

## ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ ΚΑΙ ΔΙΑΡΘΡΩΤΙΚΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΤΗΣ ΣΤΕΓΑΣΤΙΚΗΣ ΠΙΣΤΗΣ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

### I ΤΡΕΧΟΥΣΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ

#### Τιμές κατοικιών

Η σταδιακή, από τις αρχές του 2006, επιβράδυνση των θετικών ρυθμών μεταβολής των τιμών των κατοικιών στην Ελλάδα συνεχίστηκε έως το τέλος του 2008. Σύμφωνα με τα διαθέσιμα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος, οι τιμές των κατοικιών για το σύνολο των αστικών περιοχών αυξήθηκαν κατά 2,6% το 2008, έναντι 4,6% το 2007 και 12,2% το 2006.<sup>1</sup> Από το πρώτο τρίμηνο του

<sup>1</sup> Ελαφρώς μεγαλύτερη ήταν η επιβράδυνση αυτή για τις πόλεις της επαρχίας, σε σχέση με την Αθήνα, καθώς ο αντίστοιχος ρυθμός αύξησης, από 13,0% το 2006, υποχώρησε σε 3,8% το 2007 και 2,6% το 2008. Οι ρυθμοί αυτοί προκύπτουν από επεξεργασία των σχετικών στοιχείων που συλλέγουν τα υποκαταστήματα της Τράπεζας της Ελλάδος, κυρίως από μεσιτικά γραφεία -- βλ. Πίνακα Α.

**Πίνακας Α Δείκτης τιμών κατοικιών**

Περίοδος	Αστικές περιοχές-σύνολο			Αθήνα			Λοιπές αστικές περιοχές			
	Δείκτης	Εκατοστιαία μεταβολή		Δείκτης	Εκατοστιαία μεταβολή		Δείκτης	Εκατοστιαία μεταβολή		
		Έναντι προηγούμενης περιόδου 1997=100	Έναντι αντίστοιχης προηγούμενου έτους		Έναντι προηγούμενης περιόδου 1997=100	Έναντι αντίστοιχης προηγούμενου έτους		Έναντι προηγούμενης περιόδου 1997=100	Έναντι αντίστοιχης προηγούμενου έτους	
1997		100,0	9,7	9,7	100,0	12,5	12,5	134,7	7,1	7,1
1998		114,4	14,4	14,4	115,5	15,5	15,5	152,6	13,3	13,3
1999		124,5	8,9	8,9	129,6	12,2	12,2	161,5	5,8	5,8
2000		137,7	10,6	10,6	149,1	15,1	15,1	171,3	6,1	6,1
2001		157,5	14,4	14,4	175,4	17,6	17,6	190,2	11,0	11,0
2002		179,3	13,9	13,9	203,8	16,2	16,2	211,7	11,3	11,3
2003		189,0	5,4	5,4	211,9	4,0	4,0	226,8	7,1	7,1
2004		193,4	2,3	2,3	212,4	0,3	0,3	237,4	4,7	4,7
2005		214,5	10,9	10,9	230,8	8,6	8,6	269,3	13,4	13,4
2006		240,6	12,2	12,2	256,8	11,3	11,3	304,2	13,0	13,0
2007		251,6	4,6	4,6	270,1	5,2	5,2	315,8	3,8	3,8
2008		258,2	2,6	2,6	277,3	2,7	2,7	323,9	2,6	2,6
1997	I	96,2	...	...	95,1	...	...	130,9	3,0	6,1
	II	98,2	2,1	...	97,8	2,9	...	132,6	1,3	6,2
	III	100,2	2,0	...	100,8	3,1	...	134,0	1,1	4,8
	IV	105,4	5,1	...	105,7	4,8	...	141,3	5,5	11,2
1998	I	110,1	4,5	14,4	109,3	3,4	14,9	149,4	5,7	14,1
	II	113,9	3,5	16,0	115,4	5,6	18,0	151,6	1,5	14,4
	III	115,0	0,9	14,8	116,5	1,0	15,6	153,0	0,9	14,2
	IV	118,4	2,9	12,3	120,9	3,7	14,4	156,3	2,1	10,6
1999	I	120,4	1,7	9,3	123,8	2,5	13,3	157,9	1,0	5,7
	II	123,6	2,7	8,5	128,1	3,4	11,0	161,0	2,0	6,2
	III	125,3	1,3	8,9	130,5	1,9	12,0	162,3	0,8	6,1
	IV	128,8	2,9	8,9	136,0	4,2	12,5	164,7	1,5	5,4
2000	I	132,1	2,5	9,7	141,6	4,1	14,3	166,1	0,8	5,2
	II	135,7	2,8	9,8	146,5	3,5	14,4	169,6	2,1	5,3
	III	138,8	2,2	10,8	150,4	2,7	15,3	172,6	1,8	6,4
	IV	144,2	3,9	11,9	158,0	5,0	16,2	177,1	2,6	7,5
2001	I	150,5	4,4	14,0	165,7	4,9	17,0	184,0	3,9	10,8
	II	156,1	3,7	15,0	174,2	5,1	18,9	188,0	2,2	10,8
	III	159,5	2,2	15,0	178,7	2,6	18,8	191,3	1,8	10,9
	IV	164,0	2,8	13,7	183,0	2,4	15,8	197,5	3,2	11,5
2002	I	171,5	4,6	14,0	193,6	5,8	16,8	204,0	3,3	10,8
	II	180,3	5,1	15,5	208,0	7,4	19,4	208,9	2,4	11,2
	III	180,7	0,2	13,3	205,4	-1,3	14,9	213,3	2,1	11,5
	IV	184,9	2,3	12,7	208,2	1,4	13,8	220,5	3,4	11,6
2003	I	188,6	2,0	10,0	214,6	3,1	10,8	222,5	0,9	9,1
	II	187,5	-0,6	4,0	210,6	-1,8	1,3	224,4	0,8	7,4
	III	189,0	0,8	4,6	210,6	0,0	2,6	228,1	1,7	7,0
	IV	190,9	1,0	3,3	211,5	0,4	1,6	232,1	1,7	5,3
2004	I	190,6	-0,2	1,0	209,7	-0,9	-2,3	233,6	0,6	5,0
	II	191,6	0,5	2,2	209,4	-0,2	-0,6	236,5	1,2	5,4
	III	193,3	0,9	2,3	211,1	0,8	0,2	238,8	1,0	4,7
	IV	198,0	2,4	3,7	219,4	3,9	3,7	240,9	0,9	3,8
2005	I	205,2	3,6	7,7	223,7	2,0	6,6	254,1	5,5	8,8
	II	211,6	3,1	10,5	228,9	2,3	9,3	264,1	3,9	11,7
	III	216,9	2,5	12,2	231,5	1,1	9,7	274,5	4,0	15,0
	IV	224,1	3,3	13,2	239,0	3,2	8,9	283,8	3,4	17,8
2006	I	233,3	4,1	13,7	249,9	4,6	11,7	294,1	3,6	15,7
	II	238,7	2,3	12,8	255,0	2,1	11,4	301,7	2,6	14,2
	III	240,9	0,9	11,1	254,9	0,0	10,1	307,4	1,9	12,0
	IV	249,2	3,4	11,2	267,2	4,8	11,8	313,7	2,0	10,5
2007	I	251,3	0,8	7,7	269,5	0,9	7,9	315,8	0,7	7,4
	II	249,5	-0,7	4,5	266,9	-1,0	4,7	314,3	-0,5	4,2
	III	252,1	1,0	4,6	272,1	1,9	6,7	314,5	0,1	2,3
	IV	253,5	0,6	1,7	271,9	-0,1	1,7	318,4	1,2	1,5
2008	I	255,6	0,9	1,7	274,2	0,8	1,7	321,1	0,8	1,7
	II	258,3	1,0	3,5	277,6	1,3	4,0	323,7	0,8	3,0
	III	258,1	-0,1	2,4	277,2	-0,2	1,9	323,6	0,0	2,9
	IV	260,9	1,1	2,9	280,3	1,1	3,1	327,1	1,1	2,7
2009*	I	250,7	-3,9	-1,9	270,4	-3,5	-1,4	313,0	-4,3	-2,5
	II	250,0	-0,3	-3,2	265,3	-1,9	-4,4	317,5	1,4	-1,9
	III	...	...	...	259,7	-2,1	-6,3	...	...	...

Πηγές: Για τις λοιπές αστικές περιοχές: Τράπεζα της Ελλάδος (στοιχεία που συλλέγονται τα υποκαταστήματα, κυρίως από μειωτικά γραφεία). Για την Αθήνα: επεξεργασία στοιχείων των εταιριών "Δανός & Συνεργάτες" (1993-1997), "Property ΕΠΕ" (1997-2005) και Τράπεζα της Ελλάδος (στοιχεία που συγκεντρώνονται από τα πιστωτικά ιδρύματα, 2006-2009). Για το σύνολο των αστικών περιοχών: σταθμισμένος δείκτης με βάση το απόθεμα των κατοικιών στην Αθήνα και τις λοιπές αστικές περιοχές.

\* Προσωρινά στοιχεία.

2009 ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των τιμών διαμορφώθηκε σε αρνητικά επίπεδα τόσο για την περιοχή της Αθήνας όσο και για τις υπόλοιπες αστικές περιοχές. Ειδικότερα, με βάση τα στοιχεία που έχουν συγκεντρωθεί από τις τράπεζες,<sup>2</sup> οι τιμές των κατοικιών στην περιοχή της Αθήνας (σε ονομαστικούς όρους) εκτιμάται ότι μειώθηκαν με μέσο ετήσιο ρυθμό 4,0% τους εννέα πρώτους μήνες του 2009 (-1,4%, -4,4% και -6,3% το α', β' και γ' τρίμηνο, αντίστοιχα). Στις επαρχιακές πόλεις, το πρώτο εξάμηνο του 2009, για το οποίο υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία, η αντίστοιχη μείωση των τιμών έφθασε το 2,2%, ενώ για το σύνολο των αστικών περιοχών έφθασε το 2,6% (βλ. Πίνακα Α).<sup>3</sup> Παρά τη συνεχή επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης των τιμών των κατοικιών την περίοδο 2006-2008 και την ελαφρά μείωσή τους το 2009, η ελληνική αγορά χαρακτηρίζεται από σχετική ανθεκτικότητα των τιμών των κατοικιών, χωρίς να εμφανίζει τις απότομες μεταβολές που σημειώθηκαν σε άλλες ευρωπαϊκές χώρες, σε ορισμένες από τις οποίες (π.χ. Ιρλανδία, Ισπανία, Ηνωμένο Βασίλειο) καταγράφονται ακόμη και διψήφιοι ρυθμοί μείωσης των τιμών, ύστερα από μια περίοδο πολύ μεγάλων αυξήσεων.<sup>4</sup> Επιπλέον, με τη σταδιακή αποκατάσταση της ομαλότητας στις χρηματοπιστωτικές αγορές απομακρύνεται όλο και περισσότερο ο περιορισμένος κίνδυνος απότομης διόρθωσης των τιμών στην ελληνική αγορά κατοικίας.<sup>5</sup>

### Οικοδομική δραστηριότητα και προσφορά κατοικιών

Την τελευταία τριετία η ιδιωτική οικοδομική δραστηριότητα έχει εισέλθει σε μια περίοδο σημαντικής διόρθωσης, αντανακλώνοντας τις συνθήκες υπερβάλλουσας προσφοράς που έχουν διαμορφωθεί στην αγορά ακινήτων μετά το 2005 και ιδίως κατά το 2006. Οι επενδύσεις σε κατοικίες μειώθηκαν κατά 8,6% το 2007, 29,1% το 2008 και 21,5% το πρώτο εξάμηνο του 2009.<sup>6</sup> Ο όγκος της ιδιωτικής οικοδομικής δραστηριότητας βάσει των νέων αδειών οικοδομών μειώθηκε σε ετήσια βάση κατά 28,7% τους πρώτους επτά μήνες του 2009, έναντι μείωσης κατά 17,1% το 2008 και 5,0% το 2007. Η αντίστοιχη μείωση στον αριθμό των οικοδομικών αδειών που εκδόθηκαν το ίδιο διάστημα έφθασε το 16,1%.<sup>7</sup> Ανάλογες ενδείξεις σημαντικής μείωσης της οικοδομικής δραστηριότητας στην Ελλάδα προκύπτουν και από τη μείωση της παραγωγής τοιμέντου με μέσο ετήσιο ρυθμό 23,8% τους πρώτους οκτώ μήνες του 2009, έναντι 3,1% και 9,2% το 2008 και 2007 αντίστοιχα (βλ. Πίνακα Β).<sup>8</sup>

2 Πρόκειται για τα αναλυτικά στοιχεία των εκτιμήσεων οικιστικών ακινήτων που από τις αρχές του 2009 συγκεντρώνονται στην Τράπεζα της Ελλάδος από τα πιστωτικά ιδρύματα, με βάση την ΠΔ/ΤΕ 2610/31.10.2008 με θέμα: "Υποβολή από τα πιστωτικά ιδρύματα στοιχείων σχετικά με τα οικιστικά ακίνητα τα οποία αποτελούν αντικείμενο χρηματοδότησης ή εξασφάλιση χορηγούμενων από τα πιστωτικά ιδρύματα δανείων". Μέχρι το τέλος Αυγούστου του 2009, στη Βάση Δεδομένων (εκτιμήσεων) οικιστικών ακινήτων που έχει δημιουργηθεί στο Τμήμα Ανάλυσης Αγοράς Ακινήτων έχουν συγκεντρωθεί στοιχεία για περίπου 405 χιλιάδες οικιστικά ακίνητα, οι εκτιμήσεις της αξίας των οποίων έγιναν κυρίως την περίοδο Ιανουαρίου 2006-Ιουλίου 2009. Τα πρώτα αποτελέσματα από την αξιοποίηση των στοιχείων αυτών, κυρίως όσον αφορά την κατασκευή επιμέρους δεικτών τιμών των οικιστικών ακινήτων, παρουσιάστηκαν σε ειδική ημερίδα που διοργάνωσε η Τράπεζα της Ελλάδος στις 29 Απριλίου 2009 με θέμα "Αγορά ακινήτων: Πρόσφατες εξελίξεις και προοπτικές", καθώς και στην Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2008 (Απρίλιος 2009, βλ. Πλαίσιο V.I).

3 Σύμφωνα με την έρευνα που διενεργεί το Τμήμα Ανάλυσης Αγοράς Ακινήτων της Τράπεζας της Ελλάδος στα μεγάλα κτηματομεσιτικά γραφεία της χώρας, το β' τρίμηνο του 2009 οι μισοί περίπου από τους ερωτηθέντες, στελέχη των κτηματομεσιτικών γραφείων, εκτιμούν ότι οι τιμές έμειναν αμετάβλητες σε σχέση με το προηγούμενο τρίμηνο, ενώ οι υπόλοιποι εκτιμούν ότι οι τιμές σημείωσαν μικρή μείωση. Αναφορικά με το είδος των κατοικιών που επιλέγουν οι αγοραστές, από την έρευνα αυτή για το β' τρίμηνο του 2009 προέκυψε ότι υπάρχει στροφή του ενδιαφέροντος των αγοραστών προς κατοικίες μικρότερου εμβαδού και μεγαλύτερης ηλικίας. Η ίδια τάση είχε καταγραφεί και το προηγούμενο τρίμηνο.

4 Βλ. ECB, "Housing finance in the euro area", Occasional Paper Series No. 101, Μάρτιος 2009, και ECB, "Recent housing market developments in the euro area", *Monthly Bulletin*, Φεβρουάριος 2009. Επίσης, OECD, *Economic Outlook – Interim Report*, 31.3.2009.

5 Πάντως, καθώς η πιστωτική επέκταση προς τα νοικοκυριά για αγορά κατοικίας το 2009 θα είναι πολύ μικρή σε σχέση με τα προηγούμενα έτη και δεδομένου ότι η υπερβάλλουσα προσφορά βρίσκεται ακόμη σε υψηλά επίπεδα και οι τιμές των ακινήτων αντιδρούν με σχετική υστέρηση, οι πτωτικές πιέσεις στις τιμές των ακινήτων είναι πιθανόν να συνεχιστούν τους επόμενους μήνες.

6 Από το α' τρίμηνο του 2007 έως το β' τρίμηνο του 2009 οι επενδύσεις σε κατοικίες μειώθηκαν περίπου στο μισό.

7 Η μείωση του όγκου αλλά και της επιφάνειας των νέων οικοδομών, βάσει των αδειών, με σημαντικά υψηλότερους ρυθμούς σε σχέση με τον αριθμό τους συνάδει με τη στροφή που έχει καταγραφεί τα τελευταία τρίμηνα από την πλευρά της ζήτησης, υπέρ κατοικιών μικρότερου εμβαδού (βλ. υποσημείωση 3).

8 Σημαντική μείωση στην οικοδομική δραστηριότητα προκύπτει και από τα στοιχεία του συστήματος ελέγχου των αμοιβών των μηχανικών για την έκδοση οικοδομικών αδειών και την ανάληψη επίβλεψης εργασιών κατασκευής νέων οικοδομών, του Τεχνικού Επιμελητηρίου Ελλάδος. Συγκεκριμένα, οι αμοιβές των μηχανικών για την έκδοση οικοδομικών αδειών και τις επιβλέψεις έργων μειώθηκαν με ετήσιο ρυθμό 19,1% τους πρώτους επτά μήνες του 2009 (μελέτες έκδοσης αδειών: -14,3%, επιβλέψεις έργων: -28,0%), έναντι αύξησης 6,2% το 2008.

**Πίνακας Β Σύνοψη κυριότερων διαθέσιμων βραχυχρόνιων δεικτών για την αγορά ακινήτων**

Δείκτες	Μέση ετήσια εκατοστιαία μεταβολή					
	2004	2005	2006	2007	2008	2009
<b>1. Δείκτες τιμών κατοικιών (ΤτΕ) και ενοικίων (ΕΣΥΕ)</b>						
1.1 Αστικές περιοχές	2,3	10,9	12,2	4,6	2,6	-3,2 (β' τρ.)
1.2 Αθήνα	0,3	8,6	11,3	5,2	2,7	-6,3 (γ' τρ.)
1.3 Λοιπές αστικές περιοχές	4,7	13,4	13,0	3,8	2,6	-1,9 (β' τρ.)
1.4 Δείκτης ενοικίων	5,3	4,2	4,4	4,5	3,9	3,5 (Σεπτ./Σεπτ.)
<b>2. Δείκτες κόστους κατασκευής (νέων κτιρίων) κατοικιών (ΕΣΥΕ)</b>						
2.1 Συνολικό κόστος	3,2	3,4	4,3	4,6	5,1	-0,6 (β' τρ.)
2.2 Δείκτης κατηγοριών έργων ή παραγωγού	2,4	2,6	2,9	2,8	4,2	-0,3 (β' τρ.)
2.3 Δείκτης τιμών αμοιβής ή κόστους εργασίας	2,3	3,1	2,6	2,4	3,3	0,6 (β' τρ.)
2.4 Δείκτης υλικών κατασκευής	3,9	3,6	5,6	6,3	6,4	-3,5 (Αύγ./Αύγ.)
<b>3. Ίδιωτική οικοδομική δραστηριότητα (ΕΣΥΕ)</b>						
3.1 α. Αριθμός αδειών (σύνολο χώρας)	-1,4	17,6	-14,4	-5,3	-15,6	-16,1 (7μηνο)
3.2 α. Τετραγωνικά μέτρα (σύνολο χώρας)	-2,3	41,8	-24,4	-7,5	-18,1	-27,3 (7μηνο)
3.3 α. Όγκος οικοδομών (σύνολο χώρας)	-3,4	35,2	-19,5	-5,0	-17,1	-28,7 (7μηνο)
3.1 β. Αριθμός αδειών (Αθήνα)	-6,2	29,4	-14,9	-4,7	-23,2	-18,4 (7μηνο)
3.2 β. Τετραγωνικά μέτρα (Αθήνα)	-8,5	54,2	-24,6	-14,3	-24,5	-24,4 (7μηνο)
3.3 β. Όγκος οικοδομών (Αθήνα)	-10,6	49,8	-20,2	-13,3	-24,1	-22,3 (7μηνο)
<b>4. Κατασκευαστική δραστηριότητα</b>						
4.1 Παραγωγή τσιμέντου (όγκος, ΕΣΥΕ)	-2,3	2,4	3,1	-9,2	-3,1	-23,8 (8μηνο)
4.2 Εκταμιεύσεις ΠΔΕ (σε ευρώ, ΤτΕ)	11,7	-21,0	8,9	7,6	9,3	19,2 (9μηνο)
4.3 Δείκτες παραγωγής στις κατασκευές (ΕΣΥΕ)						
α. Γενικός δείκτης	-15,8	-38,8	3,9	15,1	2,8	0,8 (6μηνο)
β. Οικοδομικά έργα	-16,5	-15,3	-9,2	6,9	0,0	-13,4 (6μηνο)
γ. Έργα πολιτικού μηχανικού	-15,5	-49,9	18,1	21,8	4,8	12,0 (6μηνο)
4.4 Αμοιβές πολιτικού μηχανικού (ΤΕΕ)						
α. Σύνολο	-	-	-5,3	23,5	6,2	-19,1 (7μηνο)
β. Αμοιβές μηχανικών για την έκδοση οικοδομικών αδειών	-	-	-8,4	19,0	11,0	-14,3 (7μηνο)
γ. Αμοιβές μηχανικών για την ανάληψη, επίβλεψη εργασιών νέων οικοδομών	-	-	1,5	32,5	-2,4	-28,0 (7μηνο)
<b>5. Προσοδικές (ΙΟΒΕ)</b>						
5.1 Δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στις κατασκευές	-29,1	-22,7	44,6	1,5	3,0	-36,4 (9μηνο)
5.2 Μήνες εξασφαλισμένης παραγωγής στις κατασκευές <sup>1</sup>						
α. Σύνολο κατασκευών	12,6	13,9	15,7	16,8	17,3	16,1 (Σεπτ.)
β. Κατοικίες	12,0	11,3	14,7	15,4	11,7	11,9 (Σεπτ.)
γ. Άλλα κτίρια	10,0	8,7	9,3	10,1	9,8	9,3 (Σεπτ.)
δ. Δημόσια έργα	13,4	15,9	18,4	19,5	21,1	19,6 (Σεπτ.)
5.3 Εργασίες σε σχέση με το προηγούμενο τρίμηνο <sup>2</sup>						
α. Σύνολο κατασκευών	8,0	-27,3	11,8	10,2	10,0	-20,0 (Σεπτ.)
β. Κατοικίες	6,0	-2,0	24,0	-11,0	-22,0	-20,0 (Σεπτ.)
5.4 Πρόγραμμα εργασιών προς εκτέλεση <sup>2</sup>						
α. Σύνολο κατασκευών	-25,0	-58,0	-45,0	-33,0	-29,0	-42,0 (Σεπτ.)
β. Κατοικίες	-17,0	-41,0	-22,0	-22,0	-39,0	-52,0 (Σεπτ.)
<b>6. Επενδύσεις στις κατασκευές (ΕΣΥΕ)</b>						
α. Σύνολο κατασκευών	-5,6	0,6	5,8	1,7	-14,6	-8,1 (β' τρ.)
β. Κατοικίες	-1,9	0,0	29,1	-6,8	-29,1	-23,3 (β' τρ.)
<b>7. Χρηματοδότηση αγοράς ακινήτων από τα εγχώρια ΝΧΙ (ΤτΕ)<sup>3</sup></b>						
α. Υπόλοιπο δανείων προς τα νοικοκυριά	30,4	31,0	25,7	22,4	12,8	4,7 (Αύγ./Αύγ.)
β. Υπόλοιπο στεγαστικών δανείων προς τα νοικοκυριά	27,6	33,0	26,3	21,9	11,5	4,8 (Αύγ./Αύγ.)
<b>8. Επιτόκια στεγαστικών δανείων (ΤτΕ)<sup>1</sup></b>						
α. Επιτόκια νέων στεγαστικών δανείων (με επιβαρύνσεις - ΣΕΠΕ)	4,8	4,3	4,7	4,9	5,3	3,8 (Αύγ.)
β. Επιτόκια στα υφιστάμενα υπόλοιπα των στεγαστικών δανείων με αρχική διάρκεια άνω των 5 ετών	5,1	4,8	4,9	5,1	5,1	4,2 (Αύγ.)

Πηγή: Βλ. παρενθέσεις στους τίτλους των δεικτών.

1 Απόλυτες τιμές.

2 Διαφορά σταθμισμένων ποσοστών θετικών και αρνητικών απαντήσεων.

3 Περιλαμβάνονται τα δάνεια και τα τιτλοποιημένα δάνεια.

Η σημαντική μείωση της ιδιωτικής οικοδομικής δραστηριότητας τα τελευταία έτη έχει ελάχιστα συμβάλει στην απορρόφηση του αποθέματος των διαθέσιμων προς πώληση νεόδμητων κατοικιών, καθώς διατηρείται η σχετική επιφυλακτικότητα από την πλευρά της ζήτησης. Ο αριθμός των αγοραπωλησιών ακινήτων μειώθηκε σημαντικά μετά το 2005 (-19,6%, -3,0% και -21,7% το 2006, το 2007 και το 2008 αντίστοιχα),<sup>9</sup> διατηρώντας ουσιαστικά το απόθεμα των αδιάθετων κατοικιών στα ίδια υψηλά επίπεδα.<sup>10</sup> Η υπερβάλλουσα προσφορά εξακολουθεί να χαρακτηρίζει την ελληνική αγορά κατοικιών μετά τη μεγάλη αύξηση στην ιδιωτική κατασκευαστική δραστηριότητα με βάση τις άδειες που εκδόθηκαν το 2005 (αύξηση αριθμού αδειών και όγκου οικοδομών κατά 17,6% και 35,2% αντίστοιχα), υπό το ευνοϊκότερο φορολογικό καθεστώς που ίσχυε πριν από την επιβολή ΦΠΑ στις νέες κατοικίες από τις αρχές του 2006. Το γεγονός αυτό έχει οδηγήσει τους εργολάβους οικοδομών σε στάση αναμονής ως προς την ανάληψη νέων επενδυτικών πρωτοβουλιών. Η στάση αυτή ενισχύεται και από το αυξημένο κόστος κατασκευής, το οποίο συνεπάγεται αύξηση του κόστους αντικατάστασης του αποθέματος των προς πώληση κατοικιών.<sup>11</sup>

### Η ζήτηση κατοικιών

Η σταδιακή υποχώρηση της ζήτησης, που ξεκίνησε μετά την αύξηση των αντικειμενικών αξιών το Μάρτιο του 2007, συνεχίστηκε με γρήγορους ρυθμούς έως πρόσφατα. Αυτό τουλάχιστον προκύπτει από τη συνεχή επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου του υπολοίπου των στεγαστικών δανείων προς τα νοικοκυριά, ο οποίος υποχώρησε στο 4,8% στο τέλος Αυγούστου του 2009, από 11,5%, 21,9% και 26,3% στο τέλος του 2008, 2007 και 2006, αντίστοιχα. Η καθαρή ροή νέων στεγαστικών δανείων τους πρώτους οκτώ μήνες του 2009 περιορίστηκε στα 1.604 εκατ. ευρώ, περίπου στο 1/4 σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του προηγούμενου έτους (6.647 εκατ. ευρώ). Υπό τις συνθήκες της χρηματοοικονομικής κρίσης, στην υποχώρηση αυτή συνέβαλαν τόσο η επιφυλακτική στάση των ίδιων των νοικοκυριών, κυρίως λόγω της αυξημένης αβεβαιότητας για την απασχόληση και τα μελλοντικά τους εισοδήματα, όσο και τα αυστηρότερα κριτήρια των τραπεζών κατά τη χορήγηση νέων στεγαστικών δανείων.

Ωστόσο, αρχίζουν να διαφαίνονται ορισμένα ενθαρρυντικά στοιχεία ανάκαμψης της ζήτησης στην αγορά ακινήτων τους τελευταίους μήνες. Από τα σχετικά στοιχεία που υποβάλλουν τα πιστωτικά ιδρύματα στην Τράπεζα της Ελλάδος προκύπτει ότι ο αριθμός των εκτιμήσεων οικιστικών ακινήτων τα οποία αποτελούν αντικείμενο χρηματοδότησης ή εξασφάλιση χορηγούμενων δανείων αυξήθηκε στις 17,3 χιλιάδες το β' τρίμηνο του 2009 από 13,1 χιλιάδες το προηγούμενο τρίμηνο, παραμένοντας όμως σε σχετικά χαμηλά επίπεδα.<sup>12</sup> Ο αριθμός των εκτιμήσεων αυτών μειωνόταν συνεχώς μετά το α' τρίμηνο του 2007, φθάνοντας συνολικά τις 98 χιλιάδες το 2008 (2007: 125 χιλιάδες).

<sup>9</sup> Με βάση τα διαθέσιμα στοιχεία της ΕΣΥΕ τα οποία συγκεντρώνονται από τα συμβολαιογραφικά γραφεία όλης της χώρας, οι αγοραπωλησίες ακινήτων ανήλθαν το 2005 σε 215 χιλιάδες, έναντι 173 και 168 χιλιάδων το 2006 και 2007 αντίστοιχα. Εκτιμάται ότι ο αριθμός των αγοραπωλησιών αυτών διαμορφώθηκε στις 131 χιλιάδες το 2008, όσο περίπου ήταν και ο αριθμός των κατοικιών για τις οποίες εκδόθηκαν οικοδομικές άδειες το ίδιο έτος.

<sup>10</sup> Σε πρόσφατη μελέτη της Διεύθυνσης Οικονομικής Ανάλυσης της Εθνικής Τράπεζας ("Greek residential real estate market – Recovery in sight by mid-2010", Greece – Economic and Market Analysis, Ιούνιος 2009), το απόθεμα των αδιάθετων προς πώληση ακινήτων εκτιμάται στο επίπεδο των 137.000 κατοικιών το 2008 και αντιστοιχεί σε 2,3% του συνολικού αποθέματος κατοικιών. Με βάση το σενάριο που υιοθετείται από αυτή τη μελέτη (μείωση του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος κατά 1,2% το 2009 και αύξησή του κατά 1% το 2010, διατήρηση των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων στα τρέχοντα επίπεδα το 2009 και αύξησή τους κατά μισή εκατοστιαία μονάδα το 2010, σωρευτική μείωση των τιμών των κατοικιών κατά 10% τη διετία 2009-10), το απόθεμα αυτό αναμένεται να περιοριστεί στο επίπεδο των 70.000 περίπου κατοικιών στα τέλη του 2009 και στις 40.000 κατοικίες στα μέσα του 2010.

<sup>11</sup> Όπως προκύπτει από τους δείκτες της ΕΣΥΕ για το κόστος κατασκευής νέων κτιρίων κατοικιών, το συνολικό κόστος παρουσίασε μέση ετήσια αύξηση 5,1% το 2008, έναντι 4,6% το 2007. Την τελευταία πενταετία το κόστος κατασκευής αυξήθηκε με σημαντικά υψηλότερους ρυθμούς από ό,τι το γενικό επίπεδο των τιμών. Η τάση αυτή αντιστράφηκε το β' τρίμηνο του 2009, καθώς ο δείκτης του συνολικού κόστους κατασκευής μειώθηκε κατά 0,6%, ενώ ο Δείκτης Τιμών Καταναλωτή αυξήθηκε κατά 0,7%.

<sup>12</sup> Από τα ίδια στοιχεία προκύπτει ότι ο δείκτης του όγκου των συναλλαγών/εκτιμήσεων από 39,0 το α' τρίμηνο του 2009 αυξήθηκε σε 51,6 το β' τρίμηνο (2007 α' τρίμηνο=100), όσο περίπου ήταν και το τελευταίο τρίμηνο του 2008 (52,8).

## Προσδοκίες για την ανάκαμψη της αγοράς ακινήτων

Πέρα από τις προαναφερθείσες ενδείξεις ανάκαμψης της ζήτησης κατοικιών με βάση τα στοιχεία της πιστωτικής επέκτασης για το β' τρίμηνο του 2009, από τα στατιστικά δεδομένα καταγράφονται και ορισμένες πρόσθετες ενδείξεις για ευνοϊκότερες προοπτικές ανάκαμψης της αγοράς ακινήτων τα επόμενα τρίμηνα. Ειδικότερα:

- Από την έρευνα του Τμήματος Ανάλυσης Αγοράς Ακινήτων της Τράπεζας της Ελλάδος στα μεγάλα κτηματομεσιτικά γραφεία της χώρας κατά το β' τρίμηνο του 2009 προέκυψε σχετικά συγκρατημένη αισιοδοξία για ανάκαμψη στην αγορά ακινήτων. Συγκεκριμένα, περίπου το 50% των ερωτηθέντων εκτιμά ότι το επόμενο τρίμηνο δεν θα μεταβληθεί η κατάσταση στην αγορά κατοικίας, ενώ το υπόλοιπο 50% κατανέμεται ισόποσα μεταξύ μικρής βελτίωσης και μικρής επιδείνωσης της κατάστασης στην αγορά. Οι μισοί από τους ερωτηθέντες εκτιμούν ότι οι τιμές των ακινήτων θα παραμείνουν στο ίδιο με το σημερινό επίπεδο, ενώ οι υπόλοιποι αναμένουν ελαφρά μείωση των τιμών.

- Οι κατασκευαστές κατοικιών, σύμφωνα με την έρευνα του IOBE, εκτιμούσαν το Σεπτέμβριο του 2009 εξασφαλισμένη δραστηριότητα 11,9 μηνών, έναντι 11,1 μηνών τον Ιανουάριο του ίδιου έτους. Επιπλέον, ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στις κατασκευές,<sup>13</sup> παρά τη δραματική επιδείνωση που σημείωσε τους πρώτους εννέα μήνες του 2009 (μέση ετήσια μεταβολή -36,4%, έναντι 3% το 2008, 1,5% το 2007 και 44,6% το 2006), βελτιώθηκε σημαντικά τον Ιούνιο (69,0, έναντι 52,8 τον προηγούμενο μήνα), ενώ –παρά τη μείωση που κατέγραψε τους επόμενους μήνες– διατηρήθηκε το Σεπτέμβριο στα επίπεδα του Απριλίου.

- Η συνεχής μείωση, από το Νοέμβριο του 2008, των επιτοκίων σε όλες σχεδόν τις κατηγορίες των στεγαστικών δανείων αναμένεται να συμβάλει στην αναθέρμανση της ζήτησης στην αγορά κατοικιών.

Τέλος, επισημαίνεται ότι τα ενοίκια των κατοικιών την τελευταία τουλάχιστον πενταετία αυξάνονταν με σημαντικά υψηλότερους ρυθμούς από ό,τι το γενικό επίπεδο των τιμών. Η ίδια τάση συνεχίστηκε και τους πρώτους οκτώ μήνες του 2009. Το Σεπτέμβριο τα ενοίκια των κατοικιών αυξήθηκαν με ετήσιο ρυθμό 3,5%, έναντι ρυθμού πληθωρισμού 0,7% (βάσει του ΔΤΚ). Ωστόσο, η διατήρηση σχετικά υψηλών ρυθμών μεταβολής των ενοικίων τα τελευταία έτη σε συνδυασμό με τη ραγδαία αποκλιμάκωση των αντίστοιχων μεταβολών των τιμών των κατοικιών έχουν από το 2008 οδηγήσει σε ελαφρά μείωση του λόγου των τιμών των κατοικιών προς τα ενοίκια. Ο λόγος αυτός παραμένει υψηλός στην Ελλάδα, με βάση διεθνείς συγκρίσεις.<sup>14</sup>

Με σημαντικά υψηλότερους ρυθμούς από ό,τι ο πληθωρισμός αυξήθηκε τα τελευταία έτη και το κόστος κατασκευής (νέων κτιρίων) κατοικιών.<sup>15</sup> Ωστόσο, ο δείκτης κόστους υλικών κατασκευής μειώθηκε σημαντικά το δεύτερο τρίμηνο του 2009, οπότε και κατέγραψε αρνητικούς ρυθμούς μεταβολής (-1,5%) για πρώτη φορά μετά από πολλά έτη (βλ. Πίνακα Β).

13 Πρόκειται για τον αναθεωρημένο δείκτη του IOBE με βάση την περίοδο 1996-2006, που αφορά τόσο κατοικίες όσο και άλλες ιδιωτικές και δημόσιες κατασκευές.

14 Πολλοί αναλυτές χρησιμοποιούν το λόγο των τιμών κατοικιών προς τα ενοίκια για την αξιολόγηση των συνθηκών που επικρατούν στην αγορά ακινήτων και τη διατύπωση συμπερασμάτων σχετικά με τη διαχρονική εξέλιξη των τιμών. Τα ενοίκια ουσιαστικά αποτελούν τη μικτή ετήσια απόδοση της επένδυσης σε κατοικίες και, κατά συνέπεια, η διαχρονική εξέλιξη των ενοικίων επιδρά και στις τιμές των κατοικιών. Από την άλλη πλευρά, αν οι τιμές των κατοικιών είναι υψηλές σε σχέση με τα ενοίκια, οι δυνητικοί αγοραστές θα προτιμούν να ενοικιάσουν παρά να αγοράσουν κατοικία, με αποτέλεσμα να ασκούνται πωτικές πιέσεις στις τιμές των κατοικιών και αντίστροφα.

15 Το συνολικό κόστος κατασκευής νέων κτιρίων κατοικιών, όπως προκύπτει από τους δείκτες της ΕΣΥΕ, παρουσίασε μέση ετήσια αύξηση 5,1% το 2008, έναντι 4,6% το 2007 και 4,3% το 2006. Στην εξέλιξη αυτή συνέβαλε σημαντικά η αύξηση του δείκτη κόστους υλικών κατασκευής κατά 6,4% το 2008, 6,3% το 2007 και 5,6% το 2006.

## 2 ΔΙΑΦΩΡΩΤΙΚΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΤΗΣ ΣΤΕΓΑΣΤΙΚΗΣ ΠΙΣΤΗΣ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Οι εξελίξεις στη στεγαστική πίστη έχουν πολύ μεγάλη σημασία για το Ευρωσύστημα, καθώς τα στεγαστικά δάνεια είναι η μεγαλύτερη συνιστώσα των υποχρεώσεων των νοικοκυριών και ταυτόχρονα αποτελούν ένα μεγάλο μέρος του συνολικού τραπεζικού δανεισμού. Η διεθνής χρηματοοικονομική κρίση, που ως γνωστόν ξεκίνησε από τα προβλήματα στην αγορά στεγαστικής πίστης στις ΗΠΑ το 2007, αύξησε το ενδιαφέρον του Ευρωσυστήματος για την περαιτέρω διερεύνηση της στεγαστικής πίστης στη ζώνη του ευρώ. Στην πρόσφατη 10η Έκθεση της ΕΚΤ για Διαρθρωτικά Θέματα<sup>16</sup> αναλύονται οι σημαντικότερες εξελίξεις στη στεγαστική πίστη στη ζώνη του ευρώ την περίοδο 1999-2007. Ειδικότερα εξετάζονται η δανειακή επιβάρυνση που προκύπτει από τα στεγαστικά δάνεια, τα διάφορα χαρακτηριστικά των στεγαστικών δανείων, η χρηματοδότησή τους και οι διαφορές του επιτοκίου μεταξύ αφενός των επιτοκίων χορηγήσεων στεγαστικών δανείων και αφετέρου των επιτοκίων με τα οποία δανείζονται οι τράπεζες ή των αποδόσεων από τις εναλλακτικές μορφές επενδύσεων τους στις διάφορες χώρες της ζώνης του ευρώ. Επιπρόσθετα, στην έκθεση συγκρίνονται βασικά χαρακτηριστικά της στεγαστικής πίστης στη ζώνη του ευρώ, το Ηνωμένο Βασίλειο και τις ΗΠΑ. Εξετάζονται επίσης θέματα που αφορούν τη μετάδοση των επιδράσεων της νομισματικής πολιτικής στην οικονομία. Η μελέτη της στεγαστικής πίστης στη ζώνη του ευρώ δυσχεραίνεται σε κάποιο βαθμό από την έλλειψη λεπτομερών πληροφοριών σχετικά με τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά των στεγαστικών δανείων, καθώς και στοιχείων για τη χρηματοδότηση αυτών των δανείων. Εκτός αυτού, υπάρχουν ελλείψεις και κενά σε μακροχρόνιες χρονολογικές σειρές οι οποίες χρησιμοποιούνται για την ανάλυση των εξελίξεων.<sup>17</sup>

Τα σημαντικότερα ευρήματα της έκθεσης είναι τα ακόλουθα:

- Το χρέος των νοικοκυριών για αγορά κατοικίας, εκφραζόμενο ως ποσοστό του ΑΕΠ, έχει αυξηθεί στις περισσότερες χώρες της ζώνης του ευρώ κατά την τελευταία δεκαετία και αποτελεί τη μεγαλύτερη συνιστώσα των υποχρεώσεων των νοικοκυριών. Στη σημαντική αύξηση των χορηγήσεων στεγαστικών δανείων συνέβαλαν διάφοροι παράγοντες, όπως τα χαμηλά επιτόκια, η αύξηση του διαθέσιμου εισοδήματος και του πληθυσμού, η απελευθέρωση της αγοράς στεγαστικής πίστης και η εμφάνιση νέων στεγαστικών προϊόντων. Παρά την αύξηση της δανειακής επιβάρυνσης των νοικοκυριών, τα χαμηλά επιτόκια συγκράτησαν την αύξηση του κόστους εξυπηρέτησης του χρέους τους.
- Ορισμένες κοινές τάσεις στα χαρακτηριστικά των στεγαστικών δανείων παρατηρούνται στις 15 χώρες της ζώνης του ευρώ. Συγκεκριμένα, αυξήθηκαν οι λόγοι του ποσού του δανείου προς την αξία του ακινήτου (LTV ratios), επιμηκύνθηκε η διάρκεια των στεγαστικών δανείων και παρουσιάστηκαν πιο ευέλικτα προγράμματα αποπληρωμής των δανείων. Ωστόσο, υπάρχουν σημαντικές διαφορές μεταξύ των χωρών, π.χ. το μερίδιο των δανείων με κυμαινόμενο επιτόκιο στο σύνολο των δανείων κυμαίνεται από 10% έως 99% στις 15 χώρες το 2007. Οι διαφορές μπορούν να αποδοθούν εν μέρει σε πολιτισμικούς και ιστορικούς παράγοντες, όπως είναι οι διαφορετικές εμπειρίες από τον πληθωρισμό κατά το παρελθόν, καθώς επίσης και σε θεσμικά χαρακτηριστικά, όπως είναι ο βαθμός προστασίας του καταναλωτή (π.χ. οι διαδικασίες κατάσχεσης και πτώχευσης), ο βαθμός κρατικής επιδότησης των στεγαστικών δανείων που χορηγούνται για ιδιοκατοίκηση και οι εποπτικοί κανόνες που αφορούν τις τιτλοποιήσεις δανείων και τις καλυμμένες ομολογίες.<sup>18</sup>

16 Βλ. ECB, *Housing finance in the euro area, Structural Issues Report*, Μάρτιος 2009.

17 Πράγματι, ένας από τους σκοπούς αυτής της έκθεσης ήταν και η συμπλήρωση των προαναφερθεισών ελλείψεων στη σχετική πληροφόρηση. Ειδικότερα, πέρα από την ανάγκη για μακροχρόνιες χρονοσειρές, η έκθεση επισημαίνει και την ανάγκη να είναι έγκυρη, έγκαιρη και εναρμονισμένη η πληροφόρηση που λαμβάνεται από τις έρευνες για τα νοικοκυριά οι οποίες διεξάγονται στη ζώνη του ευρώ.

18 Σχετικά με τις καλυμμένες ομολογίες, βλ. υποσημείωση 31 στο Κεφάλαιο III.

- Τα στεγαστικά δάνεια στη ζώνη του ευρώ χορηγούνται κυρίως μέσω τραπεζών, ενώ το μερίδιο των στεγαστικών δανείων που χορηγούνται από άλλα ιδρύματα (π.χ. ασφαλιστικές επιχειρήσεις ή συνταξιοδοτικά ταμεία) δεν υπερβαίνει το 10% κατά μέσο όρο. Η χρηματοδότηση των στεγαστικών δανείων έχει αλλάξει σημαντικά στη ζώνη του ευρώ την τελευταία δεκαετία, καθώς υπήρξε ραγδαία αύξηση στην έκδοση καλυμμένων ομολογιών από στεγαστικά δάνεια και στην τιτλοποίηση στεγαστικών δανείων. Ωστόσο οι καταθέσεις του ιδιωτικού τομέα παραμένουν η κυριότερη πηγή χρηματοδότησης των δανείων. Παρατηρείται επίσης αξιοσημείωτη διαφοροποίηση στις πηγές χρηματοδότησης μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ, η οποία αντανακλά εν μέρει:

- τις διαφορές στη νομοθεσία σχετικά με τις νέες πηγές χρηματοδότησης των τραπεζών,
- τις διαφορές στις προτιμήσεις των καταναλωτών ως προς τις ασφαλείς επενδύσεις σε καταθέσεις,
- τη διαφορετική δυναμική της ζήτησης στεγαστικών δανείων,
- σε κάποιο βαθμό, τις διαφορές στις προτιμήσεις των δανειζομένων για δάνεια σταθερού ή κυμαινόμενου επιτοκίου.

- Το περιθώριο επιτοκίου των στεγαστικών δανείων, δηλαδή η διαφορά μεταξύ του επιτοκίου χορηγήσεων στεγαστικών δανείων και του επιτοκίου με το οποίο δανείζονται οι τράπεζες (κόστος δανεισμού των τραπεζών ή κόστος ευκαιρίας), έχει μειωθεί κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Η εξέλιξη αυτή μπορεί να συσχετιστεί με την αύξηση του ανταγωνισμού μεταξύ των τραπεζών. Επιπρόσθετα, η ενίσχυση του ρόλου της τιτλοποίησης δανείων στη χρηματοδότηση των τραπεζών, οι πιο ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης και η πιθανή υποεκτίμηση των σχετικών κινδύνων ενδέχεται να συνέβαλαν στη χαλάρωση των κριτηρίων χορήγησης δανείων κατά την περίοδο 2003-2007. Όμως, ο ρόλος της τιτλοποίησης δανείων στη χαλάρωση των κριτηρίων χορήγησης δανείων στη ζώνη του ευρώ ήταν πολύ λιγότερο σημαντικός από ό,τι στις ΗΠΑ και το Ηνωμένο Βασίλειο, αν και διαφέρει μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ. Παρά την κοινή εξέλιξη της μείωσης του περιθωρίου επιτοκίου των στεγαστικών δανείων, παραμένουν σημαντικές οι διαφορές μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ, οι οποίες σχετίζονται κυρίως με τα διαφορετικά χαρακτηριστικά των επιτοκίων (επιτόκιο σταθερό έναντι κυμαινόμενου επιτοκίου) και του νομικού πλαισίου, ιδίως αυτού που διέπει τις συνέπειες μη αποπληρωμής των δανείων (π.χ. το κόστος και τη διάρκεια της διαδικασίας κατάσχεσης).

- Η στεγαστική πίστη στη ζώνη του ευρώ διαφέρει από την αντίστοιχη στις ΗΠΑ σε αρκετά σημεία. Γενικά οι όροι για τη χορήγηση δανείων στη ζώνη του ευρώ φαίνεται να είναι αυστηρότεροι (όπως υποδηλώνει π.χ. ο χαμηλότερος λόγος του ποσού του δανείου προς την αξία του ακινήτου), γεγονός που αντανακλά το σημαντικά μικρότερο ρόλο των κρατικών εγγυήσεων και πιθανόν επίσης το λιγότερο έντονο ανταγωνισμό. Για τους λόγους αυτούς, στη ζώνη του ευρώ δεν υπάρχει σημαντική αγορά δανείων χαμηλής εξασφάλισης, γεγονός που επίσης αντανακλά διαφορές στις εποπτικές και λογιστικές πρακτικές. Στην Ευρώπη, το θεσμικό πλαίσιο που αφορά την κατάσχεση ακινήτων έχει λιγότερο άμεση σχέση με τη διαμόρφωση των τιμών των ακινήτων από ό,τι στις ΗΠΑ, γιατί στις ευρωπαϊκές χώρες υπάρχει συνήθως η δυνατότητα της προσφυγής στην κατάσχεση του εισοδήματος ή άλλων περιουσιακών στοιχείων του οφειλέτη που έχει αθετήσει τις δανειακές του υποχρεώσεις πριν από τη διαδικασία της κατάσχεσης του ακινήτου. Επίσης, τα ενυπόθηκα καταναλωτικά δάνεια αποτελούν πολύ μικρή κατηγορία δανείων στις

αγορές ακινήτων της ζώνης του ευρώ. Από την πλευρά της χρηματοδότησης, οι καταθέσεις εξακολουθούν να αποτελούν την κύρια πηγή χρηματοδότησης των τραπεζικών δανείων στη ζώνη του ευρώ, δεδομένου ότι είναι η πιο σταθερή πηγή χρηματοδότησης. Εξάλλου, η πρακτική “δημιουργίας και διανομής δανείων” (originate-and-distribute model) είναι πολύ λιγότερο ανεπτυγμένη στη ζώνη του ευρώ από ό,τι στις ΗΠΑ. Αυτά τα χαρακτηριστικά στηρίζουν το επιχείρημα ότι η στεγαστική πίστη στη ζώνη του ευρώ έχει μεγαλύτερη προσαρμοστικότητα στις αναταραχές. Στο Ηνωμένο Βασίλειο, τα χαρακτηριστικά της στεγαστικής πίστης βρίσκονται γενικά μεταξύ αυτών της ζώνης του ευρώ και εκείνων των ΗΠΑ.

- Οι προαναφερόμενες εξελίξεις στη στεγαστική πίστη επηρεάζουν το μηχανισμό μετάδοσης των επιδράσεων της νομισματικής πολιτικής. Ωστόσο, η ανάλυση δεν επιτρέπει την εξαγωγή ασφαλών συμπερασμάτων, λόγω ορισμένων αντιφατικών επιδράσεων. Για παράδειγμα, η υψηλότερη δανειακή επιβάρυνση των νοικοκυριών υποδηλώνει “ισχυρότερη” μετάδοση, αλλά η αυξανόμενη εξάρτηση των τραπεζών από τη χρηματοδότηση της αγοράς υποδηλώνει το αντίθετο. Ταυτόχρονα, η μετάδοση των επιδράσεων της νομισματικής πολιτικής είναι πιθανόν να είναι περισσότερο ασύμμετρη. Όμως, οι επιπτώσεις των αλλαγών της νομισματικής πολιτικής δεν είναι ανεξάρτητες από την κατάσταση που επικρατεί κάθε συγκεκριμένη στιγμή. Η επίδραση των μεταβολών των τιμών των ακινήτων στην οικονομία αναπόφευκτα έχει αυξηθεί, γεγονός που συνεπάγεται την πιθανότητα πιο έντονων κυκλικών διακυμάνσεων.

Οι ανωτέρω εξελίξεις επηρεάστηκαν σημαντικά – και σε κάποιο βαθμό ακόμη και αντιστρόφως – από το ξέσπασμα της κρίσης στην αγορά κατοικιών στις ΗΠΑ, που εξελίχθηκε σε παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση. Είναι ακόμη πολύ νωρίς για να εκτιμηθεί η επίδραση της κρίσης στη στεγαστική πίστη, π.χ. όσον αφορά τον τρόπο με τον οποίο χρηματοδοτούνταν οι τράπεζες την προηγούμενη δεκαετία. Η διαδικασία απομόχλευσης που ακολουθούν οι τράπεζες μέσα σε ένα περιβάλλον που χαρακτηρίζεται από αβεβαιότητα, υψηλά περιθώρια επιτοκίων και περιορισμένη ρευστότητα ενδέχεται να οδηγήσει, τουλάχιστον βραχυπρόθεσμα, στη μετατόπιση των τραπεζών προς πιο παραδοσιακούς τρόπους χρηματοδότησης με χαμηλότερη μεταβλητότητα.

Τελικά, οι λόγοι του ποσού του δανείου προς την αξία του ακινήτου δεν αναμένεται να αυξηθούν στα επίπεδα που είχαν καταγραφεί πριν από τη χρηματοοικονομική κρίση. Σχετικά με τη χρηματοδότηση των τραπεζών, οι υψηλοί ρυθμοί ανόδου που παρατηρήθηκαν στις αγορές τιτλοποιημένων στεγαστικών δανείων και καλυμμένων ομολογιών από στεγαστικά δάνεια πριν από την κρίση δεν αναμένεται να επανεμφανιστούν στο αμέσως επόμενο χρονικό διάστημα. Σε κάθε περίπτωση, η έκθεση καταλήγει ότι οποιαδήποτε πρόβλεψη για τη μεσοπρόθεσμη τάση της στεγαστικής πίστης θα ήταν πρόωγη υπό τις παρούσες οικονομικές συνθήκες.