



Από την ύφεση στην αναιμική ανάκαμψη

Ιούνιος 2017

Περιεχόμενα

- 1** Αναιμική ανάκαμψη λόγω επενδυτικής πενίας
- 2** Το επενδυτικό έλλειμμα στην Ελλάδα
- 3** Δομικές αδυναμίες πραγματοποίησης επενδύσεων
- 4** Πολιτικές για επιτάχυνση της ανάκαμψης



Κατά την περίοδο της ύφεσης στην Ελλάδα (2008-2016) οι επενδύσεις στο σύνολο της οικονομίας συρρικνώθηκαν κατά

12,1 π.μ.



Σύνοψη

Είναι εξαιρετικά πιθανό ότι η επερχόμενη ανάκαμψη θα υποφέρει από την έλλειψη χρηματοδότησης

Οι επενδύσεις στην Ελλάδα ιστορικά σχετίζονται με την αύξηση του ΑΕΠ και μετά το 2009 κατέρρευσαν δημιουργώντας προϋποθέσεις τεχνολογικής και ανταγωνιστικής υστέρησης

Το Πρόγραμμα Δημόσιων Επενδύσεων (ΠΔΕ) παρέμεινε χαμηλό, λόγω των δημοσιονομικών προβλημάτων, ενώ οι Άμεσες Ξένες Επενδύσεις συνεισφέρουν λιγότερο από 10% του συνόλου των επενδύσεων

Η Ελλάδα έχει πολύ σημαντικό έλλειμμα ανταγωνιστικότητας εξ αιτίας των περιορισμένων επενδύσεων

Οι επενδυτικές ανάγκες, για την περίοδο 2017-2022, συμβατές με ταχεία οικονομική μεγέθυνση, εκτιμώνται σε περίπου €270 δισ., αλλά οι τρέχουσες ροές χρηματοδότησης δεν επαρκούν για να τις καλύψουν

Υπάρχουν δομικές δυσκολίες για την πραγματοποίηση επενδύσεων:

- **οι επιχειρήσεις προσφέρουν χαμηλές αποδόσεις**
- **δεν υπάρχει πιστωτική επέκταση**
- **οι αποταμιεύσεις δεν αυξάνονται**
- **τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια διευρύνονται και**
- **η “μαλακή” χρηματοδότηση έχει συρρικνωθεί**

Το έλλειμμα εμπιστοσύνης προς την χώρα αυξάνει τις απαιτήσεις απόδοσης των επενδυτών και οδηγεί στο έλλειμμα χρηματοδότησης που παρατηρείται



Η Ελλάδα έχει μπει σε ένα φαύλο κύκλο ύφεσης και πιστωτικής ανεπάρκειας που έχει υπονομεύσει πλήρως την ανταγωνιστικότητα

Είναι απαραίτητο να διατυπωθεί ένα νέο πλέγμα πολιτικών που θα διευκολύνει την επιτάχυνση της ανάπτυξης, λαμβάνοντας υπόψη ότι:

- ξένα κεφάλαια είναι απίθανο να καλύψουν σημαντικό μέρος του κενού, όπως δεν έχουν κάνει μέχρι σήμερα
- η δημοσιονομική κατάσταση δεν επιτρέπει την σημαντική δημόσια χρηματοδότηση των επενδύσεων
- η οποιαδήποτε αύξηση του ρυθμού επενδύσεων περνά μέσα από ουσιαστικές μεταρρυθμίσεις και την κινητοποίηση ελληνικών κεφαλαίων

Η εμπιστοσύνη των επενδυτών προς τη χώρα συνολικά μπορεί να ενισχυθεί με συντονισμένες πολιτικές σε οκτώ άξονες:

- i. βελτίωση εμπιστοσύνης στην πολιτική διαδικασία και τους θεσμούς
- ii. ενεργή διαχείριση μη εξυπηρετούμενων δανείων
- iii. επιτάχυνση των επενδύσεων σε υποδομές
- iv. αναβίωση της αγοράς κατοικίας
- v. αλλαγή της αρχιτεκτονικής του τραπεζικού συστήματος
- vi. κινητοποίηση θεσμικών ιδίων κεφαλαίων για τις ΜΜΕ
- vii. αύξηση της “μαλακής” χρηματοδότησης
- viii. σταθεροποίηση φορολογικού συστήματος

“Σας υπενθυμίζω ότι η χρηματοδότηση αποτελεί το αίμα των επιχειρήσεων, το αίμα των τιμών και των θέσεων εργασίας”

Herbert Hoover (31st Πρόεδρος των ΗΠΑ)



Οι πολιτικές αυτές είναι εφικτές στις σημερινές δημοσιονομικές και οικονομικές συνθήκες αλλά για να φέρουν το επιθυμητό αποτέλεσμα πρέπει να σχεδιαστούν σωστά και να εφαρμοστούν με συστηματικότητα και συνέπεια



*Αναιμική ανάκαμψη λόγω επενδυτικής
πενίας*



Μη χρηματοδοτούμενη ανάκαμψη

- Η σημασία της τραπεζικής πίστωσης στη σύγχρονη οικονομία είναι μείζονος σημασίας καθώς ενισχύει την οικονομική δραστηριότητα μιας χώρας. Η έλλειψή της προκαλεί μείωση των δαπανών σε επίπεδο επιχείρησης, ενώ σε μακροσκοπικό επίπεδο επηρεάζει την οικονομική ανάπτυξη
- Μετά από μια περίοδο οικονομικής ύφεσης, παρουσιάζονται περιπτώσεις όπου η ανάκαμψη της οικονομίας χωρίς την αντίστοιχη μόχλευση είναι εφικτή
- Σύμφωνα με μελέτη του IMF (“Creditless Recoveries”, 2011), **μη χρηματοδοτούμενη αποκαλείται μια ανάκαμψη όταν κατά τα τρία πρώτα χρόνια της, η μεταβολή της τραπεζικής πίστωσης είναι μηδενική ή αρνητική**. Αν και είναι πιο συχνή η εμφάνισή της στις αναπτυσσόμενες χώρες και τις αναδυόμενες αγορές, παρ’ όλα αυτά παρουσιάζεται και σε αναπτυγμένες χώρες
- Για να περιοριστεί το φαινόμενο της ανεπαρκούς πίστωσης, απαιτούνται πολιτικές για την:
 - αποκατάσταση της προσφοράς της πίστωσης
 - άμβλυνση των επιπτώσεων της απομόχλευσης στην οικονομία και
 - αντιμετώπιση της έλλειψης κεφαλαίων των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων

Το μονοπάτι μιας μη χρηματοδοτούμενης ανάκαμψης

- Σε μελέτες τους το IMF (“Creditless Recoveries”, IMF 2011) και η ECB (“Determinants of Creditless Recoveries”, ECB 2011) υποστηρίζουν πως η ανάκαμψη μετά από μια ύφεση μπορεί να συμβεί είτε με **πρόσβαση σε χρηματοδότηση** είτε **χωρίς**
- Η **συχνότητα** εμφάνισης μιας μη χρηματοδοτούμενης ανάκαμψης είναι 1 στις 5, με περισσότερες πιθανότητες εμφάνισης σε λιγότερο αναπτυγμένες οικονομίες

Συσχέτιση μιας μη χρηματοδοτούμενης ανάκαμψης με μακροοικονομικές μεταβλητές

Μεταβλητές	Συμπεράσματα
Επενδύσεις - Κατανάλωση	Κατά τη διάρκεια μιας μη χρηματοδοτούμενης ανάκαμψης οι επενδύσεις διαδραματίζουν πολύ μικρότερο ρόλο στην ανάπτυξη από ότι η ιδιωτική και δημόσια κατανάλωση
Πιστωτική επέκταση	Η μεταβολή της πίστωσης είναι πιο σημαντική από την ίδια την πίστωση: μια οικονομία μπορεί να ανακάμψει όταν ο ρυθμός αύξησης της πίστωσης μειώνεται, ακόμα και αν παραμένει αρνητικός
Απασχόληση	Η δυναμική στην απασχόληση δεν διαφέρει, κατά μέσο όρο, από αυτή των κανονικών ανακάμψεων

Πηγή: ECB, “Determinants of Creditless Recoveries”, 2011

Μέση ετήσια αύξηση του ΑΕΠ κατά τα πρώτα τρία χρόνια της ανάκαμψης

Είδος Ανάκαμψης	Παρατηρήσεις	Μέσος όρος	Τυπική Απόκλιση
Τυπική ανάκαμψη	295	6,3%	3,8%
Μη χρηματοδοτούμενη ανάκαμψη	67	4,5%	3,4%

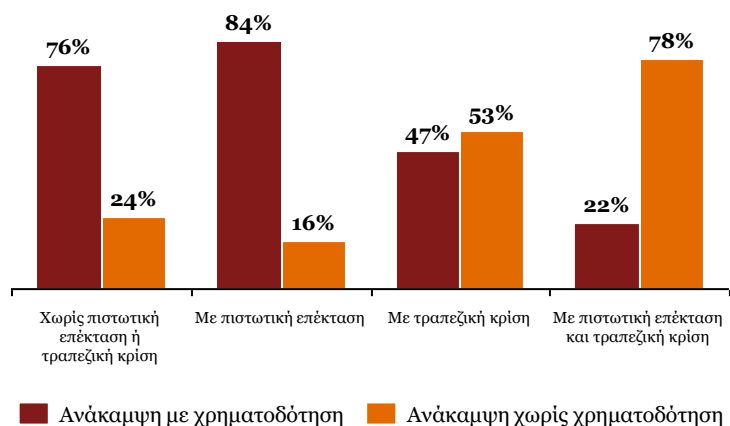
Πηγή: IMF, “Creditless Recoveries”, 2011

Ο ετήσιος ρυθμός ανάπτυξης σε μία χρηματοδοτούμενη ανάκαμψη είναι κατά μέσο όρο 40% υψηλότερος από τον αντίστοιχο της μη χρηματοδοτούμενης ανάκαμψης κατά τα πρώτα χρόνια



Μετά από κρίσεις, οι οικονομίες μπορεί να οδηγηθούν με νέες επενδύσεις σε γρήγορη ανάπτυξη ή να παραμείνουν σε ένα αργό μονοπάτι εάν δεν υπάρχει χρηματοδότηση

Σχετική συχνότητα εμφάνισης (%) μη χρηματοδοτούμενης ανάκαμψης ανάλογα με το οικονομικό περιβάλλον



Πηγή: IMF, "Creditless Recoveries", 2011

Χαρακτηριστικά του οικονομικού περιβάλλοντος για μη χρηματοδοτούμενη ανάκαμψη

1. Μείωση του ρυθμού πτώσης της διαθέσιμης πίστωσης
2. Καθίζηση του κατασκευαστικού τομέα που προέρχεται κυρίως από την αγορά κατοικίας
3. Εκτενής πιστωτική επέκταση πριν την ύφεση και παράλληλα τραπεζική κρίση
4. Αυξημένη συμπίεση της οικονομίας, που οδηγεί σε συσσωρευμένες προσδοκίες των νοικοκυριών και επιχειρήσεων, τα οποία με την πρώτη ένδειξη εξόδου από τον υφεσιακό κύκλο είναι πιθανό να αυξήσουν απότομα τις δαπάνες τους, δημιουργώντας έναν ενάρετο κύκλο ανάπτυξης (rebound effect)



Η Ελλάδα πιθανόν να έχει μια μη χρηματοδοτούμενη ανάκαμψη...

1

Μείωση του ρυθμού αύξησης της διαθέσιμης πίστωσης

Η τραπεζική πίστη κινείται σε αρνητικά επίπεδα -3,5%, κατά μέσο όρο, τα τελευταία τρία χρόνια.

Η μεταβολή της τραπεζικής πίστης δεν αναμένεται να αυξηθεί σημαντικά στο μέλλον, αφού οι τράπεζες βρίσκονται σε διαδικασία απομόχλευσης των ισολογισμών τους

3

Εκτενής πιστωτική επέκταση και παράλληλα τραπεζική κρίση

Πριν την ύφεση προηγήθηκε σημαντική πιστωτική επέκταση, η οποία ακολουθήθηκε από μέγιστη τραπεζική κρίση που μείωσε τον αριθμό* των ελληνικών τραπεζών από 35 το 2007 σε 17 το 2017, συμπίεσε το σύνολο του ενεργητικού τους και απαιτήθηκαν έλεγχοι κεφαλαίων για τη συγκράτηση της διαρροής καταθέσεων οι οποίες άγγιζαν τα €120 δισ.

2

Καθίζηση του κατασκευαστικού τομέα που προέρχεται κυρίως από την αγορά κατοικίας

Κατάρρευση των επενδύσεων σε κατοικίες από €25 δισ. σε περίπου €1 δισ. ετησίως και συρρίκνωση της αγοράς κατοικιών

4

Οικονομική και κοινωνική συμπίεση

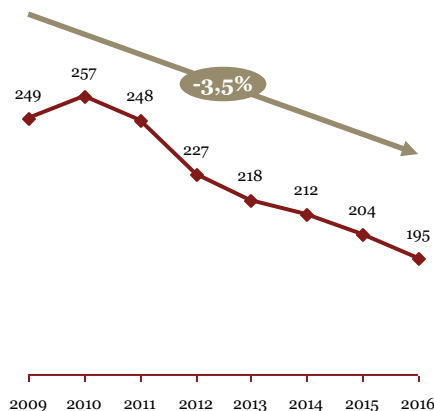
Υπάρχει αυξημένη συμπίεση στην οικονομία με το ΑΕΠ μειωμένο κατά 22% (2010-2016) και την ανεργία στο 24% του πληθυσμού

* Πηγή: Ελληνική Ένωση Τραπεζών, «Στοιχεία τεκμηρίωσης σχετικά με τη λειτουργία του ελληνικού τραπεζικού συστήματος» (2017)

...όπως δείχνουν τα στοιχεία



Διαθέσιμη πίστωση Δάνεια προς τον ιδιωτικό τομέα

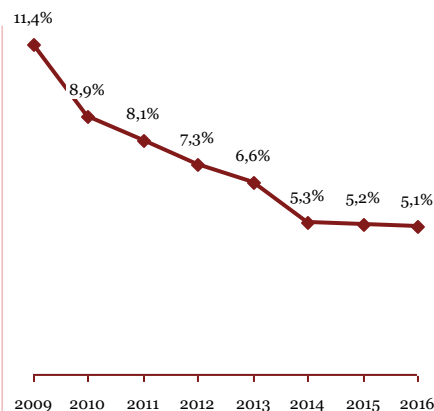


◆ Δάνεια προς τον ιδιωτικό τομέα (€ εκ.)

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος



Κατασκευαστικός τομέας Επενδύσεις σε κατοικίες και κατασκευές (% ΑΕΠ)

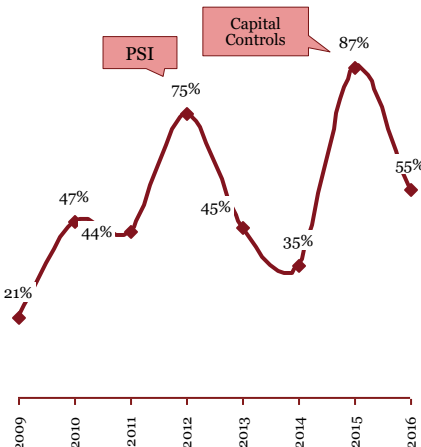


◆ ΑΣΠΚ σε Κατοικίες (%ΑΕΠ)

Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή (AMECO), ΕΛΣΤΑΤ



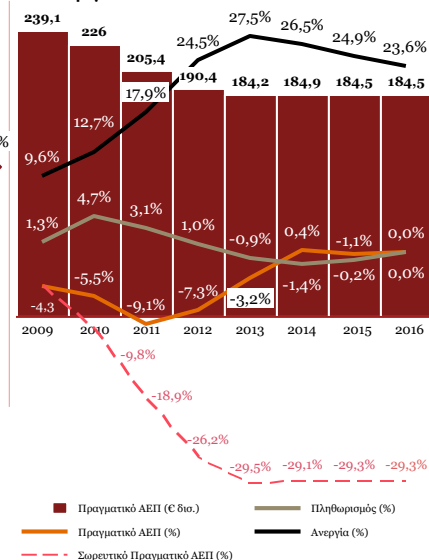
Τραπεζική κρίση Ρευστότητα Ευρωσυστήματος (ΕΚΤ/ΕΛΑ) προς καταθέσεις



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος



Οικονομική και κοινωνική συμπίεση Πραγματικό ΑΕΠ, πληθωρισμός και ανεργία



Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή (AMECO), OECD Economic Outlook Apr 2017



Σύνοψη

- Η τραπεζική πίστωση στη σύγχρονη οικονομία ενισχύει την οικονομική δραστηριότητα μιας χώρας επηρεάζοντας την ανάπτυξή της
- Μη χρηματοδοτούμενη αποκαλείται μια ανάκαμψη όταν κατά τα τρία πρώτα χρόνια της, η μεταβολή της τραπεζικής πίστωσης είναι μηδενική ή αρνητική
- Μετά από κρίσεις οι οικονομίες μπορεί να οδηγηθούν από νέες επενδύσεις σε γρήγορη ανάπτυξη ή να παραμείνουν σε ένα αργό μονοπάτι αν δεν υπάρχει χρηματοδότηση
- Η ανάκαμψη μετά από μια ύφεση μπορεί να συμβεί είτε με πρόσβαση σε χρηματοδότηση είτε χωρίς, με μικρότερο όμως ρυθμό ανάπτυξης στην δεύτερη περίπτωση
- Η Ελλάδα είναι πιθανόν να έχει μια μη χρηματοδοτούμενη ανάκαμψη, λαμβάνοντας υπόψη τα χαρακτηριστικά του οικονομικού περιβάλλοντος της χώρας



Το επενδυτικό έλλειμμα στην Ελλάδα



Οι επενδύσεις ως ποσοστό του ΑΕΠ στην Ελλάδα σχετίζονται με την οικονομική μεγέθυνση

Περίοδος 1^η: 1961-1979

Η Ελλάδα παρουσίασε ανάπτυξη επενδύσεων ως προς το ΑΕΠ (με εξαίρεση τα έτη 1974-1975) κατά 13,3 π.μ., ενώ η μεταβολή του ΑΕΠ κατά την ίδια χρονική περίοδο παρουσίασε αύξηση κατά 1,2 π.μ.

Περίοδος 2^η: 1979-1995

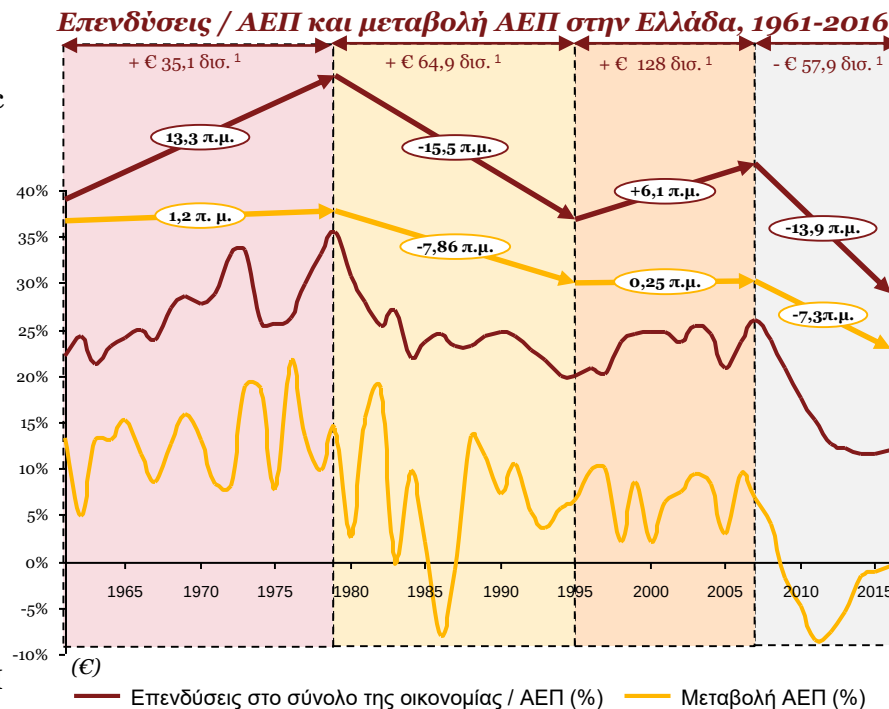
Οι επενδύσεις στο σύνολο της οικονομίας σημείωσαν πτώση 15,5 π.μ., ενώ παράλληλα η μεταβολή του ΑΕΠ σημείωσε ετήσια πτώση 7,86 π.μ. κατά το ίδιο χρονικό διάστημα

Περίοδος 3^η: 1995-2007

Οι επενδύσεις ως ποσοστό του ΑΕΠ παρουσίασαν άνοδο 6,1 π.μ., ενώ η αύξηση του ΑΕΠ ήταν 0,25 π.μ.

Περίοδος 4^η: 2007-2016

Στην περίοδο της πρόσφατης ύφεσης, οι επενδύσεις στο σύνολο της οικονομίας μειώθηκαν σημαντικά, κατά 13,9 π.μ., ενώ το ΑΕΠ ακολούθησε και αυτό πτωτική πορεία (7,3 π.μ.)

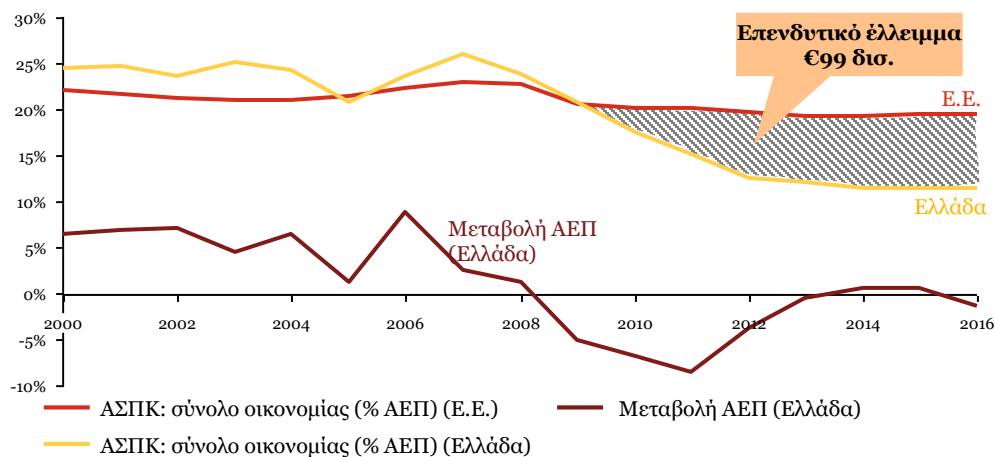


Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή (AMECO)

¹Μεταβολή της απόλυτης τιμής του ΑΕΠ

Μετά το 2009 έχει δημιουργηθεί ένα επενδυτικό έλλειμμα, το οποίο επιδρά αρνητικά στην ανταγωνιστικότητα και στην ανάπτυξη

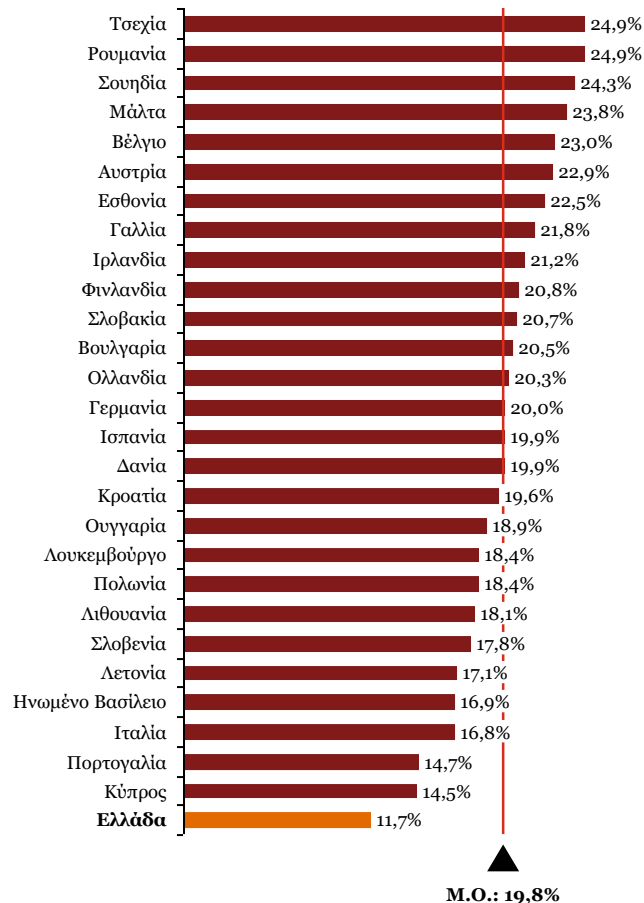
Συνολικές Επενδύσεις (ΑΣΠΚ) ως ποσοστό του ΑΕΠ



Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή (AMECO)

- Από το 2009 ως το 2016 οι επενδύσεις ως προς το ΑΕΠ στην Ελλάδα απομακρύνθηκαν από τον Ευρωπαϊκό μέσο όρο, δημιουργώντας ένα διευρυνόμενο επενδυτικό κενό, συνολικά της τάξης των € 99δισ.
- Το 2016, η Ελλάδα παρουσιάζει το μικρότερο ποσοστό επενδύσεων ως προς το ΑΕΠ, ακολουθούμενη από την Κύπρο, Πορτογαλία, Ιταλία και Αγγλία
- Το χαμηλό επίπεδο επενδύσεων στην Ελλάδα αντανakλά την χαμηλή παραγωγικότητα και ανταγωνιστικότητα της χώρας έναντι των περισσότερων Ευρωπαϊκών οικονομιών

ΑΣΠΚ: Ακαθάριστος Σχηματισμός Παγίου Κεφαλαίου (% ΑΕΠ), 2016



Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή (AMECO)



Μεταξύ 2007-2016 η αγορά κατοικίας σημείωσε καθίζηση, συντελώντας καθοριστικά στην πτώση των επενδύσεων κατά 67%

Το 2016 οι συνολικές επενδύσεις στην Ελλάδα επέστρεψαν στα επίπεδα του

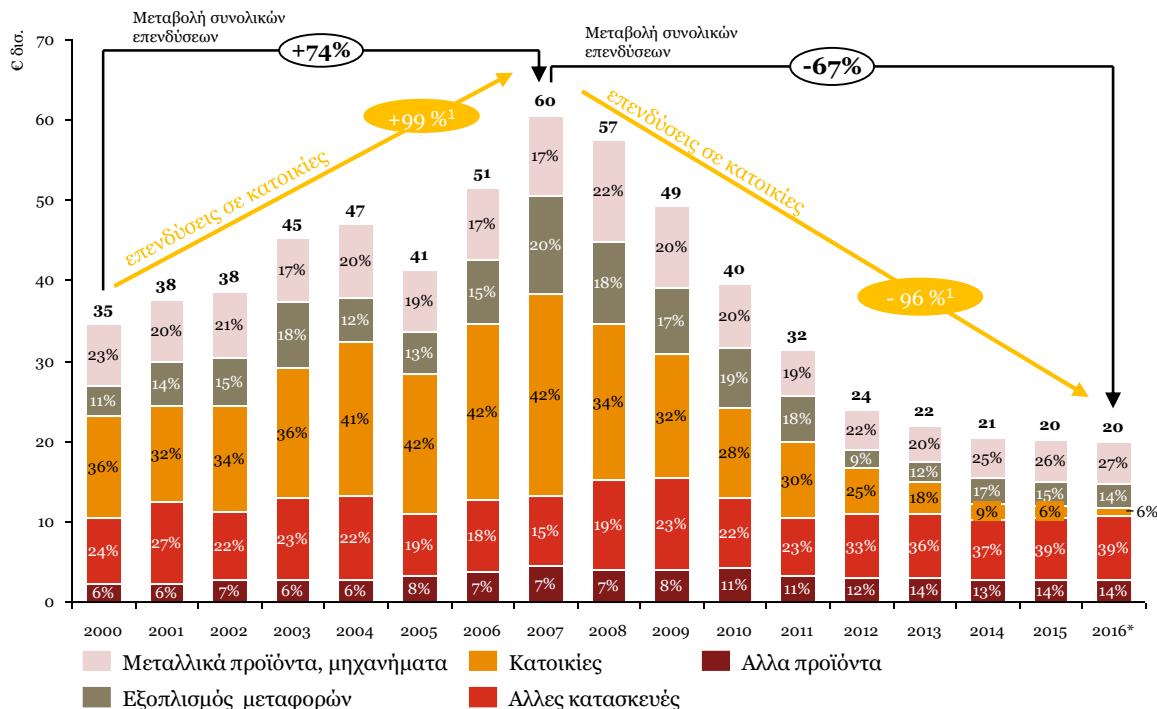
1996

Από το 2007 έως το 2016 οι επενδύσεις σε κατοικίες σημείωσαν πτώση

96%

Οι επενδύσεις σε κατοικίες αποτελούσαν το 42% του συνόλου (~€25 δισ.) το 2007, ενώ το 2016 αποτελούσαν μόνο το 6% του συνόλου (~ €1 δισ.)

Επενδύσεις (Ακαθάριστος Σχηματισμός Κεφαλαίου) - Ελλάδα

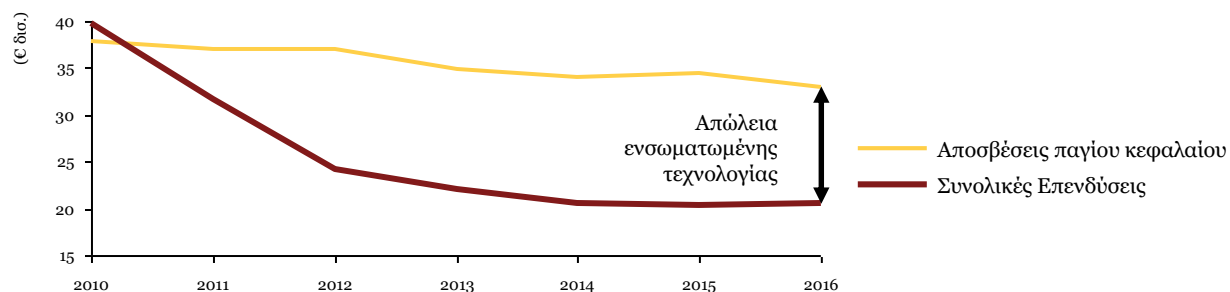




Οι επενδύσεις δεν επαρκούν για να καλύψουν τις αποσβέσεις του κεφαλαιουχικού εξοπλισμού και οδηγούν σε τεχνολογική υστέρηση

Οι επενδύσεις πρέπει να αυξηθούν κατά **€12,3 δισ.** ετησίως μόνο και μόνο για την ανανέωση του υπάρχοντος κεφαλαιουχικού εξοπλισμού

Συνολικές επενδύσεις και αποσβέσεις παγίου κεφαλαίου

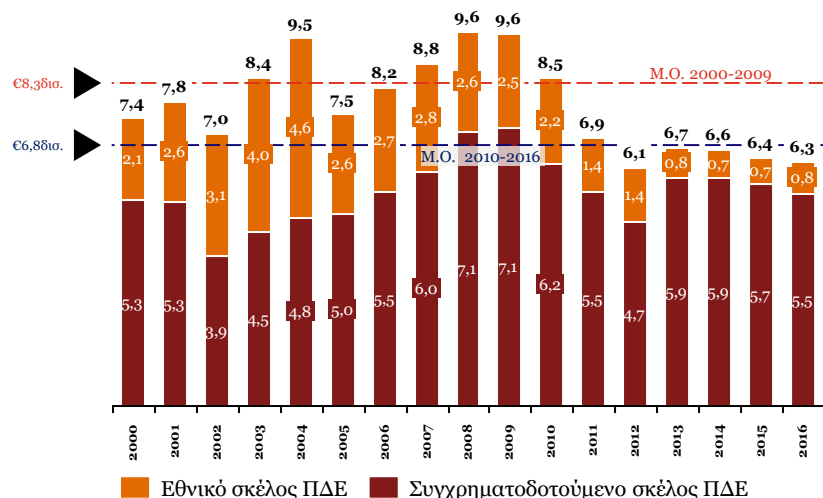


Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή (AMECO)

- Οι αποσβέσεις εξοπλισμού για τα έτη 2010-2016 ανήλθαν κατά μέσο όρο σε €35,4 δισ. ετησίως. Πρέπει να γίνονται τουλάχιστον ισόποσες επενδύσεις το χρόνο για να παραμείνει η οικονομία στο ίδιο σημείο, ενώ απαιτούνται ακόμα περισσότερες για να συμβάλλουν αναπτυξιακά στην οικονομία
- Από το 2011 και μετά, οι επενδύσεις στην Ελλάδα είναι συστηματικά χαμηλότερες από τις αποσβέσεις παγίου κεφαλαίου
- Το επενδυτικό κενό έχει μεγάλη επίπτωση στην ανταγωνιστικότητα της οικονομίας μέσα από την τεχνολογική υστέρηση λόγω της τεχνολογίας που ενσωματώνουν οι επενδύσεις

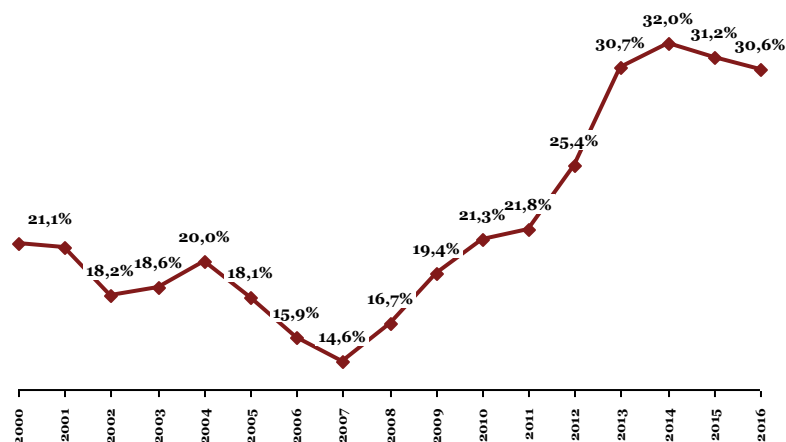
Το Πρόγραμμα Δημοσίων Επενδύσεων υπολείπεται περίπου 19% της περιόδου ανάπτυξης και κυμαίνεται περί τα €6,5 δισ. ετησίως

Διάρθρωση Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων (€ δισ.)



Πηγή: Εκτελέσεις Προϋπολογισμού

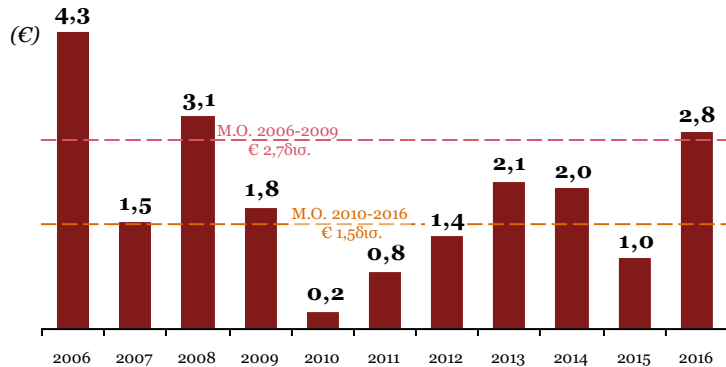
Δημόσιες Επενδύσεις ως ποσοστό του ΑΣΠΚ (%)



Πηγή: Εκτελέσεις Προϋπολογισμού, Ευρωπαϊκή Επιτροπή (AMECO)

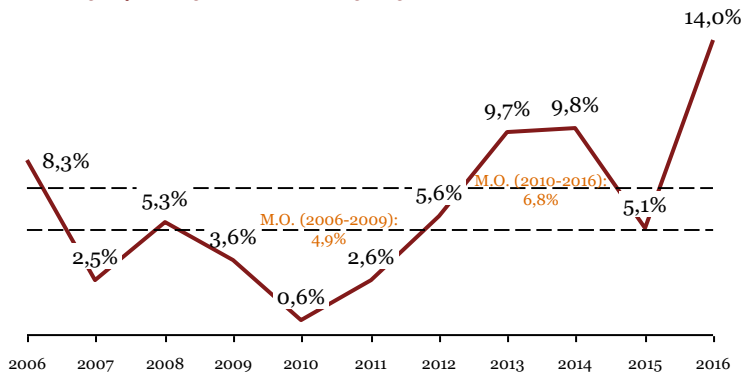
- Το **Πρόγραμμα Δημοσίων Επενδύσεων** σημείωσε ετήσια πτώση περίπου €1,5 δισ. κατά μέσο όρο την περίοδο 2010-2016 σε σχέση με την περίοδο 2000-2008
- Οι **Δημόσιες Επενδύσεις ως ποσοστό του συνόλου των επενδύσεων** στην Ελλάδα παρουσιάζουν αυξητική τάση από το 2007 έως το 2014. Ιδιαίτερα κατά τα έτη 2010 έως 2016, ο δείκτης αυξήθηκε κατά 9,3 ποσοστιαίες μονάδες, αποτυπώνοντας τη σημαντική έλλειψη ιδιωτικών επενδύσεων

Καθαρές Ξένες Άμεσες Επενδύσεις (ΞΑΕ) στην Ελλάδα (€ δις.)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Ξένες Άμεσες Επενδύσεις ως ποσοστό του ΑΣΠΚ (%)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, ΕΛΣΤΑΤ

**Η πτώση των Ξένων
Άμεσων Επενδύσεων στην
Ελλάδα μεταξύ 2006-2016
άγγιξε το**

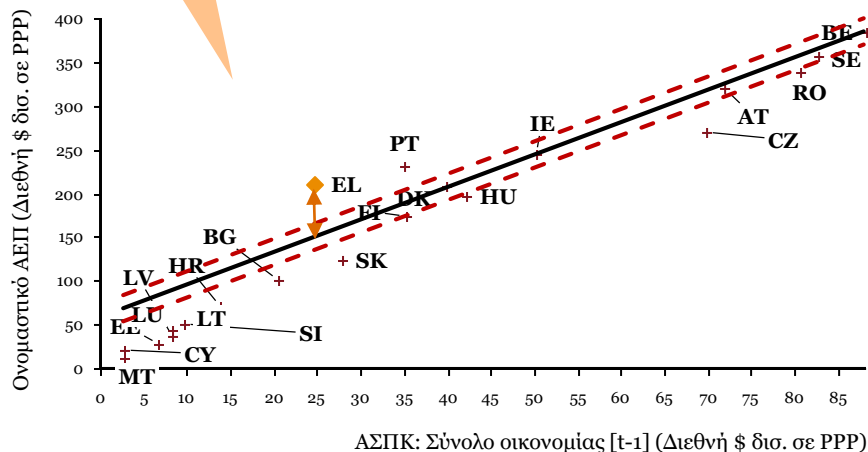
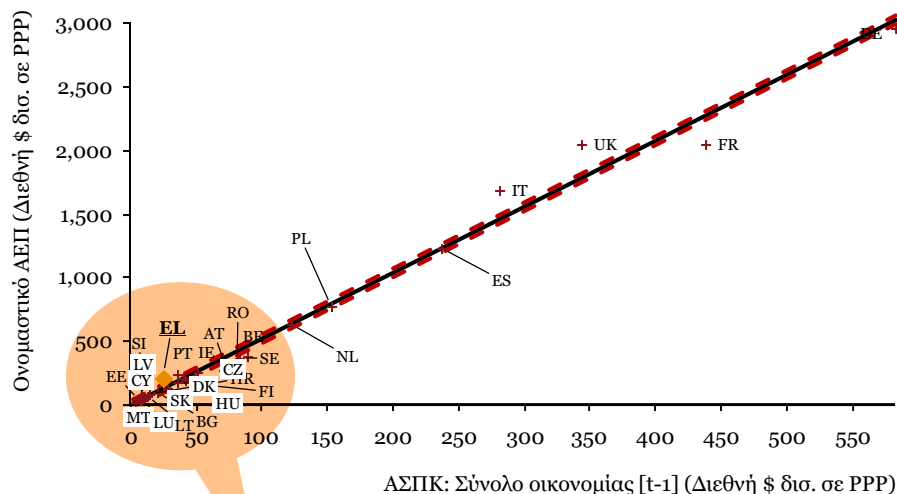
34%

Η Ελληνική οικονομία, διαχρονικά, δεν προσελκύει κεφάλαια από το εξωτερικό και βασίζεται κυρίως σε εγχώριες πηγές χρηματοδότησης

- Οι ΞΑΕ αντιστοιχούν σταθερά κατά μέσο όρο στο **6%** περίπου του συνόλου των επενδύσεων, αλλά παρουσιάζουν σημαντικές διακυμάνσεις από έτος σε έτος
- Έντονη πτώση στην εισροή κεφαλαίων από το εξωτερικό σημειώθηκε από το 2008 και μετά, καθρεπτίζοντας την έλλειψη επενδυτικού ενδιαφέροντος για την Ελληνική αγορά και περιορίζοντας επιπλέον την ρευστότητα. Ο μέσος όρος ΞΑΕ κατά τα έτη 2006-2009 είναι σχεδόν διπλάσιος των ετών 2010-2016
- Ενώ οι ξένες άμεσες επενδύσεις ως ποσοστό του συνόλου των επενδύσεων αυξάνονταν σταθερά από το 2010 έως το 2014 λόγω της συρρίκνωσης του ΑΕΠ, το 2015 σημείωσαν σημαντική πτώση ως αποτέλεσμα της οικονομικής και θεσμικής αστάθειας της χώρας, για να αυξηθούν ξανά το έτος 2016
- Η αδυναμία συστηματικής προσέλκυσης σημαντικών ξένων κεφαλαίων είναι ουσιαστικής σημασίας, καθώς ελληνικά κεφάλαια θα πρέπει να κινητοποιηθούν για να καλύψουν το επενδυτικό κενό

Οι επενδύσεις στηρίζουν την οικονομική ανάπτυξη της χώρας

Ονομαστικό ΑΕΠ και συνολικές επενδύσεις, 2016



Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή (AMECO)



- Το ΑΕΠ στην Ευρώπη παρουσιάζει ισχυρή θετική συσχέτιση με τις επενδύσεις του προηγούμενου έτους και τη διαθέσιμη πίστωση προς τον ιδιωτικό τομέα
- Η Ελλάδα έχει υψηλότερο ΑΕΠ για τις επενδύσεις της σε σχέση με τις άλλες Ευρωπαϊκές χώρες, καταδεικνύοντας ένα τελείως διαφορετικό οικονομικό μοντέλο βασισμένο στην κατανάλωση

$ΑΕΠ = \beta_1 (ΑΣΠΚ-σύνολο οικονομίας_{t-1}) + \beta_2 (Διαθέσιμη \text{ πίστωση προς τον ιδιωτικό τομέα})$

	Adj. R ² :0,97	
	Συντελεστές	t-Stat
ΑΣΠΚ- σύνολο οικονομίας _{t-1}	3,27	45,04
Διαθέσιμη πίστωση προς τον ιδιωτικό τομέα	0,31	22,31

$\alpha = 0,05$

Δείγμα: 28 χωρών Ε.Ε., περίοδος υπό εξέταση: 1975-2015
Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή (AMECO) & World Bank, Ανάλυση ΡωC

Η Ελλάδα υστερεί σε επενδύσεις έχοντας μπει σε ένα φαύλο κύκλο ύφεσης και πιστωτικής ανεπάρκειας

Οι επενδύσεις στην Ευρώπη σχετίζονται θετικά με την συστηματική οικονομική μεγέθυνση, την πιστωτική επέκταση και αρνητικά με το κόστος δανεισμού

Ο συνδυασμός της παρατεταμένης ύφεσης και της πιστωτικής ανεπάρκειας έχει εξανείσει το **64%** των «φυσικών» επενδύσεων στην ελληνική οικονομία (2008-2016)

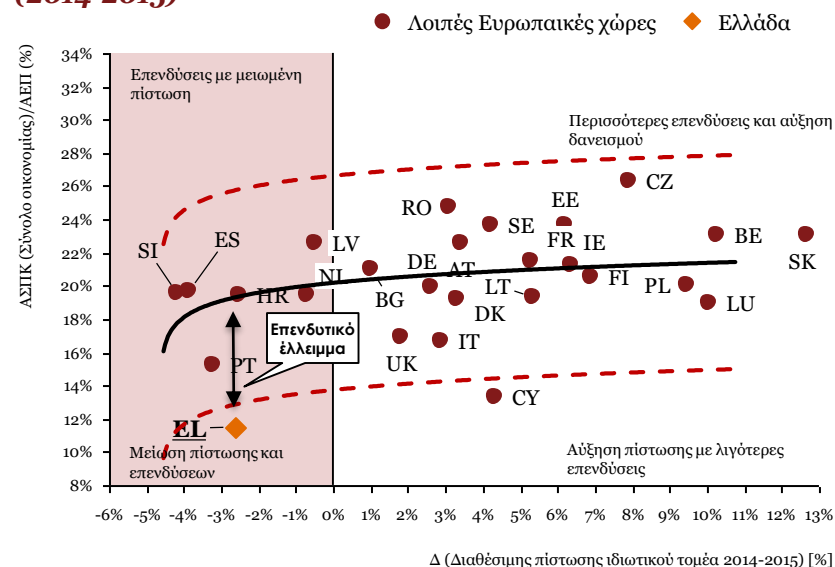
$$\ln(\text{ΑΣΠΚ-σύνολο οικονομίας}/\text{ΑΕΠ}) = \alpha + \beta_1 \ln(\Delta(\text{ΑΕΠ})) + \beta_2 \ln(\Delta(\text{Διαθέσιμη πίστωση προς τον ιδιωτικό τομέα})) + \beta_3 \ln(\text{Μακροπρόθεσμο επιτόκιο δανεισμού}) + \beta_4 \ln((\text{ΑΣΠΚ-σύνολο οικονομίας}/\text{ΑΕΠ}_{t-1}))$$

	Adj. R ² :0,86	
	Συντελεστές	t-Stat
Σταθερά	-0,09	-3,63
$\ln(\Delta(\text{ΑΕΠ}))$	0,02	4,86
$\ln(\Delta(\text{Διαθέσιμη πίστωση προς τον ιδιωτικό τομέα}))$	0,01	5,97
$\ln(\text{Μακροπρόθεσμο επιτόκιο δανεισμού})$	-0,02	-4,72
$\ln(\text{ΑΣΠΚ-σύνολο οικονομίας}/\text{ΑΕΠ}_{t-1})$	0,91	54,73
$\alpha=0,05$		

Δείγμα: 28 χωρών Ε.Ε., περίοδος υπό εξέταση: 1975-2015

Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή (AMECO) & World Bank, Ανάλυση ΡwC

Συνολικές επενδύσεις και μεταβολή διαθέσιμης πίστωσης (2014-2015)



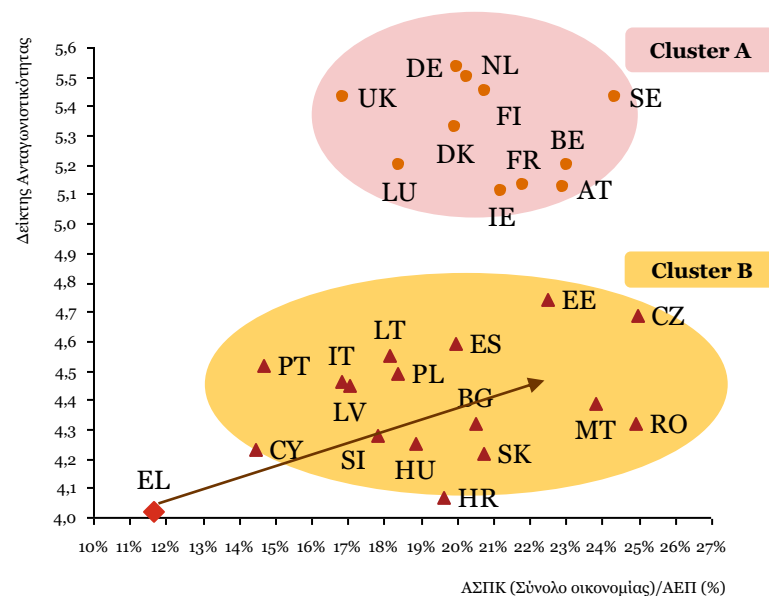
Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Ανάλυση ΡwC



Η Ελλάδα έχει πολύ σημαντικό έλλειμμα ανταγωνιστικότητας εξ αιτίας των περιορισμένων επενδύσεων

- Χώρες με περίπου το ίδιο επίπεδο επενδύσεων ως προς το ΑΕΠ χαρακτηρίζονται από διαφορετικούς δείκτες ανταγωνιστικότητας, ορίζοντας **δύο διακριτές ομάδες χωρών**
- Οι χώρες της **Δυτικής Ευρώπης** έχουν υψηλότερους δείκτες ανταγωνιστικότητας σε σχέση με χώρες που έχουν τις ίδιες επενδύσεις ως ποσοστό του ΑΕΠ, δεδομένου ότι **διαθέτουν σημαντικές υφιστάμενες υποδομές, ανεπτυγμένες χρηματοπιστωτικές αγορές και σταθερό οικονομικό και θεσμικό περιβάλλον**
- Η **Ελλάδα** βρίσκεται έξω από το cluster των χωρών χαμηλής ανταγωνιστικότητας, αποτελώντας «**ακραία παρατήρηση**», καθώς έχει τον χαμηλότερο δείκτη ανταγωνιστικότητας από τις 28 Ευρωπαϊκές χώρες του δείγματος, ενώ παράλληλα **χαρακτηρίζεται και από χαμηλότερες επενδύσεις ως προς το ΑΕΠ**
- Για να μετακινηθεί προς το cluster των χωρών χαμηλής σχετικώς ανταγωνιστικότητας η Ελλάδα χρειάζεται **συστηματικές και σημαντικές επενδύσεις**

Δείκτης ανταγωνιστικότητας και επενδύσεις ως προς το ΑΕΠ, 2016



Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή (AMECO), World Economic Forum



Σύνοψη

- Οι επενδύσεις ως ποσοστό του ΑΕΠ στην Ελλάδα σχετίζονται με την οικονομική μεγέθυνση
- Μετά το 2009 έχει δημιουργηθεί ένα επενδυτικό έλλειμμα, το οποίο επιδρά αρνητικά στην ανταγωνιστικότητα και την ανάπτυξη
- Η αύξηση των συνολικών επενδύσεων στην Ελλάδα μεταξύ 2000-2007 κατά 74% οδήγηθηκε κυρίως από την πολύ υψηλή ανάπτυξη της αγοράς κατοικίας. Μεταξύ 2007-2016 η αγορά κατοικίας σημείωσε καθίζηση, συντελώντας καθοριστικά στην μείωση των επενδύσεων
- Στην Ελλάδα, οι επενδύσεις δεν επαρκούν για να καλύψουν τις αποσβέσεις του κεφαλαιουχικού εξοπλισμού και οδηγούν σε τεχνολογική υστέρηση
- Το Πρόγραμμα Δημοσίων Επενδύσεων υπολείπεται περίπου 19% της περιόδου ανάπτυξης και κυμαίνεται περί τα €6,5 δισ. ετησίως
- Η Ελληνική οικονομία, διαχρονικά, δεν προσελκύει κεφάλαια από το εξωτερικό και βασίζεται κυρίως σε εγχώριες πηγές χρηματοδότησης
- Η αδυναμία συστηματικής προσέλκυσης σημαντικών ξένων κεφαλαίων είναι ουσιαστικής σημασίας, καθώς ελληνικά κεφάλαια θα πρέπει να κινητοποιηθούν για να καλύψουν το επενδυτικό κενό
- Η Ελλάδα υστερεί σε επενδύσεις έχοντας μπει σε ένα φαύλο κύκλο ύφεσης και πιστωτικής ανεπάρκειας
- Η Ελλάδα έχει πολύ σημαντικό έλλειμμα ανταγωνιστικότητας εξ αιτίας των περιορισμένων επενδύσεων



*Δομικές αδυναμίες πραγματοποίησης
επενδύσεων*

Οι επενδυτικές ανάγκες, για την περίοδο 2017-2022, συμβατές με γρήγορη οικονομική μεγέθυνση εκτιμώνται €270 δισ. αλλά οι προβλεπόμενες ροές χρηματοδότησης δεν επαρκούν για να τις καλύψουν

ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ (2017–2022)		ΠΗΓΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ (2017–2022)	
Είδος	Κεφάλαια	Είδος	Κεφάλαια
<u>Επιχειρήσεις</u>		<u>Επενδύσεις</u>	
1. Επενδύσεις με το σημερινό ρυθμό	€66 δισ.	Ξένες άμεσες επενδύσεις (με τον μέσο όρο 2015-2016)	€12 δισ.
2. Πρόσθετες επενδύσεις ανάπτυξης	€43 δισ.	Πρόγραμμα Δημοσίων Επενδύσεων (με τον σημερινό ρυθμό)	€37 δισ.
3. Επενδύσεις αντικατάστασης εξοπλισμού	€74 δισ.	Ιδία και δανειακά κεφάλαια (με τον σημερινό ρυθμό)	€46 δισ.
Σύνολο	€183 δισ.	Ροές από Ευρωπαϊκή Επιτροπή (πχ. Κονδύλια ΕΣΠΑ)	€20 δισ.
<u>Υποδομές</u>		Σύνολο	€115 δισ.
1. Μικρές υποδομές	€48 δισ.		
2. Μεγάλα έργα υποδομών	€21 δισ.		
Σύνολο	€69 δισ.		
<u>Κατοικίες</u>			
1. Επενδύσεις με το σημερινό ρυθμό	€7 δισ.		
2. Πρόσθετες επενδύσεις	€12 δισ.		
Σύνολο	€19 δισ.		
Επαναλαμβανόμενες επενδύσεις	€216δισ.		
Πρόσθετες επενδύσεις	€54 δισ.		
Γενικό σύνολο επενδύσεων	€270 δισ.	Γενικό σύνολο χρηματοδότησης	€115 δισ.
Μέσες ετήσιες επενδύσεις	€45 δισ.	Μέση ετήσια χρηματοδότηση	€19 δισ.

Το χρηματοδοτικό κενό για τα έτη 2017-2022 ανέρχεται σε περίπου €155 δισ. (€26 δισ. ετησίως). Τα κεφάλαια που υπολείπονται των επενδύσεων μπορούν να προέλθουν από:

- Πρόσθετα ίδια κεφάλαια
- Πιστωτική επέκταση
- «Μαλακή» χρηματοδότηση

Το έλλειμμα εμπιστοσύνης σε συνδυασμό με τον εγγενή κίνδυνο της κάθε επένδυσης, ξεπερνά γενικά την αναμενόμενη απόδοση της επένδυσης μετά από φόρους

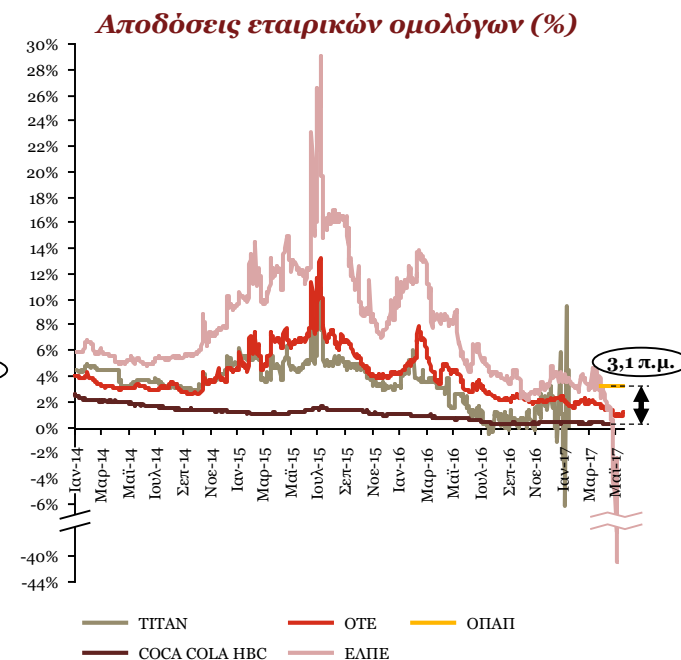
Η επενδυτική ανισότητα



Η πολιτική αβεβαιότητα και η επιβολή ελέγχων στην κίνηση των κεφαλαίων διεύρυνε το κενό εμπιστοσύνης για τη χώρα σε 5,2 π.μ. και για τις ελληνικές εταιρείες σε 3,1 π.μ.



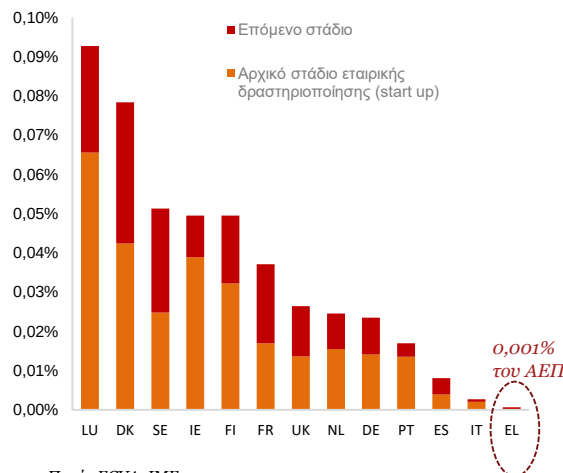
Πηγή: Bloomberg



Πηγή: Bloomberg

Οι Ελληνικές εταιρείες δυσκολεύονται να αποκτήσουν πρόσβαση σε κεφάλαια ώστε να αυξήσουν την παραγωγικότητα και την ανταγωνιστικότητά τους, λόγω των χαμηλών αποδόσεων κεφαλαίου

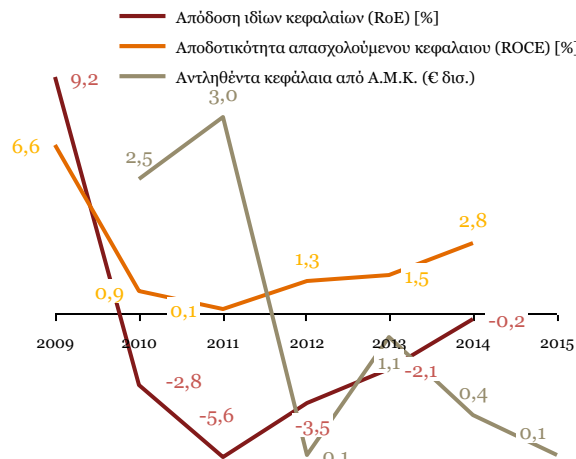
Επενδύσεις Venture Capital % ΑΕΠ (2013)



Πηγή: ECVA, IMF

- Οι επενδύσεις venture capital ως ποσοστό του ΑΕΠ στην Ελλάδα το 2013 ήταν ελάχιστες σε σχέση με άλλες Ευρωπαϊκές χώρες

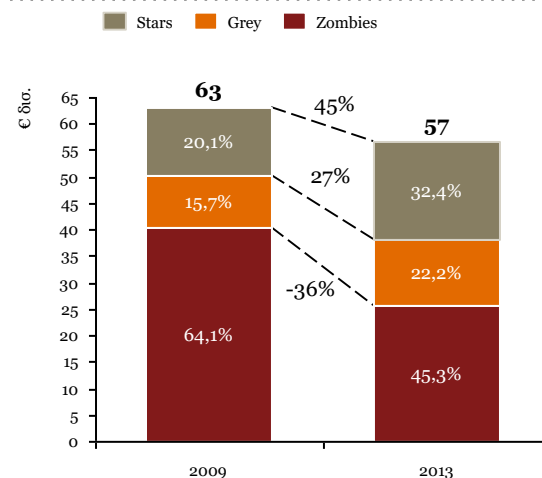
Απόδοση και άντληση ιδίων κεφαλαίων ή μέσω του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών (2010 – 2015)



Πηγή: ICAP, Ανάλυση PwC, Stars & Zombies (Επιχειρήσεις* με κύκλο εργασιών μεγαλύτερο των €10 εκ.)

- Από το 2009 έως το 2011 μειώθηκε η αποδοτικότητα των επενδεδυμένων κεφαλαίων των εταιρειών (δείκτης ROCE) κατά 6,5 ποσοστιαίες μονάδες, ενώ το επόμενο έτος έως το 2014 σημειώθηκε σταθερή αύξηση έως το 2,8%
- Τα ετήσια αντληθέντα κεφάλαια από τις ΑΜΚ που έλαβαν χώρα στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών μειώθηκαν κατά 96% από το έτος 2010 (€2,5 δισ.) έως το 2015 (110 €εκ.)

Μεταβολή ιδίων κεφαλαίων (2009 – 2013)

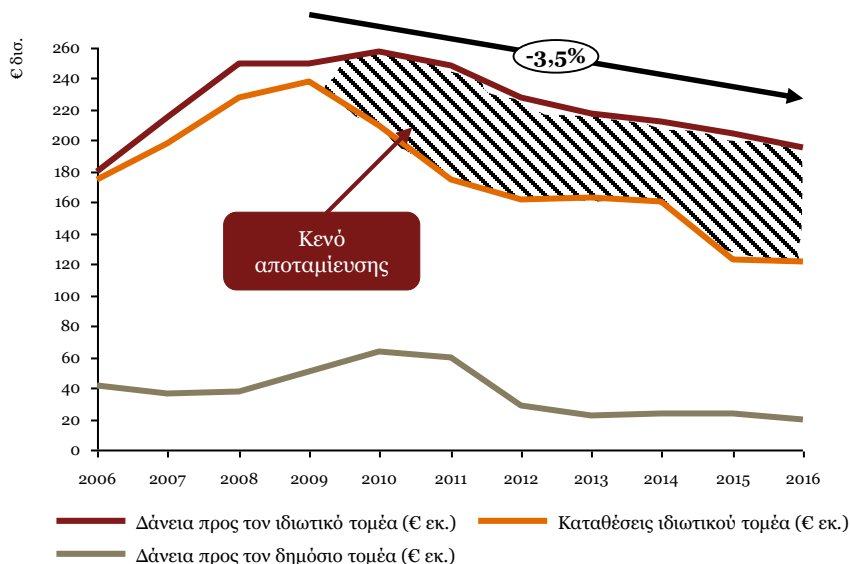


Πηγή: PwC, Stars & Zombies (Επιχειρήσεις* με κύκλο εργασιών μεγαλύτερο των €10 εκ.)

- Κατά τα έτη 2009-2013 τα ίδια κεφάλαια μειώθηκαν κατά 9%, λόγω της μεγάλης πτώσης στα ίδια κεφάλαια των Zombie επιχειρήσεων (-36%)

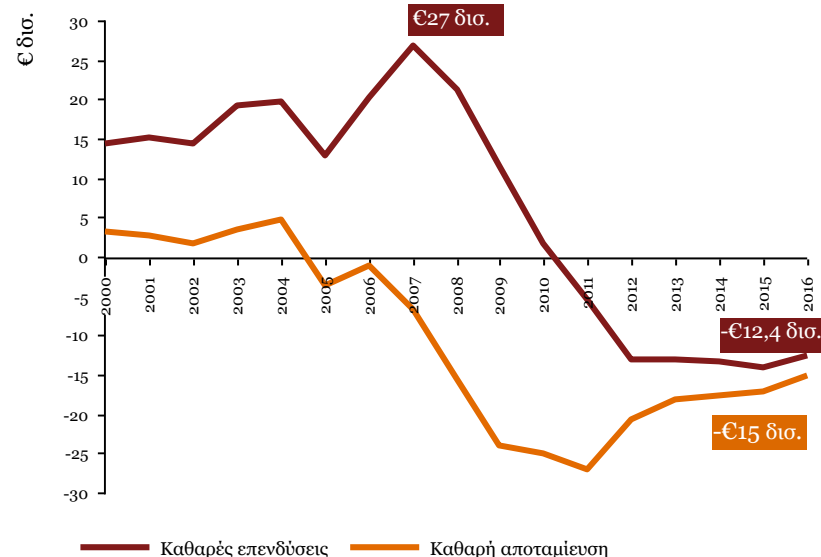
Η πιστωτική επέκταση του ιδιωτικού τομέα μειώθηκε, κατά μέσο όρο, 3,5% ετησίως από το 2009 και μετά

Δημόσιος και ιδιωτικός δανεισμός, καταθέσεις ιδιωτικού τομέα (υπόλοιπα περιόδου)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Καθαρές επενδύσεις και καθαρή αποταμίευση, 2000-2016

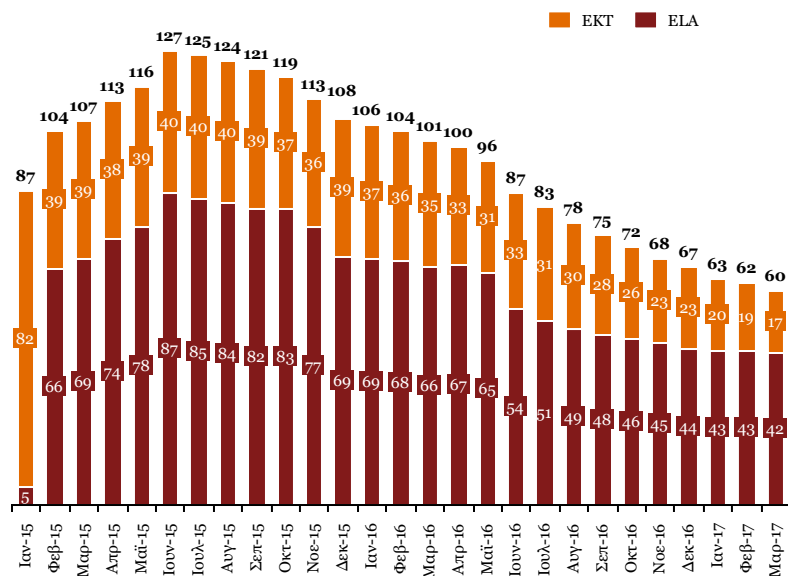


Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή (AMECO)

- Οι καταθέσεις στην Ελλάδα, ήταν διαχρονικά χαμηλότερες από τον ιδιωτικό δανεισμό, αδυνατώντας να χρηματοδοτήσουν πλήρως τις επενδύσεις μετά την εξαφάνιση του εξωτερικού δανεισμού
- Η απόσταση μεταξύ δανείων–αποταμιεύσεων του ιδιωτικού τομέα στο τέλος του 2016 ανέρχεται σε €74,4 δισ.

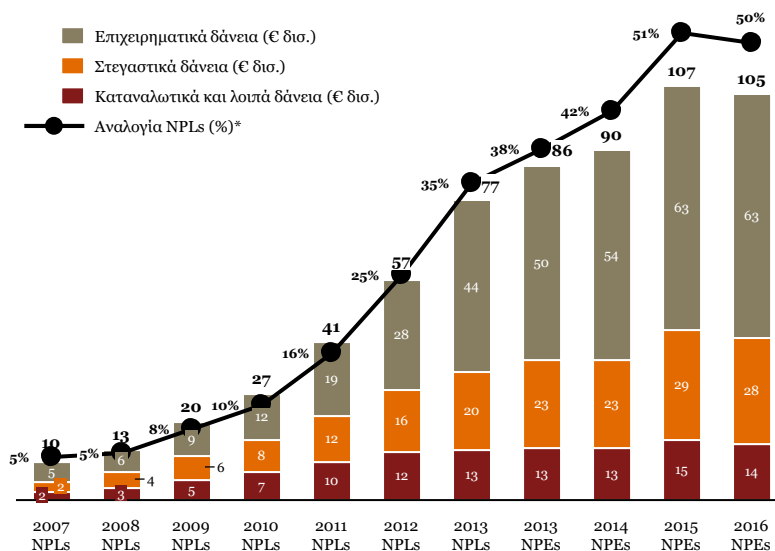
Η συστηματική αρνητική καθαρή αποταμίευση, η περιορισμένη δυνατότητα χρηματοδότησης από τις Ελληνικές τράπεζες και η διόγκωση των μη εξυπηρετούμενων δανείων οδηγούν σε μειωμένες επενδύσεις

Χρηματοδότηση Ελληνικών τραπεζών από ΕΚΤ και ΕΛΑ (€ δισ.)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Εξέλιξη μη εξυπηρετούμενων δανείων και εκθέσεων (NPLs/NPEs)

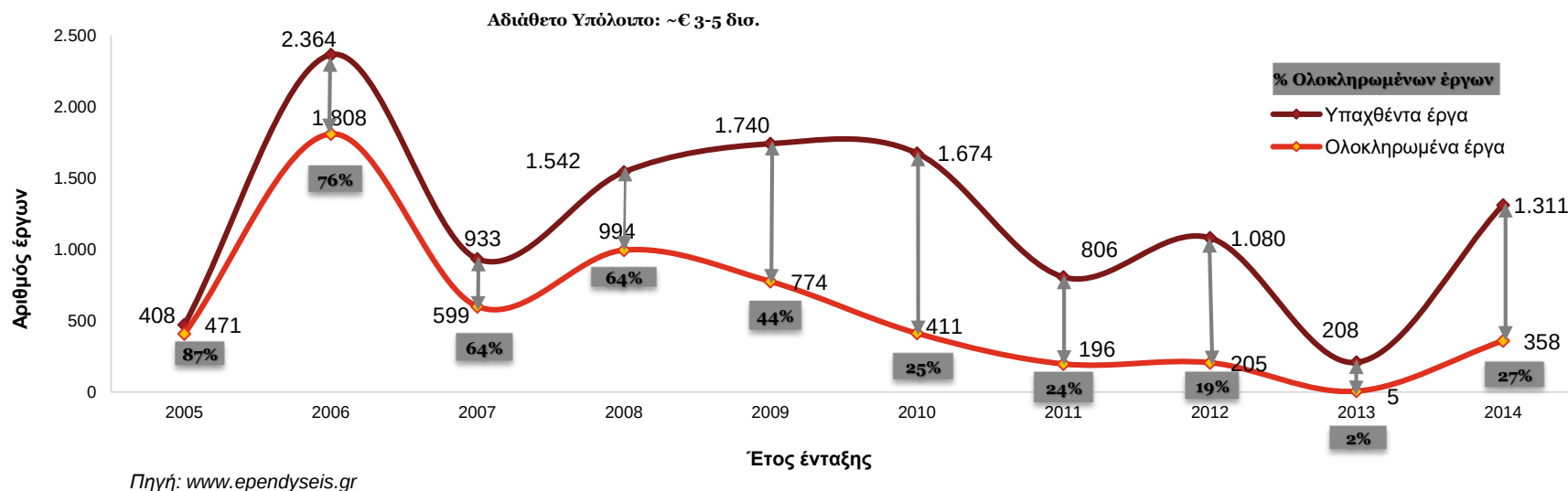


* Από το 2013 και μετά παρουσιάζεται η αναλογία NPEs (%)

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

- Η διαθέσιμη χρηματοδότηση πηγάει σχεδόν αποκλειστικά από το εσωτερικό της χώρας λόγω της έλλειψης πρόσβασης στις διεθνείς αγορές, ενώ δεν επαρκεί για την κάλυψη των αποσβέσεων
- Το ύψος του δανεισμού από τον ΕΛΑ και την ECB, το οποίο καλύπτει το έλλειμμα ρευστότητας, ανέρχεται σε €60 δισ.
- Οι μη εξυπηρετούμενες εκθέσεις των Ελληνικών τραπεζών έχουν αυξηθεί κατακόρυφα και ανέρχονται (στο τέλος του 2016) σε περίπου €105 δισ., αποτελώντας το 50% των δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα και αντιστοιχώντας στο 60% του ΑΕΠ, εξαντλώντας πρακτικά τη δυνατότητα χρηματοδότησης του ισολογισμού των τραπεζών

Η έλλειψη ιδίων κεφαλαίων των Ελληνικών επιχειρήσεων και η απουσία συντονισμού των φορέων «μαλακής» χρηματοδότησης, κυρίως προερχόμενης από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή «φρέναρε» την αξιοποίηση των «αναπτυξιακών» πιστώσεων



Το αδιάθετο υπόλοιπο των κονδυλίων του Αναπτυξιακού Νόμου (ΕΣΠΑ 2007-2013) υπολογίζεται σε €3-5 δισ. Από το 2009 έως το 2013, το ποσοστό των ολοκληρωμένων έργων ως προς τα υπαχθέντα μειωνόταν συνεχώς, έτσι το 2013 μόνο το 2% των έργων που είχαν υπαχθεί στον αναπτυξιακό νόμο είχαν ολοκληρωθεί

Υπάρχουν **5 φορείς χρηματοδότησης** με **11 προγράμματα** χρηματοδότησης επιχειρήσεων. Η **απουσία ενιαίου σχεδιασμού** και παρακολούθησης εφαρμογής των χρηματοδοτικών εργαλείων οδήγησε στον κατακερματισμό των πόρων, σε επικαλύψεις και ανταγωνισμό ανάμεσα στα διαθέσιμα προγράμματα

Η συνήθης **απαίτηση συμμετοχής ιδίων κεφαλαίων** είναι δύσκολο να ικανοποιηθεί από πολλές επιχειρήσεις και καθιστά αδύνατη την αξιοποίηση των χρηματοδοτικών εργαλείων



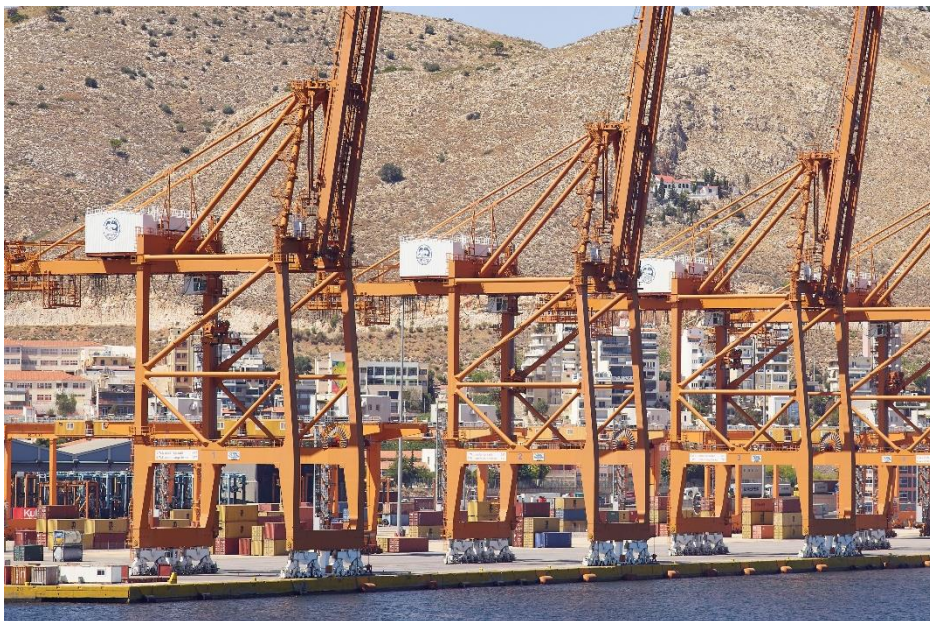
Σύνοψη

- Οι επενδυτικές ανάγκες, για την περίοδο 2017-2022, συμβατές με γρήγορη οικονομική μεγέθυνση εκτιμώνται €270 δισ. αλλά οι τρέχουσες ροές χρηματοδότησης δεν επαρκούν για να τις καλύψουν
- Το έλλειμμα εμπιστοσύνης σε συνδυασμό με τον εγγενή κίνδυνο της κάθε επένδυσης, ξεπερνά γενικά την αναμενόμενη απόδοση της επένδυσης μετά από φόρους
- Οι Ελληνικές εταιρείες δυσκολεύονται να αποκτήσουν πρόσβαση σε κεφάλαια ώστε να αυξήσουν την παραγωγικότητα και την ανταγωνιστικότητά τους, λόγω των χαμηλών αποδόσεων κεφαλαίου
- Η πιστωτική επέκταση του ιδιωτικού τομέα μειώθηκε, κατά μέσο όρο 3,5% ετησίως από το 2009 και μετά
- Η συστηματική αρνητική καθαρή αποταμίευση, η περιορισμένη δυνατότητα χρηματοδότησης από τις Ελληνικές τράπεζες και η διόγκωση των μη εξυπηρετούμενων δανείων οδηγούν σε μειωμένες επενδύσεις
- Η έλλειψη ιδίων κεφαλαίων των Ελληνικών επιχειρήσεων και η απουσία συντονισμού των φορέων «μαλακής» χρηματοδότησης, κυρίως προερχόμενης από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή «φρέναρε» την αξιοποίηση των «αναπτυξιακών» πιστώσεων
- Η συνήθης απαίτηση συμμετοχής ιδίων κεφαλαίων είναι δύσκολο να ικανοποιηθεί από πολλές επιχειρήσεις και καθιστά αδύνατη την αξιοποίηση των χρηματοδοτικών εργαλείων



Πολιτικές για την επιτάχυνση της ανάκαμψης

Είναι αναγκαίο να αυξηθούν οι ετήσιες επενδύσεις για να επιταχυνθεί η οικονομική ανάπτυξη



- Υπάρχουν ανάγκες στην οικονομία για περίπου €270 δις. επενδύσεις μέχρι το 2022 σε επιχειρήσεις, υποδομές και κατοικίες
- Οι πηγές χρηματοδότησης με τα σημερινά δεδομένα υπολείπονται σημαντικά των απαιτήσεων με το κενό χρηματοδότησης εκτιμώμενο στα €155 δις.
- Ξένα κεφάλαια είναι απίθανο να καλύψουν σημαντικό μέρος του κενού, όπως δεν έχουν κάνει μέχρι σήμερα
- Η, σε μεγάλο βαθμό, κακή δημοσιονομική κατάσταση δεν επιτρέπει την δημόσια χρηματοδότηση των επενδύσεων
- Η οποιαδήποτε αύξηση του ρυθμού επενδύσεων περνά μέσα από ουσιαστικές μεταρρυθμίσεις και την κινητοποίηση ελληνικών κεφαλαίων

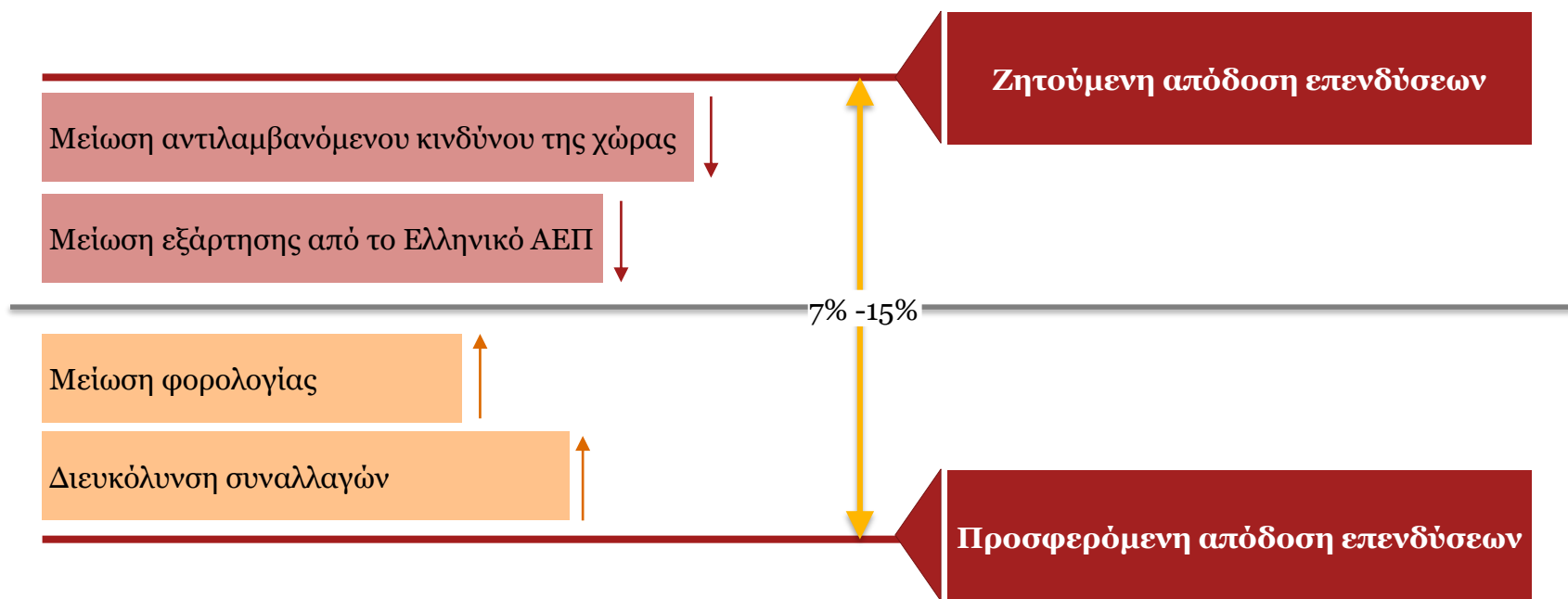


Αν το κενό μεταξύ προσδοκώμενης και προσφερόμενης απόδοσης δεν περιοριστεί, η δυνητική Ελληνική ανάκαμψη θα είναι πιθανώς μη χρηματοδοτούμενη

Το άνοιγμα προσδοκώμενης και αναγνωριζόμενης απόδοσης μπορεί να συμπιεστεί

Στην περίπτωση των Ελλήνων επιχειρηματιών, το συνολικό κενό απόδοσης είναι μικρότερο, γιατί το ρίσκο της χώρας είναι εγγενές σε ελληνικές χρηματοδοτήσεις

Αυτός είναι και ο λόγος για τον οποίο το πρώτο κύμα επενδύσεων θα χρηματοδοτηθεί με εσωτερικά κεφάλαια



Το πλέγμα των πολιτικών επενδυτικής ανάκαμψης

Οι πολιτικές για να φέρουν το επιθυμητό αποτέλεσμα πρέπει να σχεδιαστούν σωστά και να εφαρμοστούν με συστηματικότητα και συνέπεια

- 1 Βελτίωση της εμπιστοσύνης στην πολιτική διαδικασία και τους θεσμούς
- 2 Ενεργή διαχείριση των μη εξυπηρετούμενων δανείων
- 3 Επενδύσεις σε μεγάλες υποδομές
- 4 Αναβίωση της αγοράς κατοικίας
- 5 Αλλαγή της αρχιτεκτονικής των τραπεζών και του τραπεζικού συστήματος
- 6 Κινητοποίηση Θεσμικών ιδίων κεφαλαίων για τις ΜΜΕ
- 7 Αύξηση της «μαλακής» χρηματοδότησης
- 8 Σταθεροποίηση φορολογικού συστήματος



Η βελτίωση της εμπιστοσύνης στην πολιτική διαδικασία και τους θεσμούς είναι θεμέλιο της οικονομικής ανάπτυξης

Το κλίμα οικονομικής αστάθειας που έχει πλέον παγιωθεί θα πρέπει να υπερκεραστεί με σαφή τρόπο

1. Η χώρα θα πρέπει να αποκτήσει μια ξεκάθαρη έκφραση ενός **μακροπρόθεσμου εθνικού οράματος και στόχου**
2. Ο δημόσιος τομέας θα πρέπει να αποκτήσει **μόνιμη δομή διοίκησης** και να εγκαταλειφθεί η πρακτική τοποθέτησης πολιτικών προσώπων σε διοικητικούς ρόλους
3. Η χώρα θα πρέπει να αποκτήσει μετρήσιμους στόχους **βελτίωσης της ανταγωνιστικότητας** της σε μια σειρά διαστάσεων
4. Η **διασύνδεση όλων των πληροφοριακών συστημάτων** του δημόσιου τομέα θα διευκολύνει τις συναλλαγές και θα ενισχύσει την εμπιστοσύνη προς τον κρατικό μηχανισμό

Η ορθή, σταθερή και αποτελεσματική λειτουργία των θεσμών είναι καίριας σημασίας για την ενίσχυση ενός κλίματος εμπιστοσύνης

1. Η **ταχύτητα μεταβολής του νομοθετικού πλαισίου** θα πρέπει να μειωθεί, με περιορισμένο αριθμό νέων νόμων που επιτρέπεται να ψηφιστούν ετησίως
2. Η **κωδικοποίηση των υπαρχόντων νόμων** και ο ορισμός της ως απαραίτητη προϋπόθεση για την ψήφιση νέων νόμων θα αποτελέσει τη βάση για τη βελτίωση της νομικής σταθερότητας του κράτους
3. Η **απονομή δικαιοσύνης** θα πρέπει να γίνει πολύ ταχύτερη
4. Η αυστηρή **τήρηση των νόμων και κανόνων** θα μειώσει παραβατικές συμπεριφορές



Η ενεργή διαχείριση των μη εξυπηρετούμενων δανείων θα δημιουργήσει ευκαιρίες και θα προσελκύσει χρηματοδότηση

Η Ελληνική εταιρική οικονομία πρέπει να ελαφρυνθεί από το δανεισμό, προκειμένου να μπει σε αναπτυξιακή τροχιά, προσελκύοντας νέα κεφάλαια

- **Παγιδευμένα περιουσιακά στοιχεία** στους ισολογισμούς των τραπεζών και των εταιρειών πρέπει να απελευθερωθούν για να συμμετάσχουν στην αύξηση του δυναμικού της οικονομίας
- Περίπου 1.000 εταιρείες με ετήσια έσοδα πάνω από € 10εκ. είναι αρκετά ανταγωνιστικές και έχουν ανάγκη επενδύσεων. Άλλες 1.400 έχουν στοιχεία που μπορούν να προσελκύσουν επενδύσεις. **Αναδιαρθρώνοντας** άμεσα κεφάλαια €13,5 δισ. και **μετατρέποντας σε κεφάλαια αυξημένου κινδύνου** ακόμη €10,3 δισ., μπορεί να κινητοποιηθούν πρόσθετα περίπου € 6 δισ. στην μορφή ιδίων κεφαλαίων και να αποδοθούν πίσω στην παραγωγή περιουσιακά στοιχεία €2 δισ.
- Η συνεπής προσέγγιση στην διευκόλυνση της ανάπτυξης απ' όλα τα εμπλεκόμενα μέρη (τράπεζες, εταιρείες, ΤτΕ, Κράτος) της εταιρικής οικονομίας μπορεί να **προσθέσει 0,7% - 1% στο ΑΕΠ ετησίως μέχρι το 2020**



Οι επενδύσεις σε μεγάλες υποδομές μπορούν να επιταχυνθούν δεδομένου ότι είναι χρηματοδοτήσιμες

- Ο **περιορισμένος κρατικός προϋπολογισμός** δεν επιτρέπει στο Κράτος να χρηματοδοτήσει μελλοντικά έργα υποδομών
- Οι **ελληνικές τράπεζες με διαρκώς συμπιεσμένους ισολογισμούς** δεν έχουν την δυνατότητα πιστωτικής στήριξης ενός μεγάλου προγράμματος επενδύσεων υποδομών
- Η **ιδιωτική χρηματοδότηση** είναι απαραίτητη για την ομαλή εξέλιξη των έργων, αλλά θα παραμείνει περιορισμένη μέχρι να βελτιωθεί ουσιαστικά το επιχειρηματικό κλίμα και να μειωθεί η πολιτική αβεβαιότητα
- Η **έκδοση Ομολόγων Έργου** (OE) μπορεί να καλύψει μέρος του χρηματοδοτικού κενού, ενώ είναι δυνατό να γίνουν **παραχωρήσεις (ΣΔΙΤ)** που δεν απαιτούν κρατική συνεισφορά ή αυτή μπορεί να υποκατασταθεί από το νέο ΕΣΠΑ 2014-2020
- Οι **συνολικοί διαθέσιμοι πόροι για υποδομές** προσδιορίζονται σε **€8,2 δισ.** (ΕΣΠΑ 2014-2020). Οι υποδομές που θα χρηματοδοτηθούν αφορούν κυρίως σε υποδομές μεταφορών και ενέργειας και προστασία του περιβάλλοντος



Η αναβίωση στην αγορά κατοικίας αποτελεί το μεγάλο στοίχημα

Μείωση αποθέματος

- Η ελληνική αγορά κατοικίας παρουσιάζει **υπερπροσφορά κατοικιών**, λόγω των συστηματικών επενδύσεων στον κλάδο, ενώ παράλληλα υποφέρει από **περιορισμένη αναμόχλευση του παλαιού αποθέματος και κατακερματισμένη ιδιοκτησία**
- Για να μειωθεί η υπερπροσφορά στην αγορά κατοικίας θα πρέπει να μειωθεί το απόθεμα κατοικιών μέσω **μαζικών αναπλάσεων και ανακατασκευών** του υπάρχοντος αποθέματος με ταυτόχρονες **επενδύσεις σε έργα υποδομών και τεχνολογίας** (ανάπλαση μη λειτουργικών εγκαταστάσεων και απόσυρση παλαιού αποθέματος, μετακίνηση δημόσιων υπηρεσιών εκτός αστικού κέντρου, αναβάθμιση υποβαθμισμένων αστικών περιοχών, ανάπτυξη εξωτερικής ζήτησης)

Διευκόλυνση συναλλαγών

- Μοχλός στην αντιμετώπιση της κατακερματισμένης ιδιοκτησίας και στην ανάπλαση υποβαθμισμένων περιοχών είναι **η δημιουργία μηχανισμού αποταμίευσης και διαχείρισης συντελεστή δόμησης και δικαιωμάτων εκμετάλλευσης (“Τράπεζα Γης”)** μεταφέροντας δικαιώματα συντελεστή δόμησης σε κατάλληλες προς δόμηση περιοχές (περιοχές υποδοχής συντελεστή δόμησης) και μετατρέποντας τίτλους ιδιοκτησίας από κατοικίες που βρίσκονται σε υποβαθμισμένες περιοχές, σε δικαιώματα μακροχρόνιας εκμίσθωσης (leasehold)



Η αλλαγή της αρχιτεκτονικής των τραπεζών και του τραπεζικού συστήματος είναι απαραίτητη στην ανάκαμψη των καταθέσεων και τη συνολική χρηματοδότηση της οικονομίας

- **Ο τραπεζικός τομέας θα πρέπει να ανασχεδιαστεί** ώστε να γίνει πιο αποτελεσματικός και ευέλικτος, ακολουθώντας την εξελικτική πορεία του αντίστοιχου Ευρωπαϊκού τοπίου
- **Απομάκρυνση των μη εξυπηρετούμενων δανείων** από τους ισολογισμούς των τραπεζών, ώστε το μάνατζμεντ να εστιάσει αποκλειστικά στις τραπεζικές εργασίες. Αποτελεσματική διαχείριση των μη εξυπηρετούμενων δανείων θα μπορούσε να γίνει εκτός τραπεζικού συστήματος, οδηγώντας σε **αύξηση της πιστοληπτικής διαβάθμισης** των τραπεζών από τους οίκους αξιολόγησης
- **Δημιουργία κεντρικού μηχανισμού αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας (credit rating)** των επιχειρήσεων και δημιουργία προϋποθέσεων συλλογής και επεξεργασίας στοιχείων αξιολόγησης ρίσκου των επιχειρήσεων (ειδικότερα αυτών που δεν έχουν υποχρέωση δημοσίευσης βασικών οικονομικών μεγεθών)
- **Η δημιουργία νέων τραπεζών θα ενισχύσει τον υγιή ανταγωνισμό** μεταξύ τους προς όφελος των πελατών, διευρύνοντας την χρηματοδότηση τους, προσελκύοντας κεφάλαια, βελτιώνοντας την τεχνολογία και την καινοτομία και παρέχοντας υψηλότερα επίπεδα εμπιστοσύνης στους καταθέτες



Η κινητοποίηση θεσμικών ιδίων κεφαλαίων για τις ΜΜΕ, που αποτελούν τον κύριο όγκο στην ελληνική οικονομία, είναι αναγκαία συνθήκη για το ξεκλείδωμα δανειακών κεφαλαίων και «μαλακής» χρηματοδότησης

- **Διευκόλυνση εξαγορών και συγχωνεύσεων** για την αύξηση του μεγέθους των επιχειρήσεων με διαδικαστικά και φορολογικά κίνητρα
- Διευκόλυνση δημιουργίας **επενδυτικών κεφαλαίων για μικρού μεγέθους (<€10εκ.) συναλλαγές**
- **Δημιουργία εισηγμένου επενδυτικού Fund** (Ταμείο Επιχειρηματικών Κεφαλαίων) με αρχικά κεφάλαια (seed) €200εκ. - €300εκ., προερχόμενα από το IfG και το Ελληνικό Κράτος με αποκλειστικό σκοπό την επένδυση σε επιχειρήσεις
- Διαχείριση του Fund από εγνωσμένης αξίας Venture Capital Manager και συνεχής και τακτική παρακολούθηση, αποτίμηση, έλεγχος και υποστήριξη των επιχειρήσεων στις οποίες επενδύει

Ένα κρυφό μέρος της Ελληνικής οικονομίας θα γίνει ορατό σε διεθνείς επενδυτές μέσω του Ταμείου Επιχειρηματικών Κεφαλαίων



Η αύξηση «μαλακής» χρηματοδότησης θα επιταχύνει τον επενδυτικό κύκλο

- Ανάληψη από **ένα φορέα συντονισμού** όλων των Ευρωπαϊκών χρηματοδοτικών δράσεων για τις επιχειρήσεις (**Εθνικός Συντονιστής**), ο οποίος θα **διαχειρίζεται και θα προωθεί** όλα τα προγράμματα χρηματοδότησης επιχειρήσεων και θα διαθέτει τα κεφάλαια μέσω πιστωτικών ιδρυμάτων και παρόχων ιδίων κεφαλαίων
- **Κεντρική παρακολούθηση και εκτίμηση των χρηματοδοτικών αναγκών** (σε περιοδική βάση), ανάπτυξη κατάλληλων χρηματοδοτικών εργαλείων για τις επιχειρήσεις και προτάσεις παρεμβάσεων στη δημόσια πολιτική
- Ανάπτυξη **μηχανισμών ενημέρωσης και υποστήριξης** όλων των εμπλεκόμενων (από πλευράς προσφοράς και από πλευράς ζήτησης) για την πλήρη αξιοποίηση των διαθέσιμων πόρων
- **Επιδότηση των επενδύσεων**, τουλάχιστον στον βραχυπρόθεσμο ορίζοντα, αναγκαία για την επανεκκίνηση της αγοράς
- **Απλοποίηση και επιτάχυνση των διαδικασιών ένταξης** σε επιδοτούμενα σχήματα ώστε να καταστεί ευκολότερη η πρόσβαση σε χρηματοδότηση από τις επιχειρήσεις
- **Μείωση των εμποδίων εισόδου** νέων παικτών στην αγορά, βελτιώνοντας τον χρόνο που απαιτείται για την ίδρυση νέας εταιρείας, την επίσπευση των διαδικασιών λύσεως εταιριών και την επιτάχυνση επίλυσης διαφορών

Η ενίσχυση των χρηματοδοτικών δομών και η βελτιστοποίηση των διαδικασιών επιδότησης των επιχειρήσεων θα διευκολύνουν την επιχειρηματική δραστηριότητα και θα αυξήσει την ροή Ευρωπαϊκών κεφαλαίων προς τις επιχειρήσεις



Η δημιουργία ενός σταθερού φορολογικού πλαισίου θα προσφέρει κίνητρα για την προσέλκυση κεφαλαίων

- **Μείωση των εταιρικών φόρων** με σκοπό την μείωση της απόστασης μεταξύ αναλαμβανόμενου κινδύνου και προσφερόμενης απόδοσης στην Ελλάδα, δίνοντας κίνητρα για επενδύσεις
- Συνολικός **επανασχεδιασμός του φορολογικού συστήματος** στην κατεύθυνση της απλοποίησης, της μείωσης των συντελεστών και αύξησης ορίων ώστε να καταστεί οικονομικά αποτελεσματικότερο. Η μείωση των φόρων είναι απόλυτα συνδεδεμένη με την οριστική τακτοποίηση του ασφαλιστικού, το οποίο απορροφά περίπου το 10% του ΑΕΠ
- **Πραγματοποίηση τακτικών φορολογικών ελέγχων** η οποία θα επιφέρει άμεσα χρηματικά οφέλη στην οικονομία, ενώ παράλληλα θα αποτελέσει μήνυμα νομιμότητας και διαφάνειας του Ελληνικού επιχειρείν στις αγορές
- Η φορολογική σταθερότητα μπορεί να επέλθει μέσω «άτυπου συμβολαίου» **δέσμευσης μη-αλλαγής του φορολογικού καθεστώτος για 5 τουλάχιστον έτη**
- **Η ευθυγράμμιση της Ελλάδας με τις φορολογικές πρακτικές της Ε.Ε.** (Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα δημοσίου τομέα) θα καταστήσει την δημοσίευση των δημόσιων οικονομικών πιο αξιόπιστων και ευκολότερα συγκρίσιμων με αντίστοιχων Ευρωπαϊκών

Η ύπαρξη ενός αξιόπιστου φορολογικού προγραμματισμού θα συντελέσει στην αίσθηση επενδυτικής ασφάλειας και εμπιστοσύνης στο Ελληνικό κράτος



Σύνοψη

- Είναι αναγκαίο να αυξηθούν οι ετήσιες επενδύσεις στην Ελλάδα για να επιταχυνθεί η οικονομική ανάπτυξη
- Το άνοιγμα προσδοκώμενης και προσφερόμενης απόδοσης των επενδύσεων μπορεί να συμπιεστεί, με σκοπό να γίνουν ελκυστικότερες οι επενδύσεις στη χώρα
- Η βελτίωση της εμπιστοσύνης στην πολιτική διαδικασία και τους θεσμούς είναι θεμέλιο της οικονομικής ανάπτυξης
- Η ενεργή διαχείριση των μη εξυπηρετούμενων δανείων θα δημιουργήσει ευκαιρίες και θα προσελκύσει χρηματοδότηση
- Οι επενδύσεις σε μεγάλες υποδομές πρέπει να επιταχυνθούν δεδομένου ότι είναι χρηματοδοτήσιμες
- Η αναβίωση στην αγορά κατοικίας αποτελεί το μεγάλο στοίχημα
- Η αναδιάρθρωση του τραπεζικού συστήματος θα διευκολύνει τη συνολική χρηματοδότηση της οικονομίας
- Η κινητοποίηση θεσμικών ιδίων κεφαλαίων για τις ΜΜΕ, που αποτελούν τον κύριο όγκο στην ελληνική οικονομία, είναι αναγκαία συνθήκη για το ξεκλείδωμα δανειακών κεφαλαίων και «μαλακής» χρηματοδότησης
- Η αύξηση «μαλακής» χρηματοδότησης θα επιταχύνει τον επενδυτικό κύκλο, ενισχύοντας τη ροή κεφαλαίων προς τις επιχειρήσεις
- Η δημιουργία ενός σταθερού φορολογικού πλαισίου στην Ελλάδα θα προσφέρει κίνητρα για την προσέλκυση κεφαλαίων



Συμπεράσματα



Συμπεράσματα

- Ο ρόλος της πίστωσης στο σύνολο της οικονομίας είναι ζωτικής σημασίας για την ανάπτυξη και τη σταθερότητα. Η έλλειψη «πιστωτικού χώρου» συμπιέζει την επιχειρηματική πρωτοβουλία έχοντας συγχρόνως μακροοικονομικές επιπτώσεις
- Υπάρχουν παράγοντες όπως η πρόσφατη οικονομική ύφεση, οι οποίοι επηρεάζουν την πιστωτική κινητικότητα και μπορούν να ωθήσουν την οικονομία σε ένα κύκλο μη επένδυσης. Ωστόσο, η πίστωση μπορεί να μην είναι αναγκαία συνθήκη για την ανάπτυξη.
- Μετά από μια περίοδο οικονομικής ύφεσης, παρουσιάζονται περιπτώσεις όπου η ανάκαμψη της οικονομίας χωρίς την αντίστοιχη μόχλευση είναι εφικτή. Μελέτες δείχνουν πως υπάρχουν παραδείγματα οικονομιών που ανέκαμψαν χωρίς τη βοήθεια της πίστωσης και εισήλθαν σε μια περίοδο «μη χρηματοδοτούμενης ανάπτυξης» η οποία όμως είναι περίπου 40% πιο αδύναμη από μια χρηματοδοτούμενη ανάπτυξη
- Μη χρηματοδοτούμενη αποκαλείται μια ανάκαμψη όταν κατά τα τρία πρώτα χρόνια της, η μεταβολή της τραπεζικής πίστωσης είναι μηδενική ή αρνητική. Τα χαρακτηριστικά της οικονομίας που μπορεί να οδηγήσουν σε μια τέτοια λογική επικεντρώνονται στο ρυθμό μεταβολής της πίστωσης, στην ύφεση κατασκευαστικού και τραπεζικού τομέα καθώς και στη γενικότερη συμπίεση της οικονομίας



- Η ελληνική οικονομία παρουσιάζει όλα αυτά τα χαρακτηριστικά τα οποία μπορούν δυνητικά να οδηγήσουν σε μια μη χρηματοδοτούμενη ανάπτυξη. Η εξέλιξη αυτή θα ήταν δυνατό να αποτραπεί από ένα ισχυρό επενδυτικό περιβάλλον, ωστόσο η Ελλάδα βρίσκεται παράλληλα σε δυσμενή θέση από πλευράς επενδυτικού ενδιαφέροντος.
- Μετά το 2009 έχει δημιουργηθεί ένα επενδυτικό έλλειμμα, το οποίο επιδρά αρνητικά στην ελληνική ανταγωνιστικότητα και στην ανάπτυξη. Το έλλειμμα αυτό προέρχεται κυρίως από την καθίζηση του κατασκευαστικού τομέα κατά 67% και από το γεγονός ότι η ελληνική οικονομία δεν προσελκύει ξένα κεφάλαια
- Η πιστωτική επέκταση του ιδιωτικού τομέα, η περιορισμένη τραπεζική χρηματοδότηση καθώς και η έλλειψη ιδίων κεφαλαίων των ελληνικών επιχειρήσεων επιτείνουν το αρνητικό επενδυτικό κλίμα και οδηγούν την οικονομία σε μια αργή και ίσως επιζήμια προσαρμογή
- Είναι σημαντικό η Ελλάδα να εισάγει πολιτικές που προάγουν και διευκολύνουν τις επενδύσεις. Οι πολιτικές αυτές περιλαμβάνουν την ενεργή διαχείριση των μη εξυπηρετούμενων δανείων, τον επαναπροσδιορισμό και αναδιάρθρωση της αγοράς ακινήτων, την αλλαγή της αρχιτεκτονικής των τραπεζών, την κινητοποίηση ιδίων κεφαλαίων επιχειρήσεων και θεσμικών φορέων, την αύξηση της «μαλακής» χρηματοδότησης και την υιοθέτηση ενός σταθερού φορολογικού πλαισίου
- Οι πολιτικές αυτές θεωρούνται ικανές ώστε να ενισχύσουν την εμπιστοσύνη των επενδυτικών διαδικασιών και να αποτελέσουν κινητήριο δύναμη μιας υγιούς ανάπτυξης

“Let me remind you that credit is the lifeblood of business, the lifeblood of prices and jobs”

“Σας υπενθυμίζω ότι η χρηματοδότηση αποτελεί το αίμα των επιχειρήσεων, το αίμα των τιμών και των θέσεων εργασίας”

Herbert Hoover (31st President of the USA)

Στην PwC, στόχος μας είναι η δημιουργία κλίματος εμπιστοσύνης στην κοινωνία και η επίλυση σημαντικών προβλημάτων. Είμαστε ένα δίκτυο εταιρειών σε 157 χώρες με περισσότερα από 223.000 στελέχη που δεσμεύονται να παραδίδουν ποιοτικό έργο στις ελεγκτικές, φορολογικές και συμβουλευτικές υπηρεσίες που αναλαμβάνουν. Γείτε μας τι έχει αξία για σας και μάθετε ακόμα περισσότερα στην ιστοσελίδα μας www.pwc.gr.

Το παρόν έχει συνταχθεί με σκοπό την παροχή πληροφοριών σε θέματα γενικού ενδιαφέροντος και δεν συνιστά επαγγελματική συμβουλή. Δεν θα πρέπει κανείς να βασισθεί στα στοιχεία που περιλαμβάνονται στο παρόν προκειμένου να λάβει αποφάσεις χωρίς να λάβει προηγούμενες ειδικές επαγγελματικές συμβουλές. Ουδενμία εγγύηση, άμεση ή έμμεση, παρέχεται ως προς την ακρίβεια ή την πληρότητα των πληροφοριών που περιέχονται στο παρόν. Η PwC δεν αποδέχεται και δεν αναλαμβάνει οποιαδήποτε ευθύνη για συνέπειες που ενδεχομένως θα προκύψουν από την απόφαση οποιουδήποτε να ενεργήσει ή να αποσχει από ενέργεια με βάση τις πληροφορίες που περιλαμβάνονται στο παρόν και για οποιαδήποτε απόφαση ληφθεί με βάση το παρόν.

Η επωνυμία 'PwC' αναφέρεται στην εταιρεία μέλος του δικτύου στην Ελλάδα, και σε μερικές περιπτώσεις μπορεί να αναφέρεται στο δίκτυο των εταιρειών μελών της PwC. Κάθε εταιρεία μέλος αποτελεί μια ξεχωριστή νομική οντότητα. Για περισσότερες πληροφορίες, παρακαλούμε επισκεφθείτε το www.pwc.com/structure.

© 2017 PwC. Με επιφύλαξη όλων των νομίμων δικαιωμάτων.

