

# ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ



- Μακροοικονομική ανάλυση και προβλέψεις
- Δημόσια οικονομικά
- Ανθρώπινοι πόροι και κοινωνικές πολιτικές
- Αναπτυξιακές πολιτικές και κλάδοι
- Ειδικά Θέματα



# Οικονομικές

## εξελίξεις

### Εκδότης:

ΚΕΝΤΡΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΙΣΜΟΥ  
ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΡΕΥΝΩΝ

### Υπεύθυνη Σύνταξης:

Ελευθερία Παναγιώτου

### Μέλη της Επιτροπής Σύνταξης:

Πρόδρομος Βλάμης  
Ιωάννα Κωνσταντακοπούλου  
Βασίλης Λυχνάρης  
Γεωργία Σκίντζη

### Γλωσσική και Τυπογραφική

#### Επιμέλεια:

Ελένη Σουλτανάκη

### Τμήμα Εκδόσεων

#### Πληροφορίες:

Χρήστος Ελευθεριάδης  
Τηλ.: 210 3676359

### Παραγωγή:

ΒΙΒΛΙΟΤΕΧΝΙΑ  
Παππάς Φώτιος-Δούβου Σεβαστή Ο.Ε.

Copyright 2016

ΚΕΝΤΡΟΥ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΙΣΜΟΥ  
ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΡΕΥΝΩΝ  
Αμερικής 11, Αθήνα, 106 72,  
Τηλ.: +30-210-3676.300, 210-3676.350  
Fax: +30-210-3630.122, 210-3611.136  
Δικτυακός τόπος: [www.kepe.gr](http://www.kepe.gr)

Το περιοδικό **ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ** αναρτάται στον δικτυακό τόπο [www.kepe.gr](http://www.kepe.gr)  
στην ελληνική και στην αγγλική γλώσσα.

Οι γνώμες και κρίσεις που διατυπώνονται στα άρθρα είναι των συγγραφέων και δεν αντιπροσωπεύουν αναγκαία  
γνώμες ή κρίσεις του Κέντρου Προγραμματισμού και Οικονομικών Ερευνών.

Διατίθεται δωρεάν



<b>Editorial</b>	<b>3</b>
<b>1. Μακροοικονομική ανάλυση και προβλέψεις</b>	<b>4</b>
1.1. Πρόσφατες εξελίξεις και προοπτικές στις κύριες συνιστώσες της ζήτησης	4
1.2. Η εξέλιξη του Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών και των συνιστωσών του	11
1.3. Οι εξελίξεις του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή στην Ελλάδα και την Ευρωζώνη	13
1.4. Οι προβλέψεις του υποδείγματος παραγόντων για τις βραχυπρόθεσμες εξελίξεις στο ΑΕΠ	16
<b>2. Δημόσια οικονομικά</b>	<b>18</b>
2.1. Εκτέλεση του Κρατικού Προϋπολογισμού, α΄ τετράμηνο 2016	18
2.2. Η εξέλιξη και διάρθρωση του δημοσίου χρέους	20
<b>3. Ανθρώπινοι πόροι και κοινωνικές πολιτικές</b>	<b>24</b>
3.1. Εξελίξεις σε βασικά μεγέθη της ελληνικής αγοράς εργασίας	24
3.2. Εξελίξεις στην αντιμετώπιση της προσφυγικής και μεταναστευτικής κρίσης	33
<b>4. Αναπτυξιακές πολιτικές και κλάδοι</b>	<b>39</b>
4.1. Πρόσφατες εξελίξεις στις τιμές των καυσίμων	39
4.2. Εξελίξεις στην ελληνική κεφαλαιαγορά	45
4.3. Εξωτερικό εμπόριο αγροτικών προϊόντων και τροφίμων	49

<b>Ειδικά Θέματα</b>	<b>54</b>
Οι προσδιοριστικοί παράγοντες των μη εξυπηρετούμενων δανείων την περίοδο της κρίσης: μια διαστρωματική προσέγγιση	<b>54</b>
Συνθήκες ανταγωνισμού και εξελίξεις στον τραπεζικό κλάδο	<b>61</b>
Δυναμική ανάλυση της κερδοφορίας των πολιτιστικών και δημιουργικών κλάδων στην Ελλάδα	<b>74</b>
<b>Υπό έκδοση στη σειρά ΕΚΘΕΣΕΙΣ ΚΕΠΕ</b>	<b>83</b>

Το περιοδικό του ΚΕΠΕ *Οικονομικές Εξελίξεις* συμπληρώνει 30 τεύχη σε μία ιδιαίτερα σημαντική για τη χώρα περίοδο. Με την αίσια ολοκλήρωση της αξιολόγησης και την υπόσχεση για άμεση εκταμίευση της πρώτης δόσης των 7,5 δισ. ευρώ, για πρώτη φορά, μετά από περίπου 2 χρόνια, αναμένεται για τη χώρα μια περίοδος οικονομικής και πολιτικής σταθερότητας. Οι εκκρεμότητες που απομένουν, προαπαιτούμενα για το υπόλοιπο των 2,8 δισ. της δόσης και η κατάθεση του Μεσοπρόθεσμου Πλαισίου Δημοσιονομικής Στρατηγικής, 2016-2019, αν και σημαντικές, δεν αναμένεται να δημιουργήσουν ιδιαίτερα προβλήματα. Σημαντικό θέμα, βέβαια, εξακολουθεί να είναι το προσφυγικό ζήτημα, στο οποίο παρ' όλη τη μείωση των ροών, η κατάσταση παραμένει κρίσιμη και μη βιώσιμη τόσο για τους πρόσφυγες/οικονομικούς μετανάστες, όσο και για τις τοπικές κοινωνίες.

Το περιοδικό περιλαμβάνει δύο μέρη. Τα άρθρα του πρώτου μέρους αφορούν στην παρουσίαση των τρεχουσών εξελίξεων στην ελληνική οικονομία, ενώ στο δεύτερο μέρος παρουσιάζονται άρθρα με βαθύτερη και περισσότερο εξειδικευμένη ανάλυση σε ειδικά οικονομικά θέματα. Σε αυτό το πλαίσιο, στο πρώτο μέρος εξετάζονται θέματα που άπτονται των μακροοικονομικών εξελίξεων και προβλέψεων, των δημόσιων οικονομικών, των ανθρωπίνων πόρων και των κοινωνικών πολιτικών, καθώς και των αναπτυξιακών πολιτικών και κλάδων. Πιο συγκεκριμένα, τα άρθρα αφορούν

στις εξελίξεις και προοπτικές στις κύριες συνιστώσες της ζήτησης, στην εξέλιξη του Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών και των συνιστωσών του, στις εξελίξεις του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή στην Ελλάδα και την Ευρωζώνη και στις προβλέψεις του υποδείγματος παραγόντων για τις βραχυπρόθεσμες εξελίξεις στο ΑΕΠ. Επιπλέον, παρουσιάζονται η εκτέλεση του Κρατικού Προϋπολογισμού του 4' τετράμηνου του 2016 και η εξέλιξη και διάρθρωση του Δημοσίου Χρέους. Συζητούνται, επίσης, οι εξελίξεις σε βασικά μεγέθη της ελληνικής αγοράς εργασίας, και οι εξελίξεις στην αντιμετώπιση της προσφυγικής και μεταναστευτικής κρίσης. Τέλος, παρουσιάζονται άρθρα που αφορούν στις πρόσφατες εξελίξεις στις τιμές των καυσίμων, στις εξελίξεις στην ελληνική κεφαλαιαγορά, και στο εξωτερικό εμπόριο αγροτικών προϊόντων και τροφίμων.

Το δεύτερο μέρος του περιοδικού φιλοξενεί τρία άρθρα. Στο πρώτο άρθρο αναλύονται «Οι προσδιοριστικοί παράγοντες των μη εξυπηρετούμενων δανείων την περίοδο της κρίσης: μια διαστρωματική προσέγγιση». Στο δεύτερο άρθρο εξετάζονται οι «Συνθήκες ανταγωνισμού και εξελίξεις στον τραπεζικό κλάδο», ενώ στο τρίτο παρουσιάζεται μια «Δυναμική ανάλυση της κερδοφορίας των πολιτιστικών και δημιουργικών κλάδων στην Ελλάδα».

ΕΛΕΥΘΕΡΙΑ ΠΑΝΑΓΙΩΤΟΥ  
Υπεύθυνη Σύνταξης

# 1. Μακροοικονομική ανάλυση και προβλέψεις

## 1.1. Πρόσφατες εξελίξεις και προοπτικές στις κύριες συνιστώσες της ζήτησης

### Έρση Αθανασίου

Σύμφωνα με τα πλέον πρόσφατα εποχικά διορθωμένα δεδομένα των τριμηνιαίων *Εθνικών Λογαριασμών* (ΕΛΣΤΑΤ, προσωρινά στοιχεία, Μάρτιος 2016), η ένταση της ύφεσης στην ελληνική οικονομία μετριάστηκε στο τέταρτο τρίμηνο του 2015, με τον ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ σε ετήσια βάση (y-o-y) να διαμορφώνε-

ται στο -0,8%, από -1,7% κατά το τρίτο τρίμηνο του έτους. Η επιβράδυνση της ύφεσης, η οποία συνδέεται με τη σταδιακή ομαλοποίηση των συνθηκών στην οικονομία από τον Σεπτέμβριο του 2015, συνετέλεσε στη διαμόρφωση της συνολικής μεταβολής του ΑΕΠ της Ελλάδας κατά το έτος 2015 στο -0,2%.

Όπως προκύπτει τόσο από τα βασικά μακροοικονομικά δεδομένα που παρατίθενται στον Πίνακα 1.1.1, όσο και από το Διάγραμμα 1.1.1, στο οποίο απεικονίζεται η εξέλιξη της συμβολής των βασικών συνιστωσών της ζήτησης στον ετήσιο ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ, καθοριστικό παράγοντα για τη μετάπτωση του ΑΕΠ σε αρνητικούς ρυθμούς μεταβολής κατά το έτος 2015 αποτέλεσαν οι εξελίξεις στα αποθέματα. Σε μία περίοδο ιδιαίτερα περιορισμένης ρευστότητας και δια-

**ΠΙΝΑΚΑΣ 1.1.1 Βασικά μακροοικονομικά μεγέθη**

	Δις ευρώ	% μεταβολή ως προς την προηγούμενη περίοδο	
	Τρέχουσες τιμές	Σταθερές τιμές	
	2015	2014	2015
Ιδιωτική κατανάλωση	123,8	0,5	0,3
Δημόσια κατανάλωση	35,2	-2,6	0,0
Επενδύσεις παγίου κεφαλαίου εκ των οποίων	20,5	-2,8	0,7
Κατοικίες	1,4	-52,5	-23,1
Εγχώρια ζήτηση*	179,5	-0,5	0,3
Εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	53,0	7,5	-3,8
Εξαγωγές αγαθών	28,5	3,5	3,2
Εξαγωγές υπηρεσιών	24,5	12,2	-11,4
Εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	53,3	7,7	-6,9
Εισαγωγές αγαθών	44,9	8,1	-5,2
Εισαγωγές υπηρεσιών	8,4	5,7	-15,4
Ισοζύγιο αγαθών & υπηρεσιών (% του ΑΕΠ)	-0,2		
ΑΕΠ	176,0	0,7	-0,2
Συμβολή στη μεταβολή του ΑΕΠ			
Εγχώρια ζήτηση*		-0,5	0,3
Ισοζύγιο αγαθών & υπηρεσιών		-0,3	1,2
Μεταβολή αποθεμάτων		1,5	-1,7

Πηγή: *Εθνικοί Λογαριασμοί* (Μάρτιος 2016).

\* Χωρίς τη μεταβολή των αποθεμάτων.

τάραξης της ομαλότητας στη ροή των εισαγωγών λόγω της τραπεζικής αργίας και των ελέγχων στην κίνηση κεφαλαίων, μέρος των άμεσων αναγκών της αγοράς για αγαθά και πρώτες ύλες καλύφθηκε μέσω της ανάλωσης αποθεμάτων. Το φαινόμενο αυτό είχε ως αποτέλεσμα η συνεισφορά της μεταβολής των αποθεμάτων στον ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ να διαμορφωθεί συνολικά για το έτος 2015 στις -1,8 ποσοστιαίες μονάδες.

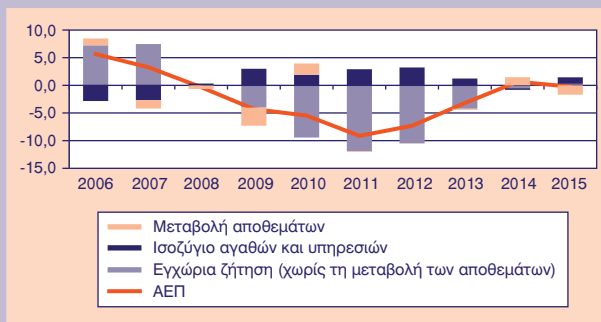
Σε ό,τι αφορά τον ρόλο των συνιστωσών της εγχώριας ζήτησης στην εξέλιξη του ΑΕΠ, η πορεία της ιδιωτικής κατανάλωσης παρέμεινε ανοδική μέχρι και το δεύτερο τρίμηνο του έτους 2015, σημειώνοντας από εκεί και πέρα αρνητική μεταστροφή (-0,3% στο τρίτο τρίμηνο και -0,9% στο τέταρτο τρίμηνο του έτους, σε ετήσια βάση). Επιπλέον, η αύξηση που καταγράφηκε στις ακαθάριστες επενδύσεις παγίου κεφαλαίου κατά το πρώτο τρίμηνο του 2015 ανακόπηκε από το δεύτερο τρίμηνο, με τη μετέπειτα πορεία των επενδύσεων να είναι εμφανώς αρνητική στο τρίτο τρίμηνο (-11,4%) και ξανά θετική στο τέταρτο τρίμηνο του έτους (5,7%). Παράλληλα, η κάμψη που παρατηρήθηκε στη δημόσια κατανάλωση κατά το δεύτερο και το τρίτο τρίμηνο του 2015 έδωσε τη σκυτάλη σε μία σημαντική αύξηση κατά το τέταρτο τρίμηνο του έτους (2,8%). Οι εξελίξεις αυτές προκάλεσαν σημαντικές διακυμάν-

σεις στη συμβολή της εγχώριας ζήτησης στον ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ, με τη συμβολή αυτή να διαμορφώνεται εν τέλει για το σύνολο του έτους 2015 στις 0,3 ποσοστιαίες μονάδες, από -0,5 μονάδες το 2014.

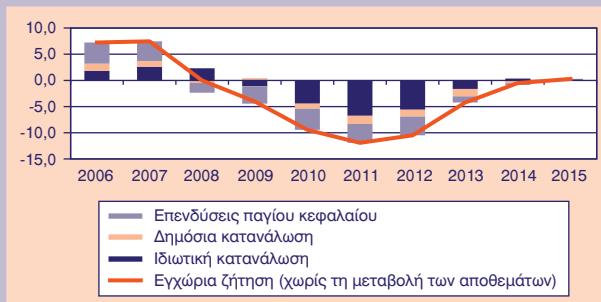
Ως προς τις εξελίξεις στον εξωτερικό τομέα, η τραπεζική αργία και οι κεφαλαιακοί έλεγχοι είχαν στο τρίτο και το τέταρτο τρίμηνο του 2015 εμφανείς επιπτώσεις τόσο στις εξαγωγές, όπου παρατηρήθηκε έντονη αναστροφή της μέχρι τότε ανοδικής τάσης, όσο και στις εισαγωγές, οι οποίες σημείωσαν μεγάλη κάμψη, έχοντας ήδη εισέλθει σε καθοδική τροχιά από το δεύτερο τρίμηνο του έτους. Συνολικά, η μεγάλη θετική συμβολή στον ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ από τη μείωση των εισαγωγών υπερίσχυσε με διαφορά της αντίστοιχης αρνητικής συμβολής από την πτώση των εξαγωγών, με αποτέλεσμα η συνεισφορά του εξωτερικού τομέα στον ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ κατά το έτος 2015 να διαμορφωθεί στις 1,2 ποσοστιαίες μονάδες, από -0,3 μονάδες το 2014.

Εστιάζοντας στις διαθέσιμες ενδείξεις για την πορεία της οικονομικής δραστηριότητας κατά την πιο πρόσφατη περίοδο, η τάση ανάκαμψης που ακολούθησε ο δείκτης οικονομικού κλίματος από τον Σεπτέμβριο του 2015 έως και τον Ιανουάριο του 2016 δεν φαίνεται να συνεχίστηκε στο διάστημα από τον Φεβρουάριο έως και τον Απρίλιο του 2016, εξέλιξη η οποία πιθανότατα συνδέεται με την πορεία των διαπραγματεύσεων στο πλαίσιο της πρώτης αξιολόγησης του ελληνικού προγράμματος (Διάγραμμα 1.1.2). Η πρόσφατη τάση του δείκτη οικονομικού κλίματος συνάδει με την πρώτη εκτίμηση (ΕΛΣΤΑΤ, Μάιος 2016) για τη μεταβολή του ΑΕΠ στο πρώτο τρίμηνο του 2016, η οποία ανέρχεται στο -1,3% έναντι του αντίστοιχου τριμήνου του 2015. Η συγκεκριμένη εκτίμηση υποδηλώνει παραμονή της οικονομίας σε καθεστώς ύφεσης, με μικρή επιτάχυνση της κάμψης του ΑΕΠ συγκριτικά με το προηγούμενο τρίμηνο.

**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1.1.1**  
**Συμβολή στον ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ**  
*Εγχώρια και καθαρή εξωτερική ζήτηση*

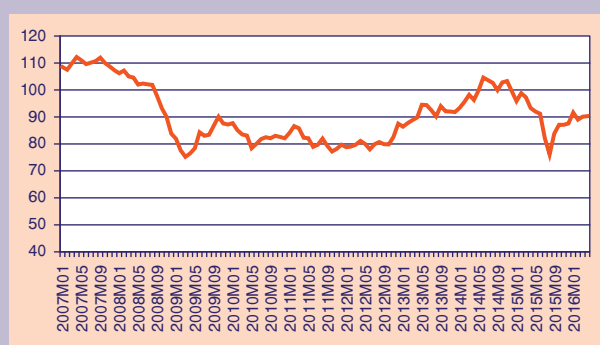


*Επιμέρους συνιστώσες της εγχώριας ζήτησης*



Πηγή: Εθνικοί Λογαριασμοί, ΕΛΣΤΑΤ.

**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1.1.2**  
**Δείκτης οικονομικού κλίματος**



Πηγή: Eurostat.

Σχετικά με τους κύριους παράγοντες που διαμόρφωσαν τις προαναφερόμενες εξελίξεις στο ΑΕΠ και τις βασικές του συνιστώσες, ακολουθεί λεπτομερέστερη διερεύνηση της πορείας και των προοπτικών τους με βάση τα εθνικολογιστικά στοιχεία και ορισμένους επιλεγμένους βραχυχρόνιους δείκτες.

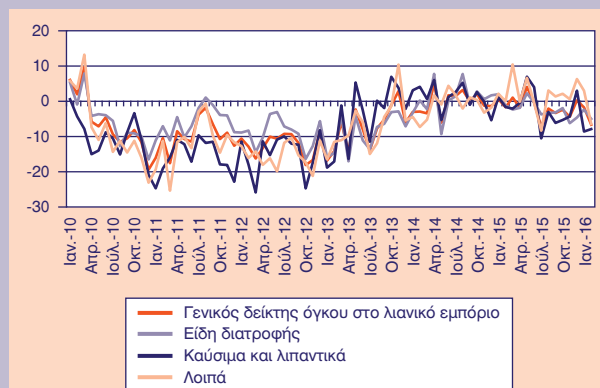
### 1.1.1. Ιδιωτική κατανάλωση

Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής της ιδιωτικής κατανάλωσης ανήλθε στο 0,3% το 2015 από 0,5% το 2014, με αποτέλεσμα η συνεισφορά της ιδιωτικής κατανάλωσης στον ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ να διαμορφωθεί στις 0,2 ποσοστιαίες μονάδες το 2015, από 0,3 μονάδες το 2014. Σε τριμηνιαία βάση, η πορεία της ιδιωτικής κατανάλωσης παρέμεινε ανοδική μέχρι και το δεύτερο τρίμηνο του έτους 2015, σημειώνοντας στη συνέχεια, όπως προαναφέρθηκε, μία οριακή αρνητική μεταστροφή στο τρίτο τρίμηνο και μία κάπως εντονότερη κάμψη στο τέταρτο τρίμηνο του έτους. Επιπρόσθετες ενδείξεις επιδείνωσης των συνθηκών στην ιδιωτική κατανάλωση κατά το δεύτερο εξάμηνο του έτους 2015 προκύπτουν από την εξέλιξη του μηνιαίου δείκτη όγκου στο λιανικό εμπόριο. Μετά τις αποκλειστικά αρνητικές μηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές που σημείωσε ο γενικός δείκτης κατά την περίοδο Ιουλίου-Οκτωβρίου 2015, ο ρυθμός μεταβολής του δείκτη παρέμεινε αρνητικός τον μήνα Νοέμβριο (-4,4%) και διαμορφώθηκε σε οριακά θετικό επίπεδο τον Δεκέμβριο (0,2%). Στην εν λόγω πορεία του γενικού δείκτη συνέβαλαν αρνητικά οι εξελίξεις αναφορικά με τον δείκτη στις δύο από τις τρεις κύριες κατηγορίες καταστημάτων, και συγκεκριμένα στα *καταστήματα ειδών διατροφής* και, με εξαίρεση τον μήνα Δεκέμβριο, στα *καταστήματα καυσίμων και λιπαντικών αυτοκινήτων* (Διάγραμμα 1.1.3). Αντίθετα, θετική ήταν η εξέλιξη του δείκτη στην κατηγορία των *λοιπών καταστημάτων*, με εξαίρεση τον μήνα Ιούλιο.

Όσον αφορά τις σχετικές εξελίξεις κατά τους πρώτους μήνες του 2016, ο γενικός δείκτης όγκου στο λιανικό εμπόριο σημείωσε αρνητική ποσοστιαία μεταβολή τον Ιανουάριο (-1,7%), καταγράφοντας περαιτέρω επιδείνωση τον Φεβρουάριο (-6,6%)<sup>1</sup>, ως προς τους αντίστοιχους μήνες του 2015. Η εν λόγω πορεία του γενικού δείκτη αντικατοπτρίζεται στις εξελίξεις αναφορικά με τις τρεις κύριες κατηγορίες καταστημάτων. Ειδικότερα, οι ποσοστιαίες μεταβολές κατά τους μήνες Ιανουάριο και Φεβρουάριο ήταν αμιγώς αρνητικές στα *καταστήματα ειδών διατροφής* (-2,4% και -5,0%) και τα *καταστήματα καυσίμων και λιπαντικών αυτοκινήτων* (-8,6% και -7,9%), ενώ στην περίπτωση των *λοιπών*

#### ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1.1.3

Ποσοστιαίες μεταβολές γενικού δείκτη όγκου και δεικτών στις κύριες κατηγορίες καταστημάτων στο λιανικό εμπόριο



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, επεξεργασία στοιχείων από τη συγγραφέα.

*καταστημάτων* οι σχετικές μεταβολές παρέμειναν σε θετικό επίπεδο τον Ιανουάριο (3,0%) αλλά σημείωσαν αρνητική στροφή τον Φεβρουάριο (-6,4%).

Αναφορικά με την πορεία των δεικτών στις οκτώ επιμέρους υποκατηγορίες καταστημάτων, διαφαίνεται ότι στο δωδεκάμηνο του 2015 οι αρνητικές εξελίξεις –σε σχέση με το 2014– αφορούσαν κυρίως στις κατηγορίες *έπιπλα-ηλεκτρικά είδη-οικιακός εξοπλισμός* (-3,8%), *πολυκαταστήματα* (-3,3%), *τρόφιμα-ποτά-καπνός* (-3,3%), *καύσιμα και λιπαντικά αυτοκινήτων* (-1,6%) και *μεγάλα καταστήματα τροφίμων* (-1,7%). Αντίθετα, θετική υπήρξε κατά μέσον όρο στο ίδιο έτος η πορεία των δεικτών στις υποκατηγορίες *ένδυση-υπόδηση* (8,0%) και *βιβλία-χαρτικά-λοιπά είδη δώρων* (7,1%). Αξίζει να επισημανθεί ότι τον Ιούλιο του 2015 οι σχετικοί δείκτες κατέγραψαν σημαντική υποχώρηση και στις οκτώ επιμέρους κατηγορίες, ενώ στη συνέχεια παρατηρήθηκε ως επί το πλείστον είτε ηπιότερη κάμψη, είτε μεταστροφή σε θετικούς ρυθμούς μεταβολής. Όσον αφορά τις αντίστοιχες εξελίξεις κατά τους πρώτους μήνες του 2016, τον Ιανουάριο σημειώθηκαν αρνητικές ποσοστιαίες μεταβολές σε τέσσερις από τις οκτώ υποκατηγορίες (*μεγάλα καταστήματα τροφίμων*, *καύσιμα και λιπαντικά αυτοκινήτων*, *έπιπλα-ηλεκτρικά είδη-οικιακός εξοπλισμός*, *βιβλία-χαρτικά-λοιπά είδη δώρων*), ενώ τον Φεβρουάριο επικράτησαν πτωτικές τάσεις σε επτά από τις οκτώ κατηγορίες (εξαίρεθηκαν μόνο τα *πολυκαταστήματα*, στα οποία σημειώθηκε αύξηση του δείκτη κατά 9,4%).

Από τα στοιχεία και τις ενδείξεις που αναλύθηκαν στα παραπάνω, είναι εμφανείς οι αρνητικές πιέσεις που

1. Σημειώνεται ότι όλα τα στοιχεία για τον Φεβρουάριο είναι προσωρινά.



δέχθηκε η ιδιωτική κατανάλωση τόσο από την επιβολή της τραπεζικής αργίας και των ελέγχων στην κίνηση κεφαλαίων, όσο και από την πιο πρόσφατη ενίσχυση της αβεβαιότητας και της επιφυλακτικότητας των καταναλωτών αναφορικά με την έκβαση των διαπραγματεύσεων για την πρώτη αξιολόγηση του ελληνικού προγράμματος και τις σχετικές οικονομικές επιβαρύνσεις για τα νοικοκυριά. Υπό τις συνθήκες αυτές, αλλά και δεδομένης της δυσμενούς κατάστασης στην αγορά εργασίας, η θετική δυναμική που παρά ταύτα παρατηρήθηκε σε κάποιες συγκεκριμένες κατηγορίες λιανικής δεν κατέστη δυνατόν να γενικευθεί, και φαίνεται προς το παρόν να είχε στις περισσότερες περιπτώσεις προσωρινό χαρακτήρα.

Σε σχέση με τις προοπτικές της ιδιωτικής κατανάλωσης, αρνητικές πιέσεις σε βραχυχρόνιο ορίζοντα αναμένεται να προκύψουν από τις επιπτώσεις στο διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών στο πλαίσιο εφαρμογής του προγράμματος στήριξης. Ωστόσο, από την ομαλή εξέλιξη του προγράμματος θα εξαρτηθεί σε μεγάλο βαθμό η αποκλιμάκωση της αβεβαιότητας στην οικονομία, και η εδραίωση του κλίματος σταθερότητας και ασφάλειας που απαιτείται για την οριστική επάνοδο της κατανάλωσης σε βιώσιμους ρυθμούς ανάπτυξης. Σύμφωνα, πάντως, με τους δείκτες εμπιστοσύνης καταναλωτών και εμπιστοσύνης στο λιανικό εμπόριο, οι λιανέμποροι εμφανίζουν βελτιωμένες προσδοκίες για την πορεία της ιδιωτικής κατανάλωσης, σε αντίθεση με τους καταναλωτές οι οποίοι στην παρούσα συγκυρία φαίνονται λιγότερο αισιόδοξοι. Ειδικότερα, από τον Αύγουστο του 2015 και μετά ο δείκτης εμπιστοσύνης στο λιανικό εμπόριο παρουσίασε συνεχή βελτίωση, φθάνοντας το 5,6 τον Απρίλιο του 2016, από -31,0 τον Αύγουστο του 2015. Προς την αντίθετη κατεύθυνση, όμως, κινήθηκε κατά τους πιο πρόσφατους μήνες ο δείκτης εμπιστοσύνης καταναλωτών, η τιμή του οποίου διαμορφώθηκε στο

-73,7 τον Απρίλιο του 2016, από -61,1 τον Δεκέμβριο του 2015 (Διάγραμμα 1.1.4).

### 1.1.2. Επενδύσεις

Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των ακαθάριστων επενδύσεων παγίου κεφαλαίου ανήλθε στο 0,7% το 2015 από -2,8% το 2014, με αποτέλεσμα η συνεισφορά της επενδυτικής δαπάνης στον ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ να διαμορφωθεί στις 0,1 ποσοστιαίες μονάδες το 2015, από -0,3 μονάδες το 2014. Σε τριμηνιαία βάση, η επενδυτική δαπάνη παρουσίασε στην πορεία του έτους 2015 σημαντικές διακυμάνσεις, καταγράφοντας, όπως προαναφέρθηκε, αύξηση στο πρώτο τρίμηνο, σχετική στασιμότητα στο δεύτερο τρίμηνο, σημαντική κάμψη στο τρίτο τρίμηνο, και επαναφορά σε ανοδική τροχιά στο τελευταίο τρίμηνο του έτους.

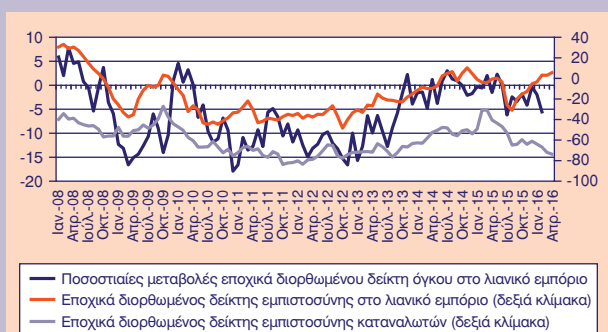
Αναλυτικότερα, όσον αφορά τις επενδύσεις εκτός των κατασκευών, οι εξελίξεις κατά το έτος 2015 ήταν στο μεγαλύτερο μέρος τους θετικές, με τις δαπάνες σε όλες πλην μίας κατηγορίας να σημειώνουν κατά μέσο όρο άνοδο. Ειδικότερα, οι δαπάνες αυξήθηκαν σημαντικά για δεύτερο συνεχόμενο έτος τόσο στην κατηγορία του μεταφορικού εξοπλισμού (23,8%), όσο και στην κατηγορία των μεταλλικών προϊόντων και μηχανημάτων (5,9%), ενώ μικρή αύξηση καταγράφηκε και στις δαπάνες για άλλα προϊόντα (0,3%), οι οποίες το προηγούμενο έτος είχαν παρουσιάσει κάμψη. Ως προς τις επενδύσεις σε αγροτικά προϊόντα, παρατηρήθηκε μείωση κατά -30,3% το 2015, αν και θα πρέπει να σημειωθεί ότι η δαπάνη στη συγκεκριμένη κατηγορία αφορά πολύ μικρό ποσοστό των συνολικών επενδύσεων.

Αναφορικά με τις επενδύσεις σε κατασκευές, το 2015 χαρακτηρίστηκε τόσο από κάμψη των δαπανών για λοιπές κατασκευές (-7,5%), οι οποίες είχαν σημειώσει άνοδο το προηγούμενο έτος, όσο και από περαιτέρω μεγάλη πτώση των επενδύσεων σε κατοικίες (-23,1%). Αξίζει να σημειωθεί ότι η αρνητική συνεισφορά στο ΑΕΠ από τη μείωση των επενδύσεων σε κατασκευές ανήλθε στις -0,54 ποσοστιαίες μονάδες το 2015, συνιστώντας σημαντικό υφεσιακό παράγοντα (Διάγραμμα 1.1.5).

Οι διακυμάνσεις στο μέγεθος των επενδύσεων παγίου κεφαλαίου, αλλά και η συνολικά θετική εξέλιξη των επενδύσεων εκτός των κατασκευών κατά το έτος 2015, υποδηλώνουν ότι η ελληνική οικονομία επιδεικνύει μία κάποια δυναμική ανάπτυξης των επενδύσεων, η οποία όμως είναι ιδιαίτερα ευάλωτη σε δυσμενείς μεταβολές των συνθηκών. Ειδικότερα, στα στοιχεία του δεύτερου και του τρίτου τριμήνου του 2015 αποτυπώνονται εμφανώς τόσο οι επιπτώσεις της κλιμακούμενης αβεβαιότητας για την έκβαση των

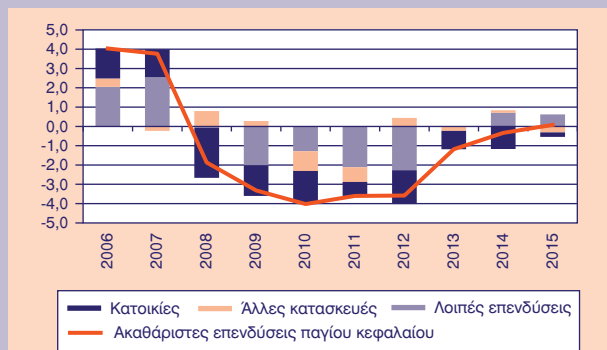
#### ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1.1.4

#### Δείκτης όγκου στο λιανικό εμπόριο και δείκτες εμπιστοσύνης



Πηγή: EUROSTAT, επεξεργασία στοιχείων από τη συγγραφέα.

**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1.1.5**  
**Συμβολή στον ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ**  
 Επιμέρους συνιστώσες των επενδύσεων



Πηγή: Εθνικοί Λογαριασμοί, ΕΛΣΤΑΤ.

διαπραγματεύσεων με τους εταίρους, όσο και οι συνέπειες από την επιβολή της τραπεζικής αργίας και των ελέγχων στην κίνηση κεφαλαίων. Από την άλλη πλευρά, όμως, στα στοιχεία του τελευταίου τριμήνου του 2015 αντικατοπτρίζονται οι θετικές επιδράσεις από τη σταδιακή επαναφορά της οικονομίας σε ομαλότερες συνθήκες, μετά την επίτευξη της νέας συμφωνίας για τη χρηματοδότηση της χώρας και την ολοκλήρωση της διαδικασίας των εθνικών εκλογών του Σεπτεμβρίου. Όσον αφορά τις επενδύσεις σε κατασκευές, τα δεδομένα του έτους 2015 υποδηλώνουν ότι ο κλάδος των επενδύσεων σε κατοικίες εξακολουθεί να πλήττεται από τη συνεχιζόμενη υψηλή φορολόγηση της ακίνητης περιουσίας, αλλά και την αβεβαιότητα αναφορικά με τις άμεσες επιπτώσεις στην αγορά ακινήτων από την αντιμετώπιση του προβλήματος των μη εξυπηρετούμενων στεγαστικών δανείων. Παράλληλα, τα αντίστοιχα δεδομένα για τις λοιπές κατασκευές αντανακλούν, μεταξύ άλλων, καθυστερήσεις στην υλοποίηση οδικών και άλλων κατασκευαστικών έργων, οι οποίες συνδέονται εν μέρει με τα σοβαρά προβλήματα ρευστότητας στη διάρκεια του έτους.

Ενδείξεις για τις πλέον πρόσφατες εξελίξεις στον κλάδο των κατοικιών αντλούνται από τον δείκτη οικιστικών κτιρίων ως προς τα τετραγωνικά μέτρα ωφέλιμης επιφάνειας, στη βάση των εκδοθεισών οικοδομικών αδειών. Μετά τη σημαντική εξασθένηση την οποία παρουσίασαν τόσο τα μηνιαία στοιχεία του δείκτη οικιστικών κτιρίων, όσο και το συνολικότερο μέγεθος της εκτιμώμενης οικιστικής οικοδομικής δρα-

στηριότητας<sup>2</sup> κατά την περίοδο Ιουλίου-Σεπτεμβρίου 2015, τα στοιχεία του δείκτη οικιστικών κτιρίων παρουσίασαν περαιτέρω κάμψη τον Οκτώβριο (-9,9%, ως προς τον αντίστοιχο μήνα του 2014), αύξηση τον Νοέμβριο και τον Δεκέμβριο (6,0% και 3,1%, αντίστοιχα), και εκ νέου σημαντική κάμψη τον Ιανουάριο του 2016 (-30,3%), ενώ παράλληλα η εκτιμώμενη οικιστική οικοδομική δραστηριότητα εξακολούθησε να παρουσιάζει κάμψη, με σταδιακή αποκλιμάκωση της αρνητικής της δυναμικής μετά τον Οκτώβριο του 2015 (-11,8% τον Οκτώβριο -10,2% τον Νοέμβριο, -3,5% τον Δεκέμβριο και -3,4% τον Ιανουάριο του 2016) (Διάγραμμα 1.1.6).

Πρόσθετη πληροφόρηση για την πορεία του κλάδου των κατασκευών στο σύνολό του παρέχεται από τα διαθέσιμα στοιχεία για την εξέλιξη του γενικού δείκτη παραγωγής στις κατασκευές κατά το τέταρτο τρίμηνο του 2015<sup>3</sup>. Όπως προκύπτει, ο δείκτης υποχώρησε κατά -10,1% ως προς το αντίστοιχο τρίμηνο του 2014, παραμένοντας έτσι στην αρνητική τροχιά στην οποία είχε επανέλθει κατά το τρίτο τρίμηνο του έτους. Η εξέλιξη αυτή προήλθε τόσο από την υποχώρηση του επιμέρους δείκτη παραγωγής έργων πολιτικού μηχανικού (-7,6%), ο οποίος αφορά σε έργα υποδομών (μεταξύ άλλων, αυτοκινητοδρόμους, γέφυρες, σήραγγες, αγωγούς, δίκτυα και λιμενικά έργα), όσο και από την αρνητική εξέλιξη του επιμέρους δείκτη παραγωγής οικοδομικών έργων (-13,8%), ο οποίος αντανακλά τις εξελίξεις στην κατασκευή κατοικιών και βιομηχανικών, εμπορικών και λοιπών κτιρίων.

**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1.1.6**  
**Εκτιμώμενη οικιστική οικοδομική δραστηριότητα βάσει αδειών**

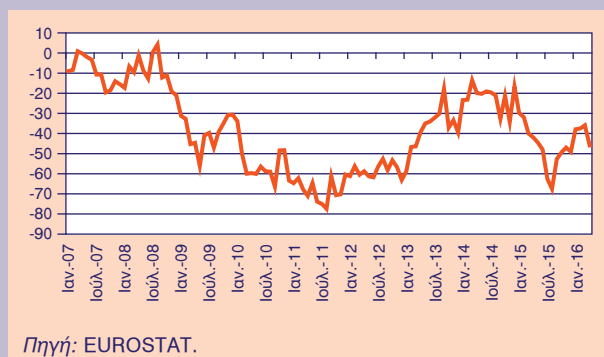


Πηγή: EUROSTAT.

2. Υπολογίζεται ο 12μηνος κινητός μέσος και οι σχετικές μεταβολές.

3. Σημειώνεται ότι η αναφορά είναι για τον δείκτη που ενσωματώνει διόρθωση ως προς τον πραγματικό αριθμό των εργασιμων ημερών και τα στοιχεία για το τέταρτο τρίμηνο του 2015 είναι προσωρινά.

**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1.1.7**  
**Δείκτης εμπιστοσύνης στις κατασκευές**

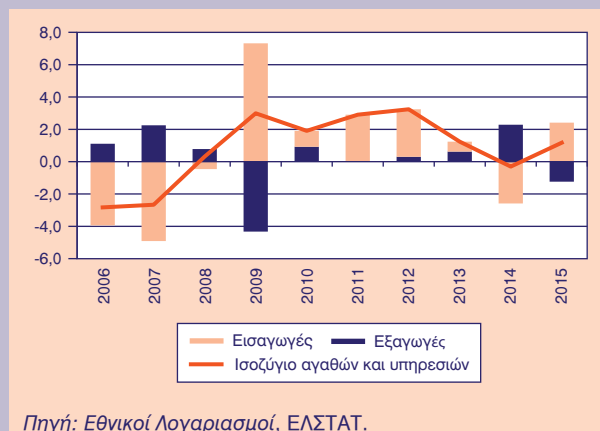


Αναφορικά με τις βραχυπρόθεσμες προοπτικές των επενδύσεων παγίου κεφαλαίου, η θετική τροχιά στην οποία φαίνεται να επανήλθε η επενδυτική δαπάνη κατά το τέταρτο τρίμηνο του έτους 2015 είναι πολύ πιθανόν να ανασχέθηκε σε σημαντικό βαθμό από τον Φεβρουάριο του 2016 και μετά, κυρίως, λόγω της αβεβαιότητας αναφορικά με την έκβαση των διαπραγματεύσεων για την πρώτη αξιολόγηση του ελληνικού προγράμματος. Με την εκτίμηση αυτή συμβαδίζει και η πιο πρόσφατη πορεία του δείκτη εμπιστοσύνης στις κατασκευές, ο οποίος επανήλθε σε πτωτική τροχιά μετά τον Ιανουάριο του 2016 (Διάγραμμα 1.1.7). Ωστόσο, η προοπτική ομαλής εξέλιξης του προγράμματος χρηματοδότησης μετά τη συμφωνία με τους εταίρους, σε συνδυασμό με τη δυναμική που ήδη εκδήλωσαν οι επενδύσεις σε πρόσφατες περιόδους αποκλιμάκωσης της αβεβαιότητας, δικαιολογούν μία σχετική αισιοδοξία για σημαντική ανάκαμψη των επενδύσεων κυρίως κατά το δεύτερο εξάμηνο του τρέχοντος έτους.

### 1.1.3. Ισοζύγιο αγαθών και υπηρεσιών

Όπως προαναφέρθηκε, η πρόσφατη πορεία των βασικών μεγεθών του εξωτερικού τομέα επηρεάστηκε έντονα από τις κρίσιμες εξελίξεις στην ελληνική οικονομία, και ιδιαίτερα από την τραπεζική αργία και τους ελέγχους στην κίνηση κεφαλαίων. Συγκεκριμένα, όσον αφορά τις εισαγωγές, το έτος 2015 παρατηρήθηκε σημαντική κάμψη στην περίπτωση των αγαθών (-5,2%) και μεγάλη μείωση στην περίπτωση των υπηρεσιών (-15,4%), με επακόλουθη θετική συνεισφορά 2,4 ποσοστιαίων μονάδων στον ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ (βλέπε Διάγραμμα 1.1.8). Παράλληλα, όσον αφορά τις εξαγωγές, η συνεισφορά τους στον ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ διαμορφώθηκε κατά το ίδιο έτος στις -1,2 ποσοστιαίες μονάδες, καθώς παρατηρήθηκε σημαντική κάμψη στο πεδίο των υπη-

**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1.1.8**  
**Συμβολή στον ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ**  
**Επιμέρους συνιστώσες της εξωτερικής ζήτησης**



ρεσιών (-11,4%), σε συνδυασμό με άνοδο στο πεδίο των αγαθών (3,2%). Αξίζει να σημειωθεί ότι η κάμψη των εξαγωγών υπηρεσιών ήταν αποτέλεσμα της μεγάλης μείωσης των εισπράξεων στην κατηγορία των μεταφορικών και λοιπών υπηρεσιών (κατά -24,1% και -15,5%, αντίστοιχα, σύμφωνα με τα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος), η οποία μετριάστηκε σε κάποιο βαθμό από τη συνεχιζόμενη άνοδο των τουριστικών εισπράξεων (κατά 6,0% σύμφωνα με τα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος).

Συνολικά, η μεγάλη κάμψη των εισαγωγών στη διάρκεια του έτους 2015 είχε ως αποτέλεσμα τον περιορισμό του συνολικού ελλείμματος του ισοζυγίου αγαθών και υπηρεσιών στα -2,5 δις ευρώ, από -5,6 δις ευρώ το 2014, σύμφωνα με τα στοιχεία των *Εθνικών Λογαριασμών*.

Αναφορικά με τις προοπτικές του εξωτερικού τομέα, στο πεδίο των εισαγωγών αναμένεται σε πρώτη φάση να συνεχιστούν οι πτωτικές τάσεις, λόγω της ασθενούς ζήτησης που συνδέεται με τις γενικότερες συνθήκες ύφεσης. Παράλληλα, όσον αφορά τις εξαγωγές, οι μέχρι στιγμής ενδείξεις για το πρώτο εξάμηνο του έτους 2016 παραπέμπουν σε διατήρηση ή και πιθανή βελτίωση των εισπράξεων από τον τουρισμό, με παράλληλη, όμως, περαιτέρω εξασθένηση των εξαγωγών μεταφορικών υπηρεσιών, αλλά και κάμψη των εξαγωγών αγαθών. Εν συνεχεία, κατά το δεύτερο ήμισυ του 2016, οι εξελίξεις στα βασικά μεγέθη του εξωτερικού τομέα θα εξαρτηθούν σε σημαντικό βαθμό από την πορεία της εγχώριας ζήτησης και τις συνθήκες ρευστότητας και χρηματοδότησης στην οικονομία, αλλά και από διεθνείς παράγοντες που συνδέονται με τις γεωπολιτικές εξελίξεις και την πορεία των ναύλων της ποντοπόρου ναυτιλίας.

#### 1.1.4. Συμπεράσματα και προοπτικές

Σύμφωνα με την ανωτέρω ανάλυση των κύριων συνιστωσών της ζήτησης, τα βασικά μεγέθη της ελληνικής οικονομίας παραμένουν υπό την επήρεια δυσμενών παραγόντων που συνδέονται αφενός με τις κρίσιμες εξελίξεις που διαδραματίστηκαν το 2015, και αφετέρου με την πιο πρόσφατη αναθέρμανση της αβεβαιότητας αναφορικά με την έκβαση της πρώτης αξιολόγησης του προγράμματος στήριξης και τις σχετικές οικονομικές επιβαρύνσεις για τα νοικοκυριά. Σε βραχυχρόνιο ορίζοντα, οι αρνητικές πιέσεις στο ΑΕΠ από την πλευρά της ιδιωτικής κατανάλωσης εκτιμάται ότι θα συνεχιστούν, ενώ παράλληλα αναμένεται αποκλιμάκωση της θετικής συνεισφοράς στον ρυθμό μεταβο-

λής του ΑΕΠ από την πλευρά του εξωτερικού τομέα. Στη συνέχεια, όμως, η προοπτική ομαλής εφαρμογής του προγράμματος δικαιολογεί μία σχετική αισιοδοξία για σταθεροποίηση της κατανάλωσης και ανάκαμψη των επενδύσεων, εφόσον θα συμβάλλει προοδευτικά στην ομαλοποίηση των συνθηκών στην οικονομία, την αποκλιμάκωση της αβεβαιότητας και την αντιμετώπιση των σοβαρών δυσχερειών όσον αφορά τη ρευστότητα και τη χρηματοδότηση των επιχειρήσεων. Συνεπώς, και σύμφωνα και με τις εκτιμήσεις που προκύπτουν στη βάση του δυναμικού υποδείγματος βραχυπρόθεσμων προβλέψεων του ΚΕΠΕ (βλέπε Ενότητα 1.4), το ΑΕΠ της χώρας αναμένεται να κινηθεί πτωτικά μέχρι και τα μέσα του 2016, σημειώνοντας μικρή ανάκαμψη στο δεύτερο εξάμηνο του έτους.

## 1.2. Η εξέλιξη του Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών και των συνιστωσών του

**Ιωάννα Κωνσταντακοπούλου**

Το ελληνικό Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών παρουσίασε οριακή ισορροπία, το προηγούμενο έτος. Αυτό αποτελεί ιστορικό γεγονός, μιας και δεν έχει παρουσιαστεί παρόμοιο αποτέλεσμα στο ΙΤΣ διαχρονικά.

Ανεξαρτήτως της υπάρχουσας οικονομικής συγκυρίας, η οριακή ισορροπία του ΙΤΣ είναι ένα θετικό σήμα για την ελληνική οικονομία. Συγκεκριμένα, ως ποσοστό του ΑΕΠ διαμορφώθηκε στο -0,06% του ΑΕΠ έναντι -2,12% του ΑΕΠ το 2014 (Βλέπε Πίνακα 1.2.1). Σε απόλυτα μεγέθη, το οριακό έλλειμμα του ΙΤΣ διαμορφώθηκε στα 0,10 δισεκ. ευρώ, έναντι -3,77 δισεκ. ευρώ (Βλέπε Πίνακα 1.2.2). Το αποτέλεσμα αυτό αντανακλά τη σημαντική συρρίκνωση του ελλείμματος του ισοζυγίου αγαθών.

Ενώ και το πρώτο τρίμηνο του 2016, η θετική πορεία του ΙΤΣ συνεχίζεται. Ειδικότερα, παρατηρείται περαιτέρω συρρίκνωση του ελλείμματος του ΙΤΣ

**ΠΙΝΑΚΑΣ 1.2.1 Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών (ως ποσοστό του ΑΕΠ)**

	ΙΤΣ	Αγαθών	Εξαγωγές αγαθών	Εισαγωγές αγαθών	Υπηρεσιών	Πρωτογενών εισοδημάτων	Δευτερογενών εισοδημάτων
2009	-12,37	-13,97	7,46	21,43	4,84	-2,84	-0,4
2010	-11,44	-13,49	9,3	22,8	5,36	-2,53	-0,78
2011	-10,01	-12,7	11,52	24,21	6,57	-3,15	-0,73
2012	-3,83	-11	14,2	25,2	7,24	0,43	-0,5
2013	-2,05	-11,52	14,91	26,43	8,73	-0,25	1,00
2014	-2,12	-12,55	15,09	27,63	10,29	0,32	-0,19
2015	-0,06	-9,80	14,08	23,88	9,62	0,42	-0,30
2015, α' τρίμηνο	-7,52	-11,67	14,24	25,91	3,04	1,30	-0,19
2016, α' τρίμηνο	-5,34	-9,75	13,12	22,87	1,73	2,47	0,21

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος και ΕΛΣΤΑΤ.

Σημείωση: Τα στατιστικά δεδομένα που χρησιμοποιούμε ακολουθούν τη μεθοδολογία: IMF-BPM6-Balance of Payments Manual, 6th edition, 2009.

**ΠΙΝΑΚΑΣ 1.2.2 Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών (σε δισεκ. ευρώ)**

	ΙΤΣ	Αγαθών	Εξαγωγές αγαθών	Εισαγωγές αγαθών	Υπηρεσιών	Πρωτογενών εισοδημάτων	Δευτερογενών εισοδημάτων
2009	-29,37	-33,19	17,72	50,91	11,50	-6,74	-0,95
2010	-25,85	-30,49	21,03	51,53	12,12	-5,71	-1,76
2011	-20,72	-26,29	23,84	50,13	13,61	-6,53	-1,51
2012	-7,33	-21,03	27,15	48,18	13,84	0,82	-0,95
2013	-3,69	-20,78	26,90	47,68	15,75	-0,46	1,80
2014	-3,77	-22,28	26,79	49,07	10,29	0,57	-0,33
2015	-0,10	-17,25	24,79	42,04	16,93	0,74	-0,52
2015, α' τρίμηνο	-3,21	-4,99	6,08	11,07	1,30	0,56	-0,08
2016, α' τρίμηνο	-2,25	-4,12	5,54	9,66	0,73	1,04	0,09

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

κατά 0,96 δισεκ. ευρώ, μια μεταβολή της τάξεως του -28,9%. Ως ποσοστό του ΑΕΠ το έλλειμμα του ισοζυγίου διαμορφώθηκε στο 5,34%, έναντι 7,52% το αντίστοιχο διάστημα του 2015.

### 1.2.1. Εμπορικό ισοζύγιο

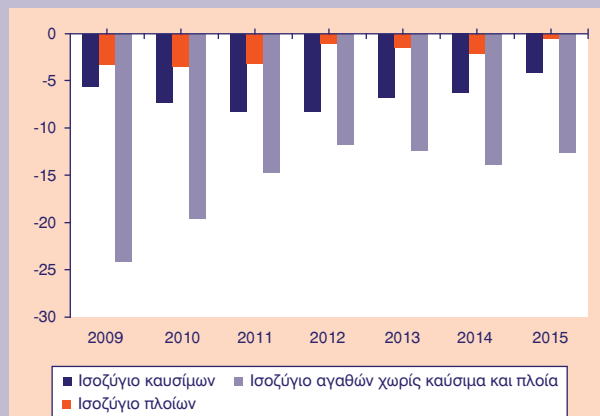
Το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου ως ποσοστό του ΑΕΠ παρουσίασε συρρίκνωση κατά 21,9% το 2015, σε σχέση με το 2014. Ειδικότερα, διαμορφώθηκε στο -9,8% του ΑΕΠ έναντι -12,55% του ΑΕΠ το 2014. Σε απόλυτα μεγέθη, το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου διαμορφώθηκε στα 17,25 δισεκ. ευρώ έναντι 22,28 δισεκ. ευρώ του 2014, μια μεταβολή της τάξεως του -22,5%.

Η μείωση του ελλείμματος του ισοζυγίου αγαθών το 2015, σε σχέση με το 2014, αποτελεί τη συνισταμένη αρκετών παραγόντων (βλέπε Διάγραμμα 1.2.1) όπως είναι: α) η συρρίκνωση του ελλείμματος του ισοζυγίου καυσίμων κατά 2,07 δισεκ. ευρώ, κυρίως λόγω της κατακόρυφης μείωσης της τιμής του πετρελαίου, β) η μείωση του ελλείμματος του ισοζυγίου πλοίων, λόγω του ότι οι αγοροπωλησίες πλοίων πραγματοποιήθηκαν εκτός ελληνικού τραπεζικού συστήματος δεδομένων των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων, και γ) η συρρίκνωση του ελλείμματος του ισοζυγίου αγαθών χωρίς καύσιμα και πλοία κατά 1,24 δισεκ. ευρώ.

Κατά το πρώτο τρίμηνο του έτους, η τάση διατηρείται και στις τρεις προαναφερθείσες συνιστώσες του ισοζυγίου αγαθών, με μεταβολές της τάξεως του -53,7%, -55,1% και -3,2%, σε σχέση με το αντίστοιχο διάστημα του 2015, του ισοζυγίου καυσίμων, του ισοζυγίου πλοίων και του ισοζυγίου αγαθών χωρίς καύσιμα και πλοία, αντίστοιχα.

#### ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1.2.1

Ισοζύγιο καυσίμων, ισοζύγιο χωρίς καύσιμα και πλοία και ισοζύγιο πλοίων (% μεταβολή ως προς το αντίστοιχο τρίμηνο του προηγούμενου έτους)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

### 1.2.2. Ισοζύγιο υπηρεσιών

Το πλεόνασμα του ισοζυγίου υπηρεσιών διαμορφώθηκε στο 9,6% του ΑΕΠ το 2015, έναντι 10,3% του ΑΕΠ το 2014. Σε απόλυτα μεγέθη, διαμορφώθηκε στα 16,93 δισεκ. ευρώ, μειωμένο κατά 1,34 δισεκ. ευρώ. Η αρνητική αυτή εξέλιξη αποδίδεται στη μείωση των καθαρών εισπράξεων από υπηρεσίες μεταφορών κατά 2,33 δισεκ. ευρώ σε σχέση με το 2014. Όσο αφορά τις καθарές εισπράξεις από ταξιδιωτικές υπηρεσίες, αυξήθηκαν κατά 0,77 δισεκ. ευρώ, σε σχέση με το 2014, συνεπώς, δεν επηρεάστηκε η τουριστική κίνηση από την επιβολή των ελέγχων κεφαλαίων.

Τέλος, όσο αφορά το ισοζύγιο πρωτογενών εισοδημάτων και το ισοζύγιο δευτογενών εισοδημάτων, αυτά δεν παρουσίασαν οποιαδήποτε αξιοσημείωτη μεταβολή μεταξύ των δύο τελευταίων ετών.

### 1.3. Οι εξελίξεις του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή στην Ελλάδα και την Ευρωζώνη

Γιάννης Παναγόπουλος

Με βάση την πρόσφατη (Απρίλιος 2016) καταγεγραμμένη πορεία του εθνικού Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΔΤΚ) διαπιστώνεται ότι, ενώ τον Φεβρουάριο του 2016 φαινόταν ότι τερματίζεται ο αντιπληθωρισμός<sup>1</sup> στην οικονομία της χώρας, τα νέα στοιχεία καταδεικνύουν ότι το γεγονός αυτό μάλλον απομακρύνεται ή τουλάχιστον αναστέλλεται. Πιο συγκεκριμένα, όπως φαίνεται και από τις δύο πρώτες στήλες του Πίνακα 1.3.1, αλλά και από το Διάγραμμα 1.3.1, ο εθνικός ΔΤΚ, τον Απρίλιο του 2016, αλλά και ο πυρήνας του<sup>2</sup>, τον Μάρτιο του ίδιου έτους, κινούνται σε υψηλότερο αρνητικό έδαφος μεταβολής (-1,3%, για τον ΔΤΚ και -0,5%, για τον πυρήνα του) από ό,τι τον Φεβρουάριο του ίδιου έτους. Αντίστοιχη δείχνει να είναι η εικόνα και για τον Εναρμονισμένο ΔΤΚ (Εν. ΔΤΚ) όπου και εδώ έχουμε πάλι «πέρασμα» σε αρνητικές τιμές μεταβολής.

Επιπρόσθετα να επισημάνουμε εδώ ότι η παραπάνω αρνητική μεταβολή του εθνικού ΔΤΚ, κατά -1,3% σε ετήσια βάση τον Απρίλιο του 2016, προέρχεται κυρίως από τη μείωση των παρακάτω επιμέρους δεικτών, σύμφωνα με την ΕΛΣΤΑΤ: α) κατά 4,8% της ομάδας «Στέγαση», λόγω μείωσης κυρίως των τιμών στα ενοίκια κατοικιών, πετρέλαιο θέρμανσης, φυσικό αέριο, υπηρεσίες κοινοχρήστων και στον ηλεκτρισμό. Μέρος της μείωσης αυτής αντισταθμίστηκε από την αύξηση των τιμών στα στερεά καύσιμα, β) κατά 4,5% της ομάδας «Μεταφορές», λόγω μείωσης κυρίως στις τιμές αγοράς αυτοκινήτων, καύσιμα αυτοκινήτου (βενζίνη), πετρέλαιο κίνησης, άλλα καύσιμα, συντήρηση και επισκευή εξοπλισμού προσωπικής μεταφοράς και στις συνδυασμένες μεταφορές επιβατών. Μέρος της μείωσης αυτής αντισταθμίστηκε από την αύξηση κυρίως των τιμών στα εισιτήρια μεταφοράς επιβατών με αεροπλάνο, οδικές μεταφορές επιβατών και στις εγκαταστάσεις διοδίων και παρκόμετρων, γ) κατά 2,2% της ομάδας «Ένδυση και υπόδηση», λόγω μείωσης των τιμών των ειδών ένδυσης και υπόδησης, δ) κατά 1,5% της ομάδας «Άλλα αγαθά και υπηρεσίες», λόγω μείωσης κυρίως των τιμών στα είδη ατομικής φροντίδας, προσωπικά είδη και στην ασφάλιση οχημάτων, ε) κατά 1,4% της ομάδας «Διαρκή αγαθά-Είδη νοικοκυριού και υπηρεσίες», λόγω μείωσης κυρίως των

ΠΙΝΑΚΑΣ 1.3.1 Η πορεία του πληθωρισμού σε Ελλάδα και Ευρωζώνη

	Εθνικός ΔΤΚ (Ελλάδα)	Πυρήνας Εθνικού ΔΤΚ (Ελλάδα)	Εν. ΔΤΚ (Ελλάδα)	Πυρήνας Εν. ΔΤΚ (Ελλάδα)	Εν. ΔΤΚ (ΕΕ19)	Πυρήνας Εν. ΔΤΚ (ΕΕ19)
2015M9	-1,7	-1,4	-0,8	0,5	-0,1	0,8
2015M10	-0,9	-0,7	-0,1	0,8	0,1	1,0
2015M11	-0,7	-0,6	-0,1	0,6	0,1	0,9
2015M12	-0,2	-0,3	0,4	0,8	0,2	0,9
2016M1	-0,7	-1,1	-0,1	0,4	0,3	1,0
2016M2	-0,5	0,5	0,1	1,2	-0,2	0,8
2016M3	-1,5	-0,5	-0,7	0,6	0,0	1,0
2016M4	-1,3	NA	-0,4	NA	NA	NA

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, EUROSTAT.

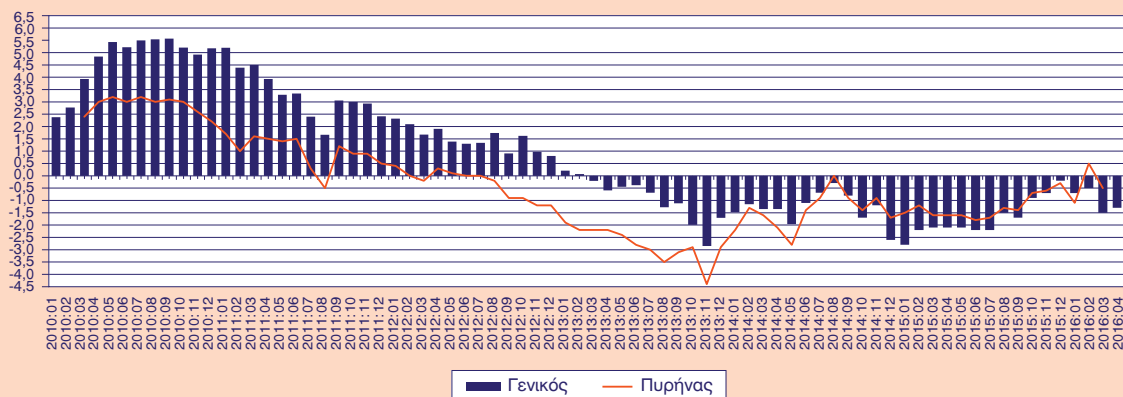
Σημείωση: ΔΚΤ, Δείκτης Τιμών Καταναλωτή, Εν. ΔΤΚ, Εναρμονισμένος ΔΤΚ.

1. Με τον όρο αντιπληθωρισμό (deflation) εννοούμε τον αρνητικό πληθωρισμό όπου, αντί για τη συνεχή άνοδο των τιμών που αποτελούν τον Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΔΤΚ), παρατηρούμε τη συνεχή πτώση αυτών. Από την άλλη πλευρά, με τον όρο αποπληθωρισμό (disinflation) εννοούμε τη σταδιακή αποκλιμάκωση του ΔΤΚ. Σε αυτή την περίπτωση, ο ΔΤΚ συνεχίζει να αυξάνει αλλά με μικρότερο ρυθμό από ό,τι τις προηγούμενες χρονικές περιόδους.

2. Ο πυρήνας του ΔΤΚ προέρχεται από τις εκτιμήσεις της ΕΛΣΤΑΤ και δεν περιλαμβάνει τις τιμές του ηλεκτρικού ρεύματος, του φυσικού αερίου και των καυσίμων αυτοκινήτου.

### ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1.3.1

ΔΤΚ, % (μεταβολή ως προς τον αντίστοιχο μήνα του προηγούμενου έτους)



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ.

τιμών στα υφαντουργικά προϊόντα οικιακής χρήσης και στ) κατά 1,4% της ομάδας «Αναψυχή-Πολιτιστικές δραστηριότητες», λόγω μείωσης κυρίως των τιμών στον οπτικοακουστικό εξοπλισμό-υπολογιστές, είδη για παιχνίδια και αθλητισμό. Μέρος της μείωσης αυτής αντισταθμίστηκε από την αύξηση των τιμών στις πολιτιστικές δραστηριότητες.

Όπως μάλιστα αναφέρει περαιτέρω η ΕΛΣΤΑΤ, μέρος του καταγεγραμμένου αντιπληθωρισμού, που περιγράψαμε αναλυτικά παραπάνω σε κλαδικό επίπεδο, αντισταθμίστηκε από την αύξηση των δεικτών: α) κατά 3,6% της ομάδας «Υγεία», λόγω αύξησης κυρίως των τιμών στα φαρμακευτικά προϊόντα και στις κλινικές. Μέρος της αύξησης αυτής αντισταθμίστηκε από τη μείωση των τιμών στις ιατρικές, οδοντιατρικές και παραϊατρικές υπηρεσίες, β) κατά 2,7% της ομάδας «Ξενοδοχεία-Καφέ-Εστιατόρια», λόγω αύξησης κυρίως των τιμών στα εστιατόρια-ζαχαροπλαστεία-καφεενιακυκλικεία και γ) κατά 1,4% της ομάδας «Αλκοολούχα ποτά και καπνός», λόγω αύξησης κυρίως των τιμών στα τσιγάρα.

Σε ό,τι αφορά την πορεία του εναρμονισμένου ΔΤΚ (Εν. ΔΤΚ) της Ευρωζώνης, μπορούμε εδώ να αναφέ-

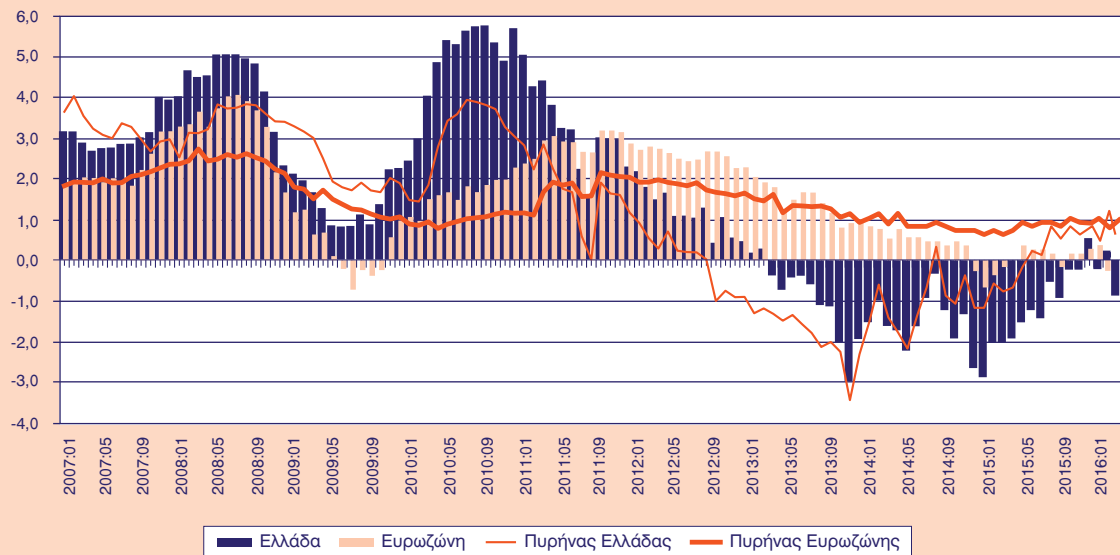
ρουμε ότι τους τελευταίους μήνες κινείται σταθερά γύρω από μηδενικές περίπου μεταβολές (μεταξύ -0,2% και 0,3%). Το ίδιο χρονικό διάστημα ο πυρήνας του Εν. ΔΤΚ της Ευρωζώνης (δεν περιλαμβάνονται τα μη επεξεργασμένα τρόφιμα και η ενέργεια) κινείται σταθερά με ελαφρώς θετικές μεταβολές (μεταξύ 0,8% και 1,0%). Μοιάζει δηλαδή να υπάρχει μια σταθερή διαφορά, το τελευταίο χρονικό διάστημα, μεταξύ του Εν. ΔΤΚ και του πυρήνα του της τάξης του 1% περίπου.

Εν κατακλείδι, η πορεία μεταβολής του πυρήνα του Εν. ΔΤΚ στους πρώτους μήνες του 2016, τόσο στην Ελλάδα όσο και στην Ευρωζώνη, φαίνεται να συγκλίνει πλέον κοντά σε ένα κοινό περίπου επίπεδο ενός ελαφρά θετικού ποσοστού μεταβολής των τιμών. Από την άλλη πλευρά όμως, όπως φαίνεται και από το Διάγραμμα 1.3.2, υπάρχει μια διαφορά μεταξύ των δύο Εν. ΔΤΚ: Συγκεκριμένα, στην περίπτωση της Ευρωζώνης, όπως αναφέραμε παραπάνω, ο δείκτης αυτός κινείται με σχεδόν μηδενικές μεταβολές, από τα μέσα του 2015 περίπου μέχρι τώρα, χωρίς αξιοσημείωτες αυξομειώσεις, ενώ στην περίπτωση της Ελλάδας παρουσιάζει μια μεταβλητότητα περνώντας τότε σε ελαφρώς θετικές και τότε σε ελαφρώς αρνητικές μεταβολές.



### ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1.3.2

Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή σε Ελλάδα και ΟΝΕ,  
% μεταβολή (ως προς τον αντίστοιχο μήνα του προηγούμενου έτους)



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, EUROSTAT.

## 1.4. Οι προβλέψεις του υποδείγματος παραγόντων για τις βραχυπρόθεσμες εξελίξεις στο ΑΕΠ

### Μονάδα Οικονομικών Προβλέψεων Υποδείγματος Παραγόντων Έρση Αθανασίου, Θεόδωρος Τσέκερης, Αικατερίνη Τσούμα

Στην παρούσα ενότητα παρουσιάζονται οι βραχυπρόθεσμες προβλέψεις του ΚΕΠΕ αναφορικά με την εξέλιξη του ρυθμού μεταβολής του πραγματικού ΑΕΠ για το 2016. Οι εν λόγω προβλέψεις προκύπτουν από την εφαρμογή ενός δομικού υποδείγματος παραγόντων (structural factor model), αναλυτική περιγραφή του οποίου παρουσιάστηκε στο Τεύχος 15 των *Οικονομικών Εξελίξεων*. Η βάση δεδομένων που χρησιμοποιείται για την εκτίμηση του υποδείγματος και τη διεξαγωγή των προβλέψεων καλύπτει τις κύριες παραμέτρους της οικονομικής δραστηριότητας στη χώρα, σε τριμηνιαία συχνότητα, και για τη χρονική περίοδο από τον Ιανουάριο του 2000 μέχρι και τον Δεκέμβριο του 2015. Ειδικότερα, στο δείγμα ενσωματώνονται μεταβλητές τόσο από την κατηγορία των πραγματικών μεγεθών (όπως οι κύριες συνιστώσες του ΑΕΠ από την πλευρά της δαπάνης, γενικοί και επιμέρους δείκτες που αφορούν στη βιομηχανική παραγωγή, τις λιανικές πωλήσεις, τις ταξιδιωτικές εισπράξεις και την αγορά εργασίας), όσο και από την κατηγορία των ονομαστικών μεγεθών (όπως ο γενικός και επι-

μέρους δείκτες τιμών καταναλωτή, νομισματικά μεγέθη, αποδόσεις ομολόγων, επιτόκια, συναλλαγματικές ισοτιμίες και δείκτες τιμών κατοικιών). Επιπροσθέτως το δείγμα περιλαμβάνει και σημαντικό αριθμό μεταβλητών που αντανακλούν προσδοκίες και εκτιμήσεις των ίδιων των συμμετεχόντων στην οικονομική δραστηριότητα (όπως οι δείκτες οικονομικού κλίματος και επιχειρηματικών προσδοκιών). Σημειώνεται ότι η απαραίτητη για τις εκτιμήσεις εποχική διόρθωση των χρονολογικών σειρών πραγματοποιήθηκε με τη χρήση του προγράμματος Demetra+ που είναι διαθέσιμο από την Eurostat<sup>1</sup>.

Με βάση τις οικονομετρικές εκτιμήσεις όπως παρουσιάζονται στον Πίνακα 1.4.1 και ενσωματώνοντας στοιχεία μέχρι και το τέλος του 2015, ο μέσος ετήσιος ρυθμός μεταβολής του πραγματικού ΑΕΠ για το σύνολο του 2016 προβλέπεται να κινηθεί κοντά στο -0,4%. Η συγκεκριμένη πρόβλεψη συνεπάγεται μια περαιτέρω, αν και περιορισμένης έκτασης, επιδείνωση των οικονομικών συνθηκών, σε σχέση με το προηγούμενο έτος (-0,2% για το σύνολο του 2015). Παράλληλα, ο εκτιμώμενος ρυθμός μεταβολής για το πρώτο εξάμηνο του 2016, που κυμαίνεται στο -0,9%, καταδεικνύει μια μικρή βελτίωση σε σχέση με την αμέσως προηγούμενη πρόβλεψη του υποδείγματος παραγόντων (-1,1%) για την ίδια περίοδο. Ταυτόχρονα, η πρόβλεψη για το δεύτερο εξάμηνο του 2016, ύψους 0,2%, ενσωματώνει μια τάση σταθεροποίησης και μικρής βελτίωσης των οικονομικών συνθηκών, όπως διακρίνεται και στη βάση των επιμέρους τριμηνιαίων ρυθμών μεταβολής. Ειδικότερα, σύμφωνα με την εκτιμώμενη τριμηνιαία εξέλιξη του πραγματικού ΑΕΠ, ως προς τα αντίστοιχα τρίμηνα του προηγούμενου έτους, καταγράφεται

**ΠΙΝΑΚΑΣ 1.4.1 Ρυθμός μεταβολής του πραγματικού ΑΕΠ**  
(% ως προς την αντίστοιχη περίοδο του προηγούμενου έτους)

Τρίμηνα	2016			
	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4
Τριμηνιαίος ρυθμός μεταβολής	-0,58 [-0,64, -0,51]	-1,31 [-1,43, -1,19]	0,31 [0,14, 0,48]	0,08 [-0,15, 0,31]
Μέσος ρυθμός μεταβολής α' & β' εξαμήνου	-0,95 [-1,04, -0,85]		0,20 [-0,01, 0,40]	
Μέσος ετήσιος ρυθμός μεταβολής	-0,38 [-0,52, -0,23]			

Σημείωση: Οι τιμές στις αγκύλες δείχνουν το κάτω και άνω όριο του διαστήματος εμπιστοσύνης της πρόβλεψης στο επίπεδο 95%.

1. Για την εποχική διόρθωση χρησιμοποιήθηκε το φίλτρο TRAMO/SEATS.

αρχικά μια τάση διατήρησης των αρνητικών ρυθμών μεταβολής κατά το πρώτο τρίμηνο του 2016 ύψους -0,6% (-1,2% σύμφωνα με την προηγούμενη πρόβλεψη) και κλιμάκωσης κατά το δεύτερο τρίμηνο στο -1,3% (-0,9% σύμφωνα με την προηγούμενη πρόβλεψη), ενώ στη συνέχεια αποτυπώνεται μια τάση μετάβασης σε θετικούς ρυθμούς μεταβολής στο δεύτερο εξάμηνο του έτους, με τις αντίστοιχες προβλέψεις να είναι της τάξεως του 0,3% στο τρίτο και 0,1% στο τέταρτο τρίμηνο του 2016.

Οι ως άνω εκτιμώμενοι ρυθμοί μεταβολής του πραγματικού ΑΕΠ αντανακλούν τις βασικές πτυχές των πρόσφατων εξελίξεων στην ελληνική οικονομία, δεδομένης και της ενσωμάτωσης των στοιχείων για το τέταρτο τρίμηνο του 2015. Με άλλα λόγια, η πρόβλεψη για διατήρηση των αρνητικών ρυθμών μεταβολής, τουλάχιστον κατά το πρώτο εξάμηνο του 2016, και για σταθεροποίηση στη συνέχεια, αποτελεί απόρροια των έκτακτων συνθηκών που επικράτησαν στην ελληνική οικονομία, κυρίως μέχρι και το τρίτο τρίμηνο του 2015. Παρά το γεγονός ότι η κατάσταση στην ελληνική οικονομία επέδειξε σε αρκετές περιπτώσεις τάσεις βελτίωσης στο τελευταίο τρίμηνο του 2015, σε σχέση με το αμέσως προηγούμενο τρίμηνο, το σοκ που επήλθε σε συνδυασμό με τη διατηρούμενη αβεβαιότητα, φαίνεται να δρουν ανασταλτικά, σε βραχυμεσοπρόθεσμο ορίζοντα, ως προς την επίτευξη σημαντικής προόδου σε καίριους τομείς. Οι παράγοντες αυτοί καθυστερούν τη διαμόρφωση ενός ευνοϊκού εγχώριου οικονομικού περιβάλλοντος, κυρίως σε σχέση με τη δυναμική ενίσχυση των επενδύσεων και των εξαγωγών, τη βιώσιμη ενδυνάμωση της καταναλωτικής εμπιστοσύνης, τη σταθερή διατήρηση της ισορροπίας στα δημοσιονομικά μεγέθη, αλλά και την οριστική εξομάλυνση των συνθηκών στον χρηματοπιστωτικό κλάδο. Οι εν λόγω αλυσιδωτές συνέπειες γίνονται πλέον ορατές στις προβλέψεις για το σύνολο του 2016, σε σχέση με το 2015, στη διαμόρφωση των οποίων σημαίνοντα ρόλο διαδραματίζουν και οι προσδοκίες καθώς και το οικονομικό κλίμα που επικρατεί στις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά.

Εξετάζοντας με μεγαλύτερη λεπτομέρεια την επιπρόσθετη πληροφόρηση που εμπεριέχουν τα στοιχεία για το τέταρτο τρίμηνο του 2015, ενδεικτική είναι η σχετική επιδείνωση (σε μη εποχικά διορθωμένη βάση) που παρατηρείται σε έναν μεγάλο αριθμό μεταβλητών, συγκριτικά με το αντίστοιχο τρίμηνο του 2014. Ειδικότερα, σε αρνητική τροχιά κινήθηκαν μεγέθη όπως η ιδιωτική καταναλωτική δαπάνη, οι εξαγωγές υπηρεσιών, οι εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών, και δείκτες όπως ο γενικός δείκτης κύκλου εργασιών στη βιομηχανία, ο

γενικός δείκτης όγκου στο λιανικό εμπόριο, ο δείκτης κύκλου εργασιών στο χονδρικό εμπόριο, οι εισπράξεις από μεταφορές, οι ταξιδιωτικές εισπράξεις, αλλά και ορισμένοι δείκτες του κλάδου των κατασκευών. Ταυτόχρονα, καθοδική πορεία ακολούθησαν όλοι οι δείκτες που αντανακλούν προσδοκίες και εκτιμήσεις ή/και έχουν χαρακτηριστικά προήγησης (π.χ. δείκτες επιχειρηματικών προσδοκιών σε κλαδικό επίπεδο, δείκτες που αντανακλούν εκτιμήσεις αναφορικά με τις μελλοντικές παραγγελίες στη μεταποίηση και τις εξαγωγές και δείκτες προσδοκιών για τις εξαγωγές), καθώς και ο δείκτης οικονομικού κλίματος για την Ελλάδα.

Τις βασικές εξαιρέσεις αποτέλεσαν μεταξύ άλλων, σημειώνοντας άνοδο σε σχέση με το προηγούμενο έτος, τα μεγέθη των επενδύσεων και των εξαγωγών αγαθών, αλλά και δείκτες όπως ο γενικός δείκτης βιομηχανικής παραγωγής, ορισμένοι δείκτες ανταγωνιστικότητας, αλλά κυρίως τα βασικά μεγέθη της αγοράς εργασίας (απασχόληση και ανεργία), τα οποία εξακολούθησαν να καταγράφουν στο τέταρτο τρίμηνο του 2015 μια προσοδευτική, έστω και σε περιορισμένη κλίμακα, πορεία θετικής προσαρμογής, παρά τις ιδιαίτερα δυσμενείς συνθήκες που δεν έπαυσαν να τα χαρακτηρίζουν συνολικά.

Το πραγματικό ΑΕΠ της χώρας αλλά και το εγχώριο οικονομικό περιβάλλον στο σύνολό του δύνανται να ακολουθήσουν το 2016 μια περισσότερο ή λιγότερο ευνοϊκή πορεία, ανάλογα με τις κρίσιμες και αποφασιστικές εξελίξεις που θα επέλθουν σε ένα ευρύτερο φάσμα παραγόντων. Οι εξελίξεις αυτές συνδέονται, από τη μία πλευρά, με την έκβαση των διαπραγματεύσεων και τη συνεργασία με τους οικονομικούς εταίρους για το οικονομικό πρόγραμμα και το χρέος της χώρας. Κατά συνέπεια, αφορούν στην προώθηση των αναγκαίων διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, στις συνθήκες χρηματοδότησης της ελληνικής οικονομίας καθώς και στην εδραίωση ενός κλίματος εμπιστοσύνης και αξιοπιστίας ως προς τη δυνατότητα της ελληνικής οικονομίας να μεταβεί οριστικά σε μια φάση οικονομικής ανάπτυξης. Από την άλλη πλευρά, οι εν λόγω εξελίξεις είναι συνυφασμένες με μια σειρά παρεμβάσεων και οικονομικών μέτρων που αναμένεται να επιδράσουν άμεσα στην επιχειρηματική και επενδυτική δραστηριότητα, αλλά και στα εισοδήματα των νοικοκυριών. Ταυτόχρονα, σημαντικό ρόλο εκτιμάται ότι θα διαδραματίσουν οι διεθνείς οικονομικές και πολιτικές εξελίξεις, ιδιαίτερα αυτές που αφορούν το ζήτημα των προσφυγικών και μεταναστευτικών ροών, οι οποίες είναι ξεκάθαρο ότι θα επηρεάσουν την ελληνική αλλά και την ευρωπαϊκή οικονομία και κοινωνία σε πολλαπλά επίπεδα.

## 2. Δημόσια οικονομικά

### 2.1. Εκτέλεση του Κρατικού Προϋπολογισμού, α' τετράμηνο 2016

#### Ελισάβετ Ι. Νίτση

Η εκτέλεση του Κρατικού Προϋπολογισμού στο α' τετράμηνο του 2016, σύμφωνα με τα πιο πρόσφατα δημοσιευμένα στοιχεία του Γενικού Λογιστηρίου του Κράτους<sup>1</sup> σε τροποποιημένη βάση, δεν παρουσιάζει αποκλίσεις συγκρινόμενη με το αντίστοιχο διάστημα

του 2015, ενώ αποκλίνει από τις μηνιαίες εκτιμήσεις, όπως αυτές είχαν αποτυπωθεί στην εισηγητική έκθεση του Προϋπολογισμού οικονομικού έτους 2016, καθώς αναμένονταν υψηλότερα έσοδα αλλά και σαφώς μεγαλύτερες δαπάνες.

Με βάση τα στοιχεία που παρουσιάζονται στον Πίνακα 2.1.1, ο Κρατικός Προϋπολογισμός παρουσίασε έλλειμμα στο ισοζύγιο του ύψους €494 εκατ. στο χρονικό διάστημα Ιανουαρίου-Απριλίου 2016, έναντι ελλείμματος €510 εκατ. το αντίστοιχο διάστημα του 2015, και στόχου για έλλειμμα €2,28 δισ. Το πρωτογενές αποτέλεσμα διαμορφώθηκε σε πλεόνασμα ύψους

**ΠΙΝΑΚΑΣ 2.1.1 Εκτέλεση Κρατικού Προϋπολογισμού, α' τετράμηνο 2016 (εκατ. €)**

	Ιαν.-Απρ. 2015	Ιαν.-Απρ. 2016	2015	2016
	Πραγμ.	Πραγμ.	Εκτιμήσεις Προϋπολογισμού 2016 <sup>1</sup>	Πραγμ. <sup>2</sup> Προϋπολογισμός 2016 <sup>3</sup>
<b>Κρατικός Προϋπολογισμός</b>				
Καθαρά έσοδα	15.815	15.674	16.162	51.421
Δαπάνες	16.324	16.167	18.446	54.951
<b>Τακτικός Προϋπολογισμός</b>				
Καθαρά έσοδα	14.290	14.107	13.782	46.589
Δαπάνες	15.503	15.249	17.326	48.545
- Πρωτογενείς δαπάνες	12.410	12.321	14.137	41.298
- Τόκοι (Καθαρή βάση)	2.612	2.869	2.850	5.800
<b>ΠΔΕ</b>				
Έσοδα	1.525	1.567	2.380	4.832
Δαπάνες	821	919	1.120	6.406
<b>Πρωτογενές Αποτέλεσμα Κρατικού Προϋπολογισμού<sup>4</sup></b>	2.103	2.376	566	2.270
<b>Ισοζύγιο Κρατικού Προϋπολογισμού</b>	-510	-494	-2.284	-3.530

1. Στόχοι όπως αποτυπώνονται στην εισηγητική έκθεση του Προϋπολογισμού οικονομικού έτους 2016.

2. Το σύνολο των δαπανών και των εσόδων του Κρατικού Προϋπολογισμού για το έτος 2015 είναι προσωρινό και θα οριστικοποιηθεί με την κύρωση του Απολογισμού Εσόδων και Εξόδων του Κράτους, οικονομικό έτος 2015.

3. Ετήσιες εκτιμήσεις όπως αποτυπώνονται στην εισηγητική έκθεση του Προϋπολογισμού οικονομικού έτους 2016.

4. + πλεόνασμα, - έλλειμμα.

Πηγή: Γενικό Λογιστήριο του Κράτους.

1. Τα στοιχεία σε τροποποιημένη βάση του Προϋπολογισμού, όπως αυτά δημοσιεύθηκαν στο Μηνιαίο Δελτίο Εκτέλεσης Κρατικού Προϋπολογισμού για τον Μάιο του 2016.

€2,38 δισ., έναντι πρωτογενούς πλεονάσματος €2,10 δισ. για την ίδια περίοδο το 2015 και στόχου για πρωτογενές έλλειμμα €566 εκατ.

Πιο αναλυτικά, το ύψος των καθαρών εσόδων του Κρατικού Προϋπολογισμού ανήλθε σε €15,67 δισ., παρουσιάζοντας μείωση κατά €141 εκατ. ή 0,89% έναντι των εσόδων του α' τετραμήνου του 2015 και κατά €488 εκατ. ή 3,02% έναντι του στόχου που είχε τεθεί από τον Προϋπολογισμό. Τα έσοδα του Τακτικού Προϋπολογισμού ανήλθαν σε €14,11 δισ. και εμφανίζονται μειωμένα κατά €183 εκατ. ή 1,28% έναντι του προηγούμενου έτους, ενώ είναι αυξημένα κατά €325 εκατ. ή 2,36% έναντι του στόχου του Προϋπολογισμού. Τα έσοδα του Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων (ΠΔΕ) ανήλθαν σε €1,57 δισ., περίπου στα ίδια επίπεδα με το αντίστοιχο διάστημα του 2015, αλλά υπολείπονται του στόχου του Προϋπολογισμού κατά €813 εκατ. ή 34,16%.

Οι δαπάνες του Κρατικού Προϋπολογισμού παρουσιάζονται μειωμένες κατά 0,96% συγκρινόμενες με αυτές της αντίστοιχης περιόδου του 2015, ενώ παρουσιάζουν σημαντική μείωση σε σχέση με τον στόχο που είχε τεθεί στον Προϋπολογισμό. Η μείωση αυτή των δαπανών οφείλεται τόσο στον περιορισμό των δαπανών του Τακτικού Προϋπολογισμού (1,64% έναντι της περυσινής αντίστοιχης περιόδου και 11,99% έναντι του στόχου του Προϋπολογισμού) όσο και του ΠΔΕ (11,94% και 17,95%, αντίστοιχα), δεδομένου του περιορισμού της ρευστότητας της ελληνικής οικονομίας για την εξυπηρέτηση των αναγκών του Ελληνικού Δημοσίου μέχρι την ολοκλήρωση της αξιολόγησης και

την εκταμίευση της δόσης από τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Στήριξης (ΕΜΣ). Πιο συγκεκριμένα, οι δαπάνες του Τακτικού Προϋπολογισμού ανήλθαν σε €15,25 δισ., παρουσιάζοντας μείωση κατά €254 εκατ. έναντι των δαπανών του αντίστοιχου τετραμήνου του 2015 και €2,08 δισ. έναντι του στόχου, ενώ οι πρωτογενείς δαπάνες, που ανήλθαν σε €12,32 δισ., εμφανίζονται μειωμένες κατά €89 εκατ. ή 0,72% και €1,82 δισ. ή 12,85%, αντίστοιχα. Τέλος, ο Προϋπολογισμός Δημοσίων Επενδύσεων εμφανίζει πλεόνασμα €648 εκατ. έναντι στόχου για €1,26 δισ.

Συνολικά, η εκτέλεση του Προϋπολογισμού του α' τετραμήνου του 2016 ήταν σαφώς καλύτερη από την αναμενόμενη, λόγω του περιορισμού των δαπανών. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι, με την αναμονή της ολοκλήρωσης της αξιολόγησης του προγράμματος και την εκταμίευση της δόσης από τον ΕΜΣ, έχουν περιοριστεί σημαντικά οι πληρωμές των υποχρεώσεων της Γενικής Κυβέρνησης, με αποτέλεσμα να διογκωθούν οι ληξιπρόθεσμες οφειλές και η ελληνική οικονομία να βρίσκεται σε μία περίοδο στασιμότητας. Ως εκ τούτου, θα πρέπει άμεσα να κλείσει η αξιολόγηση και με την εκταμίευση να προχωρήσει η αναχρηματοδότηση της αγοράς τόσο με την τακτοποίηση των ληξιπρόθεσμων οφειλών, όσο και με την επιστροφή φόρων που οφείλει το Δημόσιο σε νομικά και φυσικά πρόσωπα. Η αναθέρμανση της οικονομίας, με την ταυτόχρονη προώθηση του νέου αναπτυξιακού σχεδίου της χώρας αλλά και του προγράμματος αποκρατικοποιήσεων, μπορούν να αποτελέσουν τους μοχλούς που θα οδηγήσουν την οικονομία στην έξοδο από την ύφεση.

## 2.2. Η εξέλιξη και διάρθρωση του δημοσίου χρέους

Χρήστος Τριαντόπουλος

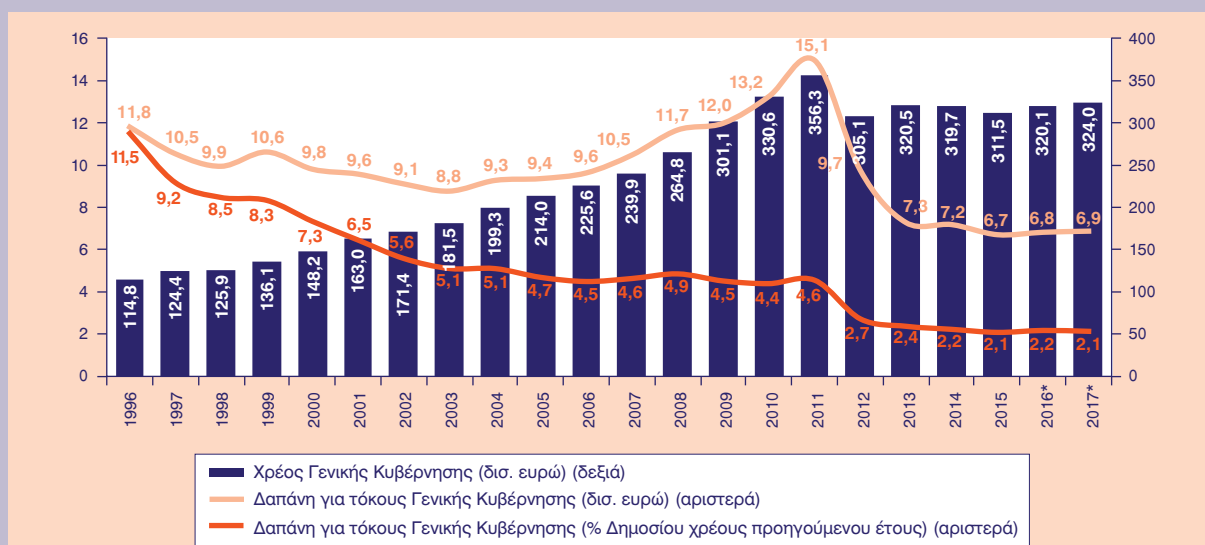
Η εξέλιξη και διάρθρωση του δημοσίου χρέους ανταποκρίνεται στις εξελίξεις τόσο στην οικονομία και στα δημόσια οικονομικά, όσο και στην πορεία υλοποίησης του προγράμματος οικονομικής πολιτικής του Μηχανισμού Στήριξης ΕΕ/ΕΚΤ/ΔΝΤ, εντός του οποίου βρίσκεται η χώρα. Συγκεκριμένα, τα πρόσφατα στοιχεία της Ευρωπαϊκής Επιτροπής επιβεβαίωσαν την εκτίμηση που είχε διατυπωθεί στην αντίστοιχη ανάλυση του τεύχους 29 των *Οικονομικών Εξελίξεων*<sup>1</sup>, ότι το επίπεδο του δημοσίου χρέους του 2015 θα είναι αρκετά χαμηλότερο τόσο από το αντίστοιχο του 2014, όσο και από την εκτίμηση επί αυτού που είχε συμπεριληφθεί στον Προϋπολογισμό του 2016. Πρόκειται για μία συγκυριακή εξέλιξη που εδράζεται, παράλληλα με τα θετικά αποτελέσματα στο δημοσιονομικό ισοζύγιο, από τη μία πλευρά στις εξελίξεις του πρώτου εξαμήνου του 2015 (βλ. επιστροφή κεφαλαίων Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας, μη ολοκλήρωση δεύτερου προγράμματος οικονομικής πολιτικής, βραχυπρόθεσμο δανεισμό από τους Ευρωπαίους

εταίρους, κ.ά.) και, από την άλλη, στις χαμηλότερες –έναντι των αρχικά προβλεπόμενων– χρηματοδοτικές ανάγκες της ανακεφαλαιοποίησης του 2015 (βλ. μεγάλη συμμετοχή ιδιωτών και περιορισμό μεριδίου Δημοσίου) κατά το τελευταίο τρίμηνο του έτους.

Έτσι, σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή<sup>2</sup>, το 2015 το χρέος της Γενικής Κυβέρνησης έκλεισε στα 311,5 δισ. ευρώ (ή 176,9% του ΑΕΠ), έναντι εκτίμησης του Προϋπολογισμού του 2016 για 316,5 δισ. ευρώ (ή 180,2% του ΑΕΠ) και 319,7 δισ. ευρώ (ή 180,1% του ΑΕΠ) το 2014 (Διαγράμματα 2.2.1 και 2.2.2). Φυσικά, η αδυναμία επιστροφής της χώρας σε –υψηλούς– θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης επηρέασε δυσμενώς και το 2015 τον δείκτη του δημοσίου χρέους ως ποσοστό του ΑΕΠ (αν και κατά πολύ λιγότερο σε σχέση με τα έτη της μεγάλης ύφεσης), με αποτέλεσμα η αθροιστική επίπτωση της αρνητικής μεταβολής του ονομαστικού ΑΕΠ να διαμορφώνεται για την περίοδο 2009-2015 στις 50 ποσοστιαίες μονάδες, σε αντίθεση με την κατάσταση που επικρατούσε προ του 2009, οπότε και η συνεισφορά της μεταβολής του ονομαστικού ΑΕΠ στο δημόσιο χρέος ήταν θετική και «κάλυπτε» τη διόγκωση του δημοσίου χρέους σε απόλυτους αριθμούς (Διάγραμμα 2.2.1). Επιπρόσθετα, το 2015 διατηρήθηκε η πτωτική πορεία της δαπάνης για τόκους –που είχε ξεκινήσει από το 2012 και έπειτα (σε συνέχεια της αναδιάρθρωσης του δημοσίου χρέους)– φτάνοντας τα 6,7 δισ. ευρώ, που

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 2.2.1

Χρέος Γενικής Κυβέρνησης και δαπάνες για τόκους



Πηγή: European Commission (May 2016).

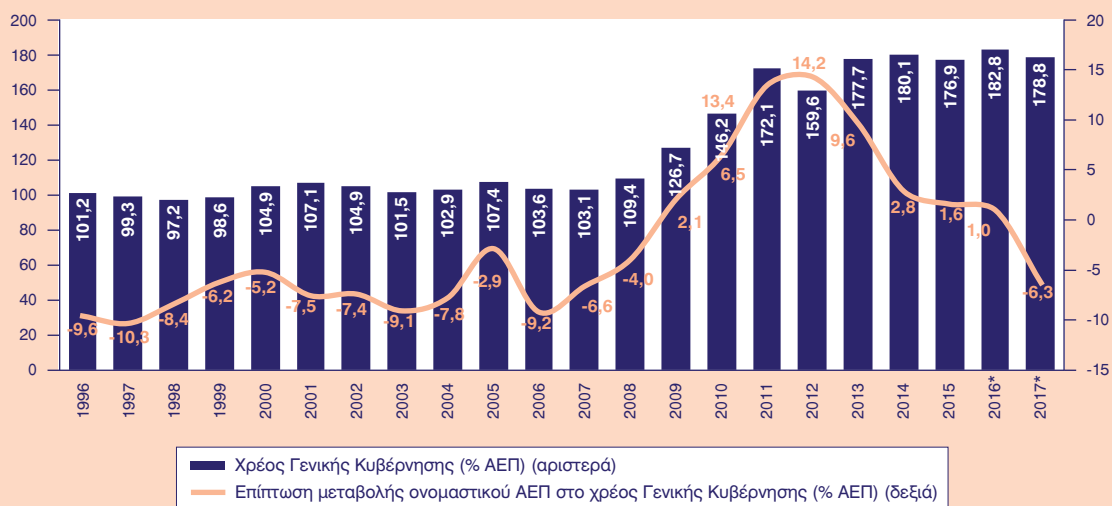
Σημείωση: \*Εκτιμήσεις.

1. Βλ. περισσότερα στον σύνδεσμο: [http://www.kepe.gr/images/oikonomikes\\_ekselikseis/oikonomikes\\_ekselikseis\\_gr\\_29\\_full.pdf](http://www.kepe.gr/images/oikonomikes_ekselikseis/oikonomikes_ekselikseis_gr_29_full.pdf)

2. Βλ. περισσότερα στον σύνδεσμο: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/eu/forecasts/2016\\_spring\\_forecast\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/eu/forecasts/2016_spring_forecast_en.htm)

## ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 2.2.2

### Χρέος Γενικής Κυβέρνησης και επίπτωση ονομαστικού ΑΕΠ



Πηγή: European Commission (May 2016).

Σημείωση: \*Εκτιμήσεις.

αποτελεί το 3,8% του ΑΕΠ ή το 2,1% του δημοσίου χρέους της προηγούμενης χρονιάς. Πρόκειται για χαμηλά επίπεδα που εκτιμάται ότι θα διατηρηθούν τόσο το 2016, όσο και το 2017 (Διάγραμμα 2.2.1).

Σε όρους Κεντρικής Διοίκησης, εάν δηλαδή δεν συνηυπολογιστεί το ενδοκυβερνητικό χρέος (βλ. τον βραχυπρόθεσμο δανεισμό μέσω συμφωνιών επαναγοράς –*repos*– από φορείς της Γενικής Κυβέρνησης), το χρέος διαμορφώθηκε στο τέλος του 2015 στα 321,5 δισ. ευρώ, μειωμένο κατά περίπου 5 δισ. ευρώ σε σχέση με την εκτίμηση του Προϋπολογισμού του 2016, ενώ σύμφωνα με τα στοιχεία για τον Φεβρουάριο του 2016 έχει διαμορφωθεί στα 321,4 δισ. ευρώ (Πίνακας 2.2.1). Όσον αφορά τη δομή του χρέους της Κεντρικής Διοίκησης, σύμφωνα με τα στοιχεία του Φεβρουαρίου του 2016, αυτό αποτελείται κατά περίπου 220 δισ. ευρώ από δάνεια στο πλαίσιο του Μηχανισμού Στήριξης ΕΕ/ΕΚΤ/ΔΝΤ, τα οποία συνεχίζουν την αυξητική πορεία των τελευταίων ετών –μετά και τη συμφωνία επί του τρίτου προγράμματος οικονομικής πολιτικής– καλύπτοντας το 68,4% του συνολικού χρέους της Κεντρικής Διοίκησης (Πίνακας 2.2.1). Αντίθετα, μειώνεται το μερίδιο του χρέους που αποτυπώνεται σε ομόλογα, με αποτέλεσμα τον Φεβρουάριο του 2016 το εκφρασμένο σε ομόλογα χρέος της Κεντρικής Διοίκησης να περιοριστεί στα 59,7 δισ. ευρώ, συνιστώντας μόλις το 18,6% του συνολικού χρέους της Κεντρικής Διοίκησης (Διάγραμμα 2.2.3).

Τέλος, σε σημαντικά επίπεδα διατηρείται ο δανεισμός της Κεντρικής Διοίκησης, τόσο μέσω εντόκων γραμματίων του Δημοσίου, όσο και μέσω της ευρείας αξιοποίησης της πώλησης τίτλων με τη μέθοδο της επαναγοράς σε φορείς της Γενικής Κυβέρνησης, όπου τα δύο εν λόγω χρηματοδοτικά εργαλεία καλύπτουν το 7,8% του χρέους της Κεντρικής Διοίκησης. Ειδικότερα, ο βραχυπρόθεσμος δανεισμός της Κεντρικής Διοίκησης μέσω της πώλησης τίτλων με τη μέθοδο της επαναγοράς σε φορείς της Γενικής Κυβέρνησης αυξήθηκε στα 10,4 δισ. ευρώ, συνιστώντας το 3,2% του χρέους της Κεντρικής Διοίκησης. Παράλληλα, ο δανεισμός της Κεντρικής Διοίκησης μέσω εντόκων γραμματίων διατηρήθηκε το 2015 και τους πρώτους μήνες του 2016 στα ίδια επίπεδα με τα προηγούμενα χρόνια (14,9 δισ. ευρώ), αλλά, όμως, σε αρκετά ακριβότερα επίπεδα, επιβαρύνοντας περαιτέρω τα δημόσια οικονομικά. Συγκεκριμένα, σύμφωνα με τα στοιχεία του Υπουργείου Οικονομικών, η απόδοση των εντόκων γραμματίων 13 εβδομάδων του ελληνικού Δημοσίου διαμορφώθηκε από 1,7% το Νοέμβριο του 2014 σε 2,7% τον Απρίλιο του 2016, παρουσιάζοντας αύξηση κοντά στο 60%, ενώ η απόδοση των εντόκων γραμματίων 26 εβδομάδων του ελληνικού Δημοσίου διαμορφώθηκε από 2% τον Νοέμβριο του 2014 σε 2,97% τον Μάιο του 2016, σημειώνοντας αύξηση κοντά στο 50%<sup>3</sup>.

3. Βλ. περισσότερα στους συνδέσμους: [http://www.minfin.gr/sites/default/files/financial\\_files/gr\\_ent.gram\\_d%2013%20week\\_15\\_4\\_2016\\_0.pdf](http://www.minfin.gr/sites/default/files/financial_files/gr_ent.gram_d%2013%20week_15_4_2016_0.pdf) και [http://www.minfin.gr/sites/default/files/financial\\_files/gr\\_%20ent.gram\\_d%2026%20week%206\\_05\\_2016%20A.pdf](http://www.minfin.gr/sites/default/files/financial_files/gr_%20ent.gram_d%2026%20week%206_05_2016%20A.pdf)

## ΠΙΝΑΚΑΣ 2.2.1 Δομή χρέους Κεντρικής Διοίκησης

	2011		2013		2015		Φεβρουάριος 2016	
	Εκατ. ευρώ	% χρέους	Εκατ. ευρώ	% χρέους	Εκατ. Ευρω	% χρέους	Εκατ. ευρώ	% χρέους
<b>A. Ομόλογα</b>	<b>259.774,18</b>	<b>70,6</b>	<b>76.296,25</b>	<b>23,7</b>	<b>59.818,00</b>	<b>18,6</b>	<b>59.760,00</b>	<b>18,6</b>
Ομόλογα στην αγορά εσωτερικού	240.940,37	65,5	73.415,28	22,8	57.112,00	17,8	57.112,00	17,8
Ομόλογα στις αγορές εξωτερικού*	18.833,81	5,1	2.880,97	0,9	2.706,00	0,8	2.648,00	0,8
<b>B. Βραχυπρόθεσμοι τίτλοι (έντοκα γραμμάτια)</b>	<b>15.058,63</b>	<b>4,1</b>	<b>14.970,82</b>	<b>4,7</b>	<b>14.880,00</b>	<b>4,6</b>	<b>14.878,00</b>	<b>4,6</b>
<b>Γ. Δάνεια</b>	<b>93.145,19</b>	<b>25,3</b>	<b>230.210,90</b>	<b>71,6</b>	<b>236.633,00</b>	<b>73,6</b>	<b>236.361,00</b>	<b>73,5</b>
Δάνεια Τραπεζής Ελλάδος	5.683,99	1,5	4.734,61	1,5	3.792,00	1,2	3.794,00	1,2
Λοιπά δάνεια εσωτερικού	836,71	0,2	115,50	0,0	110,00	0,0	293	0,1
Δάνεια Μηχανισμού Στήριξης	73.210,36	19,9	213.152,48	66,3	220.431,00	68,6	219.976,00	68,4
Λοιπά δάνεια εξωτερικού**	13.414,13	3,6	12.208,31	3,8	12.300,00	3,8	12.298,00	3,8
<b>Δ. Βραχυπρόθεσμα δάνεια***</b>	<b>0,00</b>	<b>0,0</b>	<b>0,00</b>	<b>0,0</b>	<b>10.001,00</b>	<b>3,1</b>	<b>10.427,00</b>	<b>3,2</b>
<b>Σύνολο χρέους Κεντρικής Διοίκησης (A+B+Γ+Δ)</b>	<b>367.978,00</b>	<b>100,0</b>	<b>321.477,97</b>	<b>100,0</b>	<b>321.332,00</b>	<b>100,0</b>	<b>321.426,00</b>	<b>100,0</b>

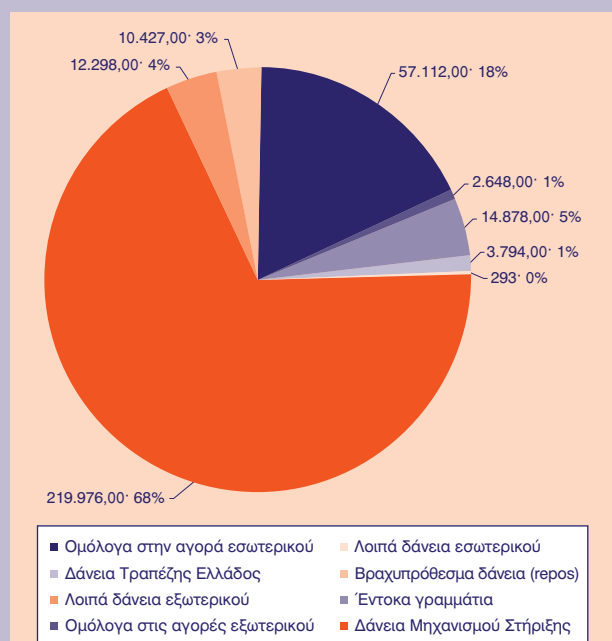
Πηγή: Δελτία Δημοσίου Χρέους (Δεκέμβριος 2011, Δεκέμβριος 2013) και Δελτίο Γενικής Κυβέρνησης (Φεβρουάριος 2016).

Σημειώσεις: \* Περιλαμβάνονται και οι τιτλοποιήσεις στο εξωτερικό.

\*\* Περιλαμβάνονται και ειδικά και διακρατικά δάνεια.

\*\*\* Περιλαμβάνεται και η πώληση τίτλων με σύμφωνο επαναγοράς (repos).

**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 2.2.3**  
Χρέος Κεντρικής Διοίκησης (Φεβρουάριος 2016),  
(εκατ. ευρώ· % χρέους)



Πηγή: Υπουργείο Οικονομικών, Δελτίο Γενικής Κυβέρνησης (Φεβρουάριος 2016).

Επιπρόσθετα, μεταβολή εντοπίζεται και στα χαρακτηριστικά του χρέους της Κεντρικής Διοίκησης τα τελευταία χρόνια, καθώς τον Δεκέμβριο του 2015 το μεγαλύτερο μέρος του χρέους είναι μη διαπραγματεύσιμο (76,8%) και σε κυμαινόμενο επιτόκιο (69,1%), αντιστρέφοντας και στις δύο περιπτώσεις τις σχετικές αναλογίες σε σύγκριση με το 2011, αλλά και αυξάνοντας τα εν λόγω μερίδια σε σχέση με την προηγούμενη χρονιά (Πίνακας 2.2.2). Όπως έχει σημειωθεί ξανά, αυτή η εξέλιξη στη σύνθεση του χρέους οφείλεται, φυσικά, στη χρηματοδότηση της χώρας από τον Μηχανισμό Στήριξης ΕΕ/ΕΚΤ/ΔΝΤ, η οποία και βασίζεται σε μη διαπραγματεύσιμο και κυμαινόμενου επιτοκίου δάνεια. Επίσης, οι εξελίξεις στη χρηματοδότηση από τον Μηχανισμό Στήριξης ΕΕ/ΕΚΤ/ΔΝΤ το 2015 επηρέασαν και το μερίδιο του νομίσματος στο οποίο είναι εκφρασμένο το χρέος της Κεντρικής Διοίκησης, με αποτέλεσμα τον Δεκέμβριο του 2015 το 96,5% του εν λόγω χρέους να εκφράζεται σε ευρώ, έναντι 95,7% τον Δεκέμβριο του 2014 και 95,9% τον Δεκέμβριο του 2013.

Τέλος, το επίπεδο του δημοσίου χρέους της Γενικής Κυβέρνησης εκτιμάται, σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, ότι θα αυξηθεί κατά 8,5 δισ. ευρώ το 2016 και θα διαμορφωθεί στα 320,1 δισ. ευρώ, αλλά και ότι θα αυξηθεί περαιτέρω το 2017, φτάνοντας τα



## ΠΙΝΑΚΑΣ 2.2.2 Σύνοψη χρέους Κεντρικής Διοίκησης

	Δεκέμβριος 2011	Δεκέμβριος 2012	Δεκέμβριος 2013	Δεκέμβριος 2014	Δεκέμβριος 2015
<b>A. Επιτόκιο</b>					
Σταθερού επιτοκίου <sup>1</sup>	62,0%	32,7%	28,5%	33,2%	30,9%
Κυμαινόμενου επιτοκίου <sup>1, 2</sup>	38,0%	67,3%	71,5%	66,8%	69,1%
<b>B. Διαπραγμάτευση</b>					
Διαπραγματεύσιμο	74,7%	34,3%	28,4%	25,0%	23,2%
Μη Διαπραγματεύσιμο	25,3%	65,7%	71,6%	75,0%	76,8%
<b>Γ. Νόμισμα</b>					
Ευρώ	97,5%	96,7%	95,9%	95,7%	96,5%
Νομίσματα εκτός Ευρωζώνης	2,5%	3,3%	4,1%	4,3%	3,5%

Πηγή: Δελτία Δημοσίου Χρέους (Δεκέμβριος 2011, Δεκέμβριος 2012, Δεκέμβριος 2013, Δεκέμβριος 2014, Δεκέμβριος 2015).

Σημειώσεις: 1. Η σχέση σταθερού/κυμαινόμενου συμπεριλαμβάνει τις πράξεις swap επιτοκίου.

2. Τα τιμαριθμοποιημένα ομόλογα περιλαμβάνονται στα κυμαινόμενα ομόλογα.

324 δισ. ευρώ. Σε σχετικούς όρους ως προς το παραγόμενο προϊόν της ελληνικής οικονομίας, το δημόσιο χρέος της Γενικής Κυβέρνησης εκτιμάται ότι θα ανέλθει στο 182,8% του ΑΕΠ και στο 178,8% του ΑΕΠ το 2016 και το 2017, αντίστοιχα. Πρόκειται για επίπεδα που είναι χαμηλότερα (λόγω, κυρίως, του χαμηλότερου –προς το παρόν– κόστους ανακεφαλαιοποίησης των τραπεζών σε σχέση με τις αρχικές εκτιμήσεις για 25 δισ. ευρώ) από τις φθινοπωρινές εκτιμήσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής του 2015, που ήθελαν το δημόσιο χρέος να φτάσει το 2016 στο 199,7% του ΑΕΠ<sup>4</sup>. Τα εν λόγω επίπεδα, όμως, είναι συνάμα και υψηλότερα από τις φθινοπωρινές εκτι-

μήσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής του 2014, που ήθελαν το δημόσιο χρέος της Γενικής Κυβέρνησης να διαμορφωθεί το 2016 στο 157,8% του ΑΕΠ<sup>5</sup>. Η μεγάλη, συνεπώς, απόκλιση επί των εκτιμήσεων για το προβλεπόμενο επίπεδο του δημοσίου χρέους –ως ποσοστό του ΑΕΠ– μέσα σε ένα σχετικά μικρό διάστημα, υπογραμμίζει τον μεγάλο βαθμό ευαισθησίας του εν λόγω δείκτη τόσο στην κατάσταση της οικονομικής και παραγωγικής δραστηριότητας (σκέλος παρονομαστή), όσο και στην πορεία των δημοσίων οικονομικών (σκέλος αριθμητή), στο πλαίσιο του προγράμματος οικονομικής πολιτικής που ακολουθεί η χώρα τα τελευταία χρόνια.

4. Βλ. περισσότερα στον σύνδεσμο: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/eeip/pdf/ip011\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/eeip/pdf/ip011_en.pdf)

5. Βλ. περισσότερα στον σύνδεσμο: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/eu/forecasts/2014\\_autumn/el\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/eu/forecasts/2014_autumn/el_en.pdf)

# 3. Ανθρώπινοι πόροι και κοινωνικές πολιτικές

## 3.1. Εξελίξεις σε βασικά μεγέθη της ελληνικής αγοράς εργασίας

**Νικόλαος Κ. Κανελλόπουλος**

Η αγορά εργασίας το 2015 συνέχισε να παρουσιάζει σημάδια βελτίωσης που άρχισαν το 2014. Η απασχόληση το 2015 αυξήθηκε κατά 2,1% έναντι αύξησης 0,6% το προηγούμενο έτος, εμφανίζοντας έτσι θετικούς ρυθμούς για δεύτερο συναπτό έτος. Το ποσοστό ανεργίας μειώθηκε στο 24,9% το 2015 από 26,5% το προηγούμενο έτος. Τον δε Ιανουάριο του 2016 το εποχικά διορθωμένο ποσοστό ανεργίας ανέρχεται στο 24,4% καταγράφοντας μείωση σε σχέση με πέρυσι (Ιανουάριος 2015: 25,7%). Ο αριθμός των ανέργων μειώθηκε κατά 6,5% το 2015 και υποχώρησε στα 1.169,1 χιλ. άτομα τον Ιανουάριο 2016. Η ταυτόχρονη μείωση του αριθμού των ανέργων με την ίδια τάξηως αύξηση του αριθμού των απασχολούμενων άφησε σχεδόν αμετάβλητο το εργατικό δυναμικό. Αξιοσημείωτη είναι, επίσης, η μείωση του μη ενεργού πληθυσμού, η οποία μάλλον υποδηλώνει μετανάστευση στο εξωτερικό. Σαφής εικόνα βελτίωσης παρατηρείται, επίσης, τα πρόσφατα έτη στη μισθωτή απασχόληση του ιδιωτικού τομέα σύμφωνα με το πληροφοριακό σύστημα ΕΡΓΑΝΗ, η οποία συνεχίζεται και στο πρώτο τρίμηνο του 2016. Οι πρόσφατες ευνοϊκές εξελίξεις στην αγορά εργασίας συνδέονται με την αύξηση του ΑΕΠ την αντίστοιχη περίοδο, την αύξηση της οικονομικής δραστηριότητας σε συγκεκριμένους κλάδους με προεξάρχοντα τον τουρισμό και το εμπόριο, την επέκταση ευέλικτων μορφών απασχόλησης, καθώς και τη συγκράτηση του κόστους εργασίας στα χαμηλά επίπεδα που είχαν διαμορφωθεί τα προηγούμενα έτη.

### 3.1.1. Απασχόληση

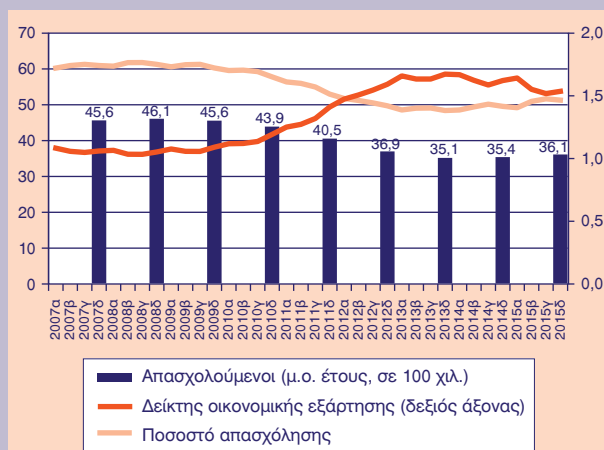
Η απασχόληση για δεύτερη συνεχόμενη χρονιά συνεχίζει να αυξάνεται, αφού ύστερα από το 2013, οπότε και κατέγραψε το μικρότερο μέγεθός της (3.510 χιλ. απασχολούμενοι), το 2014 αυξήθηκε οριακά σε 3.540 χιλ. και το 2015 σε 3.610 χιλ. Εντούτοις συνεχίζει να υπολείπεται σημαντικά της υψηλότερης επίδοσης των 4.610 χιλ. απασχολούμενων, η οποία κα-

τεγράφη το 2008 (Διάγραμμα 3.1.1). Ενδεικτικό της σφοδρότητας της οικονομικής κρίσης, καθώς και των δυσλειτουργιών της αγοράς εργασίας, που δεν της επέτρεψαν να προσαρμοστεί στη μειωμένη συνολική ζήτηση, είναι το γεγονός ότι, ενώ τη δεκαετία μέχρι το 2008 δημιουργήθηκαν σχεδόν 500 χιλιάδες νέες θέσεις εργασίας, την επταετία 2008-2015 χάθηκαν σχεδόν ένα εκατομμύριο θέσεις εργασίας.

Αναφορικά με το τέταρτο τρίμηνο του 2015 οι απασχολούμενοι είναι μειωμένοι κατά 20,8%, ήτοι 956 χιλιάδες σε σχέση με το αντίστοιχο τρίμηνο του 2008, και κατά 0,8% ή 29,4 χιλιάδες σε σχέση με το προηγούμενο τρίμηνο του 2015. Ωστόσο, όταν η σύγκριση, όπως είναι λογικό, γίνεται με το αντίστοιχο τρίμηνο του 2014, καταγράφεται αύξηση κατά 106 χιλιάδες ή 3%. Από αυτούς οι 60 χιλιάδες είναι άνδρες και οι 46 χιλιάδες γυναίκες. Η αύξηση καταγράφεται στις ηλικίες άνω των 25 και, κυρίως, στην ηλικιακή ομάδα 45-64, ενώ οι απασχολούμενοι ηλικίας 15-24 συνεχίζουν να μειώνονται. Παρόμοια είναι και η εικόνα του ποσοστού απασχόλησης, το οποίο, ενώ είναι μειωμένο κατά 9,3 μονάδες μεταξύ του τέταρτου τριμήνου του 2015 και του αντίστοιχου του 2008, έχει αυξηθεί κατά 1,3 μονάδες σε σχέση με το 2014.

Η παρατεταμένη μείωση της απασχόλησης δημιουργεί σοβαρά προβλήματα και στα έσοδα του κράτους, αφού μειώνονται οι ασφαλιστικές εισφορές και οι εισφορές για ιατροφαρμακευτική περίθαλψη, ενώ αυξάνονται οι ανάγκες για κοινωνική προστασία. Οι απασχολούμενοι, οι οποίοι παράγουν και εισφέρουν στα ασφαλιστικά ταμεία, μειώνονται, ενώ οι άνεργοι και τα άτομα που δεν συμμετέχουν στην αγορά εργασίας, οι οποίοι κατά κανόνα δεν παράγουν και δεν εισφέρουν, αυξάνονται. Ο δείκτης οικονομικής εξάρτησης μετράει πόσα άτομα που δεν παράγουν αντιστοιχούν σε κάθε απασχολούμενο και ορίζεται ως ο λόγος όσων δεν παράγουν (άνεργοι συν οι εκτός αγοράς εργασίας) προς τους απασχολούμενους. Προφανώς, όσο πιο μικρός είναι ο δείκτης, τόσο πιο υγιής μπορεί να θεωρηθεί μια οικονομία. Στην Ελλάδα ο εν λόγω δείκτης, όπως φαίνεται στο επόμενο διάγραμμα, κατέγραφε τιμές κοντά στη μονάδα, ενώ από το 2012 και έπειτα είναι υψηλότερος από 1,5. Με άλλα λόγια, για κάθε έναν που εργάζεται αντιστοιχούν 1,5 άτομα που δεν εργάζονται, είτε ακούσια είτε εκούσια. Αυτό συνεπάγεται ένα επιπλέον βάρος για τους απασχολούμενους, οι οποίοι καλούνται να «συντηρήσουν» επιπλέον άτομα.

**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.1.1**  
**Διαχρονική εξέλιξη ποσοστού απασχόλησης (15-64)**



Πηγή: Έρευνες Εργατικού Δυναμικού, ΕΛΣΤΑΤ, υπολογισμοί ΚΕΠΕ.

Μία εναλλακτική πηγή πληροφόρησης για τη θετική εξέλιξη της πορείας της απασχόλησης αποτελεί το Σύστημα ΕΡΓΑΝΗ, που καταγράφει αναλυτικά τις ροές μισθωτής εργασίας στον ιδιωτικό τομέα. Το 2015, για τρίτο συνεχόμενο έτος, οι προσλήψεις υπερβαίνουν σημαντικά τις απολύσεις, καταγράφοντας θετικό ισοζύγιο κατά σχεδόν 100 χιλιάδες. Το πρώτο τρίμηνο του 2016 το θετικό ισοζύγιο μεταξύ προσλήψεων και αποχωρήσεων διαμορφώθηκε στις 33,8 χιλ., αυξημένο κατά 20,1% έναντι της επίδοσης του αντίστοιχου τριμήνου του 2015. Παρόμοια είναι και η εικόνα για τον Μάρτιο 2016 με θετικό ισοζύγιο, το καλύτερο για μήνα Μάρτιο από το 2001, με 29,4 χιλ. θέσεις απασχόλησης (149 χιλ. προσλήψεις και 119,7 χιλ. αποχωρήσεις). Αξιοσημείωτο είναι το γεγονός ότι οι ευέλικτες μορφές απασχόλησης συνεισέφεραν το 54,1% των νέων προσλήψεων τον Μάρτιο 2016 (Μάρτιος 2015: 51,7%), με σημαντική αύξηση της εκ περιτροπής απασχόλησης στο 15,8% των νέων προσλήψεων (Μάρτιος 2015: 14,9%), με το 38,3% να αφορά μερική απασχόληση (Μάρτιος 2015: 33,4%).

Στον Πίνακα 3.1.1 παρουσιάζονται το ποσοστό απασχόλησης ανά ηλικιακή ομάδα το τελευταίο τρίμηνο συγκεκριμένων ετών, καθώς και η απόλυτη μεταβολή της απασχόλησης μεταξύ των επιλεγμένων χρονικών περιόδων. Προκύπτει ότι σε όλες τις εξεταζόμενες χρονιές τα άτομα ηλικίας 30-44 έχουν το υψηλότερο ποσοστό απασχόλησης, ενώ οι νέοι (15-19 και 20-24) καταγράφουν αισθητά μικρότερα ποσοστά απασχόλησης. Εντυπωσιακό είναι και το πολύ χαμηλό ποσοστό απασχόλησης των ατόμων άνω των 65, το οποίο έχει μειωθεί πολύ, σε αντίθεση με ό,τι συμβαίνει σε άλλες ευρωπαϊκές χώρες, μάλλον ως αποτέλεσμα και του φόβου εγκλωβισμού στην αγορά εργασίας

λόγω των εκάστοτε επικείμενων αλλαγών στις προϋποθέσεις συνταξιοδότησης, αλλά και του φόβου χαμηλότερης σύνταξης με το νέο καθεστώς. Η μείωση στην απασχόληση μεταξύ 2008 και 2013 έχει συγκεντρωθεί στα άτομα ηλικίας 30-44, και δευτερευόντως στους 25-29 και 45-64 ετών. Φαίνεται, λοιπόν, ότι η κρίση έπληξε ομάδες που παραδοσιακά θεωρούνταν εν πολλοίς προστατευμένες έναντι οποιασδήποτε οικονομικής συγκυρίας. Τέλος, είναι ενδιαφέρον ότι η αύξηση της απασχόλησης, ιδιαίτερα μεταξύ 2014 και 2015, εντοπίζεται σε άτομα ηλικίας 45-64.

Ενδιαφέρουσα είναι και η διάρθρωση της απασχόλησης στην ελληνική αγορά εργασίας, η οποία διακρίνεται από σχετικά υψηλό ανεπίσημο τομέα, αφού διαθέτει πολλούς αυτοαπασχολούμενους και επιχειρηματίες, χαρακτηρίζεται από πολλές και μικρές επιχειρήσεις, ενώ οι μισθωτοί του ιδιωτικού τομέα, οι οποίοι είναι οι πιο ευάλωτοι σε περιόδους οικονομικής ύφεσης, αποτελούν διαχρονικά σχετικά μικρό ποσοστό της απασχόλησης, κοντά στο 40%. Στον Πίνακα 3.1.2 καταγράφεται η θέση στο επάγγελμα των απασχολούμενων, καθώς και το είδος της απασχόλησης. Από τα στοιχεία φαίνεται ότι, διαχρονικά, το ένα τρίτο των απασχολούμενων είναι αυτοαπασχολούμενοι, είτε με προσωπικό είτε χωρίς, ενώ περίπου 148 χιλιάδες (2008: 267,1 χιλιάδες) είναι τα συμβοηθούμενα μέλη σε οικογενειακές επιχειρήσεις. Είναι αξιοσημείωτο ότι, μεταξύ 2008 και 2015, η απασχόληση μειώθηκε για όλες τις κατηγορίες, εντούτοις η μείωση είναι πιο έντονη για τους αυτοαπασχολούμενους με προσωπικό. Ειδικότερα, μεταξύ 2008 και 2015 η απασχόληση των αυτοαπασχολούμενων με προσωπικό μειώθηκε κατά 32,6%. Αυτό είναι διπλά ανησυχητικό, μιας και η μείωση αυτή συνοδεύεται και από μείωση της απασχόλησης των μισθωτών, οι οποίοι εργάζονταν στις επιχειρήσεις που έκλεισαν. Παρ' όλα αυτά, αν και η καθοδική πορεία της απασχόλησης για τους αυτοαπασχολούμενους χωρίς προσωπικό και τα συμβοηθούμενα μέλη στην οικογενειακή επιχείρηση φαίνεται να συνεχίζεται αδιάκοπα από το 2008 μέχρι και το 2015, για τους αυτοαπασχολούμενους με προσωπικό και για τους μισθωτούς από το 2014 καταγράφεται ανάκαμψη. Μάλιστα μεταξύ 2014 και 2015 οι επιχειρηματίες με προσωπικό αυξήθηκαν κατά περίπου 30 χιλιάδες, ενώ η αντίστοιχη αύξηση των μισθωτών ήταν περίπου 140 χιλιάδες. Δεδομένου ότι οι προσλήψεις στο Δημόσιο έχουν περιοριστεί δραστικά, η αύξηση των μισθωτών μάλλον προέρχεται από τον ιδιωτικό τομέα, κάτι που επιβεβαιώνεται και από τα στοιχεία ασφαλισμένων εργαζόμενων του ΙΚΑ-ΕΤΑΜ. Πάντως η μείωση των αυτοαπασχολούμενων χωρίς προσωπικό μεταξύ 2008 και 2015 κατά 12,8% μάλλον υποεκτιμάται, αφού μερίδα αυτοαπασχολούμενων, προκειμένου να έχουν τη δυνατότητα να ασκούν το επάγγελμά τους (γιατροί, μηχανικοί, δικηγόροι), πρέπει να παραμένουν

### ΠΙΝΑΚΑΣ 3.1.1 Ποσοστά απασχόλησης και μεταβολές απασχολούμενων κατά ηλικία

	2008δ	2013δ	2014δ	2015δ	Μεταβολές απασχόλησης (σε χιλ.)		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(2)-(1)	(3)-(2)	(4)-(3)
15-19	6,1%	2,2%	3,1%	1,8%	-24,4	4,1	-6,4
20-24	39,7%	22,8%	23,7%	24,0%	-128,8	8,3	-3,6
25-29	72,5%	47,5%	50,2%	53,4%	-276,8	7,2	11,1
30-44	78,9%	64,1%	66,2%	68,5%	-440,1	23,8	25,3
45-64	58,6%	49,1%	49,1%	51,1%	-217,6	11,6	70,5
65 +	4,2%	2,5%	2,5%	2,9%	-30,3	0,5	9,4
Σύνολο	48,7%	37,4%	38,1%	39,4%	-1.118,0	55,4	106,4

Πηγή: Έρευνες Εργατικού Δυναμικού, ΕΛΣΤΑΤ, υπολογισμοί ΚΕΠΕ.

ενεργοί (εγγεγραμμένοι στα αντίστοιχα επιμελητήρια και ασφαλιστικά ταμεία) ανεξάρτητα από το εάν έχουν ή όχι εργασία και, άρα, δηλώνουν απασχολούμενοι.

Η μερική απασχόληση στην Ελλάδα παραμένει σχετικά χαμηλή, αν και τα τελευταία έτη έχει αυξηθεί σημαντικά σε απόλυτα και ποσοστιαία μεγέθη. Ειδικότερα, ενώ το 2008 με καθεστώς μερικής απασχόλησης εργαζόνταν 266,5 χιλιάδες ή 5,8% των απασχολούμενων, τα αντίστοιχα μεγέθη για το 2015 είναι 300,4 χιλιάδες και 9,4%.

Ωστόσο, την περίοδο πριν την κρίση το 43% των μερικώς απασχολούμενων βρισκόταν εκεί επειδή δεν εύρισκε πλήρη απασχόληση, ενώ το 2015 αυτό το ποσοστό ανήλθε στο 69,5%. Άρα, η μερική απασχόληση αυξήθηκε κυρίως επειδή δεν υπάρχει η δυνατότητα πλήρους απασχόλησης, καθώς και επειδή οι πρόσφατες θεσμικές αλλαγές την κατέστησαν ευχερέστερη. Αξίζει να αναφερθεί ότι διεθνώς, αλλά και στην Ελλάδα, οι απασχολούμενοι με μερική απασχόληση αντιμετωπίζουν χαμηλότερο κίνδυνο φτώχειας

### ΠΙΝΑΚΑΣ 3.1.2 Διάρθρωση απασχόλησης

	2008δ	2012δ	2013δ	2014δ	2015δ	2008δ-12δ <sup>1</sup>	2012δ-13δ <sup>1</sup>	2013δ-14δ <sup>1</sup>	2014δ-15δ <sup>1</sup>	2008δ-15δ <sup>1</sup>
Αυτοαπασχολούμενοι με προσωπικό	390,6	246,9	224,7	231,7	263,2	-36,8	-9,0	3,1	13,6	-32,6
Αυτοαπασχολούμενοι χωρίς προσωπικό	959,9	896,2	886,8	879,3	836,9	-6,6	-1,0	-0,8	-4,8	-12,8
Μισθωτός	2.980,1	2.274,8	2.203,9	2.255,1	2.393,8	-23,7	-3,1	2,3	6,2	-19,7
Βοηθός στην οικογενειακή επιχείρηση	267,1	179,1	164,5	169,2	147,9	-32,9	-8,2	2,9	-12,6	-44,6
Σύνολο	4.597,9	3.597,0	3.479,9	3.535,3	3.641,7	-21,8	-3,3	1,6	3,0	-20,8
Είδος απασχόλησης										
Πλήρης	4.331,3	3.285,7	3.179,5	3.185,3	3.299,3	-24,1	-3,2	0,2	3,6	-23,8
Μερική <sup>2</sup>	266,5	311,4	300,4	349,9	342,4	16,8	-3,5	16,5	-2,1	28,5
	5,8%	8,7%	8,6%	9,9%	9,4%					
Δεν μπορούσε να βρει πλήρη απασχόληση <sup>3</sup>	114,7	198,7	195,1	241,9	238,1	73,3	-1,8	24,0	-1,6	107,6
	43%	63,8%	64,9%	69,1%	69,5%					

Πηγή: Έρευνες Εργατικού Δυναμικού, ΕΛΣΤΑΤ, υπολογισμοί ΚΕΠΕ.

1. Ποσοστιαία μεταβολή.
2. Ποσοστό επί του συνόλου των απασχολούμενων.
3. Ποσοστό επί του συνόλου των απασχολούμενων μερικής απασχόλησης.

### ΠΙΝΑΚΑΣ 3.1.3 Κατανομή απασχόλησης κατά κλάδο

	2008δ	2012δ	2013δ	2014δ	2015δ	(6): (2)-(1)	(7): (3)-(2) <sup>1</sup>	(8): (4)-(3) <sup>1</sup>	(9): (5)-(4) <sup>1</sup>	(10): (5)-(1) <sup>1</sup>	(11) %: (5)-(1) <sup>2</sup>
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)						
Γεωργία, δασοκομία και αλιεία	11,1	13,2	13,8	13,6	12,4	-37,3	<b>3,7</b>	<b>1,5</b>	-27,6	-59,7	<b>-11,6</b>
Ορυχεία και λατομεία	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	-4,6	-1,8	<b>3,0</b>	0,0	-3,4	-22,4
Μεταποίηση	11,7	9,4	9,2	9,0	9,2	-199,7	-21,2	-0,7	<b>15,7</b>	-205,9	-38,2
Παροχή ηλεκτρικού ρεύματος και φυσικού αερίου	0,7	0,7	0,8	0,7	0,8	-5,3	<b>2,6</b>	-3,2	<b>1,8</b>	-4,1	<b>-12,9</b>
Παροχή νερού και επεξεργασία λυμάτων	0,7	0,6	0,7	0,5	0,6	-8,5	<b>0,9</b>	-4,4	<b>4,1</b>	-7,9	-25,2
Κατασκευές	8,4	5,0	4,4	4,3	3,9	-206,6	-28,1	-1,5	-8,6	-244,8	-63,1
Χονδρικό και λιανικό εμπόριο, επισκευή μηχανοκίνητων οχημάτων	18,4	17,9	17,7	17,7	18,3	-202,2	-26,7	<b>10,1</b>	<b>41,0</b>	-177,8	-21,0
Μεταφορά και αποθήκευση	4,7	4,8	5,0	4,8	4,7	-44,7	<b>2,5</b>	-6,3	<b>1,4</b>	-47,1	-21,7
Δραστηριότητες υπηρεσιών παροχής καταλύματος και εστίασης	6,8	7,2	7,2	8,5	9,0	-53,5	-8,7	<b>49,6</b>	<b>26,2</b>	<b>13,6</b>	<b>4,3</b>
Ενημέρωση και επικοινωνία	1,8	2,1	2,2	2,2	2,0	-4,5	-0,1	<b>2,6</b>	-4,1	-6,1	<b>-7,6</b>
Χρηματοπιστωτικές και ασφαλιστικές δραστηριότητες	2,5	2,8	3,0	2,4	2,5	-14,6	<b>3,5</b>	-20,8	<b>6,5</b>	-25,4	-21,9
Διαχείριση ακίνητης περιουσίας	0,2	0,1	0,1	0,1	0,2	-3,6	-1,8	<b>1,9</b>	<b>1,3</b>	-2,2	-25,6
Επαγγελματικές, επιστημονικές και τεχνικές δραστηριότητες	5,4	6,0	5,6	5,8	5,8	-34,0	-20,0	<b>9,5</b>	<b>6,0</b>	-38,5	<b>-15,4</b>
Διοικητικές και υποστηρικτικές δραστηριότητες	1,6	1,7	1,9	2,4	2,4	-12,3	<b>3,9</b>	<b>20,3</b>	-0,5	<b>11,4</b>	<b>15,4</b>
Δημόσια διοίκηση και άμυνα. Υποχρεωτική κοινωνική ασφάλιση	8,2	9,4	9,4	8,4	9,1	-40,0	-11,0	-31,4	<b>33,9</b>	-48,5	<b>-12,8</b>
Εκπαίδευση	7,1	7,6	8,1	8,4	8,2	-51,4	<b>8,8</b>	<b>12,9</b>	<b>3,4</b>	-26,3	<b>-8,1</b>
Δραστηριότητες ανθρώπινης υγείας και κοινωνικής μέριμνας	5,1	6,1	6,0	6,0	6,0	-12,5	-11,6	<b>2,2</b>	<b>5,7</b>	-16,2	<b>-6,9</b>
Τέχνες, διασκέδαση και ψυχαγωγία	1,3	1,1	1,3	1,4	1,3	-19,9	<b>6,3</b>	<b>2,6</b>	-0,5	-11,5	<b>-19,4</b>
Άλλες δραστηριότητες παροχής υπηρεσιών	2,0	2,1	1,8	2,1	2,0	-17,3	-12,8	<b>8,8</b>	<b>1,6</b>	-19,7	-20,9
Δραστηριότητες νοικοκυριών ως εργοδοτών	1,8	1,5	1,4	1,4	1,2	-28,4	-5,9	-0,3	-2,9	-37,5	-45,2
Δραστηριότητες ετερόδικων οργανισμών και φορέων	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	-0,5	<b>1,7</b>	<b>1,2</b>	<b>75,0</b>
Σύνολο	100	100	100	100	100	-1.000,9	-117,1	<b>55,4</b>	<b>106,4</b>	-956,2	-20,8

Πηγή: Έρευνες Εργατικού Δυναμικού, ΕΛΣΤΑΤ, υπολογισμοί ΚΕΠΕ.

1. Η έντονη γραμματοσειρά δείχνει κλάδους που αύξησαν την απασχόλησή τους.

2. Η έντονη γραμματοσειρά δείχνει κλάδους όπου ο ρυθμός μεταβολής ήταν υψηλότερος από το μέσο εθνικό.

και κοινωνικού αποκλεισμού από τους άνεργους, ενώ η έστω και χαλαρή σχέση τους με την αγορά εργασίας αποτρέπει την πλήρη απαξίωση των δεξιοτήτων τους και τους προσφέρει καλύτερες προοπτικές.

Οι πρόσφατες εξελίξεις στην απασχόληση διαφοροποιούνται στην κατεύθυνση (αύξηση-μείωση), στην ένταση, αλλά και στην ταχύτητα ανάκαμψης ανάλογα με τον κλάδο οικονομικής δραστηριότητας. Για να τεκμηριώσουμε αυτό, εξετάζουμε την εξέλιξη της απασχόλησης ανά κλάδο οικονομικής δραστηριότητας για τα τελευταία τρίμηνα του 2008 (αρχές της οικονομικής κρίσης), του 2012 (κορύφωση της οικονομικής κρίσης), και των τριών πιο πρόσφατων διαθέσιμων ετών (2013, 2014 και 2015). Από τα στοιχεία του Πίνακα 3.1.3 προκύπτει ότι από την απαρχή της κρίσης μόνο τρεις κλάδοι, με εξέχοντα τον κλάδο του τουρισμού (Δραστηριότητες υπηρεσιών παροχής καταλύματος και εστίασης), έχουν αυξήσει την απασχόλησή τους, ενώ οκτώ κλάδοι είχαν αρνητική μεταβολή μικρότερη από τη μέση εθνική, «συγκρατώντας» εν μέρει τις απώλειες στην απασχόλησή τους. Τις μεγαλύτερες απώλειες καταγράφουν οι κατασκευές (245 χιλ.), όπου παραπάνω από το 60% των θέσεων απασχόλησης εξαφανίστηκε, η μεταποίηση (206 χιλ. ή μείωση 40%) και το εμπόριο (178 χιλ. ή μείωση 21%).

Εξετάζοντας την περίοδο τμηματικά, προκύπτει ότι μεταξύ 2008 και 2012 η απασχόληση μειώθηκε σε όλους τους κλάδους, με τις περισσότερες θέσεις εργασίας να χάνονται στις κατασκευές (207 χιλ.), στο εμπόριο (202 χιλ.) και στη μεταποίηση (200 χιλ.). Οι τρεις αυτοί κλάδοι αντιπροσωπεύουν το 60% των χαμένων θέσεων εργασίας μεταξύ 2008 και 2012. Αξίζει πάντως να αναφέρουμε ότι από το 2013 ορισμένοι κλάδοι αρχίζουν να καταγράφουν ανάκαμψη της απασχόλησης. Ειδικότερα, από τους εικοσιένα κλάδους οικονομικής δραστηριότητας μεταξύ 2012 και 2013 αύξησαν την απασχόλησή τους οκτώ, μεταξύ 2013 και 2014 ο αντίστοιχος αριθμός ήταν δώδεκα, ενώ μεταξύ 2014 και 2015 θετικό πρόσημο καταγράφουν δεκατέσσερις κλάδοι. Φαίνεται, λοιπόν, ότι ορισμένοι κλάδοι, ήδη από το 2013, έχουν αναπτύξει μία δυναμική ανάκαμψης, η οποία ίσως είναι σκόπιμο να υποβοηθηθεί. Ως προς τούτο σημαντική επίδραση θα έχει, όπως θα δούμε και παρακάτω, η βελτίωση της οικονομικής συγκυρίας και η αποκατάσταση της ομαλότητας και της ρευστότητας, ενώ καλό θα ήταν να μην υπάρχουν μεγάλες ανατροπές στον οικονομικό προγραμματισμό των επιχειρήσεων με πρόσθετες δαπάνες.

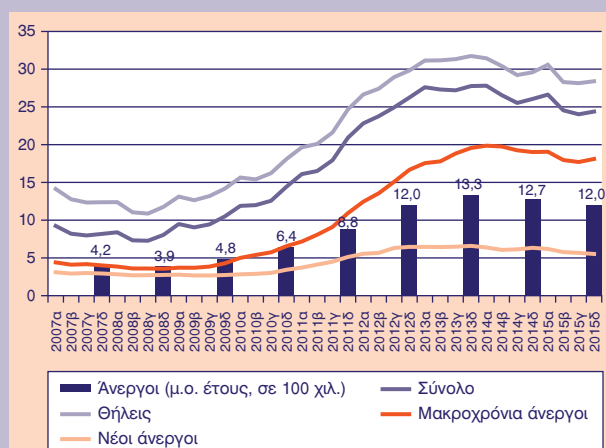
### 3.1.2. Ανεργία

Η παρατεταμένη οικονομική κρίση στην ελληνική οικονομία είχε ως αποτέλεσμα την επί μακρόν αύξηση

του γενικού ποσοστού ανεργίας, η οποία ξεκίνησε στις αρχές του 2009 και συνεχίστηκε ουσιαστικά μέχρι το δεύτερο τρίμηνο το 2014, οπότε και καταγράφεται μείωση του ποσοστού ανεργίας μεγαλύτερη από μία εκατοστιαία μονάδα. Σύμφωνα με τα στοιχεία της Έρευνας Εργατικού Δυναμικού (ΕΕΔ), ο συνολικός αριθμός των ανέργων το τέταρτο τρίμηνο του 2015 διαμορφώθηκε σε 1.174,7 χιλ., αυξημένος κατά 14,2 χιλ. έναντι του προηγούμενου τριμήνου, αλλά μειωμένος κατά 105,4 χιλ. έναντι του αντίστοιχου τριμήνου του 2014. Στο Διάγραμμα 3.1.2 απεικονίζεται ο μέσος ετήσιος αριθμός ανέργων από το 2007, ο οποίος τη χρονιά με το υψηλότερο ΑΕΠ, το 2008, ήταν 390 χιλ., το δε 2013 έλαβε τη μέγιστη τιμή του με 1.330 χιλ. και έκτοτε υποχωρεί για να φτάσει το 2015 στις 1.200 χιλ., όσο δηλαδή ήταν και το 2012. Οι γυναίκες, ακόμα και κατά τη διάρκεια της οικονομικής κρίσης, φαίνεται ότι συνεχίζουν να καταγράφουν υψηλότερο ποσοστό ανεργίας από το αντίστοιχο εθνικό, και άρα των ανδρών. Ο αριθμός των ανέργων γυναικών το τέταρτο τρίμηνο του 2015 είναι 610,2 χιλ. (2008δ: 243,7 χιλ.) και των ανδρών 564,5 χιλ. (2008δ: 158,5 χιλ.).

Ταυτόχρονα, ο αριθμός των μακροχρόνια ανέργων (άνω των 12 μηνών συνεχούς ανεργίας) και των νέων ανέργων (άνεργοι χωρίς καθόλου προηγούμενη εργασιακή εμπειρία) έχει αυξηθεί σημαντικά. Ειδικότερα, οι μακροχρόνια άνεργοι από 178,1 χιλ. το τέταρτο τρίμηνο του 2008 υπολογίζονται σε 872 χιλ. το αντίστοιχο τρίμηνο του 2015. Αυτό σημαίνει ότι παραπάνω από τους μισούς άνεργους ή το ένα πέμπτο του εργατικού δυναμικού ψάχνουν να εργαστούν για τουλάχιστον 12 μήνες. Επίσης, οι άνεργοι που δεν έχουν εργαστεί καθόλου από 137,4 χιλ. το 2008δ εκτιμώνται σε 265 χιλ. το 2015δ. Η αύξηση των μακροχρόνια ανέργων ακολουθεί πορεία σχεδόν παράλληλη με αυτή της συνολικής ανεργίας, δείχνοντας ότι το φαινόμενο της ανεργίας έχει λάβει πλέον πιο μόνιμο χαρακτήρα. Η επί μακρόν παραμονή εργαζομένων εκτός απασχόλησης οδηγεί σε απαξίωση του ανθρώπινου κεφαλαίου τους (γνώσεις, δεξιότητες, κτλ.) και συνδέεται στενά με το πρόβλημα της φτώχειας και του κοινωνικού αποκλεισμού, αφού η ανεργία είναι ο ισχυρότερος φτωχοποιός παράγοντας. Εντούτοις, ακόμα και κατά τη διάρκεια της βαθιάς ύφεσης, δεν καταγράφεται μείωση του ποσοστού συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό, το οποίο διαχρονικά κυμαίνεται περίπου στο 67%. Αυτό ουσιαστικά σημαίνει ότι οι άνεργοι δεν φαίνεται να αποθαρρύνονται και να εγκαταλείπουν την προσπάθειά τους να βρουν εργασία. Παρατηρείται, ωστόσο, μικρή μείωση της συμμετοχής των ανδρών στο εργατικό δυναμικό η οποία εξουδετερώνεται από αντίστοιχη αύξηση της συμμετοχής των γυναικών.

**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.1.2**  
**Διαχρονική εξέλιξη ποσοστού ανεργίας**



Πηγή: Έρευνες Εργατικού Δυναμικού, ΕΛΣΤΑΤ, υπολογισμοί ΚΕΠΕ.

Αναφορικά με τη σύνδεση ανεργίας και ηλικίας, όπως και σε άλλες χώρες, προκύπτει μία αντίστροφη σχέση. Στον Πίνακα 3.1.4 καταγράφεται το ποσοστό ανεργίας για συγκεκριμένες ηλικιακές ομάδες. Αν και το ποσοστό ανεργίας έχει αυξηθεί για όλες τις ηλικιακές ομάδες ακόμα και πριν την εκδήλωση της οικονομικής κρίσης, οι πιο νέοι φαίνεται να καταγράφουν υψηλότερο κίνδυνο ανεργίας. Αξιοσημείωτο, και μάλλον ανησυχητικό, είναι το γεγονός ότι η αύξηση του αριθμού των ανέργων μεταξύ τέταρτου τριμήνου του 2008 και του αντίστοιχου τριμήνου του 2015 εντοπίζεται κυρίως στις πλέον παραγωγικές ηλικίες. Ειδικότερα, από τους 772,5 χιλ. νέους άνεργους το 43% ή 332,5 χιλ. έχει ηλικία από 30-44 και το 36% ή 278,3 χιλ. ανήκει στην ομάδα 45-64, ενώ δεν προκύπτουν

σημαντικές διαφοροποιήσεις ανά φύλο. Προκύπτει, λοιπόν, ότι αυτή η οικονομική κρίση πλήττει τους νέους, αφού καταγράφουν υψηλότερα ποσοστά ανεργίας, αλλά κυρίως πλήττει τους ηλικιακά ώριμους, αφού αυτοί αποτελούν τη βασική δεξαμενή των νέων ανέργων. Φαίνεται ότι πολλοί στις πλέον παραγωγικές και ώριμες ηλικίες που καθίστανται άνεργοι, λόγω κλεισίματος ή αναδιοργάνωσης των επιχειρήσεων που εργάζονταν, αδυνατούν να ξαναβρούν εργασία και παραμένουν άνεργοι, ενώ οι περιορισμένες νέες προσλήψεις αφορούν κυρίως σε σχετικά νέες ηλικίες, ίσως και λόγω χαμηλότερου κόστους εργασίας.

Έχει ήδη αναφερθεί ότι ένα υψηλό ποσοστό των ανέργων είναι μακροχρόνια άνεργοι και ένα σημαντικό κομμάτι των ανέργων δεν έχει εργαστεί καθόλου στο παρελθόν. Όπως φαίνεται από τον Πίνακα 3.1.5, το ποσοστό των μακροχρόνια ανέργων ακόμα και πριν την εκδήλωση της οικονομικής κρίσης δεν ήταν ευκαταφρόνητο, αφού παραπάνω από το 40% των ανέργων αναζητούσε εργασία για διάστημα μεγαλύτερο των δώδεκα μηνών, ενώ το 2015 το αντίστοιχο ποσοστό ανήλθε στο 74%. Είναι πάντως αξιοσημείωτο ότι το 2008 δύο στους δέκα άνεργους έψαχναν για εργασία από ένα έως δύο μήνες, ενώ το αντίστοιχο ποσοστό το 2015 είναι μόλις 7%. Αντίστοιχη είναι η εικόνα και για τις υπόλοιπες κατηγορίες διάρκειας ανεργίας. Προκύπτει, λοιπόν, ότι με την πάροδο των ετών της οικονομικής κρίσης, η μέση διάρκεια της ανεργίας έχει αυξηθεί. Αρκετά υψηλό είναι και το ποσοστό των ανέργων που δεν έχουν εργαστεί καθόλου, αν και κατά τη διάρκεια της κρίσης αυτό βαίνει μειούμενο. Έτσι, ενώ το 2008 ένας στους τρεις άνεργους δεν είχε προηγούμενη εργασιακή εμπειρία, το 2015 η αντίστοιχη αναλογία είναι ένας στους πέντε.

**ΠΙΝΑΚΑΣ 3.1.4 Ηλικία και ανεργία**

	Ποσοστό ανεργίας				Αριθμός ανέργων		Ποσοστιαία σύνθεση		Μεταβολή αριθμού ανέργων
	2008δ	2013δ	2014δ	2015δ	2008δ	2015δ	2008δ	2015δ	
15-19	29,1	71,4	53,0	61,5	15,0	15,8	3,7	1,3	0,8
20-24	21,8	54,4	51,3	47,6	70,0	115,6	17,4	9,8	45,6
25-29	12,9	44,5	41,1	37,4	87,0	195,5	21,6	16,6	108,5
30-44	7,2	26,5	24,7	23,2	156,4	488,9	38,9	41,6	332,5
45-64	4,3	19,5	19,3	19,0	73,2	351,5	18,2	29,9	278,3
65 +	0,7	9,7	10,9	10,0	0,6	7,3	0,1	0,6	6,7
Σύνολο	8,0	27,8	26,1	24,4	402,2	1.174,7	100,0	100,0	772,5

Πηγή: Έρευνες Εργατικού Δυναμικού, ΕΛΣΤΑΤ, υπολογισμοί ΚΕΠΕ.

Το γεγονός ότι τρεις στους τέσσερις ανέργους αναζητούν εργασία για διάστημα μεγαλύτερο του ενός έτους και ότι 22,6% των ανέργων δεν έχει εργαστεί ποτέ ξανά μπορεί να έχει πολλαπλές δυσμενείς συνέπειες. Αρχικά, μπορεί να οδηγήσει σε σταδιακή απαξίωση του ανθρώπινου κεφαλαίου του ανέργου, που ενδεχομένως έχει αποκτηθεί με πολύ κόστος, χρηματικό και προσωπικό. Επιπλέον, η παρατεταμένη ανεργία συνδέεται και με ενδεχόμενες επώδυνες συνέπειες στην ψυχολογία του ατόμου (κατάθλιψη, άγχος, κτλ.). Η μακροχρόνια ανεργία έχει επίσης μελλοντικές συνέπειες, αφού μεγάλα κενά στον ασφαλιστικό βίο των ατόμων συνεπάγονται και χαμηλότερες συντάξεις στο μέλλον. Το πιο βασικό όμως πρόβλημα είναι η στέρηση εσόδων που είναι αναγκαία για την επιβίωση του ανέργου και της οικογένειάς του, καθώς και για την κάλυψη πάγιων αναγκών του. Στην Ελλάδα τα επιδόματα ανεργίας παρέχονται με την προϋπόθεση προηγούμενης εργασίας, άρα αποκλείονται οι νέοι άνεργοι<sup>1</sup>, και μέχρι πρότινος δίδονταν μόνο στους μισθωτούς. Επίσης, το επίδομα μακροχρόνιας ανεργίας, πέρα από το ότι είναι πολύ χαμηλό (200 ευρώ ανά μήνα και όχι για περισσότερο από 12 μήνες) είχε και πολύ αυστηρές (ηλικιακές) προϋποθέσεις αποκλείοντας μεγάλο αριθμό ανέργων. Τέλος, αν και οι κρατήσεις για την ασφάλιση κατά της ανεργίας είναι ποσοστό του μισθού, το ποσό του επιδόματος είναι ίδιο για όλους.

**ΠΙΝΑΚΑΣ 3.1.5 Διάρκεια χρόνου ανεργίας**

	2008 <sup>5</sup>	2013 <sup>6</sup>	2014 <sup>7</sup>	2015 <sup>8</sup>
Τώρα θα αρχίσει να αναζητά εργασία	0,94	0,67	0,45	0,56
Λιγότερο από 1 μήνα	6,99	2,45	2,14	2,85
1 - 2 μήνες	18,40	7,19	7,02	6,98
3 - 5 μήνες	13,03	7,67	8,03	6,23
6 - 11 μήνες	16,31	11,52	9,35	9,12
12 μήνες και άνω	44,28	70,50	73,00	74,25
Σύνολο	100	100	100	100
Ποσοστό (%) νέων ανέργων	34,2	23,7	24,3	22,6
Ποσοστό (%) μακροχρόνια ανέργων	44,3	70,5	73,0	74,3

Πηγή: Έρευνες Εργατικού Δυναμικού, ΕΛΣΤΑΤ, υπολογισμοί ΚΕΠΕ.

### 3.1.3. Αμοιβές και κόστος εργασίας

Στην Ελλάδα ακόμα και μετά την εκδήλωση της κρίσης οι αμοιβές της εργασίας συνέχισαν να αυξάνονται, αφού το 2009 καταγράφεται αύξηση 3,9%. Έκτοτε η χώρα καταγράφει σημαντική μείωση στις μέσες ονομαστικές αμοιβές. Είναι χαρακτηριστικό ότι, την περίοδο 2001-2008, οι μέσες ονομαστικές αμοιβές αυξήθηκαν κατά μέσο όρο στην Ελλάδα 5,8% ετησίως, όταν στην Ευρωζώνη το αντίστοιχο ποσοστό ήταν λιγότερο από το μισό, με 2,7%. Την ίδια περίοδο εξίσου υψηλή αύξηση είχε η Ιρλανδία (5,8%) και η Ισπανία (4,1%), ενώ και οι υπόλοιπες χώρες που μπήκαν σε πρόγραμμα δημοσιονομικής εξυγίανσης κατέγραψαν αυξήσεις υψηλότερες από τις μέσες της Ευρωζώνης (Κύπρος: 3,8%, Πορτογαλία: 3,4%). Στον αντίποδα η Γερμανία είχε ισχνή αύξηση των ονομαστικών αμοιβών κατά μόλις 1,1%.

Την περίοδο 2009-2016 η κατάσταση αντιστρέφεται και η Ελλάδα καταγράφει σημαντική μείωση στις μέσες αμοιβές εργασίας της τάξεως του -1,3% ετησίως, που είναι με αξιοσημείωτη διαφορά η υψηλότερη στις εξεταζόμενες χώρες, ενώ στην Ευρωζώνη οι μέσες αμοιβές αυξάνονται κατά 1,7%. Αναφορικά με το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος εξαγονται παρόμοια συμπεράσματα, αφού μεταξύ 2001 και 2008 η μέση ετήσια μεταβολή ήταν 3,8% για την Ελλάδα και 2% για την Ευρωζώνη (Ισπανία: 3,7%, Πορτογαλία: 2,4%, Ιρλανδία: 4,6%, Κύπρος: 2,7% και Γερμανία: 0,1%), ενώ την περίοδο 2009-2016 για την Ελλάδα φαίνεται να υπάρχει ισχνή μείωση και για την Ευρωζώνη αύξηση περίπου 1,2%. Παρόμοια συμπεράσματα προκύπτουν, εάν εξεταστούν οι πραγματικές αμοιβές.

Είναι λογικό ότι οι μισθοί επηρεάζουν το κόστος παραγωγής, το οποίο με τη σειρά του συσχετίζεται αρνητικά με τη διεθνή ανταγωνιστικότητα μιας χώρας. Συνεπώς, οι προηγούμενες εξελίξεις στους μισθούς μάλλον συνδέονται με την εξέλιξη της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της Ελλάδος, μιας μικρής και ανοικτής οικονομίας εκτεθειμένης στον ευρωπαϊκό και διεθνή ανταγωνισμό. Οι συνεχείς μειώσεις των μισθών τόσο στον ιδιωτικό τομέα όσο και στο Δημόσιο έχουν εκδηλωθεί με μείωση των εισαγωγών, αλλά και πτώση των τιμών, αφού από τον Μάρτιο του 2013 καταγράφεται αρνητικός πληθωρισμός, και έχουν συμβάλει στην ανάκτηση της απώλειας της ανταγωνιστικότητας της χώρας. Η απαράδεκτα υψηλή ανεργία, η υψηλότερη στην Ευρωζώνη, και η ανάγκη για κατά προτεραιότητα αντιμετώπισή της συνεπάγεται πρώτα να βρεθούν/

1. Υπάρχει το επίδομα νεοεισερχόμενων στην αγορά εργασίας, το οποίο χρηματοδοτείται από το ΕΣΠΑ και αφορά νέους 20-29 ετών, οι οποίοι είναι ήδη ένα χρόνο άνεργοι και θα λαμβάνουν 73,37 ευρώ ανά μήνα για πέντε μήνες.



### ΠΙΝΑΚΑΣ 3.1.6 Μέσες αμοιβές και κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος: Ετήσιες αμοιβές

Έτος	Μέσες ονομαστικές αμοιβές						
	Ελλάδα	Γερμανία	Ισπανία	Πορτογαλία	Ιρλανδία	Κύπρος	Ευρωζώνη
2001	5,5	1,9	3,7	4,2	7,9	3,7	2,7
2002	10,6	1,3	3,5	3,6	5,4	4,8	2,7
2003	6,3	1,5	3,5	3,6	6,4	7,9	2,7
2004	4,2	0,2	3,3	2,8	5,2	2,2	2,3
2005	9,1	0,2	3,7	4,7	5,6	2	2,3
2006	2,7	1	3,9	1,8	4,4	3,2	2,5
2007	4,7	0,9	4,7	3,5	5,9	2,8	2,7
2008	3,3	2,1	6,8	2,6	5,2	3,4	3,5
2009	3,2	0,2	4,4	2,4	-1	2,6	1,9
2010	-2,6	2,6	1,1	2,1	-3,8	2,6	2,2
2011	-2,3	2,9	0,9	-1,8	1,2	2,5	2,2
2012	-2	2,5	-0,6	-3,1	0,8	-0,8	1,8
2013	-7,1	1,9	1,7	3,8	2	-6	1,7
2014	-1,6	2,5	-0,2	-1,4	3,8	-4,7	1,3
2015	0,1	3	0,3	0,5	3,2	-0,3	1,3
2016	1,7	2,7	0,4	1,1	2,8	1,1	1,5
2001-08	5,8	1,1	4,1	3,4	5,8	3,8	2,7
2009-16	-1,3	2,3	1,0	0,5	1,1	-0,4	1,7
	Κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος						
2001	2,2	-0,1	3,2	4,0	5,6	2,2	1,9
2002	9,7	0,8	3,1	3,2	1,2	3,7	2,6
2003	1,2	1,2	3,3	3,6	5,2	8,7	2,4
2004	1,7	-0,6	2,9	0,2	4,0	1,8	0,9
2005	9,1	-0,5	3,5	3,4	4,9	1,7	1,6
2006	-1,1	-1,8	3,4	0,6	3,5	0,5	1,0
2007	2,4	-0,6	4,2	0,9	5,3	1,3	1,5
2008	5,1	2,4	5,8	2,8	7,4	1,8	3,8
2009	7,3	6,3	1,7	2,7	-2,6	4,2	4,5
2010	0,3	-1,2	-1,7	-1,3	-7,4	1,0	-0,6
2011	-0,2	0,6	-1,1	-2,0	-3,2	2,7	0,5
2012	-3,3	3,3	-2,9	-3,2	0,4	-2,6	1,8
2013	-7,0	2,4	-0,4	2,5	4,2	-5,9	1,4
2014	-1,6	1,8	-0,5	-0,9	0,8	-4,4	1,0
2015	0,1	1,8	0,3	-0,5	1,3	-0,1	0,8
2016	1,7	1,5	0,3	0,0	0,9	0,9	0,6
2001-08	3,8	0,1	3,7	2,4	4,6	2,7	2,0
2009-16	-0,3	2,1	-0,5	-0,3	-0,7	-0,5	1,2

Πηγή: *European Economy* 2015, Στατιστικό Παράρτημα, Πίνακες 29 και 33.

δημιουργηθούν θέσεις εργασίας στα σημερινά επίπεδα μισθών και έπειτα να δοθούν αυξήσεις. Μάλιστα, συγκεκριμένοι εξαγωγικοί βιομηχανικοί κλάδοι, οι οποίοι αύξησαν την απασχόλησή τους κατά τη διάρκεια της κρίσης, κατέγραψαν και αυξήσεις στις μέσες αμοιβές τους.

#### 3.1.4. Προοπτικές απασχόλησης

Η πολύ μεγάλη μείωση της απασχόλησης και η συνεπακόλουθη εκτίναξη της ανεργίας καθιστούν τις προβλέψεις για την αγορά εργασίας, ακόμα και τις βραχυχρόνιες, αρκετά παρακινδυνευμένες. Αν και

φαίνεται ότι η ανεργία, σε απόλυτους όρους, αποκλιμακώνεται και η απασχόληση ανακάμπτει, η οικονομική θεωρία προβλέπει και η διεθνής εμπειρία έχει δείξει ότι η αποκατάσταση των επιπτώσεων της ύφεσης, ειδικά σε οικονομίες που αντιμετώπιζαν χρόνια διαρθρωτικά προβλήματα, είναι χρονοβόρα και πολυδιάστατη διαδικασία. Ειδικότερα, οι εξελίξεις στην αγορά εργασίας επηρεάζονται από την οικονομική δραστηριότητα (εξέλιξη ΑΕΠ), τη σταθεροποίηση του ευρύτερου οικονομικού κλίματος (προσδοκίες επιχειρηματιών, καταναλωτών, νοικοκυριών και εργαζομένων, οι οποίες μάλλον επιδεινώθηκαν, έστω προσωρινά, με την επιβολή των κεφαλαιακών ελέγχων τον Ιούνιο του 2015), αλλά και από τους θεσμούς που σχετίζονται με τη λειτουργία της οικονομίας και της αγοράς εργασίας.

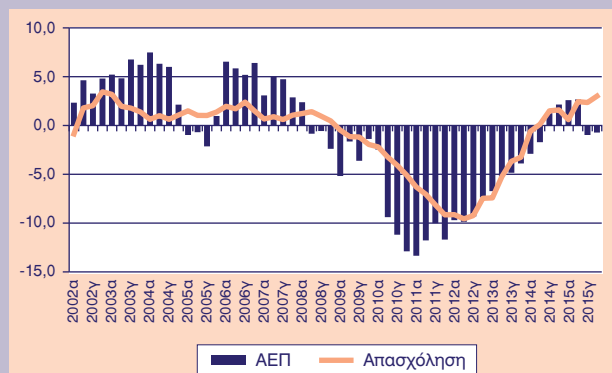
Είναι χαρακτηριστική η στενή συσχέτιση που παρατηρείται μεταξύ της εξέλιξης του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος (ΑΕΠ) και της εξέλιξης της απασχόλησης. Όπως φαίνεται και από το Διάγραμμα 3.1.3 σε περιόδους άνθισης, όπως αυτή μετρίεται με την αύξηση του ΑΕΠ, η απασχόληση αυξανόταν. Αντιθέτως, σε περιόδους ύφεσης, η απασχόληση συρρικνώνεται, με κάποια μικρή χρονική υστέρηση. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα ο συντελεστής συσχέτισης των δύο να είναι 0,86 και στατιστικά σημαντικός. Συναφώς, η πολύ μεγάλη μείωση του ΑΕΠ που έλαβε χώρα τα προηγούμενα έτη είχε ως αποτέλεσμα τη δραματική πτώση της απασχόλησης. Από την άλλη πλευρά η θετική εξέλιξη του ΑΕΠ, που ξεκίνησε το 2014 μέχρι και το πρώτο εξάμηνο του 2015, συνδέεται με την πρόσφατη θετική αύξηση της απασχόλησης. Αν αυτός ο κανόνας συνεχίσει να ισχύει, και λαμβάνοντας υπόψη τη χρονική υστέρηση που υπάρχει μεταξύ των δύο, μάλλον θα πρέπει το ΑΕΠ να αυξηθεί σημαντικά, προφανώς μέσω επενδύσεων, και για παρατεταμένο διάστημα, προτού δούμε την απασχόληση να αυξάνει ουσιαστικά.

Πέρα από τα οικονομικά μεγέθη, η επίδοση της αγοράς εργασίας εξαρτάται και από τους θεσμούς που την διέπουν. Για παράδειγμα, η δραματική μείωση της απασχόλησης μεταξύ 2008 και 2015 κατά περίπου ένα εκατομμύριο οφείλεται σε μεγάλο βαθμό και στην επιβράδυνση του Δημοσίου ως εργοδότη. Το Δημόσιο από το 2010 σταμάτησε την ανανέωση των συμβάσεων ορισμένου χρόνου (τα λεγόμενα stage) και έχει δεσμευτεί για περιορισμό των προσλήψεων με την εφαρμογή του κανόνα μία πρόσληψη για κάθε πέντε αποχωρήσεις. Άρα, είναι αμφίβολο ότι η απασχόληση θα αποκατασταθεί από το Δημόσιο, αφού κάτι τέτοιο θα σήμαινε ουσιαστικά επιπλέον φορολόγηση.

Επίσης, τα προηγούμενα έτη έλαβαν χώρα σημαντικές διαρθρωτικές αλλαγές στην αγορά εργασίας, με βασικό στόχο να την καταστήσουν ανταγωνιστική και περισσότερο ευέλικτη. Πιθανόν, μέρος της προσπάθειας βελτίωσης στα βασικά μεγέθη που παρατηρείται να συνδέεται και με αυτές τις θεσμικές αλλαγές. Σε αυτό το πλαίσιο, μέχρι η ελληνική αγορά εργασίας να ισορροπήσει σε υψηλότερο επίπεδο απασχόλησης, κρίνεται σκόπιμο να αποφεύγονται αλλαγές που θα διαταράξουν την ανοδική πορεία της απασχόλησης και την καθοδική της ανεργίας. Επιπλέον, οι ενεργητικές πολιτικές απασχόλησης και κατάρτισης, οι οποίες έχουν ήδη σχεδιαστεί και δρομολογηθεί για το προσεχές χρονικό διάστημα και αφορούν περίπου 150 χιλιάδες νέες θέσεις εργασίας, αναμένεται να επηρεάσουν θετικά τις εξελίξεις στην αγορά εργασίας.

Ακόμη ο έλεγχος, από τις αρμόδιες υπηρεσίες του κράτους, της πιστής εφαρμογής της ισχύουσας εργατικής και ασφαλιστικής νομοθεσίας αναμένεται να βελτιώσει τις συνθήκες απασχόλησης των εργαζομένων σε συγκεκριμένους κλάδους, να εξουδετερώσει την ανασφάλιστη εργασία, να αυξήσει τα έσοδα των ασφαλιστικών ταμείων και να καθιερώσει συνθήκες ίσου ανταγωνισμού μεταξύ των επιχειρήσεων. Τέλος, οι πρόσφατες πολιτικές απελευθέρωσης των κλειστών επαγγελμάτων φαίνεται ότι έχουν ήδη θετικό αντίκτυπο στην απασχόληση των συγκεκριμένων επαγγελμάτων, αφού συγκράτησαν τη μείωσή της την περίοδο της κρίσης. Επιπλέον, πολλά από τα επαγγέλματα που απελευθερώθηκαν με τις μεταρρυθμίσεις αποτελούν εισροή για πολλές άλλες δραστηριότητες και, άρα, αναμένεται θετική επίδραση και στην υπόλοιπη οικονομία.

**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.1.3**  
Τριμηνιαίες μεταβολές Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος και απασχόλησης 2002-2015



Πηγή: Εθνικοί Λογαριασμοί, ΕΛΣΤΑΤ, υπολογισμοί ΚΕΠΕ.

## 3.2. Εξελίξεις στην αντιμετώπιση της προσφυγικής και μεταναστευτικής κρίσης

*Τζέννιφερ Καβουνίδη*

### 3.2.1. Εισαγωγή

Οι μαζικές ροές προσφύγων και μεταναστών προς την Ευρώπη από την άνοιξη του 2015 έχουν δημιουργήσει πρωτοφανείς προκλήσεις στις χώρες υποδοχής και διέλευσής τους, ενώ η Ελλάδα έχει επωμιστεί, όσο καμιά άλλη χώρα της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ), το βάρος της κρίσης αυτής. Βέβαια οι αφίξεις προσφύγων και μεταναστών στην Ελλάδα έχουν μειωθεί σημαντικά από τον Απρίλιο του 2016, μετά τη συμφωνία της ΕΕ με την Τουρκία για τον περιορισμό των ροών από τις ακτές της προς τα ελληνικά νησιά. Ωστόσο, οι αφίξεις δεν έχουν σταματήσει εντελώς, ενώ παραμένουν εγκλωβισμένοι στην Ελλάδα χιλιάδες πρόσφυγες και μετανάστες, μετά το μονομερές κλείσιμο των συνόρων διαφόρων χωρών κατά μήκος της «Βαλκανικής οδού» που οδηγεί από την Ελλάδα σε χώρες της Βόρειας Ευρώπης. Ως αποτέλεσμα, η Ελλάδα συνεχίζει και αντιμετωπίζει τεράστιες προκλήσεις ως προς τη διαχείριση της προσφυγικής κρίσης και του πληθυσμού προσφύγων και μεταναστών που βρίσκεται στο έδαφός της.

Την ίδια στιγμή, παραμένουν άγνωστες πολλές διαστάσεις του εγχειρήματος που καλείται να αναλάβει. Μεταξύ άλλων, υπάρχει μεγάλη αβεβαιότητα ως προς την αποτελεσματικότητα της εφαρμογής της συμφωνίας με την Τουρκία στο προσεχές μέλλον, ως προς την υλοποίηση του προγράμματος μετεγκατάστασης που έχει συμφωνηθεί στην ΕΕ για τη μεταφορά προσφύγων από την Ελλάδα και την Ιταλία σε άλλες χώρες της Ευρώπης, και ως προς τη νέα μορφή που θα πάρει η κοινή πολιτική ασύλου της ΕΕ μετά την τροποποίηση του κανονισμού του Δουβλίνου, με την οποία αναμένεται να καθοριστεί νέος τρόπος επιμερισμού ευθυνών ανάμεσα στα κράτη-μέλη ως προς τους αιτούντες άσυλο που φτάνουν σε χώρες της ΕΕ.

Στο άρθρο αυτό θα γίνει, πρώτον, σύντομη επισκόπηση των πρόσφατων εξελίξεων αναφορικά με τις εισροές προσφύγων και μεταναστών προς την Ελλάδα και τον σχετικό πληθυσμό που βρίσκεται στη χώρα. Στη συνέχεια θα εξεταστούν οι πρόσφατες συμφωνίες στο επίπεδο της ΕΕ, που έχουν συναφθεί στην προσπάθεια διαχείρισης της κρίσης, όπως και τα αποτελέσματα που έχουν επιφέρει σε σχέση με τους

αντίστοιχους στόχους της. Ακόμα, θα γίνει αναφορά στις εξελίξεις ως προς τη Συνθήκη Σένγκεν και την προσωρινή αναστολή της, όπως και στις συζητήσεις που διεξάγονται τον τελευταίο καιρό στους κόλπους της ΕΕ σε σχέση με την προσφυγική κρίση και τη διαμόρφωση νέου σχετικού θεσμικού πλαισίου της ΕΕ.

### 3.2.2. Εξελίξεις στις προσφυγικές και μεταναστευτικές ροές προς τη χώρα και το μέγεθος του σχετικού πληθυσμού στην ελληνική επικράτεια

Κατά το 2015, σημειώθηκε σημαντική αλλαγή στις διαδρομές που ακολουθούν οι πρόσφυγες και μετανάστες προς την Ευρώπη (Frontex 2015). Συγκεκριμένα, ο μεγάλος όγκος των μετακινήσεων μετατοπίστηκε προς τη διαδρομή της Ανατολικής Μεσογείου, δηλαδή από την Τουρκία στην Ελλάδα, ενώ προηγουμένως η μεγαλύτερη κίνηση αντιστοιχούσε στη διαδρομή της Κεντρικής Μεσογείου, δηλαδή από χώρες της Βόρειας Αφρικής προς την Ιταλία και τη Μάλτα. Η μετατόπιση αυτή οφείλεται όχι μόνο στην όλο και μεγαλύτερη σημασία της Συρίας ως χώρας προέλευσης αλλά και στην έλλειψη πολιτικής σταθερότητας που χαρακτηρίζει τη Λιβύη, η οποία ήταν η βασική αφετηρία για τη διαδρομή της Κεντρικής Μεσογείου. Επιπλέον, η διακίνηση προσφύγων και μεταναστών αναδείχθηκε σε σημαντική επιχειρηματική δραστηριότητα στην Τουρκία, ενώ η χαλάρωση, από τις τουρκικές αρχές, των ταξιδιωτικών εγγράφων που χρειάζονταν για την είσοδο υπηκόων διαφόρων χωρών διευκόλυνε το ταξίδι τους προς την Τουρκία, από όπου επιχειρούσαν να φτάσουν στην ΕΕ.

Σύμφωνα με τα στοιχεία της Ένωσης Αρμοστείας για τους Πρόσφυγες του ΟΗΕ (UNHCR), το 2015 έφτασαν στην Ελλάδα περίπου 857.000 πρόσφυγες και παράτυποι μετανάστες, ή περίπου 20 φορές περισσότεροι από όσους είχαν φτάσει το 2014. Το 56% των αφιχθέντων το 2015 ήταν από τη Συρία, το 24% από το Αφγανιστάν, και το 10% από το Ιράκ. Τους πρώτους μήνες του 2016 οι εισροές παρέμειναν σε υψηλά επίπεδα σε σχέση με τους ίδιους μήνες του 2015, αλλά άρχισαν να παρουσιάζουν σημαντική μείωση από τον Απρίλιο του 2016, ως αποτέλεσμα της συμφωνίας με την Τουρκία τον προηγούμενο μήνα. Έτσι, έφτασαν στην Ελλάδα 124.000 πρόσφυγες και μετανάστες τον Ιανουάριο και τον Φεβρουάριο του 2016, αλλά «μόνο» 31.800 τους επόμενους δύο μήνες. Κατά μέσον όρο, έφτασαν 115 άτομα ημερησίως τον Απρίλιο 2016, ενώ τις πρώτες μέρες του Μαΐου (μέχρι τις 5 Μαΐου), 77 ημερησίως. Η Χίος ήταν πλέον το νησί που κατέγραφε τις περισσότερες αφίξεις, παρά η Λέσβος όπως προηγουμένως. Κατά το 2016, το μερίδιο των

Σύρων στις εισροές μειώθηκε, πέφτοντας στο 49%, ενώ το μερίδιο των Αφγανών και Ιρακινών αυξήθηκε. Τους πρώτους μήνες του 2016 παρατηρήθηκε, επίσης, αύξηση στο μερίδιο των γυναικών και παιδιών στις εισροές.

Ως προς το μέγεθος του πληθυσμού προσφύγων και μεταναστών που βρίσκεται στο ελληνικό έδαφος, άρχισε να διογκώνεται απότομα από το φθινόπωρο του 2015, καθώς διάφορες χώρες κατά μήκος της «Βαλκανικής οδού» υιοθέτησαν νέες πρακτικές ελέγχου των συνόρων τους, δημιουργώντας αλυσιδωτές αντιδράσεις που είχαν ως αποτέλεσμα τον εγκλωβισμό χιλιάδων προσφύγων και μεταναστών στη χώρα. Σύμφωνα με το Συντονιστικό Όργανο Διαχείρισης της Προσφυγικής Κρίσης, στις 10 Μαΐου 2016 ο αριθμός των προσφύγων και μεταναστών που βρίσκονταν στην ελληνική επικράτεια ανερχόταν σε 54.347 άτομα. Από αυτά, 29.291 βρίσκονταν στη Βόρεια Ελλάδα (9.682 στην Ειδομένη), 14.435 στην Αττική (2.880 στην Προβλήτα του Σκαρामαγκά, 2.135 στο Λιμάνι του Πειραιά, 1.810 στο Σχιστό, 1.624 στον Ελαιώνα), και 8.359 στα νησιά του ανατολικού Αιγαίου (4.239 στη Λέσβο, 2.254 στη Χίο και 1.068 στη Σάμο), 1.924 στην Κεντρική Ελλάδα και 338 στη Νότια Ελλάδα.

Έχει σημειωθεί σημαντική πρόοδος ως προς τη δημιουργία στη χώρα 50.000 θέσεων προσωρινής φιλοξενίας προσφύγων (από τις οποίες τις 20.000 έχει αναλάβει η Ύπατη Αρμοστεία για τους Πρόσφυγες), όπως συμφωνήθηκε στη Σύνοδο ΕΕ-Δυτικών Βαλκανίων της 25ης Οκτωβρίου 2015. Πρέπει να σημειωθεί, όμως, ότι μεγάλος αριθμός προσφύγων και μεταναστών παραμένει εκτός επίσημων δομών (η Ειδομένη και το λιμάνι του Πειραιά αποτελούν σχετικά παραδείγματα), παρά τις προσπάθειες των αρχών να τους κατευθύνουν στα διάφορα κέντρα. Φαίνεται να δυσπιστούν πολλοί ως προς τις διαβεβαιώσεις των αρχών για τις συνθήκες που επικρατούν στις επίσημες δομές, ενώ πολλοί διατηρούν ακόμα ελπίδες ότι θα καταφέρουν να περάσουν σύντομα τα σύνορα, ελπίδες οι οποίες ενισχύονται συνεχώς από τα δίκτυα διακινητών που προσβλέπουν σε περαιτέρω κέρδη από τη διακίνησή τους. Πράγματι, σε πολλά επίσημα κέντρα φιλοξενίας, δεν καλύπτονται ικανοποιητικά βασικές ανάγκες των παραβρισκόμενων. Μεταξύ άλλων, η τροφή δεν είναι πάντα επαρκής ή κατάλληλη, ενώ συχνά είναι προβληματική η πρόσβαση σε βασικές εγκαταστάσεις απαραίτητες για την προσωπική υγιεινή, όπως είναι το τρεχούμενο νερό.

Ακόμα, λόγω έλλειψης υποδομών, η γρήγορη πρόσβαση στη διαδικασία ασύλου συνεχίζει να είναι δύσκολη υπόθεση, παρ' όλες τις σημαντικές βελτιώσεις που έχουν επιτευχθεί στην Υπηρεσία Ασύλου το τελευταίο διάστημα. Οι αριθμοί των προσφύγων και

μεταναστών είναι τόσο μεγάλοι που κατακλύζονται οι σχετικές υπηρεσίες. Στις αρχές Μαΐου 2016 ήταν υπό συζήτηση η έναρξη προγράμματος «προεγγραφής», προς υλοποίηση σε όλη την ελληνική επικράτεια σε διάστημα 6-8 εβδομάδων, όλων των αφιχθέντων οι οποίοι επιθυμούσαν να υποβάλουν αίτηση ασύλου. Σημειώνεται ότι, με την προεγγραφή, μπορούν τα άτομα να προγραμματίσουν συνάντηση σχετική με την αίτηση τους, προς ολοκλήρωση των προϋποθέσεων για συμμετοχή, μεταξύ άλλων, στη διαδικασία της μετεγκατάστασης. Στόχος της Ευρωπαϊκής Υπηρεσίας Υποστήριξης για το Άσυλο (EASO), σύμφωνα με τις δηλώσεις του εκπροσώπου της Ζ.-Π. Σκεμπρί στο τέλος Απριλίου (Καθημερινή 30.4.2016), ήταν μέχρι τα μέσα Μαΐου 2016 να είναι εφικτή η εξέταση και διεκπεραίωση περίπου 200 αιτήσεων ασύλου σε ημερήσια βάση. Σημειώνεται ότι η EASO είχε ζητήσει από χώρες της ΕΕ να διαθέσουν 472 χειριστές υποθέσεων ασύλου και 400 διερμηνείς για συνδρομή στην ελληνική προσπάθεια, αλλά μέχρι το τέλος Απριλίου είχαν φτάσει στη χώρα μόνο 200 περίπου άτομα και των δύο ειδικοτήτων.

### 3.2.3. Η συμφωνία ΕΕ-Τουρκίας και αξιολόγηση της εφαρμογής της

Από το φθινόπωρο του 2015, η ΕΕ είχε θέσει υψηλά στην ατζέντα την επίτευξη συμφωνίας με την Τουρκία, αναγνωρίζοντας τον κομβικό της ρόλο για τον περιορισμό των ροών προς την Ελλάδα και άλλες χώρες στα εξωτερικά σύνορα της ΕΕ. Τον Οκτώβριο του 2015 ενέκριναν από κοινού ένα σχετικό σχέδιο δράσης αλλά δύο μήνες αργότερα, σε σύνοδο της ΕΕ τον Δεκέμβριο, η Τουρκία επικρίθηκε έντονα ότι δεν είχε καταφέρει τα αναμενόμενα αποτελέσματα ως προς τη μείωση των ροών.

Τον Μάρτιο του 2016 επετεύχθη νέα συμφωνία ΕΕ-Τουρκίας. Βασικά της σημεία είναι: α) η επιστροφή στην Τουρκία όλων των παράτυπων μεταναστών που φτάνουν στα ελληνικά νησιά μετά τις 20 Μαρτίου 2016, β) η επανεγκατάσταση στην ΕΕ, από την Τουρκία, ενός Σύρου πρόσφυγα για τον κάθε Σύρο πρόσφυγα που επιστρέφεται στην Τουρκία από τα ελληνικά νησιά, γ) η αποτροπή του ανοίγματος νέων θαλάσσιων ή χερσαίων οδών παράνομης μετανάστευσης από την Τουρκία προς την ΕΕ, δ) η επιτάχυνση της διαδικασίας άρσης της βίζας των Τούρκων πολιτών που ταξιδεύουν στην ΕΕ, με στόχο την κατάργησή της μέχρι το τέλος Ιουνίου του 2016, ε) η επιτάχυνση της διάθεσης των ήδη συμφωνηθέντων κονδυλίων ύψους 3 δις ευρώ για υποδομές στην Τουρκία αναγκαίες για τη διαχείριση και φιλοξενία του πληθυσμού προσφύγων και μεταναστών, ενώ θα ήταν προς διά-

θεσή της άλλα 3 δις ευρώ για τον σκοπό αυτό μέχρι το τέλος του 2018, στ) το άνοιγμα κεφαλαίων σχετικών με την ενταξιακή διαδικασία και ζ) η συνεργασία για τη βελτίωση των ανθρωπιστικών συνθηκών στη Συρία, ιδίως κοντά στα σύνορά της με την Τουρκία, ώστε να μπορούν να παραμένουν εκεί με ασφάλεια οι τοπικοί πληθυσμοί. Πρέπει να σημειωθεί ότι, αμέσως μετά τη σύναψη της συμφωνίας, διατυπώθηκαν προβληματισμοί από ορισμένους αναλυτές (π.χ. Collett 2016) και φορείς (π.χ. Διεθνής Αμνηστία) ως προς τη νομιμότητα της επιστροφής από τα ελληνικά νησιά στην Τουρκία, εφόσον θεωρούν ότι με τον μηχανισμό αυτό, δεν διασφαλίζεται ο σεβασμός του δικαιώματος του ασύλου σε όσους φτάνουν στην Ελλάδα.

Όπως ήδη αναφέρθηκε, πράγματι από τον Απρίλιο του 2016 παρατηρήθηκε έντονη μείωση στις αφίξεις στα ελληνικά νησιά από τα τουρκικά παράλια, χωρίς ωστόσο να περιοριστούν εντελώς οι εισροές. Η επιστροφή των παράτυπων μεταναστών στην Τουρκία ξεκίνησε στις 4 Απριλίου. Μέχρι τις 20 Απριλίου, 325 παράτυποι μετανάστες, που έφτασαν στην Ελλάδα μετά τις 20 Μαρτίου, είχαν επιστραφεί στην Τουρκία. Οι πρώτες επανεγκαταστάσεις από την Τουρκία πραγματοποιήθηκαν στις 4-5 Απριλίου, ενώ μέχρι τις 20 Απριλίου, 103 Σύροι πρόσφυγες είχαν επανεγκατασταθεί στην ΕΕ από την Τουρκία στο πλαίσιο του προγράμματος 1:1.

Στις 4 Μαΐου 2016 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή κατέθεσε πρόταση στο Ευρωκοινοβούλιο και στο Συμβούλιο της ΕΕ για την απελευθέρωση του καθεστώτος θεωρήσεων βίζας για τους υπηκόους της Τουρκίας, που ήταν βασικός στόχος της Τουρκίας κατά τη διαπραγμάτευση της σχετικής συμφωνίας. Σημειώνεται ότι με την απελευθέρωση αυτή, η μετακίνηση Τούρκων υπηκόων χωρίς βίζα θα ισχύει για όλες τις χώρες-μέλη της ΕΕ εκτός του Ηνωμένου Βασιλείου και της Ιρλανδίας, όπως και για άλλες χώρες οι οποίες συμμετέχουν στη Συνθήκη Σένγκεν (Ελβετία, Ισλανδία, Λιχτενστάιν, Νορβηγία και Ελβετία). Η πρόταση που κατέθεσε η Επιτροπή συνοδεύθηκε από έκθεση-προόδο αναφορικά με την εφαρμογή της συμφωνίας ΕΕ-Τουρκίας, η οποία επισήμανε την εντυπωσιακή πρόοδο που είχε σημειώσει η Τουρκία προς ολοκλήρωση των σχετικών προϋποθέσεων που είχαν τεθεί. Ταυτόχρονα όμως, προειδοποίησε ότι θα πρέπει να συνεχίζει να επιδεικνύει πρόοδο προκειμένου να αρθούν οι προϋποθέσεις θεωρήσεων μέχρι το τέλος Ιουνίου του 2016, όπως προβλέπει η συμφωνία ΕΕ-Τουρκίας.

Ωστόσο, στις 10 Μαΐου ο Τούρκος πρόεδρος Ρ.-Τ. Ερντογάν ανακοίνωσε ότι περιμένει μέχρι τον Οκτώβριο, το αργότερο, να καταργηθεί η υποχρέωση βίζας, ελαττώνοντας την άμεση πίεση για διευθέτηση του θέματος μέχρι τον Ιούνιο. Μεταξύ των σημείων

που είχαν δημιουργήσει διαφωνίες ανάμεσα στην ΕΕ και την Τουρκία ήταν η τροποποίηση του τουρκικού νόμου περί τρομοκρατίας που πρότεινε η ΕΕ, με την αλλαγή του ορισμού του τρομοκράτη ώστε να μην διώκονται με βάση την αντιτρομοκρατική νομοθεσία δημοσιογράφοι, ακαδημαϊκοί και άλλοι που ασκούν κριτική στην κυβέρνηση (Καθημερινή 11.5.2016).

Την επόμενη όμως μέρα, στις 11 Μαΐου, δημιουργήθηκαν νέοι τριγμοί στη συμφωνία ΕΕ- Τουρκίας, μετά την απόφαση του προέδρου του Ευρωκοινοβουλίου Μ. Σουλτς να παγώσει τη διαδικασία κατάργησης της βίζας, εφόσον δεν τηρούνται οι προϋποθέσεις. Στην κοινή συνέντευξη του Μ. Σουλτς με τον Τούρκο υπουργό Ευρωπαϊκών Υποθέσεων Β. Μποζκίρ, ο υπουργός ισχυρίστηκε ότι δεν μπορεί η χώρα του να αλλάξει την αντιτρομοκρατική νομοθεσία και ότι «η ελευθερία του Τύπου δεν περιλαμβάνόταν στον οδικό χάρτη για την κατάργηση της βίζας» (Καθημερινή 12.5.2016), ενώ διατυπώθηκαν απειλές από κύκλους του Τούρκου προέδρου ότι, αν το Ευρωκοινοβούλιο πάρει λάθος απόφαση, θα σταλούν όλοι οι πρόσφυγες στην Ευρώπη.

### 3.2.4. Η συμφωνία για τις μετεγκαταστάσεις και αξιολόγηση της εφαρμογής της

Τον Σεπτέμβριο του 2015 ο Πρόεδρος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής Ζ.-Κ. Γιούνκερ πρότεινε νέα δέσμη μέτρων αντιμετώπισης της προσφυγικής κρίσης, συμπεριλαμβανομένου ενός μηχανισμού έκτακτης ανάγκης για τη μετεγκατάσταση 120.000 προσφύγων. Η πρόταση αυτή για την υποχρεωτική κατανομή των 120.000 προσφύγων ανάμεσα στις χώρες-μέλη συνάντησε σφοδρές αντιδράσεις στη Σύνοδο των Υπουργών Εσωτερικών στις 14 Σεπτεμβρίου και δεν επιτεύχθηκε συμφωνία. Οι χώρες που προέβλεπαν τις μεγαλύτερες αντιστάσεις ήταν χώρες της Κεντρικής Ευρώπης όπως η Τσεχία, η Ουγγαρία και η Σλοβακία. Μετά την αποτυχία της Συνόδου, διατυπώθηκαν απόψεις από κοινοτικούς αξιωματούχους ότι οι χώρες-μέλη οι οποίες δεν θα συμμετάσχουν στο πρόγραμμα θα πρέπει να υποστούν περικοπές στις επιχορηγήσεις που λαμβάνουν από την ΕΕ (Καβουνίδη 2015).

Στη συνέχεια, στις 17 Σεπτεμβρίου, το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο ψήφισε υπέρ της πρότασης για τη μετεγκατάσταση 120.000 προσφύγων, στρώνοντας τον δρόμο για την έγκριση της πρότασης στη νέα Σύνοδο των Υπουργών Εσωτερικών που είχε συγκληθεί για τις 22 Σεπτεμβρίου. Με τη Σύνοδο Υπουργών Εσωτερικών που πραγματοποιήθηκε στις 22 Σεπτεμβρίου και την άτυπη Σύνοδο των αρχηγών κρατών και κυβερνήσεων στις 23 Σεπτεμβρίου, επικυρώθηκε η συμφωνία μετεγκατάστασης.

Ωστόσο, η Σύνοδος των Υπουργών Εσωτερικών στις 22 Σεπτεμβρίου κατέληξε σε συμφωνία με ασυνήθιστα διχαστικό τρόπο, εφόσον τέσσερις χώρες ψήφισαν εναντίον της επιβολής ποσοστώσεων ως προς την κατανομή των 120.000 προσφύγων σε χώρες της ΕΕ. Συγκεκριμένα, αρνητικά ψήφισαν η Τσεχία, η Σλοβακία, η Ουγγαρία και η Ρουμανία. Τα ρήγματα στους κόλπους της ΕΕ σε σχέση με την προσφυγική κρίση εκδηλώθηκαν τόσο ανοιχτά στη Σύνοδο Κορυφής στις 23 Σεπτεμβρίου που παρατηρητές σχολίασαν ότι σπάνια είχε εμφανίσει η Ευρώπη εικόνα τόσο διχασμένη (*The Guardian* 24.9.2015).

Οι έντονες αντιδράσεις που συνάντησε το πρόγραμμα μετεγκατάστασης θα μπορούσαν ίσως να θεωρηθούν «προφητικές» ως προς τα αποτελέσματα που έμελλε να φέρει το πρόγραμμα στη συνέχεια. Μέχρι τον Απρίλιο του 2016, τα αποτελέσματά του ήταν πενιχρά, με πολύ λίγες μετεγκαταστάσεις να έχουν πραγματοποιηθεί σε σχέση με τους στόχους του προγράμματος.

Ειδικότερα, ως τις 11 Απριλίου του 2016, είχαν μετεγκατασταθεί σε χώρες της ΕΕ από την Ελλάδα μόνο 615 πρόσφυγες, από τους οποίους οι 242 μεταφέρθηκαν στη Γαλλία, οι 111 στη Φινλανδία, οι 89 στην Πορτογαλία και οι 48 στην Ολλανδία. Από την Ιταλία, είχαν μεταφερθεί σε άλλες χώρες μόνο 530 πρόσφυγες. Ενώ το σύνολο των μεταφερόμενων για τις δύο χώρες ήταν 1.145, ο στόχος ήταν να είχαν μετεγκατασταθεί από τις δύο χώρες, μέχρι τη συγκεκριμένη ημερομηνία, 6.000 πρόσφυγες.

Με βάση τα απογοητευτικά αυτά αποτελέσματα, ο αρμόδιος επίτροπος για τα θέματα μετανάστευσης Δ. Αβραμόπουλος προέβη σε δηλώσεις ιδιαίτερα επικριτικές για τα κράτη-μέλη, υπογραμμίζοντας την ανάγκη να εκπληρώσουν επείγοντως τις πολιτικές και νομικές τους δεσμεύσεις. Σύμφωνα με δημοσίευμα στις 5 Μαΐου 2016 (*The Economist Espresso* 5.5.2016), αναγνωρίζοντας την αποτυχία του προγράμματος μετεγκατάστασης, η ΕΕ μόλις είχε ολοκληρώσει σχέδιο για την επιβολή προστίμου στα κράτη-μέλη ύψους 250.000 ευρώ για τον κάθε πρόσφυγα από τη σχετική ποσόστωσή τους, σύμφωνα με το πρόγραμμα μετεγκατάστασης, τον οποίο αρνούνται να υποδεχτούν στη χώρα τους.

### **3.2.5. Εξελίξεις ως προς τη Συνθήκη Σένγκεν και τον έλεγχο των συνόρων**

Στη Σύνοδο Κορυφής της ΕΕ τον Δεκέμβριο 2015, συζητήθηκε το μέλλον της Συνθήκης Σένγκεν, η οποία είχε διαβληθεί από το φθινόπωρο του 2015, μετά τις μονομερείς ενέργειες των αρχών ορισμένων κρα-

τών-μελών να κλείσουν τα σύνορά τους για να αποτρέψουν το πέρασμα προσφύγων και μεταναστών. Οι ηγέτες των 28 χωρών-μελών συμφώνησαν ότι «για να διατηρηθεί το κεκτημένο της Σένγκεν, είναι απαραίτητο να ανακτηθεί ο έλεγχος των εξωτερικών συνόρων».

Ως γνωστό, οι ελληνικές κυβερνήσεις εδώ και χρόνια έχουν ασκήσει πίεση, μαζί με άλλες χώρες της Νότιας Ευρώπης όπως η Ιταλία, για μεγαλύτερη συνδρομή της ΕΕ στην προστασία των συνόρων τους, τα οποία αποτελούν εξωτερικά σύνορα της ΕΕ και συνεπώς υφίστανται έντονη μεταναστευτική πίεση. Πρόσφατες αποφάσεις αναγνωρίζουν την πραγματικότητα αυτή και προβλέπουν μεγαλύτερη κοινοτική αλληλεγγύη ως προς τον έλεγχο των συνόρων, όπως με περιπολίες της Frontex και του NATO. Ωστόσο, η Ελλάδα συνεχίζει να είναι αποδέκτης κριτικής για την ελλιπή προστασία των συνόρων της.

Στις 19 Απριλίου 2016, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή εξέδωσε την αξιολόγηση για το σχέδιο δράσης που είχαν υποβάλει οι ελληνικές αρχές ως προς τους τρόπους αντιμετώπισης των ελλείψεων που εντοπίστηκαν στη διαχείριση των εξωτερικών της συνόρων. Σύμφωνα με την αξιολόγηση, η Ελλάδα είχε σημειώσει σημαντική πρόοδο αλλά έπρεπε να βελτιώσει περαιτέρω το σχέδιο δράσης της καθώς και την υλοποίησή του, προκειμένου να αντιμετωπίσει τα κενά. Η αξιολόγηση αυτή αποτελούσε ένα από τα στάδια της διαδικασίας που είχε καθοριστεί από την Επιτροπή στον χάρτη πορείας «Αποκατάσταση του χώρου Σένγκεν», με την οποία επιχειρείται να δοθεί τέλος στους προσωρινούς ελέγχους που είχαν εισαχθεί, με στόχο να αποκατασταθεί η ομαλή λειτουργία του χώρου Σένγκεν πριν το τέλος του 2016.

Στις 10 Μαΐου 2016, αξιωματούχος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής δήλωσε ότι η Ελλάδα είχε σημειώσει πάλι πρόοδο ως προς τον έλεγχο των συνόρων, αλλά ότι χρειάζονται ακόμα βελτιώσεις, όπως η πιο ταχεία αξιοποίηση κονδυλίων της ΕΕ που είχαν προβλεφθεί για την καλύτερη διαχείριση των προσφυγικών και μεταναστευτικών ροών προς τη χώρα. Στην περίπτωση που κριθεί προσεχώς ότι η Ελλάδα δεν έχει πραγματοποιήσει τα απαιτούμενα ως προς τον έλεγχο των συνόρων της, ενδέχεται να αποφασίσει η Επιτροπή τη συνέχιση των διασυνοριακών ελέγχων για δύο ακόμα έτη.

### **3.2.6. Διαμόρφωση νέου θεσμικού πλαισίου**

Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο, που συνεδρίασε το 1999 στο Τάμπερε, όρισε τέσσερις τομείς όπου προβλέφθηκε να αναπτυχθεί μια κοινή πολιτική ασύλου και μετανάστευσης της ΕΕ. Ειδικότερα, προβλέφθηκε: α) η συνεργασία με χώρες προέλευσης, β) η Ευρω-

παϊκή Αρχή Ασύλου (EASO), γ) η αμερόληπτη μεταχείριση (fair treatment) υπηκόων τρίτων χωρών, και δ) η διαχείριση μεταναστευτικών ροών. Ωστόσο, η πρόοδος στους τομείς αυτούς παραμένει περιορισμένη (Kegels 2016). Μέχρι σήμερα, η ΕΕ ρυθμίζει μόνο μερικώς τις διαδικασίες ασύλου στις χώρες-μέλη της. Στον τομέα αυτό, οι σχετικές πολιτικές που εφαρμόζονται διαφέρουν από χώρα σε χώρα, όπως για παράδειγμα ως προς το ποιες χώρες προέλευσης θεωρούνται ασφαλείς, το είδος της βοήθειας που παρέχεται στους αιτούντες άσυλο και η ταχύτητα της απόκτησης πρόσβασης στην αγορά εργασίας.

Η βασική διάσταση της κοινής πολιτικής ορίζεται με την Ευρωπαϊκή Αρχή Ασύλου (EASO) και ειδικότερα με τον κανονισμό του Δουβλίνου (από τον οποίο εξασφάλισαν δικαίωμα να απέχουν η Δανία, το Ηνωμένο Βασίλειο και η Ιρλανδία). Σύμφωνα με το σύστημα αυτό, για την αποτροπή της υποβολής πολλαπλών αιτήσεων ασύλου, οι αιτούντες άσυλο πρέπει να υποβάλουν την αίτησή τους για άσυλο στην πρώτη χώρα της ΕΕ στην οποία εισέρχονται. Η υποχρεωτική λήψη δακτυλικών αποτυπωμάτων από τις κυβερνητικές αρχές κατά την άφιξη στην πρώτη χώρα εισόδου αποτελεί το αποδεικτικό στοιχείο ως προς την πρώτη χώρα εισδοχής, ενώ προβλέπεται η επιστροφή στην πρώτη χώρα εισόδου όσων προχωρούν σε άλλη χώρα της ΕΕ.

Για πολλά χρόνια, η Ελλάδα και άλλες χώρες στα εξωτερικά σύνορα της ΕΕ είχαν εκθέσει επανειλημμένα στα όργανα της ΕΕ τα σοβαρά προβλήματα που αντιμετωπίζουν λόγω της ισχύουσας κοινής πολιτικής ασύλου και του κανονισμού του Δουβλίνου. Ζητούσαν συνεχώς τη διαμόρφωση νέου θεσμικού πλαισίου με νέα κατανομή του σχετικού βάρους (burden sharing) που προκύπτει από την πίεση προσφυγικών και μεταναστευτικών ροών που υφίστανται λόγω της θέσης τους στα εξωτερικά σύνορα της ΕΕ.

Κάτω από το βάρος του πρωτόγνωρου μεγέθους των προσφυγικών και μεταναστευτικών ροών το δεύτερο τρίμηνο του 2015, ανατράπηκαν στην πράξη η κοινή πολιτική ασύλου της ΕΕ και ο κανονισμός του Δουβλίνου. Είχε όμως, εντωμεταξύ, χαθεί πολύτιμος χρόνος όπως και η ευκαιρία για την αναδιαμόρφωση της κοινής πολιτικής ασύλου σε συνθήκες «σχετικής ομαλότητας». Με την πρωτοφανή κρίση που ήταν σε εξέλιξη και την άνοδο αντι-μεταναστευτικών πολιτικών δυνάμεων σε πολλές χώρες της ΕΕ, είχαν δημιουργηθεί, όπως αναφέρθηκε προηγουμένως, έντονοι διχασμοί ανάμεσα στις χώρες-μέλη ως προς τους τρόπους διαχείρισης της κρίσης, δυσχεραίνοντας και τις προσπάθειες χάραξης νέου θεσμικού πλαισίου.

Στις 6 Απριλίου 2016, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή δημοσίευσε κείμενο (COM(2016) 197 final) αναφορικά με

την τροποποίηση της κοινής πολιτικής ασύλου, όπου αναγνωρίζεται ότι η ισχύουσα πολιτική έχει σοβαρές αδυναμίες, οι οποίες έγιναν ολοφάνερες με την προσφυγική κρίση που είναι σε εξέλιξη. Ειδικότερα, δηλωμένος σκοπός είναι η μετάβαση από ένα σύστημα που, λόγω του ελλιπούς σχεδιασμού ή εφαρμογής, έθεσε δυσανάλογα βάρη σε ορισμένα κράτη-μέλη και ενθάρρυνε τις παράτυπες μεταναστευτικές ροές, προς ένα δικαιότερο σύστημα που θα προσφέρει νόμιμες και ασφαλείς διόδους προς την ΕΕ σε άτομα που χρήζουν διεθνούς προστασίας ή που μπορούν να συμβάλλουν στην οικονομική ανάπτυξη της ΕΕ. Στο κείμενο αναγνωρίζονται επίσης τα προβλήματα που συνεπάγεται ο κανονισμός του Δουβλίνου, όπως είναι η τεκμηρίωση της ευθύνης κάποιας συγκεκριμένης χώρας για το αίτημα ασύλου.

Στο ίδιο κείμενο, διατυπώνονται πέντε προτεραιότητες για τη βελτίωση του υφιστάμενου θεσμικού πλαισίου. Αυτές είναι:

- 1) η υιοθέτηση βιώσιμου και δίκαιου συστήματος για τον καθορισμό του κράτους- μέλους που έχει την ευθύνη για συγκεκριμένους αιτούντες άσυλο,
- 2) η ενίσχυση του συστήματος Eurodac,
- 3) η επίτευξη μεγαλύτερης σύγκλισης ανάμεσα προς χώρες-μέλη ως προς τη διαδικασία ασύλου,
- 4) η αποτροπή δευτερογενών μετακινήσεων στην ΕΕ («asylum shopping»), και
- 5) η εξασφάλιση νέας εντολής (“mandate”) για το ευρωπαϊκό σύστημα ασύλου και τον αναδιαμορφωμένο κανονισμό Δουβλίνου, που θα προβλέπει αρμοδιότητες για την εφαρμογή πολιτικής και ενισχυμένο λειτουργικό ρόλο.

Ακόμα, η Επιτροπή δημοσίευσε στις 4 Μαΐου 2016 μια πρόταση προς το Ευρωκοινοβούλιο και το Συμβούλιο αναφορικά με τα κριτήρια και τους μηχανισμούς για τον καθορισμό του κράτους-μέλους που έχει την ευθύνη για την εξέταση της αίτησης ασύλου. Πρόκειται για το πρώτο πακέτο προτάσεων για την τροποποίηση του συστήματος ασύλου.

### 3.2.7. Συμπεράσματα

Συνοπτικά, το τοπίο στο οποίο η Ελλάδα καλείται να σχεδιάζει και να εφαρμόζει πολιτικές, τόσο για τη διαχείριση των προσφυγικών και μεταναστευτικών ροών όσο και για τη φροντίδα όσων βρίσκονται στο έδαφός της, χαρακτηρίζεται από μεγάλη αβεβαιότητα. Παραμένουν άγνωστες πολλές κρίσιμες παράμετροι της κατάστασης που καλείται να αντιμετωπίσει, όπως το κατά πόσον θα εφαρμοστούν αποτελεσματικά η συμφωνία με την Τουρκία για τον έλεγχο των ροών προς

την Ελλάδα όπως και η συμφωνία για τη μετεγκατάσταση προσφύγων εντός της Ευρώπης, και το τι θα ισχύει από το παλαιότερα συμφωνημένο Κοινό Ευρωπαϊκό Σύστημα Ασύλου και ποια μορφή θα πάρει στο μέλλον, ύστερα από τις συζητήσεις που διεξάγονται για την τροποποίησή του.

Η ριζική μεταρρύθμιση της σημερινής, προβληματικής, ευρωπαϊκής πολιτικής ασύλου καθίσταται ιδιαίτερα επιτακτική ενόψει των εκτιμήσεων πολλών παρατηρητών ότι η σημερινή προσφυγική κρίση, που είναι σε εξέλιξη από την άνοιξη του 2015, μάλλον δεν θα είναι ένα μεμονωμένο, σπάνιο φαινόμενο, αλλά πιθανώς αποτελεί το πρώτο συμβάν μιας νέας φάσης της παγκόσμιας πραγματικότητας όπου τέτοια φαινόμενα θα συμβαίνουν τακτικά. Όπως έχει χαρακτηριστικά αναφερθεί για τη σημερινή κατάσταση (Papademetriou 2016), μάλλον δεν πρόκειται για “black swan” αλλά για το “new normal”. Τα σημερινά δεδομένα σε πολλές χώρες του κόσμου, όπως για παράδειγμα στην Αίγυπτο, τη Λιβύη και τη Νιγηρία, θα μπορούσαν να οδηγήσουν σε παρόμοιες μαζικές προσφυγικές ροές όπως η σημερινή από τη Συρία.

Εντωμεταξύ θα πρέπει η Ελλάδα να προωθήσει τη δημιουργία, στο πλαίσιο της ΕΕ αλλά όχι μόνο, αποτελεσματικών συνεργασιών με χώρες του αναπτυσσόμενου κόσμου, ώστε να συμβάλει στην αντιμετώπιση των παραγόντων που αναγκάζουν ανθρώπους να εγκαταλείψουν τις πατρίδες τους. Είναι επιτακτική τόσο η επίλυση της εθνικής διχόνοιας και των εμφύλιων συρράξεων εκεί που εκδηλώνονται, όσο και η εξασφάλιση της οικονομικής τους ανάπτυξης και κοινωνικής ευημερίας.

Ως προς τη σημερινή προσφυγική και μεταναστευτική κρίση, θα πρέπει η Ελλάδα να πιέζει για την αποτελεσματική εφαρμογή των δύο πρόσφατων συμφωνιών που έχουν επιτευχθεί στην ΕΕ. Μέχρι στιγμής, η συμφωνία για τη μετεγκατάσταση προσφύγων παρουσιάζει αμελητέα μόνο αποτελέσματα σε σχέση με τους στόχους της, ενώ η συμφωνία της ΕΕ με την Τουρκία κινδυνεύει να εκτροχιαστεί, ενδεχόμενο που αναμφίβολα θα σημαίνει την κατα-

κόρυφη πάλι αύξηση των προσφυγικών ροών προς την Ελλάδα.

Ταυτόχρονα, είναι απαραίτητο να πιέζει η χώρα για τη δημιουργία των κατάλληλων συνθηκών στις χώρες της περιοχής όπως η Τουρκία, ο Λίβανος και η Ιορδανία, ώστε οι μεγάλοι πληθυσμοί Σύρων και άλλων προσφύγων και μεταναστών που φιλοξενούνται στο έδαφός τους να μπορούν να συνεχίσουν τη ζωή τους εκεί, με αξιοπρέπεια. Μεταξύ άλλων, πρέπει να έχουν πρόσβαση στην αγορά εργασίας και, για τα παιδιά, πρόσβαση στην εκπαίδευση.

Όσον αφορά τον πληθυσμό προσφύγων και μεταναστών που είναι ήδη στη χώρα, πρωταρχικής σημασίας είναι η εξασφάλιση της γρήγορης πρόσβασης στη διαδικασία του ασύλου. Πρέπει ακόμα οι αρχές να εντείνουν τις προσπάθειες για τη βελτίωση των συνθηκών της διαβίωσής τους, όπως και να σχεδιάζουν πολιτικές για την ένταξη στην αγορά εργασίας και την ένταξη των παιδιών, από τον Σεπτέμβριο του 2016, στο εκπαιδευτικό σύστημα της χώρας. Η εξασφάλιση της κοινωνικής συνοχής στις τοπικές κοινωνίες όπου διαμένουν είναι κρίσιμης σημασίας.

Οι προκλήσεις που προκύπτουν για την Ελλάδα από την προσφυγική και μεταναστευτική κρίση που είναι σε εξέλιξη είναι τεράστιες. Και το διακύβευμα είναι αντίστοιχα μεγάλο.

## Βιβλιογραφία

- Collett, E. (2016), “The Paradox of the EU-Turkey Refugee Deal”, Migration Policy Institute, March.
- Frontex (2015), “Migratory Routes Map”, accessed online.
- Καβουνίδη, Τ. (2015), “Η προσφυγική κρίση και το νέο τοπίο πολιτικής ασύλου”, *Ελληνική Οικονομία*, Κέντρο Προγραμματισμού και Οικονομικών Ερευνών (ΚΕΠΕ), τεύχος 22, Οκτώβριος.
- Kegels, M. (2016), “Getting the Balance Right: Strengthening Asylum Reception Capacity at National and EU Levels”, Brussels: Migration Policy Institute Europe.
- Papademetriou, D. (2016), “The Refugee Crisis and Present Challenges”, Presentation, Athens, May 9, 2016.



## 4. Αναπτυξιακές πολιτικές και κλάδοι

### 4.1. Πρόσφατες εξελίξεις στις τιμές των καυσίμων

**Βασίλης Λυχνάρης**

#### 4.1.1. Εισαγωγή

Ο ελληνικός ενεργειακός τομέας παρουσιάζει συγκεκριμένα χαρακτηριστικά, μέσω των οποίων αποτυπώνεται ο σημαντικός ρόλος που έχουν τα προϊόντα πετρελαίου σε αυτόν. Όπως είναι γνωστό, η χώρα μας χαρακτηρίζεται από υψηλή ενεργειακή εξάρτηση, η οποία, σύμφωνα με τα τελευταία στοιχεία της Eurostat, το 2013 ήταν 62,1%, σημαντικά μειωμένη ωστόσο σε σχέση με τα προηγούμενα έτη, όπως για παράδειγμα το 2008 που είχε φτάσει στο μέγιστο 73,3%. Σε αυτό το πλαίσιο, τα προϊόντα πετρελαίου έχουν σημαντική συμμετοχή στην ακαθάριστη εγχώρια κατανάλωση της χώρας, και πιο συγκεκριμένα, το 2013 το ποσοστό συμμετοχής τους έφτασε το 46,6%. Το συγκεκριμένο ποσοστό παρουσιάζει επίσης πτωτική πορεία τα τελευταία χρόνια, καθώς πριν το 2010 ξεπερνούσε σημαντικά το 50%. Τέλος, όπως είναι λογικό, η Ελλάδα χαρακτηρίζεται επίσης από υψηλή εξάρτηση εισαγωγών προϊόντων πετρελαίου, η οποία για το 2013 ήταν 94,2%.

Η Ελλάδα, με τέσσερις μονάδες διυλιστηρίων σε λειτουργία, διαθέτει μεν σημαντική δυναμικότητα διύλισης, ωστόσο, εξαρτάται σχεδόν αποκλειστικά από τις εισαγωγές αργού πετρελαίου και λειτουργεί ως λήπτης τιμών της διεθνούς αγοράς πετρελαίου. Συνεπώς, οι μεταβολές των διεθνών τιμών του πετρελαίου έχουν άμεση επίδραση στις τιμές εγχώριας αγοράς. Από την άλλη πλευρά, εξίσου σημαντικός παράγοντας καθορισμού των τελικών τιμών πώλησης των καυσίμων στη χώρα μας είναι η φορολόγησή τους, στην οποία, εκτός του ΦΠΑ, βασική επιβάρυνση για τον καταναλωτή αποτελεί ο Ειδικός Φόρος Κατανάλωσης (ΕΦΚ).

Η πτωτική πορεία των διεθνών τιμών αργού πετρελαίου κατά την τελευταία διετία έχει επιφέρει σημαντική μείωση των τιμών πώλησης και ευνοεί τους καταναλωτές και την αγορά υγρών καυσίμων. Ταυτόχρονα, όμως, έχει αυξηθεί και η ποσοστιαία συμμετοχή των φόρων στη διαμόρφωση της τελικής τιμής, με αποτέ-

λεσμα να εξαλείφεται μέρος των θετικών επιδράσεων για τον καταναλωτή από τις χαμηλές διεθνείς τιμές. Σκοπός του παρόντος άρθρου είναι να καταγράψει την πορεία των τιμών, καθώς και την επίδραση της φορολογίας στην τελική τιμή των βασικών υγρών καυσίμων της εγχώριας αγοράς, και πιο συγκεκριμένα της αμόλυβδης βενζίνης, του πετρελαίου κίνησης και του πετρελαίου θέρμανσης.

#### 4.1.2. Εξέλιξη τιμών στα υγρά καύσιμα κίνησης

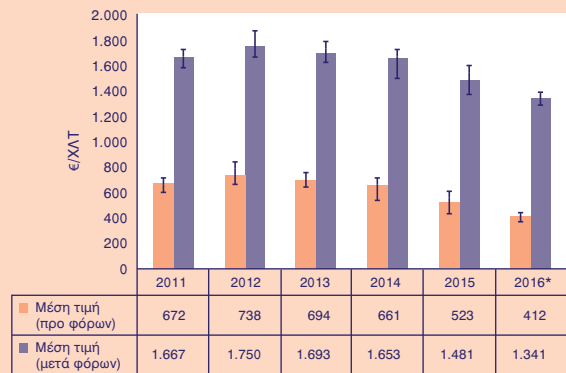
Σε αυτή την ενότητα, καταγράφεται η εξέλιξη των τιμών των υγρών καυσίμων την πενταετία 2011-2015, καθώς και των διαθέσιμων στοιχείων για το 2016. Τα στοιχεία παρουσιάζονται σε ετήσια βάση, σε ευρώ ανά χίλια λίτρα (€/ΧΛΤ) και στην ουσία υπολογίζεται ο μέσος όρος του έτους προ και μετά φόρων, αλλά και η διακύμανση των τιμών στη διάρκεια του έτους. Για το 2016, έχουν καταγραφεί τα στοιχεία που αφορούν τους τέσσερις πρώτους μήνες του έτους. Τα Διαγράμματα 4.1.1 (α) και (β) παρουσιάζουν τις μέσες ετήσιες τιμές και τη διακύμανσή τους για την αμόλυβδη βενζίνη και το πετρέλαιο κίνησης, αντίστοιχα.

Από το πρώτο διάγραμμα, παρατηρούμε τη μεγάλη διαφορά μεταξύ της τιμής προ φόρων και της τελικής τιμής. Επίσης, καταγράφεται η συνεχής πτωτική πορεία της τιμής της αμόλυβδης βενζίνης, τόσο προ φόρων, όσο και μετά φόρων, από το 2012 και μετά, εξαιτίας κυρίως της μείωσης των διεθνών τιμών. Ωστόσο, οι τελικές τιμές μειώνονται με μικρότερο ρυθμό σε σύγκριση με τις τιμές προ φόρων, κάτι που σχετίζεται με το επίπεδο των σταθερών φόρων. Σε ό,τι αφορά το πετρέλαιο κίνησης, η διαφορά μεταξύ τιμών προ και μετά φόρων είναι μικρότερη. Επίσης, η εξέλιξη της τιμής είναι παρόμοια, αλλά παρατηρούμε εντονότερους ρυθμούς μείωσης των τελικών τιμών μετά το 2012, κάτι που οφείλεται στα χαμηλότερα επίπεδα σταθερών φόρων. Ένα άλλο σημαντικό στοιχείο είναι ότι, εξαιτίας της διαφοράς στη φορολογία μεταξύ των δύο τύπων καυσίμων, ενώ η τιμή της αμόλυβδης βενζίνης προ φόρων είναι χαμηλότερη από αυτήν του πετρελαίου κίνησης, στις τελικές τιμές συμβαίνει ακριβώς το αντίθετο. Τέλος, σημειώνεται η σχετικά υψηλή διακύμανση των τιμών, ειδικά για τα έτη 2014-2015 με την πτωτική πορεία των τιμών.

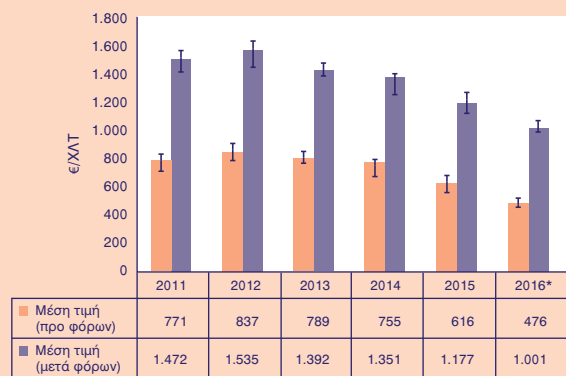
#### ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 4.1.1

Εξέλιξη των τιμών των καυσίμων κίνησης, 2011-2016 (σε ευρώ/ΧΛΤ)

(α): Μέσες ετήσιες τιμές και εύρος τιμών αμόλυβδης βενζίνης



(β): Μέσες ετήσιες τιμές πετρελαίου κίνησης



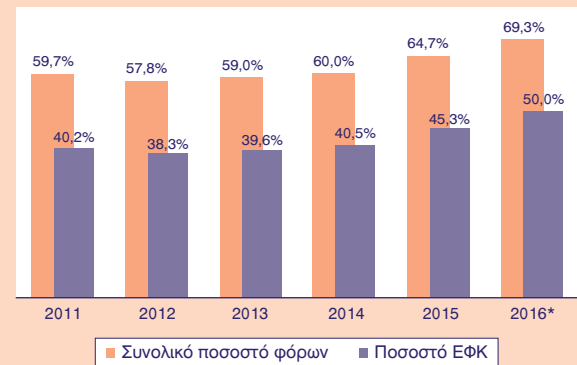
Πηγή: Ίδια επεξεργασία στοιχείων European Commission, Energy, Market observatory & Statistics, *Oil bulletin* ([http://ec.europa.eu/energy/observatory/oil/bulletin\\_en.htm](http://ec.europa.eu/energy/observatory/oil/bulletin_en.htm)).

\* Τα στοιχεία του 2016 αφορούν στην περίοδο Ιανουαρίου-Απριλίου.

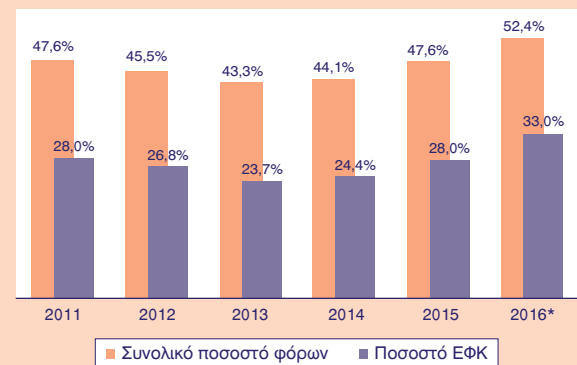
#### ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 4.1.2

Ποσοστιαία συμμετοχή της φορολογίας και του ΕΦΚ στην τελική τιμή των καυσίμων κίνησης, 2011-2016

(α): Αμόλυβδη βενζίνη



(β): Πετρέλαιο κίνησης



Πηγή: Ίδια επεξεργασία στοιχείων European Commission, Energy, Market observatory & Statistics, *Oil bulletin* ([http://ec.europa.eu/energy/observatory/oil/bulletin\\_en.htm](http://ec.europa.eu/energy/observatory/oil/bulletin_en.htm)).

\* Τα στοιχεία του 2016 αφορούν στην περίοδο Ιανουαρίου-Απριλίου.

Αντίθετα, το πρώτο τετράμηνο του 2016 οι τιμές παρουσιάζουν σταθερότητα.

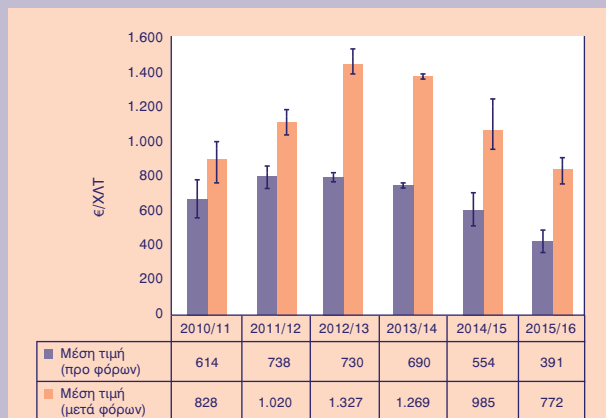
Πιο συγκεκριμένα για τη φορολογία, τα Διαγράμματα 4.1.2 (α) και (β) παρουσιάζουν την ποσοστιαία συμμετοχή του συνόλου των φόρων, αλλά και του ΕΦΚ ειδικότερα, στη διαμόρφωση της τελικής τιμής των καυσίμων. Στην αμόλυβδη βενζίνη, παρατηρούμε τη συνεχή αύξηση της ποσοστιαίας συμμετοχής των φόρων από το 2012, μέχρι σήμερα. Είναι σημαντικό να σημειωθεί ότι, για το πρώτο τετράμηνο του 2016, οι συνολικοί φόροι αποτελούν το 70% της τελικής τιμής, ενώ μόνο ο ΕΦΚ αντιστοιχεί στο 50% της τιμής. Αντίθετα, η συμμετοχή της φορολογίας στο πετρέλαιο κίνησης είναι αρκετά χαμηλότερη, αλλά και σε αυτή την περίπτωση καταγράφεται συνεχής αύξηση από το 2013.

#### 4.1.3. Εξέλιξη τιμών στο πετρέλαιο θέρμανσης

Η καταγραφή των τιμών του πετρελαίου θέρμανσης γίνεται με βάση τη χειμερινή περίοδο διάθεσής του, μεταξύ Οκτωβρίου και Απριλίου, κάτι που εξασφαλίζει επίσης τον σταθερό ΕΦΚ κατά τη διάρκεια της περιόδου. Το Διάγραμμα 4.1.3 παρουσιάζει την πορεία των μέσων τιμών για τις περιόδους 2010/11-2015/16.

Σε ό,τι αφορά τις τιμές προ φόρων, παρατηρείται μια συνεχής αύξηση μέχρι την περίοδο 2011/12. Μάλιστα, το ίδιο συμβαίνει και με τις τελικές τιμές, με τη διαφορά, όμως, ότι οι αυξήσεις είναι πολύ σημαντικότερες, ειδικά την περίοδο 2012/13, μετά την απότομη αύξηση του ΕΦΚ. Ωστόσο, από την περίοδο

**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 4.1.3**  
Εξέλιξη των τιμών του πετρελαίου θέρμανσης, 2011-2016 (σε ευρώ/ΧΛΤ)

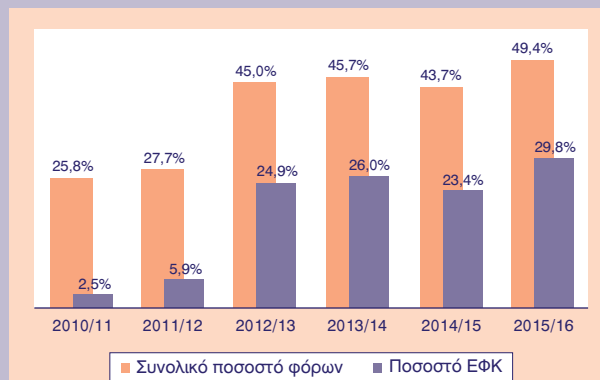


Πηγή: Ιδία επεξεργασία στοιχείων European Commission, Energy, Market observatory & Statistics, *Oil bulletin* ([http://ec.europa.eu/energy/observatory/oil/bulletin\\_en.htm](http://ec.europa.eu/energy/observatory/oil/bulletin_en.htm)).

δο 2014/15 και μετά, παρατηρείται ουσιαστική μείωση της τιμής, καθώς η πτώση των διεθνών τιμών του αργού πετρελαίου επέδρασε θετικά στις τιμές προ φόρων, ενώ ταυτόχρονα η μείωση του ΕΦΚ οδήγησε σε ακόμη μεγαλύτερη μείωση των τελικών τιμών. Επίσης, ενδιαφέρον παρουσιάζει η διακύμανση των τιμών στη διάρκεια της περιόδου. Παρατηρούμε ότι, σε κάποιες περιόδους, όπως για παράδειγμα το 2014/15, οι τιμές διαφοροποιήθηκαν σημαντικά εντός της περιόδου, κυρίως λόγω της συνεχούς πτώσης των διεθνών τιμών του αργού πετρελαίου. Αντίθετα, το 2013/14 φαίνεται πως οι τιμές ήταν ιδιαίτερα σταθερές.

Ταυτόχρονα, είναι ευδιάκριτη η διαφορά μεταξύ της τιμής προ φόρων και της τελικής τιμής. Η διαφορά είναι αυξημένη τόσο κατά τις περιόδους 2012/13 και 2013/14 που ο ΕΦΚ βρισκόταν στα υψηλότερα επίπεδα, όσο και κατά τις δύο τελευταίες περιόδους, λόγω της μείωσης των διεθνών τιμών. Το Διάγραμμα 4.1.4 καταγράφει το ποσοστό που καταλαμβάνουν οι φόροι στην τελική τιμή του καυσίμου. Από τα στοιχεία προκύπτει ότι, τις δύο πρώτες περιόδους, ο ΕΦΚ αποτελεί μικρό ποσοστό επί της τελικής τιμής και η βασική φορολογική επιβάρυνση προκύπτει, κυρίως, από τον ΦΠΑ. Αντίθετα, τις τελευταίες περιόδους ο αυξημένος ΕΦΚ αποτελεί σημαντικό ποσοστό στην τελική τιμή. Κατά την τελευταία περίοδο διάθεσης, το συνολικό ποσοστό των φόρων έχει αυξηθεί σημαντικά, φτάνοντας στα επίπεδα του 50%, ενώ ο ΕΦΚ αντιστοιχεί περίπου στο 30% της τελικής τιμής.

**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 4.1.4**  
Ποσοστιαία συμμετοχή της φορολογίας και του ΕΦΚ στην τελική τιμή του πετρελαίου θέρμανσης, 2011-2016



Πηγή: Ιδία επεξεργασία στοιχείων European Commission, Energy, Market observatory & Statistics, *Oil bulletin* ([http://ec.europa.eu/energy/observatory/oil/bulletin\\_en.htm](http://ec.europa.eu/energy/observatory/oil/bulletin_en.htm)).

#### 4.1.4. Σύγκριση μεταξύ των κρατών-μελών της ΕΕ28

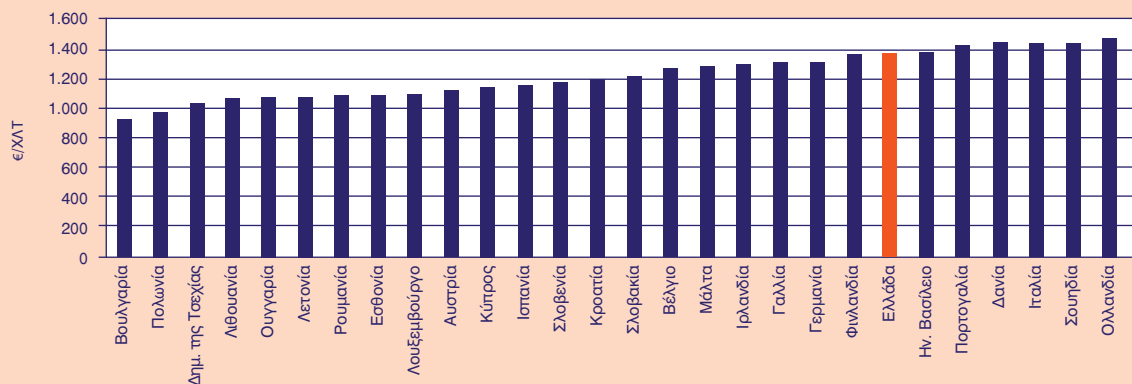
Ένα άλλο ενδιαφέρον ζήτημα είναι η θέση της Ελλάδας σε σχέση με τις υπόλοιπες χώρες της Ευρώπης. Στη συνέχεια (Διάγραμμα 4.1.5) παρουσιάζονται ενδεικτικά οι τιμές που καταγράφηκαν στα κράτη-μέλη της ΕΕ28 την τελευταία εβδομάδα του Απριλίου, και συγκεκριμένα την 24η Απριλίου 2016. Όπως φαίνεται, οι πρόσφατες τιμές της αμόλυβδης βενζίνης στην Ελλάδα βρίσκονται ανάμεσα στα υψηλότερα επίπεδα μεταξύ των υπολοίπων χωρών της ΕΕ28. Η τιμή που καταγράφηκε για την Ελλάδα τη συγκεκριμένη εβδομάδα ήταν 1.378 €/ΧΛΤ, ενώ ο μέσος όρος για την ΕΕ28 ήταν 1.302. Αντίθετα, στις τιμές του πετρελαίου κίνησης, η Ελλάδα βρίσκεται λίγο κάτω από τον μέσο όρο της Ευρώπης, καθώς η τιμή ήταν 1.027 €/ΧΛΤ και ο αντίστοιχος μέσος όρος ήταν 1.102 €/ΧΛΤ. Σε ό,τι αφορά στο πετρέλαιο θέρμανσης, η τιμή του στη χώρα μας (755 €/ΧΛΤ) είναι μεν πάνω από τον μέσο όρο της ΕΕ28 (572 €/ΧΛΤ), ωστόσο, όπως φαίνεται και από το αντίστοιχο διάγραμμα, υπάρχουν αρκετές χώρες με αρκετά υψηλότερες τιμές από τη δική μας.

Αντίστοιχα, καταγράφεται και η θέση της Ελλάδας μεταξύ των κρατών-μελών της ΕΕ28, βάσει της ποσοστιαίας συμμετοχής των συνολικών φόρων και επιβαρύνσεων στην τελική τιμή του καυσίμου (Διάγραμμα 4.1.6). Όπως προκύπτει, η Ελλάδα έχει ένα από τα υψηλότερα ποσοστά φορολογίας στην τιμή της αμόλυβδης. Αντίθετα, για τη συγκεκριμένη κα-

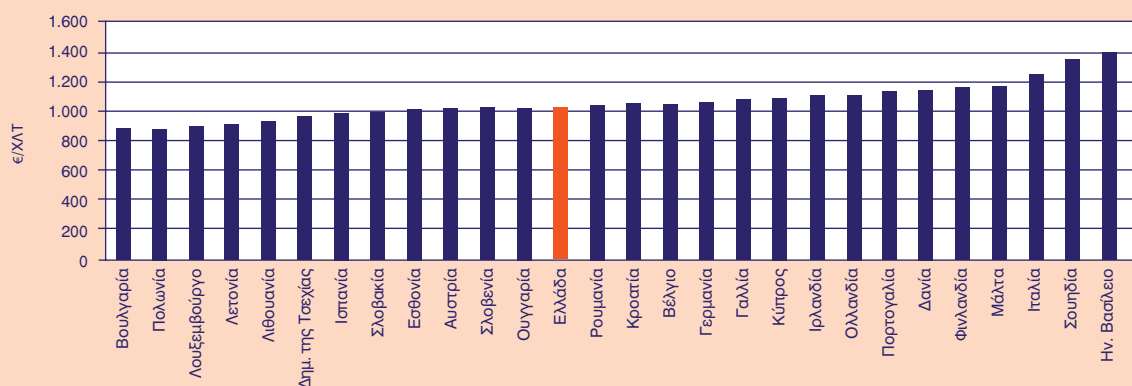
### ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 4.1.5

Τιμές των καυσίμων στις 24/4/2016 στα κράτη-μέλη της ΕΕ28

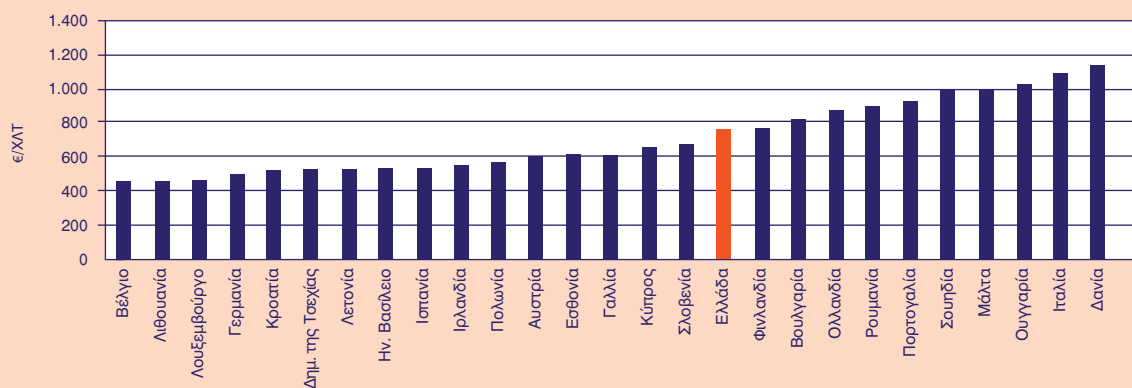
(α): Αμόλυβδη βενζίνη



(β): Πετρέλαιο κίνησης



(γ): Πετρέλαιο θέρμανσης



Πηγή: European Commission, Energy, Market observatory & Statistics, *Oil bulletin* ([http://ec.europa.eu/energy/observatory/oil/bulletin\\_en.htm](http://ec.europa.eu/energy/observatory/oil/bulletin_en.htm)).

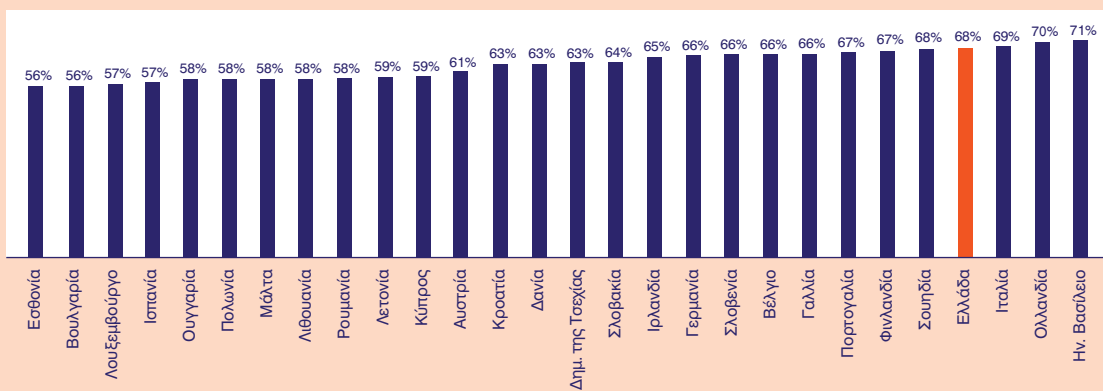
ταγραφή, παρουσιάζει το χαμηλότερο ποσοστό φορολογίας στο πετρέλαιο κίνησης. Ωστόσο, θα πρέπει να υπενθυμίσουμε ότι οι παρατηρήσεις αυτές είναι ενδεικτικές και προκύπτουν από την απεικόνιση των πλέον πρόσφατων δεδομένων που ήταν διαθέσιμα κατά τη συγγραφή της εργασίας. Τέλος, σε

ό,τι αφορά το πετρέλαιο θέρμανσης, παρατηρούμε τη μεγάλη διαφοροποίηση στα ποσοστά φορολογίας μεταξύ των χωρών της Ευρώπης. Η Ελλάδα βρίσκεται στις χώρες με μέσο έως υψηλό ποσοστό συμμετοχής της φορολογίας στη διαμόρφωση της τελικής τιμής.

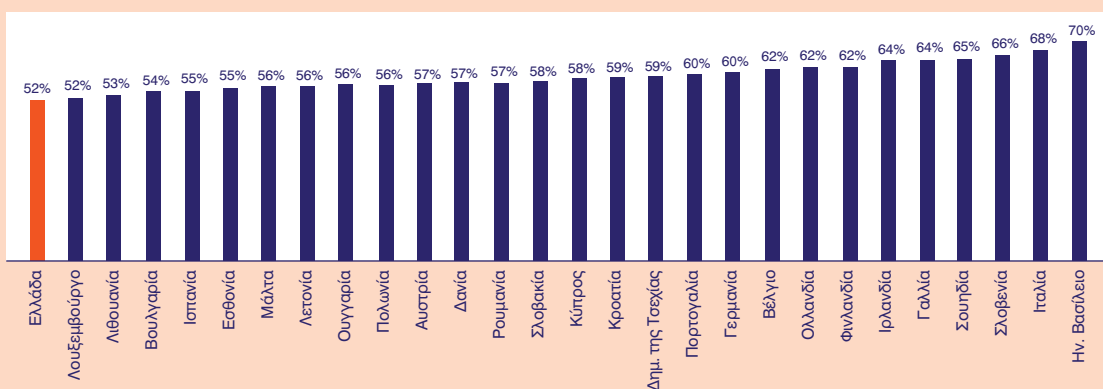
#### ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 4.1.6

Ποσοστιαία συμμετοχή των φόρων στην τελική τιμή των καυσίμων στις 24/4/2016 στα κράτη-μέλη της ΕΕ28

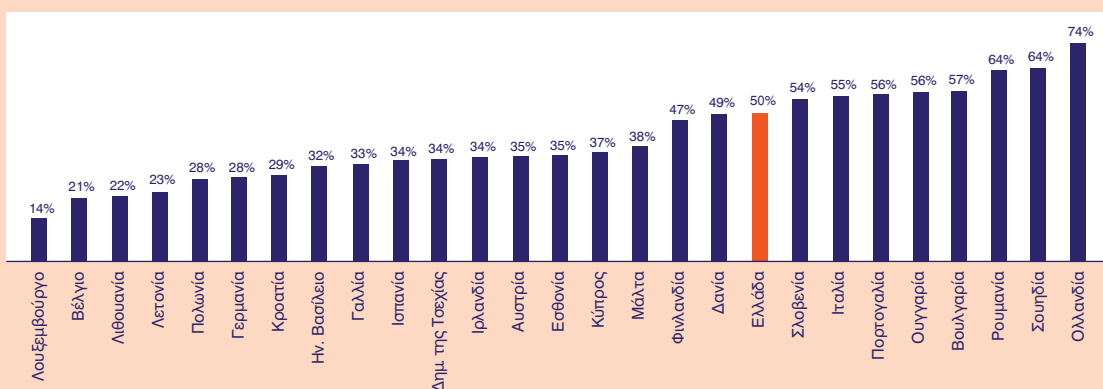
(α): Αμόλυβδη βενζίνη



(β): Πετρέλαιο κίνησης



(γ): Πετρέλαιο θέρμανσης



Πηγή: Ιδία επεξεργασία στοιχείων European Commission, Energy, Market observatory & Statistics, *Oil bulletin* ([http://ec.europa.eu/energy/observatory/oil/bulletin\\_en.htm](http://ec.europa.eu/energy/observatory/oil/bulletin_en.htm)).

#### 4.1.5. Σύνοψη

Η καταγραφή των τιμών των υγρών καυσίμων στο πλαίσιο αυτού του άρθρου έδειξε ότι, σήμερα, η ευνοϊκή συγκυρία των μειωμένων διεθνών τιμών αγρού πετρελαίου έχει συμβάλει θετικά στις τιμές

που απολαμβάνουν οι καταναλωτές. Ωστόσο, όπως προκύπτει και από την ανάλυση των στοιχείων, τα τελευταία χρόνια, φαίνεται να έχει αυξηθεί σημαντικά η ποσοστιαία συμμετοχή των φόρων και των επιβαρύνσεων στη διαμόρφωση της τελικής τιμής. Ιδιαίτερα στην αμόλυβδη βενζίνη, οι συνολικοί φό-

ροι αγγίζουν το 70% της τελικής τιμής, ενώ μόνο ο ΕΦΚ φτάνει στο 50%. Αντίθετα, σε ό,τι αφορά το πετρέλαιο κίνησης και το πετρέλαιο θέρμανσης, η φορολογία έχει μικρότερη επίδραση. Όπως είναι γνωστό, πρόσφατα, η κυβέρνηση αποφάσισε την αύξηση των συντελεστών ΕΦΚ των καυσίμων, με στόχο την ενίσχυση των κρατικών εσόδων. Ωστόσο, θα πρέπει να είμαστε σκεπτικοί απέναντι σε μια τέτοια απόφαση, καθώς θα πρέπει να έχει προηγηθεί

διεξοδική μελέτη της εκτίμησης των επιπτώσεων από τις προτεινόμενες μεταβολές. Είναι σημαντικό να σημειωθεί ότι η παρατεταμένη ύφεση, σε συνδυασμό με την ήδη υψηλή συμμετοχή της φορολογίας στην τελική τιμή συγκεκριμένων κατηγοριών καυσίμων, αλλά και την πιθανότητα νέας ανόδου των διεθνών τιμών του πετρελαίου, ενδέχεται να οδηγήσει σε μείωση της κατανάλωσης, κάτι που θα έχει αμφίβολα αποτελέσματα για τα κρατικά έσοδα.

## 4.2. Εξελίξεις στην ελληνική κεφαλαιαγορά

### Φωτεινή Οικονόμου

#### 4.2.1. Εισαγωγή

Το 2015 ήταν αναμφισβήτητα μια δύσκολη χρονιά για την ελληνική κεφαλαιαγορά, η οποία χαρακτηρίστηκε από υψηλή μεταβλητότητα και αβεβαιότητα για τους επενδυτές. Οι περιορισμοί στην κίνηση κεφαλαίων (capital controls) και η αναστολή διαπραγμάτευσης των μετοχών του Ιουνίου του 2015, σε συνέχεια της τραπεζικής αργίας, επηρέασαν την πορεία της αγοράς και την εμπιστοσύνη των επενδυτών σε αυτήν.

Παρά την άρση των περιορισμών στη διενέργεια συναλλαγών στις ελληνικές οργανωμένες αγορές επί χρηματοπιστωτικών μέσων τον Δεκέμβριο του 2015 και την επιτυχημένη ολοκλήρωση της ανακεφαλαιοποίησης των συστημικών τραπεζών, η πορεία της χρηματιστηριακής αγοράς κατά τους πρώτους μήνες του 2016 δεν έχει σημειώσει ανάκαμψη, επηρεαζόμενη από το γενικότερο οικονομικό κλίμα.

Στο παρόν άρθρο επιχειρείται μια συνοπτική επισκόπηση των εξελίξεων των τελευταίων μηνών (πρώτο τετράμηνο του 2016) στην ελληνική κεφαλαιαγορά, εξετάζοντας την πορεία των βασικών χρηματιστηριακών δεικτών και μεγεθών, των spreads των 10ετών ομολόγων του Δημοσίου και των κεφαλαίων θεσμικής διαχείρισης.

#### 4.2.2. Η πορεία της χρηματιστηριακής αγοράς

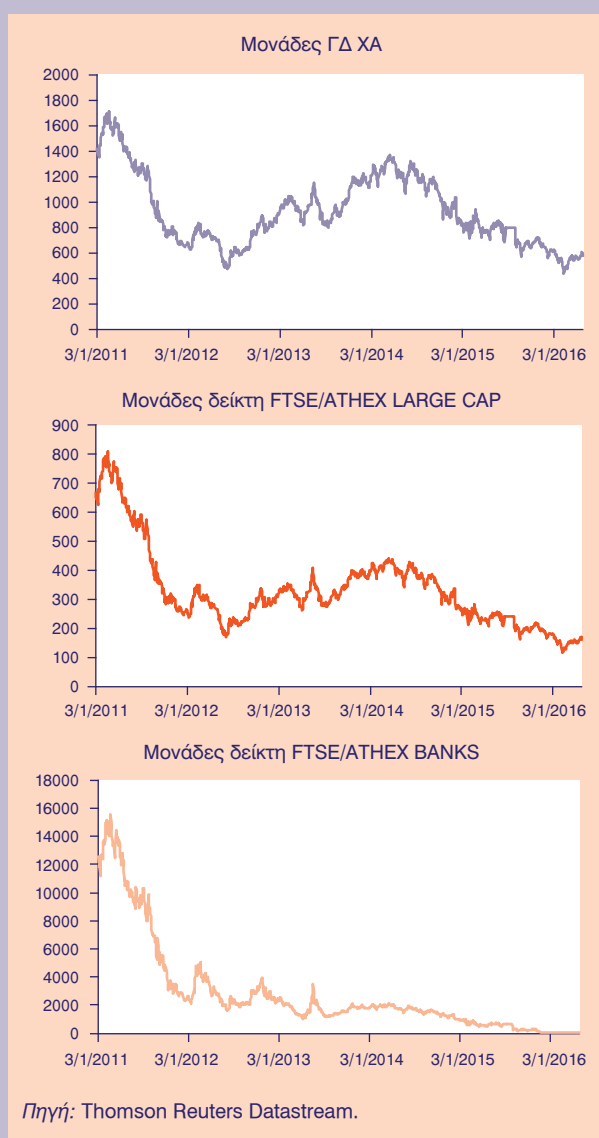
Η χρηματιστηριακή αγορά των Αθηνών είναι μια μικρή σε μέγεθος αγορά<sup>1</sup>, με έντονη μεταβλητότητα στις αποδόσεις των αξιογράφων και χαμηλό όγκο συναλλαγών. Την ίδια στιγμή, οι υφιστάμενες δυσμενείς οικονομικές συνθήκες αποτυπώνονται στην πορεία των βασικών χρηματιστηριακών δεικτών και στις αποτιμήσεις των μετοχικών τίτλων.

Πιο συγκεκριμένα, εξετάζοντας τα στοιχεία του Χρηματιστηρίου Αθηνών (ΧΑ) μέχρι τα τέλη Απριλίου 2016, ο Γενικός Δείκτης (ΓΔ) του ΧΑ έχει σημειώσει πτώση της τάξης του -7,56% από την αρχή του 2016 και -29,07% από τις 30/4/2015 (βλ. Διάγραμμα 4.2.1). Έντονα πτωτική πορεία ακολούθησε η πλειονότητα των χρηματιστη-

ριακών δεικτών του ΧΑ. Ενδεικτικά, ο δείκτης υψηλής κεφαλαιοποίησης (FTSE/ATHEX LARGE CAP), καθώς και ο δείκτης του τραπεζικού κλάδου (FTSE/ATHEX BANKS) σημείωσαν πτώση της τάξης του -11,92% και -22,79%, αντίστοιχα, από την αρχή του έτους.

Από την άλλη πλευρά, θετική απόδοση σημείωσε ο Δείκτης Τιμών Εναλλακτικής Αγοράς του ΧΑ (+2,77%), καθώς και συγκεκριμένοι κλαδικοί δείκτες (εμπορίου +4,16%, κατασκευών και υλικών +8,58%, προσωπικών και οικιακών προϊόντων +15,92%, υγείας +39,25%, χημικών +5,43%, χρηματοοικονομικών υπηρεσιών +4,11%).

**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 4.2.1**  
Βασικοί δείκτες του ΧΑ για την περίοδο  
3/1/2011-28/4/2016



1. Η χρηματιστηριακή αξία της αγοράς των Αθηνών αποτελούσε τον Μάρτιο του 2016 μόλις το 0,06% της παγκόσμιας χρηματιστηριακής αξίας (σε όρους δολαρίου), σύμφωνα με τα στοιχεία των μελών του World Federation of Exchanges.

Το πρώτο τετράμηνο του 2016<sup>2</sup>, η συνολική κεφαλαιοποίηση του ΧΑ μειώθηκε περίπου κατά -9,18% στα €35,6 δισ. από €39,2 δισ. τον Δεκέμβριο του 2015. Σε σχέση με τον Απρίλιο του 2015 η κεφαλαιοποίηση έχει σημειώσει πτώση -13,9%.

Αξίζει επίσης να σημειωθεί ότι η συμμετοχή των ξένων επενδυτών στην κεφαλαιοποίηση του ΧΑ στο τέλος Απριλίου ανήλθε στο 59,8% συνυπολογίζοντας τη συμμετοχή του Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΤΧΣ), ενώ χωρίς τη συμμετοχή του ΤΧΣ το ποσοστό αυτό έφτασε το 63,2%. Τον Απρίλιο του 2015 τα ποσοστά συμμετοχής των ξένων επενδυτών ανέρχονταν σε 48,0% συνυπολογίζοντας τη συμμετοχή του ΤΧΣ και σε 58,6% χωρίς τη συμμετοχή του ΤΧΣ.

Την ίδια περίοδο, αισθητά μειωμένη ήταν και η συνολική αξία συναλλαγών, η οποία έφτασε τον Απρίλιο τα €1.164,82 εκατ., από €3.942,3 εκατ. τον Δεκέμβριο του 2015 (-70,45%). Σε σχέση με τον Απρίλιο του 2015 η αξία συναλλαγών έχει σημειώσει μείωση της τάξης του -17,1%.

Η αυξημένη αβεβαιότητα των συμμετεχόντων στην αγορά παραγώγων για την αναμενόμενη βραχυπρόθεσμη πορεία της ελληνικής αγοράς αποτυπώνεται στην πορεία του δείκτη τεκμαρτής μεταβλητότητας

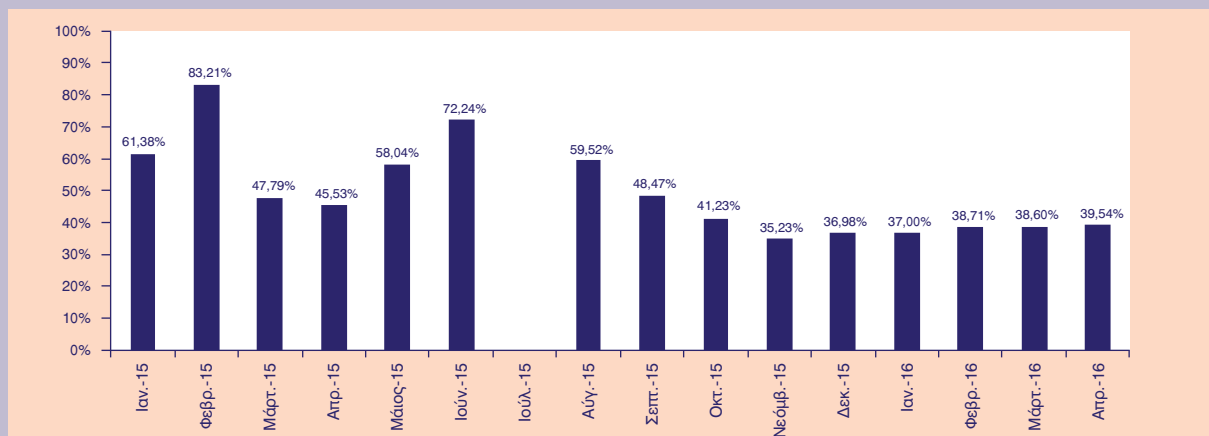
ΚΕΠΕ GRIV<sup>3</sup>, ο οποίος υπολογίζεται στη βάση των τιμών των δικαιωμάτων προαίρεσης του δείκτη FTSE/ΧΑ Large Cap. Οι μηνιαίες παρατηρήσεις του δείκτη για την περίοδο 2015-4/2016 αποτυπώνονται στο Διάγραμμα 4.2.2. Ο δείκτης σημείωσε μικρή άνοδο τον Απρίλιο του 2016, στο 39,54%, και διατηρείται σε επίπεδα υψηλότερα του ιστορικού μέσου όρου του (36,12%), με σημαντική μεταβλητότητα στις ημερήσιες παρατηρήσεις. Η σχέση του ΚΕΠΕ GRIV με τον υποκείμενο χρηματιστηριακό δείκτη είναι αρνητική και ασύμμετρη, δηλαδή ο ΚΕΠΕ GRIV, ο λεγόμενος δείκτης «φόβου», αυξάνεται όταν η αγορά είναι πτωτική και η ευαισθησία του είναι υψηλότερη στις πτωτικές παρά στις ανοδικές μεταβολές της αγοράς. Αυτό πρακτικά σημαίνει ότι μια θετική μεταβολή στη χρηματιστηριακή αγορά προκαλεί μικρότερη μείωση της αβεβαιότητας σε σχέση με την προκαλούμενη αύξηση της αβεβαιότητας που προέρχεται από μια ίση σε απόλυτα μεγέθη αρνητική μεταβολή της αγοράς (βλ. Οικονόμου και Συριόπουλος, 2015)<sup>4</sup>.

### 4.2.3. Η πορεία του διαφορικού επιτοκίου των 10ετών ομολόγων του ελληνικού Δημοσίου

Το επίπεδο του διαφορικού επιτοκίου (spread) των 10ετών ομολόγων του ελληνικού Δημοσίου σε σχέση

#### ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 4.2.2

#### Η πορεία του δείκτη ΚΕΠΕ GRIV, μηνιαίες παρατηρήσεις 2015-4/2016



Πηγή: Κέντρο Προγραμματισμού και Οικονομικών Ερευνών, Μάιος 2016.

Σημείωση: Δεν υπάρχουν δεδομένα για την περίοδο 29/6/2015-31/7/2015 λόγω της αναστολής διαπραγμάτευσης όλων των παραγώγων που διαπραγματεύονται στην Αγορά Παραγώγων σε συνέχεια της τραπεζικής αργίας.

2. Βλ. Μηνιαία Έκδοση ΑξιαNumbers του ΧΑ, Μάιος 2016.

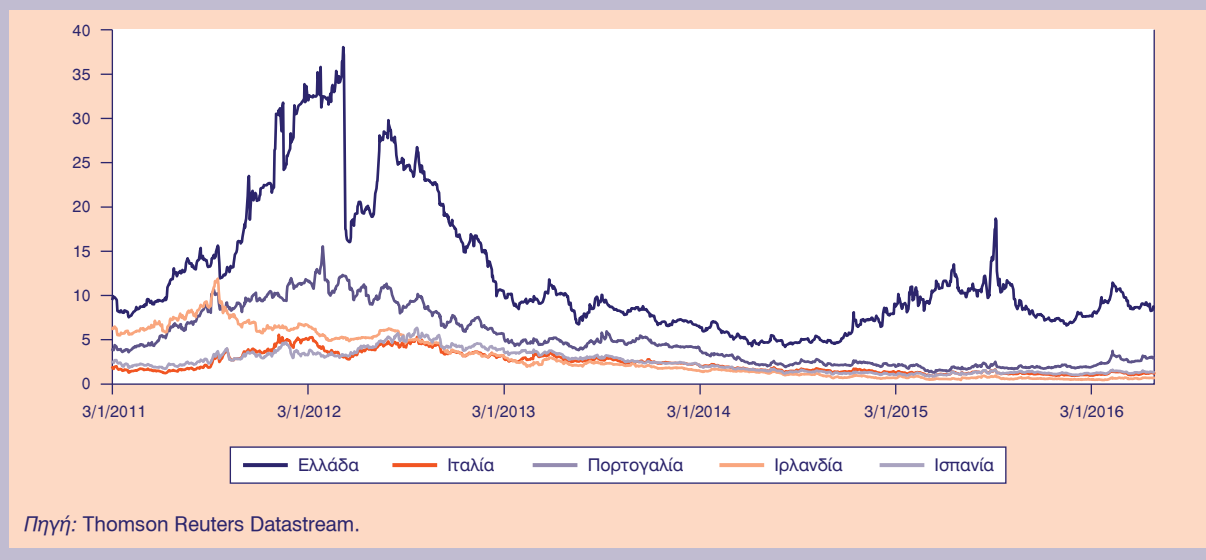
3. Ο δείκτης κατασκευάστηκε από το ΚΕΠΕ σε συνεργασία με το Πανεπιστήμιο Πατρών και τον Καθηγητή κ. Κ. Συριόπουλο.

4. Οικονόμου, Φ. και Συριόπουλος, Κ. (2015), «Δείκτης τεκμαρτής μεταβλητότητας ΚΕΠΕ GRIV: διαχρονική πορεία και αντίδραση σε περιόδους εκλογικών αναμετρήσεων», *Ελληνική Οικονομία*, ΚΕΠΕ, 15: 29-35.



### ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 4.2.3

Spread 10ετών ομολόγων του Δημοσίου κρατών-μελών της Ευρωζώνης σε σχέση με το αντίστοιχο γερμανικό ομόλογο (Ιαν. 2011 - Απρ. 2016)



με το αντίστοιχο γερμανικό αποτυπώνει σε μεγάλο βαθμό τον κίνδυνο χώρας. Στο Διάγραμμα 4.2.3 παρουσιάζονται τα σχετικά δεδομένα για πέντε χώρες της Ευρωζώνης συμπεριλαμβανομένης και της Ελλάδας. Το spread της Ελλάδας αποκλιμακώθηκε σταδιακά τον Απρίλιο, φτάνοντας στις 28/4/2016 τις 866 μονάδες βάσης (μ.β.) από τις 1.145 μ.β. στις 11/2/2016. Τα επίπεδα αυτά εξακολουθούν να είναι υψηλότερα από τα αντίστοιχα άλλων εξεταζόμενων ευρωπαϊκών χωρών, με το αντίστοιχο spread στις 28/4/2016 για την Ιταλία στις 121 μ.β., για την Πορτογαλία στις 290 μ.β., για την Ιρλανδία στις 70 μ.β. και για την Ισπανία στις 133 μ.β.

#### 4.2.4. Θεσμική διαχείριση

Σύμφωνα με τα διαθέσιμα στοιχεία της Ένωσης Θεσμικών Επενδύτων (ΕΘΕ)<sup>5</sup>, τα μεγέθη του κλάδου της θεσμικής διαχείρισης κινήθηκαν επίσης πτωτικά κατά το πρώτο τρίμηνο του 2016, με το συνολικό ύψος των υπό διαχείριση κεφαλαίων να διαμορφώνεται στα €13,80 δισ. την 31/3/2016 έναντι €14,34 δισ. την 31/12/2015 (-3,76%). Η σύνθεση των κεφαλαίων αυτών αφορά κατά 49,1% σε Οργανισμούς Συλλογικών Επενδύσεων σε Κινητές Αξίες (ΟΣΕΚΑ), 33,6% τον τομέα του Asset Management, 17,1% τις Ανώνυμες Εταιρείες Επενδύσεων σε Ακίνητη Περιουσία (ΑΕΕΑΠ) και 0,1% τις Ανώνυμες Εταιρείες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (ΑΕΕΧ).

Πιο συγκεκριμένα, παρατηρήθηκε μείωση του ενεργητικού των ΟΣΕΚΑ στα €6.776 εκατ. από €7.238 εκατ. στην αρχή του έτους (-6,4%). Το 29% του ενεργητικού αφορά σε ΟΣΕΚΑ χρηματαγοράς, το 21% σε ομολογιακούς, το 15% σε μικτούς, το 14% σε μετοχικούς, το 14% σε Funds of Funds και το υπόλοιπο 7% σε σύνθετους. Τα κεφάλαια αυτά διαχειρίζονται οι 14 υφιστάμενες Ανώνυμες Εταιρείες Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (ΑΕΔΑΚ). Θα πρέπει επίσης να σημειωθεί ότι την ίδια περίοδο οι εκροές μειώθηκαν από €612 εκατ. σε €292 εκατ. σε σχέση με το προηγούμενο τρίμηνο.

#### 4.2.5. Συμπεράσματα

Το πρώτο τετράμηνο του 2016 σημειώθηκαν αρνητικές αποδόσεις από την πλειονότητα των χρηματιστηριακών δεικτών στο ΧΑ, ενώ σε υψηλότερα του ιστορικού μέσου όρου επίπεδα παραμένει ο δείκτης τεκμαρτής μεταβλητότητας ΚΕΡΕ GRIV. Την ίδια στιγμή, μειώνεται η κεφαλαιοποίηση της ελληνικής αγοράς, με τον τραπεζικό κλάδο να συμβάλλει σημαντικά σε αυτή την εξέλιξη. Αν και το ελληνικό spread αποκλιμακώνεται, παραμένει σε υψηλότερα επίπεδα σε σχέση με άλλες χώρες της Ευρωζώνης, οι οποίες επίσης αντιμετώπισαν μακροοικονομικές ανισοροπίες τα τελευταία χρόνια. Αντίστοιχα είναι τα σημάδια και από την πλευρά της θεσμικής διαχείρισης, με τα υπό διαχείριση κεφάλαια να μειώνονται.

5. ΕΘΕ, Δελτίο τύπου 18/4/2016, 9525.

Είναι σαφές ότι το κλίμα αβεβαιότητας και υψηλής μεταβλητότητας δυσχεραίνει την προσέλκυση κεφαλαίων από εγχώριους και ξένους επενδυτές, αλλά και την άντληση κεφαλαίων από την κεφαλαιαγορά. Η εξέταση των πρόσφατων εξελίξεων στην ελληνική κεφαλαιαγορά αναδεικνύει την αναγκαιότητα ανάκτησης της εμπιστοσύνης του επενδυτικού κοινού, δεδομένης της σημαντικής θετικής επίδρασης που αναμένεται να έχει αυτή για την ανάπτυξη της χρηματιστηριακής αγοράς αναφορικά με το βάθος και τη ρευστότητά της (βλ. Ng *et al.*, 2016)<sup>6</sup>.

Σε αυτή τη δύσκολη χρονικά συγκυρία κρίσιμος είναι ο ρόλος που καλείται να επιτελέσει η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (ΕΚ). Οι ενέργειες της ΕΚ προσανατολίζονται στην προώθηση νέων χρηματοδοτικών εργαλείων και αγορών για την ενίσχυση της

χρηματοδότησης των επιχειρήσεων, διασφαλίζοντας παράλληλα την εύρυθμη λειτουργία της αγοράς. Σε αυτό το πλαίσιο προωθείται η ανάπτυξη μιας ανταγωνιστικής αγοράς εταιρικών ομολόγων, καθώς και η διαμόρφωση του κατάλληλου θεσμικού πλαισίου για την ενεργοποίηση του θεσμού της συμμετοχικής χρηματοδότησης (crowdfunding), ο οποίος θα επιτρέψει τη συμμετοχή μικρών εγχώριων και ξένων επενδυτών στην άντληση κεφαλαίων από τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις. Οι θεσμικές αλλαγές και πρωτοβουλίες, οι οποίες στοχεύουν στην αξιοποίηση της κεφαλαιαγοράς και στην ανάδειξη του αναπτυξιακού της χαρακτήρα, μπορούν να συμβάλουν θετικά και να τονώσουν την αγορά διευκολύνοντας την πρόσβαση σε χρηματοδότηση για τις επιχειρήσεις.

---

6. Ng, A., Ibrahim, M. H., & Mirakhor, A. (2016), "Does trust contribute to stock market development?" *Economic Modelling*, 52: 239-250.

## 4.3. Εξωτερικό εμπόριο αγροτικών προϊόντων και τροφίμων

### Αθανάσιος Χύμης

#### 4.3.1. Εισαγωγή

Το 2015 ήταν ένα έτος με σημαντικά θετικές επιδόσεις στο εξωτερικό εμπόριο συνολικά και ιδιαίτερα στο εμπόριο αγροτικών προϊόντων και τροφίμων<sup>1</sup> (αγροδιατροφικών προϊόντων), το έλλειμμα του οποίου υποδιπλασιάστηκε (-55%) και έπεσε, για πρώτη φορά εδώ και αρκετές δεκαετίες, κάτω από το €1 δις.

Το σύνολο των εισαγωγών (συμπεριλαμβανομένων και των πετρελαιοειδών) μειώθηκε από τα €47,73 δις, το 2014, στα €42,60 δις το 2015, κυρίως λόγω της αισθητής μείωσης των εισαγωγών πετρελαίου που έπεσαν από τα €16,07 δις το 2014 στα €11,36 δις, ακολουθώντας την ισχυρή πτώση των διεθνών τιμών. Αντίστοιχα, οι συνολικές εξαγωγές μειώθηκαν από τα €27,19 δις το 2014 στα €25,50 δις το 2015, λόγω της σημαντικής πτώσεως της αξίας των εξαγωγών πετρελαιοειδών από τα €10,35 δις το 2014 στα €7,6 δις το

2015. Αποτέλεσμα αυτών ήταν το συνολικό εμπορικό έλλειμμα να υποχωρήσει σημαντικά από τα €20,55 δις το 2014 στα €17,10 δις το 2015, 60% χαμηλότερα από τη μέγιστη τιμή του εμπορικού ελλείμματος που σημειώθηκε το 2008 και ήταν €43,36 δις.

Χωρίς τα πετρελαιοειδή, η αξία των συνολικών εισαγωγών παρουσίασε μικρή μείωση, ενώ οι εξαγωγές μέτρια αύξηση. Επειδή η συμμετοχή των προϊόντων πετρελαίου είναι μεγάλη στο συνολικό εξωτερικό εμπόριο της Ελλάδος (26,7% των συνολικών εισαγωγών και 29,8% των συνολικών εξαγωγών, αντίστοιχα) και στρεβλώνει την εικόνα των υπολοίπων προϊόντων, στη συνέχεια του άρθρου τα πετρελαιοειδή δεν λαμβάνονται υπ' όψιν.

#### 4.3.2. Εμπόριο αγροτικών προϊόντων και τροφίμων ως προς το σύνολο του εμπορίου

Είναι γεγονός ότι η πτώση των διεθνών τιμών του πετρελαίου εντός του 2015 είχε πολύ θετικά αποτελέσματα στο ελληνικό εμπορικό ισοζύγιο, δεδομένου ότι η χώρα μας είναι καθαρός εισαγωγέας ενέργειας ορυκτών καυσίμων. Όμως, θετική ήταν η εξέλιξη και στο σύνολο του εμπορίου εξαιρουμένων των πετρελαιοειδών (βλ. Πίνακα 4.3.1). Έτσι, το σύνολο των εισαγωγών, πλην πετρελαιοειδών για το υπόλοιπο

**ΠΙΝΑΚΑΣ 4.3.1 Συνολικό εμπόριο και εμπόριο αγροτικών προϊόντων και τροφίμων (σε δις €)\***

	2008	2010	2011	2012	2013	2014	2015	% Ρυθμός μεταβολής 2008-2014	% Μεταβολή 2014-2015
<b>Εισαγωγές</b>									
Σύνολο	48,60	36,49	31,66	30,21	29,64	31,66	31,24	-6,9	-1,3
<b>Αγροτικά προϊόντα</b>	<b>7,05</b>	<b>6,30</b>	<b>6,46</b>	<b>6,34</b>	<b>6,54</b>	<b>6,49</b>	<b>6,31</b>	<b>-1,4</b>	<b>-2,7</b>
Αγροτικά %	14,5	17,3	20,4	21,0	22,1	20,5	20,2		
<b>Εξαγωγές</b>									
Σύνολο	15,46	14,46	15,88	16,73	16,67	16,84	17,90	1,4	6,3
<b>Αγροτικά προϊόντα</b>	<b>4,01</b>	<b>4,41</b>	<b>4,50</b>	<b>5,24</b>	<b>5,42</b>	<b>5,18</b>	<b>5,72</b>	<b>4,3</b>	<b>10,5</b>
Αγροτικά %	25,9	30,5	28,4	31,3	32,5	30,7	31,9		
<b>Έλλειμμα</b>									
Συνολικό	33,14	22,04	15,77	13,48	12,98	14,82	13,34	-12,6	-10,0
<b>Αγροτικό</b>	<b>3,04</b>	<b>1,89</b>	<b>1,96</b>	<b>1,09</b>	<b>1,12</b>	<b>1,31</b>	<b>0,60</b>	<b>-13,1</b>	<b>-54,6</b>

Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων ΕΛΣΤΑΤ.

\* Εξαιρουμένων των πετρελαιοειδών.

1. Ως αγροτικά προϊόντα και τρόφιμα, βάσει της ταξινόμησης του Υπ. Αγροτικής Ανάπτυξης, η οποία είναι σύμφωνη με την Τυποποιημένη Ταξινόμηση Διεθνούς Εμπορίου (ΤΤΔΕ)-(SITC, Standard International Trade Classification) του ΟΟΣΑ, θεωρούνται τα εξής με τους ακόλουθους κωδικούς: 0 (αγροτικά προϊόντα), 1 (ποτά-καπνός), 21 (δέρματα), 22 (ελαιώδεις σπόροι), 231 (καουτσούκ), 24 (ξυλεία), 261-265&268 (φυσικές υφαντικές ίνες), 29 (γεωργικές πρώτες ύλες), 4 (λίπη-έλαια), 59211/12 (άμυλα σίτου-καλαμποκιού). Για λόγους συντομίας εντός του κειμένου τα αγροτικά προϊόντα και τρόφιμα αναφέρονται ως αγροδιατροφικά προϊόντα.

του άρθρου, παρουσίασε ελαφρά μείωση 1,3% (€424 εκατ. σε αξία), ενώ οι εξαγωγές αυξήθηκαν κατά 6,3% (€1,055 δις σε αξία). Αυτό είχε ως αποτέλεσμα την ισόποση συρρίκνωση του ελλείμματος που αντιστοιχεί σε μεταβολή αυτού κατά -10%. Είναι πολύ θετικό το στοιχείο ότι η αύξηση των εξαγωγών ξεπέρασε σημαντικά τον μέσο ετήσιο ρυθμό αύξησης της περιόδου 2008-2014. Ας ελπίσουμε αυτή η τάση να συνεχιστεί και να μην είναι παροδικό φαινόμενο.

Οι επιδόσεις του εμπορίου αγροδιατροφικών προϊόντων ήταν ακόμα πιο θετικές. Οι μεν εισαγωγές περιορίστηκαν κατά 2,7% (σε αξία €175 εκατ.), ρυθμός ταχύτερος από τον μέσο ετήσιο ρυθμό μείωσης της περιόδου 2008-2014 (1,4%), ενώ και οι εξαγωγές αυξήθηκαν κατά 10,5%, ή €541 εκατ., επίσης ταχύτερος ρυθμός από τον μέσο ετήσιο της προαναφερθείσας περιόδου (4,3%). Η μείωση του ελλείμματος κατά €716 εκατ. αποτελεί θεαματική μείωση του αγροτικού ελλείμματος κατά 54,6%, με αποτέλεσμα αυτό να πέσει για πρώτη φορά μετά από δεκαετίες κάτω του €1 δις, στα €596 εκατ. Όπως έχει επανειλημμένως επιχειρηματολογήσει η παρούσα στήλη, οι δυνατότη-

τες του αγροδιατροφικού τομέα (αγροτική παραγωγή και μεταποίηση τροφίμων) στην Ελλάδα είναι τέτοιες που επιτρέπουν όχι μόνο την αύξηση της πρωτογενούς αγροτικής παραγωγής, αλλά και τη σημαντική αύξηση της αξίας των εξαγωγών χωρίς την άμεση ανάγκη αύξησης της ήδη παραγόμενης ποσότητας, μέσω της βελτίωσης της μεταποιητικής αλυσίδας.

### 4.3.3. Γεωγραφική κατανομή εμπορίου αγροτικών προϊόντων και τροφίμων

Στον Πίνακα 4.3.2 παρουσιάζεται το εμπόριο αγροδιατροφικών προϊόντων σε απλή γεωγραφική διάσπαση χωρών Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ) και εκτός ΕΕ (τρίτων χωρών). Ενδιαφέρον παρουσιάζει η μείωση, το 2015, των εισαγωγών από χώρες της ΕΕ με ταυτόχρονη αύξηση των εξαγωγών προς αυτές. Οι εμπορικοί δεσμοί μεταξύ Ελλάδος και χωρών της ΕΕ είναι αδιαμφισβήτητοι, όπως άλλωστε φαίνεται από τα σχετικά ποσοστά, όμως είναι καλό να υπάρχει διαφοροποίηση στο εξαγωγικό χαρτοφυλάκιο, καθώς και σχετική ευελιξία, ώστε σε περιπτώσεις

**ΠΙΝΑΚΑΣ 4.3.2 Γεωγραφική κατανομή εμπορίου αγροτικών προϊόντων και τροφίμων (σε εκατ. €)**

	2008	2010	2011	2012	2013	2014	2015	% Ρυθμός μεταβολής 2008-2014	% Μεταβολή 2014-2015
<b>Εισαγωγές</b>									
Σύνολο αγροτικών	7.054	6.299	6.461	6.335	6.537	6.488	6.313	-1,4	-2,7
Χώρες ΕΕ	5.295	4.947	4.983	4.903	5.082	5.102	4.841	-0,6	-5,1
Τρίτες χώρες	1.758	1.352	1.478	1.432	1.455	1.385	1.472	-3,9	6,3
% ΕΕ	75,1	78,5	77,1	77,4	77,7	78,6	76,7		
% Τρίτων χωρών	24,9	21,5	22,9	22,6	22,3	21,4	23,3		
<b>Εξαγωγές</b>									
Σύνολο αγροτικών	4.011	4.406	4.504	5.241	5.415	5.176	5.717	4,3	10,5
Χώρες ΕΕ	2.783	2.954	3.175	3.424	3.692	3.539	4.061	4,1	14,8
Τρίτες χώρες	1.228	1.452	1.329	1.817	1.723	1.636	1.657	4,9	1,3
% ΕΕ	69,4	67,1	70,5	65,3	68,2	68,4	71,0		
% Τρίτων χωρών	30,6	32,9	29,5	34,7	31,8	31,6	29,0		
<b>Αγροτικό ισοζύγιο</b>									
Συνολικό	-3.043	-1.893	-1.957	-1.094	-1.122	-1.312	-596	-13,1	-54,6
Χώρες ΕΕ	-2.513	-1.993	-1.808	-1.479	-1.390	-1.563	-780	-7,6	-50,1
Τρίτες χώρες	- 530	100	- 149	385	268	251	185	*	-26,3
% ΕΕ	82,6	100,0	92,4	100,0	100,0	100,0	100,0		
% Τρίτων χωρών	17,4	0,0	7,6	0,0	0,0	0,0	0,0		

Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων ΕΛΣΤΑΤ.

\* Λόγω εναλλαγής προσήμου δεν έχει έννοια ο υπολογισμός του ρυθμού μεταβολής.

κρίσεων (βλ. π.χ. τους εξαγωγικούς περιορισμούς που επέβαλε η Ρωσία σε χώρες της ΕΕ, στα πλαίσια κυρώσεων ως αντίποινα για ανάλογες εμπορικές κυρώσεις που επέβαλε η ΕΕ στη Ρωσία) να μην δημιουργείται ανυπέρβλητο πρόβλημα σε παραγωγούς και εξαγωγείς.

Η δραστική μείωση του ελλείμματος στο εμπόριο αγροδιατροφικών προϊόντων οφείλεται αποκλειστικά στο εμπόριο με τις χώρες της ΕΕ, όπου είχαμε ταυτόχρονα μείωση των εισαγωγών (-5,1%) και σημαντική αύξηση των εξαγωγών (14,8%). Αντίθετα, οι εισαγωγές από τις τρίτες χώρες αυξήθηκαν με μεγαλύτερο ρυθμό (6,3%) από ό,τι οι εξαγωγές προς αυτές (1,3%), με αποτέλεσμα τον περιορισμό του σχετικού εμπορικού πλεονάσματος με τις τρίτες χώρες κατά 26,3%. Παρά τούτο, ο υποδιπλασιασμός του ελλείμματος στο εμπόριο με χώρες της ΕΕ (-50,1%) συνετέλεσε στη δραστική μείωση κατά 54,6% του συνολικού ελλείμματος του αγροδιατροφικού εμπορικού ισοζυγίου. Προηγούμενες μεγάλες μειώσεις στο έλλειμμα έλαβαν χώρα την περίοδο 2008-2010 και 2011-2012.

#### 4.3.4. Διάρθρωση εμπορίου αγροτικών προϊόντων και τροφίμων

Στους Πίνακες 4.3.3 και 4.3.4 παρουσιάζονται, αντίστοιχα, οι εισαγωγές και εξαγωγές των κυριότερων ομάδων αγροδιατροφικών προϊόντων (σε επίπεδο διψήφιων κωδικών της Τυποποιημένης Ταξινόμησης Διεθνούς Εμπορίου –SITC). Ως γνωστόν, το μεγαλύτερο μέρος των εισαγωγών κατέχουν οι εισαγωγές προϊόντων κρέατος και γαλακτοκομικών (αθροιστικά, 29,6%). Το 2015 σημειώθηκε σημαντική πτώση της αξίας των εισαγωγών γαλακτοκομικών και αυτό οφείλεται στη μειωμένη τιμή τους και όχι σε μείωση της εισαγομένης ποσότητας. Όπως έχουμε κατ' επανάληψιν τονίσει από την παρούσα στήλη, ενδεχόμενη ανάπτυξη της αλυσίδας κρεοπαραγωγού (και γαλακτοπαραγωγού) κτηνοτροφίας όχι μόνο θα περιορίζε περαιτέρω το εναπομείναν έλλειμμα των €596 εκατ. στο εμπορικό ισοζύγιο, αλλά θα μπορούσε κάλλιστα να το μετατρέψει και σε πλεόνασμα.

Ενδιαφέρον παρουσιάζει η αύξηση της αξίας εισαγωγών οπωροκηπευτικών, τα οποία είναι σταθερά στην

**ΠΙΝΑΚΑΣ 4.3.3 Διάρθρωση των εισαγωγών αγροτικών προϊόντων & τροφίμων (σε εκατ. €)**

	2008		2010		2011		2012		2013		2014		2015	
	Εκατ. €	%	Εκατ. €	%	Εκατ. €	%	Εκατ. €	%	Εκατ. €	%	Εκατ. €	%	Εκατ. €	%
Κρέας <sup>α</sup>	1.211	17,2	1.160	18,4	1.171	18,1	1.199	18,9	1.179	18,0	1.162	17,9	1.117	17,7
Γαλακτοκομικά	808	11,5	770	12,2	812	12,6	772	12,2	847	13,0	842	13,0	752	11,9
Οπωροκηπευτικά	786	11,1	672	10,7	702	10,9	635	10,0	642	9,8	663	10,2	731	11,6
Δημητριακά	681	9,7	541	8,6	655	10,1	560	8,8	595	9,1	532	8,2	554	8,8
Καφές, τσάι, κλπ.	365	5,2	376	6,0	409	6,3	411	6,5	404	6,2	442	6,8	472	7,5
Ζωοτροφές	406	5,8	371	5,9	355	5,5	345	5,4	400	6,1	403	6,2	401	6,4
Αλιεύματα	428	6,1	384	6,1	414	6,4	373	5,9	351	5,4	378	5,8	375	5,9
Είδη διατροφής	344	4,9	356	5,7	331	5,1	333	5,3	346	5,3	367	5,7	352	5,6
Καπνός	335	4,7	310	4,9	247	3,8	234	3,7	234	3,6	236	3,6	301	4,8
Έλαια	290	4,1	232	3,7	255	3,9	286	4,5	264	4,0	274	4,2	264	4,2
Ποτά	436	6,2	370	5,9	308	4,8	267	4,2	257	3,9	248	3,8	255	4,0
Ελαιώδεις σπόροι	224	3,2	173	2,7	175	2,7	219	3,5	238	3,6	220	3,4	211	3,3
Σάκχαρα	225	3,2	220	3,5	259	4,0	295	4,7	278	4,3	227	3,5	207	3,3
Ξυλεία	262	3,7	148	2,3	121	1,9	128	2,0	113	1,7	118	1,8	124	2,0
Ακατέργαστες ύλες	130	1,8	111	1,8	112	1,7	111	1,8	116	1,8	121	1,9	123	1,9
Δορές	93	1,3	76	1,2	97	1,5	146	2,3	147	2,2	116	1,8	56	0,9
<b>Σύνολο</b>	<b>7.054<sup>β</sup></b>		<b>6.299</b>		<b>6.461</b>		<b>6.335</b>		<b>6.537</b>		<b>6.488</b>		<b>6.313</b>	

Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων ΕΛΣΤΑΤ.

α. Περιλαμβάνονται ζώντα ζώα και προϊόντα κρέατος.

β. Το άθροισμα των επιμέρους προϊόντων πιθανώς να μην ισούται με το Σύνολο, διότι δεν περιλαμβάνονται κάποιες κατηγορίες με ελάχιστα ποσά όπως καουτσούκ, γιούτα, μαλλί, μετάξι, βαμβάκι και λοιπές φυτικές ίνες.

τρίτη θέση μετά τα κτηνοτροφικά προϊόντα με συμμετοχή 11,6% επί των συνολικών εισαγωγών αγροδιατροφικών προϊόντων. Σημαντική αύξηση παρουσίασε η αξία εισαγωγών καπνού που οφείλεται εν μέρει σε αύξηση της εισαγομένης ποσότητας αλλά και σε αύξηση της τιμής του. Δεν παρατηρούνται άλλες σημαντικές αλλαγές πέραν της μεγάλης πτώσης στην αξία εισαγωγών δωρών (δερμάτων), η οποία οφείλεται αποκλειστικά στη μειωμένη τιμή τους και όχι σε μείωση της εισαγομένης ποσότητας. Σημειώνεται ότι επειδή αναφερόμαστε σε μεγάλες κατηγορίες προϊόντων που περιλαμβάνουν (σε πολλές περιπτώσεις) πληθώρα υποπροϊόντων, δεν μπορούμε να γνωρίζουμε εάν η μειωμένη τιμή οφείλεται σε πτώση της διεθνούς τιμής συγκεκριμένων προϊόντων ή σε στροφή σε φθηνότερα είδη προς αντικατάσταση ακριβότερων που εισάγονταν έως τώρα.

Περνώντας στις εξαγωγές, αυτό που προκαλεί άμεσα θετική αίσθηση είναι η εντυπωσιακή αύξηση της αξίας των εξαγωγών ελαίων (βασικά ελαιολάδου),

η οποία περισσότερο από διπλασιάστηκε (αύξηση σχεδόν 122%), με αποτέλεσμα να ανέλθουν στη δεύτερη θέση, πίσω μόνο από τα οπωροκηπευτικά που αποτελούν και την αιχμή του δόρατος των ελληνικών εξαγωγών αγροδιατροφικών προϊόντων με μερίδιο 32,3% (Πίνακας 4.3.4). Είναι γνωστό ότι η παραγωγή ελαιολάδου παρουσιάζει σημαντική διακύμανση από έτος σε έτος και, πράγματι, η χρονιά παραγωγής 2014, που καταγράφηκε στις εξαγωγές του 2015, ήταν εξόχως θετική. Όμως, εκτός από την αύξηση της παραγωγής, γίνεται ταυτόχρονα και προσπάθεια για αύξηση της μεταποιητικής αξίας του ελαιολάδου αντί για την κυρίαρχη χύδην εξαγωγή αυτού ως πρώτης ύλης. Υπάρχουν πολλά περιθώρια βελτίωσης της μεταποιητικής αλυσίδας της παραγωγής εμφιαλωμένου ελαιολάδου ως τελικού προϊόντος, ώστε, αφενός να αυξάνεται κάθε χρόνο η μέση τιμή κατά μονάδα εξαγωγής και, αφετέρου, να περιορίζεται η επίδραση της συνεχούς διακυμάνσεως του ύψους της παραγωγής.

#### ΠΙΝΑΚΑΣ 4.3.4 Διάρθρωση των εξαγωγών αγροτικών προϊόντων & τροφίμων (σε εκατ. €)

	2008		2010		2011		2012		2013		2014		2015	
	Εκατ. €	%	Εκατ. €	%	Εκατ. €	%	Εκατ. €	%	Εκατ. €	%	Εκατ. €	%	Εκατ. €	%
Οπωροκηπευτικά	1.346	33,6	1.485	33,7	1.519	33,7	1.771	33,8	1.856	34,3	1.826	35,3	<b>1.846</b>	<b>32,3</b>
Έλαια	333	8,3	287	6,5	299	6,6	393	7,5	580	10,7	322	6,2	<b>714</b>	<b>12,5</b>
Αλιεύματα	449	11,4	541	12,3	604	13,4	613	11,7	562	10,4	556	10,7	<b>590</b>	<b>10,3</b>
Γαλακτοκομικά	275	6,9	301	6,8	322	7,1	372	7,1	416	7,7	483	9,3	<b>561</b>	<b>9,8</b>
Καπνός	416	10,4	374	8,5	370	8,2	428	8,2	392	7,2	386	7,5	<b>450</b>	<b>7,9</b>
Δημητριακά	315	7,9	292	6,6	311	6,9	330	6,3	270	5,0	338	6,5	<b>303</b>	<b>5,3</b>
Βαμβάκι	236	5,9	391	8,9	251	5,6	442	8,4	377	7,0	310	6,0	<b>299</b>	<b>5,2</b>
Είδη διατροφής	124	3,1	161	3,7	188	4,2	191	3,6	206	3,8	221	4,3	<b>236</b>	<b>4,1</b>
Ποτά	163	4,1	166	3,8	195	4,3	202	3,9	192	3,5	198	3,8	<b>209</b>	<b>3,7</b>
Ελαιώδεις σπόροι	76	1,9	64	1,5	66	1,5	78	1,5	79	1,5	86	1,7	<b>96</b>	<b>1,7</b>
Κρέας <sup>α</sup>	76	1,9	67	1,5	87	1,9	78	1,5	74	1,4	84	1,6	<b>84</b>	<b>1,5</b>
Καφές, τσάι, κλπ.	30	0,7	34	0,8	43	1,0	54	1,0	64	1,2	60	1,2	<b>78</b>	<b>1,4</b>
Σάκχαρα	54	1,3	129	2,9	116	2,6	119	2,3	96	1,8	71	1,4	<b>77</b>	<b>1,3</b>
Δορές	38	0,9	40	0,9	54	1,2	80	1,5	87	1,6	64	1,2	<b>73</b>	<b>1,3</b>
Ζωοτροφές	51	1,3	41	0,9	42	0,9	47	0,9	59	1,1	58	1,1	<b>54</b>	<b>0,9</b>
Ακατέργαστες ύλες	18	0,4	20	0,5	23	0,5	30	0,6	32	0,6	34	0,7	<b>37</b>	<b>0,6</b>
Ξυλεία	9	0,2	7	0,2	9	0,2	8	0,2	10	0,2	10	0,2	<b>8</b>	<b>0,1</b>
<b>Σύνολο</b>	<b>4.011<sup>β</sup></b>		<b>4.406</b>		<b>4.505</b>		<b>5.241</b>		<b>5.415</b>		<b>5.176</b>		<b>5.717</b>	

Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων ΕΛΣΤΑΤ.

α. Περιλαμβάνονται ζώντα ζώα και προϊόντα κρέατος.

β. Το άθροισμα των επιμέρους προϊόντων πιθανώς να μην ισούται με το Σύνολο, διότι δεν περιλαμβάνονται κάποιες κατηγορίες με ελάχιστα ποσά όπως καουτσούκ, γιούτα, μαλλί, μετάξι και λοιπές φυτικές ίνες.

Τα αλιεύματα, παρά τα χρηματοπιστωτικά προβλήματα που αντιμετωπίζουν οι εταιρείες ιχθυοκαλλιεργειών, αύξησαν την αξία των εξαγωγών. Θα πρέπει όμως να σημειωθεί ότι η αύξηση προέρχεται εξ ολοκλήρου από την αυξημένη τιμή, αφού η αύξηση της εξαγομένης ποσότητας ήταν πολύ μικρή. Πολύ θετικό είναι το γεγονός ότι τα γαλακτοκομικά (μεγάλο μέρος των οποίων αποτελεί η φέτα) συνεχίζουν να κρατούν τον υψηλό ρυθμό αύξησης της αξίας των εξαγωγών, με αύξηση και των εξαγομένων ποσοτήτων αλλά και αύξηση των τιμών τους. Στα υπόλοιπα προϊόντα έχει ενδιαφέρον ότι, σε πολλές περιπτώσεις, ήταν κυρίως οι αυξημένες τιμές που: α) ανέβασαν την αξία εξαγωγών (καπνός, ποτά, καφές), β) εξουδετέρωσαν και ανέστρεψαν την πτώση της εξαγομένης ποσότητας (σάκχαρα, δορές, οπωροκηπευτικά) και γ) απλώς συγκράτησαν τη μεγάλη μείωση των εξαγομένων ποσοτήτων (δημητριακά, βαμβάκι, ξυλεία).

#### 4.3.5. Επίλογος

Παρά τη μεγάλη σωρευτική ύφεση της περιόδου (2008-2015), οι επιδόσεις των εξαγωγών στην Ελλάδα δεν ήταν οι αναμενόμενες και ήταν μικρότερες από άλλες χώρες με παρόμοια ή και μικρότερη ύφεση (π.χ. Πορτογαλία). Οι εισαγωγές είχαν μεγαλύτερη ανταπόκριση στην κρίση, παρουσιάζοντας μείωση με μεγαλύτερο μέσο ετήσιο ρυθμό. Όμως, για να επανεκκινήσει μια οικονομία δεν φτάνει να καταναλώνει λιγότερα (μικρότερες εισαγωγές). Χρειάζεται, κυρίως, αύξηση της παραγωγής και, κατά συνέπεια, εξαγωγές. Είναι πολύ θετικό ότι το 2015 οι συνολικές εξαγωγές, πλην πετρελαιοειδών, κινήθηκαν αυξητικά με ρυθμό 6,3%, σημαντικά μεγαλύτερο από τον μέσο ετήσιο ρυθμό της περιόδου 2008-2014 (μόλις 1,4%).

Είναι επίσης πολύ θετικό ότι οι εξαγωγές αγροδιατροφικών προϊόντων αυξήθηκαν κατά 10,5%, ρυθμό επίσης αρκετά υψηλότερο από τον μέσο ετήσιο ρυθμό

αυξήσεως της περιόδου 2008-2014 (4,3%). Μεγάλο μέρος της αύξησης αυτής προήλθε από την αύξηση της αξίας εξαγωγών λιπών και ελαίων (€392,5 εκατ. από τα €541 εκατ. συνολικής αύξησης των εξαγωγών αγροδιατροφικών προϊόντων). Ας ελπίσουμε να μην είναι παροδικό φαινόμενο το οποίο θα υποχωρήσει σε περίπτωση κακής χρονιάς παραγωγής ελαιολάδου, αλλά αύξηση βιώσιμη που θα συνεχιστεί, αφενός, στηριζόμενη όχι μόνον στην παραγωγή ελαιολάδου αλλά και στην καλύτερη μεταποίηση αυτού και εξαγωγή του ως τελικό προϊόν και, αφετέρου, στην ταυτόχρονη αύξηση της παραγωγής και βελτίωση της μεταποίησής όλων των υπολοίπων εξαγωγίμων προϊόντων δυναμικών και μη.

Ως παράδειγμα δυναμικού προϊόντος μπορούν να αναφερθούν τα αλιεύματα. Το μέγιστο μέρος των εξαγωγών αποτελείται από την παραγωγή ιχθυοκαλλιεργειών. Ανταποκρινόμενες στη συνεχή αύξηση της παγκοσμίου ζήτησης, η παγκόσμιος παραγωγή ιχθυοκαλλιεργειών αυξάνει όπως, επίσης, αυξάνει και η τιμή τους, δεδομένου ότι η αύξηση της παραγωγής υστερεί της αύξησης της ζήτησης. Η χώρα μας οφείλει να κερδίσει το στοίχημα του να παραμείνει σημαντικός παίκτης στην παγκόσμια παραγωγή τσιπούρας και λαυρακίου, αυξάνοντας την παραγωγή ώστε να μη μείνει πίσω σε σχέση με τη γοργή ανάπτυξη των υπολοίπων ανταγωνιστριών χωρών.

Τέλος, ως ένα παράδειγμα μη δυναμικού προϊόντος μπορεί να αναφερθεί η κατηγορία προϊόντων κρέατος. Η σύγκριση της αξίας και των ποσοτήτων εισαγωγών και εξαγωγών είναι εύγλωττη. Οι εξαγωγές δεν αποτελούν παρά ελάχιστο μέρος των εισαγωγών. Όπως ανεφέρθη ανωτέρω, η ανάπτυξη της κρεοπαραγωγού κτηνοτροφίας είναι βασική προϋπόθεση για την εξάλειψη του εμπορικού ελλείμματος στα αγροδιατροφικά προϊόντα αλλά και την ενίσχυση της επάρκειας και του βαθμού αυτάρκειας της χώρας στο βασικό αυτό είδος διατροφής.

## Οι προσδιοριστικοί παράγοντες των μη εξυπηρετούμενων δανείων την περίοδο της κρίσης: μια διαστρωματική προσέγγιση

Φωτεινή Οικονόμου\*,  
Γιάννης Παναγόπουλος\*\*,  
Ιωάννης Πελετίδης\*\*\*

### 1. Εισαγωγή

Σκοπός του συγκεκριμένου συνοπτικού άρθρου είναι να καταγράψει και να σχολιάσει τους προσδιοριστικούς παράγοντες που επηρεάζουν την πορεία των μη εξυπηρετούμενων δανείων (NPLs: Non-Performing Loans) των τεσσάρων (4) συστημικών τραπεζών της χώρας μας και ειδικότερα για το χρονικό διάστημα 2007-2015 που είναι και το διάστημα της οικονομικής κρίσης. Η ανάδειξη των στοιχείων αυτών είναι κρίσιμη για την πορεία του τραπεζικού συστήματος της Ελλάδας και ειδικότερα για την πρόληψη των όποιων μελλοντικών αναγκών ανακεφαλαιοποίησης. Η επιλογή των συστημικών τραπεζών περιλαμβάνει τις τράπεζες: Εθνική (ΕΤΕ), Alpha Bank, Eurobank και Πειραιώς, το άθροισμα του ενεργητικού των οποίων ξεπερνά το 90% του συνόλου του ελληνικού τραπεζικού συστήματος.

Τα NPLs είναι ένα από τα σοβαρότερα θέματα που αντιμετωπίζει το τραπεζικό σύστημα της χώρας μας από τη στιγμή μάλιστα που έλαβαν μεγάλη διάσταση, το χρονικό διάστημα 2007-2015, την περίοδο δηλαδή της οικονομικής κρίσης. Τα Διαγράμματα 1-3 είναι ενδεικτικά της πορείας των NPLs για τις συστημικές τράπεζες τόσο σε επίπεδο συνόλου δανείων, όσο και σε επιμέρους κατηγορίες (δάνεια ιδιωτών και επιχειρήσεων). Ίσως, όμως, η πιο αντιπροσωπευτική απει-

κόνιση του προβλήματος που δημιουργήθηκε στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα δίδεται στο Διάγραμμα 4, όπου και παρουσιάζεται η πορεία τόσο του λόγου του συνόλου των NPLs προς το σύνολο των δανείων των συστημικών τραπεζών (NPLs/Σύνολο δανείων), όσο και του αντίστοιχου λόγου στις δύο επιμέρους κατηγορίες δανείων, το εξεταζόμενο διάστημα.

Αναλυτικότερα, ενώ από το 2007 μέχρι και το 2010 το ποσοστό των NPLs προς το σύνολο των δανείων των συστημικών τραπεζών κινείται στα επίπεδα του 3,2% έως 8,70% περίπου, το 2011 πήρε μεγάλες διαστάσεις και ξεπέρασε το 21,4%. Αντίστοιχη πορεία καταγράφεται και για τα επιμέρους δάνεια (ιδιωτών και επιχειρήσεων). Μάλιστα, μετά το 2012, η κατάσταση των δανείων ιδιωτών στο χαρτοφυλάκιο των τραπεζών είναι λίγο πιο επιβαρυσμένη σε σχέση με τα αντίστοιχα δάνεια των επιχειρήσεων. Όπως μάλιστα αναλύθηκε και στο Τεύχος 29 των *Οικονομικών Εξελίξεων* (βλ. Παναγόπουλος & Πελετίδης, 2016), την κατάσταση για τα ίδια κεφάλαια των τραπεζών, εκτός των NPLs, επιβάρυνε και το πρόγραμμα ανταλλαγής ομολόγων εκδόσεως του Ελληνικού Δημοσίου (ΕΔ) της περιόδου 2011-2012, γνωστότερο ως PSI+ (Private Sector Involvement+)<sup>1</sup>. Τα δύο αυτά στοιχεία (NPLs και PSI+) είναι και οι κυριότεροι παράγοντες που οδήγησαν καθοριστικά στην απόφαση για ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών το 2013. Από το έτος αυτό (2013) και εντεύθεν, όμως, ο λόγος NPLs/Σύνολο δανείων συνεχίζει την έντονη ανοδική του πορεία για να φθάσει το 2015 το 44,1% περίπου.

Με βάση μάλιστα το γεγονός ότι δεν υπάρχει κάποια νέα δημοσιονομική παράμετρος που να επιβαρύνει τις τράπεζες μετά το 2012, μπορούμε να υποθέσουμε ότι το μέγεθος που σωρεύεται ως «προβλέψεις απομείωσης» στα ίδια κεφάλαιά τους, ειδικά το εξεταζόμενο διάστημα 2013-2015, προέρχεται κυρίως από τα NPLs (βλέπε Παναγόπουλος & Πελετίδης, 2016, Παράρτημα 1)<sup>2</sup> ως αντανάκλαση της μεγάλης σωρευτικής ύφεσης.

\* Ερευνήτρια Κέντρου Προγραμματισμού και Οικονομικών Ερευνών (ΚΕΠΕ).

\*\* Ερευνητής Κέντρου Προγραμματισμού και Οικονομικών Ερευνών (ΚΕΠΕ).

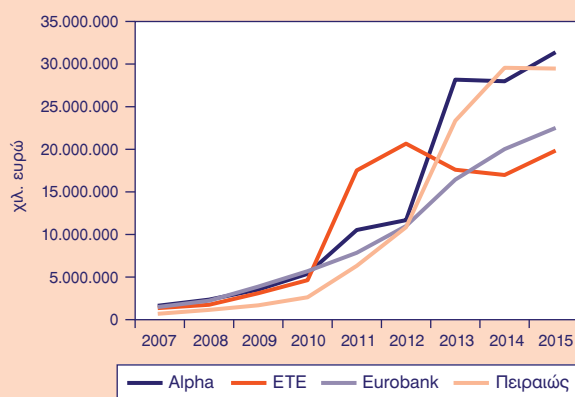
\*\*\* Οικονομολόγος, πρώην Υπ/ντής Επιχειρηματικού Κέντρου, Εμπορική Τράπεζα.

1. Αναφερόμαστε εδώ στη γνωστή συμμετοχή ιδιωτών κατόχων ομολόγων στην απομείωση του ελληνικού δημόσιου χρέους.

2. Η Εθνική (ΕΤΕ) δεν εξετάζεται ως Όμιλος αλλά ως τράπεζα και συνεπώς δεν περιλαμβάνει τα όποια αποτελέσματα των θυγατρικών της και ιδιαίτερα της Finasbank.

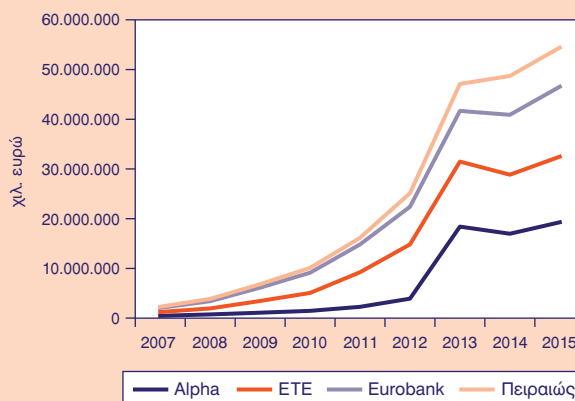


**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1**  
Τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια (Σύνολο)



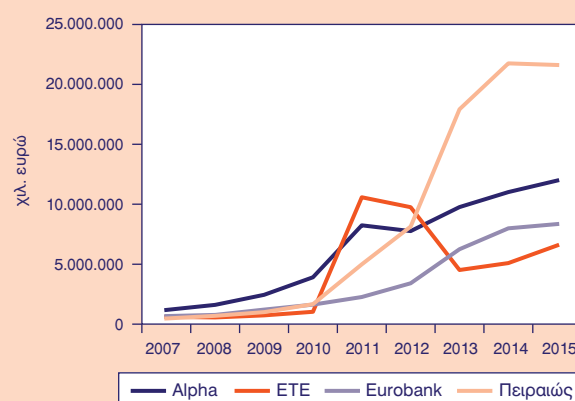
Πηγή: Οικονομικές Καταστάσεις των τραπεζών.

**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 2**  
Τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια (Ιδιωτών)



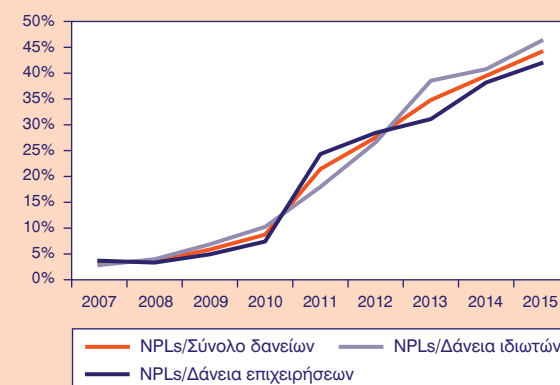
Πηγή: Οικονομικές Καταστάσεις των τραπεζών.

**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3**  
Τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια (Επιχειρήσεων)



Πηγή: Οικονομικές Καταστάσεις των τραπεζών.

**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 4**  
Τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια (NPLs) ως % των δανείων για τις τέσσερις συστημικές τράπεζες



Πηγή: Οικονομικές Καταστάσεις των τραπεζών.

Η συνέχεια του συγκεκριμένου άρθρου περιλαμβάνει: την ενότητα 2, με τη συνοπτική ανασκόπηση της βιβλιογραφίας σχετικά με τα NPLs καθώς επίσης και το επιλεγμένο μοντέλο προς εκτίμηση, την ενότητα 3, με τη διαστρωματική (panel) οικονομετρική μεθοδολογία που θα χρησιμοποιηθεί εδώ, την ενότητα 4, με τα εμπειρικά αποτελέσματα, αλλά και τη συζήτηση σχετικά με αυτά και, τέλος, την ενότητα 5, με τα συμπεράσματα.

## 2. Ανασκόπηση της βιβλιογραφίας

Όπως προαναφέραμε, η πορεία των NPLs είναι ουσιαστικά ο κρίσιμότερος παράγοντας στη διαμόρφωση της πορείας των ιδίων κεφαλαίων των τραπεζών και είναι προϊόν της καλής ή κακής επιλογής, αλλά και

συνετής διαχείρισης του συνολικού δανειακού χαρτοφυλακίου της κάθε τράπεζας. Όσο, δηλαδή, καλύτερης ποιότητας δάνεια χορηγεί μια τράπεζα και με όσο μεγαλύτερη συνέπεια παρακολουθούνται τα υπόλοιπά τους από τα στελέχη των τραπεζών, τόσο μικρότερο είναι το επίπεδο των NPLs. Βέβαια, εκτός από τη γενική αυτή ποιοτική εκτίμηση περί των NPLs, υπάρχουν και μια σειρά από επιμέρους ποσοτικούς παράγοντες που προσδιορίζουν την πορεία τους.

Σύμφωνα με την υπάρχουσα διεθνή βιβλιογραφία, οι παράγοντες αυτοί χωρίζονται συνήθως σε μακροοικονομικούς (βλέπε Bernanke, Gertler & Gilchrist, 1998· Nkusu, 2011, κ.ά.) και σε ειδικούς τραπεζικούς (βλέπε Berger & DeYoung, 1997· Keeton & Morris, 1987, κ.ά.). Ο Πίνακας 1 παραθέτει μια συνοπτική παρουσίασή τους.

## ΠΙΝΑΚΑΣ 1 Πιθανοί προσδιοριστικοί παράγοντες των μη εξυπηρετούμενων δανείων (NPLs)

### Μακροοικονομικοί παράγοντες

Το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν  
Η ανεργία  
Ο πληθωρισμός  
Τα επιτόκια  
(ονομαστικά ή πραγματικά)  
Η πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία

### Ειδικοί τραπεζικοί παράγοντες

Ο λόγος του δανειακού χαρτοφυλακίου προς το ενεργητικό των τραπεζών  
Το μερίδιο αγοράς της τράπεζας  
Το δανειακό χαρτοφυλάκιο  
Οι ανακεφαλαιοποιήσεις των τραπεζών

Η χρήση των προσδιοριστικών παραγόντων του Πίνακα 1 ως επεξηγηματικών μεταβλητών στα οικονομετρικά υποδείγματα εκτίμησης των NPLs είναι διαδεδομένη στη διεθνή βιβλιογραφία (βλέπε σχετικά Fofack, 2005· Khemraj & Pasha, 2009· Loyzis, Vouldis & Metaxas, 2012· Makri, Tsagkanos & Bellas, 2014· Beck, Jakubik & Piliou, 2015). Βέβαια σε διαφορετικές εξεταζόμενες περιπτώσεις (τραπεζικά συστήματα) υπάρχουν κάποιες διαφοροποιήσεις στο τελικά εκτιμώμενο μοντέλο για τα NPLs.

Στη συγκεκριμένη περίπτωση θα προχωρήσουμε στην εκτίμηση μιας προσέγγισης του υποδείγματος των Khemraj & Pasha (2009) για την ελληνική τραπεζική αγορά και ειδικά, όπως αναφέραμε παραπάνω, για την περίοδο της κρίσης (2007-2015). Πιο αναλυτικά, η γενική εξίσωση παλινδρόμησης υπό διερεύνηση έχει την κάτωθι μορφή:

$$\ln NPL\_A_{i,t} = c + \sum_{t=1}^i \beta_i \ln NPL\_A_{i,t-i} + \gamma \ln L\_A_{i,t} + \delta \ln \left( A_{i,t} / \sum A_{i,t} \right) + \phi \Delta LOANS_{i,t} + \theta \Delta GDP_{i,t} + \rho \Delta UN_{i,t} + \zeta DY_t + \varepsilon_t \quad (1)$$

όπου,  $NPL\_A$  είναι η μεταβλητή του λόγου των NPLs προς το συνολικό ενεργητικό της τράπεζας  $i$ ,  $L\_A$  είναι η μεταβλητή του λόγου των συνολικών δανείων προς το συνολικό ενεργητικό της τράπεζας  $i$ ,  $\Delta GDP$  είναι η μεταβλητή της μεγέθυνσης του ΑΕΠ (ονομαστικής ή πραγματικής),  $\Delta UN$  είναι η μεταβλητή της ποσοστιαίας μεταβολής της συνολικής ανεργίας,  $\Delta LOANS$  είναι η μεταβλητή της μεγέθυνσης του δανειακού χαρτοφυλακίου της τράπεζας  $i$ ,  $\left( A / \sum A \right)$

είναι η μεταβλητή του μεγέθους της τράπεζας  $i$  ως μερίδιο αγοράς και παριστάνεται από τον λόγο του ενεργητικού της υπό εξέταση τράπεζας προς το συνολικό μέγεθος ενεργητικού του τραπεζικού συστήματος και, τέλος,  $DY$  είναι μια ψευδομεταβλητή η οποία παίρνει την τιμή 1 από το 2013 και μετά, για να

καλύψει την περίοδο των πολλαπλών συγχωνεύσεων των τραπεζών εκείνων που χαρακτηρίστηκαν ως μη βιώσιμες από τις συστημικές τράπεζες.

### 3. Δεδομένα και οικονομετρική μεθοδολογία

Τα δεδομένα της συγκεκριμένης εμπειρικής έρευνας, όπως καταδεικνύει και ο Πίνακας 1, προέρχονται από δύο διαφορετικές βάσεις: συγκεκριμένα, οι *Μακροοικονομικοί παράγοντες* (δηλαδή ΑΕΠ και ανεργία) από την ΕΛΣΤΑΤ, ενώ οι *Ειδικοί τραπεζικοί παράγοντες* (δηλαδή τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια, το ενεργητικό της κάθε τράπεζας, η μεταβλητή του δανειακού χαρτοφυλακίου) από τις ετήσιες Οικονομικές Καταστάσεις - Ισολογισμούς των τεσσάρων συστημικών τραπεζών (Εθνική, Alpha Bank, Eurobank και Πειραιώς) για την περίοδο 2007-2015.

Για την εκτίμηση της γενικής εξίσωσης (1) με τη χρήση διαστρωματικών χρονολογικών δεδομένων θα χρησιμοποιηθεί το υπόδειγμα σταθερών επιδράσεων (fixed effects model) και το υπόδειγμα τυχαίων επιδράσεων (random effects model), καθώς και μια δυναμική διαστρωματική χρονολογική προσέγγιση. Συγκεκριμένα, θα χρησιμοποιήσουμε τη διαστρωματική μεθοδολογία Arellano-Bover/Blundell-Bond (1995, 1998), έτσι ώστε να λάβουμε υπ' όψιν το γεγονός ότι το υπόδειγμα είναι δυναμικό και να αντιμετωπιστεί το πρόβλημα της συσχέτισης, αλλά και η όποια ενδογένεια των μεταβλητών της παλινδρόμησης.

### 4. Τα εμπειρικά αποτελέσματα

Στον Πίνακα 2 που ακολουθεί παρουσιάζονται αναλυτικά τα εμπειρικά αποτελέσματα της εξίσωσης (1). Οι πρώτες δύο στήλες παρουσιάζουν τα αποτελέσματα με τη χρήση των υποδειγμάτων σταθερών και τυχαίων επιδράσεων. Η χρήση του Hausman test υποδηλώνει την καταλληλότητα του υποδείγματος

**ΠΙΝΑΚΑΣ 2 Εμπειρικά αποτελέσματα για το γενικό υπόδειγμα (1)  
(Εξαρτημένη μεταβλητή:  $\ln NPL\_A$ )**

Μεταβλητές	Fixed effects (1)	Random effects (2)	Arellano-Bover/Blundell-Bond (3)
<b>Ειδικό τραπεζικό παράγοντες</b>			
Const	-0,1230 (0,801)	-0,2334 (0,617)	-0,1511 (0,964)
$\ln NPL\_A_{i,t-1}$	0,6532 (0,000)***	0,6403 (0,000)***	0,6752 (0,000)***
$\ln L\_A_{i,t}$	3,4035 (0,007)***	1,3473 (0,004)***	2,6660 (0,000)***
$\ln \left( A / \sum A \right)_t$	-0,1167 (0,748)	0,3681 (0,145)	0,0878 (0,766)
$\Delta LOANS_t$	-0,3707 (0,180)	-0,4236 (0,109)	-0,3609 (0,130)
<b>Μακροοικονομικοί παράγοντες</b>			
$\Delta GDP_t$	-10,6999 (0,071)*	-15,7738 (0,002)***	-13,9160 (0,020)**
$\Delta U_t$	-0,2518 (0,801)	-1,1172 (0,214)	-0,9111 (0,322)
DY	0,5666 (0,010)***	0,7018 (0,000)***	0,5196 (0,000)***
<b>Παρατηρήσεις</b>	32	32	32
	R <sup>2</sup> :	R <sup>2</sup> :	Wald chi2(3) = 125,94 Prob > chi2 (X <sup>2</sup> ) = 0,000
	within = 0,9722	within = 0,9675	
	between = 0,8253	between = 0,9956	
	overall = 0,9174	overall = 0,9678	

Σημειώσεις: Εντός των παρενθέσεων δίνεται το p value των εκτιμηθέντων συντελεστών.

\*\*\*, \*\*, \* συμβολίζουν στατιστική σημαντικότητα σε επίπεδο 1%, 5% και 10%, αντίστοιχα.

τυχαίων επιδράσεων. Από τα αποτελέσματα της εκτίμησης αναδεικνύεται η μεγάλη, αρνητική και στατιστικά σημαντική επίδραση του πραγματικού ρυθμού μεταβολής του ΑΕΠ<sup>3</sup>. Το εύρημα αυτό είναι εύλογο, καθώς σηματοδοτεί ότι οι μελλοντικοί θετικοί ρυθμοί ανάπτυξης της οικονομίας αναμένεται να μειώσουν την αναλογία των μη εξυπηρετούμενων δανείων προς το ενεργητικό. Σε αντίστοιχα συμπεράσματα σχετικά με τη σημαντική επίδραση της ύφεσης στα NPLs του ελληνικού τραπεζικού συστήματος την περίοδο 2005-2015 καταλήγουν και οι Alexoroulos, Monokroussos και Thomakos (2016) σε πρόσφατη μελέτη τους.

Θετική και στατιστικά σημαντική είναι η επίδραση του λόγου των δανείων προς το ενεργητικό ( $L\_A$ ) αλλά

και της ψευδομεταβλητής (DY) που αφορά στα έτη 2013-2015. Οι μεταβλητές του σχετικού μεγέθους της τράπεζας  $\left[ \left( A / \sum A \right) \right]$ , της μεταβολής των δανείων ( $\Delta LOANS$ ) και της ανεργίας ( $\Delta UN$ ) δεν φαίνεται να έχουν στατιστικά σημαντική επίδραση στα NPLs. Θα πρέπει επίσης να σημειωθεί η θετική και στατιστικά σημαντική σχέση που συνδέει την εξαρτημένη μεταβλητή (τα NPLs προς το ενεργητικό) με την ίδια μεταβλητή με μια χρονική υστέρηση ( $NPL\_A_{i,t-1}$ ). Το εύρημα αυτό υποδηλώνει την ανάγκη εκτίμησης ενός δυναμικού διαστρωματικού χρονολογικού υποδείγματος.

Η στήλη 3 του Πίνακα 2 παρουσιάζει τα αποτελέσματα αυτά. Και σε αυτή την περίπτωση τα εμπειρικά

3. Το μέγεθος του εκτιμημένου συντελεστή του ΑΕΠ είναι εκτός των προσδοκιών μας αλλά αυτό δικαιολογείται κάπως από τις εξαιρετικές συνθήκες κρίσης της περιόδου που εξετάζουμε.

ευρήματα συμπίπτουν, με τον ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ να έχει την εντονότερη επίδραση. Στο πλαίσιο αυτής της ανάλυσης θα πρέπει να αναφέρουμε ότι εξετάστηκε και η επίδραση περισσότερων χρονικών υστερήσεων της εξαρτημένης μεταβλητής, χωρίς όμως να προκύψουν στατιστικά σημαντικά αποτελέσματα. Για λόγους πληρότητας εξετάσαμε επίσης την πιθανή επίδραση χρονικών υστερήσεων των μεταβλητών που αφορούν στην ανεργία και τον ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ, χωρίς να προκύπτουν στατιστικά σημαντικά ευρήματα. Επιπλέον, εξετάστηκαν όλες οι σχέσεις χρησιμοποιώντας ως εξαρτημένη μεταβλητή τον λόγο των NPLs προς το σύνολο των δανείων (έναντι του ενεργητικού), τα αποτελέσματα, όμως, δεν διαφέρουν σε όρους οικονομικής ερμηνείας και στατιστικής σημαντικότητας.

Δεδομένου του σχετικά περιορισμένου μεγέθους του δείματός μας και της προσπάθειας καλύτερου προσδιορισμού του υποδείγματος, αφαιρέσαμε σταδιακά τις μεταβλητές που παρουσίαζαν στατιστικά ασήμαντα αποτελέσματα. Έτσι στο τελικό υπόδειγμα διατηρήσαμε όλες τις μεταβλητές πλην της ανεργίας και του σχετικού μεριδίου αγοράς, με

αποτέλεσμα το υπόδειγμά μας να λαμβάνει την ακόλουθη μορφή:

$$\ln NPL\_A_{i,t} = c + \sum_{t=1}^i \beta_i \ln NPL\_A_{i,t-i} + \gamma \ln L\_A_{i,t} + \phi \Delta LOANS_{i,t} + \theta \Delta GDP_{i,t} + \zeta DY_t + \varepsilon_t \quad (2)$$

Και σε αυτή την περίπτωση η χρήση του Hausman test υποδηλώνει την καταλληλότητα του υποδείγματος τυχαίων επιδράσεων (random effects). Τα εμπειρικά ευρήματα συμπίπτουν με αυτά του Πίνακα 2. Στην περίπτωση του δυναμικού υποδείγματος με τη χρήση ανθεκτικών (robust) εκτιμητών, εντοπίζουμε επιπρόσθετα αρνητική στατιστικά σημαντική επίδραση της μεταβολής των δανείων, όμως σε επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας 10%.

## 5. Συμπεράσματα

Στο συγκεκριμένο άρθρο έγινε μια προσπάθεια να καταγραφούν οι προσδιοριστικοί παράγοντες που επηρεάζουν την πορεία των NPLs των τεσσάρων (4) συστημικών τραπεζών της ελληνικής οικονομίας το

**ΠΙΝΑΚΑΣ 3 Εμπειρικά αποτελέσματα για το τελικό υπόδειγμα (2)  
(Εξαρτημένη μεταβλητή:  $\ln NPL\_A$ )**

Μεταβλητές	Fixed effects (1)	Random effects (2)	Arellano-Bover/Blundell-Bond (3)
<b>Ειδικόί τραπεζικοί παράγοντες</b>			
Const	0,0116 (0,976)	-0,6992 (0,019)***	-0,0067 (0,984)
$\ln NPL\_A_{i,t-1}$	0,6480 (0,000)***	0,6719 (0,000)***	0,6769 (0,000)***
$\ln L\_A_{i,t}$	3,3468 (0,001)***	1,0957 (0,010)***	2,9973 (0,000)***
$\Delta LOANS_t$	-0,3782 (0,133)	-0,2600 (0,315)	-0,2680 (0,057)*
<b>Μακροοικονομικοί παράγοντες</b>			
$\Delta GDP_t$	-9,3976 (0,000)***	-9,6025 (0,000)***	-9,2240 (0,000)***
DY	0,5804 (0,005)***	0,6624 (0,001)***	0,5194 (0,000)***
<b>Παρατηρήσεις</b>	32	32	32
	R <sup>2</sup> :	R <sup>2</sup> :	Wald chi2(3) = 56,55
	within = 0,9719	within = 0,9637	Prob > chi2 (X <sup>2</sup> ) = 0,000
	between = 0,8405	between = 0,9710	
	overall = 0,9240	overall = 0,9627	

Σημειώσεις: Εντός των παρενθέσεων δίνεται το p value των εκτιμηθέντων συντελεστών.

\*\*\*, \*\*, \* συμβολίζουν στατιστική σημαντικότητα σε επίπεδο 1%, 5% και 10%, αντίστοιχα.

χρονικό διάστημα 2007-2015, που είναι και το διάστημα της οικονομικής κρίσης στη χώρα.

Η εκτιμηθείσα σχέση έχει δυναμικό χαρακτήρα με στατιστικά σημαντική θετική επίδραση της μιας υστέρησης της εξαρτημένης μεταβλητής. Επιπλέον, τα εμπειρικά ευρήματα αναδεικνύουν την αρνητική και στατιστικά σημαντική επίδραση του ρυθμού μεταβολής του ΑΕΠ. Η μεταβλητή αυτή αναδεικνύεται ως η πλέον σημαντική, ανεξάρτητα από τη μεθοδολογική προσέγγιση που χρησιμοποιούμε. Ο λόγος των δανείων προς το ενεργητικό παρουσιάζει επίσης στατιστικά σημαντικά ευρήματα, όπως και η ψευδομεταβλητή που αφορά στην περίοδο 2013-2015. Τα ευρήματα για την επίπτωση της μεταβολής της μεταβλητής των δανείων είναι οριακά και αυτό σχετίζεται με το γεγονός ότι δεν υπάρχει ξεκάθαρη τάση ανόδου ή καθόδου του συνολικού δανειακού χαρτοφυλακίου των συστημικών τραπεζών την περίοδο της κρίσης.

Πιο συγκεκριμένα, από την εκτίμηση του υποδείγματος που παρουσιάστηκε προκύπτουν τα ακόλουθα μακροοικονομικά συμπεράσματα:

- 1) Κάθε μεταβολή (μείωση ή αύξηση) του ΑΕΠ, με όλους τους λοιπούς παράγοντες να διατηρούνται σταθεροί, προκαλεί αντίστροφη μεταβολή (αύξηση ή μείωση) στο ποσοστό των NPLs επί του συνολικού ενεργητικού των Τραπεζών.
- 2) Δεν προκύπτουν στατιστικά σημαντικά συμπεράσματα σχετικά με τη μεταβολή που επιφέρει η αύξηση της ανεργίας στο ποσοστό των NPLs επί του ενεργητικού των τραπεζών. Αυτό δεν σημαίνει ότι δεν υπάρχει συσχέτιση μεταξύ των δύο μεγεθών, αλλά στο δείγμα των στοιχείων που χρησιμοποιήθηκε πιθανότατα η τυχόν τέτοια σχέση «συλλαμβάνεται» στατιστικά στη μεταβολή του ΑΕΠ, μετατρέποντας τον σχετικό συντελεστή του μεγέθους της ανεργίας σε στατιστικά μη σημαντικό μέγεθος

Όσον αφορά στους ειδικούς προσδιοριστικούς παράγοντες, προκύπτουν τα ακόλουθα συμπεράσματα:

- 3) Θετική σχέση μεταξύ των NPLs του χθες και του σήμερα εις τρόπον ώστε να προκύπτει ότι τα προβληματικά δάνεια του χθες παίζουν κάποιο ρόλο στη δημιουργία και νέων προβληματικών δανείων σήμερα. Το γεγονός αυτό είναι απόλυτα φυσιολογικό, αν αναλογιστούμε ότι, την περίοδο που αναλύουμε, τα δάνεια αυτά παρουσίασαν συνεχώς ανοδική τάση. Υποδηλώνει, επίσης, την αλληλεξάρτηση μεταξύ των παραγόντων της οικονομίας εις τρόπον ώστε η δυσκολία στην εξυπηρέτηση των δανείων στο παρόν θα δημιουργήσει δυσκολίες στην εξυπηρέτηση και νέων δανείων στο μέλλον. Ένας επιπλέον λόγος θα μπορούσε ίσως να είναι το ότι η ύπαρξη NPLs στην προη-

γούμενη περίοδο κάνει τις τράπεζες επιφυλακτικότερες στη χορήγηση δανείων γενικά, και αυτό επιφέρει πιστωτική ασφυξία στην αγορά με αποτέλεσμα να δημιουργούνται νέα NPLs.

- 4) Θετική συσχέτιση μεταξύ του ποσοστού του δανειακού χαρτοφυλακίου των τραπεζών επί του ενεργητικού τους και του αντίστοιχου των NPLs. Το εύρημα αυτό υποδηλώνει ότι πιθανά οι τράπεζες που ακολούθησαν επιθετικότερη πιστωτική πολιτική κατά το παρελθόν εμφανίζουν υψηλότερο ποσοστό προβληματικών δανείων.
- 5) Τέλος, προκύπτει στατιστικά σημαντική σχέση μεταξύ του ποσοστού των NPLs επί του συνόλου του ενεργητικού των τραπεζών και της ψευδομεταβλητής η οποία χρησιμοποιήθηκε για να αποτυπώσει την περίοδο που πραγματοποιήθηκαν εξαγορές και συγχωνεύσεις στις οποίες προέβησαν οι συστημικές τράπεζες, με απαρχή το έτος 2013. Η σημαντικότητα αυτή προκύπτει εύλογα από το γεγονός ότι οι τράπεζες των οποίων τα στοιχεία αναλύονται στο παρόν άρθρο, λόγω της απορρόφησης των υπολοίπων μη βιώσιμων τραπεζών, αύξησαν τα δανειακά τους χαρτοφυλάκια και συνεπακόλουθα και το ποσοστό των προβληματικών δανείων επί του συνόλου του ενεργητικού τους, διότι στην ουσία απορρόφησαν τράπεζες μη κεφαλαιακά επαρκείς.

Στο σημείο αυτό θα ήταν χρήσιμο, λόγω και του μεγέθους των NPLs (τα οποία συνολικά ξεπερνούν τα 102,9 δις ευρώ το 2015), να γίνει κατανοητή η ανάγκη για δραστικότερους τρόπους αντιμετώπισης του προβλήματος αυτού με δύο κυρίως ενέργειες:

Πρώτον, όπως αναφέρουν χαρακτηριστικά οι Avgouleas και Paradimitriou (2015), μέσω της δημιουργίας μιας "bad bank" που θα σωρεύσει τα κακά δάνεια των συστημικών τραπεζών της χώρας, με τις εγγυήσεις του Ελληνικού Δημοσίου, γεγονός που θα επέτρεπε στα ίδια κεφάλαια των τραπεζών να «αναπνεύσουν».

Δεύτερον, όπως αναφέρουν και οι Παναγόπουλος και Πελετίδης (2016), αν και δεν είναι πανάκεια, θα πρέπει να εξεταστεί προσεκτικά λαμβάνοντας υπ' όψιν και τις κοινωνικές διαστάσεις του θέματος, η ενεργοποίηση των εταιρειών «Διαχείρισης και μεταβίβασης απαιτήσεων» (distressed funds), με σκοπό να δοθεί σε αυτές ένα κομμάτι του προβληματικού μη εξυπηρετούμενου δανειακού χαρτοφυλακίου με μια εκπτώτικη (discount) τιμή από τις τράπεζες και, ως αντιστάθμισμα, να πάρουν οι τράπεζες ρευστότητα που έχουν άμεση ανάγκη είτε για να αποπληρώσουν τις σοβαρές βραχυχρόνιες υποχρεώσεις τους [π.χ. την αποπληρωμή του Emergency Liquidity Assistance (ELA)] είτε για να χορηγήσουν, όσο αυτό είναι δυνα-

τόν, έστω και λίγα νέα «υγιή» δάνεια σε πελάτες, με σκοπό την ανάπτυξη.

Η διεθνής εμπειρία έχει καταδείξει ότι μια προσεκτική διαχείριση των NPLs μπορεί να συνεισφέρει στην ανακτησιμότητα και εισπραξιμότητα των εν λόγω δανείων, πράγμα επωφελές για το τραπεζικό μας σύστημα.

## Βιβλιογραφία

### Ελληνική

Οικονομικές Καταστάσεις των τεσσάρων συστημικών τραπεζών (2007-15).

Παναγόπουλος, Γ. & Πελετίδης, Γ. (2015), "Η διαχρονική εξέλιξη των ίδιων κεφαλαίων του ελληνικού τραπεζικού συστήματος", *Ελληνική Οικονομία*, Τεύχος Νο. 24.

Παναγόπουλος, Γ. & Πελετίδης, Ι. (2016), "Οι επιπτώσεις του προγράμματος ανταλλαγής ομολόγων εκδόσεως Ελληνικού Δημοσίου (PSI+) και των προβλέψεων απομείωσης στα ίδια κεφάλαια των συστημικών τραπεζών" (2016), *Οικονομικές Εξελίξεις*, No. 29.

### Ξένη

Alexopoulos, T., Monokroussos, P. & Thomakos, D. (2016), "High NPLs Ratio in Greece: Outcome of an unprecedented recession or the lending practices of domestic credit institutions in the pre-crisis era?", *Greece Macro Monitor*, Eurobank.

Arellano, M. & Bover, O. (1995), "Another look at instrumental variables estimation of error-component models", *Journal of Econometrics*, pp. 29-51.

Avgouleas, E. & Papadimitriou, D. (2015), "What should be done with Greek banks to help the country return to a path of growth?", *Levy Economics Institute of Bard College, Policy Note* no. 6.

Beck, R., Jakubik, P. & Piliou, A. (2015), "Key determinants of non-performing loans: new evidence from a global sample", *Open Economies Review*, pp. 525-50.

Berger, A.N. & DeYoung, R. (1997), "Problem loans and cost efficiency in commercial banks", *Journal of Banking & Finance*, 21, 849-870.

Bernanke, B., Gertler, M. & Gilchrist, S. (1998), "The financial accelerator in a quantitative business cycle framework", *NBER Working Paper*, No 6455.

Blundell, R. & Bond, S. (1998), "Initial conditions and moment restrictions in dynamic panel-data models", *Journal of Econometrics*, pp. 15-143.

Fofack, H. (2005), "Non-performing loans in sub-Saharan Africa: causal analysis and macroeconomic implications", *World Bank Policy Research*, Working Paper 3769.

Keeton, W. R. & Morris, C. S. (1987), "Why do banks' loan losses differ?", *Federal Reserve Bank of Kansas City, Economic Review*, May, 3-21.

Khemraj, T. & Pasha, S. (2009), "Determinants of non-performing loans: an econometric case study of Guyana", *MPRA Paper* No 53128, Munich Archive.

Loyzis, D., Vouldis, A. & Metaxas, V. (2012), "Macroeconomic and bank-specific determinants of non-performing loans in Greece: a comparative study of mortgage, business and consumer loan portfolios", *Journal of Banking and Finance*, pp. 1012-27.

Makri, V., Tsagkanos, A. & Bellas, A. (2014), "Determinants of non-performing loans: the case of Eurozone", *Panoeconomicus*, pp. 193-206.

Nkusu, M. (2011), "Nonperforming loans and macro financial vulnerabilities in advanced economies", *IMF Working Paper* 11/161.

# Συνθήκες ανταγωνισμού και εξελίξεις στον τραπεζικό κλάδο

Νικόλαος Γεωργικόπουλος\*

## 1. Εισαγωγή

Το άρθρο αυτό εξετάζει, κυρίως, τη λειτουργία του ανταγωνισμού στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα, με βάση στοιχεία της περιόδου από το 4ο τρίμηνο του 2012 μέχρι το 4ο τρίμηνο του 2015. Συγκεκριμένα, εξετάζονται οι ελληνικές εμπορικές τράπεζες σε ατομική βάση (εφεξής: *εμπορικές τράπεζες*), καθώς και το μερίδιο αγοράς τους στα συνολικά δάνεια και τις καταθέσεις. Επιπροσθέτως, εξετάζονται αναλυτικά οι κατανομές: (α) του ενεργητικού των εμπορικών τραπεζών, (β) των συνολικών χορηγήσεων προς πελάτες (μη χρηματοπιστωτικά ιδρύματα), (γ) των χορηγήσεων ανά κατηγορία (δηλ. στεγαστικά, καταναλωτικά και επιχειρηματικά δάνεια), και (δ) των καταθέσεων από πελάτες. Επίσης, εξετάζεται η εξέλιξη του περιθωρίου επιτοκίων χορηγήσεων-καταθέσεων (εφεξής: *περιθώριο*) ως ένδειξη του ανταγωνισμού.

Από τα αποτελέσματα του παρόντος άρθρου, που προκύπτουν από τις μεταβολές των μεριδίων αγοράς ενεργητικού, δανείων και καταθέσεων των εμπορικών τραπεζών, καθώς και από τα περιθώρια επιτοκίου που εξετάζονται κατά τη χρονική περίοδο που συντελούνται μιας ευρείας κλίμακας μεταβολές και σημαντικές αναδιαρθρώσεις στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα, διαφαίνεται ότι το επίπεδο ανταγωνισμού έχει διατηρηθεί, ενώ η αύξηση της συγκέντρωσης –που παρατηρήθηκε κυρίως το 2013– δεν φαίνεται να επέδρασε αρνητικά στο επίπεδο ανταγωνισμού των ελληνικών τραπεζών.

Επιπροσθέτως, το άρθρο αναλύει την επίδραση του μακροοικονομικού περιβάλλοντος και της αβεβαιότητας αναφορικά με την πορεία της ελληνικής οικονομίας στις συνθήκες ρευστότητας του τραπεζικού συστήματος. Τέλος, εξετάζεται η ανθεκτικότητα του τραπεζικού συστήματος με βάση τους δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας, λαμβάνοντας υπόψη τις τελευταίες ανακεφαλαιοποιήσεις.

## 2. Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα κατά την περίοδο της κρίσης

Κατά τη διάρκεια της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης, δηλαδή την περίοδο μεταξύ 2008-2012, υπήρ-

ξαν διάφορα αρνητικά γεγονότα που επηρέασαν τον ελληνικό τραπεζικό κλάδο, όπως την κεφαλαιακή του επάρκεια, την κεφαλαιακή του διάρθρωση, τη ρευστότητά του, καθώς και την πορεία του αντίστοιχου χρηματιστηριακού δείκτη. Βέβαια, πρέπει να τονιστεί ότι, στην απαρχή της παγκόσμιας κρίσης, η λειτουργία των ελληνικών τραπεζών δεν επηρεάστηκε ιδιαίτερα, ωστόσο όταν η κρίση μετεξελίχθηκε σε κρίση χρέους (δημοσίου και ιδιωτικού), τότε ο διαμεσολαβητικός ρόλος των τραπεζών εθίγη, με αποτέλεσμα η αποδοτικότητά τους να είναι αρνητική, ενώ η παροχή χρηματοδότησης στην πραγματική οικονομία να είναι ελλιπής. Οι λόγοι για την αρνητική αποδοτικότητα αλλά και τη στενότητα ρευστότητας που αντιμετωπίζουν οι ελληνικές τράπεζες (και συνεπώς οι ελληνικές επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά) είναι πολύπλευροι, αλλά σχετίζονται άμεσα με την κρίση χρέους και τα δημοσιονομικά μέτρα λιτότητας που επιβλήθηκαν στην ελληνική οικονομία, δεδομένου ότι πριν την κρίση το ελληνικό τραπεζικό σύστημα ήταν σχετικά υγιές (ευάλωτο, ωστόσο, σε επιδείνωση μιας διευρυμένης κρίσης χρέους, λόγω της έκθεσής του σε κρατικά ομόλογα, αλλά και σε χρηματοδότηση κρατικών οργανισμών και μη εμπορευσίμων κλάδων) και επαρκώς κεφαλαιοποιημένο. Φυσικά, η αδυναμία των χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων να παρέχουν ρευστότητα στην πραγματική οικονομία επιδεινώνεται και από το φαινόμενο της προκυκλικότητας όπου, σε περιπτώσεις ύφεσης, η κεφαλαιακή τους βάση χρησιμοποιείται ως περιθώριο ασφαλείας για την αντιμετώπιση των μη αναμενόμενων κινδύνων, με αποτέλεσμα ακόμα και μια υψηλότερη από την ελάχιστη κεφαλαιακή επάρκεια, στην περίπτωση αυτή, να μην τους επιτρέπει να λάβουν μεγαλύτερες επενδυτικές θέσεις ή να διευρύνουν τη χρηματοδότηση στην οικονομία. Από την άλλη, η χρηματιστηριακή αξία των εμπορικών τραπεζών έχει επηρεαστεί σημαντικά το τελευταίο χρονικό διάστημα, κυρίως, από την εξέλιξη των γεγονότων στην ελληνική οικονομία, και συγκεκριμένα από την πορεία αξιολόγησης του ελληνικού οικονομικού προγράμματος, την έλλειψη κλίματος πολιτικής σταθερότητας, καθώς και την «τραυματισμένη» εμπιστοσύνη των επενδυτών/μετόχων στην επίτευξη των οικονομικών στόχων (εντός των χρονικών περιθωρίων) που έχουν υποβληθεί στα επιχειρηματικά πλάνα των ελληνικών τραπεζών. Φυσικά δεν πρέπει να παραβλεφθεί και η πτωτική τάση των διεθνών χρηματαγορών και ιδιαίτερα του ευρωπαϊκού τραπεζικού συστήματος από την αρχή του τρέχοντος έτους.

Αναμφίβολα, μετά την εφαρμογή του προγράμματος συμμετοχής του ιδιωτικού τομέα (Private Sector Involvement) στην αναδιάρθρωση του ελληνικού χρέ-

\* Ερευνητής Κέντρου Προγραμματισμού και Οικονομικών Ερευνών (ΚΕΠΕ).

ους (εφεξής: PSI+)<sup>1</sup>, οι τράπεζες κατέγραψαν σημαντικές επιπρόσθετες ζημιές λόγω της διακράτησης σημαντικού ύψους κρατικών ομολόγων, με αποτέλεσμα να απολέσουν σημαντικό μέρος των κεφαλαίων τους. Το κεφάλαιο αυτό αναπληρώθηκε τόσο από τις κεφαλαιακές ενισχύσεις μέσω του Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΤΧΣ) το 2012 και 2013 όσο και από τον ιδιωτικό τομέα το 2013 και 2014, με αποτέλεσμα την πλήρη αποκατάσταση των δεικτών κεφαλαιακής επάρκειας. Επιπλέον, το ΤΧΣ χρηματοδότησε με €14 δις την αναδιάρθρωση του τραπεζικού συστήματος το 2013 για συγχωνεύσεις και εξαγορές προβληματικών τραπεζών. Η τελευταία ανακεφαλαιοποίηση των τεσσάρων ελληνικών συστημικών τραπεζών (Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος, Alpha Bank, Eurobank, Τράπεζα Πειραιώς) ολοκληρώθηκε τον Δεκέμβριο του 2015 (€5,3 δις από ιδιώτες επενδυτές, €2,7 δις από ασκήσεις διαχείρισης παθητικού (LME) και €5,4 δις από ΤΧΣ). Αυτό έχει ως αποτέλεσμα, ο γενικός δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας (ΔΚΕ) των ελληνικών συστημικών τραπεζών να εκτιμάται κατά μέσο όρο σε περίπου 18,7% (υψηλότερα από τον μέσο όρο των τραπεζών της Ευρωπαϊκής Ένωσης, που σε ενοποιημένη βάση ήταν 16,9% - Σεπτέμβριος 2015). Πρέπει να επισημανθεί ότι κατά την περίοδο 2012-2014 πραγματοποιήθηκε μια από τις μεγαλύτερες αναδιρθρώσεις στην ιστορία του ελληνικού τραπεζικού συστήματος, η οποία οδήγησε σε σημαντική αύξηση της συγκέντρωσής του, δημιουργώντας έτσι τέσσερις μεγάλους τραπεζικούς ομίλους, δηλαδή τις προαναφερθείσες συστημικές τράπεζες.

### 3. Διάρθρωση και συνθήκες ανταγωνισμού στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα

Κατά την περίοδο 2008-2012, το ελληνικό τραπεζικό σύστημα παρουσίασε μια ήπια συρρίκνωση που οφειλόταν στην αποχώρηση ξένων πιστωτικών ιδρυμάτων που δραστηριοποιούνταν στην Ελλάδα. Όμως, κατά τη διάρκεια του 2013 συντελέστηκε μια από τις μεγαλύτερες αναδιρθρώσεις του ελληνικού τραπεζικού συστήματος με ανακεφαλαιοποιήσεις από το ΤΧΣ και τη συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα, αλλά και με τη διενέργεια ενός σημαντικού αριθμού εξαγορών και συγχωνεύσεων.

Το γεγονός αυτό είχε ως αποτέλεσμα τη σημαντική συρρίκνωση στον αριθμό των πιστωτικών ιδρυμάτων που δραστηριοποιούνταν στην Ελλάδα, χωρίς, ωστόσο, να υπάρχει αντίστοιχη συρρίκνωση στα οικονο-

μικά μεγέθη του πιστωτικού συστήματος συνολικά. Έτσι, ενώ ο αριθμός του συνόλου των πιστωτικών ιδρυμάτων μειώθηκε από 52 τον Δεκέμβριο του 2012 σε 41 τον Δεκέμβριο του 2013, δεν παρουσιάστηκε αντίστοιχη μείωση στο σύνολο ενεργητικού, το οποίο μειώθηκε από €441,4 σε €406,7 δις. Κατά τη διάρκεια του 2014 και του 2015 δεν παρατηρήθηκε αξιοσημείωτη μεταβολή σε ό,τι αφορά τον αριθμό των πιστωτικών ιδρυμάτων, ο οποίος διαμορφώθηκε σε 40 τον Δεκέμβριο του 2014 και 2015, όπως χαρακτηριστικά φαίνεται στον Πίνακα 1. Ωστόσο υπήρχε μείωση στο σύνολο ενεργητικού από €397 δις σε €385,5 δις το 2015 λόγω της συνεχιζόμενης απομόχλευσης. Σύμφωνα με στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος (ΤτΕ), τα χρηματοοικονομικά προϊόντα και υπηρεσίες προσφέρονται στην Ελλάδα από 40 πιστωτικά ιδρύματα με έδρα ή υποκατάστημα στην Ελλάδα, 65 ασφαλιστικές εταιρείες, 197 χρηματοοικονομικούς διαμεσολαβητές και, τέλος, 60 εταιρείες του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Αναμφίβολα, η τραπεζική διαμεσολάβηση στην Ελλάδα διεκπεραιώνεται παραδοσιακά από τις εμπορικές τράπεζες, οι οποίες ήταν οκτώ το 2015. Από αυτές επτά έχουν έδρα την Ελλάδα (Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος, Alpha Bank, Τράπεζα Πειραιώς, Eurobank, Attica Bank, Επενδυτική Τράπεζα Ελλάδος, Aegean Baltic Bank), ενώ μία είναι ελληνική θυγατρική ξένης τράπεζας (Credicom Consumer Finance Bank). Πρέπει να επισημανθεί ότι οι εμπορικές τράπεζες αποτελούν το 95,4% του συνολικού ενεργητικού του πιστωτικού συστήματος, ενώ οι πέντε εμπορικές τράπεζες (Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος, Alpha Bank, Eurobank, Τράπεζα Πειραιώς, Attica Bank) που είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών (εφεξής: εισηγμένες) συγκροτούν περίπου το 95,2% του συνολικού ενεργητικού του πιστωτικού συστήματος.

Ο Πίνακας 2 παρουσιάζει το μερίδιο αγοράς του συνολικού ενεργητικού σε ατομική βάση κάθε τράπεζας ως προς το σύνολο των εμπορικών τραπεζών από το 4ο τρίμηνο του 2012 έως το 4ο τρίμηνο του 2015, παραθέτοντας ενδιάμεσα τις τιμές για όλα τα τρίμηνα του 2013, 2014 και 2015. Από τη συγκεκριμένη ανάλυση συνάγονται τα εξής συμπεράσματα:

(α) Οι τέσσερις συστημικές τράπεζες έχουν αυξήσει συνολικά το μερίδιο αγοράς του ενεργητικού τους κατά την περίοδο από το 4ο τρίμηνο του 2012 έως το 1ο τρίμηνο του 2015, σε σχέση με το μερίδιο αγοράς των υπόλοιπων εμπορικών τραπεζών. Οι τράπεζες αυτές έχουν αποκτήσει σημαντικό μέγεθος που τους επι-

1. Το πρόγραμμα συμμετοχής του ιδιωτικού τομέα (PSI+) αφορούσε τη συμμετοχή ιδιωτών κατόχων ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου σε ένα εθελοντικό «κούρεμα» στην ονομαστική αξία του δημόσιου χρέους που είχαν στην κατοχή τους, συμπεριλαμβανομένων των απωλειών από την απόδοση.



### ΠΙΝΑΚΑΣ 1 Αριθμός πιστωτικών ιδρυμάτων στην Ελλάδα

Πιστωτικά ιδρύματα	2008	2012	2013	2014	2015			
					1ο τρίμηνο	2ο τρίμηνο	3ο τρίμηνο	4ο τρίμηνο
Εμπορικές Τράπεζες – εκ των οποίων:	19	16	10	9	9	8	8	8
Εγχώριες τράπεζες	11	11	7	8	8	7	7	7
Θυγατρικές ξένων τραπεζών	8	5	3	1	1	1	1	1
Υποκαταστήματα ξένων τραπεζών	30	22	20	20	20	21	21	22
Λοιπά πιστωτικά ιδρύματα	17	14	11	11	11	11	11	10
<b>Σύνολο πιστωτικών ιδρυμάτων</b>	<b>66</b>	<b>52</b>	<b>41</b>	<b>40</b>	<b>40</b>	<b>40</b>	<b>40</b>	<b>40</b>

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος (ΤτΕ).

### ΠΙΝΑΚΑΣ 2 Μερίδιο αγοράς ενεργητικού στο σύνολο των εμπορικών τραπεζών (%)

Εμπορικές τράπεζες	Περίοδος												
	2012:Q4	2013:Q1	2013:Q2	2013:Q3	2013:Q4	2014:Q1	2014:Q2	2014:Q3	2014:Q4	2015:Q1	2015:Q2	2015:Q3	2015:Q4
Εθνική Τράπεζα	25,37	24,40	25,31	25,63	26,56	26,62	26,56	26,63	26,69	27,10	26,57	26,28	26,28
Εμπορική Τράπεζα	6,32	5,64											
Alpha Bank	17,51	16,27	21,09	20,68	21,48	21,65	21,63	22,05	22,03	22,19	22,28	22,46	22,14
Γενική Τράπεζα	0,88	0,84	0,81	0,77	0,84	0,88	0,92	0,91					
Τράπεζα Αττικής	1,27	1,21	1,21	1,21	1,28	1,30	1,32	1,29	1,29	1,26	1,20	1,23	1,25
Τράπεζα Πειραιώς	20,52	25,09	25,82	25,32	27,06	26,75	26,82	26,41	27,56	27,03	27,65	27,70	28,28
Eurobank	19,80	18,16	18,45	19,26	22,29	22,34	22,26	22,25	21,99	22,24	22,12	22,16	21,87
Επενδυτική	0,10	0,09	0,04	0,04	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,04	0,05	0,05	0,05
Proton Bank	0,39	0,37	0,23	0,37									
Millennium Bank	1,61	1,54	1,49	1,40									
Πανελλήνια	0,24	0,24	0,23	0,22	0,24	0,23	0,24	0,23	0,22				
Probank	1,07	1,06	0,97										
FBB	0,47	0,44											
Aegean Baltic	0,11	0,11	0,09	0,09	0,11	0,11	0,15	0,13	0,12	0,11	0,10	0,10	0,09
Credicom Consumer Finance	0,15	0,16	0,12	0,09	0,08	0,07	0,06	0,06	0,04	0,04	0,03	0,03	0,03
Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο	4,21	4,41	4,15	4,92									
Σύνολο εμπορικών τραπεζών (%)	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Σύνολο ενεργητικού (δισ)	307,2	314,9	327,1	327,6	317,0	310,8	305,5	303,3	307,0	307,9	297,2	293,6	293,5

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος (ΤτΕ).

τρέπει να ανταγωνίζονται μεταξύ τους. Επισημαίνεται ότι, παρά τις συνθήκες περιορισμένης ρευστότητας στο εγχώριο τραπεζικό σύστημα, οι τέσσερις συγκεκριμένες τράπεζες εξακολουθούν να διατηρούν δραστηριότητες στην αναπτυσσόμενη Ευρώπη, έχοντας ωστόσο συρρικνώσει σημαντικά το μερίδιο αγοράς τους στην ευρωπαϊκή αγορά καθώς και στην Τουρκία, παρέχοντας διάφορα εξειδικευμένα τραπεζικά προϊόντα σε διάφορους τομείς της λιανικής και της επενδυτικής τραπεζικής.

(β) Από την εξέλιξη των παραπάνω μεριδίων αγοράς ενεργητικού παρατηρείται ότι ανάμεσα σε αυτές τις τέσσερις μεγαλύτερες τράπεζες δύο από αυτές (Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος & Eurobank) έχουν ελαφρώς αυξήσει τη διετία 2013-2014 το μερίδιο αγοράς τους (λόγω της εξαγοράς και συγχώνευσης της First Business Bank και Probank από την πρώτη, και της Proton Bank και του Ταχυδρομικού Ταμιευτηρίου από τη δεύτερη), ενώ παρατηρήθηκε μεγαλύτερη αύξηση στις άλλες δύο τράπεζες (Alpha Bank & Τράπεζα Πειραιώς). Συγκεκριμένα, η μεγάλη αύξηση που παρατηρείται στο σύνολο του ενεργητικού της Alpha Bank οφείλεται στο ότι από το 2ο τρίμηνο του 2013 έχει ολοκληρωθεί η συγχώνευση της πρώην Εμπορικής Τράπεζας από την Alpha Bank και κατά συνέπεια έχει συμπεριληφθεί στο ενεργητικό της Alpha Bank το ενεργητικό της πρώην Εμπορικής Τράπεζας σύμφωνα με τους κανόνες των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων. Επιπροσθέτως, σε ό,τι αφορά το ενεργητικό της Τράπεζας Πειραιώς, παρατηρείται ακόμα μεγαλύτερη αύξηση στην αντίστοιχη χρονική περίοδο, καθώς έχει ενσωματώσει στο ενεργητικό της την συγχωνευθείσα σε αυτήν Millennium Bank καθώς και τις ελληνικές δραστηριότητες των κυπριακών τραπεζών που δραστηριοποιούνταν στην Ελλάδα (έκλει-

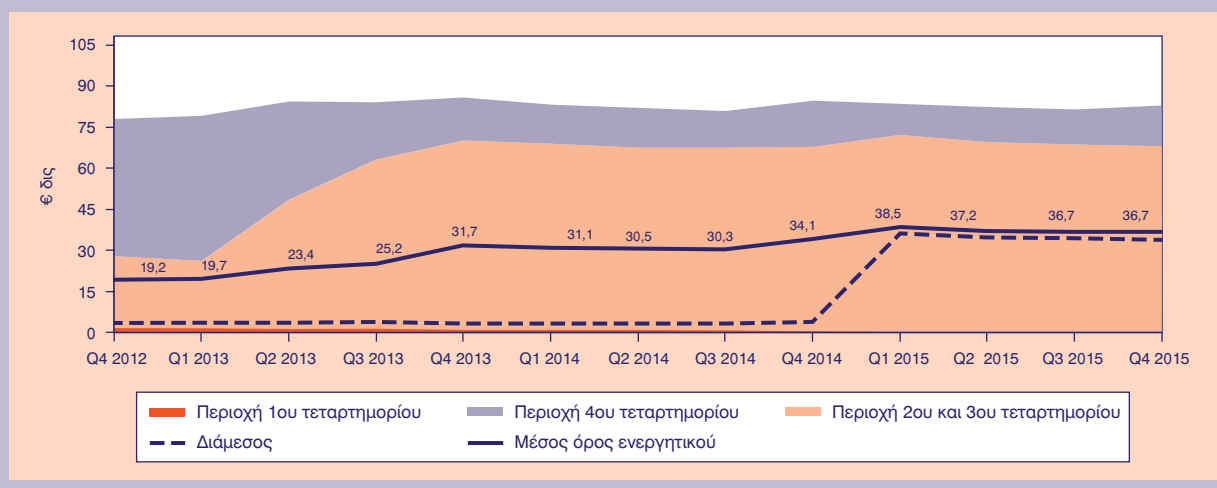
σαν δύο υποκαταστήματα κυπριακών τραπεζών στην Ελλάδα, η Ελληνική Τράπεζα και η Cyprus Popular Bank, ενώ το υποκατάστημα της Τράπεζας Κύπρου στην Ελλάδα εκτελεί μόνο συγκεκριμένες δραστηριότητες). Επιπλέον, η Τράπεζα Πειραιώς ενσωμάτωσε στο ενεργητικό της τη Γενική Τράπεζα το 4ο τρίμηνο του 2014, ενώ τον Απρίλιο του 2015 ενσωμάτωσε και την Πανελλήνια Τράπεζα, ύστερα από ανάκληση της άδειας της τελευταίας.

Από την παραπάνω συγκριτική ανάλυση για τα μερίδια αγοράς ενεργητικού, διαπιστώνεται ότι, παρά τη δραστική μείωση του αριθμού των εμπορικών τραπεζών, οι τέσσερις συστημικές τράπεζες διατήρησαν ένα ικανοποιητικό μερίδιο αγοράς με σημαντικές τραπεζικές δραστηριότητες που τους επιτρέπει να διατηρούν το επίπεδο ανταγωνισμού στην εγχώρια αγορά.

Το Διάγραμμα 1 αποτυπώνει την κατανομή του ενεργητικού των εμπορικών τραπεζών σε τεταρτημόρια. Σύμφωνα με την κατανομή αυτή, το μέσο ενεργητικό των εμπορικών τραπεζών αυξήθηκε από €19,2 δις το 4ο τρίμηνο του 2012, σε €31,7 δις στο τέλος του 4ου τριμήνου του 2013, κυρίως επειδή ο συνολικός αριθμός των πιστωτικών ιδρυμάτων έχει μειωθεί την περίοδο αυτή (βλ. Πίνακα 1). Ωστόσο, ακόμη και αν ο αριθμός των πιστωτικών ιδρυμάτων παρέμενε σταθερός, το μέσο ενεργητικό θα αυξανόταν οριακά κατά την περίοδο αναφοράς, υποδηλώνοντας ότι διατηρήθηκαν οι συνθήκες ανταγωνισμού ανεξαρτήτως της συγκέντρωσης του τραπεζικού συστήματος. Η ύπαρξη των εν λόγω συνθηκών ανταγωνισμού διατηρείται και κατά το εννεάμηνο του 2014, δεδομένου ότι δεν παρατηρήθηκε αξιοσημείωτη μεταβολή στο μέσο ενεργητικό για τον ίδιο αριθμό πιστωτικών ιδρυμάτων. Στη συνέχεια, το 4ο τρίμηνο του 2014 αλλά και

## ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1

Κατανομή ενεργητικού εμπορικών τραπεζών σε τεταρτημόρια (σε € δις)



το 1ο τρίμηνο του 2015, παρατηρήθηκε αύξηση στο μέσο ενεργητικό που οφείλεται στην ενσωμάτωση της Γενικής Τράπεζας και της Πανελληνίας Τράπεζας στην Τράπεζα Πειραιώς. Κατά τη διάρκεια του 2ου, 3ου και 4ου τριμήνου του 2015 δεν παρατηρήθηκε αξιοσημείωτη μεταβολή.

Η μείωση των τραπεζών λόγω των εξαγορών και συγχωνεύσεων είχε ως αποτέλεσμα την αύξηση του ενεργητικού στις μεγάλες συστημικές τράπεζες, την «εξαφάνιση» μεσαίων τραπεζών με ενεργητικά της κατηγορίας των €12-€20 δις και τη διατήρηση ή μείωση του ενεργητικού των μικρότερων τραπεζών. Η αύξηση της περιοχής που καλύπτεται από το 2ο και το 3ο τεταρτημόριο οφείλεται κυρίως στο γεγονός ότι συμπεριλαμβάνονται σε αυτό και κάποιες συστημικές τράπεζες, οι οποίες για το 4ο τρίμηνο του 2015 είναι η Alpha Bank και η Eurobank (με ενεργητικό μικρότερο των €68 δις).

Στον Πίνακα 3 παρουσιάζεται, επίσης, η κατανομή των εμπορικών τραπεζών αναλόγως με το τεταρτημόριο που βρίσκονται το 4ο τρίμηνο του 2015.

Σε ό,τι αφορά την εξέλιξη των χορηγήσεων, οι μέσες χορηγήσεις αυξήθηκαν από €11,7 δις το 4ο τρίμηνο του 2012 σε €19 δις το 4ο τρίμηνο του 2013, με την επισήμανση, όμως, ότι ο συνολικός αριθμός των πιστωτικών ιδρυμάτων έχει μειωθεί σε αυτή την περίοδο. Βέβαια, ακόμη και εάν ο αριθμός των πιστωτικών ιδρυμάτων παρέμενε σταθερός, οι μέσες χορηγήσεις θα μειώνονταν οριακά κατά την περίοδο αναφοράς εξαιτίας της περιορισμένης ζήτησης, λόγω τόσο της συνεχιζόμενης ύφεσης της ελληνικής οικονομίας στην περίοδο αναφοράς, όσο και του περιορισμού της προσφοράς, δεδομένης της συνεχιζόμενης υιοθέτησης από πλευράς πιστωτικών ιδρυμάτων αυστηρών κριτηρίων για όλες τις κατηγορίες πιστοδοτήσεων. Αυτό επιβεβαιώνεται και από την ελαφρά μείωση του μέσου όρου δανείων στο 1ο, 2ο και 3ο τρίμηνο του 2014 για τον ίδιο αριθμό πιστωτικών ιδρυμάτων, ενώ η αύξηση το 4ο τρίμηνο του 2014 οφείλεται στην ενσωμάτωση της Γενικής Τράπεζας από την Τράπεζα Πειραιώς. Κατά τη διάρκεια του 2ου, 3ου και 4ου τριμήνου του 2015 δεν παρατηρήθηκε αξιοσημείωτη μεταβολή (βλ. Διάγραμμα 2).

### ΠΙΝΑΚΑΣ 3 Κατανομή εμπορικών τραπεζών σε τεταρτημόρια (4ο τρίμηνο 2015)

1ο τεταρτημόριο:  
τράπεζες με ενεργητικό  
≤ 0,2 δις

Επενδυτική Τράπεζα  
Credicom Consumer  
Finance Bank

2ο τεταρτημόριο: τράπεζες  
με ενεργητικό ≤ 33,9 δις

Aegean Baltic Bank  
Attica Bank

3ο τεταρτημόριο:  
τράπεζες με ενεργητικό  
≤ 68 δις

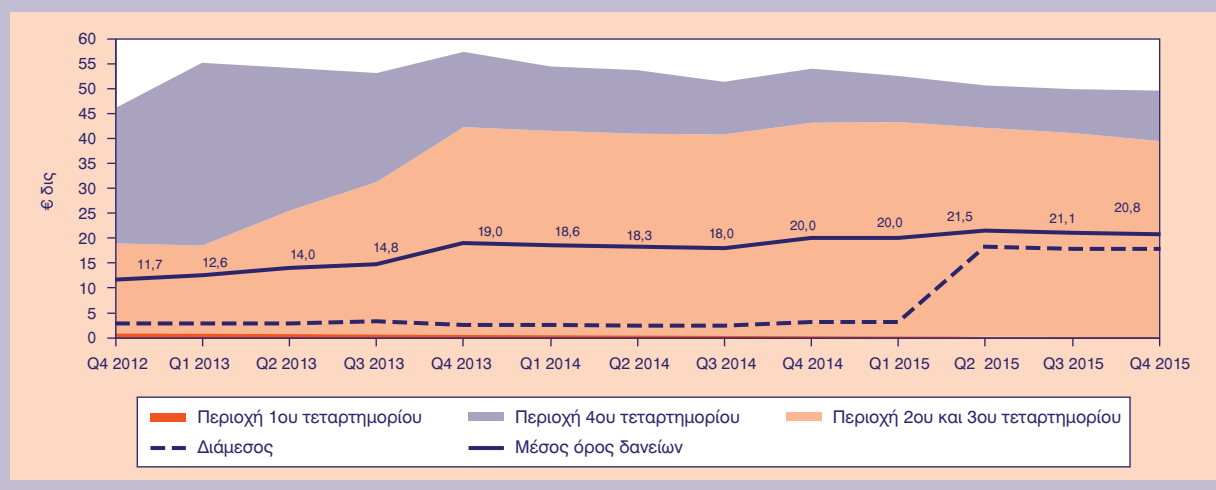
Alpha Bank  
Eurobank

4ο τεταρτημόριο: τράπεζες  
με ενεργητικό ≤ 83 δις

Εθνική Τράπεζα Ελλάδος  
Τράπεζα Πειραιώς

### ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 2

Κατανομή συνόλου δανείων εμπορικών τραπεζών σε τεταρτημόρια (σε € δις)



Ο Πίνακας 4 παραθέτει τα μερίδια αγοράς του συνόλου των δανείων (στεγαστικών, καταναλωτικών και επιχειρηματικών) ανά τράπεζα.

Επισημαίνεται ότι η γενικότερη τάση στην εξέλιξη του συνόλου των δανείων επιβεβαιώνεται γενικά στα ανά κατηγορία δάνεια με τις ακόλουθες όμως επισημάνσεις:

(α) Για τα καταναλωτικά και τα επιχειρηματικά δάνεια και κατά την περίοδο αναφοράς από το 4ο τρίμηνο του 2012 μέχρι το 3ο τρίμηνο του 2014, η τάση μείωσης των χορηγήσεων λόγω της συνεχιζόμενης ύφεσης αντανακλά τη γενικότερη τάση στις συνολικές χορηγήσεις. Ωστόσο, ενώ, σε ό,τι αφορά την καταναλωτική πίστη, συνεχίστηκε η προαναφερθείσα πορεία και το 4ο τρίμηνο του 2014 και όλα τα τρίμηνα του 2015, στα επιχειρηματικά δάνεια η μείωσή τους συνοδεύτηκε από συγκράτηση των μη εξυπηρετούμενων δανείων και αύξηση των διαγραφών. Η εξέλιξη αυτή υποδηλώνει μια προσπάθεια εξυγίανσης του χαρτο-

φυλακίου επιχειρηματικών δανείων. Τέλος, παρουσιάστηκε τάση συγκράτησης σε ό,τι αφορά τις χορηγήσεις στεγαστικών δανείων κατά την προαναφερθείσα περίοδο. Συγκεκριμένα, οι χορηγήσεις στεγαστικών δανείων παρέμειναν στο επίπεδο των €60 - €64 δις ακόμη και κατά τη διάρκεια της συρρίκνωσης του τραπεζικού συστήματος το 2013. Αυτό υποδηλώνει ότι η αγορά στεγαστικών δανείων εξακολουθεί να είναι ιδιαίτερα ελκυστική, δεδομένου ότι οι χορηγήσεις στην κατηγορία αυτή εμφανίζουν αξιοσημείωτη ανθεκτικότητα παρά τη μείωση που επικρατεί στις άλλες κατηγορίες δανείων.

(β) Από τη σύγκριση κατανομών των δανείων ανά κατηγορία, παρατηρείται ότι σε όλες τις κατηγορίες δανείων, δηλαδή στα στεγαστικά, καταναλωτικά και επιχειρηματικά δάνεια, το εύρος τιμών της περιοχής του 2ου και 3ου τεταρτημορίου αυξάνεται σημαντικά κατά τη διάρκεια του 2013, με αποτέλεσμα να έχει καταστεί μεγαλύτερο σε σύγκριση με την περιοχή του 4ου

**ΠΙΝΑΚΑΣ 4** Μερίδιο αγοράς συνόλου δανείων στο σύνολο των εμπορικών τραπεζών (%)

Εμπορικές τράπεζες	Περίοδος												
	2012:Q4	2013:Q1	2013:Q2	2013:Q3	2013:Q4	2014:Q1	2014:Q2	2014:Q3	2014:Q4	2015:Q1	2015:Q2	2015:Q3	2015:Q4
Εθνική Τράπεζα	24,59	22,57	22,90	24,02	23,83	24,17	24,26	24,69	24,20	24,81	24,37	24,21	23,35
Εμπορική Τράπεζα	7,69	6,98											
Alpha Bank	17,38	15,93	23,01	23,15	23,03	23,28	23,32	23,77	24,00	24,05	24,76	24,89	25,03
Γενική Τράπεζα	1,07	0,95	0,95	0,95	0,94	0,95	0,94	0,92					
Τράπεζα Αττικής	1,73	1,60	1,68	1,73	1,74	1,77	1,77	1,80	1,78	1,76	1,58	1,60	1,68
Τράπεζα Πειραιώς	20,10	27,43	27,56	27,58	30,19	29,41	29,41	28,61	30,03	29,16	29,46	29,60	29,87
Eurobank	17,83	16,38	16,21	16,23	19,75	19,88	19,74	19,65	19,44	19,69	19,61	19,50	19,88
Επενδυτική	0,12	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,02	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
Proton Bank	0,28	0,28	0,29	0,26									
Millennium Bank	2,27	2,07	2,09	2,09									
Πανελλήνια	0,29	0,27	0,28	0,28	0,30	0,31	0,32	0,32	0,32	0,32			
Probank	1,37	1,26	1,28										
FBB	0,63	0,57											
Aegean Baltic	0,13	0,11	0,10	0,10	0,11	0,12	0,14	0,15	0,17	0,16	0,15	0,15	0,14
Credicom Consumer Finance	0,22	0,17	0,15	0,14	0,11	0,10	0,08	0,07	0,06	0,05	0,05	0,04	0,03
Ταχυδρομικό Ταμειστήριο	4,31	3,42	3,49	3,45									
Σύνολο εμπορικών τραπεζών (%)	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Σύνολο δανείων (δισ)	187,3	201,5	196,5	192,6	190,3	185,6	182,8	179,8	179,8	180,3	172,3	168,9	166,0

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος (ΤτΕ).

τεταρτημορίου. Υπάρχει, επομένως, ένας αριθμός μεσαίας κατηγορίας τραπεζών (π.χ. Εμπορική, Γενική, Millennium, Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο) οι οποίες «ανήκαν» στο 2ο και 3ο τεταρτημόριο και έχουν απορροφηθεί από τις μεγαλύτερες τράπεζες, με αποτέλεσμα το όριο μεταξύ του 3ου τεταρτημορίου και του 4ου τεταρτημορίου να έχει αυξηθεί σημαντικά. Αυτό μπορεί να ερμηνευτεί ως ένδειξη ότι οι μεγάλες τράπεζες έχουν αποκτήσει κατά τη διάρκεια της περιόδου 2013-2015 το μερίδιο αγοράς των μεσαίων τραπεζών που απορρόφησαν, και ανταγωνίζονται μεταξύ τους χωρίς να απειλούνται ουσιαστικά από τις υπόλοιπες μικρές τράπεζες. Όμως, σε ό,τι αφορά τα επιχειρηματικά δάνεια, η περιοχή του 4ου τεταρτημορίου εξακολουθεί να παραμένει σημαντική παρά το γεγονός της αύξησης των περιοχών του 2ου και 3ου τεταρτημορίου. Μία ερμηνεία του γεγονότος αυτού μπορεί να είναι ότι στην αγορά των επιχειρηματικών δανείων οι τράπεζες που απορροφήθηκαν δεν είχαν σημαντικό επιχειρηματικό χαρτοφυλάκιο, ενώ οι μεγαλύτερες τράπεζες που τις απορρόφησαν είχαν ήδη σημαντικό μερίδιο αγοράς στο χαρτοφυλάκιο αυτό.

(γ) Ο βαθμός συγκέντρωσης αυξήθηκε σημαντικά σε όλα τα χαρτοφυλάκια, δηλαδή καταναλωτικά, στεγαστικά και επιχειρηματικά δάνεια, φθάνοντας κατά μέσο όρο τις 2.462 μονάδες το 4ο τρίμηνο του 2015 από 1.718 μονάδες το 4ο τρίμηνο του 2012, όπως υπολογίζεται από τον Herfindahl Index<sup>2</sup>. Όμως κατά την περίοδο αναφοράς, ο ρυθμός αύξησης της συγκέντρωσης

στο χαρτοφυλάκιο των καταναλωτικών δανείων ήταν μεγαλύτερος, ενώ ο ρυθμός αύξησης στο χαρτοφυλάκιο στεγαστικών δανείων ήταν ο μικρότερος. Ως αποτέλεσμα, οι συγκεντρώσεις στα χαρτοφυλάκια καταναλωτικών και επιχειρηματικών δανείων εξακολουθούν να είναι οι υψηλότερες και διαμορφώθηκαν το 4ο τρίμηνο του 2015 σε 2.532 μονάδες σε ό,τι αφορά το χαρτοφυλάκιο καταναλωτικών δανείων, σε 2.517 σε ό,τι αφορά το χαρτοφυλάκιο επιχειρηματικών δανείων και σε 2.465 σε ό,τι αφορά το χαρτοφυλάκιο στεγαστικών δανείων.

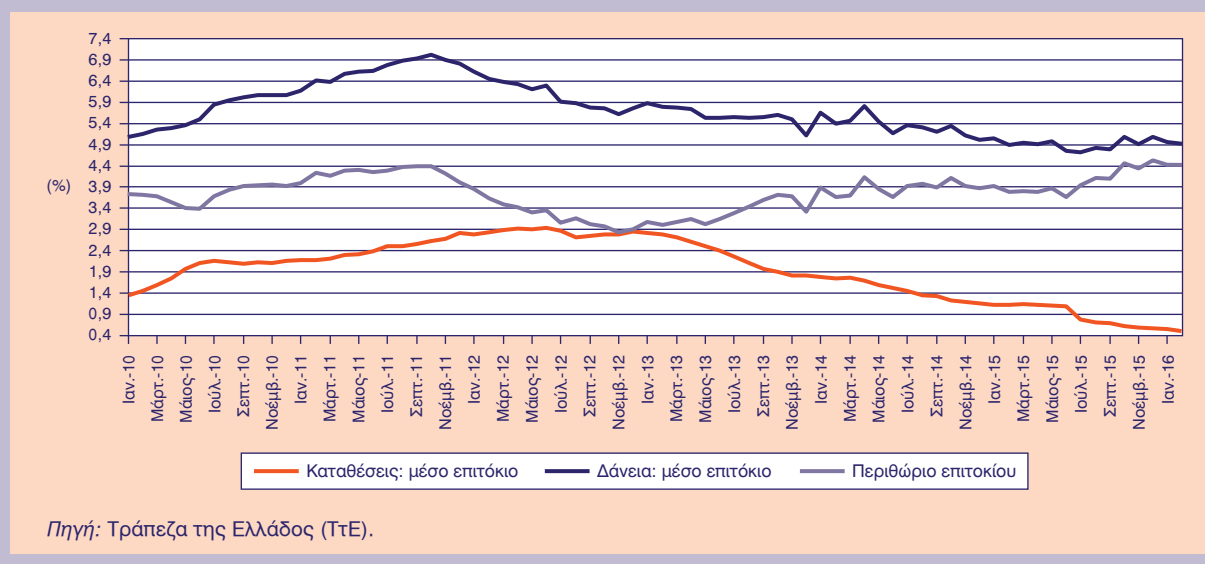
Η ομοιότητα που διαφαίνεται στις κατανομές, αλλά και εν μέρει στον βαθμό συγκέντρωσης των στεγαστικών αλλά και των επιχειρηματικών δανείων, μπορεί να θεωρηθεί ως ένδειξη ύπαρξης σχετικά υψηλότερου ανταγωνισμού σε αυτές τους αγορές, δεδομένου ότι το χαρτοφυλάκιο των καταναλωτικών δανείων χαρακτηρίζεται από υψηλά επιτόκια λόγω του υψηλότερου βαθμού επικινδυνότητάς τους (risk premium), αλλά και από υψηλά ποσοστά επισφαλειών.

#### 4. Ανάλυση επιτοκιακού περιθωρίου

Οι ενδείξεις ύπαρξης ανταγωνισμού στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα παρατηρούνται καλύτερα από τις διαφορές των μέσων επιτοκίων χορηγήσεων και καταθέσεων (βλ. Διάγραμμα 3), δηλαδή το «περιθώριο». Ιστορικά, το περιθώριο στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα κινείται στα επίπεδα από 3,5% μέχρι και 4,5%.

#### ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3

##### Μέσο επιτόκιο καταθέσεων, μέσο επιτόκιο χορηγήσεων και περιθώριο επιτοκίου



2. Ο Herfindahl Index ορίζεται ως το άθροισμα των τετραγώνων των μεριδίων αγοράς των τραπεζών και λαμβάνει τιμές από 0 έως 10.000. Μια αγορά ορίζεται ότι είναι υψηλής συγκέντρωσης όταν ο Herfindahl Index υπερβαίνει την τιμή 1.800, μέτριας συγκέντρωσης όταν η τιμή του είναι ανάμεσα στο 1.000 και 1.800, και σχετικά χαμηλής συγκέντρωσης όταν η τιμή του είναι χαμηλότερη από 1.000.

Από την εμπειρική εξέταση των περιθωρίων προκύπτει ότι, από τον Δεκέμβριο του 2009 μέχρι και τον Οκτώβριο του 2011, παρατηρήθηκε ανοδική πορεία τόσο των επιτοκίων χορηγήσεων όσο και των επιτοκίων καταθέσεων. Η ταυτόσημη ανοδική τάση, με μεγαλύτερο ρυθμό, όμως, για τα επιτόκια των χορηγήσεων, οδήγησε στην αύξηση του περιθωρίου.

Από τον Οκτώβριο του 2011, παρατηρήθηκε για πρώτη φορά αντιστροφή της ανοδικής τάσης των επιτοκίων χορηγήσεων, χωρίς να υπάρξει ανάλογη αντιστροφή στην ανοδική τάση των επιτοκίων καταθέσεων. Δεδομένης της πολύ περιορισμένης δυνατότητας άντλησης ρευστότητας από τη διατραπεζική αγορά, οι ελληνικές τράπεζες αξιοποίησαν τη δυνατότητα έκτακτης άντλησης ρευστότητας από το χαμηλότερο επιτόκιο της ΕΚΤ και τον ΕΛΑ, αλλά, από την άλλη πλευρά, εξακολούθησαν να ανταγωνίζονται μεταξύ τους «προσφέροντας» υψηλότερα επιτόκια καταθέσεων για την άντληση περαιτέρω ρευστότητας. Ωστόσο, η μείωση του Euribor και του επιτοκίου της ΕΚΤ είχε επηρεάσει την περίοδο αυτή τα συνδεδεμένα με αυτά επιτόκια χορηγήσεων. Το γεγονός αυτό συνετέλεσε στη σημαντική πτώση του περιθωρίου μέχρι και τον Δεκέμβριο του 2012.

Ωστόσο, από το 2013 η εικόνα άρχισε να αντιστρέφεται. Ήδη από το 1ο τρίμηνο του 2013, τα επιτόκια καταθέσεων μειώνονται σημαντικά και η μείωση αυτή συνεχίζεται μέχρι και σήμερα λόγω της συνεχιζόμενης πολιτικής αποκλιμάκωσης των επιτοκίων του ευρώ από την ΕΚΤ το 2013, 2014 και το 9μηνο του 2015. Επιπροσθέτως, η αναδιάρθρωση του τραπεζικού συστήματος του 2013 συνετέλεσε και αυτή στη μείωση των επιτοκίων καταθέσεων, φθάνοντας στα ιστορικά χαμηλά του 0,5% τον Δεκέμβριο του 2015 από την περίοδο της έναρξης της χρηματοπιστωτικής κρίσης το 2008.

Οι τράπεζες στην περίοδο αυτή ανταγωνίζονται μεταξύ τους όχι τόσο για το ύψος των επιτοκίων καταθέσεων αλλά για την ευελιξία στους όρους διάθεσης των προϊόντων προθεσμιακών καταθέσεων. Η μείωση αυτή των επιτοκίων έχει «περάσει» και στη μείωση του κόστους των καταθέσεων. Ωστόσο, το κόστος χρηματοδότησης των τραπεζών επηρεάζεται άμεσα και από τις πηγές του Ευρωσυστήματος (ΕΛΑ). Δεδομένης της στενότητας στην παροχή ρευστότητας λόγω της μείωσης των καταθέσεων, η αύξηση του ΕΛΑ ήταν αξιοσημείωτη το 1ο εξάμηνο του 2015 που αντιστάθμισε τη συνεχιζόμενη εκροή καταθέσεων, μέχρι και την επιβολή ελέγχου στην κίνηση κεφαλαίων (capital controls) στις 28.6.2015, που συνετέλεσε στη σταθεροποίηση του ύψους των καταθέσεων και τη σταδιακή μείωση της εξάρτησης από τον ΕΛΑ. Επισημαίνεται, επίσης, ότι τα επιτόκια

χορηγήσεων παραμένουν σε υψηλά επίπεδα, κυρίως λόγω των επιτοκίων καταναλωτικών δανείων, δεδομένου ότι για τις συστημικές τράπεζες που ανταγωνίζονται μεταξύ τους δεν υπάρχει σημαντική ζήτηση για το χαρτοφυλάκιο καταναλωτικών δανείων κατά την εξαγορά μικρότερων τραπεζών. Η σταθεροποίηση του περιθωρίου μετά τον Οκτώβριο του 2014, μέχρι και τον Ιούνιο του 2015, αποδεικνύει ότι οι τράπεζες, οι οποίες επιθυμούν να διατηρήσουν τα νευραλγικά χαρτοφυλάκια επιχειρηματικών και στεγαστικών δανείων, άρχισαν να συμπιέζουν τα επιτόκια χορηγήσεών τους σε αντιστοιχία με τη μείωση του επιτοκίου καταθέσεων. Προφανώς, η επιβολή ελέγχου στην κίνηση κεφαλαίων αλλά και η πολιτική της ΕΚΤ επέφερε πτωτική τάση στα επιτόκια καταθέσεων το 2ο εξάμηνο του 2015 και το 1ο τρίμηνο του 2016. Ως αποτέλεσμα, το περιθώριο την περίοδο αυτή αυξήθηκε και διαμορφώθηκε από 3,7% τον Ιούνιο του 2015 στο 4,4% τον Φεβρουάριο του 2016. Δεδομένης της τρέχουσας συγκυρίας που συντηρεί το τρέχον επίπεδο του ανταγωνισμού, αναμένεται ότι οι τιμές των περιθωρίων θα διατηρηθούν στο επίπεδο του Φεβρουαρίου του 2016, δεδομένου ότι αφενός διατηρείται η πολιτική της ΕΚΤ των χαμηλών επιτοκίων, ενώ, λόγω της στενότητας στη ρευστότητα αλλά και του ανταγωνισμού, οι τράπεζες θα προσπαθήσουν να διατηρήσουν τα δανειακά χαρτοφυλάκιά τους –κυρίως το επιχειρηματικό και το στεγαστικό– έστω και με περαιτέρω μείωση των επιτοκίων χορηγήσεων.

Όμως, πρέπει να επισημανθεί ότι το ύψος των τραπεζικών επιτοκίων στην Ελλάδα και τις λοιπές χώρες της Ευρωζώνης διαμορφώνεται σύμφωνα με τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ, αλλά και τις συνθήκες ανταγωνισμού που επικρατούν μεταξύ των πιστωτικών ιδρυμάτων στις τοπικές αγορές. Καθώς τα επιτόκια των δανείων στην Ευρωζώνη ως σύνολο μειώθηκαν από το 2013, ενώ στην Ελλάδα η πτώση παρατηρήθηκε μόλις από το 4ο τρίμηνο του 2014 μέχρι και το 3ο τρίμηνο του 2015, η θετική διαφορά μεταξύ ελληνικών και αντίστοιχων ευρωπαϊκών επιτοκίων δανεισμού μειώθηκε την περίοδο αυτή. Ωστόσο η διαφορά εμφανίζει τάσεις σταθεροποίησης το 4ο τρίμηνο του 2015 και το 1ο τρίμηνο του 2016. Η μεγαλύτερη απόκλιση εξακολουθεί να παρατηρείται στα δάνεια προς τα νοικοκυριά (καταναλωτικά δάνεια) με διάρκεια από 1 έως 5 χρόνια, γεγονός που αντανάκλα τον υψηλότερο πιστωτικό κίνδυνο και διαχειριστικό κόστος που εμφανίζει αυτός ο δανεισμός. Κατά συνέπεια, στην κατηγορία αυτή, το περιθώριο επιτοκίου στην Ελλάδα τον Φεβρουάριο του 2016 διαμορφώθηκε σε 11,03% και στην Ευρωζώνη σε 5,32% και η μεταξύ τους διαφορά διευρύνθηκε σε σχέση με τον Σεπτέμβριο του 2015 (Ελλάδα: 11,01%, Ευρωζώνη: 5,45%).

Σε ό,τι αφορά τα δάνεια προς τις επιχειρήσεις μέχρι 1 έτος και για ποσά μέχρι €250.000, εκεί παρατηρείται μικρότερη απόκλιση δεδομένου ότι το περιθώριο επιτοκίου στην Ελλάδα τον Φεβρουάριο του 2016 διαμορφώθηκε σε 5,68% και στην Ευρωζώνη σε 3,28% και η μεταξύ τους διαφορά μειώθηκε σε σχέση με τον Σεπτέμβριο του 2015 (Ελλάδα: 6,09%, Ευρωζώνη: 3,51%). Σε ό,τι αφορά τα στεγαστικά δάνεια με επιτόκιο που καλύπτει όλες τις επιβαρύνσεις (APRC), το περιθώριο επιτοκίου στην Ελλάδα τον Φεβρουάριο του 2016 διαμορφώθηκε σε 3,09% και στην Ευρωζώνη σε 2,49% και η μεταξύ τους διαφορά έχει οριακά μειωθεί σε σχέση με τον Σεπτέμβριο του 2015 (Ελλάδα: 3,25%, Ευρωζώνη: 2,61%).

Πρέπει να σημειωθεί ότι η διαφορά επιτοκίων μεταξύ χορηγήσεων και καταθέσεων στην Ελλάδα είναι υψηλότερη σε σύγκριση με τον μέσο όρο των χωρών της Ευρωζώνης. Δεδομένου ότι οι επισφάλειες παραμένουν σε πολύ υψηλά επίπεδα, αυτό συνεπάγεται αύξηση του ασφαλιστρου κινδύνου που ενσωματώνεται στα επιτόκια χορηγήσεων. Υπό την έννοια αυτή, στον βαθμό που τα κόστη δανεισμού και μη εξυπηρετούμενων περιουσιακών στοιχείων των ελληνικών πιστωτικών διατηρούνται σε υψηλά επίπεδα, τα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων στην Ελλάδα θα συνεχίσουν να παραμένουν σε υψηλά επίπεδα στο άμεσο μέλλον. Πάντως η μεγαλύτερη απόκλιση εξακολουθεί να παρατηρείται στα δάνεια προς τα νοικοκυριά (καταναλωτικά δάνεια). Αυτό σημαίνει ότι η κατηγορία του δανεισμού που αξιολογείται ως ελκυστική για τις τράπεζες είναι τόσο τα στεγαστικά αλλά και τα επιχειρηματικά δάνεια, στις κατηγορίες των οποίων έχει ενταθεί ο ανταγωνισμός για τις συστημικές κυρίως τράπεζες, οι οποίες έχουν ήδη αυξήσει σημαντικά το μερίδιο της αγοράς τους σε αυτές τις κατηγορίες σε βάρος των μικρότερων τραπεζών.

## 5. Συνθήκες ρευστότητας στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα

Αναφορικά με τη ρευστότητα του ελληνικού τραπεζικού συστήματος, παρατηρήθηκαν δύο περίοδοι όπου η απώλεια της εμπιστοσύνης από τους καταθέτες, σε ό,τι αφορά την ελληνική οικονομία και τις προοπτικές παραμονής της Ελλάδας στην Ευρωζώνη, οδήγησε σε σημαντική εκροή των καταθέσεων. Η πρώτη περίοδος, ως απόρροια της αβεβαιότητας από τη χρηματοοικονομική κρίση και την κρίση χρέους οδήγησε στη μείωση των καταθέσεων από €238 δις στα τέλη του 2009 σε €151 δις στα τέλη Ιουνίου 2012, μέσω της εκροής κεφαλαίων, κυρίως, σε ξένους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς. Η δεύτε-

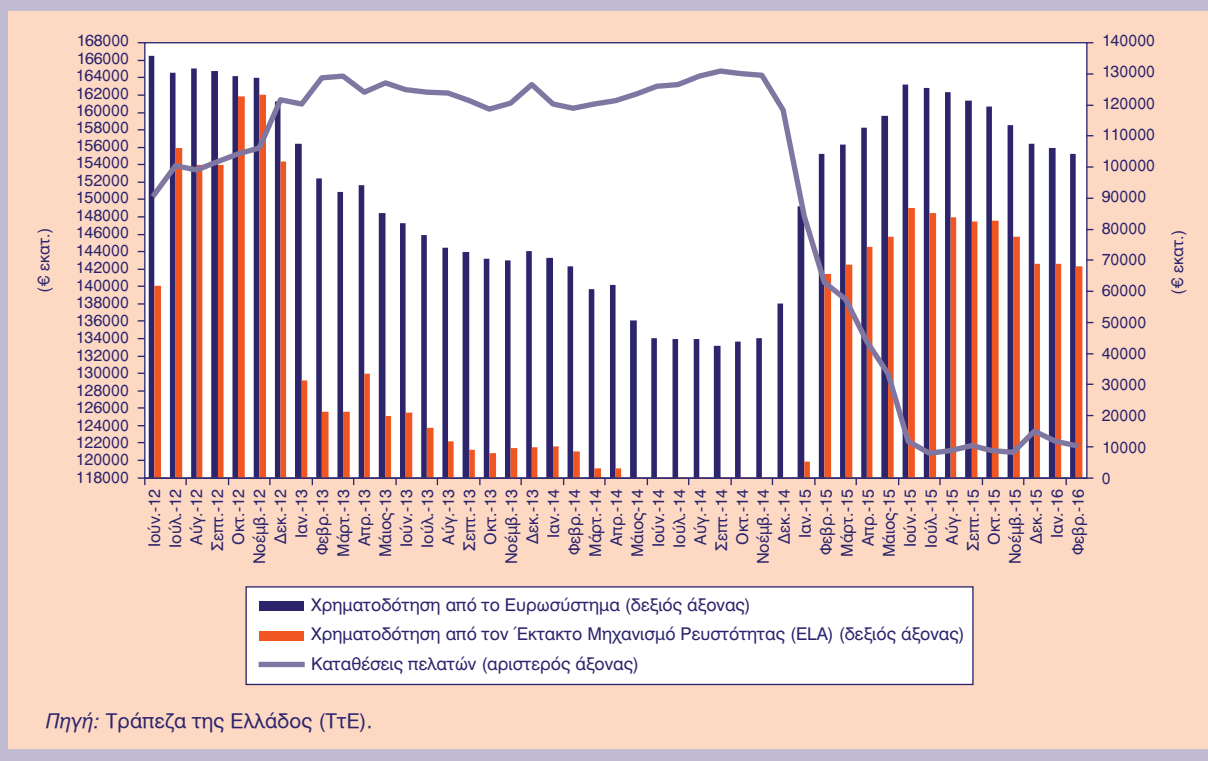
ρη περίοδος αφορά την αβεβαιότητα ως προς την κατάληξη των διαπραγματεύσεων για την επίτευξη μιας νέας συμφωνίας για το οικονομικό πρόγραμμα χρηματοδότησης της Ελλάδας, μετά την εκλογή της νέας κυβέρνησης στις 25 Ιανουαρίου 2015. Δεδομένου ότι δεν υπήρχε κανένα σημάδι συμβιβασμού μεταξύ της Ελλάδος και των διεθνών δανειστών, αυτό οδήγησε στη μείωση των καταθέσεων από €148 δις στα τέλη Ιανουαρίου 2015 σε €130 δις στα τέλη Μαΐου 2015. Η μείωση των καταθέσεων στην περίπτωση αυτή οφείλεται στην εκροή καταθέσεων από το εγχώριο τραπεζικό σύστημα σε προορισμούς, κυρίως, εντός της ελληνικής επικράτειας (π.χ. θυρίδες, οικίες κλπ.). Πρέπει να επισημανθεί ότι οι καταθέσεις συνδέονται άμεσα με το ΑΕΠ και τη δημοσιονομική κατάσταση της ελληνικής οικονομίας. Για πολλά νοικοκυριά και μικρομεσαίες επιχειρήσεις που επηρεάστηκαν από τα μέτρα λιτότητας, το διαθέσιμο εισόδημά τους μειώθηκε σημαντικά, συντελώντας σε επιπρόσθετη μείωση των καταθέσεων για την κάλυψη των άμεσων δαπανών τους και λόγω της αύξησης της φορολογίας (τον Ιανουάριο του 2016 οι καταθέσεις διαμορφώθηκαν σε €122,2 δις έναντι 123,4 δις τον Δεκέμβριο του 2015).

Η σημαντική εκροή των καταθέσεων οδήγησε τις ελληνικές τράπεζες να στραφούν προς άλλες πηγές, προκειμένου να ικανοποιήσουν τις ανάγκες χρηματοδότησής τους. Οι ελληνικές τράπεζες είχαν τη δυνατότητα ως μέλος του Ευρωσυστήματος να ενεχυριάζουν κρατικούς τίτλους και άλλα περιουσιακά στοιχεία που κατέχουν στα χαρτοφυλάκιά τους για την παροχή ρευστότητας από το Ευρωσύστημα. Ως εκ τούτου, η χρηματοδότηση από το Ευρωσύστημα αυξήθηκε σημαντικά από €44,9 δις τον Νοέμβριο του 2014 σε €56 δις τον Δεκέμβριο του 2014, φθάνοντας το ποσό των €126,7 δις τον Ιούνιο του 2015, όταν η ελληνική κυβέρνηση επέβαλε περιορισμούς στην κίνηση των κεφαλαίων λόγω της σημαντικής εκροής καταθέσεων. Το Διάγραμμα 4 δείχνει ότι υπάρχει μια αντίστροφη συσχέτιση μεταξύ καταθέσεων και της χρηματοδότησης από το Ευρωσύστημα. Κάθε φορά που οι καταθέσεις μειώνονταν, η χρηματοδότηση του Ευρωσυστήματος αυξάνονταν και το αντίστροφο, αν και η συσχέτιση αυτή δεν είναι γραμμική.

Πρέπει να επισημανθεί ότι η χρηματοδότηση των τραπεζών από το Ευρωσύστημα περιλαμβάνει τόσο την απευθείας χρηματοδότηση από την ΕΚΤ όσο και τη χρηματοδότηση από τον Έκτακτο Μηχανισμό Ρευστότητας ELA (Emergency Liquidity Assistance). Η χρηματοδότηση από τον ELA είναι έκτακτης μορφής και λαμβάνει χώρα με σκοπό τόσο την υποκατάσταση της χρηματοδότησης της ΕΚΤ, στην περίπτωση που

#### ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 4

#### Καταθέσεις πελατών και χρηματοδότηση από το Ευρωσύστημα (ΕΚΤ και ΕΛΑ)



η ΕΚΤ δεν αναγνωρίζει πλέον τα ομόλογα ως υψηλής πιστοληπτικής διαβάθμισης, όσο και σε άλλες έκτακτες περιπτώσεις που συντελείται μια απότομη και ευρείας κλίμακας εκροή καταθέσεων. Την περίοδο του 1ου εξαμήνου του 2015, ο ΕΛΑ αποτέλεσε τον ύστατο μηχανισμό εξισορρόπησης της εκροής καταθέσεων πριν την επιβολή ελέγχων στην κίνηση κεφαλαίων. Το πλεονέκτημα, όμως, της χρηματοδότησης της ΕΚΤ πηγάζει από το γεγονός ότι είναι μια πολύ φθηνή πηγή χρηματοδότησης με επιτόκιο 0,05%, ενώ η χρηματοδότηση από τον ΕΛΑ είναι πιο ακριβή, με επιτόκιο 1,55%.

### 6. Ανάλυση ανθεκτικότητας του ελληνικού τραπεζικού συστήματος

Η ΕΚΤ διεξήγαγε μια ολοκληρωμένη αξιολόγηση των τεσσάρων ελληνικών συστημικών τραπεζών που αποτελείται από τον έλεγχο της ποιότητας του ενεργητικού – Asset Quality Review (εφεξής: AQR) και τη διεξαγωγή προσομοιώσεων ακραίων καταστάσεων (εφεξής: stress tests) η οποία βασιζόταν (α) στην εξέταση του AQR για την αξιολόγηση της ακρίβειας της λογιστικής αξίας των στοιχείων ενεργητικού των τραπεζών στις 30 Ιουνίου 2015, και (β) στη διεξαγωγή stress tests, με δύο υποθετικά σενάρια, το βασικό και το δυσμενές, για την περίοδο από τον Ιούνιο

του 2015 μέχρι και το τέλος του 2017, λαμβάνοντας υπόψη τα αποτελέσματα της άσκησης AQR. Ο στόχος της αξιολόγησης αυτής ήταν (α) η διόρθωση των ποιοτικών ζητημάτων που διαπιστώθηκαν κατά τον έλεγχο της ποιότητας των στοιχείων ενεργητικού και (β) η δημιουργία ενός κεφαλαιακού αποθέματος, το οποίο θα διευκολύνει την ικανότητα των τραπεζών να αντιμετωπίσουν τις δυσμενείς μακροοικονομικές διαταραχές τόσο σε βραχυπρόθεσμη όσο και σε μεσοπρόθεσμη βάση.

Η συνολική αξιολόγηση, μετά και από την επίδραση των stress tests στη διάρκεια της περιόδου μεταξύ Ιουνίου του 2015 μέχρι και το τέλος του έτους 2017, εντόπισε ένα κεφαλαιακό έλλειμμα €4.391,12 εκατομμυρίων στο βασικό και €14.400,61 εκατομμυρίων στο δυσμενές σενάριο για τις τέσσερις συστημικές τράπεζες μετά τη σύγκριση των εκτιμώμενων δεικτών φερεγγυότητας, και συγκεκριμένα του δείκτη κεφαλαίου κοινών μετοχών κατηγορίας 1 (CET1), στο τέλος του 2017 έναντι των κατώτατων ορίων τους (9,5% για το βασικό και 8% για το δυσμενές σενάριο) που ορίστηκαν για την άσκηση.

Με στόχο την πλήρη κάλυψη των κεφαλαιακών τους αναγκών, οι τέσσερις συστημικές τράπεζες προέβησαν σε ανακεφαλαιοποιήσεις κυρίως από τον ιδιωτικό τομέα και σε μικρότερο βαθμό από το ΤΧΣ, οι οποίες ολοκληρώθηκαν επιτυχώς τον Δεκέμβριο του 2015.



Για τους λόγους αυτούς, ο Γενικός Δείκτης Κεφαλαιακής Επάρκειας (ΔΚΕ) των ελληνικών τραπεζικών ομίλων αυξήθηκε σημαντικά και διαμορφώθηκε στο 16,5% το 2015 έναντι 14,1% το 2014 (1ο εξάμηνο 2015: 10,3%). Αντίστοιχα, ο δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας με βασικά ίδια κεφάλαια (Tier 1) διαμορφώθηκε στο 16,4% το 2015 έναντι 13,9% το 2014 (1ο εξάμηνο 2015: 10,1%). Τέλος, ο δείκτης CET1 διαμορφώθηκε στο 16,4% το 2015. Σε ατομική βάση, ο ΔΚΕ των ελληνικών τραπεζών διαμορφώθηκε στο 18,7% το 2015 έναντι 16,5% το 2014, ενώ ο CET1 διαμορφώθηκε στο 18,6% το 2015 (Πίνακας 5).

Η ενίσχυση της κεφαλαιακής βάσης των ελληνικών εμπορικών τραπεζών έχει ως αποτέλεσμα τη δημιουργία ενός κεφαλαιακού αποθέματος καλής ποιότητας κεφαλαίων (capital buffer), το οποίο θα τις υποστηρίξει ώστε να αντέξουν τόσο τα αρνητικά οικονομικά αποτελέσματα όσο και τις επιπτώσεις από το υψηλό επίπεδο των επισφαλειών. Ωστόσο, η συρρίκνωση του ΑΕΠ επιδρά αρνητικά στην ποιότητα του δανειακού χαρτοφυλακίου των ελληνικών τραπεζών, ενώ το υψηλό επίπεδο επισφαλειών αποτελεί τροχοπέδη στη δυνατότητα χρηματοδότησης της πραγματικής οικονομίας και, κατά συνέπεια, την ενίσχυση των εσόδων μέσω της αύξησης της οργανικής κερδοφορίας, δεδομένης και της αναγκαιότητας για τη διατήρηση ενός υψηλού αποθέματος προβλέψεων για την κάλυψη των επισφαλών απαιτήσεων. Από την άλλη πλευρά, τα πιστωτικά ιδρύματα δυσκολεύονται να αντλήσουν υψηλότερη ρευστότητα από τους καταθέτες, ενώ η προοπτική άντλησης ρευστότητας από τις διε-

θνείς αγορές πριν την επίτευξη της αξιολόγησης της ελληνικής οικονομίας από τους διεθνείς δανειστές παραμένει αβέβαιη. Κατά συνέπεια, η ύπαρξη σημαντικά υψηλότερων κεφαλαιακών αποθεμάτων στις ελληνικές τράπεζες ακόμη και από τους μέσους όρους της ζώνης του Ευρώ είναι ο μόνος τρόπος για τη διασφάλιση της ανθεκτικότητάς τους μεσοπρόθεσμα.

## 7. Συμπεράσματα

Από τις μεταβολές των μεριδίων αγοράς ενεργητικού, δανείων και καταθέσεων, καθώς και από τη συμπεριφορά των περιθωρίων, διαφαίνεται ότι η αύξηση της συγκέντρωσης δεν έχει αποτελέσει ανασταλτικό παράγοντα για το επίπεδο ανταγωνισμού. Αντίθετα, οι συνθήκες ανταγωνισμού έχουν διατηρηθεί κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Πρέπει να τονιστεί ότι το 2015 παρατηρήθηκε επιτάχυνση της απομόχλευσης, η οποία εστιάστηκε περισσότερο στις κατηγορίες των δανείων που σχετίζονται με υψηλότερο πιστωτικό κίνδυνο (π.χ. καταναλωτικά δάνεια), και λιγότερο στις κατηγορίες των στεγαστικών και επιχειρηματικών δανείων όπου οι τράπεζες επιχειρούν να διατηρήσουν τα δύο αυτά χαρτοφυλάκια.

Επιπροσθέτως, από την ανάλυση του δείγματος των εμπορικών τραπεζών παρατηρήθηκε ότι υπάρχει ένας μικρός αριθμός πιστωτικών ιδρυμάτων με μέσο όρο δανείων (ειδικότερα στεγαστικών και επιχειρηματικών) πολύ υψηλότερο από τις υπόλοιπες. Αυτό μπορεί να ερμηνευτεί ως ένδειξη ότι οι συγκεκριμένες τράπε-

**ΠΙΝΑΚΑΣ 5 Δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας (%)**

	2014	Ελληνικές εμπορικές τράπεζες		
		Ελλάδα 2015 1ο εξάμηνο	2015	Εγχώριοι όμιλοι ΕΕ 2015 3ο τρίμηνο
<b>Σε ενοποιημένη βάση</b>				
ΔΚΕ	14,1	10,3	16,5	16,9
Δείκτης με Βασικά Ίδια Κεφάλαια (Tier I)	13,9	10,1	16,4	14,2
Δείκτης κεφαλαίου κοινών μετοχών κατηγορίας 1 (Common Equity Tier I)	13,8	10,1	16,4	13,1
	2014	Ελλάδα 2015 1ο εξάμηνο	2015	Εγχώριοι όμιλοι ΕΕ 2015 3ο τρίμηνο
<b>Σε ατομική βάση</b>				
ΔΚΕ	16,5	12,3	18,7	-
Δείκτης με Βασικά Ίδια Κεφάλαια (Tier I)	16,1	12,1	18,6	-
Δείκτης κεφαλαίου κοινών μετοχών κατηγορίας 1 (Common Equity Tier I)	15,9	11,9	18,6	-

Πηγή: Δημοσιευμένοι Ισολογισμοί και Παρουσιάσεις.

ζες έχουν αυξήσει σημαντικά το μερίδιο αγοράς τους στις δύο αυτές κατηγορίες δανείων κατά την εξεταζόμενη περίοδο και ανταγωνίζονται μεταξύ τους, χωρίς να απειλούνται ουσιαστικά από τις υπόλοιπες. Σχετικά με την αγορά των καταναλωτικών δανείων, διαπιστώθηκε ότι υπάρχουν περισσότερες τράπεζες με μεγαλύτερα μερίδια αγοράς. Ακόμη, διαπιστώνεται ότι η σημαντική αύξηση της συγκέντρωσης που παρατηρήθηκε κατά τη διάρκεια του 2013 στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα σχετίζεται θετικά με τον ανταγωνισμό, επειδή οι μη-αποδοτικές/μη-βιώσιμες τράπεζες απορροφήθηκαν (acquired) από τις αποδοτικές/βιώσιμες τράπεζες. Αν και το τραπεζικό σύστημα παραμένει «δέσμιο» των capital controls (από τον Ιούνιο 2015), αλλά και εξαρτημένο από την επανεκκίνηση της ελληνικής οικονομίας και την αποκατάσταση της εμπιστοσύνης των επενδυτών στην ελληνική αγορά, η ύπαρξη τεσσάρων συστημικών τραπεζών, ως βασικών πυλώνων του τραπεζικού συστήματος, έχει μεν αυξήσει τη συγκέντρωση, πλην όμως δεν διαφαίνεται κάποια δυσμενής επίδραση στον ανταγωνισμό.

Είναι σημαντικό, επίσης, να επισημανθεί ότι, ενώ την περίοδο από τον Οκτώβριο του 2011 μέχρι και τον Δεκέμβριο του 2012 παρατηρήθηκε μείωση του περιθωρίου, το 2013 και τα τρία τρίμηνα του 2014 παρατηρήθηκε αύξησή του. Μια ερμηνεία του γεγονότος αυτού είναι η συνεχιζόμενη πολιτική αποκλιμάκωση των επιτοκίων του ευρώ από την ΕΚΤ σε συνδυασμό με την αναδιάρθρωση του τραπεζικού συστήματος. Από την άλλη πλευρά, τα επιτόκια χορηγήσεων παραμένουν σε υψηλά επίπεδα, κυρίως λόγω των επιτοκίων καταναλωτικών δανείων (με τον υψηλότερο πιστωτικό κίνδυνο και διαχειριστικό κόστος που εμφανίζει αυτή η κατηγορία του δανεισμού). Παρ' όλα αυτά, διαφαίνεται μια μικρή αποκλιμάκωση κατά το 4ο τρίμηνο του 2014 και το 1ο τρίμηνο του 2015, ενώ υπάρχει σταθεροποίηση το 2ο εξάμηνο του 2015.

Από τα εξεταζόμενα στοιχεία, διαπιστώνεται ότι η χρηματοδότηση των τραπεζών από πηγές του Ευρωσυστήματος (ΕΚΤ και ΕΛΑ) αυξήθηκε δραστικά το 1ο εξάμηνο του 2015, δεδομένου ότι εν μέσω σημαντικής εκροής καταθέσεων, η πρόσβαση στη διατραπεζική αγορά, τις χρηματαγορές και τις κεφαλαιαγορές ήταν πολύ περιορισμένη. Συγκεκριμένα, κατά τη διάρκεια του 1ου εξαμήνου του 2015 η χρηματοδότηση από το ΕΛΑ αυξήθηκε σημαντικά, καθώς η σημαντική καθυστέρηση στην επίτευξη συμβιβαστικής συμφωνίας μεταξύ των ελληνικών αρχών και των διεθνών πιστωτών για το δημοσιονομικό πρόγραμμα προσαρμογής επηρέασε δυσμενώς τη ρευστότητα των τραπεζών. Ωστόσο, η επίτευξη συμφωνίας τον Ιούλιο του 2015, ύστερα και από την επιβολή ελέγχων στην κίνηση κεφαλαίων, είχε ως αποτέλεσμα τη σταθεροποίηση του υπολοίπου των καταθέσεων με σχετικά μικρές

εκροές. Από την άλλη, οι εισροές ήταν περιορισμένες κατά τους θερινούς μήνες (Αύγουστο & Σεπτέμβριο 2015) λόγω της τουριστικής περιόδου, και τον Δεκέμβριο 2015 λόγω της επιτυχούς ανακεφαλαιοποίησης του ελληνικού τραπεζικού συστήματος. Πρέπει να τονιστεί ότι η καθυστέρηση στην αξιολόγηση του ελληνικού προγράμματος από τους διεθνείς πιστωτές θεωρείται αποτρεπτικό στοιχείο για μια άμεση και πιο σταθερή εισροή καταθέσεων.

Αξιοσημείωτο είναι, επίσης, ότι η ανακεφαλαιοποίηση του τραπεζικού συστήματος, που ολοκληρώθηκε τον Δεκέμβριο του 2015, δημιούργησε ένα σημαντικό, υψηλής ποιότητας, κεφαλαιακό απόθεμα για τις ελληνικές τράπεζες, το οποίο επέτρεψε στο τραπεζικό σύστημα να θωρακιστεί περαιτέρω από τις επιπτώσεις του δυσμενούς μακροοικονομικού περιβάλλοντος και του υψηλού ποσοστού των μη εξυπηρετούμενων δανείων. Επιπλέον, οι υψηλοί δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας είναι απαραίτητοι για τη διατήρηση της παροχής ρευστότητας μέσω του Ευρωσυστήματος.

Πρέπει να γίνει κατανοητό ότι η ανόρθωση της ελληνικής οικονομίας, καθώς και η επίτευξη βιώσιμης οικονομικής ανάπτυξης, προϋποθέτει ένα υγιές, λειτουργικό και βιώσιμο τραπεζικό σύστημα. Σε καμιά χώρα του κόσμου δεν έχει παρατηρηθεί βιώσιμη ανάπτυξη αν δεν «λειτουργεί» το χρηματοπιστωτικό σύστημα, που βασικός ρόλος του είναι η διοχέτευση ρευστότητας από αυτούς που διαθέτουν απόθεμα (καταθέτες και επενδυτές) στην πραγματική οικονομία που έχει έλλειμμα (επιχειρήσεις και νοικοκυριά) μέσω της αύξησης των πιστώσεων.

Για να μπορέσουν, όμως, τα πιστωτικά ιδρύματα να χρηματοδοτήσουν την ελληνική οικονομία, πρέπει πρωτίστως να επανέλθει η εμπιστοσύνη των Ελλήνων καταθετών στο εγχώριο τραπεζικό σύστημα. Ο επαναπατρισμός και η αύξηση των καταθέσεων στις ελληνικές τράπεζες, με βασικό κίνητρο ότι δεν θα υπόκεινται σε περιορισμούς κίνησης κεφαλαίων οι νέες καταθέσεις, θα μπορούσε να βοηθήσει σημαντικά στην επίτευξη αυτού του στόχου. Επίσης, η διατήρηση της υφιστάμενης ευρωπαϊκής οδηγίας αναφορικά με την εγγύηση των καταθέσεων μέχρι €100.000 και ότι αυτή θα ισχύσει κατά γράμμα και χωρίς εξαιρέσεις (ακόμα και σε περίπτωση bail-in) όσο χρονικό διάστημα η Ελλάδα βρίσκεται στο πρόγραμμα δημοσιονομικής προσαρμογής, θα συμβάλει στην αύξηση της δημιουργίας συνθηκών εμπιστοσύνης στο τραπεζικό σύστημα.

Τέλος, οι τράπεζες οφείλουν να επιδείξουν μεγαλύτερη κοινωνική ευθύνη μέσω της συνετής διαχείρισης των κόκκινων δανείων τους και να προβούν σε «γενναϊόδωρες» αναδιρθρώσεις των μη εξυπηρετούμενων στεγαστικών δανείων και μη εξυπηρετούμενων

δανείων μικρομεσαίων βιώσιμων επιχειρήσεων (μείωση επιτοκίων, αύξηση περιόδου χάριτος, επιμήκυνση του χρόνου αποπληρωμής, αλλά και με «κούρεμα» του αρχικού κεφαλαίου). Ταυτόχρονα όμως, πρέπει να τους «επιτραπεί» άμεσα να προβούν σε πλειστηριασμούς ακινήτων και επιχειρήσεων των οποίων αποδεδειγμένα οι ιδιοκτήτες/κάτοχοι είναι «στρατηγικοί κακοπληρωτές» (strategic defaulters). Αυτό το μέτρο θα ανακόψει την αυξητική πορεία των επισφαλειών τους και θα απελευθερώσει ρευστότητα στην πραγματική οικονομία.

## Ενδεικτική βιβλιογραφία

Gibson D.H. & Δεμέναγας Ν. (2002), "Ο ανταγωνισμός στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα: εμπειρική μελέτη για την περίοδο 1993-1999", Τράπεζα της Ελλάδος, *Οικονομικό Δελτίο*, 19, Ιούλιος 2002.

ΚΕΠΕ (2011), *Συνθήκες Αγοράς και Ανταγωνισμός στην Ελληνική Οικονομία*. Συλλογική Έκθεση 67, Μέρος Γ', Ν. Γεωργικόπουλος, Κεφάλαιο 21: «Το Ελληνικό Τραπεζικό Σύστημα», Αθήνα, ΚΕΠΕ 2011.

Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του Διοικητή, για τα έτη 2015, 2014, 2013 & 2012, Φεβρουάριος 2016, 2015, 2014, 2013.

Τράπεζα της Ελλάδος, Νομισματική Πολιτική 2014-2015, 2013-2014, 2012-2013 & 2011-2012. Έκθεση για τη Νομισματική Πολιτική, Ιούνιος 2015, 2014, 2013, 2012.

Τράπεζα της Ελλάδος, *Στατιστικό Δελτίο Οικονομικής Συγκυρίας*, Ιανουάριος-Φεβρουάριος 2016, Μάρτιος 2016.

Amidu M., Wolfe S. (2013), "Does bank competition and diversification lead to greater stability? Evidence from emerging markets", *Review of Development Finance*, 2013.

Bank of Greece, "Report on the Recapitalization and Restructuring of the Greek Banking Sector", December 2012.

Brissimis S. & Delis M. (2008), "Bank-level estimates of market power", Bank of Greece, 2008.

Broye G. & Weill L. (2008), "The Effects of Concentration on Competition and Efficiency: Some Evidence from the French Audit Market", Université Louis Pasteur Strasbourg, Paper 2008-04, 2008.

European Banking Authority, "Results of the 2014 EU-wide stress test", 26 October 2014.

European Central Bank (2015), "Aggregate Report on the Greek Comprehensive Assessment", ECB, October 2015.

Ferreira C. (2012), "Bank market concentration and efficiency in the European Union: a panel Granger causality approach", Working Paper ISSN No. 0874-4548, School of Economics and Management, Technical University of Lisbon, 2012.

Guevara F. & Maudos J. (2007), "Regional Financial Development and Bank Competition: Effects on Economic Growth", στο *Documento de Trabajo, Fundación BBVA* 2007.

Hondroyannis G., Lolos S. & Papapetrou E. (1999), "Assessing competitive conditions in the Greek banking system", *Journal of International Financial Markets*, Volume 9, Issue 4, November 1999, pp. 377-391, 1999.

Liu G. & Mirzaei A. (2013), "Does Bank Competition, Concentration and Stability Constraint Matter? Evidence from developed and emerging economies", Economics and Finance Working Paper, No 13-23, Brunel University, 2013.

OECD Policy Roundtables (2010), "Competition, Concentration and Stability in the Banking Sector", Organisation for Economic Cooperation and Development, 2010.

# Δυναμική ανάλυση της κερδοφορίας των πολιτιστικών και δημιουργικών κλάδων στην Ελλάδα

Αλεξάνδρα Κοντόλαιμου\*

## 1. Εισαγωγή

Τα αγαθά πολιτισμού και δημιουργίας γίνονται ολοένα και πιο προσιτά σε πολλές κοινωνικές ομάδες του πληθυσμού ανά τον κόσμο, επηρεάζοντας σημαντικά την ποιότητα ζωής και την ευημερία των ατόμων. Σε καθημερινή βάση καταναλώνουμε και χρησιμοποιούμε τέτοιου είδους αγαθά καθώς, για παράδειγμα, παρακολουθούμε ένα διαφημιστικό μήνυμα ή μια ταινία στην τηλεόραση, παίζουμε ένα ηλεκτρονικό παιχνίδι, επισκεπτόμαστε ένα μουσείο, παρακολουθούμε μία συναυλία ή μια θεατρική παράσταση, απευθυνόμαστε σε έναν αρχιτέκτονα ή διακοσμητή εσωτερικών χώρων κ.ο.κ. Στην ουσία πρόκειται για προϊόντα ή υπηρεσίες που βασίζονται σε σύμβολα, μεταδίδουν απλά ή σύνθετα νοήματα και προσφέρουν εμπειρίες που διεγείρουν τις ανθρώπινες αισθήσεις. Τουλάχιστον κάποια από αυτά τα οφέλη μπορούν να μεταφραστούν άμεσα ή έμμεσα σε οικονομική αξία.

Στην Ευρώπη οι πολιτιστικοί και δημιουργικοί κλάδοι (ΠΔΚ) με κύκλο εργασιών της τάξεως των €535,9 δις αντιπροσωπεύουν το 4,2% του ευρωπαϊκού ΑΕΠ (ΕΥ, 2014). Σε όρους απασχόλησης, στους ΠΔΚ εργάζονται συνολικά περίπου 7 εκατ. άνθρωποι που αντιστοιχούν στο 3,3% του ευρωπαϊκού εργατικού δυναμικού (ΕΥ, 2014)<sup>1</sup>. Επιπλέον, δεδομένου ότι η δημιουργικότητα αποτελεί σημαντική συνιστώσα της καινοτομίας (Potts 2009, Cooke and De Propriis 2011), σχετικές μελέτες υποστηρίζουν και έχουν εμπειρικά αποδείξει ότι η συμβολή των ΠΔΚ στην παραγωγή καινοτόμων προϊόντων και υπηρεσιών είναι ιδιαίτερα σημαντική (Bakhshi & McVittie 2009, Müller *et al.* 2009). Αξίζει, επίσης, να σημειωθεί ότι, σύμφωνα με τη βιβλιογραφία, οι εν λόγω κλάδοι παρουσιάζουν ιδιοσυγκρασιακά χαρακτηριστικά που τους προσδίδουν δυναμική ανάπτυξης και τους καθιστούν περισσότερο «ανθεκτικούς» στην κρίση σε σχέση με άλλους κλάδους (UNCTAD 2010). Πράγματι, σε περιόδους οικονομι-

κής κρίσης και ύφεσης, οι ΠΔΚ αποτελούν ακόμα πιο σημαντική πηγή απασχόλησης και επιχειρηματικής δράσης (Henry & De Bruin 2011).

Το ερευνητικό και ακαδημαϊκό ενδιαφέρον για τους ΠΔΚ έχει αυξηθεί σημαντικά ιδίως την τελευταία δεκαετία εξαιτίας της αυξανόμενης οικονομικής τους σημασίας, καθώς και των μεγάλων αλλαγών που έχουν συντελεστεί στον πολιτιστικό και δημιουργικό τομέα, κυρίως ως αποτέλεσμα της αλματώδους ανάπτυξης της τεχνολογίας. Το διαδίκτυο και τα ψηφιακά μέσα είχαν σημαντικό αντίκτυπο στους τρόπους παραγωγής, διανομής και διάθεσης των αγαθών πολιτισμού και δημιουργίας, επηρεάζοντας την προσφορά και τη ζήτηση στις συγκεκριμένες αγορές. Για παράδειγμα, η ψηφιακή τεχνολογία επέφερε σημαντικές αλλαγές σε δημιουργικές δραστηριότητες που βασίζονται στο σχέδιο (βιομηχανικό σχέδιο, αρχιτεκτονικό σχέδιο, σχέδιο μόδας, σχεδιασμό ιστοσελίδων κλπ.), ενώ δημιούργησε νέα δεδομένα στον χώρο της μουσικής βιομηχανίας. Στο πλαίσιο λοιπόν της Νέας ή Ψηφιακής Οικονομίας, οι ΠΔΚ κατέχουν κομβικό ρόλο, όπως εξάλλου αποδεικνύεται και από τη σημασία που τους αποδίδει η στρατηγική 'Ευρώπη 2020', ως μοχλοί ανάπτυξης και ανταγωνιστικότητας σε ευρωπαϊκό, εθνικό και περιφερειακό επίπεδο.

Στην Ελλάδα οι κλάδοι αυτοί έχουν μελετηθεί ελάχιστα και μόλις τα τελευταία χρόνια έχουν αρχίσει να προσελκύουν το ενδιαφέρον από ερευνητές, επιχειρηματικά στελέχη και φορείς χάραξης πολιτικής. Η μελέτη της Λαζαρέτου (2014) αποτελεί μία από τις πρώτες προσπάθειες διερεύνησης του ελληνικού τομέα πολιτισμού και δημιουργίας με βάση τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά του και τις επιδόσεις του σε όρους διεθνούς εμπορίου. Το βιβλίο επίσης του Αυδίκου (2014) παρουσιάζει την υπάρχουσα γνώση όσον αφορά θεωρίες και πολιτικές που αφορούν τους ΠΔΚ και επιχειρεί να ποσοτικοποιήσει την οικονομική συνεισφορά των πολιτιστικών και δημιουργικών επιχειρήσεων στην ελληνική οικονομία χρησιμοποιώντας δεδομένα από την Eurostat, δίνοντας παράλληλα έμφαση σε στρατηγικές χωροθέτησής τους. Σε πολιτικό επίπεδο, έχει αρχίσει να αναγνωρίζεται η σημασία τους και η εν δυνάμει συμβολή τους στην ανάκαμψη της ελληνικής οικονομίας, όπως αποδεικνύει και το γεγονός ότι οι πολιτιστικές και δημιουργικές βιομηχανίες<sup>2</sup> έχουν αναδειχθεί σε έναν από τους οκτώ στρατηγικούς τομείς προτεραιότητας στο πλαίσιο του νέου ΕΣΠΑ (ΣΕΣ 2014-2020).

\* Ερευνήτρια Κέντρου Προγραμματισμού και Οικονομικών Ερευνών (ΚΕΠΕ).

1. Τα στοιχεία που παρατίθενται αφορούν το έτος 2012.

2. Ο όρος «βιομηχανίες», αν και χρησιμοποιείται συχνά στην περίπτωση των αγαθών πολιτισμού και δημιουργίας, δεν πρέπει να παρεμπεί στην κλασική έννοια της βιομηχανικής παραγωγής. Σε κάθε περίπτωση και προς αποφυγή οποιασδήποτε σύγχυσης, στο παρόν άρθρο χρησιμοποιείται ο όρος «κλάδοι» αντί του όρου «βιομηχανίες».

Δεδομένων των παραπάνω, το άρθρο εξετάζει την επίδοση και τη στρατηγική συμπεριφορά επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στον ελληνικό πολιτιστικό και δημιουργικό τομέα την περίοδο 2000-2014. Η ανάλυση διεξάγεται στο πλαίσιο ενός δυναμικού υποδείγματος που βασίζεται στην έννοια της “διατήρησης της κερδοφορίας” (Persistence of Profitability-PoP). Από όσο είμαστε σε θέση να γνωρίζουμε, δεν έχει πραγματοποιηθεί παρόμοια ανάλυση στη διεθνή βιβλιογραφία που να εστιάζει στους ΠΔΚ. Για τον έλεγχο της υπόθεσης PoP εκτιμάται ένα αυτοπαλίνδρομο υπόδειγμα 1ου βαθμού με τη χρήση δεδομένων χρηματοοικονομικών καταστάσεων επιχειρήσεων, που παρέχονται από τη βάση δεδομένων της Hellastat για τη χρονική περίοδο 2000-2014.

Τα αποτελέσματα παρέχουν σημαντικές πληροφορίες για τη δυνατότητα διατήρησης της κερδοφορίας και τη δυναμική λειτουργία του ανταγωνισμού στους ΠΔΚ στην Ελλάδα, δίνοντας ιδιαίτερη έμφαση στα χρόνια της οικονομικής κρίσης. Στην επόμενη ενότητα παρουσιάζονται οι κύριες προσεγγίσεις που αφορούν στον ορισμό των ΠΔΚ, ενώ η Ενότητα 3 συνοψίζει τις βασικές θεωρίες για τη διατήρηση της κερδοφορίας. Στην Ενότητα 4 περιγράφονται τα δεδομένα και η μεθοδολογία της έρευνας. Τα αποτελέσματα της εμπειρικής ανάλυσης παρουσιάζονται και σχολιάζονται στην Ενότητα 5. Η τελευταία ενότητα συνοψίζει τα βασικά συμπεράσματα της ανάλυσης.

## 2. Ορισμός των πολιτιστικών και δημιουργικών κλάδων

Αν και ο τομέας πολιτισμού και δημιουργίας έχει αποτελέσει αντικείμενο συζήτησης για πάνω από μία δεκαετία, δεν υπάρχει ένας κοινά αποδεκτός ορισμός των ΠΔΚ, δυσχεραίνοντας έτσι την επίλυση θεμάτων που αφορούν στον εννοιολογικό προσδιορισμό τους, την οριοθέτηση και χαρτογράφηση τους. Συνήθεις ορισμοί που συναντώνται στη βιβλιογραφία δίνουν έμφαση στη δημιουργικότητα και στη διανοητική ιδιοκτησία, καθώς και στον συγκερασμό στοιχείων από διαφορετικούς τομείς που εμπεριέχονται σε πολιτιστικές και δημιουργικές δραστηριότητες. Πιο συγκεκριμένα, οι ΠΔΚ αναδύονται εκεί που συναντώνται οι τέχνες, ο πολιτισμός, η επιχειρηματική δραστηριότητα και η τεχνολογία. Βασίζονται στην ατομική δημιουργικότητα, τις ατομικές δεξιότητες και το ταλέντο και παράγουν πρωταρχικά διανοητική ιδιοκτησία, σε αντίθεση με τα κοινά υλικά αγαθά και τις άμεσα καταναλισκόμενες υπηρεσίες (UNCTAD 2010).

Στη σχετική βιβλιογραφία (π.χ. UNCTAD 2010) περιγράφονται τέσσερα βασικά υποδείγματα των ΠΔΚ: Το πρώτο –που είναι αρκετά δημοφιλές–, έχει ανα-

πτυχθεί από το Βρετανικό Υπουργείο Πολιτισμού, Μέσων Ενημέρωσης και Αθλητισμού (Department for Culture, Media & Sport-DCMS) και οδηγεί στην επιλογή 13 κλάδων με βάση την ατομική δημιουργικότητα, τις ατομικές δεξιότητες και το ταλέντο, καθώς και την ύπαρξη προοπτικής ανάπτυξης μέσω της εκμετάλλευσης της διανοητικής ιδιοκτησίας (DCMS 2011). Δεύτερον, το ‘Υπόδειγμα Κειμένων Συμβολισμού’ (Symbolic Texts Model) προέρχεται από τις παραδοσιακές μελέτες πολιτισμού (Hesmondhalgh 2002), οι οποίες τοποθετούν στο κέντρο τις ‘υψηλές τέχνες’, κατηγοριοποιώντας ξεχωριστά άλλες δραστηριότητες ως ‘περιφερειακές’ ή ‘συνοριακές’ (border line). Τρίτον, το ‘Υπόδειγμα των Ομόκεντρων Κύκλων’, το οποίο, επίσης, τοποθετεί στον πυρήνα πολιτισμικά αγαθά, αλλά παράλληλα αναγνωρίζει συναφείς πολιτισμικές δραστηριότητες με τη λιγότερο ή περισσότερο ευρύτερη έννοια (Throsby 2001). Τέλος, το ‘Υπόδειγμα Δικαιωμάτων Αντιγραφής’ (Copyright Model), το οποίο έχει προταθεί από τον Παγκόσμιο Οργανισμό Διανοητικής Ιδιοκτησίας (WIPO), εστιάζει σε εκείνους τους κλάδους που είτε εμπλέκονται άμεσα, είτε υποστηρίζουν τη δημιουργία, παραγωγή, μετάδοση και διανομή έργων στα οποία προστατεύονται τα δικαιώματα δημιουργού.

Καθώς τα υποδείγματα αυτά χρησιμοποιούν κατά βάση διαφορετικό εννοιολογικό πλαίσιο και κριτήρια κατηγοριοποίησης, παρατηρείται διαφωνία ως προς την ένταξη ή μη κάποιων δραστηριοτήτων στους ΠΔΚ. Τέτοιου είδους παραδείγματα αποτελούν τα μουσεία και οι βιβλιοθήκες (συμπεριλαμβάνονται μόνο στο ‘Υπόδειγμα των Ομόκεντρων Κύκλων’), οι χειροτεχνίες (εντάσσονται στους ΠΔΚ μόνο από το βρετανικό υπόδειγμα του DCMS) και τα αθλήματα (συμπεριλαμβάνονται μόνο στο ‘Υπόδειγμα Δικαιωμάτων Αντιγραφής’). Εντούτοις, υπάρχει ένας αρκετά μεγάλος αριθμός δραστηριοτήτων για την ένταξη των οποίων στους ΠΔΚ υπάρχει καθολική συμφωνία (π.χ. παραστατικές τέχνες, μουσική, ταινίες, διαφήμιση κλπ.). Γενικά, πάντως, θα λέγαμε ότι δεν υπάρχει σωστό ή λανθασμένο υπόδειγμα των ΠΔΚ, απλά διαφορετικοί τρόποι ερμηνείας των διαρθρωτικών χαρακτηριστικών της δημιουργικής παραγωγής (UNCTAD 2010).

Μία σχετικά πρόσφατη μελέτη (Nesta 2013) προτείνει ένα ολοκληρωμένο μεθοδολογικό πλαίσιο για τον προσδιορισμό των ΠΔΚ, το οποίο, αν και σε γενικές γραμμές συμφωνεί με τον ορισμό του DCMS, παρουσιάζει κάποια συγκριτικά πλεονεκτήματα, όπως το ότι λαμβάνει υπόψη του τις αλλαγές που συντελέστηκαν λόγω της ψηφιακής τεχνολογίας. Η συγκεκριμένη μεθοδολογία χρησιμοποιεί την ‘ένταση δημιουργικότητας’ (ΕΔ) ως δείκτη της δημιουργικότητας που χαρακτηρίζει τους οικονομικούς κλάδους. Η ΕΔ ορίζεται ως ο λόγος των δημιουργικά απασχολούμενων εργαζομέ-

νων στο σύνολο των εργαζομένων σε έναν κλάδο, αναφέρεται, δηλαδή, στο ποσοστό των εργαζομένων σε έναν κλάδο που ασκούν δημιουργικό επάγγελμα. Για τον ορισμό του δημιουργικού επαγγέλματος ή εργασίας υιοθετούνται πέντε κριτήρια που αναφέρονται στον βαθμό καινοτομίας της διαδικασίας, στην απουσία μηχανικών υποκατάστατων για τη συγκεκριμένη εργασία, στη μη επαναλαμβανόμενη λειτουργία, στον βαθμό δημιουργικής συνεισφοράς στην αλυσίδα αξίας, και στις απαιτήσεις σε δημιουργική κρίση και ερμηνεία.

### 3. Θεωρία της διατήρησης της κερδοφορίας

Σύμφωνα με τη θεωρία της διατήρησης της κερδοφορίας (Mueller 1977, 1986), εάν η εισοδος επιχειρήσεων σε έναν κλάδο, και αντίστοιχα η έξοδος από αυτόν, είναι επαρκώς ελεύθερες, τότε ο ανταγωνισμός εξαλείφει γρήγορα οποιαδήποτε υπερκανονικά κέρδη. Κατ' επέκταση, στη μακροχρόνια περίοδο τα κέρδη των επιχειρήσεων στην αγορά συγκλίνουν με γρήγορο ρυθμό σε ένα κοινό μέσο επίπεδο. Αντίθετα, εάν υπάρχουν υψηλά εμπόδια εισόδου/εξόδου, ο ανταγωνισμός δεν λειτουργεί, με αποτέλεσμα οι επιχειρήσεις να διατηρούν τα (υπερκανονικά) κέρδη τους. Οι Cable and Mueller (2008) σημειώνουν ότι, σε έναν κόσμο καινοτομίας, μίμησης και διεκδικούμενων μεριδίων αγοράς, αυτό που παίζει κυρίαρχο ρόλο στην ταχύτητα με την οποία εξαλείφονται οποιαδήποτε υπερκανονικά κέρδη διαχρονικά είναι ο δυναμικός ανταγωνισμός.

Κάποιες μελέτες προσπαθούν να εξηγήσουν τη διατήρηση της κερδοφορίας των επιχειρήσεων βάσει των διαρθρωτικών χαρακτηριστικών των κλάδων (π.χ. Porter 1980, Besanko *et al.* 2010). Ωστόσο, οι Caves and Porter (1977) ισχυρίζονται ότι οι ασυμμετρίες που υπάρχουν μεταξύ των επιχειρήσεων εντός του ίδιου κλάδου, δηλαδή τα εμπόδια κινητικότητας (mobility barriers) είναι αυτά που αποτρέπουν την εξίσωση των κερδών μεταξύ των επιχειρήσεων. Ειδικότερα, ο όρος «μηχανισμοί απομόνωσης» (isolating mechanisms) έχει χρησιμοποιηθεί στη βιβλιογραφία για να περιγράψει τις οικονομικές δυνάμεις που προστατεύουν κερδοφόρες επιχειρήσεις σε μία αγορά (Rumelt 1984, Teece *et al.* 1997). Οι μηχανισμοί απομόνωσης μειώνουν την πιθανότητα αντιγραφής ή διάβρωσης ενός ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος και, επομένως, επιτρέπουν σε μια επιχείρηση να διατηρήσει τα κέρδη της πάνω από το μέσο επίπεδο του κλάδου.

Δύο είναι οι βασικές κατηγορίες των μηχανισμών απομόνωσης (Besanko *et al.* 2010): τα εμπόδια μίμησης (impediments to imitation) και τα πλεονεκτήματα πρώτης κίνησης (early-mover advantages). Τα εμπόδια μίμησης αποτρέπουν υφιστάμενες και εν δυνάμει νεοεισερχόμενες επιχειρήσεις στον κλάδο από το να αντιγράψουν τους πόρους και τις ικανότητες που αποτελούν τη βάση ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος της επιχείρησης. Τέτοιου είδους εμπόδια μπορεί, για παράδειγμα, να σχετίζονται με νομικούς περιορισμούς, μεγαλύτερη πρόσβαση σε εισροές ή πελάτες, οικονομίες κλίμακας κ.ά. Τα πλεονεκτήματα πρώτης κίνησης εμφανίζονται όταν η επιχείρηση αποκτά κάποιο ανταγωνιστικό πλεονέκτημα, το οποίο ισχυροποιείται με τον χρόνο. Τέτοια πλεονεκτήματα συχνά συνδέονται με τις οικονομίες μάθησης (learning economies), τη φήμη, το κόστος μεταστροφής των καταναλωτών (switching costs) κ.ά. Συνοψίζοντας, μπορούμε να ισχυριστούμε ότι η διατήρηση της κερδοφορίας των επιχειρήσεων εξαρτάται κυρίως από τα κλαδικά εμπόδια εισόδου και/ή τους μηχανισμούς απομόνωσης που μπορεί να υπάρχουν σε μία αγορά.

### 4. Δεδομένα και μεθοδολογία

Τα δεδομένα που χρησιμοποιήθηκαν στην εμπειρική ανάλυση προέρχονται από τη βάση δεδομένων της Hellastat<sup>3</sup>. Αφορούν ετήσιες παρατηρήσεις 3.252 επιχειρήσεων την περίοδο 2000-2014. Οι επιχειρήσεις επιλέχθηκαν με βάση τον κλάδο στον οποίο κατατάσσονται σύμφωνα με την κλαδική ταξινόμηση NACE 1. Συγκεκριμένα, για τους σκοπούς της έρευνάς μας εστίασαμε στους ΠΔΚ οι οποίοι προσδιορίστηκαν με βάση τη μελέτη του βρετανικού Ιδρύματος Καινοτομίας (Nesta 2013), όπως περιγράφηκε παραπάνω. Καθώς η συγκεκριμένη μεθοδολογία οδήγησε στον προσδιορισμό των ΠΔΚ χρησιμοποιώντας την ταξινόμηση NACE2 (τετραψήφιους κωδικούς), πραγματοποιήθηκε αντιστοίχιση με την ταξινόμηση NACE1, δεδομένου ότι η τελευταία χρησιμοποιείται από την Hellastat. Ως αποτέλεσμα, επιλέχθηκαν 22 κλάδοι σε επίπεδο τετραψήφιου κωδικού, οι οποίοι συγκροτούν έξι ευρύτερους πολιτιστικούς και δημιουργικούς τομείς στην Ελλάδα (βλ. Πίνακα 1).

Το αρχικό δείγμα περιλάμβανε 4.607 επιχειρήσεις. Ωστόσο, ύστερα από διαδικασίες «ξεκαθαρίσματος» (cleaning)<sup>4</sup> προέκυψε το τελικό δείγμα το οποίο αποτελείται από 3.252 επιχειρήσεις. Όπως φαίνεται

3. Η βάση δεδομένων της Hellastat περιλαμβάνει οικονομικές και εμπορικές πληροφορίες για 90.000 ελληνικές επιχειρήσεις, καλύπτοντας ολόκληρο το φάσμα της ελληνικής αγοράς.

4. Αρχικά αφαιρέθηκαν 206 επιχειρήσεις οι οποίες, με βάση την περιγραφή του αντικείμενου που παρέχει η Hellastat, διαπιστώθηκε ότι λανθασμένα έχουν ταξινομηθεί στον συγκεκριμένο κλάδο, επομένως δεν ανήκουν στους ΠΔΚ. Στη συνέχεια, λόγω μη διαθεσιμότητας στοιχείων, εξαιρέθηκαν από το τελικό δείγμα ακόμη 1.149 επιχειρήσεις.

## ΠΙΝΑΚΑΣ 1 Κλάδοι και τομείς πολιτισμού και δημιουργίας

Τομέας	Αριθμός Επιχειρήσεων	NACE 1	
		Κωδικός	Περιγραφή
Εκδόσεις	551	22.11	Έκδοση βιβλίων
		22.12	Έκδοση εφημερίδων
		22.13	Έκδοση περιοδικών κάθε είδους
		22.14	Έκδοση προεγγεγραμμένων μέσων εγγραφής ήχου
		22.19	Άλλες εκδοτικές δραστηριότητες
Πληροφορική	1.040	72.21	Εκδόσεις λογισμικού
		72.29	Άλλη παροχή συμβουλών σε θέματα λογισμικού και προμήθεια λογισμικού μ.α.κ.
		72.60	Άλλες δραστηριότητες συναφείς με την πληροφορική
Διαφήμιση, Ειδήσεις και Έρευνα Αγοράς	637	74.40	Διαφήμιση
		74.13	Έρευνα αγοράς και δημοσκοπήσεις της κοινής γνώμης
		92.40	Δραστηριότητες πρακτορείων ειδήσεων
Τηλεόραση, Ραδιόφωνο, Ήχος και Εικόνα	434	92.21	Ραδιοφωνικές δραστηριότητες
		92.22	Τηλεοπτικές δραστηριότητες
		92.11	Παραγωγή κινηματογραφικών ταινιών και βιντεοταινιών
		22.31	Αναπαραγωγή προεγγεγραμμένων μέσων εγγραφής ήχου
		22.32	Αναπαραγωγή προεγγεγραμμένων μέσων εγγραφής εικόνας
		22.33	Αναπαραγωγή προεγγεγραμμένων μέσων πληροφορικής
Αρχιτεκτονική	454	74.20	Δραστηριότητες αρχιτεκτόνων και μηχανικών και συναφείς δραστηριότητες παροχής τεχνικών συμβουλών
Τέχνες και φωτογραφία	136	92.31	Καλλιτεχνική και λογοτεχνική δημιουργία και ερμηνεία
		92.39	Άλλες δραστηριότητες θεάματος μ.α.κ.
		74.81	Φωτογραφικές δραστηριότητες
		92.33	Υπαίθριες ψυχαγωγικές εκδηλώσεις και πάρκα αναψυχής
<b>ΠΔΚ -Σύνολο</b>	<b>3.252</b>		

στον Πίνακα 1, οι περισσότερες επιχειρήσεις (1.040) δραστηριοποιούνται στον χώρο της πληροφορικής, ενώ ακολουθούν οι διαφημιστικές εταιρείες (637) και οι εκδοτικοί οίκοι (551). Λιγότερες επιχειρήσεις εμφανίζονται στον τομέα των τεχνών και της φωτογραφίας (136), από όπου εξαιρέθηκαν πολλές επιχειρήσεις λόγω ανεπαρκών στοιχείων. Θα πρέπει, ωστόσο, να σημειωθεί ότι πολύ μικρές επιχειρήσεις και ελεύθεροι επαγγελματίες που προσφέρουν πολιτιστικά/δημιουργικά προϊόντα και υπηρεσίες δεν είναι επίσημα καταγεγραμμένες και, επομένως, είναι αδύνατο να ληφθούν υπόψη στην ανάλυσή μας. Το μικρό όμως μέγεθος και η δυσκολία εντοπισμού των δημιουργικών επιχειρήσεων εξαιτίας αυτού είναι ένα γενικό χαρακτηριστικό του πολιτιστικού και δημιουρ-

γικού τομέα της Ευρώπης και όχι μόνο της Ελλάδας (HKU 2010).

Ακολουθώντας τους Goddard *et al.* (2004), για την ανάλυση της διατήρησης της κερδοφορίας χρησιμοποιήσαμε το ακόλουθο αυτοπαλίδρομο υπόδειγμα που περιγράφει τη δυναμική εξέλιξη των κερδών των επιχειρήσεων μεταξύ δύο συνακόλουθων περιόδων ( $t-1, t$ ):

$$\pi_{i,t} = \alpha_i + D_t + \rho \cdot \pi_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

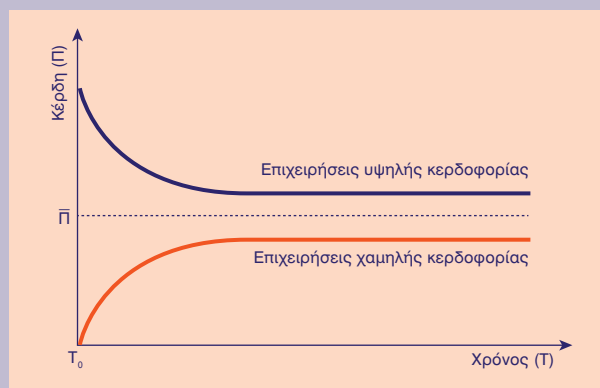
όπου  $\pi_{i,t}$  συμβολίζει την κερδοφορία της επιχείρησης  $i$  τη χρονική στιγμή  $t$ , οι ψευδομεταβλητές  $D_t$  λαμβάνουν υπόψη τις επιδράσεις του χρόνου, ο χρονικά αμετάβλητος όρος  $\alpha_i$  αναφέρεται στις ιδιοσυγκρασια-

κές μη παρατηρούμενες επιδράσεις, η παράμετρος  $\rho$  μετρά την επίδραση των κερδών προηγούμενου έτους στα κέρδη του τρέχοντος έτους και ο διαταρακτικός όρος  $\varepsilon_{i,t}$  περιλαμβάνει όλους τους άλλους παράγοντες που επηρεάζουν τη διαδικασία σύγκλισης των κερδών μεταξύ των επιχειρήσεων.

Ο έλεγχος της υπόθεσης RoP για τους ΠΔΚ, δηλαδή κατά πόσο οι επιχειρήσεις στους ΠΔΚ κατορθώνουν να διατηρούν τα κέρδη τους διαχρονικά, πραγματοποιείται βάσει του συντελεστή  $\rho$ , ο οποίος στην ουσία μετρά την ταχύτητα με την οποία τα μη κανονικά κέρδη συγκλίνουν σε ένα κοινό μέσο επίπεδο κερδών. Όταν  $\rho = 0$ , υπάρχει μηδενική διατήρηση κερδών, που σημαίνει ότι ο ανταγωνισμός είναι τόσο μεγάλος ώστε μία επιχείρηση που πετυχαίνει υπερκανονικά κέρδη σε ένα έτος, δεν κατορθώνει να τα διατηρήσει στο επόμενο έτος. Αν όμως  $\rho > 0$ , η επιχείρηση που έχει πάνω από τον μέσο όρο κέρδη σε μία χρονική περίοδο, κατορθώνει να τα διατηρήσει και στις επόμενες χρονικές περιόδους. Σε αυτή την περίπτωση έχουμε διατήρηση μη κανονικών κερδών. Ο ανταγωνισμός είναι λιγότερο έντονος λόγω εμποδίων εισόδου ή άλλου είδους εμποδίων που δεν αφήνουν τον ανταγωνισμό να λειτουργήσει. Κατά συνέπεια, υψηλότερες τιμές του  $\rho$  αντανακλούν έναν χαμηλότερο ρυθμό σύγκλισης των κερδών σε ένα κοινό μέσο επίπεδο και, επομένως, μεγαλύτερο βαθμό διατήρησης κερδών. Από την άλλη, όσο χαμηλότερη είναι η τιμή του  $\rho$ , τόσο μεγαλύτερος είναι ο ρυθμός εξάλειψης των μη κανονικών κερδών και τόσο μικρότερος είναι ο βαθμός διατήρησης της κερδοφορίας.

Τα παραπάνω μπορούν να γίνουν περισσότερο κατανοητά με τη βοήθεια του Διαγράμματος 1, όπου απεικονίζεται η περίπτωση επιχειρήσεων που κατορ-

**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1**  
Διατήρηση κερδοφορίας επιχειρήσεων



θώνουν να διατηρήσουν τα υπερκανονικά κέρδη τους στον χρόνο ( $\rho > 0$ ). Είναι φανερό ότι, αν και υπάρχει τάση σύγκλισης των κερδών μεταξύ των επιχειρήσεων υψηλής και χαμηλής κερδοφορίας προς ένα μέσο επίπεδο  $\bar{\pi}$ , οι επιχειρήσεις με κέρδος πάνω από  $\bar{\pi}$  τη χρονική περίοδο  $T_0$  κατορθώνουν να διατηρήσουν κάποια τουλάχιστον από τα υπερκανονικά κέρδη τους. Αντίθετα, επιχειρήσεις με κέρδη κάτω από  $\bar{\pi}$  τη χρονική περίοδο  $T_0$  δεν κατορθώνουν να αυξήσουν τα κέρδη τους πάνω από το μέσο επίπεδο  $\bar{\pi}$ , ακόμα και μετά από πολλές χρονικές περιόδους. Σε περίπτωση μηδενικής διατήρησης κερδών ( $\rho = 0$ ), κάποια χρονική στιγμή θα επιτυγχανόταν σύγκλιση των δύο καμπυλών στο  $\bar{\pi}$ , στο επίπεδο, δηλαδή, κερδών μιας ανταγωνιστικής αγοράς.

Για την εκτίμηση της σχέσης (1) χρησιμοποιήθηκε η Γενικευμένη Μέθοδος Ρομών συστήματος (Generalized Method of Moments-GMM system), όπως αναπτύχθηκε από τους Blundell & Bond (1998). Η μέθοδος αυτή

**ΠΙΝΑΚΑΣ 2 Περιγραφικά στατιστικά για την απόδοση ενεργητικού (ROA)**

	Συνολική περίοδος (2000-2014)	Περίοδος πριν την κρίση (2000-2008)	Περίοδος κρίσης (2009-2014)
<b>ROA<sub>1</sub>=Κέρδη προ φόρων &amp; τόκων / Ενεργητικό</b>			
Μέσος	0,011	0,035	-0,020
Τυπική απόκλιση	1,791	2,314	0,578
Αριθμός παρατηρήσεων	24.500	14.023	10.477
<b>ROA<sub>2</sub>=Κέρδη προ φόρων, τόκων &amp; αποσβέσεων / Ενεργητικό</b>			
Μέσος	0,057	0,085	0,021
Τυπική απόκλιση	1,783	2,305	0,567
Αριθμός παρατηρήσεων	24.461	13.995	10.466



ενδείκνυται για πάνελ δεδομένα που περιλαμβάνουν έναν μεγάλο αριθμό επιχειρήσεων και έναν σχετικά μικρό αριθμό χρονικών περιόδων. Δύο είναι τα βασικά πλεονεκτήματα της GMM system. Πρώτον, λαμβάνει υπόψη τις μη-παρατηρήσιμες μεμονωμένες επιδράσεις των επιχειρήσεων και, δεύτερον, λαμβάνει υπόψη την ύπαρξη πιθανής ενδογένειας των ανεξάρτητων μεταβλητών. Προκειμένου να λύσει τυχόν προβλήματα συσχέτισης των ανεξάρτητων μεταβλητών με τον διαταρακτικό όρο, κατασκευάζει κατάλληλες βοηθητικές μεταβλητές (instruments) βάσει χρονικών υστερήσεων των χρησιμοποιούμενων ανεξάρτητων μεταβλητών.

Για τη μέτρηση των κερδών των επιχειρήσεων χρησιμοποιήθηκε ο δείκτης απόδοσης ενεργητικού (Return on Assets -ROA) που δείχνει τα κέρδη της επιχείρησης σε σχέση με την αξία των συνολικών της περιουσιακών στοιχείων, δηλαδή κατά πόσο η επιχείρηση αξιοποιεί αποτελεσματικά τα στοιχεία του ενεργητικού της, ώστε να της αποφέρουν κέρδος. Ειδικότερα, κατασκευάστηκαν δύο μεταβλητές: Ο ROA<sub>1</sub> ως

ο λόγος των κερδών προ τόκων και φόρων προς το σύνολο του ενεργητικού και ο ROA<sub>2</sub> ως ο λόγος των κερδών προ τόκων, φόρων και αποσβέσεων προς το σύνολο του ενεργητικού. Τα δεδομένα για την κατασκευή τους αντλήθηκαν από τους ισολογισμούς (σύνολο ενεργητικού) και τις καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσης (κέρδη προ τόκων και φόρων, κέρδη προ τόκων, φόρων και αποσβέσεων) των επιχειρήσεων.

Ο Πίνακας 2 παρουσιάζει βασικά περιγραφικά στατιστικά του ROA<sub>1</sub> και του ROA<sub>2</sub> για το σύνολο των επιχειρήσεων του δείγματος που αφορούν τη συνολική εξεταζόμενη περίοδο 2000-2014, καθώς και τις δύο επιμέρους περιόδους, πριν την έναρξη της οικονομικής κρίσης στην Ελλάδα (2000-2008) και μετά (2009-2014). Από τα στοιχεία που παρατίθενται γίνονται εμφανείς οι αρνητικές επιπτώσεις της κρίσης, καθώς σημειώνεται σημαντική μείωση στη μέση τιμή και των δύο δεικτών κατά την περίοδο 2009-2014. Στην περίπτωση μάλιστα του ROA<sub>1</sub> στα χρόνια της οικονομικής ύφεσης παρατηρείται αρνητική τιμή (-2%).

### ΠΙΝΑΚΑΣ 3 Εμπειρικά αποτελέσματα με βάση την απόδοση ενεργητικού

	Συνολική περίοδος (2000-2014)	Περίοδος πριν την κρίση (2000-2008)	Περίοδος κρίσης (2009-2014)
<b>ROA<sub>1</sub>=Κέρδη προ φόρων &amp; τόκων / Ενεργητικό</b>			
$\pi_{i,t-1}$	0,0298*** (0,0016)	0,0020*** (0,0002)	0,1395*** (0,0020)
$\alpha_i$	0,0861*** (0,0154)	0,0854*** (0,0109)	0,0138* (0,0078)
Αριθμός βοηθητικών μεταβλητών	52	28	25
Αριθμός παρατηρήσεων	20.968	11.470	9.498
<b>ROA<sub>2</sub>=Κέρδη προ φόρων, τόκων &amp; αποσβέσεων / Ενεργητικό</b>			
$\pi_{i,t-1}$	0,0289*** (0,0015)	0,0017*** (0,0002)	0,1389*** (0,0020)
$\alpha_i$	0,0831*** (0,0131)	0,0545*** (0,0085)	0,0031 (0,0073)
Αριθμός βοηθητικών μεταβλητών	52	28	25
Αριθμός παρατηρήσεων	20.962	11.462	9.500

#### Σημειώσεις:

\*\*\*Η μηδενική υπόθεση ότι η παράμετρος είναι ίση με το μηδέν απορρίπτεται σε επίπεδο σημαντικότητας 1%.

\*\*Η μηδενική υπόθεση ότι η παράμετρος είναι ίση με το μηδέν απορρίπτεται σε επίπεδο σημαντικότητας 5%.

\*Η μηδενική υπόθεση ότι η παράμετρος είναι ίση με το μηδέν απορρίπτεται σε επίπεδο σημαντικότητας 10%.

Τα τυπικά σφάλματα αναφέρονται στις παρενθέσεις.

Οι έλεγχοι Sargan επιβεβαιώνουν την εγκυρότητα (validity) των βοηθητικών μεταβλητών στις περισσότερες περιπτώσεις.

Έλεγχοι πραγματοποιήθηκαν για την απουσία σειριακής συσχέτισης 2ου βαθμού που αποδεικνύει την εγκυρότητα της μεθόδου GMM (Arellano & Bond 1991).

## 5. Αποτελέσματα

Τα κύρια αποτελέσματα της εμπειρικής ανάλυσης παρουσιάζονται στον Πίνακα 3, όπου φαίνονται οι εκτιμήσεις της σχέσης (1) χρησιμοποιώντας τα δύο μέτρα κερδοφορίας με βάση την απόδοση του ενεργητικού ( $ROA_1$  και  $ROA_2$ ) για το σύνολο των εξεταζόμενων ετών (2000-2014), την περίοδο πριν την κρίση (2000-2008) και την περίοδο μετά την έναρξη της κρίσης (2009-2014). Εστιάζοντας στον συντελεστή  $\rho$  παρατηρούμε ότι είναι στατιστικά σημαντικός σε επίπεδο σημαντικότητας 1% και στις τρεις χρονικές περιόδους, είτε χρησιμοποιήσουμε τον  $ROA_1$  είτε τον  $ROA_2$  ως μέτρο κερδοφορίας των επιχειρήσεων. Οι διαφοροποιήσεις μάλιστα στους αντίστοιχους συντελεστές μεταξύ των εναλλακτικών μέτρων είναι πολύ μικρές.

Για τη συνολική περίοδο ο συντελεστής εκτιμήθηκε περίπου στο 0,03, δηλαδή πολύ χαμηλός, φανερώνοντας σχεδόν απουσία διατήρησης κερδών. Φαίνεται, λοιπόν, ότι στους ΠΔΚ στην Ελλάδα λειτουργεί επαρ-

κώς ο ανταγωνισμός εξαλείφοντας γρήγορα οποιαδήποτε μη κανονικά κέρδη επιχειρήσεων, οδηγώντας στην επικράτηση ενός μέσου επιπέδου κερδών στην αγορά. Συνεπώς, τα αποτελέσματα δείχνουν ότι τα εμπόδια εισόδου/εξόδου στους εν λόγω κλάδους είναι πολύ χαμηλά. Αυτό το συμπέρασμα συνάδει και με ένα γενικό χαρακτηριστικό των ΠΔΚ, ότι δηλαδή οι απαιτήσεις σε αρχικά επενδυόμενα κεφάλαια είναι γενικά σχετικά περιορισμένες, οπότε δεν αποτελούν εμπόδιο εισόδου στους εν λόγω κλάδους (UNCTAD 2010). Παράλληλα, εντός των κλάδων φαίνεται τα εμπόδια κινητικότητας να είναι επίσης πολύ χαμηλά, με αποτέλεσμα να αδυνατούν οι επιχειρήσεις να διατηρήσουν διαχρονικά ένα βιώσιμο ανταγωνιστικό πλεονέκτημα που μπορεί να έχουν δημιουργήσει σε κάποια χρονική περίοδο.

Μεγαλύτερο όμως ενδιαφέρον παρουσιάζουν τα ευρήματα αν συγκρίνουμε τους συντελεστές πριν την έναρξη της κρίσης και μετά. Ενώ η εκτιμηθείσα τιμή του  $\rho$  για τα έτη 2000-2008 είναι πολύ κοντά στο μηδέν, στα χρόνια της ύφεσης φαίνεται να είναι αρκετά

**ΠΙΝΑΚΑΣ 4 Εμπειρικά αποτελέσματα με βάση την απόδοση πωλήσεων**

	Συνολική περίοδος (2000-2014)	Περίοδος πριν την κρίση (2000-2008)	Περίοδος κρίσης (2009-2014)
<b><math>ROS_1 = \text{Κέρδη προ φόρων \&amp; τόκων} / \text{Πωλήσεις}</math></b>			
$\pi_{i,t-1}$	0,0233*** (0,0008)	0,0132*** (0,0005)	0,1200*** (0,0043)
$\alpha_i$	0,6788*** (0,0637)	0,4571*** (0,05043)	0,3848*** (0,1290)
Αριθμός βοηθητικών μεταβλητών	52	28	25
Αριθμός παρατηρήσεων	19.761	10.855	8.906
<b><math>ROS_2 = \text{Κέρδη προ φόρων, τόκων \&amp; αποσβέσεων} / \text{Πωλήσεις}</math></b>			
$\pi_{i,t-1}$	0,0281*** (0,0008)	0,0083*** (0,0003)	0,0880*** (0,0032)
$\alpha_i$	0,7121*** (0,0562)	0,3577*** (0,0747)	0,3568** (0,1428)
Αριθμός βοηθητικών μεταβλητών	52	28	25
Αριθμός παρατηρήσεων	19.763	10.855	8.908

### Σημειώσεις:

\*\*\*Η μηδενική υπόθεση ότι η παράμετρος είναι ίση με το μηδέν απορρίπτεται σε επίπεδο σημαντικότητας 1%.

\*\*Η μηδενική υπόθεση ότι η παράμετρος είναι ίση με το μηδέν απορρίπτεται σε επίπεδο σημαντικότητας 5%.

\*Η μηδενική υπόθεση ότι η παράμετρος είναι ίση με το μηδέν απορρίπτεται σε επίπεδο σημαντικότητας 10%.

Τα τυπικά σφάλματα αναφέρονται στις παρενθέσεις.

Οι έλεγχοι Sargan επιβεβαιώνουν την εγκυρότητα (validity) των βοηθητικών μεταβλητών στις περισσότερες περιπτώσεις.

Έλεγχος πραγματοποιήθηκαν για την απουσία σειριακής συσχέτισης 2ου βαθμού που αποδεικνύει την εγκυρότητα της μεθόδου GMM (Arellano & Bond 1991).

υψηλότερη (0,14). Αυτό δείχνει ότι σε κάποιο –έστω μικρό– βαθμό ένας αριθμός επιχειρήσεων στους ΠΔΚ κατορθώνουν να διατηρήσουν κέρδη πάνω από το μέσο κλαδικό επίπεδο. Αυτό μπορεί να εξηγηθεί στο πλαίσιο της θεωρίας των «μηχανισμών απομόνωσης». Κάποιες επιχειρήσεις, αναζητώντας τρόπους επιβίωσης, ενδεχομένως οδηγούνται στην εντατική αξιοποίηση δημιουργικών και καινοτόμων στοιχείων, κατορθώνοντας έτσι όχι μόνο να χτίσουν ένα ανταγωνιστικό πλεονέκτημα αλλά και να το διατηρήσουν μελλοντικά, καθιστώντας δύσκολη την αντιγραφή ή διάβρωσή του από ανταγωνιστές. Με άλλα λόγια, η κρίση είναι πιθανόν να συνέβαλε στην ανάπτυξη εμποδίων κινητικότητας εντός των κλάδων, διευκολύνοντας τη λειτουργία «μηχανισμών απομόνωσης» και κατ' επέκταση στη διατήρηση από έναν αριθμό επιχειρήσεων –σε μικρό έστω βαθμό– ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος. Από την άλλη, επιχειρήσεις που πριν την κρίση είχαν κέρδη χαμηλότερα από το μέσο κλαδικό επίπεδο (ενδεχομένως και ζημίες), φαίνεται ότι κατά τη διάρκεια της κρίσης δεν κατορθώνουν να αυξήσουν σημαντικά την κερδοφορία τους και να επανακάμψουν.

Προκειμένου να ελέγξουμε περαιτέρω την αξιοπιστία και ανθεκτικότητα (robustness) των αποτελεσμάτων μας, χρησιμοποιήσαμε επιπρόσθετα την απόδοση των πωλήσεων (Return on Sales) ως μέτρο της κερδοφορίας των επιχειρήσεων και κατασκευάσαμε τους αντίστοιχους δείκτες  $ROS_1$  και  $ROS_2$ . Τα σχετικά αποτελέσματα παρουσιάζονται στον Πίνακα 4. Είναι φανερό ότι, αν και οι εκτιμώμενοι συντελεστές των κερδών είναι λίγο χαμηλότεροι από τους αντίστοιχους του Πίνακα 3, οδηγούν στα ίδια συμπεράσματα αναφορικά με τον έλεγχο της υπόθεσης PoP. Δείχνουν δηλαδή ότι, πριν την κρίση, η δυναμική λειτουργία του ανταγωνισμού φαίνεται να ωθεί τα κέρδη των επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στους ΠΔΚ να τείνουν σε ένα κοινό μέσο κλαδικό επίπεδο. Στον αντίποδα, τα αποτελέσματα δείχνουν ότι, όταν η Ελλάδα βυθίστηκε στην παρατεταμένη ύφεση, οι επιχειρήσεις στους ΠΔΚ που δημιούργησαν αξία σε μια χρονική στιγμή, κατόρθωσαν –έστω σε μικρό βαθμό– να διατηρήσουν το ανταγωνιστικό τους πλεονέκτημα, σε αντίθεση με τις αδύναμες και ζημιογόνες επιχειρήσεις του κλάδου που φαίνεται να διατήρησαν –σε κάποιο τουλάχιστον βαθμό– τις αδυναμίες τους και μετά την έναρξη της κρίσης.

## 6. Συμπεράσματα

Η οικονομική συμβολή του πολιτιστικού και δημιουργικού τομέα σε όρους προστιθέμενης αξίας, απα-

σχόλησης, καινοτομίας και ανάπτυξης έχει πλέον ευρέως αναγνωριστεί. Ωστόσο, οι ΠΔΚ έχουν μελετηθεί αποσπασματικά και ανεπαρκώς, με αποτέλεσμα να παραμένουν αναπάντητα ερωτήματα που σχετίζονται με τον ακριβή ορισμό τους, τη συμπεριφορά, τις στρατηγικές και τη λειτουργία του ανταγωνισμού στις σχετικές αγορές. Το παρόν άρθρο διεξάγει μια δυναμική ανάλυση της κερδοφορίας των επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στους ΠΔΚ στην Ελλάδα, χρησιμοποιώντας έναν μεγάλο αριθμό παρατηρήσεων από 2.352 επιχειρήσεις κατά την περίοδο 2000-2014. Η ανάλυση χρησιμοποιεί το θεωρητικό πλαίσιο της «διατήρησης της κερδοφορίας» που επιτρέπει τη διερεύνηση της ύπαρξης εμποδίων ανταγωνισμού και κατ' επέκταση της διατήρησης υπερκανονικών κερδών στην αγορά. Ιδιαίτερη έμφαση δίνεται στη διατήρηση της κερδοφορίας και στη λειτουργία του δυναμικού ανταγωνισμού την περίοδο της κρίσης.

Τα αποτελέσματα φανερώνουν ότι, ενώ πριν την εκδήλωση της κρίσης, οι δυνάμεις του ανταγωνισμού λειτουργούσαν επαρκώς εξαλείφοντας οποιαδήποτε μη κανονικά κέρδη, κατά τη διάρκεια της κρίσης τίθενται σε λειτουργία –σε μικρό βαθμό– μηχανισμοί απομόνωσης που επιτρέπουν σε κάποιες επιχειρήσεις να εξασφαλίσουν ανταγωνιστικό πλεονέκτημα και να διατηρήσουν κέρδη πάνω από το μέσο επίπεδο της αγοράς. Ωστόσο, επιχειρήσεις χαμηλής κερδοφορίας ή ζημιογόνες πριν την κρίση φαίνεται να επηρεάζονται αρνητικά από τις δυσμενείς οικονομικές συγκυρίες και να παραμένουν –σε κάποιο τουλάχιστον ποσοστό– αδύναμες, μη κατορθώνοντας να βελτιώσουν σημαντικά τη θέση τους κατά τη διάρκεια της ύφεσης. Η κρίση, λοιπόν, πιθανότατα συνέβαλε στην ανάπτυξη εμποδίων κινητικότητας εντός των κλάδων, διευκολύνοντας τη λειτουργία «μηχανισμών απομόνωσης» προς όφελος επιχειρήσεων που είχαν κατορθώσει να δημιουργήσουν αξία πριν την κρίση, αλλά σε βάρος ήδη αδύναμων και ζημιογόνων επιχειρήσεων.

Γενικά, πάντως, τα ευρήματά μας συνηγορούν στο ότι επιχειρήσεις στους ΠΔΚ στην Ελλάδα παρουσιάζουν, σε κάποιο τουλάχιστον βαθμό, δυναμική ανάπτυξης και «ανθεκτικότητα» σε περιόδους ύφεσης, το οποίο είναι ιδιαίτερα σημαντικό δεδομένης της δυσχερούς οικονομικής κατάστασης της χώρας μας, και θα πρέπει να ληφθεί σοβαρά υπόψη από τους φορείς χάραξης πολιτικής. Σε αυτό το πλαίσιο, κρίνεται αναγκαίος ο σχεδιασμός και η εφαρμογή μιας σειράς από συγκεκριμένα μέτρα και εργαλεία που να στοχεύουν στην υποστήριξη των ΠΔΚ, λαμβάνοντας όμως υπόψη τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά και τις ανάγκες των επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στους εν λόγω κλάδους.

## Βιβλιογραφία

### Ελληνική

Αύδικος, Β. (2014). *Οι πολιτιστικές και δημιουργικές βιομηχανίες στην Ελλάδα*. Εκδόσεις Επίκεντρο, Αθήνα.

Λαζαρέτου, Σ. (2014). *Η έξυπνη οικονομία: Πολιτιστικές και δημιουργικές βιομηχανίες στην Ελλάδα. Μπορούν να αποτελέσουν προοπτική εξέξοδου από την κρίση;* Έκθεση, Τράπεζα της Ελλάδος, Αθήνα.

### Ξενόγλωσση

Arellano, M. & Bond, S. (1991). "Some Tests of Specification for Panel Data: Monte Carlo Evidence and an Application to Employment Equations". *Review of Economic Studies*, 58, 277-297.

Bakhshi, H. & McVittie, E. (2009). "Creative supply-chain linkages and innovation: Do the creative industries stimulate business innovation in the wider economy?". *Innovation: Management, Policy & Practice*, 11(2), 169-189.

Besanko, D., Dranove, D., Shanley, M. & Schaefer, S. (2010). *Economics of Strategy* (5th Ed.). Asia: John Wiley & Sons.

Blundell, R. & Bond, S. (1998). "Initial Conditions and Moment Restrictions in Dynamic Panel Data Models". *Journal of Econometrics*, 87, 115-143.

Cable, J. & Mueller, D. (2008). "Testing for Persistence of Profits' Differences across Firms". *International Journal of the Economics of Business*, 15(2): 201-228.

Caves, R. & Porter, P. (1977). "From Entry Barriers to Mobility Barriers: Conjectural Decisions and Contrived Deterrence to New Competition". *Quarterly Journal of Economics* 91 (2): 241-261.

Cooke, P. & De Propriis, L. (2011) "A policy agenda for EU smart growth: the role of creative and cultural industries". *Policy Studies*, 32(4), 365-375.

DCMS (2011). *Creative Industries Economic Estimates*. Department for Culture, Media and Sport, London.

EY (2014). *Creating Growth: Measuring Cultural and Creative Markets in the EU*. Study, UK.

Goddard, J., Molyneux, P., and Wilson, J. (2004). "Dynamics of Growth and Profitability in Banking". *Journal of Money, Credit and Banking*, 36 (6), 1069-1090.

Henry, C. & De Bruin, A. (Eds.) (2011). *Entrepreneurship and the Creative Economy: Process, Practice and Policy* (Cheltenham: Edward Elgar).

Hesmondhalgh, D. (2002). *The Cultural Industries*. London, SAGE Publications.

HKU (2010). *The Entrepreneurial Dimension of the Cultural and Creative Industries*. Hogeschool voor de Kunsten Utrecht, Utrecht.

Mueller, D. (1977). "The Persistence of Profits above the Norm". *Economica* 44 (176): 369-380.

Mueller, D. (1986). *Profits in the Long Run*. Cambridge: Cambridge University Press.

Müller, K., Rammer, C. & Trüby, J. (2009). "The role of creative industries in industrial innovation". *Innovation: Management, Policy & Practice*, 11(2), 148-168.

Nesta (2013). *A Dynamic Mapping of the UK's Creative Industries*. Report, January.

Porter, M. (1980). *Competitive Strategy: Techniques for Analysing Industries and Competitors*. New York: The Free Press.

Potts, J. (2009). "Why creative industries matter to economic evolution". *Economics of Innovation and New Technology*, 18(7), 663-673.

Rumelt, R. (1984). "Towards a Strategic Theory of the Firm". Στο *Competitive Strategic Management*, edited by Robert Lamb, 556-570. Englewood Cliffs: Prentice Hall.

Teece, D., Pisano, G. & Shuen, A. (1997). "Dynamic Capabilities and Strategic Management". *Strategic Management Journal* 18 (7): 509-533.

Throsby, D. (2001). *Economics and Culture*, Cambridge University Press, Cambridge, UK.

UNCTAD (2010). *Creative Economy Report 2010*. Geneva: UNCTAD.

## ΕΚΘΕΣΗ 75: **Εμπορευματικές μεταφορές και ανάπτυξη διεθνών εφοδιαστικών κόμβων στην Ελλάδα**

**Θεόδωρος Τσέκερης**

Η έκθεση διερευνά τη στρατηγική στόχευση ανάπτυξης της Ελλάδας σε διεθνές κέντρο διαμετακομιστικού εμπορίου. Παράλληλα, αναλύει τις δυνατότητες για την αποτελεσματική αξιοποίηση όλων των τρόπων μεταφοράς, με σκοπό τη διάχυση των αναμενόμενων ωφελειών με τον πλέον αποδοτικό τρόπο στις περιφέρειες της χώρας. Από τη μία πλευρά, η ανάλυση καταδεικνύει τις επιπτώσεις της οικονομικής κρίσης και τις διαπεριφερειακές ανισότητες σε διάφορα μεγέθη και μέσα μεταφοράς ανά κατηγορία εμπορεύματος. Από την άλλη, δείχνει τις προοπτικές στην εξαγωγική εμπορευματική δραστηριότητα και τις ευκαιρίες που έχουν δημιουργηθεί από επενδυτικές δράσεις και σχέδια, όπως αυτά της εταιρείας COSCO με επίκεντρο τον λιμένα του Πειραιά, ιδιαίτερα σε σχέση με το αναδιανεμητικό εμπόριο. Η ανάλυση τονίζει τον καθοριστικό ρόλο που μπορούν να διαδραματίσουν οι συνδυασμένες μεταφορές για την ενίσχυση της γεωπολιτικής και οικονομικής θέσης καθώς και της εξωστρέφειας της Ελλάδας, καθιστώντας την ταυτόχρονα πύλη εισόδου-εξόδου και διαμετακομιστικό κόμβο εμπορευματικών ροών στην περιοχή της Νοτιοανατολικής Ευρώπης και της Μεσογείου, επεκτείνοντας την ενδοχώρα της σε ευρωπαϊκή κλίμακα.

Ειδικότερα εξετάζεται το πώς η χώρα μπορεί να προσαρμοστεί στις τρέχουσες συνθήκες ανταγωνισμού του διεθνούς εμπορίου και της εφοδιαστικής, και τις παγκόσμιες ανακατατάξεις των αλυσίδων αξίας και των αγορών των επενδυτών-παρόχων μεταφορικών υποδομών. Μεταξύ των προϋποθέσεων που τίθενται είναι ο μεγαλύτερος συντονισμός των επιμέρους δικτύων και συστημάτων μεταφοράς φορτίων και η

δημιουργία συνεργιών με άλλες δραστηριότητες, όπως αυτές της μεταποίησης, της ενέργειας και των τεχνολογιών της πληροφορικής και των επικοινωνιών. Επίσης, η ολοκλήρωση του κάθετου χερσαίου διατροπικού άξονα ΠΑΘΕ και η ανάπτυξη του χερσαίου διατροπικού άξονα της Βόρειας Ελλάδας (με την Εγνατία Οδό, τους κάθετους άξονές της και τη Σιδηροδρομική Εγνατία) θα συμβάλλουν στην αύξηση των συνδυασμένων (κυρίως, θαλάσσιων-σιδηροδρομικών) μεταφορών. Βασικό στοιχείο του προτεινομένου σχεδιασμού αποτελεί η οργάνωση και η λειτουργία ενός ιεραρχικά δομημένου δικτύου διατροπικών εφοδιαστικών κέντρων εθνικής και περιφερειακής εμβέλειας, το οποίο εξειδικεύεται με τη χρήση προηγμένων υπολογιστικών μεθόδων. Επιπλέον, προτείνονται θεσμικές αλλαγές διαρθρωτικού χαρακτήρα, όπως η ολοκληρωμένη πολυεπίπεδη διακυβέρνηση των μεταφορικών δικτύων και η λειτουργία ενός εθνικού παρατηρητήριου χωρικών δεικτών αξιολόγησης.

Για την κάλυψη των εντοπιζόμενων επενδυτικών κενών, τονίζεται η σημασία των καινοτόμων χρηματοδοτικών εργαλείων και των εναλλακτικών ευρωπαϊκών πόρων από προγράμματα, όπως το «Συνδέοντας την Ευρώπη», της επέκτασης της εφαρμογής των ΣΔΙΤ και της προσέλκυσης άμεσων ξένων επενδύσεων από διεθνείς παρόχους με επιρροή στις παγκόσμιες αλυσίδες εφοδιασμού. Ιδιαίτερη συμβολή μπορούν να έχουν και οι στρατηγικές δικτύωσης και συνεργασίας των υφιστάμενων και μελλοντικών παροχών των κρίσιμων μεταφορικών και εφοδιαστικών υποδομών με αντίστοιχες του εξωτερικού, η ανάδειξη της χώρας ως περιφερειακού διαμετακομιστικού κόμβου ενέργειας και η λειτουργία ειδικών μορφών βιομηχανικών και εμπορικών εξαγωγικών ζωνών. Οι προτεινόμενοι σχεδιασμοί, σε συνδυασμό με την ενίσχυση του νέου θεσμικού πλαισίου για την εφοδιαστική, εκτιμάται ότι θα έχουν σημαντική συμβολή στην ελληνική οικονομία, σε σχέση με μακροοικονομικά μεγέθη όπως το ΑΕΠ και οι θέσεις απασχόλησης στους κλάδους των χερσαίων μεταφορών, των θαλασσιών μεταφορών και της εφοδιαστικής.

## Πρόσφατες Μελέτες και Εκθέσεις που έχουν εκδοθεί από το ΚΕΠΕ

### ΜΕΛΕΤΕΣ

- No 77 I. Reziti, *Non-linear adjustment in the Greek milk market*. Athens, 2016.
- No 76 I. Κωνσταντακοπούλου, *Ανάλυση του ελληνικού εξωτερικού εμπορίου: Κλαδική ανάλυση, συγκριτικά πλεονεκτήματα, εξαγωγές και οικονομική ανάπτυξη, 2000-2014*. Αθήνα, 2015.
- No 75 Τζ. Καβουνίδη, I. Χολέζα, *Οι διαδρομές των νέων μεταναστευτικής προέλευσης στην εκπαίδευση και την αγορά εργασίας*. Αθήνα, 2013.
- No 74 Σ. Παπαϊωάννου, *Οικονομική μεγέθυνση στην Ελλάδα: Τάσεις και μεσοπρόθεσμες προοπτικές*. Αθήνα, 2013.
- No 73 E. A. Kaditi, *Analysis of the Greek food supply chain*. Athens, 2012.
- No 72 Θ. Π. Λιανού, Τ. Καβουνίδη, *Μεταναστευτικά ρεύματα στην Ελλάδα κατά τον 20ό αιώνα*. Αθήνα, 2012.
- No 71 A. Koutroulis, *Finance and economic growth: The case of Greece 1960-2005*. Athens, 2011.
- No 70 T. Tsekeris, *Travel consumption and market competition in Greece*. Athens, 2010.
- No 69 I. Ρεζίτη, *Η διαδικασία μετακύλισης τιμής στον ελληνικό αγροδιατροφικό τομέα: Η περίπτωση των οπωροκηπευτικών*. Αθήνα, 2010.
- No 68 Κ. Αθανασούλη, *Η επαγγελματική μετάβαση των πτυχιούχων των Φιλοσοφικών Σχολών*. Αθήνα, 2010.
- No 67 Κ. Ευστρατόγλου, *Αξιολόγηση της επαγγελματικής κατάρτισης ανέργων στην Ελλάδα*. Αθήνα, 2009.
- No 66 P. I. K. Prodromidis, *The spatial distribution of male and female employment and unemployment in Greece*. Athens, 2008.
- No 65 Γ. Παναγόπουλου, *Βασιλεία II: Περιγραφή και Συνέπειες για το Τραπεζικό Σύστημα*. Αθήνα, 2008.
- No 64 M. G. Arghyrou, *The effects of the accession of Greece to the EMU: Initial estimates and future prospects*. Athens, 2006.
- No 63 P. I. K. Prodromidis, *A regional analysis of declared incomes in Greece*. Athens, 2006.
- No 62 Σ. Σπαθή, *Σύγκριση των αεροπορικών και ακτοπλοϊκών μεταφορών στις γραμμές εσωτερικού. Οικονομική εκτίμηση της ζήτησης*. Αθήνα, 2005.
- No 61 Κ. Ν. Κανελλόπουλου σε συνεργασία Π. Παπακωνσταντίνου, *Οικονομικές διαστάσεις της κατάρτισης ενηλίκων*. Αθήνα, 2005.
- No 60 Θ. Τερροβίτη, *Παραγωγή και χρήση των τεχνολογιών της πληροφορίας και των επικοινωνιών στην Ελλάδα: Σημασία και επιπτώσεις*. Αθήνα, 2005.
- No 59 Αν. Λαμπροπούλου, *Η ελληνική γεωργία στο διεθνές ανταγωνιστικό περιβάλλον*. Αθήνα, 2005.
- No 58 M. Panopoulou, *Technological change and corporate strategy in the Greek banking industry*. Athens, 2005.
- No 57 Σ. Χανδρινού, σε συνεργασία Κ. Αλτίνογλου και Α. Πεπέ, *Εξέλιξη των ΜΜΕ στη χώρα μας: Εκτίμηση και σύγκριση της αποδοτικότητας και ευελιξίας των ΜΜΕ και των μεγάλων μεταποιητικών παραγωγικών μονάδων*. Αθήνα, 2005.

### ΕΚΘΕΣΕΙΣ

- No 73 *Αποτίμηση της απελευθέρωσης σε είκοσι επιλεγμένα επαγγέλματα*, των Α. Κώστη (συντονίστριας), Ε. Αθανασίου, Ν.Κ. Κανελλόπουλου, Ρ. Καραγιάννη και Ι. Κατσελίδη. Αθήνα, 2016.
- No 72 *Προτάσεις για την ανάπτυξη του πολιτιστικού τουρισμού στην Ελλάδα*, του Β. Καφούρου. Αθήνα, 2015.
- No 71 *Βαθμός απελευθέρωσης των επαγγελματιών και αναμενόμενες επιπτώσεις*, των Α. Κώστη (συντονίστριας), Ε. Αθανασίου, Ν.Κ. Κανελλόπουλου, Ρ. Καραγιάννη, Σ. Παπαϊωάννου και Ι. Κατσελίδη. Αθήνα, 2015.

- No 70 *The economies of the Western Balkans: Transition, growth and prospects for EU Accession*, R. Panagiotou. Athens, 2012.
- No 69 *Η εξίσωση των ορίων συνταξιοδότησης των γυναικών προς τα αντίστοιχα των ανδρών: Σημασία και επιπτώσεις*, των Λ. Αθανασίου, Φ. Ζερβού, Α. Κώτση. Αθήνα, 2012.
- No 68 *Αεροπορικές μεταφορές και αεροδρόμια στην Ελλάδα: Σύγχρονες εξελίξεις, οικονομική σημασία και αποδοτικότητα*, των Θ. Τσέκερη και Κ. Βογιατζόγλου. Αθήνα, 2011.
- No 67 *Συνθήκες αγοράς και ανταγωνισμός στην ελληνική οικονομία*, Μελετητικής Ομάδας ΚΕΠΕ, επιμέλεια Κ. Κανελλόπουλος. Αθήνα, 2011.
- No 66 *Ξενοδοχεία πολυτελείας στην Ελλάδα: Δυναμική και αναπτυξιακές δυνατότητες*, των Ν. Βαγιονή, Ε. Κασιάτη, Β. Καφούρου. Αθήνα, 2011.
- No 65 *Αγορά εργασίας: Εξελίξεις και αρχές πολιτικής*, των Κ.Ν. Κανελλόπουλου, Κ. Αθανασούλη, Κ. Ευστρατόγλου, Γ. Παναγόπουλου, Π. Παπακωνσταντίνου, Π.Κ. Προδρομίδη. Αθήνα, 2010.
- No 64 *Μισθός, συντάξιμος χρόνος και συνθήκες εργασίας δημόσιου και ιδιωτικού τομέα*, των Κ.Ν. Κανελλόπουλου και Φ. Ζερβού. Αθήνα, 2010.
- No 63 *Μεταφορές και Οικονομία: Συμβολή, τάσεις και προοπτικές στην Ελλάδα με έμφαση στις χερσαίες μεταφορές*, των Θ. Τσέκερη και Αικ. Τσούμα. Αθήνα, 2010.
- No 62 *Η Ελληνική Εμπορική Ναυτιλία*, των Σ. Σπαθή, Σ. Καραγιάννη, Ν. Γεωργικόπουλου. Αθήνα, 2010.
- No 61 *Το κοινωνικό κεφάλαιο στην Ελλάδα*, του Η. Πούπου. Αθήνα, 2010.
- No 60 *Ο αγροτικός τομέας στην Ελλάδα*, των Ε. Καδίτη και Ε. Νίτση. Αθήνα, 2010.
- No 59 *Size, profile and labour market analysis of immigration in Greece*, K. Kanellououlos, M. Gregou and A. Petralias. Athens, 2009.
- No 58 *Η εξέλιξη και προβληματισμός για την βιωσιμότητα του συνταξιοδοτικού συστήματος*, της Φ. Ζερβού. Αθήνα, 2009.
- No 57 *Οικονομική και δημογραφική βιωσιμότητα του κοινωνικοασφαλιστικού συστήματος*, των Λ. Αθανασίου, Φ. Ζερβού και Α. Κώτση. Αθήνα, 2009.
- No 56 *Πολυμερείς εμπορικές διαπραγματεύσεις: Εμπόριο υπηρεσιών*, του Β. Νότη. Αθήνα, 2008.
- No 55 *FYROM's transition: From Yugoslavia to the European Union?*, R. Panagiotou. Athens, 2008.
- No 54 *Αναπτυξιακή διαδικασία και μακροχρονιότερες εξελίξεις στην οικονομική συμπεριφορά και στις οικονομικές συνθήκες*, του Λ. Αθανασίου. Αθήνα, 2007.
- No 53 *Τουριστική ανάπτυξη στην Ελλάδα και τη Μεσόγειο: Μια συγκριτική ανάλυση*, των Ν. Βαγιονή και Β. Καφούρου. Αθήνα, 2007.
- No 52 *Χρηματοδότηση και ασφάλιση εξαγωγικών πιστώσεων*, του Κλ. Β. Ευστρατόγλου. Αθήνα, 2007.
- No 51 *Ο ενεργειακός τομέας στην Ελλάδα: Τάσεις και προοπτικές*, του Νικηφ. Μανωλά. Αθήνα, 2007.
- No 50 *Ελάχιστο εγγυημένο εισόδημα στην ΕΕ-15 και δυνατότητες εφαρμογής του στην Ελλάδα*, των Αθ. Θ. Μπαλφούσια και Κ. Ν. Κωτσή. Αθήνα, 2007.
- No 49 *Αγροτικό εμπόριο Ελλάδας-Βαλκανικών χωρών: Συγκριτικό πλεονέκτημα και ανταγωνιστικότητα*, του Π. Παρασκευαΐδη. Αθήνα, 2006.
- No 48 *Η επαγγελματική εκπαίδευση στην Ελλάδα: Εξελίξεις και προοπτικές*, του Κ. Κάρμα. Αθήνα, 2006.
- No 47 *Μέθοδοι και στρατηγικές αναδιάρθρωσης και ιδιωτικοποίησης του σιδηροδρόμου και των λιμένων Πειραιώς και Θεσσαλονίκης*, του Δ. Θ. Αθανασακόπουλου. Αθήνα, 2006.
- No 46 *Η ελληνική γεωργία ενώπιον των νέων συνθηκών και θεσμικού πλαισίου*, της Κ. Παχάκη, σε συνεργασία Π. Τονικίδου. Αθήνα, 2006.

- No 45 *Europe and the international economic environment in 2005: Recent developments and outlook*, S. Savva-Balfoussia, E. Athanassiou, S. Karagiannis and A. Tsouma. Athens, 2006.
- No 44 *Ο συστημικός μετασχηματισμός των βαλκανικών χωρών και οι εξελίξεις στις οικονομικές ανταλλαγές με την Ελλάδα*, των Ν. Βαγιονή, Β. Καφούρου και Ε. Παναγιώτου. Αθήνα, 2005.
- No 43 *Εξελίξεις στην αγορά κατοικιών*, της Στ. Χειμωνίτη-Τερροβίτη. Αθήνα, 2005.



---

# Οικονομικές εξελίξεις

