

# Έκθεση για την Ελληνική Οικονομία

01 / 18

26 Απριλίου 2018



ΙΔΡΥΜΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ & ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΩΝ ΕΡΕΥΝΩΝ

# Επισκόπηση Τριμηνιαίας





## Διατηρούνται οι θετικές προοπτικές στο διεθνές περιβάλλον...

- Επιτάχυνση **παγκόσμιας ανάπτυξης στο 3,8%** το 2017, η καλύτερη επίδοση από το 2011. Προσδοκία για **διατήρηση ετήσιου ρυθμού 3,9%** το 2018 και 2019
  - **Θετική επίδραση** από χαμηλό κόστος χρήματος, ακμή διεθνούς εμπορίου, δημοσιονομική χαλάρωση σε ΗΠΑ και αναδυόμενες οικονομίες => Αναδυόμενες οικονομίες (+4,8%), ανεπτυγμένες (+2,3%) το 2017
  - Πιθανότητα επιβράδυνσης από το 2019 για τις ανεπτυγμένες οικονομίες
- Διεύρυνση **διεθνούς εμπορίου κατά 4,9%** το 2017. Προσδοκία για ετήσιο ρυθμό 5,1% το 2018, 4,7% το 2019, εφόσον δεν κλιμακωθούν πολιτικές εμπορικού προστατευτισμού
- Επιτάχυνση **ανάπτυξης σε Ευρωζώνη σε 2,4%** το 2017, όσο εκτιμάται και για το 2018, οι καλύτερες επιδόσεις μετά το 2007. Μικρή επιβράδυνση σε 2,0% το 2019



# ...αν και παραμένουν εστίες αβεβαιότητας

## Παγκοσμίως

- Εμπορικός προστατευτισμός: περαιτέρω κλιμάκωση από ΗΠΑ και Κίνα;
- Αισιοδοξία χρηματαγορών: αποτιμήσεις σε σχέση με θεμελιώδη μεγέθη & συστημικό ρίσκο στο χρηματοπιστωτικό σύστημα;
- Νομισματική πολιτική: σταδιακή η μετάβαση προς σφιχτότερη διεθνή στάση;
- Δημοσιονομική πολιτική: προ-κυκλική σε πολλές χώρες, δεν δημιουργεί μαξιλάρι ασφαλείας για μελλοντικές διαταραχές
- Υψηλό δημόσιο χρέος σε ανεπτυγμένες οικονομίες και πιστωτική επέκταση σε ιδιωτικό τομέα αναδυόμενων οικονομιών (π.χ. Κίνα)

## Ευρωζώνη

- Μη εξυπηρετούμενα δάνεια, ευρωστία τραπεζικού συστήματος
- Πολιτικός ευρω-σκεπτικισμός σε μεγάλες χώρες όπως η Ιταλία
- Διαπραγματεύσεις BREXIT
- Διαχείριση προσφυγικών ροών



## Ήπια αύξηση του ΑΕΠ το 2017, παρά την επιτάχυνση του ρυθμού ανάπτυξης στο δ' τρίμηνο του 2017

δ' τρίμ. 2017: **+1,9%**, έναντι +1,4% στο γ' τρίμ. '17 και ύφεσης 0,9% στο δ' τρίμ. '16 (-0,9%)

### **Αύξηση ΑΕΠ 1,4% το 2017, έναντι ύφεσης 0,3% το 2016**

#### Σημαντικότερες μεταβολές στις συνιστώσες του ΑΕΠ:

- Άνοδος επενδύσεων 14,9% (από +7,3% το 2016)
  - 1/3 της αύξησης από δημιουργία αποθεμάτων, 2/3 από διεύρυνση του σχηματισμού πάγιου κεφαλαίου (+9,7%, από +1,5% το 2016).
  - Όμως σχεδόν το σύνολο της ανόδου των επενδύσεων πάγιου κεφαλαίου (96,5%) αφορούν σε εξοπλισμό μεταφορών.
- Διεύρυνση εξαγωγών 6,9%, (έναντι πτώσης 1,5% το προηγούμενο έτος)
  - Διαχρονικά μέγιστο απόλυτο επίπεδο (€59,7 δισεκ.) και ως % ΑΕΠ (31,9%)
  - Μεγαλύτερη άνοδος εισαγωγών (+7,5%), επιδείνωσε το εξωτερικό ισοζύγιο
- Οριακή ενίσχυση κατανάλωσης νοικοκυριών (+0,1%, όπως το 2016), συγκράτηση δημόσιας κατανάλωσης (-1,2%)



## Δημοσιονομική υπεραπόδοση

- Πρωτογενές πλεόνασμα Γεν. Κυβέρνησης €7,08 δισεκ. (4,0% του ΑΕΠ), έναντι στόχου €4,68 δισεκ. (2,6% ΑΕΠ)
- Επίτευξη γενικού πλεονάσματος για 2ο έτος: 1,45 δισεκ. (0,8% του ΑΕΠ)
- Σημαντική υπέρβαση στόχων από:
  - Υψηλό πλεόνασμα Οργανισμών Κοινωνικής Ασφάλισης, €2,93 δισεκ., αντί στόχου €1,1 δισεκ. (περικοπές συντάξεων, αύξηση ασφ. εισφορών)
  - Μικρότερο έλλειμμα Κεντρικής Κυβέρνησης, κατά €384 εκατ. (€1,92 δισεκ.)
  - Υψηλότερο πλεόνασμα σε Τοπική Αυτοδιοίκηση (€441 εκατ., έναντι €229 εκατ.)

### Πρώτο δίμηνο 2018: εντός στόχων

- Πρωτογενές πλεόνασμα: €1,54 δισεκ. (€235 εκατ. μεγαλύτερο του στόχου)
- Υπέρβαση στόχων κυρίως από υψηλότερες εισπράξεις Τακτικού Προϋπολογισμού και μεγαλύτερη συγκράτηση δαπανών στο ΠΔΕ



## Τρέχοντα χαρακτηριστικά οικονομικού περιβάλλοντος

- Γρήγορη ολοκλήρωση τρίτης αξιολόγησης
  - ❖ Αναβάθμιση πιστοληπτικής ικανότητας
  - ❖ Νέα έκδοση ομολόγου από το ελληνικό δημόσιο
- Υπέρβαση δημοσιονομικών στόχων 2017
  - ❖ Μεταβολή δεδομένων για τη δημοσιονομική προσαρμογή των επόμενων ετών, δυνατότητες αλλαγών στο δημοσιονομικό μείγμα,

Ενίσχυση αξιοπιστίας  
ελληνικής οικονομίας  
διευκόλυνση δανεισμού  
τραπεζών, επιχειρήσεων

Αλλά και:

- Εφαρμογή νέων δημοσιονομικών μέτρων
  - ❖ Καταργήσεις εκπτώσεων φόρου, αύξηση ασφαλιστικών εισφορών ελεύθερων επαγγελματιών, αύξηση ΦΠΑ (νησιά ΒΑ Αιγαίου - Δωδεκανήσων), φόρος διαμονής σε τουριστικά καταλύματα → Νέες πιέσεις στο διαθέσιμο εισόδημα
- Εξελίξεις σε σημαντικά ζητήματα εξωτερικής πολιτικής και με οικονομικές διαστάσεις (τουρισμός, εμπορικές σχέσεις, κτλ)



## Σημαντικές προκλήσεις

### Χωρίς εκπλήξεις στο τραπεζικό σύστημα από τα αποτελέσματα stress tests που αναμένονται

- Επιτάχυνση μείωσης μη εξυπηρετούμενων δανείων στο δ' τριμ. '17
- Εφαρμογή ηλεκτρονικών πλειστηριασμών
- Ήπια αύξηση ιδιωτικών καταθέσεων το 2017, αλλά μικρή μείωση στο πρώτο δίμηνο φέτος

- Αρκετά εργαλεία κάλυψης τυχόν κεφαλαιακών ελλείψεων (3<sup>ο</sup> δάνειο, νέες εκδόσεις ομολόγων κ.ά.)
- Ήπια πιστωτική επέκταση, εφόσον συνεχιστεί η επιστροφή καταθέσεων, φθίνουν τα «κόκκινα δάνεια»

### Τελευταία αξιολόγηση – μέτρα για χρέος – έξοδος από πρόγραμμα

- Εκκρεμούν προαπαιτούμενα → πίεση για ολοκλήρωση (staff level agreement) έστω τον Ιούνιο
- Διαπραγματευτικό πλεονέκτημα για δημοσιονομικά του 2019 η υπεραπόδοση του 2017
- Συζήτηση για το πλαίσιο σχέσεων μετά το πρόγραμμα – όροι χρηματοδότησης – μεσοπρόθεσμα μέτρα για χρέος
- Μακροπρόθεσμα μέτρα και αναπτυξιακή στρατηγική;





## Ευνοϊκό το διεθνές περιβάλλον...

- Ικανοποιητική ανάπτυξη σε Ευρωζώνη - ΗΠΑ
- Εξαίρεση (;) ΕΕ από τα προστατευτικά εμπορικά μέτρα – Σχετικά μικρή διείσδυση ελληνικών εξαγωγών στα επίμαχα προϊόντα
- Ανακοπή παρατεταμένης ανόδου ισοτιμίας ευρώ / δολαρίου, από φορολογική μεταρρύθμιση στις ΗΠΑ → ευνοεί την ανταγωνιστικότητα, συνεχίζοντας να μετριάζει το αυξημένο ενεργειακό κόστος
- Δυνητικές απειλές από εξάπλωση εμπορικού προστατευτισμού και κλιμάκωση εκατέρωθεν σχετικών πολιτικών ενεργειών, εντάσεις στις σχέσεις με γείτονες χώρες



## Προοπτικές ενίσχυσης συμβολής του δημόσιου τομέα σε ρευστότητα – επενδύσεις

- **Κλιμάκωση υλοποίησης Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων**
  - Κατόπιν υποεκτέλεσης και με σημαντικές καθυστερήσεις το 2017
  - Μεγαλύτερη ευχέρεια κατόπιν ισχυρής υπέρβασης του στόχου ελλείμματος για το προηγούμενο έτος
  
- **Δυνατότητα επιτάχυνσης πληρωμής ληξιπρόθεσμων οφειλών**
  - Προβλέπονται τμηματικά €1,5 δισεκ. για αυτόν το σκοπό από τη νέα δανειακή δόση (+€750 εκατ. «εθνική συμμετοχή»)
  - Επαρκούν για την κάλυψη μεγάλου μέρους των ληξιπρόθεσμων οφειλών στο τέλος του φετινού Φεβρουαρίου (≈ €3,4 δισεκ.)
  
- **Εκκίνηση επενδύσεων σε αποκρατικοποιήσεις με ολοκληρωμένη αδειοδότηση**
  - Ενδεικτικά παραδείγματα: Ελληνικό, Αστέρας Βουλιαγμένης, ΟΛΠ
  - Ωστόσο, φιλόδοξο πρόγραμμα ΤΑΙΠΕΔ για το 2018. Περισσότερες ενέργειες από κάθε άλλο έτος και σχετικά υψηλά προβλεπόμενα έσοδα



## Τάσεις οικονομικών μεγεθών

### Βιομηχανία:

Ενίσχυση παραγωγής το 2017

- +4,5% το 2017 έναντι +2,5% το 2016
- Αλλά σε υποχώρηση τον Ιαν. - Φεβρ.'18 (-1,5% αντί +8,8% το 2017)

### Κατασκευές:

διόρθωση της έντονης ανόδου

- Ξανά σε συρρίκνωση το 2017: κύκλος εργασιών -15,1% αντί +23,5% το 2016

Τουριστικός τομέας:  
άνοδος όλα τα τρίμηνα

- Αύξηση κύκλου εργασιών πέρυσι όχι μόνο εποχικά (γ' τρίμ.: +14,4%), αλλά σε όλα τα τρίμηνα (Μ.Ο.: +9,8%).

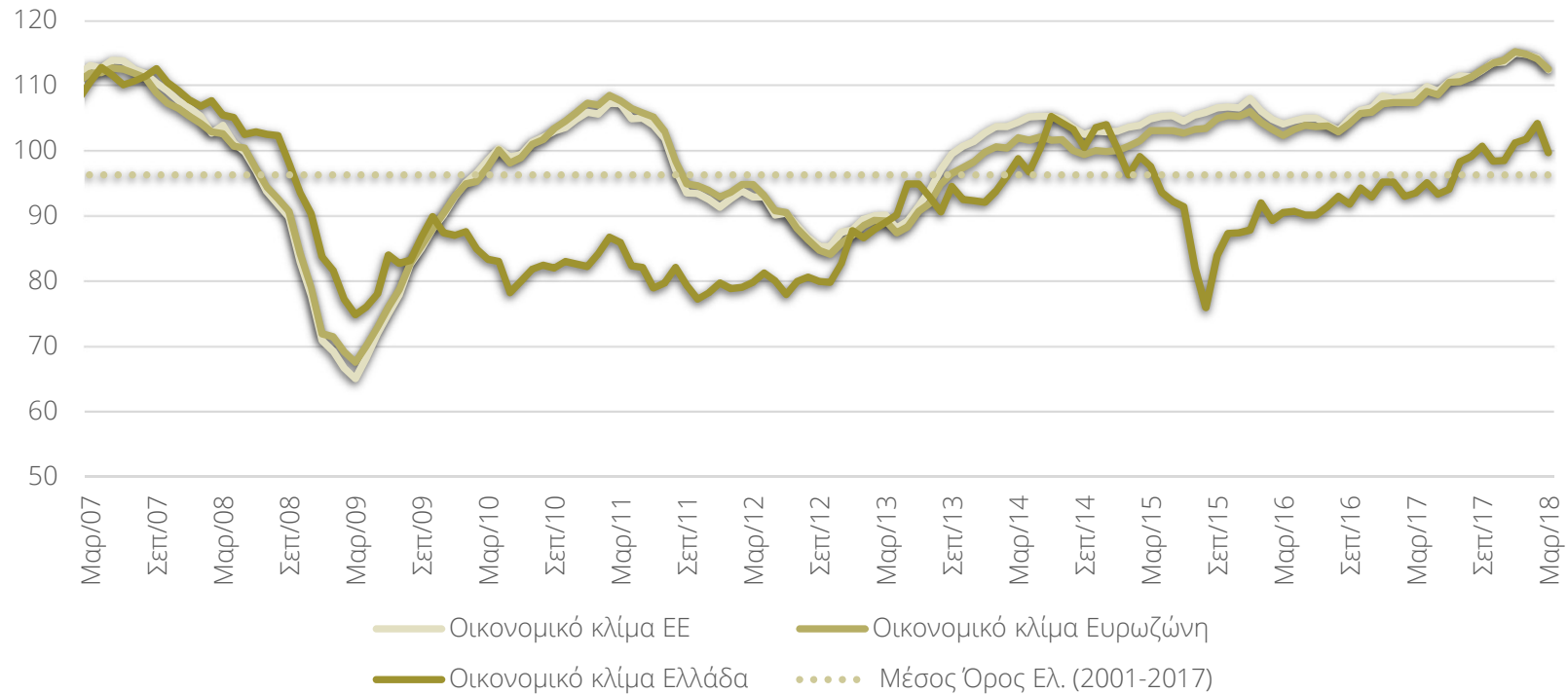
Λιανικό Εμπόριο:  
ήπια άνοδος

- Μικρή ενίσχυση όγκου το 2017: +0,6% (-0,1% το 2016)
- Μεγαλύτερη άνοδος σε Βιβλία - Χαρτικά (+12,4%) και Ένδυση-Υπόδηση (+8,8%)
- Απώλειες στα Καύσιμα (-5,8%) και Φάρμακα (-0,7%)



# Βελτίωση του κλίματος το α' τρίμηνο σε σχέση με το προηγούμενο, αλλά και συγκριτικά με το αντίστοιχο περσινό τρίμηνο

## Δείκτης Οικονομικού Κλίματος

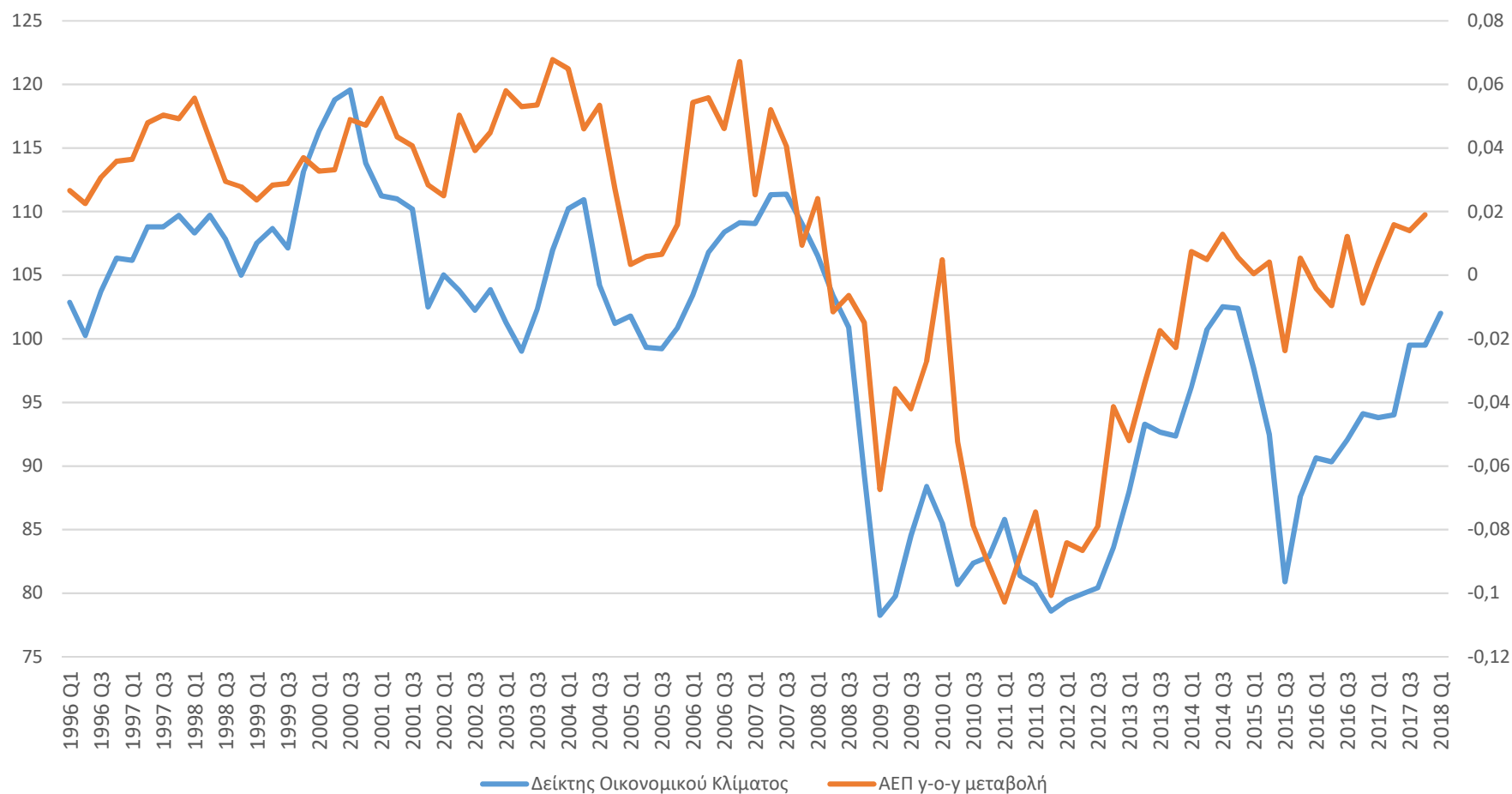


Πηγές: IOBE, European Commission

Οριακή βελτίωση του δείκτη σε ΕΕ - Ευρωζώνη



# Υψηλή συσχέτιση ΑΕΠ - Δείκτη Οικονομικού Κλίματος



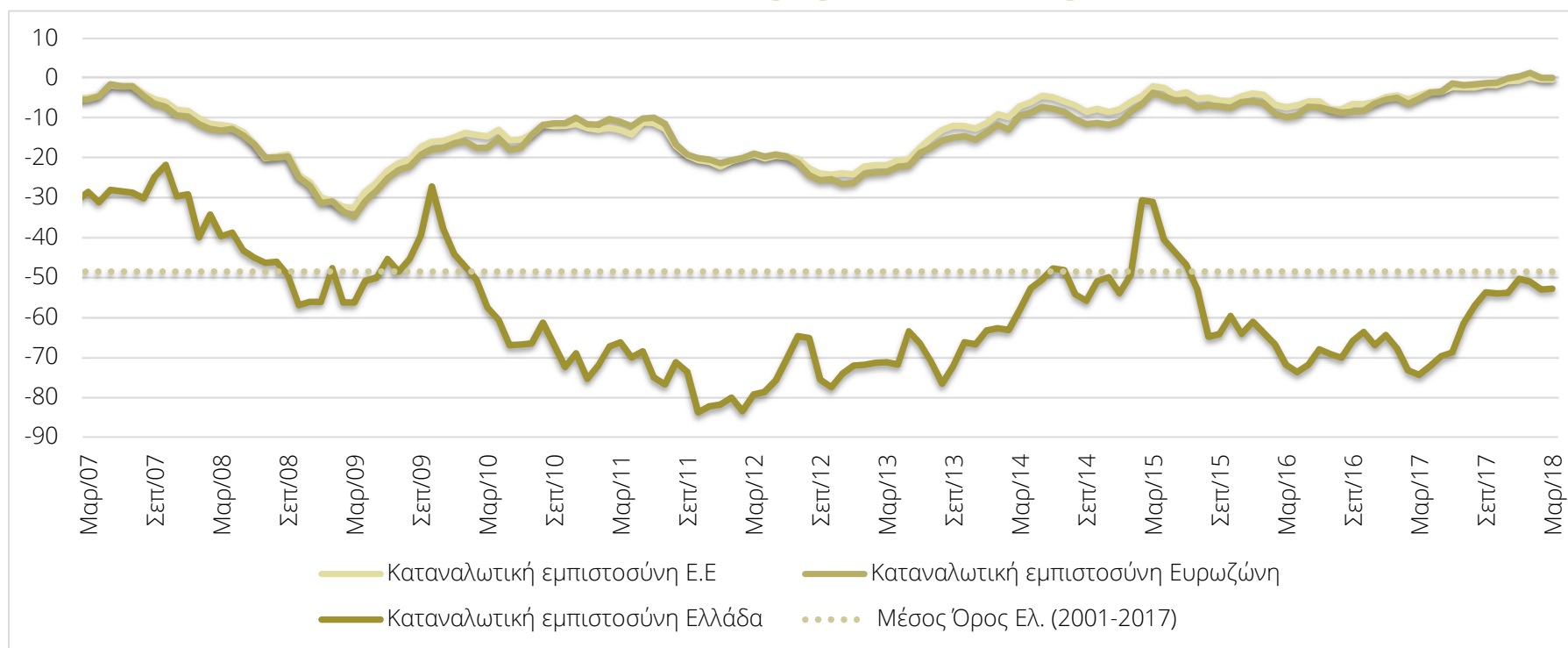
Covariance = 0,8

Πηγή: IOBE



# Σταθερότητα στα χαμηλά για την καταναλωτική εμπιστοσύνη: υψηλότερη πάντως επίδοση σε σχέση με πέρυσι

## Καταναλωτική Εμπιστοσύνη

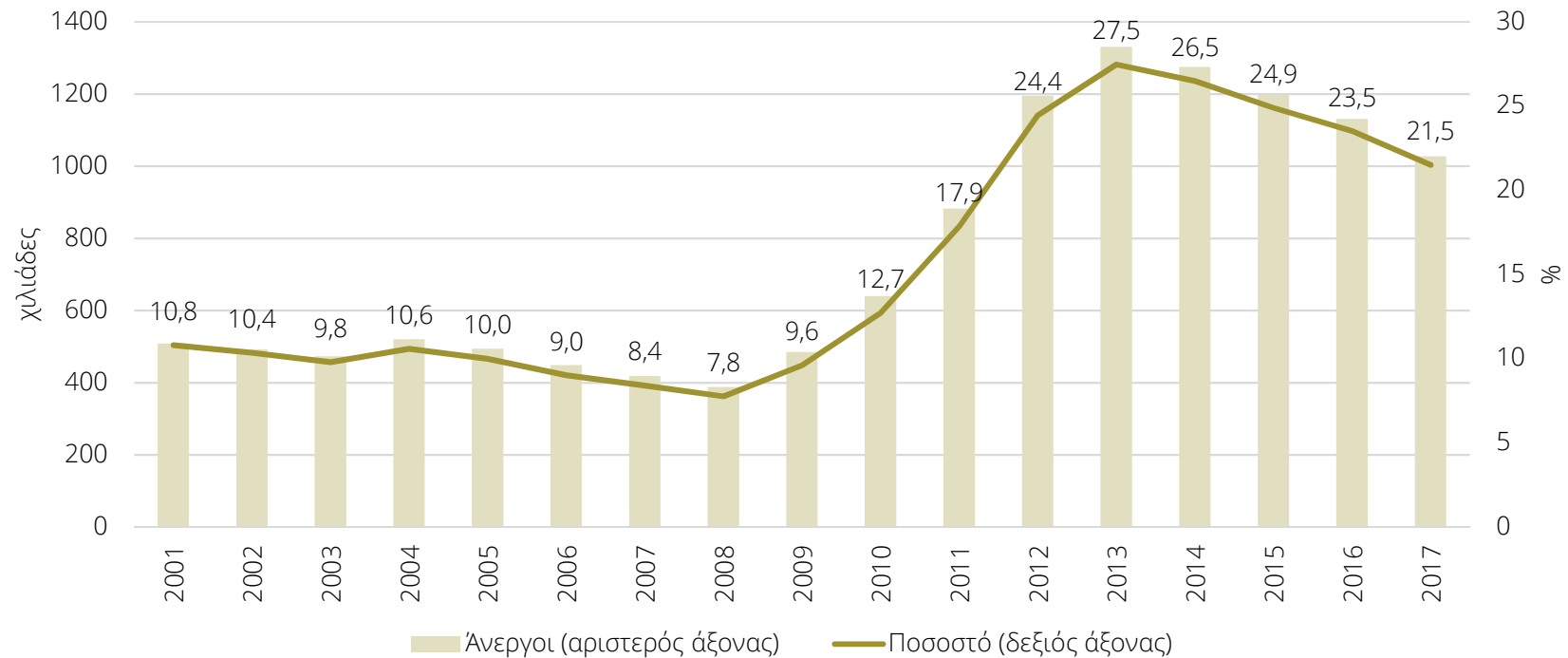


Πηγές: IOBE, European Commission



## Μείωση της ανεργίας για τέταρτο συνεχόμενο έτος. Στο χαμηλότερο επίπεδο των τελευταίων έξι ετών

### Αριθμός ανέργων και ποσοστό ανεργίας στην Ελλάδα



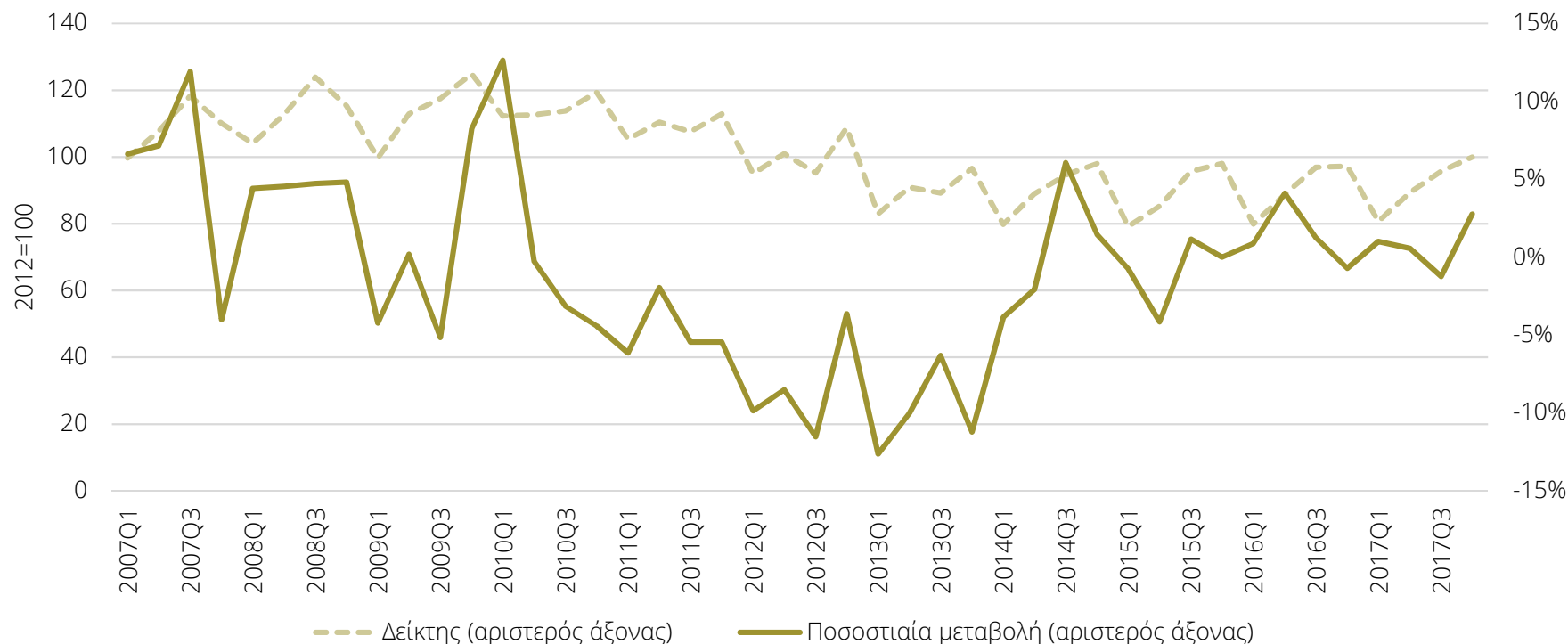
Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

- Στο 21,5% το 2017 από 23,5% το 2016.
- Αύξηση απασχόλησης σε 14 κλάδους. Ενδεικτικά: Χονδρικό-Λιανικό εμπόριο (+21,3 χιλ.), Δραστηριότητες ανθρώπινης υγείας και κοινωνικής μέριμνας (+13,2 χιλ.), Μεταποίηση (+10,6 χιλ.), Άλλες δραστηριότητες παροχής υπηρεσιών (+9,9 χιλ.), Τουρισμός (+9,5 χιλ.).
- Μείωση απασχόλησης σε 7 κλάδους. Ενδεικτικά: Διαχείριση ακίνητης περιουσίας (-1,7 χιλ.), Χρηματοπιστωτικές και ασφαλιστικές δραστηριότητες (-1,6 χιλ.), Ορυχεία-Λατομεία (-1,5 χιλ.), Γεωργία-Δασοκομία-Αλιεία (-1,2 χιλ.)



# Άνοδος του εποχικά διορθωμένου δείκτη μισθολογικού κόστους για δεύτερο συνεχόμενο έτος

## Εξέλιξη εποχικά διορθωμένου δείκτη μισθολογικού κόστους



Πηγή: Eurostat

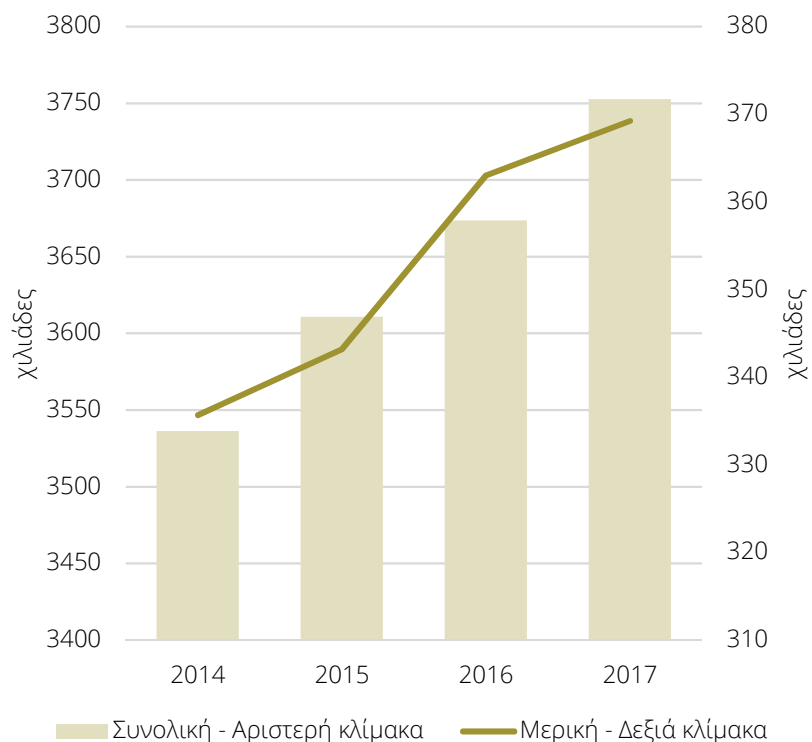
- Άνοδος του δείκτη κατά 0,8% το 2017 σε συνέχεια αύξησης κατά 1,3% το 2016.
- Το δ' τρίμ. του 2017 παρουσίασε αύξηση κατά 2,8% σε σχέση με το αντίστοιχο τρίμηνο του 2016.



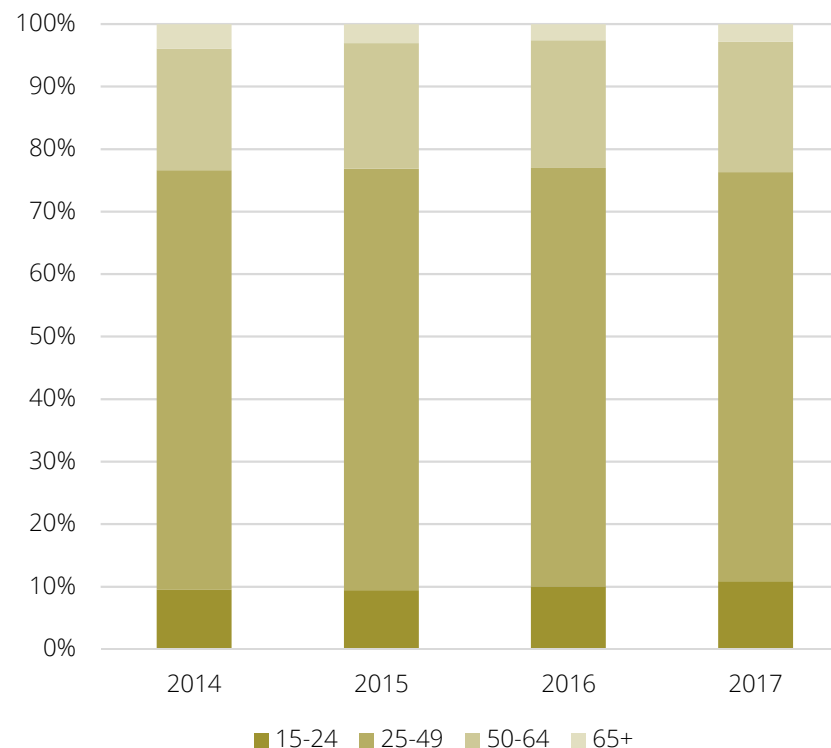


# Οριακή άνοδος του μεριδίου της μερικής απασχόλησης στη συνολική απασχόληση

## Αριθμός απασχολούμενων κατά κατηγορία απασχόλησης



## Ποσοστιαία κατανομή μερικής απασχόλησης ανά ηλικία

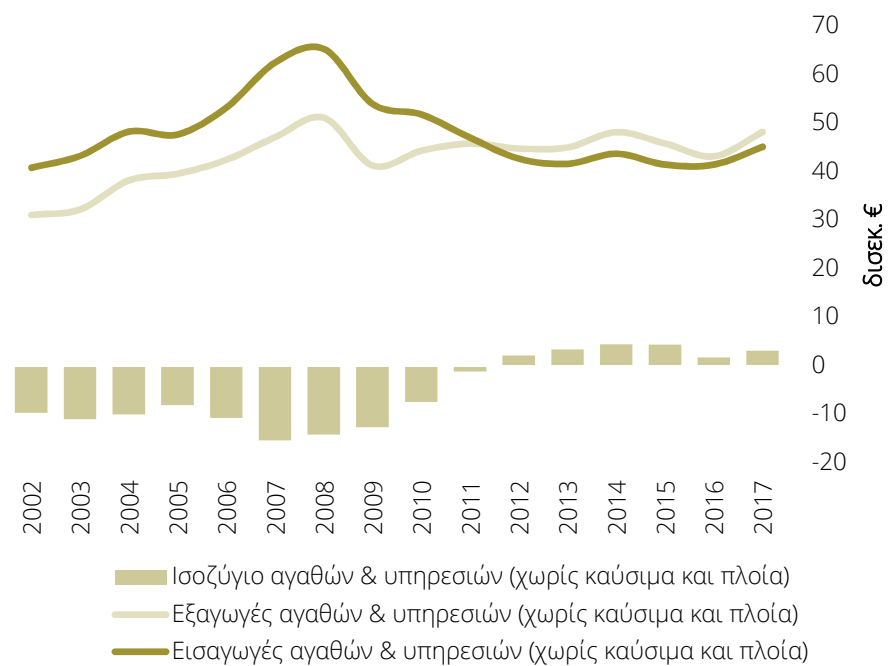
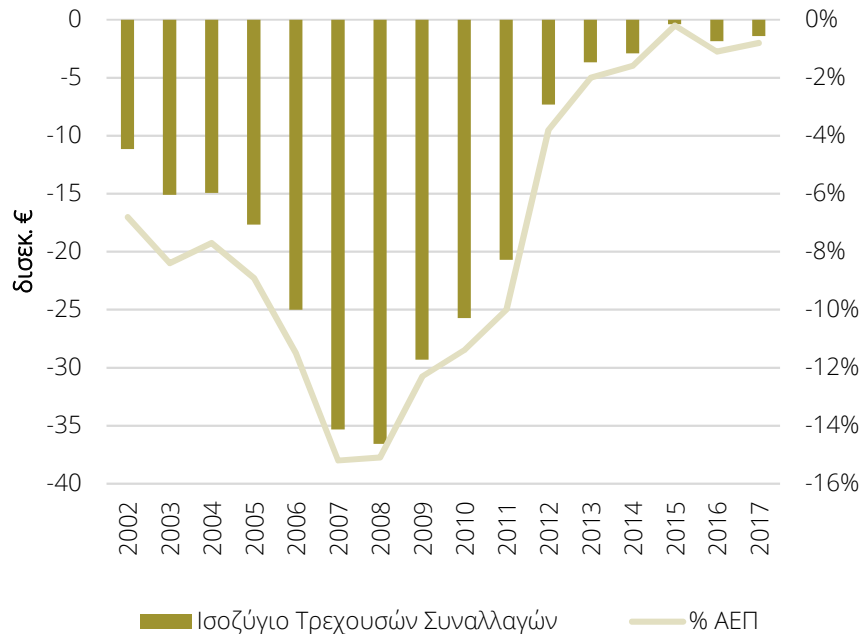


Πηγή: Eurostat

➤ Το μερίδιο της μερικής απασχόλησης στη συνολική απασχόληση αυξήθηκε την περίοδο 2014-2017, από 9,5% σε 9,8%.



## Συρρίκνωση ελλείμματος Ισοζυγίου ΤΣ το 2017, με ενίσχυση πλεονάσματος στις Υπηρεσίες που υπερκάλυψαν τη διόγκωση του ελλείμματος αγαθών



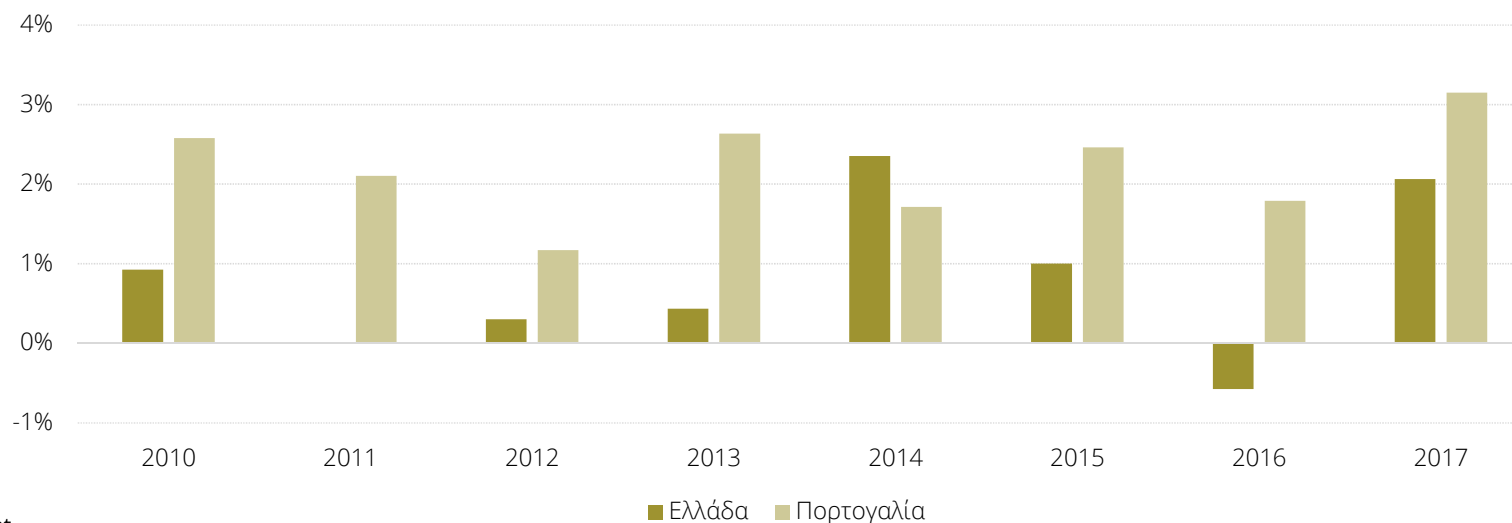
Πηγή: ΤτΕ

- Πρώτο 2μηνο 2018: διόγκωση ελλείμματος ΙΤΣ, λόγω μεγαλύτερης αύξησης εισαγωγών αγαθών
- Πλεονασματικό από το 2012 το ισοζύγιο Αγαθών και Υπηρεσιών χωρίς καύσιμα, στα €3,0 δισεκ. το πλεόνασμα το 2017



## Σημαντική συμβολή των εξαγωγών στο ΑΕΠ στην Πορτογαλία την περίοδο εφαρμογής ΠΟΠ, αυξημένη στην Ελλάδα μετά το 2014 (πλην 2016)

### Συμβολή εξαγωγών στη διαμόρφωση του ΑΕΠ (ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγή: Eurostat

#### 2010-2017

- Αύξηση εξαγωγών +20% στην Ελλάδα (+50% στην Πορτογαλία)
- Μείωση εργατικού κόστους 18% στην Ελλάδα και 6% στην Πορτογαλία (με βάση ισοτιμίες)

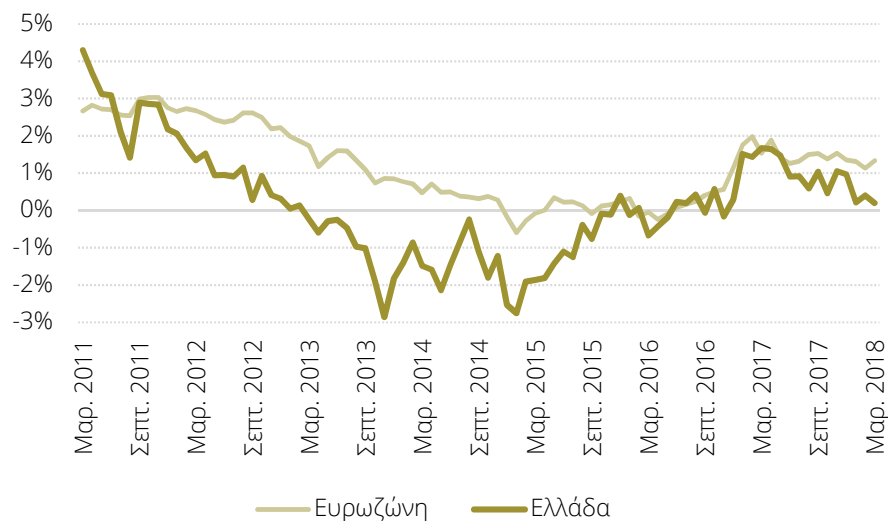
#### Πιθανές αιτίες:

- Η αφετηρία των δύο χωρών στο ξεκίνημα της κρίσης (υψηλότερο μερίδιο εξαγωγών στην Πορτογαλία),
- Η απόκλιση μοναδιαίου κόστους εργασίας και πληθωρισμού,
- Επιπλέον μέτρα προσαρμογής που εφαρμόστηκαν στην ελληνική οικονομία (έμμεση φορολογία)
- Η επιβολή περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων
- Οι διεθνείς οικονομικές σχέσεις των δύο χωρών, κ.ά.



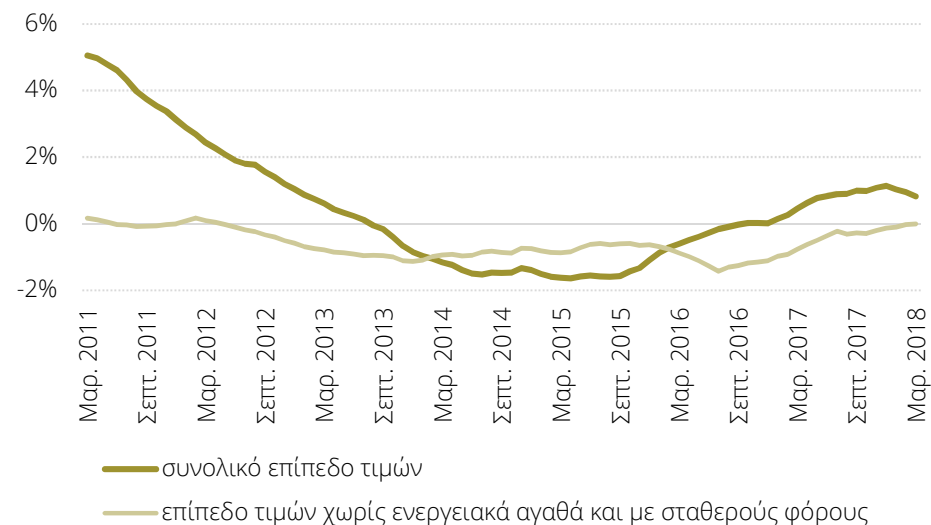
# Στασιμότητα τιμών το πρώτο τρίμηνο του 2018

## Εναρμονισμένος Πληθωρισμός



Πηγές: ΕΛ.ΣΤΑΤ., Eurostat

## Ελλάδα: Εναρμονισμένος Πληθωρισμός 12-μήνου



**Ευρωζώνη:** Μικρή επιβράδυνση πληθωρισμού σε 1,3% το α' τρίμ. του 2018

**Ελλάδα:** Εξασθένηση της πληθωριστικής επίδρασης των έμμεσων φόρων

**Πληθωρισμός** Ιαν-Μάρ. 2018 με βάση το ΔΤΚ: **-0,1%**, αντί πληθωρισμού +1,1% το 2017



## Προβλέψεις 2018: αύξηση κατανάλωσης

- **Μικρή επιτάχυνση ανόδου ιδιωτικής κατανάλωσης ( $\approx 1,0\%$ ) από:**
  - Περαιτέρω κάμψη ανεργίας, από διεύρυνση απασχόλησης σε εξωστρεφείς κλάδους (Μεταποίηση, Τουρισμός) και στις Κατασκευές (σε ιδιωτικοποιήσεις, περισσότερα οικοδομικά έργα)
  - Ανασχετική επίδραση νέων δημοσιονομικών μέτρων
- **Αύξηση δημόσιας κατανάλωσης ( $\approx 1,5\%$ )**
  - Συνέχιση δημοσιονομικής προσαρμογής κυρίως από διεύρυνση εσόδων (κατάργηση εκπτώσεων φόρου, επέκταση παλαιών – επιβολή νέων έμμεσων φόρων)
- **Κλιμάκωση επενδυτικής δραστηριότητας ( $\approx 16\%$ ) από:**
  - Επενδύσεις εξωστρεφών κλάδων με διεύρυνση εξαγωγών
  - Εκκίνηση επενδύσεων σε αποκρατικοποιήσεις
  - Καλύτερη πρόσβαση μεγάλων επιχειρήσεων σε αγορές κεφαλαίων
  - Κλιμάκωση υλοποίησης ΠΔΕ

Παρά τα προσκόμματα στην υλοποίηση επενδύσεων:

  - Περιορισμένη παροχή τραπεζικών πιστώσεων, τουλάχιστον έως ότου ολοκληρωθεί το stress test και γίνει διαχείριση των αποτελεσμάτων τους



## Αν και ο εξωτερικός τομέας θα έχει αρνητική συμβολή λόγω εισαγωγών

### Διεύρυνση εξαγωγών (8,0%) από:

- Κλιμάκωση ανάπτυξης στην Ευρωπαϊκή Ένωση και σε αναδυόμενους εξαγωγικούς προορισμούς (Μέση Ανατολή, Βόρειος Αφρική)
- Νέα αύξηση τουριστικής κίνησης και υψηλότερη μεταφορική δραστηριότητα, και από την ένταση στη ΝΑ Μεσόγειο)

### Αύξηση όμως εισαγωγών, στην περιοχή του 10%

- Μεγάλη συσχέτιση αύξησης εγχώριας ζήτησης - εισαγωγών πέρυσι
- Υψηλή ισοτιμία ευρώ / δολαρίου
- Ήπια εισαγωγική επίδραση επενδύσεων, καθώς μεγάλο μέρος τους θα αφορά σε κατασκευές

**Επιτάχυνση αύξησης ΑΕΠ φέτος,  
στην περιοχή του 2,1%**



# Προβλέψεις 2018

## Περαιτέρω μείωση ανεργίας

- Ενίσχυση απασχόλησης από νέα αύξηση εξαγωγικής ζήτησης στους σχετικούς κλάδους (Μεταποίηση, Τουρισμός, Μεταφορές)
- Μεγαλύτερη συμβολή Κατασκευαστικού τομέα
- Διεύρυνση απασχόλησης, μόνιμης και προσωρινής, στο δημόσιο τομέα

## Μέση ανεργία φέτος στην περιοχή του 19,8%

- Ήπια ενίσχυση καταναλωτικής ζήτησης, αυξήσεις έμμεσων φόρων και επιβολή νέων, θα συντηρήσουν τον πληθωρισμό
- Κλιμάκωση επίδρασης τιμής πετρελαίου, καθώς αναμένεται περαιτέρω άνοδός της, η οποία εν μέρει απορροφάται από την ισοτιμία €/€

## Νέα αύξηση τιμών, ηπιότερη από πέρυσι (0,5%)

## Μελέτη ΙΟΒΕ

**Η χρηματοδότηση μέσω χρηματιστηριακής αγοράς  
και το νέο αναπτυξιακό πρότυπο της Ελλάδας**



# Σκοπός της μελέτης

Την περίοδο 2008 - 2015 η ελληνική οικονομία απώλεσε το 26,1% του προϊόντος της.

➤ Για την επαναφορά της ελληνικής οικονομίας σε σταθερή, ταχύρρυθμη ανάκαμψη χρειάζεται αλλαγή του αναπτυξιακού της προτύπου, με...

- ενίσχυση του ρόλου των επιχειρηματικών επενδύσεων και μεγαλύτερη «καθαρή» συμβολή του εξωτερικού τομέα, κυρίως με αύξηση εξαγωγών.

- Μικρότερη σημασία της καταναλωτικής δαπάνης για την ανάπτυξη
- Προτεραιότητα στις επιχειρηματικές επενδύσεις, οι οποίες διατηρούν και βελτιώνουν την παραγωγική δυναμικότητα της οικονομίας
- Βελτίωση καθαρής συμβολής εξωτερικού τομέα, κυρίως από αύξηση των εξαγωγών

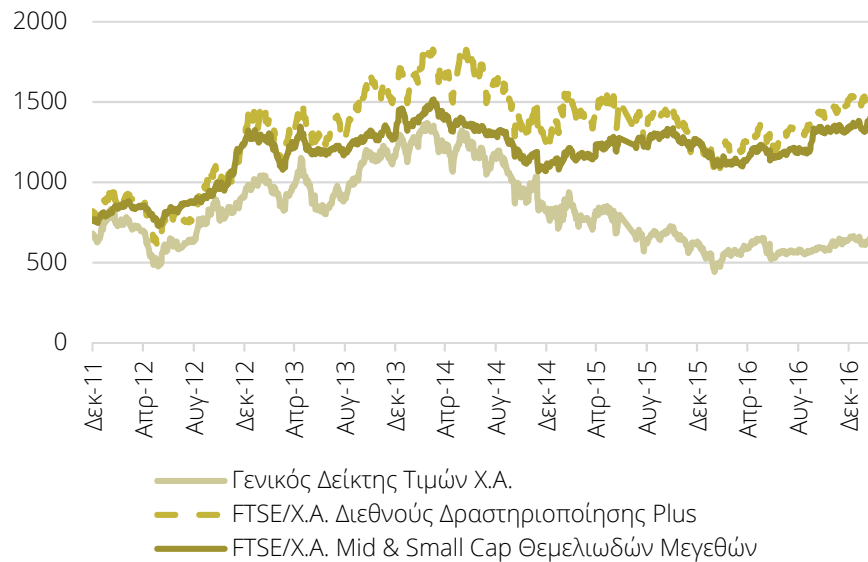
Η δυνατότητα του τραπεζικού συστήματος να παράσχει τους πόρους που χρειάζονται για αυτούς τους σκοπούς είναι αρκετά περιορισμένη σε σχέση με το παρελθόν

Για την άντληση των απαραίτητων κεφαλαίων για τη μετάβαση στο νέο αναπτυξιακό πρότυπο, εναλλακτικές ως προς τον τραπεζικό δανεισμό μορφές χρηματοδότησης πρέπει να αναπτυχθούν

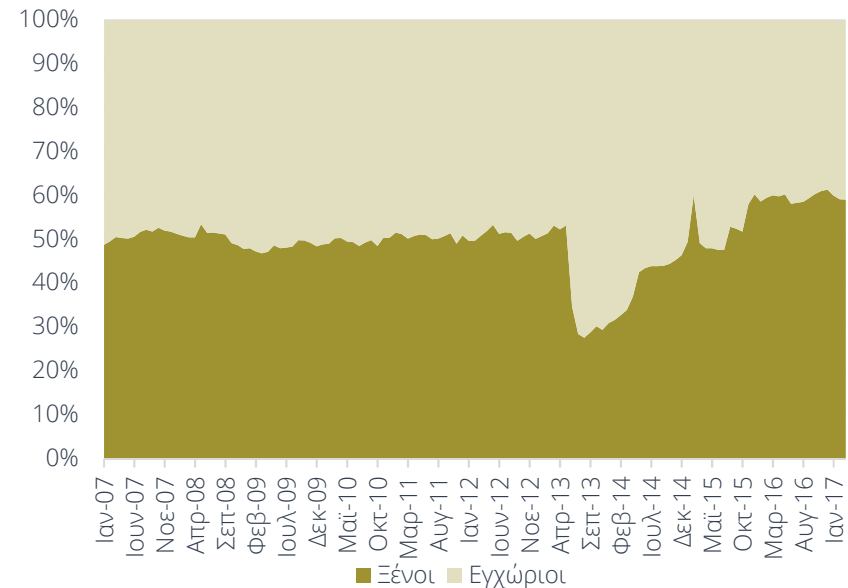
Η χρηματοδότηση μέσω της εγχώριας χρηματιστηριακής αγοράς μπορεί και πρέπει να αξιοποιηθεί σε μεγαλύτερο βαθμό

# Τάσεις βασικών μεγεθών Ελληνικού Χρηματιστηρίου

## Τάσεις βασικών μεγεθών Ελληνικού Χρηματιστηρίου



## % μεριδίου εγχώριων και ξένων επενδυτών στην κεφαλαιοποίηση του Χ.Α.

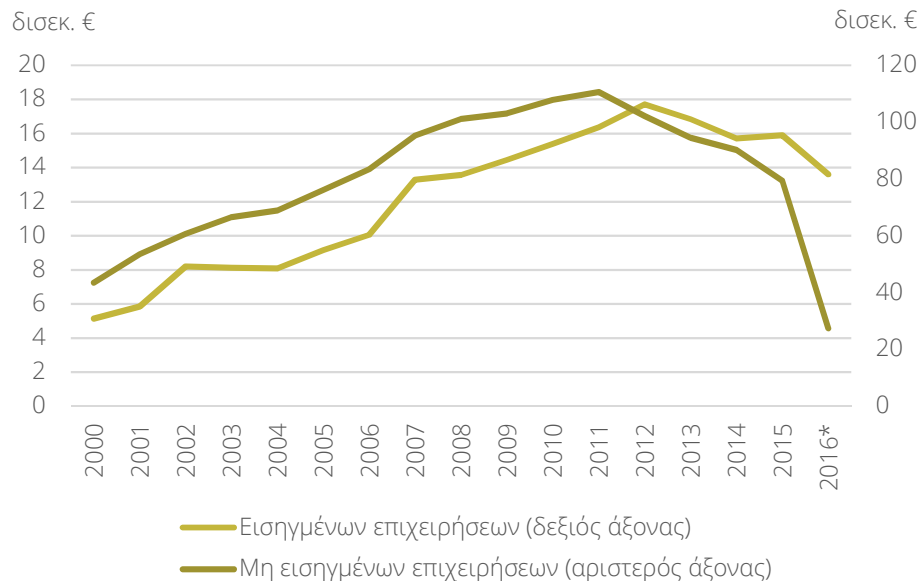


Πηγή: Όμιλος Χρηματιστηρίου Αθηνών, Επεξεργασία: IOBE

- Ηπιότερη πτώση από το Γ.Δ.Τ. του δείκτη FTSE/Χ.Α. Διεθνούς Δραστηριοποίησης Plus την περίοδο Ιουλίου 2014-Φεβρουαρίου 2016, μάλλον εξαιτίας της αύξησης των εξαγωγών (σε σταθερές τιμές), που ενίσχυσαν την ανθεκτικότητα των εξαγωγικών επιχειρήσεων στις έντονες πολιτικοοικονομικές εξελίξεις.
- Παρόμοια τάση του δείκτη FTSE/Athex Mid & Small Cap Θεμελιωδών Μεγεθών.
- Απότομη κάμψη μεριδίου ξένων επενδυτών στην κεφαλαιοποίηση το 2013, λόγω τραπεζικής αργίας - capital controls στην Κύπρο, καθώς και το 2015, λόγω παρόμοιων πολιτικοοικονομικών γεγονότων και ίδιων τραπεζικών εξελίξεων εγχωρίως.

# Αύξηση μόχλευσης στην ελληνική οικονομία...

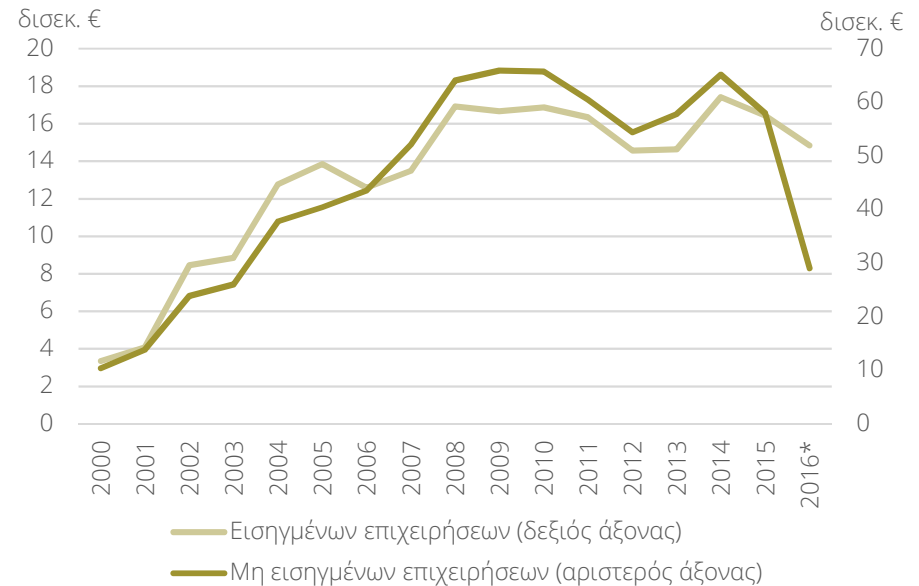
## Βραχυχρόνιες υποχρεώσεις επιχειρήσεων



Πηγή: Hellstat

\*Στοιχεία για τις μη εισηγμένες βάσει διαθεσιμότητας ισολογισμών κατά την προετοιμασία της μελέτης

## Μακροχρόνιες υποχρεώσεις επιχειρήσεων



- Πτώση βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων από το 2011 στις μη εισηγμένες επιχειρήσεις και από το 2012 στις εισηγμένες, λόγω κυρίως της μετατροπής τους σε μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις
- Σε υψηλό επίπεδο το σύνολο των υποχρεώσεων των επιχειρήσεων, εισηγμένων στο Χρηματιστήριο και μη, από το 2010

Η ανοδική τάση της μόχλευσης στην πλειονότητα των κλάδων, οι υψηλές χρηματοδοτικές ανάγκες καθιστούν αναγκαία την αξιοποίησης διαθέσιμων χρηματοδοτικών εργαλείων για τη ανάκαμψη της ελληνικής οικονομίας μέσω επενδύσεων και τη μετάβασή της σε ένα καινούργιο αναπτυξιακό πρότυπο

# Δυνατότητες απομόχλευσης μέσω των χρηματιστηριακών αγορών

- Παρά τις πολλές εναλλακτικές επιλογές άντλησης κεφαλαίων από τις κεφαλαιαγορές, αυτές δεν έχουν αξιοποιηθεί, στην Ελλάδα αλλά και στην Ευρώπη, ιδίως σε σύγκριση με τις ΗΠΑ
- Δεδομένης της υψηλής σημασίας των μικρομεσαίων επιχειρήσεων για την ελληνική οικονομία (99,6% το 2015), παρουσιάζουν υψηλή σημασία οι χρηματοδοτικές δυνατότητες μέσω Χ.Α. για αυτές.
- Χρηματοδοτικά εργαλεία που μπορούν να αξιοποιηθούν από ΜμΕ:
  - Τίτλοι παραστατικών δικαιωμάτων κτήσης μετοχών (warrants)
  - Εναλλακτική Αγορά
    - ΣΤΕΠ
    - Plus
  - Εισηγμένα επενδυτικά κεφάλαια
    - Ανώνυμες Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (ΑΕΕΧ)
    - Εταιρείες Κεφαλαίου Επιχειρηματικών Συμμετοχών (ΕΚΕΣ)

## Διαθέσιμα χρηματοδοτικά εργαλεία από τις χρηματιστηριακές αγορές



# Η παραμένουσα στενότητα ρευστότητας στην Ελλάδα καθιστά απαραίτητη την προσέλκυση διεθνών επενδυτικών κεφαλαίων...

## Μεσοπρόθεσμες πολιτικές στην Ελλάδα

### Επίτευξη δημοσιονομικής ισορροπίας μέσω – μακροπρόθεσμα:

- Αλλαγή δημοσιονομικού μίγματος από αυτό που οδήγησε στην τρέχουσα δημοσιονομική θέση και βασίζεται κυρίως σε αύξηση φόρων
- Ο στόχος υψηλών πρωτογενών πλεονασμάτων έως το 2060 περιορίζει το εργαλείο της δημοσιονομικής πολιτικής για αντιμετώπιση δυσμενών διαταραχών στον οικονομικό κύκλο

### Διευθέτηση υψηλού αποθέματος δημόσιου χρέους:

- Προσδιορισμός – εφαρμογή μεσοπρόθεσμων μέτρων ελάφρυνσης του δημόσιου χρέους
- Οριστικοποίηση μηχανισμού λήψης μακροπρόθεσμων μέτρων

### Συνέχιση διαρθρωτικών αλλαγών στην Ελληνική οικονομία:

- Χαλάρωση – άρση ρυθμιστικών περιορισμών στην επιχειρηματικότητα
- Ιδιωτικοποιήσεις – παραχωρήσεις
- Μείωση διοικητικών «βαρών», επέκταση ηλεκτρονικών συναλλαγών με το δημόσιο

## Μεσοπρόθεσμες πολιτικές στην ΕΕ

### Πρωτοβουλίες ΕΕ για σταθεροποίηση χρηματοοικονομικού περιβάλλοντος:

- π.χ. (Capital Markets Union), Τραπεζική Ένωση (Banking Union)

### Χαλάρωση ή άρση περιορισμών στη διασυνοριακή κίνηση κεφαλαίων:

- Ενδεικτικά, η οδηγία για «Διαχειριστές Οργανισμών Εναλλακτικών Επενδύσεων» (2011/61/ΕΕ) κινείται σε σωστή κατεύθυνση
- Όμως, η οδηγία MiFID (2004/39/ΕΚ) πρέπει να αναθεωρηθεί, π.χ. ως προς την ταξινόμηση των επενδυτών
- Σε ορισμένες περιπτώσεις το ρυθμιστικό πλαίσιο είναι σκοπίμως περιοριστικό, π.χ. για την προστασία των επενδυτών (οδηγία «Φερεγγυότητα II» - Solvency II).

### Ενιαίος τρόπος φορολόγησης εταιρειών:

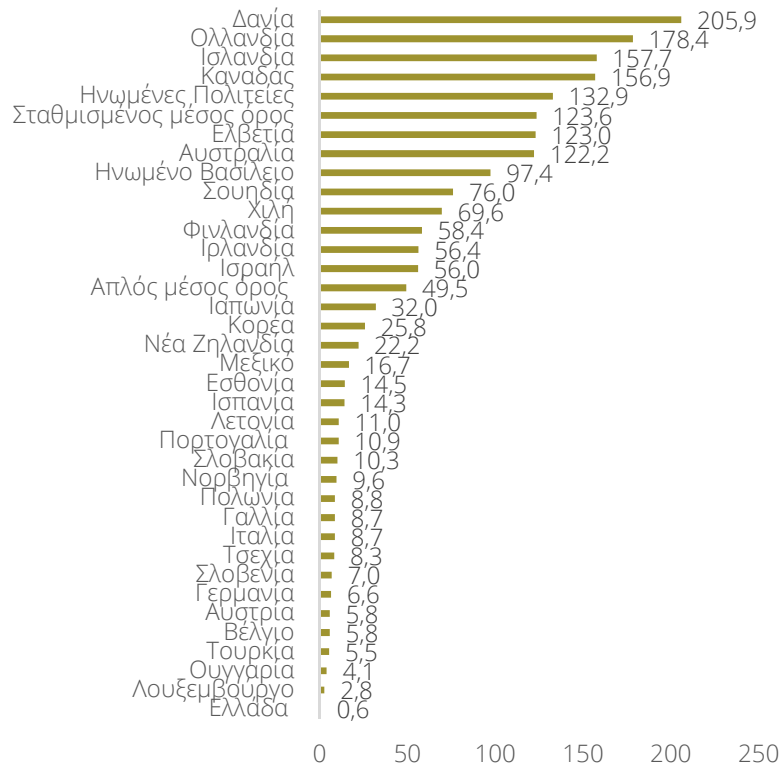
- π.χ. Εφαρμογή κοινής ενοποιημένης βάσης φορολογίας εταιρειών στην ΕΕ (Common Consolidated Corporate Tax Base - CCCTB)

### Ευρωπαϊκές πολιτικές που εστιάζουν στις ΜμΕ:

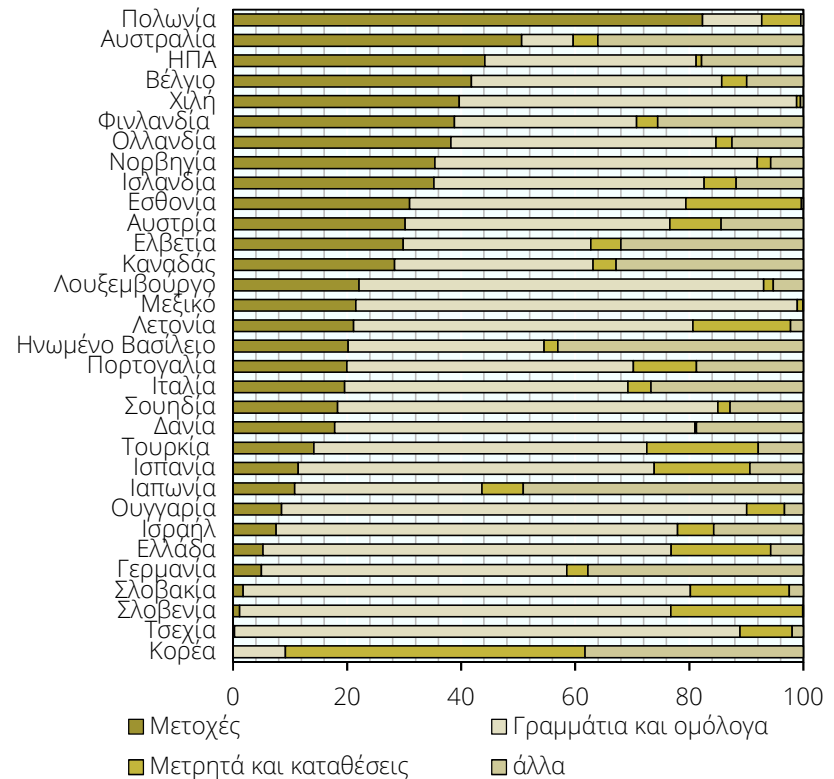
- Μείωση γραφειοκρατίας για επενδυτές σε ΜμΕ εκτός ΕΕ
- Small Business Act

# Κεφαλαιαγορές και ασφαλιστικό σύστημα

## Ιδιωτικά συνταξιοδοτικά προγράμματα, % ΑΕΠ, 2015



## Κατανομή τοποθετήσεων συνταξιοδοτικών ταμείων, 2015



Πηγή: Pension Markets in Focus, 2016, ΟΟΣΑ

- Κύριος πυλώνας του συστήματος συνταξιοδότησης εγχωρίως ο πρώτος, με αμιγώς αναδιανεμητικό ρόλο.
- Η Ελλάδα στους ουραγούς μεταξύ των χωρών του ΟΟΣΑ στη ζήτηση ιδιωτικών συνταξιοδοτικών προγραμμάτων.
- Η υψηλή εξάρτηση από τον πρώτο πυλώνα και η συντηρητική τοποθέτηση των αποθεματικών, αποτυπώνονται στη χαμηλή κατάταξη σε αξιολογήσεις βιωσιμότητας ασφαλιστικών συστημάτων

# Αναγκαία η σταδιακή αναδιάρθρωση του ασφαλιστικού συστήματος, εγχωρίως στην κατεύθυνση της ανάπτυξης του κεφαλαιοποιητικού του σκέλους

Η Ένωση Κεφαλαιαγορών στην Ευρωπαϊκή Ένωση (Capital Markets Union):

- Συμπληρώνει την Τραπεζική Ένωση στην ΕΕ, ενισχύοντας την εποπτεία του χρηματοπιστωτικού τομέα μετά την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση του 2008.
- Επεκτείνει προηγούμενες πρωτοβουλίες για την προώθηση της ενιαίας αγοράς χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, θέτοντας ορισμένους κοινούς στόχους με το Σχέδιο Δράσης Παροχής Χρηματοπιστωτικών Υπηρεσιών (Financial Services Action Plan - FSAP)

Η μείωση των εμποδίων στις διασυνοριακές χρηματοοικονομικές επενδύσεις, θα αυξήσει την αποδοτικότητα, μέσω του μεγαλύτερου ανταγωνισμού και θα προσφέρει μεγαλύτερη διαφοροποίηση του επενδυτικού κινδύνου, από τη διεύρυνση των επιλογών τοποθετήσεων

Για την ενίσχυση του κεφαλαιοποιητικού χαρακτήρα του ασφαλιστικού συστήματος χρειάζονται:

- Μεταρρύθμιση του πρώτου του πυλώνα, με την εισαγωγή σε αυτόν ενός κεφαλαιοποιητικού σκέλους, βασισμένου στο πρότυπο των συστημάτων Πλασματικά Καθορισμένων Εισφορών (Notional Defined Contribution Systems).
- Αλλαγές στο ρυθμιστικό πλαίσιο του δεύτερου πυλώνα, όπως:
  - Μείωση ελάχιστου απαιτούμενου αριθμού εργαζομένων σε μια επιχείρηση για τη σύστασή τους,
  - Θέσπιση φορολογικών κινήτρων για τους εργοδότες για την ίδρυσή τους

Δεδομένων των σημαντικών πιέσεων που έχουν ασκηθεί στο ατομικό και οικογενειακό διαθέσιμο εισόδημα από την ύφεση και την αύξηση της άμεσης φορολογίας, η συμμετοχή στον τρίτο πυλώνα θα πρέπει να είναι προαιρετική

Ευχαριστούμε πολύ!

[www.iobe.gr](http://www.iobe.gr)



[twitter.com/IOBE\\_FEIR](https://twitter.com/IOBE_FEIR)