



**ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ**  
**ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ**

**Ομιλία του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος**  
**κ. Γιάννη Στουρνάρα**  
**“Οικονομικές εξελίξεις και προοπτικές**  
**στην Ευρώπη και την Ελλάδα”**

**Ίδρυμα Οικονομικών και Βιομηχανικών Ερευνών (IOBE), Ίδρυμα Konrad**  
**Adenauer (KAS) Ελλάδας και Κύπρου**

**“Τάσεις της ευρωπαϊκής οικονομίας**  
**και οι προοπτικές για την Ελλάδα”**

**Αθήνα, 3 Φεβρουαρίου 2020**

Κυρίες και κύριοι,

Χαίρομαι ιδιαίτερα που βρίσκομαι σήμερα εδώ ανάμεσα στους καλούς συναδέλφους και φίλους, τον Αντιπρόεδρο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας Luis de Guindos και τον Υπουργό Οικονομικών Χρήστο Σταϊκούρα, και έχω την ευκαιρία να διατυπώσω κάποιες σκέψεις μου σχετικά με τις εξελίξεις και τις προοπτικές της ευρωπαϊκής και της ελληνικής οικονομίας.

**1. Οικονομικές εξελίξεις παγκοσμίως και στη ζώνη του ευρώ**

Η παγκόσμια οικονομία παρουσιάζει συγχρονισμένη επιβράδυνση. Ωστόσο, πρόσφατα εμφανίστηκαν κάποιες ενδείξεις σταθεροποίησης που βελτίωσαν κάπως το κλίμα στις αγορές. Το ΔΝΤ αναθεώρησε προς τα κάτω τις προβλέψεις του, αλλά εξακολουθεί να προβλέπει συγκρατημένη μεγέθυνση για την περίοδο 2019-2021: ο ρυθμός ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας προβλέπεται να επιταχυνθεί από 2,9% το 2019 σε 3,3% το 2020 και 3,4% το 2021. Παρότι υπάρχουν κάποιες θετικές ειδήσεις σχετικά με το διεθνές εμπόριο (συγκεκριμένα, η «Φάση 1» της εμπορικής συμφωνίας ΗΠΑ-Κίνας), οι ανησυχίες για έξοδο της Βρετανίας από την ΕΕ χωρίς συμφωνία υποχωρούν και η νομισματική πολιτική παραμένει διευκολυντική ανά την υφήλιο, η προβλεπόμενη ανάκαμψη είναι αβέβαιη και οι κίνδυνοι για την παγκόσμια οικονομία παραμένουν. Οι γεωπολιτικοί κίνδυνοι, καθώς και μια ενδεχόμενη κλιμάκωση των εμπορικών εντάσεων θα μπορούσαν να πλήξουν την εμπιστοσύνη στις διεθνείς αγορές, να αυξήσουν την αποστροφή κινδύνου των επενδυτών και να επιδεινώσουν τις χρηματοπιστωτικές συνθήκες, ιδίως για τις πιο ευάλωτες αναδυόμενες οικονομίες. Οι πολύ υψηλές αποτιμήσεις περιουσιακών στοιχείων σε ορισμένες χώρες σύμφωνα με κάποιους δείκτες αναφοράς επιτείνουν τους κινδύνους πιθανής διόρθωσης των χρηματοπιστωτικών αγορών. Τέλος, η εμφάνιση του κορωνοϊού συνιστά ένα νέο κίνδυνο.

Όσον αφορά τη ζώνη του ευρώ, η ανάπτυξη παραμένει αδύναμη, αντανακλώντας την αρνητική επίδραση που ασκεί η επιβράδυνση του παγκόσμιου εμπορίου στη μεταποίηση και τις επενδύσεις. Τα αποτελέσματα του τέταρτου τριμήνου του 2019, για όσες χώρες-μέλη έχουν δημοσιοποιηθεί, δημιουργούν προβληματισμό. Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου του 2019, για τη ζώνη του ευρώ προβλέπεται συγκρατημένη ανάπτυξη την περίοδο 2020-2021,<sup>1</sup> ενώ ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ για τη ζώνη του ευρώ το 2020 θα διατηρηθεί στα σημερινά χαμηλά του επίπεδα και θα αυξηθεί μόνο οριακά το 2021.

### 1.1 Νομισματική και δημοσιονομική πολιτική στη ζώνη του ευρώ

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ επανέλαβε πρόσφατα ότι η νομισματική πολιτική χρειάζεται να παραμείνει διευκολυντική έως ότου διαπιστώσει ότι ο πληθωρισμός κινείται σταθερά προς το στόχο που έχει θέσει. Στην τελευταία του συνεδρίαση στις 23 Ιανουαρίου διατήρησε αμετάβλητο το πλαίσιο της νομισματικής πολιτικής και σημείωσε ότι τα στοιχεία του προηγούμενου μήνα συνάδουν με τα βασικά σενάρια για συνεχιζόμενη, αλλά συγκρατημένη, ανάπτυξη της οικονομίας της ζώνης του ευρώ. Συμπέρανε επίσης ότι οι κίνδυνοι παραμένουν καθοδικοί, αλλά ότι ορισμένοι από τους κινδύνους αυτούς για την παγκόσμια οικονομία έχουν πλέον αμβλυνθεί. Δήλωσε, τέλος, ότι είναι έτοιμο να προσαρμόσει τα μέσα που διαθέτει ανάλογα με τις συνθήκες.

Αντιδρώντας στις βαθιές αλλαγές του οικονομικού περιβάλλοντος, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ ξεκίνησε μια επανεξέταση της στρατηγικής του για τη νομισματική πολιτική. Η επανεξέταση θα είναι ευρεία και με ανοιχτό πνεύμα, θα καλύπτει διάφορα θέματα και αναμένεται να ολοκληρωθεί μέχρι το τέλος του 2020. Μεταξύ των πιθανών θεμάτων προς εξέταση περιλαμβάνονται ενδεικτικά τα ακόλουθα: (α) η ποσοτική διατύπωση του στόχου για τη σταθερότητα των τιμών, (β) η ένταξη μη συμβατικών εργαλείων στην τακτική εργαλειοθήκη της νομισματικής πολιτικής, (γ) η οικονομική και η νομισματική ανάλυση, μέσω των οποίων αξιολογούνται οι κίνδυνοι για τη σταθερότητα των τιμών και, τέλος, (δ) οι επικοινωνιακές πρακτικές.

Τα εφαρμοζόμενα μέτρα νομισματικής πολιτικής υποστηρίζουν την οικονομία της ζώνης του ευρώ. Ωστόσο, η νομισματική πολιτική από μόνη της δεν μπορεί να επιτύχει διατηρήσιμη οικονομική ανάκαμψη. Ενισχυμένο ρόλο πρέπει να διαδραματίσει και η δημοσιονομική πολιτική, ενώ οι διαρθρωτικές πολιτικές πρέπει να συμβάλουν περισσότερο ώστε να τονωθεί η παραγωγικότητα και η δυναμική ανάπτυξη. Το πολύ χαμηλό – ή και αρνητικό – κόστος χρηματοδότησης διευκολύνει τη δημοσιονομική επέκταση στα κράτη-μέλη που διαθέτουν δημοσιονομικό χώρο και μεγάλα πλεονάσματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Όσο πιο συντονισμένη είναι η δημοσιονομική επέκταση, τόσο πιο αποτελεσματική θα είναι ως προς την τόνωση της οικονομικής ανάπτυξης. Η δημοσιονομική επέκταση θα μπορούσε να

---

<sup>1</sup> Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου του 2019, το ετήσιο πραγματικό ΑΕΠ προβλέπεται να αυξηθεί κατά 1,2% το 2019, 1,1% το 2020 και 1,4% τόσο το 2021 όσο και το 2022, ενώ ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ προβλέπεται να διαμορφωθεί σε 1,2% το 2019, 1,1% το 2020, 1,4% το 2021 και 1,6% το 2022.

περιλαμβάνει αύξηση των δημόσιων επενδύσεων σε ανθρώπινο και υλικό κεφάλαιο, σε ψηφιακές τεχνολογίες και σε καθαρές πηγές ενέργειας, επενδύσεις που θα ενισχύσουν τη συνολική ζήτηση βραχυπρόθεσμα και την παραγωγικότητα και το δυνητικό προϊόν μεσομακροπρόθεσμα και θα βοηθήσουν στην αντιμετώπιση των κινδύνων της κλιματικής αλλαγής. Τα κράτη-μέλη που δεν διαθέτουν δημοσιονομικό χώρο πρέπει να συνεχίσουν τη δημοσιονομική προσαρμογή, αλλά θα μπορούσαν να υιοθετήσουν ένα μίγμα δημοσιονομικής πολιτικής φιλικότερο προς την ανάπτυξη με υψηλότερες δημόσιες επενδύσεις και χαμηλότερη φορολογία.

## 1.2 Η διάσταση της ONE

Κατά τη διάρκεια της κρίσης δημόσιου χρέους τα κράτη-μέλη της ζώνης του ευρώ ανέλαβαν πρωτοβουλίες για να διαφυλάξουν τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος και να ενισχύσουν την ONE. Ωστόσο, πιο πρόσφατα η πρόοδος προς τη δημιουργία μιας βαθύτερης ONE στην κατεύθυνση των προτάσεων της Έκθεσης των Πέντε Προέδρων έχει μάλλον ανακοπεί, όπως και η χρηματοπιστωτική ενοποίηση και η πραγματική σύγκλιση. Προτεραιότητα έχει δοθεί σε άλλα επείγοντα ζητήματα όπως η κλιματική αλλαγή, η μετανάστευση και ο διεθνής ανταγωνισμός. Αυτή η καθυστέρηση θα μπορούσε να καταστήσει ακόμη πιο ευάλωτη την οικονομία της ζώνης του ευρώ σε περίπτωση επιδείνωσης των διεθνών οικονομικών συνθηκών.

Κατά τη γνώμη μου, η ολοκλήρωση της Τραπεζικής Ένωσης με τη θέσπιση του ευρωπαϊκού συστήματος ασφάλισης καταθέσεων (EDIS) εξακολουθεί να αποτελεί υψηλή προτεραιότητα. Πρέπει επίσης να γίνουν νέες προσπάθειες για την ολοκλήρωση της Ένωσης Κεφαλαιαγορών, ιδίως εν όψει της αποχώρησης της Μεγάλης Βρετανίας από την ΕΕ. Η δημιουργία πιο ανεπτυγμένων και ενοποιημένων αγορών κεφαλαίων, χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών και τραπεζικών αγορών θα μειώσει το κόστος άντλησης κεφαλαίων, θα βελτιώσει τη χρηματοδότηση της πραγματικής οικονομίας μέσω της διαφοροποίησης των πηγών χρηματοδότησης και θα διευκολύνει τον επιμερισμό των κινδύνων του ιδιωτικού τομέα μέσω των διαύλων του κεφαλαίου και των πιστώσεων. Αυτό θα ενισχύσει και το διεθνή ρόλο του ευρώ.

Παράλληλα, ο επιμερισμός των κινδύνων, με τη μορφή είτε ενός ασφαλούς τίτλου ή/και ενός κεντρικού εργαλείου δημοσιονομικής σταθεροποίησης, πρέπει να προχωρήσει ταυτόχρονα με τον περιορισμό των κινδύνων, π.χ. με τη μείωση των μη εξυπηρετούμενων δανείων ή με τον περιορισμό των εθνικών επιλογών και ευχερειών όσον αφορά τους εποπτικούς κανόνες εξυγίανσης και εκκαθάρισης των τραπεζών. Μόνο έτσι μπορεί να μετατραπεί στη ζώνη του ευρώ το σημερινό μη συνεργατικό (non cooperative) παίγνιο μηδενικού αθροίσματος (zero-sum) σε συνεργατικό, από το οποίο όλοι θα βγαίνουν κερδισμένοι (win-win).

Επιπλέον, σε επίπεδο ζώνης του ευρώ, οι δημοσιονομικοί κανόνες πρέπει να γίνουν απλούστεροι και αποτελεσματικότεροι, αλλά και να εξασφαλιστεί η συμμετρική λειτουργία των μηχανισμών οικονομικής εξισορρόπησης, τόσο για τα κράτη-μέλη με εξωτερικά ελλείμματα όσο και για τα κράτη-μέλη με εξωτερικά πλεονάσματα. Την περίοδο μετά την κρίση, τη διόρθωση των εξωτερικών ανισορροπιών επωμίστηκαν ως επί το πλείστον τα κράτη-μέλη που εμφάνιζαν ελλείμματα, κυρίως μέσω του εισοδήματος και της εσωτερικής υποτίμησης. Αυτό συνέβαλε σε αποκλίσεις του κατά κεφαλήν ΑΕΠ μεταξύ των διαφόρων κρατών-μελών μετά το 2010.

Τέλος, είναι απολύτως απαραίτητο να ενισχυθεί η ενιαία αγορά, ιδίως στις υπηρεσίες και την ψηφιακή τεχνολογία, ούτως ώστε να τονωθούν ο ανταγωνισμός, οι επενδύσεις, η καινοτομία, η διάχυση των τεχνολογιών και η παραγωγικότητα στην ΕΕ.

## **2. Ελλάδα: πρόοδος, προκλήσεις και προοπτικές στην οικονομία και στο τραπεζικό σύστημα**

Από την έναρξη της κρίσης δημόσιου χρέους το 2010, η Ελλάδα έχει επιτύχει σημαντική πρόοδο.

Τα κύρια αίτια της κρίσης, δηλαδή τα πολύ μεγάλα «δίδυμα» ελλείμματα (της γενικής κυβέρνησης και του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών), έχουν εξαλειφθεί, η ανταγωνιστικότητα σε όρους σχετικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος έχει αποκατασταθεί (λιγότερο όμως σε όρους σχετικών τιμών και ακόμη λιγότερο σε όρους διαρθρωτικής ανταγωνιστικότητας), το τραπεζικό σύστημα διαθέτει ικανοποιητική κεφαλαιακή επάρκεια και οι συνθήκες ρευστότητας έχουν βελτιωθεί ουσιαστικά, ενώ έχουν εφαρμοστεί σημαντικές μεταρρυθμίσεις σε τομείς όπως το ασφαλιστικό, το σύστημα υγείας, οι αγορές αγαθών και υπηρεσιών, το επιχειρηματικό περιβάλλον, η φορολογική διοίκηση, το δημοσιονομικό πλαίσιο και η διαφάνεια του δημόσιου τομέα. Πρόσφατα δύο οίκοι πιστοληπτικής αξιολόγησης, η S&P τον Οκτώβριο του 2019 και η Fitch τον Ιανουάριο του 2020, αναβάθμισαν το αξιόχρεο της ελληνικής οικονομίας κατά μία βαθμίδα, ενώ η Διεθνής Διαφάνεια αναβάθμισε πρόσφατα την Ελλάδα κατά επτά βαθμίδες όσον αφορά το δείκτη αντίληψης της διαφθοράς. Τέλος, η πολύ πρόσφατη έκδοση 15ετούς ομολόγου με επιτόκιο 1,875% πιστοποιεί την πρόοδο αυτή.

Η ελληνική οικονομία πλέον ανακάμπτει, ενώ παράλληλα παρατηρείται αναδιάρθρωση υπέρ τομέων παραγωγής εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών με εξαγωγικό προσανατολισμό. Η Τράπεζα της Ελλάδος εκτιμά ότι ο ρυθμός ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας ήταν 2,2% το 2019 και προβλέπει ότι θα ανέλθει σε 2,5% το 2020 και το 2021, καθώς η διαδικασία ανάκτησης του χαμένου εδάφους μετά τη μακρά περίοδο ύφεσης μέσω της αύξησης των επενδύσεων και του διαθέσιμου εισοδήματος, προβλέπεται να αντισταθμίσει την επίδραση της επιβράδυνσης της παγκόσμιας οικονομίας και της οικονομίας της ζώνης του ευρώ.

Παρά την πρόοδο που έχει επιτευχθεί μέχρι σήμερα, η ελληνική οικονομία εξακολουθεί να αντιμετωπίζει περιοριστικές δημοσιονομικές, νομισματικές και χρηματοπιστωτικές συνθήκες σε σχέση με όλα τα άλλα κράτη-μέλη της ζώνης του ευρώ ως αποτέλεσμα της κρίσης χρέους που πέρασε, καθώς και μια σειρά από προκλήσεις, όπως:

- το υψηλό απόθεμα των μη εξυπηρετούμενων δανείων (ΜΕΔ), που περιορίζει τη δυνατότητα του τραπεζικού συστήματος να χρηματοδοτήσει νέες επενδύσεις και να στηρίξει την πραγματική οικονομία,
- το μεγάλο επενδυτικό κενό
- η υψηλή μακροχρόνια ανεργία,
- η προβλεπόμενη δημογραφική επιδείνωση,
- ο αργός ψηφιακός μετασχηματισμός της οικονομίας,

- η εκτεταμένη παραοικονομία,
- η χαμηλή διαρθρωτική ανταγωνιστικότητα.

Θα εστιάσω μόνο στο πρόβλημα των ΜΕΔ που αφορά άμεσα την Τράπεζα της Ελλάδος και την ΕΚΤ/SSM.

Οι εξελίξεις στο χρηματοπιστωτικό σύστημα της Ελλάδας είναι θετικές, με βελτιούμενες κεφαλαιακή επάρκεια, κερδοφορία πριν από τις προβλέψεις και ρευστότητα. Η συνεχής αύξηση των καταθέσεων και η βελτίωση της ρευστότητας επέτρεψε την άρση των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων από 1<sup>ης</sup> Σεπτεμβρίου 2019, ενώ από τότε μέχρι σήμερα η κατάσταση συνεχίζει να βελτιώνεται.

Το σημαντικότερο πρόβλημα του ελληνικού χρηματοπιστωτικού συστήματος είναι ο υψηλός όγκος των ΜΕΔ.

Ο υψηλός λόγος των ΜΕΔ των ελληνικών τραπεζών ήταν μια από τις πρώτες και πιο ορατές επιπτώσεις της χρηματοπιστωτικής και οικονομικής κρίσης στην Ελλάδα. Την τελευταία τριετία και μέχρι τον Σεπτέμβριο του 2019, το απόθεμα των ΜΕΔ υποχώρησε ως απόλυτο μέγεθος σημαντικά, κατά περίπου 36 δισεκ. ευρώ, από το μέγιστο των περίπου 107 δισ. ευρώ τον Μάρτιο του 2016, ως επί το πλείστον μέσω διαγραφών και πωλήσεων δανείων. Επίσης, το θεσμικό πλαίσιο για τη διαχείριση του ιδιωτικού χρέους ενισχύθηκε μέσω σειράς μεταρρυθμίσεων, όπως:

- η επιτάχυνση της εκποίησης εμπράγματων ασφαλειών από τις τράπεζες μέσω ηλεκτρονικών πλειστηριασμών,
- η απλούστευση της διαδικασίας πώλησης ΜΕΔ μέσω της απελευθέρωσης του καθεστώτος διαχείρισης ΜΕΔ και της δημιουργίας δευτερογενούς αγοράς δανείων,
- ο *εξωδικαστικός μηχανισμός* ρύθμισης οφειλών, ο οποίος περιλαμβάνει και τη δυνατότητα διαγραφής φορολογικών οφειλών, αν και μέχρι στιγμής λίγες περιπτώσεις έχουν επιλυθεί μέσω αυτής της διαδικασίας,
- η αναμόρφωση του πτωχευτικού δικαίου και του πλαισίου αφερεγγυότητας για νοικοκυριά και επιχειρήσεις, που επεξεργάζεται η κυβέρνηση και θα τεθεί σε εφαρμογή το α' εξάμηνο φέτος.

Με προσωρινά στοιχεία εννεαμήνου 2019, τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια (ΜΕΔ) ανήλθαν σε περίπου 71 δισεκ. ευρώ, που αντιστοιχούν στο 42,1% του συνόλου των δανείων. Αν και η οικονομία επανήλθε σε θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης το 2017, ωστόσο, για να επιτευχθούν υψηλότεροι και διατηρήσιμοι ρυθμοί ανάπτυξης, χρειάζεται να αναθερμανθεί η πιστωτική επέκταση. Για να γίνει αυτό είναι απαραίτητη η απαλλαγή των ισολογισμών των τραπεζών από τα επισφαλή δάνεια, σε συνδυασμό με αναδιάρθρωση του ιδιωτικού χρέους.

Οι τέσσερις ελληνικές συστημικές τράπεζες έχουν συμφωνήσει με την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και τον Ενιαίο Εποπτικό Μηχανισμό (SSM) φιλόδοξους στόχους για τη μείωση των ΜΕΔ, ενώ οι μη συστημικές έχουν συμφωνήσει παρόμοιους στόχους με την Τράπεζα της Ελλάδος. Βάσει αυτών των στόχων, το ποσοστό των ΜΕΔ αναμένεται να μειωθεί κάτω από το 20% μέχρι το τέλος του 2021. Πρέπει να

σημειωθεί όμως ότι, ακόμη και αν επιτευχθούν αυτοί οι στόχοι, το ποσοστό των ΜΕΔ των ελληνικών τραπεζών θα είναι πενταπλάσιο του υφιστάμενου μέσου όρου της ΕΕ.

Υπό το πρίσμα αυτό είναι σημαντικό να εφαρμοστούν ριζικές και συστημικές λύσεις, που θα λειτουργούν συμπληρωματικά προς τις προσπάθειες που καταβάλλουν οι ίδιες οι τράπεζες, για την ταχεία βελτίωση της ποιότητας του ενεργητικού τους. Στο πλαίσιο αυτό εγκρίθηκε το σχέδιο «Ηρακλής» από τη Διεύθυνση Ανταγωνισμού (DGComp) της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, που στηρίζεται στο Σχήμα Προστασίας Ενεργητικού (APS) μέσω παροχής κρατικής εγγύησης στο ασφαλέστερο (senior) μερίδιο της τιτλοποίησης ΜΕΔ αξίας 30 δισ. ευρώ περίπου που θα πραγματοποιηθεί. Το σχήμα αυτό, που το Δεκέμβριο του 2019 εξειδικεύθηκε με εφαρμοστικό νόμο, είναι ένα σημαντικό βήμα για την αντιμετώπιση του προβλήματος. Δεδομένου όμως του μεγέθους αυτού του προβλήματος, το σχήμα αυτό αναμένεται, σε επόμενο στάδιο και αφού ο Ηρακλής αρχίσει να παράγει αποτελέσματα, να συμπληρωθεί και από άλλα, όπως αυτό που έχει προτείνει στο πρόσφατο παρελθόν η Τράπεζα της Ελλάδος. Η πρόταση της Τράπεζας της Ελλάδος, παράλληλα με πρόβλημα των ΜΕΔ, αντιμετωπίζει και το ζήτημα που προκύπτει από τη σημερινή κεφαλαιακή διάρθρωση των τραπεζών, με την αναβαλλόμενη φορολογική απαίτηση (DTC) να αποτελεί δυσανάλογα μεγάλο μέρος των συνολικών κεφαλαίων.

Οι δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας των ελληνικών τραπεζών διατηρούνται σε ικανοποιητικά επίπεδα, με τον δείκτη Κοινών μετοχών (CET1) να κυμαίνεται στο 16%. Επί του παρόντος, το υπόλοιπο των ΜΕΔ συνιστά το πιο σημαντικό πρόβλημα για τις τράπεζες και τον πιο περιοριστικό παράγοντα για την κερδοφορία τους και την ικανότητά τους αφενός να δημιουργήσουν εσωτερικές πηγές κεφαλαίου και αφετέρου να χρηματοδοτήσουν την πραγματική οικονομία. Είναι επομένως αναγκαίο να αντιμετωπιστεί με όλα τα μέσα, συμπεριλαμβανομένων των συστημικών λύσεων που προαναφέρθηκαν, και να ιδωθεί υπό αυτό το πρίσμα από τους ευρωπαϊκούς θεσμούς.

## **Βιβλιογραφία**

Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (2019), *Οικονομικό Δελτίο*, τεύχος 8, 27 Δεκεμβρίου.

Τράπεζα της Ελλάδος (2019), *Νομισματική Πολιτική – Ενδιάμεση Έκθεση*, Δεκέμβριος.

Cœuré, B. (2019), *Monetary policy: lifting the veil of effectiveness*, ομιλία στο colloquium της ΕΚΤ με θέμα “Monetary policy: the challenges ahead” που διοργανώθηκε προς τιμήν του, 18 Δεκεμβρίου. <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2019/html/ecb.sp191218~12a0385d3b.en.html>

IMF (2020), *World Economic Outlook Update*, January 20.

Στουρνάρας, Γ. (2019), άρθρο στην εφημερίδα «Το Βήμα της Κυριακής», *Τα μαθήματα από την οικονομική κρίση και οι μελλοντικές οικονομικές προοπτικές της Ελλάδας*, 29 Δεκεμβρίου. <https://www.bankofgreece.gr/enimerosi/grafeio->

<https://www.bankofgreece.gr/enimerosi/grafeio-typou/anazhthsh-ehmerwsewn/enhmerwseis?announcement=0b23cf67-8c2e-48f2-a6bc-0c8615eaddf5>

Στουρνάρας, Γ. (2020) άρθρο στην εφημερίδα «Τα Νέα», *Πώς να κερδίσουμε τον χαμένο χρόνο στην οικονομία;*, 4 Ιανουαρίου.

<https://www.bankofgreece.gr/enimerosi/grafeio-typou/anazhthsh-ehmerwsewn/enhmerwseis?announcement=2e9f2adc-8ff3-4abc-aa68-74af5e5f42e5>