



ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ  
ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

ΕΚΘΕΣΗ  
ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΗ  
ΓΙΑ ΤΟ ΕΤΟΣ 2007

ΑΘΗΝΑ 2008





ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ  
ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

ΕΚΘΕΣΗ  
ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΗ  
ΓΙΑ ΤΟ ΕΤΟΣ 2007

ΠΡΟΣ ΤΗΝ 75η ΕΤΗΣΙΑ ΤΑΚΤΙΚΗ  
ΓΕΝΙΚΗ ΣΥΝΕΛΕΥΣΗ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ  
ΣΤΙΣ 22 ΑΠΡΙΛΙΟΥ 2008

ΑΘΗΝΑ 2008

**ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ**

**Διεύθυνση**  
Ελ. Βενιζέλου 21  
102 50 Αθήνα

**Δικτυακός τόπος**  
<http://www.bankofgreece.gr>

**Τηλέφωνο**  
+30 210 320.2392

**Fax**  
+30 210 323.3025

*Τυπώθηκε στο  
Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων και Αξιόν  
της Τράπεζας της Ελλάδος  
2η εκτύπωση*

**ISSN 1105 - 0497**

## **ΠΙΝΑΚΑΣ ΜΕΛΩΝ ΓΕΝΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ**

**Νικόλαος Χ. Γκαργκάνας**

**Πρόεδρος – Διοικητής**

**Παναγιώτης-Αριστ. Α. Θωμόπουλος**

**Υποδιοικητής**

**Νικόλαος Δ. Παλαιοκρασσάς**

**Υποδιοικητής**

Γεώργιος Ακκάς

Σύμβουλος      Λήξη θητείας\* 2008

Ιωάννης Γοζαδίνος

»

Γεώργιος Δημόπουλος

»

Γεώργιος Κασιμάτης

»

Οδυσσέας Κυριακόπουλος

»      Λήξη θητείας\* 2008

Γεώργιος Οικονόμου

»      Λήξη θητείας\*\* 10.4.2008

Ιωάννης Παπαδάκης

»

Χρήστος Πολυζωγόπουλος

»

Μιχαήλ Χανδρής

»      Λήξη θητείας\* 2008

**Ελευθέριος Φούκας**

**Επίτροπος του Κράτους**

\* Στη Γενική Συνέλευση του έτους 2008 λίγει η θητεία των κ.κ. Γεωργίου Ακκά, Οδυσσέα Κυριακόπουλου και Μιχαήλ Χανδρή, οι οποίοι εκλέχθηκαν Σύμβουλοι από την Ετήσια Τακτική Γενική Συνέλευση της 25<sup>ης</sup> Απριλίου 2005, σύμφωνα με το άρθρο 21 του Καταστατικού.

\*\* Στις 10.4.2008 έληξε η θητεία του κ. Γεωργίου Οικονόμου, ο οποίος διορίστηκε μέλος του Συμβουλίου Νομιμοτικής Πολιτικής με το από 15.10.2002 Προεδρικό Διάταγμα (ΦΕΚ ΝΠΔΔ 238/22.10.2002) σε αντικατάσταση του κ. Νικολάου Παλαιοκρασσά και για το υπόλοιπο της θητείας του, σύμφωνα με το άρθρο 35Α του Καταστατικού. Έχει αποφασιστεί ο επαναδιορισμός του για έξι ακόμη έτη και επίκειται η έκδοση του σχετικού Προεδρικού Διατάγματος.



# ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ Ι</b>	
<b>ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ ΤΟΥ 2007</b>	<b>15</b>
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ II</b>	
<b>Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ: ΕΞΕΛΙΞΙΣ, ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΚΛΗΣΕΙΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ</b>	
<b>1 Εισαγωγή</b>	<b>21</b>
<b>2 Το διεθνές και το ευρωπαϊκό οικονομικό περιβάλλον</b>	<b>22</b>
<b>3 Οι μακροοικονομικές εξελίξεις στην Ελλάδα το 2007 και οι προοπτικές για το 2008</b>	<b>24</b>
3.1 Οικονομική δραστηριότητα	24
3.2 Απασχόληση και ανεργία	25
3.3 Πληθωρισμός (εξελίξεις και προοπτικές) και διεθνής ανταγωνιστικότητα ως προς τις τιμές	25
3.4 Ισοζύγιο εξωτερικών συναλλαγών	27
<b>4 Δημοσιονομικές εξελίξεις και προοπτικές</b>	<b>29</b>
4.1 Το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης	29
4.2 Η εξέλιξη του δημόσιου χρέους	30
4.3 Το Επικαιροποιημένο Πρόγραμμα Σταθερότητας και Ανάπτυξης 2007-2010	30
<b>5 Η νομισματική πολιτική της ΕΚΤ και οι νομισματικές και πιστωτικές εξελίξεις στη ζώνη του ευρώ</b>	
<b>6 Αγορές χρήματος, πιστώσεων και κεφαλαίων στην Ελλάδα</b>	
<b>7 Σταθερότητα του τραπεζικού συστήματος</b>	
7.1 Επιπτώσεις της αναταραχής	34
7.2 Κερδοφορία και αποδοτικότητα	34
7.3 Κεφαλαιακή επάρκεια	35
7.4 Τραπεζικοί κίνδυνοι	35
<b>8 Οι μεσοπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες οικονομικές προοπτικές και οι προκλήσεις οικονομικής πολιτικής</b>	<b>36</b>
8.1 Προοπτικές ανάπτυξης, διαρθρωτικές αδυναμίες και μακροοικονομικές ανισορροπίες	37
8.2 Διόρθωση των δημοσιονομικών ανισορροπιών	40
8.3 Μισθολογικές αυξήσεις, τιμολογιακή πολιτική και συνθήκες ανταγωνισμού	42
8.4 Διαρθρωτικές πολιτικές για την αύξηση του ποσοστού απασχόλησης και τη βελτίωση της παραγωγικότητας	43
8.4.1 Αύξηση του ποσοστού απασχόλησης	44
8.4.2 Βελτίωση της παραγωγικότητας	44
9 Συμπεράσματα	48
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ III</b>	
<b>ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑ ΚΑΙ ΑΠΑΣΧΟΛΗΣΗ</b>	
<b>1 Οικονομική δραστηριότητα</b>	<b>51</b>
1.1 Τα βασικά μεγέθη της ζήτησης: εξελίξεις το 2007	51
1.2 Η εξέλιξη της δραστηριότητας το 2007 κατά τομέα παραγωγής	56
1.3 Οικονομική δραστηριότητα: προοπτικές για το 2008	58
<b>2 Απασχόληση και ανεργία</b>	<b>61</b>
2.1 Σύνοψη εξελίξεων	61
2.2 Κλαδικές εξελίξεις	62
2.3 Ανεργία και ποσοστό απασχόλησης	64
2.4 Βραχυχρόνιες προοπτικές της απασχόλησης	65
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ IV</b>	
<b>ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ, ΑΜΟΙΒΗ ΕΡΓΑΣΙΑΣ ΚΑΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΑ ΚΕΡΔΗ</b>	
<b>1 Ο πληθωρισμός</b>	<b>67</b>
1.1 Εξέλιξη και προσδιοριστικοί παράγοντες του πληθωρισμού το 2007	67

1.2 Η διαφορά πληθωρισμού μεταξύ της Ελλάδος και της ζώνης του ευρώ και οι δείκτες της διεθνούς ανταγωνιστικότητας ως προς τις τιμές	70	2.2.1 Τραπεζική χρηματοδότηση των επιχειρήσεων	95
1.3 Προοπτικές του πληθωρισμού το 2008	72	2.2.2 Τραπεζική χρηματοδότηση των νοικοκυριών	99
<b>2 Η αμοιβή εργασίας</b>		<b>3 Τραπεζικά επιτόκια</b>	<b>101</b>
2.1 Εξελίξεις της αμοιβής εργασίας το 2007	75	<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ VII</b>	
2.2 Προοπτικές της αμοιβής εργασίας το 2008	76	<b>ΟΙ ΑΓΟΡΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>	
2.3 Η συμμετοχή των μισθών στο συνολικό προϊόν	78	<b>1 Η αγορά τίτλων του Δημοσίου</b>	<b>109</b>
<b>3 Επιχειρηματικά κέρδη</b>	79	1.1 Η πρωτογενής αγορά	109
		1.2 Η δευτερογενής αγορά	110
		<b>2 Η χρηματιστηριακή αγορά</b>	<b>112</b>
		3 Η αγορά των αμοιβαίων κεφαλαίων	116
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ V</b>		<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ VIII</b>	
<b>ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΚΑΙ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΕΣ ΚΑΙ ΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ</b>		<b>ΔΗΜΟΣΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ</b>	
<b>1 Η ενιαία νομισματική πολιτική της ΕΚΤ</b>	81	<b>1 Δανειακές ανάγκες και χρηματοδότησή τους</b>	<b>119</b>
<b>2 Η εξελίξη του Μ3</b>	85	1.1 Σύνοψη εξελίξεων	119
<b>3 Η χρηματοπιστωτική αναταραχή, οι πράξεις παροχής ρευστότητας και τα επιτόκια της αγοράς χρήματος</b>	86	1.2 Δανειακές ανάγκες κεντρικής κυβέρνησης	120
<b>4 Τα επιτόκια των νομισματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, οι αποδόσεις των μακρο- πρόθεσμων τίτλων και η χρηματοπιστωτική αναταραχή</b>	87	<b>2 Κρατικός προϋπολογισμός</b>	<b>122</b>
<b>5 Χρηματιστηριακές εξελίξεις</b>	88	2.1 Έσοδα τακτικού προϋπολογισμού	122
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ VI</b>		2.2 Δαπάνες τακτικού προϋπολογισμού	125
<b>ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΕΣ ΚΑΙ ΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ</b>		2.3 Ο προϋπολογισμός δημόσιων επενδύσεων	127
<b>1 Νομισματικές εξελίξεις</b>	89	<b>3 Δημόσιο χρέος</b>	<b>128</b>
<b>2 Πιστωτικές εξελίξεις</b>	91	<b>4 Ο προϋπολογισμός του 2008</b>	<b>129</b>
2.1 Συνολική πιστωτική επέκταση και τραπεζική χρηματοδότηση της γενικής κυβέρνησης	91	<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ IX</b>	
2.2 Τραπεζική χρηματοδότηση των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών	93	<b>ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΠΛΗΡΩΜΩΝ</b>	
		<b>1 Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών</b>	<b>135</b>
		1.1 Σύνοψη εξελίξεων και προοπτικών	135
		1.2 Εμπορικό ισοζύγιο	138
		1.3 Ισοζύγιο υπηρεσιών	139
		1.4 Ισοζύγιο εισοδημάτων	141
		1.5 Ισοζύγιο τρεχουσών μεταβιβάσεων	141
		<b>2 Ισοζύγιο κεφαλαιακών μεταβιβάσεων</b>	<b>141</b>

<b>3 Ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών</b>	<b>143</b>	6.2 Ρυθμίσεις σχετικά με την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών από τα πιστωτικά ιδρύματα	<b>179</b>
3.1 Άμεσες επενδύσεις	144	7 <b>Ευρωπαϊκές και διεθνείς εξελίξεις</b>	<b>179</b>
3.2 Επενδύσεις χαρτοφυλακίου	146	7.1 Θεσμικές μεταβολές στην ΕΕ	<b>179</b>
3.3 Λοιπές επενδύσεις	146	7.2 Επιτροπή Ευρωπαϊκών Αρχών Τραπεζικής Εποπτείας (CEBS)	<b>180</b>
<b>4 Διεθνής επενδυτική θέση</b>	<b>146</b>	7.3 Πρόληψη της χρησιμοποίησης του χρηματοπιστωτικού συστήματος για τη νομιμοποίηση εσόδων από εγκληματικές δραστηριότητες και τη χρηματοδότηση της τρομοκρατίας	<b>180</b>
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ X ΔΙΕΘΝΗΣ ΚΑΙ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ</b>		<b>8 Συστήματα πληρωμών</b>	<b>181</b>
<b>1 Σύνοψη διεθνών εξελίξεων και προοπτικών</b>	<b>149</b>	8.1 Σύστημα πληρωμών EPMHΣ	<b>181</b>
1.1 Γενική επισκόπηση	149	8.2 Σύστημα πληρωμών TARGET2	<b>183</b>
1.2 Βασικά μακροοικονομικά μεγέθη: εξελίξεις κατά το 2007, προοπτικές για το 2008	150	8.3 Ενιαίος χώρος πληρωμών σε ευρώ	<b>183</b>
1.3 Παγκόσμιο εμπόριο, αγορές συναλλάγματος, διεθνείς τιμές πρώτων υλών	154		
<b>2 Οικονομικές εξελίξεις στη ζώνη του ευρώ</b>	<b>156</b>	<b>ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ</b>	<b>Π1</b>
2.1 Εξελίξεις 2007	156		
2.2 Προοπτικές για το 2008	158		
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ XI ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΚΑΙ ΕΠΟΠΤΕΙΑ</b>		<b>ΠΙΝΑΚΕΣ</b>	
<b>1 Γενική επισκόπηση</b>	<b>161</b>	III.1 Ακαθάριστη δαπάνη της οικονομίας και ακαθάριστο εγχώριο προϊόν	<b>52</b>
<b>2 Αποδοτικότητα</b>	<b>161</b>	III.2 Δείκτες καταναλωτικής ζήτησης	<b>53</b>
<b>3 Τραπεζικοί κίνδυνοι</b>	<b>164</b>	III.3 Δείκτες επενδυτικής ζήτησης	<b>54</b>
3.1 Πιστωτικός κίνδυνος	164	III.4 Βιομηχανική παραγωγή	<b>57</b>
3.1.1 Πιστωτικός κίνδυνος από δάνεια προς νοικοκυριά	165	III.5 Πληθυσμός, εργατικό δυναμικό και απασχόληση	<b>62</b>
3.1.2 Πιστωτικός κίνδυνος από δάνεια προς επιχειρήσεις	166		
3.2 Κίνδυνοι αγοράς και ρευστότητας	167	IV.1 Δείκτες τιμών	<b>68</b>
<b>4 Κεφαλαιακή επάρκεια</b>	<b>172</b>	IV.2 Η εξέλιξη των τιμών στην Ελλάδα και τη ζώνη του ευρώ	<b>71</b>
<b>5 Επιτόπιοι έλεγχοι – κυρώσεις και διορθωτικά μέτρα</b>	<b>173</b>	IV.3 Αποδοχές, παραγωγικότητα και κόστος εργασίας	<b>76</b>
5.1 Επιτόπιοι έλεγχοι	173	IV.4 Μέσες αποδοχές και κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας: Ελλάδα και ζώνη του ευρώ	<b>77</b>
5.2 Κυρώσεις	174		
5.3 Διορθωτικά μέτρα	176		
<b>6 Εξελίξεις στο εγχώριο θεσμικό πλαίσιο</b>	<b>176</b>		
6.1 Αποφάσεις της Τράπεζας της Ελλάδος και νομοθετικές ρυθμίσεις	176		

V.I	Προσαρμογές βασικών επιτοκίων της EKT	<b>81</b>	VIII.1	Ελλείμματα γενικής και κεντρικής κυβέρνησης	<b>119</b>
V.2	Κύριες συνιστώσες της ποσότητας χρήματος Μ3 της ζώνης του ευρώ	<b>85</b>	VIII.2	Καθαρές δανειακές ανάγκες κεντρικής κυβέρνησης σε ταμειακή βάση	<b>120</b>
V.3	Κύριοι παράγοντες που συμβάλλουν στη μεταβολή της ποσότητας χρήματος Μ3	<b>86</b>	VIII.3	Πηγές κάλυψης δανειακών αναγκών κεντρικής κυβέρνησης	<b>121</b>
VI.1	Ελληνική συμβολή στα βασικά νομισματικά μεγέθη της ζώνης του ευρώ	<b>90</b>	VIII.4	Έσοδα τακτικού προϋπολογισμού	<b>123</b>
VI.2	Χρηματοδότηση της οικονομίας από τα εγχώρια ΝΧΙ στην Ελλάδα	<b>92</b>	VIII.5	Δαπάνες τακτικού προϋπολογισμού και προϋπολογισμού δημόσιων επενδύσεων	<b>126</b>
VI.3	Δάνεια προς τις εγχώριες επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά από τα εγχώρια ΝΧΙ στην Ελλάδα	<b>97</b>	VIII.6	Ενοποιημένο χρέος γενικής κυβέρνησης	<b>128</b>
VI.4A	Επιτόκια νέων τραπεζικών καταθέσεων από νοικοκυριά στη ζώνη του ευρώ και στην Ελλάδα	<b>103</b>	VIII.7	Βασικά μεγέθη κρατικού προϋπολογισμού και γενικής κυβέρνησης	<b>130</b>
VI.4B	Επιτόκια νέων τραπεζικών καταθέσεων από νοικοκυριά στις χώρες της ζώνης του ευρώ	<b>103</b>	VIII.8	Χρηματικές δοσοληψίες με την Ευρωπαϊκή Ένωση	<b>132</b>
VI.5A	Επιτόκια νέων τραπεζικών δανείων στη ζώνη του ευρώ και στην Ελλάδα	<b>105</b>	IX.1	Ισοζύγιο εξωτερικών συναλλαγών	<b>136</b>
VI.5B	Επιτόκια νέων τραπεζικών δανείων στις επιμέρους χώρες της ζώνης του ευρώ	<b>106</b>	IX.2	Ελλάδα: αναθεωρημένοι δείκτες ονομαστικής και πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας (ΣΣΙ)	<b>137</b>
VI.6	Περιθώριο επιτοκίου στην Ελλάδα και στη ζώνη του ευρώ	<b>107</b>	IX.3	Διάρθρωση ελληνικών άμεσων επενδύσεων στο εξωτερικό κατά γεωγραφική περιοχή προορισμού	<b>144</b>
VII.1	Εκατοστιαία διάρθρωση εκδοθέντων τίτλων του Δημοσίου κατά διάρκεια	<b>109</b>	IX.4	Διάρθρωση ξένων άμεσων επενδύσεων στην Ελλάδα κατά γεωγραφική περιοχή προέλευσης	<b>145</b>
VII.2	Αξία και διάρθρωση συναλλαγών σε τίτλους του Δημοσίου στην ΗΔΑΤ	<b>111</b>	IX.5	Διεθνής επενδυτική θέση	<b>147</b>
VII.3	Εξέλιξη χρηματιστηριακών μεγεθών	<b>113</b>	X.1	Παγκόσμιο ΑΕΠ	<b>151</b>
VII.4	Αριθμός και αξία ενεργητικού αμοιβαίων κεφαλαίων	<b>117</b>	X.2	Παγκόσμιος πληθωρισμός: ΔΤΚ	<b>154</b>
			XI.1	Αποτελέσματα χρήσεως ελληνικών εμπορικών τραπεζών και ομίλων για το 2007	<b>161</b>

XI.2	Κατανομή αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων – ROE (μετά από φόρους) των ελληνικών τραπεζικών ομίλων με μετοχές εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών	<b>163</b>	XI.6	Αριθμός επιτόπιων ελέγχων από την Τράπεζα της Ελλάδος	<b>174</b>
XI.3	Εξέλιξη καθυστερήσεων κατά κατηγορία δανείων των ελληνικών εμπορικών τραπεζών	<b>164</b>	XI.7	Κυρώσεις που επιβλήθηκαν από την Τράπεζα της Ελλάδος	<b>175</b>
XI.4	Ποσοστό (%) κάλυψης καθυστερήσεων από προβλέψεις και ποσοστό (%) καθαρών καθυστερήσεων στο σύνολο των δανείων	<b>165</b>	XI.8	Συναλλαγές μέσω του συστήματος EPMHS	<b>182</b>
XI.5	Εξέλιξη της κεφαλαιακής επάρκειας των ελληνικών εμπορικών τραπεζών και ανάλυση των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων σε ατομική βάση	<b>173</b>			

#### ΠΛΑΙΣΙΟ

<b>XI.1</b>	<b>Άσκηση προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων ως προς τη ρευστότητα</b>	<b>170</b>
-------------	--	------------



**ΕΚΘΕΣΗ  
ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΗ  
κ. ΝΙΚΟΛΑΟΥ Χ. ΓΚΑΡΓΚΑΝΑ**

**ΜΕ ΕΝΤΟΛΗ ΤΟΥ ΓΕΝΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ  
ΕΠΙ ΤΟΥ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ ΤΗΣ 31<sup>ης</sup> ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2007  
ΠΡΟΣ ΤΗΝ ΕΤΗΣΙΑ ΤΑΚΤΙΚΗ ΓΕΝΙΚΗ ΣΥΝΕΛΕΥΣΗ**



## I ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ ΤΟΥ 2007

Τα συνολικά καθαρά έσοδα της Τράπεζας ανήλθαν, όπως προκύπτει από την ανάλυση των αποτελεσμάτων της χρήσεως του 2007, σε 825,5 εκατ. ευρώ και οι συνολικές δαπάνες λειτουργίας της, στις οποίες περιλαμβάνονται οι αποσβέσεις και οι προβλέψεις, σε 540,8 εκατ. ευρώ. Πραγματοποιήθηκαν, επομένως, καθαρά κέρδη 284,7 εκατ. ευρώ, έναντι 244,6 εκατ. ευρώ το 2006.

Από τα καθαρά κέρδη της χρήσεως προτείνεται στη Γενική Συνέλευση, μετά από σχετική απόφαση του Γενικού Συμβουλίου, να διατεθούν, σύμφωνα με το άρθρο 71 του Καταστατικού, για καταβολή πρώτου μερίσματος 10,6 εκατ. ευρώ, ποσό που αντιστοιχεί στο 12% του μετοχικού κεφαλαίου της Τράπεζας, και 40,2 εκατ. ευρώ για την καταβολή πρόσθετου μερίσματος. Επομένως, προτείνεται να διατεθούν συνολικά για την καταβολή μερίσματος 50,8 εκατ. ευρώ, έναντι 46,1 εκατ. ευρώ το έτος 2006. Σύμφωνα με την πρόταση αυτή, το μέρισμα θα είναι 3,2 ευρώ ανά μετοχή, έναντι 2,9 ευρώ την προηγούμενη χρήση, δηλαδή θα είναι αυξημένο κατά 10,3%. Από το υπόλοιπο των καθαρών κερδών, μετά την αφαίρεση του έκτακτου αποθεματικού ύψους 36,0 εκατ. ευρώ και του φόρου εισοδήματος επί των διανεμόμενων κερδών, ποσό 180,9 εκατ. ευρώ, έναντι 160,7 εκατ. ευρώ του 2006, περιέρχεται στο Δημόσιο σύμφωνα με το άρθρο 71 του Καταστατικού.

Το Γενικό Συμβούλιο της Τράπεζας, στη συνεδρίαση της 17ης Μαρτίου 2008, ενέκρινε την αναπροσαρμογή της αξίας των πάγιων περιουσιακών στοιχείων της Τράπεζας, με βάση τον Ν. 2065/92. Από την αναπροσαρμογή αυτή προέκυψε υπεραξία 71,5

εκατ. ευρώ, η οποία εμφανίζεται στο λογαριασμό "Ειδικό αποθεματικό από την αναπροσαρμογή της αξίας των ακινήτων". Με την ίδια απόφαση το Γενικό Συμβούλιο ενέκρινε την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της Τράπεζας κατά 22,2 εκατ. ευρώ με την κεφαλαιοποίηση μέρους της υπεραξίας που προέκυψε από την αναπροσαρμογή της αξίας των γηπέδων, κτηρίων και εγκαταστάσεων της Τράπεζας. Η αύξηση αυτή θα καλυφθεί με έκδοση 3.972.977 νέων μετοχών, ονομαστικής αξίας 5,6 ευρώ εκάστη. Οι μετοχές αυτές θα διατεθούν δωρεάν στους μετόχους με αναλογία μίας νέας μετοχής για κάθε τέσσερις παλαιές. Κατόπιν αυτού, το μετοχικό κεφάλαιο της Τράπεζας της Ελλάδος θα ανέλθει στο ποσό των 111,2 εκατ. ευρώ και θα αντιστοιχεί σε 19.864.886 μετοχές, ονομαστικής αξίας 5,6 ευρώ εκάστη. Η ανωτέρω απόφαση του Γενικού Συμβουλίου της Τράπεζας της Ελλάδος θα ισχύσει, σύμφωνα με το Καταστατικό της, αφού εγκριθεί από την κυβέρνηση.

Τα συνολικά καθαρά έσοδα της Τράπεζας από τόκους, προμήθειες και λοιπές ωφέλειες από εργασίες εσωτερικού και εξωτερικού, καθώς και από συναλλαγές με την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) και τα άλλα μέλη του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ), έφθασαν το 2007 σε 825,5 εκατ. ευρώ έναντι 830,9 εκατ. ευρώ του 2006, δηλαδή παρουσίασαν μείωση κατά 5,4 εκατ. ευρώ ή 0,6%. Αυτή η μείωση των καθαρών εσόδων προήλθε ειδικότερα από τις μεταβολές των κατωτέρω λογαριασμών:

Το ποσό των καθαρών τόκων από απαιτήσεις έναντι του Ελληνικού Δημοσίου και των πιστωτικών ιδρυμάτων εσωτερικού

και εξωτερικού αυξήθηκε κατά 114,2 εκατ. ευρώ ή 27,0% σε σύγκριση με τη χρήση του 2006. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται κατά κύριο λόγο στην αύξηση των τόκων των χρεογράφων και των τοποθετήσεων σε ευρώ και συνάλλαγμα σε πιστωτικά ιδρύματα του εξωτερικού, αλλά και στην αύξηση των τόκων των μακροπρόθεσμων δανείων της Τράπεζας της Ελλάδος προς το Ελληνικό Δημόσιο.

Ειδικότερα, τα καθαρά έσοδα της Τράπεζας από τόκους που προέρχονται από εργασίες με το Ελληνικό Δημόσιο αυξήθηκαν κατά 26,2 εκατ. ευρώ, έναντι αύξησης κατά 9,9 εκατ. ευρώ το 2006, αντανακλώντας την εξέλιξη των τόκων επί των μακροπρόθεσμων δανείων της Τράπεζας προς το Ελληνικό Δημόσιο, που ήταν αυξημένοι κατά 61,0 εκατ. ευρώ σε σύγκριση με την προηγούμενη χρήση εξαιτίας της σημαντικής ανόδου των επιτοκίων του ευρώ με τα οποία εκτοκίζονται τα εν λόγω δάνεια. Η αύξηση των τόκων επί των μακροπρόθεσμων δανείων αντισταθμίστηκε εν μέρει από τη μείωση των τόκων από τοποθετήσεις της Τράπεζας σε τίτλους του Δημοσίου κατά 11,1 εκατ. ευρώ, η οποία οφείλεται στη μείωση του μέσου υπολοίπου των εν λόγω τοποθετήσεων, καθώς και από την αύξηση κατά 25,1 εκατ. ευρώ των τόκων που κατέβαλε η Τράπεζα στους λογαριασμούς καταθέσεων του Δημοσίου, ως αποτέλεσμα της σημαντικής ανόδου του επιτοκίου και της αύξησης του μέσου υπολοίπου αυτών των καταθέσεων.

Τα έσοδα της Τράπεζας από τόκους που προέρχονται από τη χρηματοδότηση των πιστωτικών ιδρυμάτων αυξήθηκαν κατά 49,7 εκατ. ευρώ σε σύγκριση με την προηγούμενη χρήση, λόγω της ανόδου του

εφαρμοζόμενου επιτοκίου, και προέρχονται από πράξεις αναχρηματοδότησης για την ενίσχυση της ρευστότητας των τραπεζών. Ωστόσο, και οι τόκοι που κατέβαλε η Τράπεζα επί των υποχρεωτικών καταθέσεων των πιστωτικών ιδρυμάτων παρουσίασαν αύξηση κατά 63,1 εκατ. ευρώ. Η εξέλιξη αυτή προήλθε από την άνοδο του επιτοκίου που εφαρμόζεται επί των καταθέσεων αυτών και το οποίο είναι το ίδιο με το μέσο επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος, καθώς και από την αύξηση, σε σύγκριση με το 2006, του μέσου υπολοίπου των εν λόγω καταθέσεων. Σημαντική αύξηση κατά 156,2 εκατ. ευρώ, όπως προαναφέρθηκε, εμφάνισαν οι τόκοι των χρεογράφων και των τοποθετήσεων σε ευρώ και συνάλλαγμα σε πιστωτικά ιδρύματα του εξωτερικού.

Οι τόκοι που καταβλήθηκαν επί του υπολοίπου των υποχρεώσεων της Τράπεζας οι οποίες απορρέουν από συναλλαγές με το ΕΣΚΤ αυξήθηκαν κατά 36,2 εκατ. ευρώ, από 333,5 εκατ. ευρώ το 2006 σε 369,7 εκατ. ευρώ το 2007. Η αύξηση αυτή οφείλεται αποκλειστικά στην άνοδο του επιτοκίου εκτοκισμού (του επιτοκίου που εφαρμόζεται στις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης), ενώ το μέσο υπόλοιπο των καθαρών υποχρεώσεων της Τράπεζας προς το ΕΣΚΤ μειώθηκε περαιτέρω το 2007.

Το καθαρό αποτέλεσμα από τα έσοδα και τις επιβαρύνσεις της Τράπεζας από χρηματοοικονομικές πράξεις ήταν και το 2007 θετικό, αλλά σημαντικά χαμηλότερο από το αντίστοιχο της χρήσεως 2006. Ανήλθε σε 104,0 εκατ. ευρώ, έναντι 241,7 εκατ. ευρώ το 2006, δηλαδή μειώθηκε κατά

137,7 εκατ. ευρώ. Το αποτέλεσμα αυτό προήλθε κυρίως από τη μείωση κατά 111,0 εκατ. ευρώ των κερδών που προέκυψαν από πράξεις ανταλλαγής (swap), καθώς και από την αύξηση κατά 20,4 εκατ. ευρώ μη πραγματοποιηθεισών ζημιών που προέκυψαν από την αποτίμηση, στο τέλος του έτους, του συναλλάγματος και των χρεογράφων λόγω τόσο της ανατίμησης του ευρώ έναντι των κυριότερων ξένων νομισμάτων όσο και των μεταβολών των τιμών των χρεογράφων.

Τα καθαρά έσοδα από προμήθειες, τα έσοδα από συμμετοχές και τα λοιπά έσοδα έφθασαν το 2007 σε 180,6 εκατ. ευρώ, έναντι 163,1 εκατ. ευρώ του 2006, δηλαδή παρουσίασαν αύξηση κατά 17,5 εκατ. ευρώ, που προέρχεται από τα αυξημένα έσοδα από προμήθειες, κυρίως από εργασίες με το Ελληνικό Δημόσιο.

Οι συνολικές δαπάνες λειτουργίας της Τράπεζας, χωρίς τις προβλέψεις, αυξήθηκαν το 2007 κατά 34,0 εκατ. ευρώ σε σύγκριση με την προηγούμενη χρήση και έφθασαν σε 392,7 εκατ. ευρώ. Ειδικότερα, οι δαπάνες για αποδοχές προσωπικού χωρίς τις εργοδοτικές εισφορές αυξήθηκαν κατά 9,4 εκατ. ευρώ ή 6,7% το 2007 σε σύγκριση με τη χρήση του 2006. Η αύξηση αυτή οφείλεται στις αναπροσαρμογές που έγιναν στο πλαίσιο της επιχειρησιακής σύμβασης εργασίας, στη βαθμολογική και μισθολογική εξέλιξη του προσωπικού, καθώς και στις δαπάνες που προέκυψαν από την εφαρμογή της συμφωνίας αναδιοργάνωσης της Τράπεζας εντός του 2007. Οι διοικητικές δαπάνες και τα λοιπά έξοδα διαχείρισης αυξήθηκαν κατά 7,9 εκατ. ευρώ το 2007, έναντι αύξησης κατά 10,7 εκατ. ευρώ το 2006. Η άνοδος αυτή οφείλεται στις αυξή-

σεις των δαπανών συντήρησης και επισκευής κτηρίων και επίπλων και των δαπανών για αμοιβές συνεργειών καθαριότητας και λοιπών βιοηθητικών εργασιών, καθώς και στις δαπάνες για την έκτακτη ενίσχυση των πυροπαθών. Οι αποσβέσεις αυξήθηκαν κατά 4,3 εκατ. ευρώ το 2007, λόγω των αυξημένων δαπανών για απόσβεση του κόστους εκτύπωσης τραπεζογραμματίων προηγούμενων ετών.

Τέλος, σχηματίστηκε πρόβλεψη ύψους 54,7 εκατ. ευρώ, έναντι 23,2 εκατ. ευρώ το 2006, για την αντιμετώπιση ενδεχόμενων κινδύνων υποτίμησης στοιχείων του ενεργητικού και για την κάλυψη μελλοντικών υποχρεώσεων της Τράπεζας από την ανταλλαγή τραπεζογραμματίων δραχμών με ευρώ, καθώς και πρόβλεψη ύψους 93,4 εκατ. ευρώ (έναντι 204,4 εκατ. ευρώ το 2006) για την αντιμετώπιση μελλοντικών υποχρεώσεων της Τράπεζας προς τα ασφαλιστικά ταμεία του προσωπικού.

Στη διάρκεια του 2007, η Τράπεζα της Ελλάδος προσέλαβε 155 υπαλλήλους, από τους οποίους 63 με μεταπτυχιακές σπουδές και ειδίκευση στα οικονομικά και τη χρηματοοικονομική, 7 δικηγόρους, 3 τεχνικούς και 82 αποφοίτους Λυκείου ή Ανώτατων Εκπαιδευτικών Ιδρυμάτων, για την κάλυψη των λογιστικών και ταμιακών εργασιών της Τράπεζας, ενώ κατά το ίδιο χρονικό διάστημα αποχώρησαν 158 υπαλληλοί. Έτσι, ο συνολικός αριθμός των υπαλλήλων της Τράπεζας μειώθηκε περαιτέρω κατά 3 και διαμορφώθηκε σε 2.763 στις 31.12.2007.

Συνεχίστηκε και κατά το προηγούμενο έτος η λήψη μέτρων στον οργανωτικό και διοικητικό τομέα, ώστε η Τράπεζα να αντα-

πιοκριθεί αποτελεσματικότερα στις νέες συνθήκες που έχουν δημιουργηθεί στο πλαίσιο του Ευρωσυστήματος. Προς το σκοπό αυτό, έγιναν απαραίτητες μεταβολές, προσαρμοσμένες στις σύγχρονες απαιτήσεις, στην οργανωτική διάρθρωση κεντρικών υπηρεσιακών μονάδων και ειδικότερα στις Διευθύνσεις Εποπτείας του Πιστωτικού Συστήματος, Χρηματοοικονομικών Δραστηριοτήτων, Εργασιών Δημοσίου, Γενικού Λογιστηρίου, καθώς και στη Διεύθυνση Διοικητικού. Εξάλλου, στο πλαίσιο της προσαρμογής της οργανωτικής διάρθρωσης του δικτύου των περιφερειακών μονάδων της Τράπεζας στις νέες συνθήκες που έχουν διαμορφωθεί, μετά από συμφωνία της Διοίκησης με το Σύλλογο των Υπαλλήλων, διέκοψαν τη λειτουργία τους τα Υποκαταστήματα Αργοστολίου, Δράμας, Αγρινίου, Ξάνθης και Πειραιώς. Στη θέση των ανωτέρω υποκαταστημάτων (πλην του Υποκαταστήματος Πειραιώς, του οποίου οι εργασίες μεταφέρθηκαν στο Κεντρικό Κατάστημα) λειτουργούν θυρίδες, που εξυπηρετούν τις συναλλαγές με το Ελληνικό Δημόσιο και τους δημόσιους οργανισμούς. Επίσης, διεκόπη η λειτουργία 20 Πρακτορείων και το αντικείμενο των εργασιών τους διεκπεραιώνεται πλέον από τις πλησιέστερες υπηρεσιακές μονάδες της Τράπεζας. Υπενθυμίζεται ότι το προσωπικό των μονάδων που έχουν καταργηθεί αποφασίστηκε να μετακινηθεί σε άλλες μονάδες της Τράπεζας, ενώ έχουν γίνει ρυθμίσεις που εγγυώνται την αποφυγή οποιασδήποτε βλαπτικής οικονομικής μεταβολής, καθώς και οι απαραίτητες ενέργειες για τη διευκόλυνση της προσαρμογής του εν λόγω προσωπικού στις νέες συνθήκες εργασίας.

Στον τομέα των επιμορφωτικών δραστηριοτήτων, πραγματοποιήθηκαν το 2007

επιμορφωτικά προγράμματα που οργάνωσε η Τράπεζα με σκοπό την επαγγελματική κατάρτιση του προσωπικού και ειδικότερα τη διεύρυνση των γνώσεών του σε θέματα σχετικά με το νέο διασυνοριακό σύστημα πληρωμών TARGET 2, την ανίχνευση και αντιμετώπιση της απάτης μέσω πληροφοριακών συστημάτων, την πρόληψη της νομιμοποίησης εσόδων από εγκληματικές δραστηριότητες, καθώς και τις μεθόδους και πρακτικές εποπτείας των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Επίσης, η Τράπεζα διοργάνωσε και κατά το παρελθόν έτος σειρά σεμιναρίων για την εκπαίδευση υπαλλήλων άλλων τραπεζών σε θέματα αναγνώρισης της γνησιότητας των τραπεζογραμματίων ευρώ και τραπεζογραμματίων τρίτων χωρών. Στα προγράμματα ταχύρρυθμης διδασκαλίας ξένων γλωσσών άρχισε να εφαρμόζεται η μέθοδος των τηλεμαθημάτων, με σκοπό την παρακολούθησή τους από όλο το ενδιαφερόμενο προσωπικό χωρίς να είναι απαραίτητη η φυσική του παρουσία. Τέλος, το προσωπικό ασφαλείας πήρε μέρος σε επιμορφωτικά προγράμματα σχεδιασμένα ειδικά για τη φύλαξη κτηριακών εγκαταστάσεων και την ενίσχυση του βαθμού ασφαλείας στη διακίνηση του χρηματικού.

Συνεχίστηκαν κατά το παρελθόν έτος οι εργασίες συντήρησης και αναδιαρρύθμισης των κτηρίων και εγκαταστάσεων της Τράπεζας, με σκοπό τη βελτίωση των συνθηκών εργασίας και την ενίσχυση του βαθμού ασφαλείας των εγκαταστάσεων και των συναλλαγών της Τράπεζας. Ειδικότερα, στην ιδιόκτητη έκταση της Τράπεζας στην Πυλαία Θεσσαλονίκης άρχισαν τον Οκτώβριο του 2007 οι εργασίες ανέγερσης του δεύτερου Κέντρου Επεξεργασίας και Διακίνησης Χρηματικού, ενός υπερσύγχρονου

κτηρίου υψηλών προδιαγραφών λειτουργίας και ασφαλείας. Το Κέντρο αυτό θα βοηθήσει σημαντικά στην αποσυμφόρηση του Υποκαταστήματος Θεσσαλονίκης και των υποκαταστημάτων της Τράπεζας στη Βόρεια Ελλάδα, καθώς και στην ασφαλέστερη οργάνωση των χρηματαποστολών στη γύρω περιοχή και τα Βαλκάνια. Στο κτήριο του Κεντρικού Καταστήματος δημιουργήθηκαν κατάλληλοι χώροι, στους οποίους εγκαταστάθηκαν η Υπηρεσία Ιστορικού Αρχείου και το Εναλλακτικό Κέντρο Πληροφορικής. Ακόμη, διαμορφώθηκαν και ήδη λειτουργούν σε μισθωμένα κτήρια θυρίδες της Τράπεζας στο Αργοστόλι και στη Δράμα, όπου τα αντίστοιχα υποκαταστήματα διέκοψαν τη λειτουργία τους, όπως προβλέπει το σχέδιο αναδιοργάνωσης της Τράπεζας, ενώ βρίσκεται στη φάση της ολοκλήρωσης η πλήρης ανακαίνιση και λειτουργική αναβάθμιση του διατηρητέου κτηρίου του Υποκαταστήματος Θεσσαλονίκης.

Στον τομέα της πληροφορικής ολοκληρώθηκε η δημιουργία υποδομών για τη λειτουργία του Εναλλακτικού Κέντρου Πληροφορικής και εγκαταστάθηκαν και τέθηκαν σε λειτουργία το Σύστημα Εξυπηρέτησης Χρηματιστηριακών Συναλλαγών (SMART) για το Κεντρικό Αποθετήριο Αξιών Αθηνών, καθώς και τα υποσυστήματα της νέας εφαρμογής Διαχείρισης Ανθρώπινου Δυναμικού.

Συνεχίστηκαν επίσης οι πρωτοβουλίες της Τράπεζας της Ελλάδος για την περαιτέρω ανάπτυξη των σχέσεων της με τις κεντρικές τράπεζες και τις αρχές τραπεζικής εποπτείας των χωρών της Νοτιοανατολικής Ευρώπης, στις οποίες δραστηριοποιούνται πολλές ελληνικές τράπεζες. Συγκεκριμένα, με πρωτοβουλία

του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος, τον Ιούλιο του 2007 συναντήθηκαν στην Αθήνα οι Διοικητές των Κεντρικών Τραπεζών της Αλβανίας, της Βουλγαρίας, της Ελλάδος, της Κύπρου, της Πρώην Γιουγκοσλαβικής Δημοκρατίας της Μακεδονίας, της Ρουμανίας και της Σερβίας. Ζητούμενο της συνάντησης ήταν η επίτευξη συμφωνίας επί ενός νέου πλαισίου για την ενίσχυση της περιφερειακής συνεργασίας στον τομέα της τραπεζικής εποπτείας με σκοπό τη διασφάλιση χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Οι Διοικητές συμφώνησαν επί ενός Πολυμερούς Μνημονίου Συνεργασίας, το οποίο καθορίζει τους τομείς και τους όρους της συνεργασίας μεταξύ των αρχών τραπεζικής εποπτείας των ανωτέρω χωρών, με δυνατότητα συμμετοχής των εποπτικών αρχών και άλλων χωρών της περιοχής.

Συμμετέχοντας στην προσπάθεια ανακούφισης των κατοίκων της Δυτικής Πελοπονήσου που επλήγησαν από τις πυρκαϊγίες, η Τράπεζα της Ελλάδος διέθεσε το ποσό των 5.000.000 ευρώ, το οποίο κατατέθηκε σε λογαριασμό αρωγής πυροπλήκτων που ανοίχθηκε στο Κεντρικό Κατάστημα της Τράπεζας.

Τέλος, η Τράπεζα της Ελλάδος, στο πλαίσιο του θεσμού "Ημέρες Πολιτισμού", αποδέχθηκε πρόταση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας να συνδιοργανώσουν στην έδρα της EKT εκδηλώσεις με θέμα "Ημέρες Πολιτισμού – Ελλάδα 2007". Οι "Ημέρες Πολιτισμού" διοργανώνονται στη Φραγκφούρτη κάθε χρόνο από το 2004, με μία τιμώμενη χώρα κάθε φορά και σε συνεργασία με την εθνική κεντρική της τράπεζα, με στόχο την ανάδειξη των πολιτιστικών παραδόσεων των κρατών-μελών

της ΕΕ. Οι περυσινές εκδηλώσεις περιλάμβαναν συναυλίες, θεατρικές και κινηματογραφικές παραστάσεις, παραστάσεις σύγχρονου χορού, αλλά και λογοτεχνικές βραδιές, διαλέξεις αρχαιολογίας, έκθεση φωτογραφίας και εκδηλώσεις για παιδιά, προσέφεραν δε στους κατοίκους της Φραγκφούρτης και της ευρύτερης περιοχής, καθώς και στους δένους επισκέπτες, τη δυνατότητα να γνωρίσουν τον πολιτιστικό πλούτο της χώρας μας.

Η Τράπεζα της Ελλάδος συνέχισε και κατά το 2007 το δημιουργικό της έργο σε όλους τους τομείς των αρμοδιοτήτων της. Ως αναπόσπαστο μέλος του Ευρωσυστήματος, ως αρχή αρμόδια για την εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων και άλλων επιχειρήσεων του χρηματοπιστωτικού τομέα, αλλά και ως φορέας επίβλεψης και διαχείρισης των συστημάτων πληρωμών, εκπλήρωσε και το χρόνο που πέρασε με επιτυχία τη σοβαρή αποστολή της. Η Τράπεζα συμμετείχε ενεργά και αποτελεσματικά στην εφαρμογή της ενιαίας νομισματικής πολιτικής που ασκείται από την ΕΚΤ και προώθησε την περαιτέρω ενδυνάμωση της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος και την ενίσχυση της διαφάνειας των τραπεζικών συναλ-

λαγών. Στην ευόδωση του σύνθετου έργου της Τράπεζας συνέβαλαν καθοριστικά και κατά το παρελθόν έτος οι διευθυντές και το λοιπό προσωπικό της, που διακρίνονται για την εργατικότητα, το ζήλο, το υψηλό αίσθημα ευθύνης αλλά και την ικανότητα προσαρμογής στις νέες συνθήκες και απαιτήσεις. Για το λόγο αυτό παρακαλώ να τους απονείμουμε τον οφειλόμενο έπαινο.

Αποφασίστηκε ο επαναδιορισμός του κ. Γεωργίου Οικονόμου ως μέλους του Συμβουλίου Νομισματικής Πολιτικής για έξι ακόμη έτη, μετά τη λήξη της αρχικής θητείας του στις 10.4.2008 (επίκειται η έκδοση του σχετικού Προεδρικού Διατάγματος). Στην παρούσα Τακτική Γενική Συνέλευση λήγει, σύμφωνα με το άρθρο 21 του Καταστατικού της Τράπεζας, η θητεία των μελών του Γενικού Συμβουλίου κ.κ. Γεωργίου Ακκά, Οδυσσέα Κυριακόπουλου και Μιχαήλ Χανδρή. Για το λόγο αυτό, η Γενική Συνέλευση θα κληθεί να εκλέξει τρεις νέους Συμβούλους για μία τριετία, έως την ετήσια Τακτική Γενική Συνέλευση του έτους 2011, στη θέση των τριών Συμβούλων που αποχωρούν.

Οι απερχόμενοι Σύμβουλοι είναι επανεκλέξιμοι.

## II Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ: ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ, ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΚΛΗΣΕΙΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

### 1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Το κύριο χαρακτηριστικό των οικονομικών εξελίξεων το 2007 ήταν η διεθνής χρηματοπιστωτική αναταραχή και η άνοδος των τιμών του πετρελαίου και των τροφίμων στις διεθνείς αγορές. Τα φαινόμενα αυτά εκδηλώθηκαν το δεύτερο εξάμηνο του έτους και οδήγησαν σε ένταση των πληθωριστικών πιέσεων και επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας διεθνώς, ιδίως τους τελευταίους μήνες του 2007 και τους πρώτους μήνες του τρέχοντος έτους. Αυτές οι διεθνείς οικονομικές εξελίξεις έχουν επηρεάσει δυσμενώς τον πληθωρισμό και το ρυθμό ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας.

Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος (ΑΕΠ) επιβράδύνθηκε αισθητά, από 4,2% το πρώτο εξάμηνο σε 3,7% το δεύτερο εξάμηνο του 2007. Εφέτος, η επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας και της εξωτερικής ζήτησης, η άνοδος των διεθνών τιμών του πετρελαίου και των τροφίμων και η αύξηση του κόστους χρηματοδότησης συνεπάγονται ότι ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ θα διαμορφωθεί σε επίπεδο κάτω του 3,7% (έναντι 4,0% το 2007), παραμένοντας όμως σημαντικά υψηλότερος από το ρυθμό ανάπτυξης στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο. Γενικά, η αυξημένη αβεβαιότητα ενισχύει την πιθανότητα να είναι βραδύτερος ο ρυθμός ανάπτυξης.

Ο πληθωρισμός επιταχύνθηκε σημαντικά τους τελευταίους μήνες του 2007 και τους πρώτους μήνες του τρέχοντος έτους (το Μάρτιο διαμορφώθηκε στο 4,4%), αντανακλώντας κυρίως την αύξηση του εισα-

γόμενου πληθωρισμού (ιδίως των διεθνών τιμών του πετρελαίου και των τροφίμων, εν μέρει για συγκυριακούς και εν μέρει για μονιμότερους λόγους διαρθρωτικού χαρακτήρα) και, σε μικρότερο βαθμό, του κόστους παραγωγής. Όπως προβλέπεται, οι παράγοντες αυτοί θα έχουν αποτέλεσμα ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός να διαμορφωθεί γύρω στο 4% εφέτος, έναντι 3,0% το 2007.

Η επίπτωση της διεθνούς χρηματοπιστωτικής αναταραχής στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα ήταν κατά το 2007 περιορισμένη και κυρίως έμμεση. Η αποδοτικότητα και η κεφολαιαϊκή επάρκεια των τραπεζών διατηρήθηκαν σε ικανοποιητικό επίπεδο το 2007, συμβάλλοντας στη σταθερότητα του τραπεζικού συστήματος και στην ανθεκτικότητά του σε εξωτερικές διαταραχές. Όμως, οι δυσμενείς συνθήκες στις χρηματοπιστωτικές αγορές διεθνώς, η συνεχιζόμενη ταχεία πιστωτική επέκταση στην Ελλάδα και η ολοένα μεγαλύτερη διείσδυση των ελληνικών τραπεζών σε νέες αγορές στη Νοτιοανατολική Ευρώπη αυξάνουν τους κινδύνους για τις τράπεζες. Για το λόγο αυτό, καθίσταται επιβεβλημένη η προσαρμογή και περαιτέρω ανάπτυξη των μηχανισμών μετρησης και διαχείρισης κινδύνων των τραπεζών, συμπεριλαμβανομένης της περαιτέρω βελτίωσης της ποιότητας του δανειακού τους χαρτοφυλακίου.

Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, το οποίο έχει διαμορφωθεί σε πολύ υψηλά επίπεδα τα τελευταία έτη, διευρύνθηκε περαιτέρω και έφθασε το 14,1% του ΑΕΠ το 2007. Η διεύρυνση του ελλείμματος του ισοζυγίου εξωτερικών συναλλαγών, στην οποία έχει συντελέσει

η υποχώρηση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας, αντανακλά τη σημαντική υστέρηση της εγχώριας αποταμίευσης, που είναι σχετικά χαμηλή, έναντι των εγχώριων επενδύσεων, που είναι σχετικά υψηλές. Κυρίως λόγω της αναμενόμενης κάμψης του ρυθμού ανόδου του παγκόσμιου εμπορίου και της διαμόρφωσης των τιμών των καυσίμων σε υψηλό επίπεδο, εκτιμάται ότι το 2008 το έλλειμμα θα παραμείνει περίπου σταθερό ως ποσοστό του ΑΕΠ, ενώ ενδέχεται και να αυξηθεί.

Όσον αφορά τις δημοσιονομικές εξελίξεις, το 2007 το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης ως ποσοστό του ΑΕΠ διαμορφώθηκε επί δεύτερο κατά σειρά έτος κάτω του 3%, ενώ το δημόσιο χρέος μειώθηκε περαιτέρω ως ποσοστό του ΑΕΠ, αλλά με βραδύ ρυθμό. Παρά τη δημοσιονομική προσαρμογή που επιτεύχθηκε την τελευταία τριετία, οι δημοσιονομικές ανισορροπίες παραμένουν μεγάλες. Ιδιαίτερα επισημαίνεται ότι το δημόσιο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ, το οποίο είναι το δεύτερο υψηλότερο στη ζώνη του ευρώ, διαμορφώθηκε στο τέλος του 2007 γύρω στο 95%.

Προκειμένου να ελαχιστοποιηθούν οι αρνητικές επιπτώσεις από τη συνεχιζόμενη κρίση στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές, τις εξωτερικές πληθωριστικές πιέσεις και τη διαφαινόμενη σημαντική υποχώρηση του ρυθμού ανόδου της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας, είναι απαραίτητο να ενισχυθεί η ανθεκτικότητα της ελληνικής οικονομίας στους εξωτερικούς κραδασμούς. Ο ασφαλέστερος τρόπος γι' αυτό είναι να συνεχιστεί η προσπάθεια για τη βελτίωση των βασικών μεγεθών της οικονομίας. Αυτό σημαίνει ότι πρέπει να συνε-

χιστεί η δημοσιονομική εξυγίανση, με βάση το Επικαιροποιημένο Πρόγραμμα Σταθερότητας και Ανάπτυξης 2007-2010, ώστε να μηδενιστεί το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης ως ποσοστό του ΑΕΠ έως το 2010 και να μειωθεί σημαντικά το δημόσιο χρέος. Επίσης, πρέπει να ενταθεί η προσπάθεια για την ενίσχυση του ρυθμού ανόδου της παραγωγικότητας και τη συγκράτηση του κόστους παραγωγής, προκειμένου να εξαλειφθεί η διαφορά πληθωρισμού μεταξύ της Ελλάδος και της ζώνης του ευρώ ως συνόλου και να αποκατασταθεί η διεθνής ανταγωνιστικότητα της οικονομίας ως προς τις τιμές. Η αύξηση της ανταγωνιστικότητας ολλά και η ενίσχυση της εθνικής αποταμίευσης είναι αναγκαίες για να μειωθεί το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Η βελτίωση της παραγωγικότητας και της διαρθρωτικής ανταγωνιστικότητας της οικονομίας θα απαιτήσει συνέχιση των μεταρρυθμίσεων σε ευρύ φάσμα τομέων της οικονομίας.

Με τις πολιτικές αυτές είναι δυνατόν να επιτευχθούν ικανοποιητικοί ρυθμοί ανάπτυξης και στο μέλλον και να διασφαλιστεί ότι ευρύτερα στρώματα του πληθυσμού θα απολαμβάνουν την αύξηση της ευημερίας.

## 2 ΤΟ ΔΙΕΘΝΕΣ ΚΑΙ ΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ

Ο ρυθμός ανόδου της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας παρέμεινε υψηλός το 2007, παρά το γεγονός ότι το δεύτερο εξάμηνο χαρακτηρίστηκε από την αναταραχή στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές, καθώς και από τη μεγάλη άνοδο των διεθνών τιμών του πετρελαίου και των τροφίμων.

Το 2008, όμως, αναμένεται ότι ο ρυθμός ανάπτυξης θα επιβραδυνθεί αισθητά και θα είναι χαμηλότερος από ό,τι προβλεπόταν στις αρχές του έτους, τόσο στη ζώνη του ευρώ όσο και στην παγκόσμια οικονομία, κυρίως λόγω των επιπτώσεων της διεθνούς χρηματοπιστωτικής αναταραχής. Ειδικότερα, το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο προβλέπει ότι ο ρυθμός ανόδου του παγκόσμιου ΑΕΠ θα υποχωρήσει στο 3,7% εφέτος, από 4,9% το 2007. Στη ζώνη του ευρώ, σύμφωνα με τις τελευταίες προβολές των εμπειρογνωμόνων της EKT (που έγιναν στις αρχές Μαρτίου του 2008), ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ θα επιβραδυνθεί εφέτος και θα διαμορφωθεί μεταξύ 1,3% και 2,1%, έναντι 2,6% το 2007.

Πρέπει να σημειωθεί ότι η διεθνής χρηματοπιστωτική αναταραχή άρχισε στα μέσα του 2007 με την αύξηση των επισφαλειών στην αγορά στεγαστικών δανείων προς νοικοκυριά χαμηλής πιστοληπτικής ικανότητας στις Ηνωμένες Πολιτείες, η οποία οδήγησε σε περιορισμό της ρευστότητας και σε διαταραχή της ομαλής λειτουργίας διαφόρων τομέων των αγορών χρήματος. Ειδικότερα, στην αγορά βραχυπρόθεσμων χρεογράφων που είναι εξασφαλισμένα με περιουσιακά στοιχεία, ήταν σημαντική η έκθεση των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων σε σύνθετα επενδυτικά προϊόντα των οποίων η αποτίμηση γινόταν ολοένα και περισσότερο αβέβαιη, καθώς μειωνόταν η ρευστότητα. Αυτό οδήγησε σε μεγάλες ζημίες και σε απανίωση στοιχείων του ενεργητικού αρκετών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Σήμερα, διεθνώς βρίσκεται σε εξέλιξη μια διαδικασία μείωσης των πιστώσεων και της έκθεσης των τραπεζών προς άλλες εταιρίες του χρηματοπιστωτικού τομέα και οι προοπτικές των χρηματοπιστωτικών αγορών

χαρακτηρίζονται από σημαντική αβεβαιότητα. Η τρέχουσα διαδικασία διόρθωσης στην αγορά έχει αποτελέσει το έναυσμα για να εξεταστούν σε βάθος οι πρακτικές και οι κανόνες σε όλους τους τομείς που επηρεάζουν αισθητά τη λειτουργία των διεθνών χρηματοπιστωτικών αγορών και τη συμπεριφορά όλων όσοι συμμετέχουν στις αγορές αυτές.

Η επέκταση της αρχικής διαταραχής και σε άλλες αγορές και η διατήρηση της αβεβαιότητας όσον αφορά τις εξελίξεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές έχουν αυξήσει περαιτέρω τους κινδύνους για χαμηλότερο ρυθμό ανάπτυξης. Η χρηματοπιστωτική αναταραχή μεταξύ άλλων χαρακτηρίζεται από αυξημένη μεταβλητότητα και υποχώρηση των τιμών των μετοχών διεθνώς, καθώς εντείνονται οι ενδείξεις οικονομικής αδυναμίας σε ορισμένες χώρες. Οι αγορές συναλλάγματος έχουν και αυτές επηρεαστεί από την αναταραχή. Στη χρηματοπιστωτική αγορά των ΗΠΑ, ειδικότερα, οι συνθήκες μάλλον θα εξακολουθήσουν να χαρακτηρίζονται από μεγάλη μεταβλητότητα και η είσοδος της αμερικανικής οικονομίας σε ύφεση είναι πλέον πολύ πιθανή, καθώς ο (τριμηνιαίος) ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ δεν αποκλείεται να είναι μηδενικός ή αρνητικός τα πρώτα δύο τρίμηνα του 2008. Προς το παρόν, η επιβραδυνση της ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας στις ΗΠΑ έχει ασκήσει περιορισμένη αρνητική επίδραση στην οικονομία της ζώνης του ευρώ, ενώ οι επιπτώσεις είναι περισσότερο ορατές σε οικονομίες που έχουν σημαντικές εμπορικές συναλλαγές με τις ΗΠΑ.

Ταυτόχρονα, η παγκόσμια οικονομία αντιμετωπίζει εφέτος σημαντικούς πληθωρι-

στικούς κινδύνους. Οι διεθνείς τιμές του πετρελαίου και των τροφίμων αυξήθηκαν περαιτέρω και απότομα το πρώτο τρίμηνο του 2008. Η εξέλιξη αυτή αναμένεται ότι θα οδηγήσει σε υψηλό πληθωρισμό για κάποιο διάστημα. Επίσης, υπάρχει αβεβαιότητα για τη μελλοντική πορεία των τιμών του πετρελαίου και των τροφίμων, καθώς και για τις επιπτώσεις τους στις πληθωριστικές προσδοκίες.

Ο πληθωρισμός εμφανίζει άνοδο παντού. Το Φεβρουάριο του τρέχοντος έτους είχε φθάσει το 8,7% στην Κίνα, το 4% στις ΗΠΑ και το 3,3% στη ζώνη του ευρώ (όπου το Μάρτιο αυξήθηκε περαιτέρω στο 3,6%) – κυρίως λόγω της αύξησης των τιμών του πετρελαίου και των τροφίμων. Στη ζώνη του ευρώ ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού μάλλον θα παραμείνει σε υψηλά επίπεδα τους επόμενους μήνες και θα υποχωρήσει μόνο σταδιακά αργότερα, ολλά δεν προβλέπεται να πλησιάσει το 2% στη διάρκεια του έτους.

### 3 ΟΙ ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ ΤΟ 2007 ΚΑΙ ΟΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΓΙΑ ΤΟ 2008

#### 3.1 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑ

Σύμφωνα με τις τελευταίες εκτιμήσεις της ΕΣΥΕ, το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 4,0% το 2007, έναντι 4,2% το 2006. Έτσι, ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ το 2007 και πάλι υπερέβη τον αντίστοιχο ρυθμό της ζώνης του ευρώ (2,6%) και η ελληνική οικονομία παρέμεινε μια από τις ταχύτερα αναπτυσσόμενες οικονομίες της ΕΕ. Ο υψηλός ρυθμός ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας το 2007 οφείλεται, όπως και τα προηγούμενα έτη,

στη θετική συμβολή της εγχώριας ζήτησης (τόσο της ιδιωτικής κατανάλωσης όσο και των επενδύσεων, αν και ο ρυθμός ανόδου και των δύο εμφάνισε επιβράδυνση σε σύγκριση με το 2006), ενώ η μεταβολή του πραγματικού εξωτερικού ισοζυγίου (δηλαδή της διαφοράς μεταξύ εξαγωγών και εισαγωγών αγαθών και υπηρεσιών σε σταθερές τιμές) επέδρασε ανασχετικά στο ρυθμό ανόδου του ΑΕΠ.

Η διεθνής χρηματοπιστωτική αναταραχή και οι εξελίξεις στο διεθνές οικονομικό περιβάλλον είχαν το 2007 περιορισμένες επιπτώσεις στην ελληνική οικονομία. Το 2008 όμως υπάρχει ο κίνδυνος οι επιπτώσεις στα μακροοικονομικά μεγέθη να είναι πιο σημαντικές. Ήδη παρατηρήθηκε επιβράδυνση του ετήσιου ρυθμού ανόδου του ΑΕΠ στην ελληνική οικονομία, από 4,2% το πρώτο εξάμηνο του 2007 σε 3,7% το δεύτερο εξάμηνο. Σύμφωνα με τις προβλέψεις που έγιναν στην Τράπεζα της Ελλάδος στις αρχές του τρέχοντος έτους και δημοσιεύθηκαν το Φεβρουάριο, ο μέσος ετήσιος ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ αναμενόταν να παραμείνει ικανοποιητικός εφέτος και να διαμορφωθεί στο 3,7% (2007: 4,0%), καθώς γινόταν η εκτίμηση ότι οι περισσότεροι παράγοντες που συνέβαλαν τα τελευταία χρόνια στη θετική εξέλιξη της οικονομικής δραστηριότητας, όπως ο υψηλός ρυθμός ανόδου των επιχειρηματικών επενδύσεων, εξακολουθούν να επηρεάζουν ευνοϊκά την ανάπτυξη της ελληνικής οικονομίας. Ωστόσο, καθώς το διεθνές οικονομικό περιβάλλον εμφανίζει επιδείνωση, είναι αυτονόητο ότι θα επηρεαστεί δυσμενώς και ενδέχεται να είναι χαμηλότερος ο ρυθμός ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας, στο βαθμό που η επιβράδυνση του ρυθμού

ανόδου της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας και της εξωτερικής ζήτησης θα είναι εντονότερη από ό,τι είχε υποτεθεί, η αύξηση των διεθνών τιμών του πετρελαίου και των τροφίμων μεγαλύτερη και το κόστος χρηματοδότησης αυξημένο. Βεβαίως, ο ρυθμός ανόδου της ελληνικής οικονομίας θα συνεχίσει να υπερβαίνει το μέσο ρυθμό ανόδου των οικονομιών της ζώνης του ευρώ.

### 3.2 ΑΠΑΣΧΟΛΗΣΗ ΚΑΙ ΑΝΕΡΓΙΑ

Η αύξηση της οικονομικής δραστηριότητας το 2007 συνοδεύθηκε από άνοδο της απασχόλησης κατά 1,3% και μείωση του ποσοστού ανεργίας στο 8,3% (από 8,9% το 2006). Η άνοδος της απασχόλησης προήλθε κυρίως από τον ιδιωτικό μη αγροτικό τομέα και δευτερευόντως από το δημόσιο τομέα, ενώ στον αγροτικό τομέα η απασχόληση συνέχισε να μειώνεται.

Παρά τις θετικές εξελίξεις το 2007 όσον αφορά την απασχόληση και την ανεργία, φαίνεται ότι η ελληνική οικονομία χαρακτηρίζεται ακόμη από μικρότερη δυνατότητα δημιουργίας θέσεων εργασίας σε σύγκριση με άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ. Πιθανές εξηγήσεις για την απόκλιση αυτή είναι η συνεχιζόμενη αναδιάρθρωση της ελληνικής οικονομίας, με κυριότερο χαρακτηριστικό τη σημαντική συρρίκνωση της αγροτικής οικονομίας, που έχει οδηγήσει σε απώλεια μεγάλου αριθμού θέσεων εργασίας, τα στοιχεία δυσκαμψίας στην αγορά εργασίας (χαρακτηριστικά αναφέρεται η σχετικά λιγότερο εκτεταμένη χρήση της μερικής απασχόλησης), καθώς και ορισμένες αναντιστοιχίες μεταξύ της ζήτησης και της προσφοράς στην αγορά εργασίας.

Επειδή είναι μικρότερη η δυνατότητα δημιουργίας θέσεων εργασίας, το ποσοστό απασχόλησης στην ελληνική αγορά εργασίας εξακολουθεί να είναι ακόμη αρκετά χαμηλότερο από το μέσο όρο της ΕΕ-15 (61,4% στην Ελλάδα το 2007 έναντι 66,2% στην ΕΕ-15 το 2006). Η απόκλιση αυτή αντανακλά κυρίως το πολύ χαμηλότερο ποσοστό απασχόλησης των γυναικών στην Ελλάδα.

### 3.3 ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ (ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ) ΚΑΙ ΔΙΕΘΝΗΣ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΤΙΚΟΤΗΤΑ ΩΣ ΠΡΟΣ ΤΙΣ ΤΙΜΕΣ

Το 2007 ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός (βάσει του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή – ΕνΔΤΚ) υποχώρησε στο 3,0%, από 3,3% το 2006. Η υποχώρηση του μέσου ετήσιου πληθωρισμού οφείλεται κυρίως σε προσωρινούς ευνοϊκούς ποράγοντες, ιδίως όσον αφορά την εξέλιξη της τιμής των καυσίμων, οι οποίοι στη συνέχεια αντιστράφηκαν. Στην υποχώρηση του μέσου ετήσιου πληθωρισμού συνέβαλε επίσης η επιβράδυνση του ετήσιου ρυθμού ανόδου των τιμών των επεξεργασμένων ειδών διατροφής έως το Σεπτέμβριο (αντίθετα, το τελευταίο τρίμηνο του έτους ο ρυθμός αυτός επιταχύνθηκε). Έτσι, το τέταρτο τρίμηνο του 2007 ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού διαμορφώθηκε σε υψηλότερο επίπεδο από ό,τι το αντίστοιχο τρίμηνο του 2006 (3,6% έναντι 3,2%).

Εξάλλου, ο πυρήνας του πληθωρισμού (βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής) αυξήθηκε στο 3,2% σε μέση ετήσια βάση, από 2,9% το 2006, αντανακλώντας πληθωριστικές πιέσεις τόσο από

την πλευρά της συνολικής ζήτησης, η οποία εξακολούθησε να αυξάνεται με υψηλό ρυθμό, όσο και από την πλευρά της εγχώριας προσφοράς, καθώς το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας συνέχισε να αυξάνεται με υψηλό ρυθμό.

Η απόκλιση του πληθωρισμού στην Ελλάδα από το αντίστοιχο μέγεθος στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο παρέμεινε μεγάλη το 2007, αν και μειώθηκε ελαφρά – σε 0,9 της εκατοστιαίας μονάδας, από 1,1 εκατοστιαία μονάδα το 2006. Μεγάλη παρέμεινε επίσης η απόκλιση του πυρήνα του πληθωρισμού, η οποία πάντως μειώθηκε ελαφρά – σε 1,2 εκατοστιαία μονάδα, από 1,4 εκατοστιαία μονάδα το 2006. Η εμμονή του πληθωρισμού σε επίπεδα υψηλότερα από ό,τι στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο οφείλεται τόσο σε μακροοικονομικούς παράγοντες που συνδέονται με τις εξελίξεις της ζήτησης και του κόστους παραγωγής όσο και στις συνθήκες λειτουργίας των αγορών. Υπάρχουν αλληλεπιδράσεις μεταξύ των πληθωριστικών πιέσεων που προέρχονται από την υπερβάλλουσα ζήτηση στην Ελλάδα και της αύξησης του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, η οποία είναι σημαντικά ταχύτερη στην Ελλάδα από ό,τι στη ζώνη του ευρώ. Επίσης, ορισμένες αγορές δεν λειτουργούν αποτελεσματικά, καθώς δεν είναι ικανοποιητικές οι συνθήκες ανταγωνισμού, με αποτέλεσμα να διαμορφώνεται σε σχετικώς υψηλά επίπεδα το περιθώριο κέρδους.

Λόγω της διαφοράς του πληθωρισμού, συνεχίστηκε η υποχώρηση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της οικονομίας ως προς τις τιμές. Συγκεκριμένα, υπολογίζεται ότι η πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία (έναντι 28 εμπορικών

εταίρων της χώρας) με βάση τις τιμές καταναλωτή (δηλαδή οι σχετικές τιμές καταναλωτή εκφρασμένες σε κοινό νόμισμα) αυξήθηκε σωρευτικά κατά 15% μεταξύ του 2000 και του 2007, ενώ το σχετικό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, εκφρασμένο σε κοινό νόμισμα, αυξήθηκε σωρευτικά σχεδόν κατά 20% στο σύνολο της οικονομίας και κατά 41% στη μεταποίηση. Οι αυξήσεις αυτές ισοδυναμούν με αντίστοιχη απώλεια ανταγωνιστικότητας. Την επταετία 2001-2007 η ονομαστική συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ (επίσης σταθμισμένη έναντι 28 εμπορικών εταίρων της χώρας) αυξήθηκε σωρευτικά κατά 10% περίπου (ανατίμηση του ευρώ).

Ο πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ), ο οποίος είχε ήδη φθάσει το 3,9% το Νοέμβριο και το Δεκέμβριο του 2007 και τον Ιανουάριο του τρέχοντος έτους, διαμορφώθηκε στο 4,5% το Φεβρουάριο και στο 4,4% το Μάρτιο. Εκτιμάται ότι – όπως και στη ζώνη του ευρώ – ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού θα παραμείνει σε υψηλά επίπεδα τους αμέσως προσεχείς μήνες, κυρίως λόγω της απότομης αύξησης του εισαγόμενου πληθωρισμού (που συνδέεται με τη διαμόρφωση των τιμών του αργού πετρελαίου σε ιστορικώς υψηλά επίπεδα και τη μεγάλη άνοδο των τιμών των τροφίμων στη διεθνή αγορά), ενώ στη συνέχεια αναμένεται ότι θα υποχωρήσει σταδιακά και το τελευταίο τρίμηνο του 2008 ενδέχεται να είναι ελαφρά χαμηλότερος από ό,τι το αντίστοιχο τρίμηνο του 2007. Λόγω πάντως της συνολικής εξέλιξης στη διάρκεια του έτους, ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) θα είναι το 2008 υψηλότερος από ό,τι πέρυσι. Συγκεκριμένα, σύμφωνα με τις προβλέψεις που έγιναν στην Τράπεζα της Ελλάδος στις αρχές του

χρόνου και δημοσιεύθηκαν το Φεβρουάριο, αναμενόταν ότι ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός θα διαμορφωθεί εφέτος στο 3,4%, έναντι 3,0% το 2007. Ωστόσο, ορισμένοι κίνδυνοι που είχαν επισημανθεί το Φεβρουάριο (κυρίως όσον αφορά την εξέλιξη της διεθνούς τιμής του πετρελαίου, αλλά και του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος) φαίνεται ότι πραγματοποιούνται. Για το λόγο αυτό ο πληθωρισμός θα είναι τελικά υψηλότερος από ό,τι είχε προβλεφθεί και εκτιμάται ότι θα διαμορφωθεί γύρω στο 4%.

Εξάλλου, ο πυρήνας του πληθωρισμού (ο οποίος δεν περιλαμβάνει τις τιμές της ενέργειας και των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής) αναμένεται να εμφανίσει σταδιακή αύξηση στη διάρκεια του έτους, ενώ το μέσο ετήσιο επίπεδο του θα αυξηθεί ελαφρά σε σύγκριση με το 2007 (όταν είχε διαμορφωθεί στο 3,2%).

Οι προβλέψεις αυτές εμπεριέχουν σημαντικά στοιχεία αβεβαιότητας όσον αφορά την εξέλιξη των διεθνών τιμών του πετρελαίου και των άλλων βασικών εμπορευμάτων καθώς και των συναλλαγματικών ισοτιμιών, ενώ ιδιαίτερη σημασία θα έχει και η τελική διαμόρφωση του ρυθμού ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, η οποία θα εξαρτηθεί από τα αποτελέσματα των συλλογικών διαπραγματεύσεων σε κλαδικό, ομοιοεπαγγελματικό και επιχειρησιακό επίπεδο στον επιχειρηματικό τομέα, καθώς και από το ρυθμό αύξησης της παραγωγικότητας. Ήδη, η διετούς διάρκειας συμφωνία των κοινωνικών εταίρων για την Εθνική Γενική Συλλογική Σύμβαση Εργασίας προβλέπει μέση ετήσια αύξηση των κατώτατων αποδοχών κατά 6,2% το 2008 και 5,7% το

2009. Οι αυξήσεις αυτές είναι ανάλογες ή ελαφρά υψηλότερες από εκείνες που προέβλεπε η συμφωνία για την προηγούμενη διετία 2006-2007 (6,2% για το 2006 και 5,4% για το 2007). Για το τρέχον έτος όμως η προβλεπόμενη αύξηση είναι μεγαλύτερη εκείνης του 2007. Όπως εκτιμάται, το 2008 ο ρυθμός ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος θα επιταχυνθεί αισθητά στο σύνολο της οικονομίας, ενώ θα παραμείνει ιδιαίτερα υψηλός στον επιχειρηματικό τομέα.

### 3.4 ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ

Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών αυξήθηκε σημαντικά και ανήλθε στο 14,1% του ΑΕΠ, από 11,1% το 2006. Όμως, εάν συνυπολογιστεί το πλεόνασμα του ισοζυγίου κεφαλαιακών μεταβιβάσεων, το συνολικό έλλειμμα για το 2007 περιορίζεται σε 12,2% του ΑΕΠ, έναντι 9,6% του ΑΕΠ το 2006.

Η διαμόρφωση του ελλείμματος του ισοζυγίου εξωτερικών συναλλαγών σε υψηλά επίπεδα τα τελευταία χρόνια, στην οποία έχει συντελέσει η υποχώρηση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας, αντανακλά τη σημαντική υστέρηση της εγχώριας αποταμίευσης, που είναι σχετικά χαμηλή, έναντι των εγχώριων επενδύσεων, που είναι σχετικά υψηλές. Ειδικότερα, ως ποσοστό του ΑΕΠ η μεν αποταμίευση είναι σημαντικά χαμηλότερη από ό,τι στη ζώνη του ευρώ, ενώ οι επενδύσεις είναι αισθητά υψηλότερες. Η σημαντική αύξηση των επενδύσεων ως ποσοστού του ΑΕΠ την τελευταία επταετία οφείλεται στη βελτίωση του μακροοικονομικού περιβάλλοντος και των μακροοικονομικών προο-

πτικών (λόγω της εισόδου στην ΟΝΕ και της μείωσης των επιτοκίων) αλλά και των δυνατοτήτων χρηματοδότησης της κατασκευής έργων υποδομής (λόγω των εισροών από τα Διαφθρωτικά Ταμεία της ΕΕ). Ταυτόχρονα, το σχετικά χαμηλό επίπεδο της συνολικής αποταμίευσης ως ποσοστού του ΑΕΠ αντανακλά αφενός τη διαμόρφωση δημοσιονομικών ελλειμμάτων (η οποία συνεπάγεται ότι η αποταμίευση του τομέα της γενικής κυβέρνησης είναι αρνητική) και αφετέρου την αύξηση της ιδιωτικής ροπής προς κατανάλωση, η οποία οφείλεται στη βελτίωση των προσδοκιών των νοικοκυριών για το μελλοντικό τους εισόδημα και στην επέκταση της καταναλωτικής πίστης. Οι παράγοντες αυτοί συνδέονται με την υπερβάλλουσα εγχώρια ζήτηση που υπάρχει στην ελληνική οικονομία κατά την τελευταία επταετία, σε αντίθεση με ό,τι συμβαίνει στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο. Λόγω της ενίσχυσης της ιδιωτικής κατανάλωσης και της ανόδου της επενδυτικής δραστηριότητας, οι εισαγωγές καταναλωτικών και επενδυτικών αγαθών αυξάνονται με υψηλούς ρυθμούς, ενώ η αύξηση των εξαγωγών δεν είναι όσο ταχεία αποαιτείται προκειμένου να αποτραπεί η συνεχής διεύρυνση του εμπορικού ελλείμματος. Η εξέλιξη αυτή των εισαγωγών και των εξαγωγών οφείλεται στη χαμηλή διαφθρωτική ανταγωνιστικότητα της οικονομίας, εξαιτίας της οποίας η σύνθεση της εγχώριας παραγωγής δεν ανταποκρίνεται επαρκώς στη σύνθεση της εγχώριας και της εξωτερικής ζήτησης, καθώς και στη συνεχή υποχώρηση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας ως προς τις τιμές. Η διαμόρφωση της διεθνούς τιμής του αργού πετρελαίου σε υψηλά επίπεδα τους τελευταίους μήνες του 2007 και η αύξηση των δαπανών για την ανανέωση του εμπορικού στόλου της χώρας συνέβαλαν στην αύξηση του ελλείμματος του ισοζυγίου των καυσίμων και των πλοίων αντίστοιχα. Το 2007, η διεύρυνση του ελλείμματος του ισοζυγίου εισοδημάτων οφείλεται κυρίως

ευρώ. Αποτέλεσμα των υψηλών εμπορικών ελλειμμάτων είναι η μεγάλη άνοδος του εξωτερικού χρέους της ελληνικής οικονομίας, η οποία συνεπάγεται σημαντική αύξηση των καθαρών πληρωμών για τόκους. Η μεγάλη αύξηση του ελλείμματος μεταξύ του 2005 και του 2007 οφείλεται επιπλέον στην αύξηση των καθαρών πληρωμών για αγορές πλοίων και για εισαγωγές καυσίμων.

Το 2007, ειδικότερα, η διεύρυνση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών αντανακλά κυρίως την αύξηση των ελλειμμάτων του εμπορικού ισοζυγίου εκτός καυσίμων και πλοίων, του ισοζυγίου πλοίων και του ισοζυγίου εισοδημάτων, καθώς και τη μείωση του πλεονάσματος του ισοζυγίου τρεχουσών μεταβιβάσεων, ενώ σε πολύ μικρό βαθμό αντανακλά την αύξηση του ελλείμματος του ισοζυγίου καυσίμων. Οι εξελίξεις αυτές αντισταθμίστηκαν μόνο εν μέρει από την αύξηση του πλεονάσματος του ισοζυγίου υπηρεσιών.

Οι βασικοί λόγοι της διεύρυνσης του εμπορικού ισοζυγίου εκτός καυσίμων και πλοίων το 2007 ήταν, όπως και τα προηγούμενα έτη, ο υψηλός ρυθμός αύξησης της ιδιωτικής κατανάλωσης και η συνεχίζομενη υποχώρηση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της οικονομίας ως προς τις τιμές. Η διαμόρφωση της διεθνούς τιμής του αργού πετρελαίου σε υψηλά επίπεδα τους τελευταίους μήνες του 2007 και η αύξηση των δαπανών για την ανανέωση του εμπορικού στόλου της χώρας συνέβαλαν στην αύξηση του ελλείμματος του ισοζυγίου των καυσίμων και των πλοίων αντίστοιχα. Το 2007, η διεύρυνση του ελλείμματος του ισοζυγίου εισοδημάτων οφείλεται κυρίως

στην αύξηση των καθαρών πληρωμών για τόκους, ενώ η αύξηση των πληρωμών του τομέα της γενικής κυβέρνησης προς την ΕΕ (κυρίως λόγω της προς τα ἀνω αναθεώρησης του ΑΕΠ της χώρας) αποτελεί τη βασική αιτία της μείωσης του πλεονάσματος του ισοζυγίου τρεχουσών μεταβιβάσεων. Τέλος η αύξηση του πλεονάσματος του ισοζυγίου υπηρεσιών το 2007 προήλθε αποκλειστικά από την ἀνοδο των καθαρών εισπράξεων από υπηρεσίες θαλάσσιων μεταφορών.

Οι προοπτικές μείωσης του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών κατά τα αμέσως επόμενα ἔτη δεν είναι ιδιαίτερα ευοίωνες και το έλλειμμα εκτιμάται ότι θα παραμείνει περίπου σταθερό ως ποσοστό του ΑΕΠ το 2008, ενώ ενδέχεται και να αυξηθεί. Η εκτίμηση αυτή λαμβάνει υπόψη το χαμηλό επίπεδο της διαρθρωτικής ανταγωνιστικότητας και τη συνεχιζόμενη υποχώρηση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας ως προς τις τιμές, καθώς και ορισμένους ειδικότερους παράγοντες. Συγκεκριμένα, η ἀνοδος των εξισωτικών αγαθών και υπηρεσιών θα επιβραδυνθεί το 2008 λόγω της αναμενόμενης κάμψης του ρυθμού ανόδου του παγκόσμιου εμπορίου, ενώ το υψηλό επίπεδο των τιμών των καυσίμων και η δαπάνη για αγορές πλοίων θα εξακολουθήσουν να αποτελούν παράγοντες σημαντικής επιβάρυνσης του εμπορικού ισοζυγίου. Βεβαίως, η δαπάνη για αγορές πλοίων είναι επενδυτική και αναμένεται ότι θα οδηγήσει σε ἀνοδο των εισπράξεων από μεταφορικές υπηρεσίες κατά τα επόμενα ἔτη (εφόσον οι διεθνείς ναύλοι γενικώς παραμείνουν στα υψηλά επίπεδα των τελευταίων ετών) και συνεπώς σε

περιορισμό του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών μεσοπρόθεσμα. Ταυτόχρονα όμως, καθώς διευρύνεται το τμήμα του δημόσιου χρέους που διακρατείται από ξένους επενδυτές, το ισοζύγιο εισοδημάτων θα επιβαρύνεται συνεχώς περισσότερο από την καταβολή τόκων.

## 4 ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ

### 4.1 ΤΟ ΕΛΛΕΙΜΜΑ ΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ

Σύμφωνα με τις τελευταίες εκτιμήσεις της ΕΣΥΕ που γνωστοποιήθηκαν στα τέλη Μαρτίου στην Eurostat, το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης, σε εθνικολογιστική βάση, έφθασε το 2007 στο 2,8% του ΑΕΠ, έναντι ελλείμματος 2,6% το 2006 και στόχου για έλλειμμα 2,2%. Στην αύξηση του ελλείμματος συνέβαλαν, μεταξύ άλλων, και ορισμένα έκτακτα γεγονότα, όπως η καταβολή αναδρομικών εισφορών στον Κοινοτικό Προϋπολογισμό λόγω της αναθεώρησης του ΑΕΠ, οι δαπάνες λόγω των καταστροφικών πυρκαγιών του καλοκαιριού, οι δαπάνες διεξαγωγής των βουλευτικών εκλογών και η ρύθμιση των εκκρεμοτήτων μεταξύ του Δημοσίου και της Ολυμπιακής Αεροπορίας.<sup>1</sup> Συγχρόνως όμως, το έλλειμμα

<sup>1</sup> Η ρύθμιση των εκκρεμοτήτων με την Ολυμπιακή Αεροπορία αφορούσε συμφηματισμό υποχρεώσεων και απαιτήσεων και ουσιαστικά δεν επηρέασε το αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης. Επηρέασε, όμως, το έλλειμμα του τακτικού προϋπολογισμού και το ρυθμό μεταβολής των εσόδων και των δαπανών του. Επίσης, η καταβολή της έκτακτης εισφοράς, ύψους 1.108 εκατ. ευρώ, λόγω της αναθεώρησης του ΑΕΠ, αντισταθμίστηκε ουσιαστικά από την είσπραξη έκτακτων πρόσθετων εσόδων ύψους 982 εκατ. ευρώ από τα Διαρθρωτικά Ταμεία της ΕΕ.

επηρεάστηκε ευνοϊκά από τις έκτακτες εισπράξεις από τα Διαφθρωτικά Ταμεία της ΕΕ. Όπως υπολογίζεται, η διεύρυνση του ελλείμματος εντοπίζεται κυρίως στην κεντρική κυβέρνηση, το έλλειμμα της οποίας αυξήθηκε σε σχέση με το 2006 σχεδόν κατά 0,4 της εκατοστιαίας μονάδας του ΑΕΠ,<sup>2</sup> καθώς και στην υστέρηση του πλεονάσματος των ασφαλιστικών οργανισμών και των οργανισμών τοπικής αυτοδιοίκησης, έναντι του αρχικού στόχου, κατά 576 εκατ. ευρώ, ή 0,25% του ΑΕΠ.

Λόγω των εξελίξεων αυτών, το πρωτογενές πλεόνασμα περιορίστηκε από 1,4% του ΑΕΠ το 2006 σε 1,2% το 2007. Μείωση εκτιμάται ότι εμφάνισε και το κυκλικά προσαρμοσμένο πρωτογενές πλεόνασμα, η επήσια μεταβολή του οποίου υποδηλώνει την κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής.

#### 4.2 Η ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ

Το ενοποιημένο χρέος της γενικής κυβέρνησης, ως ποσοστό του (αναθεωρημένου) ΑΕΠ διαμορφώθηκε σε 94,5% στο τέλος του 2007. Έναντι του τέλους του 2006 η μείωση του χρέους περιορίστηκε σε 0,8 της εκατοστιαίας μονάδας του ΑΕΠ. Το δημόσιο χρέος της Ελλάδος παραμένει το δεύτερο υψηλότερο μεταξύ των 27 χωρών της ΕΕ και εξακολουθεί να υπερβαίνει σημαντικά την τιμή αναφοράς (60% του ΑΕΠ) της Συνθήκης του Μάαστριχτ.

#### 4.3 ΤΟ ΕΠΙΚΑΙΡΟΠΟΙΗΜΕΝΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑΣ ΚΑΙ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ (ΕΠΣΑ) 2007- 2010

Σύμφωνα με τον Προϋπολογισμό του 2008 και το ΕΠΣΑ 2007-2010, η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής το 2008 θα είναι

περιοριστική. Το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης (σε εθνικολογιστική βάση) προβλέπεται να μειωθεί σε 1,6% του ΑΕΠ και το δημόσιο χρέος σε 91,0% (στο τέλος του έτους). Το δημοσιονομικό έλλειμμα προβλέπεται να μειωθεί περαιτέρω σε 0,8% του ΑΕΠ το 2009 και να μηδενιστεί το 2010. Η δημοσιονομική εξυγίανση θα απαιτήσει συνέχιση των προσπαθειών επί σειρά ετών προκειμένου να επιτευχθεί σημαντικό πρωτογενές πλεόνασμα που θα διασφαλίζει τη μείωση του δημόσιου χρέους (το οποίο, σύμφωνα με το ΕΠΣΑ, θα περιοριστεί στο 82,9% του ΑΕΠ το 2010). Πρέπει να σημειωθεί ότι η δημοσιονομική προσαρμογή που απαιτείται για τη μείωση του χρέους είναι ακόμη μεγαλύτερη αν ληφθεί υπόψη η αναμενόμενη, μακροπρόθεσμα, αύξηση των δαπανών για συντάξεις και υγειονομική περίθαλψη λόγω της γήρανσης του πληθυσμού.

#### 5 Η ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΤΗΣ ΕΚΤ ΚΑΙ ΟΙ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΕΣ ΚΑΙ ΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Η νομισματική πολιτική του Ευρωσυστήματος από τα τέλη του 2005 κατέστη σταδιακά λιγότερο διευκολυντική και μέχρι τα τέλη του 2006 η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) είχε αυξήσει τα βασικά επιτόκια κατά 1,5 εκατοστιαία μονάδα. Το 2007 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφά-

2 Η αύξηση του ελλείμματος της κεντρικής κυβέρνησης οφείλεται κατά το ίμιο σε έκτακτους παράγοντες (συγκεκριμένα τις δαπάνες για την αντιμετώπιση των πυρκαγιών του καλοκαιριού και την άμεση ανακούφιση των πληγέντων, καθώς για τη διεξαγωγή των εκλογών) και κατά το υπόλοιπο κυρίως στην υπέρβαση των δαπανών για επιστροφές φόρων.

σισε να αυξήσει εκ νέου τα βασικά επιτόκια στις 8 Μαρτίου και στις 6 Ιουνίου, κατά 50 μονάδες βάσης συνολικά, καθώς κρίθηκε ότι οι πληθωριστικοί κίνδυνοι είχαν ενισχυθεί. Το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς στις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης παραμένει έκτοτε στο 4%.

Από τον Αύγουστο του 2007 η χρηματοπιστωτική αναταραχή άρχισε να ασκεί ανοδικές πιέσεις στα διατραπεζικά επιτόκια στις αγορές χρήματος των ανεπτυγμένων οικονομιών, ενώ πλήθαιναν οι ενδείξεις ότι οι επισφάλειες στα στεγαστικά δάνεια προς νοικοκυριά χαμηλής πιστοληπτικής ικανότητας στις ΗΠΑ θα επηρέαζαν τα αποτελέσματα των πιστωτικών ιδρυμάτων σε όλο τον κόσμο. Επίσης, ο ρυθμός αύξησης των τιμών του πετρελαίου και των τροφίμων επιταχύνθηκε σημαντικά, ενώ τα νομισματικά και πιστωτικά μεγέθη εξακολούθησαν να εμφανίζουν μεγάλη αύξηση. Υπό τις συνθήκες αυτές, την περίοδο Σεπτεμβρίου-Δεκεμβρίου 2007 το Διοικητικό Συμβούλιο της EKT αναγνώρισε επανειλημένα ότι ο αντίκτυπος της χρηματοπιστωτικής αναταραχής για την οικονομική δραστηριότητα και τις νομισματοπιστωτικές εξελίξεις, και συνεπώς για τις πληθωριστικές πιέσεις στη ζώνη του ευρώ, περιβαλλόταν από αβεβαιότητα. Έτσι, παρά το γεγονός ότι η αξιολόγηση των εξελίξεων οδηγούσε στο συμπέρασμα ότι υπήρχαν πληθωριστικοί κίνδυνοι, κυρίως λόγω της μεγάλης αύξησης των τιμών των πρώτων υλών, το Διοικητικό Συμβούλιο της EKT δεν μετέβαλε τα βασικά επιτόκια, αλλά υπογράμμισε ότι παρακολουθεί με μεγάλη προσοχή όλες τις εξελίξεις.

Κατά το τρέχον έτος, στη ζώνη του ευρώ οι κίνδυνοι για τη βραχυπρόθεσμη προο-

πτική του πληθωρισμού έχουν αυξηθεί, τα πιο πρόσφατα στοιχεία για τα μακροοικονομικά μεγέθη υποδηλώνουν ότι η άνοδος του ΑΕΠ συνεχίζεται αλλά με επιβράδυνόμενο ρυθμό, ενώ η αβεβαιότητα λόγω της αναταραχής στις χρηματοπιστωτικές αγορές παραμένει υψηλή. Λαμβάνοντας υπόψη αυτά τα δεδομένα, η EKT έχει διατηρήσει τα επιτόκια αμετάβλητα. Στην τελευταία του συνεδρίαση στις 10 Απριλίου 2008, το Διοικητικό Συμβούλιο της EKT επιβεβαίωσε ότι, όπως προκύπτει από την ανάλυση των πιο πρόσφατων στοιχείων, επικρατούν κίνδυνοι για τη σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα. Καθώς η σταθερότητα των τιμών είναι η κύρια επιδίωξη της EKT, σύμφωνα με την εντολή που έχει, το Διοικητικό Συμβούλιο τόνισε ότι αποτελεί ύψιστη προτεραιότητά του η σταθεροποίηση των μεσοπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό και ότι δεν υπάρχουν περιθώρια εφησυχασμού ως προς αυτό. Το Διοικητικό Συμβούλιο επίσης υπογράμμισε ότι η τρέχουσα κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής θα συμβάλει στην επίτευξη αυτής της επιδίωξης και επανέλαβε την ισχυρή δέσμευσή του να αποτρέψει δευτερογενείς επιδράσεις στον πληθωρισμό και να αποσοβήσει τους κινδύνους για τη σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα. Τέλος, τόνισε ότι θα συνεχίσει να παρακολουθεί πολύ στενά όλες τις εξελίξεις.

Η χρηματοπιστωτική αναταραχή προκάλεσε έλλειψη ρευστότητας και ανοδικές πιέσεις στα επιτόκια της διατραπεζικής αγοράς. Προκειμένου να αποκαταστήσει ομαλές συνθήκες στην αγορά αυτή, το Ευρωασύστημα διαφοροποίησε και διεύρυνε τις μεθόδους παροχής ρευστότητας στα πιστωτικά ιδρύματα και επέτυχε να πε-

ριορίσει τις διακυμάνσεις των πολύ βραχυπρόθεσμων επιτοκίων γύρω από το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς στις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης.

Το 2007 εξακολούθησαν να αυξάνονται τα επιτόκια καταθέσεων και χορηγήσεων των Νομισματικών Χρηματοπιστωτικών Ιδρυμάτων (ΝΧΙ) στη ζώνη του ευρώ, λόγω της ανόδου των επιτοκίων που συνολικά παρατηρήθηκε στις αγορές χρήματος και κρατικών ομολόγων (αν και υπήρξαν διακυμάνσεις στη διάρκεια του έτους). Το δεύτερο εξάμηνο του 2007 τα τραπεζικά επιτόκια επηρεάστηκαν από την αναταραχή, όμως τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια των ΝΧΙ για τις περισσότερες κατηγορίες δανείων αυξήθηκαν λιγότερο από ό,τι το τρίμηνο επιτόκιο της αγοράς χρήματος. Από την άλλη πλευρά, τα μακροπρόθεσμα τραπεζικά επιτόκια δεν ακολούθησαν την υποχώρηση των αποδόσεων των κρατικών τίτλων αντίστοιχης διάρκειας που παρατηρήθηκε μετά την έναρξη της χρηματοπιστωτικής αναταραχής.

Η αύξηση των δανειακών επιτοκίων των τραπεζών συνέβαλε στην επιβράδυνση της αύξησης των δανείων προς τα νοικοκυριά στη ζώνη του ευρώ. Ωστόσο, ο ρυθμός αύξησης των δανείων προς τις επιχειρήσεις (χρηματοπιστωτικές και μη) επιταχύνθηκε και έτσι η αύξηση της ποσότητας χρήματος Μ3 το 2007 με ρυθμό υψηλότερο από ό,τι το 2006 αντικατοπτρίζει κυρίως την ταχύτερη πιστωτική επέκταση προς τις επιχειρήσεις.

Οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων στη ζώνη του ευρώ ακολούθησαν γενικά ανοδική πορεία από τις αρχές του 2007 μέχρι και τις αρχές Ιουλί-

ου. Μετά την έναρξη της χρηματοπιστωτικής αναταραχής σημειώθηκαν μεγάλες μετατοπίσεις κεφαλαίων προς τους κρατικούς τίτλους στη ζώνη του ευρώ, τις ΗΠΑ, την Ιαπωνία και άλλες (κυρίως ανεπτυγμένες) οικονομίες, αντανακλώντας τη στροφή των επενδυτών προς ασφαλέστερες τοποθετήσεις. Λόγω των μετατοπίσεων αυτών, τα μακροπρόθεσμα επιτόκια ακολούθησαν καθοδική πορεία με έντονη διακύμανση μετά τις αρχές Ιουλίου του 2007. Το τρίμηνο Ιανουαρίου-Μαρτίου 2008 τα μακροπρόθεσμα επιτόκια μειώθηκαν περαιτέρω (παρά κάποιες μικρές διακυμάνσεις) στη ζώνη του ευρώ, τις ΗΠΑ και την Ιαπωνία.

Οι τιμές των μετοχών στη ζώνη του ευρώ, στις ΗΠΑ και στην Ιαπωνία ακολούθησαν ανοδική πορεία από τις αρχές του 2007 έως τα μέσα Ιουλίου. Από τα μέσα Ιουλίου του 2007 έως το τέλος του έτους, υπό τις συνθήκες της χρηματοπιστωτικής αναταραχής, οι τιμές αυτές σημείωσαν διακυμάνσεις μεγάλου εύρους, αλλά γενικά μειώθηκαν διεθνώς. Συνολικά πάντως, μετάξυ του Δεκεμβρίου του 2006 και του Δεκεμβρίου του 2007 οι τιμές των μετοχών αυξήθηκαν στην Ευρώπη και τις ΗΠΑ, ενώ μειώθηκαν στην Ιαπωνία.

## 6 ΑΓΟΡΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΣ, ΠΙΣΤΩΣΕΩΝ ΚΑΙ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Στην Ελλάδα, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της συνολικής χρηματοδότησης της οικονομίας από τα εγχώρια Νομισματικά Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα διατηρήθηκε σε σχετικά υψηλό επίπεδο το 2007 (δ' τρίμηνο 2007: 13,1%, δ' τρίμηνο 2006: 15,3%). Η διατήρηση υψηλού ρυθμού αύξησης της

συνολικής χρηματοδότησης αντανακλά τη συμβολή της χρηματοδότησης του ιδιωτικού τομέα, ενώ η χρηματοδότηση της γενικής κυβέρνησης, αν και παρουσίασε διακυμάνσεις το 2007, εμφάνισε αρνητικούς ρυθμούς μεταβολής καθ' όλη τη διάρκεια του έτους. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της χρηματοδότησης του ιδιωτικού τομέα διαμορφώθηκε στο 21,2% το δ' τρίμηνο του 2007 (δ' τρίμηνο 2006: 21,3%). Η εξέλιξη αυτή υποδηλώνει ότι οι εντάσεις στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές που εμφανίστηκαν το τρίτο τρίμηνο του 2007 δεν επηρέασαν την προσφορά τραπεζικής χρηματοδότησης προς τον εγχώριο ιδιωτικό τομέα έως το τέλος του έτους. Ειδικότερα, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της χρηματοδότησης των επιχειρήσεων από τα εγχώρια NXI (δάνεια, εταιρικά ομόλογα και τιτλοποιήσεις) εμφάνισε αξιόλογη επιτάχυνση (δ' τρίμηνο 2007: 19,3%, δ' τρίμηνο 2006: 16,8%). Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της τραπεζικής χρηματοδότησης των νοικοκυριών από τα NXI, παρότι επιβραδύνθηκε σημαντικά κατά τη διάρκεια του 2007 συνεχίζοντας την πτωτική του τάση, εξακολούθησε να βρίσκεται σε υψηλό επίπεδο (δ' τρίμηνο 2007: 23,2%, δ' τρίμηνο 2006: 26,7%). Η εξέλιξη αυτή αντανακλά κυρίως την υποχώρηση του ετήσιου ρυθμού αύξησης των στεγαστικών δανείων (δ' τρίμηνο 2007: 22,8%, δ' τρίμηνο 2006: 28,0%). Ωστόσο, μικρή επιβράδυνση παρατηρήθηκε και στο ρυθμό αύξησης των καταναλωτικών δανείων το 2007 (δ' τρίμηνο 2007: 22,6%, δ' τρίμηνο 2006: 23,7%). Έτσι, η δανειακή επιβάρυνση των νοικοκυριών ανήλθε σε 41,0% του ΑΕΠ το Δεκέμβριο του 2007 και η διαφορά της από το αντίστοιχο μέγεθος της ζώνης του ευρώ περιορίστηκε σε 13,3 εκατοστιαίες μονάδες, έναντι 16,5 εκατοστιαίων μο-

νάδων στο τέλος του 2006. Αν μάλιστα συμπεριληφθούν τα ποσά των δανείων που έχουν τιτλοποιηθεί, η δανειακή επιβάρυνση των νοικοκυριών διαμορφώνεται σε 45,5% του ΑΕΠ το Δεκέμβριο του 2007.

Η περαιτέρω αύξηση των βασικών επιτοκίων της EKT (κατά το πρώτο εξάμηνο του 2007) αλλά και η άνοδος των επιτοκίων της αγοράς χρήματος (εξαιτίας και της αναταραχής στις χρηματοπιστωτικές αγορές το δεύτερο εξάμηνο) επηρέασαν αυξητικά τα επιτόκια καταθέσεων και δανείων στην Ελλάδα. Ωστόσο, η αύξηση ήταν γενικά μικρότερη από ό,τι στη ζώνη του ευρώ, με αποτέλεσμα να σημειωθεί στις περισσότερες περιπτώσεις περαιτέρω σύγκλιση των ελληνικών επιτοκίων προς τα αντίστοιχα επιτόκια στη ζώνη του ευρώ. Επιπλέον, λόγω του εντεινόμενου ανταγωνισμού μεταξύ των τραπεζών, το 2007 τα επιτόκια στις δύο σπουδαιότερες κατηγορίες στεγαστικών δανείων στην Ελλάδα παρέμειναν χαμηλότερα από τα αντίστοιχα στη ζώνη του ευρώ.

Στην Ελλάδα η διαφορά μεταξύ του μέσου σταθμικού επιτοκίου του συνόλου των νέων τραπεζικών δανείων και του αντίστοιχου επιτοκίου των νέων τραπεζικών καταθέσεων, δηλαδή το περιθώριο επιτοκίου, μειώθηκε περαιτέρω το 2007 και διαμορφώθηκε στο 4,06% το Δεκέμβριο. Στη μείωση αυτή συνέβαλαν η αύξηση της παραγωγικότητας των ελληνικών τραπεζών, αλλά και η ένταση του μεταξύ τους ανταγωνισμού τα τελευταία χρόνια. Ωστόσο, το περιθώριο επιτοκίου παραμένει σε επίπεδο υψηλότερο κατά 0,97 της εκατοστιαίας μονάδας από ό,τι στη ζώνη του ευρώ (Δεκέμβριος 2007: 3,09%), αν και τα τελευταία χρόνια έχει σημειωθεί σημαντική

σύγκλιση. Το υψηλότερο περιθώριο επιτοκίου στην Ελλάδα αντανακλά την επίδραση ορισμένων παραγόντων που αναφέρονται στο Κεφάλαιο VI. Μεταξύ αυτών σημαντική είναι η διαφορετική σύνθεση των καταθέσεων και κυρίως των δανείων στην Ελλάδα σε σχέση με τη ζώνη του ευρώ. Αν η σύνθεση αυτή ήταν ίδια με εκείνη της ζώνης του ευρώ, το ελληνικό περιθώριο επιτοκίου θα μειωνόταν και η διαφορά των δύο περιθωρίων επιτοκίου θα περιορίζοταν το Δεκέμβριο σε 0,39 της εκατοστιαίας μονάδας.

## 7 ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑ ΤΟΥ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

### 7.1 ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΗΣ ΑΝΑΤΑΡΑΧΗΣ

Το ελληνικό πιστωτικό σύστημα χαρακτηρίζεται από υψηλό βαθμό σταθερότητας παρά τη συνεχιζόμενη διεθνή χρηματοπιστωτική αναταραχή. Η αποδοτικότητα και η κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζών διατηρήθηκαν σε ικανοποιητικό επίπεδο το 2007, συμβάλλοντας στη σταθερότητα του τραπεζικού συστήματος. Επίσης, μικρή περαιτέρω βελτίωση εμφάνισε η ποιότητα του χαρτοφυλακίου δανείων των τραπεζών. Όμως, η διεθνής χρηματοπιστωτική αναταραχή, η συνεχιζόμενη ταχεία πιστωτική επέκταση στην Ελλάδα και η ολοένα μεγαλύτερη διείσδυση των ελληνικών τραπεζών σε νέες αγορές στη Νοτιοανατολική Ευρώπη αυξάνουν τους κινδύνους. Για το λόγο αυτό, καθίσταται επιβεβλημένη η διαρκής προσαρμογή και περαιτέρω ανάπτυξη των μηχανισμών μέτρησης και διαχείρισης κινδύνων των τραπεζών, περιλαμβανομένης και της περαιτέρω βελτίωσης της ποιότητας του δανειακού χαρτοφυλακίου τους.

Οι δυσμενείς συνθήκες οι οποίες διαμορφώθηκαν στις χρηματοπιστωτικές αγορές διεθνώς το δεύτερο εξάμηνο του 2007 και εξακολουθούν να υφίστανται και τους πρώτους μήνες του 2008 έχουν επηρεάσει τους παράγοντες που προσδιορίζουν τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος κάθε χώρας. Η επίπτωση των συνθηκών αυτών στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα ήταν κατά το 2007 περιορισμένη και κυρίως έμμεση, καθώς οι ελληνικές τράπεζες είχαν ελάχιστη έκθεση τόσο σε επενδυτικά προϊόντα που συνδέονται με τα στεγαστικά δάνεια προς νοικοκυριά χαμηλής πιστοληπτικής ικανότητας στις ΗΠΑ όσο και σε λοιπά προϊόντα η αποτίμηση των οποίων επηρεάστηκε από την αβεβαιότητα που επικράτησε στις αγορές διεθνώς.

Ωστόσο, δεν πρέπει να παραβλέπεται το γεγονός ότι η αναταραχή στο διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα έχει αποκτήσει μια δυναμική μέσω των αυτοτροφοδοτούμενων και συσχετιζόμενων μορφών κινδύνου. Ως εκ τούτου, οι επιπτώσεις της δεν αφορούν μόνο το βαθμό της άμεσης έκθεσης κάθε μεμονωμένης τράπεζας, αλλά και τον ενδεχόμενο συστημικό χαρακτήρα των κινδύνων αυτών. Η αβεβαιότητα ως προς την πιστοληπτική ικανότητα του αντισυμβαλλομένου (πιστωτικός κίνδυνος) και ως προς την αποτίμηση των τίτλων έχει συμβάλει στη σημαντική μείωση της ρευστότητας στη διατραπεζική αγορά, ενώ – σε συνδυασμό με την αλληλεξάρτηση των διαφόρων κατηγοριών κινδύνου – έχει συνέπειες για τα πιστωτικά ιδρύματα, καθώς επηρεάζει την αξιολόγηση των αποτελεσμάτων και τον τρόπο εφαρμογής των ασκήσεων προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων (stress tests) από τις εποπτικές αρχές. Πράγματι, οι επο-

πτικές αρχές υπό τις συνθήκες αυτές απαιτούν την κατάλληλη προσαρμογή των πολιτικών διαχείρισης κινδύνων, συνεκτιμώντας τη μείωση της ανοχής των επενδυτών στον κίνδυνο, καθώς οι επενδυτές προτιμούν πιο ασφαλείς επενδύσεις και μεγαλύτερη ρευστότητα, αποδεχόμενοι να είναι χαμηλότερη η αναμενόμενη απόδοση των επενδύσεών τους.

## 7.2 ΚΕΡΔΟΦΟΡΙΑ ΚΑΙ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ

Υπό τις συνθήκες αυτές, είναι ιδιαίτερα σημαντικό ότι η ανθεκτικότητα των ελληνικών τραπεζών στη διεθνή αναταραχή ενισχύεται από το γεγονός ότι η αποδοτικότητά τους διατηρήθηκε σε ικανοποιητικό επίπεδο, ιδίως για τις τράπεζες που έχουν διευρυνόμενη παρουσία στο εξωτερικό. Τα υψηλότερα ποσοστά κερδοφορίας κατέγραψαν τράπεζες με εκτεταμένη παρουσία στη Νοτιοανατολική Ευρώπη, αλλά τα ποσοστά αυτά γενικώς δεν ήταν υψηλότερα από εκείνα των αντίστοιχων τραπεζών της ΕΕ. Η πιστωτική επέκταση συνέχισε να αποτελεί τον κύριο προσδιοριστικό παράγοντα της κερδοφορίας των τραπεζών, ενώ ένας πρόσθετος παράγοντας ήταν η σημαντική μείωση των προβλέψεων. Ταυτόχρονα όμως, η ταχεία πιστωτική επέκταση μπορεί να επιφέρει αυξημένους κινδύνους, ιδίως πιστωτικό κίνδυνο και, για ορισμένες τράπεζες, κίνδυνο χώρας. Από την άλλη πλευρά, η ένταση του ανταγωνισμού στην ελληνική τραπεζική αγορά (η οποία προκύπτει και από την εξέλιξη των μεριδίων αγοράς των τραπεζών) και το αυξημένο κόστος χρηματοδότησης των τραπεζών οδήγησαν το 2007 σε μικρή μείωση του καθαρού επιτοκιακού περιθωρίου σε σχέση με το 2006 (σε επίπεδο τραπεζών).

Επισημαίνεται πάντως ότι οι τράπεζες δεν θα πρέπει να επιχειρήσουν να αντισταθμίσουν την αύξηση του κόστους χρηματοδότησής τους με περαιτέρω πιστωτική επέκταση, ιδίως προς δανειολήπτες χαμηλής πιστοληπτικής ικανότητας που επιβαρύνονται με υψηλότερο επιτόκιο δανεισμού (καθώς είναι αυξημένος ο αναλαμβανόμενος από τις τράπεζες κίνδυνος). Μια τέτοια πολιτική θα διατηρούσε ενδεχομένως την αποδοτικότητα των τραπεζών σε υψηλό επίπεδο, τουλάχιστον βραχυρόνια, αλλά θα αύξανε κατά πολύ τον κίνδυνο σημαντικής (και απότομης) μείωσής της στο μέλλον.

## 7.3 ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗ ΕΠΑΡΚΕΙΑ

Η εξέλιξη της αποδοτικότητας συνέβαλε και στην περαιτέρω ενίσχυση των ιδίων κεφαλαίων των τραπεζών, ωστόσο ο ρυθμός αύξησης των ιδίων κεφαλαίων υπολείπεται του ρυθμού αύξησης του σταθμισμένου ως προς τον κίνδυνο ενεργητικού σε επίπεδο τραπεζών και ιδίως σε επίπεδο ομίλων. Ο Δείκτης Κεφαλαιακής Επάρκειας των ελληνικών τραπεζικών ομίλων το 2007 εμφάνισε μείωση σε σχέση με το 2006 και διαμορφώθηκε στο 11,2%, έναντι 12,2% στο τέλος του 2006. Το επίπεδο αυτό, αν και υποχώρησε επί δεύτερο συνεχές έτος, εξακολουθεί να παρέχει ικανοποιητικό περιθώριο για τη διασφάλιση της σταθερότητας του τραπεζικού συστήματος και να είναι ανάλογο με αυτό που καταγράφεται για τις μεγάλου μεγέθους τράπεζες της ΕΕ (11,1%, σύμφωνα με στοιχεία του πρώτου εξαμήνου του 2007). Μικρότερη μείωση εμφάνισε ο Δείκτης Βασικών Κεφαλαίων των τραπεζικών ομίλων, που διαμορφώθηκε στο 9,2% (Δεκέμβριος 2006: 9,9%).

## 7.4 ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΙ ΚΙΝΔΥΝΟΙ

Όσον αφορά τους τραπεζικούς κινδύνους, σύμφωνα με στοιχεία του Δεκεμβρίου του 2007 μειώθηκε περαιτέρω ο λόγος των δανείων σε καθυστέρηση προς το σύνολο των δανείων (σε 4,5% στο τέλος του 2007, από 5,4% στο τέλος του 2006), παραμένοντας ωστόσο σημαντικά υψηλότερος από το μέσο όρο της ΕΕ. Το γεγονός αυτό, σε συνδυασμό με το ότι το επίπεδο καθυστερήσεων συνδέεται ακόμη περισσότερο με την ποιότητα της διαχείρισης κινδύνων κάθε τράπεζας, τόσο λόγω του νέου εποπτικού πλαισίου "Βασιλεία II" όσο και λόγω της διαπιστωμένης ανάγκης επανεκτίμησης του πιστωτικού κινδύνου διεθνώς, καθιστά επιβεβλημένη τη μείωση του λόγου των δανείων σε καθυστέρηση προς το σύνολο των δανείων και πέραν των στόχων που είχε θέσει η Τράπεζα της Ελλάδος πριν από την αναταραχή (3,5% για το τέλος του 2008).

Σε σχετικά χαμηλό επίπεδο διατηρήθηκε ο κίνδυνος αγοράς, ενώ αύξηση παρουσίασε ο κίνδυνος ρευστότητας. Οι δείκτες ρευστότητας εμφάνισαν σημαντική μεταβλητότητα, αλλά στο τέλος του 2007 διαμορφώθηκαν σε ικανοποιητικό επίπεδο.

Η διαπίστωση αυτή επιβεβαιώθηκε και από τις δύο ασκήσεις προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων για τον κίνδυνο ρευστότητας που διενεργήθηκαν με ορίζοντα διατήρησης της αναταραχής το τέλος Μαρτίου και το τέλος Ιουνίου του 2008 αντίστοιχα. Εν όψει των συνθηκών που επικράτησαν και επικρατούν στις αγορές, η ρευστότητα είναι αναγκαίο να παρακολουθείται συνεχώς και για το λόγο αυτό η Τράπεζα της Ελλάδος ζήτησε από τις τράπεζες την υποβολή των σχετικών

στοιχείων σε συντομότερα διαστήματα από αυτά που καθορίζουν οι ισχύουσες γενικές ρυθμίσεις της.

Η έντονη αναταραχή στις χρηματοπιστωτικές αγορές διεθνώς, σε συνδυασμό με την ταχεία πιστωτική επέκταση και τη διείσδυση των ελληνικών τραπεζών σε νέες αγορές που ενέχουν υψηλότερο κίνδυνο, επιβεβαίωσαν την ανάγκη διαρκούς προσαρμογής των μηχανισμών μέτρησης και διαχείρισης κινδύνων, ιδίως του πιστωτικού κινδύνου και του κινδύνου ρευστότητας, αλλά και της συσχέτισης μεταξύ των δύο.

Οι εξελίξεις αυτές καθιστούν περισσότερο επίκαιρες τις επισημάνσεις που έχουν επανειλημμένα γίνει από την Τράπεζα της Ελλάδος τόσο προς τις τράπεζες όσο και προς τα νοικοκυριά.

Ειδικότερα, από τις τράπεζες έχει ζητηθεί να βελτιώσουν περαιτέρω την ποιότητα του δανειακού τους χαρτοφυλακίου, εφαρμόζοντας αυστηρότερα κριτήρια κατά την επιλογή των δανειοληπτών. Σε αυτό θα συμβάλει και η εφαρμογή των ειδικών ρυθμίσεων που προβλέπονται στο δεύτερο πυλώνα του εποπτικού πλαισίου "Βασιλεία II". Συγκεκριμένα, πέρα από τις ήδη ισχύουσες ρυθμίσεις όσον αφορά τις κεφαλαιακές απαιτήσεις, θα εφαρμόζονται τα αναγκαία κατά περίπτωση εποπτικά μέτρα για όσες τράπεζες δεν ακολουθούν – χωρίς επαρκή τεκμηρίωση από πλευράς διαχείρισης κινδύνων – την οδηγία ότι το ποσό που απαιτείται για την εξυπηρέτηση του συνολικού δανεισμού κάθε νοικοκυριού δεν πρέπει να υπερβαίνει το εύλογο όριο του 30% έως 40% του διαθέσιμου εισοδήματός του (ανάλογα με το ύψος του εισοδήματος αυτού). Επί-

σης, σύμφωνα με το δεύτερο πυλώνα του εποπτικού πλαισίου “Βασιλεία II”, η Τράπεζα της Ελλάδος εξετάζει και την προσαρμογή, με βάση τις νέες συνθήκες και ανά τράπεζα, της εύλογης σχέσης του ύψους των στεγαστικών δανείων προς την αξία των υποθηκευμένων ακινήτων. Επισημαίνεται ότι και κατά το 2007 ο λόγος αυτός αυξήθηκε για τα νέα στεγαστικά δάνεια.

Εξάλλου, τα νοικοκυριά πρέπει να συνεκτιμούν ακόμη πιο προσεκτικά τις δυνατότητές τους για την εξυπηρέτηση των δανειακών τους υποχρεώσεων. Στην κατεύθυνση αυτή, πρέπει να λαμβάνουν υπόψη το μελλοντικό διαθέσιμο εισόδημά τους αλλά και τις τυχόν επιπτώσεις στο κόστος εξυπηρέτησης των υποχρεώσεων τους και στα κριτήρια χρηματοδότησης από παράγοντες όπως η υψηλή μεταβλητότητα και αβεβαιότητα που χαρακτηρίζουν τις αγορές χρήματος και κεφαλαίου διεθνώς, η επανεκτίμηση του πιστωτικού κινδύνου από τις τράπεζες, η αύξηση του πιστωτικού περιθωρίου, το ενδεχόμενο αύξησης των επιτοκίων αναφοράς των υποχρεώσεων των νοικοκυριών, αλλά και η αναπόφευκτη εφαρμογή αυστηρότερων κριτηρίων χρηματοδότησης από τις τράπεζες.

## 8 ΟΙ ΜΕΣΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΚΑΙ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΚΑΙ ΟΙ ΠΡΟΚΛΗΣΕΙΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

### 8.1 ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ, ΔΙΑΡΘΡΩΤΙΚΕΣ ΑΔΥΝΑΜΙΕΣ ΚΑΙ ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΑΝΙΣΟΡΡΟΠΙΕΣ

Χάρη στους υψηλούς ρυθμούς ανόδου του ΑΕΠ κατά την τελευταία δωδεκαετία,

υπήρξε σημαντική η πρόοδος όσον αφορά την πραγματική σύγκλιση της ελληνικής οικονομίας προς τις πιο ανεπτυγμένες οικονομίες της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Όμως, η Ελλάδα εξακολουθεί να υστερεί έναντι των οικονομιών αυτών όσον αφορά τα επίπεδα οικονομικής ανάπτυξης και κοινωνικής ευημερίας. Επιπλέον, σοβαρές μακροοικονομικές ανισορροπίες και διαρθρωτικές αδυναμίες – οι οποίες αντικατοπτρίζονται, μεταξύ άλλων, στην εμμονή του πληθωρισμού σε επίπεδο υψηλότερο από ό,τι στη ζώνη του ευρώ, καθώς και στα υψηλά επίπεδα του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, της ανεργίας και του δημόσιου χρέους, υπονομεύουν τις αναπτυξιακές προοπτικές της οικονομίας. Επίσης, η προβλεπόμενη γήρανση του πληθυσμού θα έχει δυσμενείς συνέπειες για τις δημοσιονομικές και αναπτυξιακές προοπτικές, ενώ η διαδικασία τής παγκοσμιοποίησης εξακολουθεί να αποτελεί ευκαιρία αλλά και πρόκληση για την ελληνική οικονομία. Εξάλλου, η διεθνής χρηματοπιστωτική αναταραχή που βρίσκεται σε εξέλιξη από τα μέσα του 2007 αναμένεται ότι θα επηρεάσει αρνητικά τον παγκόσμιο ρυθμό ανάπτυξης και, επομένως, θα συντελέσει σε επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου της ζήτησης ελληνικών εξαγωγών. Υπό τις συνθήκες αυτές, η διατήρηση στην Ελλάδα υψηλών ρυθμών ανάπτυξης μακροπρόθεσμα θα απαιτήσει ένταση των προσπαθειών της οικονομικής πολιτικής, καθώς και κοινωνική συνάντηση, για περαιτέρω δημοσιονομική εξυγίανση, συγκράτηση των μισθολογικών αυξήσεων σε επίπεδα συμβατά με τη σταθερότητα τιμών και τη βελτίωση της παραγωγικότητας, καθώς και διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις σε ευρύ φάσμα τομέων της οικονομίας.

Η ταχεία οικονομική ανάπτυξη της τελευταίας δωδεκαετίας (ο μέσος ετήσιος ρυθμός ανόδου ήταν 3,9% την περίοδο 1996-2007) έχει βασιστεί κατά κύριο λόγο στην ενίσχυση της εγχώριας ζήτησης, ενώ η βελτίωση της παραγωγικότητας και των συνθηκών της εγχώριας προσφοράς έχει σχετικά υστερήσει. Η κατανάλωση και οι επενδύσεις του ιδιωτικού τομέα τονώθηκαν από τη σημαντική μείωση του κόστους δανεισμού χάρη στην ένταξη της Ελλάδος στη ζώνη του ευρώ, καθώς και από την ταχεία πιστωτική επέκταση στην οποία οδήγησε η απελευθέρωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Το χρέος των νοικοκυριών έχει αυξηθεί ραγδαία, αν και ως ποσοστό του ΑΕΠ παραμένει χαμηλότερο από ό,τι στη ζώνη του ευρώ. Τα σχετικώς υψηλά, αν και γενικώς μειούμενα τα τελευταία έτη, δημοσιονομικά ελλείμματα έχουν επίσης συμβάλει στην ενίσχυση της εγχώριας ζήτησης, αλλά και στη συνεχή συσσώρευση δημόσιου χρέους. Χάρη στο υψηλό επίπεδο των δημόσιων και επιχειρηματικών επενδύσεων, την άνοδο της απασχόλησης, η οποία εν μέρει αντανακλά την είσοδο μεταναστών, και τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις, το παραγωγικό δυναμικό έχει ανταποκριθεί στην ραγδαία αύξηση της εγχώριας ζήτησης, αλλά όχι σε επαρκή βαθμό, με αποτέλεσμα η υπερβάλλουσα εγχώρια ζήτηση να έχει συμβάλει στην ενίσχυση των πληθωριστικών πιέσεων και την αύξηση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών σε πολύ υψηλά επίπεδα. Άλλα και η ταχεία άνοδος του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (με μέσο ετήσιο ρυθμό 3,6% την επταετία 2001-2007 έναντι 1,6% στη ζώνη του ευρώ) έχει συμβάλει σημαντικά στη διατήρηση

του πληθωρισμού σε επίπεδο υψηλότερο από ό,τι στη ζώνη του ευρώ και, μέσω της επιδείνωσης της διεθνούς ανταγωνιστικότητας, στη διεύρυνση του εξωτερικού ελλείμματος. Εξάλλου, ορισμένες διαρθρωτικές αδυναμίες αφενός έχουν εμποδίσει την ακόμη ταχύτερη αύξηση της παραγωγικότητας και αφετέρου έχουν διατηρήσει τα ποσοστά της ανεργίας και της φτώχειας σε σχετικώς υψηλά επίπεδα.

Λόγω των εξελίξεων που προαναφέρθηκαν και των διαρθρωτικών αδυναμιών της οικονομίας:

– Ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός παραμένει υψηλός (3,4%) την περίοδο 2001-2007, υπερβαίνοντας τον αντίστοιχο πληθωρισμό στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο κατά 1,2 εκατοστιαία μονάδα.

– Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών έχει διαμορφωθεί σε πολύ υψηλά επίπεδα τα τελευταία έτη και έφθασε το 14,1% του ΑΕΠ το 2007. Αυτό έχει οδηγήσει σε σημαντική επιδείνωση της αρνητικής διεθνούς επενδυτικής θέσης της Ελλάδος (δηλαδή των καθαρών χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων του ιδιωτικού και του δημόσιου τομέα έναντι των μη κατοίκων) από 43,4% του ΑΕΠ στο τέλος του 2000 σε 93,7% του ΑΕΠ στο τέλος του 2007.

– Το κατά κεφαλήν ΑΕΠ (σε μονάδες ισοδύναμης αγοραστικής δύναμης) υστερεί έναντι του μέσου όρου των 15 πιο ανεπτυγμένων χωρών της ΕΕ (ΕΕ-15) κατά 11,6% (στοιχεία 2007). Αυτό οφείλεται τόσο στην υστέρηση της παραγωγικότητας ανά ώρα εργασίας στην Ελλάδα (και

πάλι σε μονάδες ισοδύναμης αγοραστικής δύναμης) έναντι του μέσου όρου στην ΕΕ-15 κατά 27,9% (στοιχεία 2006) όσο και στο σχετικά χαμηλό ποσοστό απασχόλησης (61,0% έναντι 66,2% στην ΕΕ-15 το 2006). Επίσης, τα ποσοστά της ανεργίας και της φτώχειας παραμένουν υψηλά και υπερβαίνουν τους μέσους όρους στην ΕΕ-15. Το ποσοστό ανεργίας το 2007 ήταν 8,3% έναντι 7,0% στην ΕΕ-15, ενώ το ποσοστό της φτώχειας το 2006 ήταν 21% έναντι 16% στην ΕΕ-15.<sup>3</sup>

– Παρά τη δημοσιονομική προσαρμογή που επιτεύχθηκε την περίοδο 2005-2007, οι δημοσιονομικές ανισορροπίες παραμένουν μεγάλες, όπως φαίνεται από τα επίπεδα του ελλείμματος και του χρέους της γενικής κυβέρνησης (2,8% και 94,5% του ΑΕΠ το 2007, αντίστοιχα), τα οποία είναι από τα υψηλότερα στη ζώνη του ευρώ.<sup>4</sup>

Η διατήρηση υψηλών ρυθμών οικονομικής ανόδου μακροπρόθεσμα απαιτεί ριζικές αλλαγές στο πρότυπο ανάπτυξης της τελευταίας δωδεκαετίας, το οποίο έχει στηριχθεί στην ενίσχυση της εγχώριας ζήτησης και ιδίως της κατανάλωσης. Το μεγάλο έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών – κατά το σημαντικό μέρος του που αντανακλά όχι παραγωγικές επενδύσεις αλλά τα υψηλά επίπεδα της ιδιωτικής κατανάλωσης και των επενδύσεων σε κατοικίες – οδηγεί σε αύξηση του εξωτερικού χρέους χωρίς παράλληλη ενίσχυση του παραγωγικού και εξαγωγικού δυναμικού και συνεπώς χωρίς αντίστοιχη βελτίωση της ικανότητας της οικονομίας να εξυπηρετεί το χρέος της.<sup>5</sup> Έτσι, ένα αυξανόμενο μερίδιο του ΑΕΠ θα απορροφάται από τις καθαρές δαπάνες για την

εξυπηρέτηση των χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων του ιδιωτικού και του δημόσιου τομέα έναντι των μη κατοίκων (υπό μορφή τόκων, μερισμάτων, κ.λπ.), με δυσμενείς συνέπειες για τις επενδύσεις, τις αναπτυξιακές προοπτικές και επομένως την κατανάλωση και το βιοτικό επίπεδο. Για τους λόγους αυτούς, το εξαιρετικά υψηλό έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών πρέπει να βρεθεί στο επίκεντρο της προσοχής της οικονομικής πολιτικής. Η οικονομική πολιτική πρέπει να ενθαρρύνει την ιδιωτική αποταμίευση με τα κατάλληλα κίνητρα, ενώ η συνέχιση της δημοσιονομικής εξυγίανσης πρέπει να συντελέσει ώστε η αποταμίευση του τομέα της γενικής κυβέρνησης (που ήταν αρνητική έως και το 2007) να καταστεί θετική στο μέλλον. Όσον αφορά το δανεισμό των νοικοκυριών, οι τράπεζες πρέπει να εφαρμόζουν αυστηρά κριτήρια κατά τη χορήγηση δανείων, ενώ τα νοικοκυριά πρέπει να εκτιμούν προσεκτικά τις δυνατότητές τους για την εξυπηρέτηση των δανειακών τους υποχρεώσεων.

**3** Πηγή: στοιχεία της Eurostat για τους “διαφρωτικούς δείκτες”. Επισημαίνεται ότι η παραγωγικότητα ανά απασχόλημένο άτομο (και όχι ανά ώρα εργασίας) υστερεί μόνο κατά 4% έναντι του μέσου όρου στην ΕΕ-15 το 2007. Η διαφορά αντανακλά το γεγονός ότι οι ώρες εργασίας ανά απασχολημένο είναι πολύ περισσότερες στην Ελλάδα από ό,τι στην ΕΕ-15, τόσο επειδή το ποσοστό μερικής απασχόλησης είναι πολύ χαμηλότερο όσο και επειδή οι μέσες ώρες εργασίας των πλήρως απασχολουμένων είναι περισσότερες.

**4** Το έλλειμμα και το χρέος του τομέα της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ διαμορφώθηκαν, αντίστοιχα, στο 0,6% και στο 66,3% του ΑΕΠ το 2007 (ανακίνωση της Eurostat, 18.4.2008).

**5** Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών της Ελλάδος ως ποσοστό του ΑΕΠ διευρύνθηκε σε 14,1% του ΑΕΠ το 2007, ενώ εκείνο της ζώνης του ευρώ παρέμεινε σχεδόν μηδενικό. Αυτό συνδέεται με το γεγονός ότι η εθνική αποταμίευση ως ποσοστό του ΑΕΠ είναι χαμηλότερη από ό,τι στη ζώνη του ευρώ, ενώ οι επενδύσεις ως ποσοστό του ΑΕΠ είναι υψηλότερες.

Σε κάθε περίπτωση, η άνοδος της εγχώριας ζήτησης θα τείνει να επιβραδυθεί σταδιακά τα επόμενα έτη. Αυτό θα συμβεί επειδή οι υψηλοί ρυθμοί πιστωτικής επέκτασης που στηρίζουν την ιδιωτική κατανάλωση και τις επενδύσεις σε κατοικίες θα μειωθούν αναπόφευκτα, καθώς ο συνολικός δανεισμός των νοικοκυριών, ο οποίος ως ποσοστό του ΑΕΠ είναι ακόμη σημαντικά χαμηλότερος από το μέσο όρο της ζώνης του ευρώ, θα τείνει να σταθεροποιηθεί. Συνεπώς, μόνο ο μετασχηματισμός της οικονομίας σε μια εξωστρεφή οικονομία, της οποίας η ανάπτυξη θα στηρίζεται στις παραγωγικές επενδύσεις και τις εξαγωγές, θα επιτρέψει τη διατήρηση υψηλών ρυθμών ανάπτυξης μακροπρόθεσμα. Ο μετασχηματισμός αυτός θα απαιτήσει αφενός διόρθωση των μακροοικονομικών ανισορροπιών και αφετέρου βελτίωση της παραγωγικότητας και της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας. Η εξασφάλιση ευρείας κοινωνικής συναίνεσης είναι απαραίτητη για την αποτελεσματική δημοσιονομική προσαρμογή και την υιοθέτηση των αναγκαίων μεταρρυθμίσεων.

Η διόρθωση των μακροοικονομικών ανισορροπιών θα πρέπει να επιδιωχθεί, πρωταρχικά, με τη συνέχιση της δημοσιονομικής εξυγίανσης, αλλά και με τη συγκράτηση των μισθολογικών αυξήσεων σε επίπεδα συμβατά προς την αύξηση της παραγωγικότητας και τη σταθερότητα των τιμών, με την άσκηση κατάλληλης τιμολογιακής πολιτικής από τις επιχειρήσεις, καθώς και με διαφρωτικές μεταρρυθμίσεις που βελτιώνουν την παραγωγικότητα και τις συνθήκες προσφοράς και ενισχύουν τον ανταγωνισμό.

## 8.2 ΔΙΟΡΘΩΣΗ ΤΩΝ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΩΝ ΑΝΙΣΟΡΡΟΠΙΩΝ

Όπως προαναφέρθηκε, οι δημοσιονομικές ανισορροπίες παραμένουν μεγάλες παρά τη δημοσιονομική προσαρμογή που επιτεύχθηκε τα τελευταία χρόνια. Μάλιστα, το μέγεθος της δημοσιονομικής προσπάθειας που απαιτείται για τη διόρθωση των ανισορροπιών είναι ακόμη μεγαλύτερο από ό,τι υποδηλώνουν τα τωρινά επίπεδα του ελλείμματος και του χρέους. Λόγω των προβλεπόμενων δημογραφικών εξελίξεων, οι δημόσιες δαπάνες που επηρεάζονται από τη γήρανση του πληθυσμού (στις οποίες περιλαμβάνεται η δαπάνη για συντάξεις και υγειονομική περίθαλψη αλλά όχι η δαπάνη για μακροχρόνια περίθαλψη/φροντίδα) θα αυξηθούν δραματικά ως ποσοστό του ΑΕΠ ιδίως μετά το 2015 – συνολικά κατά 11,5 εκατοστιαίες μονόδες μεταξύ του 2005 και του 2050 – σύμφωνα με τις διαθέσιμες προβολές.<sup>6</sup> Βεβαίως, οι προβολές αυτές (που έγιναν και δημοσιεύθηκαν την περίοδο 2002-2005) δεν λαμβάνουν υπόψη τις ρυθμίσεις του πρόσφατου ασφαλιστικού νόμου, για τις οικονομικές συνέπειες των οποίων δεν υπάρχουν ακόμη αναλυτικές εκτιμήσεις.<sup>7</sup> Σημειώνεται ότι με τον πρόσφατο Ν. 3655/2008 (“Διοικητική και οργανωτική μεταρρύθμιση του συστήματος κοινωνικής ασφαλίσης και λοιπές ασφαλιστικές διατάξεις”)

<sup>6</sup> Βλ. Τράπεζα της Ελλάδος, *Νομισματική Πολιτική 2007-2008*, Φεβρουάριος 2008, σελ. 181-182.

<sup>7</sup> Μέχρι στιγμής είναι διαθέσιμες μόνο ορισμένες εκτιμήσεις του Γενικού Λογιστηρίου του Κράτους (ΓΛΚ) για το ύψος των δαπανών αλλά και της “αποτροπής δαπανών” που συνεπάγεται ο νέος νόμος. Οι εκτιμήσεις αυτές περιλαμβάνονται σε έκθεση του ΓΛΚ, η οποία (σύμφωνα με το άρθρο 75 παρ. 1 του Συντάγματος) κατατέθηκε στη Βουλή μαζί με το σχέδιο νόμου.

επιχειρείται η δραστική μείωση του αριθμού των υφιστάμενων φορέων κοινωνικής ασφαλισης και η προσαρμογή ορισμένων κοινωνικοασφαλιστικών ρυθμίσεων, με σκοπό την ενίσχυση της βιωτιμότητας του συστήματος συντάξεων (μεταξύ άλλων με την παροχή κινήτρων παραμονής στην εργασία και με την αποθάρρυνση της πρόωρης συνταξιοδότησης).

Εν όψει των δημογραφικών προοπτικών, είναι επιτακτική η ανάγκη αφενός για ισχυρή δημοσιονομική προσαρμογή που θα συνεπάγεται την επίτευξη σημαντικών πρωτογενών πλεονασμάτων και τη μείωση του δημόσιου χρέους στο 60% του ΑΕΠ μέχρι το 2015 και αφετέρου για περαιτέρω μεταρρυθμίσεις του συστήματος συντάξεων στο μέλλον.<sup>8</sup> Είναι αυτονόητο ότι οι επιπτώσεις της γήρανσης του πληθυσμού στις δημόσιες δαπάνες δεν είναι δυνοτόν να αντιμετωπιστούν μόνο με μέτρα δημοσιονομικής πολιτικής – δηλαδή φορολογικές αυξήσεις και περικοπές λοιπών δαπανών – καθώς αυτό θα υπονόμευε την οικονομική ανάπτυξη και θα συνεπαγόταν ανεπαρκή παροχή στοιχειωδών δημόσιων υπηρεσιών.

Το Επικαιροποιημένο Πρόγραμμα Σταθερότητας και Ανάπτυξης (ΕΠΣΑ) για την περίοδο 2007-2010 προβλέπει το μηδενισμό του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης το 2010 από 2,8% του ΑΕΠ το 2007 και, συνακόλουθα, τη βελτίωση του πρωτογενούς πλεονάσματος κατά 2,6 εκατοστιαίες μονάδες σε 3,8% του ΑΕΠ το 2010. Εξάλλου, το διαρθρωτικό έλλειμμα (δηλαδή το κυκλικά προσαρμοσμένο έλλειμμα χωρίς την επίδραση έκτακτων μέτρων) προβλέπεται ότι θα περιοριστεί σε 0,5% του ΑΕΠ το 2010. Αυτό υποδηλώνει ότι ο

“μεσοπρόθεσμος στόχος” (δηλαδή ο μηδενισμός του διαρθρωτικού ελλείμματος) θα είναι επιτεύξιμος το 2011. Παράλληλα, τα αυξανόμενα πρωτογενή πλεονάσματα, σε συνδυασμό με τους υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης και τα έσοδα από αποκρατικοποιήσεις, προβλέπεται ότι θα επιτρέψουν σταθερή μείωση του δημόσιου χρέους και διαμόρφωσή του σε 82,9% του ΑΕΠ το 2010.

Όμως, η προβλεπόμενη δημοσιονομική προσαρμογή δεν θα είναι επαρκής για τη μείωση του δημόσιου χρέους σε 60% του ΑΕΠ μέχρι το 2015. Σχετικά επισημαίνονται τα εξής:

(α) Την τελευταία οκταετία η μείωση του λόγου του χρέους προς το ΑΕΠ υπήρξε βραδεία, περίπου 1,1% του ΑΕΠ κατά μέσον όρο ετησίως, παρά το γεγονός ότι οι προϋποθέσεις για τη μείωση του χρέους – υψηλοί ρυθμοί οικονομικής ανάπτυξης, επιτόκια σε ιστορικώς χαμηλά επίπεδα, σημαντικά έσοδα από αποκρατικοποιήσεις και υψηλά πρωτογενή πλεονάσματα – ήταν εξαιρετικά ευνοϊκές. Με το ρυθμό αυτό θα χρειάζονταν τρεις δεκαετίες περίπου για να μειωθεί το χρέος στο 60% του ΑΕΠ.

(β) Εάν υποτεθεί ότι θα επιτευχθούν οι ρυθμοί μείωσης του χρέους (κατά 3,5% του ΑΕΠ κατά μέσον όρο ετησίως) που προβλέπει το ΕΠΣΑ για την τριετία 2008-2010, το χρέος στο τέλος του 2015 θα έχει περιοριστεί στο 66,5% του ΑΕΠ, όχι όμως στο 60%. Επιπλέον, παρατηρείται ότι τόσο το

<sup>8</sup> Βλ. και τη “Γνώμη” υπ. αριθ. 194/18.3.2008 της Οικονομικής και Κοινωνικής Επιτροπής ([www.oke.gr](http://www.oke.gr)) για το πρόσφατο ασφαλιστικό νομοσχέδιο.

2006 όσο και το 2007 το μέσο επιτόκιο (νέου) δανεισμού του Δημοσίου αυξήθηκε κατά 0,6 της εκατοστιαίας μονάδας (κάθε έτος) και η τάση αυτή συνεχίζεται τους πρώτους μήνες του 2008, ενώ ο ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης επιβραδύνεται. Οι εξελίξεις αυτές ενισχύουν τη δυναμική του χρέους και καθιστούν τη μείωσή του δυσχερέστερη από ό,τι κατά τα προηγούμενα έτη.

Η δημιουργία πρωτογενών πλεονασμάτων απαιτεί παρεμβάσεις τόσο στο σκέλος των εσόδων όσο και στο σκέλος των δαπανών της γενικής κυβέρνησης. Δεδομένου του έντονου φορολογικού ανταγωνισμού μεταξύ των χωρών-μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης και της χαμηλής ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας, δεν υπάρχουν σημαντικά περιθώρια άντλησης εσόδων από την επιβολή νέων ή την αύξηση υφιστάμενων φόρων (ήδη αναμορφώθηκε η φορολογία ακίνητης περιουσίας με τον Ν. 3634/2008). Εξάλλου, η μείωση των συντελεστών της φορολογίας εισοδήματος ολοκληρώθηκε για τα νομικά πρόσωπα και βρίσκεται σε εξελίξη για τα φυσικά πρόσωπα. Υπάρχει όμως η δυνατότητα να βελτιωθούν τα έσοδα με ένταση των προσπαθειών για μείωση της φοροδιαφυγής. Η μείωση των συντελεστών της φορολογίας εισοδήματος και οι προσπάθειες που γίνονται για τη διασταύρωση των φορολογικών στοιχείων συμβάλλουν στη δημιουργία των κατάλληλων προϋποθέσεων για τον περιορισμό της φοροδιαφυγής. Τέτοια μέτρα θα πρέπει να συνδυάζονται με τη σταθερότητα του φορολογικού συστήματος. Τις τελευταίες δεκαετίες, έχουν υπάρξει ολεππάλληλες φορολογικές ρυθμίσεις για τη

περαιώση εκκρεμών φορολογικών υποθέσεων, οι οποίες έχουν δυσχεράνει την ανάπτυξη "φορολογικού ήθους" μεταξύ των φορολογουμένων.

Όσον αφορά τις δαπάνες, καθοριστική σημασία για την επίτευξη σημαντικών και διατηρήσιμων πρωτογενών πλεονασμάτων θα έχει ο αποτελεσματικός ελεγχος και η συγκράτηση των πρωτογενών δαπανών της γενικής κυβέρνησης. (Επισημαίνεται ότι η δημοσιονομική προσαρμογή βάσει του ΕΠΣΑ 2007-2010 στηρίζεται κυρίως στην αύξηση των εσόδων.) Ορισμένες κατηγορίες δαπανών (όπως οι δαπάνες προσωπικού, οι δαπάνες για επιχορηγήσεις ή οι εγγυήσεις του Δημοσίου προς τις δημόσιες επιχειρήσεις) έχουν σημαντική συμμετοχή στο σύνολο των δημόσιων δαπανών ή αυξάνονται με ιδιαίτερα ταχείς ρυθμούς και γι' αυτό η συγκράτησή τους θα πρέπει να επιδιωχθεί κατά προτεραιότητα. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι ο περιορισμός του λόγου προσλήψεων/αποχωρήσεων, καθώς και η πιο αποτελεσματική αξιοποίηση του υπάρχοντος ανθρώπινου δυναμικού μέσω μετατάξεων και μετακινήσεων υπαλλήλων, είναι δυνατόν να συμβάλουν ουσιαστικά στη μείωση των δαπανών προσωπικού. Εξάλλου, ο εξορθολογισμός της λειτουργίας των δημόσιων επιχειρήσεων θα συμβάλει στον περιορισμό των ελλειμμάτων τους και στη μείωση των συναφών κρατικών επιχορηγήσεων και εγγυήσεων.

### **8.3 ΜΙΣΘΟΛΟΓΙΚΕΣ ΑΥΞΗΣΕΙΣ, ΤΙΜΟΛΟΓΙΑΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΚΑΙ ΣΥΝΘΗΚΕΣ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΜΟΥ**

Η ανάγκη να διασφαλιστεί η μακροοικονομική σταθερότητα αναδεικνύει τη σημασία που έχουν η συγκράτηση των μι-

σθολογικών αυξήσεων και η τιμολογιακή πολιτική των επιχειρήσεων.

Συγκεκριμένα, κατά τις συλλογικές διαπραγματεύσεις για τη διαμόρφωση των μισθολογικών αυξήσεων θα πρέπει γενικά να λαμβάνονται υπόψη η εξέλιξη της παραγωγικότητας, η ανταγωνιστικότητα ως προς τις τιμές, καθώς και το επίπεδο της ανεργίας. Ειδικά κατά τις διαπραγματεύσεις που βρίσκονται εφέτος σε εξέλιξη (σε κλαδικό, ομοιοεπαγγελματικό και επιχειρησιακό επίπεδο) θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη ότι η προβλεπόμενη διαμόρφωση του μέσου ετήσιου πληθωρισμού το 2008 σε υψηλότερο επίπεδο από ό,τι το 2007 οφείλεται κυρίως στην άνοδο της διεθνούς τιμής του πετρελαίου. Η άνοδος αυτή αντιστοιχεί σε μεταφορά εισοδήματος προς τις χώρες που παράγουν πετρέλαιο και η επίπτωσή της στην αγοραστική δύναμη των εισοδημάτων δεν είναι δυνατόν να αντισταθμιστεί κατά τρόπο διατηρήσιμο με ονομαστικές μισθολογικές αυξήσεις, εφόσον αυτές θα οδηγούσαν σε ακόμη υψηλότερο πληθωρισμό και σε διάβρωση της αγοραστικής δύναμης των εγχώριων εισοδημάτων, ιδίως των οικονομικά ασθενέστερων κοινωνικών ομάδων. Επίσης, πρέπει να λαμβάνεται υπόψη ότι – όπως προβλέπεται – το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος θα συνεχίσει εφέτος να αυξάνεται σημαντικά ταχύτερα στην Ελλάδα από ό,τι στη ζώνη του ευρώ, συντελώντας σε περαιτέρω υποχώρηση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας ως προς τις τιμές.

Εξάλλου, είναι γενικά αναγκαία η ενίσχυση του ανταγωνισμού σε όσες αγορές δεν λειτουργούν αποτελεσματικά, προκειμένου οι

επιχειρήσεις να συμβάλλουν, με την τιμολογιακή τους πολιτική, ώστε η εξέλιξη των τιμών να είναι συμβατή με την εξέλιξη του κόστους παραγωγής και με τη διαμόρφωση των περιθωρίων κέρδους σε επίπεδα που δεν υπονομεύουν τη σταθερότητα των τιμών και την ανταγωνιστικότητα.

#### **8.4 ΔΙΑΡΘΡΩΤΙΚΕΣ ΠΟΛΙΤΙΚΕΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΥΞΗΣΗ ΤΟΥ ΠΟΣΟΣΤΟΥ ΑΠΑΣΧΟΛΗΣΗΣ ΚΑΙ ΤΗ ΒΕΛΤΙΩΣΗ ΤΗΣ ΠΑΡΑΓΩΓΙΚΟΤΗΤΑΣ**

Παρά τη σημαντική πρόοδο που έχει επιτευχθεί από τις αρχές της δεκαετίας του '90 στο πεδίο των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, η βελτίωση της παραγωγικότητας και της διαρθρωτικής ανταγωνιστικότητας της οικονομίας θα απαιτήσει συνέχιση των μεταρρυθμίσεων. Ειδικότερα, θα απαιτηθούν περαιτέρω σημαντική μείωση των δυσκαμψιών στις αγορές εργασίας και προϊόντων, βελτίωση του επιχειρηματικού περιβάλλοντος, του φορολογικού συστήματος και της αποτελεσματικότητας του δημόσιου τομέα, καθώς και μείωση της γραφειοκρατίας. Θα απαιτηθεί επίσης περαιτέρω αναβάθμιση του ανθρώπινου κεφαλαίου.

Αξίζει να σημειωθεί ότι, σύμφωνα με τις "ενοποιημένες συστάσεις ανά χώρα" που υιοθέτησε το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο στις 13-14.3.2008 για το τρέχον έτος, στις "προκλήσεις υψίστης προτεραιότητας" για την Ελλάδα συγκαταλέγονται (εκτός από τη "μακροπρόθεσμη διατηρησιμότητα των δημόσιων οικονομικών") "η εφαρμογή του προγράμματος μεταρρυθμίσεων στη δημόσια διοίκηση, η εδραίωση ενεργητικών πολιτικών στην αγορά εργασίας, η αντιμετώπιση της υψηλής ανεργίας των

νέων και της αδήλωτης εργασίας και η επιτάχυνση των μεταρρυθμίσεων στην εκπαίδευση και τη διά βίου μάθηση".<sup>9</sup>

#### 8.4.1 Αύξηση του ποσοστού απασχόλησης

Σε σύγκριση με τους μέσους όρους της ΕΕ-15, η Ελλάδα έχει χαμηλότερο ποσοστό απασχόλησης και υψηλότερο ποσοστό ανεργίας, όπως ήδη αναφέρθηκε. Για να αυξηθούν τα ποσοστά απασχόλησης, χρειάζονται πολιτικές με τις οποίες να επιδιώκεται (α) η ενίσχυση της ευκαμψίας της αγοράς εργασίας, με την ενθάρρυνση νέων μορφών οργάνωσης της εργασίας και με μεγαλύτερη ποικιλία συμβατικών ρυθμίσεων για τους εργαζομένους, (β) η προσέλκυση στην αγορά εργασίας ομάδων πληθυσμού με σχετικώς χαμηλά ποσοστά συμμετοχής (ιδίως γυναικών και ατόμων σχετικά μεγαλύτερης ηλικίας) μέσω της βελτίωσης των συστημάτων φροντίδας των παιδιών, της προώθησης των ίσων ευκαιριών απασχόλησης ανδρών και γυναικών και της εξάλειψης των φορολογικών αντικινήτρων και (γ) η συνεχής αναβάθμιση των δεξιοτήτων του εργατικού δυναμικού, μέσω της βελτίωσης των συστημάτων εκπαίδευσης και επαγγελματικής κατάρτισης, έτσι ώστε να ανταποκρίνονται στις οικονομικές και τεχνολογικές αλλαγές. Οι επιδιώξεις αυτές αποκτούν πρόσθετη σημασία, καθώς οι προβλεπόμενες δημογραφικές εξελίξεις συνεπάγονται μείωση του πληθυσμού σε ηλικία απασχόλησης. Για το λόγο αυτό, η οικονομική ανάπτυξη μακροχρόνια θα πρέπει να στηριχθεί αποκλειστικά σε ενίσχυση της παραγωγικότητας της εργασίας – μέσω της αύξησης του κεφαλαίου ανά απασχολούμενο και της πιο αποτελεσματικής χρήσης των παραγωγικών πόρων – και σε αύξηση του πο-

σοστού απασχόλησης (κυρίως των γυναικών και των ατόμων σχετικά μεγαλύτερης ηλικίας, όπως ήδη αναφέρθηκε, καθώς και των νέων).

#### 8.4.2 Βελτίωση της παραγωγικότητας

Η βελτίωση της παραγωγικότητας της οικονομίας μεταξύ άλλων προϋποθέτει τον εκσυγχρονισμό του επιχειρηματικού περιβάλλοντος και την ανάπτυξη δυναμικών επιχειρήσεων. Αυτά με τη σειρά τους απαιτούν την άσκηση πολιτικών με στόχο (α) την προώθηση του ανταγωνισμού, την

**9** Ειδικότερα, συνιστάται στην Ελλάδα (α) "να υλοποιήσει τη μεταρρύθμιση της δημόσιας διοίκησης της, με τη δημιουργία ενός αποτελεσματικού κανονιστικού, ελεγκτικού και κατασταλτικού πλαισίου, με τον εκσυγχρονισμό της πολιτικής της όσον αφορά τους ανθρώπινους πόρους και με αποτελεσματική αξιοποίηση των Διαρθρωτικών Ταμείων", (β) "σύμφωνα με την ολοκληρωμένη προσέγγιση της 'ευελιξίας με ασφάλεια' (flexicurity), να εκσυγχρονίσει την προστασία της απασχόλησης και τη σχετική νομοθεσία, προκειμένου να καλύψει κάθε μορφής συμβατικές ρυθμίσεις, να περιορίσει περαιτέρω τη φορολογική επιβάρυνση της εργασίας, να εντατικοποιήσει τις ενεργές πολιτικές της στην αγορά εργασίας και να μετατρέψει την αδήλωτη εργασία σε επίσημη απασχόληση", (γ) "να επιταχύνει την εφαρμογή των μεταρρυθμίσεων στην εκπαίδευση και τη διά βίου μάθηση, προκειμένου να βελτιωθεί η ποιότητά τους και η ανταπόκρισή τους στις ανάγκες της αγοράς εργασίας, να αυξηθεί η συμμετοχή σε αυτές και να διευκολυνθεί η ομαλή μετάβαση στον επαγγελματικό βίο, ιδίως για τους νέους". Μεσοπρόθεσμα, εξάλλου, συνιστάται επίσης στην Ελλάδα "να επιταχύνει τις προσπάθειες για χάραξη στρατηγικής στο πεδίο της έρευνας και της ανάπτυξης και να αυξήσει τις επενδύσεις στην Έρευνα και Ανάπτυξη, να βελτιώσει περαιτέρω τη μεταφορά της νομοθεσίας για την εσωτερική αγορά, να επιταχύνει την πορεία προς την επίτευξη των στόχων της πολιτικής για τις ΜΜΕ που έθεσε το Εαρινό Ευρωπαϊκό Συμβούλιο του 2006, να ενισχύει τον ανταγωνισμό στον τομέα των επαγγελματικών υπηρεσιών, να προστατεύει το περιβάλλον με προτεραιότητα στην αποτελεσματική διαχείριση των στερεών και υγρών αποβλήτων και τον περιορισμό των εκπομπών αερίων θερμοκηπίου, να ενθαρρύνει τη συμμετοχή των γυναικών στην αγορά εργασίας, να μειώσει τα ποσοστά πρόσωρης εγκατάλειψης της σχολικής εκπαίδευσης και να χαράξει μια συνεκτική στρατηγική για την παράταση του ενεργού επαγγελματικού βίου". Βλ. Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης, έγγραφο 7275/08, 4.3.2008, καθώς και Brussels European Council 13/14 March 2008, Presidency Conclusions, doc. 7652/08.

ενίσχυση της αποτελεσματικότητας της δημόσιας διοίκησης, την απλούστευση του κανονιστικού και φορολογικού περιβάλλοντος και τη δημιουργία συνθηκών για την εκμετάλλευση οικονομιών κλίμακας, (β) την παροχή στήριξης προς τις επενδύσεις σε δημόσιες υποδομές και κεφαλαιακό εξοπλισμό, (γ) την αναβάθμιση του ανθρώπινου κεφαλαίου με τη βελτίωση της εκπαίδευσης και επαγγελματικής κατάρτισης και (δ) τη διάθεση πόρων για την έρευνα και για την ανάπτυξη καινοτομιών.

Η ενίσχυση του ανταγωνισμού στις αγορές προϊόντων συμβάλλει άμεσα στην αύξηση της συνολικής παραγωγικότητας των συντελεστών παραγωγής, καθώς ενθαρρύνει την εισαγωγή καινοτομιών και τη μείωση του κόστους παραγωγής. Οι ανεπαρκείς συνθήκες ανταγωνισμού στην ελληνική οικονομία συνδέονται, σε σημαντικό βαθμό, με την ύπαρξη διοικητικών εμποδίων στην έναρξη επιχειρηματικής δραστηριότητας και με την πολυπλοκότητα των ρυθμιστικών παρεμβάσεων (οι οποίες ενθαρρύνουν εναρμονισμένες πρακτικές μεταξύ των ήδη δραστηριοποιούμενων επιχειρήσεων). Παρά την πρόοδο που έχει επιτευχθεί (π.χ. στο χρηματοπιστωτικό τομέα, στις τηλεπικοινωνίες ή στους κλάδους διανομής και εμπορίας αγαθών και υπηρεσιών), υπάρχουν σημαντικά περιθώρια ενίσχυσης του ανταγωνισμού στην οικονομία.

Στην άνοδο της παραγωγικότητας του επιχειρηματικού τομέα μπορεί να συμβάλει σημαντικά η βελτίωση της λειτουργίας της δημόσιας διοίκησης. Αποτελεί κοινή διαπίστωση ότι η κατανομή του προσωπικού αλλά και το λειτουργικό πλαίσιο της δημόσιας διοίκησης δεν εξυπηρετούν αποτελεσματικά ούτε τις άμεσες ούτε τις μα-

κροπρόθεσμες ανάγκες της ελληνικής κοινωνίας και οικονομίας. Ο εκσυγχρονισμός της δημόσιας διοίκησης προχωρεί με σχετικά βραδείς ρυθμούς, ενώ τα αντικείμενα ενασχόλησης των υπαλλήλων και ο τρόπος λειτουργίας των δημόσιων υπηρεσιών δεν υπόκεινται – στον απαιτούμενο βαθμό – σε επαναπροσδιορισμό κατά τακτά διαστήματα με κριτήρια κόστους-οφέλους. Χαρακτηριστικά εκτιμάται ότι 40.000 υπάλληλοι (δηλαδή περίπου το 15% των τακτικών πολιτικών υπαλλήλων) ασχολούνται με τη χορήγηση πάσης φύσεως αδειών, δικαιολογητικών, και πιστοποιητικών, ενώ αυτά κατά τεκμήριο είναι ήδη καταχωρημένα σε βάσεις δεδομένων προσβάσιμες στη διοίκηση (μετά την καθιέρωση του νέου ηλεκτρονικού συστήματος “Σύζευξης” από το Υπουργείο Εσωτερικών). Εξυπακούεται βεβαίως ότι η αξιοποίηση της δυνατότητας για άμεση ηλεκτρονική ανταλλαγή πληροφοριών προϋποθέτει την προσαρμογή του θεσμικού πλαισίου και την κατάλληλη εκπαίδευση και επιμόρφωση του προσωπικού των δημόσιων υπηρεσιών. Μεταξύ άλλων απαιτούνται μέτρα ριζικής αναθεώρησης και απλούστευσης των διοικητικών διαδικασιών, πολλές από τις οποίες έχουν γίνει περιττές μετά την εισαγωγή της πληροφορικής στη διοίκηση. Χωρίς μια τέτοια απλούστευση, στερούνται τόσο η Διοίκηση όσο και οι πολίτες των πολών ευεργετημάτων που προσφέρει η τεχνολογία.

Όσον αφορά την ανάγκη να δημιουργηθούν συνθήκες για εκμετάλλευση οικονομιών κλίμακας, επισημαίνεται ότι το μέσο μέγεθος των ελληνικών επιχειρήσεων σε όλους τους κλάδους οικονομικής δραστηριότητας είναι μικρότερο από το αντίστοιχο μέγεθος στις περισσότερες χώρες

της ΕΕ-15. Στο παρελθόν, το μικρό μέγεθος των ελληνικών επιχειρήσεων αποδιδόταν μεταξύ άλλων στο ότι ήταν περιορισμένη η αγορά στην οποία αυτές απευθύνονταν. Όμως, στη σημερινή παγκοσμιοποιημένη αγορά, και αν επιπλέον ληφθεί υπόψη η οικονομική ανάπτυξη αρκετών γειτονικών χωρών, ο περιορισμός αυτός σταδιακά αμβλύνεται.<sup>10</sup> Η πληροφόρηση των ελληνικών επιχειρήσεων για τις δυνατότητες πρόσβασης σε μεγάλες αγορές του εξωτερικού, καθώς και η υποστήριξη των επιχειρήσεων, στα πρώτα τους βήματα, από τις διπλωματικές υπηρεσίες της Ελλάδος σε ξένες χώρες, μπορούν να μεταβάλουν ουσιαστικά τις παραμέτρους επί των οποίων στηρίζονται αρκετές επιχειρηματικές αποφάσεις (π.χ. για επενδύσεις σε κεφαλαιακό εξοπλισμό, διαφοροποίηση προϊόντων κ.λπ.) και να επιτρέψουν στις ελληνικές επιχειρήσεις την αξιοποίηση οικονομιών κλίμακας. Οικονομίες κλίμακας μπορούν να δημιουργηθούν και αν οι επιχειρήσεις σχηματίσουν “συστάδες” (clusters) επιχειρήσεων με παρόμοιες δραστηριότητες οι οποίες θα εδρεύουν στον ίδιο γεωγραφικό χώρο. Για τις ίδιες τις επιχειρήσεις τα πλεονεκτήματα της δημιουργίας “συστάδας” προέρχονται, μεταξύ άλλων, από τον επιμερισμό (εντός της “συστάδας”) ορισμένων δαπανών (π.χ. του μεταφορικού κόστους, των δαπανών για έρευνα), από τη μεταφορά τεχνογνωσίας ανάμεσα στις επιχειρήσεις και από τη δυνατότητα εξειδίκευσης των προϊόντων και των υπηρεσιών που αυτές παρέχουν. Για τους καταναλωτές τα οφέλη θα προέλθουν κυρίως από τις χαμηλότερες τιμές, λόγω της μείωσης του μέσου κόστους λειτουργίας των επιχειρήσεων, και από τη διαφοροποίηση και βελτίωση της ποιότητας των προϊόντων και υπηρεσιών.

Η διαθεσιμότητα σύγχρονων και λειτουργικών υποδομών μπορεί να βελτιώσει την παραγωγικότητα της οικονομίας και να ενισχύσει την οικονομική δραστηριότητα άμεσα και έμμεσα. Ανάγκη για βελτίωση των υποδομών φαίνεται να υπάρχει τόσο στο χώρο των μεταφορών (χερσαίων, θαλάσσιων και αεροπορικών) όσο και στους κλάδους δικτύων (την ενέργεια, την ύδρευση και τις επικοινωνίες). Στο χώρο των μεταφορών ενδεικτικό είναι το γεγονός ότι η Ελλάδα υστερεί σημαντικά έναντι των περισσότερων άλλων χωρών της ΕΕ-15, αν και υπερέχει της Ιρλανδίας και της Ιταλίας, σύμφωνα με μια από τις συνιστώσες<sup>11</sup> του Δείκτη Παγκόσμιας Ανταγωνιστικότητας (Global Competitiveness Index) του World Economic Forum η οποία αξιολογεί κυρίως την επάρκεια των υποδομών σε μεταφορές.<sup>12</sup> Οι υποδομές στους κλάδους δικτύων (ενέργεια, επικοινωνίες και ύδρευση) είναι επίσης πολύ σημαντικές για τη βελτίωση

**10** Πρόσφατη μελέτη της Εθνικής Τράπεζας (“Inter-linkages between SE Europe and Greece provide significant positive growth synergies”, *Economic and Market Analysis*, Μάρτιος 2008) επισημαίνει ότι στην τελευταία δεκαετία η ενίσχυση των ελληνικών εξαγωγών προς τις χώρες της ΝΑ Ευρώπης, η εισαγωγή στην Ελλάδα φθηνότερων ενδιάμεσων προϊόντων από τις χώρες αυτές αλλά και η εισροή μεταναστών από τις ίδιες χώρες έχουν συμβάλει στον ετήσιο ρυθμό ανδρών του ΑΕΠ κατά 0,6 της εκατοσταίας μονάδας.

**11** Η συνιστώσα αυτή λαμβάνει υπόψη: (α) τη συνολική ποιότητα των υποδομών, (β) την ανάπτυξη του σιδηροδρομικού δικτύου, (γ) την ποιότητα των υποδομών στα λιμάνια, (δ) την ποιότητα των υποδομών στις αερομεταφορές, (ε) την ποιότητα του οδικού δικτύου και (στ) τον αριθμό των τηλεφωνικών γραμμών.

**12** Εξάλλου, η ανάγκη για περαιτέρω βελτίωση του οδικού δικτύου τεκμαίρεται από στοιχεία της Eurostat για το 2001, σύμφωνα με τα οποία σε 1.000 τετραγωνικά χιλιόμετρα γεωγραφικής έκτασης στην Ελλάδα αντιστοιχούν μόνο 6 χιλιόμετρα αυτοκινητοδρόμων, έναντι 16 στην ΕΕ-15 (ενώ ο αριθμός των φορτηγών σε σχέση με τον πληθυσμό υπερβαίνει κατά πολύ το μέσο όρο στην ΕΕ-15). Ανεπάρκεια του οδικού δικτύου υποδηλώνει και το γεγονός ότι η Ελλάδα έχει τον υψηλότερο αριθμό θανατηφόρων αυτοκινητιστικών ατυχημάτων σε αναλογία με τον αριθμό των αυτοκινήτων που κυκλοφορούν.

της παραγωγικότητας. Ως προς την υποδομή στις επικοινωνίες, τα τελευταία χρόνια έχει συντελεστεί πρόοδος, όπως φαίνεται από την επίτευξη του στόχου για την ευρυζωνικότητα νωρίτερα από ό,τι αναμενόταν. Τον Ιανουάριο του 2008 το ποσοστό των ευρυζωνικών συνδέσεων στον πληθυσμό ήταν περίπου 9%, έναντι στόχου 7% για το τέλος του 2008,<sup>13</sup> ενώ σημαντικά έχουν μειωθεί και οι τιμές για την ευρυζωνική πρόσβαση μετρούμενες σε ευρώ ανά Mbit/s. Όμως, παρά την πρόοδο αυτή, η υστέρηση της ευρυζωνικής διείσδυσης στην Ελλάδα έναντι της ΕΕ βρίσκεται περίπου στις 11 εκατοστιαίες μονάδες.<sup>14</sup>

Σε βελτίωση της παραγωγικότητας συμβάλλουν και οι επενδύσεις σε λοιπό (εκτός υποδομών) κεφαλαιακό εξοπλισμό, καθώς αυξάνουν το λόγο κεφαλαίου-εργασίας. Τις αποφάσεις των επιχειρήσεων για επενδύσεις σε κεφαλαιακό εξοπλισμό επηρεάζει μεταξύ άλλων και το μέγεθος της αγοράς στην οποία απευθύνονται. Έτσι στα προαναφερθέντα οφέλη από την πρόσβαση σε νέες μεγαλύτερες αγορές πρέπει να προστεθεί και ο εκσυγχρονισμός των επιχειρήσεων στον οποίο αυτή μπορεί να οδηγήσει.

Η εκπαίδευση και η επαγγελματική κατάρτιση ευνοούν την ανάπτυξη, επειδή, μεταξύ άλλων, βελτιώνουν τις επαγγελματικές προοπτικές των εκπαιδευομένων και επιτρέπουν στο εργατικό δυναμικό να ανταποκρίνεται στις απαιτήσεις των νέων τεχνολογιών, αυξάνοντας έτσι την ευελιξία του. Στην Ελλάδα το ποσοστό των νέων 20-24 ετών οι οποίοι το 2005 είχαν αποφοιτήσει τουλάχιστον από το λύκειο ήταν υψηλότερο από το αντίστοιχο ποσοστό για την ΕΕ-15 (84,1% έναντι 76,4%). Ωστό-

σο, τα αποτελέσματα από δείγμα μαθητών ηλικίας 15 ετών οι οποίοι συμμετείχαν σε εξετάσεις που σχεδίασε ο ΟΟΣΑ για την αξιολόγηση των γνώσεων και δεξιοτήτων τους στα μαθηματικά και τις φυσικές επιστήμες, καθώς και των δεξιοτήτων τους που συνδέονται με το γραπτό λόγο,<sup>15</sup> ήταν χαμηλότερα στην Ελλάδα από ό,τι σε όλες τις άλλες χώρες της ΕΕ-15, τόσο το 2003 όσο και το 2006 που επαναλήφθηκε η αξιολόγηση. Αυτό αποτελεί ένδειξη ότι τα εκπαιδευτικά προγράμματα δεν είναι επαρκώς προσαρμοσμένα στις ανάγκες της κοινωνίας και της οικονομίας.

Επίσης, καθώς η τεχνολογία εξελίσσεται ραγδαία, θα πρέπει η απόκτηση γνώσεων και δεξιοτήτων να συνεχίζεται και μετά την αποφοίτηση από το επίσημο εκπαιδευτικό σύστημα, μέσω προγραμμάτων διά βίου εκπαίδευσης και ενδοεπιχειρησιακής κατάρτισης. Όμως, το ποσοστό των επιχειρήσεων που παρέχουν ενδοεπιχειρησιακή κατάρτιση είναι στην Ελλάδα το χαμηλότερο στην ΕΕ-15, ενώ και το ποσοστό συμμετοχής του πληθυσμού σε προγράμματα διά βίου μάθησης είναι χαμηλό.

Οι διαπιστώσεις αυτές παραπέμπουν στην ανάγκη στενότερης συνεργασίας μεταξύ

**13** Παράρτημα στην “Έκθεση προόδου για την ενιαία ευρωπαϊκή αγορά ηλεκτρονικών επικοινωνιών το 2007”, Βρυξέλλες 19.03.08 – COM (2008) 153.

**14** Ο αριθμός των ευρυζωνικών συνδέσεων προς τον πληθυσμό στην Ελλάδα αυξήθηκε από 1,45% τον Ιανουάριο του 2006 σε 9,11% τον Ιανουάριο του 2008. Το αντίστοιχο ποσοστό στην Ευρωπαϊκή Ένωση των 27 κρατών-μελών τον Ιανουάριο του 2008 ήταν 20%. Επίσης η τεχνολογία των οπτικών ινών, η οποία έχει σημαντικά πλεονεκτήματα και θα αποτελέσει τη βάση για την επόμενη γενεά ευρυζωνικών συνδέσεων, έχει πολύ μικρή διεύδυση στην Ελλάδα.

**15** Διεθνές πρόγραμμα για την αξιολόγηση μαθητικών επιδόσεων (Programme for International Student Assessment, γνωστό ως PISA).

του εκπαιδευτικού συστήματος και της αγοράς τόσο στη διαμόρφωση των εκπαιδευτικών προγραμμάτων όσο και στη διεξαγωγή έρευνας. Οι συνεργασίες μεταξύ ερευνητικών κέντρων, πανεπιστημίων και επιχειρήσεων (ή "συστάδων" επιχειρήσεων) θα επέτρεπαν τη διεξαγωγή έρευνας, ενώ αυτό δεν είναι εφικτό για πολλές επιχειρήσεις σχετικά μικρού μεγέθους. Η έρευνα επίσης δημιουργεί "εξωτερικές οικονομίες", με αποτέλεσμα τα οφέλη να διαχέονται σε ολόκληρη την οικονομία.

Πολλές από τις παρεμβάσεις που αναφέρθηκαν χρηματοδοτούνται ή είναι δυνατόν να χρηματοδοτηθούν από τα Κοινωνικά Πλαίσια Στήριξης, οι πόροι των οποίων έχουν εν μέρει συμβάλει στους υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης της τελευταίας δωδεκαετίας. Για να διατηρηθούν οι υψηλοί ρυθμοί ανάπτυξης και όταν θα περιοριστεί αυτή η εξωτερική χρηματοδότηση, θα πρέπει οι πόροι να αξιοποιηθούν τώρα για να αναβαθμίσουν τις παραγωγικές δομές της οικονομίας κατά τρόπο που θα ευνοεί τη μακροχρόνια διατηρήσιμη ανάπτυξη, λαμβανομένων υπόψη και των νέων παραμέτρων οι οποίες συνδέονται με τις δημογραφικές προοπτικές αλλά και με την ανάγκη προστασίας του φυσικού περιβάλλοντος.

ρυθμού ανόδου της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας και τη μεγάλη πιθανότητα να εισέλθει η αμερικανική οικονομία σε ύφεση το πρώτο εξάμηνο του τρέχοντος έτους.

Ο ασφαλέστερος τρόπος για να ενισχυθεί η ανθεκτικότητα της ελληνικής οικονομίας στους εξωτερικούς κραδασμούς είναι να συνεχιστεί η προσπάθεια για τη βελτίωση των βασικών μεγεθών της. Αυτό σημαίνει ότι πρέπει να συνεχιστεί η δημοσιονομική εξυγίανση, με βάση το Επικαιροποιημένο Πρόγραμμα Σταθερότητας και Ανάπτυξης 2007-2010, ώστε να μηδενιστεί το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης ως ποσοστό του ΑΕΠ έως το 2010 και να μειωθεί σημαντικά το δημόσιο χρέος. Επίσης, πρέπει να ενταθεί η προσπάθεια για την ενίσχυση του ρυθμού ανόδου της παραγωγικότητας και τη συγκράτηση του κόστους παραγωγής, προκειμένου να αποκατασταθεί η διεθνής ανταγωνιστικότητα της οικονομίας. Είναι επίσης αναγκαίο να ενισχυθεί η εθνική αποταμίευση. Εκτός από τη μείωση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων, η οποία συμβάλλει στην αύξηση της δημόσιας αποταμίευσης, πρέπει να ληφθούν μέτρα για την ενθάρρυνση και την αύξηση της ιδιωτικής αποταμίευσης, έτσι ώστε να μειωθεί το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών.

## 9 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Από την ανάλυση που προηγήθηκε προκύπτει η ανάγκη να ελαχιστοποιηθούν οι αρνητικές επιπτώσεις στην ελληνική οικονομία από τη συνεχιζόμενη κρίση στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές, τις εξωτερικές πληθωριστικές πιέσεις, τη διαφανόμενη σημαντική υποχώρηση του

Ασφαλώς, έχει ιδιαίτερη σημασία να εξαλειφθεί η διαφορά πληθωρισμού μεταξύ της Ελλάδος και της ζώνης του ευρώ ως συνόλου. Στην επίτευξη του στόχου αυτού μπορούν να συμβάλουν, παράλληλα με την άσκηση της κατάλληλης δημοσιονομικής πολιτικής από την κυβέρνηση και τη διαμόρφωση κατάλληλων μισθολογικών αυξήσεων από τους κοινωνι-

κούς εταίρους, και μέτρα εποπτείας της αγοράς για την αποτροπή της αισχροκέρδειας, όπως αυτά που λαμβάνονται από το Υπουργείο Ανάπτυξης. Όμως τα μέτρα αυτά αφορούν τα συμπτώματα και όχι τα αίτια του προβλήματος, που συνδέονται με τη διάρθρωση των αγορών. Πράγματι, στις –όχι λίγες– αγορές όπου ορισμένες επιχειρήσεις κατέχουν δεσπόζουσα θέση, η επιτάχυνση του πληθωρισμού είναι μεγαλύτερη από ό,τι σε εκείνες που λειτουργούν ανταγωνιστικά. Το πρόβλημα αυτό είναι μακροχρόνιο και δεν μπορεί βεβαίως να αντιμετωπιστεί άμεσα από την κυβέρνηση. Γι' αυτό, αφού μελετηθεί σε βάθος η διάρθρωση των αγορών, πρέπει και να ακολουθηθεί μια συστηματική και μακρόπνοη πολιτική για την ενίσχυση του ανταγωνισμού και την αναδιάρθρωση των αγορών αυτών, ώστε να επιτευχθούν συνθήκες ανταγωνισμού ανάλογες με αυτές που επικρατούν στις πιο ανεπτυγμένες χώρες της Ευρώπης.

Με πολιτικές όπως αυτές είναι εφικτό να συνεχιστούν οι θετικές επιδόσεις των τελευταίων ετών όσον αφορά το βιοτικό επίπεδο. Την τελευταία δωδεκαετία (1996-2007) το πραγματικό κατά κεφαλήν ΑΕΠ αυξήθηκε σωρευτικά κατά 51%, ή με μέσο ετήσιο ρυθμό 3,5%. Την ίδια περίοδο, σύμφωνα με εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος, οι μέσες πραγματικές προ φορολογίας αποδοχές αυξήθηκαν σωρευτικά κατά 34,5%, δηλαδή με μέσο ετήσιο ρυθμό 2,5%, περίπου όσο και η παραγωγικότητα. Ωστόσο, παρά τους υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης, υπάρχουν στην Ελλάδα φαινόμενα σημαντικής ανισοκατανομής του εισοδήματος και φτώχειας, τα οποία θα οξυνθούν εάν ο ρυθμός ανάπτυξης υποχωρήσει αισθητά.

Όπως προαναφέρθηκε, περίπου το 1/5 των ελληνικών νοικοκυριών βρίσκονται κάτω από το όριο της φτώχειας, σύμφωνα με τις έρευνες της ΕΣΥΕ επί σειρά ετών. Σύμφωνα με την πιο πρόσφατη έρευνα, κάτω από το όριο της φτώχειας βρίσκονται το 13% των εργαζομένων, το 25% των συνταξιούχων και το 33% των ανέργων. Επίσης, κάτω από το όριο της φτώχειας βρίσκεται το 41% των μονογονεϊκών νοικοκυριών με ένα τουλάχιστον εξαρτώμενο παιδί.

Η κατάσταση αυτή είναι δυνατόν να αντιμετωπιστεί με μια ευρύτερη στρατηγική καταπολέμησης της φτώχειας. Η σύσταση του Εθνικού Ταμείου Κοινωνικής Συνοχής (με τον Ν. 3631/2008) ήταν πράγματι μια ενέργεια προς τη σωστή κατεύθυνση, αλλά βεβαίως μόνη της δεν μπορεί να μειώσει δραστικά το ποσοστό της φτώχειας. Απαιτείται μια σειρά από μεταρρυθμίσεις, οι οποίες πρέπει να συμβάλουν στην περαιτέρω μείωση του ποσοστού ανεργίας και στην αύξηση του ποσοστού του εξειδικευμένου εργατικού δυναμικού και να διευκολύνουν την πρόσβαση στην αγορά εργασίας, έτσι ώστε ευρύτερα στρώματα του πληθυσμού να απολαμβάνουν την αύξηση της ευημερίας.

Επιπλέον, στο χώρο ανάμεσα στα νοικοκυριά που έχουν ήδη ωφεληθεί από την οικονομική ανάπτυξη και απολαμβάνουν υψηλά και αυξανόμενα εισοδήματα, αφενός, και στα φτωχά νοικοκυριά, αφετέρου, υπάρχει σημαντικός αριθμός νοικοκυριών που ζουν στο όριο της οικονομικής και κοινωνικής ανασφάλειας. Συνεπώς, η αποτροπή της περαιτέρω όξυνσης αυτών των κοινωνικών προβλημάτων αποτελεί πρόσθετο βασικό λόγο για τον οποίο πρέπει πάση θυσία να μειωθεί ο πληθωρισμός και

να διασφαλιστεί η συνέχιση ενός ικανοποιητικού ρυθμού ανάπτυξης. Γενικότερα, προκειμένου να συνεχιστεί η βελτίωση του βιοτικού επιπέδου, είναι απαραίτητο να δοθεί πολύ μεγαλύτερη έμφαση στην ανάπτυξη που στηρίζεται στην αύξηση της παραγωγικότητας. Η ανάπτυξη που βασίζεται στην ενίσχυση της ζήτησης αλλά δεν συνοδεύεται από αύξηση της παραγωγικότητας έχει τα όριά της, και δεν μπο-

ρεί να αναμένεται ότι θα προστατεύσει την ελληνική οικονομία από τις επιπτώσεις μιας πιθανής επιβράδυνσης του ρυθμού ανάπτυξης και μιας αύξησης του πληθωρισμού παγκοσμίως. Αντίθετα, η άσκηση πολιτικών που βελτιώνουν την παραγωγικότητα μπορεί να προφυλάξει καλύτερα την οικονομία από εξωγενείς διαταραχές και να θέσει πιο στέρεα θεμέλια για την άνοδο του βιοτικού επιπέδου στο μέλλον.

### III ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑ ΚΑΙ ΑΠΑΣΧΟΛΗΣΗ

#### 1 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑ

##### 1.1 ΤΑ ΒΑΣΙΚΑ ΜΕΓΕΘΗ ΤΗΣ ΖΗΤΗΣΗΣ: ΕΞΕΛΙΞΙΣ ΤΟ 2007

Σύμφωνα με τις τελευταίες εκτιμήσεις της ΕΣΥΕ (Μάρτιος 2008), το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 4,0% το 2007, έναντι 4,2% το 2006. Όμως, ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ επιβραδύνθηκε στη διάρκεια του έτους και το δεύτερο εξάμηνο υποχώρησε στο 3,7%, από 4,2% το πρώτο εξάμηνο. Παρά την επιβράδυνση αυτή, ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ το 2007 και πάλι υπερέβη αυτόν της ζώνης του ευρώ (2,6%) και η ελληνική οικονομία παρέμεινε μια από τις ταχύτερα αναπτυσσόμενες οικονομίες της ΕΕ.

Ο υψηλός ρυθμός ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας το 2007 οφείλεται, όπως και τα προηγούμενα έτη, στη θετική συμβολή της εγχώριας ζήτησης, ενώ η μεταβολή του πραγματικού εξωτερικού ισοζυγίου (δηλαδή της διαφοράς μεταξύ εξαγωγών και εισαγωγών αγαθών και υπηρεσιών σε σταθερές τιμές) επέδρασε ανασχετικά στο ρυθμό ανόδου του ΑΕΠ, αν και σε μικρότερη έκταση από ό,τι το 2006.

Η διεθνής χρηματοπιστωτική αναταραχή και οι εξελίξεις στο διεθνές οικονομικό περιβάλλον είχαν το 2007 περιορισμένες επιπτώσεις στην ελληνική οικονομία. Ωστόσο, η σημαντική πραγματική ανατίμηση του ευρώ έναντι των κυριότερων νομισμάτων και η υποχώρηση του ρυθμού ανόδου του διεθνούς εμπορίου συνέβαλαν σε επιβράδυνση της αύξησης των εξαγωγών αγαθών. Επίσης, η αύξηση των τιμών του πετρελαίου κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2007 διέβρωσε την αγοραστική δύναμη των εισοδημάτων των νοικοκυριών, ενώ οι

δείκτες εμπιστοσύνης των επιχειρήσεων, αν και εμφάνισαν σημεία υποχώρησης το τελευταίο τρίμηνο του 2007, παρέμειναν σε σχετικώς υψηλά επίπεδα.<sup>1</sup> Εξάλλου, οι μεγάλες απώλειες που προκάλεσαν στο φυσικό κεφάλαιο και στη γεωργική παραγωγή οι καταστροφικές πυρκαγιές του καλοκαιριού φαίνεται ότι δεν επηρέασαν ουσιωδώς τη δραστηριότητα, καθώς αντισταθμίστηκαν ώς ένα βαθμό από την ενισχυτική επίδραση που άσκησαν στη ζήτηση οι μεταβιβαστικές πληρωμές κοινωνικού χαρακτήρα προς τον πληθυσμό των πληγεισών περιοχών.

Όσον αφορά τα βασικά μεγέθη της ζήτησης (βλ. Πίνακα III.1), η αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης επιβραδύνθηκε αισθητά στο 3,2% το 2007, από 4,2% το 2006. Ο όγκος των λιανικών πωλήσεων (εκτός πωλήσεων αυτοκινήτων και καυσίμων) αυξήθηκε το 2007 κατά 2,3%, έναντι 8,0% το 2006,<sup>2</sup> ενώ ο αριθμός των αυτοκινήτων I.X. που τέθηκαν για πρώτη φορά σε κυκλοφορία, αυξήθηκε το 2007 κατά 4,3% (2006: +0,5%).

Η αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης (βλ. Πίνακα III.2) συνέχισε να στηρίζεται κυρίως στην αύξηση του πραγματικού διαθέσιμου

<sup>1</sup> Πράγματι, σε ικανοποιητικά επίπεδα συνέχισε να κινείται ο δείκτης οικονομικού κλίματος στην Ελλάδα το 2007 (108,0 κατά μέσον όρο, σύμφωνα με αναθεωρημένα στοιχεία), και πάντως υψηλότερα σε σχέση με το 2006 (102,3 κατά μέσον όρο). Το τελευταίο τρίμηνο του 2007 ο δείκτης μειώθηκε στο 106,6, κυρίως λόγω της υποχώρησης των προσδοκιών των καταναλωτών, ενώ η υποχώρηση των προσδοκιών των επιχειρήσεων ήταν πολύ περιορισμένη.

<sup>2</sup> Ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών της έρευνας του IOBE στο λιανικό εμπόριο παρουσίασε αξιόλογη αύξηση με μέσο ετήσιο ρυθμό 9,0% το 2007 (2006: +14,5%, 2005: -7,7%). Ο αντίστοιχος δείκτης για τις υπηρεσίες εκτός λιανικού εμπορίου και τραπεζών αυξήθηκε το 2007 με μέσο ετήσιο ρυθμό 2,8% (2006: +10,7%, 2005: -1,0%).

εισοδήματος των νοικοκυριών και στην επέκταση της καταναλωτικής πίστης.

Η αύξηση του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών αντανακλούσε κυρίως την

άνοδο των μέσων πραγματικών αποδοχών (κατά 2,4% – βλ. Κεφάλαιο IV) και της απασχόλησης (βλ. Τμήμα 2 του παρόντος κεφαλαίου), καθώς και τα μέτρα που ενίσχυσαν τα πιο χαμηλά εισοδήματα, όπως

### Πίνακας III.1 Ακαθάριστη δαπάνη της οικονομίας και ακαθάριστο εγχώριο προϊόν

(σταθερές αγοραίες τιμές έτους 2000)

	Αξία σε εκατ. ευρώ	Ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές						
		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
1. Ιδιωτική κατανάλωση	98.628	4,5	4,2	5,0	4,7	4,2	4,2	3,2
2. Δημόσια κατανάλωση	24.271	0,4	7,3	-1,0	3,0	1,2	0,3	7,4
3. Ακαθ. επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου	29.450	4,1	10,7	15,4	6,0	0,7	14,8	4,4
3.1α Κατά φορέα: γενική κυβέρνηση	4.957	3,1	-1,8	15,1	6,6	-16,0	7,7	1,7
3.1β λοιποί φορείς	24.493	4,3	13,2	15,5	5,9	3,6	15,9	4,7
3.2α Κατά είδος: κατασκευές	17.945	4,3	3,6	11,0	3,7	-1,0	21,6	1,9
3.2β εξοπλισμός	10.416	0,2	22,0	22,9	8,0	1,7	6,5	7,7
3.2γ λοιπές	1.089	36,9	20,3	10,3	15,1	9,7	12,2	5,3
4. Αποθέματα και στατιστικές διαφορές (% του ΑΕΠ)	2.327	0,4	-0,5	0,0	0,2	0,2	-0,4	0,2
5. Εγχώρια τελική ζήτηση	154.676	2,6	5,0	6,6	5,0	3,0	5,4	4,6
6. Εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	33.882	-2,7	-7,7	2,5	12,6	2,7	5,1	5,9
6.1 Εξαγωγές αγαθών	14.253	0,2	-7,8	7,8	0,5	7,5	12,4	1,6
6.2 Εξαγωγές υπηρεσιών	19.629	-4,8	-7,6	-1,6	22,8	-0,6	-0,2	9,4
7. Τελική ζήτηση	188.558	1,7	2,9	5,9	6,1	2,9	5,4	4,8
8. Εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	52.277	-5,8	-0,2	8,7	10,7	0,5	8,7	7,0
8.1 Εισαγωγές αγαθών	40.730	-6,0	4,2	13,2	10,8	1,0	8,7	6,2
8.2 Εισαγωγές υπηρεσιών	11.547	-4,9	-15,4	-10,7	10,4	-2,3	8,4	11,0
<b>ΑΕΠ σε αγοραίες τιμές</b>	<b>136.281</b>	<b>4,5</b>	<b>3,9</b>	<b>5,0</b>	<b>4,6</b>	<b>3,8</b>	<b>4,2</b>	<b>4,0</b>
<b>Συμβολή στη μεταβολή του ΑΕΠ (σε εκατοστιαίες μονάδες)</b>								
1. Ιδιωτική κατανάλωση	3,3	3,0	3,6	3,4	3,0	3,1	2,4	
2. Δημόσια κατανάλωση	0,1	1,2	-0,2	0,5	0,2	0,0	1,1	
3. Ακαθ. επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου	0,9	2,3	3,5	1,5	0,2	3,7	1,2	
3.1α Κατά φορέα: γενική κυβέρνηση	0,1	-0,1	0,5	0,2	-0,6	0,2	0,1	
3.1β λοιποί φορείς	0,8	2,4	3,0	1,3	0,8	3,5	1,1	
3.2α Κατά είδος: κατασκευές	0,6	0,5	1,4	0,5	-0,1	2,8	0,3	
3.2β εξοπλισμός	0,0	1,6	2,0	0,8	0,2	0,7	0,8	
3.2γ λοιπές	0,3	0,2	0,1	0,2	0,1	0,2	0,1	
4. Αποθέματα και στατιστικές διαφορές	-1,3	-0,9	0,4	0,3	0,0	-0,7	0,6	
5. Εγχώρια τελική ζήτηση (χωρίς τη μεταβολή των αποθεμάτων)	4,2	6,6	7,0	5,4	3,4	6,8	4,7	
6. Εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	-0,7	-1,8	0,5	2,5	0,6	1,1	1,3	
6.1 Εξαγωγές αγαθών	0,0	-0,8	0,7	0,0	0,7	1,1	0,2	
6.2 Εξαγωγές υπηρεσιών	-0,7	-1,0	-0,2	2,5	-0,1	0,0	1,1	
7. Τελική ζήτηση	2,3	3,8	7,9	8,3	4,0	7,3	6,6	
8. Εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	2,2	0,1	-2,9	-3,7	-0,2	-3,1	-2,6	
8.1 Εισαγωγές αγαθών	1,8	-1,1	-3,6	-3,1	-0,3	-2,6	-2,0	
8.2 Εισαγωγές υπηρεσιών	0,4	1,2	0,7	-0,6	0,1	-0,5	-0,6	
9. Ισοζύγιο αγαθών και υπηρεσιών	1,5	-1,7	-2,4	-1,1	0,4	-2,0	-1,3	
<b>ΑΕΠ σε αγοραίες τιμές</b>	<b>4,5</b>	<b>3,9</b>	<b>5,0</b>	<b>4,6</b>	<b>3,8</b>	<b>4,2</b>	<b>4,0</b>	

Πηγές: ΕΣΥΕ, Εθνικοί Λογαριασμοί, και Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών, Μάρτιος-Απρίλιος 2008.

**Πίνακας III.2 Δείκτες καταναλωτικής ζήτησης (2006-2008)**

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)<sup>1</sup>

	2006	2007	2008 (διαθέσιμη περίοδος)
Όγκος λιανικού εμπορίου	8,0	2,3	3,4 (Ιαν.)
Ειδη διατροφής-ποτά-καπνός <sup>1</sup>	9,0	0,9	0,1 ( " )
Ένδυση-υπόδηση	0,8	1,1	8,4 ( " )
Έπιπλα-ηλεκτρικά ειδη-οικιακός εξοπλισμός	17,7	6,7	5,5 ( " )
Βιβλία-χαρτικά-λοιπά είδη	3,7	6,7	9,3 ( " )
Έσοδα από ΦΠΑ (σταθερές τιμές)	8,5	6,8	...
Δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στο λιανικό εμπόριο	14,5	9,0	-0,4 (Ιαν.-Μάρτ.)
Νέες κυκλοφορίες Ι.Χ. επιβατικών αυτοκινήτων	0,5	4,3	-2,2 (Ιαν.-Μάρτ.)
Επιβατική κίνηση Οργανισμού Λιμένος Πειραιώς (ΟΛΠ)	3,7	2,0	...
Φορολογικά έσοδα από πάγια τέλη κινητής τηλεφωνίας <sup>2</sup>	11,8	114,2	5,8 (Ιαν.-Φεβρ.)
Υπόλοιπο συνολικής τραπεζικής χρηματοδότησης της κατανάλωσης <sup>3</sup>	23,9 (Δεκ.)	22,4 (Δεκ.)	22,6 (Ιαν.)

1 Περιλαμβάνονται τα μεγάλα καταστήματα τροφίμων και τα ειδικευμένα καταστήματα τροφίμων-ποτών-καπνού.

2 Αναπροσαρμογή των πάγιων μηνιάνων τελών από 1 Νοεμβρίου 2006.

3 Οι ρυθμοί μεταβολής υπολογίζονται αφού ληφθούν υπόψη τα τιτλοποιημένα δάνεια και οι διαγραφές δανείων.

Πηγές: ΕΣΥΕ (λιανικό εμπόριο, αυτοκίνητα), Τράπεζα της Ελλάδος (έσοδα ΦΠΑ και καταναλωτική πίστη), ΙΟΒΕ (προσδοκίες), ΟΛΠ, Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών (τέλη κινητής τηλεφωνίας).

ήταν η αύξηση του Επιδόματος Κοινωνικής Αλληλεγγύης Συνταξιούχων – ΕΚΑΣ, των συντάξεων του ΟΓΑ και του επιδόματος ανεργίας. (Οι νομοθετικές ρυθμίσεις μείωσης της φορολογικής επιβάρυνσης των φυσικών προσώπων αφορούν κυρίως τα εισοδήματα του 2008.) Σύμφωνα με εκτιμήσεις της ΕΣΥΕ και του Υπουργείου Οικονομίας και Οικονομικών, το πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών αυξήθηκε το 2007 κατά 4,0%, δηλαδή με ρυθμό υψηλότερο από ό,τι η καταναλωτική δαπάνη σε σταθερές τιμές. Η εξέλιξη αυτή είχε αποτέλεσμα την αύξηση του πολύ χαμηλού ποσοστού αποταμίευσης των νοικοκυριών (από 1,2% σε 1,9%).

Όσον αφορά την επέκταση της καταναλωτικής πίστης (η οποία τα τελευταία χρόνια συνδέεται με την απελευθέρωση της χρηματοπιστωτικής αγοράς αλλά και τη διαμόρφωση θετικών προσδοκιών των νοι-

κοκυριών για τα μελλοντικά τους εισοδήματα), ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του υπολοίπου των καταναλωτικών δανείων επιβραδύνθηκε στο 22,4% το Δεκέμβριο του 2007, από 23,9% το Δεκέμβριο του 2006, αλλά διατηρήθηκε υψηλός παρά την αύξηση των επιτοκίων.

Στη διαμόρφωση και διατήρηση του ρυθμού αύξησης της ιδιωτικής κατανάλωσης σε υψηλά επίπεδα τα τελευταία χρόνια έχει συμβάλει και η αύξηση του πληθυσμού λόγω της συνεχιζόμενης εισροής οικονομικών μεταναστών.

Η δημόσια κατανάλωση (σε εθνικολογιστική βάση και σε σταθερές τιμές) αυξήθηκε κατά 7,4% το 2007, ενώ το 2006 είχε αυξηθεί μόνο κατά 0,3%. Η μεγάλη αυτή ανοδος αντανακλά κυρίως τις δαπάνες που συνδέονται με τις καταστροφικές πυρκαγιές του καλοκαιριού, καθώς και τις

**Πίνακας III.3 Δείκτες επενδυτικής ζήτησης (2006-2008)**

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές) <sup>1</sup>	2006	2007	2008 (διαθέσιμη περίοδος)
Παραγωγή κεφαλαιακών αγαθών	1,3	-2,4	-5,1 (Ιαν.-Φεβρ.)
Βαθμός χρησιμοποίησης εργοστασιακού δυναμικού στη βιομηχανία παραγωγής κεφαλαιακών αγαθών	(76,7)	(80,4)	(78,0) (Ιαν.-Μάρτ.)
Υπόλοιπο δανείων διάρκειας μεγαλύτερης του έτους προς επιχειρήσεις που δεν ανήκουν στο χρηματοπιστωτικό τομέα <sup>2</sup>	12,1 (Δεκ.)	25,7 (Δεκ.)	...
Εκταμεύσεις Προγράμματος Δημόσιων Επενδύσεων (ΠΔΕ)	8,9	7,6	-34,9 (Ιαν.-Μάρτ.)
Όγκος νέων οικοδομών βάσει αδειών	-19,5	-5,0	-5,4 (Ιαν.)
Παραγωγή τοιμέντου	3,1	-9,2	-8,9 (Ιαν.-Φεβρ.)
Δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στις κατασκευές	44,6	1,5	-1,8 (Ιαν.-Μάρτ.)
Υπόλοιπο συνολικής τραπεζικής χρηματοδότησης του οικισμού <sup>3</sup>	25,8 (Δεκ.)	21,4 (Δεκ.)	20,9 (Ιαν.)

1 Με εξαίρεση το βαθμό χρησιμοποίησης.  
 2 Διορθωμένη κατά το ποσό των δανείων που διαγράφονται.  
 3 Οι ρυθμοί μεταβολής υπολογίζονται αφού ληφθούν υπόψη τα τιτλοποιημένα δάνεια και οι διαγραφές δανείων.  
 Πηγές: ΕΣΥΕ (παραγωγή κεφαλαιακών αγαθών, Όγκος οικοδομών, παραγωγή τοιμέντου), ΙΟΒΕ (βαθμός χρησιμοποίησης, προσδοκίες), Τράπεζα της Ελλάδος (δάνεια προς επιχειρήσεις που δεν ανήκουν στο χρηματοπιστωτικό τομέα, εκταμεύσεις ΠΔΕ, χρηματοδότηση οικισμού).

δαπάνες διεξαγωγής των βουλευτικών εκλογών του Σεπτεμβρίου του 2007.

Οι συνολικές ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου (βλ. και Πίνακα III.3) αυξήθηκαν κατά 4,4% το 2007, έναντι 14,8% το 2006. Αυτή η μεγάλη επιβράδυνση οφείλεται κυρίως στη μείωση των επενδύσεων σε κατοικίες και δευτερευόντως στην υποχώρηση του ρυθμού ανόδου των δημόσιων επενδύσεων. Αντίθετα, ο ρυθμός ανόδου των επιχειρηματικών επενδύσεων, αν και επιβραδύνθηκε, παρέμεινε υψηλός και συνέβαλε σημαντικά στην αύξηση του ΑΕΠ.

Ειδικότερα, η μείωση των επενδύσεων σε κατοικίες κατά 6,8% το 2007 (μετά από αύξηση κατά 21,5% το 2006) συνδέεται κυρίως με τη μεγάλη αύξηση του αποθέματος των διαθέσιμων κατοικιών και την ικανοποίηση μεγάλου μέρους των στεγαστι-

κών αναγκών του πληθυσμού, ύστερα από μια μακρά περίοδο έντονης κατασκευαστικής δραστηριότητας. Πάντως, ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του υπολοίπου των στεγαστικών δανείων παρέμεινε υψηλός, αν και υποχώρησε στο 21,4% το Δεκέμβριο του 2007, από 25,8% το Δεκέμβριο του 2006.<sup>3</sup> Επισημαίνεται ότι οι επενδύσεις σε άλλες κατασκευές αυξήθηκαν κατά 11,4%, με αποτέλεσμα οι συνολικές επενδύσεις σε κατασκευές να αυξηθούν κατά 1,9%.

Οι επιχειρηματικές επενδύσεις αυξήθηκαν κατά 10,3% το 2007, έναντι 13,3% το 2006, και η συμβολή τους στο ρυθμό ανόδου του ΑΕΠ ήταν ιδιαίτερα σημαντική (1,7

3 Ο όγκος της ιδιωτικής οικοδομικής δραστηριότητας βάσει αδειών, ο οποίος αφορά τόσο κατοικίες όσο και άλλα κτίρια και αποτελεί προπορευόμενο δείκτη, μειώθηκε κατά 5,0% το 2007 (έναντι μείωσης 19,5% το 2006 και αύξησης 35,2% το 2005). Επίσης, μειώθηκε και η παραγωγή τοιμέντου κατά 9,2% (2006: +3,1%).

εκατοστιαία μονάδα). Η διατήρηση της επενδυτικής ζήτησης της οικονομίας σε υψηλά επίπεδα συνδέεται με το θετικό επιχειρηματικό κλίμα, όπως φαίνεται και από την ανταπόκριση του ιδιωτικού τομέα στις ευκαιρίες που παρέχουν οι ρυθμίσεις του αναπτυξιακού νόμου. Σύμφωνα με στοιχεία του Υπουργείου Οικονομίας και Οικονομικών, από την έναρξη εφαρμογής του Αναπτυξιακού Νόμου 3299/2004 (Μάρτιος 2005) έως τα τέλη του 2007 εγκρίθηκαν 3.807 επενδυτικά σχέδια συνολικού ύψους 8,78 δισεκ. ευρώ, τα οποία αναμένεται να δημιουργήσουν περισσότερες από 21.000 νέες θέσεις εργασίας άμεσα (και πολλαπλάσιο αριθμό έμμεσα). Επιπλέον, μετά από τις νέες προσαρμογές του θεσμικού πλαισίου που αφορούν κυρίως τις περιφερειακές ενισχύσεις, κατατέθηκαν 667 επενδυτικές προτάσεις, συνολικού ύψους 1,7 δισεκ. ευρώ. Στη χρηματοδότηση των επιχειρηματικών επενδύσεων το 2007 συνέβαλαν η ικανοποιητική κερδοφορία των περισσότερων επιχειρήσεων, η επιτάχυνση του ετήσιου ρυθμού ανόδου του υπολοίπου των τραπεζικών δανείων προς τις επιχειρήσεις και των εταιρικών ομολόγων (στο 19,9% το Δεκέμβριο του 2007, από 16,6% το Δεκέμβριο του 2006), καθώς και η μεγάλη αύξηση των κεφαλαίων που άντλησαν οι επιχειρήσεις από το Χρηματιστήριο Αθηνών (βλ. Κεφάλαιο VII).

Ο ρυθμός ανόδου των δημόσιων επενδύσεων (σε σταθερές τιμές) επιβραδύνθηκε αισθητά στο 1,7% το 2007, από 7,7% το 2006. Σχετικά μικρότερη επιβραδύνση παρατηρήθηκε στις εκταμιεύσεις του Προγράμματος Δημόσιων Επενδύσεων, οι οποίες αυξήθηκαν το 2007 κατά 7,6% (σε τρέχουσες τιμές), έναντι 8,9% το 2006.

Η εξέλιξη του πραγματικού εξωτερικού ισοζυγίου (σε εθνικολογιστική βάση) επέδρασε αρνητικά στην άνοδο του ΑΕΠ και το 2007. Ωστόσο, καθώς η επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών συνοδεύθηκε από επιβράδυνση και του ρυθμού ανόδου των εισαγωγών αγαθών και υπηρεσιών, η αρνητική επίδραση (-1,3 εκατοστιαία μονάδα) ήταν μικρότερη από ό,τι το 2006 (-2,0 εκατ. μονάδες).

Σε εθνικολογιστική βάση, ο ρυθμός ανόδου των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών σε σταθερές τιμές επιταχύνθηκε το 2007 σε 5,9%, από 5,1% το 2006, με κύριο πρωθυποτικό παράγοντα τη μεγάλη αύξηση των εξαγωγών υπηρεσιών. Ο ρυθμός ανόδου των εξαγωγών αγαθών επιβραδύνθηκε αισθητά στο 1,6% από το εξαιρετικά υψηλό επίπεδο (12,4%) του 2006. Η εξέλιξη αυτή ασφαλώς αντανακλά την επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου του παγκόσμιου εμπορίου και – κατ’ επέκταση – της ζήτησης για τις ελληνικές εξαγωγές.<sup>4</sup> Όμως η επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου των εξαγωγών αγαθών (εκτιμώμενη σε σταθερές τιμές) ήταν αισθητά μεγαλύτερη από ό,τι θα δικαιολογούσε η εξέλιξη της εξωτερικής ζήτησης, γεγονός που σε μεγάλο βαθμό αποδίδεται στη σωρευτική μείωση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας τα τελευταία χρόνια. Αντίθετα, οι εξαγωγές υπηρεσιών σε σταθερές τιμές αυξήθηκαν σημαντικά (κατά 9,4% το 2007, μετά από ουσιαστική στασιμότητα (-0,2%) το

<sup>4</sup> Σύμφωνα με ορισμένες εκτιμήσεις, η εξωτερική ζήτηση για τις ελληνικές εξαγωγές αυξήθηκε κατά 6,5% το 2007, έναντι 9% περίπου το 2006. (Η ζήτηση αυτή μετρείται με βάση τη αύξηση των συνολικών εισαγωγών στις χώρες προορισμού των ελληνικών εξαγωγών. Η αύξηση των συνολικών εισαγωγών σε κάθε χώρα-εμπορικό εταίρο της Ελλάδος σταθμίζεται με βάση το μεριδιο της χώρας αυτής στο σύνολο των ελληνικών εξαγωγών.)

2006. Ειδικότερα, μεγάλη άνοδο (της τάξεως του 18% σε τρέχουσες τιμές) παρουσίασαν οι εισπράξεις από υπηρεσίες ναυτιλιακών μεταφορών, ενώ οι εισπράξεις από τον τουρισμό έμειναν ουσιαστικά στάσιμες (αύξηση 0,4% σε τρέχουσες τιμές – βλ. Κεφάλαιο IX).

Ο ρυθμός ανόδου των εισαγωγών αγαθών και υπηρεσιών παρέμεινε το 2007 υψηλότερος από το ρυθμό ανόδου της εγχώριας ζήτησης. Το γεγονός αυτό υποδηλώνει ότι η διάρθρωση της εγχώριας παραγωγής αγαθών δεν ανταποκρίνεται επαρκώς στην εγχώρια ζήτηση, ενώ αντανακλά και τη σωρευτική απώλεια διεθνούς ανταγωνιστικότητας ως προς τις τιμές κατά τα τελευταία έτη. Η υποχώρηση του ρυθμού ανόδου της ιδιωτικής κατανάλωσης, αλλά και των ακαθάριστων επενδύσεων πάγιου κεφαλαίου, είχε ως συνέπεια ο ρυθμός ανόδου των εισαγωγών αγαθών και υπηρεσιών σε σταθερές τιμές (σε εθνικολογιστική βάση) να υποχωρήσει αισθητά το 2007 στο 7,0% από 8,7% το 2006.

## 1.2 Η ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΗΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ ΤΟ 2007 ΚΑΤΑ ΤΟΜΕΑ ΠΑΡΑΓΩΓΗΣ

Η αύξηση του ΑΕΠ κατά 4,0% και της ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας (ΑΠΑ) σε βασικές τιμές κατά 3,7%<sup>5</sup> το 2007 αντανακλά κυρίως την αύξηση του προϊόντος του τομέα των υπηρεσιών, ενώ το προϊόν του δευτερογενούς τομέα εμφάνισε περιορισμένη αύξηση και το προϊόν του πρωτογενούς τομέα μειώθηκε, σύμφωνα με τα εθνικολογιστικά στοιχεία της ΕΣΥΕ (Μάρτιος 2008).

Ειδικότερα, το 2007 η προστιθέμενη αξία του πρωτογενούς τομέα (γεωργία-κτη-

νοτροφία, θήρα και δασοκομία, αλιεία-υδατοκαλιέργειες) μειώθηκε κατά 4,6% σε σταθερές τιμές, μετά από μείωση κατά 5,6% το 2006.

Ο ρυθμός αύξησης των τιμών των αγροτικών προϊόντων (χωρίς επιδοτήσεις) που απολαμβάνουν οι παραγωγοί επιταχύνθηκε από 6,6% το 2006 σε 7,1% το 2007. Επιτάχυνση εμφάνισε και η αύξηση των καταβαλλόμενων από τους παραγωγούς τιμών σε 6,3% το 2007, από 4,0% το 2006. Έτσι, οι “όροι εμπορίου” για τους παραγωγούς βελτιώθηκαν κατά 0,7% το 2007, δηλαδή αισθητά λιγότερο από ό,τι το 2006 (+2,5%). Πάντως, σύμφωνα με εκτιμήσεις της Eurostat (βάσει στοιχείων που υποβλήθηκαν από τα κράτη-μέλη τον Ιανουάριο του 2008), το πραγματικό αγροτικό εισόδημα ανά απασχολούμενο πλήρους απασχόλησης μειώθηκε στην Ελλάδα κατά 0,3% το 2007 (έναντι μείωσης κατά 1,1% το 2006 και σωρευτικής μείωσης κατά 16,9% την επταετία 2001-2007), ενώ στην Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ-27) αυξήθηκε κατά 5,4%.<sup>6</sup>

Η συμμετοχή της ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας (ΑΠΑ) του πρωτογενούς τομέα στη συνολική ΑΠΑ έχει υποχωρήσει σταδιακά από 6,6% το 2000 σε 3,6% το 2007.<sup>7</sup> Η εξέλιξη αυτή, σε συνθήκες όπου το διεθνές περιβάλλον είναι ιδιαίτερα

5 Η ΑΠΑ προκύπτει εάν από το ΑΕΠ σε αγοραίες τιμές αφαιρεθούν οι “φόροι μείον επιδοτήσεις στα προϊόντα”, που το 2007 αυξήθηκαν κατά 6,4% σε σταθερές τιμές.

6 Βλ. Eurostat, *Statistics in focus*, No. 24/2008. Πρόκειται για την καθαρή προστιθέμενη αξία της αγροτικής δραστηριότητας (από την οποία έχουν αφαιρεθεί οι φόροι, ενώ έχουν προστεθεί οι επιδοτήσεις) ανά απασχολούμενο (όπου η απασχόληση υπολογίζεται σε μονάδες πλήρους απασχόλησης).

7 Σε τρέχουσες τιμές, σύμφωνα με εθνικολογιστικές εκτιμήσεις της ΕΣΥΕ (Μάρτιος 2008).

**Πίνακας III.4 Βιομηχανική παραγωγή (2000=100)**

	Συντελεστές στάθμισης έτους 2000	Επίσιες εκατοστιαίες μεταβολές μέσου επιπέδου δεικτών				Επίπεδο 2007* (2000=100)
		2004	2005	2006	2007*	
<b>Βιομηχανία</b>	<b>100,0</b>	<b>1,2</b>	<b>-0,9</b>	<b>0,5</b>	<b>2,2</b>	<b>102,2</b>
<b>1. Ορυχεία - μεταλλεία - λατομεία</b>	<b>5,9</b>	<b>100,0</b>	<b>0,3</b>	<b>-6,2</b>	<b>-2,2</b>	<b>-0,9</b>
Εξόρυξη άνθρακα και λιγνίτη	48,3	1,6	-3,7	-6,0	0,6	99,4
Άντληση αργού πετρελαίου και φυσικού αερίου	5,2	3,0	-29,7	-7,1	-18,2	28,5
Εξόρυξη μεταλλευμάτων	11,5	-2,5	4,6	-16,6	-3,4	86,7
Άλλες εξορυκτικές και λατομικές δραστηριότητες	35,1	-0,7	-11,0	8,6	-1,2	107,6
<b>2. Μεταποίηση</b>	<b>77,5</b>	<b>100,0</b>	<b>1,2</b>	<b>-0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>1,8</b>
<b>3. Ηλεκτρισμός - φυσικό αέριο - νερό</b>	<b>16,6</b>	<b>100,0</b>	<b>1,4</b>	<b>0,6</b>	<b>0,1</b>	<b>4,7</b>
Ηλεκτρισμός	80,9	0,8	0,6	-1,7	3,5	110,7
Φυσικό αέριο	5,3	9,9	6,1	16,9	22,6	199,0
Νερό	13,8	1,6	-1,7	2,6	1,1	108,0
<b>Βιομηχανία</b>	<b>100,0</b>	<b>1,2</b>	<b>-0,9</b>	<b>0,5</b>	<b>2,2</b>	<b>102,2</b>
<b>Βασικές ομάδες αγαθών</b>						
Ενέργεια	28,5	0,3	0,6	1,3	3,7	111,3
Ενδιάμεσα αγαθά	31,1	1,0	-1,7	0,7	0,2	100,9
Κεφαλαιακά αγαθά	10,6	-0,5	-5,1	1,3	-2,4	75,9
Διαρκή καταναλωτικά αγαθά	2,5	1,8	11,4	2,0	1,2	81,7
Μη διαρκή καταναλωτικά αγαθά	27,3	2,7	-0,9	-1,0	4,1	106,5

\* Οριστικά στοιχεία

Πηγή: ΕΣΥΕ.

ανταγωνιστικό, υπογραμμίζει την ανάγκη να αυξηθεί η παραγωγικότητα στη γεωργία. Για να επιτευχθεί αυτό, χρειάζεται κατά κύριο λόγο να αλλάξει η διάρθρωση της παραγωγής, ώστε να ανταποκρίνεται καλύτερα στη σημερινή διάρθρωση των τιμών στην παγκόσμια αγορά (π.χ., η πολύ μεγάλη αύξηση της διεθνούς τιμής του σταριού τον τελευταίο καιρό – έχει υπερδιπλασιαστεί το τελευταίο δωδεκάμηνο – ενδεχομένως υποδηλώνει ότι η καλλιέργεια του σταριού γίνεται πιο συμφέρουσα).

Η προστιθέμενη αξία του δευτερογενούς τομέα (βιομηχανία, ενέργεια, κατασκευές) αυξήθηκε το 2007 κατά 0,4% σε σταθερές τιμές, έναντι 10,6% το 2006.<sup>8</sup> Εξάλλου, σύμφωνα με τους διαθέσιμους βραχυχρόνιους δείκτες της ΕΣΥΕ, η συνολική βιομηχανική

παραγωγή και η μεταποιητική παραγωγή (βλ. Πίνακα III.4) συνέχισαν να κινούνται ανοδικά κατά το 2007 (μετά την περιορισμένη ανάκαμψη που είχαν σημειώσει το 2006). Συγκεκριμένα, η παραγωγή του συνόλου της βιομηχανίας αυξήθηκε κατά 2,2% (2006: 0,5%) και η μεταποιητική παραγωγή κατά 1,8% (2006: 0,8%), κυρίως λόγω της ανάκαμψης της παραγωγής μη διαρκών καταναλωτικών αγαθών (+4,1%), αλλά και της συνεχιζόμενης ανόδου της παραγωγής ενέργειας (+3,7%) και διαρκών καταναλωτικών αγαθών (+1,2%). Αντίθετα, η παραγωγή κεφαλαιακών αγαθών μειώθηκε κατά 2,4%, ενώ η παραγωγή ενδιάμεσων αγαθών παρέμεινε σχεδόν στασιμή (+0,2%).

<sup>8</sup> Η μεγάλη αύξηση το 2006 είχε προέλθει κυρίως από τον κλάδο των κατασκευών.

Ανάλογη θετική εικόνα για τη δραστηριότητα της μεταποίησης προκύπτει και από την έρευνα συγκυρίας του IOBE. Ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στη βιομηχανία (IOBE) αυξήθηκε το 2007 κατά 1,3%, μετά από αύξηση κατά 9,7% το 2006, αντανακλώντας την περαιτέρω βελτίωση του επιχειρηματικού κλίματος κυρίως κατά τους πρώτους μήνες του 2007, ενώ από το Μάιο και μετά οι προσδοκίες των επιχειρήσεων ήταν πιο συγκρατημένες. Επίσης, αυξημένο σε σχέση με το 2006 αλλά και τους μέσους όρους των τελευταίων ετών ήταν το ποσοστό χρησιμοποίησης του εργοστασιακού δυναμικού για το σύνολο της βιομηχανίας (77,0% το 2007, έναντι 76,2% το 2006). Εξάλλου, ο Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) για τη μεταποίηση από την αρχή του έτους κινήθηκε σε επίπεδα που υπερέβαιναν το όριο των 50 μονάδων, ενώ η μέση τιμή του για το 2007 (53,7) ήταν η υψηλότερη των τελευταίων ετών.

Η προστιθέμενη αξία του τριτογενούς τομέα (υπηρεσίες) αυξήθηκε το 2007 κατά 5,2% σε σταθερές τιμές, δηλαδή πολύ περισσότερο από ό,τι το 2006 (1,7%). Οι περισσότεροι κλάδοι του τριτογενούς τομέα (τηλεπικοινωνίες, μεταφορές, χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες, διαχείριση ακίνητης περιουσίας, εμπόριο) παρουσίασαν ικανοποιητική δραστηριότητα. Στο Τμήμα 1.1 του παρόντος κεφαλαίου έγινε ήδη αναφορά στο λιανικό εμπόριο (εκτός αυτοκινήτων και καυσίμων). Σύμφωνα με ειδικές έρευνες της ΕΣΥΕ, το 2007 ο κύκλος εργασιών (σε τρέχουσες τιμές) αυξήθηκε κατά 9,9% στις υπηρεσίες της πληροφορικής, 1,1% στις τηλεπικοινωνίες-ταχυδρομεία και 17,6% στις άλλες επιχειρηματικές δραστηριότητες (όπου το μεγαλύτερο ποσοστό προέρχεται από τις δρα-

στηριότητες των αρχιτεκτόνων-μηχανικών, τις νομικές υπηρεσίες και τον κλάδο της διαφήμισης). Επίσης, ο κύκλος εργασιών (σε τρέχουσες τιμές) αυξήθηκε κατά 18,2% στις χερσαίες μεταφορές, 8,1% στις θαλάσσιες-ακτοπλοϊκές και 7,0% στις εναέριες, ενώ στο χονδρικό εμπόριο αυξήθηκε κατά 11,5%, στο εμπόριο-συντήρηση-επισκευή αυτοκινήτων και μοτοσυκλετών και στο λιανεμπόριο καυσίμων και λιπαντικών κατά 6,9% και στον τομέα του τουρισμού (ξενοδοχεία-εστιατόρια) κατά 6,5%. Όσον αφορά τον τραπεζικό τομέα, βλ. Κεφάλαιο XI.

### 1.3 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑ: ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΓΙΑ ΤΟ 2008

Όπως ήδη αναφέρθηκε, η αναταραχή στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές και οι εξελίξεις στο διεθνές οικονομικό περιβάλλον είχαν έως τώρα περιορισμένες επιπτώσεις στην ελληνική οικονομία. Ειδικότερα, οι επιπτώσεις στον ελληνικό τραπεζικό τομέα είναι μικρές και αφορούν κυρίως την αύξηση του κόστους δανεισμού. Στα μακροοικονομικά μεγέθη, όμως, υπάρχει ο κίνδυνος οι επιπτώσεις να είναι πιο σημαντικές, εφόσον ο ρυθμός ανόδου της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας επιβραδύνεται περισσότερο και οι διεθνείς πληθωριστικές πιέσεις είναι μεγαλύτερες από ό,τι προβλέποταν στις αρχές του έτους. Ήδη παρατηρήθηκε επιβράδυνση του ετήσιου ρυθμού ανόδου του ΑΕΠ στην ελληνική οικονομία, από 4,2% το πρώτο εξάμηνο του 2007 σε 3,7% το δεύτερο εξάμηνο. Με βάση τις προβλέψεις που έγιναν στην Τράπεζα της Ελλάδος στις αρχές του τρέχοντος έτους και δημοσιεύθηκαν το Φεβρουάριο, ο μέσος ετήσιος ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ αναμενόταν να παραμείνει ικανο-

ποιητικός και να διαμορφωθεί στο 3,7% εφέτος (2007: 4,0%). Ωστόσο, καθώς το διεθνές οικονομικό περιβάλλον εμφανίζει επιδείνωση (βλ. Κεφάλαιο X), είναι αυτονόητο ότι θα επηρεαστεί δυσμενώς ο ρυθμός ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας, στο βαθμό που η επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου της εξωτερικής ζήτησης θα είναι εντονότερη από ό,τι είχε υποτεθεί, η αύξηση των διεθνών τιμών του πετρελαίου και των τροφίμων μεγαλύτερη και το κόστος χρηματοδότησης αυξημένο. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι στις αρχές του έτους είχε γίνει η υπόθεση – σύμφωνα με τα τότε δεδομένα – ότι η μέση ετήσια τιμή του πετρελαίου τύπου Brent θα διαμορφωθεί εφέτος στα 85,5-88,5 δολάρια το βαρέλι. Ήδη όμως το πρώτο τρίμηνο του 2008 η μέση τιμή του Brent ήταν 96,5 δολάρια, ενώ το πιο πρόσφατο διάστημα υπερβαίνει τα 100 δολάρια και το μέσο ετήσιο επίπεδό της αναμένεται – βάσει των προθεσμιακών τιμών – να διαμορφωθεί ελαφρά πάνω από τα 100 δολάρια. Οι εξελίξεις στο ευρύτερο οικονομικό περιβάλλον έχουν ήδη επηρεάσει δυσμενώς τους δείκτες εμπιστοσύνης των εγχώριων επιχειρήσεων και των νοικοκυριών. Αναφέρεται χαρακτηριστικά ότι ο Δείκτης Οικονομικού Κλίματος υποχώρησε στο 100,7 κατά μέσον όρο το πρώτο τρίμηνο του τρέχοντος έτους (από 106,6 το αμέσως προηγούμενο τρίμηνο): ειδικότερα, το Μάρτιο διαμορφώθηκε στο 98,9, δηλαδή στο χαμηλότερο επίπεδο από τον Απρίλιο του 2006.

Βεβαίως, ο ρυθμός ανόδου της ελληνικής οικονομίας θα συνεχίσει να υπερβαίνει το μέσο ρυθμό ανόδου των οικονομιών της ζώνης του ευρώ, καθώς οι περισσότεροι παράγοντες που συνέβαλαν τα τελευταία χρόνια στη θετική εξελίξη της οικονομικής

δραστηριότητας, όπως ο υψηλός ρυθμός ανόδου των επιχειρηματικών επενδύσεων, εκτιμάται ότι εξακολουθούν να επηρεάζουν θετικά την ανάπτυξη της ελληνικής οικονομίας, αν και προβλέπεται περαιτέρω επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου της ιδιωτικής κατανάλωσης. Οι κίνδυνοι και οι αβεβαιότητες αφορούν κατά κύριο λόγο το ενδεχόμενο μεγαλύτερης, σε σύγκριση με ό,τι αρχικά αναμενόταν, επιβράδυνσης του ρυθμού ανόδου της εξωτερικής ζήτησης και μεγαλύτερης αύξησης των διεθνών τιμών του πετρελαίου και των βασικών εμπορευμάτων, καθώς και μεγαλύτερης επιβράδυνσης του ρυθμού της εγχώριας πιστωτικής επέκτασης.

Σύμφωνα με την αρχική πρόβλεψη, ο ρυθμός ανόδου της εγχώριας ζήτησης θα επιβραδυνθεί ελαφρά το 2008, αλλά θα διατηρηθεί υψηλός και θα αποτελέσει τον κύριο πρωθητικό παράγοντα της οικονομικής μεγέθυνσης, ενώ ο εξωτερικός τομέας θα εξακολουθήσει να συμβάλλει αρνητικά, ανεπαίσθητα λιγότερο από ό,τι το 2007.

Ειδικότερα, εκτιμάται ότι ο ρυθμός ανόδου της ιδιωτικής κατανάλωσης θα υποχωρήσει ελαφρά το 2008 και θα διαμορφωθεί σχεδόν στο 3%. Η αύξηση του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών και η άνοδος της απασχόλησης, δηλαδή παράγοντες οι οποίοι στήριξαν την ιδιωτική κατανάλωση το 2007, αναμένεται ότι και το 2008 θα συνεχίσουν να επιδρούν ευνοϊκά. (Όπως αναφέρεται στο Κεφάλαιο IV, ο ρυθμός αύξησης των μέσων ονομαστικών αποδοχών θα επιταχυνθεί το 2008 περίπου όσο και ο πληθωρισμός.) Στη στήριξη της ιδιωτικής κατανάλωσης θα συμβάλει επίσης η διατή-

ρηση της καταναλωτικής πίστης σε σχετικώς υψηλά επίπεδα, παρά την αναμενόμενη περαιτέρω επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης των καταναλωτικών δανείων προς τα νοικοκυριά.

Το 2008, σύμφωνα με το Επικαιροποιημένο Πρόγραμμα Σταθερότητας και Ανάπτυξης (ΕΠΣΑ) 2007-2010 του Δεκεμβρίου του 2007, ο ρυθμός ανόδου της δημόσιας κατανάλωσης (σε σταθερές τιμές) προβλέπεται να υποχωρήσει στο 0,7%.

Ο ρυθμός ανόδου των συνολικών ακαθάριστων επενδύσεων πάγιου κεφαλαίου προβλέπεται να επιταχυνθεί το 2008, κυρίως λόγω της προβλεπόμενης ευνοϊκής εξέλιξης των επιχειρηματικών επενδύσεων, της ανακοπής της υποχώρησης των επενδύσεων σε κατοικίες και της αύξησης των δημόσιων επενδύσεων με υψηλότερο ρυθμό από ό,τι το 2007.

Συγκεκριμένα, αναμένεται ότι θα ανακοπεί η υποχώρηση των επενδύσεων σε κατοικίες, καθώς η υπερβάλλουσα προσφορά κατοικιών θα απορροφηθεί σταδιακά και η αγορά θα αναζητήσει νέα επίπεδα ισορροπίας. (Ο ρυθμός ανόδου της στεγαστικής πίστης θα επιβραδυνθεί περαιτέρω.) Εξάλλου, οι δημόσιες επενδύσεις (σε σταθερές τιμές) θα αυξηθούν κατά 4,7% σύμφωνα με το Επικαιροποιημένο Πρόγραμμα Σταθερότητας και Ανάπτυξης (Δεκέμβριος 2007), ενώ οι δαπάνες του Προϋπολογισμού Δημόσιων Επενδύσεων (σε τρέχουσες τιμές) θα αυξηθούν κατά 6,9% σύμφωνα με την Εισηγητική Έκθεση του Προϋπολογισμού του 2008.

Το 2008 ο ρυθμός ανόδου των επιχειρηματικών επενδύσεων αναμένεται να παρα-

μείνει σχεδόν στο υψηλό επίπεδο του 2007. Η άνοδος των επιχειρηματικών επενδύσεων συνδέεται με την υλοποίηση των επενδυτικών σχεδίων που έχουν υπαχθεί στις ρυθμίσεις του αναπτυξιακού νόμου, αλλά και με τις επενδύσεις που αναλαμβάνονται βάσει του νόμου για τις συμπράξεις δημόσιου και ιδιωτικού τομέα. Βεβαίως, όπως ήδη αναφέρθηκε, το επιχειρηματικό κλίμα το πρώτο τρίμηνο του τρέχοντος έτους επηρεάστηκε δυσμενώς από τις αβεβαιότητες που συνδέονται με τις πρόσφατες εξελίξεις στο διεθνές περιβάλλον και τη χρηματοπιστωτική αναταραχή, ενώ εκτιμάται ότι η ζήτηση, εγχώρια και διεθνής, για τα προϊόντα πολλών παραγωγικών κλάδων θα εξακολουθήσει μεν να αυξάνεται, αλλά με επιβραδυνόμενο ρυθμό. Ταυτόχρονα, ενώ η κερδοφορία των επιχειρήσεων και οι δυνατότητες πρόσβασης σε χρηματοδότηση παραμένουν γενικά ευνοϊκές, το κόστος χρηματοδότησης αυξάνεται και είναι υπαρκτός ο κίνδυνος αισθητής επιβράδυνσης του ρυθμού της πιστωτικής επέκτασης προς τις επιχειρήσεις.

Το 2008 η συμβολή του πραγματικού εξωτερικού ισοζυγίου στην αύξηση του ΑΕΠ προβλέπεται να παραμείνει αρνητική. Ειδικότερα, ο ρυθμός ανόδου των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών σε εθνικολογιστική βάση αναμένεται να σημειώσει περιορισμένη υποχώρηση από τα επίπεδα του 2007. Η υποχώρηση αυτή συνδέεται με την προβλεπόμενη επιβράδυνση της ανόδου του διεθνούς εμπορίου, η οποία θα επηρεάσει τόσο τις εξαγωγές αγαθών όσο και τη ζήτηση για υπηρεσίες θαλάσσιων μεταφορών, αλλά και με τη συνεχιζόμενη μείωση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας ως προς τις τιμές.

Η προβλεπόμενη μικρή επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου της ιδιωτικής κατανάλωσης το 2008 είναι δυνατόν να συντελέσει σε κάποια υποχώρηση του ρυθμού ανόδου των εισαγωγών αγαθών και υπηρεσιών. Ταυτόχρονα όμως, η πραγματοποίηση των επενδυτικών σχεδίων των ιδιωτικών επιχειρήσεων σε τομείς (όπως της ενέργειας) που απαιτούν εισαγόμενο εξοπλισμό θα συμβάλει στη διατήρηση των εισαγωγών αγαθών σε σχετικώς υψηλά επίπεδα.

## 2 ΑΠΑΣΧΟΛΗΣΗ ΚΑΙ ΑΝΕΡΓΙΑ

### 2.1 ΣΥΝΟΨΗ ΕΞΕΛΙΞΕΩΝ

Η αύξηση της οικονομικής δραστηριότητας το 2007 συνοδεύθηκε από άνοδο της απασχόλησης κατά 1,3% και μείωση του ποσοστού ανεργίας κατά 0,6 της εκατοστιαίας μονάδας. Η άνοδος της απασχόλησης προήλθε κυρίως από τον ιδιωτικό μη αγροτικό τομέα, όπου η απασχόληση αυξήθηκε με ρυθμό 2,0% συμβάλλοντας στην άνοδο της συνολικής απασχόλησης κατά 1,3 εκατοστιαία μονάδα, ενώ στο δημόσιο τομέα η απασχόληση αυξήθηκε με ρυθμό 1,3% συμβάλλοντας κατά 0,3 της εκατοστιαίας μονάδας στην άνοδο της απασχόλησης.<sup>9</sup> Αντίθετα, στον αγροτικό τομέα η απασχόληση συνέχισε την πτωτική τάση που παρουσιάζει από τις αρχές της δεκαετίας του '90 και μειώθηκε κατά 2,5%, συμβάλλοντας κατά -0,3 της εκατοστιαίας μονάδας στη μεταβολή της συνολικής απασχόλησης. Η αυξημένη ζήτηση εργασίας φαίνεται ότι προήλθε κυρίως από επιχειρήσεις με 10 ή λιγότερους απασχολουμένους, ενώ μικρότερη ήταν η άνοδος στις μεγαλύτερες επιχειρήσεις.<sup>10</sup>

Σύμφωνα με τα στοιχεία της Έρευνας Εργατικού Δυναμικού (ΕΕΔ), η αύξηση της απασχόλησης στον ιδιωτικό μη αγροτικό τομέα προήλθε κυρίως από την άνοδο του αριθμού των μισθωτών στον τομέα αυτό κατά 3,2%,<sup>11</sup> ενώ ο αριθμός των αυτοαπασχολουμένων και των βιοθών στις οικογενιακές επιχειρήσεις αυξήθηκε οριακά (0,1%).

Οι μέσες εβδομαδιαίες ώρες απασχόλησης των μισθωτών στον ιδιωτικό μη αγροτικό τομέα και στο δημόσιο τομέα υποχώρησαν κατά 1% και 1,8% αντίστοιχα. Μείωση παρατηρήθηκε και στις μέσες εβδομαδιαίες ώρες απασχόλησης των αυτοαπασχολουμένων.

Ως προς τις μορφές απασχόλησης, το ποσοστό των μισθωτών στη μη αγροτική οικονομία (ιδιωτικό και δημόσιο τομέα) με συμβάσεις αορίστου χρόνου δεν μεταβλήθηκε σημαντικά (από 89,7% το 2006 διαμορφώθηκε σε 89,4% το 2007). Ωστόσο, ανάμεσα στους νέους (15-29 ετών) το ποσοστό αυτό μειώθηκε ελαφρά, από 81,9% το 2006 σε 80,8% το 2007, λόγω της διεύρυνσης του ποσο-

**9** Η διάκριση σε ιδιωτικό και δημόσιο τομέα στηρίζεται στα στοιχεία της Έρευνας Εργατικού Δυναμικού (ΕΕΔ) για το ιδιοκτησιακό καθεστώς της επιχειρήσης στην οποία εργάζεται ο απασχολούμενος. Ο δημόσιος τομέας περιλαμβάνει τις δημόσιες υπηρεσίες, τα ΝΠΔΔ, τα ΝΠΙΔ του Δημοσίου, τους Δημόσιους Οργανισμούς, τους Δήμους, τις Κοινότητες, τις Δημοτικές Επιχειρήσεις, τις Δημόσιες Επιχειρήσεις Κοινής Ωφέλειας και τις επιχειρήσεις που ελέγχονται από το Δημόσιο.

**10** Ο αριθμός των απασχολούμενων μισθωτών σε επιχειρήσεις του ιδιωτικού μη αγροτικού τομέα με 10 ή λιγότερους εργαζομένους εκτιμάται ότι αυξήθηκε κατά 3,6%, συμβάλλοντας στην άνοδο της μισθωτής απασχόλησης στον τομέα αυτό κατά περίπου 2 εκατοστιαίες μονάδες. Στις επιχειρήσεις με περισσότερους από 10 απασχολουμένους ο αντίστοιχος ρυθμός ήταν 2,6% και συνέβαλε στην άνοδο της μισθωτής απασχόλησης στον τομέα αυτό κατά 1,2 εκατοστιαία μονάδα.

**11** Στο σύνολο της οικονομίας ο αριθμός των μισθωτών αυξήθηκε το 2007 κατά 2,5%.

στού εκείνων που εργάζονται με συμβάσεις ορισμένου χρόνου.

## 2.2 ΚΛΑΔΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

Οι μεσοπρόθεσμες κλαδικές εξελίξεις της απασχόλησης συμβαδίζουν με εκείνες της οικονομικής δραστηριότητας. Ειδικότερα το 2007 η άνοδος της απασχόλησης (βλ. Πίνακα III.5) προήλθε από τις υπηρεσίες και από το δευτερογενή τομέα, ενώ αντίθετα στον πρωτογενή (αγροτικό) τομέα ο αριθμός των απασχολουμένων εξακολούθησε να υποχωρεί, όπως συμβαίνει από τις αρχές της δεκαετίας του '90.<sup>12</sup> Το μερίδιο των απασχολουμένων στις υπηρεσίες στο σύνολο των απασχολουμένων αυξήθηκε σε 66% το 2007 από 65% το 2004 (έτος από το οποίο και μετά είναι δυνατές οι διαχρονικές συγκρίσεις σε κλα-

δικό επίπεδο με βάση συγκρίσιμα στοιχεία της Έρευνας Εργατικού Δυναμικού – ΕΕΔ).<sup>13</sup> Η άνοδος αυτή έχει προκύψει σε βάρος του μεριδίου που κατέχουν στη συνολική απασχόληση οι απασχολούμενοι στον πρωτογενή τομέα, το οποίο υποχώρησε από 12,6% το 2004 σε 11,5% το 2007, ενώ το μερίδιο των απασχολουμένων στο δευτερογενή τομέα έχει παραμείνει περίπου σταθερό.

**12** Ο πρωτογενής τομέας περιλαμβάνει τους κλάδους της γεωργίας, κτηνοτροφίας, θήρας, δασοκομίας και αλιείας, ο δευτερογενής τομέας περιλαμβάνει τα ορυχεία και λατομεία, τη μεταποίηση, την παροχή ηλεκτρι-σμού, φωταερίου, νερού και τις κατασκευές και ο τρίτογενής τομέας όλες τις υπηρεσίες (δηλ. εμπόριο, ξενοδοχεία και εστιατόρια, μεταφορές και επικοινωνίες, χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες, επιχειρηματικές δραστηριότητες, δραστηριότητες που σχετίζονται με τη διαχείριση ακίνητης περιουσίας, δημόσια διοίκηση, εκπαίδευση, υγεία).

**13** Το αντίστοιχο ποσοστό στην ΕΕ-15 ήταν το 2007 περίπου 70%.

Πίνακας III.5 Πληθυσμός, εργατικό δυναμικό και απασχόληση

	2007 (χιλ. άτομα)	Ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές				
		β' τρίμηνο έτους <sup>5</sup>				
		2003	2004 <sup>4</sup>	2005	2006	2007
Πληθυσμός ηλικίας 15 ετών και άνω <sup>1</sup>	9.207	0,6	...	0,5	0,5	0,6
Πληθυσμός ηλικίας 15-64 ετών <sup>1</sup>	7.208	0,1	...	0,1	0,3	0,8
Εργατικό δυναμικό <sup>1</sup>	4.918	1,6	...	0,5	0,6	0,8
Απασχόληση <sup>1</sup>	4.520	2,3	...	1,2	1,6	1,5
– Πρωτογενής τομέας <sup>1</sup>	522	1,1	...	-0,1	-1,7	-2,6
– Δευτερογενής τομέας <sup>1</sup>	1.011	1,2	...	1,0	-0,2	3,1
– Τρίτογενής τομέας	2.986	3,0	...	1,5	2,9	1,7
Ποσοστό % συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό <sup>1,2</sup>	...	65,1	66,5	66,8	67,0	67,0
Ποσοστό % απασχόληση <sup>1,3</sup>	...	58,9	59,6	60,3	61,0	61,5
Ανεργία ως ποσοστό % του εργατικού δυναμικού <sup>1</sup>	...	9,3	10,2	9,6	8,8	8,1

1 ΕΣΥΕ, Έρευνες Εργατικού Δυναμικού. Μεταβολή από β' τρίμηνο στ' β' τρίμηνο. Νέα αναθεωρημένα στοιχεία 1998-2003, τα οποία δημοσιεύθηκαν τον Ianouάριο του 2005. Νέο δείγμα από το 2004.

2 Ποσοστό συμμετοχής του πληθυσμού ηλικίας 15-64 ετών στο εργατικό δυναμικό ηλικίας 15-64 ετών.

3 Απασχολούμενοι 15-64 ετών ως ποσοστό του πληθυσμού ηλικίας 15-64 ετών.

4 Τα στοιχεία της ΕΕΔ για το 2004 δεν είναι πλήρως συγκρίσιμα με εκείνα για τα προηγούμενα έτη.

5 Στο κύριο κείμενο αναφέρονται οι μέσες ετήσιες μεταβολές και τα μέσα επίπεδα έτους.

Ειδικότερα, στον πρωτογενή τομέα ο μέσος ετήσιος αριθμός των απασχολουμένων το 2007 ήταν κατά 2,5% χαμηλότερος από ό,τι το 2006 (520 χιλ. άτομα έναντι 533 χιλ. ατόμων). Η υποχώρηση αυτή είναι υψηλότερη από εκείνη που καταγράφηκε τα προηγούμενα έτη.<sup>14</sup>

Η διαχρονική υποχώρηση της απασχόλησης στον πρωτογενή τομέα φαίνεται να σχετίζεται (α) με τον υψηλό μέσο όρο ηλικίας των απασχολουμένων σ' αυτόν και (β) με τον περιορισμό της οικονομικής δραστηριότητας στον τομέα. Ειδικότερα, ο μέσος όρος ηλικίας των απασχολουμένων στον πρωτογενή τομέα είναι πολύ υψηλότερος από ό,τι στην υπόλοιπη οικονομία (47 έτη έναντι 40,1 ετών) και επομένως υπάρχει μεγάλος αριθμός ατόμων που αποχωρούν επειδή συνταξιοδοτούνται. Επιπλέον, οι χαμηλές ώρες εβδομαδιαίας εργασίας και το υψηλό ποσοστό των ατόμων με κύρια απασχόληση στον πρωτογενή τομέα τα οποία έχουν και δεύτερη απασχόληση (6,7% το 2007, έναντι 2,7% για το υπόλοιπο της οικονομίας) αποτελούν ενδείξεις περιορισμένης οικονομικής δραστηριότητας στον τομέα.

Στο δευτερογενή τομέα η αύξηση του αριθμού των απασχολουμένων κατά 3,3% αντανακλά κυρίως την άνοδο του αριθμού των απασχολουμένων στον κλάδο των κατασκευών (+8,9%). Άνοδος, αλλά πολύ μικρότερη, καταγράφηκε και στους κλάδους παροχής ηλεκτρισμού, φωταερίου και νερού (+1,6%), καθώς και στα ορυχεία και λατομεία (+2,0%), ενώ στη μεταποίηση καταγράφηκε οριακή υποχώρηση (-0,2%).<sup>15</sup> Οι μέσες ώρες εβδομαδιαίας εργασίας στο δευτερογενή τομέα μειώθηκαν κατά 0,6%, λόγω της υποχώρησης των εβδομαδιαίων

ωρών εργασίας στη μεταποίηση (-1,4%) και στους κλάδους παροχής ηλεκτρισμού, φωταερίου και νερού (-1,9%). Επισημαίνεται ότι το ποσοστό των απασχολουμένων στις κατασκευές που έχουν ξένη υπηκοότητα αυξήθηκε από 26,1% το 2006 σε 28,6% το 2007.

Η άνοδος της απασχόλησης στον τομέα των υπηρεσιών προήλθε από το εμπόριο, τα ξενοδοχεία-εστιατόρια, τον κλάδο της υγείας και τη δημόσια διοίκηση.

Ειδικότερα, στο εμπόριο τα στοιχεία της ΕΕΔ δείχνουν άνοδο του αριθμού των απασχολουμένων κατά 1,5% το 2007 και υποχώρηση των μέσων εβδομαδιαίων ωρών εργασίας κατά 1,3%. Η εξέλιξη αυτή αντανακλά κυρίως την αύξηση του αριθμού των μισθωτών (3,2%), που αποτελούν περίπου το 53% των απασχολουμένων στον κλάδο. Την άνοδο της απασχόλησης στο λιανικό εμπόριο επιβεβαιώνουν τα στοιχεία της ειδικής έρευνας της ΕΣΥΕ στις επιχειρήσεις του κλάδου, τα οποία όμως δείχνουν μικρότερη αύξηση του αριθμού των απασχολουμένων (0,7%).<sup>16</sup> Σημειώνεται ότι το ποσοστό των μερικά απασχολουμένων στο εμπόριο είναι περίπου 4,7% (έναντι περίπου 5,8% για την υπόλοιπη οικονομία).

**14** Οι εβδομαδιαίες ώρες εργασίας στον πρωτογενή τομέα μειώθηκαν οριακά κατά 0,2% και ήταν το 2007 κατά μέσον όρο 36,5 (έναντι 39,7 στο υπόλοιπο της οικονομίας). Σημαντικό ποσοστό (25,7%) των απασχολουμένων εργάζεται 20 ή λιγότερες ώρες εβδομαδιαίων.

**15** Στη μεταποίηση, αυτή η οριακή μείωση του μέσου αριθμού των απασχολουμένων το 2007 εκτιμάται ότι αντανακλά την υποχώρηση του αριθμού των απασχολουμένων σε επιχειρήσεις με 10 ή λιγότερους εργαζομένους, η οποία αντιστέθμισε την αύξηση του προσωπικού επιχειρήσεων με πάνω από 10 απασχολουμένους.

**16** Επειδή η ειδική έρευνα της ΕΣΥΕ στις επιχειρήσεις λιανικού εμπορίου διεξάγεται με βάση μη επικαιροποιημένο μητρώο επιχειρήσεων, ενδέχεται να υποεκτιμά την αύξηση της απασχόλησης.

Εξάλλου, στα ξενοδοχεία και εστιατόρια ο αριθμός των απασχολουμένων αυξήθηκε κατά 4,2%, ενώ οι μέσες εβδομαδιαίες ώρες εργασίας μειώθηκαν κατά 1,5%. Στους ενδιάμεσους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς ο αριθμός των απασχολουμένων, σύμφωνα με τα στοιχεία της ΕΕΔ, μειώθηκε κατά 1,4% το 2007 έναντι του 2006. Η υποχώρηση αυτή εκτιμάται ότι δεν προέρχεται από τις τράπεζες, αλλά μάλλον από άλλους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς (π.χ. ασφαλιστικές εταιρίες). Στην εκπαίδευση ο αριθμός των απασχολουμένων μειώθηκε κατά 2,1% (η μείωση προήλθε κυρίως από τον ιδιωτικό τομέα της εκπαίδευσης), ενώ οι μέσες εβδομαδιαίες ώρες εργασίας των απασχολουμένων στην εκπαίδευση επίσης υποχώρησαν κατά 5,2%. Στον κλάδο της υγείας ο αριθμός των απασχολουμένων αυξήθηκε κατά 6% το 2007 (αύξηση παρατηρήθηκε τόσο στο δημόσιο όσο και στον ιδιωτικό τομέα της υγείας), ενώ οι μέσες εβδομαδιαίες ώρες απασχόλησης μειώθηκαν κατά 2,3%. Στη δημόσια διοίκηση ο αριθμός των απασχολουμένων αυξήθηκε κατά 1,3%, ενώ οι μέσες εβδομαδιαίες ώρες εργασίας μειώθηκαν κατά 1,3%.<sup>17</sup>

### 2.3 ΑΝΕΡΓΙΑ ΚΑΙ ΠΟΣΟΣΤΟ ΑΠΑΣΧΟΛΗΣΗΣ

Τα στοιχεία τόσο της ΕΕΔ όσο και του ΟΑΕΔ δείχνουν σημαντική μείωση του αριθμού των ανέργων το 2007. Σύμφωνα με τον ορισμό και τα στοιχεία της ΕΕΔ, ο μέσος αριθμός των ανέργων το 2007 ήταν 406,9 χιλιάδες άτομα (ποσοστό ανεργίας 8,3%), δηλαδή μικρότερος κατά 27,5 χιλιάδες από ό,τι το 2006 (ποσοστό ανεργίας 8,9%).

Η υποχώρηση του ποσοστού ανεργίας το 2007 αντανακλά τη μείωση του αριθμού

τόσο των ανέργων με προηγούμενη εργασιακή εμπειρία (κατά 5,1%) όσο και των ανέργων χωρίς προηγούμενη εργασιακή εμπειρία κατά 8,5%. Επίσης, τα τελευταία χρόνια παρατηρείται μεγαλύτερη μείωση του ποσοστού ανεργίας ανάμεσα στους νέους που έχουν ολοκληρώσει πανεπιστημιακές σπουδές.

Μείωση του ποσοστού ανεργίας παρατηρήθηκε σχεδόν σε όλες τις ηλικιακές ομάδες, με εξαίρεση τα άτομα ηλικίας 25-29 ετών, όπου παρατηρήθηκε οριακή αύξηση. Η υποχώρηση του ποσοστού ανεργίας συνοδεύθηκε και από μείωση της διάρκειας της ανεργίας. Ειδικότερα, το ποσοστό εκείνων που παρέμειναν άνεργοι για ένα έτος και πλέον (μακροχρόνια άνεργοι), παρότι εξακολουθεί να είναι πολύ υψηλό, μειώθηκε από 56,0% (του συνόλου των ανέργων) το 2006 σε 51,7% το 2007.

Παρά τις θετικές εξελίξεις το 2007 όσον αφορά την απασχόληση και την ανεργία, φαίνεται ότι η ελληνική οικονομία χαρακτηρίζεται ακόμη από μικρότερη δυνατότητα δημιουργίας θέσεων εργασίας σε σύγκριση με άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ. Πιθανές εξηγήσεις για την απόκλιση αυτή είναι η συνεχιζόμενη αναδιάρθρωση της ελληνικής οικονομίας, με κυριότερο χαρακτηριστικό τη σημαντική συρρίκνωση της αγροτικής οικονομίας, η οποία έχει οδηγήσει σε απώλεια μεγάλου αριθμού θέσεων εργασίας, τα στοιχεία δυσκαμψίας στην αγορά εργασίας (χαρακτηριστικά αναφέ-

<sup>17</sup> Μεταξύ εκείνων που άρχισαν να εργάζονται στη δημόσια διοίκηση το 2007 ενώ πριν δεν εργάζονταν (περίπου 9.000 άτομα το 2007), μεγάλο ποσοστό απασχολείται με συμβάσεις ορισμένου χρόνου (67,3% έναντι 8% για το σύνολο των απασχολουμένων στη δημόσια διοίκηση για το 2007, 63,6% έναντι 8% το 2006).

ρεται η σχετικά λιγότερο εκτεταμένη χρήση της μερικής απασχόλησης), καθώς και ορισμένες αναντιστοιχίες μεταξύ της Ζήτησης και της προσφοράς στην αγορά εργασίας. Ειδικότερα, από τα στοιχεία της απογραφής πληθυσμού<sup>18</sup> προκύπτει ότι τη δεκαετία 1991-2001 ο μέσος ετήσιος ρυθμός μείωσης του αριθμού των απασχολουμένων στον πρωτογενή τομέα ήταν -0,8%, ενώ για την περίοδο 2005-2007 από τα στοιχεία της ΕΕΔ προκύπτει ότι ο μέσος ετήσιος ρυθμός μείωσης ήταν ακόμη μεγαλύτερος (της τάξεως του -1,5%). Επίσης, το ποσοστό των μερικά απασχολουμένων στην Ελλάδα διαμορφώθηκε σε 5,7% το 2006, ενώ το αντίστοιχο ποσοστό στην ΕΕ-15 ήταν 18,1%. Τέλος, παρά το σχετικά υψηλό ποσοστό ανεργίας, υπάρχουν ακόμη κενές θέσεις εργασίας (ποσοστό 3% των θέσεων μισθωτής απασχόλησης στον επιχειρηματικό τομέα), ενώ ταυτόχρονα αυξάνεται το ποσοστό των επιχειρήσεων που αναφέρουν ότι η έλλειψη του κατάλληλου εργατικού δυναμικού παρεμποδίζει την παραγωγική δραστηριότητά τους (το ποσοστό αυτό στις υπηρεσίες ήταν 7% το 2007, έναντι 3% στο διάστημα 2004-2006).

Επειδή είναι μικρότερη η δυνατότητα δημιουργίας θέσεων εργασίας, το ποσοστό απασχόλησης στην ελληνική αγορά εργασίας εξακολουθεί να είναι αρκετά χαμηλότερο από το μέσο όρο της ΕΕ-15 (61,4% στην Ελλάδα το 2007, έναντι 66,2% στην ΕΕ-15 το 2006). Η απόκλιση αυτή αντανακλά κυρίως το πολύ χαμηλότερο ποσοστό απασχόλησης των γυναικών στην Ελλάδα, το οποίο –παρότι έχει αυξηθεί σημαντικά τα τελευταία χρόνια— είναι ακόμη πολύ χαμηλό (47,9% στην Ελλάδα το 2007 έναντι 58,7% στην ΕΕ-15 το 2006). Το χαμηλό ποσοστό απασχόλησης των γυ-

ναικών οφείλεται τόσο στην περιορισμένη Ζήτηση εκ μέρους των επιχειρήσεων όσο και στο χαμηλότερο ποσοστό συμμετοχής τους στην αγορά εργασίας. Όπως δηλώνουν οι ίδιες οι γυναίκες, απαντώντας σε σχετικό ερώτημα της ΕΕΔ, η δυσκολία εύρεσης κατάλληλων υπηρεσιών φροντίδας (ιδίως για τα παιδιά, αλλά και για άλλα εξαρτώμενα μέλη της οικογένειας τους) δυσχεραίνει τη συμμετοχή τους στην αγορά εργασίας και –επιπλέον– είναι δυνατόν να επηρεάζει αρνητικά και τη ζήτηση εκ μέρους των εργοδοτών.

Επισημαίνεται ακόμη ότι η μέση ηλικία των εργαζομένων έχει αυξηθεί αισθητά τα τελευταία έτη (σε 40,7 έτη το 2006 και 40,9 έτη το 2007 από 40,0 έτη το 2000).<sup>19</sup> Η εξέλιξη αυτή καθιστά επιτακτικότερη την ανάγκη για διαρκή εκπαίδευση των απασχολουμένων, προκειμένου να αναπτυχθούν μακροχρόνια η αγορά εργασίας και η οικονομία. Συγκεκριμένα, καθώς –λόγω της αύξησης της μέσης ηλικίας— επιβραδύνεται εκ των πραγμάτων η μεταφορά τεχνογνωσίας μέσω της εισόδου νέων ατόμων στην αγορά εργασίας, θα απαιτηθεί προς το σκοπό αυτό να εισαχθούν προγράμματα διά βίου μάθησης και ενδοεπιχειρησιακής κατάρτισης.

## 2.4 ΒΡΑΧΥΧΡΟΝΙΕΣ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΤΗΣ ΑΠΑΣΧΟΛΗΣΗΣ

Οι εκτιμήσεις των επιχειρήσεων για τη δημιουργία θέσεων εργασίας τους επό-

**18** Η μέτρηση του ετήσιου ρυθμού μεταβολής της απασχόλησης στον πρωτογενή τομέα για μεγάλη χρονική περίοδο δυσχεραίνεται από τις ασυνέχειες που παρουσιάζει η ΕΕΔ.

**19** Τόσο η μέση ηλικία όσο και η αύξηση της είναι μεγαλύτερη αν δεν ληφθούν υπόψη οι μη ελληνικής υπηκοότητας απασχολούμενοι, οι οποίοι είναι εν γένει νεότεροι (41,2 έτη το 2007 έναντι 40,2 το 2000).

μενους μήνες, όπως αποτυπώθηκαν το Μάρτιο, εξακολουθούν να είναι θετικές στις υπηρεσίες<sup>20</sup> και στο λιανικό εμπόριο, ενώ είναι οριακά θετικές στη βιομηχανία. Στις κατασκευές, οι προοπτικές από το Σεπτέμβριο του 2007 έως και τον Ιανουάριο του 2008 ήταν οριακά αρνητικές, αλλά έκτοτε είναι πιο αισιόδοξες, καθώς οι επιχειρήσεις που αναμένουν

άνοδο της απασχόλησης τους επόμενους μήνες υπερτερούν εκείνων που αναμένουν μείωση.

---

**20** Στην έρευνα του IOBE από την οποία προέρχονται τα στοιχεία για τις προβλέψεις των επιχειρήσεων σχετικά με τη μελλοντική απασχόληση, ο κλάδος των υπηρεσιών δεν περιλαμβάνει τις τράπεζες και τις επιχειρήσεις λιανικού εμπορίου (για τις τελευταίες υπάρχει ξεχωριστός δείκτης).

# IV ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ, ΑΜΟΙΒΗ ΕΡΓΑΣΙΑΣ ΚΑΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΑ ΚΕΡΔΗ

## 1 Ο ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ

### 1.1 ΕΞΕΛΙΞΗ ΚΑΙ ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΤΙΚΟΙ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΤΟΥ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΥ ΤΟ 2007

Το 2007 ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός (βάσει του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή – ΕνΔΤΚ) υποχώρησε στο 3,0%, από 3,3% το 2006. Ειδικότερα, οι τιμές της ενέργειας αυξήθηκαν με μέσο ετήσιο ρυθμό 2,1% (έναντι 9,4% το 2006) και οι τιμές των επεξεργασμένων ειδών διατροφής με μέσο ετήσιο ρυθμό 3,7% (έναντι 5,2%). Αντίθετα, επιτάχυνση του μέσου ετήσιου ρυθμού ανόδου (στο 2,2% από 1,9%) εμφάνισαν οι τιμές των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής, οι τιμές των βιομηχανικών αγαθών εκτός ειδών διατροφής και ενέργειας (στο 2,2% από 1,6%) και οι τιμές των υπηρεσιών (στο 3,7% από 3,1% – βλ. Πίνακες IV.1 και IV.2).

Η υποχώρηση του μέσου ετήσιου πληθωρισμού οφειλόταν κυρίως σε προσωρινούς ευνοϊκούς παράγοντες, ιδίως όσον αφορά την εξέλιξη της τιμής των καυσίμων, οι οποίοι στη συνέχεια αντιστράφηκαν. Στην υποχώρηση του μέσου ετήσιου πληθωρισμού συνέβαλε επίσης η επιβράδυνση του ετήσιου ρυθμού ανόδου των τιμών των επεξεργασμένων ειδών διατροφής έως το Σεπτέμβριο (αντίθετα, το τελευταίο τρίμηνο του έτους ο ρυθμός αυτός επιταχύνθηκε). Ήτοι, το τέταρτο τρίμηνο του 2007 ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού διαμορφώθηκε σε υψηλότερο επίπεδο από ό,τι το αντίστοιχο τρίμηνο του 2006 (3,6% έναντι 3,2%).

Εξάλλου, ο πυρήνας του πληθωρισμού (βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των μη επεξεργασμένων ειδών

διατροφής) αυξήθηκε στο 3,2% σε μέση ετήσια βάση, από 2,9% το 2006, αντανακλώντας πληθωριστικές πιέσεις τόσο από την πλευρά της συνολικής ζήτησης, η οποία εξακολούθησε να αυξάνεται με υψηλό ρυθμό, όσο και από την πλευρά της εγχώριας προσφοράς, καθώς το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας επίσης συνέχισε να αυξάνεται με υψηλό ρυθμό και μάλιστα αισθητά περισσότερο από ό,τι το 2006. Αντίθετα, οι επανειλημμένες αυξήσεις των επιτοκίων της ΕΚΤ από το Δεκέμβριο του 2005 έως και τον Ιούνιο του 2007 και η πολιτική δημοσιονομικής προσαρμογής άσκησαν μειωτική επίδραση στις πληθωριστικές προσδοκίες. Επίσης, στη συγκράτηση του πληθωρισμού συνετέλεσαν η συνεχιζόμενη ανάπτυξη του ανταγωνισμού στον τομέα του λιανικού εμπορίου και η εισαγωγή τελικών καταναλωτικών αγαθών από χώρες με σχετικά χαμηλό κόστος παραγωγής.

Ειδικότερα, στην υποχώρηση του μέσου ετήσιου πληθωρισμού το 2007 συνέβαλε σημαντικά η μείωση του εισαγόμενου πληθωρισμού. Η διεθνής τιμή του αργού πετρελαίου τύπου Brent (σε ευρώ), αφού μειώθηκε αισθητά κατά την περίοδο Αυγούστου 2006-Ιανουαρίου 2007, άρχισε και πάλι να αυξάνεται το Φεβρουάριο, παραμένοντας όμως μέχρι και τον Αύγουστο χαμηλότερη από ό,τι την αντίστοιχη περίοδο του 2006. Τελικά το μέσο ετήσιο επίπεδο της τιμής του πετρελαίου τύπου Brent υποχώρησε το 2007 μόλις κατά 0,2% σε ευρώ, ενώ είχε αυξηθεί κατά 18,6% το 2006.<sup>1</sup> Αντανακλώντας τις εξε-

<sup>1</sup> Σύμφωνα με στοιχεία για την τιμή του πετρελαίου τύπου Brent. Βλ. ΕΚΤ, Μηνιαίο Δελτίο, Στατιστικό Παράρτημα, Πίνακες 5.1.2 και 8.2.

**Πίνακας IV.1 Δείκτες τιμών**

(επίσημα εκποστοτικά μεταβολή)

**Δείκτης τιμών καταναλωτή**

Έτη τρίμηνα	Γενικός	Άγειρά	Υπηρεσίες	Εδυκτής δείκτες				Δείκτης τιμών παραγωγών στη βιομηχανία				Εξωτερική αγορά	Δείκτης τιμών εισαγωγών στη βιομηχανία	
				ΔΤΚ χωρίς ωπορο- κηρυκεύτικά & καύσιμα		Διατροφή και μη αλκοολού- χα πούρα	Νοτιά οπωροκ- πευτικά	Καύσμα	Γενικός	Εγχώρια αγορά				
				Εδυκτής δείκτες	Γενικός λογισμός ενέργειας	Εδυκτής ενδιάμεσα αγαθών	Κατανα- λωτικά αγαθά	Γενικός	Γενικός	Γενικός	Γενικός	Γενικός	Γενικός	
2001	3,4	3,2	3,7	3,8	3,7	5,1	9,2	-4,8	3,6	5,1	5,5	5,0	0,7	3,1
2002	3,6	3,2	4,3	3,6	3,6	5,3	13,8	-1,7	2,3	2,3	1,3	3,2	1,1	0,3
2003	3,5	3,1	4,2	3,2	3,1	5,0	10,7	3,9	2,3	2,5	2,3	2,7	-0,3	0,6
2004	2,9	2,3	3,8	3,3	3,2	0,5	-11,9	7,5	3,5	4,7	3,2	6,0	5,0	3,1
2005	3,5	3,4	3,7	3,1	3,2	0,6	-8,1	18,0	5,9	3,0	3,8	2,5	3,7	0,8
2006	3,2	3,4	3,0	2,7	2,5	3,7	3,3	10,9	6,9	7,5	5,9	4,2	4,4	1,2
2007	2,9	2,5	3,5	2,9	3,0	3,2	5,6	1,3	3,3	2,4	6,6	-0,7	1,8	2,8
2004 α'	2,7	1,8	4,0	3,3	3,2	3,3	2,6	-5,7	1,3	4,3	1,6	6,5	2,3	-0,1
β'	2,9	2,3	3,9	3,3	3,2	-0,7	-16,3	11,6	4,4	5,3	3,3	6,9	7,4	2,3
γ'	2,8	2,1	3,9	3,4	3,4	-1,3	-22,8	9,6	4,4	5,0	3,6	6,1	6,0	1,0
δ'	3,2	2,9	3,5	3,0	2,9	0,8	-11,3	15,5	4,1	4,3	4,1	4,5	4,4	1,2
2005 α'	3,3	3,1	3,6	3,3	3,5	-0,6	-11,5	15,1	4,6	2,6	4,9	0,8	2,7	8,2
β'	3,3	3,0	3,8	3,0	3,1	-0,3	-12,4	18,1	4,9	2,3	3,6	1,4	2,3	8,4
γ'	3,9	4,0	3,6	3,0	3,1	1,4	-4,1	21,6	6,3	2,6	3,3	2,2	4,5	9,8
δ'	3,7	3,6	3,7	3,0	3,0	2,1	-2,2	17,1	7,7	4,7	3,5	5,7	5,4	8,9
2006 α'	3,3	3,3	3,2	2,5	2,3	1,9	-5,8	19,6	9,2	6,8	4,7	8,8	7,0	7,7
β'	3,2	3,6	2,7	2,5	2,3	3,4	1,3	14,8	8,6	7,2	7,6	7,4	5,9	6,8
γ'	3,4	3,9	2,8	2,7	2,4	5,1	10,8	11,8	6,8	7,2	9,2	6,2	3,2	2,7
δ'	2,9	2,7	3,1	3,0	2,8	4,6	9,4	-1,2	3,0	4,3	8,6	1,6	0,8	0,7
2007 α'	2,7	2,1	3,4	3,2	3,3	3,1	4,9	-4,9	0,7	1,6	6,8	-2,2	-0,8	-0,4
β'	2,6	1,9	3,6	2,9	3,1	2,0	2,9	-1,5	1,9	1,6	6,2	-2,0	0,9	1,2
γ'	2,7	2,0	3,6	2,8	3,0	3,3	11,8	-3,1	2,6	2,0	6,1	-1,2	1,3	3,3
δ'	3,6	3,9	3,2	2,8	2,5	4,5	3,7	15,8	8,0	4,4	7,0	2,4	5,9	7,8
2008 α'	4,3	5,0	3,3	2,9	2,3	6,1	7,1	24,0	...	...	...	...	...	...

Πηγή: ΕΣΥΕ.

λίξεις αυτές, οι τιμές των εισαγόμενων στην Ελλάδα ενεργειακών πρώτων υλών (αργού πετρελαίου και φυσικού αερίου) αυξήθηκαν με μέσο ετήσιο ρυθμό 2,5% το 2007, έναντι 10,8% το 2006, ενώ οι τιμές των εισαγόμενων τελικών προϊόντων καυσίμων (βενζίνης καθώς και πετρελαίου θέρμανσης, ντίζελ και μαζούτ) αυξήθηκαν με μέσο ετήσιο ρυθμό μόλις 0,3% (έναντι 9,2% το 2006), σύμφωνα με το Δείκτη Τιμών Εισαγωγών στη Βιομηχανία που καταρτίζει η ΕΣΥΕ. Εξάλλου, σε επίπεδο χονδρικής πώλησης, οι τιμές των καυσίμων (τελικών προϊόντων) που περιλαμβάνονται στο Δείκτη Τιμών Παραγωγού στη Βιομηχανία για την εγχώρια αγορά αυξήθηκαν με μέσο ετήσιο ρυθμό 5,3% το 2007 (έναντι αύξησης 12,9% το 2006). Τέλος, οι λιανικές τιμές των καυσίμων που περιλαμβάνονται στον ΔΤΚ αυξήθηκαν το 2007 με μέσο ετήσιο ρυθμό 1,3% (έναντι 10,9% το 2006).

Επίσης, ο μέσος ετήσιος ρυθμός ανόδου των διεθνών τιμών των άλλων πρώτων υλών σε ευρώ, αν και παρέμεινε υψηλός, επιβραδύνθηκε στο 9,2% το 2007, από 24,8% το 2006.<sup>2</sup> Οι τιμές όμως των εισαγόμενων στην Ελλάδα καταναλωτικών προϊόντων αυξήθηκαν με μέσο ετήσιο ρυθμό 1,9% το 2007, δηλαδή περίπου όσο και το 2006 (2,0%).<sup>3</sup>

Η ανατίμηση του ευρώ έναντι του δολαρίου και άλλων νομισμάτων στη διάρκεια του 2007 συνέβαλε σημαντικά στη μείωση του εισαγόμενου πληθωρισμού. Το ευρώ ανατιμήθηκε κατά 10,3% έναντι του δολαρίου μεταξύ Δεκεμβρίου του 2006 και Δεκεμβρίου του 2007, ενώ η μέση ετήσια ανατίμησή του ήταν 9,15%. Εξάλλου, η ονομαστική ισοτιμία του ευρώ

έναντι όλων των άλλων νομισμάτων, σταθμισμένη με βάση το εξωτερικό εμπόριο της Ελλάδος, αυξήθηκε κατά 1,9% μεταξύ Δεκεμβρίου του 2006 και Δεκεμβρίου του 2007, ενώ η μέση ετήσια ανατίμηση ήταν 1,4%.

Αντίθετα, οι πληθωριστικές πιέσεις από την πλευρά της ζήτησης και η αύξηση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος με υψηλό ρυθμό, ο οποίος ήταν αισθητά ταχύτερος από ό,τι το 2006, συνέβαλαν στην άνοδο του πυρήνα του πληθωρισμού το 2007.

Συγκεκριμένα, ο ρυθμός ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας (όπως υπολογίζεται από την Τράπεζα της Ελλάδος – βλ. Τμήμα 2 του παρόντος κεφαλαίου) επιταχύνθηκε το 2007 στο 4,2%, από 3,5% το 2006. Το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στον επιχειρηματικό τομέα, το οποίο επηρεάζει αμεσότερα τον πληθωρισμό, εκτιμάται ότι αυξήθηκε κατά 4,8%, έναντι 4,1% το 2006.

Όσον αφορά τα περιθώρια κέρδους, τα διαθέσιμα στοιχεία αφορούν κυρίως τα ετήσια αποτελέσματα χρήσεως των εταιριών με μετοχές εισηγμένες στο ΧΑ, ενώ τα εμφανιζόμενα κέρδη αντανακλούν και έσοδα από εργασίες των εταιριών εκτός Ελλάδος, καθώς και έκτακτα έσοδα (πολύ σημαντικά σε ορισμένες περιπτώσεις). Για τους λόγους αυτούς, τα στοιχεία δεν επαρκούν για την εξαγωγή αξιόπιστων γενικών

<sup>2</sup> Βλ. ΕΚΤ, Μηνιαίο Δελτίο, Στατιστικό Παράρτημα, Πίνακες 5.1.2 και 8.2.

<sup>3</sup> Σύμφωνα με το Δείκτη Τιμών Εισαγωγών στη Βιομηχανία της ΕΣΥΕ.

συμπερασμάτων. Φαίνεται πάντως ότι στο σύνολο της οικονομίας τα περιθώρια κέρδους μειώθηκαν (βλ. Τμήμα 3 του παρόντος κεφαλαίου).

Οι πληθωριστικές πιέσεις από την πλευρά της ζήτησης παρέμειναν ισχυρές το 2007. Συγκεκριμένα, οι ρυθμοί ανόδου της καταναλωτικής και της επενδυτικής ζήτησης διατηρήθηκαν υψηλοί το 2007, αν και επιβραδύνθηκαν (βλ. Κεφάλαιο III). Επίσης, το “παραγωγικό κενό”<sup>4</sup> της ελληνικής οικονομίας, το οποίο είναι θετικό τα τελευταία χρόνια (δηλαδή το επίπεδο της τρέχουσας παραγωγής υπερβαίνει το επίπεδο της δυνητικής), εκτιμάται ότι δεν μεταβλήθηκε ουσιωδώς το 2007. Σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή,<sup>5</sup> το “παραγωγικό κενό” αυξήθηκε το 2007 στο 1,3, από 1,1 το 2006. Σύμφωνα με τον ΟΟΣΑ,<sup>6</sup> μειώθηκε στο 1,3, από 1,4 το 2006. Σύμφωνα με εκτιμήσεις των υπηρεσιών της Διεύθυνσης Οικονομικών Μελετών της Τράπεζας της Ελλάδος, οι οποίες λαμβάνουν υπόψη πιο πρόσφατα στοιχεία, το παραγωγικό κενό έμεινε περίπου σταθερό το 2007. Υπάρχουν πάντως και δύο ενδείξεις αισήσης του θετικού παραγωγικού κενού: (α) στη βιομηχανία, από την οποία όμως προέρχεται μόνο το 12-13% του ΑΕΠ, ο βαθμός χρησιμοποίησης του εργοστασιακού δυναμικού αυξήθηκε το 2007 στο 77,0, από 76,2 το 2006 και (β) το ποσοστό ανεργίας μειώθηκε και το ποσοστό απασχόλησης αυξήθηκε το 2007 – επομένως ο βαθμός αξιοποίησης του εργατικού δυναμικού αυξήθηκε (βλ. Τμήμα 2 του Κεφαλαίου III). Κατά συνέπεια, η υπερβάλλουσα ζήτηση εξακολούθησε να συμβάλλει – περίπου όσο και το 2006 – στη διατήρηση του πληθωρισμού σε σχετικά υψηλό επίπεδο.

## 1.2 Η ΔΙΑΦΟΡΑ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΥ ΜΕΤΑΞΥ ΤΗΣ ΕΛΛΑΣΟΣ ΚΑΙ ΤΗΣ ΖΩΝΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΚΑΙ ΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ ΤΗΣ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΩΣ ΠΡΟΣ ΤΙΣ ΤΙΜΕΣ

Στη ζώνη του ευρώ το 2007 παρατηρήθηκε μικρή υποχώρηση του μέσου ετήσιου πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ (στο 2,1% από 2,2% – βλ. Πίνακα IV.2) και αύξηση του μέσου ετήσιου επιπέδου του πυρήνα του πληθωρισμού (από 1,5% σε 2,0%). Για το λόγο αυτό, η απόκλιση του πληθωρισμού στην Ελλάδα από το αντίστοιχο μέγεθος στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο παρέμεινε μεγάλη το 2007, αν και μειώθηκε ελαφρά – σε 0,9 της εκατοστιαίας μονάδας, από 1,1 εκατοστιαία μονάδα το 2006. Μεγάλη παρέμεινε και η απόκλιση του πυρήνα του πληθωρισμού, παρά τη μικρή μείωσή της σε 1,2 εκατοστιαία μονάδα, από 1,4 εκατοστιαία μονάδα το 2006. Όσον αφορά τις τιμές των επιμέρους ομάδων αγαθών και υπηρεσιών που απαρτίζουν τον πυρήνα του πληθωρισμού, το 2007 παρατηρήθηκε μείωση της απόκλισης του πληθωρισμού για τα επεξεργασμένα είδη διατροφής και αύξηση για τα βιομηχανικά αγαθά εκτός ειδών διατροφής και ενέργειας και – σε πολύ μικρότερο βαθμό – για τις υπηρεσίες.

<sup>4</sup> Υπενθυμίζεται ότι το “παραγωγικό κενό” ορίζεται ως η διαφορά του επιπέδου της τρέχουσας παραγωγής (ΑΕΠ) από την παραγωγική δυνατότητα της χώρας (επίπεδο του δυνητικού ΑΕΠ) ως ποσοστό του επιπέδου του δυνητικού ΑΕΠ. Πρόκειται για ένα μέγεθος που δεν είναι άμεσως μετρήσιμο, αλλά εκτιμάται με διάφορες εναλλακτικές μεθόδους. Οι εκτιμήσεις του δυνητικού προσώντος και του “παραγωγικού κενού” ενέχουν μεγάλη αβεβαιότητα. Οι παράγοντες αυτοί πρέπει να λαμβάνονται υπόψη όταν αξιολογούνται τα συμπεράσματα των σχετικών αναλύσεων. Ενδεχομένως περισσότερο αξιόπιστος δείκτης είναι η μεταβολή του “παραγωγικού κενού”, μετρούμενη σε εκατοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ.

<sup>5</sup> Economic Forecasts, Autumn 2007, Νοέμβριος 2007.

<sup>6</sup> Economic Outlook, Δεκέμβριος 2007.

## Πίνακας IV.2 Η εξέλιξη των τιμών στην Ελλάδα και τη ζώνη του ευρώ

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

	2006	2007	2007 Ιούλ.	2007 Αύγ.	2007 Σεπτ.	2007 Οκτ.	2007 Νοέμ.	2007 Δεκ.	2008 Ιαν.	2008 Φεβρ.	2008 Μάρτ.
<b>A. Ζώνη ευρώ</b>											
Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) και συνιστώσες του											
<b>Γενικός δείκτης</b>											
Αγαθά	2,2	2,1	1,8	1,7	2,1	2,6	3,1	3,1	3,2	3,3	3,6
Ειδη διατροφής	2,4	2,8	2,3	2,5	2,7	3,5	4,0	4,3	4,8	5,2	5,6
Επεξεργασμένα ειδη διατροφής <sup>1</sup>	2,1	2,8	1,9	2,5	3,1	3,8	4,6	5,1	5,8	6,5	6,8
Μη επεξεργασμένα ειδη διατροφής	2,8	3,0	2,8	2,4	2,1	3,1	3,0	3,1	3,3	3,2	3,8
Βιομηχανικά αγαθά	2,3	1,4	0,7	0,6	1,5	2,1	3,2	3,0	3,1	3,1	3,4
Βιομηχανικά αγαθά εκτός ενέργειας	0,6	1,0	0,9	1,0	1,0	1,1	1,1	1,0	0,7	0,8	0,9
Ενέργεια	7,7	2,6	0,0	-0,9	3,0	5,5	9,7	9,2	10,6	10,4	11,2
Υπηρεσίες	2,0	2,5	2,6	2,6	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,4	2,8
ΕνΔΤΚ εκτός ενέργειας και μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής	1,5	2,0	1,9	2,0	2,0	2,1	2,3	2,3	2,3	2,4	2,7
<b>Τιμές παραγωγού στη βιομηχανία</b>	<b>5,1</b>	<b>2,8</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>2,7</b>	<b>3,3</b>	<b>4,3</b>	<b>4,4</b>	<b>5,0</b>	<b>5,3</b>	<b>...</b>
<b>B. Ελλάδα</b>											
Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) και συνιστώσες του											
<b>Γενικός δείκτης</b>											
Αγαθά	3,3	3,0	2,7	2,7	2,9	3,0	3,9	3,9	3,9	4,5	4,4
Ειδη διατροφής	3,5	2,5	1,8	1,8	2,5	2,8	4,4	4,3	4,4	5,6	5,4
Επεξεργασμένα ειδη διατροφής <sup>1</sup>	4,0	3,1	2,8	3,4	3,3	2,6	3,5	3,5	4,3	5,4	5,1
Μη επεξεργασμένα ειδη διατροφής	5,2	3,7	2,5	2,7	2,4	2,7	4,0	4,3	4,5	5,7	6,0
Βιομηχανικά αγαθά	1,9	2,2	3,4	4,6	4,9	2,6	2,8	2,2	3,8	4,8	3,7
Βιομηχανικά αγαθά εκτός ενέργειας	3,1	2,2	1,2	0,8	2,0	2,9	4,9	4,8	4,4	5,6	5,6
Ενέργεια	1,6	2,2	2,6	2,2	2,0	1,8	1,8	1,8	0,3	1,6	1,9
Υπηρεσίες	9,4	2,1	-3,2	-3,7	1,7	7,7	17,6	16,8	21,4	21,6	20,7
ΕνΔΤΚ εκτός ενέργειας και μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής	3,1	3,7	4,0	3,9	3,7	3,3	3,4	3,2	3,3	3,2	3,0
<b>Τιμές παραγωγού στη βιομηχανία</b>	<b>2,9</b>	<b>3,2</b>	<b>3,3</b>	<b>3,3</b>	<b>2,9</b>	<b>2,6</b>	<b>2,9</b>	<b>2,9</b>	<b>2,5</b>	<b>3,1</b>	<b>3,1</b>

<sup>1</sup> Περιλαμβάνονται τα αλκοολόχα ρυπάνσια ποτά και ο καπνός.  
Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων ΕΚΤ και ΕΣΥΕ.

Η εμμονή του πληθωρισμού σε επίπεδα υψηλότερα από ό,τι στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο οφείλεται – όπως έχει τονιστεί επανειλημμένα – τόσο σε μακροοικονομικούς παράγοντες που συνδέονται με τις εξελίξεις της ζήτησης και του κόστους παραγωγής όσο και στις συνθήκες λειτουργίας των αγορών. Υπάρχουν αλληλεπιδράσεις μεταξύ των πληθωριστικών πιέσεων που προέρχονται από την υπερβάλλουσα ζή-

τηση στην Ελλάδα και της αύξησης του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, η οποία είναι σημαντικά ταχύτερη στην Ελλάδα από ό,τι στη ζώνη του ευρώ (βλ. Τμήμα 2 του παρόντος κεφαλαίου). Επίσης, ορισμένες αγορές δεν λειτουργούν αποτελεσματικά, καθώς δεν είναι ικανοποιητικές οι συνθήκες ανταγωνισμού, με συνέπεια να διαμορφώνεται το περιθώριο κέρδους σε σχετικώς υψηλά επίπεδα.

Λόγω της διατήρησης της διαφοράς του πληθωρισμού, υποχωρεί η διεθνής ανταγωνιστικότητα της οικονομίας ως προς τις τιμές. Η υποχώρηση της ανταγωνιστικότητας είναι σημαντική, εάν μετρηθεί βάσει των εξελίξεων είτε των τιμών καταναλωτή είτε του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στην Ελλάδα και στους κυριότερους εμπορικούς εταίρους της, σε συνδυασμό με την εξέλιξη της ονομαστικής συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ (σταθμισμένης με βάση το εξωτερικό εμπόριο της Ελλάδος με τις ίδιες χώρες). Συγκεκριμένα, υπολογίζεται (βλ. Πίνακα IX.2) ότι η πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία (έναντι 28 εμπορικών εταίρων της χώρας) με βάση τις τιμές καταναλωτή (δηλαδή οι σχετικές τιμές καταναλωτή εκφρασμένες σε κοινό νόμισμα) αυξήθηκε σωρευτικά κατά 15% μεταξύ του 2000 και του 2007, ενώ το σχετικό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, εκφρασμένο σε κοινό νόμισμα, αυξήθηκε σωρευτικά σχεδόν κατά 20% στο σύνολο της οικονομίας και κατά 41% στη μεταποίηση. Οι αυξήσεις αυτές ισοδυναμούν με αντίστοιχη απώλεια ανταγωνιστικότητας. Την επταετία 2001-2007 η ονομαστική συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ (σταθμισμένη με βάση το εξωτερικό εμπόριο της Ελλάδος) αυξήθηκε σωρευτικά κατά 9,9% (ανατίμηση του ευρώ).

### 1.3 ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΤΟΥ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΥ ΤΟ 2008

Ο πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ), ο οποίος είχε ήδη φθάσει το 3,9% τον Ιανουάριο του τρέχοντος έτους, διαμορφώθηκε στο 4,5% το Φεβρουάριο και στο 4,4% το Μάρτιο. Εκτιμάται ότι –όπως και στη ζώνη του ευρώ – ο πληθωρισμός θα παραμείνει σε υψηλά επίπεδα τους αμέσως προσεχείς

μήνες, κυρίως λόγω της απότομης αύξησης του εισαγόμενου πληθωρισμού (που προκλήθηκε από την αύξηση των τιμών του αργού πετρελαίου σε νέα ιστορικώς υψηλά επίπεδα και τη μεγάλη άνοδο των τιμών των τροφίμων στη διεθνή αγορά), ενώ στη συνέχεια αναμένεται ότι θα υποχωρήσει σταδιακά και το τελευταίο τρίμηνο του 2008 ενδέχεται να διαμορφωθεί σε επίπεδο ελαφρά χαμηλότερο από ό,τι το αντίστοιχο τρίμηνο του 2007. Λόγω πάντως της συνολικής εξέλιξης στη διάρκεια του έτους, ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) θα είναι το 2008 υψηλότερος από ό,τι πέρυσι. Συγκεκριμένα, σύμφωνα με τις προβλέψεις που έγιναν στην Τράπεζα της Ελλάδος στις αρχές του χρόνου και δημοσιεύθηκαν το Φεβρουάριο, αναμενόταν ότι ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός θα διαμορφωθεί εφέτος στο 3,4%, έναντι 3,0% το 2007. Ωστόσο, ορισμένοι κίνδυνοι που είχαν επισημανθεί το Φεβρουάριο (κυρίως όσον αφορά την εξέλιξη της διεθνούς τιμής του πετρελαίου αλλά και του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος) φαίνεται ότι πραγματοποιούνται. Για το λόγο αυτό, ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός θα είναι τελικά υψηλότερος από ό,τι είχε προβλεφθεί και εκτιμάται ότι θα διαμορφωθεί γύρω στο 4%.

Εξάλλου, ο πυρήνας του πληθωρισμού (ο οποίος δεν περιλαμβάνει τις τιμές της ενέργειας και των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής) αναμένεται να εμφανίσει σταδιακή αύξηση στη διάρκεια του έτους, ενώ το μέσο ετήσιο επίπεδό του θα αυξηθεί ελαφρά σε σύγκριση με το 2007 (όταν είχε διαμορφωθεί στο 3,2%).

Οι προβλέψεις αυτές λαμβάνουν υπόψη τις τρέχουσες τάσεις των τιμών, την

ασκούμενη οικονομική πολιτική, ορισμένες τεχνικές υποθέσεις ή προβολές για τους εξωγενείς παράγοντες (τις διεθνείς τιμές του πετρελαίου και των άλλων πρώτων υλών, τη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ), προβλέψεις και υποθέσεις για το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, καθώς και εκτιμήσεις για τα περιθώρια κέρδους και το ρυθμό ανάπτυξης σε συνάρτηση με τις παραγωγικές δυνατότητες της οικονομίας.<sup>7</sup> Ασφαλώς, η πρόβλεψη για τον πληθωρισμό εμπεριέχει σημαντικά στοιχεία αβεβαιότητας όσον αφορά την εξέλιξη των διεθνών τιμών του πετρελαίου και των άλλων βασικών εμπορευμάτων καθώς και των συναλλαγματικών ισοτιμιών, ενώ ιδιαίτερη σημασία θα έχει και η τελική διαμόρφωση του ρυθμού ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, η οποία θα εξαρτηθεί από τα αποτελέσματα των συλλογικών διαπραγματεύσεων σε κλαδικό, ομοιοεπαγγελματικό και επιχειρησιακό επίπεδο στον επιχειρηματικό τομέα και από το ρυθμό αύξησης της παραγωγικότητας.

Η αναμενόμενη εξέλιξη του πληθωρισμού (βάσει του ετήσιου ρυθμού ανόδου του ΕνΔΤΚ) στη διάρκεια του 2008 αντανακλά σε σημαντικό βαθμό την εξέλιξη των τιμών των καυσίμων. Εξάλλου, η αναμενόμενη εξέλιξη του πυρήνα του πληθωρισμού ενσωματώνει και τις έμμεσες επιδράσεις που ασκεί με χρονική υστέρηση στο γενικό επίπεδο των τιμών η μεγάλη αύξηση της τιμής του αργού πετρελαίου και άλλων εμπορευμάτων στις διεθνείς αγορές. Επίσης, συνδέεται με την εκτίμηση ότι ο ρυθμός ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας θα εμφανίσει περαιτέρω αισθητή επιτάχυνση, ενώ στον επι-

χειρηματικό τομέα θα παραμείνει ιδιαίτερα υψηλός και, ταυτόχρονα, σημαντικά υψηλότερος από ό,τι στη ζώνη του ευρώ. Αντίθετα, οι πληθωριστικές πιέσεις που συνδέονται με τη συνολική ζήτηση εκτιμάται ότι σε κάποιο βαθμό θα υποχωρήσουν το 2008.

Ειδικότερα, αναμένεται μεγάλη αύξηση — σε μέση ετήσια βάση — της διεθνούς τιμής του αργού πετρελαίου τόσο σε δολάρια ΗΠΑ όσο και σε ευρώ. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι η μέση ετήσια τιμή του πετρελαίου τύπου Brent το πρώτο τρίμηνο του 2008 ήταν 96,5 δολάρια, ενώ το πιο πρόσφατο διάστημα υπερβαίνει τα 100 δολάρια. Με βάση τις πιο πρόσφατες προθεσμιακές τιμές, γίνεται η υπόθεση ότι το μέσο ετήσιο επίπεδο της τιμής του αργού πετρελαίου τύπου Brent στην παγκόσμια αγορά θα διαμορφωθεί ελαφρά πάνω από τα 100 δολάρια ΗΠΑ το βαρέλι το 2008 (από περίπου 72,5 δολάρια το 2007), δηλαδή θα αυξηθεί κατά 39%, έναντι αύξησης κατά 9% το 2007. Παρά τη σημαντι-

<sup>7</sup> Όσον αφορά τις βραχυπρόθεσμες προβλέψεις των ίδιων των επιχειρήσεων για τις τιμές των προϊόντων ή των υπηρεσιών τους, οι έρευνες συγκυρίας του IOBE που διεξήχθησαν το πρώτο τρίμηνο του 2008 δείχνουν ότι αυξήθηκε, σε σύγκριση με το τέταρτο τρίμηνο του 2007, το ποσοστό των επιχειρήσεων στους τομείς της μεταποίησης, του λιανικού εμπορίου, των υπηρεσιών (εκτός λιανικού εμπορίου και τραπεζών) και της κατασκευής κατοικιών οι οποίες προβλέπουν ότι κατά τους επόμενους 3-4 μήνες θα αυξηθούν οι τιμές των προϊόντων ή των υπηρεσιών που αυτές παρέχουν (για την ακρίβεια, αυξήθηκε η θετική διαφορά του ποσοστού των επιχειρήσεων που προβλέπουν άνοδο των τιμών τους από το ποσοστό εκείνων που προβλέπουν μείωση), ενώ αντίθετα υποχώρησε το αντίστοιχο ποσοστό των κατασκευαστικών επιχειρήσεων ως συνόλου. Όσον αφορά τις προσδοκίες των καταναλωτών για τον πληθωρισμό, η εξέλιξη του ποσοστού των καταναλωτών που προβλέπουν άνοδο του πληθωρισμού κατά το επόμενο δωδεκάμηνο (όπως αυτό καταγράφεται σε έρευνα που διεξάγεται για λογαριασμό της Ευρωπαϊκής Επιτροπής) επίσης υποδηλώνει ενίσχυση των προσδοκιών το πρώτο τρίμηνο του 2008.

κή ανατίμηση του ευρώ,<sup>8</sup> η αύξηση της μέσης ετήσιας τιμής του αργού πετρελαίου παραμένει μεγάλη και σε ευρώ (23% το 2008, έναντι μείωσης κατά 0,2% το 2007).<sup>9</sup>

Εξάλλου, οι ετήσιοι ρυθμοί ανόδου των τιμών των μη ενεργειακών πρώτων υλών και των βασικών εμπορευμάτων (συμπεριλαμβανομένων των ειδών διατροφής) σε ευρώ εμφάνισαν επιβράδυνση στη διάρκεια του 2007 (από 15,7% το πρώτο τρίμηνο σε 1,6% το τέταρτο), αλλά στις αρχές του 2008 επιταχύνθηκαν σημαντικά (σε 10,4% τον Ιανουάριο και 15,0% το Φεβρουάριο).<sup>10</sup> Αναφέρεται χαρακτηριστικά ότι η διεθνής τιμή του σταριού έχει υπερδιπλασιαστεί στο τελευταίο δωδεκάμηνο, ενώ η διεθνής τιμή του ρυζιού διπλασιάστηκε μεταξύ Ιανουαρίου και Μαρτίου του τρέχοντος έτους.

Όσον αφορά τη μέση ετήσια ονομαστική συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ σταθμισμένη με βάση το εξωτερικό εμπόριο της Ελλάδος, υπολογίζεται ότι θα αυξηθεί περαιτέρω (κατά 2,7%, έναντι 1,4% το 2007), αν γίνει η τεχνική υπόθεση ότι οι ισοτιμίες του ευρώ έναντι δύο των άλλων νομισμάτων θα διατηρηθούν στα επίπεδα του δεύτερου 15νθημέρου του Μαρτίου του 2008.

Ο ρυθμός ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας εκτιμάται ότι θα επιταχυνθεί κατά 0,7 της εκατοστιαίας μονάδας και θα διαμορφωθεί στο 4,9% το 2008 (από 4,2% το 2007). Ο αντίστοιχος ρυθμός στον επιχειρηματικό τομέα εκτιμάται ότι θα παραμείνει ιδιαίτερα υψηλός, περίπου όσο και το 2007 (κατά το οποίο είχε διαμορ-

φωθεί στο 4,8%) – βλ. Τμήμα 2 του παρόντος κεφαλαίου.

Τέλος, οι πληθωριστικές πιέσεις που συνδέονται με την υπερβάλλουσα ζήτηση εκτιμάται ότι σε κάποιο βαθμό θα υποχωρήσουν το 2008, αν ληφθούν υπόψη η ασκούμενη πολιτική δημοσιονομικής προσαρμογής, η αναμενόμενη επιβράδυνση της πιστωτικής επέκτασης, καθώς και η προβλεπόμενη μείωση του ρυθμού ανόδου τόσο της διεθνούς ζήτησης ελληνικών αγαθών και υπηρεσιών όσο και της εγχώριας ζήτησης (βλ. Κεφάλαιο III). Είναι χαρακτηριστικό ότι, όπως προβλέπεται, το θετικό “παραγωγικό κενό” θα μειωθεί ελαφρά.<sup>11</sup>

**8** Με βάση την τεχνική υπόθεση ότι η συναλλαγματική ισοτιμία ευρώ-δολαρίου θα παραμείνει σταθερή στο επίπεδο που κατά μέσον όρο διαμορφώθηκε το δεύτερο 15νθήμερο του Μαρτίου του 2008, υπολογίζεται ότι η μέση ετήσια ανατίμηση του ευρώ έναντι του δολαρίου το 2008 θα είναι της τάξεως του 13%.

**9** Όσον αφορά τις εγχώριες λιανικές τιμές των καυσίμων, λαμβάνεται επίσης υπόψη η αύξηση του ειδικού φόρου κατανάλωσης κατά 5,8% από 1.1.2008. Υπενθυμίζεται ότι στο άρθρο 10 του Ν. 3483/2006 προβλέφθηκε η αναπροσαρμογή σταδιακά στην τετραετία έως και το 2009 των Ειδικών Φόρων Κατανάλωσης (ΕΦΚ) στα καύσιμα. Οι συντελεστές ΕΦΚ των καυσίμων στην Ελλάδα ήταν μέχρι τον Ιούνιο του 2006 κατά μέσον όρο 20% χαμηλότεροι από τους κατώτατους συντελεστές φορολογίας καυσίμων που θα ισχύουν στην Ευρωπαϊκή Ένωση από το 2010. Η αναπροσαρμογή που προβλέπει ο νόμος γίνεται σταδιακά έως και το 2009 (προκειμένου να μειωθούν στο ελάχιστο δυνατόν οι επιπτώσεις στον πληθωρισμό), στο πλαίσιο της υποχρέωσης της χώρας έναντι της Ευρωπαϊκής Ένωσης να φθάσει στο κατώτατο επιπτεπτό όριο φορολογίας που θα επιβάλλεται στα καύσιμα στην Ευρωπαϊκή Ένωση από το 2010. Υπενθυμίζεται ότι η πρώτη αναπροσαρμογή του ΕΦΚ έγινε την 1.7.2006.

**10** Βλ. ΕΚΤ, Μηνιαίο Δελτίο, Στατιστικό Παράρτημα, Πίνακα 5.1.2.

**11** Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή προβλέπει ότι το παραγωγικό κενό θα μειωθεί στο 1,2 (από 1,3 το 2007) και ο ΟΟΣΑ προβλέπει μείωση στο 0,9 (επίσης από 1,3 το 2007). Μικρή μείωση του παραγωγικού κενού προβλέπουν και οι υπηρεσίες της Διεύθυνσης Οικονομικών Μελετών της Τράπεζας της Ελλάδος. Βλ. επίσης υποσημειώσεις 5 και 6.

## 2 Η ΑΜΟΙΒΗ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

### 2.1 ΕΞΕΛΙΞΙΣ ΤΗΣ ΑΜΟΙΒΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ ΤΟ 2007

Ο ρυθμός ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας (ο οποίος, όπως υπολογίζεται από την Τράπεζα της Ελλάδος, αποτελεί ικανοποιητική προσέγγιση του ρυθμού ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο μη αγροτικό τομέα της οικονομίας<sup>12)</sup> εκτιμάται ότι επιταχύνθηκε αισθητά το 2007 στο 4,2%, από 3,5% το 2006. Το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στον επιχειρηματικό τομέα,<sup>13</sup> το οποίο επηρεάζει αμεσότερα τον πληθωρισμό, εκτιμάται ότι αυξήθηκε κατά 4,8%, έναντι 4,1% το 2006. Οι μέσες ονομαστικές προ φορολογίας αποδοχές υπολογίζεται ότι αυξήθηκαν κατά 5,4% (έναντι 5,7% το 2006), ενώ ο ρυθμός ανόδου της παραγωγικότητας εκτιμάται ότι διαμορφώθηκε στο 1,5%, έναντι 2,4% το 2006.<sup>14</sup> (Η κατά κεφαλήν μισθολογική δαπάνη περιλαμβανομένων των εργοδοτικών εισφορών αυξήθηκε κατά 5,7% το 2007. Αναλυτικότερα για την εξέλιξη των αποδοχών, βλ. Πίνακα IV.3.)

Σημειώνεται ότι στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο, σύμφωνα με τα διαθέσιμα εθνικολογιστικά στοιχεία, το 2007 η κατά κεφαλήν μισθολογική δαπάνη (συμπεριλαμβανομένων των εργοδοτικών εισφορών) αυξήθηκε κατά 2,3% (έναντι 2,2% το 2006), η παραγωγικότητα κατά 0,8% (έναντι 1,3% το 2006) και το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος κατά 1,5% (έναντι 0,9% το 2006 – βλ. Πίνακα IV.4).<sup>15</sup> Καθώς το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος αποτελεί βασική συνιστώσα του ονο-

μαστικού κόστους παραγωγής, η επί σειρά ετών ταχύτερη άνοδός του στην Ελλάδα σε σύγκριση με τη ζώνη του ευρώ (την επταετία 2001-2007 ο μέσος ετήσιος ρυθμός ήταν 3,6% και 1,6% αντίστοιχα) αποτελεί μια από τις αιτίες του υψηλότερου πληθωρισμού και της απώλειας ανταγωνιστικότητας.

Ειδικότερα, στο Δημόσιο η μέση μισθολογική δαπάνη εκτιμάται ότι αυξήθηκε κατά 4,5% το 2007. Η συνολική αύξηση των μισθολογικών δαπανών εκτός συντάξεων ήταν 5,9% (με συντάξεις: 6,9%) το 2007, σύμφωνα με στοιχεία του Γενικού Λογιστηρίου του Κράτους, ενώ ο αριθμός των δημοσίων υπαλλήλων εκτιμάται ότι αυξήθηκε κατά 1,3%. Στο μη τραπεζικό ιδιωτικό τομέα εκτιμάται ότι η μέση ετήσια αύξηση των συμβατικών αποδοχών σε κλαδικό επίπεδο (βάσει των διετών συμβά-

**12** Υπενθυμίζεται ότι στις παρούσες εκτιμήσεις ο ρυθμός μεταβολής του (ονομαστικού) κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος υπολογίζεται συγκρίνοντας τη μεταβολή των συνολικών αμοιβών των εργαζομένων με τη μεταβολή του πραγματικού ΑΕΠ ή –ισοδύναμα– συγκρίνοντας τη μεταβολή της μέσης μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό με τη μεταβολή της παραγωγικότητας (η οποία υπολογίζεται συγκρίνοντας τη μεταβολή του ΑΕΠ με τη μεταβολή του αριθμού των απασχολούμενων μισθωτών). Στους Εθνικούς Λογαριασμούς η μεταβολή της παραγωγικότητας υπολογίζεται διαφορετικά, με βάση το ΑΕΠ ανά απασχολούμενο εν γένει, συμπεριλαμβανομένων των αυτοαπασχολουμένων. Το θέμα έχει παρουσιαστεί αναλυτικά στην Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2006, Απρίλιος 2007, Πλαίσιο IV.1, σελ. 157-160. Επιπλέον, σημειώνεται ότι από το 1977 η Τράπεζα της Ελλάδος δημοσιεύει δικές της εκτιμήσεις για την αύξηση της μέσης αμοιβής της εργασίας στο σύνολο της οικονομίας, οι οποίες δεν συμπίπτουν πάντοτε με τις αντίστοιχες εκτιμήσεις της Υπηρεσίας Εθνικών Λογαριασμών της ΕΣΥΕ.

**13** Περιλαμβάνει τις δημόσιες και τις ιδιωτικές επιχεργίσεις και τις τράπεζες, αλλά όχι το Δημόσιο.

**14** Η μεταβολή της παραγωγικότητας υπολογίζεται όπως αναφέρεται στην υποσημείωση 13.

**15** Βλ. EKT, Μηνιαίο Δελτίο, Στατιστικό Παράρτημα, Πίνακα 5.1.4. Επίσης, Ευρωπαϊκή Επιτροπή, *Economic Forecasts Autumn 2007*, 9.11.2007, και *Statistical Annex of European Economy*, Autumn 2007, Πίνακα 33.

**Πίνακας IV.3 Αποδοχές, παραγωγικότητα και κόστος εργασίας (2001-2008)**

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008 (πρόβλ.)
<b>Μέσες ακαθάριστες αποδοχές (ονομαστικές):</b>								
– στο σύνολο της οικονομίας	4,7	6,6	5,6	7,2	4,4	5,7	5,4	6,6
– στο Δημόσιο <sup>1</sup>	5,5	7,3	5,9	9,7	2,3	3,1	4,5	8,8
– στις επιχειρήσεις κοινής ωφέλειας	7,0	10,6	10,9	9,9	7,6	7,0	7,1	...
– στις τράπεζες	6,4	2,9 <sup>4</sup>	3,1 <sup>4</sup>	8,0	1,5 <sup>4</sup>	10,8	8,9	...
– στο μη τραπεζικό ιδιωτικό τομέα	5,3	6,5	5,8	5,8	5,6	6,8	6,1	...
Κατώτατες αποδοχές	3,5	5,4	5,1	4,8	4,9	6,2	5,4	6,2
<b>Μέσες ακαθάριστες αποδοχές (πραγματικές)</b>	<b>1,3</b>	<b>2,9</b>	<b>2,0</b>	<b>4,2</b>	<b>0,9</b>	<b>2,4</b>	<b>2,4</b>	<b>2,5</b>
<b>Καθαρό<sup>2</sup> εισόδημα μισθωτού με μέσες αποδοχές</b>								
ονομαστικό	3,4	6,3 <sup>5</sup>	6,3 <sup>7</sup>	5,3	3,6	4,3	5,7	...
πραγματικό	0,0	2,6 <sup>5</sup>	2,7 <sup>7</sup>	2,3	0,1	1,1	2,7	...
<b>Συνολική δαπάνη για αποδοχές και εργοδοτικές εισφορές</b>	<b>8,3</b>	<b>9,1<sup>6</sup></b>	<b>8,3<sup>7</sup></b>	<b>8,9</b>	<b>5,8</b>	<b>7,8</b>	<b>8,4</b>	<b>...</b>
<b>Δαπάνη για αποδοχές και εργοδοτικές εισφορές ανά μισθωτό</b>	<b>4,8</b>	<b>5,9</b>	<b>5,5</b>	<b>7,6</b>	<b>3,9</b>	<b>5,9</b>	<b>5,7</b>	<b>6,6</b>
<b>ΑΕΠ<sup>8</sup></b>	<b>4,5</b>	<b>3,9</b>	<b>5,0</b>	<b>4,6</b>	<b>3,8</b>	<b>4,2</b>	<b>4,0</b>	<b>...</b>
Παραγωγή ανά ώρα εργασίας στη μεταποίηση	-0,6	0,6	1,2	1,2	-0,4	2,9	1,9	...
<b>Κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος:</b>								
– στο σύνολο της οικονομίας	3,6	5,0 <sup>6</sup>	3,1 <sup>7</sup>	4,2	1,9	3,5	4,2	4,9
– στον επιχειρηματικό τομέα <sup>3</sup>	4,5	4,4 <sup>6</sup>	3,5 <sup>7</sup>	2,8	2,2	4,1	4,8	4,7
– στη μεταποίηση	6,1	5,3 <sup>6</sup>	4,7 <sup>7</sup>	4,5	6,0	3,8	4,1	...

1 Μέση μισθολογική δαπάνη.

2 Ακαθάριστες αποδοχές μείον εισφορές μισθωτού στην κοινωνική ασφάλιση μείον φόρος εισοδήματος.

3 Ο επιχειρηματικός τομέας περιλαμβάνει τις ιδιωτικές και τις δημόσιες επιχειρήσεις και τις τράπεζες.

4 Ο σχετικά χαμηλός ρυθμός αύξησης των μέσων αποδοχών στις τράπεζες αντανακλά κυρίως μεταβολές στη διάρθρωση του προσωπικού.

5 Έχει ληφθεί υπόψη η κατάργηση (από 1.1.2002) του τελούς χαρτοσήμου (0,6% των ακαθάριστων αποδοχών) που βάρυνε τους μισθωτούς.

6 Έχει ληφθεί υπόψη η κατάργηση (από 1.1.2002) του τελούς χαρτοσήμου (0,6% επί των αποδοχών) που βάρυνε τους εργοδότες στον επιχειρηματικό τομέα.

7 Έχει ληφθεί υπόψη η αύξηση τόσο της εργατικής όσο και της εργοδοτικής εισφοράς υπέρ της Εργατικής Εστίας κατά 0,1% επί των ακαθάριστων αποδοχών.

8 ΕΣΥΕ/Πτουργείο Οικονομίας και Οικονομικών για τα έτη 2001-2007 (αναθεωρημένο ΑΕΠ).

Πηγές: ΕΣΥΕ/Πτουργείο Οικονομίας και Οικονομικών (ΑΕΠ 2001-2007), εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος (για τα υπόλοιπα ετήσια μεγέθη 2001-2008).

σεων που υπογράφηκαν το 2006) ήταν 5,6%, ενώ η μέση ακαθάριστη αύξηση εκτιμάται ότι ήταν 6,1%. Στις επιχειρήσεις κοινής ωφέλειας εκτιμάται ότι η μέση ετήσια συμβατική αύξηση ήταν 5,6% (περίπου όσο και το 2006) και ότι οι μέσες ακαθάριστες αποδοχές αυξήθηκαν κατά 7,1% (ελήφθησαν υπόψη οι διετούς διάρκειας συμβάσεις που υπογράφηκαν το 2006). Στις τράπεζες η μέση ετήσια συμβατική

αύξηση ήταν 5,3%, αλλά μαζί με την ωρίμανση και τις επιχειρησιακές συμβάσεις εκτιμάται ότι οι μέσες ακαθάριστες αποδοχές αυξήθηκαν κατά 8,9%.

## 2.2 ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΤΗΣ ΑΜΟΙΒΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ ΤΟ 2008

Ο ρυθμός ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονο-

**Πίνακας IV.4 Μέσες αποδοχές και κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας: Ελλάδα και ζώνη του ευρώ (2001-2008)**

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

Έτος	Μέσες αποδοχές		Κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος	
	Ελλάδα	Ζώνη του ευρώ	Ελλάδα	Ζώνη του ευρώ
2001	4,7	2,7	3,6	2,2
2002	6,6	2,7	5,0	2,3
2003	5,6	2,8	3,1	2,0
2004	7,2	2,5	4,2	1,0
2005	4,4	2,0	1,9	1,1
2006	5,7	2,2	3,5	0,9
2007	5,4	2,3	4,2	1,5
2008 (πρόβλεψη)	6,6	3,1	4,9	1,8

Πηγές: Για την Ελλάδα, εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος. Για τη ζώνη του ευρώ: (1) Ευρωπαϊκή Επιτροπή, *Economic Forecasts, Autumn 2007*, και *Statistical Annex of European Economy*, Φθινόπωρο 2007 και (2) ΕΚΤ, *Μηνιαίο Δελτίο* (για τα έτη 2006-2007).

μίας εκτιμάται ότι θα επιταχυνθεί κατά 0,7 της εκατοστιαίας μονάδας και θα διαμορφωθεί στο 4,9% το 2008 (από 4,2% το 2007). Ο αντίστοιχος ρυθμός στον επιχειρηματικό τομέα θα παραμείνει υψηλός (4,7%, έναντι 4,8% το 2007). Η πρόβλεψη αυτή λαμβάνει υπόψη ορισμένα δεδομένα και υποθέσεις για τη διαμόρφωση των μέσων αποδοχών, καθώς και την εκτίμηση ότι ο ρυθμός ανόδου της παραγωγικότητας (ΑΕΠ ανά μισθωτό) θα παραμείνει ουσιαστικά σταθερός.

Ειδικότερα, όσον αφορά το ρυθμό αύξησης των μέσων αποδοχών το 2008, εκτιμάται ότι στο Δημόσιο – με βάση τις προβλέψεις του Προϋπολογισμού – η ακαθάριστη μισθολογική δαπάνη ανά υπαλληλο θα αυξηθεί κατά 8,8% (έναντι 4,5% το 2007). Σύμφωνα με τον Προϋπολογισμό του 2008, η συνολική αύξηση των μισθολογικών δαπανών εκτός συντάξεων θα φθάσει το 8,9% (έναντι 5,9% το 2007), ενώ η δαπάνη για αποδοχές και συντάξεις θα αυξηθεί επίσης κατά 8,9% (έναντι 6,9% το 2007). Εξάλλου, γίνεται η υπόθεση ότι η αύξηση του αριθμού των δημοσίων υπαλλήλων θα είναι συγκρατη-

μένη (της τάξεως του 0,1%). Η σχετικά μεγάλη αύξηση των μισθολογικών δαπανών του Δημοσίου περιλαμβάνει – πέραν των γενικών αυξήσεων των μισθών των δημοσίων υπαλλήλων<sup>16</sup> – την έκτακτη παροχή στους δικαστικούς (χωρίς την οποία η αύξηση των δαπανών περιορίζεται στο 7,7%), τις αυξήσεις των μισθών των αστυνομικών, λιμενικών και στρατιωτικών λόγω της εφαρμογής νέου μισθολογίου από 1.1.2008, την αύξηση του ειδικού επιδόματος που χορηγείται στις ανωτέρω κατηγορίες υπαλλήλων και στους εκπαιδευτικούς και το νοσηλευτικό προσωπικό, καθώς και τις δαπάνες μισθοδοσίας του προσωπικού που μονιμοποιήθηκε βάσει του Π.Δ. 164/2004 (βλ. και Κεφάλαιο VIII).<sup>17</sup>

**16** Οι αυξήσεις αυτές ανακοινώθηκαν στις 3.4.2008. Συγκεκριμένα, προβλέπεται αύξηση των βασικών μισθών των τακτικών δημόσιων υπαλλήλων κατά 2,5% από 1.1.2008 και κατά 2,0% από 1.10.2008.

**17** Η αύξηση της δαπάνης για συντάξεις οφείλεται επίσης στις νέες συνταξιοδοτικές ρυθμίσεις από 1.1.2008 και κυρίως στην αύξηση των συντάξεων των στρατιωτικών. Η γενική αύξηση των συντάξεων του Δημοσίου, η οποία ανακοινώθηκε στις 3.4.2008, είναι 3% από 1.1.2008 και 2% από 1.10.2008.

Στο μη τραπεζικό ιδιωτικό τομέα, στις τράπεζες και στις δημόσιες επιχειρήσεις οι συλλογικές διαπραγματεύσεις βρίσκονται ακόμη σε εξέλιξη. Γι' αυτό αρχικά είχε γίνει η υπόθεση εργασίας ότι η μέση ετήσια αύξηση των συμβατικών αποδοχών το 2008 δεν θα είναι υψηλότερη από την αντίστοιχη του 2007. Ωστόσο, η υπόθεση αυτή χαρακτηρίζεται από μεγάλο βαθμό αβεβαιότητας. Ήδη, η διετούς διάρκειας συμφωνία των κοινωνικών εταίρων (26.3.2008) για την Εθνική Γενική Συλλογική Σύμβαση Εργασίας προβλέπει μέση ετήσια αύξηση των κατώτατων αποδοχών κατά 6,2% το 2008 και 5,7% το 2009.<sup>18</sup> Οι αυξήσεις αυτές είναι ανάλογες ή ελαφρά υψηλότερες από εκείνες που προέβλεπε η συμφωνία για την προηγούμενη διετία 2006-2007 (6,2% για το 2006 και 5,4% για το 2007). Επισημαίνεται όμως ότι για το τρέχον έτος προβλέπεται αύξηση μεγαλύτερη εκείνης του 2007. Βεβαίως, η τελική διαμόρφωση τόσο του ρυθμού ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος όσο και του πληθωρισμού θα εξαρτηθεί από τα αποτελέσματα των συλλογικών διαπραγματεύσεων σε κλαδικό, ομοιοεπαγγελματικό και επιχειρησιακό επίπεδο στον επιχειρηματικό τομέα. Εξάλλου, επισημαίνεται ότι στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο προβλέπεται ότι η κατά κεφαλήν μισθολογική δαπάνη (συμπεριλαμβανομένων των εργοδοτικών εισφορών) θα αυξηθεί εφέτος κατά 3,1% (έναντι 2,3% το 2007) και το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος κατά 1,8% (έναντι 1,5% το 2007).<sup>19</sup> Έτσι, το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος θα συνεχίσει να αυξάνεται σημαντικά ταχύτερα στην Ελλάδα από ό,τι στη ζώνη του ευρώ, συντελώντας σε περαιτέρω υποχώρηση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας ως προς τις τιμές.

Βάσει των ανωτέρω δεδομένων και υπόθεσεων, προβλέπεται ότι το 2008 στο σύνολο της οικονομίας οι μέσες αποδοχές θα αυξηθούν κατά 6,6%, ενώ η κατά κεφαλήν μισθολογική δαπάνη περιλαμβανομένων των εργοδοτικών εισφορών (και των συντάξεων των δημοσίων υπαλλήλων) θα αυξηθεί επίσης κατά 6,6% και το ΑΕΠ ανά μισθωτό περίπου κατά 1,5%.

## 2.3 Η ΣΥΜΜΕΤΟΧΗ ΤΩΝ ΜΙΣΘΩΝ ΣΤΟ ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΠΡΟΪΟΝ

Κατά την τελευταία επταετία (δηλαδή κατά την περίοδο συμμετοχής της χώρας στη ζώνη του ευρώ) οι συνολικές αμοιβές των εργαζομένων (ακριβέστερα: η συνολική δαπάνη για αποδοχές και εργοδοτικές εισφορές) αυξήθηκαν περισσότερο από ό,τι το ακαθάριστο εγχώριο προϊόν σε τρέχουσες τιμές, με αποτέλεσμα να αυξηθεί η συμμετοχή των μισθών στο συνολικό προϊόν. Συγκεκριμένα, μεταξύ 2000 και 2007 το ΑΕΠ σε τρέχουσες τιμές αγοράς αυξήθηκε σωρευτικά κατά 68% (σύμφωνα με τα αναθεωρημένα εθνικολογιστικά στοιχεία της ΕΣΥΕ). Στο ίδιο διάστημα, η συνολική δαπάνη για αποδοχές και εργοδοτικές εισφορές αυξήθηκε περισσότερο: κατά 84% σύμφωνα με τα αναθεωρημένα εθνικολογιστικά στοιχεία και κατά 71,5% σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος που δημοσιεύονται στην παρούσα έκθεση (βλ. Πίνακα IV.3). Χαρακτηριστικά αναφέρεται ότι το ποσοστό συμμετοχής των μισθών στο ΑΕΠ σε τρέχουσες τιμές αγοράς

<sup>18</sup> Οι εν λόγω μέσες ετήσιες αυξήσεις προκύπτουν από την αύξηση των κατώτατων αποδοχών κατά 3,45% από 1.1.2008, 3,0% από 1.9.2008 και 5,5% από 1.5.2009.

<sup>19</sup> Βλ. Ευρωπαϊκή Επιτροπή, *Economic Forecasts, Autumn 2007*, και ΕΚΤ, *Μηνιαίο Δελτίο* (για αναθεωρημένα στοιχεία του 2007).

αυξήθηκε από 33,2% το 2000<sup>20</sup> σε 36,4% το 2007 σύμφωνα με τα αναθεωρημένα εθνικολογιστικά στοιχεία της ΕΣΥΕ.

Η αύξηση του μεριδίου των μισθών αντανακλά κυρίως την αύξηση της συμμετοχής των μισθωτών στη συνολική απασχόληση, καθώς ο αριθμός των απασχολούμενων μισθωτών αυξήθηκε με ρυθμό ταχύτερο από ό,τι η συνολική απασχόληση την ίδια επταετία (18,2% έναντι 10,6%). Σε μικρότερο βαθμό, αντανακλά επίσης την αύξηση της μέσης αμοιβής της εργασίας (κατά την επταετία) με ρυθμό ελαφρώς υψηλότερο από ό,τι το ΑΕΠ ή η ακαθάριστη προστιθέμενη αξία (ΑΠΑ) σε τρέχουσες τιμές ανά εν γένει απασχολούμενο (55,6% έναντι 51,9% ή 52,2%). Η εξέλιξη αυτή εμμέσως υποδηλώνει ότι κατά την εξεταζόμενη επταετία η αύξηση των ονομαστικών αποδοχών υπερκάλυψε τον πληθωρισμό και την άνοδο της παραγωγικότητας.

Το μερίδιο των μισθών στο συνολικό προϊόν μπορεί να μετρηθεί και με άλλους τρόπους. Συγκεκριμένα, η συμμετοχή της συνολικής δαπάνης για αποδοχές και εργοδοτικές εισφορές στην ακαθάριστη προστιθέμενη αξία (ΑΠΑ) σε τρέχουσες βασικές τιμές<sup>21</sup> αυξήθηκε από 37,6% το 2000<sup>22</sup> σε 41,1% το 2007 σύμφωνα με τα αναθεωρημένα εθνικολογιστικά στοιχεία της ΕΣΥΕ.<sup>23</sup> Εάν από την ΑΠΑ αφαιρεθεί η συνολική δαπάνη για αποδοχές και εργοδοτικές εισφορές, προκύπτει το “ακαθάριστο λειτουργικό πλεόνασμα”, το οποίο αυξήθηκε σωρευτικά κατά 62% την επταετία και περιλαμβάνει τα μικτά κέρδη των ιδιωτικών και των δημόσιων

επιχειρήσεων (μικρών και μεγάλων), το αγροτικό εισόδημα και το εισόδημα των αυτοαπασχολουμένων.

### 3 ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΑ ΚΕΡΔΗ

Τα διαθέσιμα στοιχεία για τα κέρδη το 2007 αφορούν κυρίως τα ετήσια αποτελέσματα χρήσεως των εταιριών με μετοχές εισηγμένες στο ΧΑ. Επιπλέον, τα εμφανιζόμενα κέρδη αντανακλούν και έσοδα από εργασίες των ελληνικών εταιριών εκτός Ελλάδος, καθώς και έκτακτα έσοδα (πολύ σημαντικά σε ορισμένες περιπτώσεις, όπως της ΔΕΗ). Ως εκ τούτου, τα εν λόγω στοιχεία δεν επιτρέπουν την εξαγωγή αξιόπιστων γενικών συμπερασμάτων.

Σύμφωνα πάντως με μια μακροοικονομική προσέγγιση, το 2007 ο αποπληθωριστής του ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 2,9%, δηλαδή λιγότερο από ό,τι το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (4,2%). Το γεγονός αυτό υποδηλώνει μείωση των περιθωρίων λειτουργικού κέρδους στο σύνολο της οικονομίας.

**20** Το ποσοστό συμμετοχής των μισθών στο ΑΕΠ σε τρέχουσες τιμές αγοράς ήταν 32,3% το 1995 σύμφωνα με τα παλαιά εθνικολογιστικά στοιχεία.

**21** Εάν στην ΑΠΑ προστεθούν οι καθαροί έμμεσοι φόροι προκύπτει το ΑΕΠ σε τιμές αγοράς.

**22** Η συμμετοχή της συνολικής δαπάνης για αποδοχές και εργοδοτικές εισφορές στην ΑΠΑ σε τρέχουσες βασικές τιμές ήταν 36,1% το 1995 σύμφωνα με τα παλαιά εθνικολογιστικά στοιχεία.

**23** Εξάλλου, δεδομένου ότι η μισθωτή απασχόληση είναι πολύ περιορισμένη στον αγροτικό τομέα, σημειώνεται ενδεικτικά ότι η συμμετοχή των μισθών (όλων των τομέων) στην ΑΠΑ του μη αγροτικού τομέα (δηλαδή εκτός γεωργίας-κτηνοτροφίας-δασοκομίας-υλοτομίας-αλιείας) αυξήθηκε από 40,3% το 2000 σε 42,7% το 2007.



# V ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΚΑΙ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΕΣ ΚΑΙ ΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

## 1 Η ΕΝΙΑΙΑ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΤΗΣ ΕΚΤ

Η νομισματική πολιτική του Ευρωσυστήματος από τα τέλη του 2005 κατέστη σταδιακά λιγότερο διευκολυντική και μέχρι τα τέλη του 2006 η ΕΚΤ είχε αυξήσει τα βασικά επιτόκια κατά 1,5 εκατοστιαία μονάδα. Το 2007 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε να αυξήσει εκ νέου τα βασικά επιτόκια στις 8 Μαρτίου και στις 6 Ιουνίου, κατά 50 μονάδες βάσης συνολικά. Το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς στις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης παραμένει έκτοτε στο 4% (βλ. Πίνακα V.1).

Οι ανωτέρω αυξήσεις των βασικών επιτοκίων στη διάρκεια του πρώτου εξαμήνου του 2007 κρίθηκαν αναγκαίες, επειδή η οικονομική και η νομισματική ανάλυση, βάσει των οποίων λαμβάνονται οι αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ, οδηγούσαν στο συμπέρασμα ότι οι πληθωριστικοί κίνδυνοι ενισχύονταν. Η ενίσχυση των πληθωριστικών κινδύνων συνδεόταν αφενός με την ευνοϊκή εξέλιξη και τις θετικές προοπτικές της οικονομικής δραστηριότητας στη ζώνη του ευρώ, καθώς και με την ανοδική πορεία της τιμής του πετρελαίου (μετά τα μέσα Ιανουαρίου του 2007), και αφετέρου με τους υψηλούς ρυθμούς αύξησης των νομισματικών και των πιστωτικών μεγεθών, και μάλιστα σε συνθήκες αυξημένης ρευστότητας.

Παρά τις αυξήσεις των βασικών επιτοκίων, η κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος –λαμβανομένου υπόψη ότι το ΑΕΠ αυξανόταν με υψηλούς ρυθμούς— χαρακτηρίζόταν ως μάλλον διευκολυντική την περίοδο Ιανουαρίου-Ιουλίου 2007, καθώς οι συνθήκες χρη-

Πίνακας V.1 Προσαρμογές βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ

(ποσοστά % ετησίως)				
Ημερομηνία μεταβολής επιτοκίων <sup>1</sup>	Πάγια διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων	Πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης	Πάγια διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης	
6 Οκτ. 2000	3,75	4,75	5,75	
11 Μαΐου 2001	3,50	4,50	5,50	
31 Αυγ. 2001	3,25	4,25	5,25	
18 Σεπτ. 2001	2,75	3,75	4,75	
9 Νοεμ. 2001	2,25	3,25	4,25	
6 Δεκ. 2002	1,75	2,75	3,75	
7 Μαρτ. 2003	1,50	2,50	3,50	
6 Ιουν. 2003	1,00	2,00	3,00	
6 Δεκ. 2005	1,25	2,25	3,25	
8 Μαρτ. 2006	1,50	2,50	3,50	
15 Ιουν. 2006	1,75	2,75	3,75	
9 Αυγ. 2006	2,00	3,00	4,00	
11 Οκτ. 2006	2,25	3,25	4,25	
13 Δεκ. 2006	2,50	3,50	4,50	
14 Μαρτ. 2007	2,75	3,75	4,75	
13 Ιουν. 2007	3,00	4,00	5,00	

1 Από τις 10 Μαρτίου 2004 οι μεταβολές των επιτοκίων ισχύουν από την ημερομηνία που διενεργείται η πρώτη πράξη κύριας αναχρηματοδότησης μετά την απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ.

Πηγή: EKT.

ματοδότησης ήταν γενικά ευνοϊκές ώστε να στηρίζουν την άνοδο της οικονομικής δραστηριότητας, οι ρυθμοί της νομισματικής και πιστωτικής επέκτασης παρέμεναν ιδιαίτερα υψηλοί και η ρευστότητα ήταν αυξημένη.

Από τον Αύγουστο του 2007 η χρηματοπιστωτική αναταραχή, η οποία είχε ήδη επηρεάσει δυσμενώς τις αγορές ιδιωτικών ομολόγων και μετοχών διεθνώς, άρχισε να ασκεί ανοδικές πτιέσεις στα διατραπεζικά επιτόκια στις αγορές χρήματος των ανεπτυγμένων οικονομιών, ενώ πλήθαιναν οι ενδείξεις ότι οι επισφάλειες στα στεγαστικά δάνεια προς νοικοκυριά χαμηλής πιστοληπτικής ικανότητας στις ΗΠΑ θα επηρέαζαν τα αποτελέσματα των πιστω-

τικών ιδρυμάτων σε όλο τον κόσμο. Επίσης, ο ρυθμός αύξησης των τιμών του πετρελαίου και εκείνων των τροφίμων (π.χ. των δημητριακών) που περιλαμβάνονται στα βασικά εμπορεύματα επιταχύνθηκε σημαντικά, ενώ τα νομισματικά και πιστωτικά μεγέθη εξακολούθησαν να εμφανίζουν μεγάλη αύξηση.

Υπό τις συνθήκες αυτές, την περίοδο Σεπτεμβρίου-Δεκεμβρίου 2007 το Διοικητικό Συμβούλιο της EKT αναγνώρισε επανειλημμένα ότι, αν και η κερδοφορία των επιχειρήσεων, η αύξηση της απασχόλησης και η μείωση του ποσοστού ανεργίας στο χαμηλότερο επίπεδο των τελευταίων 25 ετών στη ζώνη του ευρώ υποδήλωναν ότι η εξέλιξη και οι προοπτικές της παραγωγής και της συνολικής ζήτησης ήταν ικανοποιητικές, ο αντίκτυπος της χρηματοπιστωτικής αναταραχής για τη συνολική ζήτηση και προσφορά και τις νομισματοπιστωτικές εξελίξεις, συνεπώς και για τις πληθωριστικές πιέσεις στη ζώνη του ευρώ, περιβαλλόταν από αβεβαιότητα. Το Διοικητικό Συμβούλιο επισήμανε ότι προϋπόθεση για να καταλήξει σε νέα συμπεράσματα σχετικά με την άσκηση της νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος ήταν να προσδιοριστούν με μεγαλύτερη ακρίβεια οι επιδράσεις που θα ασκούσε η χρηματοπιστωτική αναταραχή. Αυτό απαιτούσε τη συγκέντρωση και ανάλυση πρόσθετων πληροφοριών και στοιχείων. Έτσι, παρά το γεγονός ότι η αξιολόγηση των εξελίξεων οδηγούσε στο συμπέρασμα ότι υπήρχαν πληθωριστικοί κίνδυνοι, κυρίως λόγω της μεγάλης αύξησης των τιμών των πρώτων υλών, το Διοικητικό Συμβούλιο της EKT δεν μετέβαλε τα βασικά επιτόκια, αλλά υπογράμμισε ότι παρακολουθεί με μεγάλη προσοχή όλες τις εξελί-

ξεις. Πάντως, το Διοικητικό Συμβούλιο της EKT επιβεβαίωσε ότι με τις έγκαιρες και αποφασιστικές ενέργειές του θα επιδίωκε να αποτρέψει ιδίως την εκδήλωση δευτερογενών επιδράσεων<sup>1</sup> από την αύξηση της τιμής του πετρελαίου και των τιμών των τροφίμων-βασικών εμπορευμάτων. Αυτό ήταν αναγκαίο προκειμένου η επιτάχυνση του πληθωρισμού που παρατηρήθηκε από το Σεπτέμβριο του 2007 να παραμείνει προσωρινή και να εξασφαλιστεί η σταθεροποίηση των μεσοπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων πληθωριστικών προσδοκιών σε επίπεδο συμβατό με τη σταθερότητα των τιμών.

Ειδικότερα, στο πλαίσιο της οικονομικής ανάλυσης διαπιστώθηκε ότι η οικονομική δραστηριότητα αυξανόταν με ικανοποιητικό ρυθμό (πρώτο τρίμηνο: 0,8%, δεύτερο τρίμηνο: 0,3%, τρίτο τρίμηνο: 0,7%, τέταρτο τρίμηνο: 0,4%),<sup>2</sup> ενώ, στο πλαίσιο των διαδοχικών γύρων μακροοικονομικών προβολών,<sup>3</sup> η προβολή για το ρυθμό ανόδου του ΑΕΠ το 2007 αναθεωρήθηκε προς τα όνω μεταξύ του τέλους του 2006 και του πρώτου εξαμήνου του 2007, αλλά ακο-

**1** Δηλαδή αναπροσαρμογών των μισθών ή/και των περιθωρίων κέρδους ώστε να αντισταθμιστεί η επίπτωση των πρόσφατων έντονων αυξήσεων των τιμών των πρώτων υλών στην αγοραστική δύναμη. Με τη σειρά τους οι αναπροσαρμογές των μισθών διογκώνουν το κόστος παραγωγής και ενδέχεται να μετακυλισθούν σε μεγάλο βαθμό – δεδομένης της ισχυρής συνολικής ζήτησης και της ανεπάρκειας του ανταγωνισμού σε πολλές αγορές στη ζώνη του ευρώ – στις τιμές των προϊόντων.

**2** Τριμηνιαίο ρυθμό αύξησης ΑΕΠ.

**3** Μακροοικονομικές προβολές καταρτίζονται το Μάρτιο και το Σεπτέμβριο κάθε έτους από τους εμπειρογνώμονες της EKT, ενώ τον Ιούνιο και το Δεκέμβριο καταρτίζονται από τους εμπειρογνώμονες του Ευρωσυστήματος. Σημειώνεται ότι κατ' αρχήν οι μακροοικονομικές προβολές δεν υιοθετούνται από το Διοικητικό Συμβούλιο της EKT αλλά καταρτίζονται με ευθύνη των εμπειρογνώμονων της EKT ή του Ευρωσυστήματος και δεν προδικάζουν τις αποφάσεις του Διοικητικού Συμβούλιου αλλά συνεκτιμάνται μαζί με πολλές άλλες πληροφορίες.

λούθως αναθεωρήθηκε σημαντικά προς τα κάτω το Δεκέμβριο του 2007. Την περίοδο Ιανουαρίου-Αυγούστου 2007, ο ρυθμός πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ διαμορφώθηκε μεταξύ 1,7% και 1,9%. Το Διοικητικό Συμβούλιο της EKT είχε προειδοποιήσει επανειλημμένα ότι αυτή η αποκλιμάκωση του πληθωρισμού, στην οποία συνετέλεσε κυρίως η μείωση της τιμής του πετρελαίου μετά τον Αύγουστο του 2006,<sup>4</sup> δεν επέτρεπε εφησυχασμό και έπρεπε να ερμηνευθεί ως μια βραχυπρόθεσμη εξέλιξη η οποία θα αντιστρεφόταν τους τελευταίους μήνες του 2007 (καθώς ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής της τιμής του πετρελαίου θα γινόταν και πάλι θετικός και υψηλός, λόγω σύγκρισης με τα χαμηλά επίπεδα της τιμής στα τέλη του 2006). Για το λόγο αυτό, το Διοικητικό Συμβούλιο προέβλεπε σημαντική επιτάχυνση του πληθωρισμού και σε κάθε περίπτωση επισήμαινε ότι μεσοπρόθεσμα υπήρχε κίνδυνος διατάραξης της σταθερότητας των τιμών. Πράγματι, από το Σεπτέμβριο του 2007 ο ρυθμός πληθωρισμού επιταχύνθηκε και υπερέβη σημαντικά το 2%, φθάνοντας τους δύο τελευταίους μήνες του έτους σε επίπεδο (3,1%) που δεν είχε παρατηρηθεί από το Μάιο του 2001. Στην εξέλιξη αυτή συνέβαλε η ταυτόχρονη μεγάλη αύξηση των τιμών του πετρελαίου και των τροφίμων (που συμπεριλαμβάνονται στα βασικά εμπορεύματα). Παράλληλα, οι προβλέψεις για τις μελλοντικές τιμές των εν λόγω βασικών εμπορευμάτων αναθεωρήθηκαν σημαντικά προς τα άνω, με αποτέλεσμα, κατά τις μακροοικονομικές προβολές του Δεκεμβρίου του 2007, να αναθεωρηθεί σημαντικά προς τα άνω το εύρος της προβολής για τον πληθωρισμό το 2008. Βεβαίως, η προβολή περιλάμβανε σημαντική επιβράδυνση του πληθωρισμού το 2009,

αλλά, όπως τονίστηκε από το Διοικητικό Συμβούλιο της EKT σε πολλές ευκαιρίες από τα τέλη του 2007 και μετά, αυτό αντανακλούσε κυρίως την προβλεπόμενη, βάσει των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης, αποκλιμάκωση των τιμών των πρώτων υλών και την υπόθεση ότι οι αυξήσεις των τιμών του πετρελαίου και των τροφίμων που έχουν ήδη πραγματοποιηθεί δεν θα ασκήσουν δευτερογενείς επιδράσεις σε ευρεία κλίμακα.

Σε όλη τη διάρκεια του 2007, το Διοικητικό Συμβούλιο της EKT επισήμαινε το ενδεχόμενο οι τιμές των πρώτων υλών, οι διοικητικά καθοριζόμενες τιμές, οι έμμεσοι φόροι και οι μισθοί να αυξηθούν περισσότερο από ότι είχε υποθέσει κατά την οικονομική ανάλυση. Το ενδεχόμενο αυτό συνεπαγόταν κινδύνους διατάραξης της σταθερότητας των τιμών σε μεσοπρόθεσμη βάση. Αν και το 2007 οι μισθολογικές αυξήσεις παρέμειναν συγκρατημένες, διαφαίνονταν ορισμένοι κίνδυνοι επιτάχυνσής τους. Οι κίνδυνοι αυτοί συνδέονταν με το γεγονός ότι, όπως προαναφέρθηκε, επί πολλά τρίμηνα είχαν παρατηρηθεί υψηλός ρυθμός αύξησης της οικονομικής δραστηριότητας και θετικές εξελίξεις στην αγορά εργασίας και είχε εμφανιστεί στενότητα ως προς τη διαθεσιμότητα των συντελεστών παραγωγής στη ζώνη του ευρώ, ενώ προς τα τέλη του 2007 εντάθηκε ο κίνδυνος εκδήλωσης δευτερογενών επιδράσεων. Πληθωριστικό κίνδυνο αποτελούσε επίσης το ενδεχόμενο να ενισχυθεί η δυνατότητα ορισμένων επιχειρήσεων να αυξάνουν τις τιμές των προϊόντων τους (pricing power), ιδίως στις αγορές όπου ο βαθμός ανταγωνισμού είναι χαμηλός, με-

<sup>4</sup> Η τιμή του πετρελαίου εξακολούθησε να μειώνεται μέχρι τα μέσα Ιανουαρίου του 2007.

τακυλίοντας εξ ολοκλήρου τις αυξήσεις των τιμών των πρώτων υλών στις τιμές των προϊόντων τους ή και αυξάνοντας τα περιθώρια κέρδους τους. Αντίστοιχα, επανειλημμένα στη διάρκεια του 2007 το Διοικητικό Συμβούλιο της EKT υπογράμμισε την αναγκαιότητα οι κοινωνικοί εταίροι να συνεχίσουν να συμπεριφέρονται υπεύθυνα όσον αφορά τις μισθολογικές διαπραγματεύσεις και την τιμολογιακή πολιτική. Τέλος, σε ορισμένες συνεδριάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου της EKT επισημάνθηκε το ενδεχόμενο η δημοσιονομική πολιτική σε ορισμένα κράτη- μέλη να συμβάλει σε ενίσχυση της ζήτησης στην ανοδική φάση του οικονομικού κύκλου που δίγνεις η ζώνη του ευρώ το 2007, με αποτέλεσμα τη δημιουργία πρόσθετων πληθωριστικών πιέσεων.

Η νομισματική ανάλυση επιβεβαίωσε ότι εξακολουθούν να υφίστανται κίνδυνοι για τη σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα. Η ποσότητα χρήματος Μ3 (Δεκέμβριος 2006: 9,9%, Δεκέμβριος 2007: 11,6%)<sup>5</sup> και τα δάνεια προς τον ιδιωτικό τομέα (Δεκέμβριος 2006: 10,8%, Δεκέμβριος 2007: 11,1%)<sup>6</sup> συνέχισαν να αυξάνονται με υψηλούς ρυθμούς. Βεβαίως το Διοικητικό Συμβούλιο επισήμανε πολλές φορές στη διάρκεια του 2007 ότι ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του Μ3 είναι εύλογο να έχει επηρεαστεί από προσωρινές επιδράσεις παραγόντων όπως η μείωση της κλίσης της καμπύλης αποδόσεων (βλ. πιο κάτω). Όμως, ακόμη και μετά την αφαίρεση των προσωρινών επιδράσεων προκύπτει ότι η μακροχρόνια τάση της νομισματικής επέκτασης εξακολούθησε να είναι έντονα αυξητική το 2007. Η τάση αυτή συσχετίζεται μακροπρόθεσμα με τις πληθωριστικές πιέσεις στην οικονομία και επομένως πρέπει (σε αντί-

διαστολή με τις βραχυχρόνιες διακυμάνσεις των νομισματικών μεγεθών) να λαμβάνεται υπόψη κατά τη χάραξη της νομισματικής πολιτικής.

Στη ζώνη του ευρώ οι κίνδυνοι για τη βραχυπρόθεσμη προοπτική του πληθωρισμού έχουν αυξηθεί, τα πιο πρόσφατα στοιχεία υποδηλώνουν ότι η άνοδος του ΑΕΠ συνεχίζεται αλλά με επιβραδυνόμενο ρυθμό, ενώ η αβεβαιότητα λόγω της αναταραχής στις χρηματοπιστωτικές αγορές παραμένει υψηλή. Λαμβάνοντας υπόψη αυτά τα δεδομένα, η EKT έχει διατηρήσει τα επιτόκια αμετάβλητα από τις αρχές του τρέχοντος έτους έως σήμερα. Στην τελευταία του συνεδρίαση στις 10 Απριλίου 2008, το Διοικητικό Συμβούλιο της EKT επιβεβαίωσε ότι, όπως προκύπτει από την ανάλυση των πιο πρόσφατων στοιχείων, επικρατούν κίνδυνοι για τη σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα. Καθώς η σταθερότητα των τιμών είναι η κύρια επιδίωξη της EKT, σύμφωνα με την εντολή που έχει, το Διοικητικό Συμβούλιο έκρινε ότι αποτελεί ύψιστη προτεραιότητά του η σταθεροποίηση των μεσοπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό και για το λόγο αυτό διατήρησε αμετάβλητα τα επιτόκια. Το Διοικητικό Συμβούλιο επίσης υπογράμμισε ότι η τρέχουσα κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής θα συμβάλει στην επίτευξη αυτής της επιδίωξης και επανέλαβε την ισχυρή δέσμευσή του να αποτρέψει δευτερογενείς επιδράσεις στον πληθωρισμό και να αποσοβήσει τους κινδύνους για τη σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα. Τέλος, τόνισε ότι θα συνεχίσει να παρακολουθεί πολύ στενά όλες τις εξελίξεις.

<sup>5</sup> Ιανουάριος 2008: 11,5%, Φεβρουάριος 2008: 11,3%.

<sup>6</sup> Ιανουάριος 2008: 11,1%, Φεβρουάριος 2008: 10,9%.

## 2 Η ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΟΥ Μ3

Η επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης του Μ3 (βλ. Πίνακα V.2) συνδέεται –όπως προαναφέρθηκε – και με τη μείωση της κλίσης της καμπύλης αποδόσεων το 2007. Αποτέλεσμα της μείωσης αυτής ήταν ότι τα στοιχεία του Μ3 των οποίων τα επιτόκια ακολουθούν τα επιτόκια της αγοράς χρήματος δεν υπολείπονταν σημαντικά και ενίοτε υπερείχαν ως προς την απόδοση έναντι των μεσοπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων τίτλων ή των πιο μακροπρόθεσμων τραπεζικών καταθέσεων. Καθώς ο υψηλότερος βαθμός ρευστότητας και ο χαμηλότερος κίνδυνος των εν λόγω στοιχείων του Μ3 σε σχέση με τις πιο μακροπρόθεσμες τοποθετήσεις δεν αντισταθμίζοταν από σημαντικά χαμηλότερες αποδόσεις, σημειώθηκαν μετατοπίσεις κεφαλαίων από τοποθετήσεις σε μεσοπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα ομόλογα και καταθέσεις προς το Μ3. Από την άλλη πλευρά, η απόδοση του Μ1 δεν ακολούθησε τα επιτόκια της αγοράς χρήματος και έτσι η αύξηση των βασικών επιτοκίων συνέβαλε σε επιβράδυνση της αύξησης της ποσότητας χρήματος Μ1. Επιπλέον, η αύξηση

των δανειακών επιτοκίων των τραπεζών, η οποία συνδέεται με τον περιορισμό του διευκολυντικού χαρακτήρα της νομισματικής πολιτικής του Ευρωασυστήματος, συνετέλεσε, μαζί με την επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου τόσο των τιμών όσο και του όγκου των συναλλαγών που παρατηρήθηκε στην αγορά κατοικιών σε πολλές χώρες της ζώνης του ευρώ, στην επιβράδυνση της αύξησης των δανείων (στεγαστικών και καταναλωτικών) προς τα νοικοκυριά (βλ. Πίνακα V.3). Ωστόσο ο ρυθμός αύξησης των δανείων προς τις επιχειρήσεις (χρηματοπιστωτικές και μη) επιταχύνθηκε και έτσι η αύξηση της ποσότητας χρήματος Μ3 το 2007 με ρυθμό υψηλότερο από ό,τι το 2006 αντικατόπτρισε κυρίως την αύξηση της πιστωτικής επέκτασης προς τις επιχειρήσεις. Οι εισροές κεφαλαίων το πρώτο τρίμηνο και τον Ιούλιο του 2007 συνετέλεσαν επίσης στη δημιουργία ρευστότητας.

Η χρηματοπιστωτική αναταραχή οδήγησε αρχικά σε εκροές κεφαλαίων, αλλά ακολούθως αυτές εν μέρει αντιστράφηκαν. Πάντως, γενικά η χρηματοπιστωτική αναταραχή δεν φαίνεται να άσκησε σημαντι-

**Πίνακας V.2 Κύριες συνιστώσες της ποσότητας χρήματος Μ3 της ζώνης του ευρώ**

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, που προκύπτουν από εποχικώς και ημερολογιακώς διορθωμένα στοιχεία, για το έτος 2007: μέσοι όροι τριμήνου)

	2007				2008	
	α' τρίμηνο	β' τρίμηνο	γ' τρίμηνο	δ' τρίμηνο	Ιανουάριος	Φεβρουάριος
<b>M1</b>	<b>7,0</b>	<b>6,2</b>	<b>6,6</b>	<b>5,9</b>	<b>4,3</b>	<b>3,7</b>
Νόμισμα σε κυκλοφορία	10,5	10,0	8,8	8,0	7,8	7,6
Καταθέσεις διάρκειας μίας ημέρας	6,3	5,5	6,2	5,5	3,6	2,9
<b>Λοιπές βραχυπρόθεσμες καταθέσεις (=M2-M1)</b>	<b>11,9</b>	<b>13,1</b>	<b>15,0</b>	<b>16,8</b>	<b>17,9</b>	<b>19,4</b>
Καταθέσεις προθεσμίας διάρκειας έως 2 ετών	29,5	33,0	37,6	40,7	41,1	43,1
Καταθέσεις υπό προειδοποίηση έως 3 μηνών	-0,8	-2,1	-3,2	-4,0	-3,6	-3,2
<b>M2</b>	<b>9,1</b>	<b>9,2</b>	<b>10,3</b>	<b>10,7</b>	<b>10,4</b>	<b>10,7</b>
<b>Εμπορεύσιμα χρηματοδοτικά μέσα (=M3-M2)</b>	<b>16,9</b>	<b>19,3</b>	<b>18,7</b>	<b>19,6</b>	<b>18,2</b>	<b>14,6</b>
<b>M3</b>	<b>10,2</b>	<b>10,6</b>	<b>11,5</b>	<b>12,0</b>	<b>11,5</b>	<b>11,3</b>

Πηγή: EKT.

**Πίνακας V.3 Κύριοι παράγοντες που συμβάλλουν στη μεταβολή της ποσότητας χρήματος Μ3**

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, που προκύπτουν από εποχικώς και ημερολογιακώς διορθωμένα στοιχεία, για το έτος 2007: μέσοι δρού τριμήνου)

	2007			2008		
	α' τρίμηνο	β' τρίμηνο	γ' τρίμηνο	δ' τρίμηνο	Ιανουάριος	Φεβρουάριος
<b>Πιο μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις<sup>1</sup></b>	<b>8,6</b>	<b>9,0</b>	<b>9,2</b>	<b>8,9</b>	<b>9,2</b>	<b>8,0</b>
<b>Πιστώσεις προς τη γενική κυβέρνηση</b>	<b>-4,5</b>	<b>-4,4</b>	<b>-4,0</b>	<b>-3,8</b>	<b>-2,2</b>	<b>-2,5</b>
Δάνεια προς τη γενική κυβέρνηση	-1,3	-1,2	-0,9	-1,8	-0,5	-1,0
<b>Πιστώσεις προς τον ιδιωτικό τομέα</b>	<b>11,1</b>	<b>11,0</b>	<b>11,7</b>	<b>12,3</b>	<b>12,7</b>	<b>12,5</b>
Δάνεια προς τον ιδιωτικό τομέα	10,6	10,5	11,0	11,1	11,1	10,9
– προς επιχειρήσεις που δεν ανήκουν στο χρηματοπιστωτικό τομέα <sup>2</sup>	13,0	12,7	13,8	14,0	14,5	14,8
– προς νοικοκυριά <sup>2</sup>	8,1	7,5	7,0	6,6	6,0	5,8

1 Συμπεριλαμβάνοντας κεφάλαιο και αποθεματικά.

2 Μη εποχικώς και ημερολογιακώς διορθωμένα στοιχεία.

Πηγή: EKT.

κή επίδραση το 2007 στο ρυθμό αύξησης του Μ3 ή τη ροή πιστωτικών πόρων προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά, αλλά επηρέασε κυρίως την εξέλιξη των μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος και των δανείων των ΝΧΙ προς επιχειρήσεις του μη τραπεζικού χρηματοπιστωτικού τομέα.

σεων και όχι οι μεταβολές των βασικών επιτοκίων, δεδομένου ότι τα βασικά επιτόκια προσδιορίζονται από το Διοικητικό Συμβούλιο της EKT με μοναδικό γνώμονα τη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών. Πράγματι, με την διαφοροποίηση και διεύρυνση των μεθόδων παροχής ρευστότητας το Ευρωσύστημα επέτυχε να περιορίσει τις διακυμάνσεις του επιτοκίου EONIA γύρω από το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς στις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης (4%). Ωστόσο, το διατραπεζικό επιτόκιο για τοποθετήσεις διάρκειας τριών μηνών, το οποίο είναι αντιπροσωπευτικό των επιτοκίων EURIBOR, παρέμεινε σε πολύ υψηλά επίπεδα μέχρι το τέλος του έτους. Το πρώτο τρίμηνο του τρέχοντος έτους το EONIA εξακολούθησε να διαμορφώνεται πλησίον του 4% και παρουσίασε μικρές διακυμάνσεις. Τα επιτόκια EURIBOR τριών, έξι και δώδεκα μηνών συνέχισαν να αποκλιμακώνονται τον Ιανουάριο και το Φεβρουάριο, ενώ το Μάρτιο παρουσίασαν εκ νέου σημαντική αύξηση κατά 23-24 μονάδες βάσης. Η εξέλιξη των διατραπεζικών επιτοκίων το Μάρτιο, όπως εξάλλου και η διατήρηση – καθ' όλη τη διάρκεια του πρώτου τριμήνου

### 3 Η ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΑΝΑΤΑΡΑΧΗ, ΟΙ ΠΡΑΞΕΙΣ ΠΑΡΟΧΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ ΚΑΙ ΤΑ ΕΠΙΤΟΚΙΑ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΧΡΗΜΑΤΟΣ

Η χρηματοπιστωτική αναταραχή προκάλεσε έλλειψη ρευστότητας και ανοδικές πιέσεις στα επιτόκια της διατραπεζικής αγοράς. Προκειμένου να αποκαταστήσει ομαλές συνθήκες στην αγορά αυτή, το Ευρωσύστημα διαφοροποίησε και διεύρυνε τις μεθόδους παροχής ρευστότητας στα πιστωτικά ιδρύματα. Η πολιτική αυτή συνέχιστηκε και το πρώτο τρίμηνο του τρέχοντος έτους. Όπως τονίστηκε επανειλημμένα, αυτή κρίνεται ότι είναι η κατάλληλη μεθόδευση για την αντιμετώπιση των εντά-

του 2008 – της διαφοράς μεταξύ των επιτοκίων EURIBOR (χωρίς εξασφαλίσεις) και των επιτοκίων των διατραπεζικών συμφωνιών επαναγοράς (repos) αντίστοιχης διάρκειας σε επίπεδα πολύ υψηλότερα από ό,τι πριν από την εκδήλωση της αναταραχής, υποδηλώνει ότι δεν έχουν εκλείψει οι εντάσεις στην αγορά χρήματος.

#### **4 ΤΑ ΕΠΙΤΟΚΙΑ ΤΩΝ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΙΔΡΥΜΑΤΩΝ, ΟΙ ΑΠΟΔΟΣΕΙΣ ΤΩΝ ΜΑΚΡΟ-ΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΤΙΤΛΩΝ ΚΑΙ Η ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΑΝΑΤΑΡΑΧΗ**

Το 2007 εξακολούθησαν να αυξάνονται τα επιτόκια καταθέσεων και χορηγήσεων των Νομισματικών Χρηματοπιστωτικών Ιδρυμάτων (NXI), λόγω της ανόδου των επιτοκίων που συνολικά παρατηρήθηκε στις αγορές χρήματος και κρατικών ομολόγων (αν και υπήρξαν διακυμάνσεις στη διάρκεια του έτους). Το δεύτερο εξάμηνο του 2007 τα τραπεζικά επιτόκια επηρεάστηκαν από τη χρηματοπιστωτική αναταραχή, όμως τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια των NXI για τις περισσότερες κατηγορίες δανείων αυξήθηκαν λιγότερο από ό,τι το τρίμηνο επιτόκιο της αγοράς χρήματος. Από την άλλη πλευρά, τα μακροπρόθεσμα τραπεζικά επιτόκια δεν ακολούθησαν την υποχώρηση των αποδόσεων των κρατικών τίτλων αντίστοιχης διάρκειας που παρατηρήθηκε μετά την έναρξη της χρηματοπιστωτικής αναταραχής (βλ. πιο κάτω), ίσως επειδή οι τράπεζες ενσωμάτωσαν στα δανειακά τους επιτόκια την απότομη αύξηση του κόστους άντλησης μεσομακροπρόθεσμων κεφαλαίων με έκδοση τραπεζικών ομολόγων και την επανεκτίμηση προς τα άνω του ασφαλίστρου

έναντι πιστωτικών κινδύνων.

Οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων στη ζώνη του ευρώ ακολούθησαν γενικά ανοδική πορεία από τις αρχές του 2007 μέχρι και τις αρχές Ιουλίου. Μετά την έναρξη της χρηματοπιστωτικής αναταραχής οι επενδυτές συνειδητοποίησαν ότι οι κίνδυνοι ζημιών τους οποίους συνεπάγονται οι τοποθετήσεις στα περισσότερα χρηματοπιστωτικά μέσα είχαν αυξηθεί σημαντικά και έτσι η διάθεσή τους να αναλάβουν κινδύνους (risk appetite) περιορίστηκε. Αυτό είχε ως συνέπεια να σημειωθούν μεγάλες μετατοπίσεις κεφαλαίων προς τους κρατικούς τίτλους της ζώνης του ευρώ, των ΗΠΑ, της Ιαπωνίας και άλλων (κυρίως ανεπτυγμένων) οικονομιών, οι οποίοι αποτελούν σχετικά ασφαλέστερες τοποθετήσεις. Λόγω των μετατοπίσεων αυτών, τα μακροπρόθεσμα επιτόκια ακολούθησαν καθοδική πορεία με έντονη διακύμανση μετά τις αρχές Ιουλίου του 2007 (απόδοση δεκαετών κρατικών τίτλων<sup>7</sup> στη ζώνη του ευρώ, σε μέσα επίπεδα μηνός, Δεκέμβριος 2006: 3,91%, Ιούνιος 2007: 4,53%, Δεκέμβριος 2007: 4,31%).

Η χρηματοπιστωτική αναταραχή συνδέεται επίσης με σημαντική αύξηση της διαφοράς αποδόσεων μεταξύ αφενός των ομολόγων των επιχειρήσεων του ιδιωτικού τομέα στη ζώνη του ευρώ αλλά και στις ΗΠΑ και αφετέρου των κρατικών τίτλων αντίστοιχης διάρκειας. Η εξέλιξη αυτή μπορεί να θεωρηθεί ως διορθωτική της υποεκτίμησης του κινδύνου εκ μέρους των επενδυτών, η οποία χαρακτήριζε τα προηγούμενα έτη.

<sup>7</sup> Με διαβάθμιση AAA (όσον αφορά την πιστοληπτική ικανότητα του κράτους που έχει εκδώσει τους τίτλους).

Το τρίμηνο Ιανουαρίου-Μαρτίου 2008 τα μακροπρόθεσμα επιτόκια μειώθηκαν περαιτέρω (παρά κάπποιες μικρές διακυμάνσεις) στη ζώνη του ευρώ,<sup>8</sup> τις ΗΠΑ και την Ιαπωνία, ενώ οι διαφορές αποδόσεων μεταξύ ιδιωτικών και κρατικών ομολόγων αντίστοιχης διάρκειας εξακολούθησαν να διευρύνονται.

## 5 ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

Οι τιμές των μετοχών στη ζώνη του ευρώ, στις ΗΠΑ και στην Ιαπωνία ακολούθησαν ανοδική πορεία από τις αρχές του 2007 έως τα μέσα Ιουλίου. Από τα μέσα Ιουλίου του 2007 έως το τέλος του έτους, κυρίως λόγω της χρηματοπιστωτικής αναταραχής, οι τιμές αυτές σημείωσαν διακυμάνσεις μεγάλου εύρους, αλλά γενικά ακολούθησαν πτωτική πορεία. Συνολικά πάντως, το Δεκέμβριο του 2007 ο ευρύς δείκτης Dow Jones EURO STOXX ήταν αυξημένος κατά 6,4% σε σύγκριση με το Δεκέμβριο του 2006 (μέσα επίπεδα μηνός), ενώ στις ΗΠΑ ο δείκτης Standard & Poor's 500 ήταν αυξημένος κατά 4,5%. Αντίθετα, στην Ιαπωνία ο δείκτης Nikkei 225 υποχώρησε περίπου κατά 7,6% στο ίδιο διάστημα.

Αρνητική επίδραση στις τιμές των μετοχών άσκησε κυρίως ο περιορισμός της διάθεσης των επενδυτών να αναλάβουν κινδύνους, καθώς και η συνακόλουθη αύξηση του ασφαλίστρου κινδύνου για τοποθετήσεις σε μετοχικούς τίτλους και η μετατόπιση κεφαλαίων προς σχετικά ασφαλέστερες τοποθετήσεις, όπως προαναφέρθηκε. Προς την ίδια κατεύθυνση επηρέασε τις τιμές των μετοχών η παρατηρηθείσα μείωση του όγκου των εξαγορών και συγχωνεύσεων εταιριών, η οποία αποδίδεται στην αναταραχή. Σε μείωση των τιμών των μετοχών συνέβαλαν άμεσα και οι επισφάλειες που προκάλεσαν την αναταραχή, δεδομένου ότι οδήγησαν σε απομείωση της αξίας των περιουσιακών στοιχείων εισηγμένων επιχειρήσεων — κυρίως τραπεζών και άλλων επιχειρήσεων του χρηματοπιστωτικού τομέα. Το πρώτο τρίμηνο του 2008 παρατηρήθηκε έντονη πτώση των τιμών των μετοχών διεθνώς: το Μάρτιο του 2008 ο ευρύς δείκτης Dow Jones EURO STOXX ήταν μειωμένος κατά 17,3% σε σύγκριση με το Δεκέμβριο του 2007 (μέσα επίπεδα μηνός), ο δείκτης Standard & Poor's 500 κατά 11,0% και ο δείκτης Nikkei 225 κατά 18,9%.

<sup>8</sup> Απόδοση δεκαετών κρατικών τίτλων με διαβάθμιση AAA κατά μέσον όρο το Μάρτιο του 2008: 4,04%.

# VI ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΕΣ ΚΑΙ ΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

## 1 ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του μεγέθους που αποτελεί την ελληνική συμβολή στο Μ3 της ζώνης του ευρώ (εκτός του νομίσματος σε κυκλοφορία) επιταχύνθηκε περαιτέρω το 2007 και το τέταρτο τρίμηνο διαμορφώθηκε σε 14,7%, έναντι 10,6% το τέταρτο τρίμηνο του 2006 (η επιτάχυνση συνεχίστηκε και τον Ιανουάριο του τρέχοντος έτους, βλ. Πίνακα VI.1). Η άνοδος των επιτοκίων στην αγορά χρήματος (λόγω της αύξησης των βασικών επιτοκίων της EKT το πρώτο εξάμηνο του 2007 αλλά και της αναταραχής που εκδηλώθηκε στις χρηματοπιστωτικές αγορές το δεύτερο εξάμηνο) επηρέασε αυξητικά τα τραπεζικά επιτόκια (ιδίως ορισμένων κατηγοριών καταθέσεων). Έτσι, συνεχίστηκε με εντονότερο ρυθμό η μετατόπιση κεφαλαίων από στοιχεία εκτός του Μ3 (όπως μερίδια ορισμένων κατηγοριών αμοιβαίων κεφαλαίων) προς στοιχεία που περιλαμβάνονται στο Μ3 (όπως καταθέσεις προθεσμίας με διάρκεια έως δύο έτη και μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων διαθεσίμων), καθώς οι επενδυτές προτίμησαν τις ανωτέρω τοποθετήσεις, οι οποίες χαρακτηρίζονταν από ελκυστικότερο συνδυασμό απόδοσης, ρευστότητας και ασφάλειας. Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του ελληνικού Μ3 (εκτός του νομίσματος σε κυκλοφορία) συνέχισε να κινείται σε επίπεδο υψηλότερο από εκείνο του αντίστοιχου μεγέθους στη Ζώνη του ευρώ.

Ωστόσο, μετατόπιση κεφαλαίων παρατήρήθηκε το 2007 και εντός του Μ3, καθώς το αποταμιευτικό κοινό έδειξε αυξημένη προτίμηση για τις καταθέσεις προθεσμίας (το επιτόκιο των οποίων αυξήθηκε πολύ περισσότερο), με αποτέλεσμα αυτές να ενισχυθούν σημαντικά και ο ρυθμός ανό-

δου τους να διαμορφωθεί σε ιδιαίτερα υψηλό επίπεδο. Αντίθετα, αρνητικός ήταν ο ρυθμός μεταβολής των καταθέσεων ταμιευτηρίου και των τοποθετήσεων σε repos, ενώ αυξήθηκαν με υψηλούς ρυθμούς οι τοποθετήσεις σε μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων διαθεσίμων.

Ο ρυθμός ανόδου του συνόλου των καταθέσεων οι οποίες περιλαμβάνονται στο Μ3 επιταχύνθηκε σε 15,9% το τέταρτο τρίμηνο του 2007 (δ' τρίμηνο 2006: 12,1%), επίπεδο στο οποίο παρέμεινε και τον Ιανουάριο του τρέχοντος έτους (16%). Η εξέλιξη αυτή προήλθε από τις καταθέσεις προθεσμίας έως δύο ετών (οι οποίες αποτελούν πλέον τη σημαντικότερη κατηγορία καταθέσεων των νοικοκυριών), καθώς η συγκριτικά μεγαλύτερη αύξηση του επιτοκίου τους συνέβαλε ώστε να μετατοπιστούν προς αυτές, όπως προαναφέρθηκε, αποταμιευτικοί πόροι εκτός του Μ3 αλλά και από στοιχεία του Μ3 (όπως καταθέσεις ταμιευτηρίου και repos). Ο ρυθμός ανόδου τους διαμορφώθηκε σε ιδιαίτερα υψηλό επίπεδο το τελευταίο τρίμηνο του έτους (δ' τρίμηνο 2007: 42,2%, δ' τρίμηνο 2006: 37,5%), ενώ τον Ιανουάριο του 2008 παρουσίασε μικρή επιβράδυνση (41,0%). Το γεγονός ότι οι καταθέσεις προθεσμίας έως δύο ετών αποτελούν πλέον τη σημαντικότερη κατηγορία καταθέσεων των νοικοκυριών καταδεικνύεται και από τη σημαντική αύξηση του μεριδίου των εν λόγω καταθέσεων στο Μ3 (χωρίς το νόμισμα σε κυκλοφορία), το οποίο ανήλθε σε 47,4% στο τέλος του 2007, επίπεδο υψηλότερο κατά 9 εκατοστιαίες μονάδες από ό,τι στο τέλος του 2006. Αντίθετα, οι καταθέσεις ταμιευτηρίου περιορίστηκαν το 2007 (δ' τρίμηνο 2007: -4,6%, δ' τρίμηνο 2006: 0,2%) και διαμορφώθηκαν σε όλη τη διάρ-

## Πίνακας VI.1 Ελληνική συμβολή στα βασικά νομισματικά μείσθη της ζώνης του ευρώ

(μη εποικικωμένα στοιχεία)

	Υπόλοιπα 31.12.07 (εκατ. ευρώ)	Επίπτωσης εκπαστοταίες μεταβολές <sup>1</sup>						2008		
		2002	2003	2004	2005	2006	2007	τρίμηνο <sup>2</sup>	τρίμηνο <sup>2</sup>	Δεκ. <sup>3</sup>
		δ' τρίμηνο <sup>2</sup>	δ' τρίμηνο <sup>2</sup>	δ' τρίμηνο <sup>2</sup>	δ' τρίμηνο <sup>2</sup>	δ' τρίμηνο <sup>2</sup>	δ' τρίμηνο <sup>2</sup>	α' τρίμηνο <sup>2</sup>	β' τρίμηνο <sup>2</sup>	Ιαν. <sup>3</sup>
1. Καταθέσεις μιας ημέρας	98.836,5	8,9	6,8	16,8	9,3	0,7	0,2	0,1	-0,6	-1,2
1.1 Όφεως και τρεχουμένοι λογαριασμοί	28.210,0	5,7	17,7	19,1	20,2	1,8	6,4	9,3	7,3	8,4
1.2 Απλού ταμευτηρίου	70.626,5	9,8	4,1	16,1	6,3	0,2	-1,9	-2,9	-3,2	-4,7
2. Καταθέσεις προθεμάτων έως 2 ετών	97.547,2	10,1	29,3	5,3	45,2	37,5	37,7	36,5	42,1	41,0
3. Καταθέσεις υπό προεδροποίηση έως 3 μηνών <sup>4</sup>	2.261,6	8,1	1,5	2,8	105,2	-24,4	-31,4	-28,1	-21,6	-20,3
4. Σύνολο καταθέσεων (1+2+3)	<b>198.645,3</b>	<b>9,2</b>	<b>12,6</b>	<b>13,1</b>	<b>20,7</b>	<b>12,1</b>	<b>12,4</b>	<b>12,8</b>	<b>15,2</b>	<b>15,9</b>
5. Συμφωνίες επαναγοράς (repos)	704,3	-19,0	-47,7	-12,6	-72,8	-35,7	-44,2	-49,6	-53,3	-54,3
6. Μεριδια αμοιβαίων κεφαλαίων διαθεσίμων	7.917,9	-3,7	68,0	-1,9	-51,8	-2,5	30,0	43,9	43,4	40,5
7. Χρεόγραφα διάρκειας έως 2 ετών <sup>5</sup>	-1.587,3	-26,2	268,6	-0,3	-42,2	24,2	-14,1	-	-	-
8. Μ3 Χωρίς το νόμισμα σε κυκλοφορία (4+5+6+7)	<b>205.680,2</b>	<b>2,2</b>	<b>6,4</b>	<b>9,2</b>	<b>6,9</b>	<b>10,6</b>	<b>12,0</b>	<b>12,2</b>	<b>13,9</b>	<b>14,7</b>

- Επήριοι ουθιοί μετοβαλής του αντιστοιχού δείκτη. Κάθε δείκτης καταρτίζεται με βάση το υπόλοιπο του σχετικού νομισματικού μεγέθους το Δεκέμβριο του 2001 και της συμπεμένης μηνιαίας ρεξ, διορθωμένες για διακρανίσεις αναληγματικών ισοτιμιών, αφαίριμα τα ταξινόμησης κ.ά.
- Μέσου όροι τριμήνου, οι οποίοι προκατέτονται από τους πρεμητηρικούς μέσους επίπονους ρυθμούς για κάθε μήνα και όχι από τους ρυθμούς στο τέλος του μηνός. Ο μέσος έπιπονος ρυθμός για κάθε μήνα υπολογίζεται ως ο μέσος όρος του ρυθμού στο τέλος του μηνός αναφοράς (βλ. της τεχνικές σημειώσεις στο τμήμα "Στατιστικά στοιχεία για τη ζώνη του ευρώ" του Μηνιαίου Δελτίου της EKT).
- Επήριοι ρυθμοί μεταβολής με βάση το σχετικό δείκτη στο τέλος του μηνός.
- Περιλαμβανονται και καταθέσεις ταχυευθυρίου σε λοπάλι γηιμιαρτά (εκτός ευρού).
- Το μέγεθος αυτού υπολογίζεται σε ενοποιημένη βάση με την άλλη κόρης της ζώνης του ευρώ. Επομένως, από τα χρεόγραφα διάρκειας έως δύο ετών που εκδίνονται από τα ΝΚI της ζώνης του ευρώ-Πηγές: Γραπτές της Ελλάδος και EKT.

κεια του έτους (αλλά και τον Ιανουάριο του 2008) σε επίπεδο χαμηλότερο από ό,τι οι καταθέσεις προθεσμίας. Η εξέλιξη αυτή συνδέεται με τις αρνητικές πραγματικές αποδόσεις των καταθέσεων ταμιευτηρίου (σε αντίθεση με τις θετικές πραγματικές αποδόσεις των καταθέσεων προθεσμίας), καθώς το επιτόκιο τους αντιστοιχεί περίπου στο 1/4 του επιτοκίου των καταθέσεων προθεσμίας με διάρκεια έως ένα έτος. Στο τέλος του 2007 η συμμετοχή των καταθέσεων ταμιευτηρίου στο Μ3 χωρίς το νόμισμα σε κυκλοφορία διαμορφώθηκε σε 34,3%, μειωμένη κατά 6,8 εκατοστιαίες μονάδες σε σχέση με το τέλος του 2006.

Όσον αφορά τις υπόλοιπες συνιστώσες του Μ3, οι τοποθετήσεις σε repos μειώθηκαν περαιτέρω κατά το 2007 (δ' τρίμηνο 2007: -54,3%, δ' τρίμηνο 2006: -35,7%), ενώ τον Ιανουάριο του 2008 ο αρνητικός ετήσιος ρυθμός μεταβολής αυξήθηκε περαιτέρω (-55,8%). Η εξέλιξη αυτή έχει επηρεαστεί σε κάποιο βαθμό (εκτός από τη συγκριτικά χαμηλότερη απόδοση των repos σε σχέση με τις καταθέσεις προθεσμίας) και από το ότι κατά το προηγούμενο έτος οι τοποθετήσεις των πιστωτικών ιδρυμάτων σε τίτλους του Ελληνικού Δημοσίου, οι οποίοι αποτελούν τη βάση για τη σύναψη repos, μειώθηκαν περαιτέρω ως ποσοστό του ενεργητικού τους.<sup>1</sup> Έτσι, η συμμετοχή των repos στο Μ3 (χωρίς το νόμισμα σε κυκλοφορία) περιορίστηκε σε 0,3% στο τέλος του 2007 από 0,9% στο τέλος του 2006 (και 6,3% στο τέλος του 2004). Τέλος, οι τοποθετήσεις σε μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων διαθεσίμων, οι οποίες χαρακτηρίζονται γενικά από χαμηλότερα επίπεδα κινδύνου, αυξήθηκαν σημαντικά το 2007 (δ' τρίμηνο 2007: 40,5%, δ' τρίμηνο 2006: -2,5%), καθώς εμφάνισαν σχετικά υψηλότερες

αποδόσεις. Τον Ιανουάριο του 2008 ο ρυθμός ανόδου τους επιβραδύνθηκε ελαφρά. Στο τέλος του έτους η συμμετοχή των τοποθετήσεων σε μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων διαθεσίμων στο Μ3 (χωρίς το νόμισμα σε κυκλοφορία) ήταν ελαφρά αυξημένη σε σχέση με το τέλος του 2007 (2007: 3,8%, 2006: 3,2%).

## 2 ΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

### 2.1 ΣΥΝΟΛΙΚΗ ΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΕΠΕΚΤΑΣΗ ΚΑΙ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ

Η συνολική χρηματοδότηση<sup>2</sup> της οικονομίας από τα εγχώρια Νομισματικά Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα (NXI) συνέχισε να αυξάνεται το 2007 με υψηλό ρυθμό (δ' τρίμηνο 2007: 13,1%, δ' τρίμηνο 2006: 15,3%, βλ. Πίνακα VI.2), καθώς ο ρυθμός αυτός, μετά την επιβράδυνση που παρουσίασε το δεύτερο εξάμηνο του 2006 και τους πρώτους μήνες του 2007, σταθεροποιήθηκε σε επίπεδο που παραμένει υψηλό. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται στη συμβολή της χρηματοδότησης του ιδιωτικού τομέα (των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών), η οποία

<sup>1</sup> Τα τελευταία έτη τα πιστωτικά ιδρύματα υποκατέστησαν τίτλους του Ελληνικού Δημοσίου με τοποθετήσεις που έχουν υψηλότερες αποδόσεις, με αποτέλεσμα το μερίδιο των τίτλων αυτών στο σύνολο του ενεργητικού των πιστωτικών ιδρυμάτων να περιοριστεί περίπου στο 1/3 μεταξύ Δεκεμβρίου του 2002 και Δεκεμβρίου του 2007.

<sup>2</sup> Η χρηματοδότηση της οικονομίας από τα εγχώρια NXI περιλαμβάνει τα δάνεια που αυτά έχουν χορηγήσει στις επιχειρήσεις, τα νοικοκυριά και τη γενική κυβέρνηση, καθώς και το σύνολο των χρεογράφων του Δημοσίου και των ομολόγων των επιχειρήσεων που διακρατούνται από τα NXI. Για τον υπολογισμό των ρυθμών μεταβολής της συνολικής χρηματοδότησης, περιλαμβάνονται επίσης τα υπόλοιπα των δανείων που έχουν τιτλοποιηθεί, καθώς και το σύνολο των διαγραφών δανείων στις οποίες προέβησαν οι τράπεζες κατά την περίοδο αναφοράς.

## Πίνακας VI.2 Χρηματοδότηση της οικονομίας από τα γχώρια ΝΧΙ στην Ελλάδα

(επήργεις εκποστιασίες με ταβλέζι)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008				
	δ' τρίμηνο <sup>1</sup>	δ' τρίμηνο <sup>1</sup>	δ' τρίμηνο <sup>1</sup>	δ' τρίμηνο <sup>1</sup>	α' τρίμηνο <sup>1</sup>	β' τρίμηνο <sup>1</sup>	γ' τρίμηνο <sup>1</sup>	δ' τρίμηνο <sup>1</sup>	Δεκέμβριος <sup>2</sup>	Ιανουάριος <sup>2</sup>
1. Συνολική χρηματοδότηση της οικονομίας										
από τα ΝΧΙ <sup>3,4</sup>	4,4	11,0	14,0	15,3	13,2	12,0	12,4	13,1	14,4	16,3
2. Χρηματοδότηση της γενικής κυβέρνησης	-15,9	-5,6	-0,7	-1,8	-7,5	-12,6	-16,1	-9,7	-7,3	
3. Χρηματοδότηση των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών <sup>5</sup>										
νοικοκυριών <sup>3,4</sup>	19,1	19,6	20,1	21,3	20,0	19,7	20,8	21,2	20,9	22,3
3.1 Χρηματοδότηση των επιχειρήσεων <sup>3</sup>	13,7	13,0	12,7	16,8	15,9	15,6	18,1	19,3	19,9	22,7
3.2 Χρηματοδότηση των νοικοκυριών <sup>4</sup>	28,8	30,2	30,6	26,7	24,7	24,5	23,8	23,2	22,1	21,8
εκ της οποίας:										
3.2.1 Στεγαστικά δάνεια <sup>4</sup>	27,8	26,9	31,5	28,0	25,5	25,2	23,7	22,8	21,4	20,9
3.2.2 Καταναλωτικά δάνεια <sup>4</sup>	25,0	38,4	30,4	23,7	23,0	22,6	22,4	22,6	22,4	22,6

1. Μέσοι όροι τριμήνου, οι οποίοι προκύπτουν από τους αριθμητικούς μέσους επίσημους ρυθμούς για κάθε μήνα και όχι από τους μιθμούς στο τέλος του μήνα που προηγείται του μήνα αναφοράς (βλ. τη "Τεχνικές Σημειώσεις" στο Τμήμα "Στατιστικά στοχεία για τη ζώνη του ευρώ" του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚ).

2. Επίσημος ρυθμός με ταβλής στο τέλος του μήνα.

3. Περιλαμβανονται και τα ηδομένα επιχειρήσεων που διακρίνονται στη χαρτορολάκατα τους τα ΝΧΙ, καθώς και τα τιτλοποιημένα δάνεια. Από το τέταρτο τρίμηνο του 2003, απότομα και είναι διαθέσιμα τα σχετικά στατιστικά στοχεία, περιλαμβανονται επίσης τα ποσά των διεργασιών στην περιόδο αναφοράς.

4. Περιλαμβανονται και τα πηλωποτιμένα δάνεια. Από το τέταρτο τρίμηνο του 2003, απότομα και είναι διαθέσιμα τα σχετικά στατιστικά αποχέτευξης περιλαμβανονται επίσης τα ποσά των διεργασιών στην περιόδο αναφοράς.  
Γηγη: Ιράπεζας Ελλάδος.

μάλιστα από το δεύτερο τρίμηνο του έτους διευρύνθηκε, καθώς επιταχύνθηκε ο ρυθμός της πιστωτικής επέκτασης προς τις επιχειρήσεις. Η εν λόγω επιτάχυνση συνεχίστηκε και τον πρώτο μήνα του τρέχοντος έτους, συμβάλλοντας στην άνοδο του ρυθμού αύξησης της συνολικής χρηματοδότησης της οικονομίας, ο οποίος διαμορφώθηκε σε 16,3%.

Σε αντίθεση με τη χρηματοδότηση του ιδιωτικού τομέα, η χρηματοδότηση της γενικής κυβέρνησης είχε, σε όλη τη διάρκεια του 2007, αρνητική συμβολή στη συνολική πιστωτική επέκταση, καθώς παρουσίασε αρνητικούς ρυθμούς μεταβολής (δ' τρίμηνο 2007: -16,1%, δ' τρίμηνο 2006: -1,8%). Επιπλέον, ο ρυθμός μεταβολής της χρηματοδότησης της γενικής κυβέρνησης παρουσίασε διακυμάνσεις, οι οποίες αποτυπώθηκαν στην επιβράδυνση της αύξησης της συνολικής χρηματοδότησης της οικονομίας τους πρώτους μήνες του 2007. Αρνητικός εξακολούθησε να είναι ο ρυθμός μεταβολής της χρηματοδότησης της γενικής κυβέρνησης και τον πρώτο μήνα του τρέχοντος έτους, αν και έχει πλέον περιοριστεί (Ιανουαρίος 2008: -7,3%). Η συνεχίζομενη μείωση των απαιτήσεων των NXI έναντι της γενικής κυβέρνησης αντανακλά το σημαντικό περιορισμό των τοποθετήσεών τους σε τίτλους του Δημοσίου. Η εξέλιξη αυτή είχε αρχίσει να σημειώνεται ήδη πριν από την εκδήλωση των εντάσεων στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές το τρίτο τρίμηνο του 2007 και συνδέεται με προσαρμογές στη διάρθρωση του ενεργητικού των NXI οι οποίες καθορίζονται από τις εξελίξεις στις αποδόσεις των τίτλων του Δημοσίου σε σχέση με εναλλακτικές τοποθετήσεις, καθώς και από τις προσδοκίες των NXI σχετικά με τη μελλοντική

διαμόρφωση των εν λόγω αποδόσεων. Επιπλέον, η αυξημένη ζήτηση από άλλους τομείς της οικονομίας για τίτλους του Δημοσίου, στο πλαίσιο μιας γενικότερης "φυγής προς την ποιότητα" που προκλήθηκε από τις αναταραχές στις διεθνείς αγορές, ενδεχομένως παρέσχε την ευκαιρία στα πιστωτικά ιδρύματα να πραγματοποιήσουν κεφαλαιακά κέρδη ρευστοποιώντας μέρος του σχετικού χαρτοφυλακίου τους. Είναι χαρακτηριστικό ότι σημαντική μείωση των τοποθετήσεων των πιστωτικών ιδρυμάτων σε κρατικούς τίτλους κατά τη διάρκεια του 2007 παρατηρήθηκε και στο σύνολο της Ζώνης του ευρώ. Εξάλλου, οι τοποθετήσεις των NXI σε τίτλους του Δημοσίου δεν περιορίστηκαν από την προσφορά των εν λόγω τίτλων, καθώς οι καθαρές δανειακές ανάγκες της κεντρικής κυβέρνησης σε ταμειακή βάση ήταν σημαντικά υψηλότερες κατά τη διάρκεια του 2007 (13.592 εκατ. ευρώ) σε σχέση με το 2006 (10.467 εκατ. ευρώ). Έτσι, οι καθαρές εκδόσεις τίτλων του Δημοσίου το 2007 ήταν αυξημένες έναντι του 2006 (βλ. Κεφάλαιο VII).

## 2.2 ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΚΑΙ ΤΩΝ ΝΟΙΚΟΚΥΡΙΩΝ

Η διατήρηση του ρυθμού της πιστωτικής επέκτασης προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά σε υψηλό επίπεδο κατά τη διάρκεια του 2007 (δ' τρίμηνο 2007: 21,2%, δ' τρίμηνο 2006: 21,3%) ήταν αποτέλεσμα αντίρροπων εξελίξεων στους δύο τομείς. Ειδικότερα, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της χρηματοδότησης των επιχειρήσεων, συνεχίζοντας την αναδική τάση που ακολουθεί περίπου από τα μέσα του 2005, παρουσίασε αξιόλογη περαιτέρω επιτάχυνση (δ' τρίμηνο 2007: 19,3%, δ' τρίμηνο

2006: 16,8%) και διαμορφώθηκε πλέον σε ιδιαίτερα υψηλό επίπεδο. Αντίθετα, ο ρυθμός της πιστωτικής επέκτασης προς τα νοικοκυριά εμφάνισε σημαντική επιβράδυνση κατά τη διάρκεια του 2007 (δ' τρίμηνο 2007: 23,2%, δ' τρίμηνο 2006: 26,7%). Ωστόσο, και στην περίπτωση αυτή, η παρατηρούμενη εξέλιξη είναι συνέχεια μιας τάσης η οποία είχε ξεκινήσει από τις αρχές του 2006, ενώ, παρά την επιβράδυνσή του, ο ρυθμός αύξησης της χρηματοδότησης των νοικοκυριών παραμένει σε υψηλό επίπεδο. Κατά συνέπεια, από τα διαθέσιμα δεδομένα δεν προκύπτουν ενδείξεις ότι οι αναταραχές στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές που εκδηλώθηκαν το τρίτο τρίμηνο του 2007 επηρέασαν σημαντικά, στη διάρκεια του 2007, την ικανότητα του εγχώριου πιστωτικού συστήματος να καλύπτει τις ανάγκες χρηματοδότησης του ιδιωτικού τομέα της οικονομίας. Η διαπίστωση αυτή επιβεβαιώνεται και από τα αποτελέσματα της Έρευνας Τραπεζικών Χορηγήσεων του Οκτωβρίου του 2007 και του Ιανουαρίου του 2008,<sup>3</sup> σύμφωνα με τα οποία οι ελληνικές τράπεζες δεν έχουν προβεί σε σημαντική μεταβολή των όρων και των κριτηρίων χρηματοδότησης λόγω των εντάσεων στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές. Ωστόσο, εφόσον οι εντάσεις αυτές συνεχιστούν και περιορίσουν την πρόσβαση του πιστωτικού συστήματος σε πηγές χρηματοδότησης όπως η διατραπεζική αγορά και οι τιτλοποιήσεις δανείων,<sup>4</sup> δεν μπορεί να αποκλειστεί η πιθανότητα να υπάρξει μια – μικρής έκτασης – επίδραση και στη διαθεσιμότητα τραπεζικών πιστώσεων προς τον ιδιωτικό τομέα στο μέλλον.

Λόγω της διατήρησης του ρυθμού αύξησης της χρηματοδότησης των επιχειρήσεων

και των νοικοκυριών σε υψηλό επίπεδο, οι συνολικές τους οφειλές έναντι των ΝΧΙ ανήλθαν στο τέλος του 2007 σε 94,1% του ΑΕΠ, έναντι 83,9% στο τέλος του 2006. Οι εξελίξεις, εξάλλου, στη χρηματοδότηση του ιδιωτικού τομέα τον πρώτο μήνα του 2008 ακολουθούν τις τάσεις που είχαν διαμορφωθεί κατά το προηγούμενο έτος, καθώς ο ρυθμός αύξησης της χρηματοδότησης των επιχειρήσεων ανήλθε σε 22,7%, ενώ ο ρυθμός της πιστωτικής επέκτασης προς τα νοικοκυριά διαμορφώθηκε σε 21,8%.

Αξιοσημείωτη ήταν το 2007 η επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης των δανείων προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά που έχουν συνομολογηθεί σε ξένο νόμισμα, ο οποίος ανήλθε σε 74,5% το τέταρτο τρίμηνο του έτους (δ' τρίμηνο 2006: 17,0%). Η σημαντική αύξηση των δανείων σε ξένο νόμισμα οφείλεται, σε μεγάλο βαθμό (άνω του 60%), στη χορήγηση στεγαστικών δανείων σε ελβετικά φράγκα λόγω των χαμηλότερων επιτοκίων τους. Εξάλλου, η εξέλιξη της αποτίμησης σε ευρώ του υπολοίπου των δανείων σε ξένο νόμισμα επηρεάζεται και από τις μεταβολές των συναλλαγματικών ισοτιμιών. Κατά τη διάρκεια του 2007 το ευρώ ανατιμήθηκε έναντι των κυριότερων νομισμάτων, ενώ στην περί-

<sup>3</sup> Η Έρευνα Τραπεζικών Χορηγήσεων διενεργείται από την Τράπεζα της Ελλάδος σε τριμηνιαία βάση, στο πλαίσιο ευρύτερης αντίστοιχης έρευνας σε επίπεδο Ευρωσυστήματος. Οι έρευνες του Οκτωβρίου του 2007 και του Ιανουαρίου του 2008 περιείχαν και ειδικού ενδιαφέροντος ερωτήματα για την επίδραση την οποία άσκησαν στα κριτήρια και τους όρους χορηγήσης πιστώσεων οι εντάσεις στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές.

<sup>4</sup> Σημειώνεται πάντως ότι η σημασία αυτών των δύο πηγών χρηματοδότησης για το εγχώριο πιστωτικό σύστημα ως σύνολο είναι ακόμη σχετικά περιορισμένη. Βεβαίως, η σχετική σημασία των εν λόγω πηγών ποικίλλει μεταξύ των επιμέρους πιστωτικών ιδρυμάτων.

πτωση του δολαρίου ΗΠΑ, στο οποίο έχουν συνομολογηθεί άνω του 50% των δανείων σε ξένο νόμισμα, η ανατίμηση ήταν 11,8% μεταξύ τέλους Δεκεμβρίου του 2006 και τέλους Δεκεμβρίου του 2007. Εάν λοιπόν προσαρμοστεί για την επίδραση των συναλλαγματικών διαφορών, ο ρυθμός αύξησης των δανείων σε ξένο νόμισμα διαμορφώνεται σε ακόμη υψηλότερο επίπεδο (Δεκέμβριος 2007: 81,5%, Δεκέμβριος 2006: 31,8%). Σε κάθε περίπτωση, ο ρυθμός αύξησης των δανείων σε ξένο νόμισμα στο τέλος του 2007 ήταν σημαντικά υψηλότερος αυτού των δανείων σε ευρώ (δ' τρίμηνο 2007: 14,4%). Ως εκ τούτου, η συμμετοχή των δανείων σε ξένο νόμισμα στο σύνολο των δανείων προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά αυξήθηκε σε 7,6% το Δεκέμβριο του 2007 (Δεκέμβριος 2006: 5,2%), αν και εξακολουθεί να είναι περιορισμένη.

Όσον αφορά την ονάλυση των δανείων προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά σύμφωνα με την αρχική τους διάρκεια, το 2007 παρατηρήθηκε μικρή επιμήκυνση της μέσης διάρκειας. Συγκεκριμένα, ο ρυθμός αύξησης των δανείων με μέση και μακρά διάρκεια (δηλ. αρχική διάρκεια άνω του ενός έτους) εξακολούθησε να είναι υψηλότερος αυτού των δανείων με μικρή διάρκεια.<sup>5</sup> Κατά συνέπεια, η συμμετοχή των πρώτων στο σύνολο των δανείων το Δεκέμβριο του 2007 αυξήθηκε περαιτέρω σε 67,5% (Δεκέμβριος 2006: 64,9%).

Η επιμήκυνση της μέσης διάρκειας των δανείων αντανακλά σε μεγάλο βαθμό τη συμβολή των στεγαστικών δανείων, τα οποία σχεδόν στο σύνολό τους (Δεκέμβριος 2007: 98,5%) έχουν αρχική διάρκεια μεγαλύτερη των πέντε ετών. Ωστόσο, και στην περίπτωση των επιχειρήσεων διαπιστώθηκε

μικρή επιμήκυνση της μέσης διάρκειας, αν και τα βραχυπρόθεσμα δάνεια εξακολουθούν να έχουν μεγάλη συμμετοχή στο σύνολο των δανείων (Δεκέμβριος 2007: 50,9%), αντανακλώντας το γεγονός ότι περίπου το 1/3 των πιστώσεων προς τις επιχειρήσεις χορηγείται μέσω αλληλόχρεων λογαριασμών και κατά συνέπεια έχει βραχυπρόθεσμο χαρακτήρα.

## 2.2.1 Τραπεζική χρηματοδότηση των επιχειρήσεων

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της χρηματοδότησης των επιχειρήσεων συνέχισε, όπως προαναφέρθηκε, την ανοδική του τάση, εμφανίζοντας αξιόλογη επιτάχυνση το 2007. Η εξέλιξη αυτή αντανακλά τις αυξημένες ανάγκες των επιχειρήσεων για εξωτερική χρηματοδότηση, παρότι η βελτιωμένη τους κερδοφορία υποδηλώνει ότι η διαθεσιμότητα εσωτερικής χρηματοδότησης ήταν επίσης αυξημένη. Οι σκοποί για τους οποίους αντλήθηκαν τα δανειακά αυτά κεφάλαια συνδέονται με την ανάγκη χρηματοδότησης κεφαλαίου κίνησης για την υποστήριξη των πωλήσεων, οι οποίες αυξήθηκαν με υψηλό ρυθμό. Συνδέονται όμως και με την ανάγκη χρηματοδότησης επενδυτικών σχεδίων, καθώς ο ρυθμός ανόδου των επιχειρηματικών επενδύσεων εκτιμάται ότι παρέμεινε υψηλός το 2007 (βλ. Κεφάλαιο III). Η σημασία του σκοπού αυτού επιβεβαιώνεται και από την παρατηρούμενη επιμήκυνση της μέσης διάρκειας των δανείων προς τις επιχειρήσεις, όπως προαναφέρθηκε. Εξάλλου, η ζήτηση των επι-

<sup>5</sup> Ο ρυθμός αύξησης των δανείων με μέση και μακρά διάρκεια το τελευταίο τρίμηνο του 2007 διαμορφώθηκε σε 22,7% (δ' τρίμηνο 2006: 20,7%), ενώ ο αντίστοιχος ρυθμός των δανείων με μικρή διάρκεια περιορίστηκε σε 8,0% (δ' τρίμηνο 2006: 8,5%).

χειρήσεων για τραπεζικά δάνεια διατηρήθηκε έντονη, επειδή τα επιτόκια χορηγήσεων – παρά την αύξησή τους – εξακολουθούν να βρίσκονται σε σχετικώς χαμηλά επίπεδα, ενώ ούτε οι όροι και τα κριτήρια χρηματοδότησης έχουν γίνει σημαντικώς αυστηρότερα επί του παρόντος, όπως προκύπτει από τα αποτελέσματα των πρόσφατων Ερευνών Τραπεζικών Χορηγήσεων. Ωστόσο, δεν μπορεί να αποκλειστεί το ενδεχόμενο ορισμένες επιχειρήσεις να έχουν επισπεύσει τη συνομολόγηση τραπεζικών δανείων ή να έχουν κάνει χρήση προσυμφωνημένων πιστωτικών ορίων εκτιμώντας ότι στο μέλλον οι αναταραχές στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές πιθανόν να οδηγήσουν σε επιδείνωση των όρων και των κριτηρίων χρηματοδότησης.

Η χρηματοδότηση των επιχειρήσεων μέσω της έκδοσης ομολογιακών δανείων τα οποία διακρατούνται στα τραπεζικά χαρτοφυλάκια έχει γίνει πλέον διαδεδομένη πρακτική, καθώς οι επιχειρήσεις σπεύδουν να επωφεληθούν των φορολογικών, κυρίως, πλεονεκτημάτων που αυτή προσφέρει.<sup>6</sup> Συγκεκριμένα, το 28% των συνολικών καθαρών κεφαλαίων που διοχέτευσαν οι τράπεζες στις επιχειρήσεις το 2007 είχε τη μορφή ομολογιακών δανείων (2006: 34%). Έτσι, τα ομολογιακά δάνεια ανήλθαν σε 17,0% των συνολικών υποχρεώσεων των επιχειρήσεων έναντι του πιστωτικού συστήματος το Δεκέμβριο του 2007 (Δεκέμβριος 2006: 15,0%).

Από την εξέταση της εξέλιξης των τραπεζικών δανείων προς τις επιχειρήσεις – μέγεθος για το οποίο υπάρχει διαθέσιμη κλαδική ανάλυση<sup>7</sup> – προκύπτει ότι ο ετήσιος ρυθμός αύξησής τους παρουσίασε και αυτός επιτάχυνση το 2007 και ανήλθε σε

16,0% το τέταρτο τρίμηνο του έτους (δ' τρίμηνο 2006: 11,1%, βλ. Πίνακα VI.3). Η εξέλιξη αυτή αντανακλά την επιτάχυνση του ετήσιου ρυθμού αύξησης των δανείων προς τις επιχειρήσεις των "λοιπών" κλάδων, τις εμπορικές επιχειρήσεις, καθώς και, σε μικρότερο βαθμό, τις ναυτιλιακές και τις τουριστικές επιχειρήσεις.

Αναλυτικότερα, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς τις επιχειρήσεις των "λοιπών" κλάδων παρουσίασε περαιτέρω επιτάχυνση το 2007 και ανήλθε σε 28,3% το τέταρτο τρίμηνο (δ' τρίμηνο 2006: 21,5%). Εξάλλου, καθώς οι επιχειρήσεις αυτές συγκεντρώνουν τον υψηλότερο τραπεζικό δανεισμό συγκριτικά με άλλους επιμέρους κλάδους, είχαν τη μεγαλύτερη συμβολή στην επιτάχυνση του ετήσιου ρυθμού αύξησης των δανείων προς το σύνολο των επιχειρήσεων. Επιπλέον, οι επιχειρήσεις των "λοιπών" κλάδων ήταν ιδιαίτερα δρα-

<sup>6</sup> Σύμφωνα με το νομικό πλαίσιο που διέπει την έκδοση ομολόγων από επιχειρήσεις (Ν. 3156/2003), οι τίτλοι αυτοί απαλλάσσονται από την εισφορά του Ν. 128/1975, στην οποία υπόκεινται τα τραπεζικά δάνεια (0,6% επί του υπολοίπου του δανείου). Σχεδόν το σύνολο των εκδόσεων αυτών απορροφάται από τις τράπεζες και οι εν λόγω τίτλοι δεν είναι αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε οργανωμένη δευτερογενή αγορά.

<sup>7</sup> Η ανάλυση της πιστωτικής επέκτασης κατά κλάδο οικονομικής δραστηριότητας περιορίζεται στα τραπεζικά δάνεια, καθώς η ανάλυση των εταιρικών ομολόγων κατά κλάδο είναι διαθέσιμη μόλις από το Μάρτιο του 2005. Οι ρυθμοί μεταβολής των δανείων προς τις επιχειρήσεις κατά κλάδο οικονομικής δραστηριότητας έχουν υπολογιστεί χωρίς να περιλαμβάνονται οι διαγραφές απαιτήσεις, καθώς η πληροφόρηση για το ύψος των διαγραφών κατά κλάδο δεν είναι διαθέσιμη. Περιλαμβάνονται, ωστόσο, τα υπόλοιπα των δανείων που έχουν τίτλο ποιηθεί. Ειδικά για τον κλάδο της γεωργίας, η επίδραση των διαγραφών στους ρυθμούς μεταβολής είναι σημαντική, καθώς η Αγροτική Τράπεζα της Ελλάδος είχε προβεί, κυρίως κατά τη διάρκεια του 2005 και του 2006, σε εκτεταμένες διαγραφές απαιτήσεων, είτε κατ' εφαρμογή του Ν. 3259/2004 για τη ρύθμιση ληξιπρόθεσμων οφειλών προς τις τράπεζες (ο οποίος περιλάμβανε ειδικές διατάξεις για τον κλάδο της γεωργίας) είτε στο πλαίσιο της εξυγίανσης του χαρτοφυλακίου της.

**Πίνακας VI.3 Δάνεια προς τις εγχώριες επιχειρήσεις και τα νοικοκυρά από τα εγχώρια ΝΧΙ στην Ελλάδα**

	Υπόλοιπα 31.12.07 (εκατ. ευρώ)	2003				2004				2005				2006				2007				2008			
		δ' ριμπον'	6' τρίμηνο'	8' τρίμηνο'	11,0	8,6	6,4	11,1	11,5	11,7	14,7	16,0	16,1	18,4	1. Γεφργία	3.3	7,8	-12,7	9,0	2,6	-1,4	1,6	4,1	5,7	9,1
2. Βιομηχανία <sup>5</sup>	17.611	10,4	1,1	-0,6	5,7	4,6	2,3	3,3	5,5	5,7	5,5	5,5	5,7	8,1											
3. Εμπόριο	24.555	4,0	12,7	6,6	5,4	9,5	11,0	13,1	14,1	14,1	14,1	14,1	13,6	16,8											
4. Τουρισμός	4.774	24,4	17,6	4,6	5,3	4,3	3,5	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3	9,8	10,0											
5. Ναυτιλία	8.147	2,3	3,0	34,4	12,0	9,0	9,5	14,5	14,5	16,6	16,6	16,6	21,3	17,7											
6. Λοιπά Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα (πλην ΝΧΙ)	3.174	-3,2	9,5	-29,7	23,4	28,6	23,3	15,4	17,2	9,1	12,8														
7. Λοιποί κλάδοι	30.858	26,5	11,7	15,7	21,5	20,8	22,6	28,4	28,4	28,4	28,4	28,4	27,5	30,3											
<b>B. Νοικοκυρά<sup>3</sup></b>	<b>104.116</b>	<b>28,6</b>	<b>30,0</b>	<b>30,3</b>	<b>26,2</b>	<b>24,1</b>	<b>23,7</b>	<b>23,0</b>	<b>22,3</b>	<b>21,2</b>	<b>20,9</b>	<b>20,9</b>	<b>20,1</b>	<b>20,2</b>	<b>20,3</b>	<b>20,3</b>	<b>20,1</b>	<b>20,2</b>	<b>20,1</b>	<b>20,1</b>	<b>20,1</b>	<b>20,1</b>	<b>20,1</b>	<b>20,1</b>	
1. Σπεγχοτικά δάνεια	69.363	27,7	26,9	31,3	28,0	25,4	25,1	23,7	22,7	21,4	20,9														
2. Καταναλωτικά δάνεια	31.942	24,8	37,9	29,9	22,4	20,9	20,4	20,2	20,2	20,3	20,3	20,3	20,1	20,2											
– Πιστωτικές κάρτες	9.275	27,8	23,4	12,4	4,6	3,5	3,7	3,7	4,4	6,4	8,4														
– Λοιπά καταναλωτικά δάνεια <sup>6</sup>	22.667	21,8	53,1	44,5	33,9	31,4	29,5	28,9	28,5	26,8	25,9														
3. Λοιπά δάνεια	2.811	135,7	18,8	11,5	29,9	28,0	28,4	39,8	38,3	31,7	29,9														
<b>Σύνολο</b>	<b>196.477</b>	<b>17,3</b>	<b>17,0</b>	<b>16,8</b>	<b>18,4</b>	<b>17,8</b>	<b>17,7</b>	<b>18,9</b>	<b>19,3</b>	<b>18,8</b>	<b>19,7</b>	<b>18,4</b>	<b>19,7</b>	<b>18,4</b>	<b>19,7</b>	<b>18,8</b>	<b>19,7</b>								

1. Μέσοι όροι τριμήνου, οι οποίοι προκύπτουν από τους εργαθυποκούς μέσους επήρησης ρυθμίου για κάθε μήνα και όχι από τους ρυθμούς στο τέλος του μηνός αναφοράς καθώς στο τέλος του μηνός αναφοράς δεν προηγείται το μηνός που προηγείται το τέλος του μηνός.

2. Επίγειος ρυθμός μεταβαλλόμενοι από επαγγέλσες.

3. Δεν περιλαμβάνονται τα φύλαργα επιχειρήσεων που διακρίνονται στα χρηφοφολάκια τους το ΝΧΙ. Οι ρυθμοί που προκύπτουν αν αυτά περιλαμφούν παρουσιάζονται στον Πίνακα VI.2.

4. Δεν περιλαμβάνονται τα φύλαργα επιχειρήσεων που διακρίνονται στα χρηφοφολάκια τους το ΝΧΙ. Οι ρυθμοί που προκύπτουν αν αυτά περιλαμφούν παρουσιάζονται στον Πίνακα VI.2.

5. Περιλαμφούνται τα φύλαργα δάνεια κατά τα δάνεια έναντι δικαιολογητικών.

6. Περιλαμφούνται τα φύλαργα δάνεια κατά τα δάνεια έναντι δικαιολογητικών.

Γηγ: Γραπτές από την Ελλάδα.

Επήρηση εκποστοτάτες μεταβολές

Ιανουάριος<sup>2</sup>

στήριες και στην έκδοση ομολογιακών δανείων, έχοντας εκδώσει το 24,6% του ποσού των εταιρικών ομολόγων που διακρατούσαν στα χαρτοφυλάκιά τους τα NXI το Δεκέμβριο του 2007. Έτσι, η συνολική τραπεζική χρηματοδότηση (δάνεια, τιτλοποιημένα δάνεια και εταιρικά ομόλογα) των επιχειρήσεων των "λοιπών" κλάδων αυξήθηκε επίσης με πολύ υψηλούς ρυθμούς (δ' τρίμηνο 2007: 28,4%, δ' τρίμηνο 2006: 27,8%). Σημαντική συμβολή στην εξέλιξη της τραπεζικής χρηματοδότησης των επιχειρήσεων αυτής της κατηγορίας είχαν οι κατασκευαστικές επιχειρήσεις. Εξάλλου, και οι επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στο χώρο των επικοινωνιών και των μεταφορών (πλην της ναυτιλίας, η οποία εξετάζεται ξεχωριστά) έχουν αποκτήσει τα τελευταία έτη σημαντική συμμετοχή στην αύξηση του δανεισμού των επιχειρήσεων των "λοιπών" κλάδων.

Σημαντική επιτάχυνση παρατηρήθηκε το 2007 και στο ρυθμό αύξησης των δανείων προς τον κλάδο του εμπορίου (δ' τρίμηνο 2007: 14,1%, δ' τρίμηνο 2006: 5,4%), ο οποίος εμφανίζει το δεύτερο κατά σειρά ύψους τραπεζικό δανεισμό μεταξύ των κλάδων οικονομικής δραστηριότητας. Επιπλέον, οι εμπορικές επιχειρήσεις συνέχισαν να χρησιμοποιούν εκτεταμένα την έκδοση ομολογιακών δανείων ως πηγή χρηματοδότησης. Έτσι, ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής της συνολικής τραπεζικής χρηματοδότησής τους (δάνεια, τιτλοποιημένα δάνεια και εταιρικά ομόλογα) επιταχύνθηκε επίσης και ανήλθε σε 16,9% το τέταρτο τρίμηνο του 2007 (δ' τρίμηνο 2006: 9,1%), καθώς άντλησαν συνολικά καθαρά κεφάλαια ύψους 3.960 εκατ. ευρώ από το πιστωτικό σύστημα κατά τη διάρκεια του έτους. Σύμφωνα με τα αποτελέσματα των ερευνών οικονομικής συ-

γκυρίας του IOBE, οι εμπορικές επιχειρήσεις θεωρούν ότι η εξέλιξη των πωλήσεών τους το 2007 ήταν θετική, ενώ ευνοϊκές είναι και οι προσδοκίες τους για το προσεχές μέλλον. Οι εκτιμήσεις αυτές ερμηνεύουν, εν μέρει τουλάχιστον, την αυξημένη ζήτηση των επιχειρήσεων για τραπεζική χρηματοδότηση. Το μεγαλύτερο μέρος των αντληθέντων κεφαλαίων προορίζεται για την καλυψη των αυξημένων αναγκών για κεφάλαιο κίνησης που δημιουργούνται από την άνοδο των πωλήσεων, όπως προκύπτει από την, κατά κύριο λόγο, βραχεία διάρκεια του δανεισμού τους.<sup>8</sup>

Σε αντίθεση με τους ανωτέρω κλάδους οικονομικής δραστηριότητας, ο ρυθμός αύξησης των δανείων προς τη βιομηχανία, δηλαδή τον άλλο μεγάλο κλάδο όσον αφορά την τραπεζική χρηματοδότηση, υποχώρησε οριακά, παραμένοντας σε χαμηλό επίπεδο (δ' τρίμηνο 2007: 5,5%, δ' τρίμηνο 2006: 5,7%). Ωστόσο, αν εξεταστεί η συνολική τραπεζική χρηματοδότηση των βιομηχανικών επιχειρήσεων (δάνεια, τιτλοποιημένα δάνεια και εταιρικά ομόλογα), διαπιστώνεται μικρή επιτάχυνση της πιστωτικής επέκτασης και στον κλάδο αυτό (δ' τρίμηνο 2007: 10,0%, δ' τρίμηνο 2006: 8,7%), γεγονός το οποίο υπογραμμίζει τη σημασία των ομολογιακών δανείων ως πηγής χρηματοδότησης για τον εν λόγω κλάδο.<sup>9</sup> Σε κάθε περίπτωση, η εξέλιξη της τραπεζικής χρηματοδότησης των βιομηχανικών επιχειρήσεων ήταν λιγότερο δυναμική από εκείνη των "λοιπών" κλάδων και του εμπορίου.

<sup>8</sup> Το Δεκέμβριο του 2007 το 68% των δανείων προς τις εμπορικές επιχειρήσεις είχε χορηγηθεί με αρχική διάρκεια έως ένα έτος.

<sup>9</sup> Το 2007, το 52% της καθαρής χρηματοδότησης που άντλησαν οι βιομηχανικές επιχειρήσεις από το τραπεζικό σύστημα είχε τη μορφή ομολογιακών δανείων.

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του τραπεζικού δανεισμού των ναυτιλιακών επιχειρήσεων, μετά την υποχώρηση που είχε σημειωθεί το 2006, παρουσίασε εκ νέου επιτάχυνση το 2007 (δ' τρίμηνο 2007: 16,6%, δ' τρίμηνο 2006: 12,0%). Η εξέλιξη αυτή μάλιστα δεν αποδίδει το πραγματικό μέγεθος της επιτάχυνσης, δεδομένου ότι ενσωματώνει και την επίδραση της ανατίμησης του ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ, στο οποίο έχει συνομολογηθεί άνω του 80% των δανείων προς τον εν λόγω κλάδο. Συγκεκριμένα, αν ο ρυθμός αύξησης των δανείων προς τις ναυτιλιακές επιχειρήσεις προσαρμοστεί για την επίδραση των συναλλαγματικών διαφορών, η επιτάχυνση που προκύπτει είναι σημαντικά μεγαλύτερη (δ' τρίμηνο 2007: 27,4%, δ' τρίμηνο 2006: 18,9%). Ο αυξημένος τραπεζικός δανεισμός των ναυτιλιακών επιχειρήσεων συνδέεται με τις ανάγκες χρηματοδότησης των διευρυμένων επενδυτικών τους προγραμμάτων για την ανανέωση και επέκταση του στόλου τους. Παράλληλα, σε κάποιο βαθμό αντανακλά την αυξανόμενη συμμετοχή του εγχώριου πιστωτικού συστήματος στη χρηματοδότηση της ναυτιλίας, η οποία μέχρι πρότινος γινόταν σχεδόν αποκλειστικά από μεγάλα χρηματοπιστωτικά κέντρα του εξωτερικού.

Μικρή άνοδο παρουσίασε ο ρυθμός αύξησης των δανείων προς τις τουριστικές επιχειρήσεις (δ' τρίμηνο 2007: 5,8%, δ' τρίμηνο 2006: 5,3%). Ωστόσο, όπως και στην περίπτωση των βιομηχανικών επιχειρήσεων, σημαντικό μέρος (περίπου 60%) των κεφαλαίων που άντλησαν οι τουριστικές επιχειρήσεις από το τραπεζικό σύστημα το 2007 είχε τη μορφή ομολογιακών δανείων. Έτσι, ο ρυθμός αύξησης της συνολικής τραπεζι-

κής χρηματοδότησης του εν λόγω κλάδου παρουσίασε αξιόλογη επιτάχυνση (δ' τρίμηνο 2007: 19,9%, δ' τρίμηνο 2006: 10,1%), η οποία ενδεχομένως αντανακλά αυξημένη επενδυτική δραστηριότητα εκ μέρους των τουριστικών επιχειρήσεων προκειμένου να αυξήσουν τη δυναμικότητα και να βελτιώσουν την ποιότητα των υποδομών τους, καθώς οι αφίξεις τουριστών ακολουθούν ανοδική τάση τα τελευταία έτη.<sup>10</sup> Αντίθετα, επιβράδυνση παρατηρήθηκε το 2007 στην πιστωτική επέκταση προς τις μη τραπεζικές επιχειρήσεις του χρηματοπιστωτικού τομέα. Σημειώνεται όμως ότι οι συγκεκριμένες πιστώσεις σε μεγάλο βαθμό αντανακλούν τη οργανωτική και χρηματοοικονομική διάρθρωση των τραπεζικών ομίλων, αφού κυρίως αφορούν δάνεια από τράπεζες προς θυγατρικές τους επιχειρήσεις (ιδίως εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης) και η εξέλιξή τους επηρεάζεται από παράγοντες όπως η απορρόφηση των εταιριών αυτών από τις μητρικές τους επιχειρήσεις.<sup>11</sup>

## 2.2.2 Τραπεζική χρηματοδότηση των νοικοκυριών

Το 2007 ο ρυθμός της πιστωτικής επέκτασης προς τα νοικοκυριά συνέχισε την πτωτική τάση που ακολουθεί από τις αρχές του 2006, παρουσιάζοντας, όπως προαναφέρθηκε, σημαντική περαιτέρω επιβράδυνση. Η εξέλιξη αυτή αποδίδεται κατά βάση σε τρεις παράγοντες: (α) την υποχώρηση του ρυθμού αύξησης των κατα-

**10** Ωστόσο οι ταξιδιωτικές εισπράξεις δεν ακολουθούν την ίδια θετική πορεία.

**11** Π.χ., μετά την ψήφιση του Ν. 3483/2006 που επέτρεψε τη διενέργεια εργασιών χρηματοδοτικής μίσθωσης απευθείας από τις τράπεζες, ορισμένα τραπεζικά ιδρύματα προέβησαν στην απορρόφηση των σχετικών θυγατρικών τους με στόχο την επίτευξη οικονομιών κλίμακας και τη μείωση των λειτουργικών εξόδων.

ναλωτικών και επενδυτικών δαπανών των νοικοκυριών, (β) την – περιορισμένη – αύξηση των επιτοκίων δανεισμού από τα ιστορικώς χαμηλά επίπεδά τους<sup>12</sup> και (γ) τη σταδιακή ωρίμανση της αγοράς δανείων προς τα νοικοκυριά, καθώς η δανειακή τους επιβάρυνση αυξάνεται. Ειδικότερα όσον αφορά τον τελευταίο παράγοντα, ο ρυθμός αύξησης της χρηματοδότησης των νοικοκυριών, παρά την επιβράδυνσή του, παρέμεινε σε ιδιαίτερα υψηλό επίπεδο – το υψηλότερο μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ με εξαίρεση τη Σλοβενία. Καθώς, επιπλέον, ο ρυθμός αυτός ήταν κατά πολύ υψηλότερος του ρυθμού ανόδου του ονομαστικού ΑΕΠ, η συνολική δανειακή επιβάρυνση των νοικοκυριών (συνολικός δανεισμός από τα ΝΧΙ, συμπεριλαμβανομένων των τιτλοποιημένων δανείων) αυξήθηκε σε 45,5% του ΑΕΠ το Δεκέμβριο του 2007 (Δεκέμβριος 2006: 40,1%). Έτσι, η δανειακή επιβάρυνση των νοικοκυριών σταδιακά προσεγγίζει επίπεδα συγκρίσιμα με αυτά που επικρατούν στο σύνολο της ζώνης του ευρώ. Συγκεκριμένα, αν δεν ληφθούν υπόψη τα δάνεια που έχουν τιτλοποιηθεί, ο τραπεζικός δανεισμός των νοικοκυριών διαμορφώνεται σε 41,0% του ΑΕΠ το Δεκέμβριο του 2007 (Δεκέμβριος 2006: 37,5%) και η διαφορά του από το αντίστοιχο μέγεθος για το σύνολο της ζώνης του ευρώ περιορίζεται σε 13,3 εκατοστιαίες μονάδες, έναντι 16,5 εκατοστιαίων μονάδων στο τέλος του 2006.<sup>13</sup>

Η εξέλιξη του ρυθμού της συνολικής χρηματοδότησης των νοικοκυριών το 2007 αντανακλά κυρίως την επιβράδυνση του ετήσιου ρυθμού αύξησης των στεγαστικών δανείων σε 22,8% το τέταρτο τρίμηνο, από 28,0% το αντίστοιχο τρίμηνο του 2006, ενώ περαιτέρω υποχώρηση σημειώθηκε τον Ια-

νουάριο του 2008 (20,9%). Η επιβράδυνση αυτή οφείλεται κυρίως στη μείωση της δραστηριότητας στην αγορά κατοικιών, όπως προκύπτει μεταξύ άλλων από την αποκλιμάκωση του ρυθμού αύξησης των τιμών των κατοικιών που παρατηρήθηκε κατά τη διάρκεια του 2007. Χαρακτηριστική ήταν εξάλλου και η μείωση της ιδιωτικής οικοδομικής δραστηριότητας, όπως καταγράφεται από την εξέλιξη των αδειών οικοδόμησης. Η αποθέρμανση αυτή της αγοράς κατοικιών ακολούθησε μια περίοδο ιδιαίτερα αυξημένης δραστηριότητας, η οποία εν μέρει τουλάχιστον είχε προκληθεί από την εξαγγελία της επιβολής ΦΠΑ στις νεόδμητες κατοικίες και της αναπροσαρμογής των αντικειμενικών αξιών των ακινήτων από τον Ιανουάριο του 2006. Σημαντικές εξελίξεις στην αγορά των στεγαστικών δανείων το 2007 ήταν, αφενός, η μεγάλη αύξηση, όπως προαναφέρθηκε, των στεγαστικών δανείων που χορηγήθηκαν σε ξένο νόμισμα<sup>14</sup> (σε ελβετικά φράγκα) και, αφετέρου, η στροφή των δανειζομένων προς δάνεια με σταθερό επιτόκιο για περίοδο μεγαλύτερη του έτους.<sup>15</sup>

Μικρή επιβράδυνση εμφάνισε το 2007 και ο ρυθμός αύξησης των καταναλωτικών δανείων (δ' τρίμηνο 2007: 22,6%, δ' τρί-

<sup>12</sup> Εκτιμάται, ωστόσο, ότι η επίδραση που ασκεί η αύξηση των επιτοκίων στη ζήτηση δανείων από τα νοικοκυριά είναι περιορισμένη, δεδομένου μάλιστα ότι τα επιτόκια παραμένουν σε σχετικώς χαμηλά επίπεδα.

<sup>13</sup> Όπως πάντως έχει σημειωθεί και σε προηγούμενες Εκθέσεις, η διαφορά αυτή πρέπει να αξιολογείται με προσοχή, καθώς τα δάνεια που έχουν τιτλοποιηθεί αντιπροσωπεύουν διαφορετικό ποσοστό του ΑΕΠ στην Ελλάδα από ό,τι στη ζώνη του ευρώ.

<sup>14</sup> Το 32% των στεγαστικών δανείων που χορηγήθηκαν το 2007 έχουν συνομολογηθεί σε ξένο νόμισμα.

<sup>15</sup> Το 2007, κατά μέσον όρο, το 73% των νέων στεγαστικών δανείων που χορηγήθηκαν είχαν επιτόκιο σταθερό για περίοδο άνω του έτους (ζώνη του ευρώ: 57%), ενώ το 2006 το αντίστοιχο ποσοστό ήταν μόλις 37%.

μηνο 2006: 23,7%). Ωστόσο, ο ρυθμός αυτός παραμένει ιδιαίτερα υψηλός και εξακολουθεί να είναι από τους υψηλότερους στις χώρες της ζώνης του ευρώ, ενώ και τον Ianouάριο του τρέχοντος έτους διατηρήθηκε στο επίπεδο του τελευταίου τριμήνου του 2007. Μεταξύ των επιμέρους κατηγοριών καταναλωτικών δανείων, σε υψηλό επίπεδο παρέμεινε ο ρυθμός αύξησης των "λοιπών" καταναλωτικών δανείων (προσωπικών δανείων και δανείων έναντι δικαιολογητικών) (δ' τρίμηνο 2007: 28,5%, δ' τρίμηνο 2006: 33,9%), τα οποία πλέον αντιστοιχούν σε άνω του 70% του συνόλου. Αντίθετα, τα δάνεια μέσω πιστωτικών καρτών, τα οποία στο παρελθόν αποτελούσαν το βασικό μέσο καταναλωτικής πίστης, εμφάνισαν μικρή μόνο αύξηση (δ' τρίμηνο 2007: 4,4%, δ' τρίμηνο 2006: 4,6%). Η διαφορετική δυναμική των επιμέρους κατηγοριών καταναλωτικών δανείων αντανακλά το υψηλότερο επιπόκιο που εφαρμόζεται στα δάνεια μέσω πιστωτικών καρτών, με αποτέλεσμα οι κάρτες αυτές να χρησιμοποιούνται πλέον ως μέσο διενέργειας πληρωμών παρά ως μέσο άντλησης πιστώσεων.

Τέλος, περαιτέρω επιτάχυνση παρατηρήθηκε το 2007 στο ρυθμό αύξησης των λοιπών δανείων προς τα νοικοκυριά (δ' τρίμηνο 2007: 42,2%, δ' τρίμηνο 2006: 30,5%), η οποία μερικώς μόνο αντιστράφηκε τον Ianouάριο του τρέχοντος έτους (34,1%). Στην κατηγορία αυτή περιλαμβάνονται δάνεια τα οποία έχουν χορηγηθεί για ποικίλους και όχι κατ' ανάγκη παρεμφερείς σκοπούς.<sup>16</sup> Συνεπώς, ο εντοπισμός των παραγόντων που καθορίζουν την εξέλιξη των εν λόγω δανείων δεν είναι πάντοτε εφικτός. Πάντως, τα δάνεια αυτά εξακο-

λουθούν να αποτελούν ένα πολύ μικρό μέρος του συνολικού δανεισμού των νοικοκυριών (Δεκέμβριος 2007: 2,7%).

### 3 ΤΡΑΠΕΖΙΚΑ ΕΠΙΤΟΚΙΑ

Τα τραπεζικά επιπόκια συνέχισαν την ανοδική τους πορεία κατά το 2007 σε όλες τις κατηγορίες καταθέσεων και στις περισσότερες κατηγορίες δανείων, καθώς επηρεάστηκαν από την αύξηση των βασικών επιπόκιων της EKT (το πρώτο εξάμηνο του έτους), αλλά και την άνοδο των επιπόκιων στην αγορά χρήματος εξαιτίας της αναταραχής που εκδηλώθηκε στις χρηματοπιστωτικές αγορές το δεύτερο εξάμηνο.

Ειδικότερα όσον αφορά τα επιπόκια των νέων καταθέσεων των νοικοκυριών, η μεγαλύτερη αύξηση (105 μονάδες βάσης) σημειώθηκε στο επιπόκιο των καταθέσεων με συμφωνημένη διάρκεια έως ένα έτος<sup>17</sup> (Δεκέμβριος 2007: 4,52%), καθώς οι τράπεζες, προκειμένου να ενισχύσουν τη ρευστότητά τους, ιδίως κατά το δεύτερο εξάμηνο, προσέφεραν ακόμη υψηλότερα επιπόκια στη σημαντικότερη πλέον κατηγορία καταθέσεων των νοικοκυριών. Η αύξηση αυτή υπερέβη όχι μόνο τη συνολική αύξηση των βασικών επιπόκιων της EKT (50 μονάδες βάσης), αλλά και την αύξηση του επιπόκιου στις επιμέρους κατηγορίες δανείων. Αντίθετα, πολύ μικρότερη ήταν η άνοδος (9 μονάδες βάσης) του επιπόκιου των κατα-

**16** Περιλαμβάνονται π.χ. δάνεια προς ιδιωτικά μη κερδοσκοπικά ιδρύματα, δάνεια προς ιδιώτες για αγορά μετοχών, δάνεια για πληρωμή φόρων και ασφαλιστικών υποχρεώσεων, ανοίγματα τρεχούμενων λογαριασμών καταθέσεων κ.λπ.

**17** Αποτελούν τη μεγαλύτερη κατηγορία όσον αφορά τις καταθέσεις με συμφωνημένη διάρκεια.

θέσεων διάρκειας μίας ημέρας, καθώς και του επιτοκίου των καταθέσεων ταμιευτηρίου<sup>18</sup> (7 μονάδες βάσης), το οποίο διαμορφώθηκε σε 1,16% το Δεκέμβριο του 2007. Τον Ιανουάριο του 2008 το επιτόκιο των καταθέσεων με συμφωνημένη διάρκεια έως ένα έτος παρουσίασε μικρή μείωση, ενώ το επιτόκιο των καταθέσεων ταμιευτηρίου παρέμεινε στο ίδιο επίπεδο. Το πραγματικό επιτόκιο των καταθέσεων ταμιευτηρίου (που υπολογίζεται με βάση το δωδεκάμηνο ρυθμό πληθωρισμού), αν και περιορίστηκε ελαφρά, παρέμεινε αρνητικό κατά τη διάρκεια του 2007 (-1,7% έναντι -2,2% το 2006), σε αντίθεση με το πραγματικό επιτόκιο των καταθέσεων προθεσμίας έως 1 έτος, το οποίο είναι θετικό από το Σεπτέμβριο του 2006 (2007: 1,1%). Εξάλλου, αξιόλογη ήταν η αύξηση του σημειώθηκε στο επιτόκιο των repos (κατά 46 μονάδες βάσης), το οποίο το Δεκέμβριο του 2007 διαμορφώθηκε σε 3,76%, ενώ σημείωσε μικρή περαιτέρω αύξηση και τον Ιανουάριο του τρέχοντος έτους.

Ανοδικά κινήθηκαν το 2007 τα αντίστοιχα επιτόκια στη ζώνη του ευρώ (τα οποία σημειωτέον ήταν σε χαμηλότερο επίπεδο από ό,τι στην Ελλάδα). Η αύξηση του επιτοκίου στις καταθέσεις διάρκειας μίας ημέρας στη ζώνη του ευρώ ήταν μεγαλύτερη, με αποτέλεσμα η θετική διαφορά μεταξύ των ελληνικών επιτοκίων και των αντίστοιχων επιτοκίων στη ζώνη του ευρώ να περιοριστεί το 2007 στις 5 μονάδες βάσης (από 22 μονάδες βάσης το Δεκέμβριο του 2006) και να παραμείνει περίπου στο ίδιο επίπεδο τον Ιανουάριο του 2008 (βλ. Πίνακες VI.4A και VI.4B). Η αύξηση όμως του επιτοκίου στη ζώνη του ευρώ ήταν λίγο μικρότερη στις καταθέσεις με συμφωνημένη διάρκεια έως ένα έτος, με αποτέλεσμα η

θετική διαφορά επιτοκίου μεταξύ Ελλάδος και ζώνης ευρώ να αυξηθεί ελαφρά (Δεκέμβριος 2007: 24 μονάδες βάσης, Δεκέμβριος 2006: 20 μονάδες βάσης). Τον Ιανουάριο του τρέχοντος έτους η διαφορά αυτή περιορίστηκε στις 16 μονάδες βάσης. Αντίθετα, το επιτόκιο των νέων repos στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκε περισσότερο στη διάρκεια του 2007 και το Δεκέμβριο ήταν υψηλότερο (κατά 19 μονάδες βάσης) από το αντίστοιχο ελληνικό.

Τα επιτόκια των δανείων αυξήθηκαν το 2007, όπως προαναφέρθηκε, στις περισσότερες κατηγορίες, καθώς ακολούθησαν την αύξηση των βασικών επιτοκίων της EKT (συνολικά κατά 50 μονάδες βάσης το πρώτο εξάμηνο του 2007) και την άνοδο των επιτοκίων στην αγορά χρήματος. Επειδή όμως η αύξηση των επιτοκίων των δανείων ήταν γενικά μεγαλύτερη στη ζώνη του ευρώ, περιορίστηκε η προς τα άνω απόκλιση των ελληνικών επιτοκίων από τα μέσα επιτόκια που ισχύουν στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο. Υπερδιπλάσια ήταν η αύξηση που σημειώθηκε στο μέσο επιτόκιο των δανείων προς τις επιχειρήσεις σε σύγκριση με εκείνη του μέσου επιτοκίου των δανείων προς τα νοικοκυριά, καθώς ο εντεινόμενος ανταγωνισμός μεταξύ των τραπεζών που λειτουργούν στην Ελλάδα συνέβαλε στη συγκράτηση των αυξήσεων των επιτοκίων ή ακόμη και στη μείωση των επιτοκίων σε ορισμένες κατηγορίες καταναλωτικών και στεγαστικών δανείων.

Αν και παρατηρήθηκαν ανάμικτες τάσεις στα επιτόκια των καταναλωτικών δανείων

<sup>18</sup> Οι καταθέσεις αυτές αποτελούν το 88% των καταθέσεων μίας ημέρας των νοικοκυριών.

**Πίνακας VI.4A Επιτόκια νέων τραπεζικών καταθέσεων από νοικοκυριά στη ζώνη του ευρώ και στην Ελλάδα**

(ποσοστά % ετησίως)

	Δεκέμβριος 2006	Ιανουάριος 2008	Μεταβολή μεταξύ Δεκ. 2006 και Ιαν. 2008 (σε εκατ. μονάδες)
<b>Μίας ημέρας<sup>1</sup></b>			
Μέσο σταθμικό επιτόκιο στη ζώνη του ευρώ	0,92	1,20	0,28
Μέγιστο επιτόκιο	2,16	2,67	0,51
Ελάχιστο επιτόκιο	0,18	0,16	-0,02
Επιτόκιο στην Ελλάδα	1,14	1,24	0,10
Διαφορά επιτοκίου μεταξύ Ελλάδος και ζώνης του ευρώ	0,22	0,04	-0,18
<b>Με συμφωνημένη διάρκεια έως 1 έτος<sup>2</sup></b>			
Μέσο σταθμικό επιτόκιο στη ζώνη του ευρώ	3,27	4,19	0,92
Μέγιστο επιτόκιο	3,56	4,55	0,99
Ελάχιστο επιτόκιο	2,26	2,89	0,63
Επιτόκιο στην Ελλάδα	3,47	4,35	0,88
Διαφορά επιτοκίου μεταξύ Ελλάδος και ζώνης του ευρώ	0,20	0,16	-0,04

1 Επιτόκιο στο τέλος του μηνός.  
2 Μέσο επιτόκιο μηνός.  
Πηγές: EKT και εθνικές κεντρικές τράπεζες της ζώνης του ευρώ.

**Πίνακας VI.4B Επιτόκια νέων τραπεζικών καταθέσεων από νοικοκυριά στις χώρες της ζώνης του ευρώ<sup>1</sup>**

	Καταθέσεις μίας ημέρας <sup>2</sup>		Με συμφωνημένη διάρκεια έως 1 έτος <sup>3</sup>	
	Δεκέμβριος 2006	Ιανουάριος 2008	Δεκέμβριος 2006	Ιανουάριος 2008
Αυστρία	1,46	2,01	3,27	4,19
Βέλγιο	1,20	1,12	3,36	4,07
Γαλλία	0,18	0,16	3,36	4,01
Γερμανία	1,49	1,89	3,23	4,08
<b>Ελλάδα</b>	<b>1,14</b>	<b>1,24</b>	<b>3,47</b>	<b>4,35</b>
Ιρλανδία	0,97	1,41	3,25 <sup>4</sup>	3,97 <sup>4</sup>
Ισπανία	0,52	0,72	3,22	4,55
Ιταλία	0,94	1,29	2,26	2,89
Λουξεμβούργο	2,16	2,67	3,19	3,92
Ολλανδία	0,63	0,78	3,50	4,16
Πορτογαλία	0,18	0,22	3,27	4,00
Σλοβενία	...	0,44	...	4,08
Φινλανδία	0,63	1,11	3,56	4,37

1 Παρά την προσπάθεια εναρμόνισης της μεθοδολογίας συλλογής των στατιστικών στοιχείων στη ζώνη του ευρώ, η ομαδοποίηση των επιτοκίων δεν έχει απαλείψει την ανομοιογένεια της σύνθεσης κατά προϊόν σε κάθε κατηγορία επιποκίων, η οποία εν μέρει αντανακλά διαφορές μεταξύ των ακολουθούμενων εθνικών πρακτικών, καθώς και διαφορές μεταξύ κανονιστικών και δημοσιονομικών ρυθμίσεων – βλ. EKT, “Differences in MFI interest rates across euro area countries”, Σεπτέμβριος 2006.

2 Επιτόκιο στο τέλος του μηνός.

3 Μέσο επιτόκιο μηνός.

4 Το επιτόκιο αφορά όλες τις καταθέσεις προθεμάτιας ανεξαρτήτως διάρκειας.

5 Δεν υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία πριν από τον Ιανουάριο του 2007.

Πηγές: EKT και εθνικές κεντρικές τράπεζες της ζώνης του ευρώ.

με καθορισμένη διάρκεια (με αποτέλεσμα το μέσο επιτόκιο τους να αυξηθεί κατά 58 μονάδες βάσης και να διαμορφωθεί σε 8,40% το Δεκέμβριο του 2007), η θετική διαφορά μεταξύ των ελληνικών επιποκίων

και των αντίστοιχων επιποκίων στη ζώνη του ευρώ περιορίστηκε στις περισσότερες κατηγορίες καταναλωτικών δανείων. Η μόνη κατηγορία δανείων όπου η διαφορά διευρύνθηκε και παραμένει ακόμη σε

υψηλό επίπεδο (401 μονάδες βάσης στο τέλος του 2007) είναι τα δάνεια χωρίς καθορισμένη διάρκεια, στα οποία περιλαμβάνονται τα δάνεια μέσω πιστωτικών καρτών. Η διαφορά αυτή παρέμεινε στο ίδιο επίπεδο και τον Ιανουάριο του τρέχοντος έτους. Όπως έχει επισημανθεί και άλλοτε, τα δάνεια μέσω πιστωτικών καρτών έχουν σχετικά υψηλότερο επιτόκιο (Δεκέμβριος 2007: 15,31%) λόγω του υψηλού πιστωτικού κινδύνου που ενέχουν και του μεγάλου διαχειριστικού κόστους.

Ανάμικτες τάσεις παρατηρήθηκαν επίσης στα επιτόκια των στεγαστικών δανείων. Καθώς ο ανταγωνισμός των ελληνικών τραπεζών ήταν ιδιαίτερα έντονος σ' αυτό τον τομέα των δανείων, το επιτόκιο στη σπουδαιότερη πλέον κατηγορία δανείων (δηλαδή δανείων με επιτόκιο σταθερό για περίοδο άνω του ενός και έως πέντε έτη) μειώθηκε κατά 16 μονάδες βάσης,<sup>19</sup> ενώ το αντίστοιχο επιτόκιο στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκε. Αν και το επιτόκιο αυξήθηκε (κατά 40 μονάδες βάσης) στη δεύτερη σημαντική κατηγορία στεγαστικών δανείων (εκείνων με επιτόκιο κυμαινόμενο ή σταθερό έως ένα έτος), η αύξηση του ήταν μικρότερη από ό,τι στη ζώνη του ευρώ. Έτσι, τα επιτόκια και στις δύο σημαντικότερες κατηγορίες στεγαστικών δανείων το Δεκέμβριο του 2007 όχι μόνο υπολείπονταν (κατά 82 και 56 μονάδες βάσης αντίστοιχα) του μέσου όρου στη ζώνη του ευρώ αλλά ήταν και τα χαμηλότερα μεταξύ όλων των επιμέρους χωρών. Η αρνητική αυτή διαφορά στις δύο παραπάνω κατηγορίες διευρύνθηκε κατά τι τον Ιανουάριο του τρέχοντος έτους (βλ. Πίνακες VI.5A και VI.5B). Λόγω των ανωτέρω εξελίξεων στις επιμέρους κατηγορίες στεγαστικών δανείων, το μέσο επιτόκιο του συνόλου

τους παρέμεινε σχεδόν αμετάβλητο το 2007 (Δεκέμβριος 2007: 4,45%, Δεκέμβριος 2006: 4,41%), ενώ μειώθηκε ελαφρά τον Ιανουάριο του 2008 (4,39%).

Η αύξηση, όπως προαναφέρθηκε, των επιτοκίων σε όλες τις κατηγορίες δανείων προς τις επιχειρήσεις που δεν ανήκουν στο χρηματοπιστωτικό τομέα ήταν μικρότερη στην Ελλάδα από ό,τι στη ζώνη του ευρώ, με αποτέλεσμα να συνεχιστεί περαιτέρω η σύγκλιση των επιτοκίων αυτών προς τα αντίστοιχα της ζώνης του ευρώ. Η μικρότερη αύξηση επιτοκίου παρατηρήθηκε στα δάνεια χωρίς καθορισμένη διάρκεια<sup>20</sup> στην Ελλάδα και, καθώς η αντίστοιχη αύξηση στη ζώνη του ευρώ ήταν μεγαλύτερη, η θετική διαφορά των δύο επιτοκίων μειώθηκε σε 94 μονάδες βάσης το Δεκέμβριο του 2007 (από 155 μονάδες βάσης το Δεκέμβριο του 2006). Αντίθετα, η μεγαλύτερη αύξηση (63 μονάδες βάσης) σημειώθηκε στο επιτόκιο των δανείων πάνω από 1 εκατ. ευρώ (με επιτόκιο κυμαινόμενο ή σταθερό έως ένα έτος), ενώ μικρότερη ήταν η αύξηση (53 μονάδες βάσης) του επιτοκίου των δανείων έως 1 εκατ. ευρώ. Επειδή στη ζώνη του ευρώ τα αντίστοιχα επιτόκια αυξήθηκαν περισσότερο, οι αποκλίσεις μεταξύ των ελληνικών επιτοκίων και εκείνων της ζώνης του ευρώ μειώθηκαν κατά το 2007. Η εξέλιξη αυτή συνεχίστηκε και τον Ιανουάριο του 2008 και υποδηλώνει ότι προχωρεί σταδιακά η σύγκλιση των ελληνικών επι-

<sup>19</sup> Η συμμετοχή των δανείων αυτών στο σύνολο των νέων στεγαστικών δανείων αυξήθηκε το 2007 σε 58% (από 25% το 2006) και έτσι τα εν λόγω δάνεια αποτελούν τη σημαντικότερη κατηγορία στεγαστικών δανείων, καθώς οι δανειολήπτες, προεξοφλώντας πιθανές μελλοντικές αυξήσεις επιτοκίων, στρέφονται σε αυξανόμενο βαθμό προς αυτά.

<sup>20</sup> Σημειώνεται ότι τα δάνεια χωρίς καθορισμένη διάρκεια χορηγούνται κυρίως μέσω αλληλόχρεων λογαριασμών.

**Πίνακας VI.5A Επιτόκια νέων τραπεζικών δανείων στη ζώνη του ευρώ και στην Ελλάδα**

(ποσοστά % ετησίως)

Δεκέμβριος 2006

Ιανουάριος 2008

Μεταβολή μεταξύ  
Δεκ. 2006  
και Ιαν. 2008  
(σε εκατ. μονάδες)

**A. Δάνεια με επιτόκιο κυμαινόμενο ή σταθερό έως 1 έτος**

**A.1 Δάνεια έως 1 εκατ. ευρώ προς επιχειρήσεις που δεν**

**ανήκουν στο χρηματοπιστωτικό τομέα**

Μέσο σταθμικό επιτόκιο στη ζώνη του ευρώ	5,08	5,93	0,85
Μέγιστο επιτόκιο	6,52	7,56	1,04
Ελάχιστο επιτόκιο	4,57	5,37	0,80
Επιτόκιο στην Ελλάδα	6,30	6,66	0,36
Διαφορά επιτοκίου μεταξύ Ελλάδος και ζώνης του ευρώ	1,22	0,73	-0,49

**A.2 Δάνεια άνω του 1 εκατ. ευρώ προς επιχειρήσεις που**

**δεν ανήκουν στο χρηματοπιστωτικό τομέα**

Μέσο σταθμικό επιτόκιο στη ζώνη του ευρώ	4,50	5,12	0,62
Μέγιστο επιτόκιο	5,50	6,12	0,62
Ελάχιστο επιτόκιο	4,24	4,72	0,48
Επιτόκιο στην Ελλάδα	5,16	5,48	0,32
Διαφορά επιτοκίου μεταξύ Ελλάδος και ζώνης του ευρώ	0,66	0,36	-0,30

**A.3 Στεγαστικά δάνεια**

Μέσο σταθμικό επιτόκιο στη ζώνη του ευρώ	4,56	5,32	0,76
Μέγιστο επιτόκιο	5,23	6,49	1,26
Ελάχιστο επιτόκιο	4,15	4,61	0,46
Επιτόκιο στην Ελλάδα	4,36	4,61	0,25
Διαφορά επιτοκίου μεταξύ Ελλάδος και ζώνης του ευρώ	-0,20	-0,71	-0,51

**A.4 Καταναλωτικά δάνεια**

Μέσο σταθμικό επιτόκιο στη ζώνη του ευρώ	7,55	8,11	0,56
Μέγιστο επιτόκιο	10,62	11,29	0,67
Ελάχιστο επιτόκιο	4,28	5,69	1,41
Επιτόκιο στην Ελλάδα	6,82 <sup>1</sup>	8,15	1,33
Διαφορά επιτοκίου μεταξύ Ελλάδος και ζώνης του ευρώ	-0,73	0,04	0,77

**B. Δάνεια με επιτόκιο σταθερό άνω του ενός και έως 5 έτη<sup>2</sup>**

**B.1 Στεγαστικά δάνεια**

Μέσο σταθμικό επιτόκιο στη ζώνη του ευρώ	4,58	5,02	0,44
Μέγιστο επιτόκιο	7,00	6,61	-0,39
Ελάχιστο επιτόκιο	3,47	4,14	0,67
Επιτόκιο στην Ελλάδα	4,37	4,14	-0,23
Διαφορά επιτοκίου μεταξύ Ελλάδος και ζώνης του ευρώ	-0,21	-0,88	-0,67

**B.2 Καταναλωτικά δάνεια**

Μέσο σταθμικό επιτόκιο στη ζώνη του ευρώ	6,05	7,00	0,95
Μέγιστο επιτόκιο	10,29	12,00	1,71
Ελάχιστο επιτόκιο	4,85	5,73	0,88
Επιτόκιο στην Ελλάδα	8,93	8,26	-0,67 <sup>3</sup>
Διαφορά επιτοκίου μεταξύ Ελλάδος και ζώνης του ευρώ	2,88	1,26	-1,62

<sup>1</sup> Σημειώνεται ότι το επιτόκιο της κατηγορίας αυτής δανείων στην Ελλάδα είχε μειωθεί σημαντικά το Δεκέμβριο του 2006, καθώς ορισμένες τράπεζες είχαν προβεί τότε σε ειδικές προσφορές, μειώνοντας σημαντικά τα επιτόκια τους και επηρεάζοντας έτσι πιστοκά το μέσο όρο.

<sup>2</sup> Μέσο επιτόκιο μηνός.

<sup>3</sup> Η μείωση αυτή αντανακλά εν μέρει το γεγονός ότι (όπως συνέβη και σε κάποιες κατηγορίες στεγαστικών δανείων) ορισμένες τράπεζες προέβησαν σε ανακατανομή του κόστους εξυπηρέτησης των δανείων, χρεώνοντας χαμηλότερα επιτόκια για μια αρχική περίοδο και υψηλότερα για την υπόλοιπη διάρκεια του δανείου.

Πηγές: EKT και εθνικές κεντρικές τράπεζες της ζώνης του ευρώ.

**Πίνακας VI.5B Επιτόκια νέων τραπεζικών δανείων στις επιμέρους χώρες της ζώνης του ευρώ<sup>1</sup>**

Νέα δάνεια με επιτόκιο κυμανόμενο ή σταθερό έως 1 έτος <sup>2</sup>												Νέα δάνεια με επιτόκιο σταθερό δίνω του ενδός και έως 5 έτη <sup>3</sup>						
	Προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις						Καταναλωτικά						Καταναλωτικά					
	Για δάνεια ένσε 1 εκατ. ευρώ		Για δάνεια άνω του 1 εκατ. ευρώ		Στεγανοτικά		Καταναλωτικά		Στεγανοτικά		Καταναλωτικά		Δεκ. 2006	Ιαν. 2008	Δεκ. 2006	Ιαν. 2008	Δεκ. 2006	Ιαν. 2008
	Δεκ. 2006	Ιαν. 2008	Δεκ. 2006	Ιαν. 2008	Δεκ. 2006	Ιαν. 2008	Δεκ. 2006	Ιαν. 2008	Δεκ. 2006	Ιαν. 2008	Δεκ. 2006	Ιαν. 2008	Δεκ. 2006	Ιαν. 2008	Δεκ. 2006	Ιαν. 2008	Δεκ. 2006	Ιαν. 2008
Αυστρία	4,57	5,37	4,24	4,89	4,79	5,62	5,89	6,59	3,47	4,59	5,57	6,36						
Βέλγιο	5,02	5,67	4,39	5,00	4,47	5,25	6,49	6,98	4,44	5,09	7,49	7,35						
Γαλλία	4,93	5,66	4,33	4,72	4,22	5,01	7,02	7,90	4,04	4,75	6,40	7,00						
Γερμανία	5,67	6,31	4,58	5,21	5,23	5,99	5,31	5,99	4,86	5,17	4,85	5,73						
Ελλάδα	<b>6,30</b>	<b>6,66</b>	<b>5,16</b>	<b>5,48</b>	<b>4,36</b>	<b>4,61</b>	<b>6,82</b>	<b>8,15</b>	<b>4,37</b>	<b>4,14</b>	<b>8,93</b>	<b>8,26</b>						
Ιρλανδία	5,68	6,37	5,50	6,12	4,57	5,02	5,89	6,52	... <sup>4</sup>	... <sup>4</sup>	... <sup>4</sup>	... <sup>4</sup>						
Ισπανία	4,83	5,84	4,43	5,08	4,53	5,39	9,48	10,83	4,78	5,70	8,40	9,34						
Ιταλία	5,03	5,82	4,47	5,08	4,71	5,36	10,62	11,29	4,09	5,47	8,65	7,98						
Λουξεμβούργο	...	5,69	...	5,10	4,51	4,89	...	...	...	...	5,82	6,22						
Ολλανδία	4,69	5,38	4,34	4,95	4,51	5,46	8,64	8,89	4,65	5,09	...	...						
Πορτογαλία	6,52	7,56	5,03	5,80	4,40	5,25	7,29	8,21	...	...	10,29	12,00						
Σλοβενία	...	6,22	...	5,62	...	6,49	...	7,21	...	6,61	...	7,73						
Φινλανδία	4,91	5,49	4,42	4,98	4,15	4,83	4,90	5,69	4,53	4,72	5,26	6,00						

1. Παρά την προσπέθεια εναρρόβωσης της μεθοδολογίας αυλογής των στατιστικών στοχείων στη ζώνη του ευρώ, υπέρχει σημαντική ανομοιόγεντα σε προστικά και τη σχετική βαρύτητα των προϊόντων σε κάθε κοινωνία επιπολαία διαφορά μεταξύ των καθημερινών εθνικών προστικών καθεσ και μεταξύ των κονομοτικών και δημοσιονομικών ρυθμίσεων (βλ. ΤΑΧ, EKT, "Differences in MFI interest rates across euro area countries", Σεπτέμβριος 2006, Πίνακας 2, από τον οποίο προκύπτει ότι η κατηγορία των καταναλωτικών δανείων μη καθηριούμενης διάρκειας, σημειώνει με τη μέση στάθμη – 15% – στη ζώνη του ευρώ).

2. Μέσο επιπολαία μηνός.

3. Στις συγκεκρινές κατηγορίες επιπολαία στοχεύει πριν από τον Ιανουάριο του 2007.

4. Δεις χορηγοί αυτές δεν δηλωθεύουνται στοχεύει για τα εν λόγω επιπολαία.

5. Δεις υπέρχουν διαφορά στοχεύει πριν από τον Ιανουάριο του 2007.

**Πίνακας VI.6 Περιθώριο επιτοκίου στην Ελλάδα και στη ζώνη του ευρώ<sup>1</sup>**

(ποσοστά % ετησίως)	Μέσο επιτόκιο νέων δανείων στην Ελλάδα	Μέσο επιτόκιο νέων καταθέσεων στην Ελλάδα	Περιθώριο επιτοκίου στην Ελλάδα (σε εκατ. μονάδες)	Περιθώριο επιτοκίου στην Ελλάδα με στάθμιση ζώνης του ευρώ (σε εκατ. μονάδες)	Περιθώριο επιτοκίου στη ζώνη του ευρώ (σε εκατ. μονάδες)
Δεκ. 1998	16,21	8,12	8,09	...	...
Δεκ. 1999	14,02	6,98	7,04	...	...
Δεκ. 2000	9,68	4,00	5,68	...	...
Δεκ. 2001	7,26	1,96	5,30	...	...
Δεκ. 2002	6,38	1,67	4,71	...	...
Δεκ. 2003	5,95	1,17	4,78	4,45	2,77
Δεκ. 2004	5,98	1,21	4,77	4,18	2,53
Δεκ. 2005	5,73	1,30	4,43	3,59	2,56
Δεκ. 2006	6,36	1,91	4,45	3,63	2,89
Δεκ. 2007	6,68	2,62	4,06	3,48	3,09
Iαν. 2008	6,63	2,65	3,98	3,41	2,98

1 Από το Σεπτέμβριο του 2002, οι τράπεζες υποβάλλουν νέες αναλυτικότερες σειρές επιτοκίων με βάση την ενιαία μεθοδολογία που ακολουθείται σε όλες τις χώρες της ζώνης του ευρώ. Τα ιστορικά στοιχεία των επιτοκίων για την προ του 2002 περίοδο έχουν αναπροσαρμοστεί και επανεκτιμηθεί έτσι ώστε να είναι συγκρίσιμα με τα νεότερα στοιχεία. Πρέπει επίσης να σημειωθεί ότι το μέσο επιτόκιο των καταθέσεων υποεκτιμά το κόστος του χρήματος, δεδομένου ότι οι τράπεζες, για τη χρηματοδότηση της ταχείας πιστωτικής τους επέκτασης, αναγκάζονται να αντλούν πόρους και από τη διατραπεζική αγορά, με σχετικώς υψηλά επιτόκια.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

τοκίων προς τα αντίστοιχα της ζώνης του ευρώ. Η διαφορά μεταξύ του επιτοκίου των δανείων προς τις επιχειρήσεις μικρού μεγέθους και του επιτοκίου των δανείων προς τις επιχειρήσεις μεγάλου μεγέθους μειώθηκε κατά το προηγούμενο έτος στην Ελλάδα (ενώ αυξήθηκε στη ζώνη του ευρώ) και διαμορφώθηκε το Δεκέμβριο σε 104 μονόδες βάσης (έναντι 73 μονόδων βάσης στη ζώνη του ευρώ). Η διαφορά αυτή είναι μεγαλύτερη στην Ελλάδα, επειδή οι μικρές επιχειρήσεις αντιμετωπίζουν υψηλότερους κινδύνους και συνεπώς αυστηρότερα πιστοδοτικά κριτήρια από τις τράπεζες, δεδομένου ότι το μέσο μέγεθος των επιχειρήσεων στην Ελλάδα είναι σημαντικά μικρότερο από ό,τι στη ζώνη του ευρώ.

Το περιθώριο επιτοκίου, δηλ. η διαφορά μεταξύ του μέσου σταθμικού επιτοκίου των νέων τραπεζικών δανείων και του αντίστοιχου επιτοκίου των νέων καταθέσεων, μειώθηκε περαιτέρω (κατά 39 μο-

νάδες βάσης) το 2007 και διαμορφώθηκε σε 4,06% το Δεκέμβριο (βλ. Πίνακα VI.6), καθώς το μέσο επιτόκιο των δανείων αυξήθηκε λιγότερο από ό,τι το μέσο επιτόκιο των καταθέσεων. Ωστόσο το περιθώριο, αν και έχει μειωθεί συνολικά κατά 403 μονάδες βάσης από το Δεκέμβριο του 1998 έως και το Δεκέμβριο του 2007, παραμένει υψηλότερο από ό,τι στη ζώνη του ευρώ<sup>21</sup> (στην οποία το περιθώριο διευρύνθηκε το 2007 κατά 20 μονάδες βάσης<sup>22</sup> και το Δεκέμβριο του 2007 διαμορφώθηκε στο 3,09%). Στη μείωση του περιθώριου στην Ελλάδα (η οποία συνεχίστηκε και τον Ιανουάριο του 2008, κατά 8 μονάδες βάσης) συνέβαλε η αύξηση της παραγωγικότητας των ελληνικών τραπεζών, αλλά

21 Όπως αυτό υπολογίζεται από την Τράπεζα της Ελλάδος.

22 Αυτό οφείλεται, αντίθετα από ό,τι συμβαίνει στην Ελλάδα, στη μεγαλύτερη αύξηση του μέσου επιτοκίου των δανείων σε σχέση με το μέσο επιτόκιο καταθέσεων στη ζώνη του ευρώ.

και το γεγονός ότι ο μεταξύ τους ανταγωνισμός εντάθηκε τα τελευταία χρόνια, καθώς το ελληνικό τραπεζικό σύστημα ενσωματώνεται σταδιακά στο ευρύτερο σύστημα της ζώνης του ευρώ. Η διαμόρφωση σχετικά υψηλότερου περιθωρίου στην Ελλάδα οφείλεται σε διάφορους παράγοντες, οι οποίοι έχουν αναφερθεί διεξοδικά σε προηγούμενες εκθέσεις της Τράπεζας<sup>23</sup> και αφορούν εγγενή χαρακτηριστικά του εγχώριου τραπεζικού συστήματος, όπως είναι π.χ το υψηλότερο λειτουργικό κόστος των ελληνικών τραπεζών (που εν μέρει οφείλεται στο σχετικά μεγάλο αριθμό μικρών καταθετών και δανειοληπτών), το υψηλότερο κόστος δανεισμού των ελληνικών τραπεζών στη διατραπεζική αγορά, το μεγαλύτερο σε σχέση με τη ζώνη του ευρώ ποσοστό των καθυστερήσεων επί του συνολικού ποσού των δανείων (και επομένως το αντίστοιχα υψηλότερο ασφάλιστρο κινδύνου που ενσωματώνεται στα συναφή επιτόκια), το μεγαλύτερο χρονικό διάστημα που απαι-

τείται στην Ελλάδα μέχρι την εκποίηση των ασφαλειών, καθώς και διαφορές ως προς τις ακολουθούμενες εθνικές πρακτικές, τη νομοθεσία, το θεσμικό πλαίσιο και τη γλώσσα, οι οποίες προσδίδουν στις ελληνικές τράπεζες ανταγωνιστικό πλεονέκτημα, ιδίως στον τομέα της λιανικής τραπεζικής, όπου παίζει ρόλο ο παράγοντας “εγγύτητα με τον πελάτη”. Ένας ακόμη παράγοντας που συμβάλλει στη διαμόρφωση υψηλότερου περιθωρίου στην Ελλάδα είναι η διαφορετική σύνθεση των καταθέσεων και κυρίως των δανείων. Αν η σύνθεση των δανείων και των καταθέσεων ήταν ίδια όπως στη ζώνη του ευρώ, το περιθώριο του επιτοκίου στην Ελλάδα θα περιοριζόταν το Δεκέμβριο σε 3,48% (δηλ. θα ήταν μικρότερο κατά 58 μονάδες βάσης) και η διαφορά του από το αντίστοιχο περιθώριο στη ζώνη του ευρώ θα μειωνόταν στις 39 μονάδες βάσης.

**23** Βλ. Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2006, σελ. 219-223.

## VII ΟΙ ΑΓΟΡΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

### 1 Η ΑΓΟΡΑ ΤΙΤΛΩΝ ΤΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ

#### 1.1 Η ΠΡΩΤΟΓΕΝΗΣ ΑΓΟΡΑ

Τα κύρια χαρακτηριστικά της πρωτογενούς αγοράς τίτλων του Δημοσίου το 2007 ήταν η σημαντική αύξηση των κεφαλαίων που αντλήθηκαν μέσω της αγοράς αυτής και η ανοδική πορεία των επιτοκίων,<sup>1</sup> τα οποία ακολούθησαν την τάση των αποδόσεων στη δευτερογενή αγορά.

Η ονομαστική αξία των τίτλων που εκδόθηκαν το 2007 ανήλθε σε 36,5 δισεκ. ευρώ, από 29,0 δισεκ. ευρώ το 2006 (βλ. Πίνακα VII.1). Η εξέλιξη αυτή ήταν αποτέλεσμα της ανόδου των καθαρών δανειακών αναγκών του Δημοσίου αλλά και των αυξημένων εξοφλήσεων τίτλων παλαιότερων ετών.<sup>2</sup> Η άντληση των κεφαλαίων πραγματοποιήθηκε κυρίως μέσω κοινοπρακτικών δανείων (όπως στην περίπτωση των νέων ομολόγων αναφοράς 10ετούς, 15ετούς, 23ετούς και 30ετούς διάρκειας) και, σε μικρότερο βαθμό, μέσω δημοπρασιών (όπως στην περίπτωση του νέου 5ετούς ομολόγου αναφοράς και των επανεκδόσεων).<sup>3</sup>

Οι τίτλοι που προσφέρθηκαν το 2007 ήταν κυρίως ομόλογα (96% του συνόλου), ενώ τα έντοκα γραμμάτια κάλυψαν μικρό ποσοστό (4%), όπως άλλωστε παρατηρείται τα τελευταία έτη<sup>4</sup> (βλ. Πίνακα VII.1). Το μεγαλύτερο μέρος των ομολογιακών εκδόσεων ήταν κυρίως διάρκειας 10 ετών και άνω (2007: 73%, 2006: 55%), με αποτέλεσμα η μεση σταθμική διάρκεια του συνόλου των νέων τίτλων που εκδόθηκαν το 2007 να ανέλθει σε 13,3 έτη<sup>5</sup> (2006: 10,5 έτη).

Τέλος, το αγοραστικό ενδιαφέρον των επενδυτών στην πρωτογενή αγορά τίτ-

Πίνακας VII.1 Εκατοστιαία διάρθρωση εκδοθέντων τίτλων του Δημοσίου κατά διάρκεια

Τίτλοι	2005	2006	2007
Έντοκα γραμμάτια	5,7	6,9	4,3
Ομόλογα	94,3	93,1	95,7
3ετή	19,4	19,1	4,3
5ετή	23,9	25,4	22,3
10ετή	26,8	29,1	32,3
12ετή	9,7	1,9	–
15ετή	–	–	19,8
23ετή	6,2	8,8	9,9
32ετή	14,0	15,7	11,4
<b>Σύνολο</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Συνολική αξία τίτλων</b>			
(εκατ. ευρώ)	38.117	28.955	36.532

Σημείωση: Στην περίπτωση των επανεκδόσεων, η κατανομή των αντληθέντων κεφαλαίων έγινε με βάση την αρχική και όχι την εναπομένουσα διάρκεια των τίτλων.

Πηγή: Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών.

λων του Δημοσίου διατηρήθηκε και το 2007 σε υψηλά επίπεδα. Συγκεκριμένα, η προσφορά κεφαλαίων από Έλληνες και ξένους επενδυτές για τις δημοπρατούμενες ομολογιακές εκδόσεις του Ελληνικού

<sup>1</sup> Το μέσο σταθμικό κόστος του νέου δανεισμού ανήλθε το 2007 σε 4,42% από 3,72% το 2006.

<sup>2</sup> Οι εξοφλήσεις τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου διαμορφώθηκαν σε 21,1 δισεκ. ευρώ το 2007, έναντι 18,7 δισεκ. ευρώ το 2006.

<sup>3</sup> Εξάλλου, στις αρχές του 2007 εκδόθηκε με ιδιωτική τοποθέτηση το πρώτο ελληνικό 50ετές ομόλογο, ποσού 1 δισεκ. ευρώ, το οποίο είναι συνδεδεμένο με τον εναρμονισμένο δείκτη τιμών καταναλωτή (εκτός των τιμών του καπνού) της ζώνης του ευρώ. Ανάλογες εκδόσεις με διάρκεια άνω των 30 ετών πραγματοποιήθηκαν και σε άλλες χώρες (π.χ. Γαλλία, Ην. Βασιλείου) λόγω της σημαντικής μείωσης της κλίσης της καμπύλης αποδόσεων τα τελευταία τρία έτη.

<sup>4</sup> Επίσης, το Ελληνικό Δημόσιο έκανε χρήση του υφιστάμενου ευελίκου προγράμματος βραχυπρόθεσμων τίτλων στην Ευρωαγορά (Euro Commercial Paper), προκειμένου να καλύψει έκτακτες ταμειακές ανάγκες μεταξύ των ανωτέρω προγραμματισμένων εκδόσεων. Το πρόγραμμα αυτό παρέχει στον εκδότη τη δυνατότητα για άμεση έκδοση τίτλων, σταθερού ή κυμαινόμενου επιπτού, σε ευρώ ή άλλο νόμισμα, διάρκειας από 1 μέχρι 365 ημέρες και με όρους της αγοράς χρήματος.

<sup>5</sup> Προσωρινά στοιχεία.

Δημοσίου υπερκάλυψε τη ζήτηση κατά 4 φορές περίπου.<sup>6</sup>

## 1.2 Η ΔΕΥΤΕΡΟΓΕΝΗΣ ΑΓΟΡΑ

Οι αποδόσεις των ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου, ακολουθώντας τις εξελίξεις στις αποδόσεις των αντίστοιχων τίτλων της ζώνης του ευρώ,<sup>7</sup> παρουσίασαν σημαντική άνοδο από το Δεκέμβριο του 2006 μέχρι τις αρχές Ιουλίου του 2007, οπότε διαμορφώθηκαν στα υψηλότερα επίπεδα της τελευταίας πενταετίας. Η εξέλιξη αυτή συνδέεται με τις ευνοϊκές προοπτικές για την οικονομική δραστηριότητα και με τους αναμενόμενους κινδύνους πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ.<sup>8</sup> Ωστόσο, στη συνέχεια οι αποδόσεις αυτές παρουσίασαν πτώση με έντονη διακύμανση, λόγω της αναταραχής που εκδηλώθηκε στην αγορά στεγαστικών δανείων προς νοικοκυριά χαμηλής πιστοληπτικής ικανότητας στις ΗΠΑ. Η αβεβαιότητα που επικράτησε το διάστημα αυτό στις αγορές χρήματος και κεφαλαίων διεθνώς οδήγησε σε επανεκτίμηση των κινδύνων προς τα άνω και σε αύξηση της ζήτησης για σχετικά ασφαλείς επενδύσεις, όπως τα κρατικά ομόλογα, ενώ παράλληλα αναθεωρήθηκαν προς τα κάτω οι εκτιμήσεις για την οικονομική ανάπτυξη στη ζώνη του ευρώ. Η πτωτική αυτή τάση των αποδόσεων συνεχίστηκε και το πρώτο τρίμηνο του 2008, με εξαίρεση τις αποδόσεις των ομολόγων 15ετούς και 30ετούς διάρκειας, που αυξήθηκαν ελαφρά.

Η καμπύλη αποδόσεων του Ελληνικού Δημοσίου μετατοπίστηκε προς τα άνω στο τέλος του 2007 σε σχέση με το τέλος του 2006, καθώς η άνοδος των αποδόσεων κατά το πρώτο εξάμηνο του 2007 ήταν μεγαλύτερη από την υποχώρηση που ση-

μείωσαν στη συνέχεια. Επίσης, η κλίση της καμπύλης αποδόσεων αυξήθηκε,<sup>9</sup> όπως διαπιστώνεται από τη διαφορά απόδοσης μεταξύ του 10ετούς και του 3ετούς ομολόγου, η οποία διευρύνθηκε κατά 45 μονάδες βάσης σε σχέση με το τέλος του 2006. Υπενθυμίζεται ότι την τριετία 2004-2006 η καμπύλη αποδόσεων παρουσίαζε συνεχή μείωση της κλίσης της, καθώς οι μακροπρόθεσμες αποδόσεις είχαν διαμορφωθεί σε ιδιαιτέρως χαμηλά επίπεδα.

Η απόδοση του 10ετούς ομολόγου του Ελληνικού Δημοσίου παρουσίασε άνοδο και διαμορφώθηκε σε 4,66% στο τέλος Δεκεμβρίου του 2007, από 4,19% στο τέλος Δεκεμβρίου του 2006. Εξάλλου, η διαφορά απόδοσης μεταξύ του 10ετούς ελληνικού ομολόγου και του αντίστοιχου γερμανικού διευρύνθηκε σε 29 μονάδες βάσης στο τέλος Δεκεμβρίου του 2007, από 27 μονάδες βάσης στο τέλος του 2006. Η διαφορά αυτή εμφάνισε και μεγαλύτερο εύρος κατά τη διάρκεια της αναταραχής που προαναφέρθηκε, όπως συνέβη επίσης στην Ιταλία και σε άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ, καθώς, λόγω της αβεβαιότητας που επικράτησε, οι επενδυτές στράφηκαν προς τα κρατικά ομόλογα της Γερμανίας, η οποία είναι η μεγαλύτερη αγορά ομολό-

<sup>6</sup> Σύμφωνα με τα στοιχεία της στατιστικής του ισοζυγίου πληρωμών, η καθαρή εισροή κεφαλαίων από το εξωτερικό για τοποθετήσεις σε ομόλογα και έντοκα γραμμάτια του Ελληνικού Δημοσίου ανήλθε σε 25,7 δισεκ. ευρώ το 2007, έναντι 9,0 δισεκ. ευρώ το 2006.

<sup>7</sup> Για τις εξελίξεις στις αγορές ομολόγων της ζώνης του ευρώ, βλ. Κεφ. V.4.

<sup>8</sup> Σημειώνεται επίσης ότι κατά την περίοδο αυτή, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα προχώρησε δύο φορές (το Μάρτιο και τον Ιούνιο) σε αύξηση των βασικών της επιτοκίων, κατά 25 μονάδες βάσης κάθε φορά.

<sup>9</sup> Η άνοδος των αποδόσεων ήταν μεγαλύτερη στα μακροπρόθεσμα ομόλογα από ό,τι στα ομόλογα βραχείας και μέσης διάρκειας.

**Πίνακας VII.2 Αξία και διάρθρωση συναλλαγών σε τίτλους του Δημοσίου στην ΗΔΑΤ**

Έτη/μήνες	Μέση ημερήσια αξία συναλλαγών (σε εκατ. ευρώ)	Εκατοστιαία συμμετοχή στη συνολική αξία των συναλλαγών <sup>1</sup>									
		Έντοκα γραμμάτια	Ομόλογα Δημοσίου								
			3ετή	5ετή	10ετή	12ετή	15ετή	20ετή	23ετή	32ετή	
2007	Iαν.	2.923,3	0,1	4,2	7,7	72,4	0,8	1,0	4,8	0,0 <sup>3</sup>	9,0
	Φεβρ.	2.383,7	0,0 <sup>2</sup>	4,4	8,1	72,6	0,3	1,5	4,1	0,1	8,9
	Μάρτ.	2.841,1	–	3,4	16,1	65,6	0,4	1,6	5,0	0,1	7,8
	Απρ.	3.104,3	0,0 <sup>2</sup>	1,9	12,2	73,2	0,1	2,5	3,9	0,1	6,1
	Μάιος	2.694,1	0,0 <sup>2</sup>	1,9	14,3	67,5	0,4	5,5	3,0	0,2	7,2
	Ιούν.	2.802,3	0,0 <sup>2</sup>	2,9	16,6	63,3	0,1	5,2	3,0	0,2	8,7
	Ιούλ.	2.533,6	1,6	2,0	17,5	64,2	0,1	4,0	2,6	0,2	7,8
	Αύγ.	1.292,5	–	3,5	11,1	60,7	0,1	6,9	5,2	0,2	12,3
	Σεπτ.	1.717,5	–	3,1	17,1	57,3	0,2	7,1	3,5	0,1	11,6
	Οκτ.	1.771,7	–	2,7	14,7	64,9	0,3	5,8	2,0	0,1	9,5
	Νοέμ.	1.834,2	–	3,8	15,4	57,8	0,5	8,6	2,8	0,3	10,8
	Δεκ.	1.124,4	–	3,0	17,0	53,2	0,2	7,4	6,6	0,0 <sup>3</sup>	12,6
	Iαν.-Δεκ.	2.251,9	0,2	3,1	14,0	64,4	0,3	4,8	3,9	0,1	9,4
2008	Iαν.	1.987,9	–	2,1	14,9	59,3	0,3	7,8	4,8	0,3	10,8
	Φεβρ.	1.967,1	–	4,0	11,7	56,7	0,4	10,4	5,2	0,3	11,3

1 Διάρθρωση με βάση την αρχική διάρκεια.

2 Η μέση ημερήσια αξία των συναλλαγών σε έντοκα γραμμάτια ανήλθε το Φεβρουάριο του 2007 σε 0,26 εκατ. ευρώ, τον Απρίλιο σε 1,37 εκατ. ευρώ, το Μάιο σε 0,24 εκατ. ευρώ και τον Ιούνιο σε 1,19 εκατ. ευρώ.

3 Η μέση ημερήσια αξία των συναλλαγών σε 23ετή ομόλογα ανήλθε σε 0,5 εκατ. ευρώ τον Ιανουάριο του 2007 και σε 0,3 εκατ. ευρώ το Δεκέμβριο του 2007.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

γων στη ζώνη του ευρώ και έχει την υψηλότερη ρευστότητα. Η διαφορά απόδοσης μεταξύ του 10ετούς ελληνικού ομολόγου και του αντίστοιχου γερμανικού σημείωσε νέα σημαντική αύξηση στη διάρκεια του πρώτου τριμήνου του 2008.<sup>10</sup>

Η μέση ημερήσια αξία των συναλλαγών στην Ηλεκτρονική Δευτερογενή Αγορά Τίτλων (ΗΔΑΤ) και στο Σύστημα Άυλων Τίτλων (ΣΑΤ)<sup>11</sup> της Τράπεζας της Ελλάδος διαμορφώθηκε σε 2,3 δισεκ. ευρώ (βλ. Πίνακα VII.2) και 19,7 δισεκ. ευρώ, αντίστοιχα, το 2007, έναντι 2,6 δισεκ. ευρώ και 15,6 δισεκ. ευρώ, αντίστοιχα, το 2006. Το με-

γαλύτερο μέρος των συναλλαγών στην ΗΔΑΤ αφορούσε, όπως και τα προηγούμενα έτη, μακροπρόθεσμους τίτλους (10 ετών και άνω). Συγκεκριμένα, τα 10ετή ομόλογα κάλυψαν το 64% της συνολικής αξίας των συναλλαγών (2006: 73% – βλ. Πίνακα VII.2). Εξάλλου, η διαφορά μεταξύ ζητούμενων και προσφερόμενων τιμών

10 Στα μέσα Μαρτίου του 2008, η διαφορά αυτή έφθασε, για τους λόγους που προαναφέρθηκαν, μέχρι τις 70 μονάδες βάσης.

11 Το Σύστημα Άυλων Τίτλων της Τράπεζας της Ελλάδος, εκτός από τις συναλλαγές στην ΗΔΑΤ περιλαμβάνει και τις αγοραπωλησίες μεταξύ τραπεζών και τελατών τους στην εξωχρηματιστηριακή αγορά.

των ομολογιακών τίτλων ανήλθε σε 9,7 μονάδες βάσης το Δεκέμβριο του 2007, από 7,4 μονάδες βάσης το Δεκέμβριο του 2006. Η άνοδος αυτή σημειώθηκε κυρίως από τον Αύγουστο και μετά, λόγω της κάμψης των συναλλαγών στη δευτερογενή αγορά την περίοδο αυτή και της γενικότερης απροθυμίας των επενδυτών να αναλάβουν κινδύνους εξαιτίας της αναταραχής στις χρηματοπιστωτικές αγορές.

## 2 Η ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΓΟΡΑ

Οι επιδόσεις της ελληνικής χρηματιστηριακής αγοράς ήταν θετικές και το 2007. Οι τιμές των μετοχών κινήθηκαν ανοδικά, ενώ αύξηση εμφάνισαν τόσο η μέση ημερήσια αξία των συναλλαγών όσο και τα αντληθέντα κεφάλαια (βλ. Πίνακα VII.3). Εγχώριοι παράγοντες όπως ο σχετικά υψηλός ρυθμός ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας, η ικανοποιητική κερδοφορία των εισηγμένων επιχειρήσεων, οι ευνοϊκές προοπτικές που δημιούργησαν οι επιχειρηματικές πρωτοβουλίες σε διάφορους κλάδους και οι συνεχιζόμενες διαρθρωτικές αλλαγές σε επιχειρήσεις στις οποίες συμμετέχει το Δημόσιο εξακολούθησαν να ασκούν ευνοϊκή επίδραση στο χρηματιστήριο Αθηνών (ΧΑ).

Ωστόσο, παρά τη γενική άνοδο των τιμών των μετοχών στο ΧΑ το 2007, παρατηρήθηκαν περίοδοι έντονης υποχώρησης των τιμών και αυξημένης μεταβλητότητας, κυρίως στο δεύτερο εξάμηνο του έτους, λόγω της ανησυχίας των επενδυτών σχετικά με τις επιπτώσεις της διεθνούς χρηματοπιστωτικής αναταραχής. Τις ανησυχίες αυτές επέτειναν η υποβάθμιση της πιστοληπτικής αξιολόγησης

αρκετών προϊόντων που βασίζονταν σε στεγαστικά δάνεια (της αμερικανικής αγοράς), οι διαγραφές από τράπεζες του εξωτερικού σημαντικού μέρους αυτών των δανείων, καθώς και οι ζημίες αποτίμησης δομημένων επενδυτικών προϊόντων, αλλά και οι φόβοι για επέκταση της χρηματοπιστωτικής αναταραχής στο μη χρηματοπιστωτικό τομέα. Αν και η ελληνική χρηματιστηριακή αγορά είχε αντίδραση παρόμοια με εκείνη των ξένων χρηματιστηριακών αγορών κατά τις περιόδους υποχώρησης των τιμών, στη συνέχεια ανέκαμπτε με εντονότερο ρυθμό. Ιδιαίτερα σημαντικό ήταν το γεγονός ότι οι ελληνικές επιχειρήσεις και ειδικότερα οι τράπεζες είχαν πολύ περιορισμένη έκθεση σε σύνθετα επενδυτικά προϊόντα υψηλού κινδύνου που κυρίως σχετίζονται με τα προαναφερθέντα στεγαστικά δάνεια της αγοράς των ΗΠΑ.

Οι ανησυχίες των επενδυτών λόγω της αναταραχής διατηρήθηκαν και κατά το πρώτο τρίμηνο του 2008, με αποτέλεσμα οι τιμές των μετοχών να υποχωρήσουν τόσο στο ΧΑ όσο και διεθνώς.

Αναλυτικότερα, μεταξύ τέλους Δεκεμβρίου του 2006 και τέλους Δεκεμβρίου του 2007 ο γενικός δείκτης τιμών των μετοχών του ΧΑ (ΓΔΧΑ) αυξήθηκε κατά 17,9%, ενώ το μέσο ετήσιο επίπεδο του το 2007 ήταν κατά 22,3% υψηλότερο από ό,τι το 2006. Η χαμηλότερη τιμή του δείκτη (4.344,79 μονάδες) καταγράφηκε στις 5 Μαρτίου 2007, ενώ η υψηλότερη τιμή του (5.334,50 μονάδες) καταγράφηκε στις 31 Οκτωβρίου 2007. Σε σύγκριση με τον ΓΔΧΑ, μεγαλύτερη ήταν η άνοδος των δεικτών τιμών των μετοχών των εταιριών μικρής (20,1%) και μεσαίας κεφαλαιοποίησης (19,4%), ενώ

**Πίνακας VII.3 Εξέλιξη χρηματιστηριακών μεγεθών**

Έτη	Δείκτες τιμών μετοχών <sup>1</sup>		Μέση ημερήσια αξία συναλλαγών <sup>2</sup> (εκατ. ευρώ)	Χρηματιστηριακή αξία <sup>1</sup> (σε εκατ. ευρώ)			Χρηματιστηριακή αξία ως ποσοστό % του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος			Αντληθέντα κεφάλαια μέσω Χρηματιστηρίου Αθηνών <sup>4</sup> (σε εκατ. ευρώ)		
	Γενικός (1980 = 100)	Τραπέζων (30.12.05 = 5.000)		Μετοχών	Δανείων <sup>3</sup>	Συνόλου	Μετοχών	Δανείων <sup>3</sup>	Συνόλου	Εταιρίες με εισηγμένες μετοχές	Νέες εταιρίες	Σύνολο
2003	2.263,6	4.246,9	141,1	84.547	135.219	219.766	49	79	128	317	61	378
2004	2.786,2	6.129,0	140,8	92.140	157.905	250.045	50	85	135	397	79	476
2005	3.663,9	7.904,2	209,3	123.033	178.925	301.958	62	90	152	2.906	61	2.967
2006	4.394,1	6.194,5	343,3	157.928	191.549	349.477	74	90	164	3.396	86	3.482
2007	5.178,8	7.296,4	480,0	195.503	195.322	390.825	85	85	170	9.988	146	10.134

1 Τέλος έτους.  
 2 Επί μετοχών. Δεν περιλαμβάνονται οι συναλλαγές επί υφιστάμενων μετοχών.  
 3 Τα δάνεια περιλαμβάνουν έντοκα γραμμάτια και ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου, τραπεζικά ομόλογα και ομολογιακά δάνεια επιχειρήσεων.  
 4 Με αύξηση μετοχικού κεφαλαίου και έκδοση νέων μετοχών. Κριτήριο για τη χρονική καταχώρηση των αντληθέντων κεφαλαίων αποτελεί η ημερομηνία λήξης των εγγραφών δάσκορης του δικαιώματος συμμετοχής στην αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου.

Πηγές: Χρηματιστήριο Αθηνών, Τράπεζα της Ελλάδος και (για το ακαθάριστο εγχώριο προϊόν) Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών.

μικρότερη ήταν η άνοδος του δείκτη τιμών των μετοχών των εταιριών υψηλής κεφαλαιοποίησης (15,8%).<sup>12</sup>

Σε σύγκριση με τις τιμές των μετοχών στη ζώνη του ευρώ, η προαναφερθείσα επίδοση του ΓΔΧΑ ήταν σημαντικά υψηλότερη εκείνης του ευρέος δείκτη τιμών Dow Jones Euro Stoxx (4,9%).<sup>13</sup> Επίσης, η αύξηση των τιμών των μετοχών στο ΧΑ με ρυθμό υψηλότερο εκείνου της εταιρικής κερδοφορίας διαμόρφωσε στο τέλος του 2007 το λόγο της τιμής προς κέρδη (μετά από φόρους) ανά μετοχή (P/E) για τον ΓΔΧΑ σε επίπεδο υψηλότερο (21) τόσο από εκείνο του τέλους του 2006 αλλά και από εκείνο (13) του ευρέος δείκτη Dow Jones Euro Stoxx, που εμφάνισε μικρή υποχώρηση σε σχέση με το τέλος του 2006. Η μερισματική απόδοση του ΓΔΧΑ διατηρήθηκε περίπου στο επίπεδο του 2006 (3%), δηλαδή ήταν παραπλήσια με εκείνη του ευρέος δείκτη Dow Jones Euro Stoxx.<sup>14</sup> Εξάλλου, αυξημένη ήταν η συσχέτιση μεταξύ των δύο αυτών δεικτών<sup>15</sup> κυρίως

κατά τις περιόδους κάμψης των τιμών των μετοχών.

Σημαντικά (κατά 40%) αυξήθηκε η μέση ημερήσια αξία των συναλλαγών σε μετοχές το 2007 σε σύγκριση με το 2006<sup>16</sup> (βλ. Πίνακα VII.3). Οι συναλλαγές σε μετοχές

12 Όσον αφορά τις εξελίξεις στις τιμές των μετοχών επιμέρους βασικών κλαδικών δεικτών του ΧΑ, αύξηση εμφάνισαν οι τιμές των μετοχών των δεικτών κοινής ωφέλειας (78,9%), υγείας (33,8%), βιομηχανικών προϊόντων και υπηρεσιών (20,6%), τραπεζών (17,8%) και τηλεπικοινωνιών (11,8%), ενώ μειώθηκαν εκείνες των μετοχών των δεικτών τεχνολογίας (-18,3%), κατασκευών (-10,1%) και πετρελαίου και αερίου (-2,7%).

13 Για τις χρηματιστηριακές εξελίξεις στη ζώνη του ευρώ, βλ. Κεφάλαιο V.5. Χαμηλότερη επίδοση σε σχέση με τον ΓΔΧΑ εμφάνισε και ο δείκτης Standard & Poor's 500 στις ΗΠΑ, η μεταβολή του οποίου ανήλθε σε 3,5% (-6,6% σε όρους ευρώ).

14 Πηγή για τα δεδομένα του λόγου P/E και της μερισματικής απόδοσης αποτελεί η βάση δεδομένων Bloomberg.

15 Ενδεικτικά αναφέρεται ότι, με τη χρήση ημερήσιων εκαποστιαίων μεταβολών των τιμών των μετοχών, ο συντελεστής συσχέτισης μεταξύ του ΓΔΧΑ και του ευρέος δείκτη τιμών Dow Jones Euro Stoxx ανήλθε σε 0,75 το 2007, έναντι 0,59 το 2006 και 0,55 για το μέσο όρο της τελευταίας πενταετίας.

16 Η αξία των συναλλαγών σε ομολογιακούς τίτλους του Ελληνικού Δημοσίου και σε ομολογιακά δάνεια επιχειρήσεων διατηρήθηκε σε ιδιαίτερα χαμηλό επίπεδο.

υψηλής κεφαλαιοποίησης και μετοχές τραπεζών αφορούσαν περίπου τα 3/4 και το 1/2 του συνόλου των συναλλαγών, αντίστοιχα. Ανάλογη εξέλιξη παρουσίασε και η μέση εμπορευσιμότητα των μετοχών,<sup>17</sup> η οποία ανήλθε σε 5,8% το 2007, έναντι 5,5% το 2006, καταγράφοντας ωστόσο στο τέλος Δεκεμβρίου τη χαμηλότερη τιμή του έτους.

Οι επενδυτές εξωτερικού συνέβαλαν και κατά το 2007 στην ενίσχυση της αξίας των συναλλαγών, καθώς το ποσοστό συμμετοχής τους στις συνολικές συναλλαγές του ΧΑ ξεπέρασε το 55% (ή και το 60% σε μετοχές υψηλής κεφαλαιοποίησης). Η αυξανόμενη συμμετοχή των επενδυτών αυτών στις εγχώριες χρηματιστηριακές εξελίξεις αντανακλάται και στη συμμετοχή τους στη χρηματιστηριακή αξία των μετοχών του ΧΑ. Σύμφωνα με τα στοιχεία του Κεντρικού Αποθετηρίου Αξιών, στο τέλος Δεκεμβρίου του 2007 οι επενδυτές εξωτερικού<sup>18</sup> κατείχαν το 51,8% της χρηματιστηριακής αξίας του συνόλου των μετοχών του ΧΑ, από 47% στο τέλος του 2006. Οι θεσμικοί επενδυτές του εξωτερικού κατείχαν το 39,7%, έναντι 35% στο τέλος του 2006. Λόγω των εξελίξεων αυτών, τα τελευταία χρόνια παρατηρείται άνοδος της καθαρής εισορίγς κεφαλαίων από το εξωτερικό για τοποθετήσεις σε μετοχές εισηγμένες στο ΧΑ, η οποία, σύμφωνα με τα στοιχεία της στατιστικής του ισοζυγίου πληρωμών, το 2007 ανήλθε σε 8,1 δισεκ. ευρώ, δηλαδή ήταν αυξημένη κατά 35% σε σχέση με το 2006.<sup>19</sup>

Οι θετικές εξελίξεις στην ελληνική χρηματιστηριακή αγορά συνέβαλαν και στη σημαντική άνοδο της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας των εισηγμένων στο ΧΑ

μετοχών, η οποία διαμορφώθηκε σε επίπεδο υψηλότερο από ό,τι η αξία των δανείων και ανήλθε στο τέλος του 2007 σε 195 δισεκ. ευρώ ή 85% του ΑΕΠ (βλ. Πίνακα VII.3). Το γεγονός αυτό αντανακλά κυρίως την άνοδο των τιμών των μετοχών, αλλά και, σε αντίθεση με ό,τι συνέβαινε τα προηγούμενα έτη, την αυξημένη επίδραση από την άντληση κεφαλαίων μέσω της χρηματιστηριακής αγοράς και την εισαγωγή νέων μετοχών.

Συγκεκριμένα, τα συνολικά κεφάλαια που αντλήθηκαν από τη χρηματιστηριακή αγορά σχεδόν τριπλασιάστηκαν το 2007 σε σχέση με το 2006 και ανήλθαν σε 10.134 εκατ. ευρώ (βλ. Πίνακα VII.3). Αν και η εξέλιξη αυτή οφείλεται κυρίως στον τραπεζικό κλάδο, ο οποίος άντλησε περίπου το 80% το συνόλου των κεφαλαίων (2006: 87%), σημαντικά αυξημένα ήταν και τα κεφάλαια που άντλησαν οι εταιρίες των λοιπών κλάδων, τα οποία σχεδόν τετραπλασιάστηκαν σε σύγκριση με το 2006 και αφορούσαν μάλιστα διπλάσιο αριθμό εταιριών (2007: 29 εταιρίες, 2006: 14 εταιρίες). Από τις εταιρίες αυτές, οι 4 (2006: 1 εταιρία) εισήγαγαν για πρώτη φορά τις μετοχές τους στη χρηματιστηριακή αγορά, αντλώντας 470 εκατ. ευρώ (2006: 86 εκατ. ευρώ).

Θετικές ήταν οι επιδόσεις και του τραπεζικού κλάδου, που αποτελεί το σημαντι-

<sup>17</sup> Αριθμός μετοχών που αποτέλεσαν αντικείμενο συναλλαγών προς το συνολικό αριθμό των εισηγμένων μετοχών.

<sup>18</sup> Το 61,6% του συνόλου των επενδυτών εξωτερικού είναι επενδυτές με έδρα χώρες της ΕΕ, κυρίως το Λουξεμβούργο (το 17,5%) και το Ην. Βασίλειο (το 14,7%), ενώ το 19,8% είναι επενδυτές με έδρα τις ΗΠΑ.

<sup>19</sup> Ωστόσο, κατά το πρώτο τρίμηνο του 2008 σημειώθηκε καθαρή εκροή κεφαλαίων επενδυτών του εξωτερικού όσον αφορά τις τοποθετήσεις σε μετοχές εισηγμένες στο ΧΑ.

κότερο κλάδο του ΧΑ, καθώς στο τέλος του 2007 αντιπροσώπευε το 41,6% της συνολικής κεφαλαιοποίησης των μετοχών, έναντι 40,7% στο τέλος του 2006. Ειδικότερα, ο δείκτης τιμών των τραπεζικών μετοχών του ΧΑ αυξήθηκε κατά 17,8%, δηλαδή περισσότερο από ό,τι ο ΓΔΧΑ, ενώ η μέση ημερήσια αξία των συναλλαγών του τραπεζικού κλάδου αυξήθηκε κατά 45,1% σε σύγκριση με το 2006, δηλαδή ταχύτερα από ό,τι η αξία των συναλλαγών στο σύνολο της αγοράς, και ανήλθε σε 215 εκατ. ευρώ. Ωστόσο, η μέση εμπορευσιμότητα των τραπεζικών μετοχών το 2007 (5,2%) διαμορφώθηκε σε χαμηλότερο επίπεδο σε σχέση τόσο με το 2006 (5,4%) όσο και με το σύνολο της αγοράς. Στις εξελίξεις στον τραπεζικό κλάδο συνέβαλαν θετικά αφενός η ικανοποιητική αύξηση της κερδοφορίας των τραπεζικών ομίλων (κατά 40,4%),<sup>20</sup> λόγω της διεύρυνσης των δραστηριοτήτων τους τόσο στην εγχώρια αγορά όσο και σε αγορές του εξωτερικού, κυρίως στη Νοτιοανατολική Ευρώπη, την Τουρκία και την Αίγυπτο, και αφετέρου η περιορισμένη έκθεση των ελληνικών τραπεζών σε σύνθετα επενδυτικά προϊόντα υψηλού κινδύνου. Εξαιτίας των ανωτέρω, μειώθηκε ο λόγος της τιμής προς κέρδη ανά μετοχή (P/E), ο οποίος στο τέλος Δεκεμβρίου του 2007 διαμορφώθηκε σε 18, από 19 στο τέλος Δεκεμβρίου του 2006, ενώ αύξηση εμφάνισε η μερισματική απόδοση, η οποία ανήλθε στο τέλος του 2007 σε 3,4% περίπου (2006: 2,5%).

Εξάλλου, το 2007 ενισχύθηκε περαιτέρω το θεσμικό πλαίσιο της ελληνικής κεφαλαιαγοράς. Ειδικότερα, τέθηκε σε ισχύ ο Ν. 3556/2007, που βελτιώνει τη διαφάνεια των συναλλαγών και την προστασία των επενδυτών, κυρίως θεσπίζοντας την τακτική πλη-

ροφόρηση του επενδυτικού κοινού από αυτούς που διαθέτουν ιδιαίτερη πληροφόρηση για τις εξελίξεις σε μια εταιρία, όπως π.χ. οι βασικοί μέτοχοι ή τα μέλη των διοικητικών συμβουλίων, καθώς και την υποχρέωση των εταιριών να δημοσιοποιούν τριμηνιαίες οικονομικές καταστάσεις και εξαμηνιαίες οικονομικές εκθέσεις.

Επίσης, με τον Ν. 3606/2007 ενσωματώθηκε στο εθνικό δίκαιο η Οδηγία 2004/39/EK για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων (MiFID),<sup>21</sup> η οποία προβλέπει την ενίσχυση της προστασίας των επενδυτών μέσω της επιβολής συγκεκριμένων κανόνων διαφάνειας και πληροφόρησης, αλλά και την παροχή της δυνατότητας σε τράπεζες και εταιρίες επενδύσεων να διενεργούν συναλλαγές σε χρηματοπιστωτικά μέσα και εκτός οργανωμένων χρηματιστηριακών αγορών. Για την εφαρμογή της MiFID η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς εξέδωσε σειρά αποφάσεων που αφορούν κανόνες συμπεριφοράς, οργανωτικές απαιτήσεις, καθώς και υποχρεώσεις γνωστοποίησης των συναλλαγών των εταιριών επενδύσεων, ενώ η Τράπεζα της Ελλάδος εξέδωσε την ΠΔ/ΤΕ 2597/2007, η οποία τροποποιεί και συμπληρώνει την ΠΔ/ΤΕ 2577/2006 σχετικά με τα συστήματα εσωτερικού ελέγχου.

Παράλληλα, λόγω των ρυθμίσεων της MiFID, ενισχύθηκαν οι απαιτήσεις όσον αφορά την επαγγελματική επάρκεια των συμμετεχόντων στην ελληνική κεφαλαιαγορά, μέσω της πρόβλεψης για παροχή ει-

**20** Αφορά τα κέρδη προ φόρων των ελληνικών τραπεζικών ομίλων. Παρουσίαση της αποδοτικότητας των ελληνικών εμπορικών τραπεζών βλ. στο Κεφάλαιο XI.

**21** Markets in Financial Instruments Directive.

δικών πιστοποιητικών, που χορηγούνται από την Τράπεζα της Ελλάδος και την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Επιπρόσθετα, προκειμένου να υπάρξει εναρμόνιση με τους κανόνες που ισχύουν στις διεθνείς αγορές, εκδόθηκε, με τη σύμφωνη γνώμη της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, η ΠΔ/ΤΕ 2599/2.11.2007, με την οποία καταργήθηκε το ανώτατο όριο του 1 εκατομμυρίου ευρώ ανά πελάτη που ίσχυε για την παροχή πιστώσεων από πιστωτικά ιδρύματα και μέλη του ΧΑ με σκοπό τη διενέργεια χρηματιστηριακών συναλλαγών.<sup>22</sup>

Πέραν των προαναφερθέντων, οι θεσμικές παρεμβάσεις που έλαβαν χώρα το 2007 αύξησαν τα διαθέσιμα επενδυτικά εργαλεία μέσω της λειτουργίας νέας αγοράς στο Χρηματιστήριο Αθηνών με την επωνυμία “Εναλλακτική Αγορά”,<sup>23</sup> και της έγκρισης και εισαγωγής στο ΧΑ, από τον Ιανουάριο του 2008, του πρώτου Διαπραγματεύσιμου Αμοιβαίου Κεφαλαίου (Exchange Traded Fund).<sup>24</sup> Τέλος, με την απόφαση 3/403/8.11.2006 της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς θεσμοθετήθηκε η λειτουργία των Κοινών Επενδυτικών Μερίδων, οι οποίες λειτουργούν κατά τα πρότυπα των κοινών τραπεζικών λογαριασμών του Ν. 5638/1932 και δίνουν τη δυνατότητα σε περισσότερους από έναν επενδυτές να είναι συνδικαιούχοι σε κοινό χρηματιστηριακό κωδικό.

### 3 Η ΑΓΟΡΑ ΤΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Η δραστηριότητα στην αγορά των αμοιβαίων κεφαλαίων εμφάνισε κάμψη επί τρίτο συνεχές έτος, καθώς η αξία του ενεργητικού τους διαμορφώθηκε στο τέλος του

2007 σε 20,7 δισεκ. ευρώ, δηλαδή μειώθηκε κατά 15,2% σε σχέση με το τέλος του 2006 (βλ. Πίνακα VII.4). Η εξέλιξη αυτή οφελεται στο ότι η άνοδος των τιμών των μεριδίων<sup>25</sup> υπεραντισταθμίστηκε από τις καθαρές ρευστοποιήσεις μεριδίων.<sup>26</sup>

Στις επιμέρους κατηγορίες αμοιβαίων κεφαλαίων, σημαντικότερη ήταν η υποχώρηση που παρατηρήθηκε στο ενεργητικό των ομολογιακών και μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων (κατά 1,9 δισεκ. ευρώ και 1,2 δισεκ. ευρώ, αντίστοιχα), ενώ – για πρώτη φορά μετά την έναρξη λειτουργίας τους στα μέσα του 2005 – μειώθηκε (κατά 1,5 δισεκ. ευρώ) και το ενεργητικό των αμοιβαίων κεφαλαίων που επενδύουν σε μερίδια άλλων αμοιβαίων κεφαλαίων (funds of funds – βλ. Πίνακα VII.4). Αντίθετα, σημαντικά (κατά 2,1 δισεκ. ευρώ) αυξήθηκε το ενεργητικό των αμοιβαίων κεφαλαίων διαθεσίμων και, σε μικρότερο βαθμό, εκείνο των μικτών αμοιβαίων κε-

<sup>22</sup> Η Πράξη αυτή είναι απόρροια του Ν. 3601/2007 σχετικά με την κεφαλαιακή επάρκεια των πιστωτικών ιδρυμάτων και των επιχειρήσεων παροχής επενδυτικών υπηρεσιών (“Βασιλεία II”) και του Ν. 3606/2007 σχετικά με τη MiFID.

<sup>23</sup> Στην αγορά αυτή αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης μετοχές εταιριών μικρού και μεσαίου μεγέθους, για την εισαγωγή των οποίων ισχύουν ελαστικότερα κριτήρια σε σχέση με εκείνα που ισχύουν για τις υπόλοιπες αγορές του ΧΑ.

<sup>24</sup> Το ενεργητικό των Διαπραγματεύσιμων Αμοιβαίων Κεφαλαίων (ΔΑΚ) αναπαράγει τη σύνθεση χρηματιστηριακών δεικτών και τα μεριδιά τους αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε οργανωμένες χρηματιστηριακές αγορές. Το ΔΑΚ που αποτελεί αντικείμενο διαπραγμάτευσης στο ΧΑ από τις 24 Ιανουαρίου 2008 αναπαράγει τη σύνθεση του δείκτη τιμών μετοχών FTSE/ΧΑ 20.

<sup>25</sup> Σημειώνεται ότι το 2007 τα μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια εμφάνισαν σταθμική μέση απόδοση 15,3%, τα μικτά 5,0%, τα αμοιβαία κεφάλαια που επενδύουν σε μερίδια άλλων αμοιβαίων κεφαλαίων 2,7%, τα διαθεσίμων 3,2% και τα ομολογιακά 0,4%.

<sup>26</sup> Το 2007 παρατηρήθηκαν σωρευτικές εκροές κεφαλαίων ύψους 3,3 δισεκ. ευρώ, εκροές οι οποίες ήταν εντονότερες στο τελευταίο τρίμηνο του έτους.

**Πίνακας VII.4 Αριθμός και αξία ενεργητικού αμοιβαίων κεφαλαίων<sup>1</sup>**

(αξία σε εκατ. ευρώ)

Κατηγορίες αμοιβαίων κεφαλαίων	2006		2007		Εκατοστιαία μεταβολή αξίας έναντι προηγ. έτους	Εκατοστιαία συμμετοχή στο σύνολο του ενεργητικού	
	Αριθμός	Αξία	Αριθμός	Αξία		2006	2007
<b>Διαθεσίμων</b>	<b>30</b>	<b>5.894</b>	<b>26</b>	<b>7.969</b>	<b>35,2</b>	<b>25,7</b>	<b>38,5</b>
Εσωτερικού	25	1.408	21	1.012	-28,1	6,1	4,9
Εξωτερικού	5	4.486	5	6.957	55,1	19,6	33,6
<b>Ομολογιακά</b>	<b>66</b>	<b>5.881</b>	<b>62</b>	<b>3.996</b>	<b>-32,1</b>	<b>25,6</b>	<b>19,3</b>
Εσωτερικού	31	2.045	24	1.084	-47,0	8,9	5,2
Εξωτερικού	35	3.836	38	2.912	-24,1	16,7	14,1
<b>Μετοχικά</b>	<b>105</b>	<b>6.327</b>	<b>93</b>	<b>5.198</b>	<b>-17,8</b>	<b>27,5</b>	<b>25,1</b>
Εσωτερικού	63	5.143	58	4.445	-13,6	22,3	21,5
Εξωτερικού	42	1.184	35	753	-36,4	5,2	3,6
<b>Μικτά</b>	<b>46</b>	<b>1.918</b>	<b>49</b>	<b>2.099</b>	<b>9,4</b>	<b>8,4</b>	<b>10,1</b>
Εσωτερικού	27	881	28	955	8,4	3,8	4,6
Εξωτερικού	19	1.037	21	1.144	10,3	4,6	5,5
<b>Funds of Funds</b>	<b>22</b>	<b>2.950</b>	<b>30</b>	<b>1.439</b>	<b>-51,2</b>	<b>12,9</b>	<b>7,0</b>
Μετοχικά	10	593	10	464	-21,8	2,6	2,2
Μικτά	9	1.928	17	770	-60,1	8,4	3,7
Ομολογιακά	3	429	3	205	-52,2	1,9	1,1
<b>Σύνολο</b>	<b>269</b>	<b>22.970</b>	<b>260</b>	<b>20.701</b>	<b>-9,9</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

1 Τέλος έτους. Δεν περιλαμβάνονται τα 2 αμοιβαία κεφάλαια της ΛΕΔΑΚ των ασφαλιστικών οργανισμών.  
Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

φαλαίων (κατά 0,2 δισεκ. ευρώ). Η εξέλιξη αυτή αντανακλά την αυξημένη ζήτηση των επενδυτών για τοποθετήσεις σχετικά χαμηλού κινδύνου αλλά και την προτίμησή τους για διακράτηση ρευστών διαθεσίμων. Στην προτίμησή τους αυτή συνέβαλον η χρηματοπιστωτική αναταραχή που προαναφέρθηκε και οι σχετικά ικανοποιητικές αποδόσεις των αμοιβαίων κεφαλαίων διαθεσίμων εξαιτίας της ανόδου των επιτοκίων στην αγορά χρήματος.

Λόγω των ανωτέρω εξελίξεων, το 2007 τα αμοιβαία κεφάλαια διαθεσίμων αποτέλεσαν τη σημαντικότερη κατηγορία αμοιβαίων κεφαλαίων (με βάση το ενεργητικό), καθώς αυξήθηκε σημαντικά το ποσοστό συμμετοχής τους στο σύνολο της αξίας του ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων (2007: 38,5%, 2006: 25,7% – βλ. Πίνα-

κα VII.4). Μικρή άνοδο εμφάνισε και το αντίστοιχο ποσοστό των μικτών αμοιβαίων κεφαλαίων, τα οποία όμως αποτελούν μόλις το 1/10 του συνολικού ενεργητικού. Υποχώρηση παρατηρήθηκε στο ποσοστό συμμετοχής των υπόλοιπων κατηγοριών, που για τα μετοχικά και τα ομολογιακά αμοιβαία κεφάλαια διαμορφώνεται περίπου στο 1/5 και 1/4 του συνολικού τους ενεργητικού, αντίστοιχα. Σημαντικότερη ήταν η υποχώρηση των αμοιβαίων κεφαλαίων που επενδύουν σε μερίδια άλλων αμοιβαίων κεφαλαίων, των οποίων η συμμετοχή στο συνολικό ενεργητικό μειώθηκε σχεδόν στο ήμισυ (βλ. Πίνακα VII.4).

Το 2007, όπως και τα προηγούμενα έτη, η ζήτηση αμοιβαίων κεφαλαίων καλύφθηκε κυρίως μέσω της διάθεσης μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων που ήταν ήδη σε

λειτουργία στο τέλος του 2006. Στη διάρκεια του έτους ιδρύθηκαν 18 νέα αμοιβαία κεφαλαια (6 "funds of funds", 5 μικτά, 4 ομολογιακά, 3 μετοχικά), ενώ για λόγους εκμετάλλευσης οικονομιών κλίμακας ορισμένα αμοιβαία κεφαλαια απορροφήθηκαν από ήδη υπάρχοντα αμοιβαία κεφαλαια που είχαν παραπλήσιο επενδυτικό σκοπό. Έτσι, ο αριθμός των συνόλου των αμοιβαίων κεφαλαίων στο τέλος του 2007 υποχώρησε σε 260, από 269 στο τέλος του 2006.

Κύριο χαρακτηριστικό της επενδυτικής συμπεριφοράς των αμοιβαίων κεφαλαίων στη διάρκεια του 2007 ήταν η μείωση που παρατηρήθηκε στις τοποθετήσεις τους σε μετοχές, κρατικά ομόλογα και μεριδιαία άλλων αμοιβαίων κεφαλαίων στο εσωτερικό και στο εξωτερικό. Αντίθετα, αύξηση εμφάνισαν οι τοποθετήσεις τους σε μη κρατικά ομόλογα εξωτερικού, καθώς και σε καταθέσεις και μετρητά.

Αντίθετα από την ελληνική, η ευρωπαϊκή αγορά αμοιβαίων κεφαλαίων εμφάνισε αυξημένη δραστηριότητα και το 2007.<sup>27</sup> Το συνολικό ενεργητικό των ευρωπαϊκών αμοιβαίων κεφαλαίων αυξήθηκε κατά 4,2% σε σχέση με το τέλος του 2006 και ανήλθε σε 6,2 τρισεκ. ευρώ, ενώ οι καθαρές εισροές κεφαλαίων ανήλθαν σε 170 δισεκ. ευρώ. Ωστόσο, παρά την αύξηση του συνολικού ενεργητικού, περίπου στις μισές χώρες το ενεργητικό των αμοιβαίων κεφαλαίων μειώθηκε. Επίσης, οι εισροές πραγματοποιήθηκαν το πρώτο εξάμηνο του έτους, ενώ το δεύτερο εξάμηνο παρατηρήθηκαν εκροές.

Το 2007 τα ελληνικά αμοιβαία κεφαλαια κατείχαν τη 18η θέση μεταξύ 25 ευρωπαϊκών χωρών ως προς το ενεργητικό. Το ενεργητικό τους αποτελούσε το 0,3% του συνόλου.

---

<sup>27</sup> Σύμφωνα με στοιχεία της Ευρωπαϊκής Χρηματοοικονομικής Ένωσης Διαχειριστών Κεφαλαίων (EFAMA), τα οποία αφορούν 25 χώρες.

## VIII ΔΗΜΟΣΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ

### 1 ΔΑΝΕΙΑΚΕΣ ΑΝΑΓΚΕΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΤΟΥΣ

#### 1.1 ΣΥΝΟΨΗ ΕΞΕΛΙΞΕΩΝ

Σύμφωνα με τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία,<sup>1</sup> το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης σε εθνικολογιστική βάση αυξήθηκε σε 2,8% του ΑΕΠ το 2007, έναντι 2,6% το 2006 και στόχου<sup>2</sup> για έλλειμμα 2,2% του ΑΕΠ (βλ. Πίνακα VIII.1). Η διαμόρφωση του ελλείμματος επηρεάστηκε, μεταξύ άλλων, και από μια σειρά έκτακτων γεγονότων, τα οποία αναλύονται λεπτομερώς στα επόμενα.

Η διεύρυνση του ελλείμματος εντοπίζεται κυρίως στην κεντρική κυβέρνηση, το έλλειμμα της οποίας αυξήθηκε σε σχέση με το 2006 σχεδόν κατά 0,4 της εκατοστιαίας μονάδας του ΑΕΠ και διαμορφώθηκε στο 4,3% του ΑΕΠ. Αντίθετα, το ενοποιημένο πλεόνασμα των ασφαλιστικών οργανισμών, των οργανισμών τοπικής αυτοδιοίκησης και των λοιπών ΝΠΔΔ αυξή-

θηκε από 1,3% του ΑΕΠ το 2006 σε 1,4% το 2007 (βλ. Πίνακα VIII.1). Σε σχέση με το στόχο όμως, το πλεόνασμα αυτό είναι μικρότερο σχεδόν κατά 0,3 της εκατοστιαίας μονάδας του ΑΕΠ.

Ειδικότερα, το έλλειμμα της κεντρικής κυβέρνησης σε δημοσιονομική βάση<sup>3</sup> αυξήθηκε από 3,8% του ΑΕΠ το 2006 σε 4,6% το 2007 (βλ. Πίνακα VIII.1). Οι εξελίξεις του κρατικού προϋπολογισμού αναλύονται στο Τμήμα 2 του παρόντος κεφαλαίου.

Το ταμειακό έλλειμμα (δανειακές ανάγκες) της κεντρικής κυβέρνησης, όπως προκύπτει από την κίνηση των τραπεζικών λογαρια-

<sup>1</sup> Στοιχεία που γνωστοποιήθηκαν στο τέλος Μαρτίου 2008 από την Ελλάδα στην Eurostat, στο πλαίσιο της Διαδικασίας Υπερβολικού Ελλείμματος.

<sup>2</sup> Ο αρχικός στόχος για το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης το 2007 ήταν 2,4% του ΑΕΠ, αλλά μετά την αναθεώρηση του ΑΕΠ αντιστοιχούσε πλέον σε 2,2% του ΑΕΠ.

<sup>3</sup> Πρόκειται για στοιχεία του κρατικού προϋπολογισμού τα οποία καταρτίζονται από το Γενικό Λογιστήριο του Κράτους σε δημοσιονομική βάση.

Πίνακας VIII.1 Ελλείμματα γενικής και κεντρικής κυβέρνησης

(ποσοστό % του αναθεωρημένου ΑΕΠ)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007*
<b>Έλλειμμα γενικής κυβέρνησης<sup>1,2</sup></b>						
(στοιχεία εθν. λογαριασμών – κριτήριο σύγκλισης)	<b>-4,7</b>	<b>-5,6</b>	<b>-7,4</b>	<b>-5,1</b>	<b>-2,6</b>	<b>-2,8</b>
- Κεντρική κυβέρνηση	-7,2	-8,1	-9,4	-6,1	-3,9	-4,3
- Ασφαλιστικοί οργανισμοί και οργανισμοί τοπικής αυτοδιοίκησης	2,4	2,5	2,1	0,9	1,3	1,4
<b>Έλλειμμα κεντρικής κυβέρνησης<sup>3</sup></b>						
(δημοσιονομικά στοιχεία)	<b>-3,4</b>	<b>-5,7</b>	<b>-6,9</b>	<b>-5,7</b>	<b>-3,8</b>	<b>-4,6</b>
<b>Έλλειμμα κεντρικής κυβέρνησης<sup>4</sup></b>						
(ταμειακά στοιχεία)	<b>-4,5</b>	<b>-6,1</b>	<b>-8,4</b>	<b>-7,3</b>	<b>-4,9</b>	<b>-5,9</b>

<sup>1</sup> Στοιχεία Υπουργείου Οικονομίας και Οικονομικών, όπως γνωστοποιούνται στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή (Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείμματος).

<sup>2</sup> Λόγω στραγγυλοποίησεων, σε ορισμένα έπι το άθροισμα των επιμέρους κατηγοριών δεν συμφωνεί με το σύνολο.

<sup>3</sup> Στοιχεία Γενικού Λογιστήριου του Κράτους, όπως εμφανίζονται στον κρατικό προϋπολογισμό.

<sup>4</sup> Στοιχεία Τράπεζας της Ελλάδος. Τα στοιχεία αυτά αφορούν μόνο τις δονειακές ανάγκες της κεντρικής κυβέρνησης σε ταμειακή βάση. Οι δανειακές ανάγκες των δημόσιων οργανισμών υπολογίζονται πλέον από την ΕΣΥΕ με βάση αναλυτικά στοιχεία που συλλέγονται απευθείας από τους οργανισμούς αυτούς στο πλαίσιο ειδικής τριμηνιαίς έρευνας σχετικά με τη διαμόρφωση του οικονομικού τους αποτελέσματος (έσοδα-έξοδα) και τη χρηματοοικονομική τους κατάσταση (δανεισμός, τοποθετήσεις σε τίτλους, καταθέσεις κ.λπ.), καθώς τα στοιχεία του τραπεζικού συστήματος δεν επαρκούν πλέον για αξιόπιστες εκτιμήσεις.

\* Προσωρινά στοιχεία.

Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος, Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών, ΕΣΥΕ.

σμών του Δημοσίου και του ΟΠΕΚΕΠΕ, αυξήθηκε επίσης από 4,9% του ΑΕΠ το 2006 σε 5,9% το 2007 (βλ. Πίνακα VIII.1). Επισημάνεται ότι τα στοιχεία της κεντρικής κυβέρνησης σε δημοσιονομική και ταμειακή βάση είναι συγκρίσιμα μόνο με τα μεγέθη της κεντρικής κυβέρνησης σε εθνικολογιστική βάση. Τα στοιχεία της γενικής κυβέρνησης, ως γνωστόν, περιλαμβάνουν επιπλέον τους οργανισμούς κοινωνικής ασφαλισης, τους οργανισμούς τοπικής αυτοδιοίκησης και λοιπά ΝΠΔΔ.

## 1.2 ΔΑΝΕΙΑΚΕΣ ΑΝΑΓΚΕΣ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ

Η προαναφερθείσα αύξηση του ταμειακού ελλείμματος (από 4,9% σε 5,9% του

ΑΕΠ) εντοπίζεται στον τακτικό προϋπολογισμό και στο λογαριασμό εισοδηματικής ενίσχυσης των αγροτών (ΟΠΕΚΕΠΕ). Η διεύρυνση του ελλείμματος του τακτικού προϋπολογισμού οφείλεται κυρίως στην υπέρβαση των πρωτογενών δαπανών, ενώ του ΟΠΕΚΕΠΕ οφείλεται στην καταβολή του συνολικού πτοσού (περίπου 1.600 εκατ. ευρώ) της “ενιαίας ενίσχυσης” στους αγρότες κατά την έναρξη της περιόδου πληρωμών<sup>4</sup> (Δεκέμβριος 2007). Αντίθετα, σημαντικά μειώθηκε το έλλειμμα του προϋπολογισμού δημόσιων επενδύσεων, λόγω είσπραξης μη προϋπολογισμένων εσόδων ύψους 982 εκατ. ευρώ

<sup>4</sup> Η περίοδος πληρωμών αρχίζει το Δεκέμβριο και συνεχίζεται έως το Μάιο του επόμενου έτους.

**Πίνακας VIII.2 Καθαρές δανειακές ανάγκες κεντρικής κυβέρνησης σε ταμειακή βάση<sup>1, 2, 3</sup>**

(εκατ. ευρώ)	2004	2005	2006	2007*
<b>Κεντρική κυβέρνηση</b>	<b>15.605</b>	<b>14.424</b>	<b>10.467</b>	<b>13.592</b>
<b>% του ΑΕΠ</b>	<b>8,4</b>	<b>7,3</b>	<b>4,9</b>	<b>5,9</b>
– Κρατικός προϋπολογισμός	15.377	14.793 <sup>6</sup>	11.500 <sup>7</sup>	12.432 <sup>9</sup>
(Τακτικός προϋπολογισμός) <sup>4</sup>	8.841	10.033	7.020	8.512
(Προϋπολογισμός δημόσιων επενδύσεων)	6.536	4.760	4.480	3.920
– ΟΠΕΚΕΠΕ <sup>5</sup>	228	-369	-1.033 <sup>8</sup>	1.160 <sup>10</sup>

1 Στον πίνακα αυτό δημοσιεύονται μόνο οι δανειακές ανάγκες της κεντρικής κυβέρνησης σε ταμειακή βάση. Οι δανειακές ανάγκες των δημόσιων οργανισμών υπολογίζονται από την ΕΣΥΕ με βάση αναλυτικά στοιχεία που συλλέγονται απευθείας από τους οργανισμούς αυτούς, στο πλαίσιο ειδικής τριμηνιαίς έρευνας σχετικά με τη διαμόρφωση του οικονομικού τους αποτελέσματος (ένοδα-έξοδα) και τη χρηματοοικονομική τους κατάσταση (δανεισμός, τοποθετήσεις σε τίτλους, καταθέσεις κ.λπ.).

2 Όπως προκύπτει από την κίνηση των σχετικών λογαριασμών στην Τράπεζα της Ελλάδος και τα πιστωτικά ίδρυματα.

3 Δεν περιλαμβάνεται εξόφληση οφειλών του Ελληνικού Δημοσίου προς το ΙΚΑ, με έκδοση ομολόγων (Ν. 2972/2001, άρθρο 51). Το συνολικό ποσό των οφειλών ανερχόταν σε 3.927,9 εκατ. ευρώ και καταβλήθηκε σε τρεις δόσεις (2002: 1.467,4 εκατ. ευρώ, 2003: 1.549,5 εκατ. ευρώ και 2004: 911 εκατ. ευρώ).

4 Συμπεριλαμβάνεται η κίνηση των λογαριασμών διαχείρισης δημόσιου χρέους.

5 Οργανισμός Πληρωμών και Ελέγχου Κοινωνικών Ενισχύσεων Προσανατολισμού και Εγγυήσεων. Αντικατέστησε τη ΔΙΔΑΓΕΠΙ από 3.9.2001.

6 Συμπεριλαμβάνονται επιχορήγηση στα νοσηλευτικά ιδρύματα 2.586 εκατ. ευρώ περίπου και δαπάνη για αύξηση μετοχικού κεφαλαίου της ΑΤΕ 1.055,2 εκατ. ευρώ, καθώς και εισπράξεις 1.239,3 εκατ. ευρώ από τη διάθεση του 16,4% των μετοχών του ΟΠΑΠ και 826 εκατ. ευρώ από τη διάθεση του 10% των μετοχών του ΟΤΕ.

7 Συμπεριλαμβάνονται ποσά 149,7 εκατ. ευρώ από εκκαθάριση εσόδων της ΕΕΤΤ, 299,3 εκατ. ευρώ από τη μείωση του μετοχικού κεφαλαίου του Ταχ. Ταμευτηρίου, 34 εκατ. ευρώ από τη μείωση του κεφαλαίου της ΑΤΕ, 290 εκατ. ευρώ από πρόσθετα μερίσματα του Ταμείου Πλαισιοπατηθηκών και Δανείων, 323 εκατ. ευρώ από πώληση μετοχών της ΑΤΕ, 597,4 εκατ. ευρώ από πώληση μετοχών του Ταχυδρομικού Ταμευτηρίου και 364,4 εκατ. ευρώ από πώληση μετοχών της Εμπορικής Τράπεζας.

8 Το υπόλοιπο του ΟΠΕΚΕΠΕ για το 2006 είναι υψηλό επειδή το Υπουργείο Αγροτικής Ανάπτυξης συνήψε δάνειο περίπου 600 εκατ. ευρώ το Δεκέμβριο και έδωσε προκαταβολές στους αγρότες. Το ποσό αυτό επρόκειτο να συμφηστεί εντός του 2007 από τον ΟΠΕΚΕΠΕ, όταν θα ετοιμάζονταν οι οριστικές εντολές πληρωμής προς τους δικαιουόχους.

9 Συμπεριλαμβάνονται εισπράξεις από αποκρατικοποιήσεις ύψους 1.107,5 εκατ. ευρώ από πώληση μετοχών του ΟΤΕ και 502,8 εκατ. ευρώ από πώληση μετοχών του Ταχυδρομικού Ταμευτηρίου. Επίσης περιλαμβάνεται δαπάνη ύψους 264,9 εκατ. ευρώ για ενίσχυση των πυροπλήκτων, καθώς και δαπάνη για επιχορήγηση προς τον ΟΓΑ, ύψους 465,7 εκατ. ευρώ.

10 Το Δεκέμβριο του 2007 καταβλήθηκε στους αγρότες το σύνολο της “ενιαίας ενίσχυσης,” ύψους 1.600 εκατ. ευρώ.

\* Προσωρινά στοιχεία και εκτιμήσεις.  
Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

### Πίνακας VIII.3 Πηγές κάλυψης δανειακών αναγκών κεντρικής κυβέρνησης

(εκατ. ευρώ)

	2004		2005		2006		2007*	
	Ποσά	Εκατο-στιαία συμμετοχή						
<b>Έντοκα γραμμάτια και ομολογιακοί</b>								
τίτλοι Ελληνικού Δημοσίου <sup>1,2</sup>	16.829	107,8	15.325	106,2	11.342	108,4	15.310	112,6
<b>Μεταβολή λογαριασμών κεντρικής</b>								
κυβέρνησης στο πιστωτικό σύστημα <sup>3</sup>	-901	-5,8	-1.224	-8,5	-1.145	-10,9	418	3,1
Εξωτερικός δανεισμός <sup>4</sup>	-323	-2,1	323	2,2	270	2,6	-2.136	-15,7
<b>Σύνολο</b>	<b>15.605</b>	<b>100,0</b>	<b>14.424</b>	<b>100,0</b>	<b>10.467</b>	<b>100,0</b>	<b>13.592</b>	<b>100,0</b>
1 Περιλαμβάνονται τα έντοκα γραμμάτια και τα ομόλογα του Δημοσίου που έχουν εκδοθεί στο εσωτερικό, καθώς και τα προμέτοχα. 2 Δεν περιλαμβάνεται έκδοση ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου για την εξόφληση οφειλών προς το IKA (Ν. 2972/2001, άρθρο 51). Βλ. και υποσημείωση 3 του Πίνακα VIII.2. 3 Περιλαμβάνονται οι μεταβολές των λογαριασμών της κεντρικής κυβέρνησης στην Τράπεζα της Ελλάδος και τα πιστωτικά ιδρύματα, καθώς και η μεταβολή του λογαριασμού του ΟΠΕΚΕΠΕ. 4 Περιλαμβάνονται μόνο ο δανεισμός και οι εκδόσεις τίτλων στο εξωτερικό. Δεν περιλαμβάνεται η διακράτηση από κατοίκους του εξωτερικού ομολόγων που έχουν εκδοθεί στο εσωτερικό της χώρας. Επίσης, περιλαμβάνεται η μεταβολή καταθέσεων του Δημοσίου σε τράπεζες του εξωτερικού.								
* Προσωρινά στοιχεία. Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.								

από τα Διαφρωτικά Ταμεία της ΕΕ (βλ. Πίνακα VIII.2).

Η χρηματοδότηση των δανειακών αναγκών του Δημοσίου υλοποιήθηκε σε ένα περιβάλλον το οποίο, ιδιαίτερα το δεύτερο εξάμηνο του έτους, χαρακτηρίζόταν από τη διεθνή χρηματοπιστωτική αναταραχή και τις πιέσεις στα επιτόκια. Το μεσοσταθμικό επιτόκιο των δανείων του Ελληνικού Δημοσίου που συνήφθησαν το 2007 αυξήθηκε στο 4,4%, έναντι 3,8% το 2006 και 3,2% το 2005. Επίσης, η διεθνής αναταραχή οδήγησε σε επανεκτίμηση των κινδύνων ακόμη και για χώρες της ζώνης του ευρώ. Για το λόγο αυτό, η διαφορά αποδόσεων μεταξύ των κρατικών ομολόγων πολλών ευρωπαϊκών χωρών και των γερμανικών κρατικών ομολόγων διευρύνθηκε σημαντικά. Στις συνθήκες αυτές, η διαφορά αποδόσεων μεταξύ του ελληνικού

δεκαετούς ομολόγου και του αντίστοιχου γερμανικού αυξήθηκε από 27 μονάδες βάσης στο τέλος του 2006 σε 29 μονάδες βάσης στο τέλος του 2007 (βλ. και Κεφάλαιο VII.1.2).

Η χρηματοδότηση των δανειακών αναγκών του Δημοσίου καλύφθηκε σε μεγάλο βαθμό με την έκδοση μεσομακροπρόθεσμων ομολόγων στην εσωτερική αγορά. Επίσης, στην κάλυψη των δανειακών αναγκών συνέβαλαν σε μικρό βαθμό και τα εγχώρια χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Αντίθετα, μειώθηκαν σημαντικά οι υποχρεώσεις του Δημοσίου προς το εξωτερικό (βλ. Πίνακα VIII.3). Διευκρινίζεται ότι στον “εξωτερικό δανεισμό” δεν περιλαμβάνονται τα ομόλογα σε ευρώ τα οποία εκδόθηκαν στο εσωτερικό αλλά διακρατούνται από κατοίκους εξωτερικού (οι τοποθετήσεις αυτές συνέχισαν να αυξάνονται – βλ. Κεφάλαιο IX.3.2).

## 2 ΚΡΑΤΙΚΟΣ ΠΡΟΫΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ

Το έλλειμμα του κρατικού προϋπολογισμού (σε δημοσιονομική βάση) αυξήθηκε από 8.232 εκατ. ευρώ ή 3,8% το 2006, σε 10.521 εκατ. ευρώ ή 4,6% το 2007 (βλ. Πίνακα VIII.7). Στην αύξηση του ελλείμματος συνέβαλαν, μεταξύ άλλων, και ορισμένα έκτακτα γεγονότα, όπως η καταβολή αναδρομικών εισφορών στον Κοινωνικό Προϋπολογισμό λόγω της αναθεώρησης του ΑΕΠ, οι δαπάνες λόγω των καταστροφικών πυρκαγιών του καλοκαιριού, οι δαπάνες διεξαγωγής των βουλευτικών εκλογών και η ρύθμιση των εκκρεμοτήτων μεταξύ του Δημοσίου και της Ολυμπιακής Αεροπορίας. Συγχρόνως όμως, το έλλειμμα επηρεάστηκε ευνοϊκά από τις έκτακτες εισπράξεις από τα Διαρθρωτικά Ταμεία της ΕΕ.

Η καταβολή των αναδρομικών εισφορών (ύψους 1.108 εκατ. ευρώ) προς τον κοινωνικό προϋπολογισμό, λόγω της αναθεώρησης του ΑΕΠ, αντισταθμίστηκε ουσιαστικά από την είσπραξη έκτακτων εσόδων ύψους 982 εκατ. ευρώ από τα Διαρθρωτικά Ταμεία της ΕΕ, με αποτέλεσμα η “καθαρή” επιβάρυνση του κρατικού προϋπολογισμού να περιοριστεί σε 126 εκατ. ευρώ. Η ρύθμιση των εκκρεμοτήτων μεταξύ Δημοσίου και Ολυμπιακής Αεροπορίας επιβάρυνε τον κρατικό προϋπολογισμό κατά 403 εκατ. ευρώ, αλλά σε επίπεδο γενικής κυβέρνησης δεν υπήρξε ουσιαστική επιβάρυνση,<sup>5</sup> ενώ η αντιμετώπιση των πυρκαγιών και η άμεση ανακούφιση των πληγέντων καθώς και οι δαπάνες των εκλογών επιβάρυναν τον προϋπολογισμό με έκτακτες δαπάνες ύψους 457 εκατ. ευρώ. Εάν αφαιρεθεί το σύνολο των έκτακτων επιβαρύνσεων, η υπέρβαση των δα-

πανών του τακτικού προϋπολογισμού περιορίζεται σε 400 εκατ. ευρώ.

### 2.1 ΕΣΟΔΑ ΤΑΚΤΙΚΟΥ ΠΡΟΫΠΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

Τα έσοδα του τακτικού προϋπολογισμού αυξήθηκαν κατά 6,3% το 2007 και έφθασαν τα 51.775 εκατ. ευρώ (βλ. Πίνακα VIII.4). Εάν αφαιρεθούν τα (“λογιστικά”) έσοδα από την Ολυμπιακή Αεροπορία (ΟΑ), τότε τα έσοδα περιορίζονται σε 51.338 εκατ. ευρώ, τα οποία δεν απέχουν από τον στόχο που είχε τεθεί στον προϋπολογισμό, και ο ρυθμός μεταβολής σε 5,5%. Άρα το 2007 δεν σημειώθηκε αξιολογητή εσόδων.

Όπως και το 2006, η καλή πορεία των εσόδων (χωρίς να υπολογιστούν τα έσοδα από την ΟΑ) εντοπίζεται κυρίως στους έμμεσους φόρους, όπου ο ρυθμός αύξησης<sup>6</sup> έφθασε το 8,6%. Οι εισπράξεις από τους άμεσους φόρους αυξήθηκαν επίσης κατά 5,0%, ενώ τα μη φορολογικά έσοδα μειώθηκαν κατά 13,7%.

Η σημαντική άνοδος των εσόδων από τους έμμεσους φόρους οφείλεται εν μέρει στα μέτρα που είχαν ληφθεί κατά τη διάρκεια

<sup>5</sup> Συγκεκριμένα το Δημόσιο κατέβαλε (συμψηφιστικά) 840 εκατ. ευρώ στην Ολυμπιακή Αεροπορία, ενώ η Ολυμπιακή κατέβαλε (στον κρατικό προϋπολογισμό) οφειλόμενους φόρους 437 εκατ. ευρώ, εισφορές στο ΙΚΑ, οφειλές από καταπτώσεις εγγυήσεων (τις οποίες είχε ήδη πληρωσεί το Δημόσιο), τέλη αεροδρομίων και ένα μικρό ποσό (6,5 εκατ. ευρώ) στην εταιρία Ολυμπιακή Τουριστική. Συνολικά και η Ολυμπιακή κατέβαλε 840 εκατ. ευρώ, εκ των οποίων τα 833,5 εκατ. ευρώ στη γενική κυβέρνηση.

<sup>6</sup> Σημειώνεται ότι τα “έσοδα” από την Ολυμπιακή (437 εκατ. ευρώ) έχουν καταχωριθεί σε διάφορες κατηγορίες εσόδων του Πίνακα VIII.4 και οι αντίστοιχοι ρυθμοί μεταβολής (στον ίδιο πίνακα) έχουν υπολογιστεί συμπεριλαμβανομένων αυτών των εσόδων. Στο κείμενο δίδονται οι ρυθμοί μεταβολής χωρίς τα “έσοδα” από την Ολυμπιακή.

**Πίνακας VIII.4 Έσοδα τακτικού προϋπολογισμού<sup>1</sup>**

(εκατ. ευρώ)

	2004	2005	2006	2007*	Εκατοστιαίες μεταβολές		
					2005/2004	2006/2005	2007*/2006
<b>I. Άμεσοι φόροι</b>	<b>16.484</b>	<b>18.371</b>	<b>18.704</b>	<b>19.831</b>	<b>11,4</b>	<b>1,8</b>	<b>6,0</b>
1. Φόρος εισοδήματος	13.307	14.166	15.006	16.091	6,5	5,9	7,2
– Φυσικών προσώπων	7.785	8.292	9.275	10.160	6,5	11,9	9,5
– Νομικών προσώπων	4.724	4.731	4.438	4.660	0,1	-6,2	5,0
– Ειδ. κατηγ. φόρων εισοδήματος (φόρος πλοίων)	798	1.143	1.293	1.271	43,2	13,1	-1,7
– (φορολογία τόκων ομολ., καταθ. κ.λπ.)	9	9	9	12	0,0	0,0	33,3
	436	439	441	492	0,7	0,5	11,6
2. Φόροι κληρονομιών, δωρεών, γονικών παροχών και ακίνητης περιουσίας	422	548	464	434	29,9	-15,3	-6,5
3. Άμεσοι φόροι υπέρ τρίτων	1	2	2	5	100,0	0,0	150,0
4. Άμεσοι φόροι παρελθ. οικον. ετών	1.569	2.410	1.848	1.742	53,6	-23,3	-5,7
5. Έκτακτοι και λοιποί άμεσοι φόροι	1.185	1.245	1.384	1.559	5,1	11,2	12,6
<b>II. Έμμεσοι φόροι</b>	<b>23.000</b>	<b>23.722</b>	<b>26.287</b>	<b>28.572</b>	<b>3,1</b>	<b>10,8</b>	<b>8,7</b>
1. Δασμοί και ειδικές εισφορές εισαγωγών-εξαγωγών	277	260	276	326	-6,1	6,2	18,1
2. Φόροι κατανάλωσης στα εισαγόμενα	2.624	2.661	2.922	3.233	1,4	9,8	10,6
– ΦΠΑ	1.716	1.771	2.026	2.236	3,2	14,4	10,4
– Ειδ. φόρος κατ/σης αυτοκινήτων	852	833	839	936	-2,2	0,7	11,6
– Ειδικός φόρος κατανάλωσης	56	58	57	61	2,9	-1,0	7,0
3. Φόροι κατανάλωσης εγχωρίων	18.168	18.547	20.372	22.189	2,1	9,8	8,9
– ΦΚΕ	269	270	296	17	0,3	9,7	-94,3
– ΦΠΑ	12.025	12.360	13.799	15.145	2,8	11,6	9,8
– Καύσιμα	2.462	2.478	2.608	2.867	0,6	5,2	9,9
– Καπνά	2.242	2.257	2.415	2.581	0,7	7,0	6,9
– Τέλη κυκλοφορίας	693	706	794	820	1,8	12,5	3,3
– Ειδικά τέλη και εισφορές αυτοκινήτων	82	60	72	75	-27,0	20,2	4,2
– Λοιποί <sup>2</sup>	395	417	388	684	5,6	-7,0	76,3
4. Φόροι συναλλαγών	1.514	1.687	1.867	2.243	11,4	10,7	20,1
– Μεταβίβαση κεφαλαίων	799	905	1.045	1.323	13,3	15,5	26,6
– Τέλη χαρτοσήμου	624	681	710	684	9,1	4,3	-3,7
– Τέλη άδειας τυχερών παιχνιδιών	91	101	112	236	11,0	10,9	110,7
5. Λοιποί έμμεσοι φόροι	417	567	850	581	36,0	49,9	-31,6
<b>III. Σύνολο φορολογικών εσόδων</b>	<b>39.484</b>	<b>42.093</b>	<b>44.991</b>	<b>48.403</b>	<b>6,6</b>	<b>6,9</b>	<b>7,6</b>
<b>IV. Μη φορολογικά έσοδα</b>	<b>2.571</b>	<b>2.667</b>	<b>3.694</b>	<b>3.372</b>	<b>3,7</b>	<b>38,5</b>	<b>-8,7</b>
<b>V. Σύνολο εσόδων τακτικού προϋπ/ομού</b>	<b>42.055</b>	<b>44.760</b>	<b>48.685</b>	<b>51.775<sup>3</sup></b>	<b>6,4</b>	<b>8,8</b>	<b>6,3</b>

1 Για λόγους συγκρισμότητας, οι επιστροφές φόρων δεν έχουν εκπέσει από τα έσοδα.

2 Συμπεριλαμβάνεται ο ειδικός φόρος κατανάλωσης που επιβάλλεται στα εγχωρίων παραγόμενα αγαθά.

3 Συμπεριλαμβάνονται "λογιστικά" έσοδα ύψους 437 εκατ. ευρώ από τη ρύθμιση των εκκρεμοτήτων με την Ολυμπιακή Αεροπορία.

\* Προσωρινά στοιχεία.

Πηγή: Γενικό Λογιστήριο του Κράτους.

του 2006<sup>7</sup> και απέδωσαν για πρώτη φορά σε ετήσια βάση το 2007. Συγκεκριμένα:

– Οι εισπράξεις από τον ειδικό φόρο κατανάλωσης υγρών καυσίμων αυξήθηκαν κατά 9,9%, έναντι αύξησης 5,2% το 2006, και έφθασαν τα 2.867 εκατ. ευρώ.

– Τα έσοδα από τη φορολογία καπνού σημείωσαν άνοδο κατά 6,9% και διαμορφώ-

θηκαν σε 2.581 εκατ. ευρώ. Πέρα από την προαναφερθείσα αύξηση των συντελεστών, στην εξέλιξη αυτή συνέβαλε και η

7 Ο ειδικός φόρος κατανάλωσης υγρών καυσίμων αυξήθηκε κατά 5,8% τόσο την 1η Ιουλίου 2006 όσο και την 1η Ιανουαρίου 2007. Επίσης, στις 27 Ιουλίου 2006 αυξήθηκε ο ελάχιστος ειδικός φόρος κατανάλωσης τσιγάρων από 65% σε 75% του ποσού του φόρου που αντιστοιχεί στην πλέον ζητούμενη κατηγορία τιμής. Τέλος, από 1ης Οκτωβρίου 2006 αυξήθηκε το τέλος κινητής τηλεφωνίας από 36% έως 127%.

αύξηση (από τις καπνοβιομηχανίες) της λιανικής τιμής όλων των τσιγάρων<sup>8</sup> το Σεπτέμβριο του 2006. Επίσης, οι εισπράξεις από τα τέλη κινητής τηλεφωνίας αυξήθηκαν κατά 112,5%.

Σημαντική συμβολή στην καλή πορεία των εσόδων από έμμεσους φόρους είχαν επίσης:

– Τα έσοδα από τον ΦΠΑ (εγχωρίων και εισαγομένων), τα οποία αυξήθηκαν κατά 9,8%. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται στην αύξηση της ονομαστικής αξίας των λιανικών πωλήσεων (κατά 5,7%), στην ένταση των φορολογικών ελέγχων και στην αύξηση των ειδικών φόρων κατανάλωσης καυσίμων και καπνού.<sup>9</sup>

– Οι εισπράξεις από το τέλος ταξινόμησης αυτοκινήτων (αύξηση 11,6%), λόγω της ανόδου κατά 4,3% του αριθμού των νέων επιβατικών αυτοκινήτων που τέθηκαν σε κυκλοφορία το 2007 αλλά και της αύξησης του μέσου κυβισμού.

– Τα έσοδα από το φόρο μεταβίβασης ακινήτων (στον Πίνακα VIII.4 περιλαμβάνονται στην κατηγορία “μεταβίβαση κεφαλαίων”), τα οποία αυξήθηκαν κατά 24,1%, έναντι ανόδου 12,2% το 2006, και έφθασαν τα 1.147 εκατ. ευρώ. Η μεγάλη αυτή ανόδος οφείλεται στην κατηβολή έως και το τέλος Φεβρουαρίου 2007 του φόρου που αντιστοιχούσε σε μεταβιβάσεις ακινήτων οι οποίες πραγματοποιήθηκαν το Δεκέμβριο του 2006. Επίσης, η υψηλή ζήτηση ακινήτων που παρατηρήθηκε το 2005 και το 2006 συνεχίστηκε και τους πρώτους μήνες του 2007, πιθανότατα λόγω της αναμενόμενης τότε αύξησης των αντικειμενικών τιμών,<sup>10</sup> των προσδοκιών

για αύξηση των επιτοκίων των στεγαστικών δανείων και του ενδιαφέροντος για αγορά νεόδμητων κατοικιών οι οποίες δεν θα επιβαρύνονταν με ΦΠΑ.

– Οι εισπράξεις από το φόρο επί των χρηματιστηριακών συναλλαγών (στον Πίνακα VIII.4 εμφανίζονται αθροιστικά με τα έσοδα από τη “μεταβίβαση ακινήτων”), οι οποίες αυξήθηκαν κατά 45,5%, έναντι ανόδου 48,8% το 2006, και έφθασαν τα 176 εκατ. ευρώ. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται στη σημαντική αύξηση τόσο των τιμών των μετοχών όσο και του όγκου των συναλλαγών στο Χρηματιστήριο Αθηνών κατά το έτος 2007.

Οι εισπράξεις από άμεσους φόρους αυξήθηκαν (χωρίς τα έσοδα από την ΟΑ) κατά 5,0%, παρά την εξελίξει μείωση των συντελεστών της φορολογίας εισοδήματος τόσο των νομικών όσο και των φυσικών προσώπων. Συγκεκριμένα:

– Τα έσοδα από το φόρο εισοδήματος φυσικών προσώπων αυξήθηκαν κατά 9,5% και έφθασαν τα 10.160 εκατ. ευρώ, παρά τη μικρή μείωση των φορολογικών συντελεστών και τη διεύρυνση των φορολογικών κλιμακίων από 1.1.2007. Διευκρινίζεται ότι το 2007 οι ρυθμίσεις αυτές επηρέασαν μόνο τα έσοδα από την παρακράτηση του φόρου στην πηγή (αύξηση 8,6%, έναντι ανόδου 13,4% το 2006), ενώ το 2008 με την

<sup>8</sup> Η αύξηση του ελάχιστου ειδικού φόρου τον Ιούλιο είχε επηρέασε μόνο την τιμή των φθηνών τσιγάρων.

<sup>9</sup> Επειδή ο ΦΠΑ επιβάλλεται στο άθροισμα της τιμής εργοστασίου και του ειδικού φόρου κατανάλωσης, η αύξηση των ειδικών φόρων κατανάλωσης καπνού, οινοπνευματωδών και καυσίμων έχει αποτέλεσμα και την αυτόματη αύξηση των εισπράξεων από τον ΦΠΑ.

<sup>10</sup> Η αύξηση είχε προαναγγελθεί και τελικά έγινε την 1η Μαρτίου 2007.

εικαθάριση των φορολογικών δηλώσεων (για τα εισοδήματα του 2007) η επίπτωση στα έσοδα θα είναι μεγαλύτερη. Η σημαντική αύξηση των εσόδων συνδέεται εν μέρει με την αύξηση των ονομαστικών αποδοχών και της απασχόλησης καθώς και με την κατάργηση του φορολογικού συντελεστή 15% και την ενοποίηση του αντίστοιχου κλιμακίου με το αμέσως επόμενο της φορολογικής κλίμακας (όπου ο συντελεστής είναι 29%). Λόγω της αναμόρφωσης του φορολογικού πλαισίου και της έντασης των προσπαθειών για τον περιορισμό της φοροδιαφυγής, ο φόρος εισοδήματος φυσικών προσώπων απέδωσε το 51,2% του συνόλου των εσόδων από την άμεση φορολογία το 2007, έναντι 39,6% το έτος 2000.

— Οι εισπράξεις από το φόρο εισοδήματος νομικών προσώπων αυξήθηκαν κατά 5,0%, παρά τη μείωση του φορολογικού συντελεστή<sup>11</sup> από 32% σε 29%. Η θετική αυτή εξέλιξη οφείλεται στην αύξηση της προκαταβολής του φόρου, στη μεγάλη αύξηση των κερδών<sup>12</sup> το 2006, καθώς και στην κατάργηση από το 2007 της έκπτωσης (1,5% επί του ποσού του φόρου) για εφάπαξ καταβολή του φόρου.

Αντίθετα με τα ανωτέρω, τα έσοδα από τις υπόλοιπες κατηγορίες άμεσων φόρων (φορολογία κληρονομιών, δωρεών και γονικών παροχών, φόροι “παρελθόντων οικονομικών ετών” κ.λπ.) μειώθηκαν (βλ. Πίνακα VIII.4).

Τέλος, τα μη φορολογικά έσοδα (χωρίς τις “εισπράξεις” από την Ολυμπιακή Αεροπορία) μειώθηκαν το 2007 κατά 13,7%, έναντι στόχου για αύξηση 11,0%. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται στην είσπραξη έκτα-

κτων μη φορολογικών εσόδων ύψους 773 εκατ. ευρώ το 2006, τα οποία δεν υπήρχαν το 2007 (“επίδραση βάσης σύγκρισης”).

## 2.2 ΔΑΠΑΝΕΣ ΤΑΚΤΙΚΟΥ ΠΡΟΫΠΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

Οι δαπάνες του τακτικού προϋπολογισμού αυξήθηκαν κατά 11,2% το 2007 και έφθασαν τα 58.365 εκατ. ευρώ (βλ. Πίνακα VIII.5). Στο ποσό αυτό όμως περιλαμβάνονται και έκτακτες δαπάνες συνολικού ύψους 2.405 εκατ. ευρώ,<sup>13</sup> χωρίς τις οποίες ο ρυθμός μεταβολής περιορίζεται σε 6,6%, έναντι στόχου για αύξηση 5,8%. Δηλαδή, χωρίς τις έκτακτες πληρωμές, η υπέρβαση των δαπανών περιορίζεται σε 400 εκατ. ευρώ.

Οι πρωτογενείς δαπάνες<sup>14</sup> του τακτικού προϋπολογισμού, χωρίς τις έκτακτες δαπάνες που προαναφέρθηκαν, αυξήθηκαν κατά 7,6%, έναντι αύξησης 3,5% το 2006, και διαμορφώθηκαν σε 46.169 εκατ. ευρώ. Σε σχέση με τον αρχικό στόχο, οι δαπάνες αυτές παρουσίασαν υπέρβαση 359 εκατ. ευρώ. Το υπόλοιπο (41 εκατ. ευρώ) της συνολικής υπέρβασης εντοπίζεται στις δαπάνες για τόκους.

**11** Όπως είναι γνωστό, ο συντελεστής μειώθηκε από 35% σε 32% το 2005, σε 29% το 2006 και σε 25% το 2007. Ο συντελεστής 29% επιβλήθηκε στα κέρδη του 2006 που φορολογήθηκαν το 2007 και ο συντελεστής 25% αφορά τα κέρδη του 2007 που θα φορολογηθούν το 2008.

**12** Τα καθαρά κέρδη προ φόρων δείγματος 472 επιχειρήσεων του μη χρηματοπιστωτικού τομέα ήταν αυξημένα κατά 15,9%, ενώ ακόμη μεγαλύτερη ήταν η αύξηση των κερδών του χρηματοπιστωτικού τομέα (βλ. Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2006, σ. 172).

**13** Το ποσό αυτό αναλύεται ως εξής: Αναδρομικές εισφορές λόγω αναθεώρησης του ΑΕΠ: 1.108 εκατ. ευρώ, καταβολή οφειλών στην Ολυμπιακή Αεροπορία: 840 εκατ. ευρώ, αντιμετώπιση πυρκαγιών και άμεση ανακούφιση πληγέντων: 303 εκατ. ευρώ, διενέργεια βουλευτικών εκλογών: 154 εκατ. ευρώ.

**14** Περιλαμβάνονται και οι πληρωμές για επιστροφές φόρων.

Οι δαπάνες προσωπικού (στις οποίες συμπεριλαμβάνονται η υγειονομική περίθαλψη και οι συντάξεις) αυξήθηκαν κατά 8,4% και διαμορφώθηκαν σε 22.141 εκατ. ευρώ (37,9% των συνολικών δαπανών του τακτικού προϋπολογισμού). Στο ποσό αυτό περιλαμβάνεται και έκτακτο επίδομα προς τους πυροσβέστες ύψους 41 εκατ. ευρώ, καθώς και επιχορήγηση προς τους ΟΤΑ<sup>15</sup> ύψους 115 εκατ. ευρώ για τους εργαζομένους στους δήμους με καθεστώς μερικής απασχόλησης, για

τους απασχολουμένους στα Κέντρα Εξυπηρέτησης Πολιτών (ΚΕΠ) και για τα άτομα με ειδικές ανάγκες. Χωρίς τα ποσά αυτά, ο ρυθμός μεταβολής έναντι του 2006 περιορίζεται σε 7,6%. Σε σχέση με την πρόβλεψη του προϋπολογισμού (και αφού αφαιρεθούν οι έκτακτες πληρωμές που προαναφέρθηκαν) οι δαπάνες προσωπικού σημείωσαν μικρή υπέρβαση

<sup>15</sup> Έως το 2006 η επιχορήγηση αυτή περιλαμβανόταν στις δαπάνες για επιχορηγήσεις.

#### Πίνακας VIII.5 Δαπάνες τακτικού προϋπολογισμού και προϋπολογισμού δημόσιων επενδύσεων

(εκατ. ευρώ)

	2004	2005	2006	2007*	Εκατοστιαίες μεταβολές		
					2005/2004	2006/2005	2007*/2006
<b>I. Δαπάνες τακτικού προϋπολογισμού</b>	<b>48.288</b>	<b>51.239</b>	<b>52.508</b>	<b>58.365</b>	<b>6,1</b>	<b>2,5</b>	<b>11,2</b>
1. Δαπάνες προσωπικού εκ των οποίων: για συντάξεις	18.425 (4.065)	19.325 (4.211)	20.427 (4.576)	22.141 (5.052)	4,9 (3,6)	5,7 (8,7)	8,4 (10,4)
2. Τόκοι <sup>1</sup>	9.464	9.774	9.589	9.791	3,3	-1,9	2,1
3. Αποδόσεις στην ΕΕ επί των οποίων: για αναδρομικές εισφορές	2.030	2.224	2.172	3.265	9,6	-2,3	50,3
4. Αποδόσεις εσόδων τρίτων	3.736	4.056	4.087	4.289	8,6	0,8	4,9
5. Επιστροφές φόρων	2.799	2.554	2.392	2.623	-8,8	-6,3	9,7
6. Επιδοτήσεις γεωργίας	555	634	694	730	14,2	9,5	5,2
7. Επιχορηγήσεις – ασφαλιστικών οργανισμών <sup>2</sup>	8.721 (6.454)	9.960 (7.593)	10.600 (7.784)	11.967 (8.632)	14,2 (17,6)	6,4 (2,5)	12,9 (10,9)
– δημόσιων επιχειρήσεων	(2.267)	(2.367)	(2.835)	(3.073)	(4,4)	(19,8)	(8,4)
– πυροπλήκτων	–	–	–	(262)	–	–	–
8. Λοιπές δαπάνες εκ των οποίων: – για Ολυμπιακή Αεροπορία	2.558 <sup>3</sup>	2.712 <sup>4</sup>	2.547	3.559	6,0	-6,1	39,7
– για διενέργεια εκλογών	–	–	–	(840)	–	–	–
<b>II. Δαπάνες προϋπολογισμού δημόσιων επενδύσεων</b>	<b>9.522</b>	<b>7.524</b>	<b>8.184</b>	<b>8.803</b>	<b>-21,0</b>	<b>8,8</b>	<b>7,6</b>
1. Εκτέλεση έργων	3.633	2.260	2.060	...	-37,8	-8,8	...
2. Επιχορηγήσεις	5.821	5.206	6.058	...	-10,6	16,4	...
3. Διοικητικές δαπάνες	68	58	66	...	-14,7	13,8	...
<b>III. Δαπάνες κρατικού προϋπολογισμού (I+II)</b>	<b>57.810</b>	<b>58.763</b>	<b>60.692</b>	<b>67.168</b>	<b>1,6</b>	<b>3,3</b>	<b>10,7</b>
Πρωτογενείς δαπάνες κρατικού προϋπ/σμού	48.346	48.989	51.103	57.377	1,3	4,3	12,3
Πρωτογενείς δαπάνες τακτικού προϋπ/σμού	38.824	41.465	42.919	48.574	6,8	3,5	13,2
<b>Χρεολύσια</b>	<b>20.356</b>	<b>21.752</b>	<b>16.954</b>	<b>22.544</b>	<b>6,9</b>	<b>-22,1</b>	<b>33,0</b>
<b>Εξοπλιστικά προγράμματα Υπουργείου Εθνικής Άμυνας</b>	<b>1.792</b>	<b>1.394</b>	<b>2.075</b>	<b>2.129</b>	<b>-22,2</b>	<b>48,9</b>	<b>2,6</b>

1 Συμπεριλαμβάνονται οι "λοιπές δαπάνες" για την εξυπηρέτηση του δημόσιου χρέους.

2 Συμπεριλαμβάνονται δαπάνες για την εφαρμογή μέτρων κοινωνικής προστασίας (πχ. ΕΚΑΣ, επίδομα πολυτέκνων κ.λπ.).

3 Συμπεριλαμβάνονται δαπάνες Ολυμπιακής προετοιμασίας 148 εκατ. ευρώ και δαπάνες 333 εκατ. ευρώ για έκτακτα επιδόματα που συνδέονται με την τελεση των Ολυμπιακών αγώνων.

4 Συμπεριλαμβάνονται έκτακτες δαπάνες 345 εκατ. ευρώ για εξόφληση οφειλής του Ελληνικού Δημοσίου προς την ΑΤΕ και δαπάνες 39 εκατ. ευρώ για επίδομα που χορηγήθηκε αναδρομικά σε δασοφύλακες μετά από δικαστική απόφαση.

\* Προσωρινά στοιχεία.

Πηγή: Γενικό Λογιστήριο του Κράτους.

ύψους 134 εκατ. ευρώ, η οποία εντοπίζεται κυρίως στις δαπάνες για συντάξεις (240 εκατ. ευρώ) λόγω του μεγάλου αριθμού υπαλλήλων που συνταξιοδοτήθηκαν εντός του 2007, καθώς και στις δαπάνες για την υγειονομική περίθαλψη των υπαλλήλων του Δημοσίου (148 εκατ. ευρώ). Αντίθετα, λόγω της συνταξιοδότησης πολλών υπαλλήλων, η οποία μόνο μερικώς αντισταθμίστηκε από προσλήψεις νέου προσωπικού, σημειώθηκε εξοικονόμηση δαπανών για μισθούς (222 εκατ. ευρώ).

Οι πληρωμές για τόκους αυξήθηκαν κατά 2,1% το 2007 και διαμορφώθηκαν σε 9.791 εκατ. ευρώ, περίπου όσο και η αντίστοιχη πρόβλεψη του προϋπολογισμού (9.750 εκατ. ευρώ). Οι πληρωμές για τόκους επηρεάστηκαν σε μικρό βαθμό από την άνοδο των επιτοκίων νέου δανεισμού του Δημοσίου εντός του 2006 (κατά 0,6 της εκατοστιαίας μονάδας), ενώ η αύξηση των επιτοκίων εντός του 2007, επίσης κατά 0,6 της εκατοστιαίας μονάδας, θα επηρεάσει τις πληρωμές για τόκους από το 2008 και μετά.

Οι πληρωμές προς την ΕΕ (χωρίς τις αναδρομικές εισφορές) μειώθηκαν κατά 0,7% και περιορίστηκαν σε 2.157 εκατ. ευρώ, έναντι πρόβλεψης για δαπάνες ύψους 2.337 εκατ. ευρώ. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται στη μείωση της εισφοράς με βάση το ΑΕΠ κατά 3,1% έναντι του προηγούμενου έτους, παρά την αναθεώρηση του ΑΕΠ κατά 9,6% εντός του 2007 (βλ. και Πίνακα VIII.8).

Οι αποδόσεις εσόδων τρίτων (κυρίως προς τους ΟΤΑ α' και β' βαθμού) αυξήθηκαν κατά 4,9%, έναντι ανόδου 0,8% το 2006, και διαμορφώθηκαν σε 4.289 εκατ. ευρώ.

Οι δαπάνες για επιστροφές φόρων αυξήθηκαν κατά 9,7% και έφθασαν τα 2.623 εκατ. ευρώ, υπερβαίνοντας τη σχετική πρόβλεψη του προϋπολογισμού κατά 423 εκατ. ευρώ ή 0,2% του ΑΕΠ.

Οι πληρωμές για επιχορηγήσεις (προς ασφαλιστικούς οργανισμούς, συγκοινωνιακούς φορείς και λοιπά νομικά πρόσωπα), η δεύτερη σε μέγεθος κατηγορία δαπανών του τακτικού προϋπολογισμού (20,5% του συνόλου), αυξήθηκαν κατά 12,9% και έφθασαν τα 11.967 εκατ. ευρώ. Στο ποσό αυτό όμως περιλαμβάνονται και έκτακτες δαπάνες για την άμεση ενίσχυση των πυροπλήκτων, ύψους 262 εκατ. ευρώ. Χωρίς τις εν λόγω δαπάνες ο ρυθμός μεταβολής περιορίζεται σε 10,4%. Η σημαντική αυτή άνοδος οφείλεται στις επιχορηγήσεις προς τους ασφαλιστικούς οργανισμούς (+10,9%) λόγω της μεγάλης αύξησης των συντάξεων του ΟΓΑ και του ΕΚΑΣ από 1.1.2007.

Τέλος, οι "λοιπές δαπάνες" αυξήθηκαν το 2007 κατά 39,7% και έφθασαν τα 3.559 εκατ. ευρώ. Αυτή η σημαντική άνοδος οφείλεται κυρίως στις έκτακτες (λογιστικές) δαπάνες για εξόφληση υποχρεώσεων του Δημοσίου προς την Ολυμπιακή, ύψους 840 εκατ. ευρώ. Χωρίς τις δαπάνες αυτές η αύξηση περιορίζεται σε 6,8%.

## 2.3 Ο ΠΡΟΫΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΔΗΜΟΣΙΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

Το 2007 οι δαπάνες για επενδύσεις αυξήθηκαν κατά 7,6% και έφθασαν τα 8.803 εκατ. ευρώ, υπερβαίνοντας το στόχο του προϋπολογισμού (8.750 εκατ. ευρώ) κατά 53 εκατ. ευρώ (βλ. Πίνακες VIII.5 και VIII. 7).

Τα έσοδα του προϋπολογισμού δημόσιων επενδύσεων (ουσιαστικά απολήψεις από τα Διαφθωτικά Ταμεία της ΕΕ) αυξήθηκαν κατά 29,1% και διαμορφώθηκαν σε 4.872 εκατ. ευρώ, υπερβαίνοντας το στόχο του προϋπολογισμού (3.890 εκατ. ευρώ) κατά 982 εκατ. ευρώ. Τα έκτακτα αυτά έσοδα οφείλονται στην αύξηση του ποσοστού συγχρηματοδότησης των έργων από την ΕΕ, προκειμένου να μην απολεσθούν πόροι από το Γ' ΚΠΣ.

Μετά την ιδιαίτερα ευνοϊκή εξέλιξη των εσόδων, το έλλειμμα του προϋπολογισμού δημόσιων επενδύσεων μειώθηκε στα 3.931 εκατ. ευρώ και περιορίστηκε τόσο σε σχέση με την πρόβλεψη του προϋπολογισμού (κατά 929 εκατ. ευρώ ή 0,4% του ΑΕΠ) όσο και έναντι του προηγούμενου έτους (κατά 478 εκατ. ευρώ). Ως ποσοστό του ΑΕΠ, το έλλειμμα του προϋπολογισμού επενδύσεων μειώθηκε σε 1,7% το 2007, από 2,1% το 2006 και 2,4% το 2005, συμβάλλοντας στη

συγκράτηση του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης.

### 3 ΔΗΜΟΣΙΟ ΧΡΕΟΣ

Μετά την αναθεώρηση του ΑΕΠ, το ενοποιημένο χρέος της γενικής κυβέρνησης μειώθηκε στο τέλος του 2007 σε 94,5% του ΑΕΠ (ποσοστό μικρότερο κατά 9 εκατοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ από ό,τι πριν από την αναθεώρηση<sup>16</sup>), έναντι 95,3% του ΑΕΠ το 2006. Σε σχέση με το 2006, η μείωση το 2007 ήταν 0,8 της εκατοστιαίας μονάδας του ΑΕΠ, ενώ το 2006 το χρέος είχε μειωθεί κατά 2,7 εκατοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ (βλ. Πίνακα VIII.6). Η εξέλιξη αυτή μεταξύ άλλων αντανακλά τη μείωση του πρωτογενούς πλεονάσματος της γενικής

<sup>16</sup> Εάν λαμβανόταν υπόψη το μη αναθεωρημένο ΑΕΠ, τότε ο λόγος του χρέους προς το ΑΕΠ για το 2007 θα διαφορφωνόταν σε 103,4%.

**Πίνακας VIII.6 Ενοποιημένο χρέος γενικής κυβέρνησης<sup>1</sup>**

(εκατ. ευρώ)	2002	2003	2004	2005	2006	2007*
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	1.398	3.409	2.839	1.346	1.108	100
– τίτλοι	982	3.084	2.568	1.156	943	57
– δάνεια	416	325	271	190	165	43
Μεσομακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	156.974	163.860	179.342	192.757	202.298	215.588
– τίτλοι	134.040	140.922	156.969	170.863	180.968	196.226
– δάνεια	22.934	22.938	22.373	21.894	21.330	19.362
Κέρματα και καταθέσεις	515	454	521	563	612	674
<b>Σύνολο</b>	<b>158.887</b>	<b>167.723</b>	<b>182.702</b>	<b>194.666</b>	<b>204.018</b>	<b>216.362</b>
<b>ως % του ΑΕΠ</b>	<b>100,8</b>	<b>97,9</b>	<b>98,6</b>	<b>98,0</b>	<b>95,3</b>	<b>94,5</b>
– εσωτερικό χρέος	154.190	164.341	180.199	191.919	201.962	214.404
(από το οποίο: προς την Τράπεζα της Ελλάδος) <sup>2</sup>	(9.561)	(9.018)	(8.488)	(7.988)	(7.991)	(7.520)
– εξωτερικό χρέος <sup>3</sup>	4.697	3.382	2.503	2.747	2.056	1.916

<sup>1</sup> Σύμφωνα με τον ορισμό της Συνθήκης του Μάαστριχτ.

<sup>2</sup> Η οριακή αύξηση του χρέους σε ευρώ προς την Τράπεζα της Ελλάδος το 2006 οφείλεται στη μετατροπή σε ευρώ χρέους προς την Τράπεζα που είχε συναφθεί σε ξένο νόμισμα και περιλαμβανόταν στον εξωτερικό δανεισμό. Η μετατροπή αυτή αντανακλάται και στη σημαντική μείωση του εξωτερικού χρέους.

<sup>3</sup> Βλ. και υποσημείωση 4 του Πίνακα VIII.3.

\*Προσωρινά στοιχεία.

Πηγές: Γενικό Λογιστήριο του Κράτους και Τράπεζα της Ελλάδος.

κυβέρνησης από 1,4% του ΑΕΠ το 2006 σε 1,2% το 2007.

Παρά τη σημαντική μείωση του λόγου του χρέους, εξαιτίας της αναθεώρησης του ΑΕΠ, αυτός παραμένει σε υψηλά επίπεδα (είναι ο δεύτερος κατά σειρά στην ΕΕ) και αποτελεί μια από τις σημαντικότερες πηγές μακροοικονομικής ανισορροπίας, ιδίως εάν ληφθούν υπόψη: Πρώτον, η αναμενόμενη από το 2015 και μετά σημαντική επιβάρυνση του προϋπολογισμού από δαπάνες που συνδέονται με τη γήρανση του πληθυσμού, δεύτερον, η σημαντική αύξηση των επιτοκίων την τελευταία περίοδο και, τρίτον, ο τελικός στόχος για μείωση του λόγου του χρέους προς το ΑΕΠ κάτω του 60%.

Η διαρθρωτική φύση του προβλήματος καταδεικνύεται και από την έως σήμερα εξέλιξη του χρέους, το οποίο τα τελευταία 15 χρόνια παρέμεινε κατά μέσον όρο<sup>17</sup> στο επίπεδο του 109% του μη αναθεωρημένου ΑΕΠ (ή περίπου στο 99% του αναθεωρημένου ΑΕΠ), παρά τις εξαιρετικά ευνοϊκές συνθήκες για τη μείωσή του οι οποίες επικράτησαν από τα μέσα της δεκαετίας του '90 έως και το 2007 (δηλαδή τους υψηλούς ρυθμούς οικονομικής ανάπτυξης, τη σημαντική πτώση των επιτοκίων έως και το 2005, τα σημαντικά έσοδα από αποκρατικοποιήσεις, καθώς και τα υψηλά πρωτογενή πλεονάσματα έως το 2001).

Το τελευταίο διάστημα οι συνθήκες που ευνοούν τη μείωση του χρέους έχουν εξασθενήσει. Συγκεκριμένα, η άνοδος του μέσου επιτοκίου νέου δανεισμού του Δημοσίου (από 3,2% το 2005 σε 3,8% το 2006 και 4,4% το 2007), σε συνδυασμό με την

προβλεπόμενη επιβράδυνση του ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης, ενισχύει την δυναμική του λόγου του χρέους προς το ΑΕΠ και καθιστά δυσχερέστερη την ταχεία μείωση του χρέους.

#### 4 Ο ΠΡΟΫΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΤΟΥ 2008

Σύμφωνα με τον προϋπολογισμό του 2008, η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής θα είναι περιοριστική. Το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης (σε εθνικολογιστική βάση) προβλέπεται να μειωθεί σημαντικά, από 2,8% του ΑΕΠ το 2007 σε 1,6% το 2008. Η μείωση αυτή εντοπίζεται κυρίως στον κρατικό προϋπολογισμό: το έλλειμμά του προβλέπεται να μειωθεί από 4,6% του ΑΕΠ το 2007 σε 3,4% το 2008 και το πρωτογενές πλεόνασμά του να αυξηθεί σε 0,9% το 2008 (βλ. Πίνακα VIII.7).

Ο περιορισμός του ελλείμματος του κρατικού προϋπολογισμού αναμένεται να προέλθει από τη σημαντική αύξηση<sup>18</sup> των εσόδων του τακτικού προϋπολογισμού (13,1%), ενώ οι δαπάνες θα αυξηθούν<sup>19</sup> κατά 10,1%, ένοντι αναμενόμενης αύξησης του ΑΕΠ σε τρέχουσες τιμές κατά 7,2%.

Η μεγάλη αύξηση των εσόδων του τακτικού προϋπολογισμού, τα οποία προβλέπεται να φθάσουν τα 58.070 εκατ. ευρώ, συνδέεται εν μέρει με την εισαγωγή του ενι-

**17** Ο μέσος όρος της περιόδου 1993-2007 είναι 108,9% του μη αναθεωρημένου ΑΕΠ ή περίπου 99,4% του αναθεωρημένου ΑΕΠ.

**18** Ο ρυθμός αύξησης έχει υπολογιστεί μετά την αφαιρεση, από τα έσοδα του 2007, των "εσόδων" από την Ολυμπιακή Αεροπορία.

**19** Ο ρυθμός αύξησης έχει υπολογιστεί αφού από τις δαπάνες του 2007 αφαιρέθηκαν όλες οι έκτακτες δαπάνες, ύψους 2.405 εκατ. ευρώ.

**Πίνακας VIII.7 Βασικά μεγέθη κρατικού προϋπολογισμού και γενικής κυβέρνησης**

(εκατ. ευρώ)

	2004	2005	2006	2007*	Προϋπ. 2008	Εκατοστιαίες μεταβολές			Προϋπ. 2008/07*
						2005/04	2006/05	2007*/06	2008/07*
<b>I. Κρατικός προϋπολογισμός</b>									
<b>Έσοδα<sup>1</sup></b>	<b>44.949</b>	<b>47.446</b>	<b>52.460</b>	<b>56.647<sup>4</sup></b>	<b>62.602</b>	<b>5,6</b>	<b>10,6</b>	<b>8,0</b>	<b>10,5</b>
1. Τακτικός προϋπολογισμός	42.055	44.760	48.685	51.775 <sup>4</sup>	58.070	6,4	8,8	6,3	12,2
Άμεσοι φόροι	(16.484)	(18.371)	(18.704)	(19.831)	(22.040)	11,4	1,8	6,0	11,1
Έμμεσοι φόροι	(23.000)	(23.722)	(26.287)	(28.572)	(32.605)	3,1	10,8	8,7	14,1
Λοιπά έσοδα	(2.571)	(2.667)	(3.694)	(3.372)	(3.425)	3,7	38,5	-8,7	1,6
2. Προϋπ/σμάς δημόσιων επενδύσεων	2.894	2.686	3.775	4.872	4.532	-7,2	40,5	29,1	-7,0
<b>Δαπάνες<sup>1</sup></b>	<b>57.810</b>	<b>58.763</b>	<b>60.692</b>	<b>67.168<sup>5</sup></b>	<b>70.908</b>	<b>1,6</b>	<b>3,3</b>	<b>10,7</b>	<b>5,6</b>
1. Τακτικός προϋπολογισμός	48.288	51.239 <sup>3</sup>	52.508	58.365 <sup>5</sup>	61.608	6,1	2,5	11,2	5,6
(Τόκοι) <sup>2</sup>	(9.464)	(9.774)	(9.589)	(9.791)	(10.500)	3,3	-1,9	2,1	7,2
(Πρωτογενείς δαπάνες τακτικού προϋπολογισμού)	(38.824)	(41.465) <sup>3</sup>	(42.919)	(48.574)	(51.108)	6,8	3,5	13,2	5,2
2. Προϋπ/σμάς δημόσιων επενδύσεων	9.522	7.524	8.184	8.803	9.300	-21,0	8,8	7,6	5,6
<b>Καθαρό έλλειμμα(-)/πλεόνασμα(+)</b>	<b>-12.861</b>	<b>-11.318</b>	<b>-8.232</b>	<b>-10.521</b>	<b>-8.306</b>				
<b>% του ΑΕΠ</b>	<b>-6,9</b>	<b>-5,7</b>	<b>-3,8</b>	<b>-4,6</b>	<b>-3,4</b>				
1. Τακτικός προϋπολογισμός	-6.233	-6.479	-3.823	-6.590	-3.538				
2. Προϋπ/σμάς δημόσιων επενδύσεων	-6.628	-4.838	-4.409	-3.931	-4.768				
<b>Πρωτογενές έλλειμμα(-)/πλεόνασμα(+)</b>	<b>-3.397</b>	<b>-1.544</b>	<b>1.357</b>	<b>-730</b>	<b>2.194</b>				
<b>% του ΑΕΠ</b>	<b>-1,8</b>	<b>-0,8</b>	<b>0,6</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,9</b>				
Χρεολύσια <sup>2</sup>	20.356	21.752	16.954	22.544	26.211	6,9	-22,1	33,0	16,3
Εξοπλιστικά προγράμματα									
Υπουργείου Εθνικής Άμυνας <sup>2</sup>	1.792	1.394	2.075	2.129	1.800	-22,2	48,9	2,6	-15,5
ΑΕΠ (τρέχουσες τιμές)	185.225	198.609	213.985	228.949	245.374	7,2	7,7	7,0	7,2
<b>II. Γενική κυβέρνηση (εθνικολογιστική βάση)</b>									
<b>Έλλειμμα<sup>6</sup>(% του ΑΕΠ)</b>	<b>-7,4</b>	<b>-5,1</b>	<b>-2,6</b>	<b>-2,8</b>	<b>-1,6</b>				
<b>Πρωτογενές έλλειμμα (-)/πλεόνασμα (+)<sup>6</sup></b>									
<b>(% του ΑΕΠ)</b>	<b>-2,4</b>	<b>-0,8</b>	<b>1,4</b>	<b>1,2</b>	<b>2,4</b>				

1 Για λόγους συγκρισμότητας, οι επιστροφές φόρων περιλαμβάνονται στις δαπάνες και δεν έχουν εκπέσει από τα έσοδα, πρακτική που ακολουθεύεται από το Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών τα τελευταία έτη.

2 Από το 2003 και μετά, οι τόκοι και τα χρεολύσια που εξυπηρετούνται από το Υπουργείο Εθνικής Άμυνας εμφανίζονται στην εκτός προϋπολογισμού αλλά υπό κατανομή κατηγορία "Εξοπλιστικά προγράμματα Υπουργείου Εθνικής Άμυνας".

3 Συμπεριλαμβάνονται επιχορήγηση 330 εκατ. ευρώ στο ΤΑΠ-ΟΤΕ, καθώς και εξόφληση σφειλής 345 εκατ. ευρώ του Ελληνικού Δημοσίου προς την ΑΤΕ. Οι δαπάνες αυτές δεν περιλαμβάνονται στις εκτιμήσεις του Υπουργείου Οικονομίας και Οικονομικών για το 2005, όπως αυτές δημοσιεύθηκαν στην Εισηγητική Έκθεση του προϋπολογισμού του 2006.

4 Περιλαμβάνονται "Αγοριστικά" έσοδα ύψους 437 εκατ. ευρώ από τη ρύθμιση των εκκρεμοτήτων με την Ολυμπιακή Αεροπορία.

5 Περιλαμβάνονται "λογιστικές" δαπάνες ύψους 840 εκατ. ευρώ από τη ρύθμιση των εκκρεμοτήτων με την Ολυμπιακή Αεροπορία, καθώς και οι αναδρομικές εισφορές στον κοινοτικό προϋπολογισμό (1.108 εκατ. ευρώ) λόγω αναθεώρησης του ΑΕΠ.

6 Έλλειμμα και πρωτογενές έλλειμμα σύμφωνα με τη γνωστοποίηση του Μαρτίου του 2008 στο πλαίσιο της Διαδικασίας Υπερβολικού Ελλείμματος.

\* Προσωρινά στοιχεία.

Πηγή: Γενικό Λογιστήριο του Κράτους.

αίου τέλους ακινήτων, με την εξίσωση του ειδικού φόρου κατανάλωσης του πετρελαίου θέρμανσης με τον αντίστοιχο του πετρελαίου κίνησης, καθώς και με τον περιορισμό της φοροδιαφυγής. Εξάλλου, μετά

την κατάθεση του νέου προϋπολογισμού ψηφίστηκαν και άλλες ρυθμίσεις που θα ενισχύσουν τα έσοδα του 2008 (περιλαμβάνονται στο νόμο για τη φορολογία της ακίνητης περιουσίας).

Συγκεκριμένα, πέραν των δύο κύριων φορολογικών μεταβολών που προαναφέρθηκαν, τα έσοδα του τακτικού προϋπολογισμού το 2008 αναμένεται να επηρεαστούν θετικά και από τα εξής:

- την τρίτη αύξηση του ειδικού φόρου κατανάλωσης υγρών καυσίμων κατά 5,8% από 1.1.2008,
- τη φορολόγηση των αφορολόγητων αποθεματικών που είχαν σχηματίσει ορισμένες ανώνυμες εταιρίες (συγκεκριμένων κλάδων οικονομικής δραστηριότητας) με βάση τον Ν. 3220/2004, προκειμένου να προβούν σε επενδύσεις σε εγκαταστάσεις και μηχανολογικό εξοπλισμό,
- την αύξηση της προκαταβολής, ειδικά για τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, του φόρου εισοδήματος νομικών προσώπων από 80% σε 100% του ποσού του φόρου,
- την αναπροσαρμογή (από 8.4.2008) των αντικειμενικών τιμών της γης σε περιοχές εκτός σχεδίου πόλης, και
- την εφαρμογή των διατάξεων του πρόσφατου νόμου για την αντιμετώπιση και τον περιορισμό της φοροδιαφυγής (Ν. 3610/2007), σε συνδυασμό με την περαιτέρω ένταση των φορολογικών ελέγχων.

Στον προϋπολογισμό του 2008 οι δαπάνες του τακτικού προϋπολογισμού (συμπεριλογιανομένων των επιστροφών φόρων) προβλέπεται να αυξηθούν κατά 10,1% και να φθάσουν τα 61.608 εκατ. ευρώ, έναντι 55.960<sup>20</sup> εκατ. ευρώ το 2007. Οι πρωτογενείς δαπάνες αναμένεται να αυξηθούν κατά 10,7%, ενώ οι δαπάνες για τόκους θα αυξηθούν κατά 7,2%.

Η σημαντική άνοδος των πρωτογενών δαπανών προέρχεται κυρίως από την αύξηση των κοινωνικών και των μισθολογικών δαπανών. Από 1.1.2008 αυξάνεται η σύνταξη του ΟΓΑ κατά 52,25 ευρώ μηνιαίως, το ΕΚΑΣ κατά 35 ευρώ το μήνα, το επίδομα ανεργίας κατά 36,50 ευρώ το μήνα, ενώ το επίδομα πολυτέκνων επεκτείνεται στις τρίτεκνες οικογένειες. Επίσης, αυξάνονται οι μισθοί των στρατιωτικών και των υπηρετούντων στα σώματα ασφαλείας κατά 8% έως 9%, ενώ χορηγείται η πρώτη δόση (ύψους 180 εκατ. ευρώ) των αναδρομικών στους δικαστικούς. Οι βασικοί μισθοί των τακτικών δημοσίων υπαλλήλων αυξάνονται κατά 2,5% από 1.1.2008 και κατά 2% από 1.10.2008. Αναπροσαρμόζονται επίσης το ειδικό επίδομα και οι συντάξεις για ορισμένες κατηγορίες συνταξιούχων, ενώ για το νεοϊδρυθέν Εθνικό Ταμείο Κοινωνικής Συνοχής προβλέπεται πίστωση στον προϋπολογισμό ύψους 100 εκατ. ευρώ. Αυξημένες κατά 20,9% είναι και οι αποδόσεις στην ΕΕ, λόγω της αναθεώρησης του ΑΕΠ.

Αντίθετα, οι πιστώσεις για τις υπόλοιπες κατηγορίες δαπανών είναι ιδιαίτερα συμπιεσμένες. Οι επιχορηγήσεις, π.χ. προς τους συγκοινωνιακούς και άλλους φορείς, οι οποίες το 2007 αυξήθηκαν κατά 8,9%, προβλέπεται να αυξηθούν μόνο κατά 0,8% το 2008. Εξάλλου, μειωμένες κατά 2,6% είναι και οι δαπάνες για επιστροφές φόρων, οι οποίες για πρώτη φορά το 2008 περιλαμβάνουν και τις επιστροφές του ειδικού φόρου κατανάλωσης καυσίμων που αντιστοιχεί στο πετρέλαιο θέρμανσης. Οι σχετικές πιστώσεις του προϋπολογισμού

<sup>20</sup> Όπως προαναφέρθηκε, για λόγους συγκρισιμότητας, από τις δαπάνες του 2007 έχουν αφαιρεθεί όλες οι έκτακτες δαπάνες (συνολικού ύψους 2.405 εκατ. ευρώ).

**Πίνακας VIII.8 Χρηματικές δοσοληψίες με την Ευρωπαϊκή Ένωση**

(εκατ. ευρώ)

	2004	2005	2006	2007*	Προϋπ/ σμός 2008	Εκατοστιαίες μεταβολές			Προϋπ/ σμός 2008/07*
						2005/04	2006/05	2007*/06	
<b>A. Απολήψεις από την Ευρωπαϊκή Ένωση</b>									
Ένωση	5.650	5.455	6.733	7.274	7.574	-3,5	23,4	8,0	4,1
1. Επιστροφή 10% για έξοδα είσπραξης ιδίων πόρων	65	67	68	77	80	3,1	1,5	13,2	3,9
2. Κοινωνικό Ταμείο	640	576	552	783	858	-10,0	-4,2	41,8	9,6
3. ΕΓΤΠΕ – Τμήμα Προσαν/σμού	296	376	382	589	402	27,0	1,6	54,2	-31,7
4. Περιφερειακό Ταμείο	1.523	1.341	2.146	3.065	2.561	-12,0	60,0	42,8	-16,4
5. ΕΓΤΠΕ – Τμήμα Εγγυήσεων	2.737	2.754	3.072	2.374	3.185	0,6	11,5	-22,7	34,2
6. Λοιπές απολήψεις	8	5	10	17	31	-37,5	-	70,0	82,4
7. Ταμείο Συνοχής	348	311	482	334	310	-10,6	55,0	-30,7	-7,2
8. Απολήψεις από χάρες ΕΖΕΣ	4	3	3	2	6	-25,0	0,0	-33,3	200,0
9. Ταμείο Αλιείας	29	22	18	33	41	-24,1	-18,2	83,3	24,2
10. Ταμείο Αλληλεγγύης ΕΕ					100				
<b>B. Αποδόσεις στην Ευρωπαϊκή Ένωση</b>									
Ένωση	2.030	2.224	2.172	3.265	2.682	9,6	-2,3	50,3	-17,9
1. Γεωργικές εισφορές	18	12	12	11	10	-33,3	0,0	-8,3	-9,1
2. Εισφορές ζάχαρης	7	4	3	0	2	-42,9	-25,0	-100,0	-
3. Δασμοί ΚΕΔ και ΕΚΑΧ	259	250	258	297	307	-3,5	3,2	15,1	3,4
4. Συνεισφορές με βάση τον ΦΠΑ	441	424	467	473	579	-3,9	10,1	1,3	22,4
5. Συνεισφορές με βάση το ΑΕΠ	1.129	1.211	1.222	1.184	1.514	7,3	0,9	-3,1	27,9
6. Πρόσθετες έκτακτες συνεισφορές	15	41	2	1.108	10	-	-95,1	-	-99,1
7. Συμμετοχή στο Ευρωπαϊκό Ταμείο Ανάπτυξης	35	33	33	36	40	-5,7	0,0	9,1	11,1
8. Επιστροφές από ανεκτέλεστα προγράμματα	126	249	175	156	220	97,6	-29,7	-10,9	41,0
<b>Καθαρές εισπράξεις από την Ευρωπαϊκή Ένωση (A - B)</b>	<b>3.620</b>	<b>3.231</b>	<b>4.561</b>	<b>4.009</b>	<b>4.892</b>	<b>-10,7</b>	<b>41,2</b>	<b>-12,1</b>	<b>22,0</b>

\* Προσωρινά στοιχεία.

Πηγή: Γενικό Λογιστήριο του Κράτους.

για το 2008 ανέρχονται σε 2.550 εκατ. ευρώ, ενώ το 2007 οι πληρωμές έφθασαν τα 2.623 εκατ. ευρώ.

Οι δαπάνες για τόκους προβλέπεται να αυξηθούν κατά 7,2% το 2008 και να φθάσουν τα 10.500 εκατ. ευρώ, έναντι αύξησης 2,1% το 2007 και μείωσης 1,9% το 2006. Η εξέλιξη αυτή αντανακλά την αύξηση των επιτοκίων που προαναφέρθηκε.

Τέλος, στον προϋπολογισμό επενδύσεων το 2008 προβλέπεται αύξηση των δαπανών κατά 5,6% και μείωση των εσόδων κατά

7,0%. Ουσιαστικά τα έσοδα δεν μειώνονται, αλλά επανέρχονται στα συνήθη επίπεδα μετά την είσπραξη έκτακτων εσόδων ύψους 982 εκατ. ευρώ το 2007. Έτσι, και το έλλειμμα του προϋπολογισμού επενδύσεων, μετά τη μείωσή του στο 1,7% του ΑΕΠ το 2007, επανέρχεται περίπου στο επίπεδο του 2006 (2008: 1,9%, 2006: 2% του ΑΕΠ).

Όσον αφορά τις χρηματοοικονομικές δοσοληψίες της Ελλάδος με την ΕΕ, οι καθαρές εισπράξεις παρουσίασαν μείωση κατά 12,1% το 2007, έναντι αύξησης 41,2% το 2006, και διαμορφώθηκαν σε

4.009 εκατ. ευρώ (βλ. Πίνακα VIII.8). Η εξέλιξη αυτή οφείλεται κυρίως στην αύξηση των αποδόσεων κατά 50,3% (έναντι μείωσης 2,3% το 2006), που συνδέεται με την καταβολή της αναδρομικής εισφοράς λόγω της αναθεώρησης του ΑΕΠ. Οι εισπράξεις από τα διάφορα Ταμεία της ΕΕ αυξήθηκαν κατά 8,0%. Σημαντική αύξηση παρατηρείται στα έσοδα από το Περιφερειακό και το Κοινωνικό Ταμείο, καθώς και από το Τμήμα Προσανατολισμού του ΕΓΤΠΕ. Αντίθετα, οι απολήψεις από

το Ταμείο Συνοχής και οι εισοδηματικές ενισχύσεις προς τους αγρότες στο πλαίσιο της ΚΑΠ παρουσίασαν μείωση (ΕΓΤΠΕ - Τμήμα Εγγυήσεων).

Για το 2008, οι καθαρές εισροές αναμένεται να αυξηθούν κατά 22,0%. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται στη μείωση των αποδόσεων στην ΕΕ κατά 17,9% και στη σημαντική αύξηση, κατά 34,2%, των εισροών που αφορούν τις εισοδηματικές ενισχύσεις προς τους αγρότες (βλ. Πίνακα VIII.8).



# IX ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΠΛΗΡΩΜΩΝ

## 1 ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ

### 1.1 ΣΥΝΟΨΗ ΕΞΕΛΙΞΕΩΝ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΩΝ

Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών διαμορφώθηκε σε 32,3 δισεκ. ευρώ το 2007, παρουσιάζοντας σημαντική αύξηση (κατά 8,6 δισεκ. ευρώ) έναντι του 2006 (βλ. Πίνακα IX.1). Λόγω της εξέλιξης αυτής, το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών ανήλθε στο 14,1% του ΑΕΠ, από 11,1% το 2006. Εξάλλου, εάν συνυπολογιστεί και το πλεόνασμα του ισοζυγίου κεφαλαιακών μεταβιβάσεων, τότε το συνολικό έλλειμμα για το 2007 περιορίζεται σε 27,9 δισεκ. ευρώ (ή 12,2% του ΑΕΠ), έναντι 20,6 δισεκ. ευρώ (ή 9,6% του ΑΕΠ) το 2006.

Η διαμόρφωση του ελλείμματος του ισοζυγίου εξωτερικών συναλλαγών σε υψηλά επίπεδα τα τελευταία χρόνια, στην οποία έχει συντελέσει η υποχώρηση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας, αντανακλά τη σημαντική υστέρηση της εγχώριας αποταμίευσης, που είναι σχετικά χαμηλή, έναντι των εγχώριων επενδύσεων, που είναι σχετικά υψηλές. Ειδικότερα, ως ποσοστό του ΑΕΠ η μεν αποταμίευση είναι σημαντικά χαμηλότερη από ό,τι στη ζώνη του ευρώ, ενώ οι επενδύσεις είναι αισθητά υψηλότερες. Η σημαντική αύξηση των επενδύσεων ως ποσοστού του ΑΕΠ την τελευταία επταετία οφείλεται στη βελτίωση του μακροοικονομικού περιβάλλοντος και των μακροοικονομικών προοπτικών (λόγω της εισόδου στην ΟΝΕ και της μείωσης των επιτοκίων) αλλά και των δυνατοτήτων χρηματοδότησης της κατασκευής έργων υποδομής (λόγω των εισροών από τα Διαρθρωτικά Ταμεία της ΕΕ). Ταυτόχρονα, το σχετικά χαμηλό επίπεδο της συνολικής αποταμίευσης ως ποσοστού του ΑΕΠ αντανακλά αφενός τη διαμόρφωση δημοσιονομικών ελ-

λειμμάτων (η οποία συνεπάγεται ότι η αποταμίευση του τομέα της γενικής κυβέρνησης είναι αρνητική) και αφετέρου την αύξηση της ιδιωτικής ροπής προς κατανάλωση, η οποία οφείλεται στη βελτίωση των προσδοκιών των νοικοκυριών για το μελλοντικό τους εισόδημα και στην επέκταση της καταναλωτικής πίστης. Οι παράγοντες αυτοί συνδέονται με την υπερβάλλουσα εγχώρια ζήτηση που υπάρχει στην ελληνική οικονομία κατά την τελευταία επταετία, σε αντίθεση με ό,τι συμβαίνει στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο. Λόγω της ενίσχυσης της ιδιωτικής κατανάλωσης και της ανόδου της επενδυτικής δραστηριότητας, οι εισαγωγές καταναλωτικών και επενδυτικών αγαθών αυξάνονται με υψηλούς ρυθμούς, ενώ η αύξηση των εξαγωγών δεν είναι όσο ταχεία απαιτείται προκειμένου να αποτραπεί η συνεχής διεύρυνση του εμπορικού έλλειμματος. Η εξέλιξη αυτή των εισαγωγών και των εξαγωγών οφείλεται στη χαμηλή διαρθρωτική ανταγωνιστικότητα της οικονομίας, εξαιτίας της οποίας η σύνθεση της εγχώριας παραγωγής δεν ανταποκρίνεται επαρκώς στη σύνθεση της εγχώριας και της εξωτερικής ζήτησης, καθώς και στη συνεχή υποχώρηση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας ως προς τις τιμές (βλ. Πίνακα IX.2), κυρίως λόγω της διαφοράς του πληθωρισμού και, σε μικρότερη έκταση, λόγω της ανατίμησης του ευρώ.<sup>1</sup> Αποτέλεσμα

<sup>1</sup> Η διεθνής ανταγωνιστικότητα της οικονομίας ως προς τις τιμές υποχώρησε σημαντικά τα τελευταία χρόνια, δεδομένου ότι η πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία με βάση τις τιμές καταναλωτή αυξήθηκε σωρευτικά μεταξύ του 2000 και του 2007 κατά 15%, (το 2007 η επιδείνωση ανήλθε σε 1,9%). Επίσης, το σχετικό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, εκφρασμένο σε κοινό νόμισμα, αυξήθηκε σωρευτικά σχεδόν κατά 20% στο σύνολο της οικονομίας (3,2% το 2007) και κατά 41% στη μεταποίηση (4,4% το 2007). Οι αυξήσεις αυτές ισοδυναμούν με αντίστοιχες απώλειες ανταγωνιστικότητας. Την επταετία 2001-2007 η οινομαστική συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ (σταθμισμένη με βάση το εξωτερικό εμπόριο της Ελλάδος) αυξήθηκε σωρευτικά κατά 9,9% (ανατίμηση του ευρώ), ενώ μόνο το 2007 η ανατίμηση ήταν 1,4%.

**Πίνακας ΙΧ.1 Ισοζύγιο εξωτερικών συναλλαγών**

(εκατ. ευρώ)

	Ιανουάριος – Δεκέμβριος		
	2005	2006	2007*
<b>I Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (I.A+I.B+I.G+I.D)</b>	<b>-14.743,5</b>	<b>-23.668,1</b>	<b>-32.261,2</b>
<b>I.A Εμπορικό ισοζύγιο (I.A.1 – I.A.2)</b>	<b>-27.558,9</b>	<b>-35.286,3</b>	<b>-41.499,2</b>
Εμπορικό ισοζύγιο καυσίμων	-6.629,2	-8.761,3	-9.219,6
Εμπορικό ισοζύγιο χωρίς καύσιμα	-20.929,7	-26.525,0	-32.279,6
Εμπορικό ισοζύγιο πλοίων	-723,0	-3.390,5	-5.520,3
Εμπορικό ισοζύγιο χωρίς καύσιμα και πλοία	-20.206,7	-23.134,5	-26.759,3
<b>I.A.1 Εξαγωγές αγαθών</b>	<b>14.200,9</b>	<b>16.154,3</b>	<b>17.445,5</b>
Καύσιμα	2.257,7	2.939,8	3.037,3
Πλοία (εισπράξεις)	1.602,2	1.631,8	2.275,4
Λοιπά αγαθά	10.341,0	11.582,7	12.132,8
<b>I.A.2 Εισαγωγές αγαθών</b>	<b>41.759,8</b>	<b>51.440,6</b>	<b>58.944,8</b>
Καύσιμα	8.886,9	11.701,1	12.256,9
Πλοία (πληρωμές)	2.325,2	5.022,3	7.795,7
Λοιπά αγαθά	30.547,7	34.717,2	38.892,2
<b>I.B Ισοζύγιο υπηρεσιών (I.B.1 – I.B.2)</b>	<b>15.391,1</b>	<b>15.337,1</b>	<b>16.723,9</b>
<b>I.B.1 Εισπράξεις</b>	<b>27.253,5</b>	<b>28.364,1</b>	<b>31.425,3</b>
Ταξιδιωτικό	10.729,5	11.356,7	11.407,2
Μεταφορές	13.871,4	14.324,7	16.939,3
Λοιπές υπηρεσίες	2.652,6	2.682,7	3.078,9
<b>I.B.2 Πληρωμές</b>	<b>11.862,4</b>	<b>13.027,0</b>	<b>14.701,4</b>
Ταξιδιωτικό	2.445,7	2.382,8	2.441,5
Μεταφορές	6.237,7	6.991,3	7.771,3
Λοιπές υπηρεσίες	3.179,0	3.652,9	4.488,6
<b>I.G Ισοζύγιο εισδημάτων (I.G.1 – I.G.2)</b>	<b>-5.676,1</b>	<b>-7.118,8</b>	<b>-9.077,0</b>
<b>I.G.1 Εισπράξεις</b>	<b>3.273,5</b>	<b>3.626,1</b>	<b>4.625,7</b>
Αμοιβές, μισθοί	287,1	318,1	366,9
Τόκοι, μερίσματα, κέρδη	2.986,4	3.308,0	4.258,9
<b>I.G.2 Πληρωμές</b>	<b>8.949,6</b>	<b>10.744,9</b>	<b>13.702,7</b>
Αμοιβές, μισθοί	219,8	280,7	332,6
Τόκοι, μερίσματα, κέρδη	8.729,8	10.464,2	13.370,1
<b>I.D Ισοζύγιο τρεχουσών μεταβιβάσεων (I.D.1–I.D.2)</b>	<b>3.100,4</b>	<b>3.399,9</b>	<b>1.591,1</b>
<b>I.D.1 Εισπράξεις</b>	<b>6.876,4</b>	<b>6.847,4</b>	<b>6.608,1</b>
Γενική κυβέρνηση (κυρίως μεταβιβάσεις από ΕΕ)	4.615,5	4.462,4	4.461,2
Λοιποί τομείς (μεταναστευτικά εμβάσματα, κλπ.)	2.261,0	2.385,0	2.246,9
<b>I.D.2 Πληρωμές</b>	<b>3.776,0</b>	<b>3.477,5</b>	<b>5.017,0</b>
Γενική κυβέρνηση (κυρίως πληρωμές προς ΕΕ)	2.921,4	2.472,7	3.825,4
Λοιποί τομείς	854,6	974,8	1.191,6
<b>II Ισοζύγιο κεφαλαιακών μεταβιβάσεων (II.1-II.2)</b>	<b>2.048,6</b>	<b>3.041,3</b>	<b>4.332,3</b>
<b>II.1 Εισπράξεις</b>	<b>2.324,9</b>	<b>3.310,7</b>	<b>4.673,9</b>
Γενική κυβέρνηση (κυρίως μεταβιβάσεις από ΕΕ)	2.137,1	3.116,5	4.401,4
Λοιποί τομείς	187,8	194,2	272,4
<b>II.2 Πληρωμές</b>	<b>276,3</b>	<b>269,5</b>	<b>341,6</b>
Γενική κυβέρνηση (κυρίως πληρωμές προς ΕΕ)	22,9	32,2	27,1
Λοιποί τομείς	253,4	237,3	314,5
<b>III Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και κεφαλαιακών μεταβιβάσεων (I+II)</b>	<b>-12.694,9</b>	<b>-20.626,8</b>	<b>-27.928,9</b>
<b>IV Ισοζύγιο χρημ/κών συναλλαγών (IV.A+IV.B+IV.G+IV.D)</b>	<b>12.606,6</b>	<b>20.363,7</b>	<b>27.361,4</b>
<b>IV.A Αμεσες επενδύσεις<sup>1</sup></b>	<b>-679,0</b>	<b>953,8</b>	<b>-2.499,0</b>
Κατοίκων στο εξωτερικό	-1.180,4	-3.321,6	-3.900,1
Μη κατοίκων στην Ελλάδα	501,3	4.275,4	1.401,1
<b>IV.B Επενδύσεις χαρτοφυλακίου<sup>1</sup></b>	<b>7.322,6</b>	<b>8.115,4</b>	<b>17.441,7</b>
Απαιτήσεις	-18.459,7	-6.961,2	-16.351,1
Υποχρεώσεις	25.782,3	15.076,6	33.792,8
<b>IV.G Λοιπές επενδύσεις<sup>1</sup></b>	<b>5.914,0</b>	<b>11.518,5</b>	<b>12.740,6</b>
Απαιτήσεις	-6.301,5	-5.851,0	-16.266,1
Υποχρεώσεις	12.215,5	17.369,5	29.006,8
(Δάνεια γενικής κυβέρνησης)	-447,0	-447,7	-2.341,7
<b>IV.D Μεταβολή συναλλαγματικών διαθεσίμων<sup>2</sup></b>	<b>49,0</b>	<b>224,0</b>	<b>-322,0</b>
<b>V Τακτοποιητέα στοιχεία</b>	<b>88,3</b>	<b>263,1</b>	<b>567,5</b>
<b>Έγχρωση συναλλαγματικών διαθεσίμων</b>	<b>1.945,0</b>	<b>2.169,0</b>	<b>2.491,0</b>

1 (+) καθαρή εισφορή, (-) καθαρή εκροή.

2 (+) μείωση, (-) αύξηση.

\* Προσωρινά στοιχεία.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

**Πίνακας ΙΧ.2 Ελλάδα: αναθεωρημένοι δείκτες ονομαστικής και πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας (ΣΣΙ)<sup>1</sup>**

(μέσα επίπεδα έτους, εκατοστιαίες μεταβολές)

Ονομαστική ΣΣΙ	Πραγματική ΣΣΙ		
	Με βάση τις σχετικές τιμές καταναλωτή	Με βάση το σχετικό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στη μεταποίηση	Με βάση το σχετικό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας
2001	1,1	1,0	3,4
2002	1,9	2,8	4,5
2003	4,5	5,3	7,9
2004	1,4	1,9	6,0
2005	-0,7	0,3	4,9
2006	0,1	1,0	4,3
2007 <sup>2</sup>	1,4	1,9	4,4
<b>Συνολική εκατοστιαία μεταβολή επταετίας</b>	<b>9,9</b>	<b>15,0</b>	<b>41,1</b>
<b>2001-2007</b>	<b>9,9</b>	<b>15,0</b>	<b>41,1</b>
<b>19,7</b>			

1 Οι αναθεωρημένοι δείκτες (καταρτίζονται από την Τράπεζα της Ελλάδος) περιλαμβάνουν τους 28 κυριότερους εμπορικούς εταίρους της Ελλάδος (μεταξύ αυτών και τις άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ εκτός της Μάλτας). Οι συντελεστές σταθμισης υπολογίζονται με βάση τις εισαγωγές και εξαγωγές των προϊόντων της μεταποίησης (κατηγορίες 5-8 της Τυποποιημένης Ταξινόμησης Διεθνούς Εμπορίου – SITC 5-8) κατά την τριετία 1999-2001 λαμβανομένου υπόψη και του ανταγωνισμού στις τρίτες αγορές).

2 Προσωρινά στοιχεία και εκτιμήσεις.

Πηγές: – Συναλλαγματικές ισοτιμίες: EKT, ισοτιμίες αναφοράς του ευρώ.  
– Τιμές καταναλωτή: EKT, εναρμονισμένος ΔΤΚ όπου υπάρχει.  
– Κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στη μεταποίηση και στο σύνολο της οικονομίας: Για την Ελλάδα εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος και για τις άλλες χώρες: EKT.

των υψηλών εμπορικών ελλειμμάτων είναι η μεγάλη άνοδος του εξωτερικού χρέους της ελληνικής οικονομίας, η οποία συνεπάγεται σημαντική αύξηση των καθαρών πληρωμών για τόκους. Η μεγάλη αύξηση του ελλείμματος μεταξύ του 2005 και του 2007 οφείλεται επιπλέον στην αύξηση των καθαρών πληρωμών για αγορές πλοίων και για εισαγωγές καυσίμων.

Το 2007, ειδικότερα, η διεύρυνση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συνολλαγών προήλθε κατά 42,2% από την αύξηση του ελλείμματος του εμπορικού ισοζυγίου εκτός καυσίμων και πλοίων, κατά 24,8% από την αύξηση του ελλείμματος του ισοζυγίου πλοίων, κατά 22,8% από την αύξηση του ελλείμματος του ισοζυγίου εισοδημάτων, κατά 21,0% από τη μείωση του πλεονάσματος του ισοζυγίου τρεχουσών μεταβιβάσεων και κατά 5,3%

από την αύξηση του ελλείμματος του ισοζυγίου καυσίμων. Οι εξελίξεις αυτές αντισταθμίστηκαν μόνο εν μέρει από την αύξηση του πλεονάσματος του ισοζυγίου υπηρεσιών, η οποία συνέβαλε κατά 16,1% σε μείωση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών.

Οι βασικοί λόγοι της διεύρυνσης του εμπορικού ισοζυγίου εκτός καυσίμων και πλοίων το 2007 ήταν, όπως και τα προηγούμενα έτη, ο υψηλός ρυθμός αύξησης της ιδιωτικής κατανάλωσης και η συνεχίζομενη υποχώρηση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της οικονομίας ως προς τις τιμές. Η διαμόρφωση της διεθνούς τιμής του αργού πετρελαίου σε υψηλά επίπεδα τους τελευταίους μήνες του 2007 και η αύξηση των δαπανών για την ανανέωση του εμπορικού στόλου της χώρας συνέβαλαν στην αύξηση των ελ-

λειμμάτων των ισοζυγίων καυσίμων και πλοίων αντίστοιχα. Το 2007, η διεύρυνση του ελλείμματος του ισοζυγίου εισοδημάτων οφελεται κυρίως στην αύξηση των καθαρών πληρωμών για τόκους, ενώ η άνοδος των πληρωμών του τομέα της γενικής κυβέρνησης προς την ΕΕ, κυρίως λόγω της προς τα άνω αναθεώρησης του ΑΕΠ της χώρας κατά 9,6%, αποτελεί τη βασική αιτία της μείωσης του πλεονάσματος του ισοζυγίου τρεχουσών μεταβιβάσεων. Τέλος, η διεύρυνση του πλεονάσματος του ισοζυγίου υπηρεσιών το 2007 προήλθε αποκλειστικά από την αύξηση των καθαρών εισπράξεων από υπηρεσίες θαλάσσιων μεταφορών.

Οι προοπτικές μείωσης του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών κατά τα αμέσως επόμενα έτη δεν είναι ιδιαίτερα ευοίωνες και εκτιμάται ότι το έλλειμμα θα παραμείνει περίπου σταθερό ως ποσοστό του ΑΕΠ το 2008, ενώ ενδέχεται και να αυξηθεί. Η εκτίμηση αυτή λαμβάνει υπόψη το χαμηλό επίπεδο της διαρθρωτικής ανταγωνιστικότητας και τη συνεχιζόμενη υποχώρηση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας ως προς τις τιμές, καθώς και ορισμένους ειδικότερους παράγοντες. Συγκεκριμένα, η άνοδος των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών θα επιβραδυνθεί το 2008 λόγω της αναμενόμενης κάμψης του ρυθμού ανόδου του παγκόσμιου εμπορίου, ενώ το υψηλό επίπεδο των τιμών των καυσίμων και η δαπάνη για αγορές πλοίων θα αποτελούν παράγοντες σημαντικής επιβάρυνσης του εμπορικού ισοζυγίου. Βεβαίως, η δαπάνη για αγορές πλοίων είναι επενδυτική και αναμένεται ότι θα οδηγήσει σε άνοδο των εισπράξεων από μεταφορικές υπηρεσίες κατά τα

επόμενα έτη (εφόσον οι διεθνείς ναύλοι παραμείνουν σε σχετικώς υψηλά επίπεδα) και συνεπώς σε περιορισμό του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών μεσοπρόθεσμα. Ταυτόχρονα όμως, καθώς διευρύνεται το τμήμα του δημόσιου χρέους που διακρατείται από ξένους επενδυτές, το ισοζύγιο εισοδημάτων θα επιβαρύνεται συνεχώς περισσότερο από την καταβολή τόκων.

## 1.2 ΕΜΠΟΡΙΚΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ

Η διεύρυνση του συνολικού ελλείμματος του εμπορικού ισοζυγίου κατά 6,2 δισεκ. ευρώ οφελεται στην αύξηση κυρίως του εμπορικού ελλείμματος των αγαθών εκτός καυσίμων και πλοίων και δευτερευόντως των καθαρών πληρωμών για αγορές πλοίων, ενώ οι καθαρές πληρωμές για εισαγωγές καυσίμων αυξήθηκαν ελάχιστα.

Όσον αφορά το εμπορικό ισοζύγιο εκτός πλοίων και καυσίμων, η σημαντική επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου των εισπράξεων από εξαγωγές εκτός καυσίμων και πλοίων στο 4,7% (από 12,0% το 2006) οφελεται στη συνεχή επιδείνωση της ανταγωνιστικότητας των ελληνικών προϊόντων και στη, λόγω αυτής, απώλεια μεριδίων σε σημαντικές διεθνείς αγορές, καθώς τα ελληνικά προϊόντα δεν κατόρθωσαν να επωφεληθούν από τους υψηλούς ρυθμούς ανόδου της συνολικής εξωτερικής ζήτησης. Δεδομένου μάλιστα ότι ο ρυθμός ανόδου της αντίστοιχης εισαγωγικής δαπάνης παρέμεινε υψηλός (12,0%, έναντι 13,6% το 2006) και η αξία των εισαγωγών είναι πολλαπλάσια εκείνης των εξαγωγών, η διεύρυνση του εμπορικού ελλείμματος συνεχίστηκε με αμείωτο ρυθμό. Επισημαίνεται ότι ο ρυθμός ανόδου των

πληρωμών για εισαγωγές, αν και συνολικά επιβραδύνθηκε, εμφάνισε επιτάχυνση στην κατηγορία “μηχανές-συσκευές”, η οποία περιλαμβάνει τόσο διαρκή κατανολωτικά όσο και κεφαλαιακά αγαθά. Η εξέλιξη αυτή συνδέεται με την αύξηση των επιχειρηματικών επενδύσεων με υψηλό ρυθμό (βλ. Κεφάλαιο III).

Σύμφωνα με τα στοιχεία εμπορευματικών συναλλαγών της ΕΣΥΕ που αφορούν τις εξαγωγές (συμπεριλαμβανομένων των πετρελαιοειδών) κατά τόπο προορισμού, οι εισπράξεις από εξαγωγές προς τις χώρες της ΕΕ αυξήθηκαν (κυρίως λόγω της ένταξης της Βουλγαρίας και της Ρουμανίας στην ΕΕ), ενώ οι εισπράξεις από εξαγωγές προς τρίτες χώρες μειώθηκαν σημαντικά. Η σύνθεση της δαπάνης για εισαγωγές (συμπεριλαμβανομένων των πετρελαιοειδών) κατά τόπο προέλευσης δεν παρουσίασε σημαντική μεταβολή (εκτός από την αύξηση των εισαγωγών από την ΕΕ, κυρίως λόγω της ένταξης της Βουλγαρίας και της Ρουμανίας). Το μερίδιο της ΕΕ στις εξαγωγές και στις εισαγωγές διαμορφώνεται πλέον σε 65,0% και 60,5%, αντίστοιχα.

### 1.3 ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ

Το πλεόνασμα του ισοζυγίου υπηρεσιών διαμορφώθηκε στα 16,7 δισεκ. ευρώ, δηλαδή αυξήθηκε κατά 9,0% σε σχέση με το 2006. Η εξέλιξη αυτή συνδέεται αποκλειστικά με την αύξηση των καθαρών εισπράξεων από υπηρεσίες μεταφορών, η οποία αντισταθμίστηκε εν μέρει από την περαιτέρω διεύρυνση του ελλείμματος του ισοζυγίου των “λοιπών” υπηρεσιών, δεδομένου ότι οι καθαρές εισπράξεις από ταξιδιωτικές υπηρεσίες παρέμειναν περίπου στο ίδιο επίπεδο με το 2006.

Ειδικότερα, οι ακαθάριστες εισπράξεις από μεταφορικές υπηρεσίες διαμορφώθηκαν σε 16,9 δισεκ. ευρώ, δηλαδή αυξήθηκαν κατά 2,6 δισεκ. ευρώ ή 18,3% σε σχέση με το 2006. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται κυρίως στην αύξηση των ακαθάριστων εισπράξεων από την παροχή ναυτιλιακών υπηρεσιών, λόγω της περαιτέρω ενίσχυσης του ελληνόκτητου στόλου και των υψηλών επιπέδων των ναύλων για τα πλοία μεταφοράς ξηρού φορτίου<sup>2</sup> σε σύγκριση με το 2006. Παράλληλα, οι ακαθάριστες πληρωμές για υπηρεσίες μεταφορών εμφάνισαν άνοδο κατά 780 εκατ. ευρώ, εκ των οποίων τα 402 εκατ. ευρώ συνδέονται με τις αυξημένες πληρωμές για την παροχή ναυτιλιακών υπηρεσιών.<sup>3</sup> Συνεπώς, οι καθαρές εισπράξεις από μεταφορικές – κυρίως ναυτιλιακές υπηρεσίες – αυξήθηκαν κατά 1,8 δισεκ. ευρώ και κάλυψαν πάνω από το 1/5 του ελλείμματος του εμπορικού ισοζυγίου.

Οι εισπράξεις από ταξιδιωτικές υπηρεσίες ουσιαστικά παρέμειναν στα ίδια επίπεδα με το 2006 (αύξηση 0,4%), παρά το γεγονός ότι οι αφίξεις παρουσίασαν αξιόλογη άνοδο.<sup>4</sup> Η στασιμότητα των εσόδων από

**2** Η δείκτης ναύλων για τα πλοία μεταφοράς ξηρού φορτίου BDI (Baltic Dry Index) σημείωσε αύξηση κατά 122%, ενώ αντιθέτως ο αντίστοιχος δείκτης για τα πετρελαιοφόρα πλοία BDTI (Baltic Dirty Tanker Index) μειώθηκε κατά 13% σε σχέση με τα αντίστοιχα μέσα ετήσια επίπεδα του 2006.

**3** Η πλειονότητα των πληρωμών για ναυτιλιακές υπηρεσίες συνδέεται με παράπλευρες και συμπληρωματικές προς τη ναυτιλία υπηρεσίες, όπως π.χ. πρακτόρευση πλοίων, τέλη ελιμενισμού, ρυμούλκηση κ.ά.

**4** Σύμφωνα με στοιχεία για την περίοδο Ιανουαρίου-Δεκεμβρίου του 2007, οι αφίξεις αλλοδαπών τουριστών αυξήθηκαν κατά 6,2%, αλλά ο αριθμός των διανυκτερεύσεων ανά άφιξη μειώθηκε κατά 6,3%, ενώ η δαπάνη ανά διανυκτέρευση αυξήθηκε μόνο κατά 1,0%. Τα στοιχεία αυτά προκύπτουν από τη δειγματοληπτική έρευνα συνόρων που διενεργείται για την Τράπεζα της Ελλάδος.

τουριστικές υπηρεσίες συνδέεται (α) με τη μεταβολή της σύνθεσης των αλλοδαπών τουριστών (μειώθηκαν οι αφίξεις από χώρες υψηλού εισοδήματος, ενώ αυξήθηκαν οι αφίξεις από σχετικά χαμηλού εισοδήματος – των Βαλκανίων και γενικά της ανατολικής Ευρώπης), (β) με τη συμπίεση των τιμών του τουριστικού προϊόντος μέσω της καθιέρωσης προσφορών “ολοκληρωμένων πακέτων” (all-inclusive packages)<sup>5</sup> και (γ) με την ανατίμηση του ευρώ, η οποία καθιστά άλλους προορισμούς (εκτός της ζώνης του ευρώ) πιο ανταγωνιστικούς.

Τέλος, οι καθαρές πληρωμές για λοιπές υπηρεσίες αυξήθηκαν κατά 440 εκατ. ευρώ, κυρίως λόγω των αυξημένων καθαρών πληρωμών δικαιωμάτων (royalties) και αφοίων για χρηματοοικονομικές υπηρεσίες.

Αναλυτικότερα όσον αφορά τον τομέα των θαλάσσιων μεταφορών, οι καλές επιδόσεις οφείλονται κατ’ αρχάς στην άνοδο των ναύλων πλοίων μεταφοράς ξηρού φορτίου, η οποία συνδέεται με τις αυξημένες μεταφορικές ανάγκες, πρωτίστως της Κίνας και δευτερευόντως της Ινδίας, για σιδηρομετάλλευμα και άνθρακα, καθώς και στη διεύρυνση του υπό ελληνική διαχείριση στόλου (μετά τις παραγγελίες κατά τα προηγούμενα έτη). Στην άνοδο των ναύλων συνέβαλε και η συμφόρηση που παρατηρείται κυρίως στους λιμένες της Αυστραλίας, καθώς τμήμα του στόλου παραμένει ανενεργό αναμένοντας την εκκίνηση της διαδικασίας φόρτωσης, γεγονός που περιορίζει τον διαθέσιμο προς χρήση στόλο. Ωστόσο, οι ναύλοι των πετρελαιοφόρων πλοίων παρουσίασαν καθοδική τάση από τον Αύγουστο, η οποία οφείλεται αφενός στην αυξημένη προσφορά μεταφορικών υπη-

ρεσιών (λόγω της παράδοσης νέων πλοίων χωρίς την απόσυρση παλαιών σε ίση έκταση) και αφετέρου στον περιορισμό της ζήτησης λόγω των ήπιων καιρικών συνθηκών το χειμώνα του 2007 και της αύξησης της τιμής του αργού πετρελαίου. Οι καλές επιδόσεις του τομέα των μεταφορών οφείλονται επίσης στην άνοδο του ογκου της ζήτησης μεταφορικών υπηρεσιών, η οποία ήταν μεγαλύτερη από την αύξηση της δυναμικότητας του στόλου πλοίων ξηρού φορτίου. Οι προοπτικές για τους ναύλους πλοίων μεταφοράς ξηρού φορτίου παραμένουν θετικές για την επόμενη διετία, λόγω της συνεχιζόμενης ζήτησης σιδηρομεταλλεύματος και άνθρακα εκ μέρους των αναπτυσσόμενων χωρών και της συγκρατημένης αύξησης της δυναμικότητας του παγκόσμιου στόλου μεταφοράς ξηρού φορτίου. Αντίθετα, οι ναύλοι των πετρελαιοφόρων πλοίων αναμένεται να σημειώσουν περαιτέρω μικρή διόρθωση, καθώς η προβλεπόμενη αύξηση της κατανάλωσης πετρελαίου είναι μικρότερη από την αύξηση της δυναμικότητας του παγκόσμιου στόλου. Σε κάθε περίπτωση πάντως, η υποχρεωτική απόσυρση των πλοίων μονού κύτους από το 2010 θα συμβάλει σε άνοδο των ναύλων.

Η διαδικασία ανανέωσης του ελληνόκτητου στόλου συνεχίζεται (με επίκεντρο την πλέον τα πλοία μεταφοράς ξηρού φορτίου) και αναμένεται να αποφέρει σημαντικά οφέλη. Σύμφωνα με τα πλέον πρόσφατα διαθέσιμα στοιχεία, οι ναυτιλιακές εταιρίες ελληνικών συμφερόντων παρήγγειλαν 556 πλοία – κυρίως ξηρού

<sup>5</sup> Βλ. ΙΤΕΠ, Ελληνική Οικονομία και Τουρισμός, Τεύχος 24, Νοέμβριος 2007.

φορτίου – συνολικής αξίας 31,9 δισεκ. δολαρίων ΗΠΑ. Τα περισσότερα πλοία που παραγγέλθηκαν το 2007 αναμένεται να παραδοθούν το 2010 και το 2011.<sup>6</sup> Είναι επομένως λογικό να θεωρείται ότι η εισαγωγική δαπάνη για αγορές πλοίων, η οποία ευθύνεται περίπου για το 1/3 της αύξησης του εμπορικού ελλείμματος, έχει επενδυτικό χαρακτήρα και δημιουργεί προοπτικές για περαιτέρω άνοδο των εισπράξεων από υπηρεσίες μεταφορών τα επόμενα έτη (εφόσον, όπως προαναφέρθηκε, οι διεθνείς ναύλοι παραμείνουν σε σχετικώς υψηλά επίπεδα).

#### 1.4 ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΩΝ

Το έλλειμμα του ισοζυγίου των εισοδημάτων αυξήθηκε κατά 2,0 δισεκ. ευρώ, λόγω των αυξημένων καθαρών πληρωμών για τόκους, μερίσματα και κέρδη. Η εξέλιξη αυτή συνδέεται κυρίως με την αύξηση του τμήματος του δημόσιου χρέους που διακρατείται από κατοίκους εξωτερικού.

#### 1.5 ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΜΕΤΑΒΙΒΑΣΕΩΝ

Η μείωση του πλεονάσματος του ισοζυγίου των τρεχουσών μεταβιβάσεων κατά 1,8 δισεκ. ευρώ οφείλεται κυρίως στη μείωση των καθαρών εισπράξεων του τομέα της γενικής κυβέρνησης από την ΕΕ κατά 1,5 δισεκ. ευρώ. Μετά την πρόσφατη αναθεώρηση του ΑΕΠ της Ελλάδος κατά 9,6%, το σκέλος των πληρωμών επιβαρύνθηκε με αναδρομική εισφορά στον Κοινοτικό Προϋπολογισμό ύψους 1,1 δισεκ. ευρώ, η οποία καταβλήθηκε στην ΕΕ στις αρχές Δεκεμβρίου. Παράλληλα, και οι καθαρές εισπράξεις των λοιπών τομέων (κυρίως μεταναστευτικά εμβάσματα) μειώθηκαν, κατά 355 εκατ. ευρώ.<sup>7</sup>

## 2 ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΩΝ ΜΕΤΑΒΙΒΑΣΕΩΝ

Το ισοζύγιο κεφαλαιακών μεταβιβάσεων εμφάνισε πλεόνασμα 4,3 δισεκ. ευρώ το 2007 (ή 1,9% του ΑΕΠ), μεγαλύτερο κατά 1,3 δισεκ. ευρώ από ό,τι το 2006. Η εξέλιξη αυτή αντανακλά την αύξηση των κεφαλαιακών μεταβιβάσεων από την ΕΕ προς τον τομέα της γενικής κυβέρνησης.<sup>8</sup> Η εν λόγω αύξηση οφείλεται στην επιτάχυνση του ρυθμού απορρόφησης των πόρων των Διαφρωτικών Ταμείων βάσει του Γ' ΚΠΣ και συνδέεται με σειρά μέτρων που είχαν καθοριστεί κατά τις διαδοχικές αναθεωρήσεις του. Από την έναρξη υλοποίησης του Γ' ΚΠΣ το 2001 μέχρι τέλους Δεκεμβρίου του 2007 είχαν εκταμιευθεί από τα Διαφρωτικά Ταμεία 17 δισεκ. ευρώ περίπου, δηλαδή το 75% της προβλεπόμενης κοινοτικής χρηματοδότησης της περιόδου 2000-2006 (22,7 δισεκ. ευρώ),<sup>9</sup> ενώ μέχρι τέλους

**6** Στοιχεία από την G. Moundreas Shipbrokers για την περίοδο Ιανουαρίου-Δεκεμβρίου του 2007. Τα αντίστοιχα δεδομένα για το 2006 αναφέρουν αξία συμβολαίων 16,7 δισεκ. δολαρίων για την κατασκευή 322 πλοίων.

**7** Οι τρέχουσες μεταβιβάσεις από την ΕΕ περιλαμβάνουν κυρίως τις απολήψεις από το Τμήμα Εγγυήσεων του Ευρωπαϊκού Γεωργικού Ταμείου Προσανατολισμού και Εγγυήσεων (ΕΠΠΕ) βάσει της λειτουργίας της Κοινής Αγροτικής Πολιτικής (ΚΑΠ) και τις απολήψεις από το Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο, ενώ οι τρέχουσες μεταβιβάσεις προς την ΕΕ περιλαμβάνουν κυρίως τις αποδόσεις προς τον Κοινοτικό Προϋπολογισμό. Οι τρέχουσες μεταβιβάσεις σε μηνιαία και ετήσια βάση δεν αντιστοιχούν πάντοτε στα ποσά των άμεσων ενισχύσεων και επιδοτήσεων της ΚΑΠ ούτε στις τακτικές αποδόσεις προς τον Κοινοτικό Προϋπολογισμό, δεδομένου ότι διακινούνται και ορισμένα άλλα κονδύλια, όπως έκτακτες εισφορές και επιστροφές κοινοτικών κονδυλίων.

**8** Οι κεφαλαιακές μεταβιβάσεις από την ΕΕ περιλαμβάνουν κυρίως τις απολήψεις από τα Διαφρωτικά Ταμεία – πλην του Ευρωπαϊκού Κοινωνικού Ταμείου – και από το Ταμείο Συνοχής βάσει των ΚΠΣ.

**9** Άνοι Διαφρωτικό Ταμείο, σε ταμειακή βάση, τα ποσοτά εκταμίευσης μέχρι τέλους Δεκεμβρίου του 2007 έχουν ως εξής: για το Ευρωπαϊκό Ταμείο Περιφερειακής Ανάπτυξης (ΕΠΠΑ) 73%, το Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο (ΕΚΤ) 76%, το Τμήμα Προσανατολισμού του ΕΠΠΕ 79% και το Ταμείο Άλιείας (ΧΜΠΑ) 70%.

Δεκέμβριου του 2006 είχε εκταμιευθεί το 54% της συνολικής κοινοτικής χρηματοδότησης. Το επόμενο διάστημα αναμένεται περαιτέρω επιτάχυνση του βαθμού απορρόφησης. Ήδη, σύμφωνα με προσωρινά στοιχεία, οι εκταμιεύσεις από τα Διαρθρωτικά Ταμεία βάσει του Γ' ΚΠΣ ανήλθαν σε 1,6 δισεκ. ευρώ περίπου κατά το πρώτο τρίμηνο του 2008 και το ποσοστό απορρόφησης ανήλθε στο 81% της συνολικής κοινοτικής χρηματοδότησης.

Οι συνολικές καθαρές μεταβιβάσεις πόρων από την ΕΕ (τρέχουσες μεταβιβάσεις συν κεφαλαιακές μεταβιβάσεις μείον αποδόσεις προς τον Κοινοτικό Προϋπολογισμό) ανήλθαν, σε ταμειακή βάση, το 2007 σε 4,9 δισεκ. ευρώ, συμπεριλαμβανομένων των προκαταβολών του Εθνικού Στρατηγικού Πλαισίου Αναφοράς – ΕΣΠΑ (Δ' ΚΠΣ) 2007-2013,<sup>10</sup> ενώ το 2008 αναμένεται να υπερβούν τα 5 δισεκ. ευρώ, δεδομένου ότι – παράλληλα με τις υπόλοιπες εκταμιεύσεις του Γ' ΚΠΣ – θα εισρεύσουν επιπλέον προκαταβολές και πρώτες πληρωμές έργων του ΕΣΠΑ 2007-2013. Το ποσό αυτό αντιστοιχεί περίπου στο 2% του ΑΕΠ.

Όσον αφορά συνολικά τη δημοσιονομική περίοδο 2007-2013, η Ελλάδα έχει εξασφαλίσει κοινοτική χρηματοδότηση 24,3 δισεκ. ευρώ<sup>11</sup> για την εφαρμογή του ΕΣΠΑ, συμπεριλαμβανομένων των πόρων για την αγροτική ανάπτυξη.<sup>12</sup> Παράλληλα, διαφαίνεται ότι οι άμεσες ενισχύσεις και επιδοτήσεις στο πλαίσιο της ΚΑΠ<sup>13</sup> θα διατηρηθούν ως έχουν μέχρι το 2013, εκτός εάν ισχύσουν, πριν από το 2013, νέα μέτρα εφαρμογής της ΚΑΠ, δεδομένου ότι το μέλλον της θα επανεξεταστεί, στη διάρκεια του 2008, κατά τις δια-

πραγματεύσεις για τον Προϋπολογισμό της Ευρωπαϊκής Ένωσης της προγραμ-

**10** Τους μήνες Νοέμβριο και Δεκέμβριο του 2007 εισπράχθηκαν από το ΕΣΠΑ 2007-2013 προκαταβολές ύψους 401 εκατ. ευρώ. Υπενθυμίζεται ότι, σύμφωνα με τους σχετικούς κανονισμούς, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή καταβάλλει στην Ελλάδα και στα υπόλοιπα κράτη-μέλη της ΕΕ ως προκαταβολή του ΕΣΠΑ 2007-2013 το 5% της συνολικής χρηματοδότησης από τα Διαρθρωτικά Ταμεία τη διετία 2007-2008 και το 7,5% της συνολικής χρηματοδότησης του Ταμείου Συνοχής την τριετία 2007-2009.

**11** Το ποσό εκτιμάται σε τρέχουσες τιμές της περιόδου που καλύπτει το Δ' ΚΠΣ και αντιστοιχεί σε 20,1 δισεκ. ευρώ σε σταθερές τιμές 2004, έναντι 26 δισεκ. ευρώ του Γ' ΚΠΣ (επίσης σε σταθερές τιμές του 2004). Ειδικότερα, με το ΕΣΠΑ 2007-2013 η Ελλάδα θα έχει στη διάθεσή της για να αξιοποιήσει, μαζί με την εθνική συμμετοχή, πόρους που φθάνουν τα 32,2 δισεκ. ευρώ. Με τους επιπλέον πόρους για την αγροτική ανάπτυξη και την αλιεία οι συνολικοί πόροι προσεγγίζουν τα 37,3 δισεκ ευρώ, ενώ μαζί με τη συμμετοχή ιδιωτικών κεφαλαίων το σύνολο θα κυμανθεί περίπου στα 40 δισεκ. ευρώ. (Βλ. ομιλίες Υπουργού και Υφυπουργού Οικονομίας και Οικονομικών σε εκδήλωση στη Θεσσαλονίκη για το ΕΣΠΑ 2007-2013, 22.2.2008.)

**12** Το ΕΣΠΑ, το οποίο περιλαμβάνει το εθνικό σχέδιο και τις εθνικές προτεραιότητες κατά την προγραμματική περίοδο 2007-2013, το Εθνικό Στρατηγικό Σχέδιο Αγροτικής Ανάπτυξης και το Εθνικό Στρατηγικό Σχέδιο Ανάπτυξης Αλιείας εγκρίθηκαν στο τέλος Νοεμβρίου του 2007. Το 80% των παρεχόμενων κοινοτικών πόρων έχει προγραμματιστεί να διατεθούν στην περιφέρεια. Στο πλαίσιο του ΕΣΠΑ έχουν σχεδιαστεί 13 επιχειρησιακά προγράμματα, από τα οποία 8 είναι τομεακά και 5 περιφερειακά. Οι βασικές αρχές διαχείρισης και οι μηχανισμοί υλοποίησης του ΕΣΠΑ περιλαμβάνονται στον Ν. 3614/2007. Στην υλοποίηση μέρους των έργων θα συμβάλει και ο ιδιωτικός τομέας σε σύμπραξη με τον δημόσιο (βάσει του Ν. 3389/2005). Το ποσό των 24,3 δισεκ. ευρώ κατανέμεται ως εξής: (1) 20,4 δισεκ. ευρώ για τις Διαρθρωτικές Δράσεις, οι οποίες χρηματοδοτούνται από το ΕΤΠΑ, το ΕΚΤ και το Ταμείο Συνοχής. (2) 3,9 δισεκ. ευρώ για την Αγροτική Ανάπτυξη, η οποία χρηματοδοτείται από τα δύο νέα ταμεία – (α) το Ευρωπαϊκό Γεωργικό Ταμείο Αγροτικής Ανάπτυξης (ΕΓΤΑΑ), το οποίο αντικαθιστά το Τμήμα Προσανατολισμού του πρώην ΕΓΤΠΕ και περιλαμβάνει επίσης τα ποσά για τα συνοδευτικά μέτρα που χρηματοδοτούνται από το Τμήμα Εγγυήσεων του πρώην ΕΓΤΠΕ, και (β) το Ευρωπαϊκό Ταμείο Αλιείας (ΕΤΑ), το οποίο αντικαθιστά το πρώην ΧΜΠΑ, Χρηματοδοτικό Μέσο Προσανατολισμού της Αλιείας. Σύμφωνα με τον κανόνα “n+2”, η μέγιστη επιτρεπόμενη καθυστέρηση για την απορρόφηση των κοινοτικών κονδυλίων είναι δύο χρόνια. Ειδικά για την περίοδο 2007-2010 ισχύει ο κανόνας “n+3”. (Βλ. ομιλία του Υφυπουργού Οικονομίας και Οικονομικών σε εκδήλωση στη Θεσσαλονίκη για το ΕΣΠΑ 2007-2013, 22.2.2008.)

**13** Οι άμεσες ενισχύσεις και επιδοτήσεις θα χρηματοδοτούνται πλέον από το Ευρωπαϊκό Γεωργικό Ταμείο Εγγυήσεων (ΕΓΤΕ), το οποίο αντικαθιστά το Τμήμα Εγγυήσεων του ΕΓΤΠΕ.

ματικής περιόδου 2014-2020.<sup>14</sup> Η πρόσφατη αναθεώρηση του ΑΕΠ της Ελλάδος συνεπάγεται από το 2007 μικρή αύξηση της ετήσιας εισφοράς προς τον Κοινοτικό Προϋπολογισμό, ενώ δεν θα επηρεάσει το ύψος των ήδη συμφωνημένων μεταβιβάσεων από την ΕΕ για την περίοδο 2007-2013.<sup>15</sup> Οι μεταβιβάσεις κοινοτικών πόρων της περιόδου 2007-2013, παρότι είναι χαμηλότερες σε σύγκριση με εκείνες του Γ' ΚΠΣ, παραμένουν σημαντικές. Δεδομένου ότι το ΕΣΠΑ αποτελεί την τελευταία μεταβίβαση κοινοτικών πόρων σημαντικού ύψους στην Ελλάδα, η περίοδος 2007-2013 αποτελεί μεταβατικό στάδιο κατά το οποίο η ανάπτυξη της χώρας θα “αποσυνδεθεί” βαθμιαία από τους πόρους αυτούς. Η πλήρης αξιοποίηση των εν λόγω πόρων θα συμβάλει ουσιωδώς στην επίτευξη των αναπτυξιακών στόχων της χώρας, βάσει των προτεραιοτήτων που από κοινού έχουν τεθεί σε επίπεδο ΕΕ για τη νέα προγραμματική περίοδο.

### 3 ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ

Το 2007, οι καθαρές χρηματοοικονομικές εισροές ανήλθαν σε 27,4 δισεκ. ευρώ ή 12,0% του ΑΕΠ και, μαζί με το πλεόνασμα του ισοζυγίου των κεφαλαιακών μεταβιβάσεων (1,9% του ΑΕΠ), παρέχουν επαρκή χρηματοδότηση για την κάλυψη του ελείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Βεβαίως, πρέπει να σημειωθεί ότι στην κατηγορία των άμεσων επενδύσεων οι εκροές κεφαλαίων για επενδύσεις στο εξωτερικό από κατοίκους Ελλάδος ήταν σχεδόν τριπλάσιες των αντίστοιχων εισροών κεφαλαίων μη κατοίκων για επεν-

δύσεις στην Ελλάδα, με αποτέλεσμα τη διαμόρφωση σημαντικής καθαρής εκροής στις άμεσες επενδύσεις. Έτσι, η χρηματοδότηση του ελείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών καλύφθηκε από τις καθαρές εισροές των δύο άλλων κατηγοριών (των επενδύσεων χαρτοφυλακίου και των “λοιπών” επενδύσεων), οι οποίες ίμως κατά κύριο λόγο αντιπροσωπεύουν εξωτερικό δανεισμό.

Αναλυτικότερα, το 2007 οι χρηματοοικονομικές επενδύσεις, δηλ. το άθροισμα των άμεσων επενδύσεων, των επενδύσεων χαρτοφυλακίου και των “λοιπών” επενδύσεων (που περιλαμβάνουν κυρίως διατραπεζικές τοποθετήσεις σε καταθέσεις και repos), παρουσίασαν καθαρή εισροή κεφαλαίων ύψους 27,7 δισεκ. ευρώ, έναντι καθαρής εισροής ύψους 20,6 δισεκ. ευρώ το 2006 (βλ. Πίνακα IX.1). Η εξέλιξη αυτή οφείλεται στην καθαρή εισροή κεφαλαίων ύψους 17,4 δισεκ. ευρώ για επενδύσεις χαρτοφυλακίου (έναντι καθαρής εισροής 8,1 δισεκ. ευρώ το 2006) και 12,7 δισεκ. ευρώ για “λοιπές” επενδύσεις (έναντι 11,5 δισεκ. ευρώ το 2006). Η κατηγορία των άμεσων επενδύσεων παρουσίασε καθαρή εκροή ύψους 2,5 δισεκ. ευρώ (έναντι καθαρής εισροής ύψους 954 εκατ. ευρώ το 2006).

<sup>14</sup> Βλ. Commission of the European Communities, Communication from the Commission, “Preparing for the “Health Check” of the CAP reform”, COM (2007)722, 20.11.2007.

<sup>15</sup> Όσον αφορά τις εισροές από το Ταμείο Συνοχής, υπενθυμίζεται ότι είναι επιλέξιμα τα κράτη-μέλη των οποίων το κατά κεφαλήν ΑΕΠ είναι χαμηλότερο από το 90% του αντίστοιχου κοινοτικού μέσου όρου. Η επιλεξιμότητα όλων των κρατών-μελών θα επανεξεταστεί το 2010 βάσει οικονομικών δεδομένων που θα αφορούν την ΕΕ-27 και ενδέχεται η Ελλάδα να απολέσει μέρος του συνολικού ποσού που έχει προβλεφθεί να λάβει από το Ταμείο Συνοχής για όλη την επταετία (το συνολικό ποσό ανέρχεται σε 3,7 δισεκ. ευρώ σε τρέχουσες τιμές).

### 3.1 ΑΜΕΣΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ

Οι άμεσες επενδύσεις στο εξωτερικό από κατοίκους Ελλάδος αυξήθηκαν σε σχέση με το ίδιη υψηλό επίπεδο του 2006, ενώ αντίθετα οι επενδύσεις στην Ελλάδα από μη κατοίκους εμφάνισαν σημαντική κάμψη, με αποτέλεσμα η καθαρή εκροή κεφαλαίων στην κατηγορία αυτή να διαμορφωθεί σε σχετικά υψηλό επίπεδο.

Ειδικότερα, η καθαρή εκροή κεφαλαίων κατοίκων για άμεσες επενδύσεις στο εξωτερικό ανήλθε σε 3,9 δισεκ. ευρώ (έναντι 3,3 δισεκ. ευρώ το 2006). Σημαντικό ρόλο στην εξέλιξη αυτή διαδραμάτισε η ολοκλήρωση της εξαγοράς της τουρκικής Finansbank από την Εθνική Τράπεζα (ύψους 1,7 δισεκ. ευρώ). Αντίθετα, σημαντική μείωση παρουσίασαν οι επενδύσεις στην Ελλάδα από μη κατοίκους, οι οποίες ανήλθαν σε 1,4 δισεκ. ευρώ (έναντι 4,3 δισεκ. ευρώ το 2006).

Ο Πίνακας IX.3 καταγράφει τη γεωγραφική κατανομή των άμεσων επενδύσεων στο

εξωτερικό από κατοίκους Ελλάδος. Οι “υπόλοιπες χώρες του ΟΟΣΑ” (στις οποίες περιλαμβάνεται και η Τουρκία) απορρόφησαν το μεγαλύτερο μέρος των επενδύσεων αυτών (κυρίως λόγω της ολοκλήρωσης της εξαγοράς της Finansbank), ενώ μεγάλο μέρος κατευθύνθηκε προς τις χώρες της ΕΕ. Οι ελληνικές επενδύσεις στις βαλκανικές χώρες παραμένουν σημαντικές, αν και οι ελληνικές επενδύσεις στη Βουλγαρία και τη Ρουμανία εμφανίζονται πλέον ως επενδύσεις σε χώρες της ΕΕ. Οι πιο σημαντικές άμεσες επενδύσεις στο εξωτερικό από κατοίκους Ελλάδος αφορούσαν εκροές ύψους: (α) 278 εκατ. ευρώ από την EFG Eurobank-Εργασίας ΑΕ για την κεφαλαιακή ενίσχυση των υποκαταστημάτων της στην Πολωνία, (β) 142 εκατ. ευρώ, για την αύξηση της συμμετοχής της ίδιας τράπεζας (από 30% στο 70%) στο μετοχικό κεφάλαιο της τουρκικής Tekfenbank AS, (γ) 90 εκατ. ευρώ από την Alapis ABEE για την αύξηση της συμμετοχής της στο μετοχικό κεφάλαιο της Microp Prism Services Ltd (Κύπρος), (δ) 87 εκατ. ευρώ από την εφοπλιστική εταιρία Dryships Inc για τη μερική

**Πίνακας IX.3 Διάρθρωση ελληνικών άμεσων επενδύσεων στο εξωτερικό κατά γεωγραφική περιοχή προορισμού**

(εκατ. ευρώ)

	2005	2006	2007*
Ευρωπαϊκή Ένωση-27	761	375	1.371
Ζώνη ευρώ	394	461	864
Υπόλοιπες χώρες του ΟΟΣΑ <sup>1</sup>	34	2.342	2.125
Βαλκανικές χώρες <sup>2</sup>	192	510	121
Μέση Ανατολή, Μεσόγειος και πρώην ΕΣΣΔ <sup>3</sup>	60	15	47
Άλλες χώρες	133	80	236
<b>Σύνολο άμεσων επενδύσεων κατοίκων</b>	<b>1.180</b>	<b>3.322</b>	<b>3.900</b>

1 Αυστραλία, Καναδάς, Ισλανδία, Ιαπωνία, Κορέα, Μεξικό, Νέα Ζηλανδία, Νορβηγία, Ελβετία, Τουρκία και ΗΠΑ.  
2 Αλβανία και χώρες πρώην Γιουγκοσλαβίας (Βοσνία-Ερζεγοβίνη, Κροατία, ΠΓΔΜ, Σερβία και Μαυροβούνιο).  
3 Οι κυριότεροι εμπορικοί εταίροι της Ελλάδος στη Μέση Ανατολή, τη Μεσόγειο και στις χώρες της πρώην ΕΣΣΔ.  
\* Προσωρινά στοιχεία.  
Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

**Πίνακας IX.4 Διάρθρωση ξένων άμεσων επενδύσεων στην Ελλάδα κατά γεωγραφική περιοχή προέλευσης**

(εκατ. ευρώ)

	2005	2006	2007*
Ευρωπαϊκή Ένωση-27	232	3.994	1.196
Ζώνη ευρώ	-22	3.253	1.435
Υπόλοιπες χώρες του ΟΟΣΑ <sup>1</sup>	140	203	108
Βαλκανικές χώρες <sup>2</sup>	1	0	0
Μέση Ανατολή, Μεσόγειος και πρώην ΕΣΣΔ <sup>3</sup>	13	13	19
Άλλες χώρες	115	65	78
<b>Σύνολο άμεσων επενδύσεων μη κατοίκων</b>	<b>501</b>	<b>4.275</b>	<b>1.401</b>

1 Αυστραλία, Καναδάς, Ισλανδία, Ιαπωνία, Κορέα, Μεξικό, Νέα Ζηλανδία, Νορβηγία, Ελβετία, Τουρκία και ΗΠΑ.  
 2 Αλβανία και χώρες πρώην Γιουγκοσλαβίας (Βοσνία-Ερζεγοβίνη, Κροατία, ΠΓΔΜ, Σερβία και Μαυροβούνιο).  
 3 Οι κυριότεροι εμπορικοί εταίροι της Ελλάδος στη Μέση Ανατολή, τη Μεσόγειο και στις χώρες της πρώην ΕΣΣΔ.

\* Πρωτικές στοιχεία.  
 Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

εξαγορά της Ocean Ring (Νορβηγία), (ε) 85 εκατ. ευρώ από την Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος στη Σερβία τόσο για την κάλυψη της αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου της θυγατρικής της Vojvodjanska Banka (ύψους 53 εκατ. ευρώ) όσο και για την κεφαλαιακή ενίσχυση του υποκαταστήματός της NBG Beograd (ύψους 32 εκατ. ευρώ) και (ζ) 50 εκατ. ευρώ από ιδιώτες για τη συμμετοχή τους στην αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της Ladisk Ltd (Ελβετία). Επιπλέον, σημαντικές εκροές, ύψους 50, 38 και 26 εκατ. ευρώ, στα Βαλκανια αφορούσαν τη συμμετοχή της Τράπεζας Πειραιώς στην αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου των θυγατρικών της Piraeus Bank Romania στη Ρουμανία, Piraeus Bank στη Σερβία και Tirana Bank στην Αλβανία αντίστοιχα. Τέλος, καταγράφηκε εκροή ύψους 55 εκατ. ευρώ από την ίδια τράπεζα για την εξαγορά της International Commerce Bank στην Ουκρανία.

Όσον αφορά τη γεωγραφική κατανομή των άμεσων επενδύσεων στην Ελλάδα από μη κατοίκους, οι χώρες της ΕΕ, ιδίως

της ζώνης του ευρώ, και σε πολύ μικρότερο βαθμό οι υπόλοιπες χώρες του ΟΟΣΑ αποτέλεσαν σχεδόν αποκλειστικά τις περιοχές προέλευσης των επενδύσεων αυτών (βλ. Πίνακα IX.4). Οι δύο σημαντικότερες επενδύσεις στην Ελλάδα από μη κατοίκους αφορούσαν την εισροή 322 εκατ. ευρώ για την απόκτηση από την Lafarge SA της συμμετοχής της Εθνικής Τράπεζας στο μετοχικό κεφάλαιο της ΑΓΕΤ Ηρακλής ΑΕ, καθώς και 300 εκατ. ευρώ για την εξαγορά της INFOTE από τις εταιρίες Rhone Capital Plc και Zarkona Trading Ltd. Άλλες επενδύσεις μη κατοίκων στην Ελλάδα περιλάμβαναν την εισροή: (α) 169 εκατ. ευρώ για τη συμμετοχή της Endesa Europe (Ισπανία) στην αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της Endesa Hellas, (β) 110 εκατ. ευρώ για κάλυψη της αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου της Γενικής Τράπεζας από τη Société Générale (Γαλλία), (γ) 88 εκατ. ευρώ για την ολοκλήρωση της εξαγοράς της Wind Hellas από τον όμιλο Wind, (δ) 40 εκατ. ευρώ για την κάλυψη της αύξησης του μετοχικού κε-

φαλαίου της ING Ελληνική Ασφάλειες Ζωής από τη μητρική της ING Continental (Ολλανδία) και (ε) 30 εκατ. ευρώ για τη συμμετοχή της TBU International (Λουξεμβούργο) στην αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της Dionysus Leisure AE. Αρνητική εξέλιξη αποτέλεσε η εκροή 104 εκατ. ευρώ λόγω της αποχώρησης της General Biscuit SA από το μετοχικό κεφάλαιο της E.I. Παπαδόπουλος AE.

### 3.2 ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ

Οι εισροές κεφαλαίων μη κατοίκων για επενδύσεις χαρτοφυλακίου ανήλθαν σε 33,8 δισεκ. ευρώ, παρουσιάζοντας μεγάλη αύξηση σε σχέση με το 2006 (15,1 δισεκ. ευρώ). Η εξέλιξη αυτή οφείλεται στη σημαντική αύξηση των τοποθετήσεων κυρίως σε ομόλογα και έντοκα γραμμάτια του Ελληνικού Δημοσίου από ξένους επενδυτές, οι οποίες ανήλθαν σε 25,7 δισεκ. ευρώ, έναντι 9,0 δισεκ. ευρώ το 2006, και δευτερευόντως σε μετοχές ελληνικών επιχειρήσεων, ύψους 8,1 δισεκ. ευρώ, έναντι 6,0 δισεκ. ευρώ το 2006.

Οι επενδύσεις χαρτοφυλακίου στο εξωτερικό από κατοίκους Ελλάδος επίσης παρουσίασαν σημαντική άνοδο και έφθασαν τα 16,4 δισεκ. ευρώ, έναντι 7,0 δισεκ. ευρώ το 2006. Και στην περίπτωση αυτή, η άνοδος ήταν κυρίως το αποτέλεσμα της αύξησης των τοποθετήσεων κατοίκων σε ομόλογα και έντοκα γραμμάτια του εξωτερικού, οι οποίες ανήλθαν σε 15,4 δισεκ. ευρώ (έναντι 5,3 δισεκ. ευρώ το 2006). Αντίθετα, οι αγορές μετοχών του εξωτερικού από κατοίκους Ελλάδος παρουσίασαν κάμψη και ανήλθαν σε 0,5 δισεκ. ευρώ έναντι 2,3 δισεκ. ευρώ το 2006.

### 3.3 ΛΟΙΠΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ

Στην κατηγορία των "λοιπών" επενδύσεων η σημαντική καθαρή εισροή κεφαλαίων αντανακλά κυρίως το γεγονός ότι η εισροή κεφαλαίων μη κατοίκων για τοποθετήσεις σε καταθέσεις και repos στην Ελλάδα ήταν περίπου διπλάσια της εκροής κεφαλαίων κατοίκων για αντίστοιχες τοποθετήσεις στο εξωτερικό. Αναλυτικότερα, οι τοποθετήσεις μη κατοίκων σε καταθέσεις και repos στην Ελλάδα ανήλθαν σε 31,7 δισεκ. ευρώ, έναντι 17,0 δισεκ. ευρώ το 2006, ενώ οι αντίστοιχες τοποθετήσεις στο εξωτερικό από κατοίκους Ελλάδος ανήλθαν σε 15,8 δισεκ. ευρώ έναντι 5,5 δισεκ. ευρώ το 2006. Η εισροή κεφαλαίων στην Ελλάδα αντισταθμίστηκε σε μικρό βαθμό από την αποτληρωμή δανείων που είχαν χορηγηθεί από μη κατοίκους προς κατοίκους (ύψους 2,6 δισεκ. ευρώ).

Τέλος, τα συναλλαγματικά διαθέσιμα της χώρας, όπως ορίζονται από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, διαμορφώθηκαν σε 2,5 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2007, παρουσιάζοντας αύξηση 322 εκατ. ευρώ στη διάρκεια του έτους.

## 4 ΔΙΕΘΝΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΘΕΣΗ

Το 2007 η αρνητική διεθνής επενδυτική θέση της Ελλάδος επιδεινώθηκε και διαμορφώθηκε σε 214,6 δισεκ. ευρώ στο τέλος του έτους (93,7% του ΑΕΠ) από 178,2 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2006 (83,3% του ΑΕΠ – βλ. Πίνακα IX.5).

Η επιδείνωση της διεθνούς επενδυτικής θέσης της χώρας αντανακλά κυρίως την εξέλιξη των επενδύσεων χαρτοφυλακίου

## Πίνακας IX.5 Διεθνής επενδυτική θέση

(εκατ. ευρώ)

	2005	2006 <sup>1</sup>	2007*
1. Άμεσες επενδύσεις	-13.213	-14.328	-14.971
Κατοίκων στο εξωτερικό	11.530	17.022	20.922
Μη κατοίκων στην Ελλάδα	24.743	31.350	35.893
2. Επενδύσεις χαρτοφυλακίου	-112.007	-127.172	-150.724
Απαιτήσεις	59.319	67.195	86.848
Υποχρεώσεις	171.326	194.367	237.572
3. Παράγωγα	559	10	503
4. Λοιπές επενδύσεις	-26.471	-38.842	-51.907
Απαιτήσεις	56.741	62.640	79.539
Υποχρεώσεις	83.212	101.482	131.446
5. Συναλλαγματικά διαθέσιμα	1.945	2.169	2.491
Καθαρή Διεθνής Επενδυτική Θέση (1+2+3+4+5)	-149.187	-178.163	-214.608
ΑΕΠ	198.609	213.985	228.949
Ως % του ΑΕΠ	-75,1	-83,3	-93,7

1 Τα στοιχεία για το 2006 έχουν αναθεωρηθεί.

\* Προσωρινές εκτιμήσεις.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

και των “λοιπών” επενδύσεων. Στις κατηγορίες αυτές, η αύξηση των υποχρεώσεων είναι πολύ μεγαλύτερη από την αύ-

ξηση των οπαιτήσεων, με αποτέλεσμα να επηρεάζεται σημαντικά το μέγεθος του εξωτερικού δανεισμού της χώρας.



# X ΔΙΕΘΝΗΣ ΚΑΙ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

## 1 ΣΥΝΟΨΗ ΔΙΕΘΝΩΝ ΕΞΕΛΙΞΕΩΝ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΩΝ<sup>1</sup>

### 1.1 ΓΕΝΙΚΗ ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ

Ο ρυθμός ανόδου της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας παρέμεινε υψηλός το 2007, παρά το γεγονός ότι το δεύτερο εξάμηνο χαρακτηρίστηκε από την αναταραχή στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές και από τη μεγάλη άνοδο των διεθνών τιμών του πετρελαίου και των τροφίμων.

Το 2008 όμως αναμένεται ότι ο ρυθμός ανάπτυξης θα επιβραδυνθεί αισθητά και θα είναι χαμηλότερος από ότι προβλεπόταν στις αρχές του έτους, τόσο στη ζώνη του ευρώ όσο και στην παγκόσμια οικονομία (ιδίως στις ΗΠΑ), κυρίως λόγω των επιπτώσεων της διεθνούς χρηματοπιστωτικής αναταραχής και των υψηλών και αυξανόμενων τιμών των βασικών εμπορευμάτων.

Η διεθνής χρηματοπιστωτική αναταραχή άρχισε τα μέσα του 2007 με την αύξηση των επισφαλειών στην αγορά στεγαστικών δανείων προς νοικοκυριά χαμηλής πιστοληπτικής ικανότητας στις ΗΠΑ, η οποία οδήγησε σε περιορισμό της ρευστότητας και σε διαταραχή της ομαλής λειτουργίας διαφόρων τομέων των χρηματαγορών. Ειδικότερα, στην αγορά βροχυπρόθεσμων χρεογράφων που είναι εξασφαλισμένα με περιουσιακά στοιχεία, ήταν σημαντική η έκθεση των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων σε σύνθετα επενδυτικά προϊόντα των οποίων η αποτίμηση γινόταν ολοένα και περισσότερο αβέβαιη καθώς μειωνόταν η ρευστότητα. Αυτό οδήγησε σε μεγάλες ζημίες και σε απαξίωση

στοιχείων του ενεργητικού αρκετών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Σήμερα, διεθνώς βρίσκεται σε εξέλιξη μια διαδικασία μείωσης των πιστώσεων και της έκθεσης των τραπεζών προς άλλες εταιρίες του χρηματοπιστωτικού τομέα. Οι προοπτικές των χρηματοπιστωτικών αγορών εξακολουθούν να χαρακτηρίζονται από σημαντική αβεβαιότητα. Η τρέχουσα διαδικασία διόρθωσης στην αγορά έχει αποτελέσει το έναυσμα για να εξεταστούν σε βάθος οι πρακτικές και οι κανόνες σε όλους τους τομείς που επηρεάζουν αισθητά τη λειτουργία των διεθνών χρηματοπιστωτικών αγορών και τη συμπεριφορά όλων όσων συμμετέχουν στις αγορές αυτές.

Η εξάπλωση της αρχικής διαταραχής και σε άλλες αγορές και η διατήρηση της αβεβαιότητας όσον αφορά τις εξελίξεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές έχουν αυξήσει περαιτέρω τους κινδύνους για χαμηλότερο ρυθμό ανάπτυξης. Η χρηματοπιστωτική αναταραχή και η επακόλουθη στενότητα ρευστότητας οδήγησαν σε άνοδο των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων πολύ πάνω από τα βασικά επιτόκια παρέμβασης των κεντρικών τραπεζών. Παρατηρήθηκε, μεταξύ άλλων, υποχώρηση και αυξημένη μεταβλητότητα των τιμών των μετοχών διεθνώς, καθώς εντείνονταν οι ενδείξεις οικονομικής αδυναμίας σε ορισμένες χώρες, ενώ η μεταβλητότητα αυξήθηκε και στις αγορές συναλλάγματος. Στη χρηματοπιστωτική αγορά των ΗΠΑ ειδικότερα, οι συνθήκες

<sup>1</sup> Έχουν ληφθεί υπόψη οι εκτιμήσεις του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (*World Economic Outlook*, Απρίλιος 2008), της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (*Autumn 2007 Forecasts*, Νοέμβριος 2007, και *Interim Forecasts*, Φεβρουάριος 2008) και του ΟΟΣΑ (*Economic Outlook*, Δεκέμβριος 2007, και *What is the economic outlook for OECD countries – an interim assessment*, Μάρτιος 2008).

μάλλον θα εξακολουθήσουν να χαρακτηρίζονται από μεγάλη μεταβλητότητα και η πιθανότητα ύφεσης στην αμερικανική οικονομία έχει σαφώς αυξήθει. Προς το παρόν, η επιβράδυνση της ανδρού της οικονομικής δραστηριότητας στις ΗΠΑ έχει ασκήσει σχετικά περιορισμένη αρνητική επίδραση στην οικονομία της ζώνης του ευρώ, ενώ οι επιπτώσεις είναι περισσότερο ορατές σε οικονομίες που έχουν σημαντικές εμπορικές συναλλαγές με τις ΗΠΑ.

Ταυτόχρονα, η παγκόσμια οικονομία αντιμετωπίζει εφέτος σημαντικούς πληθωριστικούς κινδύνους. Οι διεθνείς τιμές του πετρελαίου και των άλλων βασικών εμπορευμάτων, ιδίως των τροφίμων, αυξήθηκαν περαιτέρω και απότομα το πρώτο τρίμηνο του 2008. Η εξέλιξη αυτή οδηγεί σε υψηλότερο πληθωρισμό το τρέχον έτος. Επίσης, υπάρχει αβεβαιότητα για τη μελλοντική πορεία των τιμών του πετρελαίου και των τροφίμων, καθώς και για τις επιπτώσεις τους στις πληθωριστικές προσδοκίες.

Η δημοσιονομική προσαρμογή συνεχίστηκε σε πολλές οικονομίες το 2007, βιοηθούμενη όμως σημαντικά από τις ευνοϊκές κυκλικές συνθήκες και από έκτακτα έσοδα. Στο σύνολο των χωρών-μελών του ΟΟΣΑ, το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης εκτιμάται ότι υποχώρησε στο 1,6% του ΑΕΠ το 2007, από 1,8% το 2006. Στη ζώνη του ευρώ επιτεύχθηκε σημαντική βελτίωση της δημοσιονομικής θέσης, με παράλληλη μείωση του κυκλικά προσαρμοσμένου ελλείμματος ως ποσοστού του ΑΕΠ. Αντίθετα, τα δημοσιονομικά ελλείμματα αυξήθηκαν στις ΗΠΑ, την Ιαπωνία και το Ηνωμένο Βασίλειο. Σημειώνεται ότι η πρόοδος προς τη δημοσιονομική ισορροπία επιτρέπει τη λειτουργία των αυτόματων δημο-

σιονομικών σταθεροποιητών στην παρούσα φάση της οικονομικής επιβράδυνσης χωρίς να διακυβεύεται η δημοσιονομική σταθερότητα.

Η περιοριστική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής η οποία εφαρμοζόταν σε αρκετές προηγμένες οικονομίες μέχρι και το πρώτο εξάμηνο του 2007 μεταβλήθηκε από το καλοκαίρι (είτε τηρήθηκε στάση αναμονής, όπως στη ζώνη του ευρώ και την Ελβετία, είτε η κατεύθυνση της πολιτικής αντιστράφηκε, όπως στις ΗΠΑ, το Ηνωμένο Βασίλειο και τον Καναδά), καθώς η αναταραχή στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές οδήγησε σε έλλειψη ρευστότητας και αύξηση της μεταβλητότητας στις αγορές χρήματος, σε επανεκτίμηση προς τα άνω του επενδυτικού κινδύνου, υποχώρηση των δεικτών στις σημαντικότερες χρηματοπιστηριακές αγορές και αυξημένη αβεβαιότητα σχετικά με τις επιπτώσεις της αναταραχής στην οικονομική δραστηριότητα. Στις ΗΠΑ σημειώθηκε η πλέον δραστική μεταβολή νομισματικής πολιτικής, με στόχο την ομαλοποίηση των συνθηκών στις χρηματοπιστωτικές αγορές και τη σταθεροποίηση της οικονομικής δραστηριότητας. Από το Σεπτέμβριο του 2007 έως και το Μάρτιο του 2008 η Ομοσπονδιακή Τράπεζα προέβη σε μειώσεις επιτοκίου συνολικά κατά 300 μονάδες βάσης, με αποτέλεσμα το παρεμβατικό της επιτόκιο να διαμορφωθεί στο 2,25% στις 18 Μαρτίου 2008.

## 1.2 ΒΑΣΙΚΑ ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΜΕΓΕΘΗ: ΕΞΕΛΙΞΙΣ ΚΑΤΑ ΤΟ 2007, ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΓΙΑ ΤΟ 2008

Όσον αφορά τα βασικά οικονομικά μεγέθη, ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου ΑΕΠ δια-

μορφώθηκε σε 4,9% το 2007 (ελαφρά μόνο χαμηλότερος σε σύγκριση με το 2006, 5,0%) και υπερέβη επί τέταρτο συνεχές έτος το μέσο όρο των τελευταίων δεκαετιών (βλ. Πίνακα X.1).<sup>2</sup> Εξάλλου, αξιοσημείωτη εξέλιξη αποτέλεσε η σημαντική περαιτέρω υποχώρηση του ποσοστού ανεργίας σχεδόν σε όλες τις οικονομικές περιοχές, λόγω των υψηλών ρυθμών οικονομικής ανάπτυξης και των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων που εφαρμόζονται. Στις χώρες-μέλη του ΟΟΣΑ το ποσοστό ανεργίας υποχώρησε από 5,9% το 2006 σε 5,4% το 2007, δηλαδή στο χαμηλότερο επίπεδο από το 1990.

Στην αύξηση του παγκόσμιου ΑΕΠ το 2007 συνέβαλαν η άνοδος της ιδιωτικής κατα-

νάλωσης, στην οποία επέδρασαν θετικά η ικανοποιητική αύξηση της απασχόλησης και των εισοδημάτων των νοικοκυριών, η άνοδος των επενδύσεων, οι οποίες ευνοήθηκαν από την περαιτέρω βελτίωση της κερδοφορίας των επιχειρήσεων, και η διατήρηση ενός ικανοποιητικού ρυθμού ανόδου του όγκου του παγκόσμιου εμπο-

**2** Οι εκτιμήσεις αυτές του ΔΝΤ για το παγκόσμιο ΑΕΠ έχουν αναθεωρηθεί προς τα κάτω (κατά μισή εκατοστιαία μονάδα περίπου) σε σύγκριση με εκείνες που είχαν δημοσιευθεί στο *World Economic Outlook* τον Οκτώβριο του 2007, επειδή το ΑΕΠ κάθε χώρας έχει σταθμιστεί με βάση νέους υπολογισμούς της Παγκόσμιας Τράπεζας για την ισοτιμία αγοραστικών δυνάμεων (PPP). Στη συνέχεια όμως, η εκτίμηση για το 2007 αναθεωρήθηκε ελαφρά προς τα άνω, καθώς ελήφθησαν υπόψη πληρέστερα στοιχεία για το έτος.

**Πίνακας X.1 Παγκόσμιο ΑΕΠ**

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές όγκου)

	Αριθμός κρατών	Μερίδιο στο ΑΕΠ*	2002	2003	2004	2005	2006	2007**	2008**
Παγκόσμιο σύνολο	172	100,0	2,8	3,6	4,9	4,4	5,0	4,9	3,7
<b>1. Προηγμένες οικονομίες</b>	<b>31</b>	<b>56,4</b>	<b>1,6</b>	<b>1,9</b>	<b>3,2</b>	<b>2,6</b>	<b>3,0</b>	<b>2,7</b>	<b>1,3</b>
ΗΠΑ		21,4	1,6	2,5	3,6	3,1	2,9	2,2	0,5
Ιαπωνία		6,6	0,3	1,4	2,7	1,9	2,4	2,1	1,4
Ευρωπαϊκή Ένωση	27		1,4	1,5	2,7	2,1	3,3	3,1	1,8
Ζώνη του ευρώ	15	16,1	0,9	0,8	2,0	1,5	2,8	2,6	1,4
<b>2. Αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες</b>	<b>141</b>	<b>43,6</b>	<b>4,7</b>	<b>6,2</b>	<b>7,5</b>	<b>7,1</b>	<b>7,8</b>	<b>7,9</b>	<b>6,7</b>
Αφρικής	47	3,0	6,1	5,3	6,5	5,7	5,9	6,2	6,3
Ασίας	23	20,1	6,9	8,1	8,6	9,0	9,6	9,7	8,2
Ινδία		4,6	4,6	6,9	7,9	9,1	9,7	9,2	7,9
Κίνα		10,8	9,1	10,0	10,1	10,4	11,1	11,4	9,3
Μέσης Ανατολής	13	3,8	3,9	6,9	5,9	5,7	5,8	5,8	6,1
Λατινικής Αμερικής και Δ. Ημισφαιρίου	32	8,3	0,4	2,1	6,2	4,6	5,5	5,6	4,4
Βραζιλία		2,8	2,7	1,1	5,7	3,2	3,8	5,4	4,8
Μεξικό	4,1	2,1	0,8	1,4	4,2	2,8	4,8	3,3	2,0
Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης (ΚΑΕ)	13	4,1	4,5	4,9	6,6	5,6	6,6	5,8	4,4
Κοινοπολιτεία Ανεξάρτητων Κρατών (ΚΑΚ)	13	4,5	5,2	7,8	8,2	6,5	8,2	8,5	7,0
Ρωσία		3,2	4,7	7,3	7,2	6,4	7,4	8,1	6,8
Άλλες ομαδοποιήσεις χωρών:									
Νέες βιομηχανικές οικονομίες Ασίας	4	3,7	5,5	3,2	5,9	4,8	5,6	5,6	4,0

\* Ποσοστό % συμμετοχής στο παγκόσμιο ΑΕΠ του 2007, με βάση τις ισοτιμίες των αγοραστικών δυνάμεων (PPP ή PPS).

\*\* 2007: εκτιμήσεις, 2008: προβλέψεις.

Σημείωση: Σύμφωνα με την κατάταξη του ΔΝΤ: Προηγμένες οικονομίες: οι 15 χώρες-μέλη της ζώνης του ευρώ, οι 4 νέες βιομηχανικές οικονομίες της Ασίας (Κορέα, Σιγκαπούρη, Ταϊβάν-Επαρχία Κίνας και Χονγκ Κονγκ-Ειδική Διοικ. Περιφέρεια) και ΗΠΑ, Ιαπωνία, Αυστραλία, Δανία, Ελβετία, Ην. Βασιλείο, Ισλανδία, Ισραήλ, Καναδάς, Νορβηγία, Ν. Ζηλανδία, Σουηδία. Χώρες ΚΑΕ: Ουγγαρία, Πολωνία, Τσεχία, Αλβανία, Βουλγαρία, Κροατία, ΠΓΔΜ, Ρουμανία, Σλοβακία, Εσθονία, Λιθουανία και Τουρκία. Χώρες ΚΑΚ: 12 χώρες της πρώην ΕΣΣΔ και Μογγολία.

Πηγή: ΔΝΤ, *World Economic Outlook*, Απρίλιος 2008.

ρίου, κυρίως λόγω των υψηλών ρυθμών ανάπτυξης των αναδυόμενων οικονομιών. Οι ευνοϊκοί αυτοί παράγοντες αντιστάθμισαν εν μέρει την αρνητική επίδραση την οποία άσκησαν, ιδίως το δεύτερο εξάμηνο του έτους, αφενός η περαιτέρω αύξηση των διεθνών τιμών των βασικών εμπορευμάτων σε νέα ιστορικώς υψηλά επίπεδα και αφετέρου η αναταραχή στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές και η επιδείνωση των εξελίξεων στην αγορά κατοικίας, κυρίως στις ΗΠΑ.

Στις προηγμένες οικονομίες το ΑΕΠ αυξήθηκε το 2007 κατά 2,7% (έναντι 3,0% το 2006), ενώ ο ρυθμός ανάπτυξης των αναδυόμενων και αναπτυσσόμενων οικονομιών διατηρήθηκε υψηλός (7,9%, έναντι 7,8% το 2006). Ειδικότερα, η Κίνα και η Ινδία σημείωσαν πολύ υψηλούς ρυθμούς, 11,4% και 9,2% αντίστοιχα. Έτσι, διαφοροποιήθηκαν οι συμβολές των επιμέρους γεωγραφικών περιοχών στην αύξηση του παγκόσμιου ΑΕΠ. Ενώ μέχρι πρόσφατα οι ΗΠΑ είχαν τη μεγαλύτερη συμβολή στην παγκόσμια οικονομική μεγέθυνση, το 2007 για πρώτη φορά η Κίνα συνέβαλε περισσότερο από τις ΗΠΑ, ενώ η συμβολή της ζώνης του ευρώ, ύστερα από πολλά έτη, ήταν εξίσου σημαντική με εκείνη των ΗΠΑ.<sup>3</sup> Επισημαίνεται επίσης η διατήρηση το 2007 υψηλών ρυθμών ανόδου του ΑΕΠ στις χώρες της Κοινοπολιτείας Ανεξάρτητων Κρατών (συμπεριλαμβανομένης της Ρωσίας), της Λατινικής Αμερικής και της Αφρικής (8,5%, 5,6% και 6,2% αντίστοιχα).

Οι προοπτικές της παγκόσμιας οικονομίας για το τρέχον έτος επηρεάζονται δυσμενώς από τις επιπτώσεις της διεθνούς χρηματοπιστωτικής αναταραχής και των υψηλών τιμών του πετρελαίου και των τροφίμων

στη συμπεριφορά των καταναλωτών και των επενδυτών. Στις αρχές του έτους το ΔΝΤ προέβλεπε ρυθμό ανάπτυξης 4,1% για το 2008. Ωστόσο, καθώς οι παγκόσμιες οικονομικές προοπτικές επιδεινώνονται, η πρόβλεψη αναθεωρήθηκε προς τα κάτω και τώρα αναμένεται ότι ο ρυθμός ανόδου του παγκόσμιου ΑΕΠ το 2008 θα υποχωρήσει σημαντικά, σε 3,7%.

Ειδικότερα, στις προηγμένες οικονομίες προβλέπεται υποχώρηση του ρυθμού ανόδου του ΑΕΠ σε 1,3% (από 2,7% το 2007). Η χρηματοπιστωτική αναταραχή έχει ασκήσει την αμεσότερη επίδραση στην οικονομία των ΗΠΑ. Ο τριμηνιαίος ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ υποχώρησε σημαντικά το τέταρτο τρίμηνο του 2007, ενώ δεν αποκλείεται να είναι μηδενικός ή αρνητικός τα πρώτα δύο τρίμηνα του τρέχοντος έτους, αλλά να εμφανίσει ανάκαμψη το δεύτερο εξάμηνο, όταν θα εκδηλωθούν οι θετικές επιδράσεις των μέτρων νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής που ελήφθησαν από το τρίτο τρίμηνο του 2007 και μετά. Για ολόκληρο το 2008, το ΔΝΤ προβλέπει ότι η αύξηση του ΑΕΠ στις ΗΠΑ θα είναι μόλις 0,5%, έναντι 2,2% το 2007. (Οι πρόσφατες δραστικές μειώσεις των επιποκίων από την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ αντανακλούν την αύξηση των κινδύνων οικονομικής ύφεσης και την αβεβαιότητα για τη διάρκεια και την έκταση της χρηματοπιστωτικής αναταραχής.) Αισθητή, αν και σημαντικά μικρότερη, προβλέπεται να είναι η επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου του ΑΕΠ το 2008 στη ζώνη του ευρώ (βλ. Τμήμα 2 του

<sup>3</sup> Ο υπολογισμός γίνεται από το ΔΝΤ και αφορά συγκρίσεις με βάση τις τρέχουσες συναλλαγματικές ισοτιμίες. Εάν το ΑΕΠ κάθε χώρας σταθμιστεί με βάση την ισοτιμία αγοραστικών δυνάμεων (PPP), η Κίνα και η Ινδία είχαν τη μεγαλύτερη συμβολή στην αύξηση του παγκόσμιου ΑΕΠ τη διετία 2006-2007.

παρόντος κεφαλαίου), καθώς και στην Ιαπωνία (1,4% από 2,1% το 2007). Στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ προβλέπεται να υποχωρήσει, παραμένοντας όμως υψηλός (6,7%, έναντι 7,9% το 2007).

Οι ανωτέρω προβλέψεις περιβάλλονται από ασυνήθιστα υψηλή αβεβαιότητα και ο κίνδυνος να είναι η οικονομική επιβράδυνση μεγαλύτερη της προβλεπόμενης συνδέεται με τα ακόλουθα ενδεχόμενα: (α) η συνεχιζόμενη επανεκτίμηση του κινδύνου και η στενότητα ρευστότητας να έχουν σημαντικότερες επιπτώσεις στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές συνθήκες, στις επιχειρηματικές προσδοκίες και στη διάθεση ανάληψης επενδυτικού κινδύνου, (β) να συνεχιστεί η άνοδος των τιμών βασικών εμπορευμάτων, κυρίως των διεθνών τιμών του πετρελαίου και των αγροτικών προϊόντων, (γ) να αυξηθούν οι πιέσεις για μέτρα προστατευτισμού και (δ) να υπάρξει απότομη μεταβολή των συναλλαγματικών ισοτιμιών, των κινήσεων κεφαλαίων και των τιμών των περιουσιακών στοιχείων κυρίως λόγω των παγκόσμιων χρηματοοικονομικών ανισορροπιών (που αντανακλώνται στο έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών των ΗΠΑ και στα αντίστοιχα πλεονάσματα των αναδυομένων οικονομιών της Ασίας και των πετρελαιοεξαγωγικών χωρών) και να μειωθεί η προτίμηση για περιουσιακά στοιχεία σε δολάρια ΗΠΑ.

Βεβαίως, δεν πρέπει να αποκλειστεί και η σταδιακή βελτίωση των διεθνών μακροοικονομικών συνθηκών στη διάρκεια του τρέχοντος έτους, στο βαθμό που θα αποκαθίστανται ταχύτερα οι ομαλές χρηματοπιστωτικές συνθήκες και θα αρχίσουν να

αποδίδουν τα μέτρα αντικυκλικής οικονομικής πολιτικής που λαμβάνονται σε ορισμένες οικονομίες (ιδίως στις ΗΠΑ) ή εάν οι διεθνείς τιμές του αργού πετρελαίου αρχίσουν να υποχωρούν το δεύτερο εξάμηνο του έτους (αντανακλώντας την επιβράδυνση της ανόδου της ζήτησης).

Ο πληθωρισμός αυξήθηκε σημαντικά διεθνώς το τελευταίο τρίμηνο του 2007, σε σχέση με το αντίστοιχο τρίμηνο του 2006, κυρίως λόγω της μεγάλης ανόδου των διεθνών τιμών των βασικών εμπορευμάτων, ιδίως του πετρελαίου και των τροφίμων. Σε πολλές αναδυόμενες οικονομίες (π.χ. στην Κίνα) ο πληθωρισμός ενισχύθηκε ακόμη περισσότερο αυτή την περίοδο, τόσο λόγω των υψηλών ρυθμών οικονομικής μεγέθυνσης, όσο και επειδή η συμμετοχή των ειδών διατροφής στο γενικό δείκτη τιμών είναι πολύ μεγαλύτερη από ό,τι στις προηγμένες οικονομίες (με αποτέλεσμα να είναι πιο σημαντική και η επίπτωση της ανόδου των τιμών τους). Ενώ το 2007 ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός υποχρέωσε ελαφρά στις προηγμένες οικονομίες (στο 2,2% από 2,4% το 2006), στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες αυξήθηκε (στο 6,4% από 5,4% το 2006 – βλ. Πίνακα X.2). Εξάλλου, ο πυρήνας του πληθωρισμού αυξήθηκε σε αρκετές προηγμένες οικονομίες, κυρίως εξαιτίας της παρατεταμένης ανόδου των διεθνών τιμών των βασικών εμπορευμάτων, της λειτουργίας πολλών από τις εν λόγω οικονομίες στα όρια των παραγωγικών τους δυνατοτήτων,<sup>4</sup> αλλά και εξαιτίας άλλων πα-

<sup>4</sup> Το παραγωγικό κενό, δηλ. η διαφορά του πραγματικού από το δυνητικό προϊόν, ως ποσοστό του δυνητικού προϊόντος, στις χώρες του ΟΟΣΑ έγινε θετικό (0,2% το 2007 από μηδενικό το 2006), ενώ στη ζώνη του ευρώ περιορίστηκε στο -0,3% από -0,9% το 2006.

## Πίνακας X.2 Παγκόσμιος πληθωρισμός: ΔΤΚ

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

	Αριθμός κρατών	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007*	2008*
<b>1. Προηγμένες οικονομίες</b>	<b>31</b>	<b>2,1</b>	<b>1,5</b>	<b>1,8</b>	<b>2,0</b>	<b>2,3</b>	<b>2,4</b>	<b>2,2</b>	<b>2,6</b>
ΗΠΑ		2,8	1,6	2,3	2,7	3,4	3,2	2,9	3,0
Ιαππονία		-0,7	-0,9	-0,3	0,0	-0,3	0,3	0,0	0,6
Ευρωπαϊκή Ένωση**	27	3,0	2,5	2,2	2,3	2,3	2,3	2,4	3,1
Ζώνη του ευρώ**	15	2,4	2,3	2,1	2,1	2,2	2,2	2,1	2,8
Νέες βιομηχανικές οικονομίες Ασίας	4	1,9	1,0	1,4	2,4	2,2	1,6	2,2	3,0
<b>2. Αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες</b>	<b>141</b>	<b>7,6</b>	<b>6,7</b>	<b>6,6</b>	<b>5,9</b>	<b>5,7</b>	<b>5,4</b>	<b>6,4</b>	<b>7,4</b>
Αφρικής	47	11,0	9,1	8,6	6,3	7,1	6,4	6,3	7,5
Ασίας	23	2,7	2,0	2,5	4,1	3,8	4,1	5,3	5,9
Ινδία		3,8	4,3	3,8	3,8	4,2	6,2	6,4	5,2
Κίνα		0,7	-0,8	1,2	3,9	1,8	1,5	4,8	5,9
Μέσης Ανατολής	13	3,8	5,3	6,1	7,0	6,2	7,0	10,4	11,5
Λατινικής Αμερικής και Δ. Ημισφαιρίου	32	6,5	8,7	10,5	6,6	6,3	5,3	5,4	6,6
Βραζιλία		6,8	8,4	14,8	6,6	6,9	4,2	3,6	4,8
Μεξικό		6,4	5,0	4,5	4,7	4,0	3,6	4,0	3,8
Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης (ΚΑΕ)	13	21,5	16,4	10,1	6,3	5,1	5,4	5,6	6,4
Κοινοπολιτεία Ανεξάρτητων Κρατών (ΚΑΚ)	13	20,3	14,0	12,3	10,4	12,1	9,5	9,7	13,1
Ρωσία		21,5	15,8	13,7	10,9	12,7	9,7	9,0	11,4

\* 2007: εκτιμήσεις, 2008: προβλέψεις.

\*\* Εναρμονισμένος ΔΤΚ.

Σημείωση: Για τις ομαδοποιήσεις με βάση την ταξινόμηση του ΔΝΤ βλ. σημείωση Πίνακα X.1.

Πηγή: ΔΝΤ, *World Economic Outlook*, Απρίλιος 2008.

ραγόντων (π.χ. της αύξησης του ΦΠΑ στη Γερμανία στις αρχές του 2007). Ήδη ο πληθωρισμός εμφανίζει άνοδο παντού και το Φεβρουάριο του τρέχοντος έτους είχε φθάσει το 8,7% στην Κίνα, το 4% στις ΗΠΑ και το 3,3% στη ζώνη του ευρώ (όπου το Μάρτιο αυξήθηκε περαιτέρω στο 3,6%) – κυρίως λόγω της αύξησης των τιμών του πετρελαίου και των τροφίμων, εν μέρει για συγκυριακούς και εν μέρει για μονιμότερους λόγους διαρθρωτικού χαρακτήρα. Υπό τις συνθήκες αυτές, η νομισματική πολιτική στις προηγμένες οικονομίες αντιμετωπίζει ένα σύνθετο πρόβλημα που απαιτεί λεπτούς χειρισμούς.

### 1.3 ΠΑΓΚΟΣΜΙΟ ΕΜΠΟΡΙΟ, ΑΓΟΡΕΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ, ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΤΙΜΕΣ ΠΡΩΤΩΝ ΥΔΩΝ

Ο ρυθμός αύξησης του όγκου του παγκόσμιου εμπορίου αγαθών και υπηρε-

σιών επιβραδύνθηκε αισθητά σε 6,8% το 2007, από 9,2% το 2006, σε ένα περιβάλλον σχετικά ήπιας επιβράδυνσης της παγκόσμιας οικονομικής ανάπτυξης. Το 2008, ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου εμπορίου αναμένεται να υποχωρήσει περαιτέρω στο 5,6%, σύμφωνα με το ΔΝΤ. Αξίζει να σημειωθεί ότι η επιβράδυνση ήταν εντονότερη στις προηγμένες οικονομίες, όπου οι εξαγωγές αυξήθηκαν κατά 5,8% (έναντι 8,2% το 2006) και οι εισαγωγές κατά 4,2% (έναντι 7,4% το 2006). Στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες παρατηρήθηκε επιβράδυνση, αλλά οι ρυθμοί αύξησης παρέμειναν υψηλοί: οι εξαγωγές αυξήθηκαν κατά 8,9% (έναντι 10,9% το 2006) και οι εισαγωγές κατά 12,8% (έναντι 14,4% το 2006). Αυτό υποδηλώνει ότι έχουν ενισχυθεί τα τελευταία χρόνια οι παράγοντες αυτοτροφοδοτούμενης ανάπτυξης των αναδυόμενων και αναπτυσσόμενων οικονομιών, συγκεκρι-

μένα η εγχώρια ζήτηση, καθώς και ο όγκος του ενδοπεριφερειακού εμπορίου.

Στις αγορές συναλλάγματος παρατηρήθηκε αύξηση της μεταβλητότητας στην εξέλιξη των βασικότερων συναλλαγματικών ισοτιμιών. Οι σταθμισμένες συναλλαγματικές ισοτιμίες του δολαρίου αλλά και του γιεν εξακολούθησαν να υποχωρούν το 2007 (επί έκτο και έβδομο συνεχές έτος αντίστοιχα) και η διεθνής ανταγωνιστικότητα των οικονομιών των ΗΠΑ και της Ιαπωνίας ως προς τις τιμές ενισχύθηκε περαιτέρω. Η διμερής συναλλαγματική ισοτιμία του δολαρίου έναντι του ευρώ υποχώρησε το 2007 κατά 8,4% (ανατίμηση του ευρώ κατά 9,15%). Η περαιτέρω μεγάλη πτώση του δολαρίου είναι ένα ιδιαίτερο χαρακτηριστικό των πρόσφατων διεθνών οικονομικών εξελίξεων και αποτελεί συνέπεια τόσο της σημαντικής επιβράδυνσης της οικονομικής δραστηριότητας στις ΗΠΑ και των δυσμενών βραχυπρόθεσμων οικονομικών προοπτικών όσο και της πτώσης των αποδόσεων των περιουσιακών στοιχείων που είναι εκφρασμένα σε δολάρια. Σε όρους σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας το δολάριο είχε υποτιμήσει το Μάρτιο του 2008 κατά 10,2% έναντι του Μαρτίου του 2007 (μέσα επίπεδα μηνός). Επίσης, το δολάριο υποτιμήθηκε στο ίδιο χρονικό διάστημα κατά 14,7% έναντι του ευρώ. Η έντονη υποχώρηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας του δολαρίου έναντι των κυριότερων νομισμάτων αναμένεται να συμβάλει στη συγκράτηση του μεγάλου ελλείμματος τρεχουσών συναλλαγών των ΗΠΑ. Ωστόσο, η εκτεταμένη υποτίμηση του δολαρίου, κυρίως έναντι του ευρώ, χωρίς ανάλογη ανατίμηση νομισμάτων χωρών με πολύ υψηλά πλεονάσματα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, συνε-

πάγεται ότι το κόστος προσαρμογής των πταγκόσμιων μακροοικονομικών ανισορροπιών κατανέμεται δυσανάλογα μεταξύ των κυριότερων οικονομιών.

Οι διεθνείς τιμές του αργού πετρελαίου συνέχισαν την ανοδική τους πορεία το 2007 επί έκτο συνεχές έτος και έφθασαν σε νέα ιστορικά επίπεδα το τελευταίο τρίμηνο του έτους. Η μέση ετήσια τιμή του αργού πετρελαίου τύπου Brent σε δολάρια ΗΠΑ αυξήθηκε το 2007 με ρυθμό χαμηλότερο των προηγούμενων ετών (8,9%, έναντι 19,6% το 2006 και 46,4% το 2005) και έφθασε τα 72,5 δολάρια το βαρέλι. Σε όρους ευρώ ωστόσο, η μέση ετήσια τιμή του αργού πετρελαίου, η οποία είχε αυξηθεί κατά 18,6% το 2006 και 46,2% το 2005, παρέμεινε σχεδόν αμετάβλητη το 2007 (υποχώρηση κατά 0,2%), λόγω της σημαντικής ανατίμησης του ευρώ (κατά 9,15%) έναντι του δολαρίου. Το πρώτο τρίμηνο του 2008 η μέση τιμή του Brent ήταν 96,5 δολάρια, ενώ το πιο πρόσφατο διάστημα υπερβαίνει τα 100 δολάρια. Οι γεωπολιτικές εντάσεις, οι συνθήκες στενότητας της προσφοράς και η αύξηση της παγκόσμιας ζήτησης για το αργό πετρέλαιο και τα παράγωγά του, ιδίως εκ μέρους της Κίνας, οδήγησαν σε μείωση των αποθεμάτων και σε αύξηση των τιμών. Πέρα από την εξέλιξη των θεμελιωδών μεγεθών, αναλυτές των αγορών εκτιμούν ότι η δραστηριότητα κερδοσκοπικών κεφαλαίων έχει συμβάλει και αυτή ώστε να διογκωθεί η πραγματική διάσταση του προβλήματος της στενότητας που επικρατεί στην αγορά πετρελαίου. Η υποτίμηση του δολαρίου και η συνακόλουθη μείωση της αγοραστικής δύναμης των εσόδων των εξαγωγέων πετρελαίου εκτιμάται ότι επίσης επηρεάζουν την πολιτική για τα ανώτατα όρια

ημερήσιας παραγωγής του ΟΠΕΚ και συμβάλλουν στην ανοδική πορεία της διεθνούς τιμής σε δολάρια του αργού πετρελαίου.

Οι διεθνείς τιμές των άλλων πρώτων υλών αυξήθηκαν σημαντικά και το 2007 (κατά 19,2% έναντι 25,9% το 2006 σε δολάρια ΗΠΑ, ή κατά 9,2% το 2007 έναντι 24,8% το 2006 σε ευρώ), ιδίως οι τιμές των βασικών μετάλλων και των ειδών διατροφής. Η αύξηση των τιμών των τροφίμων ήταν αποτέλεσμα κυρίως της αυξανόμενης παγκόσμιας ζήτησης, ιδίως από τις αναδυόμενες οικονομίες, και της μείωσης της παραγωγής λόγω δυσμενών καιρικών συνθηκών. Επίσης, η άνοδος της παγκόσμιας ζήτησης για βιοκαύσιμα επέδρασε αυξητικά στις διεθνείς τιμές των αγροτικών προϊόντων που χρησιμοποιούνται ως πρώτες ύλες (π.χ. του καλαμποκιού, από το οποίο στις ΗΠΑ παράγεται αιθανόλη). Το 2008 προβλέπεται διατήρηση των ανοδικών πιέσεων στις τιμές των αγροτικών προϊόντων, κυρίως από την πλευρά της ζήτησης. Αναφέρεται χαρακτηριστικά ότι η διεθνής τιμή του σταριού έχει υπερδιπλασιαστεί το τελευταίο δωδεκάμηνο, ενώ η τιμή του ρυζιού διπλασιάστηκε μεταξύ Ιανουαρίου και Μαρτίου του τρέχοντος έτους.

## 2 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΙΣ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ<sup>5</sup>

### 2.1 ΕΞΕΛΙΞΙΣ 2007

Ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ διαμορφώθηκε σε 2,6% το 2007, δηλαδή ελαφρά μόνο χαμηλότερα από ό,τι το 2006 (2,8%). Η μεγάλη άνοδος των διεθνών τιμών του πετρελαίου και των τροφίμων και η αναταραχή στις παγκόσμιες

χρηματοπιστωτικές αγορές που παρατηρήθηκαν το δεύτερο εξάμηνο του έτους είχαν σχετικά περιορισμένη επίπτωση στην οικονομική δραστηριότητα, κυρίως το τελευταίο τρίμηνο του έτους, κατά το οποίο ο τριμηνιαίος ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ υποχώρησε στο 0,4% από 0,7% το τρίτο τρίμηνο.

Η εγχώρια ζήτηση συνέχισε να υποστηρίζει την οικονομική ανάπτυξη το 2007, ιδίως από την πλευρά των επενδύσεων, οι οποίες αυξήθηκαν σημαντικά (κατά 4,3%), αλλά λιγότερο από ό,τι το 2006 (5,0%), ενώ εμφάνισαν μεταβλητότητα από τρίμηνο σε τρίμηνο, κυρίως λόγω της διακύμανσης των επενδύσεων σε κατοικίες. Ο ρυθμός ανόδου της ιδιωτικής κατανάλωσης υποχώρησε ελαφρά στο 1,5% (από 1,8% το 2006) και στηρίχθηκε στην αύξηση της απασχόλησης που επιδρά ευνοϊκά στο διαθέσιμο εισόδημα. Οι ρυθμοί ανόδου τόσο των εξαγωγών όσο και των εισαγωγών παρέμειναν υψηλοί, αλλά επιβραδύνθηκαν αισθητά (εξαγωγές: 6,0% έναντι 7,9%, εισαγωγές: 5,2% έναντι 7,7%).

Ο πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ, μετρούμενος βάσει του ΕνΔΤΚ, παρουσίασε σημαντικές διακυμάνσεις στη διάρκεια του 2007, αντανακλώντας κυρίως την εξέλιξη των διεθνών τιμών του πετρελαίου και των αγροτικών προϊόντων τόσο το 2007 όσο και το 2006 (μέσω των στατιστικών επιδράσεων από τη βάση σύγκρισης). Ο ετήσιος πληθωρισμός παρέμεινε κάτω από το 2% κατά το μεγαλύτερο μέρος του 2007, όμως από το Σεπτέμβριο κινήθηκε ανοδικά και διατηρήθηκε άνω του 2%, με

<sup>5</sup> Από την 1η Ιανουαρίου 2008 η Κύπρος και η Μάλτα εντάχθηκαν στη ζώνη του ευρώ.

ανώτατη τιμή το Νοέμβριο και το Δεκέμβριο (3,1%). Σε μέσα επίπεδα έτους όμως μειώθηκε ελαφρά στο 2,1%, από 2,2% το 2006. Ο πυρήνας του πληθωρισμού (χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής) αυξήθηκε στο 2,0% το 2007, από 1,5% το 2006. Η σταδιακή βελτίωση των συνθηκών στην αγορά εργασίας της ζώνης του ευρώ τα τελευταία έτη συνεχίστηκε με εντονότερο ρυθμό το 2007, όπως υποδηλώνει η αύξηση της απασχόλησης κατά 1,7% (έναντι 1,5% το 2006) και η σημαντική υποχώρηση του ποσοστού ανεργίας σε 7,4% το 2007 (στο χαμηλότερο επίπεδο των τελευταίων 25 ετών), από 8,2% το 2006. Οι θετικές εξελίξεις στην αγορά εργασίας τα τελευταία έτη συμβάδιζαν με την άνοδο της οικονομικής δραστηριότητας και τη βελτίωση των προοπτικών των οικονομιών της ζώνης του ευρώ, αντανακλούσαν όμως και τα αποτελέσματα των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων στην αγορά εργασίας (ως συνέπεια της εφαρμογής της Στρατηγικής της Λισσαβώνας) σε αρκετές χώρες-μέλη, καθώς και την αυξημένη εμπιστοσύνη των επιχειρήσεων.

Η δημοσιονομική θέση της ζώνης του ευρώ ως συνόλου βελτιώθηκε το 2007, καθώς το έλλειμμα του τομέα της γενικής κυβέρνησης εκτιμάται ότι μειώθηκε σε 0,6% του ΑΕΠ από 1,3% το 2006, ενώ υποχώρησε και το διαρθρωτικό έλλειμμα, σε 0,6% του ΑΕΠ, από 1,2% το 2006.<sup>6</sup> Σημαντικός παράγοντας στη θετική αυτή εξελίξιν το 2007 ήταν τα αυξημένα έκτακτα έσοδα σε αρκετές χώρες της ζώνης του ευρώ. Το χρέος του τομέα της γενικής κυβέρνησης εκτιμάται ότι μειώθηκε σε 66,3% του ΑΕΠ, από 68,4% το 2006. Το ευρώ ανατιμήθηκε σημαντικά το 2007 έναντι

των κυριότερων διεθνών νομισμάτων. Η εξελίξη αυτή συνδέεται τόσο με τη συγκριτικά καλύτερη οικονομική επίδοση της ζώνης του ευρώ σε σχέση με τους κυριότερους εμπορικούς της εταίρους, όσο και με τη χρηματοπιστωτική αναταραχή που εκδηλώθηκε το δεύτερο εξάμηνο και τις προσδοκίες των αγορών για την εξέλιξη της διαφοράς μεταξύ των επιτοκίων του ευρώ και των επιτοκίων του δολαρίου. Το ευρώ ενισχύθηκε έναντι του δολαρίου ΗΠΑ κατά 10,3% μεταξύ Δεκεμβρίου του 2006 και Δεκεμβρίου του 2007 και κατά 9,15% σε μέσα επίπεδα έτους. Η ανατιμητική πορεία του ευρώ τα τελευταία έτη έναντι του γιεν συνεχίστηκε μέχρι και τον Ιούλιο του 2007, ενώ στη συνέχεια η διεθνής χρηματοπιστωτική αναταραχή οδήγησε σε πρόσκαιρη έντονη ενίσχυση του γιεν. Το ευρώ ανατιμήθηκε έναντι του γιεν κατά 5,6% το Δεκέμβριο του 2007 σε σύγκριση με το Δεκέμβριο του 2006 και κατά 10,4% σε μέσα ετήσια επίπεδα. Ο ευρύτερος δείκτης της ονομαστικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ<sup>7</sup> σημείωσε αύξηση κατά 3,7% το 2007 έναντι του 2006. Παράλληλη πορεία ακολούθησε και ο ευρύτερος δείκτης της πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας βάσει του ΔΤΚ, ο οποίος ενισχύθηκε κατά 2,3% το 2007 έναντι του

<sup>6</sup> Το κυκλικά προσαρμοσμένο δημοσιονομικό αποτέλεσμα (έλλειμμα ή πλεόνασμα) ορίζεται ως το δημοσιονομικό αποτέλεσμα το οποίο έχει προσαρμοστεί ώστε να λαμβάνεται υπόψη η επιδραση του οικονομικού κύκλου. Το διαρθρωτικό έλλειμμα ορίζεται ως το κυκλικά προσαρμοσμένο έλλειμμα που δεν περιλαμβάνει την επιδραση έκτακτων και προσωρινών μέτρων.

<sup>7</sup> Δείκτης της εξελίξης των επιμέρους διμερών συναλλαγματικών ισοτιμιών του ευρώ σταθμισμένων με βάση την αξία του εξωτερικού εμπορίου της ζώνης του ευρώ με 44 χώρες-εμπορικούς εταίρους της. Σημειώνεται ότι, με την ένταξη της Κύπρου και της Μάλτας στη ζώνη του ευρώ από 1.1.2008, ο δείκτης αυτός θα υπολογίζεται πλέον με 42 χώρες-εμπορικούς εταίρους της ζώνης του ευρώ.

2006, γεγονός που υποδηλώνει υποχώρηση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της ζώνης του ευρώ ως προς τις τιμές.

## 2.2 ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΓΙΑ ΤΟ 2008

Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ, σύμφωνα με τις τελευταίες προβολές των εμπειρογνωμόνων της EKT (που δημοσιεύθηκαν στις αρχές Μαρτίου), θα επιβραδυνθεί εφέτος και θα διαμορφωθεί μεταξύ 1,3% και 2,1%, έναντι 2,6% το 2007.<sup>8</sup> Όπως έκρινε το Διοικητικό Συμβούλιο της EKT στην τελευταία του συνεδρίαση στις 10 Απριλίου 2008, τα θεμελιώδη δεδομένα της οικονομίας της ζώνης του ευρώ είναι υγιή, αλλά τα διαθέσιμα στοιχεία υποδηλώνουν συνέχιση της ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας με επιβραδυνόμενο ρυθμό. Η αβεβαιότητα για τις προοπτικές της οικονομικής ανόδου παραμένει ασυνήθιστα μεγάλη. Είναι μάλιστα υπαρκτός ο κίνδυνος να είναι ο ρυθμός ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας χαμηλότερος από ό,τι προβλέπεται, στο βαθμό που οι επιπτώσεις από τις εξελίξεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές θα είναι τελικά μεγαλύτερες από ό,τι σήμερα αναμένεται.

Ο πληθωρισμός κινήθηκε σε ασυνήθιστα υψηλά επίπεδα στη ζώνη του ευρώ το πρώτο τρίμηνο του έτους: αυξήθηκε, περαιτέρω, στο 3,2% τον Ιανουάριο και στο 3,3% το Φεβρουάριο, ενώ το Μάρτιο διαμορφώθηκε σε 3,6%. Ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού αναμένεται ότι θα παραμείνει σε υψηλά επίπεδα τους επόμενους μήνες και θα υποχωρήσει μόνο σταδιακά αργότερα, αλλά μάλλον δεν θα πλησιάσει το 2% στη διάρκεια του έτους. Σύμφωνα με τις τελευταίες προβολές των εμπειρογνω-

μόνων της EKT, ο μέσος ετήσιος ρυθμός του πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ θα διαμορφωθεί εφέτος μεταξύ 2,6% και 3,2%, έναντι 2,1% το 2007.<sup>9</sup> Βεβαίως, ο πληθωρισμός το 2008 ενδέχεται να είναι υψηλότερος από τον προβλεπόμενο, εάν δεν επαληθευθούν ορισμένες από τις υποθέσεις στις οποίες στηρίζονται οι παραπάνω προβολές όσον αφορά τις τιμές του πετρελαίου και των πρώτων υλών, τις μισθολογικές αυξήσεις και την εξελίξη των έμμεσων φόρων και των διοικητικά καθοριζόμενων τιμών. Σημαντικό είναι επίσης να αποφευχθεί ο κίνδυνος οι πρόσφατες μεγάλες αυξήσεις των τιμών του πετρελαίου και των ειδών διατροφής να έχουν ευρύτερες δευτερογενείς επιδράσεις στον καθορισμό των μισθών και των τιμών των προϊόντων. Αναφέρεται χαρακτηριστικά ότι οι προβλέψεις των εμπειρογνωμόνων της EKT στηρίχθηκαν στην υπόθεση ότι η μέση ετήσια τιμή του πετρελαίου τύπου Brent θα είναι 90,6 δολάρια το βαρέλι εφέτος,<sup>10</sup> ενώ οι πιο πρόσφατες προθεσμιακές τιμές υποδηλώνουν ότι θα διαμορφωθεί ελαφρά πάνω από τα 100 δολάρια το βαρέλι.

Γενικότερα, στη ζώνη του ευρώ οι κίνδυνοι για τις βραχυπρόθεσμες προοπτικές του πληθωρισμού έχουν αυξηθεί, τα πιο πρόσφατα στοιχεία για τα μακροοικονομικά μεγέθη υποδηλώνουν ότι η άνοδος του ΑΕΠ συνεχίζεται αλλά με επιβραδυνόμενο ρυθμό, ενώ η αβεβαιότητα λόγω της αναταραχής στις χρηματοπιστωτικές αγορές

<sup>8</sup> Εξάλλου, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή το Φεβρουάριο προέβλεψε αύξηση 1,8%, ενώ το ΔΝΤ (Απρίλιος 2008) προβλέπει αύξηση 1,4%.

<sup>9</sup> Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή το Φεβρουάριο προέβλεψε μέσο ετήσιο πληθωρισμό 2,6%, ενώ το ΔΝΤ (Απρίλιος 2008) προβλέπει πληθωρισμό 2,8%.

<sup>10</sup> Ανάλογη ήταν και η υπόθεση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής το Φεβρουάριο.

παραμένει υψηλή. Λαμβάνοντας υπόψη αυτά τα δεδομένα, η EKT έχει διατηρήσει τα επιτόκια αμετάβλητα από τον Ιούνιο του 2007 (βλ. Κεφάλαιο V).



# XI ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΚΑΙ ΕΠΟΠΤΕΙΑ

## 1 ΓΕΝΙΚΗ ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ

Η σταθερότητα του ελληνικού τραπεζικού συστήματος διατηρήθηκε σε υψηλό επίπεδο και το 2007. Οι ελληνικές εμπορικές τράπεζες, που συνεχίζουν να κατέχουν το σημαντικότερο μερίδιο αγοράς στο ελληνικό πιστωτικό σύστημα, βελτίωσαν τα βασικά τους μεγέθη σε σχέση με το 2006. Στην εξέλιξη αυτή συνέβαλαν η συνεχιζόμενη ταχεία πιστωτική επέκταση στην Ελλάδα, η διεύρυνση της παρουσίας ορισμένων ελληνικών τραπεζών σε αγορές του εξωτερικού και η ελάχιστη έκθεσή τους σε σύνθετα επενδυτικά προϊόντα. Η αποδοτικότητα και η κεφαλαιακή επάρκεια των ελληνικών εμπορικών τραπεζών διαμορφώθηκαν σε υψηλά επίπεδα, ενώ στο πλαίσιο των στόχων που έχει θέσει η Τράπεζα της Ελλάδος, βελτίωση εμφάνισε και η ποιότητα του χαρτοφυλακίου δανείων τους, αν και ο λόγος των καθυστερήσεων προς το σύνολο των δανείων στην Ελλάδα παραμένει σημαντικά υψηλότερος εκείνου της ΕΕ. Περιορισμένος παρέμεινε ο κίνδυνος αγοράς,

ενώ αυξημένος εμφανίζεται ο κίνδυνος ρευστότητας.

Ωστόσο, η αναταραχή που συνεχίζει να επικρατεί στις διεθνείς αγορές, ο υψηλός ρυθμός της πιστωτικής επέκτασης και η δραστηριοποίηση των ελληνικών τραπεζών στο εξωτερικό ενέχουν αυξημένο κίνδυνο και ως εκ τούτου απαιτείται οι τράπεζες να αναπροσαρμόζουν συνεχώς τους μηχανισμούς μέτρησης και διαχείρισης των κινδύνων με βάση τις εκάστοτε συνθήκες και δεδομένα.

## 2 ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ

Η κερδοφορία των ελληνικών εμπορικών τραπεζών και των ομίλων τους<sup>1</sup> διατηρήθηκε σε υψηλό επίπεδο και κατά το 2007 (βλ. Πίνακα XI.1). Οι εργασίες και ιδίως η κερδοφορία των τραπεζικών ομίλων ευ-

<sup>1</sup> Στην ανάλυση της αποδοτικότητας δεν περιλαμβάνονται τα στοιχεία για την Εμπορική Credicom, την Πανελλήνια Τράπεζα και τη First Business Bank, τα οποία δεν ήταν διαθέσιμα κατά την ημερομηνία σύνταξης της Έκθεσης.

**Πίνακας XI.1 Αποτελέσματα χρήσεως ελληνικών εμπορικών τραπεζών και ομίλων για το 2007**

(εκατοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου έτους)

	Τράπεζες	Τραπεζικοί ομίλοι
<b>Λειτουργικά έσοδα</b>		
- Καθαρά έσοδα από τόκους	10,9	19,5
- Καθαρά έσοδα από μη τοκοφόρες εργασίες	10,4	20,9
- Καθαρά έσοδα από προμήθειες	12,4	16,5
- Έσοδα από χρηματοοικονομικές πράξεις	11,9	21,5
- Έσοδα από μερίσματα και λοιπά έσοδα	5,1	35,2
<b>Λειτουργικά έξοδα</b>	26,9	-9,5
- Δαπάνες προσωπικού	11,8	18,5
- Αποσβέσεις	11,4	17,9
- Λοιπά έξοδα	7,2	9,8
<b>Καθαρά έσοδα</b>	13,3	21,5
Προβλέψεις για επισφαλείς απαιτήσεις	10,0	22,4
<b>Κέρδη προ φόρων</b>	-15,6	-10,7
Φόροι	23,6	36,6
<b>Κέρδη μετά από φόρους</b>	-26,8	-10,5
	46,1	55,0

Πηγή: Καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσεως.

νοήθηκαν από την ανοδική φάση του οικονομικού κύκλου τόσο στην Ελλάδα όσο και στις περισσότερες χώρες της Νοτιοανατολικής Ευρώπης, όπου ορισμένες τράπεζες διεύρυναν την παρουσία τους μέσω υποκαταστημάτων και θυγατρικών. Επίσης, σε συνδυασμό με την πιστωτική επέκταση, θετικά επέδρασε και η ελάχιστη έκθεση των ελληνικών τραπεζών σε σύνθετα επενδυτικά προϊόντα υψηλού κινδύνου.<sup>2</sup>

Αναλυτικότερα, τα κέρδη προ φόρων αυξήθηκαν κατά 23,6% για τις τράπεζες και κατά 36,6% για τους τραπεζικούς ομίλους σε σχέση με το 2006 και ανήλθαν σε 3.650 εκατ. ευρώ για τις τράπεζες και σε 5.529 εκατ. ευρώ για τους ομίλους.<sup>3</sup> Θετικά συνέβαλε η ενίσχυση των καθαρών εσόδων από τόκους (τράπεζες: 10,4%, όμιλοι: 20,9%) και από προμήθειες (τράπεζες: 11,9%, όμιλοι: 21,5%). Αυτές οι δύο κατηγορίες εσόδων συνέχισαν να αποτελούν περίπου το 86% του συνόλου των εσόδων των τραπεζών (αλλά και των ομίλων τους). Η ταχύτερη αύξηση των εσόδων που παρατηρείται σε επίπεδο ομίλων αποδίδεται στο γεγονός ότι ο ρυθμός πιστωτικής επέκτασης στις χώρες της Νοτιοανατολικής Ευρώπης ήταν υπερδιπλάσιος του αντίστοιχου ρυθμού στην Ελλάδα. Ανοδικά κινήθηκε και το σύνολο των υπόλοιπων κατηγοριών εσόδων<sup>4</sup> (τράπεζες: 12,9%, όμιλοι: 10,6%), με αποτέλεσμα την αύξηση των λειτουργικών εσόδων κατά 10,9% για τις τράπεζες και κατά 19,5% για τους ομίλους.

Αύξηση εμφάνισαν και τα λειτουργικά έξοδα (τράπεζες: 11,8%, όμιλοι: 18,5%), καθώς επηρεάστηκαν από τη σημαντική διεύρυνση των δραστηριοτήτων εξωτερικού. Οι δαπάνες προσωπικού, που αποτελούν τα 3/5 του συνόλου των εξόδων

αυτών, σημείωσαν άνοδο κατά 11,4% στις τράπεζες και κατά 17,9% στους ομίλους, ενώ τα λοιπά έξοδα και οι αποσβέσεις αυξήθηκαν αντίστοιχα κατά 13,3% και 7,2% στις τράπεζες και κατά 21,5% και 9,8% στους ομίλους.

Οι ανωτέρω εξελίξεις στα λειτουργικά έσοδα και έξοδα οδήγησαν σε μικρές μεταβολές του δείκτη αποτελεσματικότητας (λειτουργικά έξοδα προς λειτουργικά έσοδα), ο οποίος αυξήθηκε (δηλαδή επιδεινώθηκε) για τις τράπεζες (2007: 52,6%, 2006: 52,2%), ενώ αντίθετα μειώθηκε (δηλαδή βελτιώθηκε) για τους τραπεζικούς ομίλους και διαμορφώθηκε στο τέλος της υπό εξέταση περιόδου σε 52,6% (2006: 53,1%), επίπεδο που παραμένει καλύτερο σε σχέση με τους μεγάλους τραπεζικούς ομίλους της ζώνης του ευρώ (πρώτο εξάμηνο 2007: 60%).

Οι προβλέψεις για τον πιστωτικό κίνδυνο εμφάνισαν σημαντική μείωση κατά 15,6% για τις τράπεζες, ενώ για τους ομίλους μειώθηκαν κατά 10,7% και διαμορφώθηκαν στο 0,47% (2006: 0,63%) του μέσου ενεργητικού. Το ποσοστό αυτό παραμένει μεν υψηλότερο από ότι στους μεσαίους μεγέθους τραπεζικούς ομίλους της ΕΕ,<sup>5</sup> αλλά κατά τη σύγκριση πρέπει να συνεκτιμηθεί

**2** Αντίθετα με τις ελληνικές τράπεζες, η συγκριτικά μεγαλύτερη έκθεση των τραπεζών των χωρών της ζώνης του ευρώ σε σύνθετα επενδυτικά προϊόντα, η αποτίμηση των οποίων επηρεάστηκε από την αναταραχή στις χρηματοπιστωτικές αγορές, είχε σημαντική επίπτωση στην κερδοφορία τους.

**3** Σημειώνεται ότι περίπου το 10% των κερδών των τραπεζικών ομίλων, τόσο το 2006 όσο και το 2007, αφορά έκτακτα κέρδη.

**4** Το σύνολο περιλαμβάνει τα έσοδα από μερίσματα και από χρηματοοικονομικές πράξεις, καθώς και τα λοιπά έσοδα.

**5** Σύμφωνα με στοιχεία για το τέλος του 2006, στην ΕΕ ο αντίστοιχος λόγος διαμορφώνεται περίπου στο 0,25%.

**Πίνακας XI.2 Κατανομή αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων – ROE (μετά από φόρους) των ελληνικών τραπεζικών ομίλων με μετοχές εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών**

	Αριθμός ομίλων ανά κλιμάκιο		
	2005	2006	2007
ROE<0%	2	2	1
0%≤ROE<5%	0	1	1
5%≤ROE<10%	2	1	4
10%≤ROE<15%	2	3	0
15%≤ROE<20%	5	4	4
ROE≥20%	1	1	2
<b>Σύνολο</b>	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>12</b>

Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος και ισολογισμοί.

και το σχετικό επίπεδο κινδύνων. Ο υψηλότερος λόγος στην Ελλάδα αντανακλά το υψηλότερο επίπεδο πιθανής ζημίας. Γι' αυτό είναι αναγκαία η περαιτέρω μείωση του ποσοστού των καθυστερήσεων, με την υιοθέτηση αυστηρότερων κριτηρίων χρηματοδότησης και την αποτελεσματικότερη συσχέτιση των προβλέψεων με τους κινδύνους. Επίσης, οι προβλέψεις ως ποσοστό των λειτουργικών εσόδων (τράπεζες: 12,6%, ομίλοι: 10,6%) εμφανίζουν το 2007 μείωση κατά 4 περίπου εκατοστιαίες μονάδες σε σχέση με το 2006.

Όσον αφορά τους δείκτες αποδοτικότητας, το καθαρό επιτοκιακό περιθώριο<sup>6</sup> εμφάνισε μικρή μείωση σε επίπεδο τραπεζών (2007: 2,5%, 2006: 2,7%) και παρέμεινε σταθερό στο 3% σε επίπεδο ομίλων. Η εξέλιξη αυτή αντανακλά, για τις τράπεζες, τις αυξημένες συνθήκες ανταγωνισμού στην εγχώρια αγορά,<sup>7</sup> την αυξημένη χρήση των λογαριασμών προθεσμιακών καταθέσεων από τους πελάτες τους<sup>8</sup> και γενικότερα την αύξηση του κόστους άντλησης κεφαλαίων, ενώ για τους ομίλους αντανακλά τις δραστηριότητες εξωτερικού, οι οποίες χαρακτηρίζονται από υψηλότερα περιθώρια κέρδους, αλλά γενικά εκτιμάται ότι ενέχουν και μεγαλύτερους κινδύνους.

Αύξηση σημείωσαν η αποδοτικότητα ενεργητικού (ROA, μετά από φόρους) και η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων (ROE, μετά από φόρους), τόσο σε επίπεδο τραπεζών όσο και σε επίπεδο τραπεζικών ομίλων. Το 2007 η αποδοτικότητα ενεργητικού των τραπεζών διαμορφώθηκε σε 1% (2006: 0,8%) και η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων σε 14,8% (2006: 12,8%), ενώ οι αντίστοιχοι δείκτες των τραπεζικών ομίλων ανήλθαν σε 1,4% (2006: 1,1%) και 17,6% (2006: 14,1%).<sup>9</sup> Ωστόσο, παρατηρήθηκε διαφοροποίηση της αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων μεταξύ των τραπεζικών ομίλων. Επίσης, αυξήθηκε ο αριθμός των ομίλων με αποδοτικότητα κάτω του 10% (βλ. Πίνακα XI.2). Οι περισσότεροι από τους ομίλους αυτούς δεν διαθέ-

**6** Καθαρά έσοδα από τόκους ως ποσοστό του μέσου ενεργητικού.

**7** Σημειώνεται ότι, αν και ο βαθμός συγκέντρωσης του ελληνικού τραπεζικού συστήματος διατηρήθηκε περίπου στο επίπεδο του 2006, παρατηρήθηκαν μεταβολές στα μεριδια αγοράς ορισμένων τραπεζών, οι οποίες οφειλούνται στην “κινητικότητα” των καταναλωτών προκειμένου να εκμεταλλευθούν τα οφέλη από τον αυξημένο ανταγωνισμό μεταξύ των τραπεζών.

**8** Κατά την υπό εξέταση περίοδο οι λογαριασμοί αυτοί προσέφεραν σημαντικά υψηλότερο επιτόκιο από δ, τι οι απλές αποταμιευτικές καταθέσεις (βλ. Κεφάλαιο VI).

**9** Στην εξέλιξη αυτή θετικά συνέβαλε η κερδοφορία ενός τραπεζικού ομίλου που κατά το 2006 είχε εμφανίσει ζημίες.

τουν ουσιαστική διεθνή παρουσία. Από πλευράς χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, η εν λόγω διαφοροποίηση πρέπει να υπογραμμιστεί, καθώς το επίπεδο και η μεταβλητότητα της αποδοτικότητας αποτελούν στοιχεία αξιολόγησης της κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα.

### 3 ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΙ ΚΙΝΔΥΝΟΙ

Ο πιστωτικός κίνδυνος και –λόγω της συνεχιζόμενης διεθνούς αναταραχής – ο κίνδυνος ρευστότητας αποτελούν τις σημαντικότερες μορφές κινδύνου για το ελληνικό τραπεζικό σύστημα.

#### 3.1 ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΣ ΚΙΝΔΥΝΟΣ

Λόγω του σχετικά υψηλού ποσοστού καθυστερήσεων, της συνεχιζόμενης τοχείας πιστωτικής επέκτασης στο εσωτερικό και της διεύρυνσης των δραστηριοτήτων των ελληνικών τραπεζών σε αναπτυσσόμενες αγορές του εξωτερικού, ο πιστωτικός κίνδυνος αποτελεί διαχρονικά την κύρια μορφή κινδύνου για το ελληνικό τραπεζικό σύστημα. Αυτό οφείλεται και στο γεγονός ότι, σε αντίθεση με μεγάλου μεγέθους τράπεζες της ΕΕ και των ΗΠΑ, στις οποίες σχεδόν το ίμισυ των συνολικών

εσόδων προέρχεται από την επενδυτική τραπεζική και λοιπές μη τοκοφόρες εργασίες, οι ελληνικές τράπεζες δραστηριοποιούνται κατά κύριο λόγο στη λιανική τραπεζική.

Για το λόγο αυτό, οι τράπεζες οφείλουν να επιδιώκουν την περαιτέρω βελτίωση της ποιότητας του χαρτοφυλακίου των δανείων τους, καθώς και τη διαρκή προσαρμογή του μηχανισμού διαχείρισης κινδύνων και της πιστοδοτικής πολιτικής τους στις συνθήκες του οικονομικού περιβάλλοντος. Παράλληλα, η Τράπεζα της Ελλάδος αξιολογεί –ως πηγή χρηματοδότησης των επιχειρησιακών προγραμμάτων των τραπεζών – τη χρήση καινοτομικών προϊόντων που σχετίζονται με τη μεταβίβαση του πιστωτικού κινδύνου.

Η ποιότητα του χαρτοφυλακίου των ελληνικών τραπεζών βελτιώθηκε κατά το 2007, καθώς ο λόγος των δανείων σε καθυστέρηση προς το σύνολο των δανείων μειώθηκε σε 4,5% στο τέλος του 2007, από 5,4% στο τέλος του 2006, παρά τη μικρή αύξηση του αντίστοιχου λόγου για τα στεγανικά δάνεια (βλ. Πίνακα XI.3). Αντίθετα, μειώθηκε το ποσοστό κατά το οποίο τα δάνεια σε καθυστέρηση καλύπτονται από προβλέψεις (Δεκέμβριος 2007: 53,4%, Δεκέμβριος 2006: 61,8% – βλ. Πίνακα XI.4) και

**Πίνακας XI.3 Εξέλιξη καθυστερήσεων κατά κατηγορία δανείων των ελληνικών εμπορικών τραπεζών**

(ποσοστά % του συνόλου των αντίστοιχων δανείων)

	2003	2004	2005	2006	2007
Καταναλωτικά δάνεια	8,0	7,2	7,8	6,9	6,0
Στεγαστικά δάνεια	4,8	4,6	3,6	3,4	3,6
Επιχειρηματικά δάνεια	7,4	7,8	7,1	6,0	4,6
<b>Σύνολο</b>	<b>7,0</b>	<b>7,0</b>	<b>6,3</b>	<b>5,4</b>	<b>4,5</b>

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

**Πίνακας XI.4 Ποσοστό (%) κάλυψης καθυστερήσεων από προβλέψεις και ποσοστό (%) καθαρών καθυστερήσεων στο σύνολο των δανείων**

	2003	2004	2005	2006	2007
Ποσοστό κάλυψης των συνολικών καθυστερήσεων	49,9	51,4	61,9	61,8	53,4
Ποσοστό κάλυψης των καθυστερήσεων μεγαλύτερων του έτους, πλέον οριστικών καθυστερήσεων και έπισφαλών απαιτήσεων	70,3	77,3	90,3	96,3	92,4
Ποσοστό καθαρών καθυστερήσεων στο σύνολο των δανείων	3,5	3,4	2,4	2,1	2,1
Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.					

αυξήθηκε ο λόγος των καθαρών καθυστερήσεων<sup>10</sup> προς τα εποπτικά ίδια κεφάλαια (Δεκέμβριος 2007: 16,8%, Δεκέμβριος 2006: 15,4%). Στις εξελίξεις αυτές συνέβαλε η διενέργεια διαγραφών σημαντικού ύψους (1.819 εκατ. ευρώ), αυξημένων κατά 25,3% έναντι του 2006, στο πλαίσιο και των στόχων της Τράπεζας της Ελλάδος για τη μείωση του λόγου των δανείων σε καθυστερηση προς το σύνολο των δανείων στο 3,5% έως το τέλος του 2008. Επισημαίνεται ωστόσο ότι το ποσοστό καθυστερήσεων σε επίπεδο συστήματος επηρεάζεται από ένα μικρό αριθμό τραπεζών στις οποίες το ποσοστό αυτό, παρά την καθοδική του προρεία, παραμένει ακόμη σε σχετικά υψηλό επίπεδο. Επομένως, είναι αναγκαίο ορισμένες τράπεζες να προσαρμόσουν περαιτέρω την ποιότητα της διαχείρισης κινδύνων στο εφαρμοζόμενο νέο πλαίσιο “Βασιλεία II”, λαμβάνοντας υπόψη την επανεκτίμηση του πιστωτικού κινδύνου διεθνώς. Στα ανωτέρω εντάσσεται και η υποχρέωση των τραπεζών να παρακολουθούν την εξέλιξη του λόγου της δαπάνης εξυπηρέτησης των δανείων προς το διαθέσιμο εισόδημα των δανειοληπτών και, ειδικότερα όσον αφορά τα στεγαστικά δάνεια, τη σχέση του ύψους των δανείων προς την αξία των υπέγγυων ακινήτων.

### 3.1.1 Πιστωτικός κίνδυνος από δάνεια προς νοικοκυριά

Η εξέλιξη της ποιότητας του χαρτοφυλακίου των δανείων προς τα νοικοκυριά παρουσίασε ανάμικτη εικόνα.

Ο λόγος των δανείων σε καθυστέρηση προς το σύνολο των καταναλωτικών δανείων μειώθηκε (Δεκέμβριος 2007: 6,0%, Δεκέμβριος 2006: 6,9%). Στην εξέλιξη αυτή συνέβαλαν θετικά οι σημαντικού ύψους διαγραφές που πραγματοποιήθηκαν κατά τη διάρκεια του έτους και τα σταδιακώς αυστηρότερα πιστοδοτικά κριτήρια που εφαρμόστηκαν (βλ. Πίνακα XI.3).<sup>11</sup>

Αντίθετα, υπήρξαν ενδείξεις επιδείνωσης της ποιότητας του χαρτοφυλακίου στεγανωτικών δανείων, το υπόλοιπο των οποίων διαμορφώνεται σε διπλάσιο επίπεδο από εκείνο των καταναλωτικών δανείων.

**10** Οι καθαρές καθυστερήσεις ορίζονται ως το σύνολο των δανείων που βρίσκονται σε καθυστέρηση άνω των 90 ημερών, μειωμένο κατά τις συσσωρευμένες προβλέψεις.

**11** Στην εφαρμογή αυστηρότερων πιστοδοτικών κριτηρίων συνέβαλαν ο εμπλουτισμός της βάσης δεδομένων της Τειρεσίας ΑΕ (με αποτέλεσμα την καλύτερη πληροφόρηση των τραπεζών σχετικά με την οικονομική συμπεριφορά των δανειοληπτών) και η ανταπόκριση των τραπεζών στις υποδείξεις της Τράπεζας της Ελλάδος.

Ο λόγος των στεγαστικών δανείων σε καθυστέρηση προς το σύνολο των στεγαστικών δανείων αυξήθηκε (Δεκέμβριος 2007: 3,6%, Δεκέμβριος 2006: 3,4%), καθώς οι καθυστερήσεις σε αυτή την κατηγορία δανείων αυξήθηκαν με ρυθμό υψηλότερο εκείνου των δανείων. Επιπρόσθετα, σημειώνεται ότι οι επιπτώσεις από την ταχεία αύξηση των υπολοίπων των στεγαστικών δανείων τα τελευταία χρόνια αναμένεται να εμφανιστούν με κάποια χρονική υστέρηση στους δείκτες καθυστερήσεων, καθώς και στην εκτίμηση της αναμενόμενης ζημίας από το χαρτοφυλάκιο στεγαστικών δανείων.<sup>12</sup>

Επίσης, σε υψηλό επίπεδο παρέμεινε ο λόγος των στεγαστικών δανείων προς την αξία των υπέργυων ακινήτων για τα νέα δάνεια. Ειδικότερα, ο λόγος αυτός υπερέβη το 80% για το 21% των νέων ενυπόθηκων δανείων που αντιπροσώπευαν το 25,7% των εκταμιεύσεων το 2007, ενώ υπερέβη το 100% για το 5,8% των νέων ενυπόθηκων δανείων που αντιπροσώπευαν το 6% των νέων εκταμιεύσεων (ποσοστό αυξημένο έναντι του 2006). Γίνεται αντιληπτό ότι η συνεχίζομενη αύξηση της δανειακής επιβάρυνσης των νοικοκυριών, εξαιτίας της ανοδικής πορείας των επιτοκίων σε συνδυασμό με την άνοδο του χρέους ως ποσοστού του καθαρού εισοδήματός τους, οι σταθεροποιητικές τάσεις στις τιμές των ακινήτων αλλά και η εξέλιξη του οικονομικού κύκλου στην Ελλάδα επιβάλλουν την περαιτέρω βελτίωση της ποιότητας του χαρτοφυλακίου των τραπεζών, όχι μόνο μέσω διαγραφών δανείων ή σχηματισμού προβλέψεων, αλλά κυρίως μέσω έγκαιρης προσαρμογής της πιστοδοτικής πολιτικής και ως προς τον εν λόγω πράγματα κινδύνου.

Τέλος, επιταχύνθηκε η αύξηση των στεγαστικών δανείων σε ξένο νόμισμα (κυρίως σε ελβετικά φράγκα), των οποίων το ποσοστό επί του συνόλου των στεγαστικών δανείων τετραπλασιάστηκε εντός του 2007 (Δεκέμβριος 2007: 6,9%, Δεκέμβριος 2006: 1,7%). Ως προς τα δάνεια αυτά, οι τράπεζες οφείλουν, σύμφωνα και με τις υποδείξεις της Τράπεζας της Ελλάδος, πέραν της διαχείρισης κινδύνων στον τομέα αυτό (σε επίπεδο τράπεζας και ιδίως σε επίπεδο ομίλου), να ενημερώνουν αναλυτικά τους πελάτες τους για το συναλλαγματικό κίνδυνο που ενέχει ο δανεισμός σε ξένο νόμισμα.

### 3.1.2 Πιστωτικός κίνδυνος από δάνεια προς επιχειρήσεις

Βελτίωση εμφάνισε το 2007 ο λόγος των επιχειρηματικών δανείων σε καθυστέρηση προς το σύνολο των επιχειρηματικών δανείων (Δεκέμβριος 2007: 4,6%, Δεκέμβριος 2006: 6%), καθώς οι καθυστερήσεις ως απόλυτο μέγεθος εμφάνισαν μικρή μείωση, ενώ το υπόλοιπο των επιχειρηματικών δανείων αυξήθηκε με σημαντικό ρυθμό. Θετικά επίσης συνέβαλε η διατήρηση της κερδοφορίας των επιχειρήσεων του μη χρηματοπιστωτικού τομέα σε ικανοποιητικό επίπεδο.<sup>13</sup> Ευνοϊκές ενδείξεις, όσον αφορά τον πιστωτικό κίνδυνο των τραπεζών, παρέχουν και τα στοιχεία για την οικονομική συμπεριφορά των επιχειρήσε-

<sup>12</sup> Οι επιπτώσεις αυτές θα είναι πιο σημαντικές στο βαθμό που έχουν εφαρμοστεί λιγότερο αυστηρά κριτήρια κατά τη χορήγηση των δανείων και έχει αυξηθεί η δανειακή επιβάρυνση των νοικοκυριών, ιδίως εκείνων που κατατάσσονται στα χαμηλότερα εισοδηματικά κλιμάκια.

<sup>13</sup> Τα καθαρά κέρδη (μετά από φόρους) των εταιριών του μη χρηματοπιστωτικού τομέα με μετοχές εισηγμένες στο ΧΑ εμφάνισαν το 2007 βελτίωση κατά 15% περίπου σε σχέση με το 2006.

ων που συγκεντρώνει η “Τειρεσίας ΑΕ”.<sup>14</sup> Το 2007 παρατηρήθηκε έναντι του 2006 μείωση της αξίας των ακάλυπτων επιταγών κατά 23,2%, του αριθμού των αιτήσεων πτώχευσης κατά 21,7% και των διαταγών πληρωμής κατά 10%, ενώ αμετάβλητη παρέμεινε η αξία των απλήρωτων συναλλαγματικών.

Τα ανωτέρω θετικά δεδομένα δεν αναιρούν την ανάγκη επανεξέτασης των κριτηρίων πιστοδότησης, εφόσον η αύξηση του κόστους δανεισμού λόγω επανεκτίμησης του πιστωτικού κινδύνου, η ανατίμηση του ευρώ έναντι του δολαρίου και η διατήρηση της τιμής του πετρελαίου σε υψηλό επίπεδο είναι δυνατόν να επηρεάσουν αρνητικά την κερδοφορία και την πιστοληπτική ικανότητα των επιχειρήσεων.

### 3.2 ΚΙΝΔΥΝΟΙ ΑΓΟΡΑΣ ΚΑΙ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Η αναταραχή στις διεθνείς αγορές χρήματος και κεφαλαίων, σε συνθήκες αυξανόμενης έκθεσης σε σύνθετα επενδυτικά προϊόντα και εντεινόμενου βαθμού διεθνοποίησης, ανέδειξε τη σημασία των κινδύνων αγοράς και ιδίως ρευστότητας. Συγκεκριμένα, η αναταραχή που ξεκίνησε από την αγορά στεγαστικών δανείων προς νοικοκυριά χαμηλής πιστοληπτικής ικανότητας στις ΗΠΑ μεταδόθηκε πρώτα στις πιστωτικές αγορές και στη συνέχεια στη διατραπεζική αγορά, με συνέπεια ο αυξημένος πιστωτικός κίνδυνος των συγκεκριμένων χαρτοφυλακίων στεγαστικών δανείων να εξελιχθεί τελικά και σε κίνδυνο αγοράς, επηρεάζοντας σημαντικά την αξιοπιστία αποτίμησης των επενδυτικών προϊόντων τα οποία βασίζονταν όχι μόνο στα εν λόγω στεγαστικά δάνεια αλλά και στις λοιπές κατηγορίες τίτλων με υποκεί-

μενο πάσης φύσεως εξασφαλίσεις (π.χ. “collateralised debt obligations” – CDOs). Οι εξελίξεις αυτές συνέβαλαν με τη σειρά τους στην αύξηση του κινδύνου ρευστότητας των τραπεζών. Ενώ παρατηρήθηκε αύξηση της ζήτησης στη διατραπεζική αγορά, οι αγορές χρήματος εμφάνισαν έλλειψη ρευστότητας, καθώς προκλήθηκαν μεγάλες ζημίες σε πολλές κατηγορίες επενδυτικών προϊόντων και οι τράπεζες περιορίσαν τα δάνεια τους προς αντισυμβαλόμενα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (λόγω και του αυξημένου κινδύνου αντισυμβαλλομένου). Έτσι, σημαντικός αριθμός τραπεζών άντλησε ρευστότητα από τις κεντρικές τράπεζες, οι οποίες προσάρμοσαν σε ορισμένο βαθμό την παροχή ρευστότητας στις έκτακτες ανάγκες της αγοράς. Παράλληλα, ορισμένες τράπεζες προέβησαν και προβαίνουν σε σημαντικές διαγραφές και απομειώσεις στοιχείων του ενεργητικού τους, καθώς και σε αυξήσεις κεφαλαίου για την αποκατάσταση των δεικτών κεφαλαιακής επάρκειάς τους.

Όσον αφορά τις ελληνικές τράπεζες, η περιορισμένη έκθεσή τους σε σύνθετα επενδυτικά προϊόντα συνέβαλε ώστε να διατηρηθεί ο κίνδυνος αγοράς σε χαμηλό επίπεδο, παρά τις ανωτέρω δυσμενείς εξελίξεις στο διεθνές οικονομικό περιβάλλον.

Αντίθετα, λόγω των διεθνών εξελίξεων ο κίνδυνος ρευστότητας εμφανίζεται αυξημένος, μολονότι οι δείκτες ρευστότητας των ελληνικών τραπεζών παρέμειναν σε ικανοποιητικό επίπεδο. Ο συνεχιζόμενος υψηλός ρυθμός πιστωτικής επέκτασης συνέβαλε στην

**14** Σημειώνεται ωστόσο ότι τα στοιχεία αυτά εμφανίζουν κατά κανόνα μεγάλη μεταβλητότητα και πρέπει να ερμηνεύονται με προσοχή.

αύξηση του λόγου των χορηγήσεων προς τις καταθέσεις κατά 7 περίπου εκατοστιαίες μονάδες (Δεκέμβριος 2007: 112%, Δεκέμβριος 2006: 105%),<sup>15</sup> αν και ο λόγος αυτός παραμένει σε επίπεδο χαμηλότερο εκείνου των τραπεζικών ομίλων της ΕΕ-25 (2006: 130%). Επισημαίνεται ότι ο σχετικός δείκτης υπερβαίνει το 120% σε ορισμένες τράπεζες, οι οποίες αντιπροσωπεύουν το 52% του ενεργητικού του τραπεζικού συστήματος. Παράλληλα, μικρή μείωση εμφάνισαν οι δείκτες ρευστών διαθεσίμων (Δεκέμβριος 2007: 23,2%, Δεκέμβριος 2006: 24%)<sup>16</sup> και ασυμφωνίας ληκτότητας απαιτήσεων-υποχρεώσεων (Δεκέμβριος 2007: -2,8%, Δεκέμβριος 2006: 0,7%),<sup>17</sup> παραμένοντας αωτόσο σε αρκετά υψηλότερο επίπεδο σε σχέση με τα ελάχιστα απαιτούμενα όρια του 20% και -20% αντίστοιχα.<sup>18</sup>

Οι προαναφερθείσες εξελίξεις στις διεθνείς ογορές επιβάλλουν τον επανακαθορισμό της πολιτικής που αφορά τους απρόβλεπτους κινδύνους, καθώς και την προσαρμογή (τόσο από τις τράπεζες όσο και από τις ρυθμιστικές και εποπτικές αρχές) των παραμέτρων διαχείρισης του κινδύνου ρευστότητας στα νέα δεδομένα, καθώς η διεθνής αναταραχή ανέδειξε τη στενή συσχέτιση μεταξύ διαφορετικών αγορών που έως τώρα θεωρούνταν σχετικά ανεξάρτητες. Η προσαρμογή αυτή αφορά τον έλεγχο και τη βελτίωση των υποδειγμάτων διαχείρισης κινδύνου, καθώς και τη λήψη μέτρων (με εκπόνηση συναφών σχεδίων, εξασφάλιση έκτακτων πηγών ρευστότητας κ.λπ.) για την αντιμετώπιση ακόμη και ακραίων καταστάσεων έλλειψης ρευστότητας που δεν αφορούν μόνο μία συγκεκριμένη τράπεζα, αλλά και τη λειτουργία των χρηματοπιστωτικών αγορών (στις οποίες οι συνθήκες μέχρι σήμερα θεωρού-

νταν μάλλον δεδομένες). Ο συστημικός αυτός κίνδυνος επαυξάνεται από τις αλληλεξαρτήσεις των διαφόρων τμημάτων των αγορών χρήματος και κεφαλαίων.

Επίσης, η πολιτική χρηματοδότησης της πιστωτικής επέκτασης μέσω της τιτλοποίησης δανείων θα πρέπει να επανεξεταστεί για δύο λόγους. Η πώληση των δανείων σε επενδυτές αφενός μειώνει τα κίνητρα των τραπεζών για τήρηση αυστηρών πιστοδοτικών κριτηρίων και για στενή παρακολούθηση της πιστοληπτικής ικανότητας των δανειοληπτών και αφετέρου εντείνει την εξάρτηση των τραπεζών από την εύρυθμη και ομαλή λειτουργία των διεθνών αγορών πιστώσεων και χρήματος, η οποία –όπως διαπιστώθηκε – δεν πρέπει να θεωρείται δεδομένη.

Επιπρόσθετα, οι τράπεζες, όπως άλλωστε οφείλουν, αλλά και οι επενδυτές θα πρέπει να διενεργούν πιο σχολαστικό έλεγχο των αναλαμβανόμενων κινδύνων από ό,τι στο παρελθόν και να μην προβαίνουν στις επιλογές τους με αποκλειστικό κριτήριο τις δημοσιευμένες συστάσεις και αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικα-

**15** Ο λόγος αυτός διαφοροποιείται σημαντικά μεταξύ των τραπεζών και εξαρτάται από την έμφαση που δίνει η καθεμία στη λιανική τραπεζική, καθώς και από την έκταση του δικτύου υποκαταστημάτων της.

**16** Λόγος των ρευστών και των άμεσα ρευστοποιήσιμων διαθέσιμων στοιχείων του ενεργητικού με ληκτότητα μέχρι 30 ημέρες προς το σύνολο των υποχρεώσεων με ληκτότητα μέχρι ένα έτος.

**17** Λόγος της διαφοράς μεταξύ των απαιτήσεων και των υποχρεώσεων με ληκτότητα μέχρι 30 ημέρες προς το σύνολο των υποχρεώσεων με ληκτότητα μέχρι ένα έτος.

**18** Κατά την ευρύτερη αξιολόγηση της ρευστότητας πρέπει να λαμβάνονται υπόψη οι εναλλακτικοί τρόποι άντλησης κεφαλαίων που έχουν στη διάθεσή τους οι τράπεζες, όπως τιτλοποιήσεις ή καλυμμένες ομολογίες (σχετικά με το πλαίσιο εποπτείας των καλυμμένων ομολογιών – covered bonds – που εκδίδονται από πιστωτικά ιδρύματα, βλ. ΠΔ/ΤΕ 2598/2.11.2007).

νότητας. Η παρατήρηση αυτή ισχύει ακόμη περισσότερο για τοποθετήσεις σε σύνθετα επενδυτικά προϊόντα, δηλαδή προϊόντα με σύνθετες χρηματορροές, οι οποίες συνδέονται με άλλα χρεόγραφα, με δείκτες τιμών (π.χ. μετοχών, ομολόγων, εμπορευμάτων) ή με παράγωγα (προθεσμιακές συμφωνίες, δικαιώματα προαιρέσεων). Στα σύνθετα επενδυτικά προϊόντα, η απόδοση για τον επενδυτή και οι υποχρεώσεις του εκδότη εξαρτώνται από τις μεταβολές της αξίας των υποκείμενων μέσων και είναι ιδιαίτερα ευαίσθητες στη μεταβολή των παραγόντων κινδύνου (π.χ. επιτόκια, τιμή κ.λπ.). Επίσης, δεν υπάρχει οργανωμένη αγορά για τη διαπραγμάτευση των προϊόντων αυτών, με αποτέλεσμα να καθίσταται δυσχερής η ρεαλιστική και αξιόπιστη τιμολόγησή τους.

Τέλος, θετική επίδραση εκτιμάται ότι θα έχει η εφαρμογή του νέου εποπτικού πλαισίου "Βασιλεία II". Ειδικότερα, ο πρώτος πυλώνας του νέου πλαισίου περιέχει σαφείς διατάξεις όσον αφορά τον υπολογισμό των κεφαλαιακών απαιτήσεων για ανοίγματα που σχετίζονται με τιτλοποιήσεις, συμπεριλαμβανομένων των ανοιγμάτων έναντι εταιριών ειδικού σκοπού. Οι διατάξεις αυτές είναι ιδιαίτερα αυστηρές ως προς τα κριτήρια που πρέπει να πληρούν οι τυχόν συμφωνίες χρηματοδότησης προκειμένου να θεωρηθούν ταμειακές διευκολύνσεις. Ο δεύτερος πυλώνας εισάγει την αξιολόγηση των συστημάτων εσωτερικού ελέγχου από τις εποπτικές αρχές, ιδίως όσον αφορά τις διαδικασίες διαχείρισης του κινδύνου ρευστότητας. Αυτό θα ενισχύσει την εμπιστοσύνη των συμμετεχόντων στις χρηματοπιστωτικές αγορές, προ πάντων όταν θα υπάρξει σύγκλιση προς τις βέλτιστες πρακτικές.

Σημαντικό εργαλείο διαχείρισης κινδύνων αποτελούν οι λεγόμενες "ασκήσεις προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων" (stress tests). Πρόκειται για προσομοίωσεις υποθετικών καταστάσεων, των οποίων η πιθανότητα επαλήθευσης στην πράξη είναι όντως μηδαμινή και ανεπαίσθητη, ωστόσο δεν παύουν να έχουν εξαιρετική χρησιμότητα για τις τράπεζες και τις εποπτικές αρχές, διότι συμβάλλουν στην εγρήγορση και τη διαρκή ετοιμότητα και ικανότητά τους να αντιμετωπίζουν απροσδόκητες καταστάσεις, ακόμη και αυτές που είναι εξαιρετικά απίθανο να συμβούν. Οι προσομοίωσεις αυτού του τύπου έχουν αποκτήσει ιδιαίτερη σημασία στη σημερινή συγκυρία, κατά την οποία η διεθνής χρηματοπιστωτική αναταραχή έχει προκαλέσει αλυσιδωτές αντιδράσεις διαφορετικής έντασης και διάρκειας στις διάφορες ανά τον κόσμο αγορές ή περιοχές και, ως εκ τούτου, θα απαιτηθεί περισσότερος χρόνος για να εκτιμηθούν στην πλήρη έκτασή τους οι συστημικού χαρακτήρα επιπτώσεις και οι συνέπειές τους για τη δραστηριότητα και τις επιδόσεις του πραγματικού τομέα των επιμέρους εθνικών οικονομιών.

Οι ασκήσεις προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων ενισχύουν την ικανότητα των τραπεζών όχι μόνο να εντοπίζουν με ακρίβεια, να ταξινομούν μεθοδικά και να αξιολογούν λεπτομερώς τις επιμέρους κατηγορίες κινδύνων που θα αντιμετώπιζαν σε περίπτωση ακραίων εξωγενών διαταραχών, αλλά και να διαθέτουν ένα ποσοτικό μέτρο συγκριτικής αξιολόγησης των επιπτώσεων που θα είχε στην οικονομική τους κατάσταση η επέλευση τέτοιων απροσδόκητων γεγονότων. Οι αποτιμήσεις και λοιπές πληροφορίες που αντλούνται από τις ασκήσεις προσομοίωσης είναι

πολύτιμες για την προδιαγραφή, εκ των προτέρων και με νηφαλιότητα, της γενικής στρατηγικής και των επιμέρους μέτρων και πολιτικών που θα εφάρμοζαν οι τράπεζες, εάν ποτέ αντιμετώπιζαν έκτακτες καταστάσεις που θα μπορούσαν να θέσουν σε δοκιμασία αβέβαιης έκτασης και διάρκειας την οικονομική ευρωστία και σταθερότητα των ίδιων των τραπεζών και συνακόλουθα του συνολικού πιστωτικού συστήματος και, μέσω αυτού, όλων των λοιπών τομέων και κλάδων της οικονομίας.

Πάντως, το Ευρωσύστημα, όπου το κρίνει αναγκαίο (όπως το έπραξε κατ' επανάληψη μετά τον Αύγουστο του 2007), εκτιμάται ότι θα προβαίνει στις ενδεδειγμένες κατά περίπτωση ενέργειες για την εξομάλυνση των συνθηκών ρευστότητας στο

τραπεζικό σύστημα ως σύνολο. Σε έκτακτες περιστάσεις αυτού του είδους, ο ρόλος του θεσμικού "δανειστή τελευταίας προσφυγής" είναι ουσιώδης. Καταλήγει όμως πράγματι στην προαγωγή της πιστωτικής σταθερότητας και ασφάλειας μόνον εφόσον και τα πιστωτικά ιδρύματα από την πλευρά τους είναι επαρκώς και εγκαίρως προετοιμασμένα να προσαρμοστούν στις έκτακτες συνθήκες. Για να συνδράμει και προς την κατεύθυνση αυτή, η Τράπεζα της Ελλάδος σχεδίασε κοινά σενάρια για τη διενέργεια σχετικής άσκησης από τα ελληνικά πιστωτικά ιδρύματα, με σκοπό τη διερεύνηση του βαθμού προσαρμοστικότητας της στρατηγικής και των πολιτικών τους στον τομέα της διαχείρισης ρευστότητας υπό συνθήκες "ακραίων καταστάσεων" (βλ. Πλαίσιο XI.1).

## Πλαίσιο XI.1

### ΑΣΚΗΣΗ ΠΡΟΣΟΜΟΙΩΣΗΣ ΑΚΡΑΙΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΩΣ ΠΡΟΣ ΤΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ

Η άσκηση προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων ως προς τη ρευστότητα με στοιχεία της 31.12.2007 και χρονικό ορίζοντα την 30.6.2008 για τις ελληνικές εμπορικές τράπεζες σχεδιάστηκε με σκοπό τη συλλογή στοιχείων για την επίπτωση της συνεχιζόμενης αναταραχής επί της οικονομικής κατάστασης των τραπεζών και τη διερεύνηση της προσαρμογής της πολιτικής των τραπεζών σε περίπτωση που εμφανιστούν ακραίες καταστάσεις όσον αφορά τη δυνατότητα άντλησης κεφαλαίων.

Επειδή κρίσεις ακόμη και περιορισμένου αρχικού μεγέθους επιδεινώνονται γρήγορα όταν υπάρχει έλλειψη ρευστότητας και μπορούν να εξελιχθούν σε κρίσεις φερεγγυότητας, η άσκηση προσομοίωσης γίνεται για ιδιαίτερα ακραίες καταστάσεις ως προς τη ρευστότητα.

Σημειώνεται επίσης ότι τα σενάρια αυτά δεν λαμβάνουν υπόψη ότι σε ακραίες καταστάσεις επεμβαίνουν οι κεντρικές τράπεζες, κυρίως με την παροχή ρευστότητας ώστε να αποφευχθούν συστηματικοί κίνδυνοι.

#### 1. Αύξηση κόστους-αποτιμήσεις

Από τα σχετικά στοιχεία ως προς την αύξηση του κόστους χρηματοδότησης καθώς και τις ζημιές/κέρδη από αποτίμηση των κινητών αξιών στα χαρτοφυλάκια των τραπεζών, προέκυψε ότι η επίπτωση της αναταραχής στο ελληνικό πιστωτικό σύστημα ήταν μέχρι τις 31.12.2007 μικρή, καθώς:

- Η συνολική καθαρή ζημία (ζημία μείον κέρδη) ανήλθε σε 0,69%<sup>1</sup> των κατά την 30.9.2007 ιδίων κεφαλαίων (IK) και προέρχεται κυρίως από την αύξηση του κόστους χρηματοδότησης (0,40% των IK).
- Η καθαρή ζημία από τίτλους που συνδέονται στενά με την αναταραχή (Collateralized Debt Obligations - CDOs, ομολογιακοί τίτλοι με εγγύηση τιτλοποιημένων δανείων - asset/mortgage backed securities, άλλα δομημένα προϊόντα και επενδύσεις σε επενδυτικά κεφάλαια υψηλής μόχλευσης - hedge funds και ιδιωτικά επενδυτικά κεφάλαια - private equity funds) ανήλθε σε 0,30% των ιδίων κεφαλαίων.<sup>2</sup>
- Από τους λοιπούς τίτλους (κρατικά και εταιρικά ομόλογα, έντοκα γραμμάτια, μετοχές, αμοιβαία κεφάλαια και άλλα χρεόγραφα) προέκυψε καθαρό κέρδος ανερχόμενο σε 0,01% των IK.<sup>3</sup>

## 2. Διερεύνηση πολιτικής σε περίπτωση ακραίων καταστάσεων

Στο πλαίσιο της άσκησης προσομοίωσης σχεδιάστηκαν τρία σενάρια με κλιμάκωση των ακραίων καταστάσεων και οι 18 τράπεζες κλήθηκαν να υπολογίσουν το χρηματοδοτικό άνοιγμα που δημιουργείται, καθώς και το Δείκτη Ρευστών Διαθεσίμων (ΔΡΔ) στις 31.3.2008 και στις 30.6.2008, με στοιχεία αναφοράς της 31.12.2007, σε περίπτωση πραγματοποίησης των σεναρίων αυτών. Σε περίπτωση που ο ΔΡΔ μειωθεί κάτω από 20%, ζητήθηκε από τις τράπεζες να προσδιορίσουν τον άριστο γι' αυτές συνδυασμό περιορισμού πιστωτικής επέκτασης και προσφυγής σε επιπλέον δανεισμό, ώστε ο ΔΡΔ να επανέλθει στο ελάχιστο 20%.

Τα σενάρια που χρησιμοποιήθηκαν ήταν:

- 1ο Σενάριο: Αδυναμία ανανέωσης του 50% της χρηματοδότησης που αντλείται από τις αγορές (της χρηματοδότησης χονδρικής) και λήγει μέχρι 30.6.2008.
- 2ο Σενάριο: 1ο Σενάριο + αδυναμία ανανέωσης του 20% των καταθέσεων προθεσμίας που λήγουν εντός του χρονικού ορίζοντα του σεναρίου.
- 3ο Σενάριο: 2ο Σενάριο + απόσυρση του 10% των καταθέσεων όψεως και ταμιευτηρίου, σωρευτικά έως 31.3.2008, χωρίς ανανέωση έως 30.6.2008.

Κλίμακα ΔΡΔ	Αριθμός τραπεζών (30.6.2008)		
	1 <sup>ο</sup> σενάριο	2 <sup>ο</sup> σενάριο	3 <sup>ο</sup> σενάριο
>20%	7	3	3
10% - 20%	4	5	1
<10%	7	10	14

Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος και ισολογισμοί τραπεζών.

<sup>1</sup> Αν τα κέρδη από αποτίμηση τίτλων δεν ληφθούν υπόψη, τότε η εν λόγω ζημία ανέρχεται σε 1,12% των IK και η συνολική ζημία σε 1,52% των IK.

<sup>2</sup> Αν τα κέρδη εξ αποτίμησεως δεν ληφθούν υπόψη, η ζημία από τίτλους στενά σχετιζόμενους με την αναταραχή ανέρχεται σε 0,40% των IK και από τους λοιπούς τίτλους σε 0,72% (σύνολο 1,12%).

<sup>3</sup> Βλ. την προηγούμενη υποσημείωση.

Από τις προσομοιώσεις αυτές προέκυψε ότι ο μέσος του ΔΡΔ για το σύνολο των τραπεζών μειώνεται κάτω του ελάχιστου απαιτουμένου 20% για όλα τα σενάρια. Εντούτοις, σε 7 τράπεζες για το πρώτο σενάριο και σε 3 για το δεύτερο και το τρίτο ο ΔΡΔ παραμένει άνω του 20%, ενώ για τα δύο πρώτα σενάρια ο ΔΡΔ παραμένει άνω του 10% για τις περισσότερες από αυτές.

Σημειωτέον ότι οι ασκήσεις προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων δεν αποβλέπουν στην επιβολή διοικητικών μέτρων, αλλά στον καθορισμό, από τις ίδιες τις τράπεζες, των απαραίτητων διορθωτικών ενεργειών προσαρμογής της στρατηγικής και των πολιτικών τους, οι οποίες αξιολογούνται από τις εποπτικές αρχές για την καταλληλότητά τους, ανάλογα με τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά κινδύνου κάθε τράπεζας, συμπεριλαμβανομένης της σχέσης δανείων/καταθέσεων, που σε ορισμένες τράπεζες έχει υπερβεί το 120%. Το επίπεδο αυτό όντως δηλώνει μέτρια εξάρτηση για χρηματοδότηση από τις χρηματαγορές, η οποία ωστόσο σε συνθήκες παρατεταμένης μείωσης της ρευστότητας θα έθετε τις τράπεζες ενώπιον της επιλογής του κατάλληλου συνδυασμού μεταξύ αφενός της μείωσης του ρυθμού πιστωτικής επέκτασης και αφετέρου του δανεισμού από τις αγορές με αυδημένο κόστος ή και της προσωρινής προσφυγής στη διευκόλυνση οριακής αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος για ορισμένο – σύντομο πάντως – χρονικό διάστημα.

#### 4 ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗ ΕΠΑΡΚΕΙΑ

Οι Δείκτες Κεφαλαιακής Επάρκειας (ΔΚΕ) του συνόλου των ελληνικών εμπορικών τραπεζών και των ομίλων τους υποχρήστησαν κατά το 2007, αλλά εξακολουθούν να υποδηλώνουν ότι το επίπεδο κεφαλαίων παρέχει ικανοποιητικό περιθώριο για τη διασφάλιση της σταθερότητας του τραπεζικού συστήματος. Η ταχεία πιστωτική επέκταση στην Ελλάδα και στο εξωτερικό συνέβαλε στη σημαντική αύξηση του σταθμισμένου ως προς τον πιστωτικό κίνδυνο ενεργητικού. Η εξέλιξη αυτή δεν αντισταθμίστηκε πλήρως από τις αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου που ολοκληρώθηκαν στη διάρκεια το 2007 και από τα μη διανεμηθέντα κέρδη των τραπεζών.

Αναλυτικότερα, σε επίπεδο τραπεζικών ομίλων ο ΔΚΕ και ο Δείκτης Βασικών Κεφαλαίων (ΔΒΚ) μειώθηκαν για δεύτερο συνεχές έτος και διαμορφώθηκαν σε 11,2% (έναντι ελάχιστου απαιτούμενου ορίου 8%) και 9,2% αντίστοιχα το 2007 (βλ. Πίνακα

XI.5), παραμένοντας όμως σε επίπεδο ανάλογο με εκείνο των μεγάλων και διεθνοποιημένων τραπεζών της ΕΕ (11,1%, σύμφωνα με στοιχεία του πρώτου εξαμήνου του 2007). Η μείωση αυτή οφείλεται στην ταχύτερη αύξηση του σταθμισμένου ως προς τον πιστωτικό κίνδυνο ενεργητικού των τραπεζικών ομίλων (κατά 27,8% το 2007 έναντι του 2006) σε σύγκριση με τα εποπτικά ίδια κεφάλαια τους (που αυξήθηκαν κατά 16,7%). Παράλληλα, το σταθμισμένο ως προς τον κίνδυνο αγοράς ενεργητικού σημείωσε μικρή αύξηση κατά 4% έναντι του 2006 και αποτελεί μόνο το 3,8% του συνολικού σταθμισμένου ενεργητικού. Ο λόγος του σταθμισμένου ενεργητικού προς το σύνολο του ενεργητικού των τραπεζικών ομίλων αυξήθηκε περαιτέρω και διαμορφώθηκε στο 65,2% (2006: 62,9%).

Μείωση παρατηρήθηκε και στον ΔΚΕ σε επίπεδο τραπεζών, ο οποίος διαμορφώθηκε σε 12,7% (Δεκέμβριος 2006: 13,7%), ενώ μικρότερη ήταν η μείωση του ΔΒΚ, που διαμορφώθηκε στο 9,3% (Δεκέμβριος

**Πίνακας XI.5 Εξέλιξη της κεφαλαιακής επάρκειας των ελληνικών εμπορικών τραπεζών και ανάλυση των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων σε ατομική βάση**

	2003	2004	2005	2006	2007
Βασικά ίδια κεφάλαια (εκατ. ευρώ)	10.849	11.311	11.911	16.410	20.647
Συμπληρωματικά ίδια κεφάλαια (εκατ. ευρώ)	3.074	4.654	6.622	7.760	7.260
Αφαιρετικά από το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων (εκατ. ευρώ)	-181	-147	-286	-573	-1.240
ΔΚΕ σε επίπεδο τραπεζών (%)	12,8	13,5	13,3	13,7	12,7
ΔΚΕ σε επίπεδο ομίλων (%)	12,0	12,9	13,2	12,2	11,2

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

2006: 9,5%). Όπως και στην περίπτωση των ομίλων, στην εξέλιξη αυτή συνέβαλε η σημαντική αύξηση του σταθμισμένου ως προς τον πιστωτικό κίνδυνο ενεργητικού (κατά 28,2%) λόγω της συνεχίζομενης ταχείας πιστωτικής επέκτασης. Επίσης, το σταθμισμένο ως προς τον κίνδυνο αγοράς ενεργητικό αυξήθηκε κατά 13,5% έναντι του 2006, αντανακλώντας την αυξημένη μεταβλητότητα στις χρηματοπιστωτικές αγορές.

## 5 ΕΠΙΤΟΠΙΟΙ ΕΛΕΓΧΟΙ-ΚΥΡΩΣΕΙΣ ΚΑΙ ΔΙΟΡΘΩΤΙΚΑ ΜΕΤΡΑ

### 5.1 ΕΠΙΤΟΠΙΟΙ ΕΛΕΓΧΟΙ

Σύμφωνα με την ισχύουσα νομοθεσία και τις αποφάσεις της Τράπεζας Ελλάδος, η άσκηση εποπτείας των πιστωτικών και χρηματοδοτικών ιδρυμάτων αποβλέπει στην έγκαιρη διασφάλιση ότι οι διοικήσεις των ιδρυμάτων τηρούν τις υποχρεώσεις τους που αφορούν τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Η εποπτεία διενεργείται από την Τράπεζα της Ελλάδος με την ανάλυση των πάσης φύσεως αναφορών, στοιχείων και πληροφοριών που της υποβάλλουν οι τράπεζες

(off-site εποπτεία), με τη διενέργεια επιτόπιων ελέγχων (on-site εποπτεία), καθώς και με περιοδικές συζητήσεις με τις διοικήσεις και τα αρμόδια στελέχη των τραπεζών, προκειμένου:

– να διαπιστωθεί η τήρηση των εποπτικών υποχρεώσεών τους,

– να αξιολογηθεί το σύστημα εσωτερικού ελέγχου τους, έτσι ώστε να επιβεβαιωθεί τόσο η επάρκειά του από πλευράς στρατηγικής και πολιτικής όσο και η εφαρμογή του στην καθημερινή λειτουργία των εποπτευόμενων ιδρυμάτων,

– να διαπιστωθεί η εφαρμογή των διορθωτικών μέτρων τα οποία έχουν τυχόν επιβληθεί με βάση προηγούμενους ελέγχους ή για τα οποία υπάρχουν δεσμεύσεις των τραπεζών.

Οι επιτόπιοι έλεγχοι αφορούν ειδικότερα την αξιολόγηση της αποτελεσματικότητας της διαχείρισης κινδύνων, ιδίως βάσει του πλαισίου "Βασιλεία II", και την ενσωμάτωση των αποτελεσμάτων των ασκήσεων προσομοίωσης καταστάσεων κρίσης (stress tests) στις επιχειρηματικές αποφάσεις των τραπεζών. Αντικείμενο των ελέγχων είναι

**Πίνακας XI.6 Αριθμός επιτόπιων ελέγχων από την Τράπεζα της Ελλάδος**

	2005	2006	2007
<b>Σε πιστωτικά ιδρύματα</b>	<b>240</b>	<b>200</b>	<b>201</b>
από τους οποίους αφορούν:			
– σύστημα εσωτερικού ελέγχου – διαχείριση κινδύνων	56	55	32
– πρόληψη νομιμοποίησης εσόδων από παράνομες δραστηριότητες	152	97	129
– διαφάνεια συναλλαγών	32	48	40
<b>Σε χρηματοδοτικά ιδρύματα</b>	<b>20</b>	<b>23</b>	<b>8</b>
<b>Λοιποί έλεγχοι</b>	<b>136</b>	<b>101</b>	<b>131</b>
<b>Γενικό σύνολο</b>	<b>396</b>	<b>324</b>	<b>340</b>
από τους οποίους σε:			
– υποκαταστήματα εκτός Αττικής	152	164	106
– υποκαταστήματα και θυγατρικές εξωτερικού	6	6	13

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

επίσης η τήρηση των κανόνων που αφορούν τον εντοπισμό και την αξιολόγηση ύποπτων συναλλαγών που ενδεχομένως συνδέονται με νομιμοποίηση εσόδων από παράνομες δραστηριότητες και την αναφορά τους στην Εθνική Αρχή, καθώς και των κανόνων διαφάνειας των συναλλαγών, η πιστοποίηση της επαγγελματικής επάρκειας των υπαλλήλων και στελεχών των πιστωτικών ιδρυμάτων κ.λπ. Οι επιτόπιοι έλεγχοι διενεργούνται από το προσωπικό της αρμόδιας Διεύθυνσης Εποπτείας Πιστωτικού Συστήματος και εξειδικευμένους υπαλλήλους των υποκαταστημάτων της Τράπεζας της Ελλάδος.

Ο αριθμός των επιτόπιων ελέγχων δεν μπορεί να θεωρηθεί ως η μόνη ένδειξη της εποπτικής παρουσίας της Τράπεζας της Ελλάδος στα εποπτευόμενα ιδρύματα. Όπως προαναφέρθηκε, οι συζητήσεις με τα αρμόδια στελέχη των τραπεζών αλλά και η καθημερινή παρακολούθηση των εξελίξεων που αφορούν τις επιμέρους τράπεζες αποτελούν επίσης κρίσιμους παράγοντες, οι

οποίοι βιοθούν την Τράπεζα της Ελλάδος να διαμορφώνει εγκαίρως εικόνα λαμβάνοντας υπόψη τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά κινδύνου κάθε τράπεζας και να διαπιστώνει τη συμμόρφωσή της στις εκάστοτε οδηγίες. (Για τον αριθμό των επιτόπιων ελέγχων που διενεργήθηκαν από την Τράπεζα της Ελλάδος την τελευταία τριετία βλ. Πίνακα XI.6.)

## 5.2 ΚΥΡΩΣΕΙΣ

Όσον αφορά τις κυρώσεις, δύο θέματα αποτελούν αντικείμενο συζήτησης: (α) η μορφή που λαμβάνουν (άτοκη κατάθεση ή χρηματική ποινή) και (β) ο ρόλος τους στη διόρθωση των αδυναμιών και την αποτροπή νέων παραβάσεων.

Ηδη από τη δεκαετία του 1950, σύμφωνα με τη νομοθεσία η Νομισματική Επιτροπή και στη συνέχεια η Τράπεζα της Ελλάδος, ως νομισματικές και εποπτικές αρχές, επέβαλλαν πάντοτε κυρώσεις υπό τη μορφή άτοκης κατάθεσης για τις τράπεζες που τηρούν λογαριασμό διαθεσίμων στην

## Πίνακας XI.7 Κυρώσεις που επιβλήθηκαν από την Τράπεζα της Ελλάδος

(ποσά σε ευρώ)

### A. Διαφάνεια συναλλαγών

	2006 (14 τράπεζες)	2007 (8 τράπεζες)	Σύνολο 2006-2007 (16 τράπεζες)
Έψος άτοκης κατάθεσης	34.373.200	14.400.000	48.773.200
Συνολικό κόστος <sup>1</sup>	859.330	360.000	1.219.330
Μέσο κόστος	42.603	45.000	43.801
Ελάχιστο κόστος <sup>2</sup>	3.000	10.000	–
Μέγιστο κόστος	77.778	160.000	–

### B. Πρόληψη νομιμοποίησης εσόδων από παράνομες δραστηριότητες

	2006 (14 τράπεζες)	2007 (12 τράπεζες)	Σύνολο 2006-2007 (18 τράπεζες)
Έψος άτοκης κατάθεσης	13.413.200	20.200.000	33.613.200
Συνολικό κόστος <sup>1</sup>	335.330	505.000	840.330
Μέσο κόστος	14.436	42.083	28.260
Ελάχιστο κόστος	6.108	20.000	–
Μέγιστο κόστος	20.804	75.000	–

1 Υπολογιζόμενο με το επιτόκιο οριακής χρηματοδότησης (5%). Υπολογιζόμενο με κόστος κεφαλαίου 7%, το συνολικό κόστος των κυρώσεων για την περίοδο 2006-2007 στα θέματα διαφάνειας ανέρχεται σε 1.707.062 ευρώ, ενώ σε θέματα νομιμοποίησης εσόδων από παράνομες δραστηριότητες ανέρχεται σε 1.176.462 ευρώ.

2 Στο τηλασίο της αρχής της αναλογικότητας, ορισμένες κατηγορίες ποινών δεν μπορούν να υπερβούν το όριο της αντίστοιχης κατηγορίας του Ν. 2912/2001 περί τόκων από ανατοκοίμο ("πανωτόκια") (π.χ. για καθυστέρηση απάντησης στους πελάτες ο νόμος καθορίζει εύρος ποινών από 2.934,70 έως 14.673,51 ευρώ).

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Τράπεζα της Ελλάδος και όχι πρόστιμα υπέρ του Δημοσίου.

Πρόστιμα υπέρ του Δημοσίου κατά κανόνα επιβάλλονται στις εποπτευόμενες εταιρίες που δεν τηρούν λογαριασμό στην Τράπεζα της Ελλάδος (π.χ. ανταλλακτήρια συνολλάγματος, εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης κ.λπ.). Επίσης επιβάλλονται μη χρηματικές κυρώσεις, όπως αναστολή ή ανάκληση άδειας λειτουργίας, μη έγκριση επέκτασης δραστηριοτήτων (π.χ. ίδρυσης υποκαταστημάτων).

Το ύψος της άτοκης κατάθεσης υπολογίζεται αφού έχει προσδιοριστεί προηγουμένως το ύψος της κύρωσης, με τεκμαρτό επιτόκιο το επιτόκιο οριακής χρηματοδότησης από το Ευρωσύστημα έναντι ενεχύρου. Κατά συνέπεια, το διαφυγόν όφελος από την κύρωση υπερβαίνει κατά κανόνα το επιτόκιο οριακής χρηματοδότησης, αφού το οριακό κόστος κεφαλαίων είναι πολύ υψηλότερο και μάλιστα διαφέρει κατά τράπεζα. (Για τις επιβληθείσες χρηματικές κυρώσεις το 2006 και το 2007 ανά κατηγορία βλ. Πίνακα XI.7.)

### **5.3 ΔΙΟΡΘΩΤΙΚΑ ΜΕΤΡΑ**

Τα χρηματικά πρόστιμα, τα οποία επιβάλλονται ανάλογα με τη σοβαρότητα της παράβασης και όχι με βάση την κερδοφορία, δεν είναι η μοναδική και, σε πολλές περιπτώσεις, ούτε η πιο αποτελεσματική κύρωση που μπορεί και έχει επιβληθεί σε τράπεζες.

Οι Διοικήσεις των εποπτευόμενων ιδρυμάτων γνωρίζουν ότι η μη συμμόρφωση προς τις εποπτικές υποχρεώσεις δεν επιφέρει μόνο τις προαναφερθείσες κυρώσεις.

Η 23η από τις 26 “Βασικές Αρχές Τραπεζικής Εποπτείας” (Core Principles for Effective Banking Supervision) της Επιτροπής Τραπεζικής Εποπτείας της Βασιλείας ορίζει ρητώς ότι οι εποπτικές αρχές θα πρέπει να έχουν στην διάθεσή τους ένα εύρος μέτρων, περιλαμβανομένων και των συστάσεων προς τα πιστωτικά ιδρύματα. Επίσης, η Οδηγία 2006/48 και ο Ν. 3601/ 2007 προβλέπουν ότι, στην περίπτωση που μια τράπεζα δεν έχει επαρκή συστήματα διαχείρισης κινδύνων, οι πιθανές κυρώσεις εκτείνονται μέχρι την αύξηση των κεφαλαιακών απαιτήσεων της συγκεκριμένης τράπεζας.

Στο πλαίσιο αυτό η Τράπεζα της Ελλάδος:

- Έχει περικόψει σχέδια επέκτασης τραπεζών στις οποίες είχε διαπιστώσει ανεπάρκειες στα συστήματα εσωτερικού ελέγχου τους. Η μη χορήγηση έγκρισης για την ίδρυση καταστημάτων είναι κύρωση που έχει αποδειχθεί ιδιαίτερα αποτελεσματική.
- Έχει αξιοποιήσει τη δυνατότητα (που ισχύει από 1997, δηλαδή πριν από την ψή-

φιση του Ν. 3601/2007) να αυξάνει τις ελάχιστες κεφαλαιακές απαιτήσεις τραπεζών. Σήμερα, επτά εμπορικές τράπεζες οφείλουν να τηρούν ΔΚΕ άνω του ελάχιστου ορίου του 8%.

### **6 ΕΞΕΛΙΞΙΣ ΣΤΟ ΕΓΧΩΡΙΟ ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ**

#### **6.1 ΑΠΟΦΑΣΙΣ ΤΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΚΑΙ ΝΟΜΟΘΕΤΙΚΕΣ ΡΥΘΜΙΣΙΕΣ**

Στη διάρκεια του 2007 και στις αρχές του τρέχοντος έτους, η Τράπεζα της Ελλάδος προχώρησε σε σημαντικές προσαρμογές του πλαισίου εποπτείας των εποπτευόμενων ιδρυμάτων, που αφορούσαν κυρίως την ενσωμάτωση διατάξεων κοινοτικών οδηγιών, την υιοθέτηση κατευθυντήριων οδηγιών που έχει εκδώσει η Επιτροπή Ευρωπαϊκών Αρχών Τραπεζικής Εποπτείας (CEBS) και λοιπές ρυθμίσεις κατ’ εξουσιοδότηση του νέου τραπεζικού νόμου 3601/2007. Ειδικότερα:

- (α) Με τον Ν. 3601/2007 ενσωματώθηκαν στο ελληνικό δίκαιο οι γενικές αρχές των Οδηγιών 2006/48/EK και 2006/49/EK σχετικά με την επάρκεια των ιδίων κεφαλαίων των πιστωτικών ιδρυμάτων και των επιχειρήσεων παροχής επενδυτικών υπηρεσιών (ΕΠΕΥ), ενώ αντικαταστάθηκαν και συμπληρώθηκαν προϊσχύουσες διατάξεις της τραπεζικής νομοθεσίας (Ν. 5076/1931, Ν. 1665/1951 κ.λπ.), οι οποίες ενσωματώθηκαν στο νέο νόμο. Οι σημαντικότερες νέες ρυθμίσεις είναι οι εξής:
- Εκσυγχρονίζονται οι διατάξεις περί της αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου των πιστωτικών ιδρυμάτων με παροχή της δυ-

νατότητας να καλύπτεται η αύξηση αυτή και με εισφορά σε είδος, εφόσον εκπληρώνονται οι εποπτικής φύσεως προϋποθέσεις που θέτει η Τράπεζα της Ελλάδος.

– Καθορίζεται, για τη διασφάλιση ίσων όρων ανταγωνισμού, ότι το ύψος του επιτοκίου και ο εν γένει εκτοκισμός των πιστώσεων όλων των εποπτευόμενων χρηματοδοτικών ιδρυμάτων διέπονται από τη νομοθεσία που ισχύει για τα πιστωτικά ιδρύματα.

– Η Τράπεζα της Ελλάδος δύναται να ζητεί πληροφορίες και για μετόχους που κατέχουν δικαιώματα ψήφου άνω του 1% (δηλοδή το ελάχιστο όριο μειώνεται), προκειμένου να ενισχυθεί η διαφάνεια και η δυνατότητα ελέγχου της καταλληλότητας των μετόχων οι οποίοι μπορούν να ασκούν σημαντική επιρροή σε περιπτώσεις μεγάλης διασποράς των μετοχών.

– Ενισχύεται ο ρόλος της εποπτικής αρχής που είναι αρμόδια για την εποπτεία τραπεζικών ομίλων σε ενοποιημένη βάση, ιδίως σε περιόδους κρίσης κατά την οποία ενδέχεται να κινδυνεύσει η σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού τομέα χώρας-μέλους της ΕΕ.

– Επιτρέπεται η δημοσιοποίηση των αποφάσεων της Τράπεζας της Ελλάδος με τις οποίες επιβάλλονται κυρώσεις, υπό την προϋπόθεση ότι οι σχετικές κυρώσεις δεν αφορούν τις εποπτικές απαιτήσεις του σχετικού νόμου και ότι η δημοσιοποίηση δεν είναι πιθανό να προκαλέσει σοβαρή διατάραξη των χρηματοπιστωτικών αγορών ή δυσανάλογη ζημία στα ενδιαφερόμενα μέρη.

– Περιγράφονται τα κριτήρια που λαμβάνονται υπόψη από την Τράπεζα της Ελλά-

δος για την επιμέτρηση των προστίμων και των κυρώσεων που επιβάλλονται στους εποπτευόμενους και θεσμοθετείται πλαίσιο νομικής προστασίας της ίδιας, ως εποπτικής αρχής, καθώς και των αρμόδιων καταστατικών οργάνων της, κατά τα προβλεπόμενα από τις θεμελιώδεις αρχές της Επιτροπής της Βασιλείας.

– Προβλέπεται ότι οι δαπάνες του ελέγχου που ασκεί η Τράπεζα της Ελλάδος είναι δυνατόν να βαρύνουν τα εποπτευόμενα πρόσωπα.

(β) Με τις ΠΔ/ΤΕ 2587-2596/20.8.2007 ολοκληρώθηκε, σύμφωνα με εξουσιοδότηση που παρέχεται από τον Ν. 3601/2007, η ενσωμάτωση στο ελληνικό δίκαιο των διατάξεων των Οδηγιών που προαναφέρθηκαν. Οι κυριότερες διατάξεις είναι οι εξής:

– Προσαρμόστηκε το ισχύον πλαίσιο ως προς τα στοιχεία και τη σύνθεση των ιδίων κεφαλαίων των πιστωτικών ιδρυμάτων που λαμβάνονται υπόψη για τον υπολογισμό της κεφαλαιακής τους επάρκειας.

– Καθορίστηκε ο τρόπος υπολογισμού των κεφαλαιακών απαιτήσεων για τον πιστωτικό κίνδυνο με την “τυποποιημένη προσέγγιση” και θεσπίστηκε η “προσέγγιση των εσωτερικών διαβαθμίσεων”. Με αυτήν εισάγεται μια εξ ολοκλήρου νέα μεθοδολογία υπολογισμού των κεφαλαιακών απαιτήσεων βασισμένη σε παραμέτρους κινδύνου, η οποία επιτρέπει στα πιστωτικά ιδρύματα να χρησιμοποιούν τα εσωτερικά τους συστήματα διαχείρισης και υποδείγματα εκτίμησης των παραμέτρων αυτών.

– Καθιερώθηκαν κεφαλαιακές απαιτήσεις έναντι του λειτουργικού κινδύνου, για τον

υπολογισμό των οποίων οι τράπεζες έχουν τη δυνατότητα να επιλέγουν μεταξύ τυποποιημένων και εξελιγμένων προσεγγίσεων.

– Τροποποιήθηκε η μέθοδος υπολογισμού των κεφαλαιακών απαιτήσεων έναντι του κινδύνου αγοράς.

– Καθορίστηκαν οι υποχρεώσεις δημοσιοποίησης από τα πιστωτικά ιδρύματα πληροφοριών που αφορούν κυρίως: (1) τις επιχειρήσεις του ομίλου του πιστωτικού ιδρύματος, (2) τα ίδια κεφάλαια και τον τρόπο υπολογισμού της κεφαλαιακής του επάρκειας και (3) την έκθεσή του σε κάθε κατηγορία κινδύνου.

– Καθορίστηκαν οι εναλλακτικές μέθοδοι υπολογισμού των κεφαλαιακών απαιτήσεων των τραπεζών για ανοίγματά τους που συνδέονται με τιτλοποίησης.

– Θεσπίστηκαν (1) ποιοτικού χαρακτήρα κριτήρια υπολογισμού της κεφαλαιακής επάρκειας κάθε πιστωτικού ιδρύματος, ανάλογα με τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά του, για την κάλυψη των πάσης φύσεως κινδύνων (εσωτερικό κεφάλαιο), καθώς και (2) η διαδικασία αξιολόγησης από την Τράπεζα της Ελλάδος της εν γένει συμμόρφωσης του πιστωτικού ιδρύματος προς τις εποπτικές του υποχρεώσεις.

– Τροποποιήθηκαν και κωδικοποιήθηκαν οι ισχύουσες διατάξεις σχετικά με τον έλεγχο των μεγάλων χρηματοδοτικών ανοιγμάτων.

(γ) Η Τράπεζα της Ελλάδος προέβη επίσης στις πιο κάτω προσαρμογές του ισχύοντος πλαισίου προς τις τρέχουσες συν-

θήκες, θεσπίζοντας με Πράξεις του Διοικητή της τα εξής:

– Προϋποθέσεις υπό τις οποίες ομολογιακοί τίτλοι με εξασφαλίσεις επί περιουσιακών στοιχείων, οι οποίοι εκδίδονται από πιστωτικό ίδρυμα, αναγνωρίζονται από την Τράπεζα της Ελλάδος ως “καλυμμένες ομολογίες” για την υπαγωγή τους σε ειδικό εποπτικό πλαίσιο (ΠΔ/ΤΕ 2598/2.11.2007).

– Κατάργηση του ανώτατου ορίου του 1 εκατ. (1.000.000) ευρώ ανά πελάτη, που ίσχυε για την παροχή πιστώσεων από πιστωτικά ιδρύματα και μέλη του Χρηματιστηρίου Αθηνών με σκοπό τη διενέργεια χρηματιστηριακών συναλλαγών (ΠΔ/ΤΕ 2599/2.11.2007).

– Αύξηση των ανώτατων ορίων των διοικητικών κυρώσεων που μπορεί να επιβάλλει η Τράπεζα της Ελλάδος στις τράπεζες και τις λοιπές εποπτευόμενες από αυτήν επιχειρήσεις (ΠΔ/ΤΕ 2602/4.2.2008).

– Απλοποίηση της διαδικασίας αξιολόγησης από την Τράπεζα της Ελλάδος των αιτημάτων των τραπεζών: (1) για επέκταση του δικτύου των υποκαταστημάτων τους και (2) για συμμετοχή στο μετοχικό κεφάλαιο επιχειρήσεων του χρηματοπιστωτικού τομέα (ΠΔ/ΤΕ 2603/4.2.2008 και 2604/4.2.2008).

– Κωδικοποίηση των υποχρεώσεων περιοδικής υποβολής εποπτικής φύσεως στοιχείων και πληροφοριών από τα πιστωτικά ιδρύματα προς την Τράπεζα της Ελλάδος και καθορισμός των προσώπων που θεωρείται ότι έχουν “ειδική σχέση” με το πιστωτικό ίδρυμα και ως εκ τούτου οι

συναλλαγές τους με αυτό υπάγονται σε ειδικές εποπτικές διατάξεις (ΠΔ/ΤΕ 2606/21.2.2008).

## 6.2 ΡΥΘΜΙΣΕΙΣ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΗΝ ΠΑΡΟΧΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ ΑΠΟ ΤΑ ΠΙΣΤΩΤΙΚΑ ΙΔΡΥΜΑΤΑ

Με τον Ν. 3606/2007 ενσωματώθηκε στο ελληνικό δίκαιο η Οδηγία 2004/39/ΕΚ (MiFID) περί αγορών χρηματοπιστωτικών μέσων. Ο εν λόγω νόμος καθορίζει, μεταξύ άλλων, τους λεπτομερείς κανόνες οργάνωσης και συμπεριφοράς που θα πρέπει να τηρούν τόσο οι ΑΕΠΕΥ όσο και τα πιστωτικά ιδρύματα κατά την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών στους πελάτες τους, με στόχο τη διασφάλιση ψηλότερου επιπέδου προστασίας και αποτελεσματικότητας. Στο πλαίσιο των παρεχόμενων από το νόμο αυτό εξουσιοδοτήσεων προς την Τράπεζα της Ελλάδος, εκδόθηκαν Πράξεις του Διοικητή της με τις οποίες:

– Τροποποιήθηκαν οι διατάξεις που διέπουν την ανάθεση από πιστωτικά ιδρύματα σε τρίτους της εκτέλεσης για λογαριασμό των πρώτων οποιασδήποτε δραστηριότητας (τραπεζικής, επενδυτικής ή παρεπόμενης) και εξειδικεύθηκαν οι βασικές αρχές που πρέπει να τηρούνται για τον εντοπισμό και την αντιμετώπιση καταστάσεων σύγκρουσης συμφερόντων, τη φύλαξη περιουσιακών στοιχείων των πελατών και την τίρηση αρχείων σε σχέση με την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών (ΠΔ/ΤΕ 2597/31.10.2007).

– Καθορίστηκαν οι όροι και οι προϋποθέσεις για την εγγραφή των προσώπων που παρέχουν υπηρεσίες ως διαμεσολαβητές ή

ως συνδεδεμένοι αντιπρόσωποι, για λογαριασμό των πιστωτικών ιδρυμάτων, σε μητρώο που τηρείται στην Τράπεζα της Ελλάδος (ΠΔ/ΤΕ 2600/28.11.2007).

## 7 ΕΥΡΩΠΑΪΚΕΣ ΚΑΙ ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

### 7.1 ΘΕΣΜΙΚΕΣ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΣΤΗΝ ΕΕ

Το Σεπτέμβριο του 2007 υιοθετήθηκε από το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Συμβούλιο η Οδηγία 2007/44/ΕΚ, με την οποία τροποποιούνται προγενέστερες διατάξεις, σχετικά με τη διαδικασία και τα κριτήρια αξιολόγησης από τις εποπτικές αρχές των προσώπων που προτίθενται να αποκτήσουν σημαντική συμμετοχή στο μετοχικό κεφάλαιο επιχειρήσεων του χρηματοπιστωτικού τομέα. Σκοπός της ως άνω Οδηγίας είναι η ενίσχυση της διαφάνειας και η εναρμόνιση μεταξύ των κρατών-μελών της διαδικασίας που ακολουθείται στο πλαίσιο συγχωνεύσεων και εξαγορών στο χρηματοπιστωτικό τομέα, χωρίς πάντως να θίγεται η εποπτική αρμοδιότητα κάθε αρχής.

Επίσης, το Νοέμβριο του 2007 υιοθετήθηκε από το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Συμβούλιο η Οδηγία 2007/64/ΕΚ, που παρέχει το νομικό υπόβαθρο για τη δημιουργία ενιαίας αγοράς για υπηρεσίες πληρωμών σε επίπεδο ΕΕ. Στόχος της Οδηγίας είναι η διασφάλιση ελεύθερης και ομοιόμορφης πρόσβασης στις αγορές αυτές και η ενίσχυση του ανταγωνισμού, της προστασίας του καταναλωτή και της αποτελεσματικότητας των παρεχόμενων υπηρεσιών με παράλληλη μείωση του σχετικού κόστους.

## **7.2 ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΕΥΡΩΠΑΪΚΩΝ ΑΡΧΩΝ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗΣ ΕΠΟΠΤΕΙΑΣ (CEBS)**

Το έργο της Επιτροπής Ευρωπαϊκών Αρχών Τραπεζικής Εποπτείας (CEBS) κατά το 2007 επικεντρώθηκε στην προώθηση της σύγκλισης των εποπτικών πρακτικών των ευρωπαϊκών εποπτικών αρχών κατά την εφαρμογή του νέου πλαισίου για την κεφαλαιακή επάρκεια. Ειδικότερα, η CEBS, πέρα από την παροχή τεχνικών συμβουλών σχετικά με την αναθεώρηση του κοινοτικού πλαισίου για τα μεγάλα χρηματοδοτικά ανοίγματα και με τη διαχείριση του κινδύνου ρευστότητας, δημοσίευσε:

- (α) τις τροποποιήσεις των Κατευθυντήριων Γραμμών που έχει εκδώσει σχετικά με την υποβολή στοιχείων για τις οικονομικές καταστάσεις των πιστωτικών ιδρυμάτων,
- (β) το πρωτόκολλο και τη μεθοδολογία για το μηχανισμό αμοιβαίας αξιολόγησης (peer review) της εφαρμογής των Κατευθυντήριων Γραμμών,
- (γ) το πρωτόκολλο που αφορά το μηχανισμό διαιτησίας (mediation) για την επίλυση συγκεκριμένων θεμάτων εποπτείας ομίλων που δραστηριοποιούνται σε διαφορετικά κράτη-μέλη.

## **7.3 ΠΡΟΛΗΨΗ ΤΗΣ ΧΡΗΣΙΜΟΠΟΙΗΣΗΣ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΓΙΑ ΤΗ ΝΟΜΙΜΟΠΟΙΗΣΗ ΕΣΟΔΩΝ ΑΠΟ ΕΓΚΛΗΜΑΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ ΚΑΙ ΤΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΤΗΣ ΤΡΟΜΟΚΡΑΤΙΑΣ**

Εντός του 2007, ολοκληρώθηκε η αξιολόγηση της χώρας μας από την Financial Action Task Force (FATF) ως προς το θέμα

που αναφέρεται στον τίτλο του υποκεφαλαίου. Οι παρατηρήσεις της FATF παρατίθενται στην Έκθεση Αξιολόγησης που υιοθετήθηκε από την Ολομέλειά της τον Ιούνιο του 2007. Στην εν λόγω έκθεση επισημαίνονται οι σχετικές αδυναμίες που αντιμετωπίζει το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα στο σύνολό του και προτείνονται τρόποι βελτίωσης του εποπτικού πλαισίου. Οι κυριότερες επισημάνσεις αφορούν τομείς εκτός της Τράπεζας της Ελλάδος.

Όσον αφορά την Τράπεζα της Ελλάδος, η αξιολόγηση επισημαίνει περιορισμένες οργανωτικές αδυναμίες στελέχωσης, καθώς και αδυναμίες σε θέματα που συνδέονται με την εφαρμογή επικείμενης νομοθετικής ρύθμισης. Εντούτοις, παρά το γεγονός ότι η Τράπεζα της Ελλάδος κρίθηκε ότι έχει ανταποκριθεί ικανοποιητικά στις σχετικές συστάσεις, αυτό δεν αντικατοπτρίζεται στην τελική βαθμολόγηση, λόγω των αδυναμιών στο σύνολο του συστήματος.

Στον τομέα αυτό έχουν ήδη προωθηθεί μέτρα για την αντιμετώπιση των σχετικών γενικών ή ειδικών αδυναμιών. Μεταξύ αυτών είναι η θέσπιση από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς νέων ρυθμίσεων από 1.3.2007 και η έναρξη λειτουργίας της Αρχής Εποπτείας Ιδιωτικής Ασφάλισης από 1.1.2008.

Η Τράπεζα της Ελλάδος για την πλήρη εναρμόνισή της με τις συστάσεις της FATF:

- Προέβη σε διοικητική αναδιάρθρωση του τομέα της πρόληψης της νομιμοποίησης εσόδων από παράνομες δραστηριότητες για την περαιτέρω ενίσχυση της αποτελεσματικότητάς του και σε θεσμικές προσαρμογές, με την εισαγωγή δύο τροποποιη-

ήσεων του Παραρτήματος 4 της ΠΔΤΕ 2577/2006 (αποφάσεις Επιτροπής Τραπεζικών και Πιστωτικών Θεμάτων 242/6/4.5.2007 και 257/4/22.02.2008).

– Ενίσχυσε και προτίθεται να ενισχύσει περαιτέρω το στελεχιακό δυναμικό, ενώ παράλληλα έδωσε ιδιαίτερη έμφαση στην εκπαίδευσή του, με τη διοργάνωση εξειδικευμένων σεμιναρίων με διακεκριμένους εισηγητές του εξωτερικού.

– Αναμόρφωσε τους ελέγχους με γνώμονα την προσέγγιση βάσει κινδύνου (risk-based approach), ορίζοντας ότι η αξιολόγηση της επάρκειας του συστήματος των εποπτευόμενων ιδρυμάτων όσον αφορά την πρόληψη της νομιμοποίησης εσόδων από εγκληματικές δραστηριότητες και της χρηματοδότησης της τρομοκρατίας εντάσσεται στο συνολικό πλαίσιο αξιολόγησης των συστημάτων εσωτερικού τους ελέγχου. Προς το σκοπό αυτό, πέρα από την εξέταση συναλλαγών στα υποκαταστήματα, δίνεται ιδιαίτερη έμφαση στην αξιολόγηση της αποτελεσματικότητας των συστημάτων σε κεντρικό επίπεδο μέσω των οποίων διασφαλίζεται η συμμόρφωση των μονάδων.

– Πραγματοποίησε ειδικούς ελέγχους για την αποτελεσματική εφαρμογή του σχετικού κανονιστικού πλαισίου σε 13 θυγατρικές ελληνικών τραπεζών στις βαλκανικές χώρες, παράλληλα βεβαίωσ με τους ελέγχους στο εσωτερικό της χώρας (βλ. Πίνακα XI.6).

– Όσον αφορά το καθεστώς των κυρώσεων, πραγματοποιήθηκαν εκτεταμένες προσαρμογές με τον Ν. 3601/2007 και την ΠΔ/ΤΕ 2602/4.2.2008 (όπως προα-

ναφέρθηκε στο Τμήμα 6.1 του παρόντος κεφαλαίου).

Το θεσμικό πλαίσιο αναμένεται να βελτιωθεί περαιτέρω με την ψήφιση του νέου νόμου σχετικά με την πρόληψη και καταστολή της νομιμοποίησης εσόδων από εγκληματικές δραστηριότητες, με τον οποίο θα ενσωματωθεί στο ελληνικό δίκαιο η τρίτη Κοινοτική Οδηγία (2005/60/EK), καθώς και με την προσαρμογή των οδηγιών της Τράπεζας της Ελλάδος προς τα πιστωτικά ιδρύματα. Ο συγκεκριμένος νόμος, όπως και η καλλιέργεια ανάλογου ήθους των εποπτευόμενων επιχειρήσεων στον τομέα αυτό, αποτελούν πρώτη προτεραιότητα στην προσπάθεια να αντιμετωπιστούν οι επισημανθείσες αδυναμίες για το σύνολο του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

## 8 ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΠΛΗΡΩΜΩΝ

### 8.1 ΣΥΣΤΗΜΑ ΠΛΗΡΩΜΩΝ ΕΡΜΗΣ

Το σύστημα διακανονισμού εντολών πληρωμής σε συνεχή χρόνο ΕΡΜΗΣ λειτουργησε ικανοποιητικά και κατά το 2007, συμβάλλοντας στην ασφαλή και αποτελεσματική διενέργεια των πληρωμών και τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα.

Ο αριθμός των εντολών πληρωμής που διακανονίστηκαν μέσω του συστήματος ανήλθε σε 1,6 εκατομμύρια και η αξία τους σε 8.423 δισεκ. ευρώ (βλ. Πίνακα XI.8), σημειώνοντας άνοδο κατά 6,5% και 22,6% αντίστοιχα. Η αύξηση του όγκου των συναλλαγών αφορά κυρίως τις διασυνοριακές πληρωμές και ιδίως τις διατραπεζικές, οι οποίες όμως εμφανίζουν τη μικρότερη

**Πίνακας XI.8 Συναλλαγές μέσω του συστήματος EPMHS**

Εντολές πληρωμής	Αριθμός συναλλαγών			Αξία συναλλαγών (εκατ. ευρώ)		
	2006	2007	Έκαποστιαία μεταβολή	2006	2007	Έκαποστιαία μεταβολή
<b>1. Εγχώριες</b>	<b>1.194.058</b>	<b>1.253.986</b>	<b>5,0</b>	<b>4.384.690</b>	<b>5.616.243</b>	<b>28,1</b>
– Πελατείας	645.586	677.867	5,0	214.638	281.496	31,1
– Διατραπεζικές	548.472	576.119	5,0	4.170.052	5.334.747	27,9
<b>2. Διασυνοριακές</b>	<b>324.083</b>	<b>362.190</b>	<b>11,8</b>	<b>2.488.131</b>	<b>2.806.471</b>	<b>12,8</b>
– Πελατείας	195.983	213.359	8,9	15.581	19.904	27,7
– Διατραπεζικές	128.100	148.831	16,2	2.472.550	2.786.567	12,7
<b>Σύνολο EPMHS</b>	<b>1.518.141</b>	<b>1.616.176</b>	<b>6,5</b>	<b>6.872.821</b>	<b>8.422.714</b>	<b>22,6</b>
<b>Σύνολο TARGET</b>	<b>83.179.993</b>	<b>93.262.844</b>	<b>12,1</b>	<b>533.541.100</b>	<b>614.252.407</b>	<b>15,1</b>

Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος και EKT.

αναλογικά άνοδο σε αξία. Τη μεγαλύτερη αύξηση της αξίας των συναλλαγών παρουσιάζουν οι εγχώριες πληρωμές, και από αυτές οι εντολές πληρωμής πελατείας. Επειδή η αξία αυξήθηκε πολύ περισσότερο από ό,τι ο όγκος των εγχώριων πληρωμών, η μέση αξία τους ανά συναλλαγή αυξήθηκε από 3,7 εκατ. ευρώ το 2006 σε 4,5 εκατ. ευρώ το 2007.

Ο αριθμός των συναλλαγών στο διευρωπαϊκό σύστημα πληρωμών TARGET αυξήθηκε κατά 12,1% και η αξία τους κατά 15,1% το 2007. Επειδή ο ρυθμός αύξησης του αριθμού των συναλλαγών στον EPMH ήταν χαμηλότερος του αντίστοιχου ρυθμού του TARGET, ενώ ο ρυθμός ανόδου της αξίας των συναλλαγών στον EPMH ήταν υψηλότερος από ό,τι στο TARGET, το μερίδιο του συστήματος EPMHS στο σύστημα TARGET περιορίστηκε σε 1,73% (2006: 1,83%) ως προς τον όγκο των συναλλαγών, ενώ αυξήθηκε ελαφρά ως προς την αξία τους (2007: 1,37%, 2006: 1,29%).

Η Τράπεζα της Ελλάδος, από την πλευρά της, συνέβαλε στη διασφάλιση της ομαλής ροής των πληρωμών, παρέχοντας επαρκή ενδοημερήσια ρευστότητα και το 2007, καθ' όλη τη διάρκεια του οποίου η αξία των κατατεθειμένων εγγυήσεων κυμάνθηκε σε επίπεδο αρκετά υψηλότερο από τις ανάγκες του συστήματος. Ειδικότερα, το μέσο ημερήσιο ύψος των εγγυήσεων ήταν 2.644,1 εκατ. ευρώ, ενώ η μέση αξία των ενδοημερήσιων πιστώσεων ανήλθε σε 719,2 εκατ. ευρώ, αφήνοντας έτσι επαρκές περιθώριο για κάλυψη τυχόν αυξημένων αναγκών των πιστωτικών ιδρυμάτων σε ρευστότητα.

Η διαθεσιμότητα του συστήματος EPMHS παρέμεινε και κατά το 2007 σε υψηλό επίπεδο. Συγκεκριμένα, η μέση ετήσια τιμή του δείκτη διαθεσιμότητας διαμορφώθηκε σε 99,84% εξαιτίας τριών διακοπών στη λειτουργία του, οι οποίες οφείλονταν σε τεχνικούς λόγους που αντιμετωπίστηκαν επιτυχώς. Η τιμή αυτή για το σύστημα EPMHS είναι παραπλήσια με την αντί-

στοιχη μέση ετήσια τιμή του δείκτη για το σύστημα TARGET (99,89%).

## 8.2 ΣΥΣΤΗΜΑ ΠΛΗΡΩΜΩΝ TARGET2

Το διευρωπαϊκό σύστημα πληρωμών TARGET2 χρησιμοποιείται για το διακανονισμό εντολών πληρωμής σε πραγματικό χρόνο και σε χρήμα κεντρικής τράπεζας. Με τις προηγμένες δυνατότητες που παρέχει στα μέλη του συνιστά μια ολοκληρωμένη υποδομή πληρωμών στον ευρωπαϊκό χώρο. Η ολοκλήρωση της μετάπτωσης στο TARGET2 σηματοδοτεί το τέλος της λειτουργίας των συστημάτων Διακανονισμού σε Συνεχή Χρόνο των Εθνικών Κεντρικών Τραπεζών του Ευρωσυστήματος που απαρτίζουν το αρχικό σύστημα TARGET, και κατ' ακολουθίαν του συστήματος EPMHS.

Το 2007 το Ευρωσύστημα επικεντρώθηκε στη διενέργεια δοκιμών που κάλυπταν όλο το φάσμα εργασιών του TARGET2, καθώς και στη διευθέτηση συγκεκριμένων θεσμικών θεμάτων. Η λειτουργία του TARGET2 ξεκίνησε με επιτυχία στις 19 Νοεμβρίου 2007, όταν συνδέθηκε η πρώτη ομάδα χωρών σύμφωνα με το χρονοδιάγραμμα το οποίο έχει καθοριστεί από το Ευρωσύστημα και προβλέπει τη σταδιακή ολοκλήρωση της μετάπτωσης στο νέο σύστημα σε τρεις φάσεις. Εξίσου επιτυχής ήταν η σύνδεση της δεύτερης ομάδας χωρών στις 18 Φεβρουαρίου 2008 και αναμένεται πλέον η σύνδεση της τρίτης ομάδας, στην οποία συμμετέχει και η Ελλάδα, στις 19 Μαΐου 2008.

Η Τράπεζα της Ελλάδος έχει πλέον ολοκληρώσει τόσο την προετοιμασία της για τη σύνδεσή της με το νέο σύστημα όσο και

το συντονισμό και την προώθηση του έργου της μετάπτωσης των πιστωτικών ιδρυμάτων και των επικουρικών συστημάτων. Η περίοδος δοκιμών για την Ελλάδα, η οποία ζεκίνησε τον Ιούλιο του 2007 και ολοκληρώθηκε τον Απρίλιο του 2008, έδωσε τη δυνατότητα στα μέλη του TARGET2 να ελέγξουν την ετοιμότητα των συστημάτων τους, ώστε να εξασφαλιστεί η απρόσκοπτη σύνδεσή τους με το νέο σύστημα πληρωμών.

## 8.3 ΕΝΙΑΙΟΣ ΧΩΡΟΣ ΠΛΗΡΩΜΩΝ ΣΕ ΕΥΡΩ

Η δημιουργία του Ενιαίου Χώρου Πληρωμών σε Ευρώ (Single Euro Payments Area – SEPA) αποτελεί μία από τις προτεραιότητες του Ευρωσυστήματος και της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Με την εισαγωγή του ευρώ σε φυσική μορφή το 2002 στις χώρες της ζώνης του ευρώ, έγινε πραγματικότητα ο ενιαίος χώρος πληρωμών με μετρητά, όχι όμως και με τα άλλα μέσα πληρωμής, δηλαδή τις μεταφορές πιστώσεων (εμβάσματα), τις άμεσες χρεώσεις και τις χρεωστικές/πιστωτικές κάρτες. Οι διαφορές από χώρα σε χώρα όσον αφορά τα πρότυπα, τις τεχνικές και τις διαδικασίες χρήσης των μέσων αυτών οδήγησαν το Ευρωσύστημα και την Ευρωπαϊκή Επιτροπή να αναλάβουν την πρωτοβουλία για τη δημιουργία ενιαίου χώρου πληρωμών και στα εκτός των μετρητών μέσα πληρωμής. Στόχος του SEPA είναι η δημιουργία μιας ενοποιημένης αγοράς στον τομέα των υπηρεσιών πληρωμών, όπου δεν θα υπάρχουν διακρίσεις μεταξύ διασυνοριακών και εγχώριων πληρωμών και όλες οι πληρωμές στη ζώνη του ευρώ θα διενεργούνται με την ίδια ασφάλεια και ταχύτητα με τις οποίες πραγματοποιού-

νται σήμερα οι εγχώριες πληρωμές. Στην πράξη αυτό σημαίνει ότι οι καταναλωτές, οι εταιρίες και οι λοιποί οικονομικοί παράγοντες θα μπορούν με τη χρήση μόνο ενός τραπεζικού λογαριασμού να διενεργούν και να δέχονται πληρωμές με τους ίδιους βασικούς όρους και τα ίδια δικαιώματα και υποχρεώσεις ανεξάρτητα από τη γεωγραφική τους θέση.

Ο SEPA αποτελεί ιδιαίτερη πρόκληση για τον τραπεζικό κλάδο, ο οποίος συνέστησε προς τούτο το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Πληρωμών (ΕΣΠ) το 2002, με την ενθάρρυνση και ενεργό υποστήριξη του Ευρωσυστήματος και του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου. Το ΕΣΠ έχει επικεντρώσει τις προσπάθειές του στην ανάπτυξη των μέσων πληρωμής SEPA (εντολές μεταφοράς πιστώσεων, άμεσες χρεώσεις και πιστωτικές/χρεωστικές κάρτες), τα οποία τελικά θα αντικαταστήσουν τα αντίστοιχα εθνικά μέσα. Προς το σκοπό αυτό, το ΕΣΠ συνέταξε κανονισμούς λειτουργίας για δύο νέα σχήματα πληρωμών, τα οποία αφορούν τις μεταφορές πιστώσεων και τις άμεσες χρεώσεις, και επεξεργάστηκε ένα πλαισίο γενικών αρχών που θα διέπει τις πληρωμές με κάρτες.

Η δημιουργία του SEPA απαιτούσε την εναρμόνιση του νομικού πλαισίου για τις πληρωμές, η οποία επιτυγχάνεται με την Οδηγία 2007/64 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου σχετικά με τις υπηρεσίες πληρωμών. Η ενσωμάτωση της Οδηγίας αυτής στο εσωτερικό δίκαιο των επιμέρους χωρών προβλέπεται να πραγματοποιηθεί μέχρι το Νοέμβριο 2009. Η Οδηγία εναρμονίζει τις απαιτήσεις για πρόσβαση στην αγορά και καθιερώνει το “ενιαίο διαβατήριο” για τους

παρόχους των υπηρεσιών πληρωμών που δεν είναι τράπεζες, με αποτέλεσμα την ενίσχυση του ανταγωνισμού στις εθνικές αγορές. Καθιερώνει επίσης ένα σαφές σύνολο εναρμονισμένων απαιτήσεων πληροφόρησης, τις οποίες θα πρέπει να ικανοποιούν οι πάροχοι υπηρεσιών πληρωμών, ανεξάρτητα από το αν προσφέρουν προϊόντα SEPA ή εθνικά. Με αυτόν τον τρόπο θα υπάρξει μεγαλύτερη διαφάνεια για τους πελάτες και θα επιτευχθεί πλήρης εναρμόνιση των εθνικών κανόνων, οι οποίοι σήμερα διαφέρουν σημαντικά. Με τις διατάξεις της Οδηγίας, τα δικαιώματα και οι υποχρεώσεις τόσο των χρηστών όσο και των παρόχων των υπηρεσιών πληρωμών καθορίζονται με σαφήνεια και εδραιώνεται έτσι η ασφάλεια δικαίου που είναι αναγκαία για τα μέσα πληρωμής και κυρίως για τις άμεσες χρεώσεις SEPA.

Στις 28 Ιανουαρίου του τρέχοντος έτους ξεκίνησε η φάση της μετάπτωσης στο SEPA για τις μεταφορές πιστώσεων. Στο επόμενο διάστημα θα συνυπάρχουν τα “παλαιά” εθνικά μέσα πληρωμών και τα αντίστοιχα “νέα” συμβατά με το SEPA. Ο στόχος είναι να επιτευχθεί σταδιακή διεύρυνση της χρήσης των μέσων SEPA, έτσι ώστε μέχρι το τέλος του 2010 το μεγαλύτερο μέρος των πληρωμών να πραγματοποιείται με αυτά. Σημειώνεται ότι η δυνατότητα χρήσης των άμεσων χρεώσεων SEPA σε πανευρωπαϊκό επίπεδο θα καθυστερήσει κατ’ ανάγκη μέχρι να ενσωματωθεί η Οδηγία για τις Υπηρεσίες Πληρωμών στο εθνικό δίκαιο των κρατών-μελών. Μέχρι τότε η χρήση των άμεσων χρεώσεων SEPA θα γίνεται στις επιμέρους εθνικές αγορές παράλληλα με τις εγχώριες άμεσες χρεώσεις.

Στην Ελλάδα η ευθύνη για την ανάπτυξη των μέσων πληρωμών SEPA ανήκει στην Ελληνική Ένωση Τραπεζών (ΕΕΤ), η οποία εκπροσωπείται στο Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Πληρωμών.<sup>19</sup> Η Τράπεζα της Ελλάδος, στο πλαίσιο της αρμοδιότητάς της να επιβλέπει και να προωθεί την ομαλή λειτουργία των συστημάτων και μέσων πληρωμών, υποστηρίζει ενεργά την ανάπτυξη και ολοκλήρωση του SEPA και συντονίζει το SEPA Φόρουμ<sup>20</sup> που έχει δημιουργηθεί για το σκοπό αυτό.

---

**19** Όπως προαναφέρθηκε, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Πληρωμών δημιουργήθηκε από την τραπεζική κοινότητα και έχει στόχο την καθιέρωση κανόνων και διαδικασιών για τις πληρωμές σε ευρώ, ειδικότερα για όσες διενεργούνται με μέσα πληρωμής SEPA, την ενημέρωση όλων των εμπλεκομένων και το συντονισμό των προσπαθειών για την εγκαθίδρυση μιας ενιαίας αγοράς για τις υπηρεσίες πληρωμών.

**20** Στο SEPA Φόρουμ προεδρεύει Υποδιοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος και συμμετέχουν η Ελληνική Ένωση Τραπεζών, το Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών, η εταιρία “Διατραπεζικά Συστήματα ΔΙΑΣ”, εκπρόσωποι επιμελητηρίων και επιχειρήσεων κοινής αφέλειας και ενώσεις καταναλωτών. Σκοπός του Φόρουμ είναι να παρακολουθεί την πρόοδο του SEPA στην Ελλάδα, να ενημερώνει τους τελικούς χρήστες και να διευκολύνει τη χρήση των προϊόντων SEPA και την προώθηση του σχεδίου μετάπτωσης.



## **ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ**

# **ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΧΡΗΣΕΩΣ 2007**

**ΚΑΙ ΟΙ ΕΚΘΕΣΕΙΣ ΤΟΥ ΓΕΝΙΚΟΥ  
ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ ΚΑΙ ΤΟΥ ΟΡΚΩΤΟΥ  
ΕΛΕΓΚΤΗ ΛΟΓΙΣΤΗ**



# ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Σελ.

<b>ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ .....</b>	<b>Π 4-5</b>
<b>ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ ΚΑΙ ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ ΚΑΘΑΡΩΝ ΚΕΡΔΩΝ .....</b>	<b>Π 6</b>
<b>ΕΚΘΕΣΗ ΕΛΕΓΧΟΥ ΑΝΕΞΑΡΤΗΤΟΥ ΟΡΚΩΤΟΥ ΕΛΕΓΚΤΗ ΛΟΓΙΣΤΗ .....</b>	<b>Π 7</b>
<b>ΕΚΘΕΣΗ ΤΟΥ ΓΕΝΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ ΠΡΟΣ ΤΗ ΓΕΝΙΚΗ ΣΥΝΕΛΕΥΣΗ ΕΠΙ ΤΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΤΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΤΗΣ ΕΛΛΑΣ ΧΡΗΣΕΩΣ 2007 ...</b>	<b>Π 9-57</b>
<b>ΑΠΟΦΑΣΕΙΣ ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΗΣ ΕΤΗΣΙΑΣ ΤΑΚΤΙΚΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΣΥΝΕΛΕΥΣΗΣ .....</b>	<b>Π 58-59</b>
<b>ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΥΝΑΜΗΣ ΠΡΟΣΩΠΙΚΟΥ .....</b>	<b>Π 60</b>

# ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΤΗΣ 31<sup>η</sup> ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2007 ΕΤΟΣ ΟΓΔΟΗΚΟΣΤΟ

(σε ευρώ)

<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	<b>31.12.2007</b>	<b>31.12.2006</b>
<b>1. Χρυσός και απαιτήσεις σε χρυσό</b>	<b>2.616.818.200</b>	<b>2.210.725.255</b>
<b>2. Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ</b>	<b>438.938.791</b>	<b>486.131.282</b>
2.1 Απαιτήσεις έναντι του ΔΝΤ	82.587.355	125.814.163
2.2 Καταθέσεις σε τράπεζες, χρεόγραφα, δάνεια και λοιπές απαιτήσεις	356.351.436	360.317.119
<b>3. Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι κατοίκων ζώνης ευρώ</b>	<b>700.340.293</b>	<b>553.330.050</b>
3.1 Απαιτήσεις έναντι της γενικής κυβέρνησης	283.313.841	302.662.973
3.2 Λοιπές απαιτήσεις	417.026.452	250.667.077
<b>4. Απαιτήσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ</b>	<b>1.002.041.543</b>	<b>649.303.017</b>
4.1 Καταθέσεις σε τράπεζες, χρεόγραφα και δάνεια	1.002.041.543	649.303.017
4.2 Απαιτήσεις που απορρέουν από πιστωτικές διευκολύνσεις στο πλαίσιο του ΜΣΙ II	0	0
<b>5. Δάνεια σε ευρώ προς πιστωτικά ιδρύματα ζώνης ευρώ σχετιζόμενα με πράξεις νομιμοποίησης πολιτικής</b>	<b>8.727.274.500</b>	<b>4.795.146.004</b>
5.1 Πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης	6.759.000.000	3.083.000.000
5.2 Πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης	1.968.274.500	1.712.146.004
<b>6. Λοιπές απαιτήσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων ζώνης ευρώ</b>	<b>232.122.255</b>	<b>942.132.861</b>
<b>7. Χρεόγραφα σε ευρώ κατοίκων ζώνης ευρώ</b>	<b>10.518.594.994</b>	<b>6.298.382.914</b>
<b>8. Μακροπρόθεσμες απαιτήσεις σε ευρώ έναντι της γενικής κυβέρνησης</b>	<b>8.231.573.922</b>	<b>8.744.528.645</b>
<b>9. Απαιτήσεις εντός του Ευρωασυστήματος</b>	<b>1.443.521.602</b>	<b>1.453.912.102</b>
9.1 Συμμετοχή στο κεφάλαιο και τα αποθεματικά της EKT	390.235.477	393.403.998
9.2 Απαιτήσεις από τη μεταβιβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων στην EKT	1.046.595.328	1.055.840.343
9.3 Απαιτήσεις συνδεόμενες με γραμμάτια τα οποία καλύπτουν την έκδοση χρεογράφων από την EKT	0	0
9.4 Καθαρές απαιτήσεις που απορρέουν από την κατανομή, εντός του Ευρωασυστήματος, των κυκλοφορώντων τραπεζογραμματίων ευρώ	0	0
9.5 Καθαρές απαιτήσεις που απορρέουν από το υπόλοιπο του λογαριασμού δοσοληψιών με το ESKT (TARGET)	0	0
9.6 Λοιπές απαιτήσεις εντός του Ευρωασυστήματος (καθαρές)	6.690.797	4.667.761
<b>10. Στοιχεία ενεργητικού υπό τακτοποίηση</b>	<b>3.352.187</b>	<b>2.039.130</b>
<b>11. Λοιπά στοιχεία ενεργητικού</b>	<b>8.746.291.885</b>	<b>8.789.731.911</b>
11.1 Κέρματα	50.594.774	41.305.892
11.2 Ενσόματα και ασώματα πάγια στοιχεία ενεργητικού	822.814.486	755.690.484
11.3 Λοιπά χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού	6.500.144.114	6.813.977.432
11.4 Μεταβατικοί λογαριασμοί και προϋπολογισμένα έσοδα	808.539.286	705.669.379
11.5 Λοιπά στοιχεία	564.199.225	473.088.724
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>42.660.870.172</b>	<b>34.925.363.171</b>
<b>ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΚΤΟΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ (ΤΑΞΕΩΣ)</b>	<b>31.12.2007</b>	<b>31.12.2006</b>
1. Τίτλοι του Ελληνικού Δημοσίου από τη διαχείριση του "Κοινού Κεφαλαίου Νομικών Προσώπων Δημοσίου Δικαίου και Ασφαλιστικών Φορέων" σύμφωνα με τον Ν. 2469/97	19.361.048.419	18.034.147.613
2. Τίτλοι του Ελληνικού Δημοσίου και λοιπά χρεόγραφα από τη διαχείριση και θεματοφύλαξη κεφαλαίων δημόσιων οργανισμών, ασφαλιστικών φορέων και ιδιωτών	13.474.822.865	10.753.664.510
3. Λοιποί λογαριασμοί τάξεως	13.461.812.780	7.035.832.577
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΩΝ ΤΑΞΕΩΣ</b>	<b>46.297.684.064</b>	<b>35.823.644.700</b>

**Σημειώσεις:**

- Σύμφωνα με το άρθρο 54Α του Καταστατικού της Τράπεζας, ο Ισολογισμός καταρτίστηκε με βάση τους κανόνες και τις λογιοτεκνές αρχές που έχουν καθοριστεί από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) και ισχύουν για τα μέλη του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ).
- Η κλείδα κατανομής για τη συμμετοχή της Τράπεζας στο καταβεβλημένο εξ ολοκλήρου κεφάλαιο της EKT από τις 13 εθνικές κεντρικές τράπεζες του Ευρωασυστήματος είναι 2,61375%.
- Οι απαιτήσεις και οι υποχρεώσεις σε ευρώ ή συνάλλαγμα διαχωρίζονται σε απαιτήσεις/υποχρεώσεις κατοίκων ή μη κατοίκων της ζώνης ευρώ.

<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>	<b>31.12.2007</b>	<b>31.12.2006</b>
<b>1. Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία</b>	<b>16.269.736.665</b>	<b>15.338.479.600</b>
<b>2. Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων ζώνης ευρώ σχετιζόμενες με πράξεις νομισματικής πολιτικής</b>	<b>7.107.978.508</b>	<b>4.529.984.822</b>
2.1 Τρεχούμενοι λογαριασμοί (περιλαμβανομένων των υποχρεωτικών καταθέσεων)	6.602.978.508	4.526.984.822
2.2 Διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων	5.000.000	3.000.000
2.3 Καταθέσεις προθεσμίας	500.000.000	0
<b>3. Λοιπές υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων ζώνης ευρώ</b>	<b>33.400.000</b>	<b>22.195.000</b>
<b>4. Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι λοιπών κατοίκων ζώνης ευρώ</b>	<b>1.215.526.026</b>	<b>912.830.809</b>
4.1 Γενική κυβέρνηση	1.159.332.273	893.567.625
4.2 Λοιπές υποχρεώσεις	56.193.753	19.263.184
<b>5. Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ</b>	<b>838.556.609</b>	<b>851.539.789</b>
<b>6. Υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα έναντι κατοίκων ζώνης ευρώ</b>	<b>81.162.206</b>	<b>83.723.120</b>
<b>7. Υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ</b>	<b>102.325.450</b>	<b>111.747.203</b>
7.1 Καταθέσεις και λοιπές υποχρεώσεις	102.325.450	111.747.203
7.2 Υποχρεώσεις που απορρέουν από πιστωτικές διευκολύνσεις στο πλαίσιο του ΜΣΙ II	0	0
<b>8. Λογαριασμός ειδικών τραπεζικών δικαιωμάτων του ΔΝΤ</b>	<b>111.207.295</b>	<b>118.206.311</b>
<b>9. Υποχρεώσεις εντός του Ευρωσυστήματος</b>	<b>13.195.830.237</b>	<b>9.752.092.960</b>
9.1 Υποχρεώσεις συνδεόμενες με γραμμάτια τα οποία καλύπτουν την έκδοση χρεογράφων από την ΕΚΤ	0	0
9.2 Καθαρές υποχρεώσεις που απορρέουν από την κατανομή, εντός του Ευρωσυστήματος, των κυκλοφορούντων τραπεζογραμματίων ευρώ	2.399.261.590	1.568.551.555
9.3 Καθαρές υποχρεώσεις που απορρέουν από το υπόλοιπο του λογαριασμού δισοληψίων με το ΕΣΚΤ (TARGET)	10.796.568.647	8.183.541.405
9.4 Λοιπές υποχρεώσεις εντός του Ευρωσυστήματος (καθαρές)	0	0
<b>10. Στοιχεία παθητικού υπό τακτοποίηση</b>	<b>43.934.772</b>	<b>55.474.879</b>
<b>11. Λοιπές υποχρεώσεις</b>	<b>747.352.247</b>	<b>778.947.772</b>
11.1 Μεταβατικοί λογαριασμοί και προϋπολογισμένα έξοδα	151.550.812	170.041.389
11.2 Λοιπά στοιχεία	595.801.435	608.906.383
<b>12. Προβλέψεις</b>	<b>1.173.625.858</b>	<b>1.052.296.846</b>
<b>13. Λογαριασμοί αναπροσαρμογής</b>	<b>965.418.437</b>	<b>650.634.500</b>
<b>14. Μετοχικό Κεφάλαιο και Αποθεματικά</b>	<b>774.815.862</b>	<b>667.209.560</b>
14.1 Μετοχικό κεφάλαιο	88.994.690	88.994.690
14.2 Τακτικό αποθεματικό	88.994.690	88.994.690
14.3 Έκτακτο αποθεματικό	55.000.000	19.000.000
14.4 Ειδικό αποθεματικό από την αναπροσαρμογή της αξίας των ακινήτων	541.550.688	470.018.863
14.5 Ειδικό αποθεματικό από δωρεάν παραχώρηση πάγιων στοιχείων	275.794	201.317
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>42.660.870.172</b>	<b>34.925.363.171</b>

4. Τα υπόλοιπα των λογαριασμών που σχετίζονται με πράξεις νομισματικής πολιτικής εμφανίζονται σε διακριτές κατηγορίες.
5. Η αξία των χρυσού έχει υπολογιστεί με βάση την τιμή σε ευρώ ανά ουγγιά, έναντι 482,688 ευρώ στις 29.12.2006.
6. Οι απαιτήσεις και οι υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα έχουν αποτιμηθεί με βάση τις ισοτιμίες του ευρώ έναντι των ξένων νομισμάτων που αναφέρονται στο δελτίο τιμών της EKT της 31.12.2007 (568,236 ευρώ ανά ουγγιά, έναντι 482,688 ευρώ στις 29.12.2006).
7. Η αξία των χρεογράφων έχει υπολογιστεί με βάση τις μέσες αγοραίες της περιόδου 31.12.2007, εκτός των χρεογράφων που αποτελούνται στο στοιχείο του ενεργητικού 11.3 "Λοιπά χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού", που έχουν αποτιμηθεί στο κόστος κτήσεως. Στο στοιχείο αυτό παρακολουθείται το "επενδυτικό χαρτοφυλάκιο" της Τράπεζας, το οποίο αποτελείται από χρεογράφα του Ελληνικού Δημοσίου και άλλων χωρών της ζώνης του ευρώ, τα οποία αποτελούν πάγια επένδυση με σκοπό να διακρατηθούν μέχρι τη λήξη τους.
8. Τα πάγια στοιχεία ενεργητικού αποτιμώνται στις τιμές κτήσεως εκτός από τα ακίνητα, τα οποία αποτιμώνται στις αγοραίες της περιόδου 31.12.2007, εκτός των ακινήτων και των κόστους παραγωγής τραπεζογραμματίων υπολογίζονται από τη χρήση 2007 πραγματοποιήθηκε αναπροσαρμογή της λογιστικής αξίας των ακινήτων της Τράπεζας στην εύλογη (αγοραία) αξία τους, όπως αυτή προσδιορίστηκε από ανεξάρτητους εκτιμητές. Η υπεραξία που προέκυψε, ύψους 71,5 εκατ. ευρώ, μεταφέρθηκε στο "ειδικό αποθεματικό από την αναπροσαρμογή της αξίας των ακινήτων".
9. Οι αποθέσεις της αξίας των κτηρίων και του κόστους παραγωγής τραπεζογραμματίων υπολογίζονται από τη χρήση 2005 με συντελεστές 2,5% και 20% αντίστοιχα, σύμφωνα με την εκτιμώμενη αφέλιμη ζωή των κτηρίων (40 χρόνια) και τη διάρκεια ζωής των τραπεζογραμματίων (μέσος όρος 5 χρόνια).
10. Από τα καθαρά κέρδη της χρήσεως 2007 μεταφέρθηκε στο έκτακτο αποθεματικό ποσό ύψους 36 εκατ. ευρώ.
11. Ορισμένα στοιχεία των αποτελεσμάτων της χρήσεως 2006 έχουν αναμορφωθεί για να είναι συγκρίσιμα με τα αντίστοιχα της χρήσεως 2007.

## ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ 2007

(σε ευρώ)

	<b>2007</b>	<b>2006</b>
<b>1. Καθαροί τόκοι - έσοδα</b>	<b>540.922.539</b>	<b>426.049.483</b>
1.1 Τόκοι - έσοδα	1.195.082.817	929.862.887
1.2 Τόκοι - έξοδα	-654.160.278	-503.813.404
<b>2. Καθαρό αποτέλεσμα από χρηματοοικονομικές πράξεις, αποσβέσεις και προβλέψεις για κινδύνους</b>	<b>104.002.889</b>	<b>241.705.184</b>
2.1 Πραγματοποιηθέντα κέρδη από χρηματοοικονομικές πράξεις	119.336.142	241.705.184
2.2 Αποσβέσεις χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού και θέσεων	-43.333.253	-22.939.084
2.3 Μεταφορές από προβλέψεις έναντι συναλλαγματικών κινδύνων και κινδύνων λόγω διακύμανσης των τιμών	28.000.000	22.939.084
<b>3. Καθαρά έσοδα από αμοιβές και προμήθειες</b>	<b>131.739.075</b>	<b>121.812.074</b>
3.1 Έσοδα από αμοιβές και προμήθειες	132.948.968	122.842.921
3.2 Έξοδα για αμοιβές και προμήθειες	-1.209.893	-1.030.847
<b>4. Έσοδα από μετοχές και συμμετοχές</b>	<b>3.383.702</b>	<b>3.472.030</b>
<b>5. Καθαρό αποτέλεσμα από τη συγκέντρωση και την αναδιανομή του νομισματικού εισοδήματος</b>	<b>6.690.797</b>	<b>4.667.120</b>
<b>6. Λοιπά έσοδα</b>	<b>38.758.703</b>	<b>33.147.655</b>
<b>Σύνολο καθαρών εσόδων</b>	<b>825.497.705</b>	<b>830.853.546</b>
<b>7. Δαπάνες προσωπικού</b>	<b>-230.209.907</b>	<b>-214.591.454</b>
7.1 Αποδοχές και λοιπές παροχές προσωπικού	-149.801.715	-140.353.929
7.2 Εργοδοτικές εισφορές και λοιπές επιβαρύνσεις	-80.408.192	-74.237.525
<b>8. Συντάξεις</b>	<b>-61.544.339</b>	<b>-55.381.266</b>
<b>9. Διοικητικές δαπάνες και λοιπά έξοδα</b>	<b>-58.143.853</b>	<b>-50.203.499</b>
<b>10. Αποσβέσεις ενσώματων και ασώματων πάγιων στοιχείων ενεργητικού</b>	<b>-42.786.390</b>	<b>-38.436.988</b>
<b>11. Προβλέψεις</b>	<b>-148.129.355</b>	<b>-227.604.875</b>
<b>Σύνολο εξόδων</b>	<b>-540.813.844</b>	<b>-586.218.082</b>
<b>ΚΕΡΔΗ ΧΡΗΣΕΩΣ</b>	<b>284.683.861</b>	<b>244.635.464</b>

## ΔΙΑΘΕΣΗ ΚΑΘΑΡΩΝ ΚΕΡΔΩΝ

(Άρθρο 71 του Καταστατικού)

(σε ευρώ)

	<b>2007</b>	<b>2006</b>
Μέρισμα 0,67 ευρώ ανά μετοχή σε 15.891.909 μετοχές	10.647.579	10.647.579
Έκτακτο αποθεματικό	36.000.000	19.000.000
Πρόσθετο μέρισμα 2,53 ευρώ ανά μετοχή σε 15.891.909 μετοχές*	40.206.530	35.438.957
Φόρος μερισμάτων (άρθρο 6 Ν. 3296/2004)	16.951.370	18.824.078
Υπόλοιπο περιερχόμενο στο Ελληνικό Δημόσιο	180.878.382	160.724.850
<b>Σύνολο επιταγών</b>	<b>284.683.861</b>	<b>244.635.464</b>

\* Το συνολικό μέρισμα της χρήσης 2007 ανέρχεται σε 3,20 ευρώ ανά μετοχή έναντι 2,90 ευρώ της χρήσης 2006.

Αθήνα, 17 Μαρτίου 2008

Ο ΔΙΟΙΚΗΤΗΣ

Ο ΔΙΕΥΘΥΝΤΗΣ ΤΗΣ ΔΙΕΥΘΥΝΣΗΣ ΓΕΝΙΚΟΥ ΛΟΓΙΣΤΗΡΙΟΥ

ΝΙΚΟΛΑΟΣ Χ. ΓΚΑΡΓΚΑΝΑΣ

ΔΗΜΗΤΡΙΟΣ Η. ΜΑΤΣΙΜΑΝΗΣ

## Προς τους Μετόχους της ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ

### Έκθεση επί των Οικονομικών Καταστάσεων

Ελέγχαμε τις συνημμένες Οικονομικές Καταστάσεις της ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ (η Τράπεζα) που αποτελούνται από τον ισολογισμό της 31<sup>ης</sup> Δεκεμβρίου 2007, την κατάσταση αποτελεσμάτων και τον πίνακα διαθέσεως αποτελεσμάτων της χρήσεως που έληξε την ημερομηνία αυτή.

**Ευθύνη Διοίκησης για τις Οικονομικές Καταστάσεις:** Η Διοίκηση της εταιρείας έχει την ευθύνη για την κατάρτιση και εύλογη παρουσίαση αυτών των Οικονομικών Καταστάσεων σύμφωνα με τις λογιστικές αρχές που έχει καθορίσει η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ), όπως αυτές έχουν υιοθετηθεί από την Τράπεζα στο άρθρο 54Α του Καταστατικού της και τα Λογιστικά Πρότυπα που προδιαγράφονται από την Ελληνική Νομοθεσία. Η ευθύνη αυτή περιλαμβάνει σχεδιασμό, εφαρμογή και διατήρηση συστήματος εσωτερικού ελέγχου σχετικά με την κατάρτιση και εύλογη παρουσίαση οικονομικών καταστάσεων, απαλλαγμένων από ουσιώδη ανακρίβεια, που οφελεται σε απάτη ή λάθος. Η ευθύνη αυτή περιλαμβάνει επίσης την επιλογή και εφαρμογή κατάλληλων λογιστικών πολιτικών και τη διενέργεια λογιστικών εκτιμήσεων που είναι λογικές για τις περιστάσεις.

**Ευθύνη Ελεγκτή:** Δική μας ευθύνη είναι η έκφραση γνώμης επί αυτών των Οικονομικών Καταστάσεων, με βάση τον ελεγχό μας. Με εξαίρεση το θέμα που προσγειώνεται η επόμενη παρόγραφος, διενεργήσαμε τον ελεγχό σύμφωνα με τα Ελληνικά Ελεγκτικά Πρότυπα, που είναι εναρμονισμένα με τα Διεθνή Ελεγκτικά Πρότυπα. Τα Πρότυπα αυτά απαιτούν τη συμμόρφωσή μας με τους κανόνες δεοντολογίας και το σχεδιασμό και διενέργεια του ελέγχου μας με σκοπό την εύλογη διασφάλιση ότι οι οικονομικές καταστάσεις είναι απαλλαγμένες από ουσιώδη ανακρίβεια. Ο ελεγχός περιλαμβάνει τη διενέργεια διαδικασιών για τη συγκέντρωση ελεγκτικών τεκμηρίων σχετικά με τα ποσά και τις πληροφορίες που περιλαμβάνονται στις οικονομικές καταστάσεις. Οι διαδικασίες επιλέγονται κατά την κρίση του ελεγκτή και περιλαμβάνουν την εκτίμηση του κινδύνου ουσιώδους ανακρίβειας των οικονομικών καταστάσεων, λόγω απάτης ή λάθους. Για την εκτίμηση του κινδύνου αυτού, ο ελεγκτής λαμβάνει υπόψη το σύστημα εσωτερικού ελέγχου σχετικά με την κατάρτιση και εύλογη παρουσίαση των οικονομικών καταστάσεων, με σκοπό το σχεδιασμό ελεγκτικών διαδικασιών για τις περιστάσεις και όχι για την έκφραση γνώμης επί της αποτελεσματικότητας του συστήματος εσωτερικού ελέγχου της εταιρείας. Ο ελεγχός περιλαμβάνει επίσης την αξιολόγηση της καταλληλότητας των λογιστικών πολιτικών που εφαρμόστηκαν και του εύλογου των εκτιμήσεων που έγιναν από τη Διοίκηση, καθώς και αξιολόγηση της συνολικής παρουσίασης των οικονομικών καταστάσεων. Πιστεύουμε ότι τα ελεγκτικά τεκμηρία που έχουμε συγκεντρώσει είναι επαρκή και κατάλληλα για τη θεμελίωση της γνώμης μας.

**Γνώμη:** Η σχηματισμένη πρόβλεψη για συντάξεις και λοιπές παροχές προσωπικού ανέρχεται σε € 1.003 εκατ., για την οποία δεν υφίσταται ανάλυση του τρόπου υπολογισμού της και κατά συνέπεια δεν είμαστε σε θέση να επαληθεύσουμε την επάρκειά της. Με εξαίρεση τις προσαρμογές που ενδεχόμενα θα απαιτούνται αν είχε καταστεί εφικτή η από πλευράς μας επαλήθευση της επάρκειας της πρόβλεψης για συντάξεις και λοιπές παροχές προσωπικού, κατά τη γνώμη μας οι συνημμένες Οικονομικές Καταστάσεις παρουσιάζουν εύλογα από κάθε ουσιώδη άποψη την οικονομική κατάσταση της Τράπεζας κατά την 31<sup>η</sup> Δεκεμβρίου 2007 και τη χρηματοοικονομική της επίδοση για τη χρήση που έληξε την ημερομηνία αυτή σύμφωνα με τις λογιστικές αρχές που έχει καθορίσει η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, όπως αυτές έχουν υιοθετηθεί από την Τράπεζα στο άρθρο 54Α του Καταστατικού της και τα Λογιστικά Πρότυπα που προδιαγράφονται από την Ελληνική Νομοθεσία.

**Αναφορά επί άλλων νομικών και κανονιστικών θεμάτων:** Το περιεχόμενο της Έκθεσης του Γενικού Συμβουλίου περιλαμβάνει τις πληροφορίες που προβλέπονται από τις οδηγίες της ΕΚΤ και είναι συνεπές με τις συνημμένες οικονομικές καταστάσεις.

Αθήνα, 17 Μαρτίου 2008

Οι Ορκωτοί Ελεγκτές Λογιστές

Χρήστος Γκλαβάνης  
(Α.Μ. ΣΟΕΛ 10 371)

11ο ΧΑΜ Εθνικής Οδού Αθηνών-Λαμίας  
144 51 Μεταμόρφωση Αττικής

Δέσποινα Ξενάκη  
(Α.Μ. ΣΟΕΛ 14 161)

Ernst & Young (Hellas) A.E.  
Ορκωτοί Ελεγκτές Λογιστές  
(Α.Μ. ΣΟΕΛ 107)

ERNST & YOUNG



# ΕΚΘΕΣΗ ΤΟΥ ΓΕΝΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ ΠΡΟΣ ΤΗ ΓΕΝΙΚΗ ΣΥΝΕΛΕΥΣΗ

## ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΤΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΧΡΗΣΕΩΣ 2007

### ΛΟΓΙΣΤΙΚΕΣ ΠΟΛΙΤΙΚΕΣ

#### Γενικές αρχές κατάρτισης των οικονομικών καταστάσεων

Οι οικονομικές καταστάσεις της Τράπεζας της Ελλάδος, σύμφωνα με το άρθρο 54Α του Καταστατικού της, καταρτίζονται με βάση τους κανόνες και τις λογιστικές αρχές που ισχύουν κάθε φορά για το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών, όπως καθορίζονται από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) (Οδηγία EKT 2006/16 – 10.11.2006).

Οι κανόνες και οι αρχές αυτές, αν και βασίζονται σε γενικώς αποδεκτά διεθνή λογιστικά πρότυπα, έχουν σχεδιαστεί κατά τρόπο ώστε να λαμβάνουν υπόψη το ιδιαίτερο καθεστώς λειτουργίας των εθνικών κεντρικών τραπεζών (ΕθνΚΤ) του Ευρωσυστήματος.

Για τα θέματα που τυχόν δεν καλύπτονται από τους κανόνες και τις οδηγίες της ΕΚΤ, ή η εφαρμογή τους δεν είναι υποχρεωτική αλλά συνιστώμενη, ακολουθούνται είτε η σύσταση της ΕΚΤ είτε οι διατάξεις του Καταστατικού της Τράπεζας και ο Ν. 2190/20 "Περί Ανωνύμων Εταιριών".

#### Βασικές λογιστικές αρχές

Οι βασικές λογιστικές αρχές, οι οποίες ισχύουν για το Ευρωσύστημα (ΕΚΤ και ΕθνΚΤ των χωρών της ζώνης του ευρώ) και κατά συνέπεια εφαρμόζονται και από την Τράπεζα της Ελλάδος, είναι οι εξής:

- **Η αρχή της διαφάνειας** στην απεικόνιση των χρηματοοικονομικών στοιχείων της Τράπεζας, ώστε να παρουσιάζουν την πραγματική οικονομική της κατάσταση.
- **Η αρχή της συντηρητικότητας.** Με βάση την αρχή αυτή, τα μη πραγματοποιηθέντα κέρδη από την αποτίμηση του χρυσού, των χρηματοοικονομικών μέσων σε ξένο νόμισμα και των χρεογράφων δεν λογίζονται ως έσοδα στο λογαριασμό αποτελεσμάτων χρήσεως, αλλά μεταφέρονται απευθείας σε λογαριασμούς αναπροσαρμογής (revaluation accounts). Αντίθετα, οι μη πραγματοποιηθείσες ζημίες από αποτίμηση που προκύπτουν στο τέλος της χρήσεως και υπερβαίνουν προηγούμενα μη πραγματοποιηθέντα κέρδη που έχουν καταγραφεί στους λογαριασμούς αναπροσαρμογής λογίζονται ως έξοδα και μεταφέρονται στο λογαριασμό αποτελεσμάτων χρήσεως.
- **Η αρχή της αναγνώρισης γεγονότων** που συνέβησαν μεταξύ της ημερομηνίας κλεισίματος του ετήσιου ισολογισμού και της ημερομηνίας έγκρισης των οικονομικών καταστάσεων. Εφόσον τα γεγονότα αυτά επηρεάζουν ουσιωδώς την οικονομική κατάσταση της Τράπεζας, πραγματοποιείται προσαρμογή των στοιχείων ενεργητικού και παθητικού.
- **Η αρχή του ουσιώδους των λογιστικών γεγονότων και της μη παρέκκλισης από τους λογιστικούς κανόνες.**

- **H αρχή της συνεχιζόμενης δραστηριότητας.** Οι οικονομικές καταστάσεις καταρτίζονται με βάση την αρχή της συνεχιζόμενης δραστηριότητας.
- **H αρχή των δεδουλευμένων στα έσοδα/έξοδα.** Τα έσοδα και τα έξοδα αναγνωρίζονται στο οικονομικό έτος το οποίο αφορούν, ανεξάρτητα από το χρόνο είσπραξης ή πληρωμής τους.
- **H αρχή της συνέπειας και συγκρισιμότητας.** Τα κριτήρια για την αποτίμηση των στοιχείων του ισολογισμού και τη λογιστικοποίηση των αποτελεσμάτων εφαρμόζονται με συνέπεια, προκειμένου να διασφαλίζεται η συγκρισιμότητα των στοιχείων στις οικονομικές καταστάσεις.

#### **Μέθοδοι λογιστικής καταγραφής των συναλλαγών**

- Η λογιστική καταγραφή των συναλλαγών σε ευρώ γίνεται την ημερομηνία του διακανονισμού της συναλλαγής (value date), σύμφωνα με τη μέθοδο της ταμειακής προσέγγισης.
- Για τη λογιστική καταγραφή των συναλλαγών σε ξένο νόμισμα, των χρηματοοικονομικών μέσων εκφρασμένων σε ξένο νόμισμα και των σχετικών δεδουλευμένων εσόδων/εξόδων, ακολουθείται η μέθοδος της οικονομικής προσέγγισης, σύμφωνα με την οποία:
- Την ημερομηνία συμφωνίας της συναλλαγής (transaction/trade date) γίνεται καταχώρηση του ποσού της συναλλαγής σε λογαριασμούς εκτός ισολογισμού (τάξεως).
- Την ημερομηνία διακανονισμού της συναλλαγής (settlement/value date) αντιλογίζονται οι εγγραφές στους λογαριασμούς τάξεως και γίνονται εγγραφές στους λογαριασμούς του ισολογισμού.
- Με την εφαρμογή της μεθόδου της οικονομικής προσέγγισης, η θέση κάθε ξένου νομίσματος, τα πραγματοποιηθέντα κέρδη και ζημίες που προκύπτουν από τις καθαρές πωλήσεις και ο προσδιορισμός του μέσου κόστους επηρεάζονται από την ημερομηνία της συμφωνίας της συναλλαγής.
- Οι δεδουλευμένοι τόκοι των χρηματοοικονομικών μέσων σε ξένο νόμισμα, καθώς και οι σχετικές διαφορές υπέρ ή υπό το άρτιο υπολογίζονται και λογιστικοποιούνται σε ημερήσια βάση.

#### **Κανόνες αποτίμησης του ισολογισμού**

- Οι απαιτήσεις και υποχρεώσεις της Τράπεζας σε ξένα νομίσματα και χρυσό αποτιμώνται με βάση τις ισχύουσες ισοτιμίες της ημερομηνίας κλεισίματος του ισολογισμού που αναφέρονται στο δελτίο συναλλαγματικών ισοτιμιών της ΕΚΤ.

- Τα έσοδα και τα έξοδα μετατρέπονται σε ευρώ με την ισοτιμία που ίσχυε κατά το χρόνο της συναλλαγής.
- Για το χρυσό δεν γίνεται καμία διάκριση μεταξύ των διαφορών από αναπροσαρμογή της τιμής και της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Λογιστικοποιείται μία και μόνη αποτίμηση της αξίας του χρυσού με βάση την τιμή του σε ευρώ ανά ουγγιά καθαρού χρυσού, όπως αυτή προκύπτει από τη συναλλαγματική ισοτιμία ευρώ/δολαρίου ΗΠΑ την ημερομηνία κλεισίματος του ισολογισμού.
- Η αναπροσαρμογή της αξίας των απαιτήσεων και υποχρεώσεων σε συνάλλαγμα γίνεται χωριστά κατά νόμισμα, συμπεριλαμβανομένων των εντός και εκτός ισολογισμού στοιχείων.
- Τα χρεόγραφα, τα οποία αποτελούν το εμπορεύσιμο χαρτοφυλάκιο της Τράπεζας και απεικονίζονται στα στοιχεία του ενεργητικού 2.2, 3.2, 4.1 και 7, αποτιμώνται στις μέσες αγοραίες τιμές της ημερομηνίας κλεισίματος του ισολογισμού, χωριστά για κάθε τίτλο (κατά ISIN).
- Τα χρεόγραφα και οι συμμετοχές, που απεικονίζονται στο στοιχείο του ενεργητικού 11.3 “Λοιπά χρηματοοικονομικά στοιχεία” αποτιμώνται στο κόστος κτήσεως.

### **Αναγνώριση εσόδων**

- Τα πραγματοποιηθέντα κέρδη και οι πραγματοποιηθείσες ζημίες από πράξεις επί συναλλάγματος και χρεογράφων μεταφέρονται στο λογαριασμό αποτελεσμάτων χρήσεως. Τα εν λόγω κέρδη και ζημίες υπολογίζονται με βάση το μέσο κόστος των αντίστοιχων στοιχείων κατά την ημερομηνία πραγματοποίησής τους.
- Τα μη πραγματοποιηθέντα κέρδη (κέρδη από αποτίμηση) δεν αναγνωρίζονται ως έσοδα, αλλά μεταφέρονται απευθείας σε λογαριασμούς αναπροσαρμογής (revaluation accounts).
- Οι μη πραγματοποιηθείσες ζημίες (ζημίες από αποτίμηση), κατά το ποσό που υπερβαίνουν προηγούμενα κέρδη από αποτίμηση, τα οποία έχουν καταγραφεί στον αντίστοιχο λογαριασμό αναπροσαρμογής, μεταφέρονται στο τέλος της χρήσεως στο λογαριασμό αποτελεσμάτων και δεν αντιλογίζονται έναντι νέων εξ αποτιμήσεως κερδών επόμενων χρήσεων. Επίσης, μη πραγματοποιηθείσες ζημίες που αφορούν οποιοδήποτε χρεόγραφο ή νόμισμα ή διαθέσιμα σε χρυσό δεν συμψηφίζονται έναντι μη πραγματοποιηθέντων κερδών που αφορούν άλλα χρεόγραφα ή νομίσματα ή χρυσό. Το μέσο κόστος του χρηματοοικονομικού στοιχείου από το οποίο θα προκύψουν μη πραγματοποιηθείσες ζημιές στο τέλος του έτους προσαρμόζεται στη συναλλαγματική ισοτιμία ή στην αγοραία τιμή που ίσχυε στο τέλος του έτους.

- Οι διαφορές υπέρ ή υπό το άρτιο που προκύπτουν από αγορασθέντες τίτλους υπολογίζονται και εμφανίζονται ως τμήμα των εσόδων από τόκους και αποσβέννυνται κατά την εναπομένουσα διάρκεια ζωής των χρεογράφων.

### Πράξεις εκτός ισολογισμού

Οι προθεσμιακές πράξεις σε συναλλαγμα περιλαμβάνονται στην καθαρή συναλλαγματική θέση, προκειμένου να υπολογιστούν τα συναλλαγματικά κέρδη ή ζημίες.

### Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία

Η ΕΚΤ και οι 13 εθνικές κεντρικές τράπεζες (ΕθνΚΤ), οι οποίες συναποτελούν το Ευρωσύστημα, εκδίδουν τα τραπεζογραμμάτια ευρώ.<sup>1</sup>

Το 8% της συνολικής αξίας των κυκλοφορούντων τραπεζογραμματίων ευρώ εκδίδεται για λογαριασμό της ΕΚΤ και το υπόλοιπο 92% για λογαριασμό των ΕθνΚΤ. Η συνολική αξία των κυκλοφορούντων τραπεζογραμματίων ευρώ κατανέμεται στις ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος την τελευταία εργάσιμη ημέρα κάθε μηνός, σύμφωνα με την κλείδα κατανομής τραπεζογραμματίων.<sup>2</sup>

Το μερίδιο των κυκλοφορούντων τραπεζογραμματίων ευρώ που αναλογεί στην Τράπεζα της Ελλάδος απεικονίζεται στην κατόπιν στοιχείο 1 του παθητικού “Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία”.

Η διαφορά μεταξύ της αξίας των τραπεζογραμματίων ευρώ που κατανέμεται σε κάθε ΕθνΚΤ, σύμφωνα με την κλείδα κατανομής τραπεζογραμματίων και της αξίας των τραπεζογραμματίων ευρώ που αυτή πράγματι θέτει σε κυκλοφορία δημιουργεί “υπόλοιπα απαιτήσεων ή υποχρεώσεων εντός του Ευρωσυστήματος”. Οι εν λόγω απαιτήσεις ή υποχρεώσεις, οι οποίες είναι έντοκες,<sup>3</sup> απεικονίζονται αντίστοιχα στα στοιχεία του ισολογισμού “Καθαρές απαιτήσεις ή υποχρεώσεις που απορρέουν από την κατανομή, εντός του Ευρωσυστήματος, των κυκλοφορούντων τραπεζογραμματίων ευρώ”.

Από το 2002 έως το 2007, τα “υπόλοιπα εντός του Ευρωσυστήματος” που απορρέουν από την κατανομή των τραπεζογραμματίων ευρώ προσαρμόστηκαν, προκειμένου να μη δημιουργηθούν σημαντικές μεταβολές στο νομισματικό εισόδημα των ΕθνΚΤ σε σύγκριση με τα προηγούμενα χρόνια.

1 Αποφάσεις της ΕΚΤ σχετικές με την έκδοση τραπεζογραμματίων ευρώ: 6.12.2001, 18.12.2003, 22.4.2004.

2 Με τον όρο “κλείδα κατανομής τραπεζογραμματίων” νοείται το 92% του ποσοστού με βάση το οποίο υπολογίζεται το μερίδιο συμμετοχής κάθε ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος στο καταβεβλημένο κεφάλαιο της ΕΚΤ.

3 Απόφαση της ΕΚΤ της 6ης Δεκεμβρίου 2001 σχετικά με την κατανομή του νομισματικού εισοδήματος των εθνικών κεντρικών τραπεζών των συμμετεχόντων κρατών-μελών από το οικονομικό έτος 2002 (ΕΚΤ/2001/16, τροπ. απόφ. 18.12.2003 ΕΚΤ/2003/22).

Τα ποσά των προσαρμογών υπολογίστηκαν αφού ελήφθησαν υπόψη οι διαφορές μεταξύ του μέσου όρου της αξίας των τραπεζογραμματίων σε κυκλοφορία κάθε ΕθνKT κατά την περίοδο από τον Ιούλιο του 1999 έως και τον Ιούνιο του 2001 και του μέσου όρου της αξίας των τραπεζογραμματίων που αναλογούσαν σε καθεμιά από τις ΕθνKT κατά τη διάρκεια εκείνης της περιόδου σύμφωνα με την κλείδα κατανομής στο κεφάλαιο της EKT.

Τα έσοδα και τα έξοδα από τόκους που απορρέουν από τις εν λόγω απαιτήσεις/υποχρεώσεις εκκαθαρίζονται μέσω των λογαριασμών της EKT και απεικονίζονται στο λογαριασμό αποτελεσμάτων χρήσεως στο στοιχείο “καθαρά έσοδα από τόκους” κάθε ΕθνKT του Ευρωσυστήματος.

Το Διοικητικό Συμβούλιο της EKT έχει αποφασίσει ότι τα έσοδά της που απορρέουν από το μερίδιο της (8%) επί της συνολικής αξίας των κυκλοφορούντων τραπεζογραμματίων ευρώ που εκδίδονται για λογαριασμό της (εκδοτικό δικαίωμα της EKT) θα αναγνωρίζονται στις ΕθνKT στο οικονομικό έτος το οποίο αφορούν και θα διανέμονται τη δεύτερη εργάσιμη ημέρα του επόμενου έτους, με τη μορφή ενδιάμεσης διανομής κερδών.<sup>4</sup> Τα έσοδα αυτά θα διανέμονται εξ ολοκλήρου, εκτός εάν τα καθαρά κέρδη της EKT για το συγκεκριμένο έτος είναι μικρότερα του εισοδήματός της από τα κυκλοφορούντα τραπεζογραμμάτια ευρώ και με την επιφύλαξη τυχόν απόφασης του Διοικητικού της Συμβουλίου να μειώσει αυτό το εισόδημα λόγω εξόδων της EKT σε σχέση με την έκδοση και διαχείριση των τραπεζογραμματίων ευρώ.

Όσον αφορά το έτος 2007, το Διοικητικό Συμβούλιο της EKT αποφάσισε να παρακρατηθεί ολόκληρο το ποσό των εσόδων από το εκδοτικό δικαίωμα της EKT για σχηματισμό πρόβλεψης έναντι κινδύνων από τη διακύμανση των συναλλαγματικών ισοτιμιών, των επιτοκίων και της τιμής του χρυσού.

<sup>4</sup> Απόφαση της EKT της 17.11.2005 (EKT/2005/11) σχετικά με τη διανομή του εισοδήματος της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας από τα κυκλοφορούντα τραπεζογραμμάτια ευρώ μεταξύ των ΕθνKT των συμμετεχόντων κρατών-μελών.



# ΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ ΕΠΙ ΤΟΥ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

## ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ

### 1. Χρυσός και απαιτήσεις σε χρυσό

Διαθέσιμα και απαιτήσεις σε χρυσό διεθνών προδιαγραφών	31.12.2007	31.12.2006	Μεταβολή
βάρος σε χιλιάδες ουγγιές	4.605,0	4.580,0	25,0
βάρος σε τόνους	143,2	142,5	0,7
αξία χρυσού σε εκατ. ευρώ	2.616,8	2.210,7	406,1

Στην παραπάνω αξία του χρυσού περιλαμβάνονται τα διαθέσιμα της Τράπεζας σε χρυσό διεθνών προδιαγραφών (3.619 χιλιάδες ουγγιές) και οι απαιτήσεις της σε χρυσό (986 χιλιάδες ουγγιές) έναντι του Ελληνικού Δημοσίου, οι οποίες απορρέουν από τη συμμετοχή της Ελλάδος στο ΔΝΤ (καταβολή από την Τράπεζα στο ΔΝΤ για λογαριασμό του Ελληνικού Δημοσίου του μεριδίου συμμετοχής του σε χρυσό). Το μεγαλύτερο μέρος των διαθεσίμων σε χρυσό φυλάσσεται σε τράπεζες του εξωτερικού.

Η αύξηση κατά 25 χιλιάδες ουγγιές που παρατηρείται αφορά αγορές χρυσού στις οποίες προέβη η Τράπεζα από ιδιώτες, ενώ η σημαντική αύξηση, κατά 406,1 εκατ. ευρώ, της αξίας του χρυσού σε ευρώ οφείλεται κυρίως στην άνοδο της τιμής του κατά τη διάρκεια του 2007.

Το συνολικό ποσό που έχει προκύψει από την άνοδο της τιμής του χρυσού ανέρχεται σε 961,3 εκατ. ευρώ και απεικονίζεται στο στοιχείο 13 του παθητικού "Λογαριασμοί αναπροσαρμογής". Το ποσό αυτό αντιπροσωπεύει αποθεματικό ασφαλείας έναντι πιθανών μελλοντικών δυσμενών εξελίξεων στη διακύμανση της τιμής του χρυσού.

Η αποτίμηση του χρυσού γίνεται με βάση την τιμή του σε ευρώ ανά ουγγιά καθαρού χρυσού που ισχύει στο τέλος του έτους και αναφέρεται στο ειδικό δελτίο συναλλαγματικών ισοτιμιών της ΕΚΤ. Στις 31.12.2007 η τιμή του χρυσού ήταν 568,236 ευρώ ανά ουγγιά, έναντι 482,688 ευρώ στις 29.12.2006. Η τιμή αυτή προέκυψε με βάση την ισχύουσα τιμή του χρυσού σε δολάρια ΗΠΑ στην αγορά του Λονδίνου στις 31.12.2007, σε συνάρτηση με την ισοτιμία ευρώ/δολαρίου ΗΠΑ την ίδια ημερομηνία.

### 2. Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ

Στο στοιχείο αυτό περιλαμβάνονται οι απαιτήσεις σε SDRs έναντι του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (ΔΝΤ), υπόλοιπα τρεχούμενων λογαριασμών σε τράπεζες του εξωτερικού (ανταποκριτές), προθεσμιακές καταθέσεις, τοποθετήσεις σε τίτλους, καθώς και η αξία των ξένων τραπεζογραμματίων που βρίσκονται στα ταμεία της Τράπεζας.

## **2.1 Απαιτήσεις σε SDRs έναντι του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου**

Οι απαιτήσεις αυτές απορρέουν από τη συμμετοχή της Ελλάδος στο ΔΝΤ.

Ειδικότερα περιλαμβάνονται:

- Τα διαθέσιμα και οι καταθέσεις της Τράπεζας στο ΔΝΤ σε SDRs.
- Το μερίδιο της συμμετοχής της Ελλάδος στο ΔΝΤ που είναι εκφρασμένο σε SDRs. Η Τράπεζα της Ελλάδος έχει χρηματοδοτήσει το Ελληνικό Δημόσιο για τη συμμετοχή του αυτή και διαχειρίζεται τις εν λόγω απαιτήσεις. Το μερίδιο συμμετοχής της Ελλάδος στο ΔΝΤ που είναι εκφρασμένο σε ευρώ (828,4 εκατ. ευρώ) εμφανίζεται στο στοιχείο 5 του παθητικού “Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ”. Το συνολικό μερίδιο συμμετοχής της Ελλάδος στο ΔΝΤ (Quota) ανέρχεται σε 823 εκατ. SDRs και παραμένει αμετάβλητο.

Απαιτήσεις έναντι του ΔΝΤ (σε εκατ.)	31.12.2007		31.12.2006		Μεταβολή	
	SDRs	Ευρώ	SDRs	Ευρώ	SDRs	Ευρώ
Μερίδιο συμμετοχής της Ελλάδος στο ΔΝΤ σε SDRs	54,0	58,1	85,2	97,2	-31,2	-39,1
Διαθέσιμα SDRs	17,4	18,7	19,6	22,4	-2,2	-3,7
Ειδική άτοκη κατάθεση σε SDRs	5,4	5,8	5,4	6,2	0	-0,4
<b>Σύνολο</b>	<b>76,8</b>	<b>82,6</b>	<b>110,2</b>	<b>125,8</b>	<b>-33,4</b>	<b>-43,2</b>

Η μείωση που παρατηρείται σε SDRs οφείλεται κυρίως στην αλλαγή της σύνθεσης της Quota, δηλαδή στη μείωση του μεριδίου συμμετοχής της Ελλάδος στο ΔΝΤ σε SDRs έναντι αντίστοιχης αύξησης του μεριδίου συμμετοχής της σε ευρώ, λόγω εισπράξεων που πραγματοποίησε η Τράπεζα από τρίτες χώρες κατόπιν σχετικών εντολών του ΔΝΤ, στο πλαίσιο των διεθνών συναλλαγών του. Οι μεταβολές των επιμέρους μεριδίων λαμβάνουν χώρα προκειμένου να διατηρείται στο ίδιο ύψος (823 εκατ. SDRs) το συνολικό μερίδιο συμμετοχής της Ελλάδος στο ΔΝΤ (Quota). Στη μείωση του ισοπόστου σε ευρώ συνετέλεσε, εκτός από την παραπάνω αιτία, και η ανατίμηση του ευρώ έναντι του SDR.

Οι παραπάνω απαιτήσεις έναντι του ΔΝΤ αποτιμήθηκαν με την ισχύουσα στις 31.12.2007 ισοτιμία του SDR έναντι του ευρώ, όπως αναφέρεται στο ειδικό δελτίο συναλλαγματικών ισοτιμιών της EKT, δηλαδή 1 SDR=1,074 ευρώ, έναντι 1 SDR= 1,1416 ευρώ στις 29.12.2006.

## **2.2 Καταθέσεις σε τράπεζες, χρεόγραφα, δάνεια και λοιπές απαιτήσεις**

Στην κατηγορία αυτή περιλαμβάνονται απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι κατοίκων εκτός ζώνης ευρώ, όπως π.χ. καταθέσεις (κυρίως προθεσμιακές), χρεόγραφα και ξένα τραπεζογραμμάτια.

Κατηγορίες απαιτήσεων	31.12.2007	31.12.2006	Μεταβολή
	(σε εκατ. ευρώ)		
Καταθέσεις σε τράπεζες του εξωτερικού (κυρίως προθεσμιακές)	127,8	229,3	-101,5
Εμπορεύσιμοι τίτλοι (ομόλογα, έντοκα γραμμάτια, commercial paper)	196,0	92,3	103,7
Ξένα τραπεζογραμμάτια στα ταμεία της Τράπεζας	32,6	38,7	-6,1
<b>Σύνολο</b>	<b>356,4</b>	<b>360,3</b>	<b>-3,9</b>

Το μεγαλύτερο μέρος των παραπάνω απαιτήσεων στις 31.12.2007 αφορά τοποθετήσεις σε δολάρια ΗΠΑ.

## **3. Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι κατοίκων ζώνης ευρώ**

Πρόκειται για απαιτήσεις έναντι του Ελληνικού Δημοσίου από χορήγηση μακροπρόθεσμων δανείων, προθεσμιακές καταθέσεις σε τράπεζες του εξωτερικού (ανταποκριτές) και τοποθετήσεις σε εμπορεύσιμους τίτλους (ομόλογα, commercial paper).

### **3.1 Απαιτήσεις έναντι της γενικής κυβέρνησης**

Στις απαιτήσεις αυτές περιλαμβάνονται:

- Το μακροπρόθεσμο δάνειο, ύψους 75 εκατ. λιρών Αγγλίας, που είχε συναφθεί με τράπεζες του εξωτερικού στις 6.9.1985 για λογαριασμό του Ελληνικού Δημοσίου και έχει εκχωρηθεί σ' αυτό. Η αντίστοιχη υποχρέωση της Τράπεζας έναντι των τραπεζών του εξωτερικού απεικονίζεται στο στοιχείο του παθητικού 7.1 "Καταθέσεις και λοιπές υποχρεώσεις".
- Τα δάνεια σε SDRs που έχει χορηγήσει η Τράπεζα στο Ελληνικό Δημόσιο για τη συμμετοχή του στο ΔΝΤ και αφορούν το μερίδιο συμμετοχής του που είναι εκφρασμένο σε SDRs.
- Τα δάνεια σε δολάρια ΗΠΑ και το δάνειο με ρήτρα χρυσού που έχουν χορηγηθεί στο Ελληνικό Δημόσιο για τη συμμετοχή του σε διεθνείς οργανισμούς.

Το ύψος των απαιτήσεων αυτών στις 31.12.2007 ανέρχεται σε 283,3 εκατ. ευρώ, έναντι 302,7 εκατ. ευρώ στις 31.12.2006. Η μείωση κατά 19,4 εκατ. ευρώ οφείλεται στην ανατίμηση κατά το 2007 του ευρώ έναντι των νομισμάτων στα οποία είναι εκφρασμένα τα δάνεια αυτά, πλην του δανείου με ρήτρα χρυσού, το ύψος του οποίου αυξήθηκε λόγω της ανόδου της τιμής του χρυσού.

### **3.2 Λοιπές απαιτήσεις**

Οι απαιτήσεις αυτές αφορούν κυρίως προθεσμιακές καταθέσεις σε συνάλλαγμα, σε ανταποκριτές της ζώνης του ευρώ, καθώς και τοποθετήσεις σε εμπορεύσιμους τίτλους σε συνάλλαγμα που έχουν εκδοθεί από κατοίκους της ζώνης του ευρώ.

Στο στοιχείο αυτό περιλαμβάνεται επίσης απαίτηση ύψους 96,3 εκατ. ευρώ που απορρέει από αντιστρεπτέα συναλλαγή της Τράπεζας με αντισυμβαλλόμενο εγχώριο πιστωτικό ίδρυμα στο πλαίσιο της Συμφωνίας μεταξύ EKT και Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ (FED) για την παροχή ρευστότητας σε δολάρια ΗΠΑ μέσω δημοπρασιών καθορισμένης διάρκειας.

Με βάση τη συμφωνία αυτή, η FED έθεσε στη διάθεση της EKT 20 δισεκ. δολ. ΗΠΑ μέσω προσωρινής συμφωνίας ανταλλαγής νομισμάτων (πράξη swap) με σκοπό τη βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση, σε δολάρια ΗΠΑ, σε πιστωτικά ιδρύματα του Ευρωσυστήματος.

Ταυτόχρονα η EKT διενήργησε πράξεις swap με τις ΕθνKT του Ευρωσυστήματος, οι οποίες χρησιμοποίησαν τα κεφάλαια αυτά για τη διενέργεια πράξεων χορήγησης ρευστότητας σε αντισυμβαλλόμενους του Ευρωσυστήματος (πιστωτικά ιδρύματα).

Οι πράξεις αυτές δημιούργησαν μη τοκοφόρα υπόλοιπα εντός του Ευρωσυστήματος μεταξύ της EKT και των ΕθνKT. Για την Τράπεζα της Ελλάδος το αντίστοιχο υπόλοιπο περιλαμβάνεται στο γενικό υπόλοιπο του λογαριασμού TARGET (στοιχείο 9.3 του παθητικού "Καθαρές υποχρεώσεις που απορρέουν από το υπόλοιπο του λογαριασμού δοσοληψιών με το ΕΣΚΤ –TARGET).

<b>Κατηγορίες απαιτήσεων</b>	<b>31.12.2007</b>	<b>31.12.2006</b>	<b>Μεταβολή</b>
	<i>(σε εκατ. ευρώ)</i>		
Προθεσμιακές καταθέσεις	216,5	243,4	-26,9
Εμπορεύσιμοι τίτλοι (ομόλογα, commercial paper)	104,2	7,3	96,9
Πράξεις swap	96,3	0	96,3
<b>Σύνολο</b>	<b>417,0</b>	<b>250,7</b>	<b>166,3</b>

Το μεγαλύτερο μέρος των απαιτήσεων αυτών στις 31.12.2007 αφορά τοποθετήσεις σε δολάρια ΗΠΑ.

## **4. Απαιτήσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ**

### **4.1 Καταθέσεις σε τράπεζες, χρεόγραφα και δάνεια**

Περιλαμβάνονται κυρίως προθεσμιακές καταθέσεις σε ευρώ, σε ανταποκριτές εκτός της ζώνης του ευρώ, καθώς και τοποθετήσεις σε ομόλογα και έντοκα γραμμάτια σε ευρώ τα οποία έχουν εκδοθεί από μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ.

<b>Κατηγορίες απαιτήσεων</b>	<b>31.12.2007</b>	<b>31.12.2006</b>	<b>Μεταβολή</b>
	<i>(σε εκατ. ευρώ)</i>		
Προθεσμιακές καταθέσεις	104,7	445,6	-340,9
Ομόλογα	459,3	203,7	255,6
Έντοκα γραμμάτια	438,0	0	438,0
<b>Σύνολο</b>	<b>1.002,0</b>	<b>649,3</b>	<b>352,7</b>

Τα κεφάλαια για τις νέες τοποθετήσεις σε εμπορεύσιμα χρεόγραφα (ομόλογα, έντοκα γραμμάτια) προήλθαν και από την αντικατάσταση μέρους των προθεσμιακών καταθέσεων σε ευρώ σε πιστωτικά ιδρύματα χωρών της ζώνης του ευρώ (στοιχείο 6 του ενεργητικού).

## **5. Δάνεια σε ευρώ προς πιστωτικά ιδρύματα ζώνης ευρώ σχετιζόμενα με πράξεις νομισματικής πολιτικής**

Στο στοιχείο αυτό εμφανίζονται τα υπόλοιπα των λογαριασμών χορηγήσεων της Τράπεζας προς τα πιστωτικά ιδρύματα στην Ελλάδα, με ενέχυρο κυρίως τίτλους του Ελληνικού Δημοσίου και λοιπών χωρών της ζώνης ευρώ, στο πλαίσιο άσκησης της ενιαίας νομισματικής πολιτικής στις χώρες της ζώνης του ευρώ.

Η χορήγηση ρευστότητας πραγματοποιείται κυρίως μέσω πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης (διάρκειας 7 ημερών) και, σε μικρότερο βαθμό, μέσω πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (διάρκειας 3 μηνών).

– Οι πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης αποτελούν πράξεις ανοικτής αγοράς, που διενεργούνται από το Ευρωσύστημα, με τη μορφή αντιστρεπτέων συναλλαγών, μέσω εβδομαδιαίων τακτικών δημοπρασιών. Έχουν διάρκεια μίας εβδομάδας και αποσκοπούν στην παροχή ρευστότητας προς το πιστωτικό σύστημα.

– Οι πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης αποτελούν πράξεις ανοικτής αγοράς, που διενεργούνται από το Ευρωσύστημα με τη μορφή αντιστρεπτέων συναλλαγών, μέσω μηνιαίων τακτικών δημοπρασιών. Είναι διάρκειας τριών μηνών και αποσκοπούν στην παροχή συμπληρωματικής ρευστότητας προς το πιστωτικό σύστημα.

<b>Κατηγορίες πράξεων</b>	<b>31.12.2007</b>	<b>31.12.2006</b>	<b>Μεταβολή</b>
	<i>(σε εκατ. ευρώ)</i>		
Πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης (διάρκειας 7 ημερών)	6.759,0	3.083,0	3.676,0
Πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (διάρκειας 3 μηνών)	1.968,3	1.712,1	256,2
<b>Σύνολο</b>	<b>8.727,3</b>	<b>4.795,1</b>	<b>3.932,2</b>

Το μέσο ύψος των πράξεων αυτών κατά τη διάρκεια του 2007 ανήλθε σε 4.653 εκατ. ευρώ, έναντι 4.774 εκατ. ευρώ κατά τη διάρκεια του 2006.

## 6. Λοιπές απαιτήσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων ζώνης ευρώ

Οι απαιτήσεις αυτές αφορούν κυρίως προθεσμιακές καταθέσεις της Τράπεζας, σε ευρώ, σε ανταποκριτές της ζώνης του ευρώ οι οποίες δεν σχετίζονται με πράξεις νομισματικής πολιτικής και εξυπηρετούν καθαρά επενδυτικούς σκοπούς.

<b>Κατηγορίες απαιτήσεων</b>	<b>31.12.2007</b>	<b>31.12.2006</b>	<b>Μεταβολή</b>
	<i>(σε εκατ. ευρώ)</i>		
Προθεσμιακές καταθέσεις	155,3	857,2	-701,9
Λοιπές απαιτήσεις	76,8	84,9	-8,1
<b>Σύνολο</b>	<b>232,1</b>	<b>942,1</b>	<b>-710,0</b>

Σημαντικό μέρος των παραπάνω προθεσμιακών καταθέσεων αντικαταστάθηκε από εμπορεύσιμα χρεόγραφα σε ευρώ (στοιχεία 4 και 7 του ενεργητικού).

## 7. Χρεόγραφα σε ευρώ κατοίκων ζώνης ευρώ

Τα χρεόγραφα αυτά αντιπροσωπεύουν το εμπορεύσιμο χαρτοφυλάκιο της Τράπεζας σε ομόλογα, έντοκα γραμμάτια και εμπορικά χρεόγραφα σε ευρώ που έχουν εκδοθεί από κατοίκους της ζώνης του ευρώ εκτός του Ελληνικού Δημοσίου. Τα χρεόγραφα του Ελληνικού Δημοσίου, καθώς και μέρος των χρεογράφων σε ευρώ έκδοσης λοιπών χωρών της ζώνης του ευρώ, τα οποία κατέχει η Τράπεζα και τα οποία αποτελούν επενδυτικό χαρτοφυλάκιο που προορίζεται να διακρατηθεί μέχρι τη λήξη του απεικονίζονται στο στοιχείο του ενεργητικού 11.3 “Λοιπά χρηματοοικονομικά στοιχεία”.

<b>Είδη χρεογράφων</b>	<b>31.12.2007</b>	<b>31.12.2006</b>	<b>Μεταβολή</b>
	<i>(σε εκατ. ευρώ)</i>		
Ομόλογα	4.738,3	1.242,2	3.496,1
Έντοκα γραμμάτια	5.067,0	4.677,3	389,7
Εμπορικά χρεόγραφα (commercial paper)	658,5	378,9	279,6
Ομόλογα χωρίς τοκομερίδιο (zero-coupon)	54,8	0	54,8
<b>Σύνολο</b>	<b>10.518,6</b>	<b>6.298,4</b>	<b>4.220,2</b>

Η σημαντική αύξηση, κατά 4,2 δισεκ. ευρώ, του εμπορεύσιμου χαρτοφυλακίου της Τράπεζας στις 31.12.2007 σε σχέση με την 31.12.2006 χρηματοδοτήθηκε με κεφάλαια ύψους 3,2 δισεκ. ευρώ που αντλήθηκαν από το TARGET και με αντικατάσταση μέρους των προθεσμιακών καταθέσεων και του επενδυτικού χαρτοφυλακίου, ύψους 1 δισεκ. ευρώ.

Κατά τη χρήση 2007, το μέσο ύψος του συνολικού υπό διαχείριση χαρτοφυλακίου της Τράπεζας σε χρεόγραφα, καταθέσεις και δάνεια κυμάνθηκε σε 25,5 δισεκ. ευρώ περίπου, έναντι 25 δισεκ. ευρώ στη χρήση 2006.

## **8. Μακροπρόθεσμες απαιτήσεις σε ευρώ έναντι της γενικής κυβέρνησης**

Αφορούν τα μακροπρόθεσμα δάνεια σε ευρώ που είχε χορηγήσει η Τράπεζα στο Ελληνικό Δημόσιο μέχρι 31.12.1993.

Ειδικότερα πρόκειται για:

- έντοκα δάνεια τα οποία χορηγήθηκαν στο Ελληνικό Δημόσιο μέχρι 31.12.1993.
- έντοκα δάνεια που χορήγησε η Τράπεζα στο Ελληνικό Δημόσιο στις 31.12.1993, στο πλαίσιο της ρύθμισης του υπολοίπου του λογαριασμού “Συναλλαγματικές διαφορές Ν. 1083/80”,
- άτοκα δάνεια σε ευρώ που έχουν χορηγηθεί από την Τράπεζα στο Ελληνικό Δημόσιο για τη συμμετοχή του στο ΔΝΤ και αφορούν το μερίδιο συμμετοχής του που είναι εκφρασμένο σε ευρώ. Το ποσό του μεριδίου είναι κατατεθειμένο από το ΔΝΤ στην Τράπεζα και απεικονίζεται στο στοιχείο 5 του παθητικού “Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ”.

Υπόλοιπο στις 31.12.2007 .....	8.231,6 εκατ. ευρώ
Υπόλοιπο στις 31.12.2006 .....	8.744,5 εκατ. ευρώ
M είω ση	512,9 εκατ. ευρώ

Η μείωση οφείλεται στη σταδιακή εξόφληση των έντοκων δανείων.

## 9. Απαιτήσεις εντός του Ευρωσυστήματος

### 9.1 Συμμετοχή στο κεφάλαιο και τα αποθεματικά της EKT

Στον παρακάτω πίνακα απεικονίζονται τα στοιχεία που αφορούν το κεφάλαιο της EKT και τις συμμετοχές της Τράπεζας της Ελλάδος σ' αυτό, όπως διαμορφώθηκαν μετά τις μεταβολές που έλαβαν χώρα το 2007.

Στοιχεία 31.12.2007	(σε ποσοστά %)	(σε εκατ. ευρώ)
<b>Εγγεγραμμένο κεφάλαιο της EKT</b> (συμμετέχουν 27 χώρες-μέλη της ΕΕ)		<b>5.760,7</b>
Κλείδα κατανομής της Τράπεζας της Ελλάδος στο εγγεγραμμένο κεφάλαιο	1,8168	
<b>Καταβεβλημένο κεφάλαιο της EKT από τις</b> <b>13 ΕθνKT του Ευρωσυστήματος</b>		<b>4.004,2</b>
Σταθμισμένη κλείδα κατανομής της Τράπεζας της Ελλάδος στο καταβεβλημένο κεφάλαιο της EKT από τις 13 ΕθνKT του Ευρωσυστήματος	2,61375	
Μερίδιο συμμετοχής της Τράπεζας της Ελλάδος στο εγγεγραμμένο και καταβεβλημένο κεφάλαιο της EKT	104,7	
Συμμετοχή της Τράπεζας της Ελλάδος στα αποθεματικά της EKT		285,5
<b>Συνολικό μερίδιο συμμετοχής της Τράπεζας της Ελλάδος στο κεφάλαιο και τα αποθεματικά της EKT στις 31.12.2007</b>		<b>390,2</b>

Σύμφωνα με το άρθρο 28 του Καταστατικού του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ), οι εθνικές κεντρικές τράπεζες του ΕΣΚΤ είναι οι μόνοι εγγεγραμμένοι μεριδιούχοι και κάτοχοι του κεφαλαίου της EKT.

Η εγγραφή στο κεφάλαιο της EKT πραγματοποιείται σύμφωνα με την κλείδα κατανομής κάθε ΕθνKT, η οποία ισούται με το άθροισμα του 50% του μεριδίου συμμετοχής του

οικείου κράτους-μέλους στο ακαθάριστο εγχώριο προϊόν της Ευρωπαϊκής Ένωσης και του 50% του μεριδίου συμμετοχής του στον πληθυσμό της Ευρωπαϊκής Ένωσης (άρθρο 29 παρ. 1 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ).

Το ύψος του μεριδίου συμμετοχής της Τράπεζας της Ελλάδος στο κεφάλαιο, τα αποθεματικά και τις εξομοιούμενες με αυτά προβλέψεις της ΕΚΤ ανέρχεται σε 390,2 εκατ. ευρώ στις 31.12.2007.

Το μερίδιο συμμετοχής της Τράπεζας στο κεφάλαιο της ΕΚΤ ανέρχεται σε 104,7 εκατ. ευρώ και είναι εξ ολοκλήρου καταβεβλημένο. Αντιστοιχεί στο 1,8168% (κλείδα κατανομής) του συνολικού εγγεγραμμένου κεφαλαίου της ΕΚΤ (27 ΕθνΚΤ του ΕΣΚΤ), το οποίο, μετά τις αναπροσαρμογές που έλαβαν χώρα το 2007, ανέρχεται σε 5.760,7 εκατ. ευρώ, καθώς και στο 2,61375% (σταθμισμένη κλείδα κατανομής) του καταβεβλημένου από τις 13 ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος κεφαλαίου της ΕΚΤ, το οποίο μετά τις αναπροσαρμογές που έλαβαν χώρα το 2007, ανέρχεται σε 4.004,2 εκατ. ευρώ.

Το υπόλοιπο ποσό, ύψους 285,5 εκατ. ευρώ, αφορά τη συμμετοχή της Τράπεζας στα αποθεματικά και τις εξομοιούμενες με αυτά προβλέψεις της ΕΚΤ. Το ποσό αυτό καταβλήθηκε αφέσως μετά την ένταξη της Τράπεζας της Ελλάδος στο Ευρωσύστημα (1.1.2001).

Με βάση το άρθρο 29 παρ. 3 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, οι κλείδες κατανομής των ΕθνΚΤ για τη συμμετοχή τους στο κεφάλαιο της ΕΚΤ αναπροσαρμόζονται ανά πενταετία μετά την ίδρυση του ΕΣΚΤ. Επίσης, σύμφωνα με το άρθρο 49.3 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, το εγγεγραμμένο κεφάλαιο της ΕΚΤ αυξάνεται αυτομάτως όταν ένα νέο μέλος (χώρα) εντάσσεται στην Ευρωπαϊκή Ένωση και η αντίστοιχη ΕθνΚΤ εντάσσεται στο ΕΣΚΤ.

Την 1<sup>η</sup> Ιανουαρίου 2007 η κλείδα κατανομής της Τράπεζας της Ελλάδος στο εγγεγραμμένο κεφάλαιο της ΕΚΤ μεταβλήθηκε από 1,8974% σε 1,8168% λόγω της ένταξης της Βουλγαρίας και της Ρουμανίας στην Ευρωπαϊκή Ένωση και των εθνικών κεντρικών τραπεζών τους στο ΕΣΚΤ.

Επιπλέον, την 1<sup>η</sup> Ιανουαρίου 2007, λόγω της υιοθέτησης του ευρώ ως εθνικού νομίσματος από τη Σλοβενία και της ένταξης της Κεντρικής Τράπεζας της Σλοβενίας στο Ευρωσύστημα, η σταθμισμένη κλείδα κατανομής της Τράπεζας της Ελλάδος στο καταβεβλημένο κεφάλαιο της ΕΚΤ μεταβλήθηκε από 2,65405% σε 2,61375%.

Οι παραπάνω μεταβολές είχαν ως αποτέλεσμα το μερίδιο συμμετοχής της Τράπεζας στο κεφάλαιο και τα αποθεματικά της ΕΚΤ να μειωθεί από 393,4 εκατ. ευρώ σε 390,2 εκατ. ευρώ. Η διαφορά εισπράχθηκε στις 12.3.2007.

## **9.2 Απαιτήσεις από τη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων στην EKT**

<b>Στοιχεία 31.12.2007</b>	<b>(σε ποσοστά %)</b>	<b>(σε εκατ. ευρώ)</b>
Συνολικά συναλλαγματικά διαθέσιμα που έχουν μεταφερθεί στην EKT από τις 13 ΕθνKT του Ευρωσυστήματος		40.041,8
Σταθμισμένη κλείδα κατανομής της Τράπεζας της Ελλάδος στο καταβεβλημένο από τις 13 ΕθνKT του Ευρωσυστήματος κεφάλαιο της EKT	2,61375	
<b>Απαιτήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος στις 31.12.2007 από τη μεταφορά συναλλαγματικών διαθεσίμων στην EKT</b>		<b>1.046,6</b>

Αφορούν τις απαιτήσεις της Τράπεζας που απορρέουν από τη μεταφορά συναλλαγματικών διαθεσίμων στην EKT, σύμφωνα με τις διατάξεις της Συνθήκης Ιδρυσης της Ευρωπαϊκής Ένωσης (άρθρο 30 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ).

Τα συναλλαγματικά διαθέσιμα μεταφέρθηκαν κατ' αναλογία του μεριδίου συμμετοχής της Τράπεζας στο καταβεβλημένο κεφάλαιο της EKT και αφορούσαν κατά 85% δολαρία ΗΠΑ και γιεν Ιαπωνίας και κατά 15% χρυσό.

Οι απαιτήσεις αυτές είναι εκφρασμένες σε ευρώ, με βάση τις ισοτιμίες που ίσχυαν κατά το χρόνο της μεταβίβασής τους, και αποφέρουν τόκο που υπολογίζεται με το 85% του εκάστοτε οριακού επιτοκίου των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος (η διαφορά 15% αντιστοιχεί στα διαθέσιμα σε χρυσό, τα οποία έχουν μηδενικό επιτόκιο).

Το 2007, λόγω της ένταξης της Κεντρικής Τράπεζας της Σλοβενίας στο Ευρωσύστημα και της μείωσης του μεριδίου συμμετοχής της Τράπεζας της Ελλάδος στο κεφάλαιο της EKT, οι απαιτήσεις της Τράπεζας από τη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων στην EKT μειώθηκαν κατά 9,2 εκατ. ευρώ. Το ποσό αυτό εισπράχθηκε στις 2.1.2007.

## **9.6 Λοιπές απαιτήσεις εντός του Ευρωσυστήματος (καθαρές)**

Οι λοιπές απαιτήσεις εντός του Ευρωσυστήματος, ύψους 6,7 εκατ. ευρώ στις 31.12.2007, αντιστοιχούν στη διαφορά μεταξύ του νομισματικού εισοδήματος, ύψους 598,6 εκατ. ευρώ, που η Τράπεζα συγκέντρωσε στη χρήση 2007 και του νομισματικού εισοδήματος, ύψους 605,3 εκατ. ευρώ, που της αναλογεί σύμφωνα με το μερίδιό της στο καταβεβλημένο κεφάλαιο της EKT.

Η απαίτηση αυτή καταχωρήθηκε σαν προϋπολογισμένο έσοδο στη χρήση 2007 και εισπράχθηκε τον Ιανουάριο του 2008.

## 10. Στοιχεία ενεργητικού υπό τακτοποίηση

Περιλαμβάνονται υπόλοιπα υπό τακτοποίηση διαφόρων ενδιάμεσων λογαριασμών, μέσω των οποίων παρακολουθούνται: οι εισπρακτέες επιταγές που έχουν εκδοθεί από τράπεζες του εξωτερικού, οι επιταγές που διακανονίζονται μέσω των Γραφείων Συμψηφισμού, καθώς και οι συναλλαγές μεταξύ των υπηρεσιακών μονάδων της Τράπεζας.

Υπόλοιπο στις 31.12.2007 .....	3,4 εκατ. ευρώ
Υπόλοιπο στις 31.12.2006 .....	2,0 εκατ. ευρώ
Α ύξη ση	1,4 εκατ. ευρώ

## 11. Λοιπά στοιχεία ενεργητικού

### 11.1 Κέρματα

Στο στοιχείο αυτό παρακολουθείται η αξία των κερμάτων που υπάρχουν στα ταμεία της Τράπεζας και έχουν εκδοθεί από τις 13 χώρες της ζώνης του ευρώ.

Τα κέρματα που τίθενται σε κυκλοφορία από την Τράπεζα της Ελλάδος καταχωρούνται αντίστοιχα και σε ειδικό λογαριασμό του Ελληνικού Δημοσίου, ο οποίος περιλαμβάνεται στο στοιχείο 4.1 του παθητικού “Γενική κυβέρνηση”.

Υπόλοιπο στις 31.12.2007 .....	50,6 εκατ. ευρώ
Υπόλοιπο στις 31.12.2006 .....	41,3 εκατ. ευρώ
Α ύξη ση	9,3 εκατ. ευρώ

### 11.2 Ενσώματα και ασώματα πάγια στοιχεία ενεργητικού

Στα πάγια στοιχεία περιλαμβάνονται τα ακίνητα (οικόπεδα, κτήρια και εγκαταστάσεις κτηρίων, κτήρια υπό κατασκευή), τα έπιπλα, τα μηχανήματα, ο ηλεκτρονικός εξοπλισμός, τα έξοδα λογισμικού, καθώς και το κόστος παραγωγής τραπεζογραμματίων ευρώ. Εκτός από τα ακίνητα, τα οποία αποτιμώνται στην αγοραία αξία τους, όπως αυτή προσδιορίζεται από ανεξάρτητους εκτιμητές, τα υπόλοιπα πάγια στοιχεία αποτιμώνται στο κόστος κτίστης.

Η αξία των παγίων στις 31.12.2007 είναι μειωμένη κατά τα ποσά των αποσβέσεων που έχουν διενεργηθεί μέχρι την ημερομηνία αυτή.

Οι αποσβέσεις διενεργούνται με τη μέθοδο της σταθερής απόσβεσης για όλη τη διάρκεια της προσδοκώμενης ωφέλιμης ζωής του πάγιου στοιχείου.

### Αναπόσβεστη αξία πάγιων στοιχείων

Κατηγορίες παγίων:	31.12.2007 (σε εκατ. ευρώ)	31.12.2006	Μεταβολή	Συντελεστές απόσβεσης (%)
Οικόπεδα	506,4	432,1	74,3	0
Κτήρια - εγκαταστάσεις κτηρίων	207,6	209,6	-2,0	2,5
Κτήρια υπό κατασκευή	7,1	3,2	3,9	0
Λοιπός εξοπλισμός	39,5	40,3	-0,8	8-24
Έξοδα πολυετούς απόσβεσης (έξοδα λογισμικού κ.λπ.)	3,7	6,4	-2,7	20-24
Κόστος παραγωγής τραπεζογραμματίων	58,5	64,1	-5,6	20
<b>Σύνολο</b>	<b>822,8</b>	<b>755,7</b>	<b>67,1</b>	

Η αύξηση που παρατηρείται οφείλεται στην αναπροσαρμογή, το 2007, της λογιστικής αξίας των ακινήτων της Τράπεζας στην εύλογη (αγοραία) αξία τους.

Η υπεραξία, ύψους 71,5 εκατ.ευρώ, που προέκυψε από την αναπροσαρμογή μεταφέρθηκε στο "Ειδικό αποθεματικό από την αναπροσαρμογή της αξίας των ακινήτων".

### 11.3 Λοιπά χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού

Το μεγαλύτερο μέρος των λοιπών χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού αντιπροσωπεύει το επενδυτικό χαρτοφυλάκιο της Τράπεζας σε ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου και κρατικά ομόλογα σε ευρώ που έχουν εκδοθεί από άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ. Το χαρτοφυλάκιο αυτό προορίζεται να διακρατηθεί μέχρι τη λήξη του.

Επίσης περιλαμβάνονται οι μετοχές της εταιρίας ΔΙΑΣ (Διατραπεζικά Συστήματα Α.Ε.), η συμμετοχή στο ΤΕΚ (Ταμείο Εγγύησης Καταθέσεων), οι μετοχές της εταιρίας ΕΧΑΕ (Ελληνικά Χρηματιστήρια Α.Ε.), οι μετοχές του Οργανισμού SWIFT, καθώς και οι μετοχές σε SDRs της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών (BIS) που έχει στην κατοχή της η Τράπεζα.

Οι παραπάνω τίτλοι και συμμετοχές αποτιμώνται στις τιμές κτήσης.

<b>Κατηγορίες λοιπών χρηματο- οικονομικών στοιχείων ενεργητικού</b>	<b>31.12.2007</b>	<b>31.12.2006</b>	<b>Μεταβολή</b>
	<i>(σε εκατ. ευρώ)</i>		
Ομόλογα Ελληνικού Δημοσίου	3.099,2	3.611,7	-512,5
Ομόλογα άλλων χωρών της ζώνης του ευρώ	3.372,1	3.168,3	203,8
Έντοκα γραμμάτια άλλων χωρών της ζώνης του ευρώ εκτός του Ελληνικού Δημοσίου	0	5,0	-5,0
Λοιπές συμμετοχές	28,8	29,0	-0,2
<b>Σύνολο</b>	<b>6.500,1</b>	<b>6.814,0</b>	<b>-313,9</b>

Η μείωση που παρατηρείται οφείλεται στην αντικατάσταση μέρους του επενδυτικού χαρτοφυλακίου με εμπορεύσιμα χρεόγραφα σε ευρώ κατοίκων ζώνης ευρώ (στοιχείο 7 του ενεργητικού).

#### **11.4 Μεταβατικοί λογαριασμοί και προϋπολογισμένα έσοδα**

Περιλαμβάνονται οι αγορασθέντες-δεδουλευμένοι τόκοι χρεογράφων, οι αποσβεσθείσες διαφορές υπό το άρτιο της αξίας αγοράς χρεογράφων και οι δεδουλευμένοι και μη εισπραχθέντες μέχρι 31.12.2007 πιστωτικοί τόκοι και λοιπά δεδουλευμένα έσοδα. Τα τελευταία θα εισπραχθούν το νέο οικονομικό έτος και αφορούν κυρίως τόκους δανείων, χρεογράφων, τοποθετήσεων σε τράπεζες, καθώς και τους τόκους που αντιστοιχούν στα συναλλαγματικά διαθέσιμα που έχουν μεταφερθεί στην ΕΚΤ. Επίσης περιλαμβάνεται και η αξία των τραπεζογραμματίων δραχμών, ύψους 251,4 εκατ. ευρώ, τα οποία δεν είχαν προσκομιστεί μέχρι 31.12.2007 για ανταλλαγή με ευρώ και λογίζονται ως προϋπολογισμένα έσοδα.

Υπόλοιπο στις 31.12.2007 .....	808,5 εκατ. ευρώ
Υπόλοιπο στις 31.12.2006 .....	705,7 εκατ. ευρώ
Α ύ ξ η σ η	102,8 εκατ. ευρώ

#### **11.5 Λοιπά στοιχεία**

Στα λοιπά στοιχεία ενεργητικού περιλαμβάνονται κυρίως τα υπόλοιπα των προσωρινών χρεωστικών λογαριασμών, το εναπομείναν υπόλοιπο του χρυσού μη διεθνών προδιαγραφών, καθώς και τα ανεξόφλητα υπόλοιπα των δανείων προς το προσωπικό της Τράπεζας.

Υπόλοιπο στις 31.12.2007 .....	564,2 εκατ. ευρώ
Υπόλοιπο στις 31.12.2006 .....	473,1 εκατ. ευρώ
Α ύ ξ η σ η	91,1 εκατ. ευρώ

Η μεταβολή αυτή οφείλεται στην αύξηση των υπολοίπων των προσωρινών χρεωστικών λογαριασμών και των δανείων προς το προσωπικό, καθώς και στην αύξηση της αξίας του χρυσού μη διεθνών προδιαγραφών λόγω αγορών από ιδιώτες στις οποίες προέβη η Τράπεζα το 2007.

## ΠΑΘΗΤΙΚΟ

### 1. Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία

Υπόλοιπο στις 31.12.2007 .....	16.269,7 εκατ. ευρώ
Υπόλοιπο στις 31.12.2006 .....	15.338,5 εκατ. ευρώ
Α ύξη ση	931,2 εκατ. ευρώ

Αφορά το μερίδιο της Τράπεζας της Ελλάδος στο σύνολο των κυκλοφορούντων τραπεζογραμμάτων ευρώ, υπολογιζόμενο με βάση την κλείδα κατανομής τραπεζογραμμάτων της Τράπεζας (2,4045%) (βλ."Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία" στις σημειώσεις "Λογιστικές πολιτικές").

Το μέσο ύψος της κυκλοφορίας τραπεζογραμμάτων ευρώ από την Τράπεζα της Ελλάδος κατά τη διάρκεια του 2007 ανήλθε σε 15,1 δισεκ. ευρώ, έναντι 14,1 δισεκ. ευρώ το 2006.

	31.12.2007	31.12.2006	Μεταβολή
	(σε εκατ. ευρώ)		
<b>Αξία τραπεζογραμμάτων ευρώ που πράγματι έχουν τεθεί σε κυκλοφορία από την Τράπεζα</b>			
	18.669,0	16.907,1	1.761,9
<b>Μείον :</b>			
- Υποχρέωση που απορρέει από το μερίδιο που εκδίδεται για λογαριασμό της EKT (8% επί της συνολικής αξίας των κυκλοφορούντων τραπεζογραμμάτων ευρώ) -1.414,9 <sup>5</sup>	-1.414,9 <sup>5</sup>	-1.333,9	-81,0
- Υποχρέωση που απορρέει από την κατανομή εντός του Ευρωσυστήματος των κυκλοφορούντων τραπεζογραμμάτων ευρώ -984,4 <sup>5</sup>	-984,4 <sup>5</sup>	-234,7	-749,7
<b>Αξία τραπεζογραμμάτων ευρώ σε κυκλοφορία από την Τράπεζα της Ελλάδος με βάση την κλείδα κατανομής τραπεζογραμμάτων</b>			
	<b>16.269,7</b>	<b>15.338,5</b>	<b>931,2</b>

<sup>5</sup> Απεικονίζονται στο στοιχείο του παθητικού 9.2 "Καθαρές υποχρεώσεις που απορρέουν από την κατανομή, εντός του Ευρωσυστήματος, των κυκλοφορούντων τραπεζογραμμάτων ευρώ".

## **2. Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων ζώνης ευρώ σχετιζόμενες με πράξεις νομισματικής πολιτικής**

### **2.1 Τρεχούμενοι λογαριασμοί (περιλαμβανομένων των υποχρεωτικών καταθέσεων)**

Οι λογαριασμοί αυτοί περιέχουν τις καταθέσεις των εγχώριων πιστωτικών ιδρυμάτων στην Τράπεζα της Ελλάδος οι οποίες χρησιμοποιούνται για την εκπλήρωση της υποχρέωσής τους για τήρηση ελάχιστων αποθεματικών στο Ευρωσύστημα και για την τακτοποίηση των μεταξύ τους πληρωμών.

Υπόλοιπο στις 31.12.2007 .....	6.603,0 εκατ. ευρώ
Υπόλοιπο στις 31.12.2006 .....	4.527,0 εκατ. ευρώ
A ύξη ση	2.076,0 εκατ. ευρώ

### **2.2 Διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων**

Αφορά την πάγια διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων που παρέχει το Ευρωσύστημα στα πιστωτικά ιδρύματα.

Ειδικότερα πρόκειται για τις καταθέσεις μίας ημέρας (overnight), με προκαθορισμένο επιτόκιο, των πιστωτικών ιδρυμάτων στην Τράπεζα της Ελλάδος, στο πλαίσιο άσκησης της ενιαίας νομισματικής πολιτικής στις χώρες της ζώνης του ευρώ.

Υπόλοιπο στις 31.12.2007 .....	5,0 εκατ. ευρώ
Υπόλοιπο στις 31.12.2006 .....	3,0 εκατ. ευρώ
A ύξη ση	2,0 εκατ. ευρώ

### **2.3 Καταθέσεις προθεσμίας**

Οι καταθέσεις προθεσμίας αποτελούν πράξεις ανοικτής αγοράς καθορισμένου επιτοκίου που διενεργούνται από το Ευρωσύστημα μέσω δημοπρασιών για την απορρόφηση της υπερβάλλουσας ρευστότητας εντός του Ευρωσυστήματος, στο πλαίσιο πράξεων εξομάλυνσης βραχυπρόθεσμων διακυμάνσεων της ρευστότητας.

Υπόλοιπο στις 31.12.2007 .....	500,0 εκατ. ευρώ
Υπόλοιπο στις 31.12.2006 .....	0,0 εκατ. ευρώ
A ύξη ση	500,0 εκατ. ευρώ

Το μέσο υπόλοιπο των παραπάνω καταθέσεων των πιστωτικών ιδρυμάτων (σύνολο στοιχείου 2) ανήλθε σε 4,2 δισεκ. ευρώ κατά τη διάρκεια του 2007, έναντι 3,6 δισεκ. ευρώ το 2006.

### **3. Λοιπές υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων ζώνης ευρώ**

Πρόκειται για άτοκες υποχρεωτικές καταθέσεις πιστωτικών ιδρυμάτων, καθορισμένης διάρκειας, οι οποίες επιβλήθηκαν ως ποινή λόγω πιστωτικών παραβάσεων. Το ύψος των καταθέσεων αυτών ανέρχεται σε 33,4 εκατ. ευρώ στις 31.12.2007.

### **4. Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι λοιπών κατοίκων ζώνης ευρώ**

#### **4.1 Γενική κυβέρνηση**

Περιλαμβάνονται τα υπόλοιπα των λογαριασμών καταθέσεων του Ελληνικού Δημοσίου, των δημόσιων οργανισμών και του Ταμείου Παρακαταθηκών και Δανείων.

Υπόλοιπο στις 31.12.2007 .....	1.159,3 εκατ. ευρώ
Υπόλοιπο στις 31.12.2006 .....	893,6 εκατ. ευρώ
Α ύ ξ η σ η	265,7 εκατ. ευρώ

Το μέσο υπόλοιπο των παραπάνω καταθέσεων κατά τη διάρκεια του 2007 ανήλθε σε 1,5 δισεκ. ευρώ, έναντι 1,1 δισεκ. ευρώ το 2006.

#### **4.2 Λοιπές υποχρεώσεις**

Πρόκειται για υπόλοιπα άτοκων λογαριασμών καταθέσεων διαφόρων φορέων και οργανισμών.

Υπόλοιπο στις 31.12.2007 .....	56,2 εκατ. ευρώ
Υπόλοιπο στις 31.12.2006 .....	19,3 εκατ. ευρώ
Α ύ ξ η σ η	36,9 εκατ. ευρώ

### **5. Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ**

Υπόλοιπο στις 31.12.2007 .....	838,6 εκατ. ευρώ
Υπόλοιπο στις 31.12.2006 .....	851,5 εκατ. ευρώ
Μ ε ί ω σ η	12,9 εκατ. ευρώ

Το μεγαλύτερο μέρος των υποχρεώσεων αυτών (828,4 εκατ. ευρώ) αφορά τις καταθέσεις σε ευρώ που τηρεί το ΔΝΤ στην Τράπεζα και οι οποίες αντιστοιχούν στο μερίδιο συμμετοχής της Ελλάδος στο ΔΝΤ που είναι εκφρασμένο σε ευρώ (Quota).

Η μείωση κατά 12,9 εκατ. ευρώ αφορά κυρίως τις παραπάνω καταθέσεις του ΔΝΤ και οφελεται στην αναπροσαρμογή των καταθέσεων αυτών λόγω της ανατίμησης του ευρώ έναντι του SDR.

Η μείωση λόγω της αναπροσαρμογής υπεραντιστάθμισε την αύξηση από τις εισπράξεις που πραγματοποίησε η Τράπεζα από τρίτες χώρες κατόπιν εντολών του ΔΝΤ (βλ. σχετική σημείωση στο στοιχείο 2.1 του ενεργητικού).

## 6. Υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα έναντι κατοίκων ζώνης ευρώ

Οι υποχρεώσεις αυτές αφορούν κυρίως έντοκες καταθέσεις δημόσιων οργανισμών σε συνάλλαγμα.

Υπόλοιπο στις 31.12.2007 .....	81,2 εκατ. ευρώ
Υπόλοιπο στις 31.12.2006 .....	83,7 εκατ. ευρώ
M είωση	2,5 εκατ. ευρώ

Η μείωση οφείλεται κυρίως στην αναπροσαρμογή των εν λόγω καταθέσεων εξαιτίας της ανατίμησης του ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ, νομίσματος στο οποίο είναι εκφρασμένο το μεγαλύτερο ποσοστό των καταθέσεων αυτών.

## 7. Υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ

### 7.1 Καταθέσεις και λοιπές υποχρεώσεις

Αφορούν κυρίως το μακροπρόθεσμο δάνειο ύψους 75 εκατ. λιρών Αγγλίας που είχε συναφθεί στις 6.9.1985 για λογαριασμό του Ελληνικού Δημοσίου και έχει εκχωρηθεί σ' αυτό. Η αντίστοιχη απαίτηση έναντι του Ελληνικού Δημοσίου εμφανίζεται στο στοιχείο του ενεργητικού 3.1 “Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι της γενικής κυβέρνησης”.

Υπόλοιπο στις 31.12.2007 .....	102,3 εκατ. ευρώ
Υπόλοιπο στις 31.12.2006 .....	111,7 εκατ. ευρώ
M είωση	9,4 εκατ. ευρώ

Η μείωση οφείλεται στην αναπροσαρμογή που πραγματοποιήθηκε στις 31.12.2007 λόγω της ανατίμησης του ευρώ έναντι της λίρας Αγγλίας.

## 8. Λογαριασμός ειδικών τραβηγκτικών δικαιωμάτων του ΔΝΤ

Στο λογαριασμό αυτό εμφανίζονται οι υποχρεώσεις της Τράπεζας προς το ΔΝΤ από κατανομές ειδικών τραβηγκτικών δικαιωμάτων (SDRs) ύψους 103,5 εκατ. Η διάθεση του εν λόγω ποσού από το ΔΝΤ προς τη χώρα μας έγινε τμηματικά από το 1970 μέχρι το 1981.

Υπόλοιπο στις 31.12.2007 .....	111,2 εκατ. ευρώ
Υπόλοιπο στις 31.12.2006 .....	118,2 εκατ. ευρώ
M είωση	7,0 εκατ. ευρώ

Η σε ευρώ μείωση των υποχρεώσεων αυτών, οι οποίες είναι έντοκες, οφείλεται αποκλειστικά στην αναπροσαρμογή τους λόγω της ανατίμησης του ευρώ έναντι του SDR.

## 9. Υποχρεώσεις εντός του Ευρωσυστήματος

### 9.2 Καθαρές υποχρεώσεις που απορρέουν από την κατανομή, εντός του Ευρωσυστήματος, των κυκλοφορούντων τραπεζογραμματίων ευρώ

Στο στοιχείο αυτό περιλαμβάνονται οι υποχρεώσεις της Τράπεζας της Ελλάδος που απορρέουν από την κατανομή εντός του Ευρωσυστήματος των κυκλοφορούντων τραπεζογραμματίων ευρώ (βλ. "Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία" στις σημειώσεις "Λογιστικές πολιτικές").

Υπόλοιπο στις 31.12.2007 .....	2.399,3 εκατ. ευρώ
Υπόλοιπο στις 31.12.2006 .....	1.568,6 εκατ. ευρώ
Α ύξη ση	830,7 εκατ. ευρώ

Το υπόλοιπο στις 31.12.2007 αναλύεται ως εξής:

— 1.414,9 εκατ. ευρώ αφορούν την αξία των τραπεζογραμματίων ευρώ τα οποία έχουν εκδοθεί από την Τράπεζα της Ελλάδος για λογαριασμό της EKT (ποσοστό 8% επί της συνολικής οξίας των κυκλοφορούντων τραπεζογραμματίων ευρώ εκδίδεται για λογαριασμό της EKT). Το μερίδιο που αντιστοιχεί στην Τράπεζα υπολογίζεται σύμφωνα με το μερίδιο συμμετοχής της στο καταβεβλημένο κεφάλαιο της EKT. Το παραπάνω ποσό είναι αυξημένο κατά 81 εκατ. ευρώ σε σχέση με την 31.12.2006 (1.333,9 εκατ. ευρώ), λόγω της γενικής αύξησης των τραπεζογραμματίων ευρώ σε κυκλοφορία.

— 984,4 εκατ. ευρώ, αφορούν το ποσό κατά το οποίο προσαρμόστηκε (μειώθηκε) το πραγματικό υπόλοιπο των τραπεζογραμματίων ευρώ που έχουν τεθεί σε κυκλοφορία από την Τράπεζα, μετά την αφαίρεση του 8% υπέρ της EKT, ώστε το μερίδιο της Τράπεζας στο σύνολο των κυκλοφορούντων τραπεζογραμματίων ευρώ (στοιχείο 1 του παθητικού) να αντιστοιχεί σ' αυτό που προκύπτει με βάση την κλείδα κατανομής τραπεζογραμματίων.

Το μέσο ύψος των παραπάνω υποχρεώσεων κατά τη διάρκεια του 2007 ανήλθε σε 1.235 εκατ. ευρώ, έναντι 534 εκατ. ευρώ το 2006.

Η μεταβολή που παρατηρείται οφείλεται στο γεγονός ότι κατά τη διάρκεια του 2007 η αξία των τραπεζογραμματίων ευρώ που πράγματι τέθηκαν σε κυκλοφορία από την Τράπεζα αυξήθηκε και κυμάνθηκε περίπου στο ίδιο ύψος με το μερίδιο των τραπεζογραμματίων που αναλογεί στην Τράπεζα με βάση την κλείδα κατανομής.

### **9.3 Καθαρές υποχρεώσεις που απορρέουν από το υπόλοιπο του λογαριασμού δοσοληψιών με το ΕΣΚΤ (TARGET)**

Πρόκειται για τις καθαρές υποχρεώσεις έναντι της EKT που απορρέουν από τις διασυνοριακές συναλλαγές της Τράπεζας με τις λοιπές εθνικές κεντρικές τράπεζες του Ευρωπαϊκού συμβίου, με την EKT, καθώς και με τις Εθνικές των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης που συμμετέχουν στο σύστημα TARGET (Διευρωπαϊκό Αυτοματοποιημένο Σύστημα Ταχείας Μεταφοράς Κεφαλαίων σε Συνεχή Χρόνο).

<b>Υπόλοιπα λογαριασμού TARGET</b>					
<b>31.12.2002</b>	<b>31.12.2003</b>	<b>31.12.2004</b>	<b>31.12.2005</b>	<b>31.12.2006</b>	<b>31.12.2007</b>
<i>(σε εκατ. ευρώ)</i>					
17.411,2	15.353,1	6.545,9	7.216,8	8.183,5	10.796,6

Η αύξηση κατά 2,6 δισεκ. ευρώ που παρατηρείται την 31.12.2007 σε σχέση με την 31.12.2006 οφείλεται στην άντληση κεφαλαίων από το TARGET την οποία πραγματοποιήσει η Τράπεζα στο τέλος του 2007 προκειμένου να χρηματοδοτήσει βραχυπρόθεσμες τοποθετήσεις της σε ομόλογα, σε ευρώ, εκδοσης χωρών της ζώνης του ευρώ.

<b>Μέσα ετήσια υπόλοιπα λογαριασμού TARGET</b>					
<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>
<i>(σε εκατ. ευρώ)</i>					
13.872,0	16.331,9	13.363,3	12.019,0	11.762,0	9.298,0

Η δημιουργία των υποχρεώσεων αυτών, η οποία χρονολογείται από το έτος 2001, και η διαρκής μέχρι το 2003 αύξησή τους οφείλεται στη μεταφορά της πλεονάζουσας ρευστότητας των εγχώριων πιστωτικών ιδρυμάτων προς τις λοιπές χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Η πλεονάζουσα ρευστότητα των εγχώριων πιστωτικών ιδρυμάτων προέκυψε λόγω της ένταξης της χώρας μας από 1.1.2001 στην ONE και της άσκησης της ενιαίας νομισματικής πολιτικής του Ευρωπαϊκού συμβίου από την EKT, που είχε ως αποτέλεσμα τη σταδιακή αποδέσμευση των υποχρεωτικών προθεσμιακών καταθέσεων και ανακαταθέσεων σε ευρώ και συνάλλαγμα των πιστωτικών ιδρυμάτων στην Τράπεζα της Ελλάδος.

Η μεταβολή αυτή δεν είχε επίπτωση στα αποτελέσματα της Τράπεζας, επειδή τα ποσά των τόκων που αυτή καταβάλλει στην EKT επί των παραπάνω υποχρεώσεων υποκατέστησαν τους τόκους που κατέβαλλε μέχρι και το έτος 2001 προς τα εγχώρια πιστωτικά ιδρύματα επί των υποχρεωτικών καταθεσεών τους.

Κατά τα έτη 2004-2007 παρατηρείται σταδιακή μείωση των υποχρεώσεων αυτών, με παράλληλη αύξηση της κυκλοφορίας των τραπεζογραμματίων. Οι εν λόγω μεταβολές οφείλονται στην εισροή κεφαλαίων εκ μέρους των εγχώριων πιστωτικών ιδρυμάτων προκειμένου να αντιμετωπίσουν την αυξημένη ζήτηση κεφαλαίων στο εσωτερικό [αυξημένη ζήτηση για χορήγηση δανείων προς τα νοικοκυριά (στεγαστικά-καταναλωτικά) και προς τις επιχειρήσεις].

## 10. Στοιχεία παθητικού υπό τακτοποίηση

Περιλαμβάνονται κυρίως επιταγές και εντολές πληρωτέες που δεν έχουν ακόμη διακανονιστεί, συνολικού ύψους 43,9 εκατ. ευρώ στις 31.12.2007, έναντι 55,5 εκατ. ευρώ στις 31.12.2006.

## 11. Λοιπές υποχρεώσεις

### 11.1 Μεταβατικοί λογαριασμοί και προϋπολογισμένα έξοδα

Στους λογαριασμούς αυτούς περιλαμβάνονται οι αποσβεσθείσες διαφορές υπέρ το άρτιο της αξίας αγοράς χρεογράφων και οι δεδουλευμένοι μέχρι 31.12.2007 χρεωστικοί τόκοι και λοιπά έξοδα. Οι τόκοι και τα έξοδα αυτά θα καταβληθούν το νέο οικονομικό έτος και αφορούν κυρίως φόρους επί των εισπραχθέντων τόκων των ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου και διάφορους χρεωστικούς τόκους (επί του υπολοίπου του λογαριασμού TARGET, των υποχρεωτικών καταθέσεων των πιστωτικών ιδρυμάτων και λοιπών υποχρεώσεων).

Υπόλοιπο στις 31.12.2007 .....	151,5 εκατ. ευρώ
Υπόλοιπο στις 31.12.2006 .....	170,0 εκατ. ευρώ
M είωση	18,5 εκατ. ευρώ

### 11.2 Λοιπά στοιχεία

Περιλαμβάνονται τα προς καταβολή κέρδη της κλειόμενης χρήσεως, ο φόρος που αναλογεί επί των μερισμάτων, λοιποί φόροι προς απόδοση, η υποχρέωση της Τράπεζας προς το Ελληνικό Δημόσιο που αφορά το μερίδιο συμμετοχής της χώρας μας στο ΔΝΤ σε SDRs (η αντίστοιχη απαίτηση της Τράπεζας έναντι του ΔΝΤ εμφανίζεται στο στοιχείο του ενεργητικού 2.1 “Απαιτήσεις έναντι του ΔΝΤ”), καθώς και τα υπόλοιπα των προσωρινών πιστωτικών λογαριασμών και διαφόρων λογαριασμών υπέρ τρίτων (προμηθευτές κ.λπ.).

Στα λοιπά στοιχεία περιλαμβάνονται επίσης από 2.1.2003 και τα τραπεζογραμμάτια δραχμών που εξακολουθούν να βρίσκονται σε κυκλοφορία (καταληκτική ημερομηνία ανταλλαγής τραπεζογραμμάτων δραχμών έναντι ευρώ: 1.3.2012).

<b>Λοιπά στοιχεία παθητικού</b>	<b>31.12.2007</b>	<b>31.12.2006</b>	<b>Μεταβολή</b>
	<i>(σε εκατ. ευρώ)</i>		
Ποσό μερισμάτων προς διανομή	50,9	46,1	4,8
Φόρος μερισμάτων	17,0	18,8	-1,8
Ποσό κερδών περιερχόμενο στο Ελληνικό Δημόσιο	180,9	160,7	20,2
Αξία τραπεζογραμματίων δραχμών που βρίσκονται σε κυκλοφορία	251,4	256,6	-5,2
Υποχρέωση προς το Ελληνικό Δημόσιο (μερίδιο συμμετοχής της χώρας μας στο ΔΝΤ σε SDRs)	58,0	97,2	-39,2
Λοιπές υποχρεώσεις	37,6	29,5	8,1
<b>Σύνολο</b>	<b>595,8</b>	<b>608,9</b>	<b>-13,1</b>

## 12. Προβλέψεις

<b>Κατηγορίες προβλέψεων</b>	<b>31.12.2007</b>	<b>31.12.2006</b>	<b>Μεταβολή</b>
	<i>(σε εκατ. ευρώ)</i>		
Πρόβλεψη για την κάλυψη των μελλοντικών υποχρεώσεων της Τράπεζας προς τα ασφαλιστικά ταμεία του προσωπικού	1.002,9	909,5	93,4
Πρόβλεψη έναντι γενικών κινδύνων σύμφωνα με το άρθρο 71 του Καταστατικού	50,3	25,5	24,8
Λοιπές προβλέψεις για επισφαλείς απαιτήσεις	120,4	117,3	3,1
<b>Σύνολο</b>	<b>1.173,6</b>	<b>1.052,3</b>	<b>121,3</b>

– Η Τράπεζα στη χρήση 2007 ενίσχυσε κατά 93,4 εκατ. ευρώ την πρόβλεψη για την κάλυψη των μελλοντικών υποχρεώσεων της προς τα ασφαλιστικά ταμεία του προσωπικού. Το ποσό αυτό αντιπροσωπεύει το καθαρό κέρδος που προέκυψε από πράξεις swap που διενεργήθηκαν κατά τη διάρκεια του 2007, μετά από σχετική έγκριση της ΕΚΤ.

– Η πρόβλεψη ύψους 50,3 εκατ. ευρώ που έχει σχηματιστεί σύμφωνα με το άρθρο 71 του Καταστατικού έχει ως σκοπό την κάλυψη επισφαλών απαιτήσεων και ενδεχόμενων κινδύνων υποτίμησης στοιχείων του ενεργητικού (συνάλλαγμα-τίτλοι-χρυσός), λόγω διακυμάνσεων των συναλλαγματικών ισοτιμιών, των επιτοκίων και της τιμής του χρυσού.

– Οι λοιπές προβλέψεις για επισφαλείς απαιτήσεις σχηματίζονται για την κάλυψη ειδικών περιπτώσεων επισφαλών απαιτήσεων.

### 13. Λογαριασμοί αναπροσαρμογής

Σύμφωνα με τους κανόνες και τις λογιστικές αρχές που έχει καθορίσει η ΕΚΤ για τις τράπεζες – μέλη του ΕΣΚΤ, ιδίως την αρχή της συντηρητικότητας, τα μη πραγματοποιηθέντα κέρδη που προκύπτουν από την αποτίμηση του χρυσού, των χρηματοοικονομικών μέσων σε ξένο νόμισμα και των χρεογράφων δεν λογίζονται ως έσοδα στο λογαριασμό αποτελεσμάτων χρήσεως, αλλά μεταφέρονται απευθείας σε λογαριασμούς αναπροσαρμογής (λειτουργούν ως αποθεματικά μόνο για τα συγκεκριμένα περιουσιακά στοιχεία). Αντιθέτως, οι ζημίες από αποτίμηση που προκύπτουν στο τέλος του έτους λογίζονται ως έξοδα και μεταφέρονται στα αποτελέσματα χρήσεως.

Από την αποτίμηση στο τέλος της χρήσεως 2007 προέκυψαν μη πραγματοποιηθέντα κέρδη ύψους 965,4 εκατ. ευρώ (αφορούν σχεδόν αποκλειστικά το χρυσό), τα οποία μεταφέρθηκαν στους αντίστοιχους λογαριασμούς αναπροσαρμογής και εμφανίζονται αναλυτικά στον παρακάτω πίνακα.

Μη πραγματοποιηθέντα κέρδη από την αποτίμηση	31.12.2007 (σε εκατ. ευρώ)	31.12.2006	Μεταβολή
– από την αποτίμηση του συναλλάγματος	0	0,2	-0,2
– από την αποτίμηση των χρεογράφων	4,1	0,2	3,9
– από την αποτίμηση του χρυσού	961,3	650,2	311,1
<b>Σύνολο</b>	<b>965,4</b>	<b>650,6</b>	<b>314,8</b>

Οι μη πραγματοποιηθείσες ζημίες από αποτίμηση, ύψους 43,3 εκατ. ευρώ, μεταφέρθηκαν στα αποτελέσματα χρήσεως.

### 14. Μετοχικό κεφάλαιο και αποθεματικά

Το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων της Τράπεζας ανήλθε στις 31.12.2007 σε 774,8 εκατ. ευρώ, έναντι 667,2 εκατ. ευρώ στις 31.12.2006.

Αναλυτικά η διάρθρωση των ιδίων κεφαλαίων της Τράπεζας στις 31.12.2007 έχει ως εξής:

#### 14.1 Μετοχικό κεφάλαιο

Το μετοχικό κεφάλαιο της Τράπεζας, μετά τις αυξήσεις που έγιναν σύμφωνα με τα Ν.Δ. 413/70 και 889/71, τους Ν. 542/77 και 1249/82, την Υπουργική Απόφαση Ε.2665/88, τον Ν. 2065/92, την Υπουργική Απόφαση 1281/30.10.96 και τις Πράξεις Υπουργικού Συμ-

βουλίου 8/4.2.2000, 32/23.5.2002 και 17/4.7.2005, ανέρχεται σε **88.994.690 ευρώ, διαρούμενο σε 15.891.909 μετοχές ονομαστικής αξίας 5,60 ευρώ εκάστη**.

#### **14.2 Τακτικό αποθεματικό**

Το τακτικό αποθεματικό έχει εξισωθεί με το μετοχικό κεφάλαιο, και ανέρχεται σε 88.994.690 ευρώ.

#### **14.3 Έκτακτο αποθεματικό**

Το έκτακτο αποθεματικό ύψους 55.000.000 ευρώ σχηματίστηκε από κέρδη των χρήσεων 2006 και 2007.

#### **14.4 Ειδικό αποθεματικό από την αναπροσαρμογή της αξίας των ακινήτων**

Το ειδικό αυτό αποθεματικό σχηματίστηκε για πρώτη φορά στη χρήση 2004 από την υπεραξία που προέκυψε από την αναπροσαρμογή της λογιστικής αξίας των ακινήτων της Τράπεζας στην εύλογη (αγοραία) αξία τους, σύμφωνα με την εκτίμηση ανεξάρτητων εκτιμητών και ήταν ύψους 492.267.534 ευρώ.

Το έτος 2005, μέρος του παραπάνω ποσού, ύψους 22.248.671 ευρώ, κεφαλαιοποιήθηκε και εκδόθηκαν 3.972.977 νέες μετοχές ονομαστικής αξίας 5,60 ευρώ εκάστη, οι οποίες διανεμήθηκαν δωρεάν στους μετόχους σε αναλογία μία νέα για κάθε τρεις παλαιές μετοχές.

Στη χρήση 2007 έγινε εκ νέου εκτίμηση της εύλογης (αγοραίας) αξίας των ακινήτων της Τράπεζας από ανεξάρτητους εκτιμητές και η υπεραξία που προέκυψε, ύψους 71.531.825 ευρώ, μεταφέρθηκε στο παραπάνω ειδικό αποθεματικό, το οποίο και ανήλθε σε 541.550.688 ευρώ.

#### **14.5 Ειδικό αποθεματικό από δωρεάν παραχώρηση πάγιων στοιχείων**

Το παραπάνω ειδικό αποθεματικό ανέρχεται σε 275.794 ευρώ και αντιπροσωπεύει την αξία πάγιων στοιχείων (κυρίως κτήρια) τα οποία έχουν παραχωρηθεί δωρεάν στην Τράπεζα.

## ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΚΤΟΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ (ΤΑΞΕΩΣ)

	<b>31.12.2007</b> <i>(σε εκατ. ευρώ)</i>	<b>31.12.2006</b>	<b>Μεταβολή</b>
– Τίτλοι του Ελληνικού Δημοσίου από τη διαχείριση του "Κοινού Κεφαλαίου Νομικών Προσώπων Δημοσίου Δικαίου και Ασφαλιστικών Φορέων" σύμφωνα με τον Ν. 2469/97	19.361,1	18.034,1	1.327,0
– Τίτλοι του Ελληνικού Δημοσίου και λοιπά χρεόγραφα από τη διαχείριση και θεματοφύλαξη κεφαλαίων δημόσιων οργανισμών, ασφαλιστικών φορέων και ιδιωτών	13.474,8	10.753,7	2.721,1
– Λοιποί λογαριασμοί τάξεως*	13.461,8	7.035,8	6.426,0
<b>Σύνολο</b>	<b>46.297,7</b>	<b>35.823,6</b>	<b>10.474,1</b>

\* Στούς λοιπούς λογαριασμούς τάξεως παρακόλουθούνται:  
 – τίτλοι του Ελληνικού Δημοσίου και λοιπών χωρών της ζώνης του ευρώ που έχουν χορηγηθεί ως ενέχυρο στην Τράπεζα από εγχώρια πιστωτικά ιδρύματα έναντι της χρηματοδότησής τους από το Ευρωαύστημα μέσω των πράξεων ανοικτής αγοράς, στο πλαίσιο άσκησης της ενιαίας νομισματικής πολιτικής στις χώρες της ζώνης του ευρώ,  
 – προθεσμιακές αγορές/πωλήσεις συναλλάγματος έναντι ευρώ,  
 – εντολές ενέγγυων πιστώσεων προς εκτέλεση, εγγυητικές επιστολές τρίτων για εξασφάλιση καλής εκτέλεσης έργων ή συμβάσεων προμηθειών, κέρματα στην αποθήκη της Τράπεζας κ.λπ.

Επίτης, στους λοιπούς λογαριασμούς τάξεως περιλαμβάνεται υποχρέωση προς την EKT από προθεσμιακή πράξη η οποία τακτοποιείται μετά την 31.12.2007 και διενεργήθηκε στο πλαίσιο της συμφωνίας μεταξύ της EKT και της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ για τη βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση, σε δολάρια ΗΠΑ, πιστωτικών ιδρυμάτων του Ευρωαύστηματος (βλ. σχετική σημείωση στο στοιχείο 3.2 του ενεργητικού "Λοιπές απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι κατοικών ζώνης ευρώ").



# ΓΕΝΙΚΕΣ ΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ ΕΠΙ ΤΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ 2007

**Τα καθαρά κέρδη της Τράπεζας** ανήλθαν σε 284,7 εκατ. ευρώ στη χρήση 2007, έναντι 244,6 εκατ. ευρώ της προηγούμενης χρήσης, σημειώνοντας αύξηση κατά 16,4%.

Αναλυτικά:

## ΕΣΟΔΑ

- **Τα συνολικά καθαρά έσοδα της Τράπεζας στη χρήση 2007** διαμορφώθηκαν ελαφρώς χαμηλότερα σε σχέση με την προηγούμενη χρήση (μειώθηκαν κατά 0,6% και ανήλθαν σε 825,5 εκατ. ευρώ, έναντι 830,9 εκατ. ευρώ το 2006).

Στη διαμόρφωση του παραπάνω αποτελέσματος συνέβαλε καθοριστικά η μείωση των κερδών από πράξεις swap, οι οποίες, όπως και στην προηγούμενη χρήση, διενεργήθηκαν μετά από σχετική έγκριση της ΕΚΤ προκειμένου να ενισχυθεί η ειδική πρόβλεψη για την αντιμετώπιση των μελλοντικών υποχρεώσεων της Τράπεζας προς τα ασφαλιστικά ταμεία του προσωπικού. Στη μείωση των κερδών από τις πράξεις swap (93,4 εκατ. ευρώ το 2007 έναντι 204,4 εκατ. ευρώ το 2006) οφείλεται κυρίως η μείωση του συνολικού καθαρού αποτελέσματος από χρηματοοικονομικές πράξεις (104 εκατ. ευρώ το 2007 έναντι 241,7 εκατ. ευρώ το 2006).

Αντιθέτως, τα καθαρά έσοδα από τόκους, τα οποία αποτελούν την κύρια πηγή εσόδων της Τράπεζας, διαμορφώθηκαν σημαντικά υψηλότερα, σημειώνοντας αύξηση κατά 27%. Τα καθαρά έσοδα από προμήθειες αυξήθηκαν κατά 8,1%, ενώ σε 18,4% διαμορφώθηκε η αύξηση των λοιπών εσόδων.

Ειδικότερα:

- **Τα καθαρά έσοδα από τόκους** ανήλθαν σε 540,9 εκατ. ευρώ, έναντι 426,0 εκατ. ευρώ την προηγούμενη χρήση. Η εξέλιξη αυτή ήταν απόρροια της υψηλής απόδοσης των χαρτοφυλακίων της Τράπεζας.
- **Τα καθαρά έσοδα από προμήθειες** ανήλθαν σε 131,7 εκατ. ευρώ έναντι 121,8 εκατ. ευρώ την προηγούμενη χρήση. Τα έσοδα αυτά αφορούν κυρίως προμήθειες που εισπράττει η Τράπεζα από το Ελληνικό Δημόσιο για τις εργασίες που διενεργεί για λογαριασμό του, καθώς και προμήθειες από τη διαχείριση του "Κοινού Κεφαλαίου Νομικών Προσώπων Δημοσίου Δικαίου και Ασφαλιστικών Φορέων".
- **Τα λοιπά έσοδα** ανήλθαν σε 48,9 εκατ. ευρώ, έναντι 41,3 εκατ. ευρώ το 2006. Αφορούν τα έσοδα από τις εργασίες του Ιδρύματος Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων και Αξιών (ΙΕΤΑ), έσοδα από συμμετοχές, καθώς και το ποσό από την αναδιανομή του νομισματικού εισοδήματος του Ευρωσυστήματος.

Σημειώνεται ότι στα έσοδα αυτά δεν περιλαμβάνονται ποσά που αναλογούν στο μερίδιο της Τράπεζας επί των εσόδων της EKT από το εκδοτικό της δικαίωμα και επί των καθαρών της κερδών, καθόσον η EKT και στη χρήση 2007 παρακράτησε το σύνολο των κερδών της, συμπεριλαμβανομένων των εσόδων από το μερίδιο της (8%) επί της συνολικής αξίας των κυκλοφορούντων τραπεζογραμματίων ευρώ (εκδοτικό δικαίωμα της EKT), προκειμένου να σχηματίσει πρόβλεψη για την αντιμετώπιση κινδύνων από τη διακύμανση των συναλλαγματικών ισοτιμιών, των επιτοκίων και της τιμής του χρυσού.

## ΕΞΟΔΑ

Τα συνολικά έξοδα στη χρήση 2007 διαμορφώθηκαν χαμηλότερα σε σχέση με την προηγούμενη χρήση (μειώθηκαν κατά 7,7% και ανήλθαν σε 540,8 εκατ. ευρώ, έναντι 586,2 εκατ. ευρώ το 2006).

Στην εξέλιξη αυτή συνέβαλε καθοριστικά η μείωση των προβλέψεων.

Ειδικότερα:

- **Οι συνολικές προβλέψεις** που σχηματίστηκαν στη χρήση 2007 ανήλθαν σε 148,1 εκατ. ευρώ, έναντι 227,6 εκατ. ευρώ της προηγούμενης χρήσης. Η μείωση αφορά την πρόβλεψη για την αντιμετώπιση των μελλοντικών υποχρεώσεων της Τράπεζας προς τα ασφαλιστικά ταμεία του προσωπικού, η οποία ανήλθε σε 93,4 εκατ. ευρώ, έναντι 204,4 εκατ. ευρώ το 2006. Τα ποσά αυτά αφορούν κέρδη που προέκυψαν από πράξεις swap οι οποίες διενεργήθηκαν μετά από σχετική έγκριση της EKT για το σκοπό αυτό.
- **Τα λειτουργικά έξοδα της Τράπεζας πλην των προβλέψεων** (δαπάνες προσωπικού, συντάξεις, διοικητικές δαπάνες και λοιπά έξοδα, αποσβέσεις) αυξήθηκαν κατά 9,5% και ανήλθαν σε 392,7 εκατ. ευρώ, έναντι 358,6 εκατ. ευρώ το 2006. Η αντίστοιχη αύξηση για την προηγούμενη χρήση ήταν 11%.

Τα λειτουργικά έξοδα επηρεάστηκαν σημαντικά:

- Από τα αυξημένα ποσά που καταβλήθηκαν για συντάξεις. Όπως και στην προηγούμενη χρήση, και το 2007 αποχώρησε λόγω συνταξιοδότησης σημαντικός αριθμός υπαλλήλων (158).
- Από τις αυξημένες αποσβέσεις του κόστους εκτύπωσης τραπεζογραμματίων ευρώ.
- Από την αύξηση των λοιπών έξόδων, στα οποία περιλαμβάνεται και η συνεισφορά της Τράπεζας προς τους πυροπαθείς.

**Σημειώνεται ότι, η αύξηση των δαπανών για αποδοχές και λοιπές παροχές προς το προσωπικό συγκρατήθηκε στο 6,7% παρά την έκτακτη επιβάρυνση λόγω της αναδιοργάνωσης της Τράπεζας. Η αντίστοιχη αύξηση για την προηγούμενη χρήση ήταν 6,1%.**

## ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΩΝ ΕΣΟΔΩΝ – ΕΞΟΔΩΝ

### ΠΙΝΑΚΑΣ ΚΑΘΑΡΩΝ ΕΣΟΔΩΝ ΑΠΟ ΕΡΓΑΣΙΕΣ ΤΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ (σε ευρώ)

	<b>2007</b>	<b>2006</b>
<b>1. ΚΑΘΑΡΟΙ ΤΟΚΟΙ – ΕΣΟΔΑ</b>	<b>540.922.539</b>	<b>426.049.483</b>
<b>1.1 Τόκοι – έσοδα</b>	<b>1.195.082.817</b>	<b>929.862.887</b>
α. Τόκοι από δάνεια σε πιστωτικά ιδρύματα σχετιζόμενα με πράξεις νομισματικής πολιτικής	188.544.374	138.824.569
β. Τόκοι χρεογράφων και τοποθετήσεων σε πιστωτικά ιδρύματα εξωτερικού	517.870.472	361.686.000
γ. Τόκοι χρεογράφων Ελληνικού Δημοσίου	145.621.771	156.683.378
δ. Τόκοι μακροπρόθεσμων απατήσεων σε ευρώ από τη μεταφορά συναλλαγματικών διαθεσίμων στην EKT	35.456.978	25.620.362
ε. Τόκοι μακροπρόθεσμων απατήσεων έναντι του Ελληνικού Δημοσίου	302.331.036	241.327.469
I. Τόκοι μακροπρόθεσμων δανείων συναφθέντων προ της 31.12.1993	246.605	3.229.033
II. Τόκοι μακροπρόθεσμων δανείων από ρύθμιση οφειλών στις 31.12.1993	46.620.394	49.212.015
III. Τόκοι μακροπρόθεσμου ομολογιακού δανείου σε ευρώ από ρύθμιση οφειλών συναλλαγματικών διαφορών (31.12.93)	78.947.743	58.595.610
IV. Τόκοι μακροπρόθεσμου χρεολυτικού δανείου σε ευρώ από ρύθμιση οφειλών συναλλαγματικών διαφορών (31.12.93)	176.414.235	130.180.741
V. Τόκοι μακροπρόθεσμου δανείου σε δολάρια ΗΠΑ (31.12.93)	102.059	110.070
στ. Τόκοι από καταθέσεις και συμμετοχές σε SDRs στο ΔΝΤ	2.090.874	3.012.924
ζ. Τόκοι από δάνεια στο προσωπικό της Τράπεζας	3.126.747	2.678.221
η. Λοιποί τόκοι	40.565	29.964
<b>1.2 Τόκοι - έξοδα</b>	<b>-654.160.278</b>	<b>-503.813.404</b>
α. Τόκοι και έξοδα του λογαριασμού δοσοληψιών της Τράπεζας με το ΕΣΚΤ (TARGET)	-369.671.588	-333.457.592
β. Τόκοι καθαρών υποχρεώσεων που απορρέουν από την κατανομή, εντός του Ευρωσυστήματος, των κυκλοφορούντων τραπεζογραμματίων ευρώ	-62.396.937	-35.148.573
γ. Τόκοι λογαριασμών καταθέσεων τραπεζών από την άσκηση νομισματικής πολιτικής (περιλαμβανομένων των υποχρεωτικών καταθέσεων)	-166.076.828	-103.044.349
δ. Τόκοι επί των καταθέσεων του Ελληνικού Δημοσίου	-47.383.741	-22.263.731
ε. Τόκοι καταθέσεων δημόσιων οργανισμών σε συνάλλαγμα στ. Τόκοι από κατανομές ειδικών τραβηγτικών δικαιωμάτων (SDRs) του ΔΝΤ	-3.916.693	-5.373.361
ζ. Λοιποί τόκοι	-4.701.903	-4.459.584
	-12.588	-66.214
<b>2. ΚΑΘΑΡΟ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ ΑΠΟ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΠΡΑΞΕΙΣ, ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ</b>	<b>104.002.889</b>	<b>241.705.184</b>
<b>3. ΚΑΘΑΡΑ ΕΣΟΔΑ ΑΠΟ ΑΜΟΙΒΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ</b>	<b>131.739.075</b>	<b>121.812.074</b>
<b>4. ΕΣΟΔΑ ΑΠΟ ΜΕΤΟΧΕΣ ΚΑΙ ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ</b>	<b>3.383.702</b>	<b>3.472.030</b>
<b>5. ΚΑΘΑΡΟ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ ΑΠΟ ΤΗ ΣΥΓΚΕΝΤΡΩΣΗ ΚΑΙ ΤΗΝ ΑΝΑΔΙΑΝΟΜΗ ΤΟΥ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ</b>	<b>6.690.797</b>	<b>4.667.120</b>
<b>6. ΛΟΙΠΑ ΕΣΟΔΑ</b>	<b>38.758.703</b>	<b>33.147.655</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΩΝ ΕΣΟΔΩΝ</b>	<b>825.497.705</b>	<b>830.853.546</b>

## **ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΩΝ ΚΑΘΑΡΩΝ ΕΣΟΔΩΝ ΑΠΟ ΕΡΓΑΣΙΕΣ ΤΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ**

Τα συνολικά καθαρά έσοδα της Τράπεζας στη χρήση 2007 διαμορφώθηκαν ελαφρώς χαμηλότερα σε σχέση με την προηγούμενη χρήση (μειώθηκαν κατά 0,6% και ανήλθαν σε 825,5 εκατ. ευρώ, έναντι 830,9 εκατ. ευρώ στη χρήση 2006).

Τα καθαρά έσοδα αναλύονται κατά κατηγορία και σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος ως εξής:

### **1. Καθαροί τόκοι-έσοδα**

Τα καθαρά έσοδα από τόκους (τόκοι-έσοδα μείον τόκοι-έξοδα) αυξήθηκαν κατά 27% και ανήλθαν σε 540,9 εκατ. ευρώ, έναντι 426 εκατ. ευρώ στην προηγούμενη χρήση. Στη διαμόρφωση του παραπάνω αποτελέσματος συνετέλεσε η υψηλή απόδοση των χαρτοφυλακίων της Τράπεζας.

Αναλυτικά οι επιμέρους κατηγορίες τόκων έχουν ως εξής:

#### **1.1 Τόκοι-έσοδα**

Τόκοι-έσοδα 2007: 1.195,1 εκατ. ευρώ, 2006: 929,9 εκατ. ευρώ.

a) *Τόκοι από δάνεια σε πιστωτικά ιδρύματα σχετιζόμενα με πράξεις νομισματικής πολιτικής*

Πρόκειται για τους τόκους που προέρχονται από δάνεια της Τράπεζας προς τα πιστωτικά ιδρύματα στην Ελλάδα, μέσω των πράξεων ανοικτής αγοράς που διενεργούνται από το Ευρωσύστημα για τη χορήγηση ρευστότητας, στο πλαίσιο άσκησης της ενιαίας νομισματικής πολιτικής στις χώρες της ζώνης του ευρώ.

Στη χρήση 2007, οι τόκοι της κατηγορίας αυτής σημείωσαν σημαντική αύξηση, κατά 49,7 εκατ. ευρώ. Η εν λόγω μεταβολή οφείλεται αποκλειστικά στην αύξηση του επιτοκίου. Το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης αυξήθηκε και κατά τη διάρκεια του 2007 και διαμορφώθηκε στο 4% τον Ιούνιο του 2007, έναντι 3,5% το Δεκέμβριο του 2006 και 2,25% το Δεκέμβριο του 2005. Αντιθέτως, το μέσο ύψος των χορηγηθέντων δανείων κατά τη διάρκεια του 2007 διαμορφώθηκε ελαφρώς χαμηλότερα σε σχέση με την προηγούμενη χρήση (2007: 4.653 εκατ. ευρώ έναντι 4.774 εκατ. ευρώ το 2006).

<b>Τόκοι από δάνεια σε πιστωτικά ιδρύματα</b>	<b>2007</b> <i>(σε εκατ. ευρώ)</i>	<b>2006</b>	<b>Μεταβολή</b>
–από πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης	100,6	106,5	-5,9
–από πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης	87,7	32,3	55,4
–από αντιστρεπτέες πράξεις ρύθμισης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας	0,2	0	0,2
<b>Σύνολο</b>	<b>188,5</b>	<b>138,8</b>	<b>49,7</b>

β) *Τόκοι χρεογράφων και τοποθετήσεων σε πιστωτικά ιδρύματα εξωτερικού*

Η κατηγορία αυτή περιλαμβάνει τους τόκους χρεογράφων και τοποθετήσεων, σε ευρώ και συνάλλαγμα, σε πιστωτικά ιδρύματα εντός και εκτός ζώνης ευρώ.

<b>Τόκοι κατά κατηγορία επενδύσεων</b>	<b>2007</b> <i>(σε εκατ. ευρώ)</i>	<b>2006</b>	<b>Μεταβολή</b>
–από χρεόγραφα	462,0	291,3	170,7
–από προθεσμιακές καταθέσεις και τρεχούμενους λογ/σμούς	55,9	70,4	-14,5
<b>Σύνολο</b>	<b>517,9</b>	<b>361,7</b>	<b>156,2</b>

γ) *Τόκοι χρεογράφων Ελληνικού Δημοσίου*

Οι τόκοι του χαρτοφυλακίου της Τράπεζας της Ελλάδος σε χρεόγραφα του Ελληνικού Δημοσίου μειώθηκαν κατά 10,9 εκατ. ευρώ σε σχέση με την προηγούμενη χρήση (2007: 145,8 εκατ. ευρώ, 2006: 156,7 εκατ. ευρώ). Το ύψος του χαρτοφυλακίου διαμορφώθηκε σε 3,1 δισεκ. ευρώ στις 31.12.2007 έναντι 3,6 δισεκ. ευρώ στις 31.12.2006.

δ) *Τόκοι μακροπρόθεσμων απαιτήσεων σε ευρώ από τη μεταφορά συναλλαγματικών διαθεσίμων στην EKT*

Η κατηγορία αυτή αφορά τους τόκους επί του ισοπόσου σε ευρώ των συναλλαγματικών διαθεσίμων που έχουν μεταβιβαστεί στην EKT, σύμφωνα με το άρθρο 30 του Κα-

ταστατικού του ΕΣΚΤ. Το 2007 οι τόκοι αυτοί, οι οποίοι υπολογίζονται με το 85% του εκάστοτε διαθέσιμου οριακού επιτοκίου των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος, παρουσίασαν σημαντική αύξηση, κατά 9,9 εκατ. ευρώ, έναντι της προηγούμενης χρήσης και ανήλθαν σε 35,5 εκατ. ευρώ (2006: 25,6 εκατ. ευρώ). Η αύξηση οφείλεται αποκλειστικά στην άνοδο του επιτοκίου του ευρώ.

ε) *Τόκοι μακροπρόθεσμων απαιτήσεων έναντι του Ελληνικού Δημοσίου*

Η κατηγορία αυτή αφορά τους τόκους επί των δανείων που έχει χορηγήσει η Τράπεζα της Ελλάδος προς το Ελληνικό Δημόσιο μέχρι 31.12.1993.

Το 2007 οι τόκοι αυτοί ανήλθαν συνολικά σε 302,3 εκατ. ευρώ, σημειώνοντας αύξηση κατά 61 εκατ. ευρώ σε σχέση με το προηγούμενο έτος (2006: 241,3 εκατ. ευρώ). Η αύξηση οφείλεται στη σημαντική άνοδο των επιτοκίων του ευρώ με τα οποία εκτοκίζονται τα δάνεια προς το Ελληνικό Δημόσιο που προήλθαν από τη ρύθμιση του υπολόπου του λογαριασμού “Συναλλαγματικές διαφορές Ν. 1083/80” (επιτόκια LIBOR και LIBID για καταθέσεις 12 μηνών). Η αύξηση των τόκων των δανείων αυτών υπεραντιστάθμισε τη γενική μείωση των τόκων όλων των δανείων, λόγω της σταδιακής εξόφλησής τους.

στ) *Τόκοι από καταθέσεις και συμμετοχές σε SDRs στο ΔΝΤ*

Περιλαμβάνονται οι τόκοι που αναλογούν στο μερίδιο συμμετοχής της χώρας μας στο ΔΝΤ σε SDRs και στα διαθέσιμα που τηρεί η Τράπεζα στο ΔΝΤ σε SDRs. Οι τόκοι της κατηγορίας αυτής μειώθηκαν κατά 0,9 εκατ. ευρώ και ανήλθαν σε 2,1 εκατ. ευρώ (2006: 3,0 εκατ. ευρώ).

Η μεταβολή οφείλεται στη σημαντική μείωση του μεριδίου συμμετοχής της Ελλάδος στο ΔΝΤ σε SDRs, έναντι αντίστοιχης αύξησης του μεριδίου συμμετοχής της σε ευρώ, και, σε μικρότερο βαθμό, στη μείωση του επιτοκίου.

ζ) *Τόκοι από δάνεια στο προσωπικό της Τράπεζας*

Οι τόκοι αυτοί, οι οποίοι προέρχονται από δάνεια που έχουν χορηγηθεί στο προσωπικό της Τράπεζας (στεγαστικά και οικονομικών αναγκών), παρουσίασαν αύξηση κατά 0,4 εκατ. ευρώ (2007: 3,1 εκατ. ευρώ, 2006: 2,7 εκατ. ευρώ).

η) *Λοιποί τόκοι*

Οι λοιποί πιστωτικοί τόκοι ανήλθαν σε 40.565 ευρώ, έναντι 29.964 ευρώ στη χρήση 2006.

## **1.2 Τόκοι-έξοδα**

Τόκοι - έξοδα 2007: 654,2 εκατ. ευρώ, 2006: 503,8 εκατ. ευρώ.

- α) *Τόκοι και έξοδα του λογαριασμού δοσοληψιών της Τράπεζας με το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών (σύστημα TARGET)*

<b>Τόκοι-έξοδα λογαριασμού TARGET (σε εκατ. ευρώ)</b>						
<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>
320,9	458,9	384,8	273,4	252,1	333,5	369,7

Οι παραπάνω τόκοι και έξοδα υπολογίζονται επί των ημερήσιων υπολοίπων του λογαριασμού δοσοληψιών της Τράπεζας της Ελλάδος με την EKT και τις ΕθνKT του ΕΣΚΤ (σύστημα TARGET).

Την πρώτη περίοδο ένταξης της Τράπεζας στο ΕΣΚΤ σημειώθηκε σημαντική αύξηση των τόκων αυτών (2001 και 2002), λόγω της μεταφοράς της πλεονάζουσας ρευστότητας των εγχώριων πιστωτικών ιδρυμάτων προς τις λοιπές χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Από το 2003 και μέχρι και το 2005 σημειώθηκε σταδιακή μείωση. Η μείωση που σημειώθηκε το 2003 οφείλεται αποκλειστικά στη μείωση του επιτοκίου (διαθέσιμο οριακό επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος), σε αντίθεση με το μέσο ετήσιο υπόλοιπο του λογαριασμού, που κυμάνθηκε σε υψηλότερα επίπεδα.

Η συνεχισθείσα κατά τα έτη 2004 και 2005 μείωση οφείλεται αποκλειστικά στη μείωση του υπολοίπου του λογαριασμού, δεδομένου ότι το επιτόκιο δεν μεταβλήθηκε κατά το εν λόγω χρονικό διάστημα (η αύξηση του επιτοκίου από 2% σε 2,25% που έλαβε χώρα στις 6.12.2005 είχε πολύ μικρή επίπτωση).

Η σημαντική αύξηση που παρατηρείται κατά τα έτη 2006 και 2007 οφείλεται αποκλειστικά στην άνοδο του βασικού επιτοκίου του ευρώ, σε αντίθεση με το μέσο υπόλοιπο του λογαριασμού, που κυμάνθηκε σε χαμηλότερα επίπεδα (2005: 12,0 δισεκ. ευρώ, 2006: 11,8 δισεκ. ευρώ, 2007: 9,3 δισεκ. ευρώ).

Σημειώνεται ότι οι τόκοι του λογαριασμού TARGET υποκατέστησαν τους τόκους που κατέβαλλε η Τράπεζα μέχρι και το έτος 2001 προς τα εγχώρια πιστωτικά ιδρύματα επί των υποχρεωτικών καταθέσεών τους σ' αυτή.

- β) *Τόκοι καθαρών υποχρεώσεων που απορρέουν από την κατανομή, εντός του Ευρωσυστήματος, των κυκλοφορούντων τραπεζογραμματίων ευρώ*

Οι τόκοι αυτοί παρουσίασαν σημαντική αύξηση, κατά 27,3 εκατ. ευρώ (2007: 62,4 εκατ. ευρώ, 2006: 35,1 εκατ. ευρώ). Η αύξηση οφείλεται τόσο στην άνοδο του βασικού επι-

τοκίου της EKT όσο και στη διαμόρφωση του μέσου ετήσιου ύψους των παραπάνω υποχρεώσεων σε υψηλότερο επίπεδο σε σχέση με την προηγούμενη χρήση (2007: 1,6 δισεκ. ευρώ, 2006: 1,3 δισεκ. ευρώ)

Ειδικότερα οι παραπάνω τόκοι υπολογίζονται:

- επί της υποχρέωσης της Τράπεζας που απορρέει από την έκδοση τραπεζογραμματίων ευρώ για λογαριασμό της EKT (ποσοστό 8% επί της συνολικής αξίας των κυκλοφορούντων τραπεζογραμματίων ευρώ εκδίδεται για λογαριασμό της EKT),
- επί της ενδοσυστημικής απαίτησης/υποχρέωσης που προκύπτει από την προσαρμογή του πραγματικού υπολοίπου των τραπεζογραμματίων ευρώ σε κυκλοφορία, ώστε το μερίδιο της Τράπεζας στο σύνολο των κυκλοφορούντων τραπεζογραμματίων ευρώ, μετά την αφαίρεση ποσοστού 8% υπέρ της EKT, να αντιστοιχεί σ' αυτό που προκύπτει με βάση την κλείδα κατανομής τραπεζογραμματίων ευρώ,
- επί του αντισταθμιστικού ποσού εξομάλυνσης. Πρόκειται για το ποσό με το οποίο προσαρμόζονται, από το 2002, τα υπόλοιπα εντός του Ευρωσυστήματος που απορρέουν από την κατανομή των κυκλοφορούντων τραπεζογραμματίων ευρώ, προκειμένου να μην προκαλούνται σημαντικές μεταβολές του νομισματικού εισοδήματος των ΕθνKT του Ευρωσυστήματος (βλ. "Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία" στις σημειώσεις "Λογιστικές πολιτικές" καθώς και σημείωση στο στοιχείο 9.2 του παθητικού).

γ) *Τόκοι λογαριασμών καταθέσεων τραπεζών από την άσκηση νομισματικής πολιτικής (περιλαμβανομένων των υποχρεωτικών καταθέσεων)*

Αφορούν κυρίως τους τόκους επί των υποχρεωτικών καταθέσεων των τραπεζών (ελάχιστα υποχρεωτικά αποθεματικά), στο πλαίσιο άσκησης της ενιαίας νομισματικής πολιτικής στις χώρες της ζώνης του ευρώ.

Στη χρήση 2007 οι εν λόγω τόκοι παρουσίασαν σημαντική αύξηση, κατά 63,1 εκατ. ευρώ, σε σχέση με την προηγούμενη χρήση (2007: 166,1 εκατ. ευρώ, 2006: 103,0 εκατ. ευρώ). Η αύξηση οφείλεται τόσο στην άνοδο του βασικού επιτοκίου της EKT (μέσο επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης κατά τις περιόδους εκτοκισμού) όσο και στην αύξηση των καταθέσεων, το μέσο ύψος των οποίων ανήλθε σε 4,2 δισεκ. ευρώ κατά τη διάρκεια του 2007, έναντι 3,6 δισεκ. ευρώ το 2006.

δ) *Τόκοι επί καταθέσεων του Ελληνικού Δημοσίου*

Οι τόκοι επί των καταθέσεων του Ελληνικού Δημοσίου σημείωσαν σημαντική αύξηση κατά 25,1 εκατ. ευρώ και ανήλθαν σε 47,4 εκατ. ευρώ (2006: 22,3 εκατ. ευρώ). Η μεταβολή οφείλεται τόσο στην άνοδο του επιτοκίου (μέσο επιτόκιο 2007: 3,95%, 2006: 2,83%) όσο

και στην αύξηση των καταθέσεων, το μέσο ύψος των οποίων ανήλθε σε 1,2 δισεκ. ευρώ κατά τη διάρκεια του 2007 έναντι 794 εκατ. ευρώ το 2006.

ε) *Τόκοι καταθέσεων δημόσιων οργανισμών σε συνάλλαγμα*

Οι τόκοι της κατηγορίας αυτής μειώθηκαν κατά 1,5 εκατ. ευρώ (2007: 3,9 εκατ. ευρώ, 2006: 5,4 εκατ. ευρώ), κυρίως λόγω της μείωσης των καταθέσεων.

*στ) Τόκοι από κατανομές ειδικών τραβηγκτικών δικαιωμάτων (SDRs) του ΔΝΤ*

Οι τόκοι επί των υποχρεώσεων της Τράπεζας από τις κατανομές ειδικών τραβηγκτικών δικαιωμάτων (SDRs) του ΔΝΤ σημείωσαν ελαφρά αύξηση κατά 0,2 εκατ. ευρώ (2007: 4,7 εκατ. ευρώ, 2006: 4,5 εκατ. ευρώ), λόγω της αύξησης του επιτοκίου του SDR.

ζ) *Λοιποί τόκοι*

Οι λοιποί χρεωστικοί τόκοι ανήλθαν σε 12.588 ευρώ, έναντι 66.214 ευρώ της προηγούμενης χρήσης.

## **2. Καθαρό αποτέλεσμα από χρηματοοικονομικές πράξεις, αποσβέσεις και προβλέψεις για κινδύνους**

Το καθαρό αποτέλεσμα από τις χρηματοοικονομικές πράξεις στη χρήση 2007 μειώθηκε κατά 137,7 εκατ. ευρώ και ανήλθε σε 104,0 εκατ. ευρώ, έναντι 241,7 εκατ. ευρώ στην προηγούμενη χρήση.

Αναλυτικά το αποτέλεσμα αυτό προέκυψε ως εξής:

<b>2.1 Πραγματοποιηθέντα κέρδη από χρηματοοικονομικές πράξεις</b>	<b>2007</b>	<b>2006</b>	<b>Μεταβολή</b>
	<i>(σε εκατ. ευρώ)</i>		
-από πράξεις επί συναλλάγματος	9,0	26,4	-17,4
-από πράξεις επί χρεογράφων	7,6	3,2	4,4
-από πράξεις swap	93,4	204,4	-111,0
-από πράξεις σε SDRs	9,3	7,7	1,6
<b>Σύνολο</b>	<b>119,3</b>	<b>241,7</b>	<b>-122,4</b>
<b>2.2 Αποσβέσεις χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού και θέσεων (μη πραγματοποιηθείσες ζημίες)</b>			
-από την αποτίμηση του συναλλάγματος	-30,9	-17,1	-13,8
-από την αποτίμηση των χρεογράφων	-12,4	-5,8	-6,6
<b>Σύνολο</b>	<b>-43,3</b>	<b>-22,9</b>	<b>-20,4</b>
<b>2.3 Μεταφορές από προβλέψεις έναντι συναλλαγματικών κινδύνων και κινδύνων λόγω διακύμανσης των τιμών</b>	<b>28,0</b>	<b>22,9</b>	<b>5,1</b>
<b>Γενικό σύνολο</b>	<b>104,0</b>	<b>241,7</b>	<b>-137,7</b>

Όπως φαίνεται από τον παραπάνω πίνακα, η σημαντική μείωση, κατά 137,7 εκατ. ευρώ, του καθαρού αποτελέσματος από χρηματοοικονομικές πράξεις οφείλεται κυρίως στη μείωση των κερδών από τις πράξεις swap, λόγω μείωσης του όγκου των διενεργηθεισών πράξεων.

Τα κέρδη από τις πράξεις σε συνάλλαγμα μειώθηκαν κατά 17,4 εκατ. ευρώ, ενώ αντιθέτως τα κέρδη από τις πράξεις επί χρεογράφων αυξήθηκαν κατά 4,4 εκατ. ευρώ, όπως και τα κέρδη από τις πράξεις σε SDRs, τα οποία αυξήθηκαν κατά 1,6 εκατ. ευρώ.

Τέλος, στα αποτελέσματα του 2007 καταγράφηκαν μη πραγματοποιηθείσες ζημίες ύψους 43,3 εκατ. ευρώ, έναντι 22,9 εκατ. ευρώ το 2006. Οι ζημίες αυτές προέκυψαν από την αποτίμηση, στο τέλος του έτους, του συναλλάγματος και των χρεογράφων και οφείλονται στην ανατίμηση του ευρώ έναντι των κυριότερων ξένων νομισμάτων και στις μεταβολές τιμών των χρεογράφων. Οι ζημίες αυτές καλύφθηκαν στο μεγαλύτερο μέρος από την πρόβλεψη που έχει σχηματιστεί για το σκοπό αυτό.

### **3. Καθαρά έσοδα από αμοιβές και προμήθειες**

Τα καθαρά έσοδα από αμοιβές και προμήθειες στη χρήση 2007 αυξήθηκαν κατά 9,9 εκατ. ευρώ και ανήλθαν σε 131,7 εκατ. ευρώ έναντι 121,8 εκατ. ευρώ στην προηγούμενη χρήση.

Αναλυτικά, οι επιμέρους κατηγορίες των προμηθειών απεικονίζονται στον παρακάτω πίνακα.

<b>Καθαρά έσοδα από αμοιβές και προμήθειες</b>	<b>2007</b>	<b>2006</b>	<b>Μεταβολή</b>
	<i>(σε εκατ. ευρώ)</i>		
<b>3.1 Έσοδα από αμοιβές και προμήθειες</b>			
–από τη διαχείριση τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου	32,8	25,1	7,7
–από τη διενέργεια εισπράξεων και πληρωμών για λογαριασμό του Ελληνικού Δημοσίου	63,3	60,9	2,4
–από τη διαχείριση του "Κοινού Κεφαλαίου Νομικών Προσώπων Δημοσίου Δικαίου και Ασφαλιστικών Φορέων Ν. 2469/97"	29,1	29,6	-0,5
–Λοιπά έσοδα από αμοιβές και προμήθειες	7,7	7,2	0,5
<b>Σύνολο</b>	<b>132,9</b>	<b>122,8</b>	<b>10,1</b>
<b>3.2 Έξοδα για αμοιβές και προμήθειες</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,0</b>	<b>-0,2</b>
<b>Σύνολο καθαρών εσόδων από αμοιβές και προμήθειες</b>	<b>131,7</b>	<b>121,8</b>	<b>9,9</b>

#### **4. Έσοδα από μετοχές και συμμετοχές**

Τα έσοδα από μετοχές και συμμετοχές της Τράπεζας στη χρήση 2007 κυμάνθηκαν περίπου στα ίδια επίπεδα με την προηγούμενη χρήση (3,4 εκατ. ευρώ).

Αφορούν εισπραχθέντα μερίσματα για τη χρήση 2006 από τις συμμετοχές της Τράπεζας στις εταιρίες: BIS (Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών), ύψους 2,5 εκατ. ευρώ, ΔΙΑΣ (Διατραπεζικά Συστήματα Α.Ε.), ύψους 254 χιλ. ευρώ, και Ελληνικά Χρηματιστήρια Α.Ε., ύψους 660 χιλ. ευρώ, εκ των οποίων 160 χιλ. ευρώ αφορούν επιστροφή κεφαλαίου.

Δεν εισπράχθηκαν έσοδα από την EKT, η οποία και στη χρήση 2007 παρακράτησε το σύνολο των καθαρών κερδών της, συμπεριλαμβανομένων των εσόδων της που απορρέουν από το μερίδιό της (8%) επί της συνολικής αξίας των κυκλοφορούντων τραπεζογραμματίων ευρώ που εκδίδονται για λογαριασμό της (εκδοτικό δικαίωμα της EKT), προκειμένου να σχηματίσει πρόβλεψη για την κάλυψη μελλοντικών κινδύνων από τη διακύμανση των συναλλαγματικών ισοτιμιών, των επιτοκίων και της τιμής του χρυσού.

#### **5. Καθαρό αποτέλεσμα από τη συγκεντρωση και την αναδιανομή του νομισματικού εισοδήματος**

Νομισματικό εισόδημα είναι το εισόδημα που συγκεντρώνουν οι ΕθνKT κατά την άσκηση των καθηκόντων τους στον τομέα της νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος.

Το ποσό του νομισματικού εισοδήματος κάθε ΕθνKT προσδιορίζεται με υπολογισμό των πραγματικών ετήσιων εσόδων που απορρέουν από τα στοιχεία του ενεργητικού που έχει στην κατοχή της έναντι της νομισματικής βάσης.

#### **Η νομισματική βάση αποτελείται από τα ακόλουθα στοιχεία του παθητικού:**

- τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία,
- υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων της ζώνης του ευρώ σχετιζόμενες με πράξεις νομισματικής πολιτικής,
- καθαρές υποχρεώσεις εντός του Ευρωσυστήματος που απορρέουν από το υπόλοιπο του λογαριασμού δοσοληψιών με το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών (TARGET),
- καθαρές υποχρεώσεις που απορρέουν από την κατανομή, εντός του Ευρωσυστήματος, των κυκλοφορούντων τραπεζογραμματίων ευρώ.

Ποσά τόκων που έχουν πληρωθεί επί των παραπάνω υποχρεώσεων που αποτελούν τη νομισματική βάση αφαιρούνται από το νομισματικό εισόδημα κάθε ΕθνKT.

**Τα στοιχεία του ενεργητικού οι αποδόσεις των οποίων λαμβάνονται υπόψη για τον υπολογισμό του νομισματικού εισοδήματος είναι τα ακόλουθα:**

- δάνεια σε ευρώ προς πιστωτικά ιδρύματα της ζώνης του ευρώ σχετιζόμενα με πράξεις νομισματικής πολιτικής,
- απαιτήσεις εντός του Ευρωσυστήματος από τη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων στην ΕΚΤ,
- καθαρές απαιτήσεις εντός του Ευρωσυστήματος που απορρέουν από το υπόλοιπο του λογαριασμού δοσοληψιών με το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών (TARGET),
- καθαρές απαιτήσεις που απορρέουν από την κατανομή, εντός του Ευρωσυστήματος, των κυκλοφορούντων τραπεζογραμματίων ευρώ,
- ένα ελάχιστο ποσό διαθεσίμων χρυσού για κάθε ΕθνKT, κατ' αναλογία της κλείδας κατανομής κάθε ΕθνKT. Ο χρυσός θεωρείται ότι δεν παράγει εισόδημα.

Στις περιπτώσεις που η αξία των στοιχείων του ενεργητικού οι αποδόσεις των οποίων λαμβάνονται υπόψη για τον υπολογισμό του νομισματικού εισοδήματος υπερβαίνει ή υπολείπεται της αξίας της νομισματικής βάσης, η απόδοση της διαφοράς (gap) υπολογίζεται με βάση το μέσο ετήσιο ύψος της εν λόγω διαφοράς επί τη μέση ετήσια εκατοστιαία απόδοση των κοινών για όλες τις ΕθνKT του Ευρωσυστήματος στοιχείων του ενεργητικού που αναφέρονται παραπάνω.

Στο τέλος κάθε οικονομικού έτους το συνολικό ποσό του συγκεντρωθέντος νομισματικού εισοδήματος του Ευρωσυστήματος αναδιανέμεται μεταξύ των ΕθνKT, κατ' αναλογία των αντίστοιχων καταβεβλημένων μεριδίων συμμετοχής τους στο κεφάλαιο της ΕΚΤ.

Η θετική διαφορά, ύψους 6,7 εκατ. ευρώ, μεταξύ του νομισματικού εισοδήματος, ύψους 598,7 εκατ. ευρώ, που η Τράπεζα της Ελλάδος συγκέντρωσε στη χρήση 2007 και του νομισματικού εισοδήματος, ύψους 605,4 εκατ. ευρώ, που της αναλογεί από την αναδιανομή, σύμφωνα με το μερίδιό της στο καταβεβλημένο κεφάλαιο της ΕΚΤ, αντιστοιχεί στο καθαρό αποτέλεσμα από τη συγκέντρωση και την αναδιανομή του νομισματικού εισοδήματος του Ευρωσυστήματος. Το ποσό της διαφοράς αυτής, ύψους 4,7 εκατ. ευρώ, ήταν θετικό και για την προηγούμενη χρήση.

Ο παραπάνω τρόπος κατανομής που νομισματικού εισοδήματος του Ευρωσυστήματος καθιερώθηκε με βάση την απόφαση 16/2001 του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ.

## **6. Λοιπά έσοδα**

Τα λοιπά έσοδα αυξήθηκαν κατά 5,7 εκατ. ευρώ και ανήλθαν σε 38,8 εκατ. ευρώ, έναντι 33,1 εκατ. ευρώ στην προηγούμενη χρήση.

Αφορούν κυρίως έσοδα από τις εργασίες του Ιδρύματος Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων και Αξιών – IETA (34 εκατ. ευρώ), το τέλος που εισπράττεται για τη χορήγηση πιστοποίησης επαγγελματικής επάρκειας σε υπαλλήλους των πιστωτικών ιδρυμάτων (1,3 εκατ. ευρώ), καθώς και διάφορα άλλα έσοδα μικρής αξίας που προέρχονται από εκποίηση όχρηστου υλικού και μη χρησιμοποιούμενων μεταφορικών μέσων, πλεονάσματα ταμείου, παροχή επιμορφωτικών υπηρεσιών κ.λπ.

Η αύξηση που παρατηρείται οφείλεται κυρίως στα αυξημένα έσοδα του IETA από την εκτύπωση των τραπεζογραμματίων και την παραγωγή προϊόντων για λογαριασμό του Ελληνικού Δημοσίου (διαβατήρια, κέρματα, λαχεία, έντυπα).

**ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ, ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ**

	<b>2007</b>	<b>2006</b>
	<i>(σε ευρώ)</i>	
<b>ΔΑΠΑΝΕΣ ΠΡΟΣΩΠΙΚΟΥ</b>	<b>230.209.907</b>	<b>214.591.454</b>
Αποδοχές και λοιπές παροχές προσωπικού	149.801.715	140.353.929
Εργοδοτικές εισφορές και λοιπές επιβαρύνσεις	80.408.192	74.237.525
<b>ΣΥΝΤΑΞΕΙΣ</b>	<b>61.544.339</b>	<b>55.381.266</b>
<b>ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ ΚΑΙ ΛΟΙΠΑ ΕΞΟΔΑ</b>	<b>58.143.853</b>	<b>50.203.499</b>
<b>ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΕΝΣΩΜΑΤΩΝ ΚΑΙ ΑΣΩΜΑΤΩΝ ΠΑΓΙΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>42.786.390</b>	<b>38.436.988</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΞΟΔΩΝ ΠΡΟ ΠΡΟΒΛΕΨΕΩΝ</b>	<b>392.684.489</b>	<b>358.613.207</b>
<b>ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ</b>	<b>148.129.355</b>	<b>227.604.875</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΞΟΔΩΝ</b>	<b>540.813.844</b>	<b>586.218.082</b>

## ΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ ΕΠΙ ΤΩΝ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΩΝ ΕΞΟΔΩΝ

**Οι δαπάνες για αποδοχές και λοιπές παροχές προσωπικού** σημείωσαν αύξηση κατά 6,7%. Η αντίστοιχη αύξηση για την προηγούμενη χρήση ήταν 6,1%. Στην αύξηση των δαπανών για το προσωπικό συνέβαλαν, εκτός των αυξήσεων βάσει των Συλλογικών Συμβάσεων Εργασίας, και οι δαπάνες που προέκυψαν από την αναδιοργάνωση της Τράπεζας που πραγματοποιήθηκε το 2007. Οι οργανωτικές προσαρμογές αφορούσαν ενοποιήσεις υπηρεσιακών μονάδων του Κεντρικού Καταστήματος και περιορισμό του δικτύου των καταστημάτων. Σημειώνεται ότι παρόμοιες οργανωτικές προσαρμογές έχουν γίνει από όλες τις άλλες ΕθνKT του Ευρωσυστήματος.

**Οι εργοδοτικές εισφορές και λοιπές επιβαρύνσεις** αυξήθηκαν κατά 8,3%. Η αύξηση αυτή κυμάνθηκε στα ίδια επίπεδα με την αντίστοιχη της προηγούμενης χρήσης.

**Οι δαπάνες για συντάξεις** αυξήθηκαν κατά 11,1%. Η αύξηση αυτή είναι μικρότερη από την αντίστοιχη της προηγούμενης χρήσης (12,9%). Οι αυξήσεις οφείλονται στο γεγονός ότι κατά τα έτη 2006 και 2007 συνταξιοδοτήθηκε μεγαλύτερος αριθμός υπαλλήλων σε σχέση με τα προηγούμενα έτη.

**Οι διοικητικές δαπάνες και τα λοιπά έξοδα διαχείρισης** αυξήθηκαν κατά 15,8%. Στα έξοδα αυτά περιλαμβάνονται κυρίως οι αναλώσεις πρώτων υλών από το IETA, τα έξοδα για επισκευές και συντήρηση κτηρίων, οι προμήθειες μηχανογραφικού και λοιπού εξοπλισμού, ασφαλιστρα, δωρεές για κοινωφελείς σκοπούς, τρέχουσες λειτουργικές δαπάνες κ.λπ.

Στην αύξηση αυτή, η οποία είναι σημαντικά χαμηλότερη σε σχέση με αυτή της προηγούμενης χρήσης, η οποία ήταν 27,2%, συνέβαλε ουσιωδώς και η συνεισφορά της Τράπεζας προς τους πυροπαθείς.

**Οι αποσβέσεις** αυξήθηκαν κατά 4,4 εκατ. ευρώ, κυρίως λόγω των αυξημένων δαπανών για απόσβεση του κόστους παραγωγής τραπεζογραμματίων προηγούμενων ετών.

Σημειώνεται ότι η ετήσια απόσβεση της αξίας των κτηρίων της Τράπεζας υπολογίζεται με συντελεστή 2,5%, με βάση την εκτιμώμενη ωφέλιμη ζωή των κτηρίων (40 χρόνια), ενώ η ετήσια απόσβεση του κόστους παραγωγής τραπεζογραμματίων υπολογίζεται με συντελεστή 20%, με βάση το μέσο όρο διάρκειας ζωής των τραπεζογραμματίων (5 χρόνια).

**Οι συνολικές προβλέψεις** που σχηματίστηκαν στη χρήση 2007 ανήλθαν σε 148,1 εκατ. ευρώ, έναντι 227,6 εκατ. ευρώ της προηγούμενης χρήσης. Η σημαντική μείωση οφείλεται στο σχηματισμό χαμηλότερων προβλέψεων για την κάλυψη των μελλοντικών υποχρεώσεων της Τράπεζας προς τα ασφαλιστικά ταμεία του προσωπικού (93,4 εκατ. ευρώ το 2007 έναντι 204,4 εκατ. ευρώ το έτος 2006). Επισημαίνεται ότι οι προ-

βλέψεις αυτές σχηματίστηκαν από τα κέρδη που προέκυψαν από πράξεις swap που διενεργήθηκαν κατά τα έτη 2006 και 2007, μετά από σχετική έγκριση της EKT.

<b>Ανάλυση των προβλέψεων που σχηματίστηκαν κατά τις χρήσεις 2007 και 2006</b>	<b>2007</b>	<b>2006</b>
	<i>(σε ευρώ)</i>	
– Πρόβλεψη σύμφωνα με το άρθρο 71 του Καταστατικού	50.000.000	23.000.000
– Πρόβλεψη για την κάλυψη των μελλοντικών υποχρεώσεων της Τράπεζας προς τα ασφαλιστικά ταμεία του προσωπικού	93.400.448	204.375.968
– Πρόβλεψη για την κάλυψη των μελλοντικών υποχρεώσεων της Τράπεζας από την ανταλλαγή τραπ/τίων δραχμών έναντι ευρώ	4.500.000	0
– Λοιπές προβλέψεις σύμφωνα με σχετικές αποφάσεις του Γενικού Συμβουλίου	228.907	228.907
<b>Σύνολο προβλέψεων</b>	<b><u>148.129.355</u></b>	<b><u>227.604.875</u></b>

## **ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ**

Τα μετά το σχηματισμό προβλέψεων καθαρά κέρδη της χρήσεως 2007 ανήλθαν σε 284,7 εκατ. ευρώ, έναντι 244,6 εκατ. ευρώ το 2006, σημειώνοντας αύξηση κατά 40,1 εκατ. ευρώ (16,4%).

### **ΔΙΑΘΕΣΗ ΤΩΝ ΚΑΘΑΡΩΝ ΚΕΡΔΩΝ**

(Άρθρο 71 του Καταστατικού)

Το Γενικό Συμβούλιο, προτείνει στη Γενική Συνέλευση να διατεθούν τα καθαρά κέρδη ως εξής:

	<b>(σε ευρώ)</b>
Μέρισμα 0,67 ευρώ ανά μετοχή σε 15.891.909 μετοχές (το μέρισμα αυτό αντιστοιχεί στο 12% του μετοχικού κεφαλαίου) . . . . .	10.647.579
Έκτακτο αποθεματικό . . . . .	36.000.000
Πρόσθετο μέρισμα 2,53 ευρώ ανά μετοχή σε 15.891.909 μετοχές . . . . .	40.206.530
Φόρος μερισμάτων (άρθρο 6 Ν. 3296/2004) . . . . .	16.951.370
Υπόλοιπο περιερχόμενο στο Ελληνικό Δημόσιο . . . . .	180.878.382
<b>Σ ύ ν ο λ ο      284.683.861</b>	

Το συνολικό μέρισμα ανά μετοχή που προτείνεται από το Γενικό Συμβούλιο στη Γενική Συνέλευση για διανομή στους μετόχους της Τράπεζας ανέρχεται σε 3,20 ευρώ, έναντι 2,90 ευρώ ανά μετοχή για τη χρήση 2006 και είναι αυξημένο κατά 10,3%.

Αθήνα, 17 Μαρτίου 2008

Για το Γενικό Συμβούλιο  
Ο ΠΡΟΕΔΡΟΣ

ΔΙΟΙΚΗΤΗΣ ΤΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

ΝΙΚΟΛΑΟΣ Χ. ΓΚΑΡΓΚΑΝΑΣ

**ΣΤΗΝ 74<sup>η</sup> ΕΤΗΣΙΑ ΤΑΚΤΙΚΗ ΓΕΝΙΚΗ ΣΥΝΕΛΕΥΣΗ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ ΤΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ  
ΣΤΙΣ 24 ΑΠΡΙΛΙΟΥ 2007**

**(ΜΕ ΠΡΟΕΔΡΟ ΤΟΝ κ. ΝΙΚΟΛΑΟ Χ. ΓΚΑΡΓΚΑΝΑ, ΔΙΟΙΚΗΤΗ ΤΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ)**

**1 Εγκρίθηκαν:**

- η Έκθεση που υπέβαλε ο Διοικητής της Τράπεζας, με εντολή του Γενικού Συμβουλίου, για τον Ισολογισμό και τα πεπραγμένα του έτους 2006, και
- ο Ισολογισμός της 31<sup>ης</sup> Δεκεμβρίου 2006, ο απολογισμός της διαχείρισης του έτους 2006, καθώς και η διάθεση των καθαρών κερδών €244.635.464.-, ως εξής:

– για μέρισμα ίσο με το 12% του μετοχικού κεφαλαίου, δηλαδή €0,67 ανά μετοχή σε 15.891.909 μετοχές .....	€10.647.579.-
– για έκτακτο αποθεματικό .....	€19.000.000.-
– για πρόσθετο μέρισμα €2,23 ανά μετοχή σε 15.891.909 μετοχές .....	€35.438.957.-
– για φόρο μερισμάτων (άρθρο 6 Ν. 3296/2004) .....	€18.824.078.-
– υπόλοιπο περιερχόμενο στο Ελληνικό Δημόσιο .....	€160.724.850.-

- η τροποποίηση άρθρων του Καταστατικού της Τράπεζας και ειδικότερα:

άρθρα: 55 αρ. 4 εδ. 2, αρ. 10 εδ. 2, αρ. 20,  
57Α παρ. πρώτη, παρ. δεύτερη, προσθήκη νέας παραγράφου μετά την παρ. τρίτη.

**2 Ανακοινώθηκαν:**

- οι συμβάσεις που υπέγραψε η Τράπεζα της Ελλάδος με το Ελληνικό Δημόσιο, πιστωτικά ιδρύματα και οργανισμούς,
- ο διορισμός του κ. Ιωάννη Παπαδάκη ως μέλους του Συμβουλίου Νομισματικής Πολιτικής & του Γενικού Συμβουλίου της Τράπεζας, με το από 30 Μαρτίου 2007 Προεδρικό Διάταγμα (ΦΕΚ ΥΟΔΔ 148/5.4.2007).

**3 Καθορίστηκαν:**

- η αποζημίωση και τα οδοιπορικά έξοδα των μελών του Γενικού Συμβουλίου, και
- η αμοιβή των Ελεγκτών της Διαχείρισης του έτους 2007.

**4 Απαλλάχθηκαν:**

- από κάθε προσωπική ευθύνη τα μέλη του Γενικού Συμβουλίου και οι Ελεγκτές για τα πεπραγμένα και τη Διαχείριση του έτους 2006.

**5 Εκλέχθηκαν:**

- **Σύμβουλοι:** Ιωάννης Γοζαδίνος  
Γεώργιος Κασιμάτης
- **Ελεγκτής της Διαχείρισης του έτους 2007:** ERNST & YOUNG A.E.

**ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΥΝΑΜΗΣ ΠΡΟΣΩΠΙΚΟΥ 2002-2007 (31ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ)**

<b>Κλάδος</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>
Διοίκηση	6	6	6	6	6	6
Οικονομολόγων	44	43	39	38	40	39
Λογιστικός	1.167	1.200	1.180	1.155	1.060	1.123
Ταμιακός	950	928	908	883	843	815
Τεχνικός	292	310	302	293	280	277
Δικηγόρων	37	35	35	32	32	36
Δακτυλογράφων	41	37	33	33	22	19
Ασφαλείας	339	333	325	320	356	342
Βοηθητικού προσωπικού	75	73	59	56	48	35
Καθαριστριών	118	115	93	86	79	71
<b>Γενικό σύνολο</b>	<b>3.069</b>	<b>3.080</b>	<b>2.980</b>	<b>2.902</b>	<b>2.766</b>	<b>2.763</b>