**

Αθήνα, 1η Αυγούστου, 2016

**Global Economic & Market Outlook**

**Η ελληνική οικονομία ένα χρόνο μετά την επιβολή των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων**

***Οι επιπτώσεις στην πραγματική οικονομία και τα διδάγματα από την εμπειρία της Κύπρου***

**Περίληψη Μελέτης**

**Η Διεύθυνση Οικονομικής Ανάλυσης και Έρευνας Διεθνών Κεφαλαιαγορών της Eurobank** δημοσίευσε σήμερα ειδική μελέτη με τίτλο *«****Η ελληνική οικονομία ένα χρόνο μετά την επιβολή των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων: οι επιπτώσεις στην πραγματική οικονομία και τα διδάγματα από την εμπειρία της Κύπρου****».* Τη συγγραφή της έκθεσης επιμελούνται οι οικονομολόγοι της Τράπεζας κ. κ. Δρ. Πλάτων Μονοκρούσος, Ιωάννης Γκιώνης, Δρ. Στυλιανός Γώγος, Άννα Δημητριάδου, Παρασκευή Πετροπούλου, και Δρ. Θεόδωρος Σταματίου.

Κάποια από τα κυριότερα σημεία της μελέτης παρουσιάζονται ακολούθως.

* Οι περιορισμοί στην κίνηση κεφαλαίων τέθηκαν σε ισχύ στις 28 Ιούνιου του 2015. Από τότε μέχρι σήμερα έχει πραγματοποιηθεί σειρά αλλαγών που έχει χαλαρώσει σημαντικά το αρχικό καθεστώς. Οι σημαντικότερες από τις πλέον πρόσφατες εξ αυτών – με ημερομηνία έναρξης εφαρμογής την 22η Ιουλίου 2016 – συμπεριλαμβάνουν:
  + την αύξηση του ανώτατου ορίου ανάληψης μετρητών στα €840 ανά δύο εβδομάδες ανά καταθέτη και ανά πιστωτικό ίδρυμα,
  + την αύξηση (στο 30% από 10% προγενέστερα) του ορίου αναλήψεων για κεφάλαια που έχουν εισαχθεί από το εξωτερικό μετά την εφαρμογή των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων,
  + την ανάληψη του συνόλου (100%) των κεφαλαίων που έχουν κατατεθεί σε μετρητά μετά την 22/07/2016 από φυσικά ή νομικά πρόσωπα, και
  + την κατάργηση του περιορισμού πρόωρης, μερικής ή ολικής, αποπληρωμής δανείου σε πιστωτικό ίδρυμα.
* Το 3ο τρίμηνο 2015 η ελληνική οικονομία επέστρεψε σε αρνητικούς ρυθμούς μεγέθυνσης (-1,7% σε ετήσια βάση) έπειτα από 5 συνεχή τρίμηνα θετικής μεταβολής του πραγματικού ΑΕΠ (μέσος όρος +0,8%). Παρά την αρνητική επίδραση από την επιβολή των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων, η ύφεση στο σύνολο του προηγούμενου έτους αποδείχτηκε αρκετά ηπιότερη των αρχικών προβλέψεων. Συγκεκριμένα, τον Αύγουστο 2015 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή (ΕΕ) εκτιμούσε ότι η συρρίκνωση του πραγματικού ΑΕΠ θα κυμαινόταν μεταξύ -2% και -4%. Σειρά παραγόντων συντέλεσαν στην εξέλιξη αυτή. Μεταξύ άλλων, η υπογραφή του 3ου Προγράμματος Οικονομικής Προσαρμογής, η βελτίωση του οικονομικού κλίματος, η καλή τουριστική σεζόν, η σταδιακή χαλάρωση των κεφαλαιακών ελέγχων, η επιτυχής ανακεφαλαιοποίηση του εγχώριου τραπεζικού συστήματος, η πτώση των τιμών του πετρελαίου και η αποδυνάμωση του ευρώ είχαν ως αποτέλεσμα τη συγκράτηση της ύφεσης στο -0,2%. Η εγχώρια ζήτηση είχε αρνητική συνεισφορά κυρίως λόγω της μεγάλης πτώσης των αποθεμάτων ενώ οι καθαρές εξαγωγές κινήθηκαν στην αντίθετη κατεύθυνση εξαιτίας της σημαντικής συρρίκνωσης των εισαγωγών. Η ανθεκτικότητα που επέδειξαν οι εξαγωγές αγαθών εκτός των πετρελαιοειδών και πλοίων αποτέλεσε επιπλέον υποστηρικτικό παράγοντα.
* Οι καταθέσεις του ιδιωτικού τομέα (μη-χρηματοοικονομικές επιχειρήσεις και νοικοκυριά) παρουσίασαν τάσεις σταθεροποίησης μετά την επιβολή των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων. Ποιο συγκεκριμένα, σύμφωνα με τα πρόσφατα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος οι καταθέσεις τον Ιούνιο του 2016 αυξήθηκαν κατά περίπου €1,0 δις (+0,9%) σε μηνιαία βάση και κατά €1,9 δις (+1,6%) σε σχέση με τον Ιούλιο του 2015 (τον πρώτο μήνα εφαρμογής των περιορισμών). Επιπροσθέτως, υπολογίζεται ότι χαρτονομίσματα συνολικής αξίας €4 δις περίπου έχουν επιστρέψει στο εγχώριο τραπεζικό σύστημα τους τελευταίους 12 μήνες.
* Σύμφωνα με κάποιες εκτιμήσεις, η συνολική *υπερβάλλουσα* ρευστότητα νοικοκυριών και επιχειρήσεων που παραμένει εκτός τραπεζικού συστήματος (δηλαδή «κάτω από τα στρώματα») ανέρχεται σε €15-20δις. Υπό ορισμένες προϋποθέσεις, η ρευστότητα αυτή θα μπορούσε να επιστέψει σχετικά άμεσα στο εγχώριο τραπεζικό σύστημα αν και αυτό θα απαιτούσε την περεταίρω βελτίωση του οικονομικού κλίματος και του αισθήματος εμπιστοσύνης των καταθετών για τις προοπτικές της ελληνικής οικονομίας.
* Οι συναλλακτικές συνήθειες των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων μεταβλήθηκαν σημαντικά μετά την επιβολή των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων. Όπως επιβεβαιώνεται και από τα πλέον πρόσφατα στοιχεία, η χρήση πλαστικού χρήματος (κυρίως χρεωστικών καρτών) ενισχύεται έναντι της χρήσης φυσικού χρήματος.
* Το νέο υπόδειγμα συναλλαγών αναμένεται ότι θα έχει ευεργετικές επιδράσεις μεσοπρόθεσμα σε ότι αφορά στη διαφάνεια και την αποτελεσματικότητα των συναλλαγών αλλά και την καταπολέμηση της φοροδιαφυγής.
* Ανεπίσημα στοιχεία δείχνουν ότι οι εγχώριες επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στον εξωτερικό τομέα της οικονομίας επέδειξαν σημαντική προσαρμοστικότητα στο δυσχερέστερο περιβάλλον των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων. Παρ’ όλα αυτά η ύπαρξη των περιορισμών συνεπάγεται σημαντικό κόστος για τις επιχειρήσεις και ιδιαίτερα τις μικρομεσαίες.
* Η πρόσφατη εμπειρία της Κύπρου, της πρώτης οικονομίας στην ΟΝΕ που εισήγαγε περιορισμούς στην κίνηση των κεφαλαίων το Μάρτιο του 2013 (και τους απέσυρε εξ ολοκλήρου μετά από μόλις δύο χρόνια), θα μπορούσε να αποτελέσει οδηγό για την Ελλάδα.
  + Κατά κύριο λόγο, η επιτυχία της Κύπρου οφείλεται στο μεγάλο βαθμό *ιδιοκτησίας* του προγράμματος οικονομικής προσαρμογής από τις εγχώριες αρχές και την υποστήριξή του από ευρύ φάσμα πολιτικών δυνάμεων. Μπορεί επίσης να αποδοθεί στην υψηλή ποιότητα του θεσμικού της πλαισίου καθώς και την επάρκεια της δημόσιας διοίκησης σε ότι αφορά την εφαρμογή των μεταρρυθμίσεων.
  + Η εξέλιξη της οικονομίας της Κύπρου μετά την επιβολή των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων υπερέβη τις αρχικές εκτιμήσεις των αναλυτών και των θεσμών. Η απότομη απώλεια πλούτου από το bail-in δεν επέδρασε τόσο αρνητικά στην εσωτερική κατανάλωση όσο αρχικά προβλεπόταν καθώς το σχετικό κόστος επιμερίστηκε κυρίως σε ξένους  καταθέτες, οι οποίοι παρά τις απώλειες που υπέστησαν, δεν εγκατέλειψαν το νησί.  Επιπρόσθετα, οικονομικοί κλάδοι που αποτελούν την ραχοκοκαλιά της τοπικής οικονομίας όπως ο τουρισμός και οι επαγγελματικές υπηρεσίες δεν υπέστησαν ανεπανόρθωτα  πλήγματα από την τραπεζική κρίση, εξακολουθώντας να την στηρίζουν.
  + Σε σχέση με την αντίστοιχη εμπειρία στην Ελλάδα οι αρχικές μακροοικονομικές ανισορροπίες της Κυπριακής οικονομίας, πέραν του τραπεζικού κλάδου, δεν ήταν τόσο σημαντικές.
  + Η Ελλάδα είναι αναγκαίο να αυξήσει το βαθμό ιδιοκτησίας του προγράμματος οικονομικής προσαρμογής, να επιταχύνει την εφαρμογή των διαθρωτικών μεταρρυθμίσεων και να επικοινωνήσει αποτελεσματικότερα στον πληθυσμό την αναγκαιότητα της απαιτούμενης προσαρμογής.
  + Η εμπειρία της Κύπρου δείχνει ότι ένα σχέδιο δράσης – σαν και αυτό που συντάχθηκε σε συνεργασία με τους θεσμούς στα αρχικά στάδια του προγράμματος προσαρμογής – και που εμπεριείχε όλα τα απαραίτητα ορόσημα και πολιτικές που θα οδηγούσαν στην πλήρη άρση των κεφαλαιακών περιορισμών, θα μπορούσε να βοηθήσει στην ταχύτερη βελτίωση των προσδοκιών των καταθετών και να αποτελέσει χρήσιμο οδηγό διαμόρφωσης οικονομικής πολιτικής από τους ιθύνοντες φορείς. Ένας τέτοιος οδικός χάρτης φαίνεται να απουσιάζει σήμερα από την Ελλάδα.
* Συμπερασματικά, η χρονική διάρκεια της διαδικασίας σταδιακής άρσης των υφιστάμενων περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων της Ελλάδας θα εξαρτηθεί κυρίως από:
  + την επιτυχή ολοκλήρωση των επόμενων αξιολογήσεων του 3ου Προγράμματος Οικονομικής Προσαρμογής, που με τη σειρά της θα έχει θετικές συνέπειες σε ότι αφορά στην αποκατάσταση της εμπιστοσύνης για τις προοπτικές της ελληνικής οικονομίας και της σταθερότητας του εγχώριου τραπεζικού συστήματος, την ομαλή αποδέσμευση των επόμενων δόσεων του προγράμματος καθώς και την έναρξη των διαπραγματεύσεων για την ελάφρυνση του δημοσίου χρέους (σε μεσο-μακροπρόθεσμη βάση),
  + τη βελτίωση του οικονομικού κλίματος και των αναπτυξιακών προοπτικών της χώρας, και
  + την απουσία σημαντικών επιδράσεων από εξωγενείς παράγοντες (όπως πχ το Brexit, το μεταναστευτικό και οι πρόσφατες εξελίξεις στην Τουρκία).