

Ολόκληρη η ομιλία του κ. Στουρνάρα έχει ως εξής:

- Ο κορωνοϊός αφήνει βαρύ αποτύπωμα και επιπτώσεις στην παγκόσμια, στην ευρωπαϊκή, άρα και στην ελληνική, οικονομία και κοινωνία: Σοβαρή ασθένεια με τις κοινωνικές παρενέργειές της, πρωτοφανής ύφεση, ανεργία, χρεωκοπίες επιχειρήσεων, αύξηση μη εξυπηρετούμενων δανείων (ΜΕΔ), αύξηση δημοσίων ελλειμμάτων και χρέους, αποπληθωρισμός (δηλαδή πολύ μικρός ή και αρνητικός πληθωρισμός, όπως έχουμε στην Ελλάδα σήμερα), δημιουργώντας προϋποθέσεις μακροχρόνιας στασιμότητας (secularstagnation) σε αρκετές οικονομίες, παρόμοιας με αυτή που μαστίζει την Ιαπωνία πολλά χρόνια τώρα. Ένα κοινό χαρακτηριστικό σε όλες τις οικονομίες είναι η αύξηση των αποταμιεύσεων νοικοκυριών και επιχειρήσεων είτε λόγω μη δυνατότητας κατανάλωσης (λόγω lockdown ή/και άλλων περιορισμών, π.χ. ταξίδια) είτε για λόγους προληπτικούς.
- Μια τέτοια εξέλιξη (μακροχρόνια στασιμότητα) πρέπει να αποφευχθεί πάση θυσία μέσω της κατάλληλης χρήσης δημοσιονομικής και νομισματικής πολιτικής αλλά και των κατάλληλων παρεμβάσεων στο τραπεζικό σύστημα. Επίσης, είναι απαραίτητα και μέτρα διαρθρωτικής πολιτικής που τονώνουν την παραγωγικότητα και τη δυναμική προσφορά.
- Η αβεβαιότητα συνεχίζεται, και είναι κυρίαρχο στοιχείο σε όλες τις οικονομίες, και θα συνεχίζεται μέχρι να παραχθούν εμβόλια και φάρμακα για τον κορωνοϊό. Οι επιστήμονες προβλέπουν ότι αυτό θα γίνει περίπου στα μέσα του 2021. Γι' αυτό όλες οι οικονομικές προβλέψεις μέχρι τότε συνεχίζουν να είναι παρακινδυνευμένες: Μόνο σενάρια μπορεί να γίνονται, όχι προβλέψεις. Πάντως, μετά τη μεγάλη ύφεση του β' τριμήνου του τρέχοντος έτους, οι περισσότερες οικονομίες ανακάμπτουν.
- Η ελληνική οικονομία επιβαρύνεται, πέραν του κορωνοϊού, και από την επιδείνωση των ελληνοτουρκικών σχέσεων και του προσφυγικού προβλήματος. Παρά ταύτα, η

επίδοσή της στο πρώτο εξάμηνο του τρέχοντος έτους, όπου το ΑΕΠ συρρικνώθηκε κατά 7,9%, ήταν καλύτερη από τον μέσο όρο της ζώνης του ευρώ (συρρίκνωση 9%), ενώ για όλο το έτος, η τρέχουσα πρόβλεψη της ΕΚΤ για την Ελλάδα είναι συρρίκνωση του ΑΕΠ κατά 7,5%, δηλαδή λίγο μικρότερη από την πρόβλεψη για τον μέσο όρο της ζώνης του ευρώ (8%). Αυτό οφείλεται ενδεχομένως στον πολύ χαμηλότερο αριθμό κρουσμάτων κορωνοϊού ανά 1000 κατοίκους στην Ελλάδα και στο ότι η επίπτωση από το lockdown φαίνεται ότι ήταν μικρότερη σε σχέση με άλλες χώρες.

- Δεν είναι όμως όλες οι εξελίξεις αρνητικές, καθώς πολλές φορές τα προβλήματα γεννούν ευκαιρίες αν αντιμετωπιστούν με τον σωστό τρόπο. Κατ' εξοχήν αυτό είναι δυνατό να γίνει στην περίπτωση της Ελλάδας, αν εκμεταλλευτεί ορθά τις ευκαιρίες που τώρα παρουσιάζονται.
- Υπάρχει μια αξιοσημείωτη αλλαγή στην συμπεριφορά των θεσμών της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ) απέναντι στις οικονομικές και χρηματοπιστωτικές συνέπειες από την πανδημία, σε σχέση με την αντιμετώπιση προηγούμενων καταστάσεων.
- Κυρίαρχο στοιχείο απέναντι στην πανδημία σε επίπεδο ΕΕ είναι η κοινή δράση μέσω της δημιουργίας του Αναπτυξιακού Ταμείου (NextGenerationEU Fund), το οποίο θα χρηματοδοτήσει αναπτυξιακές πρωτοβουλίες την περίοδο 2021-2026 αξίας 750 δισεκ. ευρώ σε σταθερές τιμές. Η Ελλάδα θα εισπράξει 30,2 δισεκ. ευρώ σε σταθερές τιμές 2018, εκ των οποίων 17,7 δισεκ. ευρώ θα είναι επιχορηγήσεις και τα υπόλοιπα 12,5 δισεκ. ευρώ θα είναι πολύ χαμηλότοκα δάνεια, για δράσεις αναπτυξιακές, με σημαντικότερες αυτές που αφορούν την μετάβαση στην πράσινη ενέργεια, την εξοικονόμηση ενέργειας, την ψηφιοποίηση του δημόσιου τομέα και της οικονομίας γενικότερα, καθώς και την θωράκιση του τομέα της υγείας. Είναι αξιοσημείωτο ότι η Ελλάδα λαμβάνει αναλογικά πολύ περισσότερα κονδύλια από αυτά που αναλογούν στην κλειδα της (αυτή π.χ. που χρησιμοποιεί η ΕΚΤ στα προγράμματα αγορών κρατικών ομολόγων). Με τα κονδύλια αυτά, εφόσον απορροφηθούν έγκαιρα, εφόσον

ενισχύσουν δραστηριότητες με υψηλή εγχώρια προστιθέμενη αξία, δραστηριότητες που προωθούν εξαγωγές και υποκαθιστούν εισαγωγές και εφόσον συνδυαστούν με τις κατάλληλες μεταρρυθμίσεις, η Ελλάδα θα έχει κάνει τη μετάβαση στο πολυπόθητο νέο αναπτυξιακό πρότυπο, παρά το γεγονός ότι θα είναι μια χώρα πολύ υψηλού δημόσιου χρέους, το οποίο όμως με τις ρυθμίσεις που είχαν γίνει στο παρελθόν, μπορεί να εξυπηρετείται. Βασικός καθοριστικός παράγων για αυτό αναδεικνύεται η συνετή δημοσιονομική πολιτική σε μεσομακροπρόθεσμη βάση και, κυρίως, η επίτευξη υψηλών ρυθμών οικονομικής ανάπτυξης σε σχέση με τα επιτόκια δανεισμού της χώρας (θετική διαφορά της λεγόμενης χιονοστιβάδας, $g-r$). Οι πρώτες εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος για τις επιπτώσεις του Αναπτυξιακού Ταμείου στον ετήσιο ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης, είναι 1,9% (δεν έχει ενσωματωθεί ακόμη στις προβλέψεις).

- Επίσης, η προσωρινή κατάργηση των κανόνων του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης επέτρεψε στα κράτη-μέλη της ζώνης του ευρώ, βεβαίως και στην Ελλάδα, να στηρίξουν την παραγωγή και την απασχόληση. Τα μέτρα αυτά αναμένεται βέβαια να αυξήσουν σημαντικά το μέσο δημοσιονομικό έλλειμμα στα κράτη-μέλη της ζώνης του ευρώ κοντά στο 10% του ΑΕΠ για το 2020, όσο περίπου και στην Ελλάδα, και το δημόσιο χρέος κατά 20 με 25 μονάδες.
- Στη σωστή αντιμετώπιση των οικονομικών, νομισματικών και χρηματοπιστωτικών συνεπειών της πανδημίας προηγήθηκε η ΕΚΤ με την εξασφάλιση της απαραίτητης ρευστότητας στο χρηματοπιστωτικό σύστημα και τις οικονομίες της ζώνης του ευρώ μέσω του ευέλικτου προγράμματος PEPP, με τα μέτρα που προϋπήρχαν της πανδημίας όπως το αρνητικό επιτόκιο αποδοχής καταθέσεων και το μηδενικό επιτόκιο κανονικής αναχρηματοδότησης των τραπεζών αλλά και με τις νέες πράξεις αναχρηματοδότησης των τραπεζών (TLTRO-III και PELTRO) με αρνητικό επιτόκιο (το οποίο στην περίπτωση των στοχευμένων πράξεων αναχρηματοδότησης TLTRO-III μπορεί να φτάσει έως το μείον 1 τοις εκατό). Επίσης, η αποδοχή των ελληνικών κρατικών τίτλων ως εξασφαλίσεων στην αναχρηματοδότηση των τραπεζών, και

κυρίως η συμπερίληψη τους στο πρόγραμμα PEPP, συνέβαλε καταλυτικά στη δραστική μείωση των αποδόσεων των ελληνικών κρατικών ομολόγων και το κόστος δανεισμού του ελληνικού δημοσίου. Η δε χαλάρωση των εποπτικών κανόνων για τις τράπεζες (ο δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας μειώθηκε στο 11,5% για όσο διαρκεί η πανδημία σε σχέση με τα υφιστάμενα κανονικά όρια P2R και P2G, ενώ επιδεικνύεται ανοχή στα moratoria αποπληρωμής δόσεων των δανείων των δανειοληπτών) σε συνδυασμό με εθνικές πρωτοβουλίες παροχής κρατικών εγγυήσεων ή επιδότησης δόσεων δανείων, επιτρέπει σημαντική αύξηση της πιστωτικής επέκτασης και βελτίωση των συνθηκών ρευστότητας.

- Όπως ήδη αναφέρθηκε, ο συνδυασμός επεκτατικής δημοσιονομικής και νομισματικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ πρέπει να συνεχιστεί μέχρι να ελεγχθεί η πανδημία, να ανακάμψουν οι οικονομίες και να πλησιάσει ο πληθωρισμός πολύ κοντά τον στόχο του 2% σε σταθερή και βιώσιμη βάση. Ειδικότερα, η κοινή δράση της ΕΕ που εκφράστηκε με το Ταμείο Ανάκαμψης των 750 δισεκ. ευρώ δεν πρέπει να είναι μια εφάπαξ, (oneoff) πολιτική, αλλά η απαρχή μιας περισσότερο συνεκτικής, κοινής δημοσιονομικής πολιτικής της ΕΕ, με έκδοση κοινών ασφαλών ομολόγων (safeassets). Επίσης, η επεκτατική νομισματική πολιτική της ΕΚΤ πρέπει να συνεχιστεί μέχρις ότου ο πληθωρισμός κινηθεί σταθερά και σε μόνιμη βάση στην περιοχή του 2%. Επιπροσθέτως, και με σκοπό να μην επιτραπεί να διασαλευθεί το ενιαίο στοιχείο της νομισματικής πολιτικής σε όλη τη ζώνη του ευρώ, σκόπιμο είναι να συνεχιστεί η αποδοχή των κρατικών ομολόγων των κρατών-μελών στο PEPP αλλά και ως εξασφαλίσεις στις πράξεις αναχρηματοδότησης, ασχέτως πιστοληπτικής διαβάθμισης.
- Η πολιτική ενίσχυσης της ζήτησης που μόλις περιγράφηκε, πρέπει να συμπληρωθεί από μεταρρυθμίσεις που ενισχύουν την συνολική παραγωγικότητα και την προσφορά, καθώς και από ένα περισσότερο ευέλικτο ευρωπαϊκό πλαίσιο διαχείρισης κρίσεων στον χώρο των τραπεζών, κυρίως με την υιοθέτηση του πανευρωπαϊκού συστήματος εγγύησης καταθέσεων (EDIS) και την προσαρμογή του σχετικού

νομοθετικού πλαισίου (BRRD, κανόνες κρατικής βοήθειας, εμβέλεια Εταιριών Διαχείρισης Ενεργητικού) καθώς η πανδημία αναμένεται να επηρεάσει σημαντικά την ποιότητα του ενεργητικού των τραπεζών.

- Μακροοικονομικές εξελίξεις στην Ελλάδα: Όπως ήδη αναφέρθηκε, το πρώτο εξάμηνο του 2020 το ΑΕΠ συρρικνώθηκε 7,9%, (0,5% το πρώτο τρίμηνο και 15,2% το δεύτερο). Η ΤτΕ αναμένει συρρίκνωση στο βασικό σενάριο 7,5% για το σύνολο του έτους, έναντι συρρίκνωσης 5,8% που ήταν η προηγούμενη πρόβλεψη της. Το δυσμενές σενάριο παραμένει στο 9,4%, πάντα εξαρτώμενο από ενδεχόμενη επιδείνωση της πανδημίας. Για το 2021 αναμένεται σημαντική ανάκαμψη της τάξης του 5,6 % στο βασικό σενάριο. Βασικός παράγων που θα καθορίσει τις εξελίξεις είναι η παρατηρούμενη αύξηση της αποταμίευσης και πότε αυτή θα μετατραπεί σε καταναλωτική ή επενδυτική δαπάνη.
- Δημοσιονομικές εξελίξεις στην Ελλάδα: Αναμένεται πρωτογενές έλλειμμα περίπου 6% για το 2020 (εξαιρουμένων των εσόδων στο πλαίσιο των μεσοπρόθεσμων μέτρων για το χρέος) λόγω των μέτρων που ελήφθησαν για την πανδημία και λόγω της πτώσης των φορολογικών εσόδων από την σημαντική συρρίκνωση του ΑΕΠ. Το δημόσιο χρέος αναμένεται να ξεπεράσει το 200% του ΑΕΠ ως συνέπεια των παραπάνω. Παρ' όλα αυτά, όμως, η βιωσιμότητα του χρέους μεσοπρόθεσμα (τοκοχρεολύσια κάτω του 15% του ΑΕΠ) συνεχίζει να ισχύει κάτω από εύλογες υποθέσεις εξέλιξης του ονομαστικού ΑΕΠ.
- Τραπεζικές εξελίξεις στην Ελλάδα: Οι συνθήκες ρευστότητας παραμένουν πολύ θετικές, με σημαντική αύξηση των καταθέσεων. Το πρόβλημα εντοπίζεται κυρίως (α) στον όγκο των ΜΕΔ: 60 δισεκ. ευρώ με στοιχεία α' εξαμήνου 2020, (β) στην ποιότητα των κεφαλαίων των τραπεζών λόγω του αυξανόμενου ποσοστού της αναβαλλόμενης φορολογικής απαίτησης (DTC) στα συνολικά εποπτικά κεφάλαιά τους, (γ) στον κίνδυνο ξαφνικής αύξησης των ΜΕΔ (cliff effect) μετά το τέλος των moratoria, ο οποίος μπορεί να αποφευχθεί εφόσον οι τράπεζες αναλάβουν εγκαίρως τις

απαραίτητες προβλέψεις. Η εφαρμογή του σχεδίου Ηρακλής έχει πολύ θετικά αποτελέσματα αλλά: (α) δεν επαρκεί από μόνο του λόγω του όγκου των ΜΕΔ και (β) δεν αντιμετωπίζει αποτελεσματικά το πρόβλημα της αναβαλλόμενης φορολογικής απαίτησης. Απαιτείται και συμπληρωματική λύση που αντιμετωπίζει ταυτόχρονα και τα δύο προβλήματα. Η Τράπεζα της Ελλάδος και οι σύμβουλοί της (Rothschild, BCG, Deloitte) έχουν προετοιμάσει μία λύση η οποία στηρίζεται σε μία Εταιρεία Διαχείρισης Ενεργητικού (AMC) στην οποία θα μεταφερθούν σε εθελοντική βάση, αρχικά στην λογιστική τους αξία, τα ΜΕΔ που θα περισσέψουν μετά την εφαρμογή του σχεδίου Ηρακλής στις τράπεζες, και αυτά που θα δημιουργηθούν από την πανδημία (περίπου 8-10 δισεκ. ευρώ). Το σύνολο των δύο αυτών κατηγοριών ΜΕΔ εκτιμάται σε 40-45 δισεκ. ευρώ περίπου. Το σχέδιο προβλέπει σταδιακή απορρόφηση των ζημιών των τραπεζών σε ικανό βάθος χρόνου, ενώ η αναβαλλόμενη φορολογική απαίτηση θα ενεργοποιείται όταν παρουσιάζονται ζημιές. Επίσης η Εταιρεία Διαχείρισης Ενεργητικού θα χρησιμοποιήσει την υποδομή των servicers που έχει ήδη δημιουργηθεί. Το σχέδιο αναμένεται να κατατεθεί στην κυβέρνηση και στους αρμόδιους ευρωπαϊκούς θεσμούς προς το τέλος Σεπτεμβρίου.