



## ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

### ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

Ο ΔΙΟΙΚΗΤΗΣ

Αθήνα, 21 Δεκεμβρίου 2022

Α.Π.: 4222

**Προς:** κύριο Κώστα Τασούλα  
Πρόεδρο της Βουλής των Ελλήνων

Αξιότιμε κύριε Πρόεδρε,

Έχω την τιμή να σας υποβάλω την Ενδιάμεση Έκθεση για τη Νομισματική Πολιτική 2022, σύμφωνα με τη σχετική πρόβλεψη του Καταστατικού της Τράπεζας της Ελλάδος.

Η παρούσα Ενδιάμεση Έκθεση της Τράπεζας της Ελλάδος για τη Νομισματική Πολιτική υποβάλλεται σε μια περίοδο κατά την οποία η ενεργειακή κρίση, που επιδεινώθηκε μετά την εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία στις αρχές του 2022, έχει ως αποτέλεσμα την απότομη άνοδο του πληθωρισμού. Η εξέλιξη αυτή οδήγησε στην παρέμβαση των νομισματικών αρχών, με τις κεντρικές τράπεζες να αυξάνουν δραστικά τα επιτόκιά τους, παρά το γεγονός ότι η άνοδος του πληθωρισμού οφείλεται, στις περισσότερες περιπτώσεις, σε αρνητικές διαταραχές από την πλευρά της προσφοράς και ειδικότερα στην αύξηση του ενεργειακού κόστους εξαιτίας του πολέμου στην Ουκρανία, οι άμεσες επιδράσεις των οποίων δεν μπορούν να εξουδετερωθούν εύκολα από τη νομισματική πολιτική. Ωστόσο, η δυναμική αντίδραση των κεντρικών τραπεζών σηματοδοτεί την αποφασιστικότητά τους αφενός να περιορίσουν τη συνολική ζήτηση, και να θέσουν υπό έλεγχο τις δευτερογενείς πληθωριστικές επιδράσεις, και αφετέρου να σταθεροποιήσουν τις πληθωριστικές προσδοκίες, ώστε να αποφευχθεί μια αυτοτροφοδοτούμενη αύξηση του πληθωρισμού και να επιτευχθεί ο στόχος της σταθερότητας των τιμών μεσοπρόθεσμα. Παρότι η βασική στόχευση από την πλευρά των κεντρικών τραπεζών είναι ξεκάθαρη, ανακύπτει ένα δίλημμα πολιτικής που σχετίζεται με την έκταση την οποία θα πρέπει να έχουν οι αυξήσεις επιτοκίων, και κατ' επέκταση με τις αρνητικές βραχυχρόνιες συνέπειες για την οικονομική ανάπτυξη που θα μπορούν να αποδεχθούν οι νομισματικές αρχές, ώστε να σταθεροποιηθεί ο πληθωρισμός μεσοπρόθεσμα.

Σε αυτό το δυσμενές περιβάλλον που θέτει σημαντικές προκλήσεις στην οικονομική πολιτική, η ελληνική οικονομία συνέχισε να αναπτύσσεται με υψηλούς ρυθμούς το εννεάμηνο του 2022, επωφελούμενη από τη σημαντική άνοδο των τουριστικών

εισπράξεων και την επανάκαμψη της εγχώριας ζήτησης. Η καλύτερη από το αναμενόμενο επίδοση της ελληνικής οικονομίας οδηγεί στην προς τα άνω αναθεώρηση των εκτιμήσεων της Τράπεζας της Ελλάδος που δημοσιεύθηκαν στην Έκθεση Νομισματικής Πολιτικής τον Ιούνιο για το ρυθμό μεγέθυνσης του 2022, ο οποίος αναμένεται να διαμορφωθεί σε 6,2%. Το 2023 ο ρυθμός ανάπτυξης εκτιμάται ότι θα επιβραδυνθεί στο 1,5%, εξαιτίας της αναμενόμενης κάμψης της οικονομικής δραστηριότητας στην ευρωζώνη και της σημαντικής υποχώρησης του ρυθμού αύξησης της ιδιωτικής κατανάλωσης. Επιπλέον, η μεταβολή της νομισματικής πολιτικής σε πιο περιοριστική κατεύθυνση αναμένεται να επιδράσει συσταλτικά στην οικονομική δραστηριότητα το 2023. Ωστόσο, η αποτελεσματική αξιοποίηση των πόρων του μακροπρόθεσμου προϋπολογισμού της ΕΕ 2021-2027 και του ευρωπαϊκού Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας δύναται να μετριάσει τις επιπτώσεις της ενεργειακής κρίσης στην οικονομία.

Το δεύτερο εξάμηνο του 2022 παρατηρήθηκε περαιτέρω άνοδος στις τιμές της ενέργειας, που κατέστησε αναγκαία τη διεύρυνση των δημοσιονομικών παρεμβάσεων για τη στήριξη των εισοδημάτων. Οι παρεμβάσεις αυτές θα πρέπει να είναι στοχευμένες και προσωρινές στο πλαίσιο του διαθέσιμου δημοσιονομικού χώρου. Κάτι τέτοιο είναι απαραίτητο, καθώς η δημοσιονομική πολιτική θα πρέπει να έχει περιοριστική κατεύθυνση, ώστε να δράσει συμπληρωματικά με τη νομισματική πολιτική προκειμένου να συμβάλει στην κάμψη του πληθωρισμού και ταυτόχρονα να διασφαλίσει τη δημοσιονομική σταθερότητα.

Η επιδείνωση των διεθνών νομισματικών και χρηματοπιστωτικών συνθηκών επηρέασε αυξητικά το κόστος δανεισμού του Ελληνικού Δημοσίου. Οι αποδόσεις των ελληνικών ομολόγων εμφάνισαν μεγαλύτερη ευαισθησία στη διεθνή μεταβλητότητα σε σύγκριση με τους αντίστοιχους τίτλους άλλων ευρωπαϊκών χωρών, λόγω της χαμηλότερης πιστοληπτικής τους διαβάθμισης, αλλά και του περιορισμένου βάθους της δευτερογενούς αγοράς ομολόγων. Εντούτοις, σύμφωνα με τις επικαιροποιημένες εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος, παρά την παρατηρούμενη αύξηση των αποδόσεων των ελληνικών τίτλων, οι κίνδυνοι για τη βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους παραμένουν περιορισμένοι μεσοπρόθεσμα, υπό την προϋπόθεση ότι τα δημοσιονομικά μέτρα που έχουν ληφθεί στο πλαίσιο της πανδημίας και της ενεργειακής κρίσης έχουν προσωρινό χαρακτήρα και ότι θα αξιοποιηθούν αποτελεσματικά οι ευρωπαϊκοί πόροι. Ωστόσο, μακροπρόθεσμα υπάρχει αυξημένη αβεβαιότητα, καθώς η σταδιακή αναχρηματοδότηση του συσσωρευμένου χρέους προς τον επίσημο τομέα με όρους αγοράς θα αυξήσει την έκθεση του Ελληνικού Δημοσίου στον επιτοκιακό κίνδυνο και τον κίνδυνο αγοράς, γεγονός που εξαλείφει τα περιθώρια περαιτέρω χαλάρωσης όσον αφορά το απαιτούμενο ύψος των πρωτογενών πλεονασμάτων.


Οι καταθέσεις του εγχώριου ιδιωτικού τομέα συνέχισαν να αυξάνονται, αν και με πολύ βραδύτερο ρυθμό από ό,τι τα δύο προηγούμενα χρόνια, ενώ ο ετήσιος ρυθμός επέκτασης των τραπεζικών πιστώσεων προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις επιταχύνθηκε εξαιτίας της ισχυρής οικονομικής ανάκαμψης, αλλά και λόγω της αύξησης των χρηματοδοτικών τους αναγκών εξαιτίας του υψηλότερου πληθωρισμού.

Αναμφισβήτητα, η πορεία εξυγίανσης των τελευταίων ετών έχει συμβάλει καθοριστικά στη βελτίωση των μεγεθών του τραπεζικού τομέα. Εντούτοις, οι τράπεζες καλούνται να αντεπεξέλθουν σε ποικίλες προκλήσεις, όπως η περαιτέρω μείωση και η αποφυγή δημιουργίας νέων μη εξυπηρετούμενων δανείων, η βελτίωση της οργανικής κερδοφορίας που θα επιτρέψει, μαζί με άλλες ενέργειες που αναμένεται να αναλάβουν οι τράπεζες, την περαιτέρω ενίσχυση της κεφαλαιακής τους επάρκειας, και η πρόοδος προς την κάλυψη των ελάχιστων απαιτήσεων ιδίων κεφαλαίων και επιλέξιμων υποχρεώσεων (Minimum Requirement for own funds and Eligible Liabilities – MREL).

Το δυσμενές διεθνές μακροοικονομικό περιβάλλον αναμφίβολα επηρεάζει αρνητικά τις προοπτικές της ευρωπαϊκής και της ελληνικής οικονομίας το επόμενο έτος. Η άμβλυνση των επιπτώσεων της ενεργειακής κρίσης, χωρίς όμως να τίθεται σε κίνδυνο η δημοσιονομική αξιοπιστία, και η διατήρηση της δυναμικής της ανάπτυξης το προσεχές διάστημα αποτελούν τις κυριότερες προκλήσεις που αντιμετωπίζει η οικονομική πολιτική. Παρά τους αυξημένους κινδύνους, η σημαντική στήριξη από τους διαθέσιμους ευρωπαϊκούς πόρους, σε συνδυασμό με τη μικρότερη ενεργειακή επιβάρυνση της ελληνικής οικονομίας σε σχέση με το μέσο όρο της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ) και τα ευνοϊκά χαρακτηριστικά της διάρθρωσης του δημόσιου χρέους της, δημιουργεί τις συνθήκες ώστε η ενδεχόμενη υλοποίηση ενός δυσμενέστερου σεναρίου για την ΕΕ να μην έχει αντίστοιχες επιπτώσεις στην ελληνική οικονομία.

Η υλοποίηση των επενδύσεων και μεταρρυθμίσεων βάσει του Εθνικού Σχεδίου Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας “Ελλάδα 2.0” καθώς και η διατήρηση της δημοσιονομικής αξιοπιστίας και σταθερότητας μπορούν να καταστήσουν εφικτή την αναβάθμιση του Ελληνικού Δημοσίου στην επενδυτική βαθμίδα κατά το επόμενο έτος. Στο πλαίσιο αυτό, δεδομένου ότι το 2023 είναι χρονιά εθνικών εκλογών, απαιτείται σύμπλευση και συνεννόηση των πολιτικών δυνάμεων, ώστε να υλοποιηθούν οι βασικές δεσμεύσεις της οικονομικής πολιτικής και να διαφυλαχθούν όσα έχει επιτύχει η ελληνική οικονομία την τελευταία δεκαετία.

Με εκτίμηση,



Γιάννης Στουρνάρας