

Αθήνα, 27 Σεπτεμβρίου 2017

Επιθεώρηση Οικονομία & Αγορές

«Από έναν φαύλο σε έναν ενάρετο κύκλο; Μετατρέποντας την Ελλάδα σε έναν ελκυστικό επενδυτικό προορισμό: ευκαιρίες και προκλήσεις»

Η Διεύθυνση Οικονομικής Ανάλυσης και Έρευνας Διεθνών Κεφαλαιαγορών της Eurobank εξέδωσε σήμερα το τρίτο τεύχος της Επιθεώρησης Οικονομία & Αγορές για το 2017. Η έκδοση φιλοξενεί μελέτη με τίτλο: «Από έναν φαύλο σε έναν ενάρετο κύκλο; Μετατρέποντας την Ελλάδα σε έναν ελκυστικό επενδυτικό προορισμό: ευκαιρίες και προκλήσεις». Συγγραφείς της μελέτης είναι οι κ.κ. **Νικόλαος Καραμούζης**, Πρόεδρος της Eurobank και Πρόεδρος της Ελληνικής Ένωσης Τραπεζών, Δρ. **Πλάτων Μονοκρούσος**, Group Chief Economist της Eurobank και Δρ. **Τάσος Αναστασάτος**, Αναπληρωτής Group Chief Economist της Eurobank.

Εισαγωγή

Η κινητοποίηση σημαντικών εγχώριων και ξένων χρηματοοικονομικών και παραγωγικών πόρων για επενδύσεις στην εγχώρια οικονομία αποτελεί βασική προϋπόθεση για την επίτευξη βιώσιμης και ισχυρής οικονομικής ανάπτυξης. Εκτιμάται ότι, η χώρα χρειάζεται γύρω στα €80δισ καθαρών επενδύσεων (μετά από αποσβέσεις και διακλαδικές μετακινήσεις) σε σταθερές τιμές 2010 μόνο και μόνο για να επιστρέψει στα επίπεδα του 2010. Δεδομένης της ανεπάρκειας των εγχώριων αποταμιευτικών πόρων (καθαρή αποταμίευση έντονα αρνητική στα -€16,9δισ, αρνητική διαφορά -€74,7δισ μεταξύ δανείων και καταθέσεων στις ελληνικές τράπεζες), το επενδυτικό έλλειμμα μπορεί να καλυφθεί σε μεγάλο βαθμό κυρίως με μεγάλης κλίμακας εισροές επενδύσεων και κεφαλαίων από το εξωτερικό.

Η μελέτη αυτή προσδιορίζει και αναλύει δεκαπέντε (15) σημαντικούς παράγοντες που μπορεί να καταστήσουν την Ελλάδα ένα ελκυστικό επενδυτικό προορισμό, ιδιαίτερα για τις άμεσες ξένες επενδύσεις και άλλες εισροές ξένων κεφαλαίων. Ωστόσο, αναλύεται επίσης μια σειρά σημαντικών ζητημάτων τα οποία θα μπορούσαν να επιδράσουν βλαπτικά στο εγχώριο επενδυτικό και οικονομικό περιβάλλον. Παράδειγμα, η ταχύτητα υλοποίησης των συμφωνηθέντων με τους πιστωτές, η πλήρης ανάληψη της «ιδιοκτησίας» στην εφαρμογή των κατάλληλων διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων από τις αρχές άσκησης οικονομικής πολιτικής και η διαμόρφωση αποτελεσματικής φορολογικής πολιτικής, θα καθορίσουν εάν οι παράγοντες αυτοί θα λειτουργήσουν ως τροχοπέδη ή ως επιταχυντές για την ελκυστικότητα της Ελλάδας ως επενδυτικού προορισμού.

Παρά τη σημαντική μακροοικονομική προσαρμογή, σημαντικές προκλήσεις παραμένουν

Από την υπογραφή της πρώτης συμφωνίας διάσωσης με τους επίσημους πιστωτές (Μάιος 2010) και εντεύθεν, η Ελλάδα έχει σημειώσει αξιοσημείωτη πρόοδο: έχει εξαλείψει τα δίδυμα ελλείμματα του προϋπολογισμού και του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, έχει ανακτήσει την απώλεια ανταγωνιστικότητας μισθολογικού κόστους και έχει εφαρμόσει σημαντικές μεταρρυθμίσεις στο θεσμικό πλαίσιο και στις εγχώριες αγορές εργασίας, προϊόντων και υπηρεσιών. Ωστόσο, αυτή η πρόοδος είχε υψηλό κοινωνικό και οικονομικό κόστος, ιδίως σε όρους απώλειας ΑΕΠ και θέσεων εργασίας, μετατρέποντας αυτό που αρχικά ξεκίνησε ως δημοσιονομική κρίση σε μια πρωτόγνωρη οικονομική και τραπεζική κρίση.

Επιπλέον, παρά τις πρόσφατες σαφείς ενδείξεις σταθεροποίησης της εγχώριας οικονομικής δραστηριότητας και επιστροφής σε αναπτυξιακή τροχιά, η επενδυτική δαπάνη παραμένει σε ιδιαίτερα χαμηλά επίπεδα, η επίδοση των εξαγωγών, παρά την πρόσφατη βελτίωση, υστερεί σε σχέση με άλλες οικονομίες της περιφέρειας της ζώνης του ευρώ και η χώρα πρέπει ακόμη να διανύσει σημαντική απόσταση στην πορεία για την αποκατάσταση συνθηκών οικονομικής κανονικότητας, πλήρους πρόσβασης στις διεθνείς αγορές κεφαλαίων και ανάκτησης της αξιοπιστίας της οικονομικής πολιτικής.

Η επιτελεσθείσα δημοσιονομική και μακροοικονομική προσαρμογή δεν έχει ακόμα οδηγήσει σε άνθιση των επενδύσεων και σε πλήρη ανάκτηση της εμπιστοσύνης των αγορών, των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών για τις μεσοπρόθεσμες προοπτικές της ελληνικής οικονομίας, με αποτέλεσμα την καθυστέρηση εξόδου της χώρας από την κρίση. Δεν έχουμε δηλαδή κατορθώσει ακόμα να διαμορφώσουμε μια σύγχρονη, ανταγωνιστική, εξωστρεφή, ελκυστική και ανοικτή οικονομία αγοράς σε στέρεες βάσεις, με σύγχρονους θεσμούς και νομοθετικό πλαίσιο, που θα αναπτύσσεται με ταχείς ρυθμούς και θα προσελκύει σταθερά το εγχώριο και διεθνές παραγωγικό και επενδυτικό ενδιαφέρον.

Τρία χρήσιμα συμπεράσματα από την εμπειρία των τελευταίων ετών. Η χαμένη ευκαιρία της προηγούμενης δεκαετίας

Θα μπορούσε κανείς να αναφερθεί σε σειρά σημαντικών παραγόντων που δυνητικά εξηγούν το πρωτοφανές βάθος και τη διάρκεια της ελληνικής κρίσης, από το μέγεθος των αρχικών μακροοικονομικών ανισορροπιών που έπρεπε να διορθωθούν, έως τα λάθη που έγιναν στο σχεδιασμό και την υλοποίηση των προγραμμάτων προσαρμογής. Σε κάθε περίπτωση, υπάρχουν τρία αναπόφευκτα συμπεράσματα που μπορούν να εξαχθούν από την εμπειρία των τελευταίων ετών.

Πρώτον, οι ρίζες της κρίσης εντοπίζονται στο υπόδειγμα ανάπτυξης το οποίο ακολουθήθηκε την περίοδο πριν από την κρίση και μετά την ένταξη της Ελλάδας

στην ΟΝΕ, το οποίο βασίστηκε κυρίως στην κατανάλωση (η ιδιωτική κατανάλωση προσέγγισε το 74% του ΑΕΠ το 2009, το υψηλότερο ποσοστό στην ευρωζώνη) και την επένδυση σε οικιστικά ακίνητα. Το μοντέλο αυτό τροφοδοτήθηκε κυρίως από τα μεγάλα δημοσιονομικά ελλείμματα, τη φθινή χρηματοδότηση της χώρας από το εξωτερικό, μισθολογικές αυξήσεις που υπερέβαιναν σημαντικά τους ρυθμούς αύξησης της παραγωγικότητας, καθώς επίσης και την άνευ προηγουμένου εγχώρια πιστωτική επέκταση που κατέγραψε διψήφιους ρυθμούς ανόδου κατά τη διάρκεια της προηγούμενης δεκαετίας.

Την περίοδο αυτή, η χώρα δεν κατόρθωσε να εκμεταλλευτεί την αξιοπιστία και τις συνθήκες μακροοικονομικής σταθερότητας που δημιουργήσε η συμμετοχή της στην ΟΝΕ, έτσι ώστε να μετασχηματίσει και να εκσυγχρονίσει το εγχώριο θεσμικό και κανονιστικό πλαίσιο και τις οικονομικές και παραγωγικές δομές.

Επιπροσθέτως, δεν διοχέτευσε σε ικανό βαθμό την τεράστια χρηματοδότηση που άντλησε από τα διαρθρωτικά ταμεία της ΕΕ και τις διεθνείς κεφαλαιαγορές με χαμηλό κόστος στους πιο παραγωγικούς τομείς της οικονομίας της, ούτως ώστε να επιτύχει σημαντική αύξηση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας και την εδραίωση συνθηκών βιώσιμης και ισχυρής οικονομικής ανάπτυξης. Στην πραγματικότητα, την προηγούμενη δεκαετία η Ελλάδα ζούσε με δανεικά πέρα από τις δυνατότητές της και έχασε μια πολύτιμη ευκαιρία για τη δημιουργία μιας σύγχρονης και ανταγωνιστικής οικονομίας.

Δεύτερον, η χώρα δεν ανέλαβε πλήρως τη συνεπή υλοποίηση των συμφωνηθέντων με τους πιστωτές και την «ιδιοκτησία» των μεταρρυθμίσεων, επιδεικνύοντας πολλές φορές καθυστέρηση και ολιγωρία, με αποτέλεσμα να τρωθεί η αξιοπιστία της οικονομικής πολιτικής και η εμπιστοσύνη των αγορών, εξέλιξη που συνέβαλε στη μεγέθυνση της κρίσης και στην καθυστέρηση εξόδου από αυτή.

Τρίτον, είναι πλέον αδιαμφισβήτητο ότι, μια διατηρήσιμη και ισχυρή οικονομική ανάκαμψη που δημιουργεί σταθερά θέσεις εργασίας και βασίζεται κυρίως στην ισχυρή ανάκαμψη των επενδύσεων και των εξαγωγών, είναι η μόνη «θεραπεία» για την επούλωση των πληγών που προκλήθηκαν από τη δεκαετή ύφεση, η οποία εξαφάνισε το ένα τέταρτο του ΑΕΠ της χώρας, αφήνοντας άνεργο τον μισό νεανικό πληθυσμό της και εξαναγκάζοντας σχεδόν έναν στους είκοσι Έλληνες να αναζητήσουν ευκαιρίες απασχόλησης στο εξωτερικό.

Διαμορφώνοντας μια νέα πορεία αναπτυξιακής προοπτικής. Το ζήτημα της αξιοπιστίας

Το τελευταίο σφοδρό επεισόδιο της ελληνικής κρίσης στα μέσα του 2015 οδήγησε στην υπογραφή μιας νέας (3^{ης}) συμφωνίας διάσωσης με τους πιστωτές, τον Αύγουστο του 2015. Από τότε, η ολοκλήρωση των δύο πρώτων αξιολογήσεων του προγράμματος, αν και με καθυστερήσεις, άνοιξε το δρόμο για τη σταδιακή εξομάλυνση του εγχώριου οικονομικού κλίματος και εξασφάλισε επαρκή

χρηματοδότηση για την εξυπηρέτηση των δανειακών υποχρεώσεων του Κράτους. Δεδομένου ότι η χώρα έχει ξεπεράσει τον κίνδυνο εξόδου από το ευρώ, η βασική πρόκληση της οικονομικής πολιτικής που πρέπει να αντιμετωπιστεί με πειστικό τρόπο είναι πώς θα τεθεί η εγχώρια οικονομία σε μια υγιή και ισχυρή πορεία ανάπτυξης και συνεπώς, πώς θα γίνει τόπος ελκυστικός για σημαντικές εγχώριες και ξένες επενδύσεις.

Αναμφισβήτητα, απαιτείται πρόσθετη προσπάθεια για τη συνεπή υλοποίηση των συμφωνηθέντων με τους εταίρους και τη δημιουργία μιας κρίσιμης μάζας μεταρρυθμίσεων και ιδιωτικοποιήσεων που θα ήταν ικανή να απελευθερώσει το σημαντικό αναπτυξιακό δυναμικό της ελληνικής οικονομίας. Μία τέτοια προσπάθεια θα πρέπει να πείσει τις διεθνείς αγορές για την ειλικρίνεια της πρόθεσής μας να απελευθερώσουμε την οικονομία από τα δεσμά και τις αγκυλώσεις του παρελθόντος και για τις αναπτυξιακές προοπτικές της χώρας μας.

Παρά την αξιοσημείωτη μακροοικονομική προσαρμογή και το μεγάλο αριθμό διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων που έχουν επιτελεσθεί έως σήμερα, σημαντικό παραμένει το έλλειμμα αξιοπιστίας και εμπιστοσύνης στην εξασκούμενη οικονομική πολιτική και τις αναπτυξιακές προοπτικές της χώρας. Μεταξύ άλλων, το έλλειμμα αυτό αποτυπώνεται τόσο στην έως τώρα αδυναμία της εγχώριας επενδυτικής δραστηριότητας να επιδείξει πειστικά σημάδια ανάκαμψης μετά την τεράστια αποεπένδυση που έλαβε χώρα την περίοδο της κρίσης, όσο και στις τρέχουσες τιμές των κινητών χρηματοοικονομικών αξιών (π.χ. κυβερνητικά ομόλογα και μετοχές) που συνεχίζουν να τιμολογούν σημαντικά υψηλότερα περιθώρια «κινδύνου χώρας» σε σχέση με αυτά σε άλλες χώρες της Ευρωζώνης που επίσης επλήγησαν σημαντικά από τη διεθνή κρίση και αναγκάστηκαν να εφαρμόσουν προγράμματα προσαρμογής.

Υπό την προϋπόθεση ανάληψης υψηλότερου βαθμού «ιδιοκτησίας» των εφαρμοζόμενων μεταρρυθμίσεων, μεγαλύτερης προσήλωσης στην προσπάθεια απαγκίστρωσης της οικονομίας από τις παθογένειες του παρελθόντος και υλοποίησης ενός πιο βιώσιμου και εξωστρεφούς προτύπου ανάπτυξης, με άνθιση των επενδύσεων και των εξαγωγών, υπάρχουν σημαντικοί λόγοι που ενισχύουν την άποψη ότι η Ελλάδα μετασχηματίζεται σταδιακά σε μια αναδυόμενη ευκαιρία για εγχώριους και ξένους επενδυτές, με μεσοπρόθεσμο επενδυτικό ορίζοντα.

Δεκαπέντε σημαντικοί παράγοντες που καθιστούν την Ελλάδα ελκυστικό επενδυτικό προορισμό.

Η μελέτη εντοπίζει και τεκμηριώνει έναν αριθμό σημαντικών μακροοικονομικών, διαρθρωτικών και στρατηγικών παραγόντων που καθιστούν σταδιακά την Ελλάδα έναν ελκυστικό προορισμό για ιδιωτικές και ξένες επενδύσεις. Δεκαπέντε εξ αυτών αναφέρονται ακολούθως.

1. Σταθερή, ειρηνική, δημοκρατική χώρα. Μοναδική γεωγραφική και γεωστρατηγική θέση, που καθιστά τη χώρα ένα σημαντικό σταυροδρόμι εμπορίου, μεταφορών και διανομής ενέργειας, συνδέοντας τη Μέση και την Άπω Ανατολή με την Κεντρική και Νότια Ευρώπη. Χώρα με μεγάλη ιστορική και πολιτισμική κληρονομιά, ήπιο μεσογειακό κλίμα, απaráμιλλη φυσική ομορφιά, μοναδική πανίδα και χλωρίδα, δημοκρατικό σύστημα και ανοικτή κοινωνία, θεσμική και πολιτειακή σταθερότητα που εγγυάται η συμμετοχή της χώρας στην Ευρωπαϊκή Ένωση και όλους τους σημαντικούς διεθνείς οργανισμούς και συμμαχίες (π.χ. NATO, ΟΟΣΑ, ΟΗΕ).
2. Αυξανόμενη πολιτική και κοινωνική συναίνεση υπέρ των μεταρρυθμίσεων (σύμφωνα με πρόσφατες δημοσκοπήσεις το 85% των πολιτών έχει θετική γνώμη για τις ιδιωτικές επενδύσεις και αρνητική για τη δημιουργία ζήτησης από το Δημόσιο) και της παραμονής της χώρας στη ζώνη του ευρώ (περίπου 65% σύμφωνα με πρόσφατες δημοσκοπήσεις καθώς και η συντριπτική πλειοψηφία των βουλευτών του σημερινού κοινοβουλίου), εξελίξεις που μειώνουν σημαντικά τον πολιτικό κίνδυνο, καθώς την παραμονή στο ευρώ την υιοθετούν όλοι οι δυνητικοί συμμετοχοί σε κυβερνητικά σχήματα.
3. Συναλλαγματική και νομισματική σταθερότητα που διασφαλίζεται από την πολιτική της ανεξάρτητης Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ECB). Ισχυρό και ενιαίο Ευρωπαϊκό ρυθμιστικό πλαίσιο και εποπτεία από τον Ενιαίο Εποπτικό Μηχανισμό (SSM) για τις αγορές και το τραπεζικό σύστημα, στο πλαίσιο της δημιουργίας της ευρωπαϊκής τραπεζικής ένωσης και της ενιαίας αγοράς.
4. Μεσοπρόθεσμη μακροοικονομική και δημοσιονομική σταθερότητα, μέσω της εξάλειψης των προ-κρίσης μακροοικονομικών ανισορροπιών και των δημοσιονομικών ελλειμάτων. Υποχρέωση για επίτευξη σημαντικών πρωτογενών πλεονασμάτων τα επόμενα χρόνια (3,5% του ΑΕΠ ετησίως για τα επόμενα πέντε χρόνια από το 2018 και μετά, και 2,2% ετησίως από το 2025 μέχρι το 2060), εξωτερικό ισοζύγιο σε ισορροπία, περιορισμός δαπάνης για τόκους δημοσίου χρέους στο 1/3 του επιπέδου του 2011. Διαμόρφωση ευρωπαϊκού πλαισίου ενίσχυσης της διαχρονικής δημοσιονομικής σταθερότητας και μακροοικονομικής ισορροπίας (Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης, Δημοσιονομικό Σύμφωνο κ.λπ.). Ισχυρή δέσμευση των ευρωπαίων εταίρων της χώρας για αποφασιστική αντιμετώπιση του ζητήματος της βιωσιμότητας του ελληνικού δημόσιου χρέους σε εύθετο χρόνο, ώστε να περιοριστεί η αβεβαιότητα.
5. Αυξανόμενα σημάδια σταθεροποίησης της εγχώριας οικονομίας και σταδιακής επιστροφής σε θετικούς ρυθμούς οικονομικής ανάπτυξης μετά από δεκαετή περίοδο ύφεσης, συνθήκες που δημιουργούν, *ceteris paribus*, αυξημένη ζήτηση για επενδύσεις, ιδίως σε διεθνώς εμπορεύσιμους τομείς.
6. Ανταγωνιστικό κόστος εργασίας: 18,5 ποσοστιαίες μονάδες βελτίωση της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας βασισμένης στο κόστος εργασίας

έναντι της ΕΕ15 την περίοδο 2010-2016, ονομαστικές αποδοχές περίπου στο μισό του μ.ο. της ΕΕ (ωστόσο, το μη μισθολογικό κόστος αυξήθηκε κατά την ίδια περίοδο).

7. Μεγάλη απομείωση στις τιμές των περιουσιακών στοιχείων και κινητών και ακινήτων αξιών, που δημιουργούν ελκυστικές επενδυτικές ευκαιρίες στις αγορές και σε πληθώρα τομέων της εγχώριας οικονομίας: 42,2% μείωση τιμών οικιστικών ακινήτων μεταξύ 2008-2017, Γενικός Δείκτης ΧΑΑ περίπου στις 750 μονάδες σήμερα, από 5.300 τον Οκτώβριο του 2007, αποδόσεις 10ετών κυβερνητικών ομολόγων 2-7 φορές υψηλότερες από αυτές άλλων χωρών της ευρωπεριφέρειας, διαφορά μη διατηρήσιμη σε νομισματική και οικονομική ένωση.
8. Μεγάλο πρόγραμμα ιδιωτικοποιήσεων που προσφέρουν σημαντικές επενδυτικές ευκαιρίες σε κρίσιμους και στρατηγικούς τομείς της οικονομίας και σημαντικά έργα υποδομής σε εξέλιξη, που μετασχηματίζουν τις δυνατότητες της ελληνικής οικονομίας. Επιπλέον, 16.000χλμ ακτογραμμών -εν πολλοίς αναξιοποίητα-, πάνω από 2.000 ακατοίκητα νησιά, 71.459 ακίνητα στην κατοχή της ΕΤΑΔ.
9. Επιστροφή σε θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης, σε συνδυασμό με τον περιορισμό των αβεβαιοτήτων και την απαξίωση του υφιστάμενου κεφαλαιουχικού εξοπλισμού της χώρας, δημιουργεί *ceteris paribus*, υψηλές εκτιμώμενες αποδόσεις και προδιαθέτει για την ανάκαμψη των ιδιωτικών επενδύσεων και την προσέλκυση ξένων άμεσων επενδύσεων. Οι τελευταίες προϋποθέτουν πέρα από την ελκυστική σταθερότητα του θεσμικού, πολιτικού, οικονομικού, φορολογικού περιβάλλοντος, τη διαμόρφωση ενός σύγχρονου και αποτελεσματικού “One stop shop” για ξένες επενδύσεις με κατάλληλη στελέχωση, προϋπολογισμό και συμμετοχή του ιδιωτικού φορέα.
10. Βελτιούμενες συνθήκες στο εγχώριο χρηματοπιστωτικό σύστημα και τις χρηματοδοτικές δυνατότητες, παρά τη διατήρηση των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων : δείκτης βασικών ιδίων κεφαλαίων των τραπεζών στο 17%, από τους υψηλότερους στην ευρωζώνη, δέσμευση έναντι του SSM για μείωση του συνόλου των μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων (NPEs) κατά €40δισ (-38% σε σχέση με τα σημερινά επίπεδα) μέχρι το τέλος 2019, υπόλοιπο προβλέψεων € 53δισ για επισφαλείς απαιτήσεις, κάλυψη NPLs από προβλέψεις στο ικανοποιητικό 50%, επιστροφή τραπεζών σε οργανική κερδοφορία το 2016 και 2017, σημαντική μείωση έκθεσης στο Ευρωσύστημα στα €45,3δισ τον Αύγουστο 2017 από €126,6δισ τον Ιούνιο 2015, ανάκτηση πρόσβασης σε διατραπεζικό δανεισμό (€24δισ), επιστροφή καταθέσεων με αργούς ρυθμούς.
Επιπλέον, υφίσταται διαθεσιμότητα σημαντικών χρηματοοικονομικών πόρων από την Ευρωπαϊκή Ένωση μέσω διαρθρωτικών ταμείων (€36δισ διαθέσιμα για την Ελλάδα για την περίοδο 2014-2020) και από άλλες πηγές του επίσημου ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού τομέα (π.χ. ΕΙΒ, ΕΙΦ, ΕΒΡΔ) για τη

χρηματοδότηση επενδύσεων και άλλων παραγωγικών δραστηριοτήτων και βελτιούμενη πρόσβαση μεγάλων επιχειρήσεων στις αγορές χρήματος και κεφαλαίου (20 εκδόσεις ομολόγων από 9 ελληνικές επιχειρήσεις αξίας €7,1δισ μεταξύ 2011/2016).

- 11.** Μεγάλος αριθμός σημαντικών δράσεων έχουν ήδη εφαρμοστεί για την αντιμετώπιση θεσμικών και διαρθρωτικών υστερήσεων, με αποτέλεσμα τη βελτίωση 40 θέσεων στον δείκτη Doing Business της World Bank μεταξύ 2009-2014. Οι αγορές φαίνεται ότι υποτιμούν την πρόοδο που έχει συντελεστεί αναφορικά με το βαθμό προσαρμογής της ελληνικής οικονομίας και τις επιπτώσεις αυτών των διαρθρωτικών και θεσμικών μεταρρυθμίσεων μεσοπρόθεσμα. Ως αποτέλεσμα, διατηρούν τα ασφάλιστρα κινδύνου σε υψηλά επίπεδα σε σχέση με άλλες ευρωπαϊκές χώρες του νότου, όπως η Πορτογαλία, παρά την παρόμοια μακροοικονομική προσαρμογή, εκτίμηση που δημιουργεί επενδυτικές ευκαιρίες.
- 12.** Εξειδικευμένο και μορφωμένο εργατικό δυναμικό, 42,7% του ελληνικού πληθυσμού ηλικίας 30-34 έχουν ανώτατη ή ανώτερη εκπαίδευση, έναντι μέσου όρου Ευρωζώνης 37,6%. Ετησίως αποφοιτούν από τα ελληνικά πανεπιστήμια περίπου 33.000 πτυχιούχοι, 9.000 μεταπτυχιακοί και 1.200 διδάκτορες, σημαντικός αριθμός Ελλήνων πτυχιούχων και σε ξένα πανεπιστήμια.
- 13.** Σημαντικό ύψος ίδιων και δανειακών κεφαλαίων που απαιτούνται για την αξιοποίηση των στοιχείων ενεργητικού των τραπεζών που μεταβιβάζονται, ή των επιχειρήσεων που αναδιαρθρώνονται στα πλαίσια της διαχείρισης των τραπεζικών επισφαλειών, συνολικού ύψους € 100δισ περίπου.
- 14.** Ελκυστικότητα εταιρικών συγχωνεύσεων και εξαγορών, μεταξύ άλλων λόγω του μικρού μεγέθους των ελληνικών επιχειρήσεων και της ανάγκης διεθνοποίησης και πρόσβασής τους στις διεθνείς αγορές, εξέλιξη που απαιτεί ικανοποιητικό μέγεθος για τη βελτίωση της αποτελεσματικότητας, της εξωστρέφειας και της δυναμικής τους ανάπτυξης.
- 15.** Στη μετά κρίση εποχή αναδεικνύεται μια σειρά από δραστηριότητες με αναπτυξιακή και επενδυτική δυναμική, κυρίως σε διεθνώς εμπορεύσιμες δραστηριότητες. Στο πλαίσιο αυτό, η μελέτη αναλύει εν συντομία σειρά κλάδων της εγχώριας οικονομικής δραστηριότητας, για τους οποίους διαφαίνεται η ύπαρξη αξιοσημείωτων συγκριτικών πλεονεκτημάτων και ταυτόχρονα η δυνατότητα προσέλκυσης σημαντικού επενδυτικού ενδιαφέροντος. Ενδεικτικά στη μελέτη αναφέρουμε τους κλάδους: τουρισμός, ενέργεια, εξαγωγική βιομηχανία, αγροτική παραγωγή, χονδρικό εμπόριο, μεταφορές και logistics και ορυκτός πλούτος.

Εμπόδια και ευκαιρίες στην πορεία για μια σημαντική αναπτυξιακή και επενδυτική ώθηση

Παρά τα προαναφερθέντα πλεονεκτήματα και τις δυνητικές ευκαιρίες που δημιουργεί το νέο οικονομικό περιβάλλον, ένας αριθμός χρονιζόντων εμποδίων και ακαμψιών εξακολουθούν να υπονομεύουν το επενδυτικό κλίμα και να καθυστερούν τη μετάβαση σε ένα αειφόρο αναπτυξιακό μοντέλο, ενώ η βελτίωσή τους θα επιτάχυνε την πορεία εξόδου από την κρίση και την επιστροφή σε αναπτυξιακή τροχιά. Οι σημαντικότεροι δέκα εξ αυτών σχετίζονται με τα ακόλουθα:

▪ Αξιοπιστία και εμπιστοσύνη

Η αξιοπιστία της οικονομικής πολιτικής, η εμπιστοσύνη των αγορών για τις προοπτικές της χώρας και ο βαθμός ανάληψης της ευθύνης για την υλοποίηση των μεταρρυθμίσεων, είναι καθοριστικοί παράγοντες για την επιτυχή μετάβαση σ' ένα βιώσιμο πρότυπο οικονομικής ανάπτυξης και ευημερίας. Η απροθυμία μέρους του πολιτικού συστήματος να εξηγήσει την αναγκαιότητα των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων και να τις υιοθετήσει, καθώς και να υλοποιήσει τα συμφωνηθέντα με τους πιστωτές, οι κατά καιρούς λαϊκιστικές υποσχέσεις για λιγότερο επώδυνες λύσεις, η αρχικά μονομερής εστίαση στη δημοσιονομική προσαρμογή - ιδίως από την πλευρά των εσόδων - που καθυστέρησε να συνοδευτεί από μεταρρυθμίσεις στις αγορές προϊόντων και υπηρεσιών, η υστέρηση στη συναινετική υιοθέτηση ενός ολοκληρωμένου σχεδίου ελληνικής εμπνεύσεως και ιδιοκτησίας, όλα αυτά υπονόμισαν σοβαρά την αξιοπιστία των προγραμμάτων προσαρμογής. Η βελτίωση της αξιοπιστίας της οικονομικής πολιτικής και της εμπιστοσύνης των αγορών, αποτελεί σημαντικό προαπαιτούμενο για την ταχεία επιστροφή της χώρας στην κανονικότητα και την ανάπτυξη. Το παράδειγμα της Πορτογαλίας είναι ενδεικτικό για τις δυνατότητες που έχουμε.

▪ Κλίμα σκεπτικισμού για τις ιδιωτικές επενδύσεις

Στην Ελλάδα επικράτησε για σειρά δεκαετιών μία παράδοση πολιτικού και κοινωνικού σκεπτικισμού, αναφορικά με τις ιδιωτικές επιχειρηματικές πρωτοβουλίες και τις επενδύσεις. Τέτοιου είδους αντιλήψεις είναι πλέον σε φάση αποδρομής, ιδιαίτερα μετά την κατάρρευση του προηγούμενου προτύπου ανάπτυξης και την αμφισβήτηση του οικονομικού ρόλου του κράτους, με πρόσφατες δημοσκοπήσεις να δείχνουν ότι έως και 85% των πολιτών τάσσονται υπέρ των ξένων επενδύσεων.

▪ Υψηλοί φορολογικοί συντελεστές και ασταθές φορολογικό πλαίσιο

Οι φορολογικοί συντελεστές παραμένουν υψηλοί σε όλες τις κατηγορίες φορολογητέας ύλης, συνοδευόμενοι από σημαντικής έκτασης φοροδιαφυγή και

εισφοροδιαφυγή και ένα φορολογικό σύστημα εγγενώς ασταθές (δεκάδες φορολογικοί νόμοι στη διάρκεια λίγων ετών με εκατοντάδες άρθρα, συχνά αλληλοαναιρούμενα, συλλογή φόρων κάτω από το 50% της εκτιμώμενης απόδοσης, 55% των πολιτών εξαιρούνται πλήρως της φορολογίας εισοδήματος επί του παρόντος). Χρειαζόμαστε ένα σταθερό και φιλικό φορολογικό περιβάλλον για τις παραγωγικές επενδύσεις και την επιχειρηματικότητα. Χωρίς μια γενναία φορολογική μεταρρύθμιση, με χαμηλότερους συντελεστές, απλοποίηση του πλαισίου και περιορισμό της φοροδιαφυγής, η ισχυρή αναπτυξιακή τροχιά θα υπονομευθεί.

- **Άρση των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων**

Η πλήρης άρση των εναπομεινάντων περιορισμών στις κινήσεις κεφαλαίων (capital controls), με προτεραιότητα τους περιορισμούς για τις επιχειρήσεις, θα ενισχύσει την εμπιστοσύνη των αγορών, των επιχειρήσεων και των πολιτών και θα επιταχύνει, *ceteris paribus*, την επιστροφή καταθέσεων και την αποκατάσταση ομαλότερων συνθηκών ρευστότητας στην οικονομία.

- **Φιλικό επιχειρηματικό περιβάλλον**

Το κόστος εγκατάστασης/σύστασης και λειτουργίας εταιρειών παραμένει ακόμα υψηλό, ενδεικτικά : μία τυπική επιχείρηση εργάζεται 193 μέρες ετησίως μόνο για να πληρώσει φόρους και εισφορές, η σύσταση νέας εταιρίας χρειάζεται διαδικασίες διάρκειας 13 εργάσιμων ημερών, μία τυπική υπόθεση χρειάζεται 1.580 μέρες για να τελεσιδικήσει στα δικαστήρια. Παράλληλα, το μη μισθολογικό κόστος λειτουργίας των επιχειρήσεων όπως, ασφαλιστικές εισφορές, χρηματοοικονομικό κόστος, κόστος ενέργειας και φορολογικές επιβαρύνσεις, παραμένει υψηλό και αποτρεπτικό για τις επενδύσεις.

- **Εκσυγχρονισμός της δημόσιας διοίκησης**

Η γραφειοκρατική και αναποτελεσματική δημόσια διοίκηση, οι παρωχημένες δομές και τα ξεπερασμένα οργανωτικά σχήματα, η διατήρηση εν ζωή κοινωνικά και οικονομικά αναποτελεσματικών δημόσιων επιχειρήσεων και οργανισμών, ο χαμηλός βαθμός ψηφιοποίησης και τεχνολογικού εκσυγχρονισμού, οι παρατεινόμενες ανεπάρκειες του νομικού πλαισίου και η αδύναμη επιβολή του νόμου αποτελούν ανασχετικούς παράγοντες για την ανάπτυξη της ιδιωτικής πρωτοβουλίας. Χρειάζεται μια γενναία μεταρρύθμιση της δημόσιας διοίκησης, με φιλικότητα προς το επιχειρείν και την εξυπηρέτηση του πολίτη. Δεν είναι τυχαίο ότι η πρόσφατη μελέτη της παγκόσμιας τράπεζας για την ανταγωνιστικότητα για το 2016, κατατάσσει την Ελλάδα σε πολύ χαμηλό επίπεδο σε θέματα διοικητικής αποτελεσματικότητας και ποιότητας των θεσμών και κανονισμών.

- **Βιώσιμη αναδιάρθρωση του δημόσιου χρέους και υποχρέωση δημιουργία μεγάλων πρωτογενών πλεονασμάτων**

Η βιωσιμότητα του υψηλού δημόσιου χρέους, αμφισβητείται και από το ΔΝΤ, παρά τους ευνοϊκούς όρους εξυπηρέτησής του, σε συνδυασμό δε με την υπερβολική υποχρέωση δημιουργίας υψηλών πρωτογενών δημοσιονομικών πλεονασμάτων τα επόμενα χρόνια, συντηρούν σημαντικές αβεβαιότητες και απορροφούν σημαντικούς πόρους, δεσμεύοντας τις δυνατότητες ισχυρής οικονομικής ανάκαμψης. Η βιώσιμη ρύθμιση του δημόσιου χρέους και η μείωση των στόχων για το πρωτογενές πλεόνασμα σε ρεαλιστικά για την οικονομία επίπεδα, κρίνονται απολύτως απαραίτητες για τη διαμόρφωση ευνοϊκότερου επενδυτικού κλίματος και την επιτάχυνση της αναπτυξιακής διαδικασίας.

- **Δυσμενής δημογραφική δυναμική**

Τα δυσμενή δημογραφικά στοιχεία (ο πληθυσμός της Ελλάδας αναμένεται μεταξύ 8,3-10 εκατομμυρίων το 2050) και η διαρροή καταρτισμένου ανθρώπινου δυναμικού στο εξωτερικό (brain drain) περιορίζουν τη δυναμική αναπτυξιακή προοπτική της οικονομίας (supply side effect).

- **Εμπόδια στις ξένες επενδύσεις**

Σημαντικά ρυθμιστικά, φορολογικά, χωροταξικά και άλλα γραφειοκρατικά εμπόδια παραμένουν όσον αφορά την προσέλκυση επενδύσεων και ιδιαίτερα άμεσων ξένων επενδύσεων. Στο περιβάλλον αυτό, απαιτείται η άμεση κατάρτιση ολοκληρωμένου ελκυστικού πλαισίου, προσέλκυσης ξένων επενδύσεων με μεσοπρόθεσμο ορίζοντα. Χρειάζεται μια γιγάντια προσπάθεια και ολοκληρωμένο σχέδιο για να αυξηθούν οι ξένες επενδύσεις από το 1% του ΑΕΠ τα τελευταία χρόνια, στο 8% του ΑΕΠ που είναι ο μέσος όρος στην Ευρώπη των 28.

- **Επιστροφή στη χρηματοπιστωτική σταθερότητα και την κανονικότητα, στη λειτουργία του τραπεζικού συστήματος και των κεφαλαιαγορών**

Η ταχεία επιστροφή του εγχώριου χρηματοπιστωτικού συστήματος σε συνθήκες λειτουργικής κανονικότητας, αποτελεί σημαντική προϋπόθεση για την ενίσχυση του ρυθμού ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας. Το ανωτέρω, θα συμβάλει στη βελτίωση των συνθηκών ρευστότητας, στη μείωση των επιτοκίων και του κόστους δανεισμού επιχειρήσεων και των νοικοκυριών, τον περιορισμό των μη εξυπηρετούμενων δανείων, και συνολικά θα καταστήσει τον τραπεζικό τομέα πόλο εμπιστοσύνης με δυνατότητα απρόσκοπτης χρηματοδότησης της οικονομίας και των επενδύσεων.

Συμπεράσματα

Η μελέτη καταλήγει στο συμπέρασμα ότι η επιστροφή σε υψηλούς και βιώσιμους ρυθμούς ανάπτυξης και η αποκατάσταση της κανονικότητας στην οικονομία, αποτελεί την ασφαλέστερη διέξοδο για την αντιμετώπιση της οικονομικής στασιμότητας και κυρίως των σημαντικών προβλημάτων που μας κληροδότησε η κρίση, ανεργία, φτώχεια, υπερχρέωση δημοσίου και σημαντικό ύψος μη εξυπηρετούμενων δανείων. Παράλληλα, θα προσφέρει ελπίδα για επιστροφή του ανθρώπινου δυναμικού που ξενιτεύτηκε (κοντά στις 500.000), θα βελτιώνει τη βιωσιμότητα του ασφαλιστικού συστήματος, αλλά και τη δυνατότητα ενίσχυσης της κοινωνικής συνοχής.

Στις τρέχουσες συνθήκες της ελληνικής οικονομίας επιταχυντής της αναπτυξιακής δυναμικής μπορεί να είναι μόνο μια μεγάλη ώθηση των επενδύσεων και των εξαγωγών. Μία από τις σημαντικότερες προϋποθέσεις για την επίτευξη της επενδυτικής και εξαγωγικής άνθισης είναι η βελτίωση της αξιοπιστίας και της συνέπειας της οικονομικής πολιτικής, δηλαδή της «ιδιοκτησίας» των μεταρρυθμίσεων από τις αρμόδιες αρχές και της υλοποίησης συγκεκριμένων αναπτυξιακών και επενδυτικών πρωτοβουλιών, που θα καταστήσουν την οικονομία ελκυστικότερη για επενδύσεις, ξένα κεφάλαια και παραγωγική ανάπτυξη.

Τα παραπάνω θα καθορίσουν σε μεγάλο βαθμό αν όλοι οι υπόλοιποι παράγοντες θα λειτουργήσουν ως επιβραδυντές ή ως επιταχυντές στην πορεία ενίσχυσης της Ελλάδας ως δυνητικού προορισμού για ξένες επενδύσεις. Η αξιοπιστία της ασκούμενης οικονομικής πολιτικής, είναι απαραίτητη προϋπόθεση για την εδραίωση της εμπιστοσύνης των πολιτών, επιχειρήσεων και των αγορών και άρα για την απελευθέρωση του μεγάλου αναπτυξιακού δυναμικού της ελληνικής οικονομίας. Δεδομένου ότι οι συνθήκες στις διεθνείς αγορές παραμένουν ακόμα ιδιαίτερα ευνοϊκές, με χαμηλά επιτόκια και επιταχυνόμενο ρυθμό ανάπτυξης στην Ευρωζώνη, ο χρόνος είναι στην κυριολεξία χρήμα. Μία φιλοαναπτυξιακή και φιλοεπενδυτική ατζέντα πολιτικής, που επιβεβαιώνεται έμπρακτα από αναληφθείσες πρωτοβουλίες και πράξεις, θα επιτρέψει στην Ελλάδα να γυρίσει οριστικά σελίδα και να μεταβεί, από έναν φαύλο σε έναν ενάρετο κύκλο ανάπτυξης, απασχόλησης και ευημερίας. Δεν πρέπει να χαθεί για άλλη μια φορά μια μεγάλη ευκαιρία παραγωγικής ανασυγκρότησης της χώρας.