικές για να αρθούν οι επιφυλάξεις της διεθνούς επενδυτικής κοινότητας απέναντι στη χώρα μας. Και, βεβαίως, δεν πρέπει να λησμονείται ότι η Πορτογαλία έχει σήμερα λόγο δανείων σε καθυστέρηση προς το σύνολο των δανείων ίσο με 15% όταν η Ελλάδα είναι στο 45%. Και τούτο, παρότι, και στις δύο χώρες η βελτίωση προς τα σημερινά επίπεδα καθυστερήσεων είναι οριακή. Τέλος, το 2014, ο ρυθμός ανάπτυξης στην Πορτογαλία ήταν +0,9%, ενώ το 2017 ήταν +2,7%).

Η τραπεζική χρηματοδότηση της οικονομίας θα κινείται για ένα μεγάλο χρονικό διάστημα με υποτονικούς ρυθμούς, εξαρτώμενη σε μεγάλο βαθμό από την αποτελεσματικότητα αντιμετώπισης των κόκκινων δανείων και την αναπτυξιακή πορεία της οικονομίας.



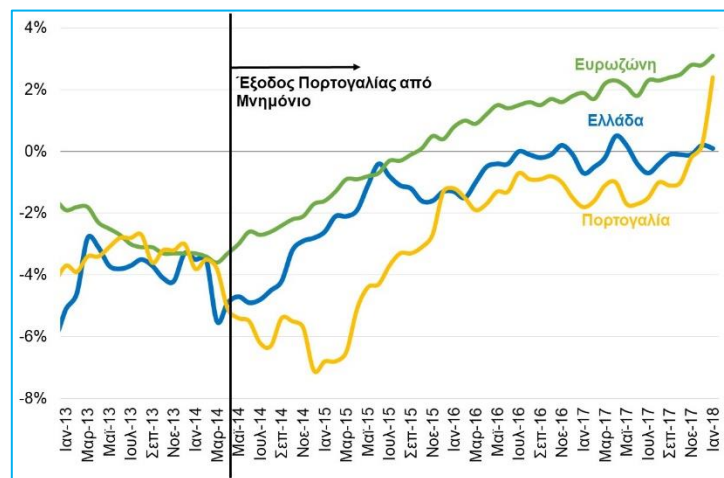
Δ10: Αξιολόγηση Moody's: Ελλάδα και Πορτογαλία
(Moody's, Φεβ. 2018)



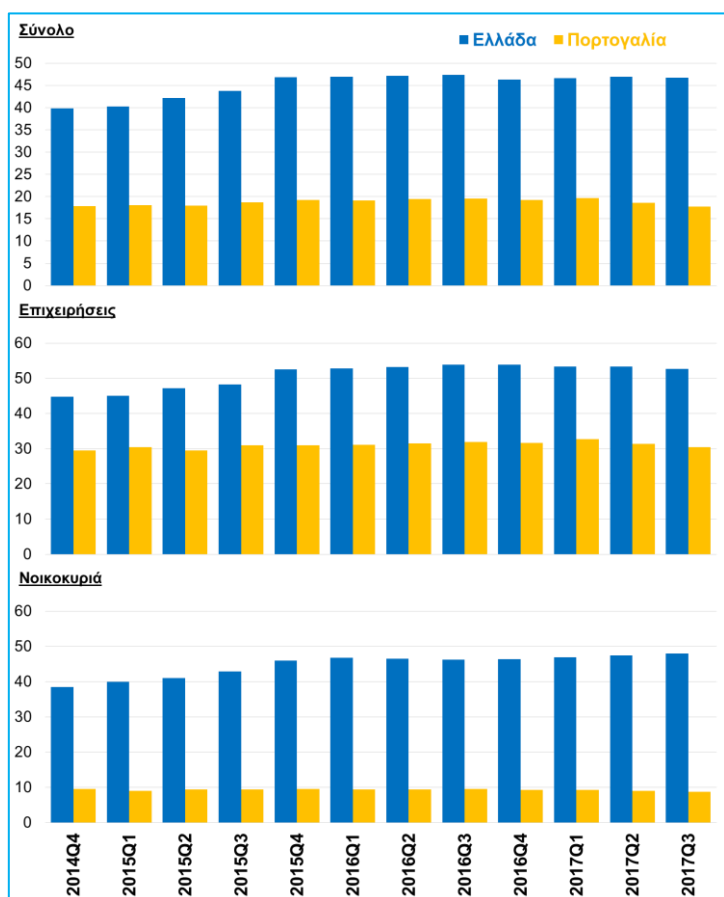
Όσον αφορά στην πιστωτική επέκταση προς τις επιχειρήσεις, ενώ η Ευρωζώνη επανήλθε σε θετικά πρόσημα προς το τέλος του 2015, η Πορτογαλία μόνο στις αρχές του 2018, έχει πλέον επανέλθει σε σχετικά ισχυρούς ρυθμούς αύξησης (Δ11). Η Ελλάδα «φλερτάρει» με θετικούς ρυθμούς αύξησης από τα μέσα του 2016 χωρίς, όμως, να υπάρχει σαφής θετική στάση, καθώς το χαρτοφυλάκιο δανείων είναι κατά το ήμισυ σε καθυστέρηση. Εφόσον μειωθούν δραστικά τα κόκκινα δάνεια, η πιστωτική επέκταση προς τις επιχειρήσεις θα εδραιωθεί εκ νέου σε θετικό έδαφος. Αν μη τι άλλο, όταν η Πορτογαλία βγήκε από το Μνημόνιο (Μάιος 2014), είχε τον ίδιο αρνητικό ρυθμό πιστωτικής επέκτασης με την Ελλάδα. Και δεν επανήλθε σε θετικό ρυθμό αύξησης παρά μόνο μετά από 3,5 χρόνια. Και η Πορτογαλία έχει το 1/3 των δανείων σε καθυστέρηση που έχει η Ελλάδα ως ποσοστό του συνόλου των δανείων! (Δ12)

Σημειώνεται, εν προκειμένω, ότι και οι δύο χώρες δεν έχουν μεταφέρει δάνεια σε καθυστέρηση σε κεντρικό φορέα (bad bank)! Και, καθ' όλη την ανωτέρω περίοδο, ο ρυθμός πιστωτικής επέκτασης ήταν σταθερά πιο αρνητικός απ' ό,τι στην Ελλάδα, παρά τη σταθερή, αλλά ισχνή, μείωση των δανείων σε καθυστέρηση. Όσον αφορά στα στεγαστικά δάνεια και στην Πορτογαλία και στην Ελλάδα, ο ρυθμός πιστωτικής επέκτασης παραμένει έντονα αρνητικός, με ελαφρά ανοδικές τάσεις βελτίωσης, με την Πορτογαλία τον τελευταίο ενάμιση χρόνο να σημειώνει πολύ μεγαλύτερη βελτίωση από την Ελλάδα, όπου η κατάσταση είναι σταθερά υποτονική (Δ13). Παρά την έξοδο από το Μνημόνιο η Πορτογαλία δεν έχει ακόμα επιστρέψει σε θετικούς ρυθμούς πιστωτικής επέκτασης στα στεγαστικά δάνεια. Αντίθετα, όσον αφορά στα καταναλωτικά δάνεια, η Πορτογαλία επανήλθε σε θετικούς ρυθμούς πιστωτικής επέκτασης ένα χρόνο περίπου μετά την έξοδο της από το Μνημόνιο, και λίγους μόνο μήνες ύστερα από τις χώρες της Ευρωζώνης και μάλιστα με πολύ ισχυρότερους ρυθμούς. Στην Ελλάδα, ο ρυθμός πιστωτικής επέκτασης στα καταναλωτικά δάνεια τον τελευταίο ενάμιση χρόνο έχει προσεγγίσει το μηδενικό όριο, από έντονα αρνητικούς ρυθμούς την προηγούμενη περίοδο. Αυξήθηκε, κυρίως, μετά την

Δ11: Πιστωτική επέκταση: ετήσια % μεταβολή χρηματοδότησης προς επιχειρήσεις
(Τράπεζα της Ελλάδος και ΕΚΤ, Ιαν. 2018)

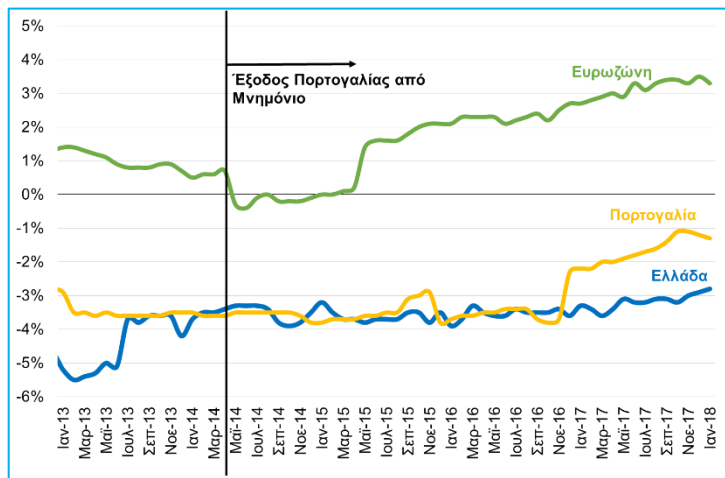


Δ12: Μη εξυπηρετούμενα δάνεια ως % του συνόλου των δανείων (ΕΚΤ, 3^ο τρίμηνο 2017)

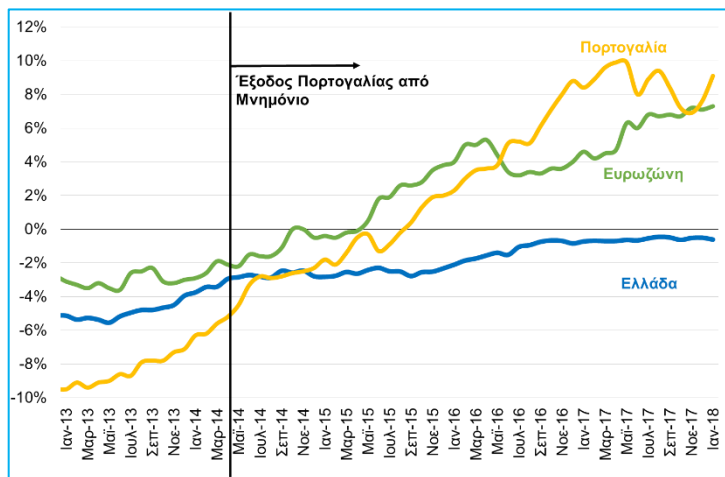




Δ13: Πιστωτική επέκταση – στεγαστικά δάνεια: ετήσια % μεταβολή
(Τράπεζα της Ελλάδος και ΕΚΤ, Ιαν. 2018)

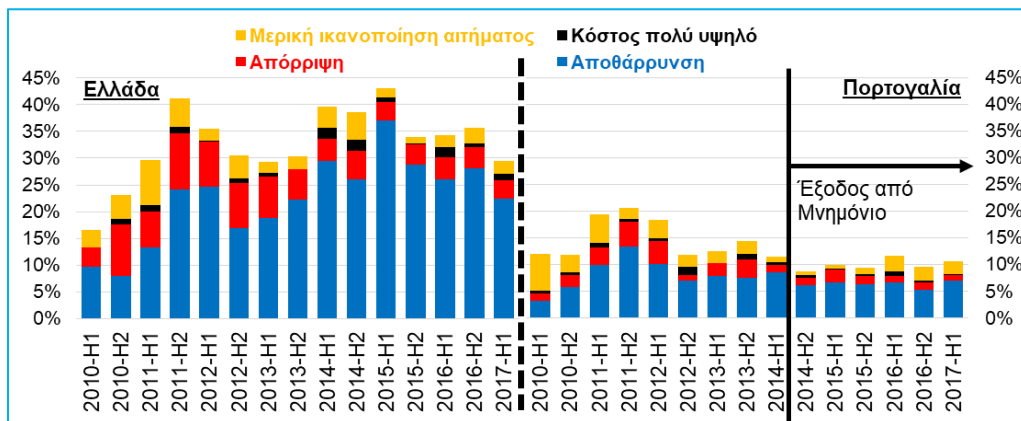


Δ14: Πιστωτική επέκταση – καταναλωτικά δάνεια: ετήσια % μεταβολή
(Τράπεζα της Ελλάδος και ΕΚΤ, Ιαν. 2018)



επιβολή περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων τον Ιούνιο του 2015 (Δ14). Το **τέταρτο μάθημα** που προκύπτει, λοιπόν, από την εμπειρία της Πορτογαλίας είναι ότι η τραπεζική χρηματοδότηση της οικονομίας θα κινείται για ένα μεγάλο χρονικό διάστημα με υποτονικούς ρυθμούς, εξαρτώμενη σε μεγάλο βαθμό, από την αποτελεσματικότητα αντιμετώπισης των κόκκινων δανείων και την αναπτυξιακή πορεία της οικονομίας.

Όσον αφορά στην εμπειρία των ελληνικών επιχειρήσεων που κάνουν αίτηση για χρηματοδότηση από το τραπεζικό σύστημα, τα τελευταία στοιχεία (ECB, [Survey on Access to Finance for SMEs](#), 1^ο εξάμηνο του 2017) δείχνουν ότι το 22,4% των επιχειρήσεων δηλώνει ότι αποθαρρύνθηκε η αίτηση, ενώ ένα 3,5% ότι η αίτηση απορρίφθηκε, ένα ποσοστό 1,1% ότι το κόστος ήταν πολύ υψηλό και ένα 2,4% ότι η αίτηση ικανοποιήθηκε εν μέρει. Αντίθετα, στην Πορτογαλία, την ίδια περίοδο δεν φαίνεται χονδρικά να έχει απορριφθεί καμία αίτηση ή να δηλώνουν οι επιχειρήσεις ότι το επιτόκιο ήταν ακριβό, ενώ μόνο ένα ποσοστό 6% δηλώνει ότι αποθαρρύνθηκε η αίτηση για δάνειο που υποβλήθηκε. Αυτή είναι η κατάσταση, συγκριτικά μεταξύ των δύο οικονομιών, από το α' εξάμηνο του 2014 όταν η Πορτογαλία βγήκε από το Μνημόνιο, αν και έχει υπάρξει σαφής βελτίωση, κυρίως, για την Πορτογαλία (Δ15). Ειδικότερα, για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις προκύπτει ότι ενώ στην Πορτογαλία τα επιτόκια μειώνονται διαχρονικά με τον

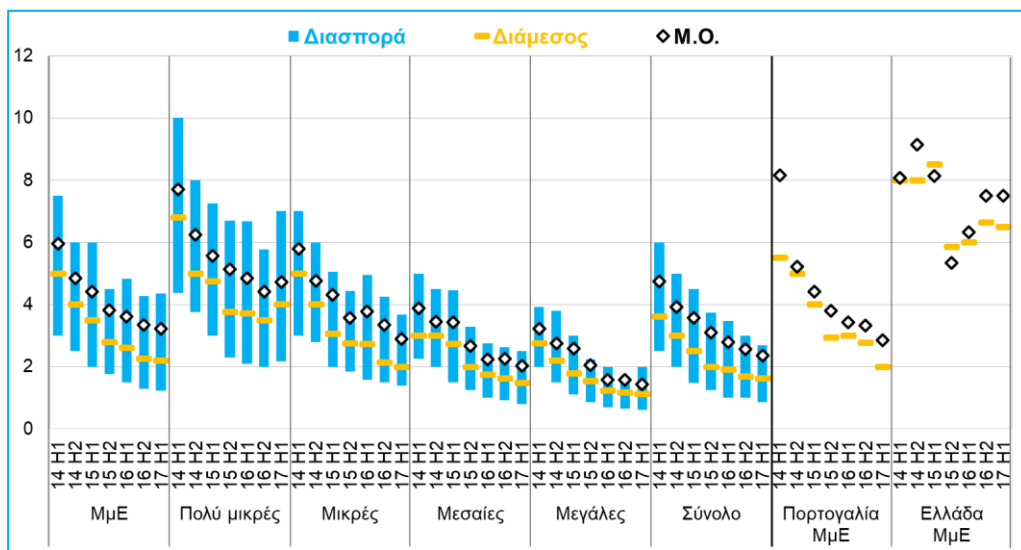


Δ15: Εμπόδια στη λήψη τραπεζικού δανείου
(ECB, [Survey on Access to Finance for SMEs](#), 1^ο 6μηνο 2017)

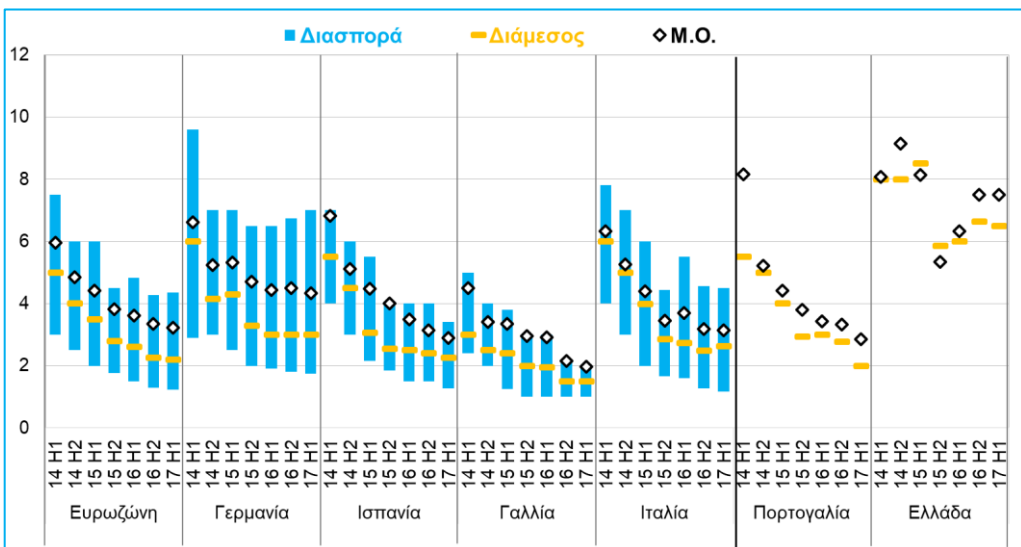


ίδιο ρυθμό όπως στην υπόλοιπη Ευρωζώνη, αν και παραμένουν σε υψηλότερα επίπεδα λόγω κινδύνου χώρας, τα επιτόκια στην Ελλάδα φαίνεται να ακολουθούν μια αυξητική πορεία από το 2015 και μετά, σε αντίθεση με την προηγούμενη περίοδο, και, βεβαίως, να είναι πολύ υψηλότερα από εκείνα της Πορτογαλίας (Δ16 και Δ17). Προφανώς, οι ελληνικές τράπεζες φαίνεται να είναι, προς το παρόν τουλάχιστον, ανέτοιμες να αναλάβουν αυξημένο πιστωτικό κίνδυνο, όπως αυτός των μικρομεσαίων επιχειρήσεων. Και αυτό αντανακλάται στην εμπειρία των επιχειρήσεων ως ανωτέρω όσον αφορά στην τύχη των αιτήσεων τους για δάνεια.

Προφανώς, οι ελληνικές τράπεζες φαίνεται να είναι, προς το παρόν τουλάχιστον, ανέτοιμες να αναλάβουν αυξημένο πιστωτικό κίνδυνο, όπως αυτός των μικρομεσαίων επιχειρήσεων. Και αυτό αντανακλάται στην εμπειρία των επιχειρήσεων ως ανωτέρω όσον αφορά στην τύχη των αιτήσεων τους για δάνεια.



Δ16: Επιτόκια επιχειρηματικών δανείων κατά μέγεθος επιχείρησης (ECB, Survey on Access to Finance for SMEs, 1^ο 6μηνο 2017)

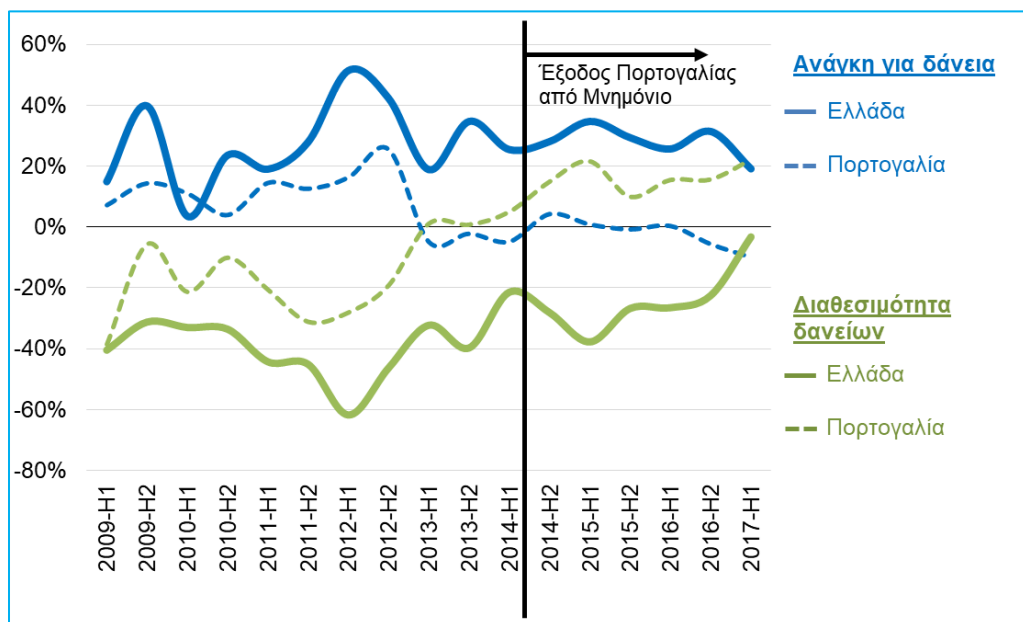


Δ17: Επιτόκια επιχειρηματικών δανείων ΜμΕ σε επιλεγμένες χώρες (ECB, Survey on Access to Finance for SMEs, 1^ο 6μηνο 2017)



Τέλος, στο διάγραμμα **Δ18** αποτυπώνονται οι εξελίξεις και στις δύο χώρες, μεταξύ προσφοράς και ζήτησης δανείων, στη βάση υποκειμενικών αντιλήψεων που σχηματίζουν οι επιχειρήσεις. Όταν ερωτώνται κατά πόσο οι χρηματοδοτικές τους ανάγκες έχουν αυξηθεί, παραμένουν αμετάβλητες ή έχουν μειωθεί, ένα σταθερό καθαρό ποσοστό 20-25% των ελληνικών επιχειρήσεων δηλώνει ανικανοποίητο. Ταυτόχρονα, στο ερώτημα κατά πόσο η διαθεσιμότητα χρηματοδότησης έχει αυξηθεί, παραμένει αμετάβλητη ή μειωθεί, ένα όλο και μειούμενο καθαρό ποσοστό (προσεγγίζοντας το 0% το 1^ο εξάμηνο του 2017) απαντά αρνητικά, ενδεικτικό της βελτίωσης της διαθεσιμότητας των δανείων. Το αποτέλεσμα είναι ότι υπάρχει ένα θετικό χρηματοδοτικό κενό που δείχνει ότι η αύξηση στις χρηματοδοτικές ανάγκες είναι μεγαλύτερη της βελτίωσης της πρόσβασης σε χρηματοδότηση. Σε αντίθεση, η Πορτογαλία, όπως και η Ευρωζώνη, έχει εδώ και καιρό ένα αρνητικό χρηματοδοτικό κενό, που σημαίνει βασικά ότι η αύξηση της ανάγκης για χρηματοδότηση είναι μικρότερη της βελτίωσης της πρόσβασης σε

χρηματοδότηση. Και αυτό συμβαίνει από το 1^ο τρίμηνο του 2013 και μετά, σχεδόν ένα χρόνο πριν την έξοδο της Πορτογαλίας από το Μνημόνιο, με το αρνητικό αυτό χρηματοδοτικό κενό να βελτιώνεται (γίνονται δηλαδή όλο και καλύτερες οι συνθήκες χρηματοδότησης). Προφανώς, στο πεδίο αυτό, η κατάσταση του τραπεζικού συστήματος παίζει πολύ μεγαλύτερο ρόλο από εκείνον που παίζει η έξοδος ή όχι από το Μνημόνιο. Και αν μπορεί να αντληθεί ένα συμπέρασμα, είναι ότι η σύγκλιση αναγκών και διαθεσιμότητας χρηματοδότησης θα καθυστερήσει για αρκετά χρόνια στην περίπτωση της Ελλάδας.



Δ18: Καθαρό ποσοστό επιχειρήσεων που δήλωσαν ότι η ζήτηση ή προσφορά τραπεζικών δανείων μεταβλήθηκε (ECB, Survey on Access to Finance for SMEs, 1^ο 6μηνο 2017)



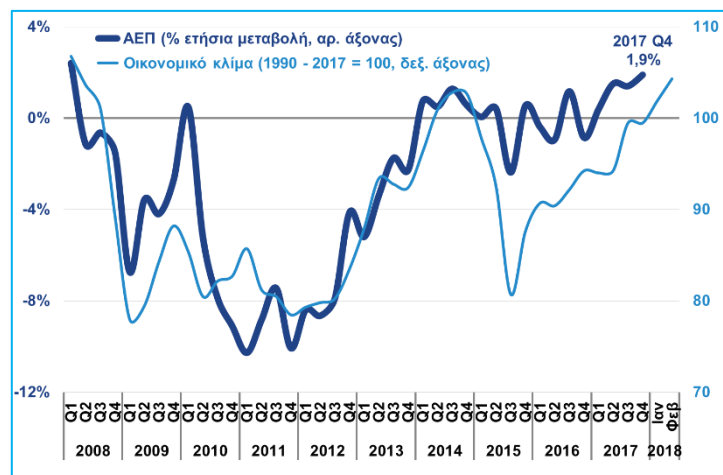
Οικονομικές εξελίξεις

ΑΕΠ: Ανάπτυξη +1,4% το 2017 καταγράφουν οι πρώτες εκτιμήσεις της ΕΛΣΤΑΤ, έναντι πρόβλεψης για +1,6% που είχε περιληφθεί στον Κρατικό Προϋπολογισμό 2018 και στις φθινοπωρινές προβλέψεις της ΕΕ. Στην εξέλιξη αυτή συνέβαλε η επιβράδυνση της ιδιωτικής κατανάλωσης το 3^ο και, κυρίως, το 4^ο τρίμηνο του 2017, ενώ οι εξαγωγές και οι επενδύσεις συνέβαλλαν θετικά. Ειδικότερα, το 4^ο τρίμηνο του 2017 το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά +1,9% σε ετήσια βάση, ακολουθώντας την άνοδο του οικονομικού κλίματος, το οποίο βελτιώθηκε περαιτέρω τον Ιανουάριο και τον Φεβρουάριο του 2018 (**Δ19**). Αντίθετα, παρά την ενίσχυση της καταναλωτικής εμπιστοσύνης τους τελευταίους μήνες του 2017, η ιδιωτική κατανάλωση μειώθηκε κατά -1%, κυρίως ως αποτέλεσμα της πτώσης που σημείωσε ο όγκος των λιανικών πωλήσεων τον Οκτώβριο και τον Νοέμβριο του 2017 (-1% και -2,3% αντίστοιχα, **Δ20**).

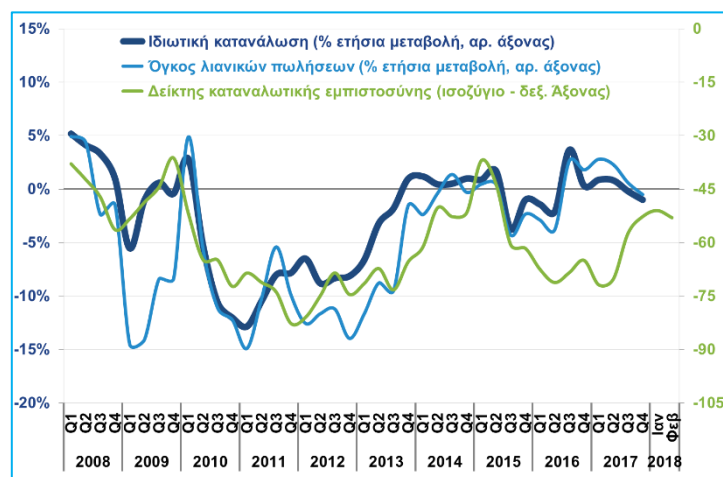
Την ίδια ώρα, οι αμοιβές εξαρτημένης εργασίας σε τρέχουσες τιμές αυξήθηκαν κατά +3,3% το 4^ο τρίμηνο του 2017, έναντι μείωσης -2,1% το 4^ο τρίμηνο του 2016, γεγονός το οποίο, σε συνδυασμό με την άνοδο των εισπράξεων από τουρισμό, ιδίως το 3^ο τρίμηνο του 2017, δεν συμβαδίζει με την υποχώρηση της ιδιωτικής κατανάλωσης. Από την πλευρά των επενδύσεων σε πάγια, η σημαντική άνοδος το 4^ο τρίμηνο του 2017 κατά +28,9% οφείλεται κυρίως στις επενδύσεις σε μεταφορικό εξοπλισμό (+127,5%), όπου περιλαμβάνονται και οπτικά συστήματα (**Δ21**).

Όσον αφορά στην εξωτερική ζήτηση, η καλή πορεία των εξαγωγών αγαθών (+7,1% το 4^ο τρίμηνο του 2017 και +5,4% στο σύνολο του έτους) συμπίπτει με την ενίσχυση της βιομηχανικής παραγωγής (+4,1% το 2017), ενώ παράλληλα αποτυπώνεται και στην ανοδική τάση που καταγράφουν οι επιχειρηματικές προσδοκίες στη μεταποίηση, ιδίως αναφορικά με τις παραγγελίες από το εξωτερικό. Παράλληλα, η θετική πορεία του τουρισμού συνέβαλε στην αύξηση των εξαγωγών υπηρεσιών, ιδίως το 2^ο και το 3^ο τρίμηνο του 2017 (+2,9% το 4^ο τρίμηνο του 2017 και +8,7 στο σύνολο του έτους, **Δ22**).

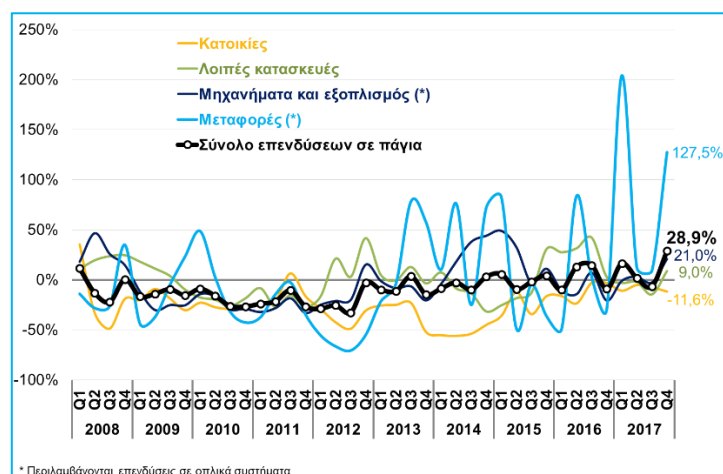
Δ19: ΑΕΠ και οικονομικό κλίμα (ΕΛΣΤΑΤ, Τριμηνιαίο Εθνικό Λογαριασμό, Q4 2017 και ΙΟΒΕ, Φεβ. 2018)



Δ20: Ιδιωτική κατανάλωση, λιανικές πωλήσεις και καταναλωτική εμπιστοσύνη (ΕΛΣΤΑΤ, Τριμηνιαίο Εθνικό Λογαριασμό, Q4 2017 και ΙΟΒΕ, Φεβ. 2018)



Δ21: Επενδύσεις κατά κατηγορία (ΕΛΣΤΑΤ, Τριμηνιαίο Εθνικό Λογαριασμό, Q4 2017)



* Περιλαμβάνονται επενδύσεις σε οπτικά συστήματα

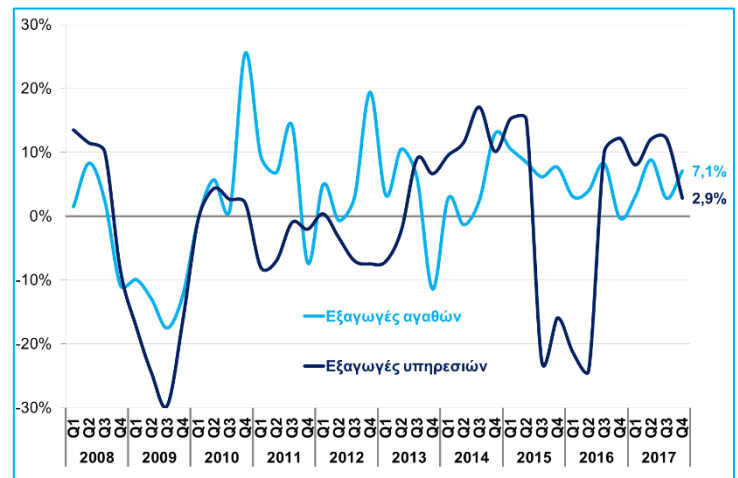


Με βάση τα παραπάνω στοιχεία, η αύξηση του ΑΕΠ κατά το 4^ο τρίμηνο του 2017 στηρίχθηκε στις επενδύσεις σε πάγια κατά +3,3 π.μ., στις συνολικές εξαγωγές κατά +1,7 π.μ. και στη δημόσια κατανάλωση κατά +0,5 π.μ., ενώ αρνητική ήταν η συμβολή της ιδιωτικής κατανάλωσης (-0,7 π.μ., **Δ23**). Από την πλευρά της προσφοράς, η βιομηχανία συνέβαλε κατά +0,4 π.μ. στην αύξηση του ΑΕΠ, ενώ το εμπόριο μαζί με τον τουρισμό και τις μεταφορές συνέβαλαν κατά +0,5 π.μ. (**Δ24**).

Στο σύνολο του 2017, η ανάκαμψη στηρίχθηκε σε μεγαλύτερο βαθμό στις εξαγωγές αγαθών (μεταποίηση) και υπηρεσιών (τουρισμός) και τη συναφή αύξηση των επενδύσεων σε εισαγόμενα μεταφορικά μέσα (+83,2%, **Δ25**), ενώ η συμβολή της ιδιωτικής κατανάλωσης ήταν οριακά θετική (**Δ23**), παρά την άνοδο των αμοιβών εξαρτημένης εργασίας κατά +2,3% (σε τρέχουσες τιμές).

Σε κάθε περίπτωση, εφόσον δεν υπάρξουν αποκλίσεις από την εφαρμογή των μέτρων που έχουν συμφωνηθεί και η έξοδος από το μνημόνιο γίνει ομαλά, το οικονομικό κλίμα θα συνεχίσει να βελτιώνεται, ενισχύοντας το ρυθμό ανάπτυξης, ο οποίος, υπό προϋποθέσεις, μπορεί και να υπερβεί το 2% το 2018.

Δ22: Εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών
(ΕΛΣΤΑΤ, Τριμηνιαίοι Εθνικοί Λογαριασμοί, Q4 2017)



	2016	2017	2017 Q1	2017 Q2	2017 Q3	2017 Q4
ΑΕΠ (ετήσια % μεταβολή σε σταθ. τιμές)	-0,2%	1,4%	0,4%	1,5%	1,4%	1,9%
Ετήσια % μεταβολή (σταθερές τιμές)						
Ιδιωτική κατανάλωση	0,0%	0,1%	0,9%	0,8%	-0,2%	-1,0%
Δημόσια κατανάλωση	-1,5%	-1,1%	-3,5%	-2,1%	-1,1%	2,1%
Επενδύσεις	7,4%	15,7%	29,3%	-1,1%	10,9%	22,6%
Επενδύσεις σε πάγια	1,6%	9,6%	16,5%	1,8%	-6,5%	28,9%
Εξαγωγές	-1,8%	6,8%	5,2%	9,7%	7,6%	5,3%
Εισαγωγές	0,3%	7,2%	11,1%	4,8%	9,5%	4,9%
Συμβολή στη μεταβολή του ΑΕΠ						
Ιδιωτική κατανάλωση	0,0%	0,1%	0,6%	0,6%	-0,1%	-0,7%
Δημόσια κατανάλωση	-0,3%	-0,2%	-0,8%	-0,5%	-0,3%	0,5%
Επενδύσεις	0,8%	1,8%	2,6%	0,2%	2,5%	2,2%
Επενδύσεις σε πάγια	0,2%	1,1%	1,7%	0,2%	-0,8%	3,3%
Εξαγωγές	-0,5%	2,1%	1,5%	2,8%	2,4%	1,7%
Εισαγωγές	-0,2%	-2,4%	-3,6%	-1,6%	-3,1%	-1,7%

Δ23: Συνιστώσες του ΑΕΠ από την πλευρά της ζήτησης
(ΕΛΣΤΑΤ, Q4 2017)



	2016	2017	2017 Q1	2017 Q2	2017 Q3	2017 Q4
Ακαθάριστη Προστιθέμενη Αξία (ετήσια % μεταβολή σε σταθ. τιμές)	-1,2%	1,4%	0,8%	1,1%	1,8%	1,7%
Ετήσια % μεταβολή (σταθερές τιμές)						
Γεωργία	-8,8%	1,3%	-1,5%	-1,5%	1,0%	4,2%
Βιομηχανία	5,4%	6,3%	9,6%	5,6%	6,6%	3,0%
Κατασκευές	24,3%	-5,6%	-11,1%	-7,6%	-18,2%	9,1%
Εμπόριο, τουρισμός, μεταφορές	-6,1%	2,3%	0,9%	1,8%	2,6%	2,5%
Ενημέρωση και επικοινωνία	-3,0%	-2,2%	-1,8%	-1,1%	-3,1%	-2,4%
Τράπεζες, ασφάλειες	-1,5%	-7,3%	-5,2%	-6,0%	-8,9%	-8,6%
Αγορά ακινήτων	-0,1%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
Επαγγ., επιστ. & τεχν. Δραστ.	-2,3%	4,4%	0,6%	2,8%	4,2%	8,2%
Δημόσια διοίκηση, εκπαίδευση, υγεία	-1,3%	-0,7%	-1,6%	-1,4%	0,5%	-0,4%
Τέχνες, διασκέδαση	-1,5%	9,2%	-1,3%	8,6%	14,2%	15,7%
Συμβολή στη μεταβολή της ΑΠΑ						
Γεωργία	-0,4%	0,1%	-0,1%	-0,1%	0,0%	0,2%
Βιομηχανία	0,6%	0,8%	1,1%	0,7%	0,8%	0,4%
Κατασκευές	0,6%	-0,2%	-0,3%	-0,2%	-0,6%	0,3%
Εμπόριο, τουρισμός, μεταφορές	-1,3%	0,5%	0,2%	0,4%	0,5%	0,5%
Ενημέρωση και επικοινωνία	-0,1%	-0,1%	-0,1%	0,0%	-0,1%	-0,1%
Τράπεζες, ασφάλειες	-0,1%	-0,3%	-0,2%	-0,3%	-0,4%	-0,4%
Αγορά ακινήτων	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Επαγγ., επιστ. & τεχν. Δραστ.	-0,1%	0,2%	0,0%	0,1%	0,2%	0,4%
Δημόσια διοίκηση, εκπαίδευση, υγεία	-0,3%	-0,2%	-0,4%	-0,3%	0,1%	-0,1%
Τέχνες, διασκέδαση	-0,1%	0,4%	-0,1%	0,4%	0,6%	0,6%

Δ24: Συνιστώσες του ΑΕΠ από την πλευρά της προσφοράς
(ΕΛΣΤΑΤ, Q4 2017)

Σημ.: Τυχόν αποκλίσεις από το σύνολο οφείλονται στη χρήση κλαδικών αποπληθωριστών.

	2016		2017	
	€ εκατ.	%Δ	€ εκατ.	%Δ
Σύνολο	21.378,5	1,5%	23.386,0	9,6%
Κατοικίες	1.241,7	-12,4%	1.131,5	-8,8%
Άλλες κατασκευές	8.104,8	24,9%	7.857,0	-5,4%
Αγροτικά προϊόντα	86,9	24,8%	87,6	0,8%
Μηχανολογικός και μεταφορικός εξοπλισμός*	8.390,7	-13,0%	10.978,6	28,9%
Μεταφορικός εξοπλισμός*	2.592,3	-12,1%	5.060,8	83,2%
Εξοπλισμός ΤΠΕ	1.535,5	-21,4%	1.457,7	-3,9%
Μηχανολογικός εξοπλισμός*	4.262,9	-10,1%	4.460,1	5,2%
Προϊόντα πνευματικής ιδιοκτησίας	3.162,3	2,2%	3.154,6	-0,3%

Δ25: Επενδύσεις κατά κατηγορία
(ΕΛΣΤΑΤ, Q4 2017)

* Περιλαμβάνονται και οπτικά συστήματα



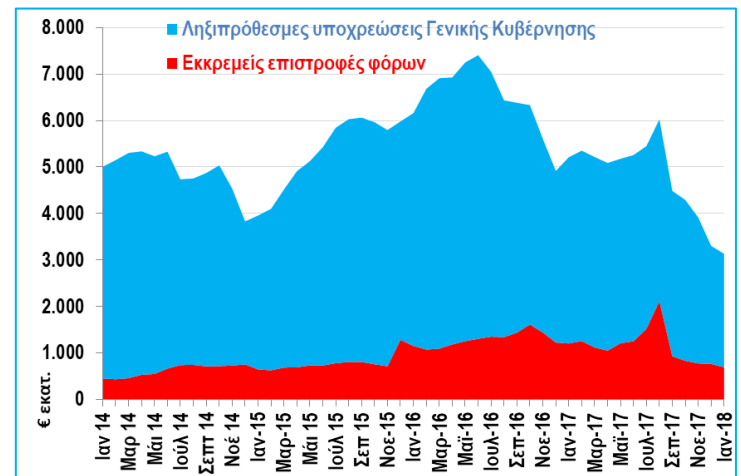
Εκτέλεση προϋπολογισμού γενικής κυβέρνησης:

Τον Ιανουάριο του 2018 τα έσοδα από φόρους της γενικής κυβέρνησης ήταν ενισχυμένα σε σύγκριση με το 2017 (€4,14 δισ. αντί €3,78 δισ.) ενώ πολύ ελαφρά αυξημένα ήταν και τα έσοδα από ασφαλιστικές εισφορές (€1,79 δισ. αντί €1,78 δισ.), στην απόρροια της συνεχιζόμενης εφαρμογής των μέτρων εξυγίανσης του ασφαλιστικού συστήματος αλλά και της αλλαγής του χρονισμού καταβολής τους. Η αύξηση αυτή βασίζεται σε μεγάλο βαθμό στην καλή πορεία των εσόδων φόρου εισοδήματος φυσικών προσώπων, που σε επίπεδο γενικής κυβέρνησης εμφανίζονται μετά την αφαίρεση των επιστροφών και περιλαμβάνουν επίσης τα έσοδα από προηγούμενες χρήσης, εν προκειμένω τους φόρους που εισπράττονται μετά από ελέγχους όσο και από την εφαρμογή του προγράμματος εθελουσίας αποκάλυψης αδήλωτων εισοδημάτων. Την ίδια ώρα αυξήθηκαν και σε επίπεδο γενικής κυβέρνησης οι δαπάνες μισθοδοσίας (€1,3 δισ. αντί €1,23 δισ.) καθώς και οι δαπάνες για κοινωνικές παροχές (€3,1 δισ. αντί €2,9 δισ.). Σημειώνεται ότι οι συντάξεις παραμένουν στα επίπεδα του Ιανουαρίου 2017, που είναι σημαντικά μειωμένα σε σύγκριση με τα προηγούμενα έτη, ενώ αυξημένες είναι κυρίως οι δαπάνες για τις παροχές ασθένειας.

Οι θετικές εξελίξεις σε επίπεδο μεταβιβάσεων και λοιπών εσόδων συνεισέφεραν στο τέλος στη βελτίωση του πρωτογενούς αποτελέσματος της γενικής κυβέρνησης στα (€1,98 δισ. αντί €1,36 δισ. τον Ιανουάριο του 2017.

Την ίδια ώρα συνεχίζει η υποχώρηση των ληξιπρόθεσμων οφειλών του κράτους καθώς και των επιστροφών φόρου (για τις οποίες έχει εκδοθεί ΑΦΕΚ), στα πλαίσια και της σχετικής επιδίωξης της ΑΑΔΕ (Δ26). Έτσι, αθροιστικά ανήλθαν σε €3,14 δισ. από €3,3 δισ. το Δεκέμβριο 2017 και €5,2 δισ. τον Ιανουάριο 2017.

Δ26: Ληξιπρόθεσμες οφειλές κράτους προς ιδιώτες και εκκρεμείς επιστροφές φόρου (Υπ. Οικ. Ιαν. 2018)





Οικονομικά μεγέθη μελών ΣΕΒ

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ

€368 δισ.
67% συνόλου*



ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

€60 δισ.
51% συνόλου**



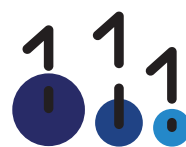
ΠΩΛΗΣΕΙΣ

€62 δισ.
43% συνόλου*



ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΚΕΡΔΗ

€2,4 δισ. **
30% συνόλου**



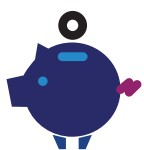
ΕΡΓΑΖΟΜΕΝΟΙ

190.000
11% συνόλου ασφαλισμένων στο ΙΚΑ



ΜΙΣΘΟΙ

€4,8 δισ.
20% συνόλου***



ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΕΣ ΕΙΣΦΟΡΕΣ

€2,1 δισ.
20% συνόλου***



ΦΟΡΟΣ ΕΠΙ ΚΕΡΔΩΝ

€0,8 δισ.
29% συνόλου****



* 20.500 δημοσιευμένοι ισολογισμοί χρήσης 2015 που περιλαμβάνονται στη βάση της ICAP

** σύνολο κερδών κερδοφόρων επιχειρήσεων

*** % επί του συνόλου τακτικών αποδοχών (χωρίς bonus και υπερωρίες)/ασφαλιστικών εισφορών ασφαλισμένων στο ΙΚΑ

**** % επί του συνόλου εσόδων από φόρο εισοδήματος νομικών προσώπων

Όραμα

Οραματιζόμαστε την Ελλάδα ως τη χώρα, που κάθε πολίτης του κόσμου θα θέλει και θα μπορεί να επισκεφθεί, να ζήσει και να επενδύσει. Οραματιζόμαστε μια ανοιχτή, κοινωνικά υπεύθυνη και οικονομικά φιλελεύθερη χώρα-μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης, που προτάσσει την ισχυρή ανάπτυξη ως παράγοντα κοινωνικής συνοχής. Θέλουμε μια Ελλάδα δυναμικό κέντρο της ευρωπαϊκής περιφέρειας, με στέρεους θεσμούς, ελκυστικό κοινωνικό και οικονομικό περιβάλλον, που προάγει τις εξαγωγές, την καινοτόμο επιχειρηματικότητα, την παραγωγή και τις ποιοτικές υπηρεσίες, τη βιώσιμη ανάπτυξη, τη γνώση, τη συνοχή, τις ίσες ευκαιρίες και το κράτος δικαίου.

Αποστολή

Ηγεσία & Γνώση

Ο ΣΕΒ διαδραματίζει ηγετικό ρόλο στον μετασχηματισμό της Ελλάδας σε μια παραγωγική, εξωστρεφή και ανταγωνιστική οικονομία, ως ανεξάρτητος και υπεύθυνος εκπρόσωπος της ιδιωτικής οικονομίας.

Κοινωνικός Εταίρος

Ο ΣΕΒ, ως κοινωνικός εταίρος που πιστεύει στη λειτουργία των θεσμών, προωθεί στα αρμόδια όργανα της Πολιτείας και της Ε.Ε. τις απόψεις και θέσεις της επιχειρηματικής κοινότητας.

Ισχυρός Εκπρόσωπος

Ο ΣΕΒ διαμορφώνει θέσεις, αναλύσεις και προτάσεις πολιτικής για την οικονομία, τη βιομηχανία, την καινοτομία, την απασχόληση, την παιδεία και τις εργασιακές δεξιότητες, τον κοινωνικό διάλογο, τη βιώσιμη ανάπτυξη, την εταιρική υπευθυνότητα.

Φορέας Δικτύωσης

Ο ΣΕΒ δικτυώνει τα μέλη του μεταξύ τους & με τα κέντρα αποφάσεων (εγχώρια και διεθνή), με στόχο τη δημιουργία προσιθέμενης αξίας.



Σύγχρονες Επιχειρήσεις, Σύγχρονη Ελλάδα

ΣΕΒ σύνδεσμος επιχειρήσεων
και βιομηχανιών

Ξενοφώντος 5, 105 57 Αθήνα
Τ: 211 5006 000
F: 210 3222 929
E: info@sev.org.gr
www.sev.org.gr

SEV Hellenic Federation
of Enterprises

168, Avenue de Cortenbergh
B-1000 Bruxelles
M: +32 (0) 494 46 95 24
E: sevbrussels@proximus.be

ΑΚΟΛΟΥΘΗΣΤΕ ΜΑΣ
ΣΤΑ ΜΕΣΑ ΚΟΙΝΩΝΙΚΗΣ
ΔΙΚΤΥΩΣΗΣ

