

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΔΕΛΤΙΟ

ΤΕΥΧΟΣ 32



ΜΑΪΟΣ
2009



ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ
ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΔΕΛΤΙΟ

ΤΕΥΧΟΣ 32



ΜΑΪΟΣ
2009



ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ
ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

Ελευθ. Βενιζέλου 21
102 50 Αθήνα

www.bankofgreece.gr

Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών - Γραμματεία

Τηλ. ++30 210 320 2392

Fax ++30 210 323 3025

Τυπώθηκε στο

Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων και Αξιών
της Τράπεζας της Ελλάδος

ISSN 1105 - 8544

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΤΙΚΟΙ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΤΟΥ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ ΚΑΙ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΙΕΣΗΣ ΤΩΝ ΝΟΙΚΟΚΥΡΙΩΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Θεόδωρος Μ. Μητράκος
Γεώργιος Θ. Συμγιάννης

7

ΕΙΝΑΙ ΠΡΑΓΜΑΤΙ ΧΑΜΗΛΗ Η ΕΞΑΓΩΓΙΚΗ ΕΠΙΔΟΣΗ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ;

Χρήστος Παπάζογλου

31

ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΑΝΑΘΕΩΡΗΣΕΩΝ ΤΩΝ ΠΡΟΚΑΤΑΡΚΤΙΚΩΝ (FLASH) ΕΚΤΙΜΗΣΕΩΝ ΤΩΝ ΤΡΙΜΗΝΙΑΙΩΝ ΕΘΝΙΚΩΝ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΩΝ

Νίκος Γ. Ζόνζηλος
Ζαχαρίας Γ. Μπραγουδάκης
Γεωργία Η. Παύλου

43

ΔΟΚΙΜΙΑ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

(Σεπτέμβριος 2008 – Απρίλιος 2009)

57

ΜΕΤΡΑ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΕΠΟΠΤΕΙΑΣ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

(Ιούλιος 2008 – Απρίλιος 2009)

63

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΑΡΘΡΩΝ ΠΟΥ ΔΗΜΟΣΙΕΥΘΗΚΑΝ ΣΕ ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΑ ΤΕΥΧΗ ΤΟΥ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΔΕΛΤΙΟΥ

69

ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΤΙΚΟΙ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΤΟΥ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ ΚΑΙ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΙΕΣΗΣ ΤΩΝ ΝΟΙΚΟΚΥΡΙΩΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ *

Θεόδωρος Μ. Μητράκος
Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών

Γεώργιος Θ. Συμιγιάννης
Ειδικός Σύμβουλος της Τράπεζας της Ελλάδος

1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Μετά την ένταξη της χώρας στη ζώνη του ευρώ το 2001 και την πλήρη απελευθέρωση της καταναλωτικής πίστης το 2003, ο δανεισμός των νοικοκυριών αυξήθηκε με υψηλό ρυθμό, κατά μέσο όρο γύρω στο 28% ετησίως, την περίοδο 2002-07. Η ταχεία αύξηση των δανείων προς τα νοικοκυριά συνδέεται άμεσα με την αυξημένη ρευστότητα των τραπεζών, ιδίως κατά τα πρώτα έτη της περιόδου αυτής.¹ Συνδέεται επίσης με το ιστορικά χαμηλό ύψος των επιτοκίων, τον εντεινόμενο ανταγωνισμό μεταξύ των τραπεζών στον τομέα της λιανικής τραπεζικής, αλλά και το χαμηλό επίπεδο της δανειακής επιβάρυνσης των νοικοκυριών, κυρίως λόγω των περιορισμών που υπήρχαν κατά το σχετικά πρόσφατο παρελθόν όσον αφορά την πρόσβασή τους στον τραπεζικό δανεισμό. Κατά τα τρία τελευταία έτη ο ρυθμός αυτός επιβραδύνθηκε σημαντικά (2005: 31,4%, 2008: 12,8%), κυρίως λόγω της αντίστοιχης εξέλιξης του ρυθμού ανόδου των στεγαστικών δανείων (βλ. Διάγραμμα 1). Ως ποσοστό του ΑΕΠ, η συνολική δανειακή επιβάρυνση των ελληνικών νοικοκυριών αυξήθηκε σε 47,5% στο τέλος του 2008 από 34,7% στο τέλος του 2005, παραμένοντας ωστόσο σε σημαντικά χαμηλότερο επίπεδο από ό,τι κατά μέσο όρο στη ζώνη του ευρώ (2008: 59,5%),² καθώς και σε πολλές χώρες του ΟΟΣΑ (2005: περίπου 80%).^{3,4}

Παρόλο που ο δανεισμός μπορεί να στηρίζει την οικονομική ανάπτυξη και να συμβάλει στην ευημερία των νοικοκυριών, η συνεχιζόμενη συσσώρευση χρέους ενέχει κινδύνους αναφορικά με τη δυνατότητά τους να εξυπηρετούν κανονικά τις δανειακές τους υποχρεώσεις. Για τη διερεύνηση του δανεισμού των νοικοκυριών, η Τράπεζα της Ελλάδος επανέλαβε στο τέλος του 2007 τη δειγματοληπτική

έρευνα νοικοκυριών που είχε διενεργήσει το 2005 και το 2002.⁵ Αν και η δειγματοληπτική αυτή έρευνα έγινε σε μία περίοδο κατά την οποία η πρόσφατη διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση δεν είχε λάβει ακόμη τις σημερινές της διαστάσεις, τα αποτελέσματά της έχουν ενδιαφέρον. Ιδιαίτερα μάλιστα στην τρέχουσα συγκυρία κατά την οποία η σταθερότητα του διεθνούς και φυσικά του ελληνικού τραπεζικού συστήματος επηρεάζεται από την αυξημένη αβεβαιότητα και τις δυσμενείς γενικά συνθήκες που επικρατούν στις διεθνείς αγορές χρήματος και κεφαλαίων και έχουν εμφανείς επιπτώσεις στην πραγματική οικονομία.

Η παρούσα μελέτη χρησιμοποιεί τα αποτελέσματα της έρευνας αυτής⁶ και επικεντρώνεται στη διερεύνηση των κοινωνικοοικονομικών

* Το άρθρο απηχεί τις απόψεις των συγγραφέων και όχι κατ' ανάγκη της Τράπεζας της Ελλάδος. Ευχαριστίες εκφράζονται στις Η. Gibson και Π. Τζαμουράνη καθώς και στους Ι. Σαμπεθάι, Ν. Σταυριανού και Δ. Χαλαμάνδρη για τα χρήσιμα σχόλιά τους.

1 Υπενθυμίζεται ότι το 2001 αποδεσμεύθηκαν σταδιακά κεφάλαια των τραπεζών που διακρατούνταν στην Τράπεζα της Ελλάδος υπό μορφή προθεσμιακής κατάθεσης, ύστερα από την εναρμόνιση, κατά το 2000, του καθεστώτος υποχρεωτικών καταθέσεων στην Τράπεζα της Ελλάδος με το αντίστοιχο του Ευρωσυστήματος. Το συνολικό ποσό των κεφαλαίων που αποδεσμεύθηκαν ανερχόταν το 2001 σε 8,1 δισεκ. ευρώ και αντιστοιχούσε στο 5,5% του ΑΕΠ. Βλ. Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2001, Αθήνα 2002, Κεφ. VI.

2 Περιλαμβάνονται και τα δάνεια που έχουν τιτλοποιηθεί. Σχετικά με τη ζώνη του ευρώ βλ. ECB (2007α, 2008).

3 Οι Girouard et al. (2007), εξετάζοντας μία ομάδα 15 χωρών του ΟΟΣΑ για τις οποίες υπήρχαν διαθέσιμα στοιχεία, βρήκαν ότι το 2005 το ύψος του χρέους των νοικοκυριών αντιστοιχούσε κατά μέσο όρο σε περίπου 80% του ΑΕΠ, κυμαινόμενο από κάτω του 40% στην Ιταλία έως πάνω από 100% στο Ηνωμένο Βασίλειο, την Ολλανδία και τη Δανία.

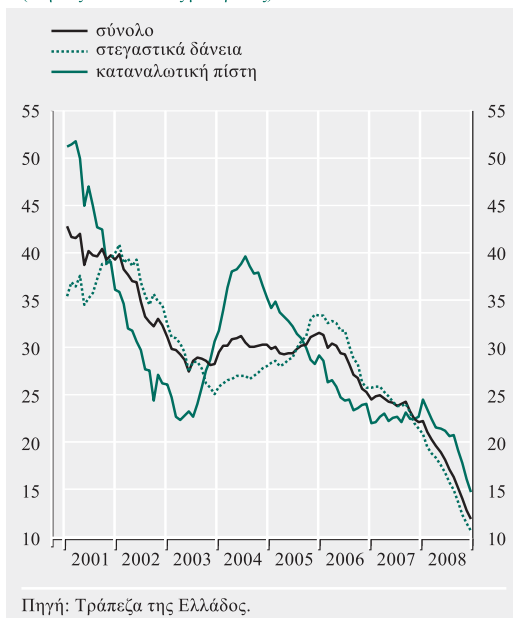
4 Εξάλλου, ο συνολικός δανεισμός των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων ως ποσοστό του ΑΕΠ παραμένει στην Ελλάδα από τους χαμηλότερους (2006: 86%) μεταξύ των χωρών της ΕΕ (ΕΕ-25: 132%, ΕΕ-12: 129%). Βλ. ECB (2007β) και Ελληνική Ένωση Τραπεζών (2008).

5 Η δειγματοληπτική έρευνα του 2007 ανατέθηκε στην TNS-ICAP AE, δηλαδή στην ίδια εξειδικευμένη εταιρεία που είχε αναλάβει και τις δύο προηγούμενες έρευνες της Τράπεζας της Ελλάδος.

6 Τα αποτελέσματα της έρευνας του 2007 αναλύονται και συγκρίνονται με τα αποτελέσματα των προηγούμενων ερευνών στο δικτυακό τόπο της Τράπεζας της Ελλάδος. Βλ. "Δανεισμός και χρηματοοικονομική πίεση στα νοικοκυριά: Αποτελέσματα από τη δειγματοληπτική έρευνα του 2007". Βλ. <http://www.bankofgreece.gr/announcements/files/19.5.200820%Daneismos%20noikokyrio%2008%20-%20Ereuna.doc>.

Διάγραμμα Ι Δάνεια από τα εγχώρια ΝΧΙ προς τα εγχώρια νοικοκυριά κατά κατηγορία

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)



παραγόντων που προσδιορίζουν το δανεισμό των νοικοκυριών και τη χρηματοοικονομική πίεση σε αυτά. Ειδικότερα, στην επόμενη ενότητα περιγράφεται η έρευνα, ενώ η τρίτη ενότητα παρουσιάζει τα κύρια χαρακτηριστικά του δανεισμού των νοικοκυριών. Η τέταρτη ενότητα χρησιμοποιεί το υπόδειγμα της λογιστικής παλινδρόμησης και εξετάζει τη σχέση του δανεισμού με τα διάφορα δημογραφικά, κοινωνικά και οικονομικά χαρακτηριστικά των επιμέρους νοικοκυριών. Στην πέμπτη ενότητα, με ανάλογες οικονομετρικές τεχνικές, διερευνώνται τα κοινωνικοοικονομικά χαρακτηριστικά των νοικοκυριών τα οποία υφίστανται κατά τεκμήριο έντονη χρηματοοικονομική πίεση ή δήλωσαν ότι αντιμετωπίζουν δυσκολίες στην κανονική εξυπηρέτηση των δανείων τους. Τέλος, η έκτη ενότητα συνοψίζει τα κυριότερα συμπεράσματα της μελέτης.

2 ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ: ΕΡΕΥΝΑ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ ΝΟΙΚΟΚΥΡΙΩΝ ΤΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

Η έρευνα διενεργήθηκε το τελευταίο τρίμηνο του 2007 και, όπως οι δύο προηγούμενες

έρευνες, κάλυψε δειγματοληπτικά 6.000 νοικοκυριά από τις αστικές και ημιαστικές περιοχές της Ελλάδος.⁷ Η δειγματοληψία ήταν τυχαία και στρωματοποιημένη κατά γεωγραφικό διαμέρισμα, έτσι ώστε να διασφαλιστεί η αντιπροσωπευτικότητα του δείγματος ως προς τον ερευνώμενο πληθυσμό. Η συγκέντρωση των πρωτογενών στοιχείων έγινε με τη μέθοδο της προσωπικής συνέντευξης και τη χρήση ειδικά σχεδιασμένου για το σκοπό αυτό ερωτηματολογίου. Στην έρευνα του 2007 δόθηκε η δυνατότητα μεγαλύτερης ανάλυσης των πηγών εισοδήματος των νοικοκυριών και των περιουσιακών τους στοιχείων σε σχέση με το ερωτηματολόγιο των δύο προηγούμενων ερευνών. Συνολικά ελήφθησαν ολοκληρωμένες απαντήσεις — δηλ. από όλα τα ενήλικα μέλη — από 3.135 νοικοκυριά. Επομένως, ο μέσος βαθμός ανταπόκρισης διαμορφώθηκε στο 52,3%, όσο περίπου και στην έρευνα του 2005 (52%).

Όπως και στις δύο προηγούμενες έρευνες,⁸ ο βαθμός ανταπόκρισης των αρχικά επιλεγμένων νοικοκυριών στην έρευνα διαφοροποιείται σημαντικά από τη μια γεωγραφική περιοχή στην άλλη, αν και γενικά τείνει να μειώνεται καθώς αυξάνεται ο βαθμός αστικότητας της κάθε περιοχής.⁹ Υψηλότερα ποσοστά ανταπόκρισης των νοικοκυριών στην έρευνα καταγράφονται στις περιφέρειες της Ηπείρου (61,3%), της Ανατολικής Μακεδονίας και Θράκης (61,2%) και της Πελοποννήσου (57,4%), ενώ σημαντικά χαμηλότερα είναι τα ποσοστά αυτά στη Στερεά Ελλάδα και Εύβοια (43,9%) και την Κρήτη (44,6%).

⁷ Εξαιρέθηκαν επίσης από το δείγμα οι νησιωτικές περιφέρειες του Βορείου Αιγαίου, του Νοτίου Αιγαίου και των Ιονίων Νήσων.

⁸ Για αναλυτική παρουσίαση των αποτελεσμάτων των ερευνών αυτών, βλ. Τράπεζα της Ελλάδος (2003), Παράρτημα Κεφ. VI, και Τράπεζα της Ελλάδος (2006), Παράρτημα Κεφ. VI. Επίσης βλ. Μητράκος, Συμυγιάνης και Τζαμουράνη (2005) και Συμυγιάνης και Τζαμουράνη (2007).

⁹ Ο βαθμός ανταπόκρισης των νοικοκυριών είναι ελαφρά χαμηλότερος του μέσου όρου στην Αθήνα (52,0%) και κυρίως στις λοιπές αστικές περιοχές (49,2%) και υψηλότερος στη Θεσσαλονίκη (53,9%) και κυρίως στις ημιαστικές περιοχές (56,8%). Ενδειξίες ότι η μη ανταπόκριση των νοικοκυριών δεν είναι τυχαία, αλλά σχετίζεται με συγκεκριμένα χαρακτηριστικά των ερωτώμενων όπως η ηλικία, το μορφωτικό επίπεδο, η αστικότητα του τόπου διαμονής και η κοινωνική τους θέση, υπάρχουν στις περισσότερες από τις δημοσιευμένες μελέτες που βασίζονται σε δειγματοληπτικές έρευνες. Βλ. π.χ. D' Alessio and Faiella (2002).

Για την απαλοιφή των επιπτώσεων του διαφορετικού βαθμού ανταπόκρισης των νοικοκυριών ανά γεωγραφική περιοχή στην αντιπροσωπευτικότητα του δείγματος, τα στοιχεία της έρευνας σταθμίστηκαν έτσι ώστε να αποτυπώνουν τη διάρθρωση του πληθυσμού κατά περιφέρεια και βαθμό αστικότητας της περιοχής διαμονής των νοικοκυριών. Επίσης, προσαρμόστηκε και η κατανομή του μεγέθους των νοικοκυριών του δείγματος ώστε να είναι ανάλογη με την αντίστοιχη κατανομή στον πληθυσμό, όπως αυτή προκύπτει από τα στοιχεία της Απογραφής Πληθυσμού του 2001. Οι σταθμίσεις αυτές αποκαθιστούν την αντιπροσωπευτικότητα του δείγματος, στο βαθμό που η δανειοληπτική συμπεριφορά των αρχικά επιλεγμένων νοικοκυριών τα οποία δεν συμμετείχαν στην έρευνα είναι ίδια με αυτή των νοικοκυριών που τελικά συμμετείχαν. Ωστόσο, αυτό δεν μπορεί να ελεγχθεί άμεσα (στατιστικά) και κατά συνέπεια τα αποτελέσματα της έρευνας θα πρέπει να κρίνονται με την ανάλογη προσοχή.

3 ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΤΟΥ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ ΤΩΝ ΝΟΙΚΟΚΥΡΙΩΝ ΚΑΤΑ ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ ΔΑΝΕΙΩΝ

Από τα αποτελέσματα της έρευνας νοικοκυριών της Τράπεζας της Ελλάδος το 2007 προκύπτει ότι τα μισά σχεδόν νοικοκυριά (48,6%) δεν είχαν, όπως δήλωσαν, κανενός είδους δανειακές υποχρεώσεις¹⁰ (βλ. Πίνακα 1). Ωστόσο, το ποσοστό των νοικοκυριών που δήλωσαν ότι οφείλουν κάποιο δάνειο (51,4%) παρουσιάζει σημαντική άνοδο σε σύγκριση με την έρευνα του 2005 (46,9%). Η εξέλιξη αυτή είναι κατ' αρχήν συμβατή με την ταχεία αύξηση των τραπεζικών δανείων προς τα νοικοκυριά την περίοδο που μεσολάβησε μεταξύ των δύο ερευνών. Επιπρόσθετα, από τη σύγκριση των στοιχείων των ερευνών με τα στοιχεία που υποβάλλουν οι τράπεζες στην Τράπεζα της Ελλάδος προκύπτει ότι τόσο το μέσο υπόλοιπο των στεγαστικών δανείων ανά νοικοκυριό όσο και το μέσο υπόλοιπο των δανείων μέσω πιστωτικών καρτών, όπως αυτά καταγράφονται από τις έρευνες του 2007 και του 2005, αυξή-

θηκαν με μέσους ετήσιους ρυθμούς παρόμοιους με αυτούς που υπολογίζονται από τα στοιχεία των τραπεζών.¹¹ Το αποτέλεσμα αυτό παρέχει σημαντική ένδειξη ότι η δανειοληπτική συμπεριφορά των νοικοκυριών που δεν απάντησαν στο ερωτηματολόγιο είναι γενικά παρόμοια με αυτή των νοικοκυριών που έλαβαν μέρος στην έρευνα και συνεπώς ενισχύει την αξιοπιστία των αποτελεσμάτων της έρευνας.

Όπως προκύπτει από τα στοιχεία του Πίνακα 1, η σύνθεση των δανειακών υποχρεώσεων των νοικοκυριών κατά κατηγορία δανείου παρουσίασε ορισμένες σημαντικές διαφοροποιήσεις την περίοδο που μεσολάβησε μεταξύ των δύο ερευνών. Την πλέον διαδεδομένη κατηγορία δανεισμού συνεχίζουν να αποτελούν τα δάνεια μέσω πιστωτικών καρτών και το ποσοστό των νοικοκυριών που έχουν δάνειο μέσω πιστωτικών καρτών στο σύνολο των νοικοκυριών που δήλωσαν ότι έχουν κάποια δανειακή υποχρέωση αυξήθηκε σε 60,8% το 2007 από 54,4% το 2005. Ειδικότερα,

¹⁰ Στην έρευνα του 2007, όπως άλλωστε και σε αυτή του 2005, συμμετείχαν όλα τα μέλη των νοικοκυριών που είχαν ηλικία 18 ετών και άνω (18+). Αντίθετα, η έρευνα που είχε διεξαγάγει η Τράπεζα της Ελλάδος το 2002 είχε καλύψει μόνο τα μέλη των νοικοκυριών που είχαν ηλικία 25 ετών και άνω (25+). Όπως όμως προκύπτει από την ανάλυση, δεν υπάρχουν σημαντικές διαφοροποιήσεις στα αποτελέσματα των δύο τελευταίων ερευνών, είτε αυτά αναφέρονται στο σύνολο των μελών 18+ είτε περιορίζονται μόνο στα μέλη ηλικίας 25+.

¹¹ Το υπόλοιπο των στεγαστικών δανείων κατά λογαριασμό (τραπεζικά στοιχεία) διαμορφώθηκε σε 40,3 χιλιάδες ευρώ στο τέλος του 2007, από 33,1 χιλιάδες ευρώ στο τέλος του 2005, δηλαδή αυξήθηκε με μέσο ετήσιο ρυθμό 10,3%. Αντίστοιχα, το υπόλοιπο των στεγαστικών δανείων κατά νοικοκυριό, όπως αυτό προκύπτει από τις έρευνες του 2005 και του 2007, ανήλθε σε 51,4 χιλιάδες ευρώ το 2007, από 42,4 χιλιάδες ευρώ το 2005, δηλαδή αυξήθηκε με μέσο ετήσιο ρυθμό 10,1%. Επισημαίνεται ότι το υπόλοιπο των στεγαστικών δανείων κατά λογαριασμό είναι μικρότερο από ό,τι το μέσο υπόλοιπο ανά νοικοκυριό, υποδηλώνοντας, όπως άλλωστε προκύπτει και από τις έρευνες, ότι ένας αριθμός νοικοκυριών έχει περισσότερα από ένα στεγαστικά δάνεια. Ωστόσο, η σχέση μεταξύ των δύο μεγεθών παρέμεινε σχεδόν σταθερή και το υπόλοιπο κατά λογαριασμό αντιστοιχεί περίπου στο 78% του υπολοίπου κατά νοικοκυριό, υποδηλώνοντας ότι ο αριθμός των λογαριασμών κατά νοικοκυριό δεν μεταβλήθηκε ουσιαστικά στην πιο πάνω περίοδο. Εξάλλου, το υπόλοιπο των δανείων μέσω πιστωτικών καρτών, όπως αυτό καταγράφεται από τις τράπεζες, διαμορφώθηκε σε 9,2 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2007 – περιλαμβάνονται και τα δάνεια που έχουν τιμολογηθεί – έναντι 8,5 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2005, δηλαδή αυξήθηκε με μέσο ετήσιο ρυθμό 4,3%. Αντίστοιχα, το υπόλοιπο των δανείων αυτών κατά νοικοκυριό, όπως προκύπτει από τις δειγματοληπτικές έρευνες, διαμορφώθηκε σε 3.284 ευρώ το 2007 έναντι 3.047 ευρώ το 2005, δηλαδή αυξήθηκε με μέσο ετήσιο ρυθμό 3,8%. Εάν ληφθεί υπόψη το υπόλοιπο κατά νοικοκυριό, τα στοιχεία διορθώνονται για το γεγονός ότι ο αριθμός των νοικοκυριών είναι λίγο διαφορετικός στις δύο έρευνες και καθίσταται συγκρίσιμη η εξέλιξη των δανείων μέσω πιστωτικών καρτών όπως αυτά καταγράφονται αφενός από τις τράπεζες και αφετέρου από τις έρευνες.

Πίνακας Ι Νοικοκυριά με χρέος κατά κατηγορία δανείου

Κατηγορία δανείου	Ποσοστά νοικοκυριών (%)					Μέσο χρέος (σε ευρώ)				
	2007, 18+	2007, 25+	2005, 18+	2005, 25+	2002, 25+	2007, 18+	2007, 25+	2005, 18+	2005, 25+	2002, 25+
Χωρίς δανειακές υποχρεώσεις	48,6	47,6	53,1	52,3	51,6					
Με κάποιο δάνειο	51,4	52,4	46,9	47,7	48,4	100	29.979	19.665	19.637	15.532
Δάνεια σχετικά με την κατοικία - "στεγαστικά"	40,1	40,5	37,3	38	37,2	51.354	51.014	42.366	41.701	29.557
- Για αγορά κατοικίας	32,3	32,8	28,4	28,7	27,5	55.069	54.677	48.789	48.156	33.187
- Για επισκευή κατοικίας	10,0	10,1	9,9	10,3	10,7	26.154	25.755	18.539	18.403	16.877
- Για αγορά οικοπέδου	0,6	0,4	0,9	1,0	1,0	27.508	29.525	28.224	27.401	7.430
Άλλα δάνεια	85,4	84,9	81,7	81,2	85,3	9.193	9.125	6.389	6.275	4.246
Άλλα τραπεζικά δάνεια πλην στεγαστικών	82,5	82,2	77,8	77,2	75,5	9.442	9.343	6.552	6.447	4.048
- Ποσοτικές κάρτες	60,8	60,1	54,4	54,1	53,1	3.284	3.296	3.047	3.039	1.701
- Για αγορά αυτοκινήτου	19,1	18,5	20,8	20,1	20,9	8.643	8.706	7.495	7.159	5.815
- Λοιπά τραπεζικά δάνεια (προσωπικά, καταναλωτικά κλπ.)	31,7	31,5	28,9	28,9	29,4	10.462	10.358	6.552	6.570	2.979
Από καταστήματα λιανικής	9,0	8,8	9,0	8,9	16,3	1.350	1.386	1.256	1.254	1.294
Από άλλα νοικοκυριά	0,9	0,8	1,2	1,3	2,8	4.241	4.577	5.612	5.496	12.447

στην Αθήνα 68% των υπόχρεων νοικοκυριών δήλωσαν ότι έχουν οφειλές από πιστωτικές κάρτες, στη Θεσσαλονίκη το ποσοστό αυτό ανέρχεται στο 60%, στις λοιπές αστικές περιοχές στο 55% και στις ημιαστικές περιοχές πλησιάζει το 50%. Η αυξημένη χρήση των πιστωτικών καρτών στις πληρωμές¹² και η ευκολία προσφυγής σε αυτού του είδους τα δάνεια, μέσα στα όρια που θέτει κάθε κάρτα, εξηγούν την ευρεία διάδοσή τους, παρά το γεγονός ότι τα επιτόκια που εφαρμόζουν οι τράπεζες στα εν λόγω δάνεια είναι τα υψηλότερα από όλες τις κατηγορίες δανείων.¹³

Η δεύτερη πιο διαδεδομένη κατηγορία δανείων είναι τα δάνεια σχετικά με την κατοικία, καθώς το 40,1% των υπόχρεων νοικοκυριών δηλώνει το 2007 ότι έχει δάνειο αυτής της κατηγορίας, έναντι 37,3% το 2005. Η εξέλιξη αυτή είναι συμβατή με την ταχεία αύξηση των στεγαστικών δανείων, καθώς τα νέα στεγαστικά δάνεια αφορούν κατά κανόνα διαφορετικά νοικοκυριά. Η τρίτη πιο διαδεδομένη κατηγορία αφορά τα μη ενυπόθηκα τραπεζικά δάνεια (2007: 31,7%, 2005: 28,9%, κυρίως προσωπικά δάνεια και δάνεια έναντι δικαιολογητικών) και ακολουθούν τα δάνεια για αγορά αυτοκινήτου. Σημειώνεται ότι, σε αντίθεση με τις άλλες βασικές κατηγορίες δανείων, το ποσοστό των νοικοκυριών με δάνεια για αγορά αυτοκινήτου καταγράφει μικρή κάμψη το 2007 (2007: 19,1%, 2005: 20,8%), αλλά, όπως και το 2005, τα δάνεια αυτής της κατηγορίας είναι πιο συνηθισμένα στα μέλη των νοικοκυριών με ηλικία από 18 έως 25 ετών παρά στα λοιπά ενήλικα μέλη τους (“18 –25”: 33% , “25+”:18,5%).

Το ποσοστό των υπόχρεων νοικοκυριών με δάνεια από καταστήματα λιανικής παρουσίασε αυξομειώσεις στις διάφορες περιοχές, αλλά γενικά διαμορφώνεται σε σχετικά χαμηλό επίπεδο, κάτω από 10%. Τέλος, σε πολύ χαμηλό επίπεδο διαμορφώνονται τα ποσοστά των υπόχρεων νοικοκυριών (γενικά κάτω από 1%) με δάνεια από το φιλικό τους περιβάλλον και καταγράφεται τάση μείωσης των ποσοστών αυτών σε όλες τις περιοχές με εξαίρεση τις ημιαστικές περιοχές.

4 ΣΧΕΣΗ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ ΚΑΙ ΚΟΙΝΩΝΙΚΟ-ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΩΝ ΤΩΝ ΝΟΙΚΟΚΥΡΙΩΝ: ΑΝΑΛΥΣΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΠΑΛΙΝΔΡΟΜΗΣΗΣ

Προκειμένου να κατανοηθεί καλύτερα η σχέση του δανεισμού με τα δημογραφικά, κοινωνικά και οικονομικά χαρακτηριστικά των νοικοκυριών, εκτιμήθηκε το ακόλουθο υπόδειγμα λογιστικής παλινδρόμησης:

$$\ln(P_i/(1-P_i)) = \alpha_0 + \alpha_1 X_{1i} + \alpha_2 X_{2i} + \dots + \alpha_N X_{Ni} + u_i \quad (1)$$

όπου P_i είναι η πιθανότητα το νοικοκυριό i να έχει δανειστεί ή να οφείλει συγκεκριμένης κατηγορίας δάνειο και X_j ($j=1, N$) είναι το σύνολο των N χαρακτηριστικών του νοικοκυριού i , δηλαδή των ερμηνευτικών ανεξάρτητων μεταβλητών που προσδιορίζουν την πιθανότητα το νοικοκυριό αυτό να έχει δανειστεί ή να οφείλει συγκεκριμένης κατηγορίας δάνειο.

Στην ανάλυση που ακολουθεί εκτιμήθηκαν υποδείγματα για τέσσερις εξαρτημένες μεταβλητές, καθεμία από τις οποίες υποδηλώνει αν το νοικοκυριό είχε ή όχι (α) δάνειο οποιουδήποτε είδους, (β) στεγαστικό δάνειο, (γ) άλλα δάνεια εκτός στεγαστικών και (δ) οφειλές από δάνεια/από πιστωτικές κάρτες. Ως ερμηνευτικές (ή ανεξάρτητες) μεταβλητές, δηλαδή μεταβλητές που ενδεχομένως επηρεάζουν την πιθανότητα το νοικοκυριό να έχει κάποιο δάνειο ή συγκεκριμένης κατηγορίας δάνειο εξετάστηκαν οι εξής: ο βαθμός αστικότητας του τόπου διαμονής του νοικοκυριού, η οικογενειακή του κατάσταση, το εισοδηματικό κλίμακιο και το κλίμακιο καθαρής περιουσίας του, η ηλικία και το μορφωτικό επίπεδο του αρχηγού του νοικοκυριού, ο αριθμός

¹² Αναφέρεται σχετικά ότι στο τέλος του 2007 σε κάθε τρίτο άτομο ηλικίας 20 ετών και άνω αντιστοιχούσαν δύο πιστωτικές κάρτες. Επίσης, από τα σχετικά στοιχεία που οι τράπεζες υποβάλλουν στην Τράπεζα της Ελλάδος προκύπτει ότι την πενταετία 2003-2007 ο αριθμός των συναλλαγών με πιστωτικές κάρτες αυξήθηκε με μέσο ετήσιο ρυθμό 10% και η αξία των συναλλαγών με 23%, φθάνοντας τα 8,6 δισεκ. ευρώ το 2007, από 3,1 δισεκ. ευρώ το 2002. Πλήρη σειρά αυτών των στοιχείων βλ. στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ <http://sdw.ecb.europa.eu/>

¹³ Στο τέλος του 2007, το μέσο επιτόκιο των δανείων μέσω πιστωτικών καρτών ανερχόταν σε 15,31%, έναντι 8,40% κατά μέσο όρο στο σύνολο των καταναλωτικών δανείων και 4,45% κατά μέσο όρο στο σύνολο των στεγαστικών δανείων.



των μελών του νοικοκυριού που εργάζονται, η κατάσταση απασχόλησης του αρχηγού του νοικοκυριού, η ύπαρξη ιδιόκτητης ή ενοικιαζόμενης κατοικίας, η υπηκοότητα του αρχηγού και το αν αυτός εργάζεται στο δημόσιο ή τον ιδιωτικό τομέα. Για κάθε εξαρτημένη μεταβλητή εκτιμήθηκαν δύο υποδείγματα, τα οποία παρουσιάζονται στον Πίνακα 2, έτσι ώστε το ένα να περιλαμβάνει ως ερμηνευτική μεταβλητή το κλιμάκιο του εισοδήματος (Υπόδειγμα α) και το άλλο το κλιμάκιο της καθακής περιουσίας (Υπόδειγμα β),¹⁴ εφόσον και οι δύο αυτές μεταβλητές επιδρούν σημαντικά στην πιθανότητα να έχει κάποιο δάνειο το νοικοκυριό, αλλά και συσχετίζονται ισχυρά μεταξύ τους. Τα αποτελέσματα της ανάλυσης αυτής συγκρίνονται με εκείνα των Μητράκου, Συμιγιάννη και Τζαμουράνη (2005) και Συμιγιάννη και Τζαμουράνη (2007) που αξιοποίησαν τα στοιχεία των ερευνών του 2002 και του 2005 αντίστοιχα, ώστε να εντοπιστούν τυχόν διαφορές στη δανειοληπτική συμπεριφορά των νοικοκυριών μεταξύ των τριών ερευνών.¹⁵

Στον Πίνακα 2 παρουσιάζονται οι συντελεστές των ανεξάρτητων μεταβλητών. Οι συντελεστές αυτοί εκφράζουν το λόγο της πιθανότητας να έχει το νοικοκυριό δάνειο της συγκεκριμένης κατηγορίας προς την πιθανότητα να μην έχει, σε σχέση με τον αντίστοιχο λόγο για τα νοικοκυριά στην ομάδα αναφοράς, υπό την προϋπόθεση ότι όλες οι άλλες μεταβλητές που περιλαμβάνονται στο υπόδειγμα παραμένουν σταθερές. Έτσι, στο Υπόδειγμα (α) για όλα τα δάνεια ο συντελεστής 1,26 στην περίπτωση της ερμηνευτικής μεταβλητής “Αθήνα και Θεσσαλονίκη” υποδηλώνει ότι ο λόγος της πιθανότητας των νοικοκυριών που διαμένουν στην Αθήνα και τη Θεσσαλονίκη να έχουν κάποιο δάνειο προς την πιθανότητα να μην έχουν είναι 1,26 φορές μεγαλύτερος από τον αντίστοιχο λόγο των νοικοκυριών που διαμένουν στις “λοιπές” αστικές περιοχές (δηλαδή της ομάδας αναφοράς για τη συγκεκριμένη μεταβλητή).

Όπως σημειώθηκε παραπάνω, τα νοικοκυριά που διαμένουν στην Αθήνα και τη Θεσσαλο-

νίκη έχουν σημαντικά μεγαλύτερη πιθανότητα από τα νοικοκυριά που διαμένουν στις “λοιπές” αστικές περιοχές (ομάδα αναφοράς) να έχουν κάποιο δάνειο, ενώ η αντίστοιχη πιθανότητα για τις ημιαστικές περιοχές δεν διαφοροποιείται ουσιαστικά από αυτή των “λοιπών” αστικών περιοχών. Αυτή η αυξημένη πιθανότητα για τα νοικοκυριά που διαμένουν στην Αθήνα και τη Θεσσαλονίκη αντανακλά κυρίως την υψηλή πιθανότητα να έχουν μη στεγαστικό δάνειο, ιδίως δάνεια μέσω πιστωτικών καρτών. Στην περίπτωση αυτή μάλιστα, ο λόγος της πιθανότητας να έχει ένα νοικοκυριό δάνειο μέσω πιστωτικής κάρτας προς την πιθανότητα να μην έχει είναι 1,52 φορές μεγαλύτερος για τα νοικοκυριά της Αθήνας και της Θεσσαλονίκης από τον αντίστοιχο λόγο πιθανοτήτων των νοικοκυριών των “λοιπών” αστικών περιοχών. Αντίθετα, για τα στεγαστικά δάνεια, ο βαθμός αστικότητας του τόπου κατοικίας του νοικοκυριού δεν φαίνεται να επηρεάζει την πιθανότητα του νοικοκυριού να έχει τέτοιο δάνειο, καθώς οι αντίστοιχοι συντελεστές δεν είναι στατιστικά σημαντικοί, ανεξάρτητα από το αν στο συγκεκριμένο υπόδειγμα γίνεται έλεγχος ως προς το εισόδημα ή την καθαρή περιουσία του νοικοκυριού. Παρόμοια αποτελέσματα προκύπτουν και από τα στοιχεία των ερευνών του 2002 και του 2005, με τη διαφορά ότι η σχετικά υψηλή πιθανότητα των νοικοκυριών στην Αθήνα και τη Θεσσαλονίκη να έχουν μη στεγαστικό δάνειο περιορίζεται ελαφρά το 2007 σε σχέση με το 2005, ενώ παρόμοια φαίνεται να ενισχύεται η πιθανότητα των νοικοκυριών στις ημιαστικές περιοχές να έχουν μη στεγαστικό δάνειο, αν και το αποτέλεσμα αυτό δεν είναι στατιστικά σημαντικό. Η ανάλυση αυτή φαίνεται να υποδηλώνει ότι στο διάστημα που μεσολάβησε μεταξύ των δύο ερευνών αυξήθηκε η διείσδυση των τραπεζών στις ημιαστικές και στις λοιπές αστικές περιοχές όσον

¹⁴ Η καθαρή περιουσία ορίζεται ως το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων του νοικοκυριού μείον το υπόλοιπο των στεγαστικών του δανείων.

¹⁵ Η δυνατότητα σύγκρισης των αποτελεσμάτων μεταξύ των τριών ερευνών καθόρισε, έως ένα βαθμό, και την επιλογή τόσο των υποδειγμάτων που εκτιμήθηκαν στην παρούσα μελέτη όσο και των εξαρτημένων και ανεξάρτητων μεταβλητών που χρησιμοποιήθηκαν στην ανάλυση.

Πίνακας 2 Αποτελέσματα εκτιμήσεων υποδειγμάτων λογιστικής παλινδρόμησης (0 λόγος πιθανοτήτων — να έχει οφειλή από δάνειο ή πιστωτική κάρτα ως προς το να μην έχει— μιας συγκεκριμένης ομάδας νοικοκυριών προς τον αντίστοιχο λόγο της ομάδας αναφοράς)

Ερμηνευτικές μεταβλητές	Όλα τα δάνεια		Στεγαστικά δάνεια		Άλλα δάνεια		Πιστωτικές κάρτες	
	(α)	(β)	(α)	(β)	(α)	(β)	(α)	(β)
Αθήνα-Θεσσαλονίκη	1,26**	1,27**	1,14	1,22	1,38***	1,37***	1,52***	1,5***
Ημιαστικές περιοχές	1,09	1,02	1,18	1,14	1,2	1,12	0,97	0,92
Μονομελές νοικοκυριό	0,88	0,72**	0,81	0,64**	0,88	0,78*	0,89	0,77*
Ζευγάρι	0,89	0,87	1,18	1,13	0,83	0,81	0,68**	0,67***
Ζευγάρι με ένα παιδί	1,18	1,15	1,05	1,03	1	0,97	0,78*	0,77*
Ζευγάρι με τρία παιδιά	1,35	1,37	1,13	1,12	1	1,01	0,61**	0,62*
Άλλο νοικοκυριό	1,19	1,14	1,01	0,92	1,05	1,05	0,88	0,86
Έως 25 ετών	0,49***	0,53***	0,61	0,58	0,56**	0,61**	0,44***	0,45***
25 έως 29 ετών	0,79	0,79	0,67	0,63*	0,84	0,86	0,73*	0,73*
40 έως 49 ετών	0,77*	0,78*	0,83	0,89	0,87	0,86	0,86	0,86
50 έως 59 ετών	0,71**	0,78*	0,78	0,89	0,72**	0,76*	0,67**	0,73**
60 έως 69 ετών	0,48***	0,5***	0,36***	0,38***	0,57**	0,6**	0,62**	0,67*
70 έως 79 ετών	0,25***	0,26***	0,18***	0,19***	0,32***	0,34***	0,45***	0,5**
80 ετών και άνω	0,21***	0,21***	0,13***	0,12***	0,24***	0,25***	0,15***	0,15***
Χωρίς απολυτήριο δημοτικού	0,65*	0,54**	0,34**	0,27**	0,73	0,68	0,82	0,75
Απολυτήριο δημοτικού	0,89	0,85	0,92	0,85	0,84	0,84	0,78	0,76*
Απολυτήριο λυκείου	1,23*	1,36**	1,24	1,4*	1,09	1,18	1,12	1,22
Πτυχιούχος ΑΕΙ/ΤΕΙ	1,15	1,37*	1,19	1,53**	1,17	1,29*	1,44**	1,67***
Εισόδημα έως 6.000 ευρώ	0,32***		0,55*		0,33***		0,38***	
Εισόδημα από 6.001 έως 12.000 ευρώ	0,7***		0,83		0,71**		0,8*	
Εισόδημα από 18.001 έως 24.000 ευρώ	1,1		0,98		1,2		1,2	
Εισόδημα από 24.001 έως 30.000 ευρώ	1,44**		1,29		1,28*		1,4*	
Εισόδημα πάνω από 30.000 ευρώ	1,84***		1,49**		1,77***		2,35***	
Χωρίς περιουσία		0,36***		0,7		0,36***		0,74
Περιουσία από 1 έως 10.000 ευρώ		0,66**		0,52*		0,8		1,01
Περιουσία από 50.001 έως 100.000 ευρώ		0,96		0,8		0,9		1,35*
Περιουσία από 100.001 έως 300.000 ευρώ		0,92		0,51***		1,25		1,73***
Περιουσία μεγαλύτερη των 300.000 ευρώ		1,34*		0,46***		1,94***		2,36***
Ένα εργαζόμενο μέλος στο νοικοκυριό	1,69***	2,24***	1,86***	2,4***	2***	2,48***	2,01***	2,55***
Δύο εργαζόμενα μέλη	2,23***	3,79***	2,49***	3,94***	2,55***	3,93***	1,94**	3,3***
Τρία ή περισσότερα εργαζόμενα μέλη	2,83***	5,68***	2,68***	4,81***	3,97***	7,02***	2,4**	5,05***
Αυτοαπασχολούμενος	1,59***	1,38**	1	1,13	1,57***	1,3*	1,62***	1,42**
Εργοδότης	0,76	0,72	0,87	1,15	0,7*	0,58**	0,87	0,84
Συνταξιούχος	1,13	1,4*	1,56*	2,04***	1,21	1,37*	1,14	1,36
Άλλος μη οικονομικά ενεργός	1,23	1,21	0,95	0,98	1,38	1,28	1,7*	1,59*
Ιδιόκτητη κατοικία	1,44***	1,04	9,36***	10,83***	0,92	0,61***	1,03	0,74**
Μετανάστης	0,43***	0,4***	1,2	1,03	0,37***	0,36***	0,18***	0,17***
Εργαζόμενος στο δημόσιο τομέα	1,21	1,26*	1,58***	1,68***	0,91	0,92	0,84	0,88

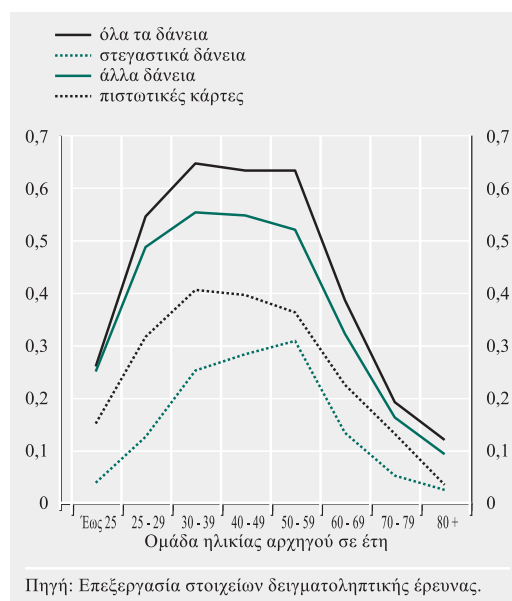
Σημείωση: Ομάδα αναφοράς: Τόπος διαμονής: Άλλες αστικές περιοχές – Τύπος νοικοκυριού: ζευγάρι με δύο παιδιά – Ηλικιακή ομάδα: 30 έως 39 ετών – Επίπεδο εκπαίδευσης: τρεις τάξεις γυμνασίου – Κλίμακιο εισοδήματος: 12.001 έως 18.000 ευρώ – Κλίμακιο περιουσίας: 10.001 έως 50.000 ευρώ – Αριθμός εργαζομένων στο νοικοκυριό: κανένας – Θέση στην εργασία: μισθωτός – Κατοικία: ιδιόκτητη – Υπηκοότητα: ξένη – Εργαζόμενος στο δημόσιο τομέα: όχι.

*, **, ***: Στατιστικά σημαντικός συντελεστής σε επίπεδο 10%, 5% και 1% αντίστοιχα.

αφορά την προσφορά τραπεζικών υπηρεσιών και προσεγγίζει σταδιακά το επίπεδο των μεγάλων πολεοδομικών συγκροτημάτων της Αθήνας και της Θεσσαλονίκης.

Η σύνθεση (το μέγεθος) του νοικοκυριού δεν φαίνεται να επηρεάζει σημαντικά την πιθανότητα να έχει το εν λόγω νοικοκυριό κάποιο δάνειο, ανεξάρτητα από το αν γίνεται έλεγχος ως προς το εισόδημα ή την περιουσία του νοικοκυριού. Αν και η πιθανότητα αυτή αυξάνεται όσο αυξάνονται οι οικογενειακές υποχρεώσεις του νοικοκυριού, οι συντελεστές που εκτιμήθηκαν δεν είναι στατιστικά σημαντικοί, με εξαίρεση τα μονομελή νοικοκυριά στα Υποδείγματα (β), τα οποία έχουν σημαντικά μικρότερη πιθανότητα να έχουν κάποιο δάνειο σε σχέση με ένα ζευγάρι με δύο παιδιά (ομάδα αναφοράς). Το αποτέλεσμα αυτό αναδείχθηκαν ακόμη σαφέστερα από τα στοιχεία της έρευνας του 2005, όπου τα μονομελή νοικοκυριά, τα ζευγάρια χωρίς παιδιά και τα ζευγάρια με ένα παιδί είχαν σημαντικά μικρότερη πιθανότητα να έχουν κάποιο δάνειο από ό,τι η ομάδα αναφοράς. Παράγοντες που σχετίζονται τόσο με τη ζήτηση όσο και την προσφορά δανείων φαίνεται να έχουν παίξει ρόλο στη διαφοροποίηση των αποτελεσμάτων μεταξύ των δύο ερευνών. Από την πλευρά της ζήτησης, η ενίσχυση του πραγματικού εισοδήματος των νοικοκυριών (αύξηση με μέσο ετήσιο ρυθμό 3,3% τη διετία 2006-07) και η διαμόρφωση των τραπεζικών επιτοκίων σε σχετικά χαμηλά επίπεδα, παρά την τάση αύξησής τους την περίοδο μεταξύ της έρευνας του 2005 και εκείνης του 2007, έχουν συμβάλει στη διατήρηση ευνοϊκού χρηματοπιστωτικού περιβάλλοντος που στήριξε τη ζήτηση δανείων σε υψηλό επίπεδο. Παράλληλα, ο έντονος ανταγωνισμός των τραπεζών, ιδίως με την προσφορά ποικιλίας τραπεζικών προϊόντων ώστε να ικανοποιούν τις διαφορετικές ανάγκες της πελατείας τους, φαίνεται ότι βοήθησε στη διείσδυση των τραπεζών στις διαφορετικές αυτές κοινωνικές ομάδες και διέυρνε την πελατειακή τους βάση, πολύ δε περισσότερο καθώς, όπως προαναφέρθηκε, το αποτέλεσμα αυτό ελέγχεται ως προς το εισόδημα και την καθαρή περιουσία του νοικοκυριού.

Διάγραμμα 2 Εκτιμώμενη πιθανότητα δανεισμού κατά ηλικιακή ομάδα και κατηγορία δανείου



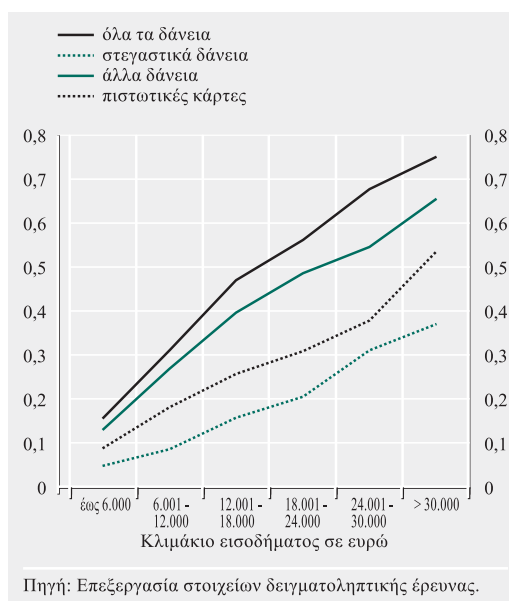
Η ηλικία του αρχηγού του νοικοκυριού φαίνεται ότι ασκεί και αυτή σημαντική επίδραση στην πιθανότητα το νοικοκυριό να έχει κάποιο δάνειο. Συγκεκριμένα, τα νοικοκυριά με αρχηγό άνω των 60 ετών ή κάτω των 25 ετών έχουν σημαντικά μικρότερη πιθανότητα να έχουν κάποιο δάνειο σε σχέση με τα νοικοκυριά στα ενδιάμεσα ηλικιακά κλιμάκια. Π.χ. τα νοικοκυριά με αρχηγό 70 ετών και πάνω έχουν υποτετραπλάσιο λόγο πιθανοτήτων να έχουν κάποιο δάνειο (ως το προς να μην έχουν) από ό,τι τα νοικοκυριά με αρχηγό στο ηλικιακό κλιμάκιο 30-39 ετών (ηλικιακή ομάδα αναφοράς), ενώ τα νοικοκυριά με αρχηγό κάτω των 25 ετών έχουν σχεδόν υποδιπλάσιο λόγο πιθανοτήτων (να έχουν δάνειο ως το προς να μην έχουν) από ό,τι τα νοικοκυριά της ομάδας αναφοράς. Αυτή η κωδωνοειδής καμπύλη πιθανοτήτων¹⁶ (βλ. Διάγραμμα 2) είναι μάλλον αναμενόμενη, καθώς

¹⁶ Ανάλογο είναι το σχήμα της καμπύλης των εκτιμημένων πιθανοτήτων και με βάση το Υπόδειγμα (β), στο οποίο αντί των κλιμακίων του εισοδήματος στις ερμηνευτικές μεταβλητές έχουν εισαχθεί τα κλιμάκια της καθαρής περιουσίας των νοικοκυριών. Επισημαίνεται ότι οι πιθανότητες που εμφανίζονται στα Διαγράμματα 2-4 έχουν εκτιμηθεί με βάση τις μέσες τιμές όλων των άλλων μεταβλητών.

φαίνεται να αντανακλά την επίδραση παραγόντων τόσο από την πλευρά της προσφοράς όσο και από την πλευρά της ζήτησης.¹⁷ Συγκριμένα, από την πλευρά της προσφοράς είναι πολύ πιθανό η χορήγηση τραπεζικών δανείων προς τα νοικοκυριά με αρχηγό κάτω των 30 ετών να γίνεται με μεγαλύτερη δυσκολία από ό,τι στα ενδιαμέσα κλιμάκια ηλικίας, καθώς γενικά υπάρχει μεγαλύτερη αβεβαιότητα ως προς την πορεία των μελλοντικών τους εισοδημάτων. Είναι επίσης λιγότερο πιθανό τα νεότερα νοικοκυριά να έχουν σωρεύσει επαρκή περιουσιακά στοιχεία τα οποία θα μπορούσαν να χρησιμοποιήσουν ως εγγύηση για την ομαλή εξυπηρέτηση των δανείων τους. Από την άλλη πλευρά, τα νοικοκυριά με αρχηγό άνω των 60 ετών δεν έχουν συνήθως υπόλοιπο οφειλής από στεγαστικά δάνεια. Επιπλέον, οι αρχηγοί αυτοί είναι στην πλειονότητά τους συνταξιούχοι, οπότε, σύμφωνα με τη θεωρία του κύκλου ζωής, οι καταναλωτικές τους δαπάνες θα πρέπει να εξαρτώνται, πέρα από το ύψος των τυχόν αποταμιεύσεών τους, δηλ. τον πλούτο τους, κυρίως από το τρέχον εισόδημά τους, το οποίο γενικά δεν αναμένουν να μεταβληθεί σημαντικά, ώστε να προσαρμόσουν ανάλογα το επίπεδο διαβίωσής τους χρηματοδοτώντας τυχόν διαφορά με δανεισμό. Επισημαίνεται ότι σε παρόμοια συμπεράσματα είχαν οδηγήσει και τα στοιχεία των δύο προηγούμενων ερευνών του 2002 και του 2005.

Το εισόδημα και η περιουσία του νοικοκυριού επιδρούν στην πιθανότητα αυτό να έχει κάποιο δάνειο. Ειδικότερα, τα αποτελέσματα της λογιστικής παλινδρόμησης δείχνουν ότι υπάρχει ισχυρή θετική σχέση μεταξύ του εισοδήματος και της πιθανότητας το νοικοκυριό να έχει κάποιο δάνειο, δεδομένου ότι όσο αυξάνεται το κλιμάκιο του εισοδήματος τόσο αυξάνεται και η πιθανότητα το νοικοκυριό να έχει οποιασδήποτε κατηγορίας δάνειο (βλ. Διάγραμμα 3). Π.χ. η εκτιμημένη πιθανότητα να έχει κάποιο δάνειο ένα νοικοκυριό με ετήσιο εισόδημα μεγαλύτερο από 30 χιλιάδες ευρώ είναι περίπου 5,8 φορές μεγαλύτερη από την αντίστοιχη πιθανότητα ενός νοικοκυριού με εισόδημα μικρότερο από 6 χιλιάδες ευρώ.

Διάγραμμα 3 Εκτιμώμενη πιθανότητα δανεισμού κατά κλιμάκιο εισοδήματος και κατηγορία δανείου

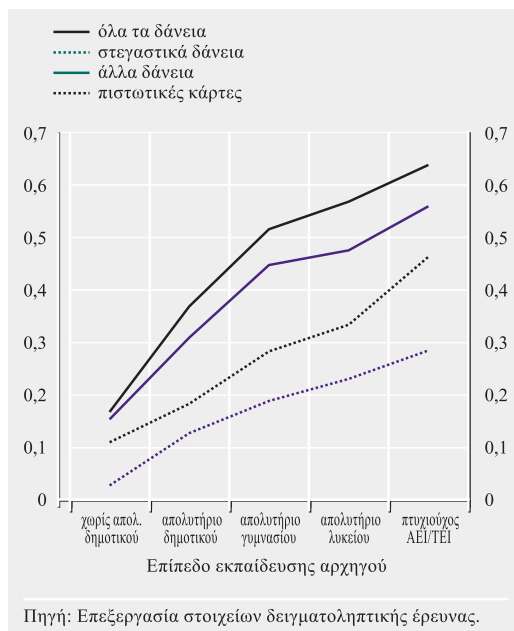


Αυτή η θετική σχέση παρατηρείται είτε εξετάζεται το σύνολο του δανεισμού είτε εξετάζονται χωριστά τα στεγαστικά και τα λοιπά δάνεια, αν και φαίνεται να είναι λίγο πιο έντονη στην περίπτωση των πιστωτικών καρτών. Σημειώνεται ότι παρόμοια αποτελέσματα είχαν προκύψει και με βάση τα στοιχεία των ερευνών του 2002 και του 2005.

Θετική συσχέτιση καταγράφεται επίσης μεταξύ της πιθανότητας δανεισμού και της καθαρής περιουσίας των νοικοκυριών. Επισημαίνεται σχετικά ότι η πιθανότητα να έχει κάποιο δάνειο ένα νοικοκυριό με καθαρή περιουσία μεγαλύτερη από 300 χιλιάδες ευρώ είναι 3,7 φορές μεγαλύτερη από την αντίστοιχη πιθανότητα ενός νοικοκυριού χωρίς περιουσία. Το αποτέλεσμα αυτό οφείλεται στα μη στεγαστικά δάνεια. Αντίθετα, στην περίπτωση των στεγαστικών δανείων δεν φαίνεται να υπάρχει θετική σχέση μεταξύ της καθαρής περιουσίας και της πιθανότητας δανεισμού.

¹⁷ Σε παρόμοια αποτελέσματα έχουν καταλήξει διάφορες μελέτες στο εξωτερικό, βλ. π.χ. Cox and Jappelli (1993), Del-Rio and Young (2005), Girouard et al. (2007) και La Cava and Simon (2003).

Διάγραμμα 4 Εκτιμώμενη πιθανότητα δανεισμού κατά επίπεδο εκπαίδευσης και κατηγορία δανείου



Το αποτέλεσμα αυτό είναι μάλλον αναμενόμενο, καθώς τα στεγαστικά δάνεια ασφαλίζονται κυρίως με την εγγραφή υποθήκης ή προσημείωσης στο δανειοδοτούμενο ακίνητο, ενώ εγγύηση για την ομαλή εξυπηρέτηση του δανείου είναι μάλλον το εισόδημα του νοικοκυριού παρά η καθαρή περιουσία του, δηλαδή η περιουσία που απομένει μετά την αφαίρεση του οφειλόμενου στεγαστικού δανείου.

Το μορφωτικό επίπεδο του αρχηγού του νοικοκυριού φαίνεται να ασκεί θετική επίδραση στην πιθανότητα τα νοικοκυριά να έχουν κάποιο δάνειο, κυρίως όμως όταν στις ανεξάρτητες μεταβλητές συμπεριλαμβάνεται η καθαρή περιουσία των νοικοκυριών αντί του εισοδήματος (βλ. Διάγραμμα 4). Αντίστοιχα αποτελέσματα είχαν καταγραφεί και με βάση τα στοιχεία των δύο προηγούμενων ερευνών. Ενδεχομένως αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι το μορφωτικό επίπεδο προσδιορίζει σε κάποιο βαθμό και το εισόδημα του νοικοκυριού, αλλά και την ικανότητα των δανειοληπτών να αναλύουν τις διαθέσιμες πληροφορίες, πράγμα που περιορίζει το κόστος εισόδου τους στην αγορά

δανείων. Πράγματι, αν το εισόδημα δεν συμπεριληφθεί στο υπόδειγμα της λογιστικής παλινδρόμησης, τότε το μορφωτικό επίπεδο σχεδόν σε όλες τις περιπτώσεις γίνεται στατιστικά σημαντικό και φαίνεται επομένως να παίζει ουσιαστικό ρόλο στην πιθανότητα το συγκεκριμένο νοικοκυριό να έχει κάποιο δάνειο. Π.χ. τα νοικοκυριά με αρχηγό πτυχιούχο τριτοβάθμιας εκπαίδευσης εμφανίζουν σχεδόν τριπλάσια πιθανότητα δανεισμού σε σχέση με τα νοικοκυριά των οποίων ο αρχηγός δεν τελείωσε το δημοτικό σχολείο.¹⁸ Ακόμη εντονότερη είναι η σχέση αυτή στην περίπτωση των στεγαστικών δανείων, όπου ο λόγος των αντίστοιχων πιθανοτήτων είναι 4,6.

Όπως είχε παρατηρηθεί και από τα στοιχεία των προηγούμενων ερευνών, ο αριθμός των εργαζομένων μελών στο νοικοκυριό αυξάνει σημαντικά την πιθανότητα να έχει το νοικοκυριό κάποιο δάνειο. Έτσι, όπως προκύπτει από τον Πίνακα 2, τα νοικοκυριά με περισσότερα από ένα εργαζόμενα μέλη έχουν αυξημένη πιθανότητα να έχουν κάποιο δάνειο, ιδιαίτερα μη στεγαστικό, ανεξάρτητα αν γίνεται έλεγχος για το εισόδημα ή την καθαρή περιουσία του νοικοκυριού. Αυτό ενδεχομένως αντανακλά το γεγονός ότι λοιπά δάνεια και ιδίως καταναλωτικά έχουν συνήθως περισσότερα μέλη του νοικοκυριού, σε αντίθεση με τα στεγαστικά δάνεια όπου συχνά ο υπόχρεος είναι ένα μόνο μέλος του νοικοκυριού.

Το αν ο αρχηγός εργάζεται στο δημόσιο ή στον ιδιωτικό τομέα επηρεάζει την πιθανότητα το νοικοκυριό να έχει λάβει στεγαστικό δάνειο. Συγκεκριμένα, η πιθανότητα αυτή είναι αυξημένη για τους εργαζομένους στο δημόσιο τομέα. Αντίθετα, για τα λοιπά δάνεια οι πιθανότητες αυτές δεν διαφοροποιούνται. Το εν λόγω αποτέλεσμα φαίνεται να αντανακλά κυρίως την προσφορά, δεδομένου ότι η μονιμότητα της απασχόλησης στο δημόσιο τομέα παρέχει επαρκή εχέγγυα στις τράπεζες όσον αφορά τη μελλοντική ροή εισοδήματος των

¹⁸ Σε παρόμοιο συμπέρασμα έχει καταλήξει και η μελέτη της Margi (2002) με βάση στοιχεία δειγματοληπτικής έρευνας νοικοκυριών στην Ιταλία.

δανειοληπτών και επομένως καθιστά ευκολότερη την πρόσβαση των εργαζομένων αυτών σε μακροπρόθεσμο δανεισμό, όπως τα στεγαστικά δάνεια. Το ίδιο είχε παρατηρηθεί και στις δύο προηγούμενες έρευνες του 2002 και του 2005. Επίσης, η πιθανότητα να έχει το νοικοκυριό κάποιο δάνειο επηρεάζεται σημαντικά και από το αν ο αρχηγός του νοικοκυριού είναι οικονομικός μετανάστης ή όχι. Συγκεκριμένα, οι οικονομικοί μετανάστες έχουν σημαντικά περιορισμένη πιθανότητα (2,5 φορές μικρότερη) σε σχέση με τα άλλα νοικοκυριά να έχουν κάποιο δάνειο, αν και αυτό δεν φαίνεται να αφορά τα στεγαστικά δάνεια, αλλά μόνο τα λοιπά δάνεια (2,8 φορές μικρότερη) και ιδίως τα δάνεια μέσω πιστωτικών καρτών (5,9 φορές μικρότερη). Ωστόσο, δεν είναι φανερό κατά πόσον το αποτέλεσμα αυτό αντανακλά παράγοντες της ζήτησης ή της προσφοράς.

Τέλος, παρατηρείται ότι γενικά το επάγγελμα (είδος της απασχόλησης) του νοικοκυριού δεν φαίνεται να επηρεάζει την πιθανότητα αυτό να έχει κάποιο δάνειο, ιδίως μάλιστα στεγαστικό δάνειο, ανεξάρτητα από το αν γίνεται έλεγχος για το εισόδημα ή την καθαρή περιουσία του νοικοκυριού. Ωστόσο φαίνεται ότι τα νοικοκυριά με αρχηγό αυτοαπασχολούμενο έχουν σχετικά αυξημένη πιθανότητα από ό,τι τα λοιπά νοικοκυριά να έχουν μη στεγαστικά δάνεια, αλλά το αποτέλεσμα αυτό ενδέχεται να αφορά ως ένα βαθμό τουλάχιστον τις ανάγκες της επιχείρησής τους.¹⁹

5 ΕΚΤΙΜΗΣΗ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΙΕΣΗΣ ΣΤΑ ΝΟΙΚΟΚΥΡΙΑ

Το ερωτηματολόγιο που χρησιμοποιήθηκε στις έρευνες του 2005 και του 2007 περιλάμβανε, όπως προαναφέρθηκε, και έναν αριθμό ερωτήσεων που αφορούσε τη συμπεριφορά των νοικοκυριών ως προς την κανονική εξυπηρέτηση των δανείων τους, καθώς και τις δυσκολίες που κατά την εκτίμησή τους αντιμετώπιζαν στην εξυπηρέτηση των διαφόρων υποχρεώσεών τους. Από τις σχετικές απαντήσεις στην έρευνα του 2007 προκύπτει ότι το 12,6% των νοικοκυριών δεν πληρώνει κανονικά τις

δόσεις των δανείων του. Το ποσοστό αυτό είναι λίγο υψηλότερο από το αντίστοιχο ποσοστό του 2005 (11,2%) και διαφέρει σημαντικά μεταξύ των επιμέρους κατηγοριών δανείων. Το μεγαλύτερο ποσοστό παρατηρείται στην περίπτωση των καταναλωτικών δανείων, όπου 16,8% (2005: 14,9%) των υπόχρεων νοικοκυριών δήλωσαν ότι δεν πληρώνουν κανονικά τις δόσεις αυτών των δανείων, ενώ στην περίπτωση των στεγαστικών δανείων το ποσοστό είναι 11,2% (2005: 8,6%). Τα ποσοστά αυτά, αν και δεν είναι συγκρίσιμα με τα ποσοστά των αντίστοιχων τραπεζικών δανείων που, σύμφωνα με τα στοιχεία που υποβάλλουν οι τράπεζες στην Τράπεζα της Ελλάδος, δεν εξυπηρετούνται για διάστημα τριών τουλάχιστον μηνών,²⁰ οδηγούν ακριβώς στο ίδιο συμπέρασμα, ότι δηλαδή τα καταναλωτικά δάνεια ενέχουν γενικά υψηλότερο πιστωτικό κίνδυνο για τις τράπεζες από ό,τι τα στεγαστικά δάνεια.

Εξάλλου, στον Πίνακα 3 παρουσιάζονται τα ποσοστά των νοικοκυριών που δήλωσαν ότι “αντιμετωπίζουν δυσκολία στην κανονική εξυπηρέτηση των υποχρεώσεών τους”²¹ και, όπως προκύπτει, τα ποσοστά αυτά είναι μεγάλα και μάλιστα το 2007 είναι γενικώς αυξημένα σε σύγκριση με το 2005. Αξιοσημείωτη εξαίρεση αποτελεί η μείωση του ποσοστού των νοικοκυριών που δήλωσε ότι αντιμετωπίζει δυσκολίες στην πληρωμή των δόσεων για πιστωτικές κάρτες (2007: 49,3%, 2005: 54,2%). Γενικά πάντως ένα πολύ υψηλό ποσοστό των νοικοκυριών, ιδίως στα χαμηλά εισοδηματικά κλίμακα, αντιμετωπίζει δυσκολία στην εξυπηρέτηση των υποχρεώσεών του. Σε μεγάλο βαθμό αυτό αντανακλά το χαμηλό επίπεδο του εισοδήματος των εν

¹⁹ Τα πιο πάνω αποτελέσματα αναφορικά με την ηλικία, το εισόδημα, την περιουσία, τον αριθμό των μελών, το βαθμό ασκτικότητας και το επίπεδο εκπαίδευσης συμφωνούν εν γένει με τα αποτελέσματα αντίστοιχης ανάλυσης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (European Commission, 2008) για το σύνολο των χωρών της ΕΕ-25 καθώς και για τις επιμέρους χώρες που εξετάζονται.

²⁰ Στο ερωτηματολόγιο το σχετικό ερώτημα αφορά το κατά πόσον τα νοικοκυριά πληρώνουν σε γενικές γραμμές κανονικά ή όχι τις δόσεις των δανείων τους. Επομένως, πέραν των γενικών επιφυλάξεων που ισχύουν για την αξιολόγηση των αποτελεσμάτων των ερευνών αυτού του είδους, οι απαντήσεις των νοικοκυριών καλύπτουν τις καθυστερήσεις έως και τρεις μήνες στην εξυπηρέτηση των δανείων τους.

²¹ Με αυτόν τον όρο νοούνται τα νοικοκυριά εκείνα τα οποία στη σχετική ερώτηση απάντησαν ότι είναι “δύσκολο” ή “μάλλον δύσκολο” γι’ αυτά να αντιμετωπίσουν τις υποχρεώσεις τους.

Πίνακας 3 Εκτιμήσεις νοικοκυριών σχετικά με το βαθμό δυσκολίας* ως προς την εξυπηρέτηση των υποχρεώσεών τους κατά κλιμάκιο εισοδήματος, 25+ (ποσοστά % νοικοκυριών)

Είχαν δυσκολία στην:	Σύνολο		Κλιμάκια εισοδήματος σε ευρώ									
			<7.500		7.501-15.000		15.001-25.000		25.001-35.000		>35.000	
	2007	2005	2007	2005	2007	2005	2007	2005	2007	2005	2007	2005
– πληρωμή δόσεων στεγαστικού δανείου	57,3	53,8	71,4	83,3	85,2	61,3	70,2	58,7	51,7	48,9	32,4	32,8
– πληρωμή δόσεων πιστωτικών καρτών	49,3	54,2	55,6	75,8	67,7	64,6	61,4	51,7	45,6	51,6	25,7	36,0
– πληρωμή δόσεων άλλων τραπεζικών δανείων	68,4	67,0	94,7	87,5	84,5	78,7	65,4	63,6	70,3	66,7	50,5	50,0
– πληρωμή δόσεων σε καταστήματα	51,4	53,5	66,7	85,7	54,5	47,6	60,5	50,0	35,7	-	46,7	-
– πληρωμή ενοικίου	66,7	61,6	87,0	84,1	76,4	66,9	67,0	54,3	51,3	33,8	19,4	25,0
– πληρωμή λογαριασμών	57,9	50,0	80,0	71,0	71,4	56,1	61,0	45,2	44,1	35,5	30,0	22,7

* Περιλαμβάνονται τα νοικοκυριά τα οποία στη σχετική ερώτηση απάντησαν ότι είναι ‘δύσκολο’ ή ‘μάλλον δύσκολο’ γι’ αυτά να ανταπεξέλθουν στις υποχρεώσεις τους.

- : Ο αριθμός των νοικοκυριών στα κλιμάκια αυτά είναι πάρα πολύ μικρός για να αξιολογηθεί στατιστικά.

λόγω νοικοκυριών, άρα και τη σχετικά υψηλή οριακή χρησιμότητα την οποία αποδίδουν σε κάθε μονάδα του εισοδήματός τους. Σημειώνεται ότι σε αυτή την κατηγορία των νοικοκυριών, ακριβώς λόγω του ότι ανήκουν στα χαμηλά εισοδηματικά κλιμάκια, η χρηματοοικονομική τους θέση είναι περισσότερο ευάλωτη σε περίπτωση ανόδου των επιτοκίων ή μεταβολής των οικονομικών συνθηκών. Συνολικά, τα ποσοστά που προκύπτουν και από τις δύο έρευνες της Τράπεζας της Ελλάδος, αν και είναι γενικώς μικρότερα, φαίνεται να επιβεβαιώνουν το αποτέλεσμα της Έρευνας των Οικογενειακών Προϋπολογισμών του 2004/2005 που διενεργήθηκε από την ΕΣΥΕ, όπου το 77,3% των νοικοκυριών δήλωσε ότι αντιμετωπίζει με δυσκολία τις ανάγκες του.²²

Η θεωρία της “ικανότητας αποπληρωμής” υποστηρίζει ότι τα νοικοκυριά θα έχουν δυσκολίες να εξυπηρετήσουν κανονικά τις δανειακές τους υποχρεώσεις στο βαθμό που το εισόδημά τους δεν επαρκεί για να τις καλύψουν χωρίς ιδιαίτερη επιβάρυνσή τους.²³ Στο πλαίσιο αυτό, η δανειακή επιβάρυνση των νοικοκυριών, δηλαδή ο λόγος του χρέους προς το εισόδημά τους, χρησιμοποιείται συχνά ως μέτρο της χρηματοοικονομικής πίεσης, επισημαίνεται δε ότι, με δεδομένους τους άλλους παράγοντες, όσο μεγαλύτερος είναι ο λόγος αυτός, τόσο πιο

δύσκολη καθίσταται η εξυπηρέτηση των δανείων τους. Ακόμη πιο εξειδικευμένος δείκτης είναι το κόστος εξυπηρέτησης των δανείων, δηλαδή το ύψος των τοκοχρεολυτικών δόσεων που οφείλει να καταβάλει το νοικοκυριό μέσα σε ορισμένη περίοδο (π.χ. τρίμηνο), εκφρασμένο ως ποσοστό του εισοδήματος του νοικοκυριού στην ίδια περίοδο. Επομένως, ο λόγος αυτός δείχνει το μέρος του εισοδήματος του νοικοκυριού που απορροφά η εξυπηρέτηση των δανείων του. Είναι προφανές ότι, με δεδομένους τους άλλους παράγοντες, όσο μεγαλύτερος είναι ο λόγος αυτός τόσο μεγαλύτερη είναι και η χρηματοοικονομική πίεση που ασκείται στο νοικοκυριό, καθώς έτσι περιορίζεται το μέρος του εισοδήματός του που απομένει για την κάλυψη άλλων και ενδεχομένως ζωτικών αναγκών του.²⁴

²² Το ποσοστό αυτό είναι το άθροισμα των ποσοστών των νοικοκυριών τα οποία στην ερώτηση της Έρευνας Οικογενειακών Προϋπολογισμών 2004/2005 της ΕΣΥΕ “πώς αντιμετωπίζετε τις ανάγκες σας;” απάντησαν: με μεγάλη δυσκολία (18,2%), με δυσκολία (23,8%) ή με κάποια δυσκολία (35,3%).

²³ Βλ. Whitley et al. (2004).

²⁴ Οι May and Tudela (2005) βρήκαν ότι το κόστος εξυπηρέτησης των στεγαστικών δανείων, όταν είναι έως περίπου 20%, δεν σχετίζεται με την εμφάνιση προβλημάτων στην κανονική αποπληρωμή των δανείων αυτών. Όταν όμως το κόστος εξυπηρέτησης υπερβαίνει το επίπεδο αυτό, τα προβλήματα πληρωμής αυξάνονται με την αύξηση του κόστους εξυπηρέτησης. Παρόμοια, οι Whitley et al. (2004) βρήκαν ότι το κόστος εξυπηρέτησης είναι ο σημαντικότερος προσδιοριστικός παράγοντας του συνολικού επιπέδου των καθυστερήσεων στην εξυπηρέτηση τόσο των στεγαστικών δανείων όσο και των δανείων μέσω πιστωτικών καρτών.

Από την έρευνα του 2007 προκύπτει ότι για το 78% των νοικοκυριών το κόστος εξυπηρέτησης δεν υπερβαίνει το 1/3 του εισοδήματός τους, ενώ για το 84% των νοικοκυριών το κόστος αυτό δεν υπερβαίνει το 40% του εισοδήματός τους. Αν και τα στοιχεία αυτά υποδηλώνουν ότι μεταξύ 2005²⁵ και 2007 αυξήθηκε η χρηματοοικονομική πίεση στα νοικοκυριά,²⁶ εντούτοις για τη μεγάλη πλειοψηφία των νοικοκυριών με χρέος, η άμεση χρηματοοικονομική πίεση κυμαίνεται μέσα σε όρια που γενικά θεωρείται ότι δεν συνεπάγονται ιδιαίτερες δυσκολίες στην κανονική εξυπηρέτηση των δανείων τους.²⁷ Είναι ωστόσο ενδιαφέρον να εξεταστούν πιο αναλυτικά τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά των νοικοκυριών στα οποία το κόστος εξυπηρέτησης υπερβαίνει το 40% του εισοδήματός τους, δηλαδή των νοικοκυριών εκείνων στα οποία η χρηματοοικονομική πίεση είναι ή αναμένεται να είναι πιο έντονη. Πολύ δε περισσότερο καθώς υπάρχει σημαντική συγγένωση χρέους στα νοικοκυριά αυτά, δεδομένου ότι, ενώ αποτελούν το 16% των υπόχρεων νοικοκυριών, το χρέος τους αντιπροσωπεύει το 36,6% του συνολικού χρέους των νοικοκυριών του δείγματος.

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΠΙΕΣΗ ΣΤΑ ΝΟΙΚΟΚΥΡΙΑ ΚΑΙ ΚΟΙΝΩΝΙΚΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΤΩΝ ΝΟΙΚΟΚΥΡΙΩΝ

Με βάση τα προηγούμενα και τη διαθέσιμη πληροφόρηση από την έρευνα νοικοκυριών της Τράπεζας της Ελλάδος για το 2007, η χρηματοοικονομική πίεση στα νοικοκυριά προσεγγίζεται με έξι δείκτες. Οι τέσσερις από τους δείκτες αυτούς αναφέρονται στο βαθμό δυσκολίας των νοικοκυριών για την πληρωμή των δόσεων: (α) οποιουδήποτε δανείου, (β) στεγαστικού δανείου, (γ) άλλων τραπεζικών δανείων και (δ) πιστωτικών καρτών. Οι δείκτες αυτοί καταρτίστηκαν με βάση τις απαντήσεις των ίδιων των νοικοκυριών στο ερώτημα “κατά τους 6 τελευταίους μήνες σε ποιο βαθμό εσείς ή κάποιο άλλο μέλος του νοικοκυριού σας είχατε/είχε δυσκολίες στην πληρωμή των δόσεων του συγκεκριμένου δανείου;”. Οι δείκτες αυτοί λαμβάνουν την

τιμή 1 στην περίπτωση που η απάντηση του νοικοκυριού ήταν “με δυσκολία” ή “μάλλον δύσκολα” και την τιμή 0 σε άλλη περίπτωση. Επιπλέον, στην ανάλυση που ακολουθεί, στους δείκτες χρηματοοικονομικής πίεσης περιλαμβάνονται το κόστος εξυπηρέτησης των δανείων για τιμές μεγαλύτερες του 40% του εισοδήματος των νοικοκυριών καθώς και η μη κανονική πληρωμή δόσεων²⁸ οποιουδήποτε δανείου.

Στα Διαγράμματα 5 έως 8 παρουσιάζονται οι κατανομές των πιο πάνω δεικτών χρηματοοικονομικής πίεσης στα νοικοκυριά ως προς ορισμένα βασικά κοινωνικοοικονομικά χαρακτηριστικά των νοικοκυριών. Όπως προκύπτει από το Διάγραμμα 5 που αποτυπώνει τη σχέση μεταξύ του εισοδήματος και των επιμέρους δεικτών χρηματοοικονομικής πίεσης, η δανειακή επιβάρυνση των νοικοκυριών, όπως αυτή μετρείται με το λόγο “χρέος προς εισόδημα”, τείνει να μειώνεται με την άνοδο σε υψηλότερο εισοδηματικό κλιμάκιο. Κατά μέσο όρο ο λόγος αυτός για τα νοικοκυριά στο πρώτο εισοδηματικό πεμπτημόριο είναι περίπου τριπλάσιος από ό,τι για τα νοικοκυριά στο πέμπτο πεμπτημόριο. Εξάλλου, το ποσοστό των νοικοκυριών, σε κάθε πεμπτημόριο, που έχει δηλώσει ότι αντιμετωπίζει δυσκολίες στην πληρωμή των δανειακών του υποχρεώσεων, τείνει να μειώνεται με την άνοδο σε υψηλό-

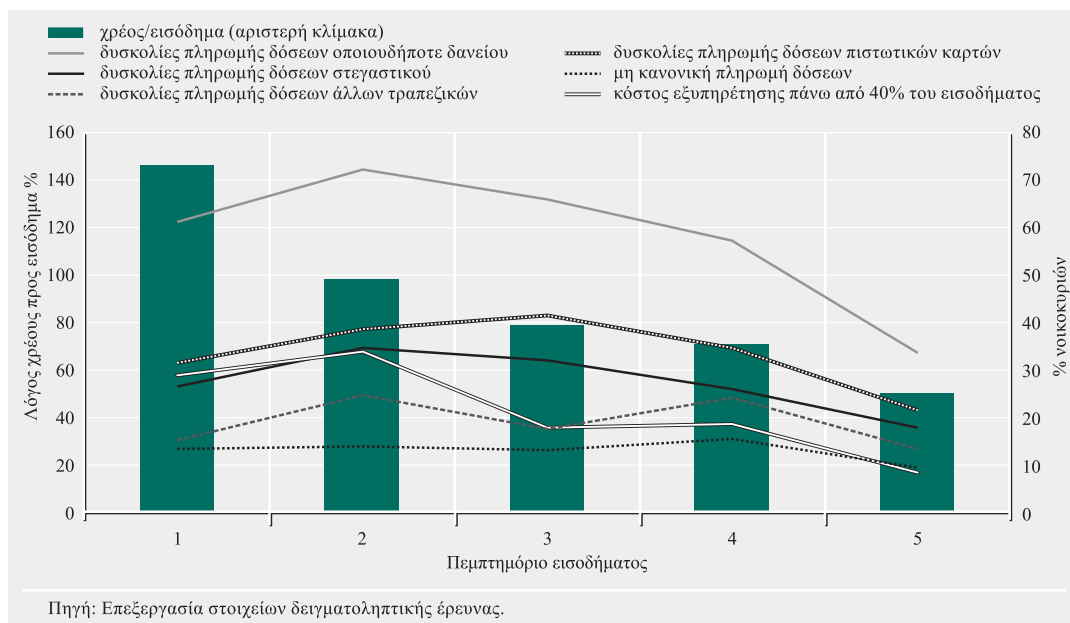
²⁵ Από τα στοιχεία της έρευνας του 2005 προκύπτει ότι για το 81% των νοικοκυριών το κόστος εξυπηρέτησης δεν υπερβαίνει το 1/3 του εισοδήματός τους, ενώ για το 88% των νοικοκυριών το κόστος αυτό δεν υπερβαίνει το 40% του εισοδήματός τους. Βλ. Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2005, Παράρτημα Κεφ. VI, Αθήνα 2006.

²⁶ Η αύξηση αυτή συνδέεται άμεσα με την εξέλιξη των επιτοκίων που οι τράπεζες εφαρμόζουν στα υφιστάμενα υπόλοιπα των κυριότερων κατηγοριών καταναλωτικών δανείων και στεγαστικών δανείων, τα οποία τη διετία 2005-2007 αυξήθηκαν κατά μέσο όρο κατά 107 και 39 μονάδες βάσης αντίστοιχα, ακολουθώντας γενικά την αύξηση των βασικών επιτοκίων της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ), τα οποία μεταξύ Δεκεμβρίου 2005 και Δεκεμβρίου 2007 αυξήθηκαν κατά 175 μονάδες βάσης.

²⁷ Σύμφωνα με τη διεθνή βιβλιογραφία, όταν το κόστος εξυπηρέτησης δεν υπερβαίνει το 30% ή και 40% του εισοδήματός τους, θεωρείται ότι τα νοικοκυριά μπορούν να εξυπηρετούν χωρίς σημαντικές δυσκολίες τα δάνειά τους. Βλ. π.χ. DeVaney (1994) και Lytton et al. (1991).

²⁸ Διευκρινίζεται ότι η μη κανονική εξυπηρέτηση των δανείων αφορά την περίπτωση που ο δανειολήπτης καθυστερεί την πληρωμή ή έχει σταματήσει να πληρώνει τις δόσεις των δανείων του και δεν αφορά τις περιπτώσεις που η πληρωμή των δόσεων γίνεται κανονικά αλλά ο δανειολήπτης έχει κάποιο βαθμό δυσκολίας στην εξοικονόμηση και καταβολή των σχετικών ποσών, δηλαδή τις περιπτώσεις που ο ερωτώμενος δηλώνει ότι πληρώνει με δυσκολία τις δόσεις των δανείων του.

Διάγραμμα 5 Κατανομή της χρηματοοικονομικής πίεσης στα νοικοκυριά κατά πεμπτημόριο εισοδήματος

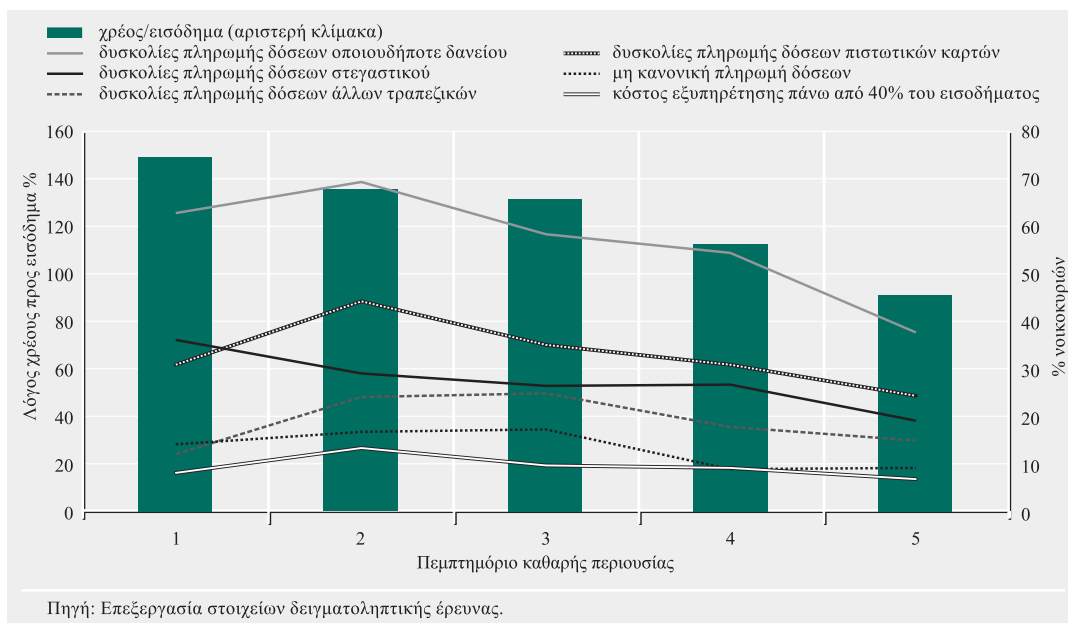


τερο κλιμάκιο εισοδήματος, όπως άλλωστε θα αναμενόταν. Η τάση αυτή είναι γενικά πιο εμφανής στα νοικοκυριά που αντιμετωπίζουν δυσκολίες για οποιοδήποτε δάνειο ή έχουν κόστος εξυπηρέτησης μεγαλύτερο από το 40% του εισοδήματός τους. Σε κάθε περίπτωση όμως, το ποσοστό των νοικοκυριών με δυσκολίες που βρίσκονται στο υψηλότερο εισοδηματικό κλιμάκιο είναι σημαντικά μικρότερο από ό,τι στα άλλα κλιμάκια, ανεξάρτητα από την κατηγορία του δανείου. Όπως θα αναμενόταν, έντονα αρνητική σχέση παρατηρείται μεταξύ του επιπέδου του εισοδήματος και του ποσοστού των νοικοκυριών ανά εισοδηματικό κλιμάκιο, των οποίων το κόστος εξυπηρέτησης των δανείων υπερβαίνει το 40% του εισοδήματός τους, καθώς το ποσοστό αυτό στο πρώτο πεμπτημόριο είναι 3,5 φορές υψηλότερο από το αντίστοιχο ποσοστό στο πέμπτο πεμπτημόριο. Αντίθετα, το ποσοστό των νοικοκυριών ανά εισοδηματικό κλιμάκιο που δήλωσαν ότι δεν εξυπηρετούν κανονικά τα δάνειά τους δεν φαίνεται να επηρεάζεται από το επίπεδο του εισοδήματος, παρόλο που το ποσοστό αυτό στο πέμπτο πεμπτημόριο είναι σημαντικό μικρότερο από ό,τι στα άλλα.

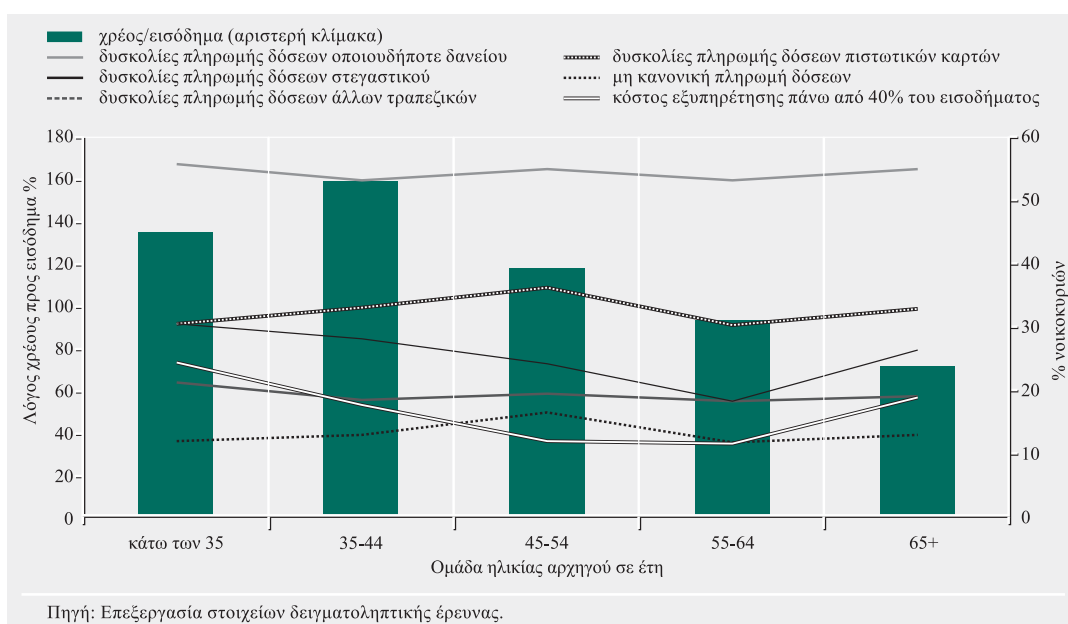
Τα πιο πάνω συμπεράσματα δεν μεταβάλλονται ουσιαστικά όταν οι κατανομές των δεικτών χρηματοοικονομικής πίεσης ελεγχθούν για την καθαρή περιουσία των νοικοκυριών. Έτσι, ο λόγος του χρέους προς το εισόδημα τείνει να μειώνεται με την αύξηση της καθαρής περιουσίας, όπως άλλωστε θα αναμενόταν, καθώς εισόδημα και περιουσία σε μεγάλο βαθμό αλληλοεξαρτώνται (Διάγραμμα 6). Επίσης, το ποσοστό των νοικοκυριών που δήλωσαν δυσκολίες πληρωμής των δανείων τους τείνει να μειώνεται με την αύξηση της καθαρής περιουσίας, όπως άλλωστε συμβαίνει και με το ποσοστό των νοικοκυριών με κόστος εξυπηρέτησης πάνω από το 40% του εισοδήματός του. Τέλος, όπως και στην περίπτωση του εισοδήματος, η καθαρή περιουσία δεν φαίνεται να σχετίζεται με τη μη κανονική εξυπηρέτηση των δανείων.

Όπως προκύπτει από το Διάγραμμα 7 που εξετάζει τη σχέση μεταξύ της ηλικίας του αρχηγού του νοικοκυριού και των διαφόρων δεικτών χρηματοοικονομικής πίεσης, ο λόγος του χρέους προς το εισόδημα τείνει να αυξάνεται για τις δύο πρώτες ομάδες ηλικίας του

Διάγραμμα 6 Κατανομή της χρηματοοικονομικής πίεσης στα νοικοκυριά κατά πεμπτημόριο καθαρής περιουσίας



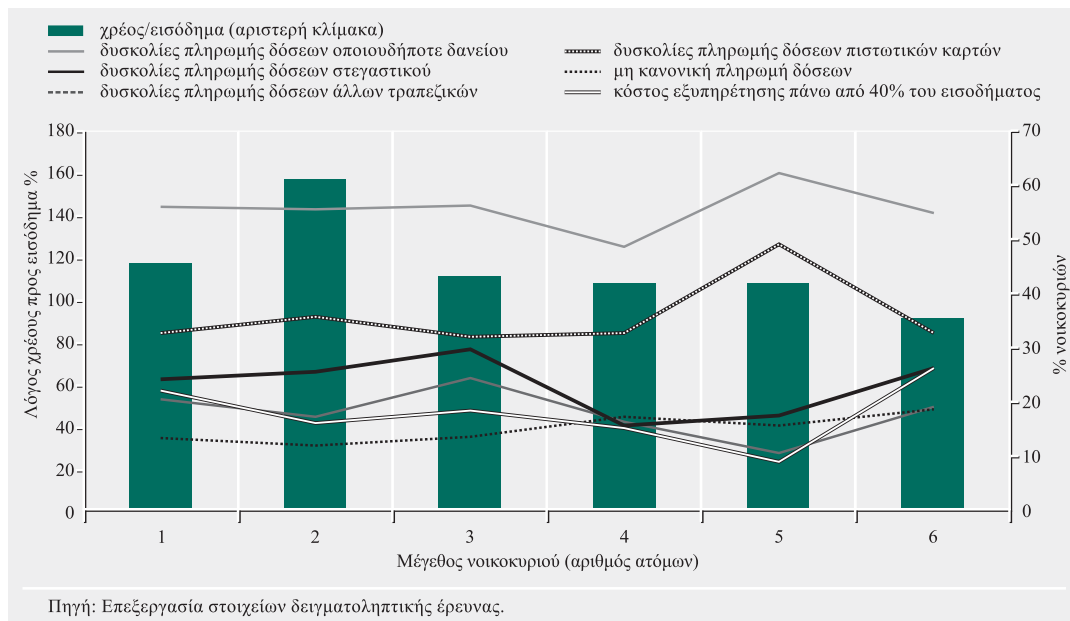
Διάγραμμα 7 Κατανομή της χρηματοοικονομικής πίεσης στα νοικοκυριά κατά ομάδα ηλικίας του αρχηγού



αρχηγού του νοικοκυριού (έως 34 ετών και 35-44 ετών) και στη συνέχεια μειώνεται σταδιακά έως την ομάδα των 65 ετών και άνω. Οι

δυσκολίες πληρωμής δεν φαίνεται να διαφοροποιούνται ουσιαστικά κατά ομάδα ηλικίας όταν λαμβάνεται υπόψη το σύνολο των

Διάγραμμα 8 Κατανομή της χρηματοοικονομικής πίεσης στα νοικοκυριά με βάση το μέγεθος του νοικοκυριού



δανείων. Ωστόσο, στην περίπτωση των στεγαστικών δανείων καταγράφεται αρνητική σχέση, καθώς το ποσοστό των νοικοκυριών με δυσκολίες πληρωμής τείνει να μειώνεται με την αύξηση του ηλικιακού κλιμακίου. Το αποτέλεσμα αυτό φαίνεται να αντανάκλα το γεγονός ότι τα στεγαστικά δάνεια λαμβάνονται γενικά σε νεότερες ηλικίες και επομένως τα νοικοκυριά με αρχηγό στα μεγαλύτερα ηλικιακά κλιμάκια τείνουν να έχουν μικρό ή και καθόλου υπόλοιπο στεγαστικού δανείου. Στον ίδιο ακριβώς παράγοντα φαίνεται να οφείλεται και η αρνητική σχέση που καταγράφεται μεταξύ ηλικίας και ποσοστού νοικοκυριών με κόστος εξυπηρέτησης δανείου μεγαλύτερο από το 40% του εισοδήματος. Επίσης, όπως και στην περίπτωση του εισοδήματος και της καθαρής περιουσίας, η μη κανονική πληρωμή των δανείων δεν φαίνεται να σχετίζεται με την ηλικία του αρχηγού του νοικοκυριού.

Τέλος, το μέγεθος του νοικοκυριού φαίνεται να σχετίζεται θετικά με τις δυσκολίες πληρωμής των δανείων (Διάγραμμα 8). Είναι σημαντικό να σημειωθεί ότι το αποτέλεσμα αυτό

συνοψίζει την επίδραση δύο κατά το μάλλον αντίθετων σχέσεων: της θετικής σχέσης που φαίνεται να καταγράφεται στην περίπτωση των πιστωτικών καρτών και της εντονότερης αρνητικής σχέσης που σημειώνεται στην περίπτωση των στεγαστικών δανείων. Αρνητική σχέση παρατηρείται και στην περίπτωση του κόστους εξυπηρέτησης, όπου το ποσοστό των νοικοκυριών με κόστος εξυπηρέτησης πάνω από το 40% του εισοδήματός τους είναι αυξημένο στα μονομελή νοικοκυριά και στα ζευγάρια χωρίς παιδιά και τείνει να μειώνεται με την αύξηση του μεγέθους του νοικοκυριού. Αντίθετα, το μέγεθος του νοικοκυριού φαίνεται να σχετίζεται θετικά με τη μη κανονική πληρωμή των δανείων, καθώς το σχετικό ποσοστό αυξάνεται με την αύξηση του μεγέθους του νοικοκυριού.

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΠΙΕΣΗ: ΑΝΑΛΥΣΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΠΑΛΙΝΔΡΟΜΗΣΗΣ

Προκειμένου όμως να διερευνηθούν σε μεγαλύτερο βάθος οι κοινωνικοοικονομικοί παράγοντες οι οποίοι ερμηνεύουν τη συμπεριφορά των νοικοκυριών που δήλωσαν ότι

έχουν δυσκολίες στην εξυπηρέτηση των δανειακών τους υποχρεώσεων, εκτιμήθηκαν εναλλακτικά υποδείγματα λογιστικής παλινδρόμησης, παρόμοια με αυτά που χρησιμοποιήθηκαν στο προηγούμενο τμήμα της μελέτης για τη σχέση του δανεισμού και των κοινωνικοοικονομικών χαρακτηριστικών των νοικοκυριών. Τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης παρουσιάζονται στον Πίνακα 4 και οι συντελεστές των ανεξάρτητων μεταβλητών έχουν την ίδια ακριβώς ερμηνεία όπως και στην περίπτωση της ανάλυσης του δανεισμού των νοικοκυριών.

Όπως προκύπτει από τα στοιχεία του Πίνακα 4, το εισόδημα και η περιουσία είναι, όπως άλλωστε θα αναμενόταν, βασικοί προσδιοριστικοί παράγοντες των δυσκολιών που έχουν τα νοικοκυριά στην εξυπηρέτηση των δανειακών τους υποχρεώσεων. Η πιθανότητα ένα νοικοκυριό που βρίσκεται στο υψηλότερο εισοδηματικό κλιμάκιο (πάνω από 30.000 ευρώ) να έχει δυσκολίες στην εξυπηρέτηση των δανειακών του υποχρεώσεων είναι 5 φορές μικρότερη από την αντίστοιχη πιθανότητα για ένα νοικοκυριό στο εισοδηματικό κλιμάκιο αναφοράς (12.000 έως 18.000 ευρώ). Είναι ωστόσο ουσιώδες να σημειωθεί ότι αυτή η έντονα αρνητική σχέση μεταξύ δυσκολιών εξυπηρέτησης των δανείων και εισοδήματος αντανακλά κυρίως τη συμπεριφορά των νοικοκυριών όσον αφορά την εξυπηρέτηση των δανείων μέσω πιστωτικών καρτών. Επισημαίνεται ότι στην περίπτωση των στεγαστικών δανείων η σχέση δυσκολιών και εισοδήματος δεν είναι στατιστικά σημαντική για τα νοικοκυριά με εισόδημα κάτω από 24.000 ευρώ. Το αποτέλεσμα αυτό φαίνεται να σχετίζεται περισσότερο με παράγοντες της προσφοράς παρά της ζήτησης δανείων. Φαίνεται δηλαδή να υποδηλώνει ότι οι τράπεζες απαιτούν περισσότερη πληροφόρηση όσον αφορά τις εισοδηματικές δυνατότητες της πελατείας τους προκειμένου για τη χορήγηση στεγαστικών δανείων παρά για τη χορήγηση δανείων μέσω πιστωτικών καρτών, όπου η αρνητική σχέση δυσκολιών και εισοδήματος ανιχνεύεται από χαμηλότερα εισοδηματικά κλιμάκια. Στην περίπτωση δηλ. των στε-

γαστικών δανείων, η πληρέστερη διερεύνηση των εισοδηματικών δυνατοτήτων των δανειοδοτούμενων από πλευράς των τραπεζών διασφαλίζει τελικά την κανονική εξυπηρέτηση των δανείων τους. Κάτι ανάλογο καταγράφεται και για τα νοικοκυριά που βρίσκονται στα δύο υψηλότερα κλιμάκια της καθαρής περιουσίας (άνω των 100 χιλιάδων ευρώ), τα οποία αντιμετωπίζουν σημαντικά μικρότερη πιθανότητα δυσκολιών στην αποπληρωμή οποιουδήποτε από τις επιμέρους κατηγορίες δανείων.

Επιπλέον, το επίπεδο εκπαίδευσης του αρχηγού του νοικοκυριού, καθώς γενικά συσχετίζεται θετικά τόσο με το εισόδημά του όσο και με την περιουσία του, φαίνεται να αμβλύνει τις δυσκολίες των νοικοκυριών στην πληρωμή των δανείων τους. Πράγματι, η πιθανότητα αντιμετώπισης κάποιας δυσκολίας για τα νοικοκυριά με αρχηγό πτυχιούχο τριτοβάθμιας εκπαίδευσης είναι σημαντικά μικρότερη από ό,τι για τα νοικοκυριά των οποίων ο αρχηγός είναι απόφοιτος γυμνασίου (ομάδα αναφοράς) και κυρίως δημοτικού σχολείου. Το γεγονός αυτό είναι πιθανό να σχετίζεται και με την ικανότητα των ατόμων με υψηλότερο επίπεδο εκπαίδευσης να αναλύουν και να κατανοούν καλύτερα τους ακριβείς όρους των δανειακών συμβάσεων που υπογράφουν με τα πιστωτικά ιδρύματα.

Το μέγεθος του νοικοκυριού φαίνεται να ασκεί και αυτό σημαντική επίδραση στον προσδιορισμό της πιθανότητας το νοικοκυριό να αντιμετωπίζει δυσκολίες στην εξυπηρέτηση των δανείων του, ιδίως όταν γίνεται έλεγχος για το εισόδημα. Τα μονομελή νοικοκυριά και τα ζευγάρια με τρία παιδιά έχουν γενικά μικρότερη πιθανότητα να αντιμετωπίζουν δυσκολίες στην εξυπηρέτηση των δανείων τους από ό,τι οι άλλες κατηγορίες νοικοκυριών. Ειδικότερα, η εν λόγω πιθανότητα για τα ζευγάρια με τρία παιδιά είναι περίπου 2 φορές μικρότερη από ό,τι για τα ζευγάρια με δύο παιδιά (ομάδα αναφοράς) και φαίνεται ότι αντανακλά κυρίως τη συμπεριφορά των νοικοκυριών αυτών αναφορικά με τα στεγαστικά δάνεια. Με δεδομένο ότι οι σχέσεις

Πίνακας 4 Αποτελέσματα εκτιμήσεων υποδειγμάτων λογιστικής παλινδρόμησης για τις δυσκολίες στην πληρωμή δανείων (Ο λόγος πιθανοτήτων – να αντιμετωπίζει δυσκολίες στην πληρωμή δανείου ως προς το να μην αντιμετωπίζει – μιας συγκεκριμένης ομάδας νοικοκυριών προς τον αντίστοιχο λόγο της ομάδας αναφοράς)

Εξηγητικές μεταβλητές	Όλα τα δάνεια		Στεγαστικά δάνεια		Άλλα δάνεια		Πιστωτικές κάρτες	
	(α)	(β)	(α)	(β)	(α)	(β)	(α)	(β)
Αθήνα-Θεσσαλονίκη	0,61***	0,63***	0,56**	0,64*	0,62***	0,62***	0,57**	0,61*
Ημιαστικές περιοχές	0,85	0,89	0,84	1	1,37	1,39*	0,67	0,79
Μονομελές νοικοκυριό	0,52***	0,65*	0,49	0,72	0,65*	0,73	0,35***	0,45**
Ζευγάρι	0,9	0,98	0,75	0,76	1,42*	1,49*	0,75	0,82
Ζευγάρι με ένα παιδί	0,74*	0,79	0,5**	0,55*	1,2	1,23	0,45**	0,54**
Ζευγάρι με τρία παιδιά	0,56**	0,56**	0,28**	0,3**	1,09	1,04	0,43**	0,37**
Άλλο νοικοκυριό	0,85	0,92	0,76	0,85	0,98	1	0,44***	0,48**
Έως 25 ετών	0,64	0,64	0,52	0,35	1,16	1,24	0,63	0,88
25 έως 29 ετών	1,26	1,38	1,03	1,13	1,44	1,61*	1,23	1,71
40 έως 49 ετών	1,16	1,15	0,94	0,99	1,2	1,22	1,6*	1,74**
50 έως 59 ετών	0,76	0,66*	0,49*	0,45**	0,78	0,75	1,88*	1,76*
60 έως 69 ετών	0,66	0,59*	0,89	0,86	0,44**	0,43**	1,3	1,4
70 έως 79 ετών	0,59	0,49*	0,23*	0,24*	0,45*	0,43*	0,77	0,68
80 ετών και άνω	0,45	0,39			0,66	0,59		
Χωρίς απολυτήριο δημοτικού	0,69	0,71			1,32	1,24	0,39	0,25*
Απολυτήριο δημοτικού	1,7**	1,72**	2,44*	2,35*	1,88**	1,92**	1,35	1,32
Απολυτήριο λυκείου	0,78	0,66**	1,14	0,79	0,76	0,7*	0,64	0,55*
Πτυχιούχος ΑΕΙ/ΤΕΙ	0,64**	0,48***	1,38	0,76	0,56**	0,46***	0,63	0,5*
Εισόδημα έως 6.000 ευρώ	0,86		1,47		0,97		1,07	
Εισόδημα από 6.001 έως 12.000 ευρώ	0,84		1,8		0,76		0,65	
Εισόδημα από 18.001 έως 24.000 ευρώ	0,62**		0,85		0,76		0,43**	
Εισόδημα από 24.001 έως 30.000 ευρώ	0,43***		0,3***		0,66*		0,32***	
Εισόδημα πάνω από 30.000 ευρώ	0,2***		0,16***		0,31***		0,15***	
Χωρίς περιουσία		0,74		1,85		0,33***		0,39*
Περιουσία από 1 έως 10.000 ευρώ		1,34		2,07		1		0,93
Περιουσία από 50.001 έως 100.000 ευρώ		0,83		0,66		0,99		0,52*
Περιουσία από 100.001 έως 300.000 ευρώ		0,51***		0,49*		0,59**		0,32***
Περιουσία μεγαλύτερη των 300.000 ευρώ		0,36***		0,42*		0,43***		0,32***
Ένα εργαζόμενο μέλος στο νοικοκυριό	1,88**	1,37	1,74	0,88	2,44***	1,94**	2,91**	2,08*
Δύο εργαζόμενα μέλη	2,26**	1,02	1,94	0,49	3,48***	1,99**	2,45*	0,87
Τρία ή περισσότερα εργαζόμενα μέλη	3,04***	0,91	3,01	0,47	5,82***	2,24**	2,53	0,65
Αυτοαπασχολούμενος	1,18	1,35*	1,7*	1,66*	1,17	1,26	1,03	1,1
Εργοδότης	0,73	0,7	1,47	1,36	0,56	0,53	0,72	0,61
Συνταξιούχος	1,74*	1,38	1,79	1,07	2,64***	2,26***	1,14	0,82
Άλλος μη οικονομικά ενεργός	2,55**	2,35**	0***	0***	1,46	1,54	2,08	2,01
Ιδιώκτη κατοικία	0,99	1,34*	0,85	1,15	0,97	1,07	0,52***	0,73
Μετανάστης	1,36	1,63*	1,44	2,62*	1,63	1,93*	0,87	1,19
Εργαζόμενος στο δημόσιο τομέα	0,72*	0,7*	0,77	0,73	1,11	1,07	0,56*	0,47**

Σημείωση: Ομάδα αναφοράς: Τόπος διαμονής: Άλλες αστικές περιοχές – Τύπος νοικοκυριού: Ζευγάρι με δύο παιδιά – Ηλικιακή ομάδα: 30 έως 39 ετών – Επίπεδο εκπαίδευσης: τρεις τάξεις γυμνασίου – Κλιμάκιο εισοδήματος: 12.001 έως 18.000 ευρώ – Κλιμάκιο περιουσίας: 10.001 έως 50.000 ευρώ – Αριθμός εργαζομένων στο νοικοκυριό: κανένας – Θέση στην εργασία: μισθωτός – Κατοικία: ιδιόκτητη – Υπηκοότητα: ξένη – Εργαζόμενος στο δημόσιο τομέα: όχι.

*, **, ***: Στατιστικά σημαντικός συντελεστής σε επίπεδο 10%, 5% και 1% αντίστοιχα.

αυτές ελέγχονται για το εισόδημα και τα άλλα χαρακτηριστικά των νοικοκυριών, το πιο πάνω αποτέλεσμα θα πρέπει να σχετίζεται με τις οικονομίες κλίμακας που επιτυγχάνουν στις δαπάνες τους (για διαρκή και μη διαρκή αγαθά) τα μεγαλύτερου μεγέθους νοικοκυριά, οι οποίες *ceteris paribus* ενισχύουν τη δυνατότητά τους να εξυπηρετούν κανονικά τα δάνειά τους.

Επίσης, αυξημένη πιθανότητα για δυσκολίες παρουσιάζουν οι συνταξιούχοι ιδίως στην εξυπηρέτηση μη στεγαστικών δανείων και, σε μικρότερο βαθμό, τα νοικοκυριά με αρχηγό αυτοαπασχολούμενο, κυρίως στην εξυπηρέτηση των στεγαστικών δανείων. Σε σχέση με το βαθμό αστικότητας της περιοχής διαμονής, τα νοικοκυριά που διαμένουν στην Αθήνα και τη Θεσσαλονίκη αντιμετωπίζουν σημαντικά μικρότερες δυσκολίες από τα νοικοκυριά των άλλων αστικών και των ημιαστικών περιοχών.

Πέραν των ανωτέρω, επιχειρήθηκε ανάλυση των κοινωνικοοικονομικών χαρακτηριστικών των νοικοκυριών που δήλωσαν ότι δεν εξυπηρετούν κανονικά τα δάνειά τους. Όπως προκύπτει από τον Πίνακα 5 που παρουσιάζει τα αποτελέσματα των σχετικών λογιστικών παλινδρομήσεων, το εισόδημα, το μέγεθος και η αστικότητα του τόπου κατοικίας των νοικοκυριών δεν φαίνεται να επηρεάζουν την πιθανότητα ένα νοικοκυριό να μην εξυπηρετεί κανονικά τα δάνειά του. Αντίθετα, αυξημένη πιθανότητα μη κανονικής εξυπηρέτησης των δανείων τους έχουν τα νοικοκυριά των οποίων ο αρχηγός έχει σχετικά νεαρή ηλικία (κάτω των 30 ετών)²⁹ και τα νοικοκυριά με τρία ή περισσότερα εργαζόμενα μέλη, ανεξάρτητα από το αν γίνεται έλεγχος για το εισόδημα ή την περιουσία των νοικοκυριών. Το αποτέλεσμα αυτό ενδεχομένως υποδηλώνει αυτοτελή δράση των μελών του νοικοκυριού στο πλαίσιο της οικονομικής τους ανεξαρτησίας στην περίπτωση που εργάζονται.

Τέλος, στις δύο τελευταίες στήλες του Πίνακα 5 παρουσιάζονται τα αποτελέσματα της λογιστικής παλινδρόμησης που εξετάζει τα κοι-

νωνικοοικονομικά χαρακτηριστικά των νοικοκυριών των οποίων το κόστος εξυπηρέτησης των δανείων τους υπερβαίνει το 40% του εισοδήματός τους. Όπως άλλωστε θα αναμενόταν, η πιθανότητα το κόστος εξυπηρέτησης των δανείων του νοικοκυριού να υπερβαίνει το 40% του εισοδήματός του μειώνεται σημαντικά με την αύξηση του εισοδήματός του και πιθανόν της περιουσίας του. Συγκεκριμένα, τα νοικοκυριά στο υψηλότερο εισοδηματικό κλιμάκιο έχουν περισσότερες από 6 φορές μικρότερη πιθανότητα το κόστος εξυπηρέτησης των δανείων τους να υπερβαίνει το 40% του εισοδήματός τους από ό,τι τα νοικοκυριά στο εισοδηματικό κλιμάκιο αναφοράς (12.001 έως 18.000 ευρώ), ενώ η αντίστοιχη πιθανότητα για τα νοικοκυριά στο χαμηλότερο εισοδηματικό κλιμάκιο είναι σχεδόν 5,5 φορές μεγαλύτερη από αυτή των νοικοκυριών στο κλιμάκιο αναφοράς. Επίσης, η ηλικία του αρχηγού των νοικοκυριών φαίνεται να επηρεάζει την πιθανότητα αυτή, καθώς τα νοικοκυριά στα υψηλότερα ηλικιακά κλιμάκια (50 ετών και άνω) έχουν σημαντικά μικρότερη πιθανότητα σε σχέση με τα νοικοκυριά στα χαμηλότερα ηλικιακά κλιμάκια. Η εν λόγω πιθανότητα είναι αυξημένη στην περίπτωση που το νοικοκυριό έχει ιδιόκτητη κατοικία. Το αποτέλεσμα αυτό φαίνεται να αντανάκλα το γεγονός ότι σε ποσοστό πάνω από 78% το χρέος των νοικοκυριών με κόστος εξυπηρέτησης μεγαλύτερο από το 40% του εισοδήματός τους αφορά ενυπόθηκα στεγαστικά δάνεια και επομένως κατά τεκμήριο τα εν λόγω νοικοκυριά έχουν ιδιόκτητη κατοικία. Αυξημένη πιθανότητα έχουν τέλος τα νοικοκυριά των οποίων ο αρχηγός είναι αυτοαπασχολούμενος ή εργοδότης. Αντίθετα, το μέγεθος του νοικοκυριού, ο τόπος κατοικίας και το επίπεδο εκπαίδευσης του αρχηγού του δεν φαίνεται να επηρεάζουν την πιθανότητα αυτή.

²⁹ Σημειώνεται σχετικά ότι οι Besley et al. (2008) χρησιμοποιώντας στοιχεία των Ερευνών Οικογενειακών Δαπανών στο Ηνωμένο Βασίλειο για την περίοδο 1975-2005, βρήκαν ότι νοικοκυριά με αρχηγό νεότερης ηλικίας είναι πιο εκτεθειμένα στους όρους με τους οποίους προσεγγίζουν τις πιστωτικές αγορές από ό,τι τα νοικοκυριά με αρχηγό στα ανώτερα ηλικιακά κλιμάκια. Ανάλογα είναι τα ευρήματα των Brown and Taylor (2008) με βάση έρευνες νοικοκυριών για τη Γερμανία, τη Μεγάλη Βρετανία και τις ΗΠΑ, καθώς και των Hull (2003) για τη Ν. Ζηλανδία και La Cava and Simon (2003) για την Αυστραλία.

Πίνακας 5 Αποτελέσματα εκτιμήσεων υποδειγμάτων λογιστικής παλινδρόμησης για τη μη κανονική πληρωμή των δόσεων δανείων και για κόστος εξυπηρέτησης μεγαλύτερο από το 40% του εισοδήματος

Ερμηνευτικές μεταβλητές	Μη κανονική πληρωμή		Κόστος εξυπηρέτησης > 40%	
	(α)	(β)	(α)	(β)
Αθήνα-Θεσσαλονίκη	0,7*	0,75	1,15	1,16
Ημιαστικές περιοχές	1,13	1,18	1,04	1,15
Μονομελές νοικοκυριό	0,64	0,59*	0,91	1,25
Ζευγάρι	0,94	0,96	1,49*	1,74**
Ζευγάρι με ένα παιδί	0,86	0,88	0,9	1,01
Ζευγάρι με τρία παιδιά	0,94	0,91	0,98	0,94
Άλλο νοικοκυριό	0,7	0,67	0,82	0,96
Έως 25 ετών	1,18**	1,18**	0,97	1,19
25 έως 29 ετών	2,1**	2,21**	1,34	1,49
40 έως 49 ετών	1,37	1,45	0,93	0,91
50 έως 59 ετών	1,63*	1,69*	0,52**	0,42***
60 έως 69 ετών	1,12	1,17	0,2***	0,2***
70 έως 79 ετών	2,33	2,21	0,5	0,36*
80 ετών και άνω	0,92	0,78	0,16*	0,15*
Χωρίς απολυτήριο δημοτικού	2,02	1,94	0,99	1,64
Απολυτήριο δημοτικού	1,81*	1,76*	1,5	1,7*
Απολυτήριο λυκείου	1,57*	1,52*	1,01	0,87
Πτυχιούχος ΑΕΙ/ΤΕΙ	0,93	0,89	1,02	0,72
Εισόδημα έως 6.000 ευρώ	1,08		5,48***	
Εισόδημα από 6.001 έως 12.000 ευρώ	1,35		1,18	
Εισόδημα από 18.001 έως 24.000 ευρώ	1,31		0,48***	
Εισόδημα από 24.001 έως 30.000 ευρώ	1,38		0,59*	
Εισόδημα πάνω από 30.000 ευρώ	0,64		0,16***	
Χωρίς περιουσία		0,7		1,15
Περιουσία από 1 έως 10.000 ευρώ		1,71*		0,98
Περιουσία από 50.001 έως 100.000 ευρώ		0,84		0,86
Περιουσία από 100.001 έως 300.000 ευρώ		0,4***		0,55*
Περιουσία μεγαλύτερη από 300.000 ευρώ		0,3***		0,59*
Ένα εργαζόμενο μέλος στο νοικοκυριό	1,67	1,67	1,58	0,95
Δύο εργαζόμενα μέλη	1,58	1,46	1,37	0,46*
Τρία ή περισσότερα εργαζόμενα μέλη	3,67**	2,48*	2,12	0,44*
Αυτοαπασχολούμενος	1,24	1,55*	1,88***	2,12***
Εργοδότης	1,27	1,6	2,55**	1,9*
Συνταξιούχος	1,33	1,43	1,28	0,81
Άλλος μη οικονομικά ενεργός	1,67	1,79	1,18	1,28
Ιδιώκτη κατοικία	1,1	1,88**	2,92***	3,64***
Μετανάστης	1,04	0,92	1,05	1,26
Εργαζόμενος στο δημόσιο τομέα	1,57*	1,65*	0,95	0,84

Σημείωση: Ομάδα αναφοράς: Τόπος διαμονής: Άλλες αστικές περιοχές – Τύπος νοικοκυριού: Ζευγάρι με δύο παιδιά – Ηλικιακή ομάδα: 30 έως 39 ετών – Επίπεδο εκπαίδευσης: τρεις τάξεις γυμνασίου – Κλιμάκιο εισοδήματος: 12.001 έως 18.000 ευρώ – Κλιμάκιο περιουσίας: 10.001 έως 50.000 ευρώ – Αριθμός εργαζομένων στο νοικοκυριό: κανένας – Θέση στην εργασία: μισθωτός – Κατοικία: ιδιόκτητη – Υπηκοότητα: ξένη – Εργαζόμενος στο δημόσιο τομέα: όχι.

*, **, ***: Στατιστικά σημαντικός συντελεστής σε επίπεδο 10%, 5% και 1% αντίστοιχα.

6 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Από την ανάλυση των αποτελεσμάτων που προηγήθηκε προκύπτουν ορισμένα βασικά συμπεράσματα όσον αφορά το δανεισμό των ελληνικών νοικοκυριών.

Η έρευνα του 2007 δείχνει ότι τα μισά σχεδόν νοικοκυριά (48,6%) δεν έχουν δανειακές υποχρεώσεις, αν και το ποσοστό των νοικοκυριών που δήλωσε στην έρευνα αυτή ότι οφείλει κάποιο δάνειο παρουσιάζει σημαντική αύξηση σε σύγκριση με το 2005 (2007: 51,4%, 2005: 46,9%). Η εξέλιξη αυτή είναι κατ' αρχήν συμβατή με την ταχεία αύξηση των τραπεζικών δανείων προς τα νοικοκυριά την περίοδο που μεσολάβησε μεταξύ των δύο ερευνών. Η πιο διαδεδομένη κατηγορία δανείων είναι τα δάνεια μέσω πιστωτικών καρτών και ακολουθούν τα στεγαστικά δάνεια. Και στις δύο περιπτώσεις, το ποσοστό των υπόχρεων νοικοκυριών που δήλωσαν δάνεια αυτού του είδους παρουσιάζεται αυξημένο στην έρευνα του 2007, ιδίως για τις πιστωτικές κάρτες, όπου τα 2/3 περίπου των νοικοκυριών αυτών δηλώνουν πλέον οφειλές από πιστωτικές κάρτες.

Όπως και στις προηγούμενες έρευνες, η έρευνα του 2007 δείχνει ότι το μέσο χρέος κατά νοικοκυριό αυξάνεται με την αύξηση του εισοδήματος και της περιουσίας. Η σχέση αυτή είναι ιδιαίτερα ισχυρή στην περίπτωση των στεγαστικών δανείων και πολύ λιγότερο ισχυρή στην περίπτωση των άλλων δανείων συνολικά. Ειδικότερα, τα αποτελέσματα των ερευνών δείχνουν ότι η πρόσβαση στο τραπεζικό σύστημα των νοικοκυριών με χαμηλά εισοδήματα είναι σχετικά μικρή και μειώνεται σταδιακά, ενώ αυξάνεται το ποσοστό των νοικοκυριών με χρέος που ανήκουν στα υψηλότερα εισοδηματικά κλιμάκια, καθώς και το μερίδιό τους στο συνολικό χρέος των νοικοκυριών. Η εξέλιξη αυτή ενδεχομένως οφείλεται στην καλύτερη πληροφόρηση των τραπεζών σχετικά με τα χαρακτηριστικά της πελατείας τους. Ταυτόχρονα όμως φαίνεται να υποδηλώνει μια σημαντική μεταβολή στη δανειοδοτική πολιτική των τραπεζών, η οποία, στο πλαίσιο της πιο αποτελεσματικής διαχεί-

ρισης του πιστωτικού κινδύνου, δείχνει να συγκεντρώνεται περισσότερο τώρα από ό,τι στο παρελθόν στην προσέλκυση πελατείας από τα υψηλότερα εισοδηματικά κλιμάκια, δηλαδή πελατεία η οποία κατά τεκμήριο μπορεί να διαχειριστεί καλύτερα το χρέος της. Παράλληλα, η ταχεία πιστωτική επέκταση έχει οδηγήσει σε αύξηση του λόγου του χρέους προς το εισόδημα, δηλ. της δανειακής επιβάρυνσης των νοικοκυριών, σε όλα τα εισοδηματικά κλιμάκια. Ιδιαίτερα αυξημένη παρουσιάζεται η δανειακή επιβάρυνση των νοικοκυριών στο κατώτερο εισοδηματικό κλιμάκιο και προέρχεται κυρίως από μη ενυπόθηκα δάνεια, αν και το μερίδιο του χρέους αυτών των νοικοκυριών στο συνολικό χρέος των νοικοκυριών είναι πολύ περιορισμένο.

Από την ανάλυση των αποτελεσμάτων των ερευνών προκύπτει ότι για την πλειονότητα των υπόχρεων νοικοκυριών η άμεση χρηματοοικονομική πίεση, όπως αυτή μετρείται από το κόστος εξυπηρέτησης των δανείων, δηλ. το λόγο των δόσεων προς το εισόδημα, διαμορφώνεται μέσα σε όρια που γενικά θεωρούνται αποδεκτά, με την έννοια ότι η πίεση αυτή δεν συνεπάγεται δυσκολίες στην κανονική εξυπηρέτηση των δανείων τους. Όμως, στο χρονικό διάστημα που μεσολάβησε μεταξύ των δύο τελευταίων ερευνών καταγράφεται μικρή επιδείνωση της χρηματοοικονομικής πίεσης. Το ποσοστό των νοικοκυριών για τα οποία το κόστος εξυπηρέτησης δεν υπερβαίνει το 1/3 του εισοδήματός τους μειώνεται σε 78% το 2007 από 81% το 2005 και το ποσοστό των νοικοκυριών για τα οποία το κόστος εξυπηρέτησης δεν υπερβαίνει το 40% του εισοδήματός τους μειώνεται σε 84% το 2007 από 88% το 2005. Η επιδείνωση αυτή συνδέεται άμεσα με την αύξηση των τραπεζικών επιτοκίων την περίοδο μεταξύ των δύο ερευνών. Εντούτοις, παρά την αύξηση των επιτοκίων και την ταχεία αύξηση των τραπεζικών δανείων προς τα νοικοκυριά, η καμπύλη κόστους εξυπηρέτησης των δανείων διατηρείται γενικά σε σχετικά χαμηλό επίπεδο. Αυτό θα πρέπει να αποδοθεί στην πιο αποτελεσματική διαχείριση του πιστωτικού κινδύνου εκ μέρους των τραπεζών, στο πλαίσιο και των οδηγιών της Τράπεζας της Ελλάδος για την εφαρμογή μιας πιο

μακροπρόθεσμης και προνοητικής πολιτικής στον τομέα αυτόν από εκείνη στην οποία ενδεχομένως θα τις οδηγούσε ο ανταγωνισμός για διατήρηση ή επαύξηση των σχετικών μεριδίων τους στη λιανική τραπεζική.

Οι οικονομετρικές εκτιμήσεις υποδειγμάτων λογιστικής παλινδρόμησης έδειξαν ότι ο βαθμός αστικότητας, η σύνθεση του νοικοκυριού, ο αριθμός των εργαζόμενων μελών, το εισόδημα και ο πλούτος του νοικοκυριού παίζουν σημαντικό ρόλο στον καθορισμό της πιθανότητας ένα νοικοκυριό να έχει δάνειο. Συγκεκριμένα, η πιθανότητα αυτή είναι υψηλότερη για τα νοικοκυριά που διαμένουν στις δύο μεγαλύτερες πόλεις της Ελλάδος, για ζευγάρια με δύο ή περισσότερα παιδιά, για νοικοκυριά με αρχηγό ενδιαμέσης ηλικιακής ομάδας, υψηλότερου μορφωτικού επιπέδου και εργαζόμενο στο δημόσιο τομέα. Επίσης η πιθανότητα δανεισμού αυξάνεται με την άνοδο του εισοδήματος, της περιουσίας και του αριθμού των εργαζόμενων μελών του νοικοκυριού.

Η χρηματοοικονομική πίεση, όπως αυτή μετρείται με διάφορους δείκτες, σχετίζεται σημαντικά με επιμέρους κοινωνικοοικονομικά χαρακτηριστικά των νοικοκυριών. Γενικά, η πίεση αυτή τείνει να μειώνεται με την αύξηση του εισοδήματος και την καθαρή περιουσία των νοικοκυριών. Αυτή η αρνητική σχέση χαρακτηρίζει κυρίως τα μη στεγαστικά δάνεια, αλλά δεν θεμελιώνεται στατιστικά στην περίπτωση των στεγαστικών δανείων. Το αποτέλεσμα αυτό φαίνεται να είναι απόρροια της καλύτερης πληροφόρησης σχετικά με τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά της πελατείας τους που απαιτούν οι τράπεζες για τη χορήγηση στεγαστικών δανείων παρά για τη χορήγηση μη στεγαστικών δανείων. Αυτό τεκμηριώνεται επίσης και από τη διαπίστωση που προαναφέρθηκε, ότι δηλαδή η ιδιαίτερα αυξημένη δανειακή επιβάρυνση των νοικοκυριών στα χαμηλά εισοδηματικά κλιμάκια προέρχεται κυρίως από μη στεγαστικά δάνεια. Επομένως, η ενίσχυση της πληροφόρησης των τραπεζών και στον τομέα των μη στεγαστικών δανείων θα συνέβαλλε στην πληρέστερη αξιολόγηση της δανειοληπτικής ικανότητας της πελατείας τους και σε

ακριβέστερη εκτίμηση των πιστωτικών κινδύνων που αναλαμβάνουν. Η κατά την πιο πρόσφατη περίοδο διευρυμένη βάση πληροφοριών της Τειρεσίας ΑΕ έχει βοηθήσει σημαντικά προς την κατεύθυνση αυτή, καθώς παράλληλα περιορίζεται και το κόστος συλλογής και διαχείρισης των πληροφοριών αυτών από τις τράπεζες. Βεβαίως, η βελτίωση της πληροφόρησης που έχουν στη διάθεσή τους οι τράπεζες είναι μια αναγκαία συνθήκη για την καλύτερη διαχείριση των πιστωτικών κινδύνων, αλλά μόνη της δεν επαρκεί. Θα πρέπει επιπρόσθετα οι τράπεζες να ακολουθούν συνετή και προνοητική πιστοδοτική πολιτική, δηλαδή να εφαρμόζουν τα κατάλληλα κριτήρια στις χορηγήσεις τους και να τιμολογούν με επάρκεια τους πιστωτικούς κινδύνους. Παράλληλα, θα πρέπει και τα νοικοκυριά να σταθμίζουν προσεκτικά τις χρηματοοικονομικές τους ανάγκες και δυνατότητες λαμβάνοντας υπόψη και τις άλλες υποχρεώσεις τους και να ζητούν από τις τράπεζες να τους παρέχουν, όπως άλλωστε οφείλουν, αναλυτικές εξηγήσεις για τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά των δανείων και τους κινδύνους που αυτά ενσωματώνουν.

Στο διάστημα αφότου διεξήχθη η τελευταία έρευνα της Τράπεζας της Ελλάδος μέχρι σήμερα, τα τραπεζικά δάνεια προς τα νοικοκυριά αυξήθηκαν περαιτέρω, αν και με σημαντικά βραδύτερο ρυθμό, ενώ και τα άλλα δεδομένα σε σχέση με το δανεισμό των νοικοκυριών έχουν επηρεαστεί από την πρόσφατη χρηματοπιστωτική κρίση. Θεωρείται ωστόσο ότι τα γενικά συμπεράσματα για τη δανειοληπτική συμπεριφορά των νοικοκυριών εξακολουθούν να ισχύουν, αν και η χρηματοοικονομική πίεση έχει κατά πάσα πιθανότητα αυξηθεί, καθώς τα επιτόκια αυξήθηκαν στην περίοδο που ακολούθησε την τελευταία έρευνα και, παρά την κάμψη που σημείωσαν πρόσφατα, εξακολουθούν να διαμορφώνονται σε υψηλότερο επίπεδο από ό,τι στο τέλος του 2007, ενώ παράλληλα ο ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης επιβραδύνθηκε σημαντικά στη διάρκεια του 2008 και εκτιμάται ότι θα μηδενιστεί το 2009, εξέλιξη που ασφαλώς επηρεάζει το διαθέσιμο εισόδημα και τις προσδοκίες των νοικοκυριών.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Besley, T., N. Meads and P. Surico (2008), "Household external finance and consumption", Bank of England, External MPC Unit, Discussion Paper, No. 25.
- Brown, S., and K. Taylor (2008), "Household debt and financial assets: evidence from Germany, Great Britain and the USA", *Journal of the Royal Statistical Society, Series A*, 171, Part 3, 615-643.
- Cox, D. and T. Jappelli (1993), "The effect of borrowing constraints on consumer liabilities", *Journal of Money, Credit, and Banking*, 25, 197-203.
- D' Alessio, G. and I. Faiella (2002) "Non-response behaviour in the Bank of Italy's Survey of Household Income and Wealth", *Banca d' Italia, Temi di Discussione*, No. 462, December.
- Del-Rio, A. and G. Young (2005), "The determinants of unsecured borrowing: evidence from the British Household Panel Survey", *Bank of England Working Paper*, No. 263.
- DeVaney, S.A. (1994), "The usefulness of financial ratios as predictors of household insolvency: Two perspectives", *Financial Counseling and Planning*, vol. 5, 5-24.
- Ελληνική Ένωση Τραπεζών (2008), *Η συμβολή του τραπεζικού συστήματος στην ελληνική οικονομία*, Ιούλιος 2008, Αθήνα.
- European Central Bank (2007α), "Payment and securities settlement systems in the European Union", (Blue Book), Volume I, Euro area countries, August 2007.
- European Central Bank (2007β), *EU Banking Structures*, October 2007.
- European Central Bank (2008), *Financial Stability Review*, June 2008.
- European Commission (2008), "Financial services provision and prevention of financial exclusion", Directorate-General for Employment, Social Affairs and Equal Opportunities Inclusion, Social Policy Aspects of Migration, Streamlining of Social Policies, Manuscript completed in March 2008.
- Girouard, N., M. Kennedy and C. André (2007), "Has the rise in debt made households more vulnerable?", *OECD Economics Department Working Papers*, No. 535.
- Hull, L. (2003), "Financial deregulation and household indebtedness", *Discussion Paper Series DP2003/01*.
- La Cava, G. and J. Simon (2003), "A tale of two surveys: Household debt and financial constraints in Australia", *Reserve Bank of Australia, Research Discussion Paper*.
- Lytton, R.H., E.T. Garman and N.M. Porter (1991), "How to use financial ratios when advising clients", *Financial Counseling and Planning*, 2, 3-23.
- Margi, S. (2002), "Italian households' debt: determinants of demand and supply", *Banca d' Italia, Temi di Discussione*, No. 454, October.
- May, O. and M. Tudela (2005), "When is mortgage indebtedness a financial burden to British households? A dynamic probit approach", *Bank of England Working Paper*, No. 277.
- Μητράκος Θ.Μ., Γ.Θ. Συμιγιάννης και Π.Γ. Τζαμουράνη (2005), "Το χρέος των ελληνικών νοικοκυριών: ενδείξεις από μία δειγματοληπτική έρευνα", *Τράπεζα της Ελλάδος, Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 25, 15-40.
- Συμιγιάννης Γ.Θ. και Π.Γ. Τζαμουράνη (2007), "Δανεισμός και κοινωνικοοικονομικά χαρακτηριστικά των νοικοκυριών: αποτελέσματα από τις δειγματοληπτικές έρευνες της Τράπεζας της Ελλάδος", *Τράπεζα της Ελλάδος, Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 28, 35-56.
- Τράπεζα της Ελλάδος (2002), *Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2001*, Αθήνα, 2002.
- Τράπεζα της Ελλάδος (2003), *Νομισματική Πολιτική 2003 – 2004*, Αθήνα, Μάρτιος 2004.
- Τράπεζα της Ελλάδος (2006), *Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2005*, Αθήνα, 2006.
- Whitley, J, R. Windram, and P. Cox (2004), "An empirical model of household arrears", *Bank of England Working Paper*, No. 214.

ΕΙΝΑΙ ΠΡΑΓΜΑΤΙ ΧΑΜΗΛΗ Η ΕΞΑΓΩΓΙΚΗ ΕΠΙΔΟΣΗ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ;*

Χρήστος Παπάζογλου
Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών

I ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Παρά τη συμμετοχή της Ελλάδος στην Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ – αρχικά Ευρωπαϊκή Οικονομική Κοινότητα) από το 1981, το άνοιγμα της ελληνικής οικονομίας στο διεθνές εμπόριο παραμένει σχετικά περιορισμένο. Σε μεγάλο βαθμό, αυτό είναι αποτέλεσμα της χαμηλής επίδοσης της χώρας όσον αφορά τις εξαγωγές αγαθών. Ενδεικτικά, στον Πίνακα 1 εμφανίζονται οι εισπράξεις από εξαγωγές αγαθών σε εκατομμύρια δολάρια, ως ποσοστό των αντίστοιχων πληρωμών για εισαγωγές και ως ποσοστό του ΑΕΠ, για την περίοδο από την εγκαθίδρυση της ενιαίας αγοράς το 1992 και μετά. Η χαμηλή εξαγωγική επίδοση της χώρας διαπιστώνεται εύκολα από το γεγονός ότι όλη αυτή την περίοδο οι εισπράξεις από εξαγωγές αγαθών είναι κατά μέσο όρο καθηλωμένες στο 1/3 των πληρωμών για εισαγωγές αγαθών και σταθερά παραμένουν κάτω του 10% του ΑΕΠ της Ελλάδος.

Το βασικό επιχείρημα υπέρ του σχηματισμού της ΕΕ και της Ενιαίας Αγοράς το 1992 ήταν η διεύρυνση της ζώνης του ελεύθερου εμπορίου και η δημιουργία μιας μεγάλης ενιαίας αγοράς, εντός της οποίας η εθνική παραγωγή θα μπορούσε να αξιοποιήσει στο μέγιστο βαθμό τις οικονομίες κλίμακας. Αυτό θα σήμαινε μείωση του κόστους ανά μονάδα προϊόντος, ενίσχυση της αποτελεσματικότητας της παραγωγικής διαδικασίας και ταυτόχρονα δυνατότητα μεγαλύτερης διαφοροποίησης των προϊόντων και επομένως περισσότερες επιλογές για τους Ευρωπαίους καταναλωτές. Η διεύρυνση αυτή αναμενόταν να οδηγήσει σε μεταβολές στην υπάρχουσα διάρθρωση του εμπορίου ανάμεσα στις χώρες-μέλη και κυρίως μεταξύ αφενός των περιφερειακών χωρών, όπως η Ελλάδα, και αφετέρου των περισσότερων ανεπτυγμένων χωρών της ΕΕ. Αυτό, ιδίως για τις περιφερειακές χώρες-μέλη, θα οδηγούσε σε στενότερη οικονομική ολοκλήρωση με τις υπόλοιπες χώρες-μέλη, η

οποία θα συνεπαγόταν αλλαγές στη διάρθρωση του εξωτερικού τους εμπορίου που θα αντανakλούσαν την προσαρμογή της παραγωγικής δομής των εν λόγω χωρών.

Παρ' όλα αυτά, τα στοιχεία του Πίνακα 1 δείχνουν χαμηλή εξαγωγική επίδοση για τα ελληνικά προϊόντα, γεγονός που σημαίνει ότι αυτά εξακολουθούν να αντιμετωπίζουν προβλήματα αποτελεσματικής διείσδυσης στις ξένες, κυρίως ανεπτυγμένες, αγορές. Είναι όμως πράγματι χαμηλή η εξαγωγική επίδοση της χώρας; Με άλλα λόγια, με βάση τη γεωγραφική της θέση, τα χαρακτηριστικά της οικονομίας της και το βαθμό ανάπτυξής της, τους κυριότερους εμπορικούς της εταίρους και το γεγονός ότι από το 1981 είναι μέλος της ΕΕ,

* Το άρθρο απηχεί τις απόψεις του συγγραφέα και όχι κατ' ανάγκην της Τράπεζας της Ελλάδος. Ευχαριστίες εκφράζονται στη Heather D. Gibson για τα πολύτιμα σχόλιά της.

Πίνακας I Ελληνικές εξαγωγές αγαθών

Έτη	Εξαγωγές (εκατ. δολάρια)	Εξαγωγές (% των εισαγωγών)	Εξαγωγές (% του ΑΕΠ)
1992	9.842	39,1	9,9
1993	8.777	38,5	9,4
1994	9.175	43,9	9,2
1995	10.960	42,3	9,3
1996	11.001	40,9	8,8
1997	11.167	41,4	9,2
1998	10.868	35,9	8,9
1999	10.693	36,3	8,5
2000	10.961	36,8	9,7
2001	10.303	36,6	8,8
2002	10.766	33,1	8,1
2003	13.518	30,2	7,8
2004	15.224	29,1	7,7
2005	17.500	31,9	7,2
2006	20.908	31,5	7,5
2007	23.900	29,6	7,6

Πηγή: ΟΟΣΑ.

μπορεί να θεωρηθεί χαμηλή η εξαγωγική επίδοση που παρουσιάζει; Αυτό είναι το βασικό ερώτημα σχετικά με το οποίο θα επιχειρηθεί να διαμορφωθεί ένα αντικειμενικό κριτήριο για το ποιο θα έπρεπε να ήταν το μέγεθος των εμπορικών ροών της Ελλάδος. Ειδικότερα, θα εκτιμηθεί το μέγεθος των δυνητικών εμπορικών ροών, το οποίο και θα συγκριθεί με το μέγεθος των αντίστοιχων πραγματικών.

Το “υπόδειγμα βαρύτητας” αποτελεί το μεθοδολογικό εργαλείο για την εκτίμηση μιας εξίσωσης για τις διμερείς εξαγωγικές ροές των χωρών-μελών της ΕΕ. Στη συνέχεια εφαρμόζονται οι εκτιμηθέντες συντελεστές στην περίπτωση της Ελλάδος με σκοπό τον υπολογισμό των δυνητικών ελληνικών εξαγωγών. Στην ουσία, σύμφωνα με την μεθοδολογία που ακολουθείται, το μέγεθος των δυνητικών εξαγωγών της Ελλάδος προκύπτει από την υπόθεση ότι η διάρθρωση των ελληνικών εξαγωγών προσαρμόζεται πλήρως στο μέσο όρο της ΕΕ. Με το τρόπο αυτό λοιπόν εκτιμάται το μέγεθος των δυνητικών εξαγωγών και εισαγωγών της χώρας, το οποίο στη συνέχεια συγκρίνεται με τα πραγματικά μεγέθη. Επιπλέον, με βάση το υπόδειγμα βαρύτητας, γίνονται οι ίδιες εκτιμήσεις για την Πορτογαλία, μια χώρα με χαρακτηριστικά παρόμοια με της Ελλάδος, και συγκρίνονται με τα αποτελέσματα για την Ελλάδα.

Η ανάλυση περιέχεται στις επόμενες τέσσερις ενότητες. Η ενότητα 2 παρουσιάζει το θεωρητικό υπόβαθρο του υποδείγματος βαρύτητας, καθώς και τις συγκεκριμένες μορφές του που θα χρησιμοποιηθούν στην παρούσα ανάλυση. Η ενότητα 3 παρουσιάζει τη μεθοδολογία που χρησιμοποιείται για την εκτίμηση των δυνητικών διμερών εμπορικών ροών. Στην ενότητα 4 παρουσιάζονται τα αποτελέσματα για τις δυνητικές εμπορικές ροές της Ελλάδος οι οποίες και συγκρίνονται με τις αντίστοιχες πραγματικές. Τέλος, στην ενότητα 5 επιχειρείται η ερμηνεία των αποτελεσμάτων της μελέτης και διατυπώνονται τα συμπεράσματα της ανάλυσης.

2 ΤΟ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑ ΒΑΡΥΤΗΤΑΣ

Το υπόδειγμα βαρύτητας αποτελεί ένα μάλλον απλό αλλά αξιόπιστο τρόπο εκτίμησης διμερών εμπορικών ροών που αφορά χρονολογικές σειρές και διαστρωματικά δεδομένα (βλ. Anderson and van Wincoop, 2003).¹ Το υπόδειγμα αυτό αρχικά χρησιμοποιήθηκε από τον Linnemann (1966), ο οποίος εισήγαγε τρεις βασικούς προσδιοριστικούς παράγοντες που εξηγούν το μέγεθος των διμερών εμπορικών ροών: α) τη ζήτηση από την πλευρά των εισαγωγέων, β) την προσφορά από την πλευρά των εξαγωγέων και γ) το κόστος που συνδέεται με τη διεξαγωγή του διεθνούς εμπορίου, είτε πρόκειται για κόστος μεταφοράς είτε για κόστος πληροφόρησης. Με άλλα λόγια, το υπόδειγμα στηρίζεται σε «φυσικούς» κυρίως παράγοντες για την εξήγηση των διμερών εμπορικών ροών, ενώ οι οικονομικοί παράγοντες παραμένουν σταθεροί. Ο Bergstrand (1985) διατυπώνει το υπόδειγμα ως:

$$X_{ij} = A_0 (Y_i)^{\alpha_1} (Y_j)^{\alpha_2} (N_i)^{\alpha_3} (N_j)^{\alpha_4} (D_{ij})^{\alpha_5} (R_{ij})^{\alpha_6} u_{ij} \quad (1)$$

όπου X_{ij} είναι η αξία των εξαγωγών από τη χώρα i προς τη χώρα j , $Y_{i(j)}$ είναι το ονομαστικό ΑΕΠ της χώρας i (j), $N_{i(j)}$ είναι ο πληθυσμός της χώρας i (j), D_{ij} είναι η απόσταση μεταξύ της χώρας i και της χώρας j , R_{ij} αντιπροσωπεύει ψευδομεταβλητές οι οποίες περιορίζουν (ή ενισχύουν) το εμπόριο μεταξύ των χωρών i και j και u_{ij} αντιπροσωπεύει το τυχαίο σφάλμα.

Η λογαριθμική μορφή της εξίσωσης (1) δίνει την εμπειρική μορφή του υποδείγματος, το οποίο είναι όμοιο με εκείνο που εκτιμήθηκε από τους Sapir (1981) και Brada and Mendez (1985) και μπορεί να διατυπωθεί ως:

¹ Υποδείγματα βαρύτητας έχουν χρησιμοποιηθεί συχνά για τη μελέτη της δομής των διεθνών εμπορικών ροών. Ο Baldwin (1994) χρησιμοποίησε το υπόδειγμα βαρύτητας για να μελετήσει την επίδραση της διεύρυνσης της ΕΕ, με την εισδοχή των χωρών της Κεντρικής και της Ανατολικής Ευρώπης, στις εμπορικές ροές μεταξύ των δύο περιοχών. Ο Frankel (1997) χρησιμοποίησε το συγκεκριμένο υπόδειγμα για να εκτιμήσει την επίδραση των διαφόρων σχημάτων περιφερειακών οικονομικών συνεργασιών στο επίπεδο των εμπορικών ροών. Τέλος, ο Rose (2000) χρησιμοποίησε το υπόδειγμα βαρύτητας για να εκτιμήσει την επίδραση μιας νομισματικής ένωσης στις διμερείς εμπορικές ροές μεταξύ των χωρών-μελών της.

$$\log X_{ij} = \alpha_0 + \alpha_1 \log Y_i + \alpha_2 \log Y_j + \alpha_3 \log N_i + \alpha_4 \log N_j + \alpha_5 \log D_{ij} + \alpha_6 ADJDM_{ij} + \alpha_7 INTDM_{ij} + \alpha_8 INTD_i + \log u_{ij} \quad (2)$$

Στη διατύπωση αυτή συμπεριλαμβάνονται δύο ψευδομεταβλητές R_{ij} . Η ψευδομεταβλητή $ADJDM$ λαμβάνει την τιμή 1 όταν η χώρα i συνορεύει με τη χώρα j και την τιμή 0 στην αντίθετη περίπτωση. Η ψευδομεταβλητή $INTDM$ λαμβάνει την τιμή 1 όταν η χώρα είναι μέλος της ΕΕ και την τιμή 0 στην αντίθετη περίπτωση. Επιπρόσθετα, όπως θα εξηγηθεί και πιο κάτω, στο υπόδειγμα προστίθεται η μεταβλητή $INTD$, η οποία δίνει την επίδραση που προκύπτει από το βαθμό στον οποίο οι εξαγωγές της χώρας i αντιπροσωπεύουν ενδοκλαδικό εμπόριο.

Καθεμία από τις μεταβλητές που περιλαμβάνονται στην εξίσωση (2) έχει καθορισμένη επίδραση στο επίπεδο των εμπορικών ροών μεταξύ των εμπορικών εταίρων. Ειδικότερα, οι μεταβλητές που αντιπροσωπεύουν το επίπεδο του εισοδήματος αναμένεται να έχουν θετική επίδραση στο μέγεθος των εμπορικών ροών. Από την πλευρά της προσφοράς, μεγαλύτερη εγχώρια παραγωγή σημαίνει μεγαλύτερη δυνατότητα παραγωγής εξαγωγίμων προϊόντων, ενώ από την πλευρά της ζήτησης μια άνοδος του εισοδήματος, μέσω της οριακής ροπής για εισαγωγές, οδηγεί σε αύξηση των εισαγωγών. Επομένως, αναμένεται τόσο ο συντελεστής α_1 όσο και ο α_2 να έχουν θετικό πρόσημο.

Η επίδραση των μεταβλητών που αντιπροσωπεύουν τον πληθυσμό δεν είναι σαφής. Με άλλα λόγια, το μέγεθος του πληθυσμού μπορεί να επιδρά θετικά ή αρνητικά στο μέγεθος των εμπορικών ροών. Πιο συγκεκριμένα, από τη μια πλευρά, μεγάλο μέγεθος του πληθυσμού μπορεί να σημαίνει μεγάλη διαθεσιμότητα παραγωγικών πόρων και άρα μεγαλύτερη δυνατότητα κάλυψης των αναγκών από την εγχώρια παραγωγή παρά από το διεθνές εμπόριο. Αν αυτό το αποτέλεσμα είναι ισχυρότερο, τότε οι συντελεστές α_3 και α_4 αναμένεται να έχουν αρνητικό πρόσημο. Από την άλλη πλευρά, είναι πιθανόν η μεγάλη εγχώρια

αγορά (λόγω του μεγάλου πληθυσμού) να ευνοεί την εξειδίκευση της εργασίας, με αποτέλεσμα να δημιουργούνται ευκαιρίες για διεξαγωγή εμπορίου επί ευρύτερου φάσματος αγαθών. Σύμφωνα με την επιχειρηματολογία αυτή, οι συντελεστές α_3 και α_4 αναμένεται να έχουν θετικό πρόσημο.

Όσον αφορά την απόσταση μεταξύ των χωρών, η ύπαρξη μεγάλης απόστασης μεταξύ εμπορικών εταίρων συνεπάγεται υψηλότερο κόστος και χαμηλότερα περιθώρια κέρδους για τους εισαγωγείς. Γενικότερα, οι επιχειρηματίες προτιμούν να συναλλάσσονται περισσότερο με γειτονικές χώρες για ιστορικούς και πολιτισμικούς λόγους, οι οποίοι συμβάλλουν και στην ομοιότητα των καταναλωτικών προτύπων. Συνεπώς, το πρόσημο του συντελεστή α_5 αναμένεται να είναι αρνητικό.

Η ψευδομεταβλητή $ADJDM$ αντιπροσωπεύει την ύπαρξη ή όχι κοινής συνοριακής γραμμής. Ειδικότερα, η συγκεκριμένη ψευδομεταβλητή λαμβάνει την τιμή 1 όταν οι εμπορικοί εταίροι έχουν κοινά σύνορα και την τιμή 0 στην αντίθετη περίπτωση. Τα κοινά σύνορα συνεπάγονται χαμηλότερο κόστος και ευκολότερη πρόσβαση στην εγχώρια αγορά και επομένως ο συντελεστής α_6 αναμένεται να έχει θετικό πρόσημο.

Όσον αφορά τις δύο τελευταίες μεταβλητές της εξίσωσης (2), διαπιστώνεται ότι η εξίσωση βαρύτητας έχει διευρυνθεί ώστε να περιλαμβάνει την επίδραση δύο σημαντικών οικονομικών παραγόντων που επηρεάζουν τη δομή των διμερών εμπορικών ροών.

Η μία μεταβλητή αφορά την επίδραση του αυξανόμενου βαθμού οικονομικής ολοκλήρωσης στις διμερείς εμπορικές ροές και επομένως αναφέρεται στη σημασία της συμμετοχής σε κάποια μορφή οικονομικής περιφερειακής συνεργασίας, όπως είναι η ΕΕ. Επομένως, η ψευδομεταβλητή $INTDM$ λαμβάνει την τιμή 1 στην περίπτωση κοινής συμμετοχής των δύο εμπορικών εταίρων σε κάποια μορφή διεθνούς περιφερειακής συνεργασίας, η οποία κατά κύριο λόγο αναφέρεται στη συμ-

μετοχή στην ΕΕ, και την τιμή 0 στην αντίθετη περίπτωση. Κοινή συμμετοχή συνεπάγεται χαμηλότερο κόστος στις εμπορικές συναλλαγές λόγω του περιορισμού ή της κατάργησης των εμποδίων στο ελεύθερο εμπόριο και επομένως ο συντελεστής α_7 αναμένεται να έχει θετικό πρόσημο.

Η άλλη μεταβλητή αναφέρεται στο βαθμό του ενδοκλαδικού εμπορίου που χαρακτηρίζει τις εμπορικές σχέσεις των χωρών-μελών της ΕΕ τόσο μεταξύ τους όσο και με τους βασικούς εμπορικούς τους εταίρους. Σύμφωνα με τα στοιχεία του ΟΟΣΑ για τις εξαγωγές και τις εισαγωγές βάσει τριψήφιας ταξινόμησης προϊόντων, το μέσο μερίδιο του ενδοκλαδικού εμπορίου στις χώρες της ΕΕ-15 ανερχόταν περίπου στο 70% του συνολικού εμπορίου των χωρών αυτών το 2007. Η ύπαρξη υψηλού βαθμού ενδοκλαδικού εμπορίου αποτελεί σημαντικό πλεονέκτημα για τις εμπορικές σχέσεις των χωρών-μελών της ΕΕ, καθώς σημαίνει ότι τα παραγωγικά τους συστήματα επικεντρώνονται σε προϊόντα υψηλής τεχνολογίας, γεγονός που επίσης αντανάκλα τις προτιμήσεις των κοινωνιών αυτών για μεγαλύτερη ποικιλία διαφοροποιημένων προϊόντων. Ως εκ τούτου, η τελευταία μεταβλητή, INTD, αναφέρεται στην επίδραση του βαθμού του ενδοκλαδικού εμπορίου στις διμερείς εμπορικές ροές και αναμένεται να έχει θετική επίδραση, δηλαδή $\alpha_8 > 0$.

Στο υπόδειγμα περιλαμβάνεται η επίδραση του ενδοκλαδικού εμπορίου πρωτίστως με αφορμή τη διαπίστωση ότι, ενώ οι εμπορικές σχέσεις των χωρών-μελών της ΕΕ, τόσο μεταξύ τους όσο και με τους περισσότερους εμπορικούς τους εταίρους, είναι κατά κύριο λόγο ενδοκλαδικής μορφής, αυτό δεν ισχύει στην περίπτωση της Ελλάδας, όπου το διακλαδικό εμπόριο χαρακτηρίζει το μεγαλύτερο μέρος των εμπορικών της σχέσεων. Πράγματι, σύμφωνα με δείκτη ενδοκλαδικού εμπορίου ο οποίος βασίζεται στην κλασική εξίσωση των Grubel and Lloyd (1975) και αναφέρεται σε 14 από τις χώρες-μέλη της ΕΕ-15, το μέσο μερίδιο του ενδοκλαδικού εμπορίου στο συνολικό εμπόριο της Ελλάδας την περίοδο 1991-2007

ήταν μικρότερο του 35%, δηλ. το χαμηλότερο ανάμεσα στις χώρες-μέλη.² Αυτό αναδεικνύει το γεγονός ότι, παρά τις στενές εμπορικές σχέσεις της Ελλάδας με τις χώρες-μέλη της ΕΕ, ο βαθμός του ενδοκλαδικού εμπορίου παρέμεινε χαμηλός και επομένως είναι σημαντικό να εξεταστεί αν αυτό αποτελεί σημαντικό περιοριστικό παράγοντα της δυνητικής εξαγωγικής ικανότητας της Ελλάδας.

Στην ανάλυση που ακολουθεί, πρώτα θα εκτιμηθεί το υπόδειγμα βαρύτητας (2) χωρίς να συμπεριληφθεί η επίδραση του ενδοκλαδικού εμπορίου. Η εξίσωση Α, όπως αποκαλείται, σε μεγάλο βαθμό αποτελεί τη κλασική εξίσωση βαρύτητας, διαφορετικές εκδοχές της οποίας έχουν εκτιμηθεί σε πολλές περιπτώσεις στη βιβλιογραφία. Μετά θα εκτιμηθεί το υπόδειγμα βαρύτητας, όπως αυτό εμφανίζεται στην εξίσωση (2), δηλαδή με την συμπερίληψη της επίδρασης του ενδοκλαδικού εμπορίου. Η εκτίμηση της εξίσωσης Β έχει στόχο να διερευνήσει σε ποιο βαθμό η έλλειψη σημαντικού βαθμού ενδοκλαδικού εμπορίου στις εμπορικές σχέσεις της Ελλάδας με τους βασικούς εμπορικούς της εταίρους περιορίζει τη δυνητική εξαγωγική ικανότητα της χώρας.

3 ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ ΚΑΙ ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ

Η εμπειρική μεθοδολογία που ακολουθείται αποβλέπει στην εκτίμηση του υποδείγματος βαρύτητας με στόχο την εμπειρική διερεύνηση της σημαντικότητας των παραγόντων που επηρεάζουν τις διμερείς εμπορικές ροές των χωρών-μελών της ΕΕ-15.³ Στη συνέχεια, οι εκτιμηθέντες συντελεστές εφαρμόζονται στη περίπτωση της Ελλάδας για τον υπολογισμό των δυνητικών εμπορικών ροών της. Τέλος, η σύγκριση μεταξύ δυνητικών και υπαρκτών ροών δίνει τη δυνατότητα να εξεταστεί ο βαθμός σύγκλισης της διάρθρωσης των ελληνικών εξαγωγών προς τον ευρωπαϊκό μέσο όρο. Για

² Βλ. Foreign Trade by Commodity Statistics, OECD.

³ Οι εκτιμήσεις αφορούν τις χώρες της ΕΕ-15 και όχι της ΕΕ-27, διότι αναφέρονται στην περίοδο 1993-2006, και επομένως κατά κύριο λόγο αφορούν τις χώρες-μέλη πριν από τη διεύρυνση του 2004 και φυσικά εκείνη του 2007.

την εκτίμηση του υποδείγματος βαρύτητας, η ανάλυση χρησιμοποιεί διαστρωματικά στοιχεία με χρονολογικές σειρές που αναφέρονται στις διμερείς εμπορικές σχέσεις των χωρών-μελών της ΕΕ-15 για την περίοδο 1993-2006.

Αρχικά, όπως αναφέρθηκε, θα πρέπει να εκτιμηθεί η εξίσωση βαρύτητας για τις χώρες-μέλη της ΕΕ-15. Το δείγμα αποτελείται από 26 χώρες: 14 κράτη-μέλη (τα στοιχεία για το Βέλγιο και το Λουξεμβούργο εξετάζονται μαζί) και 12 χώρες που αποτελούν τους βασικούς εμπορικούς τους εταίρους εκτός της ΕΕ. Το σύνολο των χωρών του δείγματος απορροφά τουλάχιστον το 85% των συνολικών εξαγωγών κάθε χώρας-μέλους της ΕΕ-15. Ειδικότερα, οι χώρες εκτός της ΕΕ είναι οι εξής: Ελβετία, Ηνωμένες Πολιτείες, Ιαπωνία, Καναδάς, Κίνα, Κορέα, Νορβηγία, Ουγγαρία, Πολωνία, Ρωσία, Τουρκία και Τσεχία. Σύμφωνα με το υπόδειγμα της βαρύτητας, η παλινδρόμηση διενεργείται μεταξύ των εξαγωγών κάθε χώρας-μέλους της ΕΕ-15 και καθεμίας από τις υπόλοιπες 25 χώρες του δείγματος. Αυτό αντιστοιχεί σε 350 παρατηρήσεις ($14 \times 25 = 350$) για κάθε έτος. Επομένως, για τα 14 έτη που χρησιμοποιούνται, το συνολικό μέγεθος του δείγματος ανέρχεται σε 4.900 παρατηρήσεις.

Τα στοιχεία για τις διμερείς εμπορικές ροές προέρχονται από το Direction of Trade που εκδίδεται από το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ) και εκφράζονται σε όρους δολαρίου. Ο αποπληθωρισμός των στοιχείων αυτών έγινε με βάση την αξία ανά μονάδα εξαγωγών, επίσης σε όρους δολαρίου (1995=100), η οποία δημοσιεύεται στην έκδοση International Financial Statistics του ΔΝΤ. Τα στοιχεία για το πραγματικό ΑΕΠ προέρχονται από την έκδοση Main Economic Indicators του ΟΟΣΑ και είναι εκφρασμένα σε δολάρια, σε τιμές και συναλλαγματικές ισοτιμίες του 1995. Τα στοιχεία για τον πληθυσμό προέρχονται από το Quarterly Labour Force Statistics του ΟΟΣΑ και το International Financial Statistics του ΔΝΤ. Τα στοιχεία για το ενδοκλαδικό εμπόριο αφορούν τις εισαγωγές και τις εξαγωγές βάσει της τριψήφιας ταξινόμησης των προϊόντων SITC και προέρχονται από το

Πίνακας 2 Εμπειρικά αποτελέσματα του υποδείγματος βαρύτητας

Συντελεστές	(Α)	(Β)
α_0	-16,29 (-45,8)	-16,18 -46,1)
α_1	1,8 (61,4)	1,52 (37,8)
α_2	0,65 (52,4)	0,65 (52,9)
α_3	-1,0 (-33,3)	-0,79 (-21,7)
α_4	0,12 (10,3)	0,12 (10,2)
α_5	-0,74 (-43,5)	-0,72 (-43,1)
α_6	0,40 (15,6)	0,041 (16,1)
α_7	0,27 (6,5)	0,31 (7,3)
α_8	-	0,69 (10,1)
Αριθμός παρατηρήσεων	4.900	4.900
Adjusted R ²	0,85	0,86
F-statistic	3.282,8	2.960,2

Σημείωση: t-values σε παρένθεση.

Foreign Trade by Commodity Statistics του ΟΟΣΑ (διαθέσιμα στο διαδίκτυο). Τέλος, οι αποστάσεις μεταξύ των χωρών (των πρωτευουσών τους) υπολογίστηκαν με βάση το World Atlas (third edition, 2003).

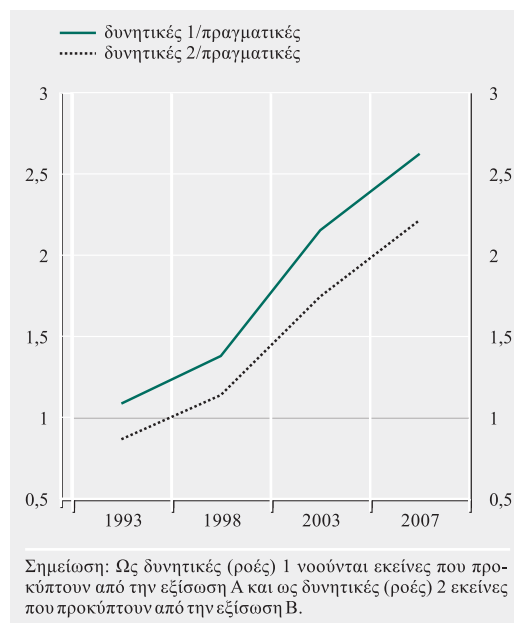
Τα αποτελέσματα της εκτίμησης εμφανίζονται στον Πίνακα 2. Η εξίσωση Α περιλαμβάνει όλες τις μεταβλητές εκτός από το ενδοκλαδικό εμπόριο, ενώ η εξίσωση Β περιλαμβάνει όλες τις μεταβλητές που εμφανίζονται στο υπόδειγμα βαρύτητας (2). Σημειώνεται ότι όλες οι μεταβλητές είναι σε λογαριθμική μορφή. Με βάση τα αποτελέσματα του Πίνακα 2, όλες οι μεταβλητές έχουν τα αναμενόμενα πρόσημα και είναι στατιστικά σημαντικές σε επίπεδο σημαντικότητας 5%. Σύμφωνα με αυτά, η εισοδηματική επίδραση εμφανίζεται, μέσω των συντελεστών α_1 και α_2 , θετική και ιδιαίτερα ισχυρή, ενώ αρνητική αλλά επίσης ισχυρή εμφανίζεται η επίδραση τόσο του πληθυσμού της χώρας εξαγωγής όσο και της απόστασης μεταξύ των χωρών που εκφράζονται μέσω των συντελεστών α_3 και α_5 αντίστοιχα. Η επίδραση του πληθυσμού της χώρας εισαγωγής είναι θετική αλλά λιγότερη ισχυρή, όπως φαίνεται από τον συντελεστή α_4 . Οι ψευδο-μεταβλητές εμφανίζονται ιδιαίτερα σημαντικές και εκείνη που αφορά τη συμμετοχή στην

ΕΕ έχει μεγαλύτερη επίδραση από ό,τι η ψευδομεταβλητή για τη γειτνίαση. Αναφορικά με την εξίσωση Β, το ενδοκλαδικό εμπόριο εμφανίζεται να έχει ιδιαίτερα ισχυρή θετική και στατιστικά σημαντική επίδραση (συντελεστής α_8). Τέλος, θα πρέπει να σημειωθεί ότι τα αποτελέσματα της εκτίμησης δεν διαφέρουν από παλαιότερες αντίστοιχες εκτιμήσεις (βλ. π.χ. Sapir, 1981, και Oguledo and MacPhee, 1994).

4 ΔΥΝΗΤΙΚΕΣ ΚΑΙ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΕΣ ΕΜΠΟΡΙΚΕΣ ΡΟΕΣ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

Τα αποτελέσματα για τις δυνητικές εμπορικές ροές της Ελλάδος και η σύγκρισή τους με τις αντίστοιχες πραγματικές για τα έτη 1993, 1998, 2003 και 2007 αποτυπώνονται στον Πίνακα 3 και στα Διαγράμματα 1 και 2. Ο βασικός στόχος της σύγκρισης είναι να διαπιστωθεί σε ποιο βαθμό η συμμετοχή της Ελλάδος στην ΕΕ αλλά και η λειτουργία της Ενιαίας Αγοράς μετά το 1992 έχουν οδηγήσει στη σύγκλιση μεταξύ των δύο μεγεθών. Κατ' αρχήν, σύμφωνα με τα αποτελέσματα, η πορεία των εξαγωγών διαφοροποιείται σημαντικά από εκείνη των εισαγωγών και αυτό ισχύει στην περίπτωση και των δύο εξισώσεων του υποδείγματος. Ειδικότερα, σύμφωνα με την εξίσωση Α, το 1993 – τόσο στη περίπτωση των εξαγωγών όσο και των εισαγωγών – τα δυνητικά μεγέθη ήταν μεγαλύτερα των αντίστοιχων πραγματικών κατά το ίδιο περίπου ποσοστό (9% στην περίπτωση των εξαγωγών και 8% για τις εισαγωγές). Στη συνέχεια όμως, οι δυνητικές εξαγωγές αυξήθηκαν με ταχύτερο ρυθμό σε σχέση με τις πραγματικές, με αποτέλεσμα η διαφορά τους να διευρυνθεί σε σημαντικό βαθμό. Αντίθετα, στην περίπτωση των εισαγωγών, το πραγματικό μέγεθος αυξήθηκε με ταχύτερο ρυθμό του δυνητικού, με αποτέλεσμα οι πραγματικές εισαγωγές να διαμορφωθούν σε υψηλότερο επίπεδο από τις αντίστοιχες δυνητικές. Με άλλα λόγια, η διαφορά μεταξύ δυνητικών και πραγματικών μεγεθών εμφανίζεται να διευρύνεται υπέρ των πρώτων στην περίπτωση των εξαγωγών και υπέρ των δεύτερων στην περίπτωση των εισαγωγών. Επομένως, φαίνεται ότι, ενώ τα ξένα

Διάγραμμα 1 Ο λόγος των δυνητικών εξαγωγών της Ελλάδος προς τις πραγματικές



προϊόντα έχουν αξιοποιήσει τις ευκαιρίες από τη δημιουργία της Ενιαίας Αγοράς στην ΕΕ και έχουν διεισδύσει με επιτυχία στην ελληνική αγορά, δεν ισχύει το ίδιο για την πορεία των ελληνικών εξαγωγών και το βαθμό διεισδυσής τους στις αγορές του εξωτερικού. Σημειώνεται ότι, με βάση τα αποτελέσματα που παρατίθενται στον Πίνακα 3 και τα Διαγράμματα 1 και 2, τα ίδια συμπεράσματα ισχύουν και στην περίπτωση της εξίσωσης Β.

Πιο αναλυτικά, το 1993 οι δυνητικές εξαγωγές της Ελλάδος, σύμφωνα με την εξίσωση Α, ήταν κατά 9% υψηλότερες των πραγματικών εξαγωγών. Αυτό οφειλόταν στο γεγονός ότι οι δυνητικές εξαγωγές προς τις τρίτες χώρες, εκτός ΕΕ, ήταν σημαντικά υψηλότερες των πραγματικών, ενώ στην περίπτωση των εξαγωγών προς τις χώρες της ΕΕ, το πραγματικό μέγεθος υπερεπερνούσε του δυνητικού. Στη συνέχεια όμως (σύμφωνα με τον Πίνακα 3 και το Διάγραμμα 1), οι δυνητικές εξαγωγές προς τις χώρες της ΕΕ αυξήθηκαν με πολύ υψηλότερο ρυθμό από ό,τι οι πραγματικές εξαγωγές. Το 2003 και το 2007 το μέγεθος των δυνητικών εξαγωγών προς τις χώρες μέλη της ΕΕ-15

Πίνακας 3 Εμπορικές ροές της Ελλάδος

(εκατ. δολάρια)

	1993			1998			2003			2007		
	ΕΕ	Υπολοιπος κόσμος	Σύνολο	ΕΕ	Υπολοιπος κόσμος	Σύνολο	ΕΕ	Υπολοιπος κόσμος	Σύνολο	ΕΕ	Υπολοιπος κόσμος	Σύνολο
Εξαγωγές												
Προμηθευτικές	5.765	1.155	6.920	5.730	1.655	7.385	6.140	2.550	8.690	10.200	3.630	13.830
Δινητηνές 1	4.885	2.655	7.540	6.780	3.420	10.200	12.235	6.445	18.680	22.620	13.580	36.200
Δινητηνές 2 (με ενδογλαδικά εμπόριο)	3.875	2.165	6.040	5.585	2.840	8.425	9.970	5.280	15.250	18.880	11.855	30.735
Δινητηνές 1/Προμηθευτικές	0.85	2.30	1.09	1.18	2.07	1.38	1.99	2.53	2.15	2.22	3.74	2.62
Δινητηνές 2/ Προμηθευτικές	0.67	1.87	0.87	0.97	1.72	1.14	1.62	2.07	1,75	1.85	3.27	2.22
Δινητηνές 1/ Δινητηνές 2	1,26	1,23	1,25	1,21	1,20	1,21	1,23	1,22	1,22	1,20	1,15	1,18
Εισαγωγές												
Προμηθευτικές	13.085	4.255	17.340	18.047	5.050	23.097	25.965	12.905	38.870	39.585	19.755	59.340
Δινητηνές 1	12.435	6.360	18.795	16.470	7.080	23.550	22.630	9.595	32.225	37.890	16.930	54.820
Δινητηνές 2 (με ενδογλαδικά εμπόριο)	12.190	4.530	16.720	16.060	5.340	21.400	21.455	7.125	28.580	36.450	12.510	48.960
Δινητηνές 1/Προμηθευτικές	0.95	1.49	1.08	0.91	1.40	1.02	0.87	0.74	0,83	0.96	0.86	0,92
Δινητηνές 2/ Προμηθευτικές	0.93	1.06	0.96	0.89	1.06	0.93	0.83	0.55	0,74	0.92	0.63	0,83
Δινητηνές 1/ Δινητηνές 2	1.02	1.40	1.12	1.03	1.33	1.10	1.05	1.35	1,13	1.04	1.35	1,12

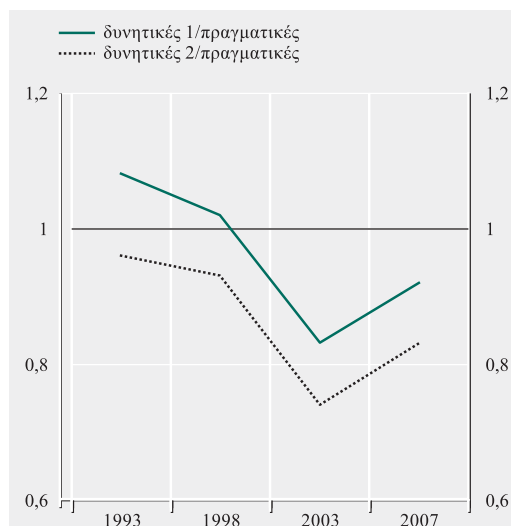
Σημείωση: Ως δινητηνές (ροές) 1 νοούνται εκείνες που προκύπτουν από την εξίσωση Α και ως δινητηνές (ροές) 2 εκείνες που προκύπτουν από την εξίσωση Β.

εμφανίζεται σχεδόν διπλάσιο του αντίστοιχου μεγέθους των πραγματικών. Στην περίπτωση των εξαγωγών προς τις τρίτες χώρες, η διαφορά μεταξύ δυνητικών και πραγματικών μεγεθών παραμένει σημαντική καθ' όλη την περίοδο, ενώ παρουσιάζει περαιτέρω διεύρυνση το 2007. Στην περίπτωση της εξίσωσης B, τα αποτελέσματα δείχνουν ότι η εκτιμηθείσα δυνητική εξαγωγική ικανότητα της χώρας μειώνεται αν συμπεριληφθεί η επίδραση του ενδοκλαδικού εμπορίου. Πάντως, η γενικότερη τάση των δυνητικών σε σχέση με τα πραγματικά μεγέθη δεν αλλάζει και αυτό φαίνεται από το γεγονός ότι ο λόγος των δυνητικών εξαγωγών προς τις πραγματικές εξαγωγές σύμφωνα με την εξίσωση B δεν μεταβάλλεται σημαντικά.

Όπως αναφέρθηκε, η εξέλιξη μεταξύ δυνητικών και πραγματικών μεγεθών διαφέρει στην περίπτωση των εισαγωγών, αν και η αρχική σχέση μεταξύ των δύο μεγεθών είναι περίπου η ίδια με εκείνη των εξαγωγών. Ειδικότερα, σε αντίθεση με την περίπτωση των εξαγωγών, το πραγματικό μέγεθος των εισαγωγών διευρύνθηκε με υψηλότερο ρυθμό σε σχέση με το αντίστοιχο δυνητικό (βλ. Πίνακα 3 και Διάγραμμα 2). Πιο συγκεκριμένα, όπως και στην περίπτωση των εξαγωγών, το 1993 το μέγεθος των δυνητικών εισαγωγών από την ΕΕ-15 ήταν μικρότερο των πραγματικών, αλλά αυτό αντισταθμιζόταν από υψηλότερες δυνητικές εισαγωγές από τον υπόλοιπο κόσμο. Στη συνέχεια όμως, η κατάσταση άλλαξε σημαντικά. Το πραγματικό μέγεθος των εισαγωγών αυξήθηκε με μεγαλύτερο ρυθμό. Οι πραγματικές εισαγωγές από την ΕΕ-15 παρέμειναν υψηλότερες των αντίστοιχων δυνητικών, η διαφορά μεταξύ των δύο μεγεθών όμως περιορίστηκε το 2007.⁴ Όπως και στην περίπτωση των εξαγωγών, το ενδοκλαδικό εμπόριο περιορίζει το μέγεθος των δυνητικών εισαγωγών, χωρίς όμως να μεταβάλλει την ουσία των συμπερασμάτων της ανάλυσης.

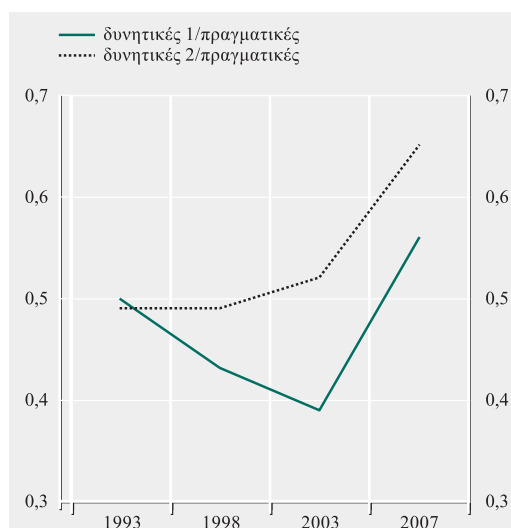
Είναι ενδιαφέρον να επαναληφθεί η παραπάνω άσκηση για την περίπτωση της Πορτογαλίας και να συγκριθούν τα αποτελέσματα με αυτά της Ελλάδος. Σκοπός είναι να διαπι-

Διάγραμμα 2 Ο λόγος των δυνητικών εισαγωγών της Ελλάδος προς τις πραγματικές



Σημείωση: Ως δυνητικές (ροές) 1 νοούνται εκείνες που προκύπτουν από την εξίσωση A και ως δυνητικές (ροές) 2 εκείνες που προκύπτουν από την εξίσωση B.

Διάγραμμα 3 Ο λόγος των δυνητικών εξαγωγών της Πορτογαλίας προς τις πραγματικές



Σημείωση: Ως δυνητικές (ροές) 1 νοούνται εκείνες που προκύπτουν από την εξίσωση A και ως δυνητικές (ροές) 2 εκείνες που προκύπτουν από την εξίσωση B.

⁴ Η μεγαλύτερη διαφορά μεταξύ των πραγματικών και των δυνητικών εισαγωγών από την ΕΕ-15 το 2003 αντανάκλασε σημαντικό βαθμό τις υψηλότερες εισαγωγές κεφαλαίου αγαθών εν όψει των Ολυμπιακών Αγώνων του 2004.

στωθεί σε ποιο βαθμό η σχέση μεταξύ δυνητικών και πραγματικών μεγεθών τόσο για τις εξαγωγές όσο και για τις εισαγωγές ακολουθεί κοινή πορεία στις δύο χώρες. Η Πορτογαλία επελέγη με κριτήριο το ότι οι δύο χώρες ανήκουν στην ευρωπαϊκή περιφέρεια, έχουν παρόμοια χαρακτηριστικά και περίπου τον ίδιο βαθμό ανάπτυξης. Εκείνο που προκύπτει είναι ότι, ενώ για τις εισαγωγές τα αποτελέσματα για την Πορτογαλία δεν διαφέρουν από εκείνα για την Ελλάδα, δεν συμβαίνει το ίδιο με τις εξαγωγές. Ειδικότερα, όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 3 (το οποίο αναφέρεται στα πραγματικά και τα δυνητικά μεγέθη των εξαγωγών και για τις δύο εξισώσεις στην περίπτωση της Πορτογαλίας για τα έτη 1993, 1998, 2003 και 2007), στην περίπτωση της Πορτογαλίας και σε αντίθεση με την περίπτωση της Ελλάδος, η διαχρονική εξέλιξη των εξαγωγών είναι όμοια με εκείνη των εισαγωγών.⁵ Πράγματι, στην Πορτογαλία, το πραγματικό μέγεθος των εξαγωγών εμφανίζεται υψηλότερο του αντίστοιχου δυνητικού, γεγονός που υποδηλώνει μεγαλύτερη διεισδυτικότητα των πορτογαλικών προϊόντων στις αγορές του εξωτερικού. Επιπλέον, οι δυνητικές εξαγωγές με ενδοκλαδικό εμπόριο (εξίσωση Β), ενώ στο σημείο εκκίνησης βρίσκονται στο ίδιο επίπεδο με τις δυνητικές εξαγωγές χωρίς το ενδοκλαδικό εμπόριο (εξίσωση Α), στη συνέχεια αυξάνονται με γρηγορότερο ρυθμό. Ειδικότερα, ο λόγος των δυνητικών εξαγωγών χωρίς ενδοκλαδικό εμπόριο προς εκείνες με ενδοκλαδικό εμπόριο (Δυνητικές 1/Δυνητικές 2) ξεκινά από την τιμή 1 το 1993 και παρουσιάζει σημαντική μείωση στη συνέχεια. Η εξέλιξη αυτή υποδηλώνει σημαντικό βαθμό σύγκλισης της διάρθρωσης των πορτογαλικών εξαγωγών προς τον ευρωπαϊκό μέσο όρο. Άλλωστε, σε σημαντικό βαθμό αυτό επιβεβαιώνεται από την αξιοσημείωτη αύξηση του μεριδίου του ενδοκλαδικού εμπορίου στο συνολικό εξωτερικό εμπόριο της χώρας κατά την υπό εξέταση περίοδο.⁶

5 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Στην ανάλυση που προηγήθηκε εκτιμήθηκε ένα υπόδειγμα βαρύτητας, με βάση διαστρω-

ματικά στοιχεία με χρονολογικές σειρές, για τις διμερείς εμπορικές ροές των χωρών-μελών της ΕΕ-15, τόσο μεταξύ τους όσο και με τους βασικούς τους εμπορικούς εταίρους εκτός της ΕΕ, για την περίοδο 1993-2006. Στη συνέχεια, οι εκτιμηθέντες συντελεστές, οι οποίοι περιγράφουν τους βασικούς προσδιοριστικούς παράγοντες του εξωτερικού εμπορίου των χωρών-μελών της ΕΕ, εφαρμόζονται στην περίπτωση της Ελλάδος με στόχο να εκτιμηθεί, σύμφωνα με τη συγκεκριμένη μεθοδολογία, το δυνητικό μέγεθος των διμερών εμπορικών ροών της χώρας. Με άλλα λόγια, το δυνητικό μέγεθος των εμπορικών ροών της χώρας αντανακλά τη διάρθρωση των ελληνικών εμπορικών ροών, εφόσον αυτές συγκλίνουν προς το μέσο όρο της διάρθρωσης των εμπορικών ροών των χωρών-μελών της ΕΕ-15.

Η ανάλυση χρησιμοποιεί δύο εκδοχές του υποδείγματος βαρύτητας. Το πρώτο είναι το πιο παραδοσιακό, με την έννοια ότι περιλαμβάνει τις μεταβλητές που συνήθως περιλαμβάνονται σε ένα τέτοιο υπόδειγμα. Η δεύτερη εκδοχή διευρύνεται ώστε να περιλάβει και την επίδραση του βαθμού του ενδοκλαδικού εμπορίου στο συνολικό εμπόριο. Για την εκτίμηση του υποδείγματος βαρύτητας, η ανάλυση χρησιμοποιεί διαστρωματικά στοιχεία με χρονολογικές σειρές τα οποία αφορούν την περίοδο 1993-2006. Τέλος, οι δυνητικές εμπορικές ροές που προκύπτουν από τα αποτελέσματα της εκτίμησης συγκρίνονται με τις αντίστοιχες πραγματικές για τα έτη 1993, 1998, 2003 και 2007.

Με δεδομένη τη συμμετοχή της Ελλάδος στην ΕΕ καθώς και με τη δημιουργία της Ενιαίας Αγοράς από το 1992, θα περίμενε κανείς, σε μικρότερο ή μεγαλύτερο βαθμό, τη σύγκλιση μεταξύ των δυνητικών εμπορικών ροών και των αντίστοιχων πραγματικών ροών της Ελλάδος. Πιο συγκεκριμένα, αυτό θα αντανά-

⁵ Τα αποτελέσματα για τις εισαγωγές της Πορτογαλίας δεν δημοσιεύονται, αλλά μπορούν να τεθούν στη διάθεση των ενδιαφερομένων από τον συγγραφέα.

⁶ Πιο συγκεκριμένα, σύμφωνα με τα στοιχεία του ΟΟΣΑ για την Πορτογαλία, το μερίδιο του ενδοκλαδικού εμπορίου αυξήθηκε από 40,4% του συνολικού εξωτερικού εμπορίου το 1993 στο 60% περίπου το 2006.

κλούσε τη σύγκλιση της διάρθρωσης των εμπορικών ροών της Ελλάδος προς εκείνη της Ευρώπης, ως αποτέλεσμα της σύγκλισης στη διάρθρωση των αντίστοιχων παραγωγικών δομών. Τα αποτελέσματα της ανάλυσης όμως δείχνουν ότι η πορεία των πραγματικών εμπορικών ροών της χώρας σε σχέση με τις αντίστοιχες δυνητικές είναι μάλλον αποκλίνουσα, ιδιαίτερα στην περίπτωση των εξαγωγών. Επιπλέον, τα αποτελέσματα δείχνουν ότι η αποκλίνουσα συμπεριφορά των εξαγωγών και (σε μικρότερο βαθμό) των εισαγωγών ακολουθούν αντίθετες πορείες. Πιο συγκεκριμένα, ενώ στην περίπτωση των εξαγωγών το πραγματικό μέγεθος υπολείπεται του αντίστοιχου δυνητικού, έχουμε δηλαδή μόνο μερική προσρμογή, στην περίπτωση των εισαγωγών συμβαίνει το αντίθετο και το πραγματικό μέγεθος υπερβαίνει το δυνητικό, αν και υπάρχει κάποια τάση σύγκλισης των δύο μεγεθών το 2007.

Ειδικά για τις εξαγωγές αγαθών, τα δυνητικά μεγέθη εμφανίζονται να υπερβαίνουν τα πραγματικά και η διαφορά τους να διευρύνεται σημαντικά με την πάροδο των ετών. Εάν συνυπολογιστεί η επίδραση του ενδοκλαδικού εμπορίου, οι δυνητικές εξαγωγές εξακολουθούν, αν και σε μικρότερο βαθμό, να υπερέχουν των πραγματικών. Η εξέλιξη των εισαγωγών εμφανίζει αντίθετη τάση. Ειδικότερα, ενώ το 1993 ο λόγος των δυνητικών εισαγωγών προς τις πραγματικές δεν διέφερε σημαντικά από τον αντίστοιχο λόγο για τις εξαγωγές, στη συνέχεια οι πραγματικές εισαγωγές αυξήθηκαν με υψηλότερο ρυθμό, με αποτέλεσμα να υπερβούν το μέγεθος των δυνητικών εισαγωγών. Τέλος, και στην περίπτωση των εισαγωγών, η συμπερίληψη του ενδοκλαδικού εμπορίου περιορίζει το μέγεθος των δυνητικών εισαγωγών.

Η δυσκολία διείσδυσης των ελληνικών προϊόντων στις αγορές του εξωτερικού αφενός και η ευκολία διείσδυσης των ξένων προϊόντων στην Ελλάδα αφετέρου αποτελούν σημαντικά προβλήματα της ελληνικής οικονομίας για τα οποία υπάρχουν ποικίλες εξηγήσεις. Σύμφωνα με μια άποψη, και τα δύο αυτά προ-

βλήματα πηγάζουν από τις χρόνιες διαρθρωτικές αδυναμίες της ελληνικής οικονομίας, οι οποίες αποτελούν τη βασική αιτία της χαμηλής ανταγωνιστικότητας των εγχώριων προϊόντων. Αυτό σε μεγάλο βαθμό σημαίνει ότι η συμμετοχή της χώρας στην ΕΕ και η δημιουργία της Ενιαίας Αγοράς δεν επέφεραν σημαντικές διαρθρωτικές μεταβολές που θα συνέβαλλαν στην ενίσχυση, τόσο από πλευράς τιμών όσο και ποιότητας, της ανταγωνιστικότητας των ελληνικών προϊόντων στις διεθνείς αγορές. Αυτό μπορεί να οφείλεται: (α) στην άνοδο του κόστους παραγωγής ανά μονάδα προϊόντος σε σχέση με τους βασικούς εμπορικούς εταίρους, (β) στην περιορισμένη συμμετοχή του ενδοκλαδικού εμπορίου στο συνολικό εμπόριο, (γ) στην ανεπαρκή εισροή κεφαλαίων για ξένες άμεσες επενδύσεις και επομένως την υστέρηση στην εφαρμογή νέων τεχνολογιών, (δ) σε μακροχρόνια προβλήματα του εκπαιδευτικού συστήματος και την ύπαρξη σημαντικού βαθμού αναντιστοιχίας του προς τις ανάγκες της αγοράς, (ε) σε διαρθρωτικά προβλήματα στις αγορές προϊόντων και εργασίας και τέλος (ζ) στη διόγκωση ενός προβληματικού δημόσιου τομέα που αποτελεί τροχοπέδη σε κάθε προσπάθεια ενίσχυσης της επιχειρηματικότητας και της καινοτομίας. Οι παράγοντες αυτοί έχουν επισημανθεί σε πολλές διεθνείς εκθέσεις για την ανταγωνιστικότητα καθώς και σε αντίστοιχες ελληνικές (π.χ. στις εκθέσεις του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος).

Ενδεικτικό του προβλήματος ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας είναι το γεγονός ότι το μερίδιο των εξαγωγών βιομηχανικών προϊόντων υψηλής και μεσαίας τεχνολογίας ανήλθε στο 30% περίπου του συνόλου των εξαγωγών βιομηχανικών προϊόντων της χώρας το 2006: πρόκειται για το χαμηλότερο μεταξύ των χωρών-μελών της ΕΕ-15 (το μέσο μερίδιο για τις χώρες-μέλη της ΕΕ-15 ήταν υψηλότερο του 65% το ίδιο έτος). Από την άλλη πλευρά, το μερίδιο των εξαγωγών βιομηχανικών προϊόντων χαμηλής τεχνολογίας ανήλθε στο 42% του συνόλου των εξαγωγών βιομηχανικών προϊόντων το 2006. Αυτό ήταν το δεύτερο υψηλότερο μερίδιο στην ΕΕ-15,

ενώ το αντίστοιχο μέσο μερίδιο για τις χώρες-μέλη της ΕΕ-15 ανερχόταν σε 21% (OECD, STAN Indicators database). Τα στοιχεία αυτά σε σημαντικό βαθμό αιτιολογούν τα αποτελέσματα της μελέτης και καθιστούν φανερό ότι η διάρθρωση των ελληνικών εξαγωγών περιορίζει σημαντικά τη δυνατότητά τους να διεισδύσουν σε ξένες αγορές, κυρίως στις ανεπτυγμένες, με αποτέλεσμα να προκύπτει η αυξανόμενη απόκλιση μεταξύ των πραγματικών και των δυνητικών εξαγωγών.

Επιπλέον, η περιορισμένη δυνατότητα της ελληνικής οικονομίας να παράγει βιομηχανικά προϊόντα υψηλής και μεσαίας τεχνολογίας σημαίνει αυξημένη εξάρτηση από αντίστοιχα εισαγόμενα προϊόντα για την κάλυψη των αναγκών της χώρας σε κεφαλαιακά αγαθά, πράγμα που ως ένα βαθμό εξηγεί γιατί οι πραγματικές εισαγωγές υπερβαίνουν σημαντικά τις δυνητικές.

Τα αντίστοιχα αποτελέσματα για την Πορτογαλία καταδεικνύουν πολύ μεγαλύτερη σύγκλιση της διάρθρωσης του εξωτερικού εμπορίου της χώρας προς τη μέση διάρθρωση των χωρών-μελών της ΕΕ-15. Είναι ενδεικτικό ότι, αν και το μερίδιο των εξαγωγών βιομηχανικών προϊόντων χαμηλής τεχνολογίας ξεπέρασε το 40% των συνολικών εξαγωγών βιομηχανικών προϊόντων της Πορτογαλίας το 2006 (μερίδιο οριακά υψηλότερο του αντίστοιχου ελληνικού), το μερίδιο των εξαγωγών των βιομηχανικών προϊόντων υψηλής και μεσαίας τεχνολογίας πλησίασε το 50%, δηλαδή ήταν σημαντικά υψηλότερο του αντίστοιχου ελληνικού (OECD, STAN Indicators database).

Σύμφωνα με τα παραπάνω αποτελέσματα, η Ελλάδα φαίνεται να μην έχει αξιοποιήσει πλήρως τις εξαγωγικές δυνατότητες που προκύπτουν από τη δημιουργία της ενιαίας αγοράς. Αυτό φαίνεται από την πορεία των πραγματι-

κών εξαγωγών σε σχέση με τις δυνητικές, καθώς και από τη σύγκριση με τα αντίστοιχα αποτελέσματα για την Πορτογαλία. Παρ' όλα αυτά, απαιτείται κάποια προσοχή όσον αφορά την ερμηνεία των αποτελεσμάτων αυτών. Κατ' αρχήν, η μελέτη είναι πιθανόν να υποεκτιμά την αρνητική επίδραση της μοναδικής γεωγραφικής θέσης της Ελλάδος σε σχέση με τις άλλες χώρες-μέλη της ΕΕ-15. Πιο συγκεκριμένα, η Ελλάδα δεν βρίσκεται μόνο σε απομακρυσμένη περιοχή, αλλά περιβάλλεται και από χώρες με χαμηλό επίπεδο ανάπτυξης και περιορισμένο όγκο εξωτερικού εμπορίου και, ως εκ τούτου, η εκτίμηση του επιπέδου των δυνητικών ροών είναι δυνατόν να υπόκειται σε σημαντικό βαθμό μεροληψίας (υπερεκτίμηση). Επιπλέον, δεν υπάρχει τεκμηριωμένη επιχειρηματολογία ότι η διάρθρωση της παραγωγής και του εμπορίου των χωρών-μελών μιας οικονομικής ένωσης πρέπει να συγκλίνουν, ακόμη και κατά τη μακροχρόνια περίοδο.

Ένα άλλο θέμα προκύπτει από το γεγονός ότι οι δυνητικές εξαγωγές και εισαγωγές που εκτιμώνται από το υπόδειγμα βαρύτητας αναφέρονται στη μακροχρόνια περίοδο και δεν περιλαμβάνουν μεταβολές που οφείλονται στον οικονομικό κύκλο ή σε εξελίξεις που αφορούν τη μεσοπρόθεσμη περίοδο. Στην περίπτωση της παρούσας ανάλυσης για την Ελλάδα όμως, το γεγονός ότι η χώρα για την υπό εξέταση περίοδο αναπτύσσεται με ρυθμούς πολύ υψηλότερους του μέσου όρου των χωρών μελών της ΕΕ-15 μπορεί να έχει συμβάλει στην απόκλιση των πραγματικών εισαγωγών από τις δυνητικές. Επίσης, αυτό εξηγείται και από το γεγονός ότι η Ελλάδα, ως η λιγότερο ανεπτυγμένη από τις περισσότερες χώρες της ΕΕ-15, βρίσκεται σε διαδικασία πραγματικής σύγκλισης, με αποτέλεσμα να έχει μεγαλύτερη ανάγκη εισαγωγής κεφαλαιακών αγαθών.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Anderson, J.E. and E. van Wincoop (2003), "Gravity with Gravitas: A Solution to the Border Puzzle," *American Economic Review*, vol. 93, no. 1, 170-92.
- Baldwin, R.E. (1994), *Towards an Integrated Europe*, London, Centre for Economic Policy Research.
- Bergstrand, J.H. (1985), "The Gravity Equation in International Trade: Some Microeconomic Foundations and Empirical Evidence", *The Review of Economics and Statistics*, 67, 474-481.
- Brada, J.C. and J.A. Mendez (1985), "Economic Integration Among Developed, Developing and Centrally Planned Economies: A Comparative Analysis", *Review of Economics and Statistics*, 67, 549-556.
- Egger, P. (2002), "An Econometric View on the Estimation of Gravity Models and the Calculation of Trade Potentials", *The World Economy*, 25(2), 297-312.
- Frankel, J.A. (1997), *Regional Trading Blocks in the World Economic System*, Washington D.C., Institute for International Economics.
- Grubel, G.H. and P.J. Lloyd (1975), *Intra-industry trade: The theory and measurement of international trade in differentiated products*, New York: Macmillan.
- Linnemann, H. (1966), *An Econometric Study of International Trade Flows*, Amsterdam, North - Holland Publishing Company.
- Oguledo, V.I. and C.R. MacPhee (1994), "Gravity models: A reformulation and an application to discriminatory trade arrangements," *Applied Economics*, 26, 107-120.
- Porter, M.E. (2003), "The Competitive Advantage of Greece: Moving to the Next Level", παρουσίαση, Αθήνα, 8 Μαΐου.
- Rose, A.K. (2000), "One Money, One Market: Estimating the Effect of Common Currencies on Trade", *Economic Policy*, 30, 7-45.
- Sapir, A. (1981), "Trade benefits under the EEC Generalised System of Preferences," *European Economic Review*, 15, 339-355.

ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΑΝΑΘΕΩΡΗΣΕΩΝ ΤΩΝ ΠΡΟΚΑΤΑΡΚΤΙΚΩΝ (FLASH) ΕΚΤΙΜΗΣΕΩΝ ΤΩΝ ΤΡΙΜΗΝΙΑΙΩΝ ΕΘΝΙΚΩΝ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΩΝ*

Νίκος Γ. Ζόνζηλος
Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών

Ζαχαρίας Γ. Μπραγουδάκης
Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών

Γεωργία Η. Παύλου
Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών

Ι ΕΙΣΑΓΩΓΗ-ΣΥΝΟΨΗ

Στην εργασία αυτή εξετάζεται η αξιοπιστία της πρώτης προκαταρκτικής εκτίμησης (flash estimate) των τριμηνιαίων εθνικών λογαριασμών οι οποίοι καταρτίζονται και δημοσιοποιούνται από την ΕΣΥΕ. Η εργασία επιχειρεί να ποσοτικοποιήσει τις αναθεωρήσεις που παρατηρούνται μεταξύ της πρώτης προκαταρκτικής εκτίμησης και της τελικής εκτίμησης ως προς το μέγεθος, την κατεύθυνση και τη μεταβλητότητα και στη συνέχεια εξάγει ορισμένα συμπεράσματα που κρίνεται ότι θα βοηθήσουν στην αξιολόγηση των προκαταρκτικών εθνικολογιστικών εκτιμήσεων. Η διερεύνηση της αξιοπιστίας των τριμηνιαίων εθνικολογιστικών εκτιμήσεων και η ανάλυση των αναθεωρήσεων πιστεύουμε ότι είναι χρήσιμη για τους εξής λόγους :

(α) Ο συνολικός χαρακτήρας τους αλλά και η σχετικά έγκαιρη δημοσιοποίηση αυτών των στατιστικών παρέχει την πλέον περιεκτική πληροφόρηση σχετικά με την τρέχουσα οικονομική συγκυρία και κατά συνέπεια οι προκαταρκτικές εκτιμήσεις του ΑΕΠ διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο στη διαμόρφωση της γνώμης και των ιδεών αυτών που είναι υπεύθυνοι για τη διατύπωση προτάσεων οικονομικής πολιτικής.

(β) Οι προκαταρκτικές (flash) εκτιμήσεις θεωρούνται ως η πλέον πρόσφατη διαθέσιμη πληροφόρηση για τα συνολικά μακροοικονομικά μεγέθη και ως εκ τούτου αποτελούν συνήθως τις αρχικές συνθήκες των μακροοικονομικών προβολών. Κατά συνέπεια, ακόμη και μικρές αναθεωρήσεις μπορούν να επηρεάσουν σημαντικά το προφίλ των μακροοικονομικών προβολών μέσα στον ορίζοντα πρόβλεψης.

Λαμβάνοντας υπόψη ότι οι ασκούντες πολιτική πρέπει να γνωρίζουν την αξιοπιστία των στοιχείων που χρησιμοποιούν αλλά και την έκταση και τη συχνότητα των τυχόν αναθεωρήσεων, η Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών (ΤΔΔ) και η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) εκπόνησαν μελέτες με αντικείμενο τις αναθεωρήσεις των προκαταρκτικών εκτιμήσεων του τριμηνιαίου ΑΕΠ. Η μελέτη της ΤΔΔ, Wood (2008), καλύπτει ένα ευρύ σύνολο χωρών, ενώ η μελέτη της ΕΚΤ (ECB, 2009) καλύπτει τις 6 μεγάλες χώρες της ζώνης του ευρώ καθώς και τη ζώνη του ευρώ ως σύνολο. Η μελέτη της ΤΔΔ εξετάζει τις αναθεωρήσεις μόνο στο επίπεδο του συνολικού ΑΕΠ, χωρίς να υπεισέρχεται στις αναθεωρήσεις των επιμέρους στοιχείων της ζήτησης. Αντίθετα η μελέτη της ΕΚΤ εξετάζει τις αναθεωρήσεις και των επιμέρους στοιχείων της ζήτησης. Η Ελλάδα είναι μεταξύ των χωρών που εξετάζονται στη μελέτη της ΤΔΔ.¹ Αξίζει να σημειωθεί ότι, παρά το γεγονός ότι οι ρυθμοί ανόδου του τριμηνιαίου ΑΕΠ της Ελλάδος είναι από τους υψηλότερους μεταξύ των χωρών που εξετάζονται, οι δείκτες αναθεώρησης που υπολογίστηκαν, δηλαδή δείκτες μεγέθους, κατεύθυνσης και μεταβλητότητας, καταγράφουν εξαιρετικά χαμηλές τιμές σε σύγκριση με άλλες χώρες.

Το γεγονός ότι είναι μικρές οι αναθεωρήσεις των προκαταρκτικών εκτιμήσεων δεν είναι κατ' ανάγκην θετικό, εάν τυχόν οι πιο πρό-

* Το άρθρο απηχεί τις απόψεις των συγγραφέων και όχι κατ' ανάγκην της Τράπεζας της Ελλάδος. Τυχόν λάθη βαρύνουν αποκλειστικά τους συγγραφείς.

1 Προηγούμενη αδημοσίευτη μελέτη της ΕΚΤ κάλυπτε 11 χώρες της ζώνης του ευρώ, συμπεριλαμβανομένης βέβαια και της Ελλάδος, Haine and Labhard (2008).

σφατες εκτιμήσεις δεν ενσωματώνουν νέες πληροφορίες, αλλαγές στους συντελεστές εποχικής διόρθωσης, αλλαγές βάσης, αλλαγές μεθοδολογίας κ.λπ. ή εάν οι περιορισμένες αναθεωρήσεις του συνολικού ΑΕΠ είναι το καθαρό αποτέλεσμα αναθεωρήσεων των επιμέρους στοιχείων της ζήτησης που αλληλοαντισταθμίζονται.

Η παρούσα εργασία, όπως και η πρόσφατα δημοσιευθείσα μελέτη της ΕΚΤ (ECB, 2009), δεν περιορίζεται μόνο στο να εξετάσει τις αναθεωρήσεις του ρυθμού μεταβολής του συνολικού τριμηνιαίου ΑΕΠ, αλλά εξετάζει και τις αναθεωρήσεις όλων των επιμέρους στοιχείων της ζήτησης. Τα βασικά συμπεράσματα που συνάγονται από την εργασία είναι τα εξής: (1) οι αναθεωρήσεις του ετήσιου ρυθμού μεταβολής του ΑΕΠ της ελληνικής οικονομίας σε μέγεθος, κατεύθυνση και μεταβλητότητα είναι πολύ περιορισμένες, παρά το γεγονός ότι στην υπό εξέταση περίοδο συνέβησαν οι δύο μεγάλες αναθεωρήσεις των επιπέδων του ΑΕΠ που έλαβαν χώρα το 2006 και το 2007,² (2) οι αναθεωρήσεις του τριμηνιαίου ρυθμού μεταβολής του ΑΕΠ είναι και αυτές περιορισμένες, το μέγεθος της αναθεώρησης είναι σημαντικό σε απόλυτους όρους μόνο μεταξύ προκαταρκτικής και τρέχουσας εκτίμησης,³ (3) ο ρυθμός μεταβολής των προκαταρκτικών εκτιμήσεων των στοιχείων της ζήτησης, και κυρίως των εκτιμήσεων του πραγματικού εξωτερικού ισοζυγίου καθώς και των επενδύσεων, αναθεωρείται σημαντικά στα μεταγενέστερα δημοσιεύματα των εθνικών λογαριασμών. Η εκτίμηση του ρυθμού μεταβολής του ΑΕΠ (σε ετήσια και τριμηνιαία βάση) μπορεί να θεωρηθεί αμερόληπτη. Το πραγματικό εξωτερικό ισοζύγιο συστηματικά υπερεκτιμάται στην προκαταρκτική εκτίμηση και η υπερεκτίμηση αυτή αντισταθμίζεται από τη συστηματική υποεκτίμηση της εγχώριας ζήτησης (συνολική κατανάλωση). Οι αναθεωρήσεις είναι υψηλότερες όταν οι ρυθμοί μεταβολής υπολογιστούν σε τριμηνιαία βάση.

Η μελέτη των αναθεωρήσεων αναφέρεται στην περίοδο από το α' τρίμηνο του 2001 έως

και το α' τρίμηνο του 2008. Σημειώνεται ότι η Διεύθυνση Εθνικών Λογαριασμών της Γενικής Γραμματείας της ΕΣΥΕ ολοκλήρωσε το Νοέμβριο του 2008 την κατάρτιση αναλυτικού συστήματος τριμηνιαίων εθνικών λογαριασμών και δημοσίευσε με βάση τη νέα μεθοδολογία την πρώτη εκτίμηση του τριμηνιαίου ΑΕΠ για το γ' και δ' τρίμηνο του 2008. Σύμφωνα με το παλαιό σύστημα κατάρτισης των τριμηνιαίων εθνικών λογαριασμών, οι εκτιμήσεις του τριμηνιαίου ΑΕΠ βασιζόνταν στη μέθοδο της δαπάνης, ενώ με το νέο αναλυτικό σύστημα το τριμηνιαίο ΑΕΠ υπολογίζεται, όπως και το ετήσιο, και με τις τρεις μεθόδους υπολογισμού του, δηλαδή της παραγωγής, της δαπάνης και του εισοδήματος. Οι μέθοδοι αυτές συνδυάζονται μεταξύ τους με την αξιοποίηση όλων των διαθέσιμων στατιστικών πηγών και στοιχείων για την παραγωγή των τριμηνιαίων αποτελεσμάτων. Σύμφωνα με το νέο σύστημα κατάρτισης τριμηνιαίων εθνικών λογαριασμών, κατά την πρώτη ανακοίνωση των αποτελεσμάτων κάθε τριμήνου (εκτιμήσεις) δημοσιεύεται η εκτίμηση αποκλειστικά για το ΑΕΠ σε τρέχουσες και σταθερές τιμές με έτος βάσης το 2000. Τα στοιχεία είναι διαθέσιμα με και χωρίς εποχική διόρθωση. Αντίθετα, με το παλαιό σύστημα, η ανακοίνωση της πρώτης προκαταρκτικής εκτίμησης περιείχε εκτιμήσεις τόσο για το ΑΕΠ όσο και για τις συνιστώσες του. Κατά τη δεύτερη ανακοίνωση των αποτελεσμάτων κάθε τριμήνου (προσωρινά στοιχεία) με το νέο σύστημα δημοσιεύονται μαζί με το ΑΕΠ και οι εκτιμήσεις για τις συνιστώσες της ζήτησης.

2 ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΝΑΘΕΩΡΗΣΗΣ ΚΑΙ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ

Η ΕΣΥΕ περιοδικά αναθεωρεί τις εκτιμήσεις της για τους τριμηνιαίους εθνικούς λογαριασμούς. Δημοσιεύει την πρώτη προκαταρκτική εκτίμηση (flash) για ένα συγκεκριμένο τρίμηνο περίπου ενάμιση μήνα μετά το τέλος του τριμήνου. Περίπου 15 ημέρες μετά τη δημο-

² Σημειώνεται ότι στις μελέτες της ΤΔΔ και της ΕΚΤ η μεγάλη αναθεώρηση του ελληνικού ΑΕΠ το 2007 δεν έχει ληφθεί υπόψη.

³ Το εύρημα αυτό είναι σε αντίθεση με τα αποτελέσματα της μελέτης των Haine and Labhard (2008).

σίευση της πρώτης προκαταρκτικής εκτίμησης, ακολουθεί η προσωρινή εκτίμηση. Η δεύτερη εκτίμηση είναι διαθέσιμη με τη δημοσίευση της πρώτης προκαταρκτικής εκτίμησης του επόμενου τριμήνου. Για τους σκοπούς της ανάλυσης υπολογίζονται τρεις κατηγορίες αναθεωρήσεων: (1) μεταξύ προκαταρκτικής εκτίμησης (flash) και προσωρινής εκτίμησης που είναι διαθέσιμη 15 περίπου ημέρες μετά την πρώτη εκτίμηση, (2) μεταξύ προκαταρκτικής εκτίμησης (flash) και δεύτερης εκτίμησης, δηλαδή αυτής που είναι διαθέσιμη το επόμενο τρίμηνο και, τέλος, (3) μεταξύ προκαταρκτικής εκτίμησης (flash) και της τελευταίας διαθέσιμης εκτίμησης. Οι ρυθμοί μεταβολής του τριμηνιαίου ΑΕΠ και των στοιχείων της ζήτησης υπολογίστηκαν σε ετήσια βάση, αλλά και έναντι του περασμένου τριμήνου.

Για την ανάλυση των αναθεωρήσεων χρησιμοποιούνται στη συνέχεια απλές περιγραφικές στατιστικές που καταγράφουν το μέγεθος, την κατεύθυνση (θετική ή αρνητική αναθεώρηση) και τη μεταβλητότητα. Οι στατιστικές αυτές υπολογίστηκαν και για τους τρεις τύπους αναθεώρησης που προαναφέρθηκαν, καθώς και για τα δύο μέτρα υπολογισμού του ρυθμού μεταβολής των χρονολογικών σειρών. Στο παράρτημα διερευνάται πιθανή μεροληψία των προκαταρκτικών εκτιμήσεων με τη χρήση τυπικών στατιστικών μεθόδων.

2.1 ΤΟ ΜΕΓΕΘΟΣ ΤΗΣ ΑΝΑΘΕΩΡΗΣΗΣ

Προκειμένου να εκτιμηθεί το μέγεθος των αναθεωρήσεων χρησιμοποιείται η μέση απόλυτη αναθεώρηση (MAR), που υπολογίζεται ως το απόλυτο άθροισμα των αναθεωρήσεων διαιρεμένο με τον αριθμό των παρατηρήσεων της υπό εξέταση περιόδου:

$$MAR = \frac{1}{n} \sum_{j=1}^n |g_j - g_i| \quad (1)$$

όπου n είναι ο αριθμός των παρατηρήσεων, g_j είναι ο ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ και των συνιστωσών του την περίοδο j στις δύο εκδοχές εκτίμησης σε ετήσια και τριμηνιαία βάση. Ο όρος $|g_j - g_i|$ μετρά διαδοχικά την απόλυτη

διαφορά μεταξύ της προκαταρκτικής εκτίμησης αρχικά από την προσωρινή εκτίμηση, ακολούθως από την εκτίμηση που είναι διαθέσιμη το ερχόμενο τρίμηνο και τέλος από την τρέχουσα εκτίμηση. Η χρησιμοποίηση απόλυτων τιμών ασφαλώς γίνεται για να δοθεί έμφαση αποκλειστικά στο μέγεθος των αποκλίσεων. Τα αποτελέσματα των εκτιμήσεων αυτών παρουσιάζονται στους Πίνακες 1 και 4 για τον ετήσιο και τον τριμηνιαίο ρυθμό μεταβολής των εθνικολογιστικών μεγεθών αντίστοιχα. Η παρουσίαση των αποτελεσμάτων στους πίνακες γίνεται σε σχετικούς όρους, δηλαδή οι μέσες απόλυτες αναθεωρήσεις του ΑΕΠ (και των στοιχείων της ζήτησης) έχουν διαιρεθεί με το μέσο ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ στην υπό εξέταση περίοδο (αντιστοίχως των στοιχείων της ζήτησης). Η παρουσίαση αυτή έχει το πλεονέκτημα ότι δίδει άμεσα την αίσθηση του μεγέθους της αναθεώρησης. Για παράδειγμα, μια τιμή ίση με 1 δείχνει ότι η αρχική εκτίμηση κατά μέσο όρο αναθεωρείται όσο και ο μέσος ρυθμός μεταβολής της σχετικής μεταβλητής. Στα Διαγράμματα 1 και 2 παρουσιάζονται τα απόλυτα μεγέθη όπως υπολογίστηκαν από τον τύπο (1).

Από την εξέταση των πινάκων και των διαγραμμάτων προκύπτει ότι το μέγεθος των αναθεωρήσεων του συνολικού ΑΕΠ είναι σαφώς πολύ περιορισμένο. Μόνο μεταξύ προκαταρκτικής και τρέχουσας εκτίμησης του συνολικού τριμηνιαίου ΑΕΠ το μέγεθος της αναθεώρησης είναι σημαντικό όταν οι ρυθμοί μεταβολής υπολογίζονται σε τριμηνιαία βάση, ενώ αντίθετως το μέγεθος της αναθεώρησης είναι πολύ μικρό όταν οι τριμηνιαίοι ρυθμοί μεταβολής υπολογίζονται σε ετήσια βάση. Κατά συνέπεια, η πρώτη εκτίμηση του τριμηνιαίου συνολικού ΑΕΠ σε ετήσιους ρυθμούς μεταβολής αποτελεί πιο αξιόπιστο μέτρο αξιολόγησης της τρέχουσας συνολικής οικονομικής δραστηριότητας από ό,τι η πρώτη τριμηνιαία εκτίμηση. Το γεγονός αυτό ενδεχομένως αποδίδεται στο ότι οι εκτιμήσεις σε ετήσιους ρυθμούς μεταβολής έχουν ήδη ενσωματώσει τις αναθεωρήσεις τριών τριμήνων, κάτι που δεν ισχύει για τις εκτιμήσεις σε τριμηνιαία βάση.

Πίνακας 1 Μέσες αναθεωρήσεις σε απόλυτες τιμές σε σχέση με τον μέσο ετήσιο ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ και των συνιστωσών του, για την περίοδο 2001 α' τρ.-2008 α' τρ.

	ΑΕΠ	Τελική κατανάλωση	Δημόσια κατανάλωση	Επενδύσεις	Εξαγωγές	Εισαγωγές
Πρώτη εκτίμηση έναντι προσωρινών στοιχείων	0,02	0,06	0,23	0,16	0,64	0,41
Πρώτη εκτίμηση έναντι δεύτερης εκτίμησης	0,03	0,07	0,37	0,18	0,62	0,45
Πρώτη εκτίμηση έναντι τρέχουσας εκτίμησης	0,08	0,22	1,08	0,78	1,91	1,30
Μέσος ετήσιος ρυθμός μεταβολής	4,27	3,95	2,89	6,47	2,70	3,84

Πίνακας 2 Μέσες αναθεωρήσεις σε σχέση με τον μέσο ετήσιο ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ και των συνιστωσών του, για την περίοδο 2001 α' τρ.-2008 α' τρ.

	ΑΕΠ	Τελική κατανάλωση	Δημόσια κατανάλωση	Επενδύσεις	Εξαγωγές	Εισαγωγές
Πρώτη εκτίμηση έναντι προσωρινών στοιχείων	-0,01	-0,04	-0,20	0,01	-0,01	-0,10
Πρώτη εκτίμηση έναντι δεύτερης εκτίμησης	0,01	-0,04	0,04	-0,04	0,23	-0,11
Πρώτη εκτίμηση έναντι τρέχουσας εκτίμησης	-0,03	-0,19	0,04	0,00	0,54	-0,05
Μέσος ετήσιος ρυθμός μεταβολής	4,27	3,95	2,89	6,47	2,70	3,84

Πίνακας 3 Μέση διασπορά των αναθεωρήσεων σε σχέση με τον μέσο ετήσιο ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ και των συνιστωσών του, για την περίοδο 2001 α' τρ.-2008 α' τρ.

	ΑΕΠ	Τελική κατανάλωση	Δημόσια κατανάλωση	Επενδύσεις	Εξαγωγές	Εισαγωγές
Πρώτη εκτίμηση έναντι προσωρινών στοιχείων	0,02	0,07	0,49	0,26	0,87	0,56
Πρώτη εκτίμηση έναντι δεύτερης εκτίμησης	0,06	0,11	0,66	0,27	0,87	0,61
Πρώτη εκτίμηση έναντι τρέχουσας εκτίμησης	0,10	0,23	1,32	1,02	2,42	1,69
Μέσος ετήσιος ρυθμός μεταβολής	4,27	3,95	2,89	6,47	2,70	3,84

Πίνακας 4 Μέσες αναθεωρήσεις σε απόλυτες τιμές σε σχέση με τον μέσο τριμηνιαίο ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ και των συνιστωσών του, για την περίοδο 2001 α' τρ.-2008 α' τρ.

	ΑΕΠ	Τελική κατανάλωση	Δημόσια κατανάλωση	Επενδύσεις	Εξαγωγές	Εισαγωγές
Πρώτη εκτίμηση έναντι προσωρινών στοιχείων	0,10	0,22	0,43	0,64	1,57	1,25
Πρώτη εκτίμηση έναντι δεύτερης εκτίμησης	0,10	0,22	0,71	0,86	1,43	1,25
Πρώτη εκτίμηση έναντι τρέχουσας εκτίμησης	1,10	1,11	2,14	3,36	6,71	4,25
Μέσος τριμηνιαίος ρυθμός μεταβολής	1,00	0,90	0,70	1,40	0,70	0,80

Πίνακας 5 Μέσες αναθεωρήσεις σε σχέση με τον μέσο τριμηνιαίο ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ και των συνιστωσών του, για την περίοδο 2001 α' τρ.-2008 α' τρ.

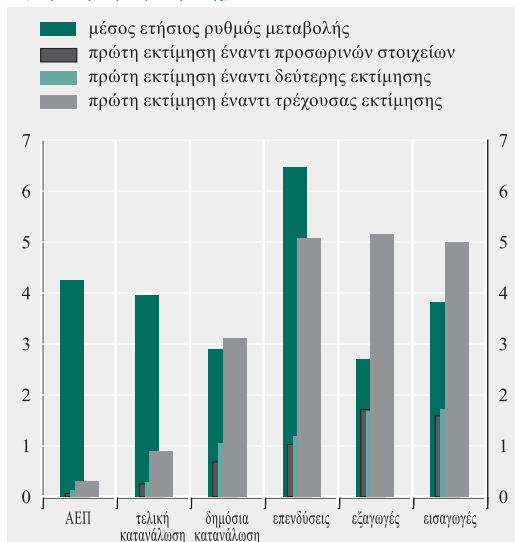
	ΑΕΠ	Τελική κατανάλωση	Δημόσια κατανάλωση	Επενδύσεις	Εξαγωγές	Εισαγωγές
Πρώτη εκτίμηση έναντι προσωρινών στοιχείων	0,00	-0,11	-0,43	0,14	0,00	-0,13
Πρώτη εκτίμηση έναντι δεύτερης εκτίμησης	-0,10	-0,11	-0,57	-0,36	0,57	-0,50
Πρώτη εκτίμηση έναντι τρέχουσας εκτίμησης	-0,10	-0,33	-0,29	0,07	0,86	-0,25
Μέσος τριμηνιαίος ρυθμός μεταβολής	1,00	0,90	0,70	1,40	0,70	0,80

Πίνακας 6 Μέση διασπορά των αναθεωρήσεων σε σχέση με τον μέσο τριμηνιαίο ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ και των συνιστωσών του, για την περίοδο 2001 α' τρ.-2008 α' τρ.

	ΑΕΠ	Τελική κατανάλωση	Δημόσια κατανάλωση	Επενδύσεις	Εξαγωγές	Εισαγωγές
Πρώτη εκτίμηση έναντι προσωρινών στοιχείων	0,10	0,22	0,86	1,07	2,14	1,88
Πρώτη εκτίμηση έναντι δεύτερης εκτίμησης	0,40	0,33	1,29	2,07	2,71	2,50
Πρώτη εκτίμηση έναντι τρέχουσας εκτίμησης	1,20	1,33	2,86	4,50	8,29	5,75
Μέσος τριμηνιαίος ρυθμός μεταβολής	1,00	0,90	0,70	1,40	0,70	0,80

Διάγραμμα 1 Μέσες αναθεωρήσεις σε απόλυτες τιμές (2001 α' τρ.-2008 α' τρ.)

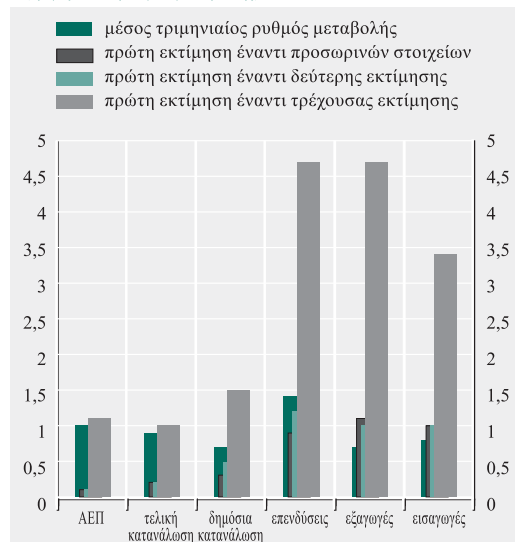
(ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής)



Πηγές: ΕΣΥΕ και υπολογισμοί της Τράπεζας της Ελλάδος.

Διάγραμμα 2 Μέσες αναθεωρήσεις σε απόλυτες τιμές (2001 α' τρ.-2008 α' τρ.)

(τριμηνιαίοι ρυθμοί μεταβολής)



Πηγές: ΕΣΥΕ και υπολογισμοί της Τράπεζας της Ελλάδος.

Επίσης, παρατηρείται ότι ο ρυθμός ανόδου των επιμέρους στοιχείων της ζήτησης αναθεωρείται αισθητά. Ειδικότερα, οι προκαταρκτικές εκτιμήσεις του πραγματικού εξωτερικού ισοζυγίου σαφώς διαφοροποιούνται στα μεταγενέστερα δημοσιεύματα των εθνικών λογαριασμών. Για παράδειγμα, κατά μέσο όρο οι αναθεωρήσεις των εξαγωγών και των εισαγωγών μεταξύ προκαταρκτικής εκτίμησης και τρέχουσας εκτίμησης σαφώς υπερβαίνουν τον αντίστοιχο μέσο ρυθμό ανόδου των δύο αυτών μεγεθών.

Επιπλέον, όπως άλλωστε αναμενόταν και διαπιστώθηκε και στις μελέτες της ΕΚΤ και της ΤΔΔ, όσο η δημοσίευση των εθνικών λογαριασμών απομακρύνεται από την προκαταρκτική εκτίμηση, τόσο μεγαλύτερη γίνεται η μέση απόλυτη αναθεώρηση. Η περιορισμένη αναθεώρηση της προκαταρκτικής εκτίμησης του ρυθμού ανόδου του πραγματικού ΑΕΠ για την ελληνική οικονομία διαπιστώθηκε και στις μελέτες της ΕΚΤ και ΤΔΔ, στις εργασίες όμως αυτές δεν είχε ληφθεί υπόψη η μεγάλη αναθεώρηση των επιπέδων του 2007.

Μέχρι τώρα διαπιστώθηκε ότι οι αναθεωρήσεις του ετήσιου ρυθμού ανόδου του πραγματικού ΑΕΠ είναι μικρές και κάπως πιο αισθητές όταν ο ρυθμός ανόδου υπολογίζεται σε τριμηνιαία βάση, ενώ για τα στοιχεία της ζήτησης παρατηρούνται γενικά μεγάλες αναθεωρήσεις. Τίθεται επομένως το ερώτημα αν υπάρχει μια συστηματική αλληλοαντιστάθμιση των αναθεωρήσεων των επιμέρους στοιχείων της ζήτησης που οδηγεί στις μικρές αναθεωρήσεις του ΑΕΠ. Στο ζήτημα αυτό στρεφόμαστε στη συνέχεια.

2.2 Η ΚΑΤΕΥΘΥΝΣΗ ΤΗΣ ΑΝΑΘΕΩΡΗΣΗΣ

Οι αναθεωρήσεις των προκαταρκτικών εκτιμήσεων των εθνικών λογαριασμών πρέπει να είναι αμερόληπτες, με την έννοια ότι δεν πρέπει συστηματικά να υποεκτιμούν ούτε να υπερεκτιμούν τα “οριστικά” στοιχεία. Προκειμένου να εκτιμηθεί η κατεύθυνση των αναθεωρήσεων, υπολογίζεται η μέση αναθεώρηση

στην περίοδο εξέτασης σύμφωνα με το γνωστό τύπο:

$$MA = \frac{1}{n} \sum_{j=1}^n (g_j - g_i) \quad (2)$$

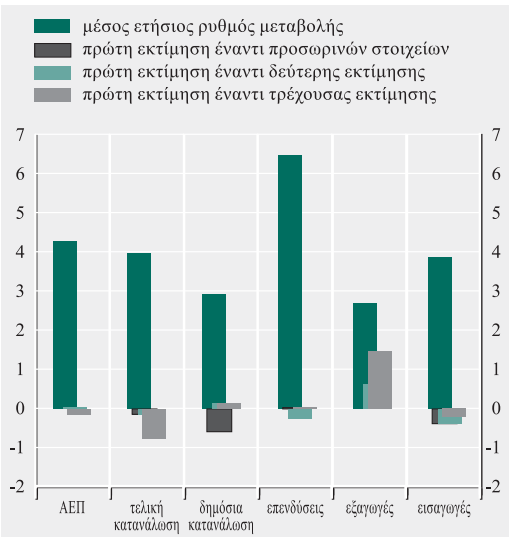
όπου n είναι ο αριθμός των παρατηρήσεων, g_j είναι ο ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ την περίοδο j στις δύο εκδοχές εκτίμησης σε ετήσια και τριμηνιαία βάση. Ο όρος $(g_j - g_i)$ μετρά διαδοχικά τη διαφορά μεταξύ της προκαταρκτικής εκτίμησης αρχικά από την προσωρινή εκτίμηση, ακολούθως από την εκτίμηση που είναι διαθέσιμη το ερχόμενο τρίμηνο και τέλος από την τρέχουσα εκτίμηση. Το αρνητικό/θετικό πρόσημο της μέσης απόκλισης υπονοεί υποεκτίμηση/υπερεκτίμηση του σχετικού μεγέθους στην πρώτη προκαταρκτική εκτίμηση (flash estimate).

Τα αποτελέσματα των μέσων αναθεωρήσεων σε σχέση με τους μέσους ετήσιους και τριμηνιαίους ρυθμούς μεταβολής του ΑΕΠ και των συνιστωσών του παρουσιάζονται στους Πίνακες 2 και 5. Στα Διαγράμματα 3 και 4 παρουσιάζονται οι μέσες αναθεωρήσεις όπως προκύπτουν από τους υπολογισμούς σύμφωνα με τον τύπο (2). Από την εξέταση των πινάκων και διαγραμμάτων προκύπτει γενικά ότι οι μέσες αναθεωρήσεις του ρυθμού μεταβολής του συνολικού ΑΕΠ είναι πολύ περιορισμένες. Γενικώς δεν υπάρχει μεροληψία στην εκτίμηση του ρυθμού μεταβολής του τριμηνιαίου ΑΕΠ. Υπάρχει όμως μια αντισταθμιστική μεροληψία μεταξύ των εκτιμήσεων για τα μεγέθη του εξωτερικού τομέα και αυτών της εγχώριας ζήτησης, που οδηγεί στο αμερόληπτο των εκτιμήσεων του ΑΕΠ.

Πιο συγκεκριμένα, υπάρχει μια συστηματική αλλά πολύ μικρή υποεκτίμηση της πρώτης προκαταρκτικής εκτίμησης του συνολικού ΑΕΠ, που είναι αποτέλεσμα της αντιστάθμισης μεταξύ της σχετικά σημαντικής υπερεκτίμησης των μεγεθών του εξωτερικού τομέα και της σχετικά σημαντικής υποεκτίμησης της εγχώριας ζήτησης. Το αποτέλεσμα αυτό είναι έγκυρο και για τα τρία μέτρα υπολογισμού των αναθεωρήσεων, καθώς και για τους δύο τρόπους υπολογισμού του ρυθμού μεταβολής των εθνικολογιστικών μεγεθών.

**Διάγραμμα 3 Μέσες αναθεωρήσεις
(2001 α' τρ.-2008 α' τρ.)**

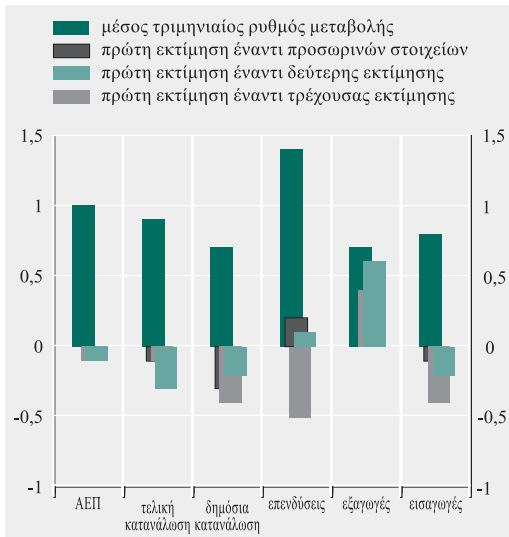
(ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής)



Πηγές: ΕΣΥΕ και υπολογισμοί της Τράπεζας της Ελλάδος.

**Διάγραμμα 4 Μέσες αναθεωρήσεις
(2001 α' τρ.-2008 α' τρ.)**

(τριμηνιαίοι ρυθμοί μεταβολής)



Πηγές: ΕΣΥΕ και υπολογισμοί της Τράπεζας της Ελλάδος.

Στο παράρτημα της εργασίας παρουσιάζονται επίσης τα αποτελέσματα ορισμένων συμπληρωματικών ελέγχων για πιθανή ύπαρξη μεροληψίας στις αναθεωρήσεις του ΑΕΠ και των συνιστωσών του που βασίζονται σε τυπικές στατιστικές μεθόδους σύμφωνα με τη μεθοδολογία που προτείνουν οι Mankiw, Runkle and Shapiro (1984).⁴ Από τα αποτελέσματα των ελέγχων φαίνεται ότι δεν υπάρχει μεροληψία στην εκτίμηση του συνολικού ΑΕΠ τόσο σε ετήσιους όσο και σε τριμηνιαίους ρυθμούς μεταβολής. Ωστόσο, υπάρχει μεροληψία στις συνιστώσες του ΑΕΠ, η οποία είναι πιο έντονη όταν οι υπολογισμοί γίνονται σε ετήσιους ρυθμούς. Επιπλέον, όταν οι υπολογισμοί γίνονται σε τριμηνιαίους ρυθμούς μεταβολής, η αμεροληψία δεν μπορεί να απορριφθεί στις περισσότερες των περιπτώσεων.

Τέλος, εξετάστηκε κατά πόσον μεταβάλλεται το μέγεθος και η κατεύθυνση των αναθεωρήσεων μεταξύ πρώτης και τρέχουσας εκτίμησης σε σχέση με το τρίμηνο εκτίμησης. Οι μέσες αναθεωρήσεις έχουν συχνά διαφορετικό πρόσημο μεταξύ των τριμήνων (τόσο στους ετήσιους όσο και στους τριμηνιαίους ρυθμούς μεταβολής). Οι μέσες απόλυτες ανα-

θεωρήσεις παρουσιάζουν μικρή διακύμανση μεταξύ των τριμήνων. Επομένως, το μέγεθος και η κατεύθυνση των αναθεωρήσεων δεν φαίνεται να εξαρτώνται από το τρίμηνο εκτίμησης (βλ. Διαγράμματα 7 έως 10).

2.3 Η ΜΕΤΑΒΛΗΤΟΤΗΤΑ ΤΩΝ ΑΝΑΘΕΩΡΗΣΕΩΝ

Στο τμήμα αυτό εξετάζεται κατά πόσον το μέγεθος των αναθεωρήσεων μεταβάλλεται. Αυτό θα βοηθήσει ώστε με τη δημοσίευση των προκαταρκτικών εκτιμήσεων να υπάρχει μια αίσθηση του επιπέδου διακύμανσης του μεγέθους της πιθανής αναθεώρησης.

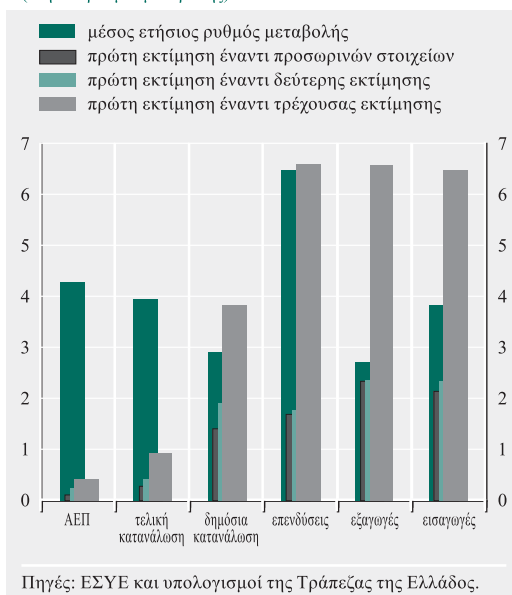
Προκειμένου να εκτιμηθεί η μεταβλητότητα των αναθεωρήσεων, χρησιμοποιείται η τυπική απόκλιση των αναθεωρήσεων που υπολογίζεται βάσει του ακόλουθου τύπου:

$$\sigma = \sqrt{\frac{1}{n} \sum_{j=1}^n (g_j - \bar{g} - MAR_{j,i})^2} \quad (3)$$

⁴ Ωστόσο, θα πρέπει να σημειωθεί ότι η αμεροληψία των εκτιμήσεων δεν σημαίνει και αποτελεσματικότητα των προκαταρκτικών εκτιμήσεων (δηλαδή ότι οι προκαταρκτικές εκτιμήσεις περιέχουν όλη τη διαθέσιμη πληροφόρηση). Εφόσον λοιπόν οι προκαταρκτικές εκτιμήσεις δεν περιέχουν όλη τη διαθέσιμη πληροφόρηση, οι αναθεωρήσεις δεν είναι προβλέψιμες.

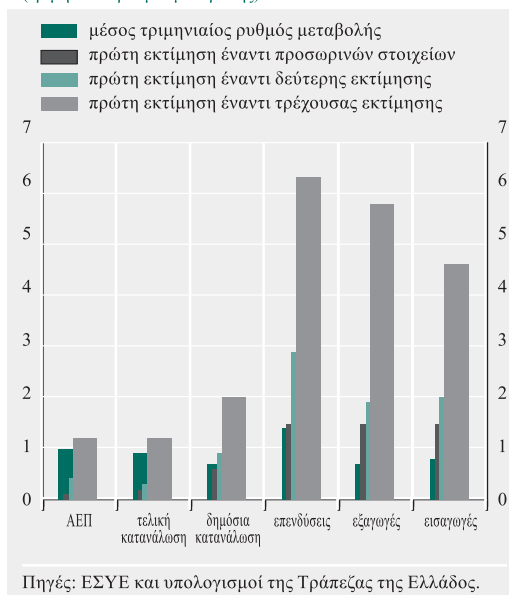
Διάγραμμα 5 Μέση διασπορά των αναθεωρήσεων (2001 α' τρ.-2008 α' τρ.)

(ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής)



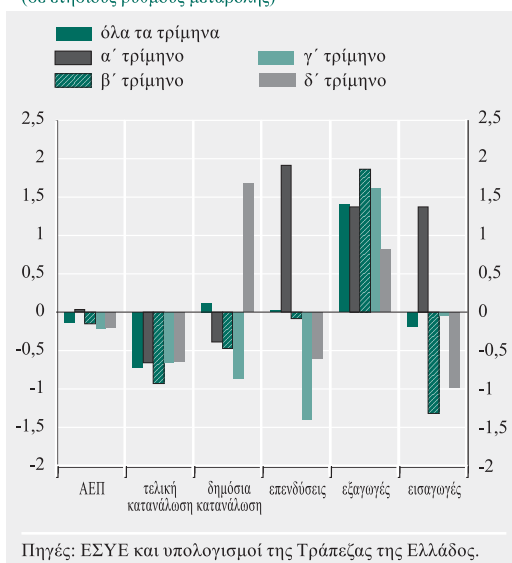
Διάγραμμα 6 Μέση διασπορά των αναθεωρήσεων (2001 α' τρ.-2008 α' τρ.)

(τριμηνιαίοι ρυθμοί μεταβολής)



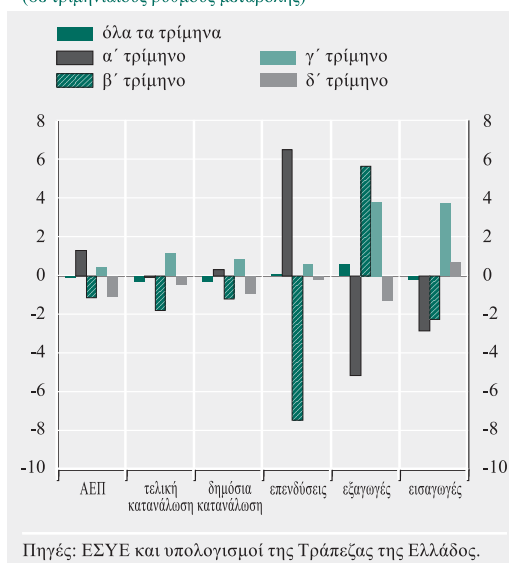
Διάγραμμα 7 Μέση αναθεώρηση, πρώτη εκτίμηση έναντι τρέχουσας εκτίμησης (2001 α' τρ.-2008 α' τρ.)

(σε ετήσιους ρυθμούς μεταβολής)



Διάγραμμα 8 Μέση αναθεώρηση, πρώτη εκτίμηση έναντι τρέχουσας εκτίμησης (2001 α' τρ.-2008 α' τρ.)

(σε τριμηνιαίους ρυθμούς μεταβολής)

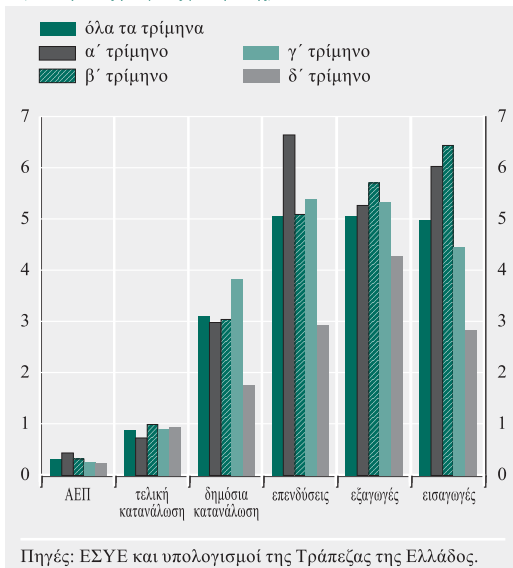


όπου g_j είναι ο ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ και των συνιστωσών του την περίοδο j και $MAR_{j,i}$ υποδηλώνει τη μέση αναθεώρηση μεταξύ της προκαταρκτικής εκτίμησης και της

προσωρινής εκτίμησης αρχικά, μεταξύ προκαταρκτικής και δεύτερης εκτίμησης ακολούθως και τέλος μεταξύ προκαταρκτικής και τρέχουσας εκτίμησης.

Διάγραμμα 9 Μέση αναθεώρηση σε απόλυτες τιμές, πρώτη εκτίμηση έναντι τρέχουσας εκτίμησης (2001 α' τρ.-2008 α' τρ.)

(σε ετήσιους ρυθμούς μεταβολής)

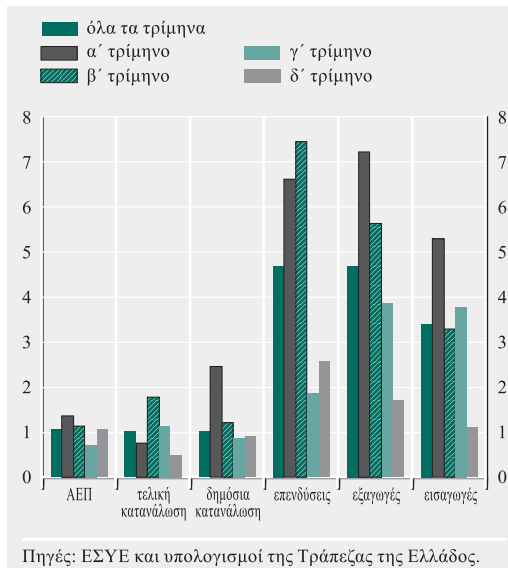


Τα αποτελέσματα των εκτιμήσεων παρατίθενται στους Πίνακες 3 και 6 για τον ετήσιο και τριμηνιαίο ρυθμό μεταβολής των εθνικολογιστικών μεγεθών αντίστοιχα (εκφρασμένα ως λόγοι των μέσων ρυθμών μεταβολής των αντίστοιχων μεγεθών).

Στα Διαγράμματα 5 και 6 παρουσιάζονται τα απόλυτα μεγέθη όπως υπολογίστηκαν από τον τύπο (3). Από την εξέταση των αποτελεσμάτων προκύπτει ότι, τόσο για τους ετήσιους όσο και για τους τριμηνιαίους ρυθμούς μεταβολής των μεγεθών, η μέση μεταβλητότητα των αναθεωρήσεων αυξάνεται συν τω χρόνω, δηλαδή η πιο μικρή διασπορά στις αναθεωρήσεις παρατηρείται μεταξύ της προκαταρκτικής εκτίμησης και της προσωρινής εκτίμησης, ενώ οι μεγαλύτερες διασπορές στις αναθεωρήσεις σημειώνονται μεταξύ της προκαταρκτικής εκτίμησης και της τρέχουσας εκτίμησης. Επιπλέον, ενώ η μεταβλητότητα στις αναθεωρήσεις του συνολικού ετήσιου ΑΕΠ είναι σχετικά περιορισμένη, υψηλότερη μεταβλητότητα παρατηρείται στις αναθεωρήσεις των επιμέρους στοιχείων της ζήτησης και ιδίως του εξωτερικού ισοζυγίου. Η μεταβλητότητα στις ανα-

Διάγραμμα 10 Μέση αναθεώρηση σε απόλυτες τιμές, πρώτη εκτίμηση έναντι τρέχουσας εκτίμησης (2001 α' τρ.-2008 α' τρ.)

(σε τριμηνιαίους ρυθμούς μεταβολής)



θεωρήσεις που υπολογίζονται με βάση τους τριμηνιαίους ρυθμούς μεταβολής του ΑΕΠ εμφανίζεται σαφώς υψηλότερη. Η διασπορά των επιμέρους στοιχείων της ζήτησης και κυρίως του εξωτερικού ισοζυγίου εμφανίζεται εξαιρετικά υψηλή.

3 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Η εργασία αυτή έχει κύριο αντικείμενο τη μελέτη της αξιοπιστίας των προκαταρκτικών εκτιμήσεων των εθνικών λογαριασμών, ενώ παράλληλα επιδιώκει να αποτελέσει έναν οδηγό για τους χρήστες των προκαταρκτικών εκτιμήσεων των εθνικών λογαριασμών που θα τους βοηθά αφενός να διαμορφώνουν γνώμη για την τρέχουσα συγκυρία και αφετέρου να πιθανολογούν με σχετική ακρίβεια τα 'τελικά' εθνικολογιστικά μεγέθη.

Επιδιώκει επίσης να βοηθήσει αυτούς που διενεργούν προβλέψεις εθνικολογιστικών μεγεθών ώστε να ενσωματώνουν με σχετική ακρίβεια τις τόσο καθοριστικές για την πρόβλεψη αρχικές συνθήκες.

Στη συνέχεια συνοψίζονται τα αποτελέσματα: Η προκαταρκτική εκτίμηση του συνολικού ΑΕΠ αναθεωρείται ελάχιστα στη διάρκεια των μελλοντικών δημοσιευμάτων της ΕΣΥΕ όταν ο ρυθμός του ΑΕΠ υπολογίζεται σε ετήσια βάση. Σε σχέση με την τελική εκτίμηση, ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής του προκαταρκτικού τριμηνιαίου ΑΕΠ δεν αποκλίνει κατά μέσο όρο περισσότερο από 0,3 της ποσοστιαίας μονάδας. Υπάρχει μια οριακή μεροληψία (υποεκτίμηση) στην προκαταρκτική εκτίμηση του ετήσιου ρυθμού μεταβολής του τριμηνιαίου ΑΕΠ της τάξεως του 0,1 της ποσοστιαίας μονάδας. Η διακύμανση της προκαταρκτικής εκτίμησης είναι επίσης πολύ χαμηλή.

Όταν ο ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ υπολογίζεται σε τριμηνιαία βάση οι αναθεωρήσεις είναι πάλι περιορισμένες με εξαίρεση την αναθεώρηση μεταξύ πρώτης και τελικής εκτίμησης που σε απόλυτους όρους είναι 1,1 ποσοστιαία μονάδα (κατά μέσο όρο).

Ο προκαταρκτικός ετήσιος ρυθμός μεταβολής των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών αναθεωρείται (σε απόλυτους όρους) αισθητά, μάλιστα σε σχέση με την τρέχουσα — τελική — εκτίμηση η μέση απόλυτη αναθεώρηση υπερ-

βαίνει το μέσο ρυθμό ανόδου των εξαγωγών στην εξεταζόμενη περίοδο. Ο προκαταρκτικός ετήσιος ρυθμός μεταβολής των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών συστηματικά υπερεκτιμά κατά 1,5 ποσοστιαία μονάδα (0,6 ο τριμηνιαίος) τον τελικό ρυθμό και αποκλίνει κατά 5,2 ποσοστιαίες μονάδες από την τελική εκτίμηση (4,7 ο τριμηνιαίος). Αντίθετα, ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των εισαγωγών αγαθών και υπηρεσιών συστηματικά υποεκτιμά κατά 0,2 της ποσοστιαίας μονάδας τον τελικό ρυθμό, ενώ αποκλίνει κατά 5 ποσοστιαίες μονάδες από την τελική εκτίμηση. Η συνολική κατανάλωση (δημόσια και ιδιωτική) σε απόλυτους όρους αναθεωρείται κατά 0,9 της ποσοστιαίας μονάδας στις ετήσιες εκτιμήσεις των ρυθμών και κατά 1 ποσοστιαία μονάδα στις τριμηνιαίες (κατά μέσο όρο πάλι). Η συνολική κατανάλωση συστηματικά υποεκτιμά την τελική εκτίμηση κατά 0,8 της ποσοστιαίας μονάδας σε ετήσια βάση και κατά 0,3 της ποσοστιαίας μονάδας σε τριμηνιαία βάση υπολογισμού των ρυθμών. Κατά μέσο όρο, ο ρυθμός ανόδου των επενδύσεων αναθεωρείται σε απόλυτες τιμές αισθητά κατά 5,1 ποσοστιαίες μονάδες και 4,7 ποσοστιαίες μονάδες σε ετήσια και τριμηνιαία βάση αντίστοιχα. Η διακύμανση είναι υψηλή, δεν υπάρχει όμως καμία μεροληψία.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

ΕΛΕΓΧΟΣ ΜΕΡΟΛΗΨΙΑΣ ΣΤΙΣ ΑΝΑΘΕΩΡΗΣΕΙΣ ΤΟΥ ΑΕΠ ΚΑΙ ΤΩΝ ΣΥΝΙΣΤΩΣΩΝ ΤΟΥ

Στο τμήμα αυτό της εργασίας παρουσιάζονται τα αποτελέσματα ενός συνόλου στατιστικών ελέγχων με βάση τους οποίους ελέγχεται η αξιοπιστία των αναθεωρήσεων τόσο του συνολικού ΑΕΠ όσο και των επιμέρους συνιστωσών του. Πιο συγκεκριμένα, σύμφωνα με τη μεθοδολογία των Mankiw, Runkle and Shapiro (1984), αλλά και τις πιο πρόσφατες εργασίες των Garrat and Vahey (2004) καθώς και Sleeman (2006), εκτιμάται η ακόλουθη εξίσωση:

$$Y_t^k = \alpha + \beta X_t^f + \varepsilon_t^k, \quad t=1, \dots, T \quad (1)$$

όπου ως $Y_t^k = X_t^f - X_t^k$ ορίζεται η συνολική αναθεώρηση τη χρονική περίοδο t , ως X_t^f ορίζεται η τελευταία (final estimate) διαθέσιμη εκτίμηση που δημοσιεύεται κάθε φορά (προσωρινή, δεύτερη και τρέχουσα) για το ρυθμό μεταβολής της μεταβλητής που εξετάζεται και ως X_t^k ορίζεται αντίστοιχα η προκαταρκτική εκτίμηση (flash estimate) της εξεταζόμενης μεταβλητής. Δηλαδή ως ερμηνευτική μεταβλητή στο υπόδειγμα (1) χρησιμοποιείται η τελευταία διαθέσιμη εκτίμηση.

Κατόπιν ελέγχεται η εγκυρότητα της μηδενικής υπόθεσης ότι: $H_0: \alpha = \beta = 0$. Η υπόθεση

$H_0: \alpha = \beta = 0$ ελέγχεται με τη βοήθεια της στατιστικής Wald η οποία ασυμπτωτικά κατανέμεται ως $\chi^2(q)$ με q βαθμούς ελευθερίας. Η μη απόρριψη της μηδενικής υπόθεσης παρέχει ενδείξεις για αμεροληψία στις αναθεωρήσεις των ρυθμών μεταβολής του ΑΕΠ και των συνιστωσών του.

Τα αποτελέσματα των εκτιμήσεων παρουσιάζονται στους Πίνακες Π1 και Π2. Στον Πίνακα Π1 παρουσιάζονται οι εκτιμήσεις για τις αναθεωρήσεις των ετήσιων ρυθμών μεταβολής των μεγεθών και στον Πίνακα Π2 παρουσιάζονται οι εκτιμήσεις για τις αναθεωρήσεις των τριμηνιαίων ρυθμών μεταβολής.

Από τα αποτελέσματα των ελέγχων φαίνεται σε γενικές γραμμές ότι δεν υπάρχει μεροληψία στην εκτίμηση του ΑΕΠ τόσο σε ετήσιους όσο και σε τριμηνιαίους ρυθμούς μεταβολής. Υπάρχει όμως μια αντισταθμιστική μεροληψία (η οποία είναι πιο έντονη στους ετήσιους ρυθμούς μεταβολής) μεταξύ των εκτιμήσεων για τα μεγέθη του εξωτερικού τομέα και αυτών για την εγχώρια ζήτηση, που οδηγεί πιθανώς στο αμερόληπτο των εκτιμήσεων του ΑΕΠ.

Πίνακας Π1 Έλεγχος για μεροληψία στις αναθεωρήσεις του ΑΕΠ και των συνιστωσών του

Ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής		(1)	(2)	(3)
Μεταβλητή	Περίοδος	α	β	$Pr(\alpha=\beta=0)$
ΑΕΠ		γ' τρ. 2002 - α' τρ. 2008		
Πρώτη προκαταρκτική εκτίμηση έναντι προσωρινής εκτίμησης		0,020 (0,127)	0,002 (0,073)	0,1854
Πρώτη προκαταρκτική εκτίμηση έναντι δεύτερης εκτίμησης		0,309 (0,739)	-0,073 (-0,659)	0,4231
Πρώτη προκαταρκτική εκτίμηση έναντι τρέχουσας εκτίμησης		-0,980 (2,270)	0,292 (2,707)	0,0020*
Τελική κατανάλωση		γ' τρ. 2002 - α' τρ. 2008		
Πρώτη προκαταρκτική εκτίμηση έναντι προσωρινής εκτίμησης		0,038 (0,095)	0,029 (0,255)	0,0094*
Πρώτη προκαταρκτική εκτίμηση έναντι δεύτερης εκτίμησης		-0,581 (-0,666)	0,233 (0,907)	0,0243*
Πρώτη προκαταρκτική εκτίμηση έναντι τρέχουσας εκτίμησης		-3,378 (-3,393)	1,026 (3,903)	0,0000*
Δημόσια κατανάλωση		γ' τρ. 2004 - α' τρ. 2008		
Πρώτη προκαταρκτική εκτίμηση έναντι προσωρινής εκτίμησης		-2,267 (-4,661)	0,946 (5,736)	0,0000*
Πρώτη προκαταρκτική εκτίμηση έναντι δεύτερης εκτίμησης		-2,576 (-6,841)	1,048 (10,451)	0,0000*
Πρώτη προκαταρκτική εκτίμηση έναντι τρέχουσας εκτίμησης		-2,258 (-8,332)	0,936 (30,336)	0,0000*
Επενδύσεις		γ' τρ. 2002 - α' τρ. 2008		
Πρώτη προκαταρκτική εκτίμηση έναντι προσωρινής εκτίμησης		-0,883 (-1,759)	0,163 (2,650)	0,0195*
Πρώτη προκαταρκτική εκτίμηση έναντι δεύτερης εκτίμησης		-0,444 (-1,315)	0,144 (3,773)	0,0006*
Πρώτη προκαταρκτική εκτίμηση έναντι τρέχουσας εκτίμησης		-0,197 (-0,225)	0,332 (3,510)	0,0000*
Εξαγωγές		γ' τρ. 2002 - α' τρ. 2008		
Πρώτη προκαταρκτική εκτίμηση έναντι προσωρινής εκτίμησης		-0,787 (-1,976)	0,210 (1,586)	0,1181
Πρώτη προκαταρκτική εκτίμηση έναντι δεύτερης εκτίμησης		-1,176 (-2,586)	0,226 (1,636)	0,0294*
Πρώτη προκαταρκτική εκτίμηση έναντι τρέχουσας εκτίμησης		-2,181 (-2,565)	0,644 (6,128)	0,0000*
Εισαγωγές		γ' τρ. 2002 - α' τρ. 2008		
Πρώτη προκαταρκτική εκτίμηση έναντι προσωρινής εκτίμησης		-0,491 (-1,382)	0,269 (3,144)	0,0016*
Πρώτη προκαταρκτική εκτίμηση έναντι δεύτερης εκτίμησης		-0,450 (-0,880)	0,294 (3,307)	0,0032*
Πρώτη προκαταρκτική εκτίμηση έναντι τρέχουσας εκτίμησης		0,197 (0,423)	0,463 (3,214)	0,0041*

Σημειώσεις: Οι αριθμοί στις παρενθέσεις των στηλών (1) και (2) είναι οι τιμές της στατιστικής t .

Οι αριθμοί της στήλης (3) είναι τα p -values της στατιστικής ελέγχου Wald υπό την υπόθεση $H_0: \alpha=\beta=0$.

* Συμβολίζει την απόρριψη της υπόθεσης H_0 , δηλαδή την απόρριψη της μη ύπαρξης μεροληψίας σε επίπεδο σημαντικότητας $\alpha=5\%$.

Πίνακας Π2 Έλεγχος για μεροληψία στις αναθεωρήσεις του ΑΕΠ και των συνιστωσών του

Τριμηνιαίοι ρυθμοί μεταβολής		(1)	(2)	(3)
Μεταβλητή	Περίοδος	α	β	$\Pr(\alpha=\beta=0)$
ΑΕΠ γ' τρ. 2002 - α' τρ. 2008				
Πρώτη προκαταρκτική εκτίμηση έναντι προσωρινής εκτίμησης		-0,0009 (-0,030)	0,010 (0,589)	0,6738
Πρώτη προκαταρκτική εκτίμηση έναντι δεύτερης εκτίμησης		0,107 (1,143)	-0,0002 (-0,093)	0,4052
Πρώτη προκαταρκτική εκτίμηση έναντι τρέχουσας εκτίμησης		1,468 (1,030)	-1,327 (-1,008)	0,583
Τελική κατανάλωση γ' τρ. 2002 - α' τρ. 2008				
Πρώτη προκαταρκτική εκτίμηση έναντι προσωρινής εκτίμησης		0,142 (3,593)	-0,011 (-0,339)	0,0016*
Πρώτη προκαταρκτική εκτίμηση έναντι δεύτερης εκτίμησης		0,232 (2,792)	-0,024 (-0,708)	0,0202*
Πρώτη προκαταρκτική εκτίμηση έναντι τρέχουσας εκτίμησης		-0,1029 (-0,379)	0,399 (1,802)	0,0851
Δημόσια κατανάλωση γ' τρ. 2004 - α' τρ. 2008				
Πρώτη προκαταρκτική εκτίμηση έναντι προσωρινής εκτίμησης		0,295 (1,554)	-0,115 (-2,057)	0,0559
Πρώτη προκαταρκτική εκτίμηση έναντι δεύτερης εκτίμησης		0,690 (2,167)	-0,223 (-1,863)	0,0937
Πρώτη προκαταρκτική εκτίμηση έναντι τρέχουσας εκτίμησης		-0,102 (-0,244)	0,623 (6,693)	0,0000*
Ιδιωτικές επενδύσεις γ' τρ. 2002 - α' τρ. 2008				
Πρώτη προκαταρκτική εκτίμηση έναντι προσωρινής εκτίμησης		-0,191 (-0,607)	0,0136 (0,501)	0,7528
Πρώτη προκαταρκτική εκτίμηση έναντι δεύτερης εκτίμησης		0,495 (0,586)	0,007 (0,153)	0,5718
Πρώτη προκαταρκτική εκτίμηση έναντι τρέχουσας εκτίμησης		0,200 (0,202)	0,186 (0,681)	0,6813
Εξαγωγές γ' τρ. 2002 - α' τρ. 2008				
Πρώτη προκαταρκτική εκτίμηση έναντι προσωρινής εκτίμησης		0,0007 (0,002)	-0,024 (-0,452)	0,8952
Πρώτη προκαταρκτική εκτίμηση έναντι δεύτερης εκτίμησης		-0,501 (-1,009)	0,050 (1,008)	0,2059
Πρώτη προκαταρκτική εκτίμηση έναντι τρέχουσας εκτίμησης		-0,107 (-0,119)	0,305 (0,538)	0,8607
Εισαγωγές γ' τρ. 2002 - α' τρ. 2008				
Πρώτη προκαταρκτική εκτίμηση έναντι προσωρινής εκτίμησης		0,066 (0,171)	0,006 (0,108)	0,9813
Πρώτη προκαταρκτική εκτίμηση έναντι δεύτερης εκτίμησης		0,720 (1,324)	-0,050 (-0,878)	0,3058
Πρώτη προκαταρκτική εκτίμηση έναντι τρέχουσας εκτίμησης		0,823 (0,994)	0,226 (0,746)	0,491

Σημειώσεις: Οι αριθμοί στις παρενθέσεις των στηλών (1) και (2) είναι οι τιμές της στατιστικής t .

Οι αριθμοί της στήλης (3) είναι τα p -values της στατιστικής ελέγχου Wald υπό την υπόθεση $H_0: \alpha=\beta=0$.

* Συμβολίζει την απόρριψη της υπόθεσης H_0 , δηλαδή την απόρριψη της μη ύπαρξης μεροληψίας σε επίπεδο σημαντικότητας $\alpha=5\%$.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- European Central Bank (2006), “The reliability of estimates of euro area GDP growth and its components”, *Monthly Bulletin*, Ιούνιος, 62-64.
- European Central Bank (2009), “Revisions to GDP estimates in the euro area”, *Monthly Bulletin*, Απρίλιος, 85-90.
- Garrat, A. and S. Vahey (2004), “UK Real-Time Macro Data Characteristics”, Birkberk Working Papers in Economics & Finance.
- Haine, W. and V. Labhard (2008), “An analysis of preliminary data releases for GDP and the main expenditure components and implications for the WGF”, European Central Bank, αδημοσίευτη μελέτη.
- Mankiw, G., D. Runkle and M. Shapiro (1984), “Are preliminary announcements of the money stock rational forecasts?”, *Journal of Monetary Economics*, Vol.14, 15-27.
- Mankiw, G. and M. Shapiro (1986), “News or Noise? An analysis of GNP revisions”, NBER Working Paper, Vol. w1939.
- Sleeman, C. (2006), “Analysis of revisions to quarterly GDP – a real-time database”, Reserve Bank of New Zealand, *Bulletin*, Vol. 69, No 1.
- Wood, K. (2008), “Revisions and Real-time Data Analysis Using the BIS Data Bank: A Case Study of GDP and CPI”, Bank for International Settlements, αδημοσίευτη μελέτη.

ΔΟΚΙΜΙΑ ΕΡΓΑΣΙΑΣ (ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ 2008 – ΑΠΡΙΛΙΟΣ 2009)

Το κεφάλαιο αυτό περιέχει περιλήψεις Δοκιμίων εργασίας που συγγράφονται από στελέχη ή/και εξωτερικούς συνεργάτες της Τράπεζας της Ελλάδος και εκδίδονται από την Τράπεζα. Τα πλήρη κείμενα, υπό το γενικό τίτλο “Working Papers”, είναι διαθέσιμα μόνο στα αγγλικά (σε έντυπη μορφή, καθώς και στο δικτυακό τόπο της Τράπεζας της Ελλάδος www.bankofgreece.gr).

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

- | | |
|--|--|
| <p>90. The classification and performance of alternative exchange-rate systems
<i>George Tavlas, Harris Dellas and Alan Stockman</i></p> <p>91. A note on the use of moving average trading rules to test for weak form efficiency in capital markets
<i>Alexandros E. Milionis and Evangelia Papanagiotou</i></p> | <p>92. Assessing output and productivity growth in the banking industry
<i>Panayiotis P. Athanasoglou, Evangelia A. Georgiou and Christos C. Staikouras</i></p> <p>93. Bank-level estimates of market power
<i>Sophocles N. Brissimis and Manthos D. Delis</i></p> |
|--|--|

The classification and performance of alternative exchange-rate systems
(Εναλλακτικές τυπολογίες και επιδόσεις καθεστώτων συναλλαγματικών ισοτιμιών)

Δοκίμιο εργασίας No. 90

George Tavlas, Harris Dellas and Alan Stockman

Τα καθεστώτα συναλλαγματικών ισοτιμιών διακρίνονται σύμφωνα με το ΔΝΤ σε τύπους με βάση τα *de jure* χαρακτηριστικά τους. Η διάκριση αυτή θεωρείται από πολλούς ως μη ικανοποιητική, γι' αυτό αναπτύχθηκε μια σημαντική βιβλιογραφία που προτείνει εναλλακτικές τυπολογίες, βασιζόμενες σε *de facto* χαρακτηριστικά, και η οποία συγκρίνει τις επιδόσεις των διαφόρων συναλλαγματικών καθεστώτων όσον αφορά σημαντικές μακροοικονομικές μεταβλητές. Η παρούσα μελέτη επιχειρεί κριτική επισκόπηση της εν λόγω βιβλιογραφίας. Ειδικότερα, περιγράφει τις κυριότερες μεθοδολογίες που έχουν χρησιμοποιηθεί για την κατασκευή *de facto* τυπολογιών και στη συνέχεια επισκοπεί τη σχετική εμπειρική βιβλιογραφία. Τέλος, παρουσιάζει τις δυσκολίες που εγγενώς χαρακτηρίζουν

οποιαδήποτε απόπειρα κατασκευής *de facto* τυπολογιών.

Το ευρήματα που προκύπτουν από την επισκόπηση της εμπειρικής βιβλιογραφίας είναι μάλλον πενιχρά. Όπως υποστηρίζει η παρούσα μελέτη, κάτι που δεν έχει επιτύχει αυτού του είδους η βιβλιογραφία, και που θα πρέπει να αποτελέσει στόχο ερευνητικών προσπαθειών στο μέλλον, είναι η διεξοδικότερη διερεύνηση του βαθμού ανεξαρτησίας της νομισματικής πολιτικής, αφού ληφθούν υπόψη και άλλοι παράγοντες πέρα από τις μεταβολές των συναλλαγματικών ισοτιμιών. Αυτή η διερεύνηση γίνεται ακόμη δυσκολότερη λόγω του ότι δεν υπάρχουν αξιόπιστα συνολικά στοιχεία για τα συναλλαγματικά διαθέσιμα και τα επιτόκια.

A note on the use of moving average trading rules to test for weak form efficiency in capital markets
(Η χρήση κανόνων αγοραπωλησίας που βασίζονται σε κινητούς μέσους όρους για τον έλεγχο της ασθενούς μορφής αποτελεσματικότητας των κεφαλαιαγορών)

Δοκίμιο εργασίας No. 91

Alexandros E. Milionis and Evangelia Papanagiotou

Η πιθανή προβλεπτική ικανότητα των κανόνων αγοραπωλησίας που βασίζονται σε κινητούς μέσους όρους (*moving average trading rules*) έχει χρησιμοποιηθεί από πολλές μελέτες προκειμένου να ελεγχθεί η υπόθεση της ασθενούς μορφής αποτελεσματικότητας των κεφαλαιαγορών. Η παρούσα εργασία εξετάζει πώς διαφοροποιείται η προβλεπτική ικανότητα των εν λόγω κανόνων σε σχέση με το εκάστοτε χρησιμοποιούμενο μήκος του κινητού μέσου όρου (δηλ. τον αριθμό των υστερήσεων). Η εμπειρική ανάλυση με βάση στοιχεία για το Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης, το Χρηματιστήριο της Βιέννης και το Χρηματιστήριο Αθηνών έδειξε ότι, και για τις τρεις αυτές χρηματιστηριακές αγορές, οι αποδόσεις

που προκύπτουν από τους εν λόγω κανόνες διαφοροποιούνται έντονα όταν μεταβάλλεται το μήκος του κινητού μέσου όρου. Ως εκ τούτου, σε πολλές περιπτώσεις, η σειρά των αποδόσεων για διαδοχικά μήκη κινητών μέσων όρων παρουσιάζει μη στασιμότητα. Η παρουσία μη στασιμότητας δεν αναιρεί αυτά καθαυτά τα αποτελέσματα πολλών μελετών σχετικά με την προβλεπτική ικανότητα των κανόνων κινητών μέσων όρων για συγκεκριμένα μήκη, δημιουργεί όμως επιφυλάξεις για την ερμηνευτική τους αξία σε σχέση με την υπόθεση της ασθενούς μορφής αποτελεσματικότητας των κεφαλαιαγορών. Πράγματι, δεδομένου ότι η σειρά των αποδόσεων για διαδοχικά μήκη κινητών μέσων όρων εμφανί-

ξει υψηλή διακύμανση, η χρήση μεμονωμένων κανόνων κινητών μέσων δεν μπορεί να οδηγήσει σε ασφαλή συμπεράσματα όσον αφορά την αποδοχή ή την απόρριψη της υπόθεσης. Παράλληλα, από τη μελέτη διάφορων κανό-

νων κινητών μέσων όρων διαπιστώνεται προβλεπτική ικανότητα στην περίπτωση του Χρηματιστηρίου Αθηνών και του Χρηματιστηρίου της Βιέννης, όχι όμως στην περίπτωση του Χρηματιστηρίου της Νέας Υόρκης.

Assessing output and productivity growth in the banking industry (Αύξηση του προϊόντος και της παραγωγικότητας στον τραπεζικό κλάδο)

Δοκίμιο εργασίας Νο. 92

Panayiotis P. Athanasoglou, Evangelia A. Georgiou and Christos C. Staikouras

Η εργασία αυτή μελετά την εξέλιξη του προϊόντος και της παραγωγικότητας του ελληνικού τραπεζικού κλάδου την περίοδο 1990-2006. Αναγνωρίζοντας την ιδιάζουσα διάρθρωση της παραγωγής των τραπεζών, η μελέτη διακρίνει το προϊόν των τραπεζών σε τρεις κατηγορίες (υπηρεσίες χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης, υπηρεσίες πληρωμών και λοιπές υπηρεσίες), καθώς και δύο κατηγορίες εισροών (εργασία και κεφάλαιο) για τις οποίες εξετάστηκε τόσο η μερική όσο και η συνολική παραγωγικότητά τους. Για τις εκτιμήσεις αυτές εφαρμόστηκε η μέθοδος των αριθμοδεικτών (δείκτης Tornqvist). Επιπρόσθετα, εξετάστηκε η επίδραση της ποιότητας του συντελεστή “εργασία” στη μέτρηση της παραγωγικότητας και, με βάση το πλαίσιο του Solow για την ανάλυση της οικονομικής μεγέθυνσης, εκτιμήθηκε η συμβολή της συνολικής παραγωγικότητας στην αύξηση του προϊόντος.

Κατά την εξεταζόμενη περίοδο το συνολικό τραπεζικό προϊόν αυξήθηκε με ρυθμό σημαντικά υψηλότερο από ό,τι το ΑΕΠ της Ελλάδος. Ειδικότερα, η χρηματοπιστωτική διαμεσολάβηση παρέμεινε η σημαντικότερη κατηγορία τραπεζικού προϊόντος, καταγράφοντας τον υψηλότερο ρυθμό αύξησης σε σχέση με τις άλλες δύο κατηγορίες. Και αυτές όμως έχουν ενισχυθεί σημαντικά από το 1999, χάρη στις τεχνολογικές εξελίξεις και τις εφαρμογές τους στα συστήματα πληρωμών και στην ανάπτυξη των επενδυτικών υπηρεσιών αντίστοιχα.

Οι εισροές των τραπεζών σημείωσαν συγκρατημένη άνοδο, η οποία ήταν όμως εντονότερη

στην περίπτωση του κεφαλαίου. Κατά συνέπεια, ο ελληνικός τραπεζικός κλάδος έγινε σταδιακά περισσότερο εντάσεως κεφαλαίου κατά την εξεταζόμενη περίοδο, παραμένοντας ωστόσο κατά βάση κλάδος εντάσεως εργασίας. Αξίζει επίσης να σημειωθεί ότι από τα μέσα της δεκαετίας του '90 η ποιότητα του συντελεστή “εργασία” (δηλ. του ανθρώπινου δυναμικού) άρχισε να βελτιώνεται αισθητά.

Η παραγωγικότητα της εργασίας στις τράπεζες επίσης αυξήθηκε με υπερδιπλάσιο ρυθμό από το ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ. Ειδικότερα, η παραγωγικότητα της εργασίας έχει βελτιωθεί σημαντικά από το 1999, ως συνέπεια των διαρθρωτικών αλλαγών και της ενίσχυσης της έντασης κεφαλαίου (capital deepening) στον κλάδο, ενώ σημαντικό ρόλο φαίνεται ότι έπαιξε και η βελτίωση της ποιότητας του συντελεστή “εργασία” που προαναφέρθηκε. Η παραγωγικότητα του κεφαλαίου έχει ενισχυθεί από το 1999, γεγονός που αντανάκλα τα οφέλη που προέκυψαν από τις επενδύσεις παγίου κεφαλαίου των τραπεζών τα προηγούμενα έτη και τη σημαντική συμβολή της παραγωγικότητας των “λοιπών” παγίων (κυρίως του μηχανογραφικού εξοπλισμού). Ανάλογη εικόνα παρουσίασε και η συνολική παραγωγικότητα των συντελεστών παραγωγής, ενισχυόμενη κυρίως από το 1999 και μετά. Τέλος, η συμβολή της συνολικής παραγωγικότητας των συντελεστών παραγωγής και του κεφαλαίου στην αύξηση του συνολικού τραπεζικού προϊόντος διευρύνθηκε κατά την εξεταζόμενη περίοδο, ενώ ο αντίστοιχος ρόλος της εργασίας περιορίστηκε σημαντικά.

Bank-level estimates of market power
(Εκτιμήσεις της ισχύος στην αγορά σε επίπεδο τραπεζών)

Δοκίμιο εργασίας No. 93

Sophocles N. Brissimis and Manthos D. Delis

Η αξιολόγηση των συνθηκών ανταγωνισμού σε κλαδικό επίπεδο αποτελεί σημαντικό ζήτημα που απασχολεί τόσο τους οικονομολόγους που ειδικεύονται στο αντικείμενο αυτό όσο και εκείνους που ασχολούνται με την έρευνα στον τραπεζικό τομέα ειδικότερα. Υπάρχουν αρκετές μελέτες που αξιολογούν το βαθμό ανταγωνισμού στις τραπεζικές αγορές σε διαφορετικά επίπεδα ανάλυσης. Σε πολλές περιπτώσεις είναι ενδιαφέρον να εκτιμηθεί η ισχύς μεμονωμένων τραπεζών στην αγορά, ώστε να διερευνηθεί η πιθανή σχέση της με ορισμένα στοιχεία της συμπεριφοράς των τραπεζών, τη διάρθρωση του τραπεζικού κλάδου και το μακροοικονομικό περιβάλλον.

Στην εργασία αυτή προτείνεται μια νέα μέθοδος για τη μέτρηση της ισχύος στην αγορά μεμονωμένων τραπεζών, που συνδυάζει καθιερωμένα οικονομετρικά και θεωρητικά πλαίσια. Ειδικότερα, χρησιμοποιείται η μη παραμετρική τεχνική της “τοπικής παλινδρόμησης” για την εκτίμηση του υποδείγματος των Panzar και Rosse, το οποίο στηρίζεται στην υπόθεση ότι οι τράπεζες ακολουθούν διαφορετικές στρατηγικές τιμολόγησης ανταποκρινόμενες σε μεταβολές του κόστους των εισροών τους. Στο υπόδειγμα αυτό η ισχύς στην αγορά μετρείται από το κατά πόσον οι μεταβολές στις τιμές των εισροών των τραπεζών αντανακλώνται στα έσοδά τους. Το άθροισμα όλων των ελαστικότητας των τραπεζικών εσό-

δων ως προς τις τιμές των εισροών τους αντιπροσωπεύει ένα μέτρο ανταγωνισμού, τη “στατιστική Η”, η οποία είναι δυνατόν να υπολογιστεί για κάθε τράπεζα χωριστά. Η μέθοδος εφαρμόζεται σε δεδομένα σε επίπεδο τραπεζών από 20 χώρες σε μετάβαση, ώστε να σχηματιστεί σωστή αντίληψη για τις δυνατότητες της μεθόδου. Το δείγμα επελέγη αφενός διότι για αυτές τις χώρες υπάρχει πρόσφατη βιβλιογραφία που εξετάζει το βαθμό ανταγωνισμού σε επίπεδο κλάδου και επιτρέπει συγκρίσεις μεταξύ των αποτελεσμάτων και αφετέρου διότι στα τραπεζικά συστήματα χωρών σε μετάβαση συνήθως παρατηρούνται σημαντικές διαφορές συμπεριφοράς μεταξύ των επιμέρους πιστωτικών ιδρυμάτων. Τα ευρήματα της μελέτης δείχνουν ότι οι μέσοι όροι ανά χώρα για τη στατιστική Η είναι πολύ κοντά στις εκτιμήσεις που προκύπτουν από αντίστοιχες παραμετρικές μεθόδους και αναφέρονται στη διεθνή βιβλιογραφία, κάτι που σημαίνει ότι η προτεινόμενη μεθοδολογία αποτελεί χρήσιμο εργαλείο για μελλοντική ανάλυση των συνθηκών ανταγωνισμού στον τραπεζικό τομέα. Επιπρόσθετα, οι εκτιμήσεις της ισχύος στην αγορά ανά τράπεζα υποδηλώνουν σημαντική διαφοροποίηση των εκτιμήσεων μεταξύ των επιμέρους τραπεζών, που αντανακλά κυρίως διαφορές στις ελαστικότητες των τραπεζικών εσόδων ως προς την τιμή των εισροών (δηλ. των καταθέσεων και της εργασίας).

ΜΕΤΡΑ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΕΠΟΠΤΕΙΑΣ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ (ΙΟΥΛΙΟΣ 2008–ΑΠΡΙΛΙΟΣ 2009)

ΜΕΤΡΑ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

3 ΙΟΥΛΙΟΥ 2008

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει ότι από 9 Ιουλίου 2008:

- Το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς για τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος θα αυξηθεί κατά 25 μονάδες βάσης στο 4,25%.
- Το επιτόκιο της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης θα αυξηθεί κατά 25 μονάδες βάσης στο 5,25%.
- Το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων θα αυξηθεί κατά 25 μονάδες βάσης στο 3,25%.

7 ΑΥΓΟΥΣΤΟΥ, 4 ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΥ ΚΑΙ 2 ΟΚΤΩΒΡΙΟΥ 2008

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει ότι το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς για τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης, καθώς και τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων, θα παραμείνουν αμετάβλητα στο 4,25%, 5,25% και 3,25% αντίστοιχα.

8 ΟΚΤΩΒΡΙΟΥ 2008

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει ότι:

- Το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς για τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος θα μειωθεί κατά 50 μονάδες βάσης στο 3,75%, με ισχύ από 15 Οκτωβρίου 2008.
- Το επιτόκιο της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης θα μειωθεί κατά 50 μονάδες βάσης στο 4,75% με άμεση ισχύ.
- Το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων θα μειωθεί κατά 50 μονάδες βάσης στο 2,75% με άμεση ισχύ.

Επίσης, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει να λάβει τα ακόλουθα δύο μέτρα:

– Από την πράξη που πρόκειται να διακανονιστεί στις 15 Οκτωβρίου και στο εξής, οι εβδομαδιαίες πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης θα πραγματοποιούνται μέσω δημοπρασιών σταθερού επιτοκίου με κατανομή ολόκληρου του ποσού στο επιτόκιο της πράξης κύριας αναχρηματοδότησης (σήμερα 3,75%).

– Από τις 9 Οκτωβρίου, η ΕΚΤ θα μειώσει το εύρος του “διαδρόμου” που ορίζουν τα επιτόκια των πάγιων διευκολύνσεων, από 200 μονάδες βάσης σε 100 μονάδες βάσης γύρω από το επιτόκιο της πράξης κύριας αναχρηματοδότησης. Επομένως, από τις 9 Οκτωβρίου, το επιτόκιο της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης θα μειωθεί από 100 σε 50 μονάδες βάσης πάνω από το επιτόκιο της πράξης κύριας αναχρηματοδότησης (σήμερα στο 4,25%) και το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων θα αυξηθεί από 100 σε 50 μονάδες βάσης κάτω από το επιτόκιο της πράξης κύριας αναχρηματοδότησης (σήμερα στο 3,25%).

Τα δύο αυτά μέτρα θα παραμείνουν σε ισχύ για όσο διάστημα χρειαστεί και τουλάχιστον μέχρι το τέλος της πρώτης περιόδου τήρησης του 2009, στις 20 Ιανουαρίου.

15 ΟΚΤΩΒΡΙΟΥ 2008

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει να διευρύνει περαιτέρω το πλαίσιο που διέπει τη σύσταση ασφαλειών και να τονώσει την παροχή ρευστότητας. Για το σκοπό αυτό το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει: (α) να διευρύνει τον κατάλογο των περιουσιακών στοιχείων που είναι αποδεκτά ως ασφάλεια στις πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος, με ισχύ έως το τέλος του 2009, (β) να ενισχύσει την παροχή πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης, με ισχύ από 30 Οκτωβρίου 2008 έως το τέλος του α' τριμήνου του 2009, και (γ) να παρέχει ρευστότητα σε δολάρια ΗΠΑ μέσω πράξεων ανταλλαγής νομισμάτων.

6 ΝΟΕΜΒΡΙΟΥ 2008

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει ότι από 12 Νοεμβρίου 2008:

- Το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς για τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος θα μειωθεί κατά 50 μονάδες βάσης στο 3,25%.
- Το επιτόκιο της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης θα μειωθεί κατά 50 μονάδες βάσης στο 3,75%.
- Το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων θα μειωθεί κατά 50 μονάδες βάσης στο 2,75%.

4 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2008

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει ότι από 10 Δεκεμβρίου 2008:

- Το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς για τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος θα μειωθεί κατά 75 μονάδες βάσης στο 2,50%.
- Το επιτόκιο της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης θα μειωθεί κατά 75 μονάδες βάσης στο 3,00%.
- Το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων θα μειωθεί κατά 75 μονάδες βάσης στο 2,00%.

18 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2008

Σε συνέχεια της απόφασης της 8ης Οκτωβρίου 2008 για τις μεταβολές στη διαδικασία της δημοπρασίας και στο εύρος του “διαδρόμου” που ορίζουν τα επιτόκια των πάγιων διευκολύνσεων, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει τα εξής:

- Οι πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης θα συνεχίσουν να πραγματοποιούνται μέσω δημοπρασιών σταθερού επιτοκίου με κατανομή ολόκληρου του ποσού και μετά το τέλος της περιόδου τήρησης που λήγει στις 20 Ιανουαρίου 2009. Το μέτρο αυτό θα παραμείνει σε ισχύ για όσο διάστημα χρειαστεί και τουλάχιστον μέχρι την τελευταία κατανομή της τρίτης περιόδου τήρησης του 2009, στις 31 Μαρτίου.

- Από τις 21 Ιανουαρίου 2009, το εύρος του “διαδρόμου” που ορίζουν τα επιτόκια των πάγιων διευκολύνσεων, το οποίο στις 9 Οκτωβρίου 2008 είχε μειωθεί σε 100 μονάδες βάσης γύρω από το ισχύον επιτόκιο της πράξης κύριας αναχρηματοδότησης, θα αυξηθεί εκ νέου σε 200 μονάδες βάσης. Ως εκ τούτου, από τις 21 Ιανουαρίου, το επιτόκιο της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης θα αυξηθεί από 50 μονάδες βάσης σε 100 μονάδες βάσης πάνω από το επιτόκιο της πράξης κύριας αναχρηματοδότησης και το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων θα μειωθεί από 50 μονάδες βάσης σε 100 μονάδες βάσης κάτω από το επιτόκιο της πράξης κύριας αναχρηματοδότησης.

ΙΟΥΛΙΟΣ–ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ 2008

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει να διενεργήσει πρόσθετες πράξεις ανοικτής αγοράς, επιπλέον των προγραμματισμένων πράξεων κύριας και πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης, με σκοπό την ομαλοποίηση της λειτουργίας της αγοράς χρήματος σε ευρώ.

15 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ 2009

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει ότι από 21 Ιανουαρίου 2009:

- Το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς για τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος θα μειωθεί κατά 50 μονάδες βάσης στο 2,00%.
- Το επιτόκιο της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης θα οριστεί στο 3,00%.
- Το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων θα οριστεί στο 1,00%.

Οι αποφάσεις αυτές συνάδουν με την απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου της 18ης Δεκεμβρίου 2008 να επαναφέρει στις 200 μονάδες βάσης το εύρος του “διαδρόμου” που ορίζουν τα επιτόκια των πάγιων διευκολύνσεων γύρω από το επιτόκιο της πράξης κύριας αναχρηματοδότησης.

5 ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΥ 2009

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει ότι το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς για τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης, καθώς και τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων, θα παραμείνουν αμετάβλητα στο 2,00%, 3,00% και 1,00% αντίστοιχα.

5 ΜΑΡΤΙΟΥ 2009

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει ότι από 11 Μαρτίου 2009:

- Το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς για τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος θα μειωθεί κατά 50 μονάδες βάσης στο 1,50%.
- Το επιτόκιο της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης θα μειωθεί κατά 50 μονάδες βάσης στο 2,50%.
- Το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων θα μειωθεί κατά 50 μονάδες βάσης στο 0,50%.

Επίσης, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει ότι οι πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης, οι πράξεις αναχρηματοδότησης ειδικής διάρκειας, καθώς και οι συμπληρωματικές και τακτικές πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης θα συνεχίσουν να πραγματοποιούνται μέσω δημοπρασιών σταθερού επιτοκίου με κατανομή ολόκληρου του ποσού για όσο διάστημα χρειαστεί, πάντως και μετά το τέλος του 2009. Επιπλέον, Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει να διατηρήσει την ισχύουσα συχνότητα και διάρκεια των συμπληρωματικών πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης ειδικής διάρκειας για όσο διάστημα χρειαστεί, πάντως και μετά το τέλος του 2009.

2 ΑΠΡΙΛΙΟΥ 2009

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει ότι από 8 Απριλίου 2009:

- Το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς για τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρω-

συστήματος θα μειωθεί κατά 25 μονάδες βάσης στο 1,25%.

- Το επιτόκιο της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης θα μειωθεί κατά 25 μονάδες βάσης στο 2,25%.
- Το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων θα μειωθεί κατά 25 μονάδες βάσης στο 0,25%.

ΑΠΟΦΑΣΕΙΣ ΤΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΗΝ ΙΔΡΥΣΗ ΚΑΙ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΤΩΝ ΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΙΔΡΥΜΑΤΩΝ ΚΑΙ ΤΗΝ ΕΠΟΠΤΕΙΑ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

21 ΙΟΥΛΙΟΥ 2008

– Παρέχονται περαιτέρω διευκρινίσεις για την εφαρμογή των διατάξεων σχετικά με την ενημέρωση των συναλλασσομένων με τα πιστωτικά ιδρύματα για τους όρους που διέπουν τις συναλλαγές τους.

– Γνωστοποιείται ότι το υποκατάστημα στην Ελλάδα της τράπεζας “Cetelem” τροποποίησε την επωνυμία της σε “BNP Paribas Personal Finance”.

26 ΑΥΓΟΥΣΤΟΥ 2008

Εγκρίνεται η ίδρυση από την “Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε.” πέντε νέων υποκαταστημάτων στην Αλβανία.

15 ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΥ 2008

– Εγκρίνεται η αλλαγή της επωνυμίας του υποκαταστήματος στην Ελλάδα της τράπεζας “American Bank of Albania – Greek Branch” σε “Intesa Sanpaolo Bank Albania – Greek Branch”.

– Εγκρίνεται η αλλαγή της επωνυμίας του γραφείου αντιπροσωπείας στην Ελλάδα της τράπεζας “IBI Bank” σε “J&T Bank Switzerland LTD”.

21 ΟΚΤΩΒΡΙΟΥ 2008

– Εγκρίνεται η συγχώνευση της “Τράπεζα Πειραιώς Α.Ε.” με την εταιρία “ΕΤΒΑ

Finance Ανώνυμη Εταιρία Παροχής Χρηματοοικονομικών Υπηρεσιών, με απορρόφηση της δεύτερης από την πρώτη.

– Εγκρίνεται η συγχώνευση της “Επενδυτική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε.” με την εταιρία “Λαϊκή Άτταλος Εταιρία Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών”, με απορρόφηση της δεύτερης από την πρώτη.

– Εγκρίνεται η συγχώνευση της “Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε.” με την εταιρία “Π&Κ Ανώνυμη Εταιρία Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών”, με απορρόφηση της δεύτερης από την πρώτη.

3 ΝΟΕΜΒΡΙΟΥ 2008

Εγκρίνεται η απόκτηση από την “Τράπεζα Πειραιώς Α.Ε.” ειδικής συμμετοχής στο μετοχικό κεφάλαιο της τράπεζας “Proton Τράπεζα Α.Ε.”.

4 ΝΟΕΜΒΡΙΟΥ 2008

Εγκρίνεται η αλλαγή της επωνυμίας του Γραφείου Αντιπροσωπείας στην Ελλάδα της τράπεζας “DVD Bank AG” σε “DVD Bank SE”.

19 ΝΟΕΜΒΡΙΟΥ 2008

Εγκρίνεται αύξηση της συμμετοχής της “Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο Ελλάδος Α.Τ.Ε.” στο μετοχικό κεφάλαιο της “Τράπεζα Αττικής Α.Ε.”.

26 ΝΟΕΜΒΡΙΟΥ 2008

Παρέχεται άδεια λειτουργίας στην ανώνυμη εταιρία παροχής υπηρεσιών διαμεσολάβησης στη μεταφορά κεφαλαίων “Cash Direct Ανώνυμη Εταιρία Διαμεσολάβησης στη Μεταφορά Κεφαλαίων”.

27 ΝΟΕΜΒΡΙΟΥ 2008

Τροποποιείται η Πράξη Συμβουλίου Νομισματικής Πολιτικής 54/27.2.2004 η οποία αφορά τα μέσα και τις διαδικασίες εφαρμογής της ενιαίας νομισματικής πολιτικής από την Τράπεζα της Ελλάδος.

5 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2008

Τροποποιείται η ΠΔ/ΤΕ 2558/7.2.2005 που αφορά τη μηνιαία λογιστική κατάσταση που υποβάλλουν τα πιστωτικά ιδρύματα στην Τράπεζα της Ελλάδος.

19 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2008

– Αναγνωρίζονται οι εκδόσεις προνομιούχων και εξαγοράσιμων μετοχών στα Πρόσθετα Στοιχεία των Βασικών Ιδίων Κεφαλαίων των πιστωτικών ιδρυμάτων.

– Ανακαλείται η άδεια λειτουργίας του Γραφείου Αντιπροσωπείας στην Ελλάδα της τράπεζας “J & T Bank Switzerland Ltd”, με έδρα την Ελβετία.

23 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ 2009

Γνωστοποιείται ότι ολοκληρώθηκαν οι διαδικασίες εκκαθάρισης του υποκαταστήματος της τράπεζας “Société Générale” στην Ελλάδα.

27 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ 2009

Τροποποιείται η Πράξη Συμβουλίου Νομισματικής Πολιτικής 54/27.2.2004 η οποία αφορά τα μέσα και τις διαδικασίες εφαρμογής της ενιαίας νομισματικής πολιτικής από την Τράπεζα της Ελλάδος.

29 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ 2009

Γνωστοποιείται ότι η “BNP PARIBAS PRIVATE BANK” υποκατάστημα Ελλάδος, τροποποίησε την επωνυμία της σε “BNP PARIBAS WEALTH MANAGEMENT” από την 19.9.2008, κατόπιν αλλαγής της επωνυμίας της τράπεζας στη χώρα έδρας, σύμφωνα με την από 27.1.2009 γνωστοποίηση της Τράπεζας της Γαλλίας.

25 ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΥ 2009

– Παρέχεται άδεια για τη μετατροπή της εταιρίας “ΜΠΕΣΤΛΑΪΝ CARDS ΠΑΡΟΧΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ ΑΕ” σε Εταιρία Παροχής Πιστώσεων υπό την επωνυμία

“HELLENIC POST CREDIT ANΩNYMH ETAIPRIA ΠΑΡΟΧΗΣ ΠΙΣΤΩΣΕΩΝ”, και εγκρίνεται η απόκτηση από την “ΤΑΧΥΔΡΟΜΙΚΟ ΤΑΜΙΕΥΤΗΡΙΟ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΤΕ” ειδικής συμμετοχής στο μετοχικό κεφάλαιο της εν λόγω υπό ίδρυση εταιρίας.

– Ανακαλείται η άδεια λειτουργίας του Γραφείου Αντιπροσωπείας στην Ελλάδα της “DRESDNER BANK AG”, με έδρα τη Γερμανία.

– Τροποποιείται προηγούμενη απόφαση ως προς την αλλαγή της επωνυμίας της ανώνυμης εταιρίας πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων “EFG FACTORS ANΩNYMH ETAIPRIA ΠΡΑΚΤΟΡΕΙΑΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ” σε “EUROBANK EFG FACTORS ANΩNYMH ETAIPRIA ΠΡΑΚΤΟΡΕΙΑΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ”.

– Παρέχεται άδεια για την ίδρυση και λειτουργία Ανώνυμης Εταιρίας Επιχειρηματικών Απαιτήσεων υπό την επωνυμία “ΕΘΝΙΚΗ Factors ANΩNYMH ETAIPRIA ΠΡΑΚΤΟΡΕΙΑΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ” καθώς και για τη μη σύσταση από την εν λόγω εταιρία επιτροπής ελέγχου.

27 ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΥ 2009

Επιβάλλονται πρόστιμα από την Τράπεζα της Ελλάδος στα πιστωτικά και τα εποπτευόμενα

από αυτήν χρηματοδοτικά ιδρύματα για παραβάσεις σχετικές με την εφαρμογή των κανόνων διαφάνειας για την ενημέρωση των συναλλασσομένων, ελλείψεις στις διαδικασίες για την πρόληψη και καταστολή της νομιμοποίησης εσόδων από εγκληματικές δραστηριότητες καθώς και παραβάσεις σχετικές με την εφαρμογή του Κώδικα Δεοντολογίας και του Κανονισμού Αναδοχών.

17 ΜΑΡΤΙΟΥ 2009

Επανακαθορίζεται το πλαίσιο εποπτείας για την πρόληψη της χρησιμοποίησης των εποπτευόμενων από την Τράπεζα της Ελλάδος πιστωτικών ιδρυμάτων και χρηματοπιστωτικών οργανισμών για τη νομιμοποίηση εσόδων από παράνομες δραστηριότητες και τη χρηματοδότηση της τρομοκρατίας.

(Το πλήρες κείμενο της Πράξης Διοικητή 281/17.3.2009 είναι διαθέσιμο στην ιστοσελίδα της Τράπεζας της Ελλάδος www.bankofgreece.gr)

7 ΑΠΡΙΛΙΟΥ 2009

Καθορίζεται το πλαίσιο ελέγχου από την Τράπεζα της Ελλάδος της επάρκειας ρευστότητας των πιστωτικών ιδρυμάτων.

(Το πλήρες κείμενο της Πράξης Διοικητή 2614/7.4.2009 είναι διαθέσιμο στην ιστοσελίδα της Τράπεζας της Ελλάδος www.bankofgreece.gr)

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΑΡΘΡΩΝ ΠΟΥ ΔΗΜΟΣΙΕΥΘΗΚΑΝ ΣΕ ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΑ ΤΕΥΧΗ ΤΟΥ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΔΕΛΤΙΟΥ

- Μπούτος Γιάννης, “Οικονομική σταθεροποίηση και αναπτυξιακές προοπτικές”, τεύχος 3, Φεβρουάριος 1994.
- Παπαδήμος Λουκάς, “Ανάπτυξη με σταθερότητα: ο ρόλος της νομισματικής πολιτικής”, τεύχος 5, Μάρτιος 1995.
- Βορίδης Ηρακλής, “Η ειδική φύση των τραπεζών και ο μηχανισμός μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής: Επισκόπηση της πρόσφατης βιβλιογραφίας”, τεύχος 5, Μάρτιος 1995.
- Κυριακόπουλος Παναγιώτης, Μόσχος Δημήτριος και Φιλίππιδης Αναστάσιος, “Μέσα άσκησης νομισματικής πολιτικής από την Τράπεζα της Ελλάδος”, τεύχος 6, Νοέμβριος 1995.
- Παπαγεωργίου Γιώργος, Χαράλαμπίδης Μιχάλης και Χαρδούβελης Γκίκας, “Μετάβαση στο ενιαίο νόμισμα: Προκλήσεις και προοπτικές για τα πιστωτικά ιδρύματα”, τεύχος 6, Νοέμβριος 1995.
- Καράμπαλης Νίκος, “Η εναρμόνιση των Δεικτών Τιμών Καταναλωτή των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης”, τεύχος 7, Μάρτιος 1996.
- Διεύθυνση Εργασιών Δημοσίου, Γραφείο Μελέτης, Σχεδιασμού και Ανάπτυξης Εργασιών, “Αγορές κρατικών χρεογράφων”, τεύχος 7, Μάρτιος 1996.
- Saccomanni Fabrizio, “Ευκαιρίες και προκλήσεις κατά την πορεία προς την ευρωπαϊκή νομισματική ενοποίηση”, τεύχος 7, Μάρτιος 1996.
- Παπαδήμος Λουκάς, “Προκλήσεις για τη νομισματική πολιτική κατά την πορεία προς την ΟΝΕ”, τεύχος 8, Νοέμβριος 1996.
- Διεύθυνση Πληροφορικής και Οργάνωσης, “Εξελιξείς στα συστήματα πληρωμών στην Ευρωπαϊκή Ένωση: Το διευρωπαϊκό σύστημα πληρωμών TARGET και το ελληνικό σύστημα ΕΡΜΗΣ”, τεύχος 8, Νοέμβριος 1996.
- Gibson Heather και Μπρισίμης Σοφοκλής, “Νομισματική πολιτική, εισροές κεφαλαίων και αποκλιμάκωση του πληθωρισμού στην Ελλάδα”, τεύχος 9, Μάρτιος 1997.
- Σαμπεθαί Ισαάκ, “Από τις συμβατικές αποδοχές στο κόστος εργασίας: Εισοδηματική πολιτική, συλλογικές διαπραγματεύσεις και πληθωρισμός (1991-96)”, τεύχος 9, Μάρτιος 1997.
- Ζόνζηλος Νίκος και Hall S. G., “Δυνητική παραγωγή, τρέχουσα παραγωγή και πληθωρισμός στην Ελλάδα”, τεύχος 9, Μάρτιος 1997.
- Παντελίδης Ευάγγελος, “Η νέα μεθοδολογία κατάρτισης του ισοζυγίου πληρωμών της Τράπεζας της Ελλάδος”, τεύχος 9, Μάρτιος 1997.
- Παπαδήμος Λουκάς, “Η παγκοσμιοποίηση των χρηματοπιστωτικών αγορών και η άσκηση της οικονομικής και νομισματικής πολιτικής”, τεύχος 10, Δεκέμβριος 1997.
- Καστρισιανάκης Ευστράτιος και Μπρισίμης Σοφοκλής, “Λειτουργεί ο μηχανισμός μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής μέσω των πιστώσεων στην ελληνική οικονομία;”, τεύχος 10, Δεκέμβριος 1997.
- Gibson Heather, “Η σχέση του χρηματοπιστωτικού συστήματος με την πραγματική οικονομία”, τεύχος 10, Δεκέμβριος 1997.
- Παπαπέτρου Ευαγγελία και Χονδρογιάννης Γιώργος, “Η αιτιώδης σχέση τιμών καταναλωτή και τιμών χονδρικής πώλησης στην Ελλάδα”, τεύχος 10, Δεκέμβριος 1997.
- Hardy Daniel και Συμιγιάννης Γιώργος, “Ανταγωνισμός και αποτελεσματικότητα στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα”, τεύχος 11, Ιούνιος 1998.
- Gibson Heather και Μπρισίμης Σοφοκλής, “Παρέχει η καμπύλη αποδόσεων πληροφόρηση για τον πληθωρισμό;”, τεύχος 11, Ιούνιος 1998.
- Πανταζίδης Στέλιος, “Πληθωρισμός, επενδύσεις και οικονομική μεγέθυνση στην Ελλάδα”, τεύχος 11, Ιούνιος 1998.
- Μητράκος Θεόδωρος, “Η συμβολή των επιμέρους εισοδημάτων στη διαμόρφωση της συνολικής ανισότητας”, τεύχος 11, Ιούνιος 1998.
- Γκαργκάνας Χ. Νικόλαος, “Ελλάδα και ΟΝΕ: προοπτικές και προκλήσεις”, τεύχος 12, Δεκέμβριος 1998.

- Βουμβάκη Φραγκίσκα, Μπρισίμης Σοφοκλής και Σιδέρης Δημήτρης, “Η ισοτιμία των αγοραστικών δυνάμεων ως μακροχρόνια σχέση: εμπειρική διερεύνηση για την Ελλάδα”, τεύχος 12, Δεκέμβριος 1998.
- Μανασσάκη Άννα, “Οι εισροές κοινοτικών πόρων στην Ελλάδα: ιστορική αναδρομή και προοπτικές”, τεύχος 12, Δεκέμβριος 1998.
- Λαζαρέτου Σοφία, “Η δραχμή στα μεταλλικά νομισματικά καθεστώτα: διδάγματα από το παρελθόν”, τεύχος 13, Ιούλιος 1999.
- Χονδρογιάννης Γιώργος, “Η αιτιώδης σχέση δημόσιων δαπανών και δημόσιων εσόδων στην Ελλάδα”, τεύχος 13, Ιούλιος 1999.
- Μητράκος Θεόδωρος και Τσακλόγλου Πάνος, “Η αναδιανεμητική επίδραση των ειδικών φόρων κατανάλωσης”, τεύχος 13, Ιούλιος 1999.
- Ντέλλας Χάρης, “Η στρατηγική νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ και η μεταβλητότητα των μακροοικονομικών μεγεθών στην Ελλάδα”, τεύχος 13, Ιούλιος 1999.
- Παπάζογλου Χρήστος, “Πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία και οικονομική δραστηριότητα: είναι απαραίτητα συστατική η πολιτική της περιορισμένης διολίσθησης της δραχμής;”, τεύχος 14, Δεκέμβριος 1999.
- Gibson Heather και Λαζαρέτου Σοφία, “Πρόδρομοι δείκτες του πληθωρισμού στην Ελλάδα και αξιολόγηση της προβλεπτικής τους ικανότητας”, τεύχος 14, Δεκέμβριος 1999.
- Καραπαππάς Ανδρέας και Μηλιώνης Αλέξανδρος, “Εκτίμηση και ανάλυση του εξωτερικού χρέους του ιδιωτικού τομέα”, τεύχος 14, Δεκέμβριος 1999.
- Παπαδήμος Λουκάς, “Από τη δραχμή στο ευρώ”, τεύχος 15, Ιούλιος 2000.
- Ζόνζηλος Νίκος, “Η καμπύλη Phillips της ελληνικής οικονομίας και το διαχρονικά μεταβαλλόμενο NAIRU”, τεύχος 15, Ιούλιος 2000.
- Πανταζίδης Στέλιος, “Η διατηρησιμότητα του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών”, τεύχος 15, Ιούλιος 2000.
- Χονδρογιάννης Γιώργος, “Διερεύνηση της αιτιώδους σχέσης μεταξύ τιμών και μισθών στην Ελλάδα”, τεύχος 15, Ιούλιος 2000.
- Σαμπεθαί Ισαάκ, “Η ελληνική αγορά εργασίας: χαρακτηριστικά, προβλήματα και πολιτικές (με έμφαση στην ευελιξία της αγοράς εργασίας και στην καταπολέμηση της ανεργίας σε συνθήκες μη πληθωριστικής ανάπτυξης)”, τεύχος 16, Δεκέμβριος 2000.
- Μπρισίμη Δήμητρα και Μπρισίμης Σοφοκλής, “Το πρόβλημα της ανεργίας στην Ευρωπαϊκή Ένωση”, τεύχος 16, Δεκέμβριος 2000.
- Μπαρδάκα Ιωάννα, “Χρηματοπιστωτική απελευθέρωση, περιορισμοί ρευστότητας και ιδιωτική κατανάλωση στην Ελλάδα”, τεύχος 16, Δεκέμβριος 2000.
- Λαζαρέτου Σοφία και Μπρισίμης Σοφοκλής, “Δημοσιονομικοί κανόνες και σταθεροποιητική πολιτική στη ζώνη του ευρώ”, τεύχος 17, Ιούλιος 2001.
- Λώλος Σαράντης-Ευάγγελος, “Ευρωπαϊκοί διαρθρωτικοί πόροι: ο ρόλος τους στην ανάπτυξη της ελληνικής οικονομίας”, τεύχος 17, Ιούλιος 2001.
- Παπάζογλου Χρήστος, “Περιφερειακή οικονομική ενοποίηση και εισροή ξένων άμεσων επενδύσεων: η ευρωπαϊκή εμπειρία”, τεύχος 17, Ιούλιος 2001.
- Γκαργάνας Χ. Νικόλαος, “Το μέλλον της Ευρώπης και η ΟΝΕ”, τεύχος 18, Δεκέμβριος 2001.
- Μπρισίμης Σοφοκλής και Παπαδοπούλου Δάφνη-Μαρίνα, “Η εισαγωγή του ευρώ σε φυσική μορφή στην Ελλάδα”, τεύχος 18, Δεκέμβριος 2001.
- Ζόνζηλος Νίκος, “Ο μηχανισμός μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής: τα αποτελέσματα πειράματος της ΕΚΤ για την Ελλάδα”, τεύχος 18, Δεκέμβριος 2001.
- Καμπέρογλου Νίκος, Μπρισίμης Σοφοκλής και Συμιγιάννης Γιώργος, “Διαφορές ως προς τα χαρακτηριστικά των τραπεζών και η σημασία τους για τη μετάδοση της νομισματικής πολιτικής”, τεύχος 18, Δεκέμβριος 2001.

- Τσαβέας Νίκος, “Συναλλαγματικά καθεστώτα και συναλλαγματική πολιτική στη Νοτιοανατολική Ευρώπη”, τεύχος 18, Δεκέμβριος 2001.
- Gibson Heather και Δεμέναγας Νίκος, “Ο ανταγωνισμός στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα: εμπειρική μελέτη για την περίοδο 1993-1999”, τεύχος 19, Ιούλιος 2002.
- Χονδρογιάννης Γιώργος, “Ιδιωτική αποταμίευση στην Ελλάδα: οικονομικοί και δημογραφικοί προσδιοριστικοί παράγοντες”, τεύχος 19, Ιούλιος 2002.
- Γκατζώνας Ευθύμιος και Νόνικα Καλλιόπη, “Χαρακτηριστικά αποδεκτών τίτλων και διαχείριση ενεχύρου στο πλαίσιο της χρηματοδότησης των πιστωτικών ιδρυμάτων από τις κεντρικές τράπεζες”, τεύχος 19, Ιούλιος 2002.
- Βορίδης Ηρακλής, Αγγελοπούλου Ελένη και Σκοτίδα Ιφιγένεια, “Η νομισματική πολιτική μέσα από τα κείμενα της Τράπεζας της Ελλάδος 1990-2000”, τεύχος 20, Ιανουάριος 2003.
- Καπλάνογλου Γεωργία και Newbery David, “Οι αναδιανεμητικές επιδράσεις της έμμεσης φορολογίας στην Ελλάδα”, τεύχος 21, Ιούλιος 2003.
- Παπαπέτρου Ευαγγελία, “Μισθολογικές διαφορές μεταξύ δημόσιου και ιδιωτικού τομέα στην Ελλάδα”, τεύχος 21, Ιούλιος 2003.
- Αθανάσογλου Παναγιώτης και Μπρισίμης Σοφοκλής, “Η επίδραση των συγχωνεύσεων και εξαγορών στην αποτελεσματικότητα των τραπεζών στην Ελλάδα”, τεύχος 22, Ιανουάριος 2004.
- Λαζαρέτου Σοφία, “Νομισματικό σύστημα και μακροοικονομική πολιτική στην Ελλάδα: 1833-2003”, τεύχος 22, Ιανουάριος 2004.
- Καράμπαλης Νικόλαος και Κοντέλης Ευριπίδης, “Εναλλακτικοί τρόποι μέτρησης του πληθωρισμού”, τεύχος 22, Ιανουάριος 2004.
- Παπασπύρου Θεόδωρος, “Τα νέα κράτη-μέλη της ΕΕ και στρατηγικές για την ΟΝΕ: ο ρόλος του Μηχανισμού Συναλλαγματικών Ισοτιμιών II (ΜΣΙ ΙΙ)”, τεύχος 23, Ιούλιος 2004.
- Μητράκος Θεόδωρος, “Εκπαίδευση και οικονομικές ανισότητες”, τεύχος 23, Ιούλιος 2004.
- Παπαπέτρου Ευαγγελία, “Μισθολογικές διαφορές μεταξύ ανδρών και γυναικών στην Ελλάδα”, τεύχος 23, Ιούλιος 2004.
- Gibson Heather, “Η κερδοφορία των ελληνικών τραπεζών: πρόσφατες εξελίξεις”, τεύχος 24, Ιανουάριος 2005.
- Αθανάσογλου Παναγιώτης, Ασημακόπουλος Ιωάννης και Γεωργίου Ευαγγελία, “Η επίδραση των ανακοινώσεων συγχωνεύσεων και εξαγορών στις αποδόσεις των μετοχών των τραπεζών στην Ελλάδα”, τεύχος 24, Ιανουάριος 2005.
- Ζωγραφάκης Σταύρος και Μητράκος Θεόδωρος, “Η αναδιανεμητική επίδραση του πληθωρισμού στην Ελλάδα”, τεύχος 24, Ιανουάριος 2005.
- Θεοδοσίου Ιωάννης και Πουλιάκας Κωνσταντίνος, “Κοινωνικοοικονομικές διαφορές ως προς την εργασιακή ικανοποίηση των υψηλά και των χαμηλά αμειβόμενων εργαζομένων στην Ελλάδα”, τεύχος 24, Ιανουάριος 2005.
- Γκαργκάνας Χ. Νικόλαος, “Η προσαρμογή στην ενιαία νομισματική πολιτική της ΕΚΤ”, τεύχος 25, Αύγουστος 2005.
- Μητράκος Θεόδωρος, Συμιγιάννης Γεώργιος και Τζαμουράνη Παναγιώτα, “Το χρέος των ελληνικών νοικοκυριών: ενδείξεις από μία δειγματοληπτική έρευνα”, τεύχος 25, Αύγουστος 2005.
- Νικολίτσα Δάφνη, “Κατά κεφαλήν εισόδημα, παραγωγικότητα και συμμετοχή στην αγορά εργασίας: οι εξελίξεις στην ελληνική οικονομία”, τεύχος 25, Αύγουστος 2005.
- Νικολίτσα Δάφνη, “Η συμμετοχή των γυναικών στην ελληνική αγορά εργασίας: εξελίξεις και προσδιοριστικοί παράγοντες”, τεύχος 26, Ιανουάριος 2006.
- Ζόνζηλος Νίκος και Μητράκος Θεόδωρος, “Διερεύνηση των επιδράσεων των εξωγενών διαταραχών στην εμμονή και τη δυναμική του πληθωρισμού: μια μακροοικονομική προσέγγιση για την Ελλάδα”, τεύχος 26, Ιανουάριος 2006.

- Αθανάσογλου Παναγιώτης, Ασημακόπουλος Ιωάννης και Συριόπουλος Κωνσταντίνος, “Εξωτερική χρηματοδότηση, ανάπτυξη και κεφαλαιακή δομή των επιχειρήσεων του Χρηματιστηρίου Αθηνών”, τεύχος 26, Ιανουάριος 2006.
- Μητράκος Θεόδωρος και Νικολίτσα Δάφνη, “Η διάρκεια της ανεργίας στην Ελλάδα: εξελίξεις και χαρακτηριστικά”, τεύχος 27, Ιούλιος 2006.
- Καλφάογλου Φαίδων, “Άσκηση προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων για το ελληνικό τραπεζικό σύστημα”, τεύχος 27, Ιούλιος 2006.
- Παντελίδης Θ. Ευάγγελος και Κουβατσέας Α. Γεώργιος, “Έρευνα συνόρων για την ταξιδιωτική δαπάνη: μεθοδολογία – παρουσίαση και αξιολόγηση αποτελεσμάτων 2003-2005”, τεύχος 27, Ιούλιος 2006.
- Βλασόπουλος Θωμάς και Μπρισίμης Σοφοκλής, “Προσδιοριστικοί παράγοντες των τραπεζικών επιτοκίων και συγκρίσεις μεταξύ Ελλάδος και ζώνης του ευρώ”, τεύχος 28, Φεβρουάριος 2007.
- Συμιγιάννης Γεώργιος και Τζαμουράνη Παναγιώτα, “Δανεισμός και κοινωνικοοικονομικά χαρακτηριστικά των νοικοκυριών: αποτελέσματα από τις δειγματοληπτικές έρευνες της Τράπεζας της Ελλάδος”, τεύχος 28, Φεβρουάριος 2007.
- Παπαπέτρου Ευαγγελία, “Εκπαίδευση, αγορά εργασίας και μισθολογικές διαφορές στην Ελλάδα”, τεύχος 28, Φεβρουάριος 2007.
- Χριστοδουλάκης Γεώργιος, “Η εξέλιξη των πιστωτικών κινδύνων: φαινόμενα, μέθοδοι και διαχείριση”, τεύχος 28, Φεβρουάριος 2007.
- Καράμπαλης Νικόλαος και Κοντέλης Ευριπίδης, “Η μέτρηση του πληθωρισμού στην Ελλάδα”, τεύχος 28, Φεβρουάριος 2007.
- Καπόπουλος Παναγιώτης και Λαζαρέτου Σοφία, “Η παρουσία και ο ρόλος των ξένων τραπεζών: η εμπειρία των χωρών της Νοτιοανατολικής Ευρώπης στην περίοδο μετάβασης”, τεύχος 29, Οκτώβριος 2007.
- Νικολίτσα Δάφνη, “Η συμμετοχή των νέων στην ελληνική αγορά εργασίας: εξελίξεις και προσκόμματα”, τεύχος 29, Οκτώβριος 2007.
- Αλμπάνη Κ. Μαρία, Ζόνζηλος Γ. Νίκος και Μπραγουδάκης Γ. Ζαχαρίας, “Ένα λειτουργικό πλαίσιο για τη βραχυχρόνια πρόβλεψη του πληθωρισμού”, τεύχος 29, Οκτώβριος 2007.
- Ασημακόπουλος Γ. Ιωάννης, Μπρισίμης Ν. Σοφοκλής και Ντελής Δ. Μάνθος, “Η αποτελεσματικότητα του ελληνικού τραπεζικού συστήματος και οι προσδιοριστικοί της παράγοντες”, τεύχος 30, Μάιος 2008.
- Μπαλφούσια Χιόνα, “Χρηματοπιστωτική ολοκλήρωση: το Χρηματιστήριο Αθηνών στην ευρωπαϊκή χρηματοπιστωτική αγορά”, τεύχος 30, Μάιος 2008.
- Μητράκος Θεόδωρος, “Παιδική φτώχεια: πρόσφατες εξελίξεις και προσδιοριστικοί παράγοντες”, τεύχος 30, Μάιος 2008.
- Ασημακόπουλος Ιωάννης, Λαλούντας Διονύσης και Συριόπουλος Κωνσταντίνος, “Οι προσδιοριστικοί παράγοντες της επιβίωσης των επιχειρήσεων στο Χρηματιστήριο Αθηνών”, τεύχος 31, Νοέμβριος 2008.
- Πέτρουλας Παύλος, “Ξένες άμεσες επενδύσεις στην Ελλάδα”, τεύχος 31, Νοέμβριος 2008.
- Αναστασάτος Τάσος και Μάνου Κωνσταντίνα, “Κερδοσκοπικές επιθέσεις στη δραχμή και η μετάβαση στο ευρώ”, τεύχος 31, Νοέμβριος 2008.