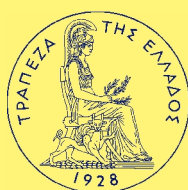


ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

1999-2000



ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ 2000

ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

ΕΚΘΕΣΗ ΓΙΑ ΤΗ
ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ
ΠΟΛΙΤΙΚΗ
1999-2000



ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ 2000

ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

Ελευθ. Βενιζέλου 21

102 50 Αθήνα

Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών - Γραμματεία

Τηλ. (030-1) 320 2392

Fax (030-1) 323 3025

Τυπώθηκε στο

Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων και Αξιών
της Τράπεζας της Ελλάδος

ISSN 1108 - 2305

Προς τη Βουλή των Ελλήνων και το Υπουργικό Συμβούλιο

Η παρούσα Έκθεση υποβάλλεται —σύμφωνα με το Νόμο 2548/1997 και το Καταστατικό της Τράπεζας της Ελλάδος— στη Βουλή των Ελλήνων και το Υπουργικό Συμβούλιο σε ιδιαίτερα σημαντική χρονική στιγμή, η οποία σχεδόν συμπίπτει με την υποβολή από την Ελληνική Κυβέρνηση της αίτησης για τη συμμετοχή της χώρας στο τελικό στάδιο της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης.

Η νομισματική πολιτική το 1999 είχε ως πρωταρχικό σκοπό την επίτευξη της σταθερότητας του γενικού επιπέδου των τιμών και την ικανοποίηση του σχετικού με τον πληθωρισμό κριτηρίου σύγκλισης της Συνθήκης του Μάαστριχτ. Πράγματι, η σταθερότητα των τιμών επιτεύχθηκε σε μεγάλο βαθμό το 1999 και, με βάση την εξέλιξη του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή στην Ελλάδα και την Ευρωπαϊκή Ένωση, προβλέπεται ότι η Ελλάδα θα ικανοποιήσει το κριτήριο σύγκλισης για τον πληθωρισμό.

Στο πρώτο κεφάλαιο της Έκθεσης εξετάζονται αναλυτικά οι εξελίξεις στις αγορές χρήματος, συναλλάγματος, τραπεζικών πιστώσεων και κεφαλαίων. Επίσης, εξετάζονται διεξοδικά η πορεία του πληθωρισμού και οι παράγοντες που τον επηρέασαν, σε συσχέτιση και με την εξέλιξη της οικονομικής δραστηριότητας και της απασχόλησης. Με βάση την εξέταση αυτή, αξιολογείται η νομισματική πολιτική που ασκήθηκε το 1999 σε σχέση με τους στόχους που είχαν τεθεί και διαπιστώνεται η συμβολή της στην επίτευξη της σταθερότητας των τιμών.

Στο δεύτερο κεφάλαιο της Έκθεσης παρουσιάζονται οι στόχοι, η στρατηγική και η κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής το 2000, καθώς και ορισμένοι περιορισμοί και στοιχεία αβεβαιότητας που αυτή αντιμετωπίζει στην τελική φάση μετάβασης στη ζώνη του ευρώ. Η διασφάλιση

της σταθερότητας των τιμών το 2000 απαιτεί τη συνέχιση της αντιπληθωριστικής νομισματικής πολιτικής. Η νέα κεντρική ισοτιμία της δραχμής έναντι του ευρώ, που ισχύει από τις 17 Ιανουαρίου, διευκολύνει την επίτευξη του στόχου για τον πληθωρισμό, την οποία όμως δυσχεραίνει η μεγάλη άνοδος της διεθνούς τιμής του πετρελαίου, ενώ η προοπτική βαθμιαίας σύγκλισης των ελληνικών επιτοκίων προς το επίπεδο των επιτοκίων στη ζώνη του ευρώ θέτει περιορισμούς στην άσκηση της νομισματικής πολιτικής. Υπό τις συνθήκες αυτές, η σταθερότητα των τιμών το 2000 είναι δύσκολο να διασφαλιστεί μόνο με την άσκηση νομισματικής πολιτικής, είναι όμως εφικτή, εφόσον εφαρμοστεί με συνέπεια η οικονομική και η διαρθρωτική πολιτική που έχει προγραμματιστεί και εφόσον υιοθετηθεί συγκρατημένη τιμολογιακή και μισθολογική πολιτική από τους κοινωνικούς εταίρους. Επιπλέον, για να αντισταθμιστούν ενδεχόμενες πληθωριστικές πιέσεις από ορισμένους —κυρίως εξωγενείς παράγοντες— οι οικονομικές αρχές θα πρέπει να υλοποιήσουν διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις με ταχύτερο ρυθμό και να διευρύνουν το πεδίο εφαρμογής τους, ενώ η δημοσιονομική πολιτική θα πρέπει να εφαρμοστεί και με ευελιξία, ώστε να είναι δυνατή η έγκαιρη προσαρμογή της.

Η νομισματική πολιτική θα επιδιώξει την εμπέδωση της σταθερότητας των τιμών και την ομαλή ένταξη της δραχμής στη ζώνη του ευρώ. Ειδικότερα, θα κατατείνει στη διαμόρφωση κατάλληλων συνδυασμών συναλλαγματικής ισοτιμίας και επιτοκίων, ώστε να ολοκληρωθεί απρόσκοπτα η μετάβαση στο τελικό στάδιο της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης. Με την ένταξη της χώρας στη ζώνη του ευρώ θα εδραιωθούν συνθήκες σταθερότητας των τιμών και γενικότερα θα διαμορφωθεί ένα οικονομικό περιβάλλον που προάγει την ταχύρρυθμη και διατηρήσιμη ανάπτυξη.

Αθήνα, 29 Φεβρουαρίου 2000

Λουκάς Παπαδήμος
Διοικητής

Συμβούλιο Νομισματικής Πολιτικής

Πρόεδρος

Λουκάς Παπαδήμος

Μέλη

Παναγιώτης Θωμόπουλος

Νικόλαος Γκαργκάνας

Βασίλειος Δρουκόπουλος

Αντώνιος Μαντζαβίνος

Νικόλαος Παλαιοκρασσάς

Περιεχόμενα

I. Νομισματικές εξελίξεις και νομισματική πολιτική το 1999	
I.1 Στόχοι και αποτελέσματα της νομισματικής πολιτικής το 1999	11
I.2 Επισκόπηση διεθνών οικονομικών εξελίξεων	13
I.3 Συναλλαγματική ισοτιμία	19
I.4 Επιτόκια και παρεμβάσεις στην αγορά χρήματος	23
I.5 Νομισματικά μεγέθη	30
I.6 Πιστωτική επέκταση	33
I.7 Αγορές κεφαλαίων	41
I.8 Πληθωρισμός	48
I.9 Παράγοντες που επηρέασαν τον πληθωρισμό το 1999	57
I.10 Οικονομική δραστηριότητα και απασχόληση	69
I.11 Εμπορικό ισοζύγιο και ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών	76

II. Στόχοι και στρατηγική της νομισματικής πολιτικής το 2000	
II.1 Προοπτικές της διεθνούς οικονομίας	81
II.2 Η νομισματική πολιτική στη ζώνη του ευρώ	82
II.3 Οι προοπτικές ικανοποίησης του κριτηρίου σύγκλισης για τη σταθερότητα των τιμών	84
II.4 Η στρατηγική της νομισματικής πολιτικής το 2000	86
II.5 Προοπτικές του πληθωρισμού και κατευθύνσεις της νομισματικής πολιτικής	89

Μέτρα νομισματικής πολιτικής	95
------------------------------	----

Κείμενα αποφάσεων της Τράπεζας της Ελλάδος	101
--	-----

Στατιστικό παράρτημα	107
----------------------	-----

Διαγράμματα

1 Ρυθμός μεταβολής ΑΕΠ στην Ευρωπαϊκή Ένωση	14	15 Δείκτης ρευστότητας M4N	31
2 Ρυθμός μεταβολής του εναρμονισμένου δείκτη τιμών καταναλωτή στην Ευρωπαϊκή Ένωση	15	16 Εξέλιξη της εισοδηματικής ταχύτητας του δείκτη ρευστότητας M4N	33
3 Δείκτες τιμών μετοχών στη ζώνη του ευρώ και στις ΗΠΑ	18	17 Αποδόσεις 10ετών κρατικών τίτλων Ελλάδος, ΗΠΑ και ζώνης ευρώ κατά το 1999	42
4 Συναλλαγματική ισοτιμία δραχμής/ευρώ	19	18 Διαφορές αποδόσεων 10ετών ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου και του Γερμανικού Δημοσίου κατά το 1999	43
5 Εκατοστιαία απόκλιση της δραχμής από την κεντρική ισοτιμία της έναντι του ευρώ	20	19 Γενικός δείκτης τιμών μετοχών Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών και αξία συναλλαγών	45
6 Συναλλαγματική ισοτιμία δραχμής/δολαρίου και δραχμής/γιεν	21	20 Δείκτης τιμών καταναλωτή και “πυρήνας” πληθωρισμού	49
7 Δείκτης σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας της δραχμής	22	21 Εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή Ελλάδος, Ευρωπαϊκής Ένωσης και ζώνης ευρώ	50
8 Επιτόκια της Τράπεζας της Ελλάδος	23	22 Αγαθά και υπηρεσίες δείκτη τιμών καταναλωτή	53
9 Απορρόφηση ρευστότητας από την Τράπεζα της Ελλάδος στη διατραπεζική αγορά χρήματος	25	23 Δείκτης τιμών χονδρικής πώλησης	57
10 Διατραπεζικά επιτόκια Athibor 3 μηνών και 12 μηνών	26	24 Δείκτης τιμών εισαγομένων και αντίστροφο σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας της δραχμής	58
11α. Διατραπεζικά επιτόκια 3 μηνών στην Ελλάδα και στη ζώνη του ευρώ	27	25 Πληθωριστικές προσδοκίες καταναλωτών και επιχειρήσεων	58
11β. Διαφορά διατραπεζικών επιτοκίων 3 μηνών μεταξύ Ελλάδος και ζώνης του ευρώ	27	26 Καταναλωτική ζήτηση Α. Όγκος λιανικών πωλήσεων και επιχειρηματικές προσδοκίες Β. Νέες κυκλοφορίες Ι.Χ. αυτοκινήτων	65
12 Διαχρονική μετατόπιση της καμπύλης αποδόσεων στη διατραπεζική αγορά Αθηνών (Athibor)	28	27 Παραγωγή και επιχειρηματικές προσδοκίες στη μεταποίηση Α. Δείκτες Β. Εκατοστιαία μεταβολή έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους	71
13 Επιτόκια τραπεζικών καταθέσεων	28		
14 Επιτόκια τραπεζικών χορηγήσεων	29		

28	Επιχειρηματικές προβλέψεις για την απασχόληση	74	XI	Αγαθά και υπηρεσίες ΔΤΚ κατά φθίνοντα 12μηνο ρυθμό μεταβολής Δεκεμβρίου 1999	54
29	A. Απασχολούμενοι (1998 - 1999)	75	XII	Αποδοχές, παραγωγικότητα και κόστος εργασίας	59
	B. Άνεργοι (1998 -1999)	75	XIII	Δείκτες καταναλωτικής ζήτησης	64
30	Δείκτης τιμών χονδρικής πώλησης εγχώριων βιομηχανικών αγαθών και πληθωριστικές προσδοκίες βιομηχανικών επιχειρήσεων	93	XIV	Εξέλιξη τιμών ακινήτων (κατοικιών)	66
Πίνακες			XV	Δείκτης τιμών εξαγομένων και σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία της δραχμής	67
I	Μεταβλητότητα συναλλαγματικής ισοτιμίας	20	XVI	Εκτιμήσεις των επιχειρήσεων για τα κέρδη, τις πωλήσεις και τις τιμές των προϊόντων	68
II	Προσαρμογές βασικών επιτοκίων της Τράπεζας της Ελλάδος	23	XVII	Ζήτηση και ακαθάριστο εγχώριο προϊόν	69
III	Εξέλιξη του μακροπρόθεσμου ελληνικού επιτοκίου και της τιμής αναφοράς	30	XVIII	Δείκτες επενδυτικής ζήτησης	72
IV	Εξέλιξη νομισματικών μεγεθών και ρευστότητας	32	XIX	Σχέση κεφαλαίων αντληθέντων μέσω χρηματιστηρίου με το ακαθάριστο εγχώριο προϊόν και τις επενδύσεις	73
V	Καθαρές δανειακές ανάγκες κεντρικής κυβέρνησης	34	XX	Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών	79
VI	Χρηματοδότηση καθαρών δανειακών αναγκών δημόσιου τομέα (PSBR)	35	XXI	Εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή: Ελλάδα και ΕΕ	86
VII	Μεταβολές χρηματοδότησης ιδιωτικού τομέα κατά κλάδους από εμπορικές τράπεζες	39	Πλαίσια		
VIII	Δείκτης τιμών μετοχών	45	1	Μέτρα συγκράτησης της πιστωτικής επέκτασης	36
IX	Αντληθέντα κεφάλαια μέσω Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών	47	2	Χρηματοδότηση ιδιωτικού τομέα σε συνάλλαγμα	37
X	Αντληθέντα κεφάλαια μέσω Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών με αύξηση μετοχικού κεφαλαίου ή με διάθεση υφιστάμενων μετοχών	48		Διάγραμμα: Τραπεζική χρηματοδότηση ιδιωτικού τομέα σε δραχμές και συνάλλαγμα	37
				Διάγραμμα: Δάνεια σε συνάλλαγμα κατά νόμισμα	38

3	Ο εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή της Ελλάδος; σύγκριση με τον εθνικό δείκτη	50	Διάγραμμα: Επίπτωση της αύξησης των τιμών των καυσίμων στον πληθωρισμό	61
	Πίνακας: Συντελεστές στάθμισης κατά κατηγορία δαπάνης: ΕνΔΤΚ και ΔΤΚ	51	Πίνακας: Δωδεκάμηνοι ρυθμοί εκατο- στιαίας μεταβολής τιμών πετρελαίου θέρμανσης και βενζίνης βάσει των ΕνΔΤΚ	62
	Πίνακας: Ανάλυση των διαφορών μεταξύ ΕνΔΤΚ και ΔΤΚ	52	Πίνακας: Συντελεστές στάθμισης (‰) καυσίμων στους ΕνΔΤΚ	62
4	Η επίπτωση της αύξησης των τιμών των καυσίμων στον πληθωρισμό	61	5 Η νομισματική πολιτική της ΕΚΤ και του Ευρωσυστήματος	83
	Διάγραμμα: Εξέλιξη τιμών καυσίμων του ΔΤΚ και του ΔΤΧ και της τιμής του αργού πετρελαίου τύπου Brent σε δρχ.	61	6 Το χρονοδιάγραμμα των διαδικασιών για τη λήψη απόφασης σχετικά με την ένταξη της Ελλάδος στη ζώνη του ευρώ	85

I. Νομισματικές εξελίξεις και νομισματική πολιτική το 1999

I.1 Στόχοι και αποτελέσματα της νομισματικής πολιτικής το 1999

Ο πρωταρχικός σκοπός της νομισματικής πολιτικής για το 1999, όπως είχε προσδιοριστεί στην Έκθεση που υποβλήθηκε από την Τράπεζα της Ελλάδος στη Βουλή των Ελλήνων και το Υπουργικό Συμβούλιο το Μάρτιο του 1999, ήταν η επίτευξη της σταθερότητας του γενικού επιπέδου των τιμών, δηλαδή η μείωση του πληθωρισμού σε επίπεδο που δεν υπερβαίνει το 2% ετησίως. Η έγκαιρη επίτευξη αυτού του σκοπού ήταν αναγκαία προκειμένου να ικανοποιηθεί το σχετικό με τον πληθωρισμό κριτήριο σύγκλισης της Συνθήκης του Μάαστριχτ, που αποτελεί προϋπόθεση για τη συμμετοχή της Ελλάδος στη ζώνη του ευρώ τον Ιανουάριο του 2001.

Κατά την άσκηση της νομισματικής πολιτικής η Τράπεζα της Ελλάδος επιδίωξε τη διατήρηση σχετικά σταθερής συναλλαγματικής ισοτιμίας της δραχμής έναντι του ευρώ στο πλαίσιο του Μηχανισμού Συναλλαγματικών Ισοτιμιών II (ΜΣΙ II), στον οποίο η δραχμή εντάχθηκε τον Ιανουάριο του 1999 με κεντρική ισοτιμία 353,109 δρχ. ανά ευρώ και με τα κανονικά περιθώρια διακύμανσης $\pm 15\%$. Επιπλέον, η Τράπεζα ανακοίνωσε ενδεικτικές προβλέψεις 7-9% τόσο για την αύξηση του ευρύτερου δείκτη ρευστότητας M4N όσο και για τη συνολική πιστωτική επέκταση. Οι προβλέψεις αυτές κρίθηκαν συνεπείς με το στόχο για τον πληθωρισμό και τον προβλεπόμενο ρυθμό ανόδου του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος.

Ο στόχος για τον πληθωρισμό επιτεύχθηκε σε μεγάλο βαθμό το 1999. Ο πληθωρισμός, όπως μετρείται με βάση το Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΔΤΚ), υποχώρησε βαθμιαία από 3,9% το Δεκέμβριο του 1998 σε 2% τον Αύγουστο και το Σεπτέμβριο του 1999. Στη συνέχεια, όμως, άρχισε να επιταχύνεται, λόγω της σημαντικής ανόδου της

τιμής του πετρελαίου διεθνώς, και τελικά διαμορφώθηκε σε 2,7% το Δεκέμβριο του 1999. Ο πυρήνας πάντως του πληθωρισμού, ο οποίος δεν επηρεάζεται από την εξέλιξη των τιμών των καυσίμων και των νωπών οπωροκηπευτικών, συνέχισε την πτωτική του πορεία και από τον Οκτώβριο του 1999 παραμένει σε επίπεδο που δεν υπερβαίνει το 2%. Η διαφορά του πληθωρισμού μεταξύ της Ελλάδος και της ζώνης του ευρώ, με βάση τον Εναρμονισμένο ΔΤΚ, μειώθηκε σημαντικά και περιορίστηκε σε 0,7 της εκατοστιαίας μονάδας το Δεκέμβριο του 1999, από 2,9 εκατοστιαίες μονάδες το Δεκέμβριο του 1998. Είναι επίσης χαρακτηριστικό ότι το 1999 ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός, με βάση τον ΕνΔΤΚ, υποχώρησε στο 2,3%.

Στη μείωση του πληθωρισμού, εκτός από τη νομισματική πολιτική, συνέβαλαν η σημαντική επιβράδυνση της ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (1998: 3,9%, 1999: 2,5%), η μείωση του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης ως ποσοστού του ΑΕΠ (1998: 2,5%, 1999: 1,5%) και τα ειδικά μέτρα που έλαβε η κυβέρνηση στη διάρκεια του δεύτερου εξαμήνου του 1999. Αντίθετα, η αύξηση της διεθνούς τιμής του πετρελαίου, σε συνδυασμό με την άνοδο της συναλλαγματικής ισοτιμίας του δολαρίου έναντι του ευρώ, είχε δυσμενή επίδραση στο γενικό επίπεδο των τιμών, με αποτέλεσμα την προσωρινή επιτάχυνση του πληθωρισμού από τον Οκτώβριο του 1999.

Η νομισματική πολιτική, μέσω της πολιτικής επιτοκίων, των παρεμβάσεων της Τράπεζας της Ελλάδος στη διατραπεζική αγορά χρήματος και συναλλάγματος, καθώς και των ειδικών μέτρων περιορισμού της πιστωτικής επέκτασης, επηρέασε προς την επιθυμητή κατεύθυνση την εξέλιξη της συναλλαγματικής ισοτιμίας της δραχμής, των νομισματικών και πιστωτικών μεγεθών και της συνολικής εγχώριας ζήτησης, συμβάλλοντας ουσιαστικά στη συγκράτηση των πληθωριστι-

κών πιέσεων και την εξασθένηση των πληθωριστικών προσδοκιών.

Στη διάρκεια του 1999 η δραχμή διατηρήθηκε ισχυρή εντός του ΜΣΙ ΙΙ, παραμένοντας ανατιμημένη κατά 7,7% κατά μέσον όρο σε σχέση με την κεντρική της ισοτιμία στο μηχανισμό. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται σε σημαντικό βαθμό στη διατήρηση των εγχώριων επιτοκίων σε υψηλά επίπεδα, αλλά και στις θετικές οικονομικές εξελίξεις και τις ευνοϊκές προοπτικές της οικονομίας. Στο διάστημα των δύο περίπου ετών από την είσοδό της στον ΜΣΙ το Μάρτιο του 1998, η δραχμή γενικά δεν δέχθηκε πιέσεις που να δημιουργήσουν ένταση στην αγορά συναλλάγματος, ενώ η μεταβλητότητα της ισοτιμίας της έναντι του ευρώ ήταν περιορισμένη. Με την ανατίμηση της κεντρικής ισοτιμίας τον Ιανουάριο του τρέχοντος έτους σε 340,75 από 353,109 δρχ. ανά ευρώ, μειώθηκε η έκταση της προσαρμογής της τρέχουσας ισοτιμίας προς την κεντρική σε 2,6%, από 6% που θα απαιτείτο αν δεν είχε πραγματοποιηθεί η ανατίμηση αυτή. Κατά συνέπεια, περιορίζονται οι πληθωριστικές πιέσεις και αμβλύνονται οι πληθωριστικές προσδοκίες που συνδέονται με την προσέγγιση της τρέχουσας ισοτιμίας προς την κεντρική μέχρι το τέλος του έτους.

Ο δείκτης ρευστότητας M4N αυξήθηκε κατά 5,6% στη διάρκεια του 1999, δηλαδή με ρυθμό χαμηλότερο από την ενδεικτική πρόβλεψη (7-9%) και από το ρυθμό αύξησης (9,8%) του 1998. Ο 12μηνος ρυθμός ανόδου του δείκτη αυτού ακολούθησε πτωτική πορεία το 1999 και από το Μάρτιο και μετά κυμάνθηκε γενικά μέσα στα όρια της πρόβλεψης ή χαμηλότερα από αυτά.

Η συνολική πιστωτική επέκταση, διορθωμένη για τις συναλλαγματικές διαφορές που δημιουργήσε η μεγάλη ανατίμηση του γιεν και, σε μικρότερο βαθμό, του δολαρίου ΗΠΑ, διαμορφώθηκε σε 11,1% το 1999. Ήταν δηλαδή υψηλότερη από την

πρόβλεψη (7-9%) για το 1999 και από το ρυθμό (9,1%) του 1998. Η εξέλιξη αυτή αντανάκλα την επιτάχυνση της πιστωτικής επέκτασης προς το δημόσιο τομέα, ενώ η πιστωτική επέκταση προς τον ιδιωτικό τομέα σημείωσε επιβράδυνση. Η επιτάχυνση της πιστωτικής επέκτασης προς το δημόσιο τομέα οφείλεται στη μεταβολή του τρόπου κάλυψης και όχι στη διεύρυνση των δανειακών αναγκών της κεντρικής κυβέρνησης, οι οποίες ήταν μικρότερες από ό,τι το 1998 (βλ. Πίνακα V στη σελ. 34). Στη συγκράτηση της πιστωτικής επέκτασης προς τον ιδιωτικό τομέα συνέβαλαν σημαντικά τα ειδικά μέτρα που έλαβε η Τράπεζα της Ελλάδος τον Απρίλιο και τον Ιούλιο του 1999.

Η πολιτική επιτοκίων της Τράπεζας της Ελλάδος είχε ως αποτέλεσμα να διατηρηθούν σε υψηλά επίπεδα τα επιτόκια στη διατραπεζική αγορά χρήματος, τα οποία διαμορφώθηκαν στο τέλος του έτους σε επίπεδο 8,5% έως 10%, ανάλογα με τη διάρκεια. Τα επιτόκια των τραπεζικών καταθέσεων και χορηγήσεων, μετά από μια μικρή μείωση στις αρχές του έτους, παρέμειναν σχεδόν αμετάβλητα, ενώ αυξήθηκαν σε πραγματικούς όρους λόγω της υποχώρησης του πληθωρισμού. Η απόδοση των 10ετών ομολόγων του Δημοσίου, που αποτελεί ένα από τα κριτήρια σύγκλισης, διαμορφώθηκε σε 6,3% κατά μέσον όρο το 1999 και η διαφορά της από την απόδοση του αντίστοιχου γερμανικού ομολόγου περιορίστηκε σε λιγότερο από 100 μονάδες βάσης στα μέσα Φεβρουαρίου του 2000, από περίπου 300 μονάδες βάσης στο τέλος του 1998. Η συνεχής μείωση της διαφοράς αποδόσεων μεταξύ ελληνικών και ευρωπαϊκών ομολόγων συνεπάγεται την ικανοποίηση του σχετικού με τα μακροπρόθεσμα επιτόκια κριτηρίου σύγκλισης. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται στη μείωση του πληθωρισμού, στη διατήρηση της σταθερότητας της συναλλαγματικής ισοτιμίας της δραχμής, στη βελτίωση των δημόσιων οικονομικών και γενικότερα στις ευνοϊκές προσδοκίες για την ένταξη της χώρας στη ζώνη του ευρώ.

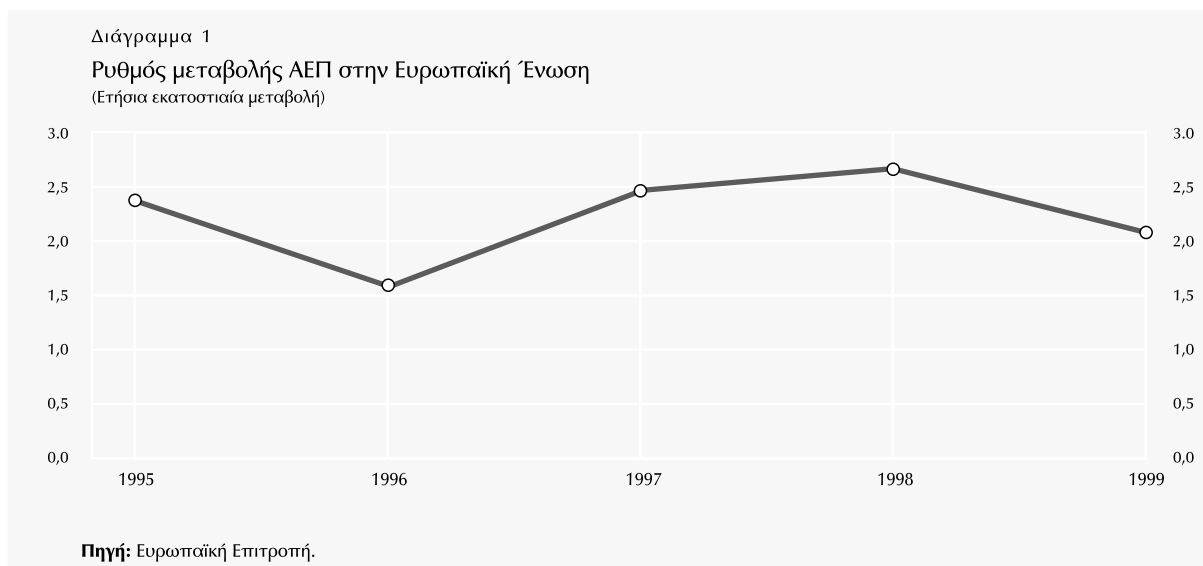
Από τα προηγούμενα προκύπτει ότι η νομισματική πολιτική διατήρησε τον αντιπληθωριστικό της χαρακτήρα το 1999, συμβάλλοντας αποφασιστικά στη διαμόρφωση συνθηκών μακροοικονομικής σταθερότητας και στη σύγκλιση, ονομαστική και πραγματική, της ελληνικής οικονομίας προς τη ζώνη του ευρώ.

1.2 Επισκόπηση διεθνών οικονομικών εξελίξεων

Ο ρυθμός αύξησης του προϊόντος της παγκόσμιας οικονομίας το 1999 εκτιμάται ότι διαμορφώθηκε στο 3%,¹ έναντι 2,2% το 1998, έτος κατά το οποίο ήταν σχετικά εντονότερη η επίρρεια της διεθνούς νομισματικής και χρηματιστηριακής κρίσης που είχε πλήξει τις διεθνείς αγορές το 1997-98 με αφετηρία τις οικονομίες της Νοτιοανατολικής Ασίας. Στο σύνολο των χωρών-μελών του ΟΟΣΑ, ο μέσος ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ επιταχύνθηκε το 1999 και έφθασε το 2,8%, από 2,4% το προηγούμενο έτος. Ο όγκος του παγκόσμιου εμπορίου αυξήθηκε με ρυθμό 4,9% το 1999, έναντι 5,1% το 1998. Ο πληθωρισμός στην ομάδα των χωρών του ΟΟΣΑ στην οποία δεν περιλαμβάνονται οι χώρες υψηλού πληθωρισμού εκτιμάται ότι διαμορφώθηκε το 1999 σε 1,1%, έναντι 1,4% το 1998.

Η επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου του παγκόσμιου ΑΕΠ οφείλεται στην ανάκαμψη της ιαπωνικής οικονομίας, που όμως ήταν περιορισμένη, και στην έξοδο των χωρών της Νοτιοανατολικής Ασίας από την οικονομική κρίση των αμέσως προηγούμενων ετών. Πράγματι, στην ομάδα

¹ Οι εκτιμήσεις για χώρες εκτός Ευρώπης ή για σύνολα χωρών ευρύτερα από την Ευρωπαϊκή Ένωση προέρχονται από τη Eurostat, Φεβρουάριος 2000, και το *Economic Outlook* του ΟΟΣΑ, Δεκέμβριος 1999. Για την Ευρωπαϊκή Ένωση και τη ζώνη του ευρώ χρησιμοποιούνται οι εκτιμήσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, φθινόπωρο 1999.



των χωρών εκτός του ΟΟΣΑ, η βελτίωση ήταν σημαντική το 1999 και ο μέσος ρυθμός αύξησης του προϊόντος έφθασε το 3,3%, από 1,9% το 1998. Στην εξέλιξη αυτή όμως συνέβαλε κατά κύριο λόγο η αύξηση της παραγωγής σε πολλές μικρές και μεσαίου μεγέθους οικονομίες, ενώ αντίθετα οι περισσότερες από τις εκτός ΟΟΣΑ μεγάλες οικονομίες παρουσίασαν σχετική υποχώρηση το 1999.

Ο ρυθμός ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας στην Ευρωπαϊκή Ένωση εκτιμάται ότι επιβραδύνθηκε σε 2,1% το 1999 από 2,6% το 1998 (βλ. Διάγραμμα 1). Αυτό οφείλεται κυρίως σε επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου των εξαγωγών (3,0% το 1999 έναντι 5,6% το 1998), ενώ σχετικά υψηλός παρέμεινε ο ρυθμός αύξησης της ιδιωτικής κατανάλωσης (2,7% το 1999 έναντι 2,8% το 1998) και των επενδύσεων (4,9% το 1999 έναντι 5,2% το 1998), ιδίως σε εξοπλισμό. Ωστόσο, ο ρυθμός ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας στην Ευρωπαϊκή Ένωση, μετά από επιβράδυνση το τελευταίο τρίμηνο του 1998 (άνοδος κατά 0,2% έναντι του τρίτου τριμήνου), παρουσίασε σταδιακή επιτάχυνση από τρίμηνο σε τρίμηνο το 1999 και έφθασε το 1,0% (2,3% σε ετήσια βάση) το τρίτο τρίμηνο. Διαφαίνεται ότι

η επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας συνεχίστηκε το τελευταίο τρίμηνο του 1999, εν μέρει λόγω αύξησης των αποθεμάτων προς το τέλος του χρόνου για την αντιμετώπιση τυχόν προβλημάτων από τη μετάβαση στο έτος 2000. Η βιομηχανική παραγωγή στην Ευρωπαϊκή Ένωση έχει αρχίσει να ανακάμπτει από τον Ιούνιο του 1999, η εμπιστοσύνη των βιομηχανικών επιχειρήσεων αυξάνεται από τον Απρίλιο του 1999, ιδιαίτερα όσον αφορά τις προοπτικές για εξαγωγές, οι προσδοκίες των κατασκευαστικών επιχειρήσεων βελτιώνονται και η εμπιστοσύνη των καταναλωτών παραμένει σε ιστορικά υψηλά επίπεδα.

Εκτιμάται ότι η απασχόληση στην Ευρωπαϊκή Ένωση συνέχισε να αυξάνεται το 1999 (1,2% έναντι 1,3% το 1998), καθώς και ότι το ποσοστό ανεργίας σημείωσε αξιόλογη μείωση στο 9,2% το 1999 έναντι 9,9% το 1998, παρά το ότι η συνεχιζόμενη άνοδος της απασχόλησης ενθάρρυνε την αύξηση της προσφοράς εργασίας. Η ικανοποιητική αυτή εξέλιξη αποδίδεται στην επέκταση του τομέα των υπηρεσιών, στις συγκρατημένες μισθολογικές αυξήσεις κατά τα τελευταία έτη, στην ανάπτυξη της μερικής απασχόλησης, σε μέτρα απευθείας ενίσχυσης

Διάγραμμα 2

Ρυθμός μεταβολής του εναρμονισμένου δείκτη τιμών καταναλωτή στην Ευρωπαϊκή Ένωση
(Ετήσια εκατοστιαία μεταβολή)



Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή.

της απασχόλησης (π.χ. στα πλαίσια των Εθνικών Σχεδίων Δράσης για την Απασχόληση) και σε διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις στις αγορές αγαθών και εργασίας σε πολλά κράτη-μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός στην Ευρωπαϊκή Ένωση, με βάση τους Εναρμονισμένους Δείκτες Τιμών Καταναλωτή, διαμορφώθηκε στο 1,2% το 1999 έναντι 1,3% το 1998 παρά τη σημαντική άνοδο της διεθνούς τιμής του πετρελαίου και την άνοδο των τιμών άλλων πρώτων υλών (π.χ. των μετάλλων) τους τελευταίους μήνες του 1999 (βλ. Διάγραμμα 2 και Πίνακα XXI στο τμήμα II.3). Ο 12μηνος ρυθμός πληθωρισμού επιταχύνθηκε από 1,0% το Δεκέμβριο του 1998 σε 1,7% το Δεκέμβριο του 1999, κυρίως λόγω της αύξησης της τιμής του πετρελαίου. Η επιτάχυνση του πληθωρισμού οφείλεται επίσης στην υποχώρηση της ισοτιμίας του ευρώ έναντι των βασικών νομισμάτων το 1999. Στη ζώνη του ευρώ ο μέσος ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού διαμορφώθηκε στο 1,1% το 1999 και ο 12μηνος ρυθμός επιταχύνθηκε από 0,8% το Δεκέμβριο του 1998 σε 1,7% το Δεκέμβριο του 1999. Σημαντική ήταν και η διαφοροποίηση μεταξύ των ρυθμών πληθωρισμού των επιμέ-

ρους κρατών-μελών της ζώνης του ευρώ. Για παράδειγμα, το Δεκέμβριο του 1999 ο χαμηλότερος πληθωρισμός ήταν 1,4% και σημειώθηκε στη Γερμανία και τη Γαλλία, ενώ ο υψηλότερος πληθωρισμός έφθασε το 3,9% στην Ιρλανδία.

Πέρα από την ενίσχυση του ανταγωνισμού λόγω της εισαγωγής του ευρώ, η διατήρηση σχετικά χαμηλών ρυθμών πληθωρισμού αντανακλά τη συγκράτηση των μισθολογικών αυξήσεων, που συνδέεται με την αντιπληθωριστική νομισματική πολιτική της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας στη ζώνη του ευρώ και με την πολιτική των εθνικών κεντρικών τραπεζών, οι οποίες επιδιώκουν τη σταθερότητα των τιμών στις λοιπές χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Επίσης, οι σχετικά χαλαρές συνθήκες στις αγορές εργασίας και ο μη υψηλός βαθμός χρησιμοποίησης του παραγωγικού δυναμικού στη βιομηχανία, που είναι χαρακτηριστικά αρχικών σταδίων οικονομικής ανάκαμψης, υποβοήθησαν τη συγκράτηση του πληθωρισμού. Τέλος, διαρθρωτικοί παράγοντες που συνδέονται με την απελευθέρωση των αγορών και την αύξηση του ανταγωνισμού επηρέασαν ευνοϊκά τις τιμές ιδίως των υπηρεσιών (π.χ. των τηλεπικοινωνιών), αλλά και του ηλεκτρικού ρεύματος.

Παρά την επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας, το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης στην Ευρωπαϊκή Ένωση μειώθηκε κατά μέσον όρο σε 1% του ΑΕΠ το 1999 έναντι 1,5% το 1998 (διαρθρωτικό έλλειμμα το 1999: 0,7% έναντι 1,3% το 1998) και ο λόγος δημόσιου χρέους/ΑΕΠ μειώθηκε σε 68,6% το 1999 έναντι 69,6% το 1998. Στη ζώνη του ευρώ το δημοσιονομικό έλλειμμα μειώθηκε κατά μέσον όρο σε 1,6% του ΑΕΠ το 1999 έναντι 2% το 1998 και ο λόγος δημόσιου χρέους/ΑΕΠ στο 73,1% το 1999 έναντι 73,5% το 1998. Εκτιμάται ότι οι στόχοι για το 1999 που είχαν τεθεί στα Προγράμματα Σταθερότητας και τα Προγράμματα Σύγκλισης που ακολουθούν τα κράτη-μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης επιτεύχθηκαν στις περισσότερες περιπτώσεις, καθώς και ότι πολλές χώρες εμφάνισαν δημοσιονομικό πλεόνασμα. Η εξέλιξη αυτή αντανακλά την εκτιμώμενη αύξηση των κρατικών εσόδων ως ποσοστού του ΑΕΠ (46,6% το 1999 έναντι 46,3% το 1998), κυρίως λόγω της αύξησης των εσόδων από τη φορολογία των εταιριών (που συνδέεται με αναθεώρηση προς τα άνω των εκτιμήσεων για την οικονομική δραστηριότητα), σε συνδυασμό με τη μείωση του λόγου των δαπανών της γενικής κυβέρνησης προς το ΑΕΠ (47,6% το 1999 έναντι 47,8% το 1998).

Στις ΗΠΑ, η οικονομία συνέχισε να επιτυγχάνει υψηλούς ρυθμούς ανόδου σε όλη τη διάρκεια του έτους. Η αύξηση του ΑΕΠ ήταν 4,1% το 1999, έναντι 4,3% το 1998. Η δυναμική των επιχειρηματικών επενδύσεων, ιδίως στην πληροφορική, επέφερε σημαντική ενίσχυση του δυναμικού προϊόντος. Η βιομηχανική παραγωγή παρουσίασε άνοδο το Δεκέμβριο του 1999 για 11ο συνεχή μήνα. Η ετήσια παραγωγή αυτοκινήτων ξεπέρασε την προηγούμενη υψηλότερη επίδοση (του 1978), ενώ η ανεργία στον κλάδο αυτόν ήταν η χαμηλότερη των τελευταίων 29 ετών. Το ποσοστό ανεργίας σε ολόκληρη την

οικονομία διαμορφώθηκε στο εξαιρετικά χαμηλό επίπεδο του 4,2% το 1999 από 4,5% το 1998. Ωστόσο, η ετήσια αύξηση του δείκτη κόστους εργασίας επιβραδύνθηκε ελαφρά στο 3,3% το 1999 έναντι 3,5% το 1998. Ως εκ τούτου, ο αποπληθωριστής του ΑΕΠ συγκρατήθηκε τελικά στο χαμηλό επίπεδο του 1,5%, με σχετική επιτάχυνση στο τέταρτο τρίμηνο, έναντι 1,2% το 1998. Επιπλέον, η υποχώρηση της ιδιωτικής αποταμίευσης και η αύξηση των καταναλωτικών δανείων το 1999, σε συνδυασμό με την επιδείνωση των όρων του εμπορίου και τον υψηλό ρυθμό αύξησης της ενεργού ζήτησης, ώθησαν το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών των ΗΠΑ στο 3,7% του ΑΕΠ το 1999 από 2,5% το 1998.

Η Ιαπωνία παρουσίασε σημεία ανάκαμψης το 1999 και πέτυχε τελικά ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ 1,3%, έναντι μείωσης 2,5% το 1998, εξέλιξη που οφείλεται στην επίδραση των μέτρων δημοσιονομικής πολιτικής και στην αποτελεσματικότητα της αναδιάρθρωσης του τραπεζικού τομέα. Ο αποπληθωριστής του ΑΕΠ υποχώρησε το 1999 κατά 0,4%, έναντι αύξησης κατά 0,3% το 1998. Η ανεργία σημείωσε αύξηση στο 4,7% το 1999, από 4,1% το 1998. Το διαρθρωτικό πρωτογενές έλλειμμα εκτιμάται ότι αυξήθηκε στο 5,5% το 1999. Δημοσιονομικά μέτρα ελήφθησαν για την ενίσχυση της απασχόλησης και οι επενδύσεις του δημόσιου τομέα, αφότου άρχισαν να εφαρμόζονται τα μέτρα αναδιάρθρωσης, αυξήθηκαν κατά 25% τουλάχιστον. Το πλεόνασμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών διαμορφώθηκε στο 2,7% του ΑΕΠ το 1999, έναντι 3,2% το 1998.

Οι εξελίξεις της οικονομικής δραστηριότητας και των τιμών που αναλύθηκαν παραπάνω επηρεάστηκαν από την άσκηση της νομισματικής πολιτικής. Στη ζώνη του ευρώ, αποκλειστική αρμοδιότητα για τη χάραξη της νομισματι-

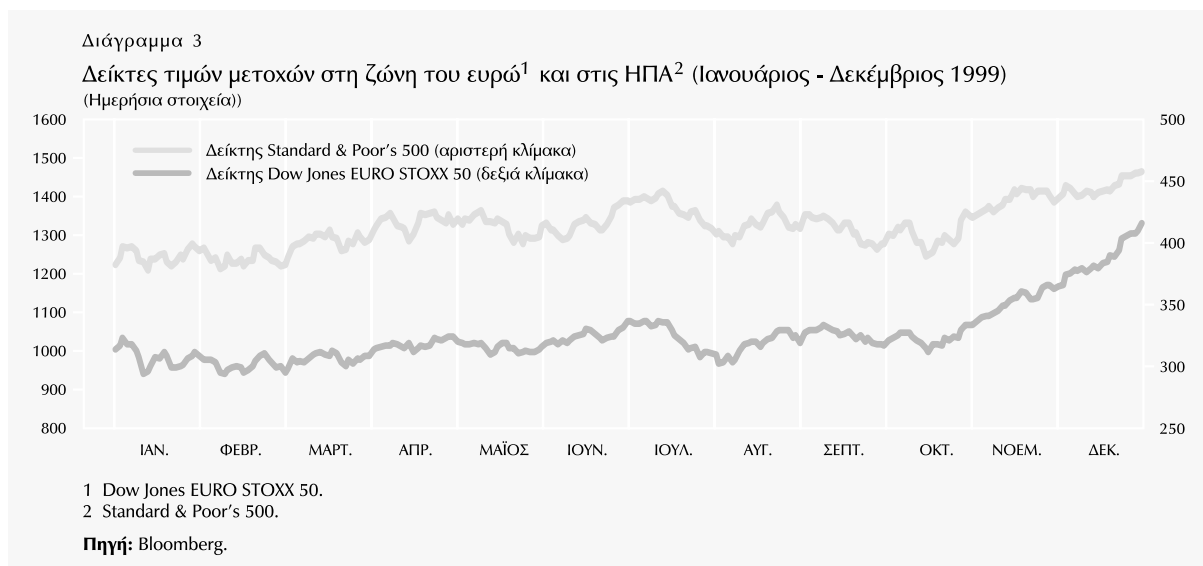
κής πολιτικής έχει από την αρχή του 1999 η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ). Στη διάρκεια του 1999 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε δύο φορές τη μεταβολή των βασικών επιτοκίων: στις 8 Απριλίου (μείωση του βασικού επιτοκίου για πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης κατά 50 μονάδες βάσης στο 2,5%) και στις 4 Νοεμβρίου, οπότε επανέφερε το βασικό επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης στο 3%. Η δεύτερη μεταβολή των επιτοκίων αποσκοπούσε στην έγκαιρη αντιμετώπιση των κινδύνων για τη σταθερότητα των τιμών που πηγάζουν από την αύξηση της τιμής του πετρελαίου και την επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας, καθώς και από την άνοδο του M3 με ρυθμό (γύρω στο 6%) σημαντικά υψηλότερο από την τιμή αναφοράς 4,5% και τη διατήρηση υψηλού ρυθμού πιστωτικής επέκτασης προς τον ιδιωτικό τομέα (γύρω στο 10%) – νομισματικές εξελίξεις που οφείλονται εν μέρει στα χαμηλά ονομαστικά επιτόκια και στην εδραίωση πολύ χαμηλού πληθωρισμού. Η ΕΚΤ επιδιώκει να συγκρατήσει τις πληθωριστικές προσδοκίες, ώστε να ελαχιστοποιηθεί η επίδραση της ανόδου της τιμής του πετρελαίου στις μισθολογικές διεκδικήσεις το 2000, λαμβανομένου υπόψη και του υψηλού ποσοστού ανεργίας στη ζώνη του ευρώ. Πράγματι, η αύξηση των βασικών επιτοκίων στις 4 Νοεμβρίου 1999 είχε άμεση ευνοϊκή επίδραση στις πληθωριστικές προσδοκίες, καθώς συνοδεύθηκε από καθοδικές κινήσεις των αποδόσεων των μακροπρόθεσμων τίτλων στη ζώνη του ευρώ (πτώση κατά 30 μονάδες βάσης για τη 10ετή διάρκεια) το πρώτο δεκαπενθήμερο του Νοεμβρίου του 1999.²

Εκτιμώντας τις μικτές, σε ορισμένες περιπτώσεις, ενδείξεις σχετικά με την εξέλιξη του πληθωρισμού και τους παράγοντες που τον επηρεάζουν, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ

προχώρησε τον Ιούνιο, τον Αύγουστο και το Νοέμβριο του 1999 σε τρεις περιορισμένες αυξήσεις (κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας κάθε φορά) του επιτοκίου-στόχου για τοποθετήσεις μίας ημέρας στην αγορά χρήματος, το οποίο έφθασε το 5,5%. Επίσης, το αναπροεξοφλητικό επιτόκιο αυξήθηκε δύο φορές κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας στο 5%. Η Τράπεζα της Ιαπωνίας, εξάλλου, διατήρησε κοντά στο μηδέν το επιτόκιο για τοποθετήσεις διάρκειας μίας ημέρας στη διατραπεζική αγορά.

Ο δυναμισμός της οικονομίας των ΗΠΑ, σε συνδυασμό με το σχετικά χαμηλό ρυθμό οικονομικής ανόδου στην Ευρωπαϊκή Ένωση, οι προσδοκίες για την εξέλιξη της διαφοράς των επιτοκίων στις ΗΠΑ έναντι αυτών στην Ευρωπαϊκή Ένωση, καθώς και η εντύπωση ότι δεν εφαρμόζονται επαρκείς διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις στην Ευρωπαϊκή Ένωση ώστε να ενισχυθεί η οικονομική ανάπτυξη, συνέβαλαν στη σχεδόν συνεχή άνοδο του δολαρίου ΗΠΑ έναντι του ευρώ από την έναρξη της νομισματικής ένωσης την 1η Ιανουαρίου 1999. Η καθοδική πορεία του ευρώ διακόπηκε προσωρινά από τα μέσα Ιουλίου (μέσος όρος Ιανουαρίου 1999: 1,161 δολ. ανά ευρώ, 12 Ιουλίου 1999: 1,0124 δολ. ανά ευρώ) μέχρι τα μέσα Οκτωβρίου 1999 (15 Οκτωβρίου 1999: 1,0869 δολ. ανά ευρώ). Έκτοτε το ευρώ συνέχισε να υποτιμάται έναντι του δολ. και έφθασε το ελάχιστο επίπεδο, για το 1999, του 1,0015 δολ. ανά ευρώ στις 3 Δεκεμβρίου 1999 (μέσος όρος Δεκεμβρίου 1999: 1,011 δολ. ανά ευρώ). Το 1999 σημειώθηκε σημαντική ισχυροποίηση του ιαπωνικού γιεν έναντι του δολαρίου ΗΠΑ και κατά μείζονα λόγο έναντι του ευρώ (μέσος όρος Ιανουαρίου 1999: 131,3 γιεν ανά ευρώ,

² Είχε προηγηθεί μείωση των αποδόσεων προς τα τέλη Οκτωβρίου, κατά 30 μονάδες βάσης περίπου, για τη 10ετή διάρκεια.



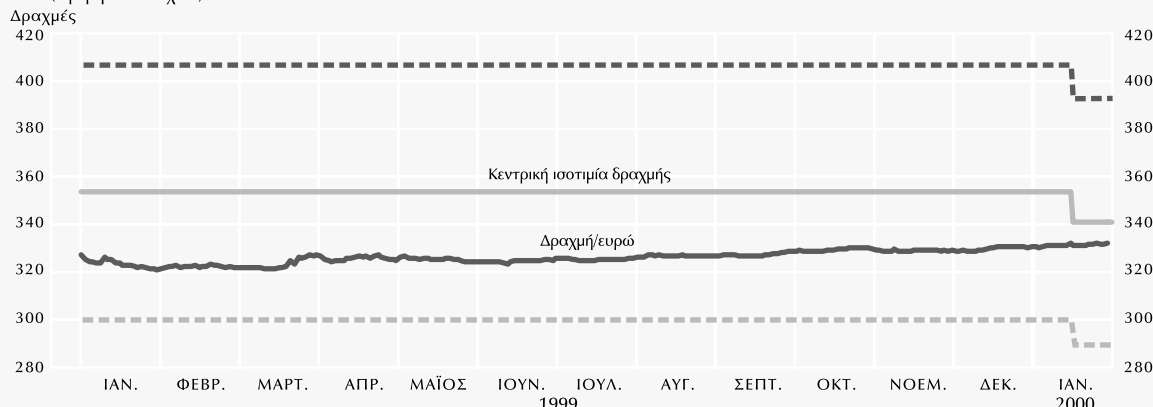
μέσος όρος Δεκεμβρίου 1999: 103,7 γιεν ανά ευρώ).

Το 1999, κυρίως κατά το δεύτερο εξάμηνο, σημειώθηκε σημαντική αύξηση των αποδόσεων στις αγορές μακροπρόθεσμων τίτλων στη ζώνη του ευρώ. Ανάλογη ήταν και η εξέλιξη των αποδόσεων στις λοιπές χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Η απόδοση των 10ετών ομολόγων στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκε στο 5,30% το Δεκέμβριο του 1999 από 3,82% τον Ιανουάριο του 1999. Η συμπεριφορά των αποδόσεων των γαλλικών τιμαριθμοποιημένων ομολόγων επιβεβαιώνει ότι αυξήθηκαν σε κάποιο βαθμό τα προσδοκώμενα πραγματικά επιτόκια. Πράγματι, η αύξηση των αποδόσεων στη ζώνη του ευρώ ακολούθησε ανάλογη αύξηση των αποδόσεων στις αγορές των ΗΠΑ (από 4,69% το Δεκέμβριο του 1998 σε 6,26% το Δεκέμβριο του 1999) και είναι συνεπής με την επιτάχυνση της οικονομικής δραστηριότητας στη ζώνη του ευρώ, αλλά και με κάποια αναζωπύρωση των πληθωριστικών προσδοκιών, κυρίως λόγω της ανόδου της τιμής του πετρελαίου και της εξασθένησης της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ. Εξάλλου, η αύξηση των μακροπρόθεσμων επιτοκίων στις ΗΠΑ συνδέεται με στα-

διακά ενισχυόμενες προσδοκίες για αυξήσεις των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων ενόψει του ενδεχομένου να εκδηλωθούν πληθωριστικές πιέσεις λόγω της συνεχιζόμενης επιτάχυνσης του ρυθμού ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας στη χώρα αυτή. Στην Ιαπωνία τα 10ετή επιτόκια αυξήθηκαν οριακά από 1,39% το Δεκέμβριο του 1998 σε 1,73% το Δεκέμβριο του 1999.

Οι τιμές των μετοχών ακολούθησαν ανοδική πορεία σε πολλά χρηματιστήρια στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Ο δείκτης Dow Jones EURO STOXX 50 αυξήθηκε κατά 30% περίπου μεταξύ Ιανουαρίου και Δεκεμβρίου 1999, αντανακλώντας την βελτίωση των προοπτικών της οικονομικής δραστηριότητας στη ζώνη του ευρώ (βλ. Διάγραμμα 3). Οι τιμές των ακινήτων (για τις οποίες δεν υπάρχουν πλήρη και εναρμονισμένα στοιχεία σε ευρωπαϊκό επίπεδο) αυξήθηκαν κατά 1% περίπου ετησίως την περίοδο 1993-98. Φαίνεται ότι οι τιμές των ακινήτων αυξήθηκαν ελαφρά ταχύτερα αυτή την περίοδο στις χώρες που δεν συμμετέχουν στη ζώνη του ευρώ. Γενικότερα, οι τιμές των ακινήτων και των μετοχών παρέχουν, για τη νομισματική πολιτική, χρήσιμο συμπληρωματικό δείκτη της

Διάγραμμα 4
Συναλλαγματική ισοτιμία δραχμής/ευρώ (Ιανουάριος 1999 - Ιανουάριος 2000)
(Ημερήσια στοιχεία)



Σημ.: Οι οριζόντιες διακεκομμένες γραμμές καθορίζουν τη ζώνη διακύμανσης της δραχμής έναντι της κεντρικής ισοτιμίας ως προς το ευρώ ($\pm 15\%$).

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

μελλοντικής εξέλιξης του γενικού επιπέδου των τιμών των αγαθών και των υπηρεσιών. Θεωρούνται όμως από την ΕΚΤ και άλλες κεντρικές τράπεζες ως μεγέθη τα οποία η νομισματική πολιτική³ δεν είναι σε θέση μεσοπρόθεσμα ή δεν πρέπει να επιχειρεί να επηρεάζει. Τέλος, αξιοσημείωτη άνοδο παρουσίασαν το 1999 οι τιμές των μετοχών στις ΗΠΑ, όπου ο δείκτης Dow Jones αυξήθηκε κατά 24,2% (Standard and Poor's 500: 19,5%), και στην Ιαπωνία, όπου ο δείκτης Nikkei αυξήθηκε κατά 36,8%.

1.3 Συναλλαγματική ισοτιμία

Κατά το 1999 η δραχμή συμμετείχε στο Μηχανισμό Συναλλαγματικών Ισοτιμιών II (ΜΣΙ II) με κεντρική ισοτιμία 353,109 δρχ. ανά ευρώ και με τα κανονικά περιθώρια διακύμανσης. Ο μηχανισμός αυτός αντικατέστησε τον προηγούμενο Μηχανισμό Συναλλαγματικών Ισοτιμιών (ΜΣΙ), διατηρώντας τα ίδια κανονικά περιθώρια διακύμανσης των ισοτιμιών ($\pm 15\%$).

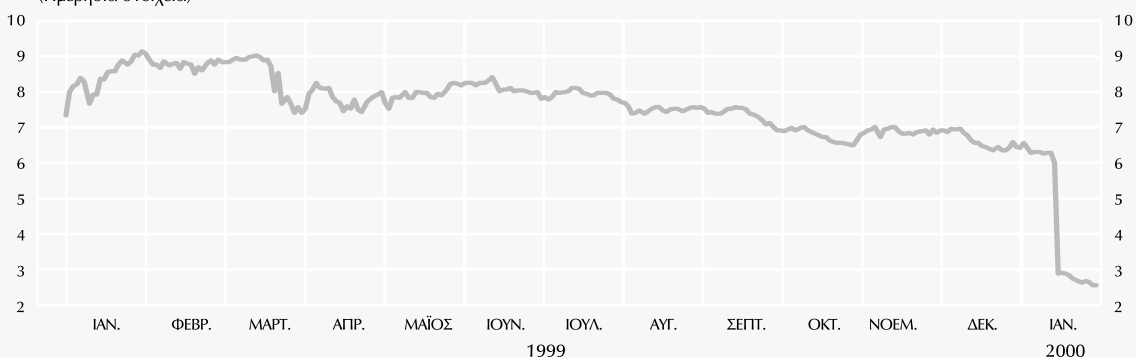
Η συμμετοχή της δραχμής στον ΜΣΙ/ΜΣΙ II υπήρξε επιτυχής. Στη διάρκεια των δύο περι-

που ετών από την είσοδό του στο μηχανισμό μέχρι το τέλος του 1999, το ελληνικό νόμισμα γενικά δεν δέχθηκε πιέσεις που να δημιουργήσαν ένταση στην αγορά συναλλάγματος. Σε όλη αυτήν την περίοδο, κύριος στόχος της νομισματικής πολιτικής ήταν η επίτευξη και η διασφάλιση της σταθερότητας των τιμών. Η διατήρηση των εγχώριων επιτοκίων σε σχετικά υψηλά επίπεδα είχε ως αποτέλεσμα η δραχμή να διατηρηθεί ισχυρή μέσα στον ΜΣΙ II (βλ. Διάγραμμα 4). Στη διάρκεια του 1999 η ανατίμηση της δραχμής σε σχέση με την κεντρική της ισοτιμία έναντι του ευρώ κυμάνθηκε μεταξύ 6,5% και 9%, με μέση ανατίμηση 7,7% (βλ. Διάγραμμα 5), που είναι συνεπής με την ασκούμενη αντιπληθωριστική νομισματική πολιτική, αλλά και αποτέλεσμα των θετικών οικονομικών εξελίξεων και των ευνοϊκών προοπτικών της οικονομίας. Σημειώνεται ότι, από την είσοδο της δραχμής στον ΜΣΙ στις 16 Μαρτίου 1998 και μέχρι το τέλος του 1998, η ανατίμησή της έναντι του ECU κυμάνθηκε σε ευρύτερα όρια (από

³ Αυτό θα μπορούσε να οδηγήσει σε αποσταθεροποίηση, κερδοσκοπία και στην εσφαλμένη εντύπωση ότι η νομισματική πολιτική μπορεί ή και οφείλει να εξασφαλίσει κέρδη κεφαλαίου απευθείας σε επενδυτές ή μείωση των κινδύνων που είναι εγγενείς στις αγορές αξιών και ακινήτων.

Διάγραμμα 5

Εκατοστιαία απόκλιση της δραχμής από την κεντρική ισοτιμία της έναντι του ευρώ
(Ιανουάριος 1999 - Ιανουάριος 2000)
(Ημερήσια στοιχεία)



Σημ.: Η θετική απόκλιση αντιστοιχεί σε ανατίμηση της δραχμής έναντι της κεντρικής ισοτιμίας

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Πίνακας Ι

Μεταβλητότητα συναλλαγματικής ισοτιμίας¹

Μέσος όρος 3 μηνών έως το μήνα:	Μάιο '98	Αύγ. '98	Νοέμ. '98	Φεβρ. '99	Μάιο '99	Αύγ. '99	Νοέμ. '99
Δείκτης μεταβλητότητας	6,7554	5,2137	6,1619	3,2711	3,7443	1,3466	1,1789

1 Μηνιαία τυπική απόκλιση (%) των ημερήσιων εκατοστιαίων μεταβολών της ισοτιμίας της δραχμής έναντι ECU/ευρώ.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

2,2% έως 8,5%).⁴ Η μεταβλητότητα⁵ της ισοτιμίας της δραχμής έναντι του ευρώ ήταν κατά μέσον όρο περιορισμένη και κατά τη διάρκεια του 1999 παρουσίασε πτωτική τάση. Η μεταβλητότητα αυτή στο τέλος του 1999 αντιστοιχούσε στο 1/3 περίπου εκείνης στις αρχές του έτους (βλ. Πίνακα Ι).

Κατά το 1999, η ισοτιμία της δραχμής έναντι του ευρώ, και κατά συνέπεια η απόκλιση της από την κεντρική της ισοτιμία, παρουσίασε ελαφρώς πτωτική τάση. Αναλυτικότερα, στο πρώτο δίμηνο του 1999 ασκήθηκαν ανατιμητικές πιέσεις στη δραχμή, που αντανakλούσαν σημαντικές εισροές κεφαλαίων από το εξωτερικό. Οι εισροές αφορούσαν κυρίως τοποθετήσεις μη κατοίκων σε ομολογιακούς τίτλους του Ελληνικού Δημοσίου, οι οποίες συνδέονταν με τις υψηλές διαφορές αποδόσεων μεταξύ ελλη-

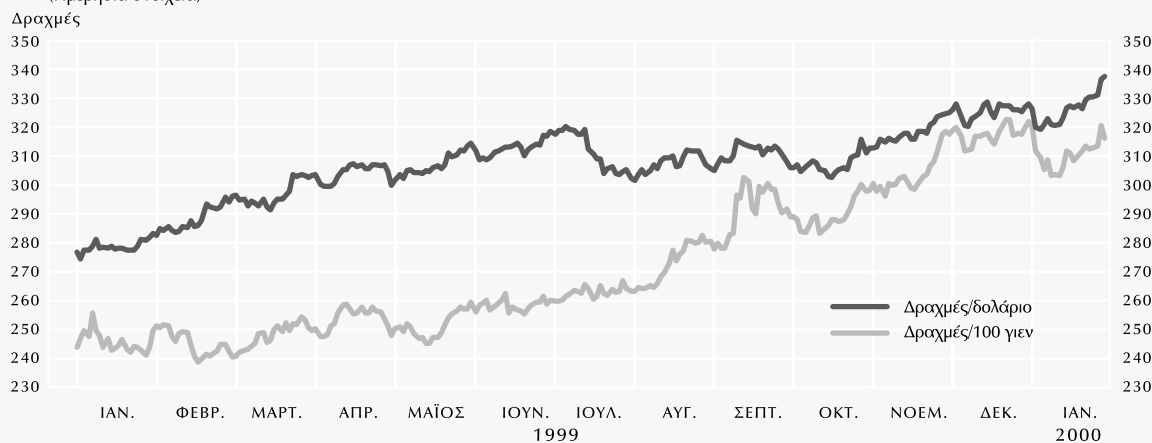
νικών και ξένων χρεογράφων και τις διαγραφόμενες προοπτικές σύγκλισης των ελληνικών επιτοκίων προς το χαμηλότερο επίπεδο των επιτοκίων στη ζώνη του ευρώ, σε συνδυασμό με την αξιοπιστία της ασκούμενης νομισματικής πολιτικής. Την περίοδο αυτή η Τράπεζα της Ελλάδος παρενέβαινε στην αγορά συναλλάγματος προσφέροντας δραχμές, προκειμένου να συγκρατήσει τις ανατιμητικές πιέσεις στη

⁴ Το εύρος της απόκλισης της δραχμής από την κεντρική της ισοτιμία ως προς το ECU περιορίζεται αν δεν ληφθεί υπόψη η εξέλιξη της ισοτιμίας της δραχμής κατά τις πρώτες ημέρες μετά την ένταξή της στον ΜΣΙ στις 16 Μαρτίου του 1998, στη διάρκεια των οποίων το ελληνικό νόμισμα ανατιμήθηκε σταδιακά έναντι των διμερών κεντρικών του ισοτιμιών στον ΜΣΙ. Ειδικότερα, μεταξύ τέλους Απριλίου 1998 και τέλους Δεκεμβρίου 1998, η ελάχιστη και η μέγιστη απόκλιση της δραχμής πάνω από την κεντρική της ισοτιμία έναντι του ECU ήταν 3,7% και 8,5%, αντίστοιχα.

⁵ Όπως αυτή μετρείται με τη μηνιαία τυπική απόκλιση (%) των ημερήσιων εκατοστιαίων μεταβολών της ισοτιμίας της δραχμής έναντι του ευρώ.

Διάγραμμα 6

Συναλλαγματική ισοτιμία δραχμής/δολαρίου και δραχμής/γιεν (Ιανουάριος 1999 - Ιανουάριος 2000)
(Ημερήσια στοιχεία)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

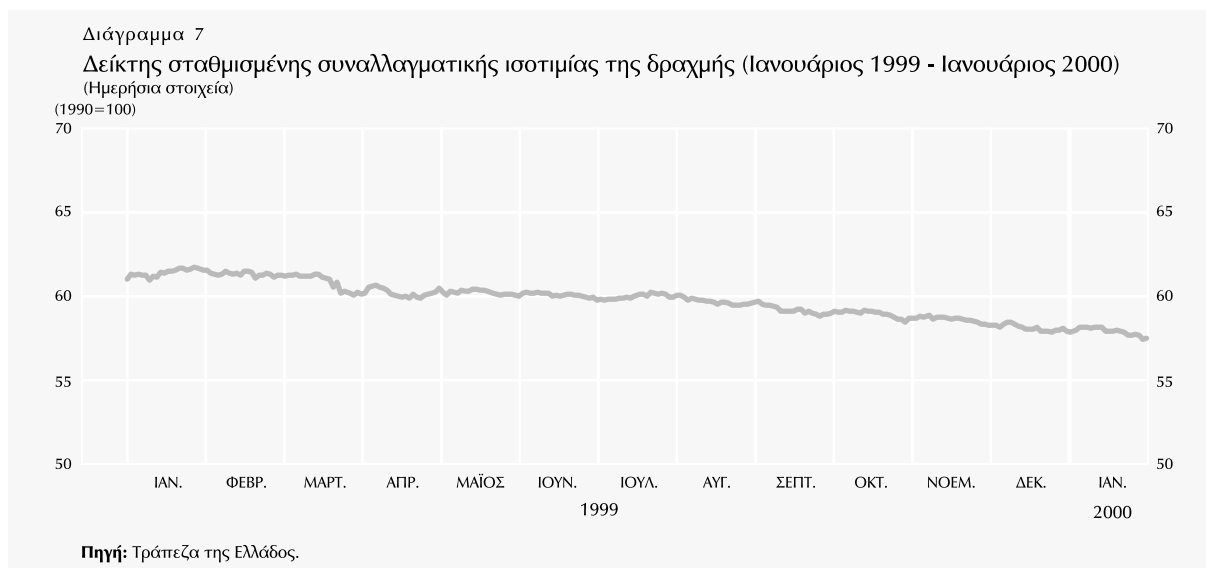
δραχμή και να περιορίσει τη μεταβλητότητά της. Από τα μέσα Ιανουαρίου μέχρι τα τέλη Μαρτίου του 1999, η ανατίμηση της δραχμής σε σχέση με την κεντρική της ισοτιμία έναντι του ευρώ κυμαινόταν σε υψηλά επίπεδα μεταξύ 8,5% και 9%, έναντι ανατίμησης 7,5% το Δεκέμβριο του 1998.

Στα τέλη Μαρτίου του 1999 σημειώθηκαν εκροές κεφαλαίων, εν μέρει λόγω της αβεβαιότητας που δημιούργησε η κρίση στο Κοσσυφοπέδιο, και η ανατίμηση της δραχμής περιορίστηκε στο 7,5-8%, επίπεδο στο οποίο διατηρήθηκε μέχρι και το τέλος Μαΐου 1999. Στο δίμηνο Ιουνίου-Ιουλίου 1999, χάρη στην επίδραση εποχικών παραγόντων στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, αλλά και λόγω εισροών κεφαλαίων, η δραχμή ισχυροποιήθηκε και η ανατίμησή της σε σχέση με την κεντρική της ισοτιμία ως προς το ευρώ διαμορφώθηκε στο 8-8,5%.

Από τον Αύγουστο έως το Δεκέμβριο του 1999, η απόκλιση της δραχμής από την κεντρική της ισοτιμία μειώθηκε σταδιακά στο 6,5%, αν και για ορισμένα διαστήματα (από τις αρχές Αυγούστου μέχρι τα τέλη Σεπτεμβρίου και κατά το Νοέμβριο) η απόκλιση αυτή διατηρήθηκε

σταθερή. Η ισοτιμία της δραχμής έναντι του ευρώ υποχώρησε στην περίοδο από τα μέσα του τρίτου δεκαημέρου του Σεπτεμβρίου μέχρι το τέλος Οκτωβρίου 1999, λόγω εκροών κεφαλαίων προς το εξωτερικό εξαιτίας της δημιουργίας προσδοκιών στην αγορά ότι η τρέχουσα ισοτιμία της δραχμής έναντι του ευρώ θα προσέγγιζε ταχύτερα την κεντρική της ισοτιμία, με αποτέλεσμα η απόκλιση της ισοτιμίας να διαμορφωθεί σε 6,5% περίπου στο τέλος Οκτωβρίου από 7% στο τέλος Σεπτεμβρίου. Συνολικά, η δραχμή παρέμεινε ουσιαστικά σταθερή σε σχέση με το ευρώ κατά το 1999 και η ισοτιμία της, από 327,3 δρχ. ανά ευρώ στις αρχές του έτους, υποχώρησε στις 330,4 δρχ. ανά ευρώ στο τέλος του έτους. Τα συναλλαγματικά διαθέσιμα εξάλλου διαμορφώθηκαν σε 18,9 δισεκ. δολ. ΗΠΑ στο τέλος του 1999, από 18,2 δισεκ. δολ. ΗΠΑ στο τέλος του 1998.

Η εξέλιξη της συναλλαγματικής ισοτιμίας της δραχμής έναντι νομισμάτων εκτός της ζώνης του ευρώ ακολούθησε στενά την αντίστοιχη εξέλιξη της ισοτιμίας του ευρώ έναντι αυτών των νομισμάτων, δεδομένου ότι η πολιτική συναλλαγματικής ισοτιμίας της δραχμής απέβλεπε στη σχετική σταθερότητα της ισοτιμίας



του ελληνικού νομίσματος έναντι του ευρώ. Σε σχέση με το δολάριο ΗΠΑ, η ισοτιμία της δραχμής υποχώρησε στη διάρκεια του 1999 και διαμορφώθηκε στις 328,4 δρχ. ανά δολάριο στο τέλος του έτους από 282,6 δρχ. ανά δολάριο στο τέλος του 1998 (βλ. Διάγραμμα 6). Όπως προαναφέρθηκε (βλ. Τμήμα Ι.2), η εξέλιξη αυτή αντανάκλα το δυναμισμό της οικονομίας των ΗΠΑ και τη διεύρυνση της διαφοράς επιτοκίων μεταξύ των ΗΠΑ και της ζώνης του ευρώ. Ως προς το γιεν Ιαπωνίας, η ισοτιμία της δραχμής κυμάνθηκε περί τις 250 δρχ. ανά 100 γιεν στους πρώτους πέντε μήνες του 1999. Από το τέλος Μαΐου όμως μέχρι και το τέλος του έτους, το γιεν παρουσίασε σχεδόν συνεχή άνοδο έναντι των κυριότερων νομισμάτων, αντανakλώντας εν μέρει τη βελτίωση των οικονομικών συνθηκών στην Ιαπωνία. Η διεθνής αυτή ισχυροποίηση του γιεν είχε ως αποτέλεσμα η ισοτιμία του να διαμορφωθεί σταδιακά σε 322,3 δρχ. ανά 100 γιεν στο τέλος του 1999.

Η σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία της δραχμής⁶ παρέμεινε περίπου σταθερή στο μεγαλύτερο μέρος του 1999 (βλ. Διάγραμμα 7), όμως στο τελευταίο δίμηνο του έτους υποχώρησε, λόγω της ανατίμησης του γιεν Ιαπωνίας

και του δολαρίου ΗΠΑ, με αποτέλεσμα να μειωθεί κατά 4,3% μεταξύ Δεκεμβρίου 1998 και Δεκεμβρίου 1999. Σε μέσα επίπεδα, η σταθμισμένη ισοτιμία μειώθηκε κατά 0,9% το 1999, συμβάλλοντας κατ' αυτόν τον τρόπο στον περιορισμό των εγχώριων πληθωριστικών πιέσεων.

Στις 17 Ιανουαρίου του τρέχοντος έτους, η κεντρική ισοτιμία της δραχμής έναντι του ευρώ ανατιμήθηκε κατά 3,5% και διαμορφώθηκε στις 340,75 δρχ. ανά ευρώ. Η προσαρμογή αυτή διευκολύνει την άσκηση αντιπληθωριστικής νομισματικής πολιτικής ενόψει της βαθμιαίας υποχώρησης των εγχώριων επιτοκίων στο επίπεδο των αντίστοιχων επιτοκίων της ζώνης του ευρώ. Πράγματι, η προσαρμογή της τρέχουσας ισοτιμίας της δραχμής από το επίπεδο των 331,8 δρχ. ανά ευρώ, όπου βρισκόταν αμέσως πριν από τον επαναπροσδιορισμό της κεντρικής ισοτιμίας (14.1.2000), σε 340,75 δρχ. ανά ευρώ έως το τέλος του έτους περιορίζει το ποσοστό διολίσθησης της ισοτιμίας σε 2,6%, από 6% που θα απαιτείτο αν η κεντρική ισοτιμία της δραχμής

⁶ Η σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία είναι η τιμή ενός αντιπροσωπευτικού “καλαθιού” ξένων νομισμάτων, καθένα από τα οποία σταθμίζεται με βάση τη σπουδαιότητά του στο εξωτερικό εμπόριο της Ελλάδας.

Πίνακας II

Προσαρμογές βασικών επιτοκίων της Τράπεζας της Ελλάδος

(Ποσοστά % ετησίως)

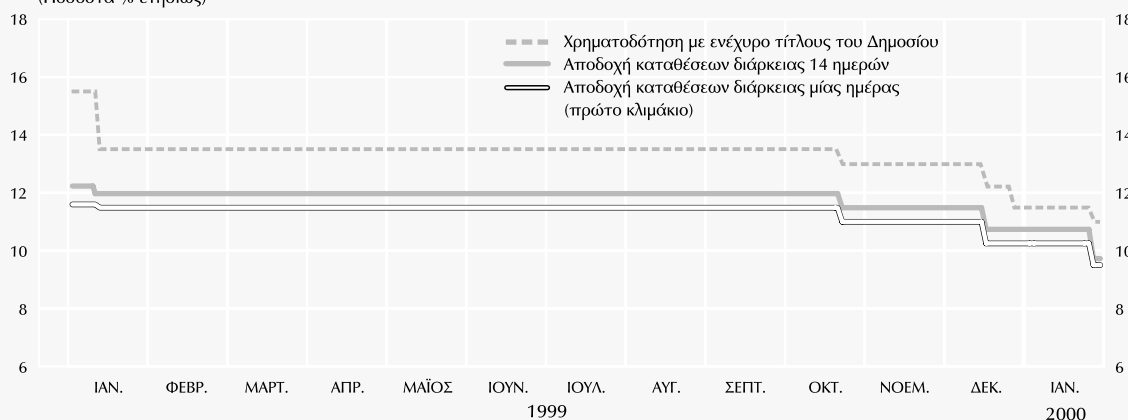
Ημερομηνία μεταβολής επιτοκίων	Αποδοχή καταθέσεων διάρκειας μίας ημέρας		Αποδοχή καταθέσεων διάρκειας 14 ημερών	Χρηματοδότηση με ενέχυρο τίτλους Ελληνικού Δημοσίου (Lombard)
	Πρώτο κλιμάκιο	Δεύτερο κλιμάκιο		
10 Δεκ. 1998	11,60	9,75	12,25	15,50
14 Ιαν. 1999	11,50	9,75	12,00	13,50
21 Οκτ. 1999	11,00	9,25	11,50	13,00
16 Δεκ. 1999	10,25	9,00	10,75	12,25
27 Δεκ. 1999	10,25	9,00	10,75	11,50
27 Ιαν. 2000	9,50	8,50	9,75	11,00

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Διάγραμμα 8

Επιτόκια της Τράπεζας της Ελλάδος (Ιανουάριος 1999 - Ιανουάριος 2000)

(Ποσοστά % ετησίως)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

είχε παραμείνει στις 353,109 δρχ. ανά ευρώ.⁷ Ταυτόχρονα, η προσαρμογή της κεντρικής ισοτιμίας είχε θετική επίδραση στη διαμόρφωση των πληθωριστικών προσδοκιών και συνεπώς αναμένεται ότι θα επηρεάσει ανάλογα την έκβαση των συλλογικών μισθολογικών διαπραγματεύσεων. Από την άλλη πλευρά, παρ' όλο που το μέγεθος της συνολικής προσαρμογής των εγχώριων επιτοκίων δεν επηρεάζεται από την ανατίμηση της κεντρικής ισοτιμίας, παρέχεται μεγαλύτερη ευχέρεια στην επιλογή του χρόνου και του μεγέθους των σταδιακών μειώσεων τους, καθώς οι μειώσεις αυτές θα συνδυάζονται με μικρότερη διολίσθηση της δραχμής από ό,τι θα συνέβαινε χωρίς την ανατίμηση.

1.4 Επιτόκια και παρεμβάσεις στην αγορά χρήματος

Η πολιτική επιτοκίων της Τράπεζας της Ελλάδος

Η Τράπεζα της Ελλάδος διατήρησε τα επιτόκιά της σε γενικώς υψηλά επίπεδα στα πλαίσια της ασκούμενης αντιπληθωριστικής πολιτικής (βλ. Πίνακα II και Διάγραμμα 8). Συγκεκριμένα,

⁷ Μετά τον επαναπροσδιορισμό της κεντρικής συναλλαγματικής ισοτιμίας της δραχμής και μέχρι τα τέλη Φεβρουαρίου του 2000, η απόκλιση της τρέχουσας από την κεντρική ισοτιμία κυμάνθηκε μεταξύ 2% και 3%.

η Τράπεζα διατήρησε σταθερά μέχρι τα μέσα Οκτωβρίου 1999 τα βασικά της επιτόκια ύστερα από μικρή μείωσή τους τον Ιανουάριο του 1999⁸ και τα μείωσε περαιτέρω τον Οκτώβριο και το Δεκέμβριο του 1999 και, πιο πρόσφατα, τον Ιανουάριο του 2000.

Η διατήρηση αμετάβλητων των βασικών επιτοκίων της Τράπεζας για μεγάλο χρονικό διάστημα (μεταξύ Ιανουαρίου και Οκτωβρίου 1999), παρά τη σημαντική υποχώρηση του πληθωρισμού στην ίδια περίοδο, υπογραμμίζει την επιφυλακτική στάση που τήρησε η Τράπεζα στο εν λόγω διάστημα. Η στάση αυτή υπαγορεύθηκε τόσο από το γεγονός ότι ο πυρήνας του πληθωρισμού (που υπολογίζεται με βάση το δείκτη τιμών καταναλωτή χωρίς καύσιμα και σπωροκηπευτικά), αν και υποχώρησε σε αυτήν την περίοδο, εντούτοις παρέμενε σε σχετικά υψηλά επίπεδα, όσο και από ορισμένες δυσμενείς εξελίξεις σε παράγοντες που επηρεάζουν τον πληθωρισμό, όπως η μεγάλη άνοδος των τιμών του πετρελαίου διεθνώς και η ταχεία αύξηση, σε ορισμένες περιόδους, των τραπεζικών πιστώσεων, ιδίως των καταναλωτικών δανείων.

Κατά τη μείωση των βασικών επιτοκίων της Τράπεζας της Ελλάδος τον Οκτώβριο⁹ και το Δεκέμβριο¹⁰ ελήφθη υπόψη η σταθεροποίηση του πυρήνα του πληθωρισμού, ο οποίος μετά το Σεπτέμβριο του 1999 εκινείτο σε επίπεδο που δεν υπερβαίνει το 2%, η ικανοποιητική πορεία και προοπτική εξέλιξης του μέσου ετήσιου πληθωρισμού με βάση τον εναρμονισμένο δείκτη τιμών καταναλωτή, καθώς και η διαμόρφωση του ρυθμού μεταβολής του δείκτη ρευστότητας M4N μέσα ή κάτω από τα όρια της ενδεικτικής πρόβλεψης (7-9%) για το 1999.

Επιπλέον, στα τέλη Δεκεμβρίου 1999 η Τράπεζα μείωσε περαιτέρω το επιτόκιο Lombard

κατά 0,75 της εκατοστιαίας μονάδας σε 11,50%, στο πλαίσιο των διευκολύνσεων προς το τραπεζικό σύστημα για την ομαλή μετάβαση στο έτος 2000. Οι διευκολύνσεις αυτές περιλάμβαναν και ειδική ρύθμιση, που παρείχε τη δυνατότητα στα πιστωτικά ιδρύματα να χρηματοδοτούνται απεριόριστα με τη διευκόλυνση Lombard για το χρονικό διάστημα από 15 Νοεμβρίου 1999 έως 14 Ιανουαρίου 2000, εφόσον η χρηματοδότηση καλυπτόταν από αντίστοιχης αξίας ενέχυρο επί τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου.¹¹ Οι διευκολύνσεις προέβλεπαν επίσης τη διεύρυνση (από 10 Δεκεμβρίου 1999), από 10% σε 15%,¹² της ευχέρειας των τραπεζών να αντλούν κεφάλαια από τους λογαρια-

8 Τα βασικά επιτόκια της Τράπεζας μειώθηκαν ως ακολούθως: τα επιτόκια της πάγιας διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων μειώθηκαν κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας στο πρώτο κλιμάκιο και κατά 0,1 της εκ. μον. στο δεύτερο, το επιτόκιο αποδοχής καταθέσεων 14 ημερών κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας και το επιτόκιο χρηματοδότησης των πιστωτικών ιδρυμάτων από την Τράπεζα της Ελλάδος έναντι ενεχύρου τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου (επιτόκιο Lombard) κατά 2 εκατοστιαίες μονάδες (βλ. Πίνακα II). Η σημαντική μείωση του τελευταίου αυτού επιτοκίου είχε περισσότερο τεχνικό χαρακτήρα και δεν επηρέασε τα επιτόκια στη διατραπεζική αγορά, η οποία από την ένταξη της δραχμής στον ΜΣΙ χαρακτηρίζεται γενικά από πλεονάζουσα ρευστότητα που απορροφά η Τράπεζα της Ελλάδος.

9 Όλα τα βασικά επιτόκια της Τράπεζας μειώθηκαν κατά 0,50 της εκατοστιαίας μονάδας τον Οκτώβριο του 1999. Εξάλλου, από τις αρχές Οκτωβρίου 1999, στο πλαίσιο της εναρμόνισης της προς τα ισχύοντα για την αντίστοιχη πάγια διευκόλυνση στη ζώνη του ευρώ, η Τράπεζα αύξησε στο διπλάσιο (από 450 σε 900 δισεκ. δρχ.) το συνολικό όριο χρηματοδότησης των πιστωτικών ιδρυμάτων έναντι ενεχύρου τίτλων. Η αύξηση αυτή στην ουσία καταργεί την ανάγκη προσφυγής των πιστωτικών ιδρυμάτων στην Τράπεζα της Ελλάδος για χρηματοδότησή τους μέσω υπερανάληψων από τον τρεχούμενο λογαριασμό τους, η οποία επιβαρύνεται με επιτόκιο ποινής. Η τελευταία προσαρμογή του εν λόγω επιτοκίου έγινε στα μέσα Ιανουαρίου του 1999, οπότε αυτό μειώθηκε κατά δύο εκατοστιαίες μονάδες σε 20%.

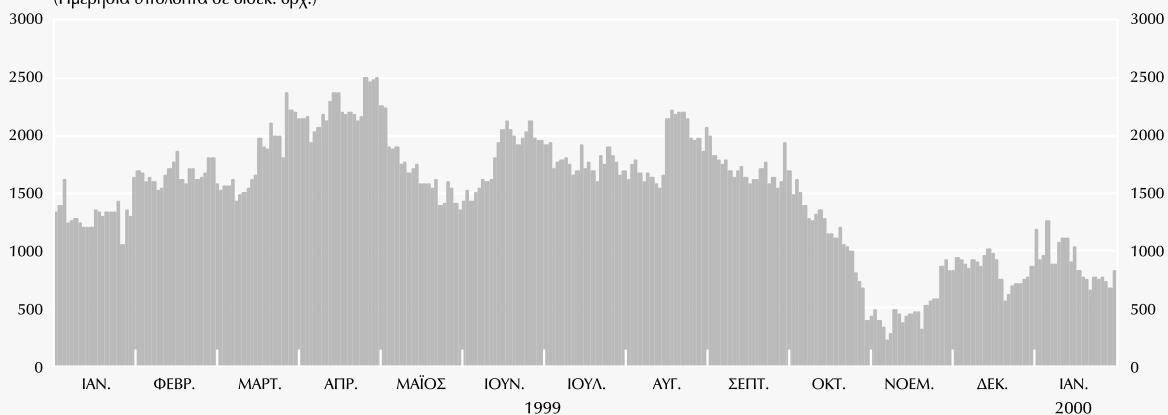
10 Όλα τα βασικά επιτόκια της Τράπεζας μειώθηκαν το Δεκέμβριο του 1999 κατά 0,75 της εκατοστιαίας μονάδας, με εξαίρεση το επιτόκιο που εφαρμόζεται στο δεύτερο κλιμάκιο της πάγιας διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων, το οποίο μειώθηκε κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας. Η διαφοροποίηση αυτή στη μείωση των επιτοκίων των δύο κλιμακίων συνεπάγεται, *ceteris paribus*, μικρότερη μείωση του μέσου (σταθμικού) επιτοκίου που αντιστοιχεί στη συνολική αποδοχή καταθέσεων μέσω της διευκόλυνσης αυτής και ασκεί ανασχετική επίδραση στη μείωση του κατώτατου ορίου των επιτοκίων στη διατραπεζική αγορά.

11 Πράξη 20/23.9.99 του Συμβουλίου Νομισματικής Πολιτικής.

12 Πράξη 23/7.12.99 του Συμβουλίου Νομισματικής Πολιτικής.

Διάγραμμα 9

Απορρόφηση ρευστότητας από την Τράπεζα της Ελλάδος στη διατραπεζική αγορά χρήματος
(Ιανουάριος 1999 - Ιανουάριος 2000)
(Ημερήσια υπόλοιπα σε δισεκ. δρχ.)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

σμούς υποχρεωτικών καταθέσεων που τηρούν στην Τράπεζα της Ελλάδος.

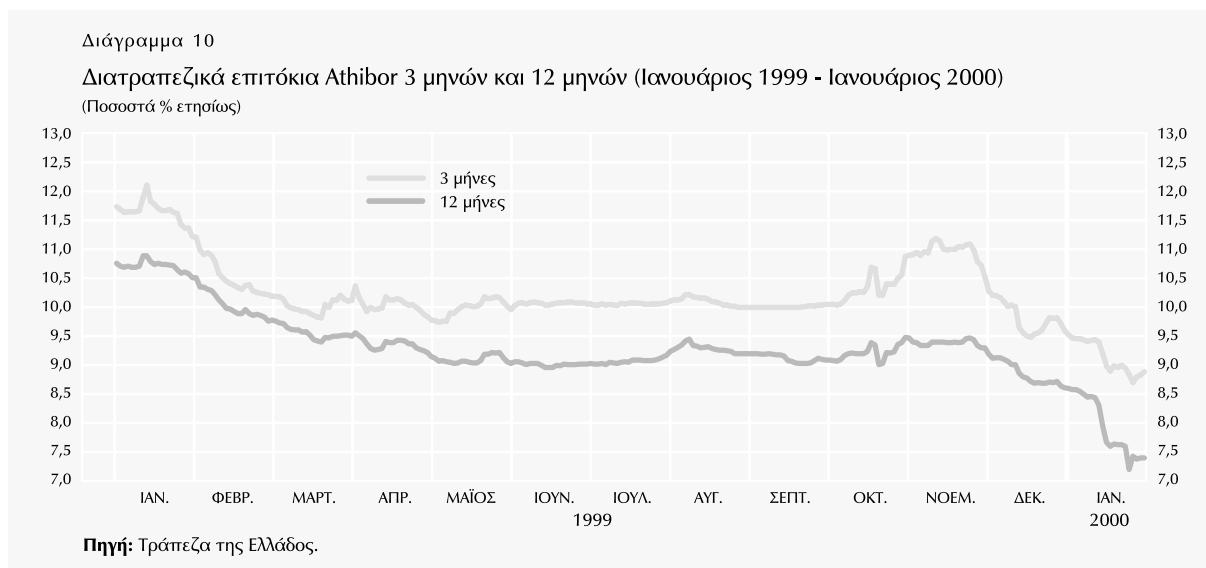
Κατά την τελευταία μείωση των βασικών επιτοκίων της Τράπεζας τον Ιανουάριο του 2000,¹³ πέρα από την προβλεπόμενη εξέλιξη του μέσου ετήσιου πληθωρισμού —με βάση τον εναρμονισμένο δείκτη τιμών καταναλωτή— και τη συγκράτηση του ρυθμού ανόδου του δείκτη ρευστότητας M4N το 1999 σε επίπεδο κάτω από την ενδεικτική πρόβλεψη για το έτος αυτό, ελήφθη υπόψη και η εκτιμώμενη ευνοϊκή επίδραση στον πληθωρισμό από την ανατίμηση της κεντρικής ισοτιμίας της δραχμής έναντι του ευρώ στον ΜΣΙ II στις 17.1.2000.

Οι μειώσεις των επιτοκίων της Τράπεζας της Ελλάδος σημειώθηκαν σε μια περίοδο κατά την οποία τα βασικά επιτόκια της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας αυξήθηκαν, όπως αναφέρεται στο Τμήμα Ι.2 πιο πάνω, και επομένως περιορίζεται το μέγεθος της αναγκαίας προσαρμογής των εγχώριων επιτοκίων.

Κατά το 1999 η Τράπεζα της Ελλάδος απορρόφησε σημαντικά ποσά ρευστότητας από τη διατραπεζική αγορά χρήματος, προκειμένου να δια-

τηρήσει τα επιτόκια σε επίπεδα συμβατά με την ασκούμενη αντιπληθωριστική πολιτική (βλ. Διάγραμμα 9). Το μέσο ημερήσιο υπόλοιπο των απορροφώμενων κεφαλαίων ανήλθε σε 1.500 δισεκ. δρχ. περίπου το 1999, έναντι 750 δισεκ. δρχ. το 1998. Η απορρόφηση ρευστότητας διαμορφώθηκε σε υψηλά επίπεδα από την αρχή του 1999, όπου και διατηρήθηκε μέχρι τα τέλη Σεπτεμβρίου, αντανakλώντας σε σημαντικό βαθμό εισροές κεφαλαίων από το εξωτερικό, ιδίως τους δύο πρώτους μήνες του έτους. Στο τελευταίο τρίμηνο του 1999, η απορρόφηση ρευστότητας περιορίστηκε σημαντικά και το μέσο ημερήσιο υπόλοιπο των απορροφώμενων κεφαλαίων διαμορφώθηκε σε 800 δισεκ. δρχ. περίπου, ως αποτέλεσμα των εκροών κεφαλαίων προς το εξωτερικό που σημειώθηκαν την περίοδο αυτή, αλλά και της αυξημένης άντλησης κεφαλαίων από το Δημόσιο τον Οκτώβριο του 1999 και της συσσώρευσης διαθεσίμων για τη

¹³ Το επιτόκιο του πρώτου κλιμακίου της πάγιας διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων μειώθηκε τον Ιανουάριο του 2000 κατά 0,75 της εκατοστιαίας μονάδας σε 9,5% και το επιτόκιο του δεύτερου κλιμακίου κατά 0,50 της εκατοστιαίας μονάδας σε 8,5%. Το επιτόκιο παρέμβασης για αποδοχή καταθέσεων διάρκειας 14 ημερών μειώθηκε κατά 1 εκατοστιαία μονάδα σε 9,75% και το επιτόκιο Lombard κατά 0,50 της εκατοστιαίας μονάδας σε 11%.



χρηματοδότηση των δαπανών του, που για εποχικούς λόγους είναι μεγάλες στο τέλος του έτους.

Η Τράπεζα της Ελλάδος, προκειμένου να ασκήσει πιο αποτελεσματικά την πολιτική παρεμβάσεων της στη διατραπεζική αγορά, άρχισε να διενεργεί από τον Απρίλιο του 1999 δημοπρασίες αποδοχής καταθέσεων τριών μηνών με σκοπό την απορρόφηση, για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα, ενός μέρους του πλεονάσματος ρευστότητας στη διατραπεζική αγορά το οποίο έχει διαρθρωτικό χαρακτήρα. Σημειώνεται ότι κατά το δεύτερο εξάμηνο του 1999, το ποσό της ρευστότητας που απορροφήθηκε με παρεμβάσεις διάρκειας τριών μηνών αντιστοιχούσε κατά μέσον όρο στο 1/3 περίπου της συνολικής απορρόφησης ρευστότητας.

Διατραπεζικά επιτόκια

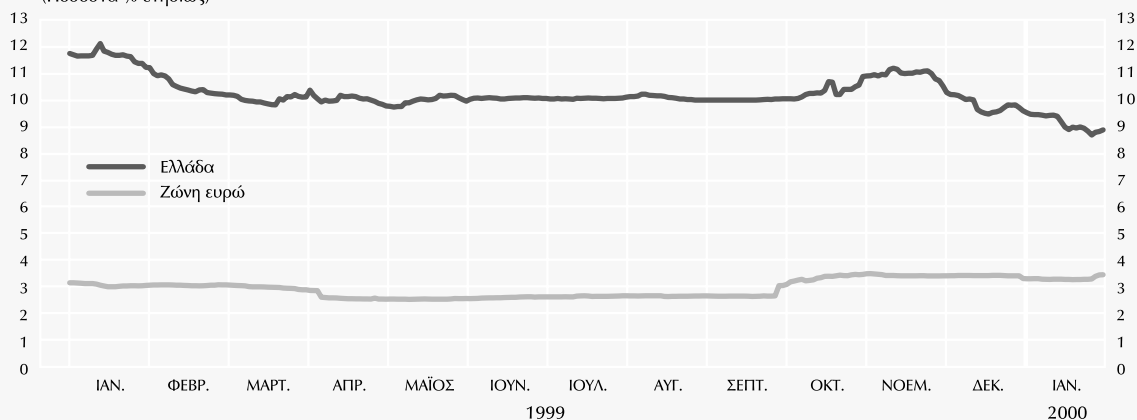
Τα επιτόκια στη διατραπεζική αγορά χρήματος διατηρήθηκαν σε υψηλά επίπεδα το 1999. Ειδικότερα, τα επιτόκια Athibor υποχώρησαν κατά 1 έως 2 εκατοστιαίες μονάδες τους δύο πρώτους μήνες του 1999, με μεγαλύτερη μείωση στις μικρότερες διάρκειες. Τους επόμενους μήνες και περίπου μέχρι τα μέσα Οκτωβρίου του 1999

παρέμειναν σχεδόν στα ίδια επίπεδα, με εξαίρεση το επιτόκιο των 12 μηνών, το οποίο μειώθηκε περαιτέρω ελαφρά. Από τα μέσα Οκτωβρίου και μέχρι τα μέσα Νοεμβρίου 1999, τα επιτόκια στη διατραπεζική αγορά παρουσίασαν ανοδική τάση, που συνδεόταν με τη μειωμένη ρευστότητα η οποία χαρακτήριζε τη διατραπεζική αγορά την περίοδο αυτή. Από τα τέλη Νοεμβρίου 1999, όμως, η τάση αυτή αντιστράφηκε και τα επιτόκια άρχισαν να υποχωρούν, καθώς η αγορά προεξοφλούσε επικείμενη μείωση των επιτοκίων της Τράπεζας της Ελλάδος, ενώ ταυτόχρονα αυξανόταν, όπως προαναφέρθηκε, και η ρευστότητα του τραπεζικού συστήματος. Ειδικότερα, το επιτόκιο Athibor διάρκειας 3 μηνών μειώθηκε σε 9,5% στο τέλος του 1999 από 11% στα μέσα Νοεμβρίου 1999, ενώ το επιτόκιο Athibor διάρκειας 12 μηνών μειώθηκε σε 8,6% από 9,4% στην ίδια χρονική περίοδο (βλ. Διάγραμμα 10).

Μετά την ανατίμηση της κεντρικής ισοτιμίας της δραχμής έναντι του ευρώ και την προσαρμογή των βασικών επιτοκίων της Τράπεζας της Ελλάδος τον Ιανουάριο του 2000, τα επιτόκια στη διατραπεζική αγορά μειώθηκαν περαιτέρω κατά 0,6 έως 1,2 εκατοστιαία μονάδα, με σημαντικότερη μείωση στις μεγαλύτερες διάρκειες.

Διάγραμμα 11α

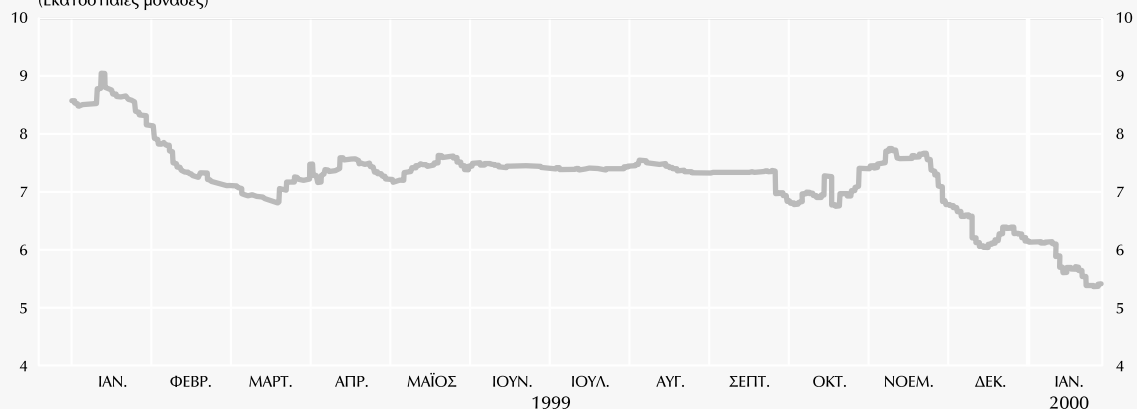
Διατραπεζικά επιτόκια 3 μηνών στην Ελλάδα και στη ζώνη του ευρώ (Ιανουάριος 1999 - Ιανουάριος 2000)
(Ποσοστά % ετησίως)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος και Bloomberg.

Διάγραμμα 11β

Διαφορά διατραπεζικών επιτοκίων 3 μηνών μεταξύ Ελλάδος και ζώνης του ευρώ
(Ιανουάριος 1999 - Ιανουάριος 2000)
(Εκατοστιαίες μονάδες)



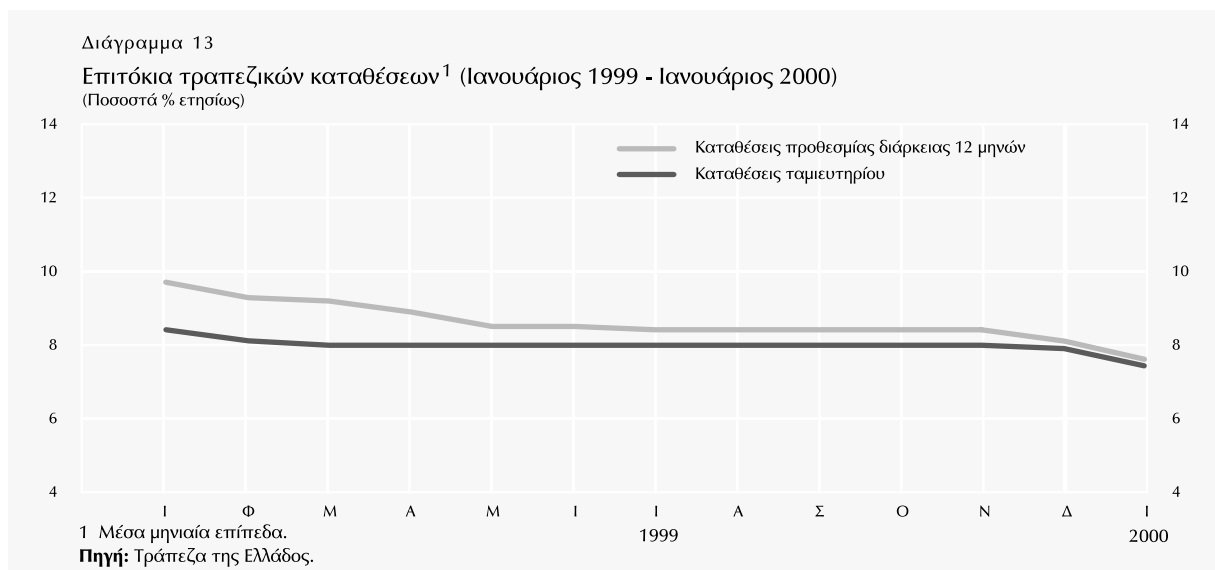
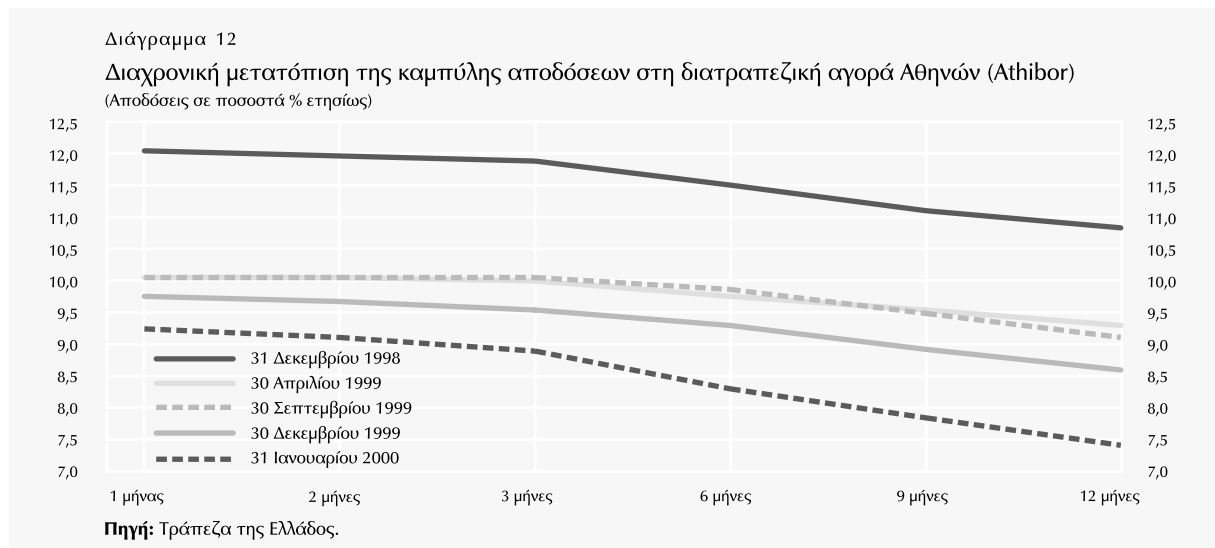
Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος και Bloomberg.

Συγκεκριμένα, το επιτόκιο Athibor 3 μηνών διαμορφώθηκε σε 8,9% στο τέλος Ιανουαρίου του 2000 και το επιτόκιο Athibor 12 μηνών σε 7,4%.

Η διαφορά των ελληνικών διατραπεζικών επιτοκίων από τα αντίστοιχα επιτόκια στη ζώνη του ευρώ παρέμεινε περίπου σταθερή σε όλη σχεδόν τη διάρκεια του 1999. Μείωση της διαφοράς αυτής παρατηρήθηκε τον Ιανουάριο και το Δεκέμβριο του 1999. Ειδικότερα, η διαφορά των διατραπεζικών επιτοκίων διάρκειας τριών μηνών, ύστερα από μείωσή της κατά μία περί-

που εκατοστιαία μονάδα τον Ιανουάριο, διατηρήθηκε σχεδόν σταθερή στις 7 εκατοστιαίες μονάδες μέχρι το Δεκέμβριο του 1999, οπότε μειώθηκε κατά περίπου 1,5 εκατοστιαία μονάδα (βλ. Διαγράμματα 11α και 11β).

Η καμπύλη αποδόσεων στη διατραπεζική αγορά μετακινήθηκε σχεδόν παράλληλα προς τα κάτω στη διάρκεια του 1999 και η μετατόπιση αυτή συνεχίστηκε και τον Ιανουάριο του 2000 (βλ. Διάγραμμα 12). Κύρια χαρακτηριστικά της καμπύλης ήταν η ελαφρώς καθοδική της

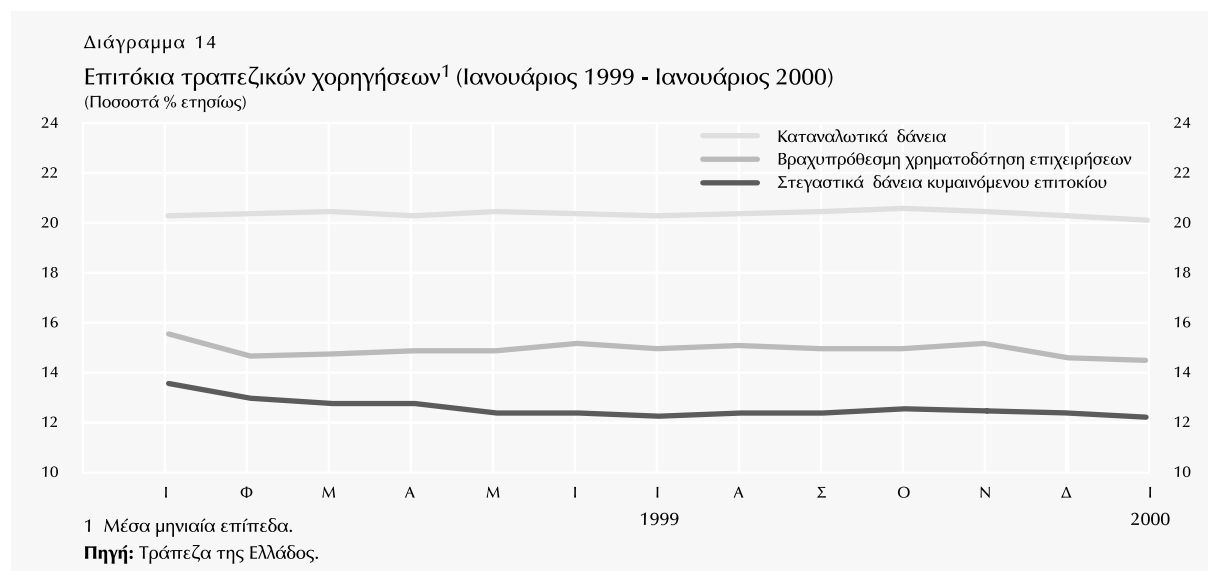


κλίση στις μεγαλύτερες διάρκειες και το ότι παρέμεινε σχεδόν οριζόντια στις μικρές διάρκειες (ενός έως τριών μηνών). Η μορφή αυτή της καμπύλης αποδόσεων υποδηλώνει ότι η αγορά δεν προσδοκούσε ταχεία προσαρμογή των εγχώριων επιτοκίων προς τα επίπεδα των επιτοκίων της ζώνης του ευρώ.

Επιτόκια τραπεζικών καταθέσεων και χορηγήσεων

Ανάλογη με εκείνη των διατραπεζικών επιτοκίων ήταν γενικά και η πορεία των επιτοκίων

καταθέσεων, τα οποία, ύστερα από μικρή μείωση τους πρώτους μήνες του 1999, παρέμειναν σχεδόν σταθερά μέχρι το τέλος του έτους (βλ. Διάγραμμα 13). Ειδικότερα, το επιτόκιο των καταθέσεων ταμειυτηρίου μειώθηκε κατά μισή εκατοστιαία μονάδα περίπου το πρώτο δίμηνο του 1999 και παρέμεινε έκτοτε σταθερό γύρω στο 8%, σχεδόν μέχρι το τέλος του 1999. Στο τέλος Δεκεμβρίου 1999 και τον Ιανουάριο του 2000, οι τράπεζες προχώρησαν σε μείωση των επιτοκίων καταθέσεων ταμειυτηρίου κατά μισή εκατοστιαία μονάδα, ακολουθώντας τη μείωση των επιτοκίων



της Τράπεζας της Ελλάδος το Δεκέμβριο του 1999.¹⁴

Αρχικά μείωση και στη συνέχεια σταθεροποίηση παρουσίασαν και τα επιτόκια των δανείων προς τις επιχειρήσεις καθώς και τα επιτόκια των στεγαστικών δανείων (βλ. Διάγραμμα 14). Ειδικότερα, το επιτόκιο των βραχυπρόθεσμων δανείων προς τις επιχειρήσεις μειώθηκε κατά μία εκατοστιαία μονάδα περίπου το πρώτο δίμηνο του 1999 και έκτοτε παρέμεινε περίπου σταθερό γύρω στο 15%, σχεδόν μέχρι το τέλος του έτους. Τον Ιανουάριο του 2000 τα επιτόκια των δανείων προς τις επιχειρήσεις μειώθηκαν κατά 0,60 της εκατοστιαίας μονάδας, ενώ των καταναλωτικών δανείων μέχρι και μιάμιση εκατοστιαία μονάδα.

Αποδόσεις τίτλων του Δημοσίου

Όπως αναφέρεται πιο κάτω (Τμήμα Ι.7), οι αποδόσεις των τίτλων του Δημοσίου μειώθηκαν σημαντικά το 1999, αν και παρουσίασαν αυξομειώσεις στη διάρκεια του έτους. Ειδικότερα, η απόδοση των 10ετών ομολόγων, που αποτελεί το μέγεθος αναφοράς για την αξιολόγηση ως προς το κριτήριο σύγκλισης σχετικά με το επι-

τόκιο, ακολούθησε γενικά πτωτική πορεία στο πρώτο εξάμηνο του 1999, λόγω της θετικής εξέλιξης των εγχώριων μακροοικονομικών μεγεθών και γενικά της σταθερής πορείας σύγκλισης της ελληνικής οικονομίας προς τη ζώνη του ευρώ (βλ. Διάγραμμα 17 στη σελ. 42). Στην ίδια περίοδο, οι αποδόσεις των αντίστοιχων ευρωπαϊκών τίτλων, ιδίως των γερμανικών, παρέμειναν σχεδόν σταθερές. Το αποτέλεσμα ήταν να μειωθεί περαιτέρω η διαφορά της απόδοσης του 10ετούς ελληνικού ομολόγου από αυτήν του αντίστοιχου γερμανικού, σε σχεδόν 170 μονάδες βάσης στο τέλος Ιουνίου του 1999, έναντι 300 περίπου μονάδων στο τέλος του 1998. Προς το τέλος του πρώτου εξαμήνου ανακόπηκε η πτωτική τάση των αποδόσεων των τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου, λόγω των εξελίξεων στις

¹⁴ Μείωση σημειώθηκε και στα επιτόκια καταθέσεων προθεσμίας. Η μείωση του επιτοκίου των καταθέσεων προθεσμίας 12 μηνών τους πρώτους μήνες του 1999 ήταν μεγαλύτερη από ό,τι του επιτοκίου των καταθέσεων ταμειυτηρίου και η προσαρμογή του σε χαμηλότερο επίπεδο διήρκεσε μέχρι το τέλος Μαΐου του 1999 (8,5%). Το επιτόκιο αυτό σημείωσε μικρή περαιτέρω μείωση τους τελευταίους δύο μήνες του 1999, συγκλίνοντας έτσι προς το επιτόκιο των καταθέσεων ταμειυτηρίου. Το Φεβρουάριο του 2000 οι τράπεζες μείωσαν περαιτέρω το επιτόκιο καταθέσεων ταμειυτηρίου κατά μισή εκατοστιαία μονάδα σε 7%, ακολουθώντας την προσαρμογή των βασικών επιτοκίων της Τράπεζας της Ελλάδος τον Ιανουάριο του 2000.

Πίνακας III

Εξέλιξη του μακροπρόθεσμου ελληνικού επιτοκίου¹ και της τιμής αναφοράς²

(Ποσοστά % ετησίως)

Μέσος όρος 12 μηνών έως το μήνα:	Ελλάδα (1)	Τιμή αναφοράς (2)	Διαφορά (1)-(2)
1998 Οκτ. . . .	9,0	6,9	2,1
Νοέμ. . .	8,8	6,8	2,0
Δεκ. . . .	8,5	6,6	1,9
1999 Ιαν.	8,1	6,5	1,6
Φεβρ. . .	7,7	6,5	1,2
Μάρτ. . .	7,4	6,4	1,0
Απρ. . . .	7,2	6,4	0,8
Μάιο . . .	7,1	6,3	0,8
Ιούν. . . .	6,9	6,3	0,6
Ιούλ. . . .	6,8	6,3	0,5
Αύγ. . . .	6,8	6,4	0,4
Σεπτ. . .	6,7	6,5	0,2
Οκτ. . . .	6,4	6,4	0,0
Νοέμ. . .	6,4	6,5	-0,1
Δεκ. . . .	6,3	6,6	-0,3

1 Απόδοση 10ετούς ομολόγου του Ελληνικού Δημοσίου (μέσος όρος ημερήσιων στοιχείων).

2 Μέσος όρος των αντίστοιχων επιτοκίων των τριών χωρών με τις καλύτερες επιδόσεις από άποψη σταθερότητας των τιμών (δηλ.: Γερμανία, Γαλλία και Αυστρία) προσαυξημένος κατά 2 εκατοστιαίες μονάδες.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, Ευρωπαϊκή Επιτροπή και Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα.

αγορές ομολόγων των ΗΠΑ, οι οποίες επηρέασαν ανάλογα και τις αποδόσεις σε όλες τις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Η απόδοση του 10ετούς ελληνικού ομολόγου ακολούθησε και αυτή σχεδόν παράλληλη πορεία με την απόδοση του αντίστοιχου γερμανικού ομολόγου, αν και η μεταξύ τους διαφορά συνέχισε να μειώνεται και στα μέσα Φεβρουαρίου του 2000 είχε περιοριστεί σε λιγότερο από 100 μονάδες βάσης.

Όσον αφορά το κριτήριο σύγκλισης για το επίπεδο των επιτοκίων,¹⁵ η διαφορά του μέσου μακροπρόθεσμου ελληνικού επιτοκίου από την τιμή αναφοράς (δύο εκατοστιαίες μονάδες επιπλέον του μέσου όρου των επιτοκίων των τριών χωρών με τις καλύτερες επιδόσεις ως προς τον πληθωρισμό) εμφάνισε συνεχή μείωση και μετά τον Οκτώβριο του 1999 έγινε αρνητική, υποδηλώνοντας την ικανοποίηση του σχετικού κριτη-

ρίου (βλ. Πίνακα III). Αυτό οφείλεται στη σημαντική πρόοδο που επιτεύχθηκε όσον αφορά τη μείωση του πληθωρισμού, στη βελτίωση των δημόσιων οικονομικών της χώρας, καθώς και στη διατήρηση της σταθερότητας της συναλλαγματικής ισοτιμίας της δραχμής. Οι εξελίξεις αυτές οδήγησαν άλλωστε και στην αναβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας της χώρας από διεθνείς οίκους αξιολόγησης. Η πρόσφατη μέτρια άνοδος των πληθωριστικών πιέσεων, η οποία οφείλεται κυρίως σε εξωγενείς παράγοντες, δεν φαίνεται να επηρέασε σημαντικά τις προοπτικές στην αγορά τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου, οι αποδόσεις των οποίων παρέμειναν χαμηλές.

1.5 Νομισματικά μεγέθη

Το M4N,¹⁶ το οποίο η Τράπεζα της Ελλάδος χρησιμοποιεί ως δείκτη των συνθηκών ρευστότητας της οικονομίας, αυξήθηκε το 1999 κατά

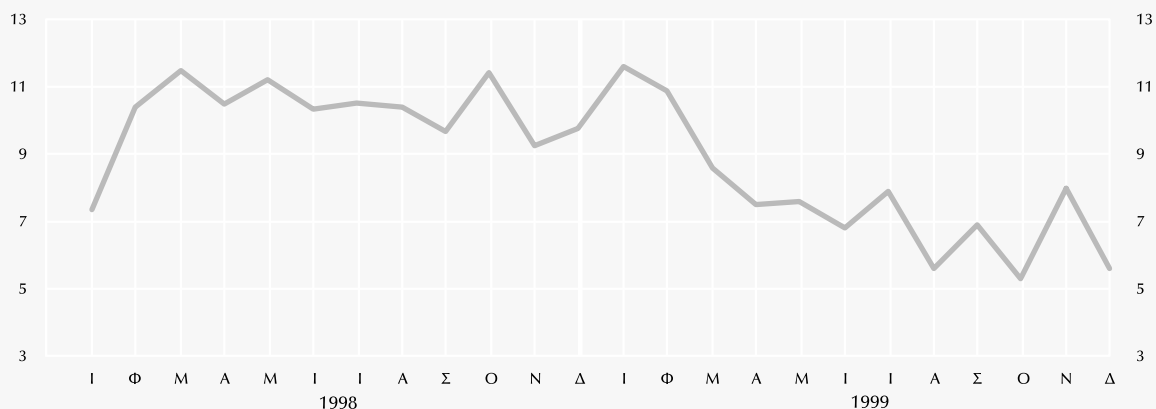
15 Το σχετικό με το μακροπρόθεσμο επιτόκιο κριτήριο σύγκλισης περιλαμβάνει τη σύγκριση μεταξύ αφενός του μέσου όρου των αποδόσεων του 10ετούς ομολόγου του Ελληνικού Δημοσίου κατά τους τελευταίους 12 μήνες πριν από την εξέταση της χώρας για την ένταξή της στη ζώνη του ευρώ και αφετέρου του μέσου όρου των αποδόσεων των αντίστοιχων τίτλων των τριών το πολύ χωρών με τις καλύτερες επιδόσεις από άποψη σταθερότητας τιμών στην ίδια περίοδο. Συγκεκριμένα, το Άρθρο 4 του Πρωτοκόλλου αριθ. 6 της Συνθήκης του Μάαστριχτ ορίζει: "Το κριτήριο της σύγκλισης των επιτοκίων, που αναφέρεται στο Άρθρο 109 Ι, παράγραφος 1, τέταρτη περίπτωση, σημαίνει ότι το υπό παρατήρηση Κράτος-Μέλος, επί διάστημα ενός έτους πριν από την εξέταση, έχει μέσο ονομαστικό μακροπρόθεσμο επιτόκιο το οποίο δεν υπερβαίνει εκείνο των τριών, το πολύ, Κρατών-Μελών με τις καλύτερες επιδόσεις από άποψη σταθερότητας τιμών, περισσότερο από 2 εκατοστιαίες μονάδες. Τα επιτόκια υπολογίζονται βάσει μακροπρόθεσμων ομολόγων του Δημοσίου ή συγκρίσιμων χρεογράφων, λαμβανομένων υπόψη των διαφορών των εθνικών ορισμών".

16 Το μέγεθος αυτό περιλαμβάνει το νόμισμα σε κυκλοφορία, τις ιδιωτικές καταθέσεις σε δραχμές και συνάλλαγμα, καθώς και τις τοποθετήσεις των ιδιωτών σε γερós, τραπεζικά ομόλογα, μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων διαθεσίμων και τίτλους του Δημοσίου με διάρκεια μέχρι και ενός έτους. Το M4N επομένως περιλαμβάνει όλες τις νομισματικού χαρακτήρα υποχρεώσεις των νομισματικών χρηματοδοτικών ιδρυμάτων προς τον εγχώριο ιδιωτικό τομέα και τις τοποθετήσεις των ιδιωτών σε τίτλους του Δημοσίου με διάρκεια μέχρι και ενός έτους. Ως νομισματικά χρηματοδοτικά ιδρύματα νοούνται τα πιστωτικά ιδρύματα και τα αμοιβαία κεφάλαια διαθεσίμων.

Διάγραμμα 15

Δείκτης ρευστότητας M4N (Ιανουάριος 1998 - Δεκέμβριος 1999)

(Εκατοστιαία μεταβολή έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

5,6%, έναντι ενδεικτικής πρόβλεψης για αύξηση 7-9% το έτος αυτό. Στη διάρκεια του 1998 το M4N είχε αυξηθεί κατά 9,8%. Ο δωδεκάμηνος ρυθμός ανόδου του M4N ακολούθησε πτωτική πορεία κατά το 1999 (βλ. Διάγραμμα 15). Ειδικότερα, στην περίοδο Μαρτίου-Ιουλίου 1999 ο ρυθμός αυτός κυμάνθηκε γενικά μέσα στα όρια της πρόβλεψης, ενώ από τον Αύγουστο έως και το Δεκέμβριο του 1999, με εξαίρεση το Νοέμβριο,¹⁷ ήταν πολύ κοντά ή χαμηλότερα από το κάτω όριο της πρόβλεψης.

Η επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου του δείκτη ρευστότητας M4N το 1999 συνδέεται με τη σημαντική άντληση κεφαλαίων από τις τράπεζες μέσω του Χρηματιστηρίου, καθώς και με τη μετατόπιση ιδιωτικών κεφαλαίων από αμοιβαία κεφάλαια διαθεσίμων προς μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια, τα οποία δεν περιλαμβάνονται στα νομισματικά χρηματοδοτικά ιδρύματα¹⁸ δεδομένου ότι επενδύουν το μεγαλύτερο μέρος των κεφαλαίων τους σε μετοχές. Σημειώνεται σχετικά ότι το συνολικό ποσό που αντλήθηκε για αυξήσεις του μετοχικού κεφαλαίου των τραπεζών το 1999 ανήλθε σε 1.286 δισεκ. δρχ. έναντι 210 δισεκ. δρχ. το 1998. Η συγκράτηση του ρυθμού ανόδου του M4N το 1999 συνδέε-

ται και με τη σημαντική μείωση των τοποθετήσεων των ιδιωτών σε έντοκα γραμμάτια του Ελληνικού Δημοσίου, στο βαθμό που αυτές υποκαταστάθηκαν με τοποθετήσεις που δεν συμπεριλαμβάνονται στο M4N, όπως π.χ. διετή αποταμιευτικά ομόλογα.

Όσον αφορά την εξέλιξη των βασικών μεγεθών που συνιστούν το M4N (βλ. Πίνακα IV), η ποσότητα του νομίσματος σε κυκλοφορία αυξήθηκε με σημαντικά υψηλότερο ρυθμό το 1999 (21,1%) από ό,τι το 1998 (1,1%). Μεγάλη αύξηση του νομίσματος σε κυκλοφορία παρατηρήθηκε στο τέλος του 1999, η οποία, εκτός από την εποχικότητα, αντανακλά και την αυξημένη διακράτηση τραπεζογραμματίων από το κοινό την περίοδο αυτή για αντιμετώπιση προβλημάτων που ενδεχομένως θα ανέκυπταν στη λειτουργία των πληροφοριακών συστημάτων κατά τη μετάβαση στο έτος 2000. Όμως, χάρις στην άρτια προετοιμασία του τραπεζικού συ-

¹⁷ Το Νοέμβριο του 1999, ο δωδεκάμηνος ρυθμός ανόδου του M4N επιταχύνθηκε (σε 8%), κυρίως λόγω αυξημένων δαπανών του Δημοσίου, το οποίο επέσπευσε κατά το μήνα αυτό ορισμένες πληρωμές του για να αποφευχθούν τυχόν προβλήματα κατά τη μετάβαση στο έτος 2000.

¹⁸ Βλ. υποσημείωση 16.

Πίνακας IV

Εξέλιξη νομισματικών μεγεθών και ρευστότητας¹

(Μεταβολές σε δισεκ. δρχ. και εκατοστιαία μεταβολή υπολοίπων)

	1997	1998	1999*
1. Νόμισμα σε κυκλοφορία, Μ0	241 (12,4%)	23 (1,1%)	466 (21,1%)
2. Καταθέσεις ιδιωτών	2.039 (11,5%)	1.672 (8,5%)	2.788 (13,0%)
2.1 Σε δραχμές	1.697	385	2.525
2.2 Σε συνάλλαγμα	342	1.287	263
3. Πωλήσεις χρεογράφων σε ιδιώτες με συμφωνία επαναγοράς (repós)	-24	856	2.143
4. Τραπεζικά ομόλογα	57	10	-105
5. Μεριδία αμοιβαίων κεφαλαίων διαθεσίμων	2.152	1.536	-1.406
6. Τοποθετήσεις ιδιωτών σε τίτλους Ελληνικού Δημοσίου, με αρχική διάρκεια έως και ένα έτος	-2.231	-1.059	-1.978
7. Δείκτης ρευστότητας, M4N (=1+2+3+4+5+6)	2.234 (7,8%)	3.038 (9,8%)	1.908 (5,6%)
8. Συνολικές τοποθετήσεις ιδιωτών σε τίτλους Ελληνικού Δημοσίου	119	61	-1.750

1 Τα νομισματικά μεγέθη περιλαμβάνουν τις νομισματικού χαρακτήρα υποχρεώσεις των τραπεζών και των αμοιβαίων κεφαλαίων διαθεσίμων, δηλαδή των νομισματικών χρηματοδοτικών ιδρυμάτων (NFI), προς τον εγχώριο ιδιωτικό τομέα.

* Προσωρινά στοιχεία.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

στήματος, η οποία είχε ξεκινήσει πριν από τρία έτη, η μετάβαση αυτή έγινε ομαλά, χωρίς κανένα πρόβλημα. Η ποσότητα νομίσματος που διακρατείται εκτός τραπεζικού συστήματος επανήλθε σχετικά γρήγορα σε κανονικά επίπεδα και ήδη στο τέλος Ιανουαρίου 2000 ο δωδεκάμηνος ρυθμός μεταβολής της είχε υποχωρήσει σε 12% περίπου.

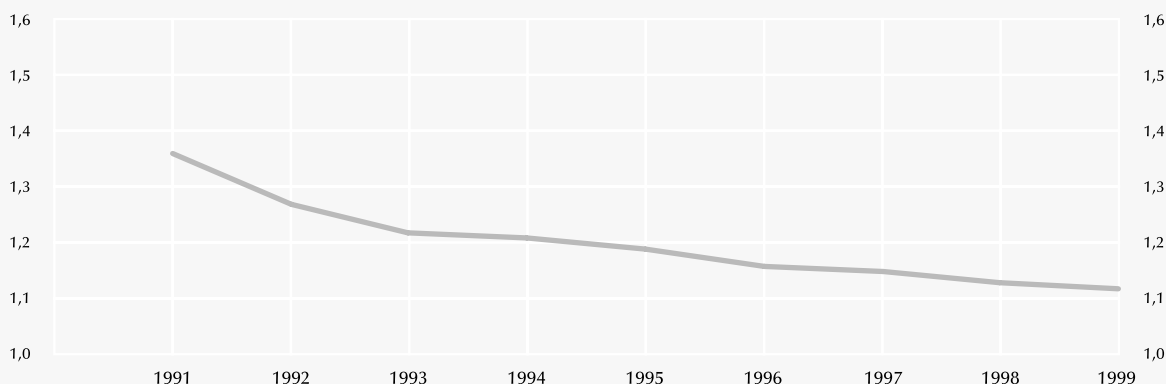
Επιτάχυνση σημειώθηκε και στο ρυθμό ανόδου των ιδιωτικών καταθέσεων σε δραχμές και συνάλλαγμα (1999: 13,0%, 1998: 8,5%). Η εξέλιξη αυτή αντανακλά σε μεγάλο βαθμό την αυξημένη ζήτηση για καταθέσεις όψεως (1999: 47,2%, 1998: 26,9%), η οποία συνδέεται κυρίως με τη μεγάλη αύξηση του όγκου των συναλλαγών¹⁹ στο Χρηματιστήριο Αθηνών κατά το 1999. Η αύξηση των καταθέσεων το 1999 συνδέεται

επίσης με τη μείωση των τοποθετήσεων των ιδιωτών σε έντοκα γραμμάτια του Δημοσίου. Οι τοποθετήσεις αυτές μειώθηκαν κατά 1.978 δισεκ. δρχ. (έναντι μείωσης κατά 1.059 δισεκ. δρχ. το 1998), καθώς, και κατά το 1999, το ποσό των έντοκων γραμματίων που εκδόθηκαν ήταν σημαντικά μικρότερο από τις αντίστοιχες εξοφλήσεις, στο πλαίσιο της πολιτικής του Δημοσίου για επιμήκυνση της μέσης διάρκειας του δημόσιου χρέους.

Συνεχίστηκε εξάλλου και το 1999 η μεγάλη αύξηση των τοποθετήσεων των ιδιωτών σε repós, η οποία παρατηρήθηκε μετά την κατάρ-

¹⁹ Σημειώνεται σχετικά ότι η μέση ημερήσια αξία των χρηματιστηριακών συναλλαγών το 1999 διαμορφώθηκε σε 236 δισεκ. δρχ. το 1999 από 56 δισεκ. δρχ. το 1998.

Διάγραμμα 16

Εξέλιξη της εισοδηματικής ταχύτητας του δείκτη ρευστότητας M4N¹

1 Ο δείκτης ρευστότητας M4N υπολογίζεται σε μέσα ετήσια επίπεδα.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος και ΕΣΥΕ, Εθνικοί Λογαριασμοί.

γηση της φορολόγησης των αποδόσεών τους το Σεπτέμβριο του 1998. Συγκεκριμένα, οι τοποθετήσεις αυτές αυξήθηκαν κατά 2.143 δισεκ. δρχ. το 1999, έναντι αύξησης κατά 856 δισεκ. δρχ. το 1998. Αντίθετα, η διακράτηση μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων διαθεσίμων μειώθηκε κατά 1.406 δισεκ. δρχ. το 1999, έναντι αύξησης κατά 1.536 δισεκ. δρχ. το 1998. Η εξέλιξη αυτή συνδέεται, όπως προαναφέρθηκε, με τη στροφή των επενδυτών προς τα μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια, που είχε ως αποτέλεσμα το ενεργητικό των εν λόγω αμοιβαίων κεφαλαίων να ανέλθει σε 5.031 δισεκ. δρχ. στο τέλος του 1999 από 494 δισεκ. δρχ. στο τέλος του 1998.

Οι εξελίξεις στις επιμέρους συνιστώσες του M4N αντανakλούσαν επομένως σε μεγάλο βαθμό μετατοπίσεις κεφαλαίων μεταξύ των μεγεθών αυτών και δεν επηρέασαν το συνολικό μέγεθος M4N, το οποίο αποτελεί πιο αξιόπιστο δείκτη της ρευστότητας της οικονομίας. Σε μέσα ετήσια επίπεδα ο ρυθμός αύξησης του M4N ήταν υψηλότερος από το ρυθμό αύξησης του ονομαστικού ΑΕΠ, με συνέπεια η εισοδηματική ταχύτητα κυκλοφορίας του M4N να παρουσιάσει το 1999 περαιτέρω ελαφρά πτώση (βλ. Διάγραμμα 16).

1.6 Πιστωτική επέκταση

Η συνολική πιστωτική επέκταση διαμορφώθηκε σε 12,3% το 1999, παρουσίασε δηλαδή επιτάχυνση σε σχέση με το 1998 (9,7%). Όπως όμως αναλύεται πιο κάτω, η πιστωτική επέκταση το 1999 εμφανίζεται αυξημένη λόγω μεγάλων συναλλαγματικών διαφορών, που οφείλονται στη σημαντική ανατίμηση του γιεν Ιαπωνίας και του δολαρίου ΗΠΑ. Χωρίς τις συναλλαγματικές διαφορές, η συνολική πιστωτική επέκταση περιορίζεται σε 11,1% το 1999, έναντι ενδεικτικής πρόβλεψης 7-9% για το έτος αυτό. Επιτάχυνση σε σύγκριση με το 1998 σημειώθηκε στην πιστωτική επέκταση προς το δημόσιο τομέα, ενώ η πιστωτική επέκταση προς τον ιδιωτικό τομέα επιβραδύνθηκε.

Πιστωτική επέκταση προς το δημόσιο τομέα

Αναλυτικότερα, η χρηματοδότηση του δημόσιου τομέα αυξήθηκε κατά 11,4% το 1999, έναντι ανόδου 7,4% το 1998. Η εξέλιξη αυτή αντανakλά την αυξημένη χρηματοδότηση της κεντρικής κυβέρνησης, δεδομένου ότι το χρηματοδοτικό πλεόνασμα των δημόσιων οργανισμών και

Πίνακας V

Καθαρές δανειακές ανάγκες κεντρικής κυβέρνησης¹

(Δισεκ. δρχ.)

	1997	1998	1999*
I. Κρατικός προϋπολογισμός	2.595	2.271	1.849
1. Πρωτογενές πλεόνασμα (-)	-318	-642	-810
2. Έσοδα λογαριασμών διαχείρισης δημόσιου χρέους	-140	-335	-638
3. Τόκοι ² (Μεταφορά τόκων προηγούμενου έτους)	3.053 (77)	3.248 (205)	3.297 (118)
II. ΔΙΔΑΓΕΠ	25	79	71
III. Κεντρική κυβέρνηση (I+II)	2.620	2.350	1.920

¹ Σε ταμειακή βάση.

² Περιλαμβάνονται και οι κεφαλαιοποιηθέντες τόκοι.

* Προσωρινά στοιχεία.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

επιχειρήσεων (ΔΕΚΟ) παρουσίασε μικρή αύξηση το 1999 (1999: 420 δισεκ. δρχ., 1998: 388 δισεκ. δραχμές).

Η επιτάχυνση της πιστωτικής επέκτασης προς την κεντρική κυβέρνηση δεν οφείλεται σε αυξημένες δανειακές ανάγκες (βλ. Πίνακα V). Αντίθετα, οι δανειακές ανάγκες της ήταν σημαντικά μειωμένες το 1999 σε σχέση με το 1998 (1999: 1.920 δισεκ. δρχ., 1998: 2.350 δισεκ. δραχμές). Η συγκράτηση των δανειακών αναγκών οφείλεται στην αύξηση του πρωτογενούς πλεονάσματος σε 810 δισεκ. δρχ., έναντι 642 δισεκ. δρχ. το 1998, δεδομένου ότι οι δαπάνες για τόκους ήταν ελαφρά υψηλότερες το 1999 σε σύγκριση με το 1998 (1999: 3.297 δισεκ. δρχ., 1998: 3.248 δισεκ. δρχ.) και ότι το έλλειμμα της ΔΙΔΑΓΕΠ διαμορφώθηκε περίπου στο επίπεδο του 1998 (1999: 71 δισεκ. δρχ., 1998: 79 δισεκ. δραχμές). Αυξημένο υπόλοιπο, σε σύγκριση με το 1998, παρουσίασαν και οι πιστωτικοί λογαριασμοί του Δημοσίου στην Τράπεζα της Ελλάδος, στους οποίους περιλαμβάνονται και οι λογαριασμοί διαχείρισης του δημόσιου χρέους.

Αποτέλεσμα των μειωμένων δανειακών αναγκών της κεντρικής κυβέρνησης ήταν η αντίστοιχη μείωση και των συνολικών δανειακών αναγκών του δημόσιου τομέα (1999: 1.500 δισεκ. δρχ., 1998: 1.962 δισεκ. δραχμές).

Η επιτάχυνση της πιστωτικής επέκτασης προς το δημόσιο τομέα σχετίζεται με τη μεγάλη μεταβολή που παρατηρήθηκε στην κάλυψη των δανειακών αναγκών του από τον ιδιωτικό μη τραπεζικό τομέα και τις τράπεζες. Συγκεκριμένα, το 1999 παρατηρήθηκε σημαντική μείωση της διακράτησης τίτλων από τον ιδιωτικό μη τραπεζικό τομέα και αύξηση της διακράτησης από τα πιστωτικά ιδρύματα (βλ. Πίνακα VI). Ειδικότερα, η διακράτηση τίτλων του Δημοσίου από τον ιδιωτικό μη τραπεζικό τομέα μειώθηκε κατά 1.750 δισεκ. δρχ. το 1999 (1998: αύξηση κατά 61 δισεκ. δρχ.), ενώ η διακράτηση τίτλων του Δημοσίου από τα νομισματικά χρηματοδοτικά ιδρύματα και τον εξωτερικό τομέα αυξήθηκε κατά 3.170 δισεκ. δρχ. (1998: 1.683 δισεκ. δραχμές). Η προοπτική της συμμετοχής της Ελλάδος στη ζώνη του ευρώ και η αναμενόμενη

Πίνακας VI

Χρηματοδότηση καθαρών δανειακών αναγκών δημόσιου τομέα¹ (PSBR)

(Δισεκ. δρχ.)

	1997	1998	1999*
1. Τράπεζα της Ελλάδος	227	218	80
2. Νομισματικά χρηματοδοτικά ιδρύματα	656	-183	580
3. Ιδιωτικός τομέας	119	61	-1.750
4. Εξωτερικός τομέας	1.140	1.866	2.590
Σύνολο	2.142	1.962	1.500

¹ Έλλειμμα (+)/πλεόνασμα (-).

1 Περιλαμβάνονται η γενική κυβέρνηση και οι δημόσιες επιχειρήσεις.

* Προσωρινά στοιχεία.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

μενη σύγκλιση των ελληνικών επιτοκίων προς το χαμηλότερο επίπεδο των ευρωπαϊκών επιτοκίων και, κατά συνέπεια, οι προσδοκίες πραγματοποίησης κεφαλαιακών κερδών από τη διακράτηση τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου ερμηνεύουν την αυξημένη ζήτηση από τις τράπεζες και τους ξένους επενδυτές για τους τίτλους αυτούς.

Πιστωτική επέκταση προς τον ιδιωτικό τομέα

Την Τράπεζα της Ελλάδος απασχόλησαν ιδιαίτερα οι εξελίξεις στην αγορά των τραπεζικών πιστώσεων κατά το 1999. Εξαιτίας του εντεινόμενου ανταγωνισμού και της σχετικά πρόσφατης απελευθέρωσης του τραπεζικού συστήματος, τα τραπεζικά δάνεια, ιδίως ορισμένες κατηγορίες τους όπως τα καταναλωτικά και τα στεγαστικά, αυξάνονταν κατά το 1998 και τις αρχές του 1999 με ταχείς ρυθμούς, που η Τράπεζα εκτιμούσε ότι θα συνεχιστούν ή θα επιταχυνθούν περαιτέρω, λόγω και της αναμενόμενης μείωσης των επιτοκίων. Για το λόγο αυτό, τον Απρίλιο του 1999 η Τράπεζα έλαβε ειδικά μέτρα, τα οποία ενίσχυσε τον Ιούλιο. Τα μέτρα αυτά, σε συνδυασμό με την πολιτική επιτοκίων, αποσκοπούσαν στη συγκράτηση της πιστωτικής επέκτασης (βλ. Πλαίσιο 1: “Μέτρα συγκράτησης της πιστωτικής επέκτασης”, σελ. 36).

Οι πιστωτικές εξελίξεις το 1999 χαρακτηρίστηκαν από επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου των δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα της οικονομίας. Συγκεκριμένα, το υπόλοιπο των δανείων αυτών αυξήθηκε κατά 1.840 δισεκ. δρχ. ή 14,4% το 1999, έναντι αύξησης κατά 1.672 δισεκ. δρχ. ή 15% το 1998. Η επιβράδυνση της πιστωτικής επέκτασης οφείλεται στη συγκρατημένη αύξηση των δανείων σε δραχμές, ενώ τα υπόλοιπα των δανείων σε συνάλλαγμα αυξήθηκαν με σημαντικά υψηλότερο ρυθμό από ό,τι το 1998. Ωστόσο, τα υπόλοιπα αυτά διογκώθηκαν σε μεγάλο βαθμό, εξαιτίας της ανατίμησης του γιεν Ιαπωνίας (30,0%) και του δολαρίου ΗΠΑ (16,2%) κατά το 1999. Στα δύο αυτά νομίσματα έχουν συναφθεί τα 2/3 περίπου του συνόλου των δανείων σε συνάλλαγμα προς τον ιδιωτικό τομέα και η ανατίμηση των νομισμάτων αυτών ως προς τη δραχμή οδήγησε σε σημαντική αύξηση των υπολοίπων των δανείων, όπως αυτά αποτιμώνται σε δραχμές, η οποία όμως δεν αντιστακώνει αντίστοιχη άνοδο των τραπεζικών χορηγήσεων. Διορθωμένη για τις συναλλαγματικές διαφορές, οι οποίες υπολογίζονται σε 520 δισεκ. δρχ. το 1999 (1998: 220 δισεκ. δρχ.), η πιστωτική επέκταση προς τον ιδιωτικό τομέα διαμορφώθηκε σε 10,3%, παρουσίασε δηλαδή σημαντική επιβράδυνση έναντι του 1998 (13,0%).

ΠΛΑΙΣΙΟ 1

Μέτρα συγκράτησης της πιστωτικής επέκτασης

Ορισμένες κατηγορίες δανείων που επηρεάζουν την τελική ζήτηση και συνδέονται με την εξέλιξη του πληθωρισμού, όπως τα καταναλωτικά δάνεια και τα δάνεια προς το εσωτερικό και το εισαγωγικό εμπόριο, αυξάνονταν από την αρχή του 1999 με ιδιαίτερα υψηλούς και, σε ορισμένες περιπτώσεις, επιταχυνόμενους ρυθμούς. Αυτό ανάγκασε την Τράπεζα της Ελλάδος να πάρει μέτρα τον Απρίλιο του 1999, τα οποία ενίσχυσε περαιτέρω τον Ιούλιο του 1999. Συγκεκριμένα, τον Απρίλιο του 1999, με την Πράξη 13/16.4.99 του Συμβουλίου Νομισματικής Πολιτικής, η Τράπεζα της Ελλάδος έλαβε μέτρα περιορισμού της πιστωτικής επέκτασης, τα οποία είχαν συμπληρωματικό χαρακτήρα σε σχέση με την ασκούμενη νομισματική πολιτική. Σκοπός των μέτρων ήταν να συγκρατηθεί ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα και τις ΔΕΚΟ στο 12% στο τέλος του 1999, επίπεδο συνεπές με τη συγκράτηση της συνολικής πιστωτικής επέκτασης στα όρια του 7-9% που είχαν τεθεί για το 1999. Τα μέτρα αυτά αναφέρονταν χωριστά σε δύο κατηγορίες δανείων: αφενός στο άθροισμα των δανείων προς το εσωτερικό/εισαγωγικό εμπόριο και προς τους καταναλωτές και αφετέρου στο σύνολο των λοιπών κατηγοριών δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα και των δανείων προς τις ΔΕΚΟ. Αυτό έγινε προκειμένου να ενισχυθεί η αποτελεσματικότητα των μέτρων, δεδομένου ότι με τον τρόπο αυτό δεν αφήνονται περιθώρια για μεγάλη

αύξηση των καταναλωτικών δανείων με αντίστοιχο περιορισμό των δανείων προς άλλους τομείς. Και στις δύο κατηγορίες, αν η αύξηση των δανείων υπερέβαινε το 12% ετησίως, θα επιβάλλονταν δεσμεύσεις, με τη μορφή άτοκης κατάθεσης στην Τράπεζα της Ελλάδος, ίσης με το ποσό της υπέρβασης. Ειδικότερα, επειδή οι τραπεζικές πιστώσεις χαρακτηρίζονται από εποχικότητα, οι δεσμεύσεις με τη μορφή άτοκης κατάθεσης διάρκειας έξι μηνών θα επιβάλλονταν εφόσον η πιστωτική επέκταση θα ήταν υψηλότερη από 3,5% στο τρίμηνο Απριλίου-Ιουνίου 1999, 5,5% στο εξάμηνο Απριλίου-Σεπτεμβρίου 1999 και 9,5% στο εννεάμηνο Απριλίου-Δεκεμβρίου 1999.

Από τις εξελίξεις του πρώτου εξαμήνου του 1999 διαπιστώθηκε ότι ο δωδεκάμηνος ρυθμός αύξησης των δανείων προς τους καταναλωτές, παρά τη μικρή επιβράδυνση που παρουσίαζε, παρέμενε σε πολύ υψηλά επίπεδα. Για το λόγο αυτό, τον Ιούλιο του 1999, με την Πράξη 16/28.7.99 του Συμβουλίου Νομισματικής Πολιτικής, η Τράπεζα της Ελλάδος έλαβε συμπληρωματικά μέτρα ελέγχου των καταναλωτικών δανείων. Στην περίπτωση που ο ρυθμός αύξησής τους θα υπερέβαινε το 2% στο τρίμηνο Ιουλίου-Σεπτεμβρίου 1999 και το 6% στο εξάμηνο Ιουλίου-Δεκεμβρίου 1999, θα επιβαλλόταν δέσμευση διπλάσια της υπέρβασης, με τη μορφή εξάμηνης άτοκης κατάθεσης στην Τράπεζα της Ελλάδος.

Η αύξηση των δανείων σε δραχμές ανήλθε σε 11,2% (1998: 15,4%), ενώ τα δάνεια σε συνάλλαγμα αυξήθηκαν κατά 24,3% (1998: 13,8%), ή κατά 7,6% (1998: 5,7%) αν γίνει η διόρθωση για τις συναλλαγματικές διαφορές. Ο κύριος όγκος των δανείων σε συνάλλαγμα συνομολογείται σε γιεν Ιαπωνίας. Στο τέλος του 1999 το υπόλοιπο των δανείων σε γιεν ανερχόταν στο ισοτίμο των 1.852 δισεκ. δρχ. ή 5,7 δισεκ. δολ. και αποτελούσε το 48% του συνόλου των δανείων σε συνάλλαγμα (βλ. Πλαίσιο 2: "Χρηματοδότηση ιδιωτικού τομέα σε συνάλλαγμα"). Αυτό οφείλε-

ται στα πολύ χαμηλά επιτόκια των δανείων σε γιεν, τα οποία μάλιστα υποχώρησαν περαιτέρω στη διάρκεια του 1999 (αρχές του 1999: 3,9%, τέλος του 1999: 3,3%).

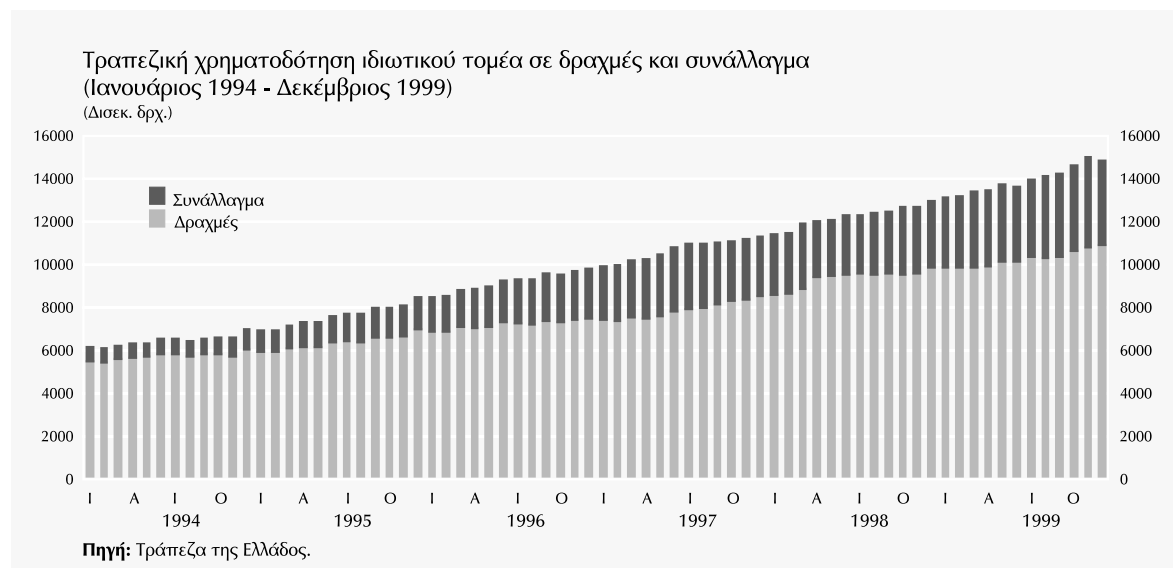
Από την ανάλυση των χορηγήσεων των εμπορικών τραπεζών κατά κλάδο οικονομικής δραστηριότητας προκύπτει ότι το 1999 σημειώθηκε επιτάχυνση της πιστωτικής επέκτασης προς τον οικισμό και τη μεταποίηση, ενώ επιβραδύνθηκε σημαντικά η πιστωτική επέκταση προς το εμπόριο και τους καταναλωτές (βλ. Πίνακα VII).

ΠΛΑΙΣΙΟ 2

Χρηματοδότηση ιδιωτικού τομέα σε συνάλλαγμα

Μέχρι τα τέλη της δεκαετίας του '80, η χρηματοδότηση του ιδιωτικού τομέα σε συνάλλαγμα ήταν πολύ περιορισμένη, καθώς ίσχυε περιοριστικό καθεστώς που απαιτούσε ειδική άδεια από την Τράπεζα της Ελλάδος για τη σύναψη δανείων σε συνάλλαγμα. Από το 1987 άρχισε σταδιακά η απελευθέρωση της κατηγορίας αυτής των δανείων. Με απόφαση της Τράπεζας της Ελλάδος επιτράπηκε στις μεταποιητικές, μεταλλευτικές και ξενοδοχειακές επιχειρήσεις να συνάπτουν, χωρίς την προηγούμενη έγκριση της Τράπεζας της Ελλάδος, δάνεια σε συνάλλαγμα, τόσο στο εσωτερικό όσο και στο εξωτερικό, διάρκειας του-

Πρέπει να σημειωθεί ότι η απελευθέρωση των δανείων σε συνάλλαγμα συνδυάστηκε με τη γενικότερη φιλελευθεροποίηση της τραπεζικής αγοράς, αλλά και με τη μεγαλύτερη αξιοπιστία της νομισματικής πολιτικής όσον αφορά τη σταθερότητα της συναλλαγματικής ισοτιμίας της δραχμής. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα την ταχεία αύξηση των δανείων σε συνάλλαγμα. Συγκεκριμένα, τα δάνεια σε συνάλλαγμα προς τον ιδιωτικό τομέα αυξήθηκαν με μέσο ετήσιο ρυθμό 43,6% κατά την εξαετία 1994-1999, ενώ η χρηματοδότηση του ιδιωτικού τομέα σε δραχμές στην ίδια περίοδο αυξήθηκε με μέσο ετήσιο ρυθμό 14,8% (βλ.



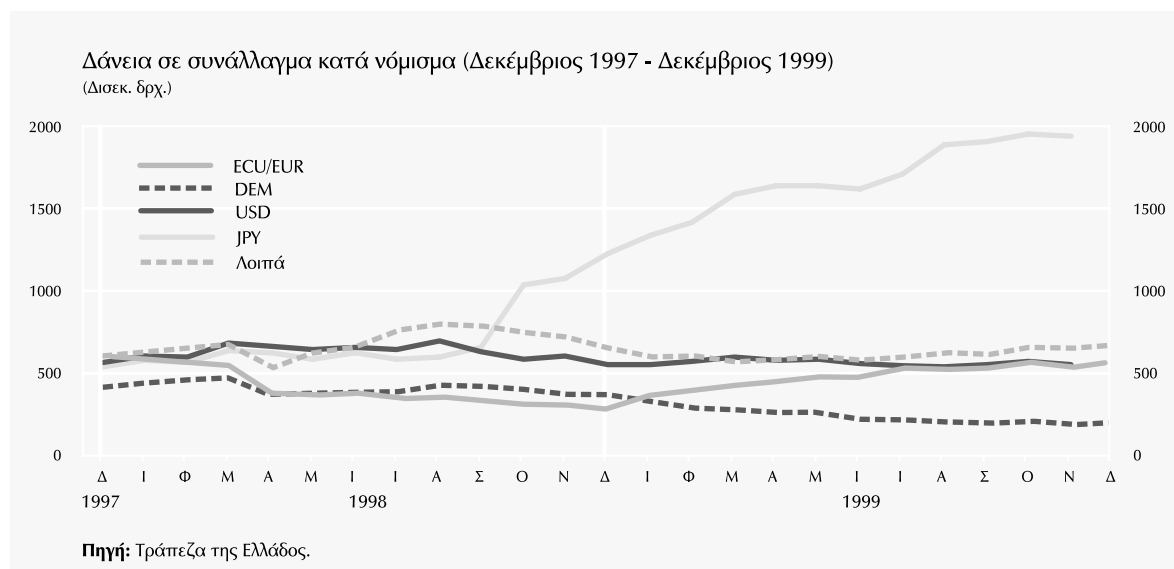
λάχιστον ενός εξαμήνου, για τη χρηματοδότηση επενδύσεων και την κάλυψη αναγκών τους σε κεφάλαια κίνησης.

Η απελευθέρωση αυτή επεκτάθηκε αργότερα στις εμπορικές επιχειρήσεις (Σεπτέμβριος 1988) και τις επιχειρήσεις παροχής υπηρεσιών (Μάρτιος 1990), ενώ το 1991 κάλυψε όλες σχεδόν τις ιδιωτικές και δημόσιες επιχειρήσεις. Ο δανεισμός σε συνάλλαγμα απελευθερώθηκε πλήρως το 1994 με την κατάργηση και των τελευταίων περιορισμών, μεταξύ των οποίων ήταν και ο περιορισμός ως προς τη διάρκεια των δανείων.

το πρώτο διάγραμμα του πλαισίου). Το αποτέλεσμα ήταν η συμμετοχή των δανείων σε συνάλλαγμα στη συνολική χρηματοδότηση του ιδιωτικού τομέα να αυξηθεί από 11% στο τέλος του 1993 σε 27% στο τέλος του 1999, ακολουθώντας στο μεγαλύτερο διάστημα σταθερή ανοδική πορεία. Χαρακτηριστική είναι η μικρή αντιστροφή της τάσης αυτής στο δεύτερο εξάμηνο του 1997, λόγω κυρίως των προσδοκιών για υποτίμηση της δραχμής που επικράτησαν την περίοδο αυτή. Σε αυτό συνέβαλε και η καθιέρωση, από 1ης Σεπτεμβρίου 1997, ενιαίου ποσοστού εισφοράς (1,2%) στον “κοινό λογαριασμό για →

→ επιστροφή διαφορών τόκων” (Ν. 128/75), η οποία προηγουμένως κλιμακωνόταν ανάλογα με το ύψος του επιτοκίου. Η καθιέρωση ενιαίας εισφοράς είχε επιπτώσεις μόνο στα δάνεια σε συνάλλαγμα, δεδομένου ότι τα δάνεια αυτά, λόγω χαμηλού επιτοκίου, επιβαρύνονταν πολύ λίγο (το 10% της κανο-

επιτόκια δανεισμού σε γιεν ήταν χαμηλότερα από αυτά των λοιπών νομισμάτων. Σημειώνεται πάντως ότι ο ρυθμός αύξησης των δανείων σε γιεν, διορθωμένος για τις συναλλαγματικές διαφορές, παρουσίασε πτωτική τάση στο δεύτερο εξάμηνο του 1999, εξαιτίας της σημαντικής ανατίμησης του ιαπωνικού



νικής εισφοράς) ή καθόλου με το προηγούμενο καθεστώς. Μετά την υποτίμηση του Μαρτίου 1998, είναι εμφανής μια μικρή υποκατάσταση δανείων σε συνάλλαγμα με δάνεια σε δραχμές. Έκτοτε, αν και η πορεία των δανείων σε συνάλλαγμα εξακολουθεί να είναι ανοδική, οι ρυθμοί αύξησής τους είναι χαμηλότεροι.

Όσον αφορά την ανάλυση των δανείων σε συνάλλαγμα κατά νόμισμα, κατά την τελευταία διετία (1998-99) παρατηρείται υπερτριπλασιασμός των δανείων σε γιεν, ενώ οι μεταβολές των δανείων στα λοιπά νομίσματα είναι αρνητικές (βλ. το δεύτερο διάγραμμα του πλαισίου). Αυτό είχε ως αποτέλεσμα τη διόγκωση του μεριδίου των δανείων σε γιεν από 19,7% στο τέλος του 1997 σε 47,8% στο τέλος του 1999. Μεγάλη αύξηση της ζήτησης δανείων σε γιεν παρατηρήθηκε στο διάστημα Οκτωβρίου 1998-Μαρτίου 1999, που σχετίζεται με τη διαμόρφωση προσδοκιών για υποχώρηση της ισοτιμίας του γιεν και με τις εξελίξεις στην ιαπωνική οικονομία. Η αύξηση αυτή συνδέεται επίσης με το γεγονός ότι τα

νομίσματος στην περίοδο αυτή. Κατά τη διετία 1998-1999 παρατηρήθηκε ακόμη μια μικρή μείωση των υπολοίπων των δανείων σε δολάρια ΗΠΑ, που συνδέεται με προσδοκίες για μελλοντική ανατίμηση του δολαρίου αλλά και με την άνοδο των αμερικανικών επιτοκίων, κυρίως στη διάρκεια του 1999.

Τέλος, όσον αφορά την πιστωτική επέκταση σε συνάλλαγμα κατά κλάδο οικονομικής δραστηριότητας, στη διετία 1998-1999 το εμπόριο κατέχει την πρώτη θέση, με ποσοστό 34%, στη συνολική χρηματοδότηση σε συνάλλαγμα. Η συμμετοχή της βιομηχανίας ανέρχεται σε 28%, ενώ τα ποσοστά συμμετοχής των υπόλοιπων κλάδων είναι πολύ μικρά. Στη διάρκεια αυτής της περιόδου παρατηρείται διπλασιασμός των δανείων προς το εμπόριο, ενώ τα δάνεια προς τον τουρισμό αυξήθηκαν κατά 24%, και στους υπόλοιπους κλάδους η αύξηση ήταν μικρότερη. Οι μεγαλύτερες αυξήσεις αφορούν δανεισμό κυρίως εκ μέρους εισαγωγικών επιχειρήσεων, αλλά και κλάδων με πόρους σε συνάλλαγμα, όπως ο τουρισμός και η ναυτιλία.

Πίνακας VII

Μεταβολές χρηματοδότησης ιδιωτικού τομέα κατά κλάδους από εμπορικές τράπεζες

	Υπόλοιπα 31.12.99* (δισεκ. δρχ.)	Μεταβολές υπολοίπων			
		1998		1999*	
		Μεταβολή σε δισεκ. δρχ.	Εκατοστιαία μεταβολή	Μεταβολή σε δισεκ. δρχ.	Εκατοστιαία μεταβολή
Ιδιωτικός τομέας¹	11.268	1.395	16,5	1.421	14,4
Σε δραχμές	7.658	1.038	17,7	750	10,9
Σε συνάλλαγμα ¹	3.610	357	13,8	671	22,8
Μεταποίηση	2.789	175	7,0	283	11,3
Εμπόριο	3.050	440	19,7	193	6,8
Οικισμός	1.969	242	18,5	416	26,8
Καταναλωτική πίστη	1.251	256	36,7	296	31,0
Λοιπά	2.209	282	16,7	233	11,8

1 Τα υπόλοιπα των δανείων σε συνάλλαγμα το 1998 και το 1999, όπως αυτά αποτιμώνται σε δραχμές, ενσωματώνουν μεγάλο ύψους συναλλαγματικές διαφορές, λόγω της υποτίμησης της δραχμής το Μάρτιο του 1998 κατά την είσοδό της στο Μηχανισμό Συναλλαγματικών Ισοτιμιών του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Συστήματος και της σημαντικής ανατίμησης του γιεν Ιαπωνίας και του δολαρίου ΗΠΑ το 1999. Χωρίς τις διαφορές αυτές, η συνολική πιστωτική επέκταση προς τον ιδιωτικό τομέα διαμορφώνεται σε 941 δισεκ. δρχ. ή 9,6% το 1999 (1998: 14,1%) και η πιστωτική επέκταση σε συνάλλαγμα σε 191 δισεκ. δρχ. ή 6,5% το 1999 (1998: 6,1%).

* Προσωρινά στοιχεία.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Οι πιστώσεις προς τη μεταποίηση αυξήθηκαν κατά 283 δισεκ. δρχ. ή 11,3% το 1999, έναντι αύξησης κατά 175 δισεκ. δρχ. ή 7% το 1998. Αν δεν ληφθούν υπόψη οι συναλλαγματικές διαφορές, η πιστωτική επέκταση προς τη μεταποίηση περιορίζεται σε 6%, έναντι 3,9% το 1998. Επομένως, η πιστωτική επέκταση προς τις μεταποιητικές επιχειρήσεις διατηρείται σε σχετικώς χαμηλά επίπεδα. Αυτό οφείλεται σε σημαντικό βαθμό στο ότι οι εν λόγω επιχειρήσεις καλύπτουν με ίδια κεφάλαια μεγάλο μέρος των χρηματοδοτικών τους αναγκών. Σημειώνεται ότι τα κεφάλαια που άντλησαν οι μεταποιητικές επιχειρήσεις μέσω του Χρηματιστηρίου Αθηνών το 1999 ανήλθαν σε 396 δισεκ. δρχ., έναντι 175 δισεκ. δρχ. το 1998. Κατά συνέπεια, ο λόγος του τραπεζικού δανεισμού προς τα ίδια κεφάλαια των επιχειρήσεων αυτών υποχώρησε κατά το 1999, πολύ περισσότερο αν ληφθεί υπόψη και η αύξηση των ιδίων κεφαλαίων τους που προέρχεται από τα μη διανεμόμενα κέρδη, τα οποία εκτιμάται ότι διαμορφώθηκαν σε υψηλά επίπεδα κατά τα τελευταία

έτη, λόγω της ικανοποιητικής κερδοφορίας των επιχειρήσεων.

Η πιστωτική επέκταση προς το εμπόριο παρουσίασε μεγάλη επιβράδυνση το 1999. Συγκεκριμένα, οι πιστώσεις των εμπορικών τραπεζών προς το εμπόριο αυξήθηκαν κατά 193 δισεκ. δρχ. ή 6,8%, έναντι 440 δισεκ. δρχ. ή 19,7% το 1998. Αν και με σημαντικές διακυμάνσεις, η επιβράδυνση της πιστωτικής επέκτασης ήταν εμφανής από τις αρχές του 1999.

Μεγάλη ήταν η επιτάχυνση της πιστωτικής επέκτασης των εμπορικών τραπεζών προς τον οικισμό, τάση που παρατηρήθηκε χωρίς σχεδόν καμία διακοπή από τις αρχές του έτους. Τα στεγαστικά δάνεια αυξήθηκαν κατά 26,8% το 1999, έναντι 18,5% το 1998. Μικρή κάμψη του ρυθμού αύξησης των στεγαστικών δανείων σημειώθηκε το Δεκέμβριο του 1999, καθώς τα υπόλοιπα των δανείων παρέμειναν αμετάβλητα στα επίπεδα του προηγούμενου μηνός. Σημειώνεται ότι τα στεγαστικά δάνεια

συνομολογούνται κυρίως σε δραχμές, ενώ τα δάνεια σε συνάλλαγμα ανέρχονται μόνο σε 11,2% του συνόλου των στεγαστικών δανείων. Επομένως, οι υψηλοί ρυθμοί ανόδου των δανείων προς τον οικισμό αποτελούν πραγματικές μεταβολές και δεν οφείλονται σε συναλλαγματικές διαφορές. Η αύξηση των στεγαστικών δανείων ανήλθε σε 416 δισεκ. δρχ. το 1999 και αντιστοιχούσε στο 29% της συνολικής αύξησης των δανείων των εμπορικών τραπεζών, έναντι ανόδου κατά 242 δισεκ. δρχ. το 1998, η οποία αντιστοιχούσε στο 17% της συνολικής αύξησης των δανείων των εμπορικών τραπεζών προς τον ιδιωτικό τομέα το έτος αυτό. Η μεγάλη αυτή διόγκωση των στεγαστικών δανείων συνδέεται κυρίως με τη σχετικά πρόσφατη απελευθέρωση της αγοράς στεγαστικών δανείων και τον ισχυρό ανταγωνισμό που έχει αναπτυχθεί μεταξύ των τραπεζών στον τομέα της στεγαστικής πίστης, ο οποίος αντανακλάται και στη μεγαλύτερη μείωση των επιτοκίων των στεγαστικών δανείων σε σχέση με τα υπόλοιπα τραπεζικά επιτόκια (βλ. Διάγραμμα 9). Ειδικότερα, τα επιτόκια των στεγαστικών δανείων σταθερού επιτοκίου με διάρκεια πάνω από 5 έτη μειώθηκαν κατά 2,6 εκατοστιαίες μονάδες το 1999 και διαμορφώθηκαν σε 8,0% το Δεκέμβριο, ενώ τα επιτόκια των στεγαστικών δανείων κυμαινόμενου επιτοκίου με διάρκεια πάνω από 5 έτη μειώθηκαν κατά 1,2 εκατοστιαία μονάδα το 1999 και διαμορφώθηκαν σε 12,4% στο τέλος του έτους.

Επιβράδυνση παρουσίασε και ο ρυθμός αύξησης των καταναλωτικών δανείων το 1999, τα οποία πάντως συνεχίζουν να αποτελούν την ταχύτερα αναπτυσσόμενη κατηγορία δανείων των εμπορικών τραπεζών. Συγκεκριμένα, η αύξηση των δανείων προς τους καταναλωτές ανήλθε σε 296 δισεκ. δρχ. ή 31% το 1999, έναντι 256 δισεκ. δρχ. ή 36,7% το 1998. Ο 12μηνος ρυθμός αύξησης των δανείων της κατηγορίας

αυτής παρουσίασε σημαντική επιτάχυνση στο πρώτο τετράμηνο του 1999, αλλά από το Μάιο άρχισε να επιβραδύνεται. Μεγάλη επιβράδυνση παρατηρήθηκε κατά το τελευταίο τετράμηνο του 1999, η οποία συνδέεται με τα μέτρα που έχει λάβει η Τράπεζα της Ελλάδος για τον περιορισμό των πιστώσεων, ιδίως της καταναλωτικής πίστης.²⁰

Το 1999 παρατηρήθηκε σημαντική αλλαγή και στη σύνθεση των δανείων προς τους καταναλωτές. Πιο συγκεκριμένα, το 1999 μεγάλη επιτάχυνση παρουσίασε ο ρυθμός αύξησης των προσωπικών δανείων (1999: 49,1%, 1998: 25,8%) και των δανείων μέσω πιστωτικών καρτών (1999: 43,4%, 1998: 35,4%), ενώ σχεδόν μηδενίστηκε ο ρυθμός αύξησης των δανείων με δικαιολογητικά (1999: 2,1%, 1998: 56,7%). Τόσο τα προσωπικά δάνεια όσο και τα δάνεια μέσω πιστωτικών καρτών παρέχονται από τις τράπεζες χωρίς κάποια συγκεκριμένη ασφάλεια και είναι συνήθως μικρού ύψους, ενώ τα επιτόκιά τους είναι σημαντικά υψηλότερα από αυτά των δανείων με δικαιολογητικά. Στο τέλος του 1999 το επιτόκιο των πιστωτικών καρτών ήταν 21,9% (μισή εκατοστιαία μονάδα χαμηλότερα από ό,τι στην αρχή του έτους) και το επιτόκιο των προσωπικών δανείων 20,7% (0,3 της εκατοστιαίας μονάδας υψηλότερα από ό,τι στην αρχή του έτους), ενώ το επιτόκιο των δανείων με δικαιολογητικά ήταν 18,2% (όσο και στην αρχή του έτους).

Από την ανάλυση της χρηματοδότησης του ιδιωτικού τομέα και των ΔΕΚΟ στο εννεάμηνο Απριλίου-Δεκεμβρίου 1999 προκύπτει ότι οι εμπορικές τράπεζες, ως σύνολο, υπερέβησαν ελαφρά το όριο που έθεσε η Τράπεζα της Ελλάδος

²⁰ Και στην περίπτωση των καταναλωτικών δανείων, οι υψηλοί ρυθμοί αύξησης δεν οφείλονται σε συναλλαγματικές διαφορές, δεδομένου ότι τα δάνεια σε συνάλλαγμα αντιπροσωπεύουν μόλις το 2% του συνόλου των δανείων της κατηγορίας αυτής.

για τη χρηματοδότηση του εσωτερικού και του εισαγωγικού εμπορίου και των καταναλωτών, αλλά όχι και το όριο της χρηματοδότησης των “λοιπών” κλάδων. Συγκεκριμένα, στην περίοδο αυτή η πιστωτική επέκταση προς το εσωτερικό/εισαγωγικό εμπόριο και τους καταναλωτές ανήλθε σε 9,7% (έναντι ορίου 9,5%) και προς τους λοιπούς κλάδους σε 7,8% (έναντι ορίου επίσης 9,5%). Εξάλλου, τα υπόλοιπα των δανείων καταναλωτικής πίστης αυξήθηκαν κατά 9% (έναντι ορίου 6%) στο εξάμηνο Ιουλίου-Δεκεμβρίου 1999. Από τις εξελίξεις αυτές συνάγεται ότι τα μέτρα συνέβαλαν σημαντικά στη συγκράτηση της πιστωτικής επέκτασης το 1999, ιδίως μάλιστα αν ληφθούν υπόψη οι τάσεις που επικρατούσαν στους πρώτους μήνες του 1999 και η επίδραση των συναλλαγματικών διαφορών που διόγκωσαν τα υπόλοιπα των δανείων σε συνάλλαγμα. Ωστόσο, ο ρυθμός αύξησης των δανείων εξακολουθούσε να είναι υψηλός και, για το λόγο αυτό, το Δεκέμβριο του 1999 η Τράπεζα αποφάσισε να παρατείνει μέχρι το Μάρτιο του 2000 τα μέτρα περιορισμού της πιστωτικής επέκτασης, ώστε η νομισματική πολιτική να διατηρήσει τον αντιπληθωριστικό της χαρακτήρα.

1.7 Αγορές κεφαλαίων

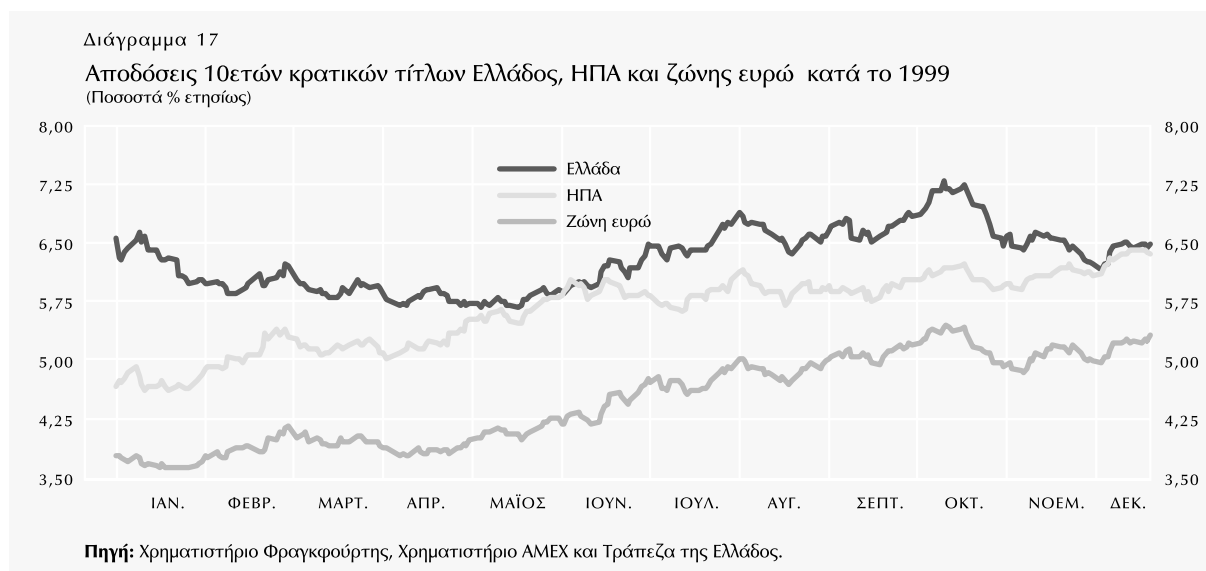
1.7.1 Εξελίξεις στις αγορές τίτλων σταθερού εισοδήματος κατά το 1999

Η θετική πορεία των εγχώριων μακροοικονομικών μεγεθών κατά τη διάρκεια του 1999, οι διαρθρωτικές αλλαγές που προκλήθηκαν στη ζώνη του ευρώ από την εισαγωγή του νέου νομίσματος και οι εξελίξεις στις διεθνείς αγορές ομολόγων, με κύριο σημείο αναφοράς τις αγορές των ΗΠΑ, όπου διαμορφώθηκαν συνθήκες ανοδικής τάσης των μακροπρόθεσμων αποδόσεων, αποτέλεσαν τους κύριους προσδιοριστικούς παράγοντες της διαμόρφωσης των αποδόσεων των τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου.

Διεθνείς αγορές

Η πολύ μεγάλη δραστηριότητα στην έκδοση ομολόγων με κοινό νόμισμα αναφοράς το ευρώ υπήρξε ένα από τα σημαντικότερα γεγονότα των τελευταίων ετών στις αγορές τίτλων σταθερού εισοδήματος. Αν και το κλίμα εκδοτικής ευφορίας μετριάστηκε με την πάροδο του χρόνου, η επίπτωση από την εισαγωγή του νέου νομίσματος ήταν καταλυτική, ειδικά για τις αγορές ομολόγων της ζώνης του ευρώ, όπου οι αποδόσεις των 10ετών τίτλων αναφοράς διατηρήθηκαν σε επίπεδα κάτω του 5% κατά το πρώτο εξάμηνο του έτους.

Από τα μέσα του 1999, οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων τίτλων των ΗΠΑ άρχισαν να ανέρχονται, λόγω προσδοκιών για επιτάχυνση του ρυθμού ανάπτυξης και των ενδείξεων για αύξηση των επιτοκίων από την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ. Η αύξηση των βασικών επιτοκίων στις ΗΠΑ και τη ζώνη του ευρώ κατά το δεύτερο εξάμηνο του 1999 επιβεβαίωσε τις ήδη διαμορφωθείσες προσδοκίες περί ανοδικής πορείας των τιμών. Στη ζώνη του ευρώ, οι αποδόσεις των 10ετών ομολόγων αυξήθηκαν σημαντικά από τις αρχές του έτους, επηρεαζόμενες από τις ανοδικές τάσεις των αποδόσεων των ομολόγων των ΗΠΑ και την υιοθέτηση πολιτικής “περιοριστικής μεροληψίας” εκ μέρους της ομοσπονδιακής τράπεζας στα μέσα Μαΐου 1999. Μέχρι τον Ιούνιο οι αποδόσεις στη ζώνη του ευρώ είχαν αυξηθεί κατά 100 μονάδες βάσης πάνω από τα επίπεδα που επικρατούσαν στις αρχές του 1999, γεγονός που τελικά οδήγησε στην αντιστροφή της αυξητικής τάσης των διαφορών αποδόσεων μεταξύ ΗΠΑ και ζώνης του ευρώ. Πέρα από την πίεση που προήλθε από την αύξηση των αποδόσεων των ομολόγων των ΗΠΑ, οι αυξητικές τάσεις των αποδόσεων στη ζώνη του ευρώ αντανακλούσαν ενδεχομένως και την προσδοκία ότι τα



βραχυπρόθεσμα επιτόκια είχαν πλέον φθάσει στα χαμηλότερα επίπεδα. Με την παρατηρούμενη πτώση της αξίας του ευρώ, ενισχύθηκαν περαιτέρω οι προσδοκίες για επερχόμενη αύξηση των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων.

Πέρα από τις ανωτέρω εξελίξεις, οι διεθνείς αγορές ομολόγων επηρεάστηκαν δευτερογενώς και από τοπικούς ή τεχνικούς παράγοντες, όπως η χρηματοπιστωτική κρίση της Βραζιλίας στις αρχές του έτους, ο πόλεμος στη Γιουγκοσλαβία κατά το δεύτερο τρίμηνο του 1999, καθώς και η αβεβαιότητα που συνδέθηκε με τη μετάβαση στο έτος 2000. Στον τελευταίο αυτό παράγοντα αποδίδεται εν μέρει και η μείωση της εκδοτικής δραστηριότητας, δεδομένου ότι αρκετοί εκδότες θεώρησαν ότι το τελευταίο τρίμηνο του 1999 δεν θα ήταν ευνοϊκό από άποψη διαθέσιμης ρευστότητας. Έτσι, παρά τη σημαντική άνοδο των μακροπρόθεσμων αποδόσεων κατά τη διάρκεια του 1999, αρκετές επιχειρήσεις και χρηματοδοτικοί οργανισμοί συνέχισαν να προβαίνουν σε σημαντικές εκδόσεις ομολόγων μέχρι και το τρίτο τρίμηνο του 1999, με σκοπό την αντιστάθμιση του κινδύνου από τη συνεχή αύξηση του κόστους δανεισμού.

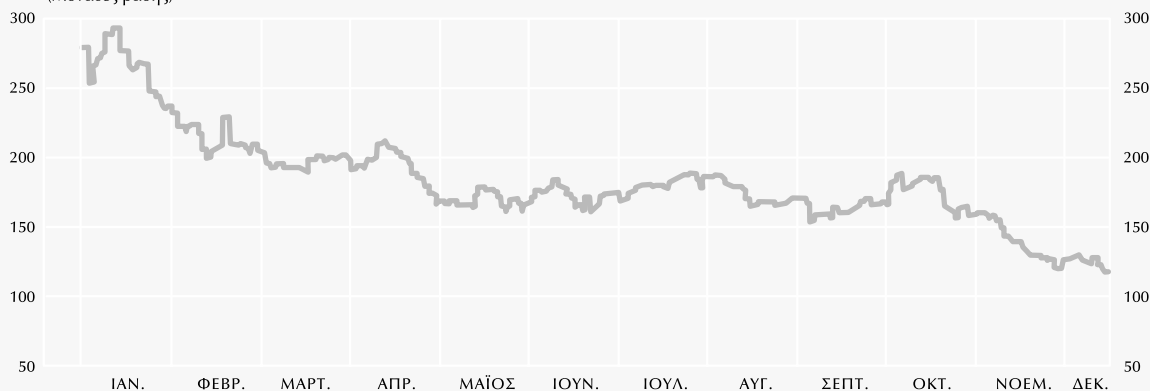
Εγχώρια αγορά ομολόγων

Η εγχώρια αγορά ομολόγων επέδειξε κατά τη διάρκεια του 1999 αξιοσημείωτη αντοχή στις πιέσεις από τη διακύμανση των αποδόσεων στις διεθνείς αγορές, ιδίως στις αγορές των ΗΠΑ και της ζώνης του ευρώ, αλλά και χαρακτηριστικά ωριμότητας σε τοπικές κρίσεις που επηρέασαν το σύνολο των αγορών ομολόγων. Η ωριμότητα αυτή αναδείχθηκε με τη δραστική μείωση των αποδόσεων των μακροπρόθεσμων ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου και οδήγησε στη σημαντική συρρίκνωση των διαφορών τους από τις αποδόσεις των αντίστοιχων ομολόγων των χωρών της ζώνης του ευρώ.

Η αποκλιμάκωση αυτή των αποδόσεων πραγματοποιήθηκε σε τρεις χαρακτηριστικές φάσεις. Κατά την πρώτη φάση, που συνέπεσε με το πρώτο τρίμηνο του 1999, οι διαφορές αποδόσεων των 10ετών ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου από τα αντίστοιχα του Γερμανικού Δημοσίου μειώθηκαν από περισσότερο από 250 μονάδες βάσης στις αρχές του 1999 σε λιγότερο από 200 μονάδες το Μάρτιο (βλ. Διαγράμματα 17 και 18). Η δεύτερη φάση, η οποία άρχισε με τη λήξη του πολέμου στη Γιουγκοσλαβία και

Διάγραμμα 18

Διαφορές αποδόσεων 10ετών ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου και του Γερμανικού Δημοσίου κατά το 1999
(Μονάδες βάσης)



Πηγή: Χρηματιστήριο Φραγκφούρτης και Τράπεζα της Ελλάδος.

διήρκεσε μέχρι και τον Οκτώβριο του 1999, χαρακτηρίστηκε από διαφορές αποδόσεων που κυμάνθηκαν μεταξύ 150 και 180 μονάδων βάσης. Τέλος, η τρίτη φάση, που περιλάμβανε τους δύο τελευταίους μήνες του 1999, χαρακτηρίστηκε από πρόσθετη και ταχύρρυθμη αποκλιμάκωση των διαφορών των αποδόσεων, από 150 μονάδες βάσης το Νοέμβριο στο επίπεδο των 110 μονάδων βάσης περίπου στο τέλος του 1999. Η τελευταία αυτή φάση αποκλιμάκωσης των μακροπρόθεσμων αποδόσεων των τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου συνδέεται με τη μείωση των βασικών επιτοκίων της Τράπεζας της Ελλάδος τον Οκτώβριο και το Δεκέμβριο του 1999 και αποτέλεσε προπομπό για τον πλήρη συγχρονισμό της αγοράς με τις αντίστοιχες αγορές της ζώνης του ευρώ.

Παρά την αρνητική επίδραση της διεθνούς συγκυρίας στους εγχώριους τίτλους κατά τη διάρκεια του έτους, οι παράμετροι που προσδιορίζουν την αποτελεσματικότητα της πρωτογενούς και δευτερογενούς εγχώριας αγοράς βελτιώθηκαν σημαντικά. Έτσι, σε αντίθεση με τις αγορές ομολόγων των ΗΠΑ και της ζώνης του ευρώ, όπου η διαφορά μεταξύ μέγιστης και ελάχιστης απόδοσης των 10ετών τίτλων ήταν,

κατά τη διάρκεια του έτους, 180 μονάδες βάσης, για τα ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου η διαφορά αυτή δεν υπερέβη τις 165 μονάδες βάσης. Χαρακτηριστικό της εγχώριας πρωτογενούς αγοράς αποτέλεσε η ομαλή διενέργεια δημοπρασιών τίτλων σταθερού εισοδήματος με τη διαδικασία της “επανεκδόσης”, χωρίς δηλαδή την αναμόρφωση των βασικών όρων της έκδοσης που αναφέρονται στο επίπεδο του σταθερού επιτοκίου. Με τις ευνοϊκές συνθήκες που διαμορφώθηκαν κατά τη διάρκεια του έτους στη δευτερογενή αγορά, κατέστη δυνατή η επανεκδόση 3ετών, 5ετών, 7ετών, 10ετών και 15ετών ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου σε τακτά χρονικά διαστήματα, από τέσσερις έως και έξι φορές, με τους ίδιους όρους έκδοσης. Ένα ακόμη χαρακτηριστικό της πρωτογενούς αγοράς είναι η συγκέντρωση κατά σχεδόν 50% των εκδόσεων στις μακροχρόνιες διάρκειες των 10 και 15 ετών, ενώ ο λόγος των προσφερόμενων προς τα ζητηθέντα κεφάλαια κατά τις δημοπρασίες υπερέβαινε το 2,4.

Στο πλαίσιο της διαχείρισης του δημόσιου χρέους και με γνώμονα τις συνθήκες της αγοράς, επιμηκύνθηκε περαιτέρω η μέση διάρκεια του δραχμικού χρέους με την έκδοση τίτλων μεγα-

λύτερης διάρκειας σε σχέση με τους υφιστάμενους τίτλους του Ελληνικού Δημοσίου. Βελτίωση σημειώθηκε και στο επίπεδο ρευστότητας αλλά και στο βάθος της δευτερογενούς αγοράς ομολόγων. Είναι χαρακτηριστικό ότι ο μέσος ημερήσιος όγκος συναλλαγών μέσω του συστήματος άυλων τίτλων της Τράπεζας της Ελλάδος υπερέβη το επίπεδο των 800 δισεκ. δρχ. το Νοέμβριο και το Δεκέμβριο του 1999, έναντι περίπου 600 δισεκ. δρχ. στο διάστημα Ιανουαρίου-Οκτωβρίου 1999 και 250 δισεκ. δρχ. κατά το 1998. Το μεγαλύτερο συναλλακτικό ενδιαφέρον κατά τη διάρκεια του έτους επικεντρώθηκε στους 10ετείς τίτλους, με ποσοστό συναλλαγών 40%, ενώ καθεμία από τις κατηγορίες των 15ετών και 7ετών τίτλων συγκέντρωσε περί το 20% της συναλλακτικής δραστηριότητας. Από άποψη αποδόσεων, οι διαφορές μεταξύ προσφοράς και ζήτησης μειώθηκαν σταδιακά από 45 μονάδες βάσης το Δεκέμβριο του 1998 σε λιγότερο από 25 μονάδες στα τέλη του 1999, ενώ για τις περισσότερες ενεργές διάρκειες, οι σχετικές διαφορές κυμάνθηκαν μεταξύ 10 και 20 μονάδων βάσης. Σημειώνεται τέλος ότι οι ημερήσιες διακυμάνσεις των τιμών των ομολόγων μετριάστηκαν κατά τη διάρκεια του 1999.²¹

Αποτέλεσμα της σημαντικής σύγκλισης των μακροπρόθεσμων αποδόσεων κατά τη διάρκεια του έτους και της συνεχιζόμενης βελτίωσης τόσο της αποτελεσματικότητας των εγχώριων αγορών όσο και των μακροοικονομικών μεγεθών ήταν η αναβάθμιση, από διεθνείς οργανισμούς, της πιστοληπτικής ικανότητας της Ελλάδος. Ως σημαντικότερο όμως επίτευγμα, που αναδεικνύει την ανθεκτικότητα και την ωριμότητα της εγχώριας αγοράς τίτλων σταθερού εισοδήματος, θεωρείται αναμφισβήτητη η ουσιαστική μείωση των διαφορών των αποδόσεων σε σχέση με τις χώρες της ζώνης του ευρώ, σε ένα διεθνές περιβάλλον που χαρακτη-

ρίζεται από διακυμάνσεις και αυξανόμενες αποδόσεις.

1.7.2 Χρηματιστηριακές εξελίξεις

Η εντυπωσιακή άνοδος των τιμών των μετοχών και της αξίας των συναλλαγών, καθώς και η μεγάλη άντληση κεφαλαίων ήταν τα κύρια χαρακτηριστικά της χρηματιστηριακής αγοράς το 1999. Οι εξελίξεις αυτές στη χρηματιστηριακή αγορά επηρεάστηκαν από το ευνοϊκό μακροοικονομικό περιβάλλον, αλλά και από τις διαρθρωτικές αλλαγές που συντελέστηκαν σε επίπεδο επιχειρήσεων ή κλάδων της οικονομίας. Ιδιαίτερα θετική ήταν η επίδραση από την προοπτική ένταξης της Ελλάδος στη ζώνη του ευρώ, λόγω αφενός της προόδου που πραγματοποιήθηκε όσον αφορά τη σύγκλιση των μακροοικονομικών μεγεθών, κυρίως του πληθωρισμού, και αφετέρου των προσδοκιών για πτώση των εγχώριων επιτοκίων, τις οποίες δημιούργησαν οι εξελίξεις αυτές. Επίσης θετικά επηρέασαν τη χρηματιστηριακή αγορά η συνεχιζόμενη υψηλή κερδοφορία των περισσότερων επιχειρήσεων και η επιχειρούμενη αναδιάρθρωση πολλών από αυτές μέσω συγχωνεύσεων και εξαγορών, η οποία θέτει νέες βάσεις για την αντιμετώπιση του αυξανόμενου διεθνούς ανταγωνισμού.

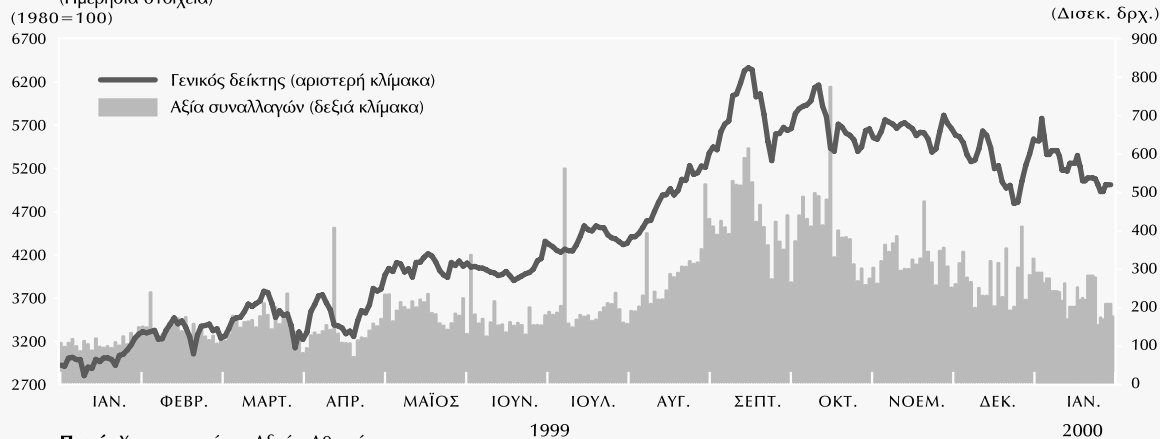
Από τις αρχές του 1999, οι τιμές των μετοχών και οι συναλλαγές εμφάνισαν ανοδική τάση, η οποία έγινε εντονότερη στην περίοδο από τις αρχές Αυγούστου έως και τα μέσα Σεπτεμβρίου 1999 (βλ. Διάγραμμα 19). Στη συνέχεια και έως το τέλος Φεβρουαρίου του 2000, τα μεγέθη αυτά εμφάνισαν τάση σταθεροποίησης σε

²¹ Τα επίπεδα μεταβλητότητας των τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου ευρίσκονται κάτω από τα σχετικά όρια που έχει θεσπίσει η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα για τίτλους των χωρών της ζώνης του ευρώ, στο πλαίσιο της παροχής ενδοημερήσιας ρευστότητας σε ευρώ, με ενέχυρο τους εν λόγω τίτλους.

Διάγραμμα 19

Γενικός δείκτης τιμών μετοχών Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών και αξία συναλλαγών
(Ιανουάριος 1999 - Ιανουάριος 2000)

(Ημερήσια στοιχεία)



Πηγή: Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών.

Πίνακας VIII

Δείκτης τιμών μετοχών (1980=100)¹

	1998		1999		Εκατοστιαία μεταβολή 1999/1998	
	Τέλος περιόδου	Μέσα επίπεδα	Τέλος περιόδου	Μέσα επίπεδα	Τέλος περιόδου	Μέσα επίπεδα
Γενικός	2.737,6	2.542,8	5.535,1	5.291,5	102,2	108,1
Τραπεζών	5.799,4	5.270,4	10.165,4	9.643,9	75,3	83,0
Χρηματοδοτικής μίσθωσης	343,0	342,5	1.545,6	1.636,3	350,6	377,8
Ασφαλειών	1.290,9	1.191,6	3.731,1	3.601,9	189,0	202,3
Επενδύσεων χαρτοφυλακίου	876,5	821,1	2.822,7	2.650,4	222,0	222,8
Βιομηχανικών	1.714,0	1.640,9	3.451,6	3.229,2	101,4	96,8
Κατασκευών	502,2	477,4	3.446,0	3.616,4	586,3	657,5
Συμμετοχών	2.156,0	2.013,5	6.770,4	6.988,1	214,0	247,1
Διαφόρων	1.897,3	1.854,5	6.985,4	6.807,2	268,2	267,1
Παράλληλης αγοράς	208,7	203,0	1.582,6	1.708,7	658,4	741,7

¹ Πλην των δεικτών χρηματοδοτικής μίσθωσης (1987=100) και παράλληλης αγοράς (1994=100).

Πηγή: Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών.

χαμηλότερα επίπεδα, με σημαντικές όμως διακυμάνσεις κατά περιόδους.

Ο γενικός δείκτης τιμών των μετοχών αυξήθηκε κατά 102,2% μεταξύ τέλους Δεκεμβρίου 1998 και τέλους Δεκεμβρίου 1999, ενώ η συνολική άνοδος του δείκτη κατά την τριετία 1997-99 έφθασε το 493%. Σε μέσα επίπεδα, το 1999 οι τιμές των μετοχών αυξήθηκαν κατά 108,1%. Η χαμηλότερη τιμή του δείκτη τιμών των μετοχών

(2.883,3 μονάδες) παρατηρήθηκε στις 15 Ιανουαρίου 1999 και η υψηλότερη (6.355 μονάδες) στις 17 Σεπτεμβρίου 1999. Η σημαντική άνοδος των τιμών των μετοχών το 1999 συνοδεύθηκε από αυξημένη μεταβλητότητα του δείκτη, η οποία όμως οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στην άνοδο των τιμών. Χαρακτηριστικό πάντως των εξελίξεων το 1999 αποτελεί η μεγάλη διαφοροποίηση που παρατηρήθηκε στην αύξηση των τιμών των μετοχών των επιμέρους κλάδων

(βλ. Πίνακα VIII). Σχετικά μικρότερη άνοδος σημειώθηκε στις τιμές των μετοχών των τραπεζικών και των βιομηχανικών επιχειρήσεων, οι οποίες σε μέσα επίπεδα αυξήθηκαν το 1999 κατά 83% και 96,8% αντίστοιχα. Αντίθετα, με πολύ υψηλό ρυθμό αυξήθηκαν οι τιμές των μετοχών στην παράλληλη αγορά (741,7%) και των κατασκευαστικών εταιριών (657,5%).

Η μέση ημερήσια αξία των συναλλαγών στη διάρκεια του 1999 ακολούθησε έντονα ανοδική πορεία μέχρι και το Σεπτέμβριο, με αποτέλεσμα να φθάσει το μήνα αυτό σε 441 δισεκ. δρχ., από 84 δισεκ. δρχ. το Δεκέμβριο του 1998. Στο τελευταίο τρίμηνο του 1999, όμως, η μέση ημερήσια αξία των συναλλαγών παρουσίασε σημαντική υποχώρηση και το Δεκέμβριο του 1999 διαμορφώθηκε στα 271 δισεκ. δραχμές. Η εμπορευσιμότητα των μετοχών (αριθμός μετοχών που αποτέλεσαν αντικείμενο συναλλαγών προς το συνολικό αριθμό των εισηγμένων μετοχών) σημείωσε και αυτή σημαντική αύξηση το 1999 και έφθασε το 12,1%, έναντι 7,3% το 1998.

Η μεγάλη άνοδος των τιμών των μετοχών αλλά και η αυξημένη εισαγωγή μετοχών στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ) είχαν ως αποτέλεσμα η χρηματιστηριακή αξία των μετοχών να ανέλθει σε 67.311 δισεκ. δρχ. ή 176% του ΑΕΠ το Δεκέμβριο του 1999, από 22.839 δισεκ. δρχ. ή 64% του ΑΕΠ στο τέλος του 1998. Επισημαίνεται ότι το 1999 η συναλλακτική δραστηριότητα επηρεάστηκε σε μεγάλο βαθμό από τη στροφή του αποταμιευτικού κοινού προς μετοχικούς τίτλους είτε με άμεση αγορά τίτλων είτε μέσω αγοράς μεριδίων μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων. Σημειώνεται σχετικά ότι οι τοποθετήσεις νέων κεφαλαίων από τα αμοιβαία κεφάλαια σε μετοχές εισηγμένες στο ΧΑΑ ανήλθαν το 1999 σε 2.200 δισεκ. δρχ. περίπου. Ωστόσο, η σημαντική άνοδος των τιμών των μετοχών και της αξίας των συναλλαγών από τις αρχές Αυγούστου

μέχρι τα μέσα Σεπτεμβρίου 1999 οφειλόταν στην αυξημένη ζήτηση μετοχών από το αποταμιευτικό κοινό, η οποία προήλθε σε σημαντικό βαθμό από την είσοδο μεγάλου αριθμού νέων επενδυτών στη χρηματιστηριακή αγορά. Συγκεκριμένα αναφέρεται ότι στο τρίμηνο Ιουλίου-Σεπτεμβρίου 1999 ανοίχθηκαν περίπου 270 χιλιάδες νέοι λογαριασμοί αξιών στο Σύστημα Άυλων Τίτλων (ΣΑΤ) του Χρηματιστηρίου. Η προσέλκυση των νέων αυτών επενδυτών στη χρηματιστηριακή αγορά διευκολύνθηκε από τη δραστηριοποίηση μεγάλου αριθμού Ανώνυμων Εταιριών Λήψης και Διαβίβασης Εντολών (ΑΕΛΔΕ) σε πολλές πόλεις της χώρας.

Κατά την περίοδο διόρθωσης των τιμών των μετοχών το Σεπτέμβριο του 1999 αναδείχθηκαν ορισμένα προβλήματα που συνδέονταν με την τακτοποίηση ανοικτών θέσεων των επενδυτών στις χρηματιστηριακές εταιρίες και τη συνακόλουθη έλλειψη ρευστότητας στη χρηματιστηριακή αγορά. Τυχόν επέκταση αυτών των προβλημάτων θα μπορούσε να προκαλέσει πρόσθετες πιέσεις στο Χρηματιστήριο και ευρύτερη αναταραχή στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Προκειμένου να αποφευχθεί αυτό το ενδεχόμενο, αλλά και να ενισχυθεί η διαφάνεια των συναλλαγών, στα τέλη Σεπτεμβρίου 1999 η Τράπεζα της Ελλάδος διέυρυνε (από 5 σε 15 εκατ. δρχ.) τα όρια χρηματοδότησης των φυσικών προσώπων με ενέχυρο τίτλους εισηγμένους στο Χρηματιστήριο²² και απελευθέρωσε το καθεστώς χρηματοδότησης από τα πιστωτικά ιδρύματα των εταιριών παροχής επενδυτικών υπηρεσιών (ΕΠΕΥ) και των χρηματιστηριακών εταιριών (ΑΧΕ).²³

Η άντληση κεφαλαίων μέσω της χρηματιστηριακής αγοράς διαμορφώθηκε σε επίπεδο

²² Βλ. Πράξη Διοικητή Τ.Ε. 2452/27.9.99.

²³ Βλ. Πράξη Διοικητή Τ.Ε. 2453/27.9.99.

Πίνακας IX

Αντληθέντα κεφάλαια μέσω Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών^{1,2}

Επιχειρήσεις	1998		1999	
	Αριθμός επιχειρήσεων	Ποσά σε δισεκ. δρχ.	Αριθμός επιχειρήσεων	Ποσά σε δισεκ. δρχ.
Τράπεζες	8	210	13	1.286
Επενδυτικές	6	60	16	395
Ασφαλιστικές	–	–	5	73
Χρηματοδοτικής μίσθωσης	1	12	2	30
Βιομηχανικές	31	175	43	396
Κατασκευαστικές	4	27	18	282
Εμπορικές	4	27	21	195
Τηλεπικοινωνιών	1	170	1	26
Ναυτιλιακές	5	65	3	146
Πληροφορικής	6	20	11	92
Λοιπές	9	61	23	388
Σύνολο	75	827	156	3.309

1 Η ημερομηνία λήξης των εγγραφών συμμετοχής στην αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου είναι το κριτήριο για τη χρονική καταχώρηση των αντληθέντων κεφαλαίων.

2 Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου με δημόσια εγγραφή και ιδιωτική τοποθέτηση.

Πηγή: Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών και Τράπεζα της Ελλάδος.

σημαντικά υψηλότερο από ό,τι το 1998. Τα συνολικά κεφάλαια που αντλήθηκαν από τη χρηματιστηριακή αγορά με αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου των επιχειρήσεων ανήλθαν σε 3.309 δισεκ. δρχ. το 1999, από 827 δισεκ. δρχ. το 1998 (βλ. Πίνακα IX). Τα κεφάλαια αυτά αντλήθηκαν από 156 εταιρίες (1998: 75 εταιρίες), από τις οποίες οι 40 (1998: 24 εταιρίες) εισήγαγαν για πρώτη φορά τις μετοχές τους στο Χρηματιστήριο. Σχετικά με την άντληση κεφαλαίων κατά κλάδο επιχειρήσεων, ποσό 1.286 δισεκ. δρχ. αντλήθηκε από 13 τράπεζες, σε σύγκριση με 210 δισεκ. δρχ. που αντλήθηκαν από 8 τράπεζες το 1998. Σημαντικά αυξημένη ήταν και η προσφυγή στη χρηματιστηριακή αγορά των επιχειρήσεων του μη χρηματοπιστωτικού τομέα της οικονομίας, οι οποίες το 1999 άντλησαν περίπου τριπλάσια κεφάλαια (1.524 δισεκ. δρχ.) από ό,τι το 1998 (544 δισεκ. δραχμές). Η εξέλιξη αυτή οδήγησε στη διεύρυνση της κεφαλαιακής βάσης των επιχειρήσεων και στη μείωση των χρηματοοικονομικών τους δαπανών, συμβάλλοντας έτσι στην ενίσχυση της επενδυτικής τους δραστηριότητας.

Εξάλλου, σε υψηλό επίπεδο διαμορφώθηκε το 1999 και η πώληση υφιστάμενων μετοχών με δημόσια εγγραφή μέσω του Χρηματιστηρίου. Συγκεκριμένα, κατ' αυτόν τον τρόπο αντλήθηκε ποσό 847 δισεκ. δρχ. το 1999, έναντι 308 δισεκ. δρχ. το 1998. Ένα πρόσθετο χαρακτηριστικό των εξελίξεων το 1999 ήταν η σχετικά αυξημένη προσφορά νέων μετοχών στη χρηματιστηριακή αγορά το τελευταίο τρίμηνο του έτους (με αύξηση μετοχικού κεφαλαίου και με διάθεση υφιστάμενων μετοχών), η οποία προήλθε κυρίως από εταιρίες με μετοχές ήδη εισηγμένες στο Χρηματιστήριο. Συγκεκριμένα, το τέταρτο τρίμηνο του 1999 τα κεφάλαια από αύξηση μετοχικού κεφαλαίου ανήλθαν σε 1.648 δισεκ. δρχ. ή ποσοστό 50% του συνολικού ποσού που αντλήθηκε το 1999 και τα κεφάλαια από τη διάθεση υφιστάμενων μετοχών ανήλθαν σε 281 δισεκ. δρχ. ή ποσοστό 33% της συνολικής διάθεσης υφιστάμενων μετοχών το 1999 (βλ. Πίνακα X). Εκτιμάται ότι η αυξημένη αυτή προσφορά νέων μετοχών στη διάρκεια του τριμήνου Οκτωβρίου-Δεκεμβρίου 1999 επηρέασε την εξέλιξη των τιμών των μετοχών

Πίνακας Χ

Αντληθέντα κεφάλαια μέσω Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών με αύξηση μετοχικού κεφαλαίου ή με διάθεση υφιστάμενων μετοχών

Έτη/τρίμηνα	Με αύξηση μετοχικού κεφαλαίου ¹		Με διάθεση υφιστάμενων μετοχών ²		Σύνολο (σε δισεκ. δρχ.)
	Αριθμός εταιριών	Ποσά (σε δισεκ. δρχ.)	Αριθμός εταιριών	Ποσά (σε δισεκ. δρχ.)	
1998	75	827	1	308	1.135
1999	156 ³	3.309	11	847	4.156
1998 α' τρίμ.	7	32			32
β' τρίμ.	20	241			241
γ' τρίμ.	23	252			252
δ' τρίμ.	25	302	1	308 ^α	610
1999 α' τρίμ.	15	315	2	101 ^β	416
β' τρίμ.	32	786	2	2	788
γ' τρίμ.	42	560	2	463 ^γ	1.023
δ' τρίμ.	75	1.648	5	281 ^δ	1.929

1 Με έκδοση νέων μετοχών.

2 Με δημόσια εγγραφή. Αφορά κυρίως μετοχές των εταιριών ΟΤΕ, Eurobank και ΠΑΝΑΦΟΝ Α.Ε.Ε.Τ.

α Διάθεση από το Δημόσιο μετοχών του ΟΤΕ.

β Διάθεση μετοχών της Eurobank κυριότητας Consolidated Euro Finance Holdings S.A.

γ Διάθεση από το Δημόσιο μετοχών του ΟΤΕ.

δ Διάθεση μετοχών της ΠΑΝΑΦΟΝ Α.Ε.Ε.Τ. κυριότητας της FRANCE TELECOM S.A. Περιλαμβάνεται η διάθεση υφιστάμενων μετοχών δύο νέων εταιριών (ΕΥΔΑΠ: 62,5 δισεκ. δρχ. και ΕΤΒΑ: 31,6 δισεκ. δραχμές).

3 Το άθροισμα του έτους είναι μικρότερο επειδή 8 εταιρίες έκαναν 2 φορές αύξηση μετοχικού κεφαλαίου μέσα στο 1999.

Πηγή: Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών και Τράπεζα της Ελλάδος.

και της αξίας των συναλλαγών κατά την εν λόγω περίοδο.

Η εξέλιξη των χρηματιστηριακών μεγεθών κατά τα τελευταία έτη οφείλεται σε μια σειρά παραγόντων, ορισμένοι από τους οποίους αναμένεται να συνεχίσουν να ασκούν ευνοϊκή επίδραση κατά το τρέχον αλλά και το επόμενο έτος. Μεταξύ των παραγόντων αυτών μπορούν να αναφερθούν η σταθεροποίηση της ελληνικής οικονομίας, η μείωση του δημοσιονομικού ελλείμματος και ο μηδενισμός του το 2001, η προοπτική ένταξης της Ελλάδος στη ζώνη του ευρώ, η σημαντική πτώση των επιτοκίων και η σύγκλισή τους έως το τέλος του 2000 προς τα αντίστοιχα ευρωπαϊκά επιτόκια και οι ευνοϊκές προοπτικές για αυξημένη κερδοφορία των επιχειρήσεων, παράλληλα με τη συνεχιζόμενη αναδιάρθρωσή τους ενόψει του εντεινόμενου ανταγωνισμού λόγω της εισαγωγής του ευρώ. Βεβαίως, δεν πρέπει να αγνοείται το γεγονός ότι η εξέλιξη

των χρηματιστηριακών μεγεθών εξαρτάται και από άλλους παράγοντες, όπως οι εξελίξεις στις διεθνείς αγορές κεφαλαίων, η προσφορά νέων μετοχών, αλλά και παράγοντες που συντελούν στη διαμόρφωση ανόμοιων τάσεων στις τιμές των μετοχών διαφόρων εταιριών.

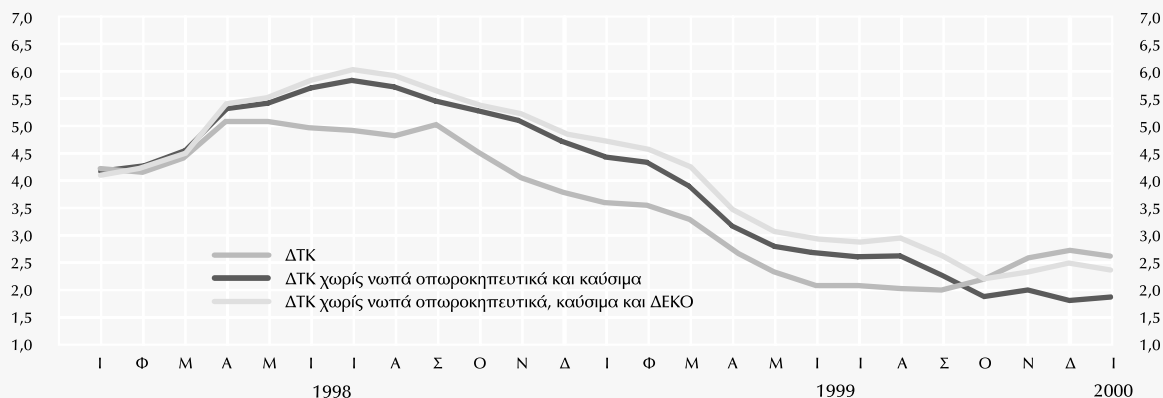
1.8 Πληθωρισμός

Στη διάρκεια του 1999, ο πληθωρισμός υποχώρησε στην Ελλάδα, ενώ –αντίθετα– επιταχύνθηκε στη ζώνη του ευρώ. Η επιτάχυνση του πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ οφείλεται στον υπερδιπλασιασμό των διεθνών τιμών του αργού πετρελαίου και στην υποχώρηση της ονομαστικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ στο ίδιο διάστημα.²⁴

²⁴ Βλ. και Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ), *Μηνιαίο Δελτίο*, Ιανουάριος 2000, σελ. 6.

Διάγραμμα 20

Δείκτης τιμών καταναλωτή και “πυρήνας” πληθωρισμού (Ιανουάριος 1998 - Ιανουάριος 2000)
(Εκατοστιαία μεταβολή έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους)



Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων ΕΣΥΕ.

Οι παράγοντες αυτοί επηρέασαν αυξητικά και τον ελληνικό πληθωρισμό, ο οποίος όμως τελικά επιβραδύνθηκε, επειδή η μειωτική επίδραση άλλων παραγόντων ήταν ισχυρότερη. Συγκεκριμένα: Πρώτον, στη διάρκεια του 1999 η δραχμή παρέμεινε σταθερή έναντι του ευρώ (σε μέσα επίπεδα, μάλιστα, ανατιμήθηκε ελαφρά) και, γενικότερα, η νομισματική πολιτική παρέμεινε περιοριστική. Επιπλέον, από το Μάρτιο-Απρίλιο του 1999 εξαλείφθηκε η επίπτωση της υποτίμησης του Μαρτίου 1998 στο 12μηνο ρυθμό ανόδου των τιμών καταναλωτή. Δεύτερον, η δημοσιονομική πολιτική και η εξέλιξη των μισθών, καθώς και πρόσθετα ειδικά μέτρα που έλαβε η κυβέρνηση, άσκησαν αντιπληθωριστική επίδραση. Τρίτον, η εξέλιξη των τιμών των νωπών οπωροκηπευτικών ήταν συνολικά ευνοϊκή.

Αποτέλεσμα των παραγόντων αυτών ήταν να υποχωρήσει ο 12μηνος ρυθμός αύξησης του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΔΤΚ) από 3,9% το Δεκέμβριο του 1998 στο 2% τον Αύγουστο και το Σεπτέμβριο του 1999. Από τον Οκτώβριο ο ρυθμός αυτός άρχισε να επιταχύνεται σταδιακά και το Δεκέμβριο έφθασε το 2,7%, σχεδόν αποκλειστικά λόγω της αύξησης των τιμών των

καυσίμων (βλ. Διάγραμμα 20). Ο μέσος ετήσιος ρυθμός ανόδου του ΔΤΚ επιβραδύνθηκε περισσότερο, από 4,8% το 1998 σε 2,6% το 1999.

Εξάλλου, με βάση τον Εναρμονισμένο ΔΤΚ (ΕνΔΤΚ), η απόκλιση μεταξύ του πληθωρισμού στην Ελλάδα και του πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ περιορίστηκε εντυπωσιακά στη διάρκεια του 1999 (από 2,9 εκατοστιαίες μονάδες σε 0,7 της εκατοστιαίας μονάδας), εφόσον ο 12μηνος ρυθμός του πληθωρισμού υποχώρησε στην Ελλάδα από 3,7% το Δεκέμβριο του 1998 σε 2,4% το Δεκέμβριο του 1999, ενώ, αντίθετα, στη ζώνη του ευρώ (όπου είχε υποχωρήσει στο 0,8% το Δεκέμβριο του 1998) επιταχύνθηκε μετά το Φεβρουάριο του 1999 και έφθασε το 1,7% το Δεκέμβριο (βλ. Διάγραμμα 21 και Πλαίσιο 3 στην επόμενη σελίδα).

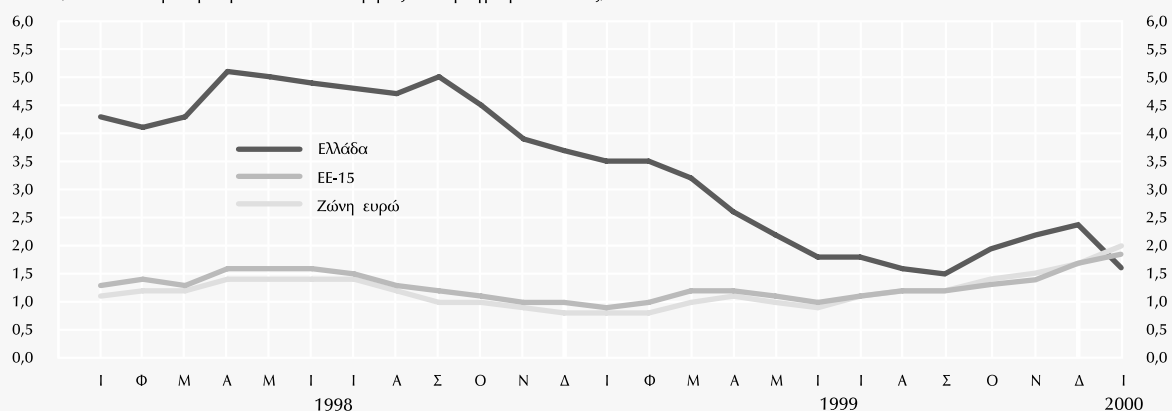
Και άλλοι δείκτες επιβεβαιώνουν την αποκλιμάκωση των πληθωριστικών πιέσεων στην Ελλάδα το 1999:

—Πρώτον, ο “πυρήνας” του πληθωρισμού (όπως μετρείται από το 12μηνο ρυθμό μεταβολής του ΔΤΚ χωρίς νωπά οπωροκηπευτικά και καύσιμα) υποχώρησε από 4,9% το Δεκέμβριο του

Διάγραμμα 21

Εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή Ελλάδος, Ευρωπαϊκής Ένωσης και ζώνης ευρώ
(Ιανουάριος 1998 - Ιανουάριος 2000)

(Εκατοστιαία μεταβολή έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους)



Πηγή: EUROSTAT. Για τον Ιανουάριο του 2000, στοιχεία που ανακοινώθηκαν στις 29. 2. 2000.

ΠΛΑΙΣΙΟ 3

Ο εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή της Ελλάδος: σύγκριση με τον εθνικό δείκτη

Οι εναρμονισμένοι Δείκτες Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) καταρτίζονται με στόχο τη μέτρηση του πληθωρισμού στις χώρες-μέλη της ΕΕ βάσει ενιαίας μεθοδολογίας. Οι ΕνΔΤΚ των χωρών-μελών δεν έχουν ενιαίες σταθμίσεις, δηλαδή δεν αφορούν ένα κοινό “καλάθι” αγαθών και υπηρεσιών, αλλά βασίζονται στα εθνικά στοιχεία κάθε χώρας και λαμβάνουν υπόψη τις ιδιαιτερότητες των καταναλωτικών προτιμήσεων των νοικοκυριών της.

Για το σύνολο της Ευρωπαϊκής Ένωσης, ο ενιαίος εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή (European Index of Consumer Prices, EICP) αποτελείται από το σταθμικό μέσο όρο των αντίστοιχων εναρμονισμένων δεικτών καταναλωτή των 15 χωρών-μελών, με βάση τη συμμετοχή της ιδιωτικής κατανάλωσης κάθε χώρας στο σύνολο της ιδιωτικής κατανάλωσης στην ΕΕ. (Ο συντελεστής στάθμισης για την Ελλάδα ήταν 2,35% το 1999). Με ανάλογο τρόπο συντίθεται και ο ενιαίος εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή για τις 11 χώρες που συμμετέχουν στη ζώνη του ευρώ – Monetary Union Index of Consumer Prices, MUICP.

Στην περίπτωση της Ελλάδος, υπάρχει στενή συσχέτιση μεταξύ του ΕνΔΤΚ και του ΔΤΚ, εφόσον ο ΕνΔΤΚ

βασίζεται σε μεγάλο βαθμό στα ίδια στοιχεία που χρησιμοποιεί ο ΔΤΚ, ενώ ο ΔΤΚ χρησιμοποιεί τις βελτιωμένες μεθοδολογικές αρχές του εναρμονισμένου δείκτη, οι οποίες έχουν συναποφασιστεί σε επίπεδο ΕΕ. Υφίστανται όμως και σημαντικές διαφορές, που αφορούν:

— Τα είδη που καλύπτονται. Το “καλάθι” των αγαθών και υπηρεσιών που περιλαμβάνονται στον ΕνΔΤΚ αντιπροσώπευε μέχρι το Δεκέμβριο του 1999 το 95% περίπου του “καλαθιού” του ΔΤΚ. Για παράδειγμα, οι ιατρικές-οδοντιατρικές υπηρεσίες, η νοσοκομειακή περίθαλψη και τα διδάκτρα των ιδιωτικών σχολείων πρωτοβάθμιας και δευτεροβάθμιας εκπαίδευσης καθώς και των επαγγελματικών ή τεχνικών σχολών δεν καλύπτονταν από τον ΕνΔΤΚ. Η κάλυψη αυτών των υπηρεσιών θα ολοκληρωθεί σε δύο φάσεις από όλες τις χώρες-μέλη. Ήδη από τον Ιανουάριο του 2000 καλύπτονται οι δαπάνες εκπαίδευσης και ορισμένες δαπάνες υγείας και κοινωνικής προστασίας, ενώ από τον Ιανουάριο του 2001 θα καλύπτονται και οι υπόλοιπες δαπάνες υγείας και κοινωνικής προστασίας.

— Τη γεωγραφική και την πληθυσμιακή κάλυψη. Ο ΕνΔΤΚ βασίζεται στην αρχή της “εγχώριας τελι- ➔

Συντελεστές στάθμισης κατά κατηγορία δαπάνης: ΕνΔΤΚ και ΔΤΚ

Κατηγορίες	Συντελεστές στάθμισης		Διαφορά συντελεστών στάθμισης (1)-(2)
	ΕνΔΤΚ(1)	ΔΤΚ(2)	
<i>ΓΕΝΙΚΟΣ ΔΕΙΚΤΗΣ</i>	1.000,00	1.000,00	
Διατροφή και μη αλκοολούχα ποτά	232,21	205,67	26,54
Αλκοολούχα ποτά και καπνός	39,50	34,98	4,52
Ένδυση και υπόδηση	117,90	111,13	6,77
Στέγαση, ύδρευση, ηλεκτρισμός και καύσιμα	136,54	135,85	0,69
Διαρκή αγαθά, είδη νοικοκυριού και υπηρεσίες	89,54	83,90	5,64
Υγεία	13,34	57,40	-44,06
Μεταφορές	133,90	135,87	-1,97
Επικοινωνίες	29,71	18,10	11,61
Αναψυχή, πολιτιστικές δραστηριότητες	49,81	50,41	-0,60
Εκπαίδευση	13,01	27,28	-14,27
Ξενοδοχεία, καφέ και εστιατόρια	85,19	82,88	2,31
Διάφορα αγαθά και υπηρεσίες	59,34	56,53	2,81

Σημείωση: Οι συντελεστές στάθμισης του ΕνΔΤΚ είναι αυτοί που ίσχυαν μέχρι το Δεκέμβριο του 1999.

Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων ΕΣΥΕ.

→ κής χρηματικής καταναλωτικής δαπάνης των νοικοκυριών”. Πρόκειται για τη δαπάνη που πραγματοποιείται στην επικράτεια από όλα τα νοικοκυριά, ανεξάρτητα από τον τόπο διαμονής, καθώς και από τα άτομα που συμβιώνουν σε ιδρύματα. Επομένως, ο ΕνΔΤΚ καλύπτει και τις αγροτικές περιοχές. Η εναρμόνιση της γεωγραφικής και πληθυσμιακής κάλυψης ολοκληρώθηκε τον Ιανουάριο του 2000, με αποτέλεσμα ο ΕνΔΤΚ να καλύπτει πλέον (από το μήνα αυτό) και την κατανάλωση των ξένων τουριστών στην Ελλάδα. Αντίθετα, ο εθνικός ΔΤΚ, για λόγους που συνδέονται με το σημαντικό επίπεδο ιδιοκατανάλωσης και το μικρό μέγεθος των αγορών στις μη αστικές περιοχές της Ελλάδος, καλύπτει μόνο τα αστικά κέντρα, τα οποία όμως θεωρούνται αντιπροσωπευτικά ευρύτερων γεωγραφικών περιοχών. Επιπλέον, αναφέρεται μόνο στα νοικοκυριά και όχι στις συλλογικές συμβιώσεις ή στη δαπάνη των ξένων τουριστών στη χώρα μας.

Λόγω των ανωτέρω διαφορών, διαφοροποιούνται και οι συντελεστές στάθμισης κατά κατηγορία δαπάνης των δύο δεικτών, όπως φαίνεται στον πρώτο πίνακα που παρατίθεται. Οι κατηγορίες όπου παρατηρούνται οι μεγαλύτερες διαφορές είναι η υγεία και η εκπαίδευση (που έχουν μικρότερο συντελεστή στάθμισης στον ΕνΔΤΚ από ό,τι στον ΔΤΚ), καθώς και η διατροφή - μη αλκοολούχα ποτά και οι επικοινωνίες (που έχουν μεγαλύτερο συντελεστή).

Μια άλλη διαφορά των δύο δεικτών αφορά την ταξινόμηση των ειδών και τη συχνότητα αναθεώρησης του “καλαθιού”. Ο ΔΤΚ χρησιμοποιεί τη διεθνή ταξινόμηση της ατομικής κατανάλωσης με βάση το σκοπό, γνωστή ως COICOP (Classification of Individual Consumption by Purpose), όπως αυτή ανταποκρίνεται στη διάρθρωση της καταναλωτικής δαπάνης των νοικοκυριών κατά τον χρόνο διεξαγωγής της έρευνας οικογενειακών προϋπολογισμών. Έτσι, το “καλάθι” του καταναλωτή διατηρείται σταθερό σε όλο το διάστημα που χρησιμοποιείται ο δείκτης – μέχρι δηλαδή να αναθεωρηθεί με βάση μια νεότερη έρευνα οικογενειακών προϋπολογισμών. Ο ΕνΔΤΚ χρησιμοποιεί την ίδια ταξινόμηση, προσαρμοσμένη όμως στις ανάγκες και τις ιδιαιτερότητες της εναρμόνισης (COICOP/HICP), γεγονός που επιτρέπει τη συνεχή αναθεώρηση του “καλαθιού” με την ένταξη σε αυτό νέων ειδών, υπό την προϋπόθεση ότι η δαπάνη γι’ αυτά υπερβαίνει το ένα χιλιοστό της συνολικής καταναλωτικής δαπάνης.

Ο 12μηνος ρυθμός του πληθωρισμού, όπως μετρείται από τον ΕνΔΤΚ, ήταν το 1998 και το 1999, κατά 0,2-0,3 της εκατοστιαίας μονάδας (κατά μέσον όρο) χαμηλότερος από τον αντίστοιχο ρυθμό όπως μετρείται από τον ΔΤΚ. Η διαφορά αυτή, που κυμάνθηκε από 0,10 της εκατ. μονάδας το Φεβρουάριο του 1998 έως 0,42 το Σεπτέμβριο του 1999 (βλ. το δεύτερο πίνακα), ήταν η συνισταμένη των επιδράσεων αντιτιθέμενων παραγόντων. Αναλυτικότερα: →

Ανάλυση των διαφορών μεταξύ ΕνΔΤΚ και ΔΤΚ

Περίοδος	12μηνος ρυθμός εκατοστιαίας μεταβολής		Διαφορά ρυθμών ΕνΔΤΚ-ΔΤΚ (εκατ. μονάδες)	Ανάλυση διαφοράς ρυθμών:	
	ΕνΔΤΚ	ΔΤΚ		Από συντελεστές στάθμισης (εκατ. μονάδες)	Από κάλυψη προϊόντων (εκατ. μονάδες)
1998 Ιαν.	4,26	4,40	-0,14	0,12	-0,26
Φεβρ.	4,17	4,27	-0,10	0,11	-0,21
Μάρτ.	4,32	4,57	-0,25	0,13	-0,38
Απρ.	5,11	5,34	-0,23	0,15	-0,38
Μάιος	5,02	5,29	-0,27	0,12	-0,39
Ιούν.	4,86	5,20	-0,34	0,08	-0,42
Ιούλ.	4,78	5,10	-0,32	0,10	-0,43
Αύγ.	4,71	5,03	-0,32	0,11	-0,43
Σεπτ.	4,99	5,22	-0,24	0,18	-0,41
Οκτ.	4,45	4,69	-0,23	0,21	-0,44
Νοέμ.	3,99	4,22	-0,23	0,21	-0,44
Δεκ.	3,73	3,87	-0,14	0,26	-0,40
Έτος 1998	4,53	4,77	-0,23	0,15	-0,38
Ιαν.	3,50	3,70	-0,20	0,22	-0,41
Φεβρ.	3,45	3,69	-0,24	0,18	-0,42
Μάρτ.	3,25	3,40	-0,15	0,14	-0,29
Απρ.	2,59	2,81	-0,21	0,08	-0,29
Μάιος	2,13	2,37	-0,25	0,06	-0,30
Ιούν.	1,79	2,09	-0,29	-0,02	-0,28
Ιούλ.	1,84	2,09	-0,25	0,02	-0,27
Αύγ.	1,69	1,98	-0,29	0,02	-0,27
Σεπτ.	1,60	2,02	-0,42	-0,16	-0,26
Οκτ.	1,89	2,25	-0,35	-0,13	-0,22
Νοέμ.	2,22	2,59	-0,38	-0,14	-0,24
Δεκ.	2,37	2,74	-0,37	-0,14	-0,23
Έτος 1999	2,35	2,64	-0,28	0,01	-0,29

Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων ΕΣΥΕ.

→ — Το μεγαλύτερο μέρος της διαφοράς οφειλόταν στην ανεπαρκή κάλυψη των ειδών, ιδιαίτερα του τομέα των υπηρεσιών, από τον ΕνΔΤΚ σε σύγκριση με τον εθνικό ΔΤΚ. Εκτιμάται ότι το 16% περίπου των υπηρεσιών του ΔΤΚ δεν καλυπτόταν (μέχρι το Δεκέμβριο του 1999) από τον ΕνΔΤΚ, με συνέπεια να προκύπτει μικρότερη αύξηση των τιμών σ' αυτόν τον τομέα βάσει του ΕνΔΤΚ. Το 1998 και το 1999 η διαφορά αυτή κυμαινόταν από -0,21 έως -0,44 της εκατ. μονάδας και κατά μέσον όρο έφθανε το -0,34 της εκατ. μονάδας. Το μεγαλύτερο μέρος αυτής της αρνητικής διαφοράς οφειλόταν στην ανεπαρκή κάλυψη των δαπανών υγείας.

— Το υπόλοιπο και μικρότερο μέρος της διαφοράς μεταξύ των δύο δεικτών οφειλόταν στη διαφοροποίηση της διάρθρωσης των δαπανών, όπως αυτές εκφράζονται από τους συντελεστές στάθμισης κατά κατηγορία αγαθών και υπηρεσιών. Το γεγονός ότι οι συντελεστές στάθμισης του ΕνΔΤΚ ήταν μεγαλύτεροι

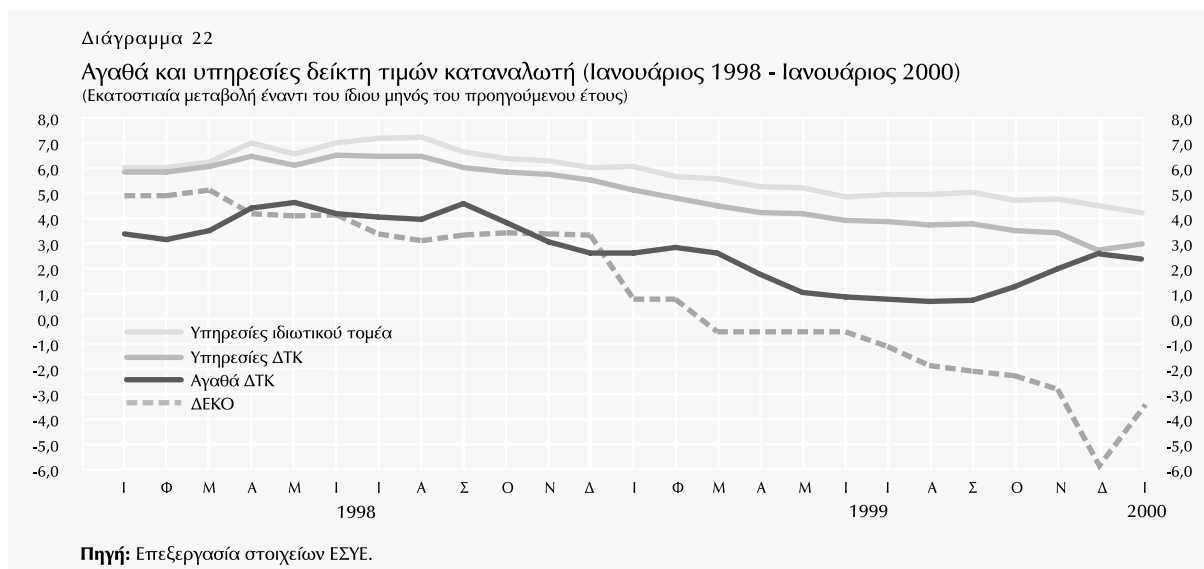
των αντίστοιχων του εθνικού ΔΤΚ στις κατηγορίες των οποίων οι αυξήσεις των τιμών υπερέβαιναν την αύξηση του γενικού επιπέδου των τιμών συνέβαλε, στο διάστημα Ιανουαρίου 1998-Μαΐου 1999, σε ταχύτερη άνοδο του ΕνΔΤΚ σε σύγκριση με τον εθνικό ΔΤΚ. Η θετική αυτή διαφορά κυμάνθηκε από 0,06 έως 0,26 της εκατ. μονάδας. Ωστόσο, το γεγονός ότι στον ΕνΔΤΚ ήταν μεγαλύτερος ο συντελεστής στάθμισης των επικοινωνιών (των οποίων οι τιμές μειώθηκαν στη διάρκεια του 1999) οδήγησε σε αρνητική διαφορά από τον Ιούνιο του 1999 και μετά, η οποία έφθασε το -0,14 της εκατοστιαίας μονάδας το Δεκέμβριο (βλ. το δεύτερο πίνακα).

Οι διαφορές μεταξύ των δύο δεικτών, όπως αυτές έχουν εντοπιστεί στις δύο προηγούμενες περιπτώσεις, επηρεάστηκαν και από ενδεχόμενες πηγές “σφαλμάτων μεροληψίας” των δεικτών, όπως π.χ. η αντικατάσταση των πηγών τιμοληψίας, οι ποιοτικές αλλαγές, τα νέα προϊόντα κ.ά. Ωστόσο, η βελτί- →

→ωση της μεθοδολογίας κατάρτισης των δύο δεικτών, ιδιαίτερα του ΕνΔΤΚ, έχει συμβάλει σημαντικά στην ακριβέστερη μέτρηση του πληθωρισμού και στον περιορισμό αυτών των σφαλμάτων.

Το Δεκέμβριο του 1999, ο 12μηνος ρυθμός αύξησης του ΕνΔΤΚ έφθασε το 2,4%, έναντι 2,7% στην περίπτωση του εθνικού ΔΤΚ. Ακριβέστερα, η διαφορά των δύο ρυθμών πληθωρισμού διαμορφώθηκε στο

−0,37 της εκατοστιαίας μονάδας και οφείλεται κατά −0,23 της εκατ. μονάδας στις διαφορές κάλυψης (κατά κύριο λόγο στη μη πλήρη κάλυψη των υπηρεσιών υγείας και εκπαίδευσης από τον ΕνΔΤΚ) και κατά −0,14 της εκατ. μονάδας στις διαφορές των συντελεστών στάθμισης (ιδίως στο γεγονός ότι στον ΕνΔΤΚ ήταν μεγαλύτερος ο συντελεστής στάθμισης των επικοινωνιών, των οποίων οι τιμές μειώνονταν, ενώ το γενικό επίπεδο των τιμών αυξανόταν).



1998 στο 1,8% το Δεκέμβριο του 1999.²⁵ Αξίζει να σημειωθεί ότι ο “πυρήνας” του πληθωρισμού παρέμενε μέχρι το Σεπτέμβριο υψηλότερος από τον πληθωρισμό όπως μετρείται βάσει του ΔΤΚ,²⁶ αλλά η απόκλιση μεταξύ των δύο μεγεθών σταδιακά μειωνόταν και από τον Οκτώβριο έγινε αρνητική (βλ. Διάγραμμα 20): από τότε ο “πυρήνας” αφενός παραμένει σε επίπεδο χαμηλότερο από τον πληθωρισμό όπως μετρείται βάσει του ΔΤΚ και αφετέρου δεν υπερβαίνει το 2%. Η διατήρηση του “πυρήνα” του πληθωρισμού σε επίπεδα πάνω από 2% μέχρι και το Σεπτέμβριο του 1999 οφείλεται κυρίως στον υψηλό 12μηνο ρυθμό ανόδου των τιμών των υπηρεσιών του ιδιωτικού τομέα (5,4%, κατά μέσον όρο, στην περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου), καθώς και των τιμών ορισμένων αγαθών (βλ. Διάγραμμα 22

και Πίνακα XI στη σελ. 54). Στην υποχώρηση του “πυρήνα” μετά το Σεπτέμβριο συνέβαλε και η μείωση των τιμών των αυτοκινήτων Ι.Χ. και των τιμολογίων του ΟΤΕ και της ΔΕΗ.

— Δεύτερον, αν και ο 12μηνος ρυθμός μεταβολής του Δείκτη Τιμών Χονδρικής (ΔΤΧ) της ΕΣΥΕ αυξήθηκε σημαντικά στη διάρκεια του έτους (από 3,0% το Δεκέμβριο του 1998 σε 5,5% το

²⁵ Ανάλογη ήταν η εξέλιξη του 12μηνου ρυθμού μεταβολής του ΔΤΚ χωρίς νωπά σπαροκηπευτικά, καύσιμα και τιμολόγια των ΔΕΚΟ (βλ. Διάγραμμα 20).

²⁶ Το φαινόμενο αυτό οφειλόταν στο γεγονός ότι ο 12μηνος ρυθμός μεταβολής των τιμών των καυσίμων (όπως εξάλλου και των νωπών σπαροκηπευτικών) που περιλαμβάνονται στον ΔΤΚ (αλλά όχι στον “πυρήνα”) παρέμεινε αρνητικός μέχρι και το Σεπτέμβριο, παρά τις σημαντικές αυξήσεις που σημειώθηκαν μετά το Φεβρουάριο του 1999. Από τον Οκτώβριο, όμως, ο ρυθμός αυτός έγινε θετικός.

Πίνακας ΧΙ

Αγαθά και υπηρεσίες ΔΤΚ κατά φθίνοντα 12μηνο ρυθμό μεταβολής Δεκεμβρίου 1999

Α. Ρυθμός μεταβολής μεγαλύτερος του 2,7%

Είδη	Στάθμιση % έτους βάσεως (1994)	Εκατοστιαίες μεταβολές
Πετρέλαιο θέρμανσης	22,30	41,5
Καύσιμα (βενζίνη)	41,52	19,1
Ελαιόλαδο	9,33	17,8
Parking	1,04	16,9
Εφημερίδες - Περιοδικά	8,20	14,3
Έξοδα ξενοδοχείων	6,46	13,4
Γάλα σοκολατούχο	0,34	13,3
Κλινικές	6,62	12,4
Δημοτικά τέλη	5,47	11,2
Ψάρια κατεψυγμένα Α', Β', Γ' κατηγορίας	1,51	9,4
Μέλι	0,68	9,2
Καθαρισμός ενδυμάτων	1,91	8,6
Αναψυκτικά σερβιριζόμενα	9,78	8,0
Κόμιστρο ταξί	5,60	7,3
Κτηνιατρικές υπηρεσίες	0,16	7,2
Ψάρια αλίπαστα - ξηρά	0,73	6,9
Καφές σερβιριζόμενος	9,78	6,5
Οικιακές υπηρεσίες	9,97	6,2
Καπνός	29,53	6,1
Ποτά σερβιριζόμενα	9,78	5,9
Λαχανικά νωπά	15,06	5,8
Καντίνες	4,60	5,6
Αγγελίες κ.λπ.	0,34	5,2
Σέρβις αυτοκινήτου	12,46	5,0
Φαγητό σε εστιατόριο	35,44	5,0
Υπηρεσίες κοινοχρήστων	8,90	5,0
Γάλα νωπό	9,79	4,9
Σχολές χορού, γυμναστήρια κ.λπ.	2,25	4,6
Εισιτήρια κινηματογράφου	2,06	4,5
Υπηρεσίες επισκευής & συντήρησης κατοικίας	9,75	4,5
Γλυκά	6,70	4,4
Ραπτικά	0,60	4,1
Αεροπλάνα	3,29	4,1
Μαρμελάδα	0,23	4,1
Ιατρικές υπηρεσίες	13,44	4,1
Ενοίκια	50,81	4,0
Χυμοί φρούτων	1,35	3,7
Εισιτήρια θεάτρου	0,87	3,6
Παγωτά	2,16	3,6
Γιαούρτι	3,76	3,5
Λοιπά δημητριακά	0,87	3,5
Διδασκτρα ξένων γλωσσών	11,27	3,5
Διδασκτρα ιδιωτικού σχολείου Β' βαθμού	2,43	3,4
Μουσικά όργανα	0,17	3,4
Παιδικά εσωτερικά ενδύματα	2,86	3,4
Πρόχειρο γεύμα	7,05	3,4
Προϊόντα πατάτας	0,24	3,3
Κουρέια - κομμωτήρια	4,09	3,3
Αποκλειστική νοσοκόμα	2,47	3,3
Ανδρικά εσωτερικά ενδύματα	1,95	3,2
Υφάσματα	1,18	3,1
Ταχυδρομικά τέλη	0,33	3,1
Καθαρισμός & φύλαξη χαλιών	0,85	3,1
Ασφάλιστρα αυτοκινήτου	8,30	3,1
Ανδρικά υποδήματα	7,16	3,1
Γυναικεία υποδήματα	9,66	3,0
Διδασκτρα φροντιστηρίων	8,41	2,8
Φρυγανιές	1,08	2,8
Λοιπά είδη ένδυσης	5,10	2,8
Μεταποίηση ενδυμάτων	0,22	2,8
Παιδικά υποδήματα	6,23	2,8
Παιδικά εξωτερικά ενδύματα	11,44	2,8
Οδοντιατρικές υπηρεσίες	20,40	2,8
Διδασκτρα ιδιωτικού σχολείου Α' βαθμού	2,43	2,8
Θεραπευτικές συσκευές και εξοπλισμός	1,77	2,7



Πίνακας XI (συνέχεια)

Β. Ρυθμός μεταβολής ανώτερος του 2% και όχι μεγαλύτερος του 2,7%

Είδη	Στάθμιση % έτους βάσεως (1994)	Εκατοστιαίες μεταβολές
Καυσόξυλα	0,71	2,7
Χοιρινό νωπό	5,05	2,7
Κρέατα διατηρημένα	1,23	2,6
Επισκευές υποδημάτων	0,08	2,6
Ασφάλιστρα κατοικίας	0,71	2,5
Μοσχάρι νωπό	24,70	2,4
Εμφάνιση φιλμ κ.λπ.	0,98	2,3
Στρώματα - παπλώματα - μαξιλάρια κ.λπ.	2,06	2,2
Ρύζι	1,61	2,2
Έπιπλα ξύλινα & μεταλλικά	13,06	2,1
Ενδύματα μωρών	2,44	2,1
Πλύσιμο αυτοκινήτου	0,59	2,1
Άλλες συσκευές μαγειρέματος - θέρμανσης	0,74	2,1
Τυρί μαλακό	11,14	2,1
Σχολή οδηγών	0,30	2,1

Γ. Ρυθμός μεταβολής από 0% έως και 2%

Είδη	Στάθμιση % έτους βάσεως (1994)	Εκατοστιαίες μεταβολές
Γυναικεία εξωτερικά ενδύματα	31,30	2,0
Αναψυκτικά	3,51	1,9
Λιπαντικά	0,69	1,8
Γυναικεία εσωτερικά ενδύματα	3,78	1,8
Επαγγελματικές & τεχνικές σχολές - ΙΕΚ	2,75	1,8
Φωτιστικά - είδη διακόσμησης	1,55	1,7
Ύδρευση	7,04	1,7
Όσπρια	1,40	1,7
Είδη αθλήσεως & εξοχής	0,79	1,6
Μπύρες	1,81	1,6
Υλικά ένδυσης	0,15	1,6
Μεταφορές πραγμάτων	0,80	1,5
Μη διαρκή είδη ατομικής φροντίδας	19,71	1,4
Κουρτίνες - καλύμματα επίπλων κ.λπ.	7,63	1,4
Σοκολάτα - προϊόντα σοκολάτας	1,29	1,4
Μικροβιολογικές αναλύσεις	1,49	1,4
Αρνί & κατσίκι (νωπά)	6,86	1,4
Εισιτήρια ποδοσφαίρου - μπάσκετ	2,76	1,3
Πιατικά - υαλικά	4,55	1,2
Εργαλεία & εξοπλισμός για το σπίτι & τον κήπο	1,56	1,2
Μπισκότα - κουλουράκια	4,82	1,1
Φωτογραφικά φιλμ	0,30	1,1
Λοιπά είδη	2,11	1,1
Αλάτι - μπαχαρικά	0,59	0,9
Είδη καθαρισμού	12,82	0,9
Κοσμήματα - ρολόγια	5,26	0,9
Κλινοσκεπάσματα & ασπρόρουχα	4,47	0,8
Κρασιά	1,42	0,8
Συσκευές θέρμανσης ηλεκτρικές	1,64	0,8
Βοδινό νωπό	0,18	0,8
Ψωμί	13,70	0,8
Ζάχαρη	1,57	0,7
Υγραέριο	1,41	0,7
Ζυμαρικά	2,86	0,6
Μεταλλικό νερό	0,69	0,6
Διαρκή είδη ατομικής φροντίδας	0,89	0,6
Μαχαιροπήρουνα	0,81	0,5
Είδη καπνιστού	0,13	0,5
Γραφική ύλη - σχολικά είδη	3,16	0,5
Βιβλία	7,90	0,5
Φαρμακευτικά προϊόντα	0,53	0,5
Είδη επισκευής & συντήρησης κατοικίας	6,50	0,4
Έξοδα θρησκευτικών τελετών	10,35	0,3
Σκούπες κ.λπ.	0,51	0,3
Επισκευές οικιακών συσκευών	1,02	0,2
Λοιπά εφόδια νοικοκυριού	8,43	0,2
Επισκευές ειδών αναψυχής	0,92	0,2
Άνθη	2,91	0,2
Φάρμακα	9,95	0,2



Πίνακας ΧΙ (συνέχεια)

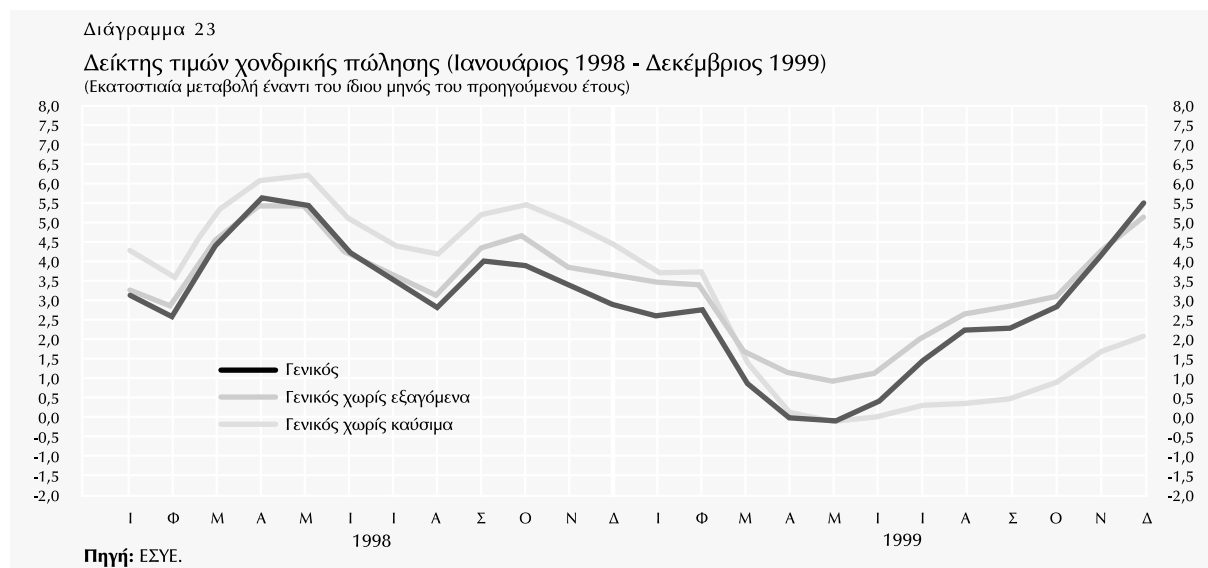
Γ. Ρυθμός μεταβολής από 0% έως και 2% (συνέχεια)

Είδη	Στάθμιση ‰ έτους βάσεως (1994)	Εκατοστιαίες μεταβολές
Οινοπνευματώδη ποτά	2,22	0,1
Καλύμματα δαπέδου	2,27	0,1
Νοσοκομεία	0,74	0,0
Διόδια	1,04	0,0
Αστικές συγκοινωνίες	4,91	0,0
Υπεραστικά λεωφορεία	2,29	0,0
Υπεραστικά τραίνα	0,29	0,0
Εισφορά ραδιοφώνου & τηλεόρασης	1,77	0,0
Ενοίκιαση ειδών αναψυχής	0,27	0,0
Νομικές υπηρεσίες	2,04	0,0

Δ. Αρνητικός ρυθμός μεταβολής

Είδη	Στάθμιση ‰ έτους βάσεως (1994)	Εκατοστιαίες μεταβολές
Τέλη κυκλοφορίας	2,68	-0,0
Λοιπά είδη κρέατος	1,12	-0,1
Σκεύη κουζίνας & νοικοκυριού	3,49	-0,1
Βούτυρο γάλακτος	0,31	-0,1
Τσάι	0,11	-0,1
Ψάρια νωπά Γ' κατηγορίας	3,96	-0,2
Λαχανικά κατεψυγμένα & συντηρημένα	0,87	-0,3
Πουλερικά νωπά	8,33	-0,3
Μοτοποδήλατα - ποδήλατα	1,87	-0,5
Πακέτο διακοπών	2,66	-0,5
Κρέατα κατεψυγμένα	1,62	-0,6
Αυγά	1,91	-0,7
Φρούτα επεξεργασμένα	0,16	-0,7
Παιδικές τροφές	0,73	-0,7
Ψάρια συντηρημένα	0,52	-0,8
Πλοία	2,14	-0,9
Φυτικό λίπος	0,28	-1,0
Φυτικό βούτυρο	0,73	-1,0
Ανταλλακτικά αυτοκινήτου	11,54	-1,0
Ανδρικά εξωτερικά ενδύματα	25,07	-1,1
Μη ηλεκτρονικά παιχνίδια	4,18	-1,2
Αλεύρι	0,83	-1,2
Έτοιμες σάλτσες, σούπες, κ.λπ.	0,84	-1,4
Τυριά σκληρά	6,31	-1,5
Αλλαντικά	2,85	-1,6
Γάλα σε σκόνη	0,77	-1,7
Ξηροί καρποί	1,27	-1,9
Πλυντήρια ρούχων	1,75	-2,2
Ψυγεία	1,94	-2,2
Ψάρια νωπά Β' κατηγορίας	2,52	-2,2
Είδη ταξιδιού	2,59	-2,2
Λοιπές οικιακές συσκευές	0,69	-2,3
Ντομάτες διατηρημένες	0,79	-2,4
Πλυντήρια πιάτων	0,43	-2,7
Φρούτα νωπά	16,67	-3,0
Στερεοφωνικά κ.λπ.	1,33	-3,2
Ψάρια νωπά Α' κατηγορίας	2,95	-3,2
Γάλα διατηρημένο	3,46	-3,3
Καφές	2,76	-3,4
Δίσκοι - κασσέτες - δισκέτες	2,14	-3,8
Λοιπά ψάρια κατεψυγμένα	0,82	-4,1
Ηλεκτρονικά παιχνίδια	0,10	-4,4
Κομπιούτερ	0,92	-4,5
Ηλεκτρική κουζίνα	1,67	-4,7
Ελιές επιτραπέζιες	0,67	-4,9
Φωτογραφική μηχανή	0,45	-5,2
Τροφές κατοικίδιων ζώων	0,88	-5,2
Τηλεοράσεις & βίντεο	2,28	-6,4
Σπορέλαιο	1,43	-7,2
Κακάο	0,10	-8,9
Τηλεφωνικά τέλη	17,77	-9,4
Πατάτες νωπές	4,95	-10,8
Αυτοκίνητα	42,83	-10,9
Ηλεκτρισμός	22,96	-15,3

Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων ΕΣΥΕ.



Δεκέμβριο του 1999) λόγω της μεγάλης ανατίμησης των καυσίμων,²⁷ ο ρυθμός ανόδου του ΔΤΧ χωρίς καύσιμα σημείωσε μεγάλη επιβράδυνση (από 4,5% το Δεκέμβριο του 1998 σε 2,1% το Δεκέμβριο του 1999 – βλ. Διάγραμμα 23).

1.9 Παράγοντες που επηρέασαν τον πληθωρισμό το 1999

Η ασκούμενη νομισματική και οικονομική πολιτική συνέχισε να έχει σαφή αντιπληθωριστική κατεύθυνση το 1999.

Ειδικότερα, η νομισματική πολιτική, με τον προσδιορισμό του επιπέδου των επιτοκίων και με τις παρεμβάσεις της Τράπεζας της Ελλάδος στις αγορές χρήματος και συναλλάγματος, επηρέασε τις εξελίξεις της συναλλαγματικής ισοτιμίας και των νομισματικών και πιστωτικών μεγεθών και – μέσω αυτών – τη συνολική ζήτηση, τις πληθωριστικές προσδοκίες και τις τιμές (βλ. αναλυτικότερα πιο πάνω, 1.1 και 1.3-1.7).

Συγκεκριμένα, όπως προαναφέρθηκε, τα πραγματικά επιτόκια διατηρήθηκαν σε υψηλό επίπεδο το 1999, με αποτέλεσμα ο μεν ρυθμός ανό-

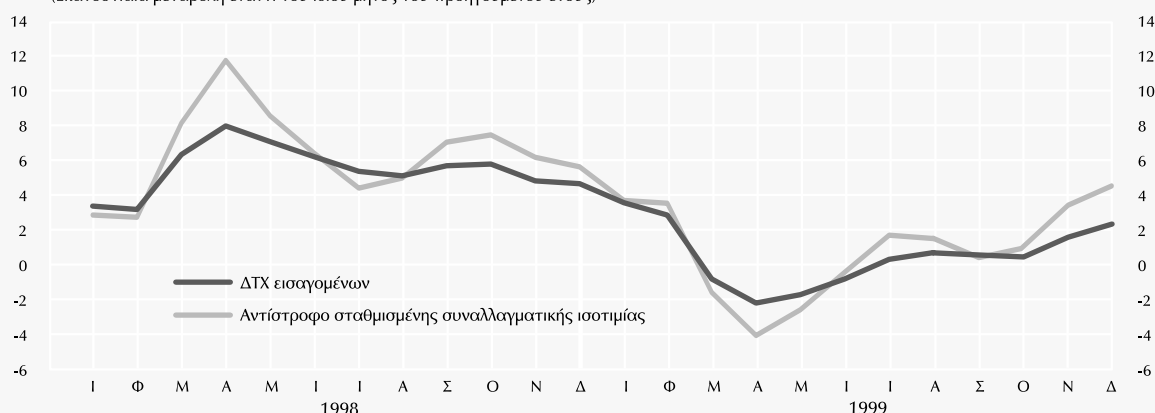
δου του δείκτη ρευστότητας M4N να διαμορφωθεί στο 5,6%, δηλαδή κάτω από την ενδεικτική πρόβλεψη 7-9%, η δε συνολική πιστωτική επέκταση – αν και δεν επιβραδύνθηκε – να συγκρατηθεί στο 11,1% (χωρίς τις συναλλαγματικές διαφορές). Παράλληλα, η διαμόρφωση της συναλλαγματικής ισοτιμίας της δραχμής, σε συνδυασμό με τη μείωση των τιμών εξαγωγών των εμπορικών μας εταίρων και την ευνοϊκή εξέλιξη των τιμών των πρώτων υλών (εκτός αργού πετρελαίου) στην παγκόσμια αγορά,²⁸ ελαχιστοποίησε τον εισαγόμενο πληθωρισμό (εκτός εκείνου που συνδέεται με τις τιμές των καυσίμων). Πράγματι, αν και το Δεκέμβριο η σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία της δραχμής ήταν χαμηλότερη κατά 4,3% σε σχέση με το Δεκέμβριο του 1998, το μέσο επίπεδό της

²⁷ Ο 12μηνος ρυθμός μεταβολής των καυσίμων που περιλαμβάνονται στον ΔΤΧ παρέμεινε αρνητικός μόνο μέχρι το Μάιο. Στη συνέχεια έγινε θετικός και έφθασε το 123,2% το Δεκέμβριο. Οι τιμές χονδρικής πώλησης των καυσίμων δεν επηρεάστηκαν (όπως συνέβη στην περίπτωση των τιμών για τον καταναλωτή) από τις μειώσεις των ειδικών φόρων κατανάλωσης.

²⁸ Οι τιμές εξαγωγών των χωρών του ΟΟΣΑ μειώθηκαν το 1999 κατά 1,7% (των χωρών της ΕΕ μειώθηκαν κατά 1,1%). Επίσης, το μέσο ετήσιο επίπεδο των τιμών των πρώτων υλών (εκτός ενέργειας) στην παγκόσμια αγορά μειώθηκε κατά 3,1% (σε ευρώ). Βλ. OECD, *Economic Outlook*, Δεκέμβριος 1999, σελ. 234, και ΕΚΤ, *Μηνιαίο Δελτίο*, Φεβρουάριος 2000, Πίνακα 4.2, σελ. 31*.

Διάγραμμα 24

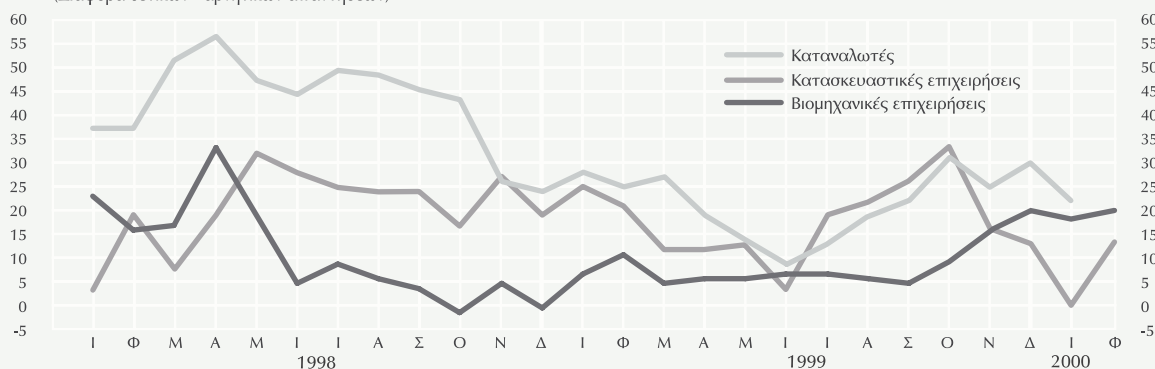
Δείκτης τιμών εισαγομένων και αντίστροφο σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας της δραχμής (Ιανουάριος 1998 - Δεκέμβριος 1999)
(Εκατοστιαία μεταβολή έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους)



Πηγή: ΕΣΥΕ και Τράπεζα της Ελλάδος.

Διάγραμμα 25

Πληθωριστικές προσδοκίες¹ καταναλωτών και επιχειρήσεων (Ιανουάριος 1998 - Φεβρουάριος 2000)
(Διαφορά θετικών - αρνητικών απαντήσεων)



¹ Οι απαντήσεις των επιχειρήσεων αφορούν την προοπτική αύξησης των τιμών των προϊόντων τους κατά τους επόμενους 3-4 μήνες. Οι απαντήσεις των καταναλωτών αφορούν την προοπτική ταχύτερης αύξησης των τιμών καταναλωτή κατά το επόμενο δωδεκάμηνο. Τα στοιχεία για τους καταναλωτές είναι εποχικώς διορθωμένα.

Πηγή: IOBE και European Commission, *European Economy, Supplement B*.

το 1999 ήταν μειωμένο κατά 0,9%, ενώ το 1998 είχε μειωθεί κατά 5,9%. Κοντά στο μηδέν (+0,5%) ήταν και ο μέσος ετήσιος ρυθμός μεταβολής των τιμών χονδρικής πώλησης των εισαγομένων τελικών προϊόντων²⁹ το 1999 (βλ. Διάγραμμα 24). Επιπλέον, η φυσιολογική εξάλειψη των επιπτώσεων της υποτίμησης του Μαρτίου 1998 στο δωδεκάμηνο ρυθμό μεταβολής του ΔΤΚ είχε ως αποτέλεσμα να υποχωρήσει ο πληθωρισμός συνολικά κατά μία εκατοστιαία μονάδα περίπου το Μάρτιο και τον Απρίλιο του 1999. Η σταθερότητα της συναλ-

λαγματικής ισοτιμίας και γενικότερα η συνεπής άσκηση της νομισματικής πολιτικής συνέβαλαν και στην άμβλυνση των πληθωριστικών προσδοκιών (βλ. Διάγραμμα 25).

Σημαντική ήταν και το 1999 η συμβολή της εξέλιξης του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊό-

²⁹ Ακριβώς επειδή αφορά τελικά προϊόντα, ο δείκτης αυτός δεν έχει επηρεαστεί σημαντικά από την αύξηση της τιμής του εισαγόμενου αργού πετρελαίου (που είναι πρώτη ύλη). Πράγματι, ο αντίστοιχος ρυθμός μεταβολής του ΔΤΧ εισαγομένων χωρίς καύσιμα ήταν 0,3%.

Πίνακας XII

Αποδοχές, παραγωγικότητα και κόστος εργασίας: 1998-2000

(Ετήσια εκατοστιαία μεταβολή)

	1998	1999 (εκτίμ.)	2000 (πρόβλ.)
Μέσες ακαθάριστες αποδοχές (ονομαστικές):			
– στο σύνολο της οικονομίας	6,3	4,6	4,4
– στο Δημόσιο ¹	8,6	4,5	4,8
– στις δημόσιες επιχειρήσεις	8,0	6,5	5,5
– στις τράπεζες	4,0	7,1	6,5
– στη μεταποίηση ²	4,7	4,4	4,3
Κατώτατες αποδοχές	5,4	3,5	...
Διαθέσιμο εισόδημα μισθωτού με μέσες αποδοχές (ονομαστικό)	5,7	3,7⁵	6,1⁵
(πραγματικό)	0,9	1,1⁵	...
ΑΕΠ	3,7	3,5	3,8
ΑΕΠ ανά απασχολούμενο (σύνολο οικονομίας)	0,3 (2,4)³	2,3	2,5
Παραγωγή ανά ώρα εργασίας στη μεταποίηση	4,4	1,8	3,0
Κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος:			
– στο σύνολο της οικονομίας	3,9	2,5	2,0
– στον επιχειρηματικό τομέα ⁴	3,3	2,8	2,2
– στη μεταποίηση	0,2	2,5	1,3

1 Μέση μισθολογική δαπάνη.

2 Ωριαίες αποδοχές εργατών.

3 Εντός παρενθέσεως, εναλλακτική εκτίμηση που στηρίζεται σε προσαρμογή των στοιχείων για την αύξηση της απασχόλησης το 1998, ώστε να καταστούν περισσότερο συγκρίσιμα (βλ. Τράπεζα της Ελλάδος, *Ενδιάμεση Έκθεση 1999*, Πλαίσιο, σελ 57).

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

5 Περιλαμβάνεται η επιστροφή στους δημοσίου υπαλλήλους της διαφοράς του παρακρατηθέντος φόρου μισθωτών υπηρεσιών, που έγινε το Δεκέμβριο του 1999. Στους υπόλοιπους μισθωτούς η διαφορά επιστράφηκε μέχρι τις 15.1.2000 και επηρεάζει το διαθέσιμο εισόδημα του 2000.

Πηγή: ΥΠΕΘΟ/Διεύθυνση Μακροοικονομικής Ανάλυσης (αναθεωρημένα στοιχεία και εκτιμήσεις για το ΑΕΠ και το ΑΕΠ ανά απασχολούμενο βάσει του ESA 95), Τράπεζα Ελλάδος (για τα υπόλοιπα ετήσια μεγέθη).

ντος στην επιβράδυνση του πληθωρισμού. Πράγματι, ο ρυθμός ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας εκτιμάται –με βάση τα διαθέσιμα στοιχεία³⁰ και ενδείξεις– ότι υποχώρησε στο 2,5% (από 3,9%³¹ το 1998), δηλαδή σε επίπεδο συνεπές με τον προβλεπόμενο για το 1999 μέσο ετήσιο πληθωρισμό. Η υποχώρηση αυτή αντανακλά την επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου των μέσων αποδοχών σχεδόν σε όλους τους βασικούς τομείς της οικονομίας (βλ. Πίνακα XII), η οποία ήταν αποτέλεσμα της πολιτικής μισθών που εφαρμόστηκε στο Δημόσιο, καθώς και των συλλογικών διαπραγματεύσεων στις ιδιωτικές και τις δημόσιες επιχειρήσεις.³² Στον επιχειρηματικό τομέα (οι εξελίξεις στον οποίο επηρεάζουν αμεσότερα τον πληθωρισμό από την πλευρά του κόστους) το κόστος εργασίας

30 Επειδή η επέκταση των δειγματοληπτικών ερευνών της ΕΣΥΕ για τις αποδοχές βρίσκεται σε εξέλιξη, τα στοιχεία από τις έρευνες αυτές για την αύξηση των αποδοχών το 1999 σε τριμηνιαία βάση δεν είναι ακόμη διαθέσιμα.

31 Βλ. Τράπεζα της Ελλάδος, *Νομισματική Πολιτική: Ενδιάμεση Έκθεση 1999*, Πλαίσιο, σελ. 59, για τα προβλήματα που παρουσιάζει –λόγω των νέων στοιχείων για την εξέλιξη της απασχόλησης– ο υπολογισμός του ρυθμού ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας το 1998.

32 Η αύξηση των αποδοχών των δημοσίων υπαλλήλων (2% από 1.1.1999) καθορίστηκε με το Ν. 2702/99. Στις τράπεζες υπογράφηκε συλλογική σύμβαση διετούς διάρκειας, που προέβλεπε αυξήσεις 3,4% από 1.1.1999 και 2,4% από 1.1.2000. Στις δημόσιες επιχειρήσεις υπογράφηκαν συλλογικές συμβάσεις ετήσιας (ΟΣΕ, ΕΛΤΑ) ή διετούς διάρκειας (ΟΤΕ, ΔΕΗ), οι οποίες προέβλεπαν αυξήσεις 1,6-2,5% από 1.1.1999 και 1,5-2% από 1.7.1999 (για εφέτος, η σύμβαση της ΔΕΗ προβλέπει αύξηση 2% από 1.1.2000 και αύξηση ενός επιδόματος από 1.7.2000). Τέλος, στο μη τραπεζικό ιδιωτικό τομέα ίσχυσαν για τους περισσότερους κλάδους, καθώς και για τις κατώτατες αποδοχές των ανειδίκευτων, οι διετούς διάρκειας (1998-99) συλλογικές συμβάσεις που είχαν υπογραφεί το 1998, ενώ σε αρκετούς κλάδους υπογράφηκαν το 1999 συμβάσεις ετήσιας διάρκειας. Συγκεκριμένα, οι κατώτατες αποδοχές αυξήθηκαν κατά 1,8% από 1.1.1999 (περιλαμβάνεται διορθωτική αύξηση 0,4%) και κατά 1,4% από 1.7.1999, ενώ σε κλαδικό επίπεδο οι αυξήσεις υπολογίζονται –κατά μέσον όρο, βάσει δείγματος 61 συλλογικών συμβάσεων και διαιτητικών αποφάσεων– σε 2,1% από 1.1.1999 (συμπεριλαμβανομένης της διορθωτικής αύξησης) και 1,5% από 1.7.1999.

ανά μονάδα προϊόντος αυξήθηκε κατά 2,8%, δηλαδή περισσότερο από ό,τι στο σύνολο της οικονομίας (2,5%), αλλά πάντως λιγότερο από ό,τι είχε αυξηθεί το 1998 (3,3%).³³

Η επιβράδυνση της ανόδου των αποδοχών το 1999 επηρέασε ευνοϊκά τον πληθωρισμό, όχι μόνο από την πλευρά του κόστους, αλλά και από την πλευρά της ζήτησης, εφόσον συνέβαλε στη συγκράτηση της αύξησης του διαθέσιμου εισοδήματος των μισθωτών, το οποίο αποτελεί σημαντική συνιστώσα του διαθέσιμου εισοδήματος του συνόλου των νοικοκυριών. Στον Πίνακα XII παρουσιάζονται ορισμένες κατά προσέγγιση εκτιμήσεις για το ρυθμό αύξησης του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος ενός μισθωτού με μέσες αποδοχές.³⁴ Εάν ληφθεί υπόψη και η εκτιμώμενη αύξηση του αριθμού των απασχολούμενων μισθωτών, υπολογίζεται ότι το συνολικό (όχι το κατά κεφαλήν) πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα των μισθωτών αυξήθηκε κατά 2,5% περίπου και επομένως συνετέλεσε, στο βαθμό που η εξέλιξη αυτή δεν αντισταθμίστηκε από άλλους παράγοντες,³⁵ στη συγκράτηση του ρυθμού ανόδου της καταναλωτικής ζήτησης στο ίδιο επίπεδο (2,6%).

Περιοριστική επίδραση στο ρυθμό αύξησης της συνολικής ζήτησης, με ευνοϊκές επιπτώσεις στον πληθωρισμό, άσκησε και η μείωση του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης ως ποσοστού του ΑΕΠ σε εθνικολογιστική βάση από 2,5% το 1998 σε 1,5% το 1999 (σύμφωνα με τις εκτιμήσεις του Επικαιροποιημένου Προγράμματος Σύγκλισης).

Από την άλλη πλευρά, εάν η μεγάλη άνοδος των τιμών του αργού πετρελαίου στην παγκόσμια αγορά μετά το Φεβρουάριο του 1999 δεν επηρέαζε αυξητικά τις τιμές των καυσίμων και στην εγχώρια αγορά (βλ. και Πλαίσιο 4),³⁶ η αποκλιμάκωση του πληθωρισμού θα ήταν

σημαντικά ταχύτερη. Συγκεκριμένα, η τιμή του αργού πετρελαίου τύπου Brent (σε δολάρια) αυξήθηκε κατά 142% μεταξύ τέλους Δεκεμβρίου 1998 και τέλους Δεκεμβρίου 1999,³⁷ ενώ στην εγχώρια αγορά οι τιμές των καυσίμων για τον καταναλωτή αυξήθηκαν κατά 24,0% μεταξύ Δεκεμβρίου 1998 και Δεκεμβρίου 1999 (συμβάλλοντας έτσι κατά 1,06 εκατοστιαία μονάδα στο 12μηνο ρυθμό πληθωρισμού του Δεκεμβρίου).³⁸ Υπολογίζεται μάλιστα ότι, εάν η κυβέρ-

33 Στη μεταποίηση υπολογίζεται ότι οι μέσες αποδοχές αυξήθηκαν ελαφρά λιγότερο από ό,τι το 1998 και εκτιμάται ότι ο ρυθμός ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (που ήταν μόλις 0,2% το 1998) επιταχύνθηκε στο 2,5% περίπου (δεδομένου ότι η αύξηση της μεταποιητικής παραγωγής περιορίστηκε στο 0,5% το 1999, έναντι 3,4% το 1998).

34 Ο υπολογισμός του διαθέσιμου εισοδήματος στον Πίνακα XII λαμβάνει υπόψη την εξέλιξη του φόρου εισοδήματος και των εργατικών ασφαλιστικών εισφορών για μισθωτό με μέσες αποδοχές και τυπική οικογένεια. Ως φόρος εισοδήματος νοείται ο παρακρατούμενος στη διάρκεια του έτους φόρος μισθωτών υπηρεσιών και συνυπολογίζεται η επιστροφή φόρου από το προηγούμενο έτος (η οποία καταβάλλεται στη διάρκεια του τρέχοντος έτους). Το γεγονός ότι κατά το μεγαλύτερο τμήμα του 1999 η κλίμακα εκκαθάρισης του φόρου εισοδήματος έμεινε αμετάβλητη είχε ως συνέπεια να αυξηθεί η επιβάρυνση των μισθωτών από την άμεση φορολογία. Ωστόσο, οι σημαντικές φορολογικές ελαφρύνσεις των εισοδημάτων του 1999, οι οποίες προβλέπονται στο Ν. 2753/99 που ψηφίστηκε στις αρχές Νοεμβρίου, επηρέασαν θετικά το διαθέσιμο εισόδημα των μισθωτών από το Δεκέμβριο του 1999, εφόσον αποφασίστηκε να επιστραφεί αμέσως στους δημοσίους υπαλλήλους (μαζί με το δώρο Χριστουγέννων) η διαφορά του παρακρατηθέντος φόρου, ενώ στους υπόλοιπους μισθωτούς επιστράφηκε μέχρι τις 15 Ιανουαρίου 2000. Επισημαίνεται, εξάλλου, ότι οι σημαντικές μειώσεις της έμμεσης φορολογίας (το 1998 και το 1999) συνέβαλαν άμεσα στην ενίσχυση του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος, εφόσον οδήγησαν σε εξίσου άμεση μείωση του πληθωρισμού.

35 Βλ. παρακάτω, σελ. 66-67.

36 Δυσμενώς επέδρασε και η αύξηση του κόστους μεταφοράς των εισαγόμενων προϊόντων, λόγω των γεγονότων στη Γιουγκοσλαβία.

37 Με βάση τα στοιχεία που δημοσιεύει το περιοδικό *Economist*. Λόγω της ανατίμησης του δολαρίου έναντι της δραχμής (κατά 16,2%) στο ίδιο διάστημα, η αύξηση της τιμής του αργού πετρελαίου στην παγκόσμια αγορά σε δραχμικούς όρους έφθασε το 181%. Το ίδιο συμπέρασμα προκύπτει με βάση τις τιμές του αργού πετρελαίου σε ευρώ που δημοσιεύονται στο *Μηνιαίο Δελτίο* της ΕΚΤ, Φεβρουάριος 2000, Πίνακας 4.2, σελ. 31*.

38 Οι χονδρικές τιμές των καυσίμων που περιλαμβάνονται στον ΔΤΧ αυξήθηκαν κατά 123,2% μεταξύ Δεκεμβρίου 1998 και Δεκεμβρίου 1999. Η μικρότερη αύξηση των τιμών για τον καταναλωτή αντανακλά τρεις παράγοντες: α) τη μικρότερη συμμετοχή της τιμής διυλιστηρίου στη διαμόρφωση της λιανικής τιμής, β) τη μείωση της φορολογίας στη βενζίνη και στο πετρέλαιο θέρμανσης και γ) την ειδική αντιμετώπιση ("πάγωμα") των τιμών του πετρελαίου θέρμανσης κατά την κατάρτιση του ΔΤΚ τους θερινούς μήνες.

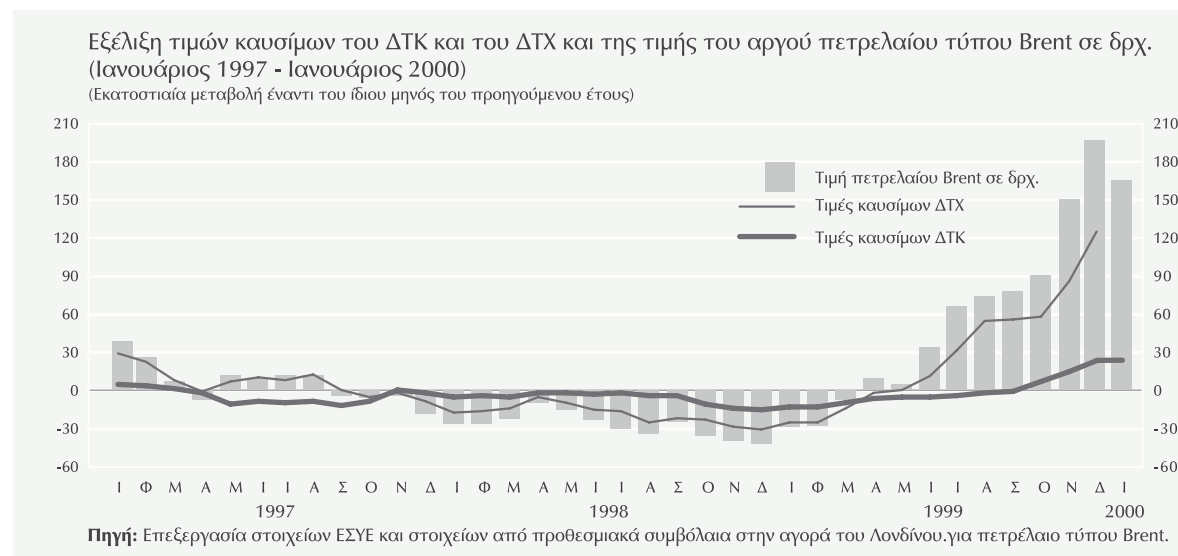
ΠΛΑΙΣΙΟ 4

Η επίπτωση της αύξησης των τιμών των καυσίμων στον πληθωρισμό

Η ραγδαία άνοδος των τιμών των καυσίμων παρατηρείται σε όλες τις χώρες και οφείλεται στη μείωση της προσφοράς πετρελαίου από τις χώρες του ΟΠΕΚ μετά τη συμφωνία του Μαρτίου 1999. Η μέση ετήσια τιμή του αργού πετρελαίου (σε δολάρια/βαρέ-

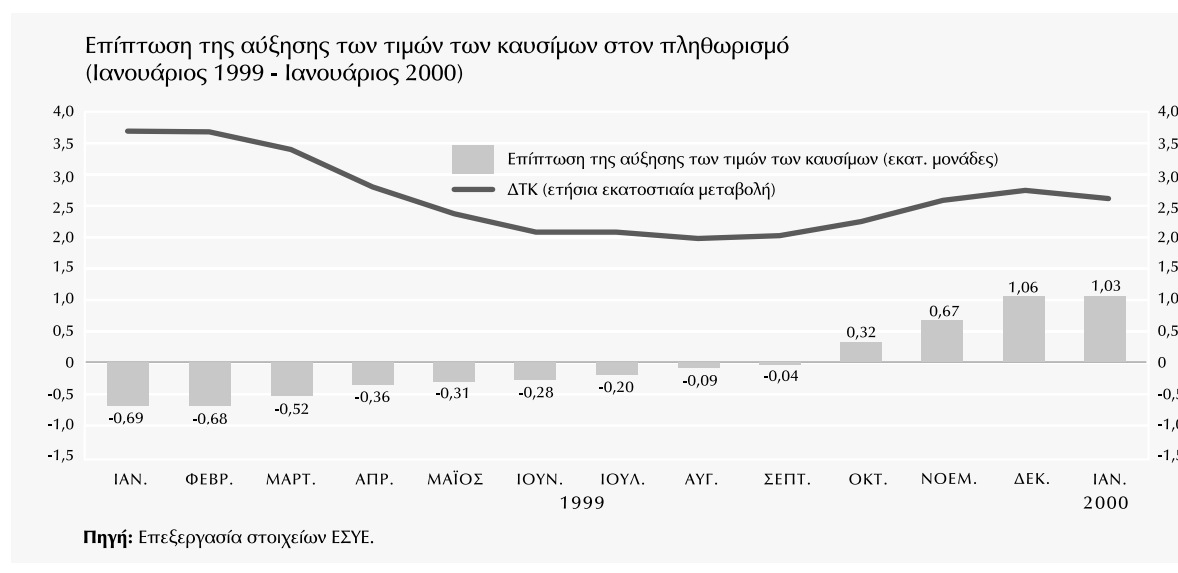
επομένως και της Ελλάδος και των άλλων χωρών-μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Στο πρώτο διάγραμμα απεικονίζονται οι ετήσιες μεταβολές των τιμών των καυσίμων που περιλαμβάν-



λι) είχε μειωθεί κατά 6,8% το 1997 και κατά 34% το 1998, αλλά το 1999 αυξήθηκε κατά 37,3% (στοιχεία ΟΟΣΑ, *Economic Outlook*, Δεκέμβριος 1999). Όπως είναι φυσικό, μια τέτοια σημαντική μεταβολή έχει άμεσες επιπτώσεις στον πληθωρισμό κάθε χώρας –

νονται στο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΔΤΚ) και στο Δείκτη Τιμών Χονδρικής Πώλησης (ΔΤΧ), καθώς και της τιμής του αργού πετρελαίου τύπου Brent στην παγκόσμια αγορά (εκφρασμένης σε δραχμές). Στο μεγαλύτερο μέρος της περιόδου 1997-99 οι επι- ➔



**Δωδεκάμηνοι ρυθμοί εκατοστιαίας μεταβολής τιμών πετρελαίου θέρμανσης και βενζίνης
βάσει των ΕνΔΤΚ**

	Ελλάδα		Αυστρία		Γαλλία		Γερμανία		Ζώνη ευρώ	
	Πετρ. θέρμ.	Βενζίνη	Πετρ. θέρμ.	Βενζίνη	Πετρ. θέρμ.	Βενζίνη	Πετρ. θέρμ.	Βενζίνη	Πετρ. θέρμ.	Βενζίνη
1999										
Ιανουάριος	-23,3	-8,9	-19,8	-6,6	-15,2	-5,1	-16,6	-4,6	-14,2	-4,8
Φεβρουάριος	-25,1	-8,0	-16,2	-7,1	-14,0	-4,8	-17,6	-4,8	-13,5	-4,6
Μάρτιος	-19,6	-6,5	-12,2	-5,7	-8,3	-3,0	0,6	-3,4	-3,5	-2,8
Απρίλιος	-16,0	-3,3	-3,8	-4,3	-3,6	0,0	6,8	4,5	1,6	2,1
Μάιος	-16,0	-1,4	-1,7	-1,9	-1,5	1,6	8,0	2,6	2,8	2,2
Ιούνιος	-16,0	-1,0	-0,8	-2,0	2,6	2,1	11,7	6,3	5,9	3,7
Ιούλιος	-16,0	1,4	5,3	-0,2	11,0	4,4	25,2	7,7	15,4	5,9
Αύγουστος	-16,0	4,2	12,8	5,6	18,4	7,6	33,0	11,0	21,6	8,9
Σεπτέμβριος	-16,0	5,7	20,3	7,5	23,4	9,3	41,2	13,9	27,6	11,0
Οκτώβριος	-3,6	10,7	22,6	10,1	23,8	10,1	41,7	15,3	28,1	11,8
Νοέμβριος	23,5	12,2	27,1	10,1	27,0	11,2	49,8	15,3	33,5	12,3
Δεκέμβριος	41,5	18,7	43,7	14,8	41,7	16,9	68,5	20,3	47,5	16,9

Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων ΕΣΥΕ και Eurostat.

→ πτώσεις της μεταβολής των τιμών των καυσίμων ήταν αρνητικές, συμβάλλοντας έτσι στη μείωση του πληθωρισμού. Όπως φαίνεται στο δεύτερο διάγραμμα, όμως, από τον Οκτώβριο του 1999 η επίπτωση

αυτόν. Οι δύο πίνακες που παρατίθενται παρουσιάζουν – με βάση τον ΕνΔΤΚ – τις μεταβολές των τιμών του πετρελαίου θέρμανσης και της βενζίνης στην Ελλάδα, στις τρεις χώρες της ζώνης του ευρώ με την

Συντελεστές στάθμισης (‰) καυσίμων στους ΕνΔΤΚ (1996=100)

Ζώνη ευρώ	Πετρέλαιο θέρμανσης	Βενζίνη
Ελλάδα	16,55	38,01
Αυστρία	6,99	38,97
Γαλλία	7,40	47,77
Γερμανία	7,99	39,88
Ζώνη ευρώ	6,67	39,79

Σημείωση: Οι συντελεστές στάθμισης του ΕνΔΤΚ είναι αυτοί που ίσχυαν μέχρι το Δεκέμβριο του 1999.

Πηγή: Eurostat και ΕΣΥΕ.

έγινε θετική, συντελώντας στην επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου του ΔΤΚ. Παρατηρείται επίσης ότι η σημαντική άνοδος των τιμών των καυσίμων γίνεται αρχικά αισθητή σε επίπεδο τιμών χονδρικής πώλησης. Η μεγάλη διαφορά μεταξύ των μεταβολών του δείκτη καυσίμων του ΔΤΚ και εκείνων του δείκτη καυσίμων του ΔΤΧ (βλ. το πρώτο διάγραμμα) οφείλεται στο γεγονός ότι η αύξηση των τιμών των καυσίμων για τον καταναλωτή έχει περιοριστεί, λόγω της μείωσης των ειδικών φόρων κατανάλωσης στη διάρκεια του 1999.

Ο Εναρμονισμένος ΔΤΚ (ΕνΔΤΚ) αυξάνεται με χαμηλότερο ρυθμό από ό,τι ο εθνικός ΔΤΚ αλλά παράλληλα με

καλύτερη επίδοση στον πληθωρισμό (δηλαδή την Αυστρία, τη Γαλλία και τη Γερμανία) και στο σύνολο της ζώνης του ευρώ. Επίσης, εμφανίζουν τους αντίστοιχους συντελεστές στάθμισης των υγρών καυσίμων.

Οι διαφορές που παρατηρούνται μεταξύ της Ελλάδος και των άλλων χωρών όσον αφορά τις μεταβολές των τιμών των καυσίμων (ιδιαίτερα του πετρελαίου θέρμανσης) αντανακλούν τα μέτρα μείωσης της φορολογίας καυσίμων που ελήφθησαν στην Ελλάδα. Εξάλλου, ο υψηλότερος συντελεστής στάθμισης του πετρελαίου θέρμανσης στην Ελλάδα συνδέεται με την αυξημένη χρήση εναλλακτικών πηγών ενέργειας (π.χ. φυσικού αερίου) στις άλλες χώρες.

νηση δεν είχε προχωρήσει στη μείωση των ειδικών φόρων κατανάλωσης καυσίμων, ο ρυθμός του πληθωρισμού θα ήταν κατά 0,36 της εκατοστιαίας μονάδας υψηλότερος στο τέλος του 1999.³⁹

Η συνολικά ευνοϊκή εξέλιξη των τιμών των νωπών οπωροκηπευτικών αντιστάθμισε σε μικρή μόνο έκταση (0,2 της εκατοστιαίας μονάδας) την εξωγενή πληθωριστική επίπτωση της ανόδου των τιμών των καυσίμων.⁴⁰ Επιπλέον, εξαντλήθηκε σταδιακά (από τα τέλη Σεπτεμβρίου του 1999 μέχρι τον Ιανουάριο του 2000) η ευνοϊκή επίδραση την οποία άσκησαν στο 12μηνο ρυθμό μεταβολής του ΔTK τα μέτρα μείωσης της έμμεσης φορολογίας που είχε λάβει η κυβέρνηση το φθινόπωρο του 1998.⁴¹ Ενόψει αυτής της εξέλιξης, ενισχύθηκε το μέγμα της οικονομικής πολιτικής, με τη λήψη νέων ειδικών αντιπληθωριστικών μέτρων (ανάλογων με εκείνα του 1998) για τη μείωση της έμμεσης φορολογίας και των τιμολογίων ορισμένων δημόσιων επιχειρήσεων.⁴² Επίσης, τα τιμολόγια των περισσότερων δημόσιων επιχειρήσεων είχαν παραμείνει αμετάβλητα ή μειωθεί και κατά τους προηγούμενους μήνες,⁴³ ενώ στη συγκράτηση του πληθωρισμού στη διάρκεια του 1999 συνέβαλαν, σε περιορισμένη έκταση, και οι “συμφωνίες κυρίων” του Νοεμβρίου 1998.⁴⁴ Χωρίς τη συμβολή των ειδικών μέτρων που ίσχυσαν από την αρχή του 1999, ο 12μηνος ρυθμός ανόδου του ΔTK το Δεκέμβριο του 1999 θα ήταν υψηλότερος κατά 1,2 εκατοστιαία μονάδα.⁴⁵ Είναι χρήσιμο να υπενθυμιστεί ότι τα ειδικά μέτρα έχουν και μεσοπρόθεσμες επιπτώσεις. Η μείωση του πληθωρισμού που επιτεύχθηκε χάρη σε αυτά έχει συμβάλει στην άμβλυνση των πληθωριστικών προσδοκιών των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών, με αποτέλεσμα να χαρακτηρίζονται από μεγαλύτερη συγκράτηση οι εισοδηματικές διεκδικήσεις των εργαζομένων και η τιμολογιακή πολιτική

των επιχειρήσεων. Επιπλέον, η εξέλιξη του κόστους εργασίας το 2000 επηρεάζεται ευνοϊκά και μέσω του μηχανισμού των διορθωτικών μισθολογικών αυξήσεων που προβλέπουν οι περισσότερες συλλογικές συμβάσεις του ιδιωτικού τομέα.⁴⁶

Εάν ληφθούν υπόψη αφενός οι δυσμενείς επιπτώσεις στον πληθωρισμό τις οποίες είχαν

39 Έχει υπολογιστεί ότι μια αύξηση της διεθνούς τιμής του αργού πετρελαίου κατά 10% έχει ως άμεση επίπτωση την αύξηση του ελληνικού ΔTK (αλλά και του ΕνΔTK της ζώνης του ευρώ) κατά 0,08-0,1% (εάν υποθεθεί ότι οι συναλλαγματικές ισοτιμίες παραμένουν σταθερές).

40 Μεταξύ Δεκεμβρίου 1998 και Δεκεμβρίου 1999 οι τιμές των νωπών οπωροκηπευτικών έμειναν σχεδόν σταθερές (+0,2%), ενώ στη διάρκεια του 1998 είχαν αυξηθεί κατά 6% (βλ. Πίνακα 1 του στατιστικού παραρτήματος).

41 Πρόκειται για τη μείωση της έμμεσης φορολογίας στη βενζίνη από 24.9.1998, στο πετρέλαιο θέρμανσης από 15.10.1998, στα επιβατικά ΙΧ. αυτοκίνητα από 15.11.1998 και στο ηλεκτρικό ρεύμα από 1.1.1999. Αθροιστικά, η άμεση συμβολή των μέτρων αυτών στη μείωση του 12μηνου ρυθμού του πληθωρισμού έχει υπολογιστεί σε 0,83 της εκατοστιαίας μονάδας (καύσιμα: 0,40 εκ. μον., αυτοκίνητα: 0,26 εκ. μον., ηλεκτρικό ρεύμα: 0,17 εκ. μον.): η άμεση συμβολή μόνο στη διάρκεια του 1998 ήταν 0,66 της εκατ. μονάδας.

42 Συγκεκριμένα, από 5.8.1999 μειώθηκε κατά 5 δρχ./λίτρο ο Ειδικός Φόρος Κατανάλωσης (ΕΦΚ) της βενζίνης, από 6.9.1999 μειώθηκε το τέλος “ταξινόμησης” των επιβατικών ΙΧ. αυτοκινήτων κατά τρόπο που οδήγησε σε μέση μείωση της λιανικής τιμής τους κατά 9,7%, από 15.10.1999 μειώθηκε ο ΕΦΚ του πετρελαίου θέρμανσης κατά 13,9 δρχ./λίτρο σε σύγκριση με τη χειμερινή περίοδο 1998-99, από 22.11.1999 μειώθηκαν μεσοσταθμικά κατά 6% τα τιμολόγια του ΟΤΕ και από 1.12.1999 μειώθηκε σημαντικά ο ΕΦΚ στο πετρέλαιο τύπου diesel που χρησιμοποιείται στην ηλεκτροπαραγωγή, με αποτέλεσμα να καταστεί δυνατή η μείωση των τιμολογίων της ΔΕΗ κατά 7,5%. Επίσης, το Σεπτέμβριο του 1999 επιβλήθηκε ανώτατο όριο αύξησης 2,5% στα διδακτρα των πάσης φύσεως ιδιωτικών εκπαιδευτηρίων (άρθρο 10, παρ. 13, του Ν. 2741/99).

43 Συγκεκριμένα, η λιανική τιμή του ηλεκτρικού ρεύματος μειώθηκε από 1.1.1999 κατά 8,4% (λόγω μείωσης του συντελεστή ΦΠΑ από 18% σε 8%), ενώ τα τιμολόγια του ΟΤΕ μειώθηκαν μεσοσταθμικά κατά 3,7% το Μάρτιο του 1999.

44 Βλ. σχετικά Τράπεζα της Ελλάδος, *Νομισματική Πολιτική 1998-1999*, Μάρτιος 1999, σελ. 36-37 και σελ. 60, υποσημείωση 85.

45 Μείωση ΕΦΚ βενζίνης: -0,10 της εκατοστιαίας μονάδας, μείωση τελών ταξινόμησης ΙΧ. αυτοκινήτων: -0,33 της εκ. μον., μείωση ΕΦΚ πετρελαίου -0,26 της εκ. μον., μειώσεις τιμολογίων ΟΤΕ (από το Μάρτιο και το Νοέμβριο του 1999): -0,18 της εκ. μον., μειώσεις τιμολογίων ΔΕΗ (από τον Ιανουάριο και το Δεκέμβριο του 1999): -0,31 της εκατοστιαίας μονάδας.

46 Σύμφωνα με αυτές, προβλεπόταν χορήγηση διορθωτικής αύξησης από 1.1.2000 εάν ο πληθωρισμός υπερέβαινε το 2% το Δεκέμβριο του 1999. Επομένως, η διορθωτική αύξηση περιορίστηκε στο 0,7%, ενώ, εάν δεν είχαν ληφθεί τα ειδικά μέτρα, θα έφθανε το 1,9%, επιβαρύνοντας έτσι σημαντικά την εξέλιξη του κόστους εργασίας και του πληθωρισμού κατά το τρέχον έτος.

Πίνακας XIII

Δείκτες καταναλωτικής ζήτησης: 1997-2000

(Ετήσια εκατοστιαία μεταβολή)

	1997	1998	1999	2000 (διαθέσιμη περίοδος)
Όγκος λιανικών πωλήσεων	4,3	2,4	3,9 (Ιαν.-Νοέμ.)	...
Είδη διατροφής	2,7	2,7	3,8 (» »)	...
Ένδυση-υπόδηση	-0,1	1,9	2,8 (» »)	...
Επιπλα-οικιακός εξοπλισμός	8,4	-0,6	0,7 (» »)	...
Λοιπά είδη	6,4	3,3	6,3 (» »)	...
Δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στο λιανικό εμπόριο	1,6	-0,9	0,1	-3,4 (Ιαν.-Φεβρ.)
Νέες κυκλοφορίες επιβατικών αυτοκινήτων Ι.Χ.	13,7	10,8	46,8	1,3 (Ιαν.)
Διανυκτερεύσεις ημεδαπών σε ξενοδοχεία	11,8	2,3	2,5 (Ιαν.-Ιούν.)	...
Υπόλοιπο χρηματοδότησης της κατανάλωσης από τις εμπορικές τράπεζες	27,5 (Δεκ.)	36,7 (Δεκ.)	31,0 ¹ (Δεκ.)	...

¹ Προσωρινά στοιχεία.

Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων ΕΣΥΕ (λιανικές πωλήσεις, αυτοκίνητα), IOBE (προσδοκίες), Τράπεζας Ελλάδος (καταναλωτική πίστη), ΕΟΤ (διανυκτερεύσεις).

η άνοδος της διεθνούς τιμής του αργού πετρελαίου (+1,4 εκατοστιαία μονάδα) και η εξάλειψη της επίδρασης των ειδικών μέτρων του 1998 (+0,7 της εκατ. μονάδας) και αφετέρου οι ευνοϊκές επιπτώσεις των ειδικών μέτρων του 1999 (-1,2 εκατ. μονάδα) και της εξέλιξης των τιμών των νωπών σπωροκηπευτικών (-0,2 της εκατ. μονάδας), θα προέκυπτε —τηρουμένων σταθερών των άλλων παραγόντων— επιτάχυνση του 12μηνου ρυθμού του πληθωρισμού κατά 0,7 της εκατοστιαίας μονάδας στη διάρκεια του 1999. Δεδομένου ότι ο πληθωρισμός παρουσίασε τελικά επιβράδυνση κατά 1,2 εκατοστιαία μονάδα μεταξύ Δεκεμβρίου 1998 και Δεκεμβρίου 1999, συνάγεται ότι το αντιπληθωριστικό αποτέλεσμα της νομισματικής και της δημοσιονομικής πολιτικής καθώς και των μισθολογικών εξελίξεων —χωρίς να λαμβάνονται υπόψη τα ειδικά μέτρα— ήταν της τάξεως των δύο εκατοστιαίων μονάδων.⁴⁷

Η εξέταση των παραγόντων που επηρέασαν τον πληθωρισμό το 1999 θα ήταν ελλιπής χωρίς ορισμένες πρόσθετες παρατηρήσεις, οι οποίες

αφορούν αφενός την εξέλιξη της καταναλωτικής ζήτησης (και τη σχέση της με τα εισοδήματα και τους άλλους πόρους των νοικοκυριών) και αφετέρου τα κέρδη των επιχειρήσεων.

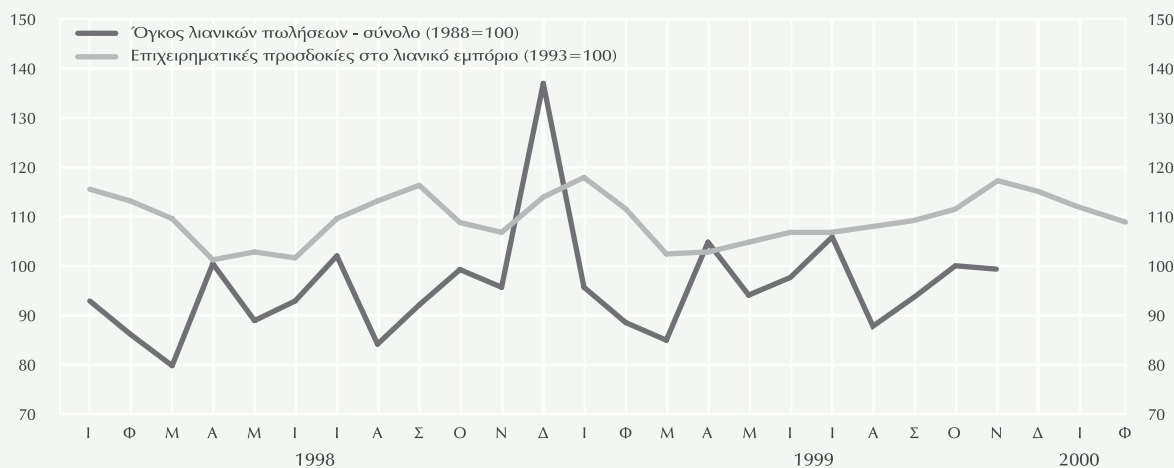
Σύμφωνα με τα διαθέσιμα στοιχεία (βλ. Πίνακα XIII και Διάγραμμα 26 στη σελ. 65), ο ρυθμός ανόδου του όγκου λιανικών πωλήσεων επιταχύνθηκε το 1999, μετά την υποχώρηση που είχε σημειώσει το 1998 λόγω της υποτίμησης. Επίσης, ο αριθμός των νέων επιβατικών Ι.Χ. αυτοκινήτων που τέθηκαν σε κυκλοφορία αυξήθηκε κατακόρυφα, λόγω της μείωσης τιμών στα τέλη του 1998 και το Σεπτέμβριο του 1999. Σύμφωνα με ορισμένους κατά προσέγγιση υπολογισμούς, η ετήσια δαπάνη για αγορά αυτοκινήτων αυτής της κατηγορίας υπερέβη τα 1.100 δισεκ. δραχμές. Ωστόσο, ο δείκτης προσδοκιών

⁴⁷ Αυτό επιβεβαιώνεται εάν ληφθεί υπόψη ότι ο ρυθμός ανόδου του ΔΤΚ χωρίς νωπά σπωροκηπευτικά, καύσιμα, τιμολόγια ΔΕΚΟ και αυτοκίνητα —δηλαδή ενός δείκτη που δεν περιλαμβάνει τις επιδράσεις των εξωγενών παραγόντων και των ειδικών κυβερνητικών μέτρων— υποχώρησε από 5,3% το Δεκέμβριο του 1998 σε 3,0% το Δεκέμβριο του 1999, δηλαδή κατά 2,3 εκατοστιαίες μονάδες.

Διάγραμμα 26

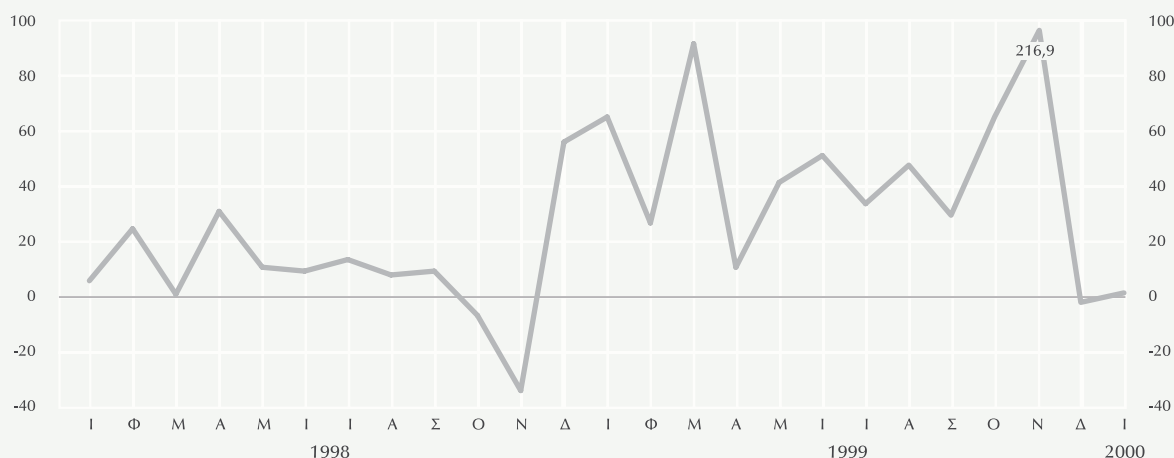
Καταναλωτική Ζήτηση (Ιανουάριος 1998 - Φεβρουάριος 2000)

Α. Όγκος λιανικών πωλήσεων και επιχειρηματικές προσδοκίες
(Δείκτες)



Β. Νέες κυκλοφορίες Ι.Χ. αυτοκινήτων

(Εκατοστιαία μεταβολή έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους)



Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων ΕΣΥΕ (για τις λιανικές πωλήσεις και τα αυτοκίνητα) και IOBE (για τις προσδοκίες).

Ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών υπολογίζεται με βάση τις εκτιμήσεις των επιχειρήσεων για τις πωλήσεις και το ύψος των αποθεμάτων και τις προβλέψεις για την επιχειρηματική δραστηριότητα στο επόμενο 6μηνο.

των επιχειρήσεων λιανικού εμπορίου⁴⁸ παρέμεινε σχεδόν στάσιμος το 1999 (+0,1%), ενώ ο 12μηνος ρυθμός μεταβολής του ήταν αρνητικός το πρώτο δίμηνο του τρέχοντος έτους. Τέλος, ο βαθμός χρησιμοποίησης του παραγωγικού δυναμικού της οικονομίας δεν μεταβλήθηκε αισθητά σύμφωνα με τους διαθέσιμους δείκτες, η εξέλιξη των οποίων, εκ πρώτης όψεως τουλάχιστον, δεν υποδηλώνει υπερβάλλουσα ζήτηση.⁴⁹ Πράγματι, το μέσο ετήσιο επίπεδο του βαθμού χρησιμοποίησης του εργοστασιακού

δυναμικού στη βιομηχανία αυξήθηκε μόνο ελαφρά το 1999 (αν και κατά το δεύτερο εξάμηνο του 1999 και τους πρώτους δύο μήνες του τρέχοντος έτους η άνοδος ήταν έντονη), ενώ ο αριθμός των καταγραφόμενων από τον ΟΑΕΔ ανέργων αυξήθηκε το 1999, μετά την ενίσχυση της προσφοράς εργασίας το 1998.

⁴⁸ Ο δείκτης περιλαμβάνει και τις επιχειρήσεις εμπορίας αυτοκινήτων.

⁴⁹ Για οικονομετρικές εκτιμήσεις του “παραγωγικού κενού” βλ. πιο κάτω, II.5, υποσημείωση 111.

Πίνακας XIV

Εξέλιξη τιμών ακινήτων (κατοικιών):
1994-1999

Περίοδος	Περιοχή Αθήνας		15 επαρχιακές πόλεις ³	
	Εκατοστιαία μεταβολή	Αποπληθωρισμένη μεταβολή ⁴	Εκατοστιαία μεταβολή ³	Αποπληθωρισμένη μεταβολή ⁴
1994	...	...	8,7	-1,6
1995	...	...	9,4	1,5
1996	...	...	6,8	-0,7
1997	12,6 ¹	7,5	11,2	6,0
1998	14,5 ¹	10,2	10,6	6,0
1999	11,3 ²	8,8	5,4	2,8

1 Μεταβολές από Δεκέμβριο σε Δεκέμβριο.

2 Μεταβολές από τρίμηνο Σεπτεμβρίου-Νοεμβρίου 1998 σε τρίμηνο Σεπτεμβρίου-Νοεμβρίου 1999.

3 Μεταβολές από δ' τρίμηνο σε δ' τρίμηνο.

4 Για τον αποπληθωρισμό χρησιμοποιήθηκε η αντίστοιχη μεταβολή του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΔΤΚ).

Πηγή: Για την επαρχία, σταθμισμένη μεταβολή με βάση τριμηνιαία στοιχεία για τις πόλεις Αγρίνιο, Αλεξανδρούπολη (από το 1996), Βόλο, Ηράκλειο, Θεσσαλονίκη, Ιωάννινα, Καβάλα, Καλαμάτα, Ξάνθη, Πάτρα, Πύργο, Ρέθυμνο, Ρόδο (από το 1997), Σπάρτη και Χανιά, τα οποία συλλέγονται από τα υποκαταστήματα της Τράπεζας της Ελλάδος. Για την Αθήνα υπολογισμοί με βάση μηνιαία στοιχεία που αφορούν τις τιμές των προσφερόμενων προς πώληση κατοικιών και για μεν το 1997 δημοσιεύονταν τακτικά στον *Οικονομικό Ταχυδρόμο*, για δε το 1998 και το 1999 έχουν συλλεγεί από την Property ΕΠΕ.

Οι πόροι των νοικοκυριών δεν επηρεάστηκαν μόνο από την εξέλιξη του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος που προέρχεται από μισθούς (η οποία ήδη εξετάστηκε), αλλά και από την προσφυγή στο δανεισμό σε μεγαλύτερη έκταση από ό,τι το 1998. Πράγματι, η καταναλωτική πίστη συνέχισε να αυξάνεται με πολύ ταχύ 12μηνο ρυθμό στις αρχές του 1999, αλλά μετά τον Απρίλιο ο ρυθμός αυτός εμφάνισε επιβράδυνση (βλ. πιο πάνω, 1.6).

Ταυτόχρονα, συνεχίστηκε η ανατίμηση των περιουσιακών στοιχείων των νοικοκυριών (ακινήτων,⁵⁰ μετοχών⁵¹ και μεριδίων μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων⁵²), η οποία —ανάλογα με το αν ρευστοποιήθηκαν ή όχι τα κέρδη κεφαλαίου— ενίσχυσε τους άμεσα διαθέσιμους πόρους ή δημιούργησε προσδοκίες μελλοντικής ενίσχυσης των πόρων αυτών, οι οποίες ενδέχεται να οδήγησαν σε μείωση της

αποταμίευσης ή σε δανεισμό με στόχο την κατανάλωση.

Οι επιπτώσεις της ανατίμησης των περιουσιακών στοιχείων των νοικοκυριών στις τιμές καταναλωτή συνήθως εκδηλώνονται με χρονική υστέρηση. Επιπλέον, στη συγκεκριμένη περίπτωση οι επιπτώσεις ήταν περιορισμένες, για δύο κυρίως λόγους:

—Πρώτον, ένα μέρος των πόρων από τη ρευστοποίηση κερδών κεφαλαίου χρησιμοποιήθηκε για την αγορά διαρκών καταναλωτικών αγαθών σχετικά μεγάλης αξίας (συνήθως εισαγομένων, των οποίων η προσφορά είναι ελαστική, και κυρίως αυτοκινήτων, των οποίων οι τιμές είχαν μειωθεί λόγω των ειδικών κυβερνητικών μέτρων).⁵³

50 Με βάση στοιχεία για τις τιμές των ακινήτων (κατοικιών) που παρουσιάζονται στον Πίνακα XIV, εκτιμάται ότι η σωρευτική αύξηση των τιμών αυτών έφθασε στη μεν ευρύτερη περιοχή της Αθήνας το 11,5% περίπου στη διάρκεια του 1999 (έναντι 14,5% στη διάρκεια του 1998), στα δε αστικά κέντρα της επαρχίας το 5,5% περίπου (έναντι 10,5% περίπου).

51 Ο γενικός δείκτης τιμών μετοχών του ΧΑΑ αυξήθηκε κατά 102,2% στη διάρκεια του 1999. Εξάλλου, στο πρώτο δίμηνο του τρέχοντος έτους ο δείκτης παρουσίασε σημαντική διακύμανση αλλά συνολικά μειώθηκε. (Ο γενικός δείκτης είχε αυξηθεί κατά 58,5% στη διάρκεια του 1997 και κατά 85% στη διάρκεια του 1998 — ή κατά 493% στη διάρκεια της τριετίας 1997-99). Βλ. και 1.7.2 πιο πάνω.

52 Είναι χαρακτηριστικό ότι η μηνιαία αξία των χρηματιστηριακών συναλλαγών ήταν —σε σύγκριση με εκείνη του Δεκεμβρίου 1998— το μεν Σεπτέμβριο του 1999 υπερπενταπλάσια, το δε Δεκέμβριο υπερτριπλάσια. Ταυτόχρονα, το ποσοστό συμμετοχής των μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων στο συνολικό ενεργητικό των αμοιβαίων κεφαλαίων αυξήθηκε κατακόρυφα.

53 Ένα μέρος των πόρων αυτών χρησιμοποιήθηκε για την αγορά ακινήτων, η ζήτηση για τα οποία ήταν ήδη αυξημένη λόγω της σταδιακής μείωσης των επιτοκίων. Η αύξηση της ζήτησης συνέβαλε στην άνοδο των τιμών των ακινήτων, με αποτέλεσμα να αυξηθούν και τα ενοίκια, ώστε να είναι ικανοποιητική η απόδοση του επενδεδυμένου κεφαλαίου. Επειδή, όμως, η άνοδος των τιμών των ακινήτων οδήγησε σε αύξηση της προσφοράς κατοικιών (η οποία επιβεβαιώνεται από τον υψηλό ρυθμό ανόδου της οικοδομικής δραστηριότητας βάσει αδειών μέχρι το 1998), η αύξηση των ενοικίων ήταν συγκρατημένη. Αποτέλεσμα των φαινομένων αυτών ήταν ότι ο 12μηνος ρυθμός ανόδου των ενοικίων (που περιλαμβάνονται στον ΔΤΚ) διατηρήθηκε μεν σχεδόν διπλάσιος του πληθωρισμού, αλλά επιβραδύνθηκε από 6,1% το Δεκέμβριο του 1998 σε 4,0% το Δεκέμβριο του 1999.

—Δεύτερον, η πτώση του δείκτη τιμών μετοχών του ΧΑΑ μετά τη 17η Σεπτεμβρίου και η διακύμανσή του κατά το πιο πρόσφατο δίμηνο κλόνισαν τις προσδοκίες για *συνεχή και ταχεία* άνοδο των τιμών των μετοχών, οι οποίες στην περίοδο που είχε προηγηθεί ενδεχομένως οδηγούσαν σε υψηλότερη ροπή προς κατανάλωση και σε αυξημένη προσφυγή σε καταναλωτικά δάνεια.

Όσον αφορά τη συμβολή της εξέλιξης των κερδών στον πληθωρισμό,⁵⁴ η εξέταση των διαφόρων δεικτών τιμών και κόστους οδηγεί σε ορισμένα πρώτα συμπεράσματα για την πορεία της κερδοφορίας το 1999, κυρίως στη μεταποίηση. Συγκεκριμένα, ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης των τιμών χονδρικής πώλησης των εγχώριων τελικών βιομηχανικών προϊόντων για εσωτερική κατανάλωση το 1999 ήταν 3,7%.⁵⁵ Όσον αφορά τους παράγοντες κόστους, επισημαίνεται ότι:

—Πρώτον, οι τιμές των πρώτων υλών στην παγκόσμια αγορά παρουσίασαν, σε *δραχμικούς όρους*, *μέση ετήσια* αύξηση 15,8%. Η αύξηση αυτή αντανακλούσε τη μεγάλη άνοδο των τιμών του αργού πετρελαίου (40% *με βάση τον ίδιο τρόπο μέτρησης*), η οποία υπεραντιστάθμισε τη μείωση κατά 4,8% των τιμών των μη ενεργειακών πρώτων υλών.⁵⁶

—Δεύτερον, το μέσο ετήσιο επίπεδο της σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας της δραχμής (που επηρεάζει το δραχμικό κόστος των εισαγόμενων εισροών) μειώθηκε μόνο ελαφρά (−0,9%) το 1999.

—Τρίτον, το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στη μεταποίηση εκτιμάται ότι αυξήθηκε κατά 2,5% περίπου.

—Τέταρτον, οι τιμές των υπηρεσιών κοινής ωφέλειας μειώθηκαν.

Πίνακας ΧV

Δείκτης τιμών εξαγομένων και σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία της δραχμής: 1999
(Ετήσια εκατοστιαία μεταβολή)

	Σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία της δραχμής	Τιμές χονδρικής πώλησης εξαγόμενων προϊόντων	
		σε δραχμές	σε ξένο νόμισμα
1999 Ιαν.	−3,5	−0,7	−4,2
Φεβρ. ...	−3,4	0,4	−3,0
Μάρτ. ...	1,7	−2,3	−0,7
Απρ. ...	4,3	−4,4	−0,3
Μάιος ...	2,7	−3,7	−1,1
Ιούν. ...	0,5	−2,3	−1,8
Ιουλ.	−1,6	−0,6	−2,2
Αύγ.	−1,4	−0,4	−1,8
Σεπτ. ...	−0,5	0,0	−0,5
Οκτ. ...	−1,0	1,9	0,9
Νοέμ. ...	−3,4	4,0	0,5
Δεκ.	−4,3	7,2	2,6

Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων ΕΣΥΕ και Τράπεζας της Ελλάδος.

—Πέμπτον, τα μέσα ετήσια επιτόκια βραχυπρόθεσμης και μακροπρόθεσμης τραπεζικής χρηματοδότησης των επιχειρήσεων επίσης μειώθηκαν.

—Τέλος, σύμφωνα με τις έρευνες του IOBE, οι εκτιμήσεις των μεταποιητικών και των λιανεμπορικών επιχειρήσεων για τη συνολική ζήτηση και τις πωλήσεις, δηλαδή για τις *τρέχουσες* —κάθε φορά— *συνθήκες της ζήτησης*, ήταν κατά μέσον όρο αρνητικές στη διάρκεια του έτους και επομένως δεν παρείχαν ενθάρρυνση για μεγάλη

⁵⁴ Για την εξέλιξη των κερδών το 1998, βλ. Τράπεζα της Ελλάδος, *Νομισματική Πολιτική 1998-1999*, Μάρτιος 1999, σελ. 30-33 και *Έκθεση του Διοικητή για το έτος 1998*, Απρίλιος 1999, σελ. 132. Σύμφωνα με τα αποτελέσματα χρήσεως για το 1998, η αύξηση των συνολικών κερδών (23,1%) ήταν αισθητά ταχύτερη από την άνοδο του κύκλου εργασιών (8,8%). Βλ. επεξεργασία στοιχείων 3.485 βιομηχανικών επιχειρήσεων στο *Δελτίο ΣΕΒ*, Ιούνιος-Ιούλιος 1999.

⁵⁵ Ο αντίστοιχος ρυθμός χωρίς καύσιμα ήταν 2,6%.

⁵⁶ Υπολογισμοί μέσων ετήσιων μεταβολών σε δραχμικούς όρους, με βάση στοιχεία για τις τιμές σε ευρώ που δημοσιεύονται στο *Μηνιαίο Δελτίο* της ΕΚΤ, Φεβρουάριος 2000, Πίνακας 4.2, σελ. 31*.

Πίνακας XVI

Εκτιμήσεις των επιχειρήσεων για τα κέρδη, τις πωλήσεις και τις τιμές των προϊόντων: 1999

(Ετήσια εκατοστιαία μεταβολή)

Μέγεθος επιχειρήσεων	Κέρδη ανά επιχείρηση	Αξία πωλήσεων ανά επιχείρηση	Τιμές βιομηχανικών προϊόντων
Μικρές	3,2	9,5	1,0
Μεσαίες	26,4	10,1	0,8
Μεγάλες	32,7	12,9	1,7
Σύνολο βιομηχανίας¹	25,7	10,9	1,0

¹ Σταθμισμένη εκτίμηση.

Πηγή: Δειγματοληπτική έρευνα ICAP, Η Ελληνική Βιομηχανία: εκτιμήσεις για το 1999 και προσδοκίες για το 2000, Δεκέμβριος 1999.

αύξηση των περιθωρίων κέρδους. Αντίθετα, στη διάρκεια του έτους οι προβλέψεις τόσο των βιομηχανικών επιχειρήσεων για τις πωλήσεις (που αφορούσαν κάθε φορά τους επόμενους 3-4 μήνες), όσο και των λιανεμπορικών επιχειρήσεων για τις παραγγελίες (που αφορούσαν κάθε φορά το επόμενο τρίμηνο), ήταν σαφώς θετικές.

Λαμβάνοντας υπόψη την εξέλιξη των παραγόντων κόστους (όλα τα στοιχεία του κόστους, εκτός των τιμών του αργού πετρελαίου,⁵⁷ αυξήθηκαν βραδύτερα από τις τιμές ή μειώθηκαν), καθώς και την αξιολόγηση των συνθηκών της ζήτησης από τις ίδιες τις επιχειρήσεις, εκτιμάται ότι τα περιθώρια κέρδους των μεταποιητικών επιχειρήσεων που παράγουν για την εγχώρια αγορά διευρύνθηκαν. Αντίθετα, η πίεση των συνθηκών ζήτησης και ανταγωνισμού στις αγορές του εξωτερικού φαίνεται ότι οδήγησε τις εξαγωγικές επιχειρήσεις να συγκρατήσουν τα περιθώρια κέρδους τους. Πράγματι, ο μέσος ετήσιος ρυθμός μεταβολής των τιμών χονδρικής πώλησης των εξαγόμενων τελικών προϊόντων το 1999 ήταν αρνητικός: -0,1% (χωρίς καύσιμα: -1,3%). Παράλληλα, η εξέλιξη των τιμών αυτών υποδηλώνει ότι το 1999 η τιμολογιακή πολιτική των εξαγωγικών επιχειρήσεων αξιοποιούσε κάθε υποχώρηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας και φρόντιζε να αντισταθμίσει κάθε άνοδό της, όπως φαίνεται στον Πίνακα XV.

Η εξέταση που προηγήθηκε αφορά κυρίως τα λειτουργικά περιθώρια κέρδους. Τα συνολικά περιθώρια κέρδους των επιχειρήσεων των οποίων οι μετοχές είναι εισηγμένες στο ΧΑΑ διευρύνθηκαν σημαντικά, δεδομένου ότι η αύξηση των καθαρών κερδών ήταν πολύ ταχύτερη από την αύξηση του κύκλου εργασιών, όπως προκύπτει από τις δημοσιευμένες λογιστικές καταστάσεις για το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 1999, καθώς και από διαθέσιμες πληροφορίες και εκτιμήσεις για ολόκληρο το έτος.⁵⁸ Η εξέλιξη αυτή αντανακλά κυρίως την αύξηση των “ανόργανων” εσόδων από χρηματιστηριακές συναλλαγές και από διαχείριση διαθεσίμων, καθώς και τη μείωση του χρηματοοικονομικού κόστους, η οποία ήταν συνέπεια της μείωσης των επιτοκίων δανεισμού και της απευθείας άντλησης κεφαλαίων από το

⁵⁷ Η επίπτωση της αύξησης της τιμής του αργού πετρελαίου εκδηλώνεται όχι μόνο στη μεγάλη επιτάχυνση — από 1,6% το Μάιο σε 7,4% το Δεκέμβριο — του ρυθμού ανόδου του δείκτη τιμών χονδρικής πώλησης των εγχώριων βιομηχανικών προϊόντων για εσωτερική κατανάλωση (στον οποίο περιλαμβάνονται οι τιμές των καυσίμων που είναι τελικά προϊόντα), αλλά και στην επιτάχυνση — επίσης από 1,6% το Μάιο σε 2,4% τον Οκτώβριο, 2,5% το Νοέμβριο και 2,3% το Δεκέμβριο — του ρυθμού ανόδου του αντίστοιχου δείκτη χωρίς καύσιμα (ο οποίος έχει επηρεαστεί από την αύξηση των τιμών των καυσίμων ως πρώτης ύλης που χρησιμοποιείται κατά την παραγωγή των τελικών προϊόντων).

⁵⁸ Παρατηρείται ότι, επειδή η άντληση κεφαλαίων από το ΧΑΑ οδήγησε σε σημαντική αύξηση των ιδίων κεφαλαίων, η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων (όπως συνήθως μετρείται — ως ο λόγος των καθαρών κερδών προς τα ίδια κεφάλαια με βάση τον ισολογισμό και τα αποτελέσματα χρήσεως του ίδιου έτους) εκτιμάται ότι παρουσίασε σχετικά συγκρατημένη αύξηση.

Χρηματιστήριο (βλ. Πίνακες IX και X στις σελ. 47-48 και Πίνακα XIX στη σελ. 73). Εξάλλου, σύμφωνα με εκτιμήσεις δειγματοληπτικής έρευνας της ICAP, στη βιομηχανία τα κέρδη ανά επιχείρηση αυξήθηκαν κατά 25,7% το 1999, ενώ η αξία των πωλήσεων ανά επιχείρηση κατά 10,9%. Από την ίδια έρευνα, προκύπτει έμμεσα ότι τα περιθώρια κέρδους αυξήθηκαν στις μεγάλες και τις μεσαίες βιομηχανικές επιχειρήσεις, ενώ στις μικρές μειώθηκαν (βλ. Πίνακα XVI).⁵⁹

I.10 Οικονομική δραστηριότητα και απασχόληση

Ο ρυθμός ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας παρέμεινε υψηλός το 1999, αν και επιβραδύνθηκε ελαφρά. Σύμφωνα με τις πιο πρόσφατες εκτιμήσεις της ΕΣΥΕ και του ΥΠΕΘΟ (οι οποίες στηρίζονται στο Ευρωπαϊκό Σύστημα Λογαριασμών ESA 95 και έχουν περιληφθεί στο Επικαιροποιημένο Πρόγραμμα Σύγκλισης), το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 3,5%, έναντι 3,7% το 1998. Από την πλευρά της ζήτησης (βλ. Πίνακα XVII), στην άνοδο του ΑΕΠ συνέβαλαν, σε ίση έκταση, η αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης και η αύξηση των ακαθάριστων επενδύσεων πάγιου κεφαλαίου, ενώ –αντίθετα– αρνητική (αλλά μικρή) ήταν η συμβολή του πραγματικού εξωτερικού ισοζυγίου αγαθών και υπηρεσιών σε εθνολογιστική βάση.⁶⁰ Αξίζει να επισημανθεί η μεγάλη αύξηση των επενδύσεων σε εξοπλισμό και σε λοιπές κατασκευές, η οποία αντιστάθμισε το χαμηλό ρυθμό ανόδου των επενδύσεων σε κατοικίες, συμβάλλοντας έτσι σε ελαφρά επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου της συνολικής επενδυτικής ζήτησης, από 8,1% το 1998 σε 8,3% το 1999.⁶¹ Από την πλευρά της προσφοράς, οι υψηλότεροι ρυθμοί ανόδου σημειώθηκαν στους τομείς των κατασκευών, του ηλεκτρισμού-φωταε-

Πίνακας XVII

Ζήτηση και ακαθάριστο εγχώριο

προϊόν: 1998-2000

(σε σταθερές αγοραίες τιμές έτους 1995)

(Ετήσια εκατοστιαία μεταβολή)

	1998	1999 (εκτίμ.)	2000 (πρόβλ.)
Ιδιωτική κατανάλωση	2,1	2,6	3,0
Δημόσια κατανάλωση	2,0	-0,2	0,5
– Ατομική καταναλωτική δαπάνη	3,6	0,5	0,8
– Συλλογική καταναλωτική δαπάνη	1,0	-0,7	0,3
Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου:	8,1	8,3	8,6
Κατά φορέα			
– Γενική κυβέρνηση	6,7	13,6	4,0
– Λοιποί φορείς ¹	8,3	7,3	9,5
Κατά είδος			
– Κατασκευές	9,0	7,7	8,2
– Εξοπλισμός	7,2	10,0	10,0
– Λοιπές	1,4	3,0	3,0
Μεταβολή αποθεμάτων (% ΑΕΠ)	(-0,1)	(0,0)	(0,0)
Εγχώρια τελική ζήτηση	3,2	3,6	3,9
Εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών (Εξαγωγές αγαθών)	4,2	5,4	6,8
Εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών (Εισαγωγές αγαθών)	1,7	3,8	5,0
	1,9	5,1	6,1
	1,2	5,0	6,0
Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν σε τιμές αγοράς	3,7	3,5	3,8

1 Περιλαμβάνονται οι επενδύσεις των δημόσιων και ιδιωτικών επιχειρήσεων, καθώς και των νοικοκυριών (κυρίως επενδύσεις σε κατοικίες).

Πηγή: Αναθεωρημένα στοιχεία βάσει του Ευρωπαϊκού Συστήματος Λογαριασμών ESA 95. 1998: Εκτιμήσεις ΕΣΥΕ/Διεύθυνση Εθνικών Λογαριασμών. 1999-2000: Εκτιμήσεις και προβλέψεις ΥΠΕΘΟ/Διεύθυνση Μακροοικονομικής Ανάλυσης, Δεκέμβριος 1999. Για περισσότερες λεπτομέρειες, βλ. τον Πίνακα 3 του στατιστικού παραρτήματος.

ρίου-ύδρευσης και των υπηρεσιών (βλ. Πίνακα 3 του στατιστικού παραρτήματος). Οι εθνολογιστικές αυτές εκτιμήσεις είναι γενικά συμβατές με την εξέλιξη των διαθέσιμων βραχυχρόνιων δεικτών (στο Τμήμα I.9 έγινε ήδη αναφορά στους δείκτες της ιδιωτικής κατανάλωσης).

⁵⁹ ICAP, *Η Ελληνική Βιομηχανία: εκτιμήσεις για το 1999 και προσδοκίες για το 2000*, Δεκέμβριος 1999. Η έρευνα έγινε σε δείγμα 250 βιομηχανικών επιχειρήσεων.

⁶⁰ Για το ισοζύγιο πληρωμών, βλ. αναλυτικότερα παρακάτω, I.11.

⁶¹ Επισημαίνεται επίσης η ιδιαίτερα σημαντική επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου των επενδύσεων της γενικής κυβέρνησης (από 6,7% το 1998 σε 13,6% το 1999).

Ειδικότερα, στον τομέα των υπηρεσιών, η συνολική εικόνα της τουριστικής δραστηριότητας (στοιχεία αφίξεων και διανυκτερεύσεων) ήταν θετική, όπως αναμενόταν.⁶² Στις άλλες υπηρεσίες, υψηλό δυναμισμό εμφάνισαν οι τηλεπικοινωνίες (ΟΤΕ και εταιρίες κινητής τηλεφωνίας).⁶³ Αντίθετα, μείωση εμφάνισε το μεταφορικό έργο της ΟΑ⁶⁴ και του ΟΣΕ,⁶⁵ γεγονός που συνδέεται με τα διαρθρωτικά προβλήματα που αντιμετωπίζουν οι δύο δημόσιες επιχειρήσεις, τον αυξημένο ανταγωνισμό από ιδιωτικές εταιρίες (για την ΟΑ) και τις δυσμενείς επιπτώσεις του πολέμου στη Γιουγκοσλαβία (για τον ΟΣΕ).

Στο δευτερογενή τομέα, η συνολική βιομηχανική παραγωγή αυξήθηκε κατά 3,7% το 1999, δηλαδή λιγότερο από ό,τι το 1998, ενώ η μεταποιητική παραγωγή αυξήθηκε μόνο κατά 0,5%.⁶⁶ Η αστάθεια και η στασιμότητα που χαρακτήρισαν τη μεταποιητική παραγωγή τους τελευταίους τέσσερις μήνες του 1998 φαίνεται ότι συνεχίστηκαν και στη διάρκεια του 1999, αν και υπήρξαν σημεία ανάκαμψης τον Αύγουστο και τον Οκτώβριο (βλ. Διάγραμμα 27).⁶⁷ Οι εξελίξεις αυτές εκτιμάται ότι εν μέρει συνδέονται με τις διακυμάνσεις που παρουσίασε ο αναπτυξιακός ρυθμός στην Ευρωπαϊκή Ένωση (οι χώρες της οποίας είναι οι κυριότεροι εμπορικοί μας εταίροι).

Πάντως, το επίπεδο της μεταποιητικής παραγωγής το Σεπτέμβριο και τον Οκτώβριο του 1999 ήταν το υψηλότερο από το Σεπτέμβριο του 1997. Ακόμη, σύμφωνα με τις πιο πρόσφατες έρευνες συγκυρίας του ΙΟΒΕ, οι προβλέψεις των βιομηχανικών επιχειρήσεων (για την παραγωγή, τις πωλήσεις και τις εξαγωγές κατά τους επόμενους 3-4 μήνες) παρέμειναν θετικές το Νοέμβριο και το Δεκέμβριο του 1999 (αν και ήταν συγκρατημένες σε σύγκριση με τον Οκτώβριο) και βελτιώθηκαν σημαντικά το πρώτο δίμηνο του τρέχοντος έτους. Τέλος, είναι ενδιαφέρον ότι, με βάση τις επιχειρηματικές εκτιμήσεις που παρουσιάστηκαν

στην έρευνα της ICAP (βλ. Πίνακα XVI στη σελ. 68), η αύξηση της μεταποιητικής παραγωγής το 1999 ενδέχεται να ήταν αισθητά μεγαλύτερη από εκείνη που κατέγραψε ο δείκτης της ΕΣΥΕ.⁶⁸

62 Οι αφίξεις τουριστών αυξήθηκαν κατά 13,2% στην περίοδο Ιανουαρίου-Ιουνίου, ενώ οι αφίξεις με ναυλωμένες πτήσεις (charter) αυξήθηκαν κατά 14,4% στην περίοδο Απριλίου-Οκτωβρίου. Εξάλλου, το σύνολο των διανυκτερεύσεων σε ξενοδοχεία αυξήθηκε κατά 7,3% (9,2% των αλλοδαπών) στην περίοδο Ιανουαρίου-Ιουνίου, ενώ οι διανυκτερεύσεις σε ξενοδοχεία ΑΑ-Γ κατηγορίας των τουριστικών περιοχών αυξήθηκαν κατά 4,6% στην περίοδο Απριλίου-Οκτωβρίου.

63 Η μεγάλη αύξηση των τιμολογιακών μονάδων του ΟΤΕ (101,8% στην περίοδο Ιανουαρίου-Οκτωβρίου) εν μέρει αντανάκλα το νέο τρόπο χρονοχρέωσης, ενώ η αύξηση των δημόσιων εσόδων από τέλη κινητής τηλεφωνίας (66% συνολικά το 1999 και 396,4% τον Ιανουάριο του τρέχοντος έτους σε σύγκριση με τον Ιανουάριο του 1999) αντανάκλα σχεδόν αποκλειστικά αύξηση του όγκου των παρεχόμενων υπηρεσιών.

64 Μείωση αριθμού χιλιομετρικών επιβατών κατά 3,0% το 1999.

65 Μείωση χιλιομετρικών τόνων κατά 1,3% στην περίοδο Ιανουαρίου-Οκτωβρίου.

66 Η άνοδος της συνολικής βιομηχανικής παραγωγής προήλθε από την αύξηση της μεταποιητικής παραγωγής κατά 0,5%, της παραγωγής ηλεκτρισμού κατά 7,0% και της διανομής φυσικού αερίου κατά 79,8%, ενώ η παραγωγή των ορυχείων-μεταλλείων-λατομείων μειώθηκε κατά 13,3%. Η αύξηση της παραγωγής της μεταποίησης οφείλεται στην άνοδο της παραγωγής διαρκών καταναλωτικών αγαθών (+10,1%) και κεφαλαιακών αγαθών (+0,9%), ενώ η παραγωγή καταναλωτικών αγαθών μειώθηκε κατά 0,5%. Ειδικότερα, αξιόλογη αύξηση παραγωγής παρουσίασαν οι κλάδοι επίπλων, μηχανών-συσκευών εκτός ηλεκτρικών, ελαστικού-πλαστικών, "διαφόρων" ειδών, ηλεκτρικών μηχανών-συσκευών-λοιπών ειδών, μεταφορικών μέσων, ειδών διατροφής και χημικών. Στον κλάδο ηλεκτρικών μηχανών κ.λπ. (αύξηση 5,4%) περιλαμβάνεται και η παραγωγή τηλεπικοινωνιακού υλικού, η οποία το 1999, όπως και το 1998, ήταν ιδιαίτερα αυξημένη, λόγω των προγραμματικών συμφωνιών που έχει συνάψει ο ΟΤΕ με τις επιχειρήσεις του κλάδου.

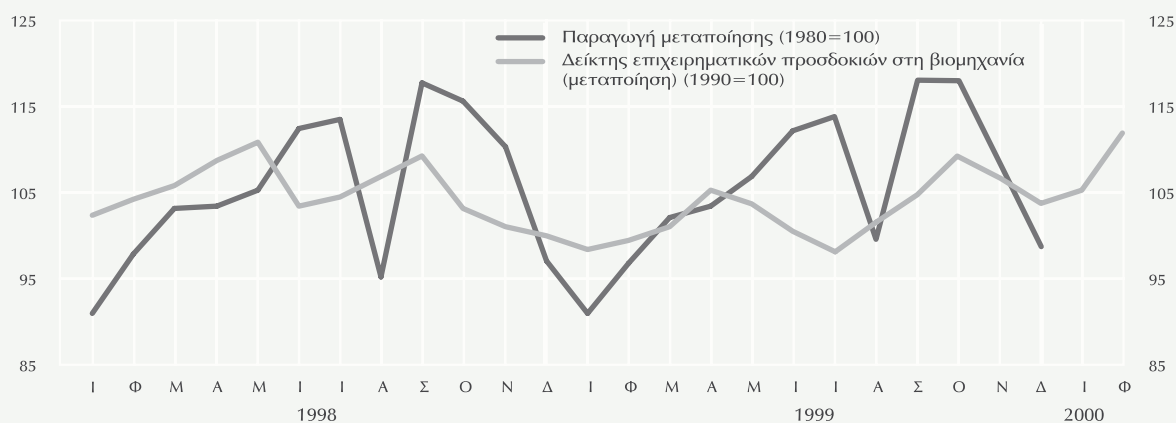
67 Η ανάκαμψη του δείκτη επιχειρηματικών προσδοκιών στη μεταποίηση τον Οκτώβριο δεν συνεχίστηκε με την ίδια ένταση το Νοέμβριο και το Δεκέμβριο, αλλά ενισχύθηκε και πάλι σημαντικά τον Ιανουάριο και το Φεβρουάριο του τρέχοντος έτους. Επίσης, ενώ ο μέσος ετήσιος βαθμός χρησιμοποίησης του παραγωγικού δυναμικού αυξήθηκε μόνο οριακά το 1999 (σε 76% από 75,5% το 1998), η αύξησή του ήταν έντονη από το Σεπτέμβριο και μετά (το πρώτο δίμηνο του τρέχοντος έτους μάλιστα έφθασε τις 3,9 εκατοστιαίες μονάδες σε σύγκριση με το αντίστοιχο δίμηνο του 1999).

68 Ο δείκτης μεταποιητικής παραγωγής της ΕΣΥΕ δεν καταγράφει πλήρως τις πραγματικές μεταβολές της παραγωγής, επειδή έχει χαμηλό βαθμό κάλυψης (σύμφωνα με διεθνή κριτήρια) και η διάρθρωσή του στηρίζεται στα δεδομένα του 1980 (έτος βάσης). Ενδεικτικά αναφέρεται ότι η αύξηση της μεταποιητικής παραγωγής με βάση το δείκτη στην τριετία 1996-98 (συνολικά 5,1%) ήταν σαφώς μικρότερη από την αύξηση, στην ίδια περίοδο, της ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας της μεταποίησης σε σταθερές βασικές τιμές 1995 (9,2%), η οποία προκύπτει από τα νέα εθνικολογιστικά στοιχεία της ΕΣΥΕ, τα οποία στηρίζονται στο ESA 95. Για το λόγο αυτό, η ΕΣΥΕ προχωρεί στην αναθεώρηση του δείκτη (με διευρυμένο δείγμα επιχειρήσεων και νέο έτος βάσης το 1993).

Διάγραμμα 27

Παραγωγή και επιχειρηματικές προσδοκίες στη μεταποίηση (Ιανουάριος 1998 - Φεβρουάριος 2000)

Α. Δείκτες



Β. Εκατοστιαία μεταβολή έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους



Πηγή: ΕΣΥΕ (για την παραγωγή) και IOBE (για τις προσδοκίες). Ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών υπολογίζεται με βάση τις εκτιμήσεις των επιχειρήσεων για τη συνολική ζήτηση και το ύψος των αποθεμάτων και τις προβλέψεις για την παραγωγή στους επόμενους 3-4 μήνες.

(Εφόσον, σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της έρευνας, η αξία των πωλήσεων αυξήθηκε κατά 10,9% και οι τιμές των βιομηχανικών προϊόντων κατά 1%, συνάγεται ότι η άνοδος του όγκου των πωλήσεων των επιχειρήσεων του δείγματος υπερέβη το 9%, ενώ ανάλογη πρέπει να ήταν και η αύξηση της παραγωγής τους).⁶⁹

Σαφώς θετική είναι η εικόνα των επενδυτικών προθέσεων (και των αντίστοιχων απολογιστικών εκτιμήσεων) των επιχειρήσεων. Όπως

προκύπτει από την πιο πρόσφατη εξαμηνιαία έρευνα επενδύσεων του IOBE (Οκτωβρίου-Νοεμβρίου 1999), οι ιδιωτικές βιομηχανικές επιχειρήσεις εκτιμούν ότι η άνοδος της επενδυτικής τους δαπάνης σε τρέχουσες τιμές ήταν σημαντική το 1999 και υπερέβη την αντίστοιχη

⁶⁹ Ακόμη και αν η αξία των πωλήσεων αποπληθωριστεί με βάση τις εκτιμήσεις των επιχειρήσεων για τη συνολική ζήτηση και το ύψος των αποθεμάτων και τις προβλέψεις για την παραγωγή στους επόμενους 3-4 μήνες, η αύξηση της παραγωγής τους θα ήταν σημαντική το 1999 και υπερέβη την αντίστοιχη

Πίνακας XVIII

Δείκτες επενδυτικής ζήτησης: 1997-2000

(Ετήσια εκατοστιαία μεταβολή)¹

	1997	1998	1999	2000
Παραγωγή κεφαλαιακών αγαθών	4,3	2,0	0,9	...
Επενδυτική δαπάνη (σε τρέχουσες τιμές) των ιδιωτικών βιομηχανικών επιχειρήσεων ²	26,3 ³	14,8 ⁴	23,0 ⁵	18,1 ⁷
Βαθμός χρησιμοποίησης εργοστασιακού δυναμικού στη βιομηχανία παραγωγής κεφαλαιακών αγαθών	(71,6)	(75,7)	(78,6)	(80,8) (Ιαν.-Φεβρ.)
Εκταμιεύσεις ΠΔΕ	43,5	17,3	18,8	...
Όγκος νέων οικοδομών βάσει αδειών	5,7	9,4	-8,9 (Ιαν.-Οκτ.)	...
Παραγωγή τσιμέντου	2,0	2,5	-1,8 (Ιαν.-Νοέμ.)	...
Παραγωγή λατομικών-οικοδομικών υλών	18,8	2,4	8,0	...
Δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στις κατασκευές	18,9	19,3	1,4	-10,5 (Ιαν.-Φεβρ.)
Υπόλοιπο τραπεζικής χρηματοδότησης του οικισμού από τις εμπορικές τράπεζες	22,5 (Δεκ.)	18,5 (Δεκ.)	26,8 ⁶ (Δεκ.)	...

1 Με εξαίρεση το βαθμό χρησιμοποίησης.

2 Εκτιμήσεις των επιχειρήσεων που συμμετέχουν στην έρευνα επενδύσεων του IOBE.

3 Εκτίμηση έρευνας Μαρτίου-Απριλίου 1998.

4 Εκτίμηση έρευνας Μαρτίου-Απριλίου 1999.

5 Εκτίμηση έρευνας Οκτωβρίου-Νοεμβρίου 1999.

6 Προσωρινά στοιχεία.

7 Πρόβλεψη έρευνας Οκτωβρίου-Νοεμβρίου 1999.

Πηγή: ΕΣΥΕ (παραγωγή κεφαλαιακών αγαθών, τσιμέντου και λατομικών-οικοδομικών υλών, όγκος οικοδομών), IOBE (βαθμός χρησιμοποίησης, έρευνα επενδύσεων, προσδοκίες), Τράπεζα της Ελλάδος (εκταμιεύσεις ΠΔΕ, χρηματοδότηση οικισμού).

άνοδο του 1998 (βλ. Πίνακα XVIII), ενώ ταυτόχρονα προβλέπουν ότι θα κυμανθεί σε υψηλά επίπεδα και το 2000. Εξάλλου, το 47,2% των βιομηχανικών επιχειρήσεων που περιελήφθησαν στη δειγματοληπτική έρευνα της ICAP που ήδη αναφέρθηκε⁷⁰ προβλέπουν ότι το 2000 θα αυξήσουν τις επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου σε πραγματικούς όρους.⁷¹

Οι επιχειρηματικές αυτές εκτιμήσεις και προβλέψεις αντανakλώνται στην εξέλιξη της παραγωγής κεφαλαιακών αγαθών, η οποία παρουσίασε σαφή αυξητική τάση το δεύτερο εξάμηνο του 1999.⁷² Επιπλέον, ο βαθμός χρησιμοποίησης του εργοστασιακού δυναμικού στους κλάδους των κεφαλαιακών αγαθών εμφάνισε σαφή άνοδο (+2,9 εκατοστιαίες μονάδες) το 1999.⁷³

Τέλος, η άνοδος των επιχειρηματικών επενδύσεων συνδέεται και με το γεγονός ότι η μεγάλη αύξηση των κεφαλαίων που αντλήθηκαν από το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ) κατά το 1999 συνέβαλε στη μείωση του κόστους απόκτησης κεφαλαίων και —επομένως— διευκόλυνε την ταχύτερη υλοποίηση των επενδυτικών

⁷⁰ Βλ. πιο πάνω, υποσημείωση 59. Η έρευνα πραγματοποιήθηκε το Νοέμβριο.

⁷¹ Οι επιχειρήσεις αυτές προβλέπουν ότι η αύξηση της επενδυτικής τους δαπάνης θα είναι μεγαλύτερη από το ποσοστό του πληθωρισμού που οι ίδιες προβλέπουν για το επόμενο έτος.

⁷² Η αρνητική τάση που κυριάρχησε έως και τον Ιούνιο του 1999 ανατράπηκε το δεύτερο εξάμηνο, όταν ο μέσος 12μηνος ρυθμός ανόδου έφθασε το 4,2%. Έτσι, σε ολόκληρο το έτος ο μέσος ρυθμός ανόδου διαμορφώθηκε σε 0,9%.

⁷³ Το πρώτο δίμηνο του τρέχοντος έτους η αύξηση έφθασε τις 5,7 εκατοστιαίες μονάδες (σε σύγκριση με το αντίστοιχο δίμηνο του 1999).

Πίνακας XIX

Σχέση κεφαλαίων αντληθέντων μέσω χρηματιστηρίου με το ακαθάριστο εγχώριο προϊόν και τις επενδύσεις: 1995-1999

(Σε δισεκ. δρχ. και τρέχουσες τιμές)

Έτος	Κεφάλαια αντληθέντα μέσω χρηματιστηρίου ¹		Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου (εκτός κατοικιών) δημόσιων και ιδιωτικών επιχειρήσεων, ² σε τρέχουσες τιμές	Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν σε τρέχουσες αγοραίες τιμές	Αντληθέντα κεφάλαια ως ποσοστό των επενδύσεων		Αντληθέντα κεφάλαια ως ποσοστό του ΑΕΠ	
	Από το σύνολο των επιχειρήσεων	Από τις επιχειρήσεις του μη χρηματοπιστωτικού τομέα			(1α):(2)	(1β):(2)	(1α):(3)	(1β):(3)
1995	87,1	69,6	2.852,0	27.235,2	3,05	2,44	0,32	0,26
1996	134,8	107,5	3.463,1	29.935,1	3,89	3,10	0,45	0,36
1997	535,5	305,8	4.182,4	33.021,8	12,80	7,31	1,62	0,93
1998	826,9	544,3	4.743,2	35.910,6	17,43	11,48	2,30	1,52
1999	3.309,0	1.524,6	5.288,1	38.319,7	62,57	28,83	8,64	3,98

1 Με αύξηση μετοχικού κεφαλαίου από έκδοση νέων μετοχών. Δεν περιλαμβάνεται η διάθεση των υφιστάμενων μετοχών, η οποία το 1998 ανήλθε σε 308 δισεκ. δρχ. και το 1999 σε 791 δισεκ. δρχ.

2 Από το σύνολο των ακαθάριστων επενδύσεων πάγιου κεφαλαίου έχουν αφαιρεθεί οι πάσης φύσεως επενδύσεις της γενικής κυβέρνησης και οι επενδύσεις των νοικοκυριών σε κατοικίες.

Πηγή: Για το ΑΕΠ και τις επενδύσεις, ΕΣΥΕ/Εθνικοί Λογαριασμοί για τα έτη 1995-1998, ΥΠΕΘΟ/Διεύθυνση Μακροοικονομικής Ανάλυσης για το έτος 1999. Για τα αντληθέντα κεφάλαια, επεξεργασία στοιχείων Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών.

προγραμμάτων των επιχειρήσεων, ενώ ενισχύει τις επενδυτικές προοπτικές για το τρέχον έτος. Όπως φαίνεται στον Πίνακα XIX, τα κεφάλαια που αντλήθηκαν από το ΧΑΑ το 1999 (μέσω αυξήσεων μετοχικού κεφαλαίου με την έκδοση νέων μετοχών) τετραπλασιάστηκαν σε σύγκριση με το 1998, φθάνοντας τα 3,3 τρισεκ. δρχ. ή το 8,6% του ΑΕΠ. Οι επιχειρήσεις μόνο του μη χρηματοπιστωτικού τομέα, με τις οποίες συνδέεται αμεσότερα η επενδυτική δραστηριότητα, άντλησαν το 1999 κεφάλαια ύψους 1,5 τρισεκ. δρχ., τα οποία αντιστοιχούσαν στο 4% του ΑΕΠ και στο 29% των επενδύσεων (εκτός κατοικιών) των ιδιωτικών και των δημόσιων επιχειρήσεων.⁷⁴ Οι εξελίξεις αυτές υπογραμμίζουν τη δυνατότητα εξεύρεσης πόρων για επενδύσεις.

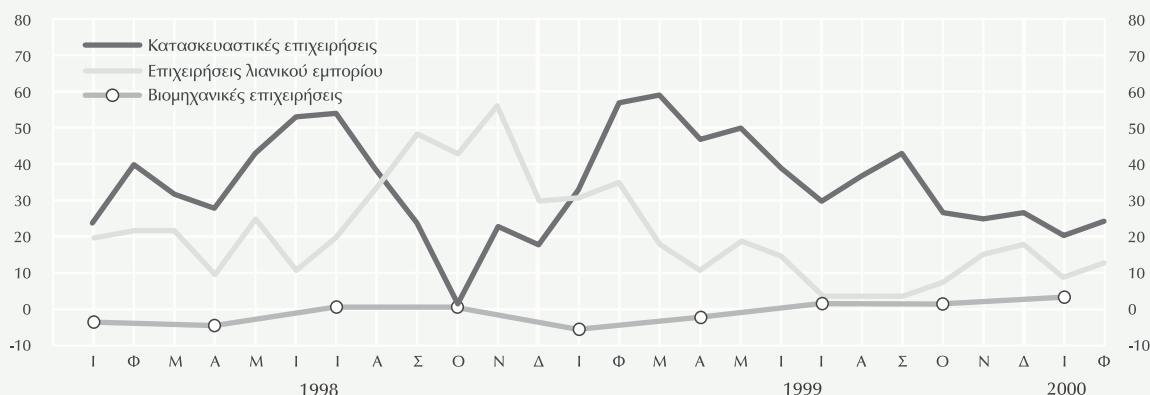
Η συνολική επενδυτική ζήτηση αυξήθηκε — όπως ήδη αναφέρθηκε — με υψηλό ρυθμό, δεδομένου ότι, εκτός από τις ιδιωτικές επενδύσεις

σε εξοπλισμό, αυξήθηκαν σημαντικά και οι δημόσιες επενδύσεις (βλ. Πίνακα XVII). Αντίθετα, ο ρυθμός ανόδου των ιδιωτικών επενδύσεων σε κατοικίες ήταν συγκρατημένος και παρουσίασε επιβράδυνση, παρά την αύξηση της χρηματοδότησης του οικισμού από τις εμπορικές τράπεζες (βλ. Πίνακα XVIII για τους διαθέσιμους βραχυχρόνιους δείκτες). Οι εκταμιεύσεις του Προγράμματος Δημόσιων Επενδύσεων (ΠΔΕ) αυξήθηκαν το 1999 κατά 18,8% (στοιχεία Τράπεζας της Ελλάδος), εξέλιξη που αντανάκλα την περαιτέρω πρόοδο που συντελέστηκε το 1999 ως προς την απορρόφηση των πόρων του 2ου Κοινοτικού Πλαισίου Στήριξης (ΚΠΣ) 1994-99. Με βάση τις πληρωμές, μέχρι το τέλος του 1999 είχε απορροφηθεί το 83% των κοινοτικών πόρων του 2ου ΚΠΣ, έναντι 57,3% στο τέλος

⁷⁴ Η αντιστοιχία αυτή δεν συνεπάγεται βεβαίως ότι τα κεφάλαια που αντλούνται σε ένα συγκεκριμένο έτος χρησιμοποιούνται για χρηματοδότηση επενδύσεων το ίδιο έτος.

Διάγραμμα 28

Επιχειρηματικές προβλέψεις¹ για την απασχόληση (Ιανουάριος 1998 - Φεβρουάριος 2000)
(Διαφορά θετικών - αρνητικών προβλέψεων)



1 Οι απαντήσεις των επιχειρήσεων αφορούν την προοπτική αύξησης του αριθμού των απασχολούμενων κατά την προσεχή περίοδο.

Πηγή: IOBE, Έρευνες Οικονομικής Συγκυρίας.

του 1998.⁷⁵ Η εισροή κοινοτικών πόρων θα παραμείνει ιδιαίτερα σημαντική και μεσοπρόθεσμα. Το 3ο ΚΠΣ 2000-2006 προβλέπει τη διάθεση πόρων ύψους 15,7 τρισεκ. δρχ., οι οποίοι είναι αυξημένοι κατά 57% σε σύγκριση με τους αντίστοιχους πόρους του 2ου ΚΠΣ.⁷⁶

Τα διαθέσιμα στοιχεία δεν επαρκούν για μια ολοκληρωμένη περιγραφή των εξελίξεων της απασχόλησης, η οποία εκτιμάται ότι αυξήθηκε κατά 1-1,5% το 1999.⁷⁷ Πάντως, οι συνθήκες στην αγορά εργασίας δεν χαρακτηρίζονται από “στενότητα” και, επομένως, δεν αποτέλεσαν πηγή πληθωριστικών πιέσεων. Πράγματι, με βάση τα εγκυρότερα διαθέσιμα στοιχεία (αυτά της ΕΣΥΕ), το μέσο ετήσιο ποσοστό συνολικής ανεργίας είχε φθάσει το 11,1% το 1998, ενώ οι διαθέσιμες ενδείξεις για το 1999 παρατίθενται στη συνέχεια.

Σύμφωνα με τις έρευνες συγκυρίας του IOBE, οι προβλέψεις των επιχειρήσεων στη διάρκεια του 1999 υποδηλώνουν ότι η απασχόληση ήταν στάσιμη στη βιομηχανία και αυξήθηκε σαφώς στις κατασκευές, ενώ στο λιανικό εμπόριο οι προβλέψεις των επιχειρήσεων ήταν γενικά θετικές (βλ. Διάγραμμα 28). Ωστόσο, όσον αφορά

την απασχόληση στη βιομηχανία, από την έρευνα της ICAP που ήδη αναφέρθηκε⁷⁸ προκύπτει αύξηση.⁷⁹ Στο Δημόσιο, ο αριθμός των απασχολούμενων αυξήθηκε κατά 2,5%⁸⁰ περίπου τους πρώτους εννέα μήνες του 1999 σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του 1998. Αντί-

⁷⁵ Με βάση τις δεσμεύσεις πιστώσεων, ο βαθμός απορρόφησης έφθασε το 93% στις 30 Νοεμβρίου 1999 (και, σύμφωνα με εκτιμήσεις, το 100% στο τέλος του έτους), γεγονός που επιτρέπει να απορροφηθούν με βάση τις πληρωμές και οι υπόλοιποι πόροι στη διάρκεια του 2000.

⁷⁶ Από τα 15,7 τρισεκ. δρχ., 9 τρισεκ. είναι κοινοτικοί πόροι, 3 τρισεκ. εθνικοί δημόσιοι πόροι, 3,2 τρισεκ. ιδιωτικοί πόροι και 0,5 τρισεκ. είναι το αποθεματικό.

⁷⁷ Τα πιο πρόσφατα δημοσιευμένα στοιχεία της έρευνας εργατικού δυναμικού της ΕΣΥΕ αφορούν τα 4 τρίμηνα του 1998, ενώ και ο δείκτης απασχόλησης μισθωτών στη μεταποίηση (επίσης της ΕΣΥΕ) είναι διαθέσιμος μέχρι το Δεκέμβριο του 1998. Νεότερα στοιχεία (για το 1999) δεν είναι ακόμη διαθέσιμα. Για την εξέλιξη της απασχόλησης το 1998 με βάση τα στοιχεία της ΕΣΥΕ, βλ. Τράπεζα της Ελλάδος, *Νομισματική Πολιτική: Ενδιάμεση Έκθεση 1999*, Πλαίσιο, σελ. 57.

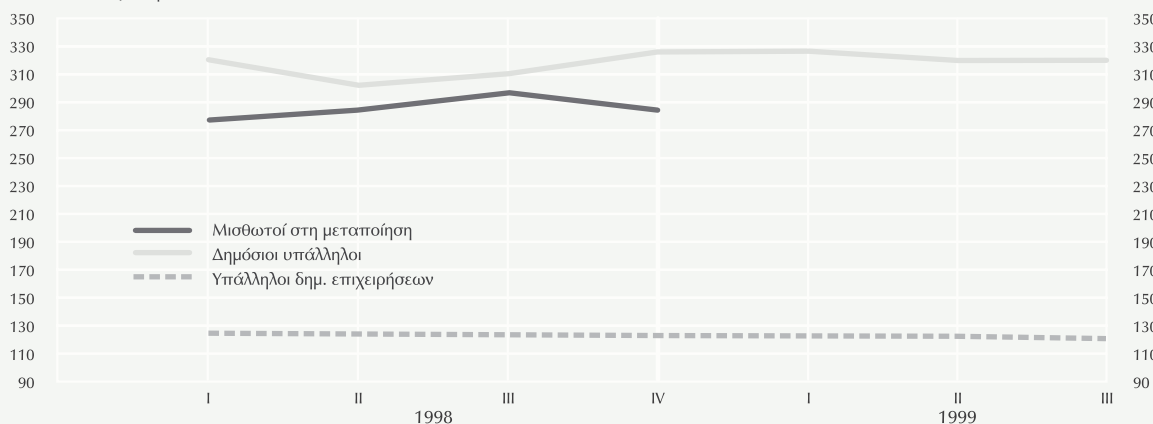
⁷⁸ Βλ. πιο πάνω, υποσημείωση 59.

⁷⁹ Το 42,2% των επιχειρήσεων εκτιμούσε ότι η απασχόληση αυξήθηκε, το 47,5% ότι έμεινε στάσιμη και το 10,3% ότι μειώθηκε. Ακόμη θετικότερες ήταν οι προβλέψεις για το 2000.

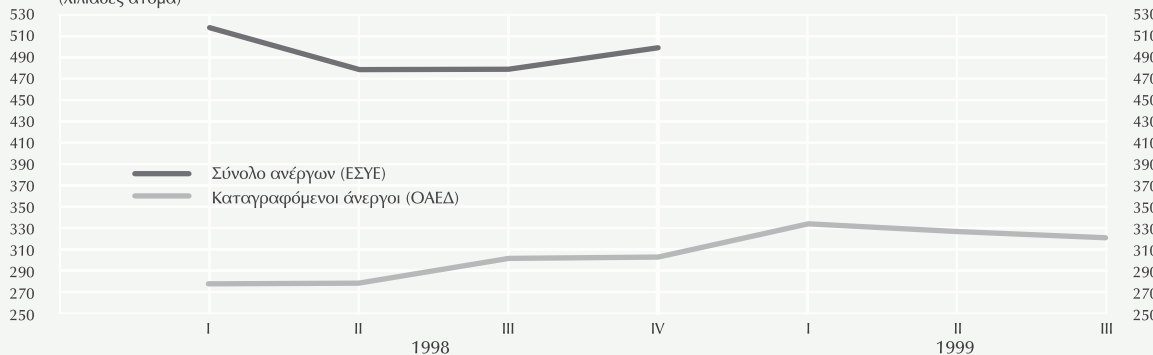
⁸⁰ Το ποσοστό αυτό προκύπτει αν γίνουν ορισμένες προσαρμογές στα αρχικά στοιχεία, έτσι ώστε αφενός να περιληφθούν και οι εργαζόμενοι στα δημόσια νοσηλευτικά ιδρύματα (των οποίων οι αποδοχές καταβάλλονται ή επιχορηγούνται από τον τακτικό προϋπολογισμό) και αφετέρου να ληφθεί υπόψη το γεγονός ότι το δεύτερο τρίμηνο του 1998 είχαν λήξει ενωρίτερα από το συνηθισμένο οι συμβάσεις ορισμένου χρόνου των αναπληρωτών καθηγητών (με αποτέλεσμα τα αρχικά στοιχεία να εμφανίζουν τεχνητά υψηλό τον ετήσιο ρυθμό ανόδου του αριθμού των απασχολούμενων το δεύτερο τρίμηνο του 1999).

Διάγραμμα 29

Α. Απασχολούμενοι (1998 -1999)
(Χιλιάδες άτομα)



Β. Άνεργοι (1998 -1999)
(Χιλιάδες άτομα)



Πηγή: ΕΣΥΕ (για τη μεταποίηση και το σύνολο ανέργων), Υπουργείο Οικονομικών (για τους δημοσious υπαλλήλους), ΥΠΕΘΟ (για τις δημόσιες επιχειρήσεις) και ΟΑΕΔ (για τους καταγραφόμενους ανέργους). Στον αριθμό των δημοσίων υπαλλήλων δεν συμπεριλαμβάνονται οι απασχολούμενοι στα δημόσια νοσηλευτικά ιδρύματα.

θετα, στις δημόσιες επιχειρήσεις συνεχίστηκε η μείωση του αριθμού των υπαλλήλων (-1,8% τους πρώτους εννέα μήνες του 1999 – βλ. Διάγραμμα 29).

Εξάλλου, η αύξηση του αριθμού των καταγραφόμενων ανέργων (στοιχεία ΟΑΕΔ) κατά 39.000 άτομα τους πρώτους δέκα μήνες του 1999 (ύστερα από αύξηση κατά 76.000 άτομα σε ολόκληρο το 1998 – βλ. Διάγραμμα 29) αντανακλά σε μεγάλο βαθμό το γεγονός ότι η εγγραφή στα μητρώα ανέργων αποτελούσε –και αποτελεί– προϋπόθεση για τη συμμετοχή στα επιδοτούμενα προγράμματα απασχόλησης-κατάρτισης, τα οποία αφορούν ένα συνεχώς αυξανόμενο αριθμό ατόμων.⁸¹

Τέλος, συνεχίστηκε το 1999 η διαδικασία νομιμοποίησης των αλλοδαπών εργαζομένων. Σύμφωνα με επίσημα στοιχεία, μέχρι το τέλος Απριλίου 1999 (που έληξε η προθεσμία) υπέβαλαν δικαιολογητικά για την χορήγηση “πράσινης κάρτας”⁸² 225.691 άτομα, δηλαδή περίπου το 60% όσων είχαν καταγραφεί κατά την

⁸¹ Υπενθυμίζεται ότι το 1998 η αύξηση του αριθμού των καταγραφόμενων από τον ΟΑΕΔ ανέργων τελικά οδήγησε σε αύξηση και της συνολικής ανεργίας, όπως αυτή μετρείται από την έρευνα εργατικού δυναμικού της ΕΣΥΕ (βλ. πιο πάνω, υποσημείωση 77).

⁸² Πρόκειται για την “άδεια παραμονής περιορισμένης χρονικής διάρκειας” που προβλέπεται από τη σχετική νομοθεσία (τα Π.Δ. 358 και 359/1997, που εκδόθηκαν κατ’ εξουσιοδότηση του Ν. 2434/1996 και τροποποιήθηκαν με τα Π.Δ. 241 και 242/1998, το άρθρο 73 του Ν. 2676/1998 και το άρθρο 20 του Ν. 2736/99).

πρώτη φάση (1.1-1.6.1998) της σχετικής διαδικασίας,⁸³ ενώ μέχρι τα μέσα Φεβρουαρίου του τρέχοντος έτους χορηγήθηκαν 96.000 “πράσινες κάρτες” (δηλαδή στο 43% των δικαιούχων). Η κυβέρνηση έχει λάβει μέτρα για να επιταχύνει τη χορήγηση των “καρτών” αυτών, η οποία επιδιώκεται να ολοκληρωθεί μέχρι το Μάιο.⁸⁴

1.11 Εμπορικό ισοζύγιο και ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών

Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών μειώθηκε κατά 141 εκατ. ευρώ στο εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 1999 έναντι της αντίστοιχης περιόδου του 1998 και διαμορφώθηκε σε 2.629 εκατ. ευρώ, με βάση τα στοιχεία που συγκεντρώνει η Τράπεζα της Ελλάδος.⁸⁵ Στον περιορισμό του ελλείμματος συνετέλεσαν τόσο η άνοδος του πλεονάσματος του ισοζυγίου υπηρεσιών, όσο και η μείωση του ελλείμματος του ισοζυγίου εμπορευμάτων. Στο ίδιο διάστημα, όμως, το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου αυξήθηκε και το πλεόνασμα του ισοζυγίου των μεταβιβάσεων περιορίστηκε σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 1998.

Η διεύρυνση κατά 644 εκατ. ευρώ του ελλείμματος του εμπορικού ισοζυγίου⁸⁶ οφείλεται αποκλειστικά στην άνοδο του ελλείμματος εκτός καυσίμων κατά 707 εκατ. ευρώ, δεδομένου ότι στην περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου το έλλειμμα του ισοζυγίου καυσίμων μειώθηκε κατά 63 εκατ. ευρώ. (Εάν όμως δεν ληφθούν υπόψη οι πρώτοι μήνες του έτους, όταν ο 12μηνος ρυθμός μεταβολής της διεθνούς τιμής του αργού πετρελαίου ήταν ακόμη αρνητικός, η εικόνα αντιστρέφεται: στο τετράμηνο Ιουνίου-Σεπτεμβρίου το έλλειμμα του ισοζυγίου καυσίμων αυξήθηκε σημαντικά).⁸⁷ Η άνοδος του εμπορικού ελλείμματος εκτός καυσίμων ήταν αποτέλεσμα της αύξησης της δαπάνης για

εισαγωγές, η οποία υπεραντιστάθμισε την άνοδο των εξαγωγικών εισπράξεων, παρά το ότι η τελευταία ήταν μεγάλη.⁸⁸

Η εξέλιξη του εμπορικού ισοζυγίου με βάση τα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος αντανakλά —εκτός από την πληρέστερη καταγραφή των μεγεθών, ιδιαίτερα των εξαγωγών, λόγω της νέας μεθοδολογίας⁸⁹— και ορισμένους οικονομικούς παράγοντες. Συγκεκριμένα:

—Ο ρυθμός ανόδου της εξωτερικής ζήτησης περιορίστηκε το 1999, λόγω της επιβράδυνσης

⁸³ Υπέβαλαν αίτηση και καταγράφηκαν από τις υπηρεσίες του ΟΑΕΔ 373.196 αλλοδαποί εργαζόμενοι, ενώ την ίδια περίοδο (δεύτερο τρίμηνο του 1998), η έρευνα εργατικού δυναμικού της ΕΣΥΕ κατέγραψε μόνο 167.000 αλλοδαπούς — 145.000 απασχολούμενους (από τους οποίους 138.000 προέρχονταν από χώρες εκτός ΕΕ) και 22.000 ανέργους.

⁸⁴ Άρθρο 20 του Ν. 2736/99. Επίσης, έχει καταρτιστεί νομοσχέδιο με πάγιες ρυθμίσεις για τους οικονομικούς μετανάστες, δεδομένου ότι η διαδικασία της “πράσινης κάρτας” εφαρμόστηκε “εφάπαξ” και αφορούσε μόνο όσους αλλοδαπούς βρίσκονταν παράνομα στην Ελλάδα στα τέλη Νοεμβρίου 1997 (δηλαδή κατά το χρόνο δημοσίευσής του Π.Δ. 358/97).

⁸⁵ Βλ. Πίνακα 5 του στατιστικού παραρτήματος.

⁸⁶ Διαφορετική εικόνα εμφανίζει η στατιστική εμπορευματικών συναλλαγών της ΕΣΥΕ για την ίδια χρονική περίοδο. Σύμφωνα με αυτήν, το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου μειώθηκε, ενώ παρατηρείται μείωση της αξίας αλλά και του όγκου των εισαγωγών και των εξαγωγών. Υπενθυμίζεται σχετικά ότι τα στοιχεία της ΕΣΥΕ είναι προσωρινά και μέχρι την οριστικοποίησή τους υποεκτιμούν το ύψος των εισαγωγών και των εξαγωγών (ιδιαίτερα εκείνων από και προς τις χώρες της ΕΕ).

⁸⁷ Πάντως, σε ολόκληρο το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 1999 η αξία των εισαγωγών καυσίμων αυξήθηκε κατά 11,1% (σε ευρώ), ενώ η μέση τιμή του αργού πετρελαίου τύπου Brent αυξήθηκε κατά 19% (επίσης σε ευρώ), με αποτέλεσμα να μειωθεί ο όγκος των εισαγωγών καυσίμων.

⁸⁸ Σημειώνεται ότι η εμφανιζόμενη σημαντική άνοδος των εξαγωγικών εισπράξεων οφείλεται εν μέρει στη νέα βελτιωμένη μέθοδο καταγραφής των εμπορικών συναλλαγών, η οποία επιτρέπει την ακριβέστερη μέτρηση των μεγεθών, επηρεάζει όμως δυσμενώς τη διαχρονική συγκρισιμότητα των στοιχείων. Αυτό συμβαίνει διότι ο αριθμός των εμπορικών τραπεζών οι οποίες υπέβαλαν στοιχεία εισαγωγών και εξαγωγών σύμφωνα με την νέα μεθοδολογία ήταν, στη διάρκεια των πρώτων εννέα μηνών του 1999, μεγαλύτερος από ό,τι στην αντίστοιχη περίοδο του 1998.

⁸⁹ Είναι χαρακτηριστικό ότι εάν τα στοιχεία για τις πληρωμές και τις εισπράξεις του εμπορικού ισοζυγίου αποπληθωριστούν με τους δείκτες τιμών χονδρικής πώλησης εισαγόμενων και εξαγόμενων προϊόντων, αντίστοιχα, προκύπτει για την εξεταζόμενη περίοδο αύξηση του μεν όγκου των εξαγωγών της τάξεως του 38%, του δε όγκου των εισαγωγών της τάξεως του 12%.

του ρυθμού αύξησης της οικονομικής δραστηριότητας στις χώρες με τις οποίες η Ελλάδα έχει σημαντικές εμπορικές συναλλαγές.⁹⁰

—Η δαπάνη για εισαγωγές ήταν αυξημένη, λόγω του υψηλού ρυθμού ανόδου των επενδύσεων σε εξοπλισμό και της επιτάχυνσης του ρυθμού αύξησης της ιδιωτικής κατανάλωσης. Ιδιαίτερος λόγος επιβάρυνσης της δαπάνης αυτής ήταν η σημαντική αύξηση των εισαγωγών επιβατικών Ι.Χ. αυτοκινήτων (μετά τις μειώσεις του τέλους “ταξινόμησης” το Νοέμβριο του 1998 και το Σεπτέμβριο του 1999).

—Παράλληλα όμως, η συνεχιζόμενη αναδιάρθρωση των ελληνικών εξαγωγών οδηγεί σε βελτίωση της ανταγωνιστικότητας, συμβάλλοντας σε σημαντικό βαθμό στην άνοδο των εξαγωγικών εισπράξεων. Συγκεκριμένα, από τις αρχές της δεκαετίας του 1990 έχει αρχίσει να αυξάνεται η συμμετοχή προϊόντων “υψηλής τεχνολογίας” στην αξία των εξαγωγών. Πρόκειται για προϊόντα που βασίζονται σε νέες μεθόδους παραγωγής ή είναι σχετικώς νέα για την ελληνική μεταποίηση (όπως μηχανήματα και εξοπλισμός παραγωγής ενέργειας, βιομηχανικών εφαρμογών, τηλεπικοινωνιών κ.λπ., ιατρικά και φαρμακευτικά προϊόντα, όργανα και συσκευές επιστημονικές και ελέγχου κ.λπ.). Ταυτόχρονα, περιορίζεται η παρουσία των προϊόντων των παραδοσιακών βιομηχανικών κλάδων, τα οποία αντιμετωπίζουν ανταγωνισμό από τις χώρες χαμηλού κόστους. Σύμφωνα με πρόσφατη μελέτη του Πανελληνίου Συνδέσμου Εξαγωγέων,⁹¹ η εκατοστιαία συμμετοχή επιλεγμένων κλάδων “υψηλής τεχνολογίας” στο σύνολο των εξαγωγών αυξήθηκε από 6% το 1993 σε 9% περίπου το 1997, ενώ οι εξαγωγές των προϊόντων αυτών αυξήθηκαν στην ίδια περίοδο με ρυθμό υπερδιπλάσιο εκείνου της συνολικής αξίας των εξαγωγών.

Το πλεόνασμα του ισοζυγίου υπηρεσιών αυξήθηκε κατά 527 εκατ. ευρώ στην περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου του 1999 και κάλυψε το 46% του ελλείμματος του εμπορικού ισοζυγίου (έναντι 44% στην αντίστοιχη περίοδο του 1998). Η εξέλιξη αυτή αντανακλά το γεγονός ότι η άνοδος των εισπράξεων από τουριστικές και μεταφορικές υπηρεσίες ήταν πολύ μεγαλύτερη από την άνοδο των αντίστοιχων πληρωμών.⁹² Συγκεκριμένα:

—Οι εισπράξεις από τουριστικές υπηρεσίες αυξήθηκαν κατά 2.167 εκατ. ευρώ στην περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 1999, ενώ οι αντίστοιχες πληρωμές αυξήθηκαν κατά 1.488 εκατ. ευρώ. Παρά τα γεγονότα στη Γιουγκοσλαβία, τα οποία επηρέασαν αρνητικά τον οδικό τουρισμό στη Βόρεια Ελλάδα, σημειώθηκε σημαντική άνοδος των αφίξεων και διανυκτερεύσεων αλλοδαπών τουριστών.⁹³ Εκτιμάται σχετικά ότι η συγκρατημένη αύξηση των εγχώριων ξενοδοχειακών τιμών για τους ξένους επισκέπτες⁹⁴

90 Σύμφωνα με εκτιμήσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (*Autumn Forecasts*, Οκτ. 1998) και του ΟΟΣΑ (*Economic Outlook*, Δεκ. 1999), ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ στις χώρες της ΕΕ υποχώρησε από 2,6% το 1998 σε 2,1% το 1999, αν και ο αντίστοιχος ρυθμός για το σύνολο των χωρών του ΟΟΣΑ επιταχύνθηκε από 2,4% σε 2,8%. Βραδύτερος, εξάλλου, ήταν ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ στις χώρες της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης, σύμφωνα με εκτιμήσεις του ΔΝΤ. Επίσης, ο ρυθμός ανόδου του όγκου των εισαγωγών αγαθών επιβραδύνθηκε, στις μεν χώρες του ΟΟΣΑ από 7,6% το 1998 σε 7,2% το 1999, στις δε χώρες της ΕΕ από 9,0% σε 4,3%. Ειδικότερα στις ξένες αγορές στις οποίες απευθύνονται τα ελληνικά εξαγωγικά προϊόντα, ο ρυθμός ανόδου του όγκου των εισαγωγών αγαθών εκτιμάται ότι υποχώρησε από 8% το 1998 σε 7% το 1999.

91 Πανελλήνιος Σύνδεσμος Εξαγωγέων, *Μεταβολές στη Συνθήκη των Ελληνικών Εξαγωγών*, Σεπτέμβριος 1999.

92 Και στην περίπτωση αυτή, υπενθυμίζεται ότι οι συναλλαγές που αφορούν τουριστικές και μεταφορικές υπηρεσίες καταγράφονται πληρέστερα βάσει της νέας μεθοδολογίας.

93 Βλ. πιο πάνω, Ι.10, υποσημείωση 62.

94 Όπως προκύπτει από τα στοιχεία του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή της ΕΣΥΕ, στο εννιάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 1999 η μέση αύξηση —σε δραχμικούς όρους— των τιμών των ξενοδοχείων ήταν 8,6%, αλλά των τιμών των “πακέτων διακοπών” μόνο 2,7% (σε ξένο νόμισμα, οι αντίστοιχες αυξήσεις υπολογίζονται σε 8,4% και 2,5%, αντίστοιχα). Ωστόσο, τα στοιχεία αυτά αφορούν την αύξηση των τιμών για τους ημεδαπούς τουρίστες, ενώ —σύμφωνα με τις διαθέσιμες ενδείξεις— η αύξηση ήταν μικρότερη για τους αλλοδαπούς.

ενίσχυσε την εξωτερική ζήτηση ελληνικών τουριστικών υπηρεσιών, παρά την επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου των πραγματικών εισοδημάτων στις χώρες της ΕΕ. Εξάλλου, η αύξηση των πληρωμών για τουριστικές υπηρεσίες αντανakλά την άνοδο του εγχώριου διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών, αλλά και την αυξημένη δαπάνη για σπουδές στο εξωτερικό (που περιλαμβάνεται στο κονδύλιο αυτό).

— Η βελτίωση του τρόπου καταγραφής των συναλλαγών είναι ο βασικός λόγος της μεγάλης ανόδου των καθαρών εισπράξεων από μεταφορές,⁹⁵ οι οποίες αυξήθηκαν κατά 558 εκατ. ευρώ στην περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 1999. Υπενθυμίζεται πάντως, ότι, παρά τη μερική ομαλοποίηση των εξελίξεων στις ναυλαγορές (μετά από μια περίοδο υπερβάλλουσας χωρητικότητας), οι ναύλοι παρέμειναν σε χαμηλά επίπεδα, παρουσιάζοντας μόνο ελαφρά αύξηση στο τέλος της εξεταζόμενης περιόδου. Στην εξέλιξη αυτή συνέβαλαν τόσο ο χαμηλός ρυθμός αύξησης του διεθνούς θαλάσσιου εμπορίου (για δεύτερο κατά σειρά έτος) όσο και η υφιστάμενη σχετικά υψηλή χωρητικότητα.

Βελτίωση παρουσίασε και το *ισοζύγιο εισοδημάτων*, το έλλειμμα του οποίου μειώθηκε κατά 602 εκατ. ευρώ. Η μείωση αυτή οφείλεται κυρίως σε αυξημένες εισροές από τόκους, μερίσματα και κέρδη, αλλά και αμοιβές, οι οποίες ήταν σχεδόν διπλάσιες από ό,τι στην αντίστοιχη περίοδο του 1998. Παράλληλα όμως —και παρά τη σταθεροποίηση του δημόσιου εξωτερικού χρέους— εμφανίζονται αυξημένες και οι πληρωμές για τόκους, μερίσματα και κέρδη, λόγω της ανόδου των πληρωμών των ιδιωτών για τόκους. Πράγματι, σύμφωνα με τη νέα ταξινόμηση, στην κατηγορία αυτή περιλαμβάνονται και οι τόκοι των καταθέσεων των μη κατοίκων σε εγχώρια τραπεζικά ιδρύματα.⁹⁶

Στην ίδια περίοδο, το πλεόνασμα του *ισοζυγίου μεταβιβάσεων* περιορίστηκε κατά 344 εκατ. ευρώ, κυρίως λόγω της μείωσης των μεταναστευτικών εμβασμάτων, ενώ οι καθαρές μεταβιβάσεις από την ΕΕ αυξήθηκαν κατά 170 εκατ. ευρώ. Η αύξηση των καθαρών εισροών από την ΕΕ στο εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου οφείλεται, σε μεγάλο βαθμό, στην επιτάχυνση των ρυθμών απορρόφησης των πόρων των διαρθρωτικών ταμείων της Κοινότητας. Λόγω όμως ορισμένων τροποποιήσεων στο πρόγραμμα εκτέλεσης των έργων που χρηματοδοτούνται με τους πόρους αυτούς (οι οποίες είχαν ως στόχο την ταχύτερη απορρόφηση και την αποτελεσματικότερη αξιοποίηση των πόρων), μέρος των εισροών πραγματοποιήθηκε στις αρχές του τρέχοντος έτους. Αποτέλεσμα του ετεροχρονισμού αυτού ήταν οι καθαρές εισροές από την ΕΕ να εμφανίζουν, βάσει προσωρινών στοιχείων για το σύνολο του 1999, μείωση σε σχέση με το 1998.

Λόγω των ανωτέρω εξελίξεων στα επιμέρους ισοζύγια, το έλλειμμα του *ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών* κατά το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 1999 διαμορφώθηκε σε 2.629 εκατ. ευρώ, όπως ήδη αναφέρθηκε (βλ. Πίνακα ΧΧ). Κατά το τελευταίο τρίμηνο του 1999 εκτιμάται ότι η επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου του ΑΕΠ στις χώρες της ΕΕ επέδρασε αυξητικά στα μεγέθη του ισοζυγίου τα οποία αφορούν σε εισπράξεις από εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών, ενώ ο πολύ υψηλός 12μηνος ρυθμός αύξησης της διεθνούς τιμής του αργού πετρελαίου, καθώς και η κατακόρυφη άνοδος των πω-

⁹⁵ Συγκεκριμένα, σύμφωνα με το νέο σύστημα καταγράφονται πλέον όλες οι συναλλαγές των ναυτιλιακών επιχειρήσεων-κατοίκων, με αποτέλεσμα να αποτυπώνεται πιστότερα το μέγεθος της ναυτιλιακής δραστηριότητας και η συμβολή της στο ισοζύγιο εξωτερικών συναλλαγών.

⁹⁶ Σημειώνεται ότι η συμμετοχή των πληρωμών των ιδιωτών για τόκους ανήλθε σε 26% του συνόλου των πληρωμών για τόκους, έναντι 14% την αντίστοιχη περίοδο του 1998.

Πίνακας XX

Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών: 1997-1999

	Ιανουάριος - Σεπτέμβριος					
	Σε εκατ. ECU/ευρώ			Ως ποσοστό του ετήσιου ΑΕΠ		
	1997	1998	1999	1997	1998	1999
— Εμπορικό ισοζύγιο	-11.650	-11.231	-11.875	-10,9	-10,4	-10,1
— Ισοζύγιο εμπορικό και υπηρεσιών	-7.017	-6.267	-6.384	-6,6	-5,8	-5,4
— Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών ¹	-3.719	-2.770	-2.629	-3,6	-2,7	-2,2

1 Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών διακρίνεται σε εμπορικό ισοζύγιο, ισοζύγιο υπηρεσιών, ισοζύγιο εισοδημάτων και ισοζύγιο μεταβιβάσεων.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος για τα στοιχεία του ισοζυγίου, ΕΣΥΕ και ΥΠΕΘΟ/Διεύθυνση Μακροοικονομικής Ανάλυσης για το ΑΕΠ.

λήσεων επιβατικών αυτοκινήτων, συνετέλεσαν στη διόγκωση της δαπάνης για εισαγωγές αγαθών. Εάν, επιπλέον, ληφθεί υπόψη ότι για ολόκληρο το έτος είναι αυξημένη η συγκρισιμότητα των στατιστικών στοιχείων με τα αντίστοιχα του 1998, είναι δυνατόν να διατυπωθεί η εκτίμηση ότι τόσο το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών όσο και το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου διευρύνθηκαν σημαντικά το 1999.

Τέλος, το πλεόνασμα του *ισοζυγίου χρηματοοικονομικών συναλλαγών* μειώθηκε κατά 463,7 εκατ. ευρώ στο εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 1999. Η εξέλιξη αυτή συνδέεται σε σημαντικό βαθμό με το γεγονός ότι —παρά τη μείωση των δανειακών αναγκών του Δημοσίου μετά τη βελτίωση των δημοσιονομικών μεγεθών της ελληνικής οικονομίας— αυξήθηκαν οι ελληνικές επενδύσεις στο εξωτερικό και ειδικότερα στις βαλκανικές χώρες, όπου τα τελευταία χρόνια ενισχύεται η ελληνική επιχειρηματική παρουσία. Ο περιορισμός του πλεονάσματος αντανακλά τη μείωση της καθαρής εισροής κεφαλαίων, τόσο για άμεσες επενδύσεις όσο και για επενδύσεις χαρτοφυλακίου (κατά 100 και 606 εκατ. ευρώ, αντίστοιχα), καθώς και την αύξηση κατά 334 εκατ. ευρώ της καθαρής εκροής κεφαλαίων στην κατηγορία “λοιπές επενδύσεις”. Ειδικότερα:

— Η μείωση της καθαρής εισροής κεφαλαίων για άμεσες επενδύσεις οφείλεται στο γεγονός ότι, παρά την άνοδο της εισροής άμεσων επενδύσεων από το εξωτερικό κατά 128 εκατ. ευρώ, η εκροή κεφαλαίων της ίδιας κατηγορίας αυξήθηκε κατά 228 εκατ. ευρώ, δηλαδή ακόμη περισσότερο, λόγω της ανόδου της ελληνικής επιχειρηματικής δραστηριότητας στο εξωτερικό και ειδικότερα στις βαλκανικές χώρες.

— Η κάμψη της καθαρής εισροής κεφαλαίων για επενδύσεις χαρτοφυλακίου οφείλεται κατά κύριο λόγο στην αύξηση των εκροών για τοποθετήσεις (οι οποίες αφορούν απαιτήσεις Ελλήνων επενδυτών στις αγορές του εξωτερικού), ενώ η εισροή κεφαλαίων για την αγορά μετοχών και ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου διατηρήθηκε σε υψηλά επίπεδα, παρουσιάζοντας όμως μικρή μείωση (κατά 127 εκατ. ευρώ σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο το 1998).

— Η αύξηση της καθαρής εκροής κεφαλαίων στην κατηγορία “λοιπές επενδύσεις” είναι αποτέλεσμα της μείωσης των εισροών (ανάληψη υποχρεώσεων από κατοίκους) κατά 690 εκατ. ευρώ, ενώ οι εκροές (απαιτήσεις κατοίκων) παρουσίασαν κάμψη κατά 355 εκατ. ευρώ (κυρίως λόγω μείωσης των καταθέσεων στο εξωτερικό). Η μείωση των εισροών (υποχρεώσεων) προήλθε από το σημαντικό περιορισμό

των δανείων της γενικής κυβέρνησης κατά 2.073 εκατ. ευρώ, ο οποίος συνδέεται, σε μεγάλο βαθμό, με τη σταθερή μείωση των δημόσιων ελλειμμάτων, καθώς και με τις ομαλές συνθήκες που επικράτησαν στις διεθνείς αγορές συναλλάγματος.

Αποτέλεσμα της εξέλιξης των συνιστωσών του ισοζυγίου χρηματοοικονομικών συναλλαγών που εξετάστηκαν πιο πάνω, καθώς και του ισο-

ζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, ήταν να αυξηθούν κατά 3.886 εκατ. δολ. τα συναλλαγματικά διαθέσιμα της χώρας στο διάστημα από το τέλος Δεκεμβρίου 1998 έως το τέλος Σεπτεμβρίου 1999 και να διαμορφωθούν σε 22,1 δισεκ. δολ. έναντι 17,7 δισεκ. δολ. το Σεπτέμβριο του 1998. Στο τέλος του 1999 τα συναλλαγματικά διαθέσιμα ανήλθαν σε 18,9 δισεκ. δολ. και, με βάση πρόσφατα στοιχεία, διαμορφώθηκαν σε 19,1 δισεκ. δολ. στο τέλος Φεβρουαρίου 2000.

II. Στόχοι και στρατηγική της νομισματικής πολιτικής το 2000

II.1 Προοπτικές της διεθνούς οικονομίας

Το 2000 ο ρυθμός ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας προβλέπεται⁹⁷ να επιταχυνθεί στο 3,5% από 3,0% το 1999 και ο όγκος του παγκόσμιου εμπορίου στο 7,1% από 4,9% το 1999, καθώς ενισχύεται η οικονομική δραστηριότητα στην Ευρωπαϊκή Ένωση και οι χώρες της Νοτιανατολικής Ασίας ανακάμπτουν από τη χρηματοοικονομική κρίση των ετών 1997-98. Στις ΗΠΑ προβλέπεται επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας στο 3,1% το 2000 από 4,1% το 1999, κυρίως λόγω της αναμενόμενης αύξησης των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων και της μερικής αντιστροφής των επιδράσεων στη συνολική ζήτηση από την άνοδο των τιμών των χρηματιστηριακών αξιών κατά τα προηγούμενα έτη. Για την Ιαπωνία εκτιμάται ότι ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ θα παραμείνει στο 1,4%, ως αποτέλεσμα κυρίως της ανάκαμψης των εξαγωγών της, ενώ η εγχώρια ζήτηση θα σημειώσει επιβράδυνση.

Ο ρυθμός πληθωρισμού στις ΗΠΑ προβλέπεται⁹⁸ ότι θα επιταχυνθεί στο 1,9% το 2000 από 1,5% το 1999, ενώ στην Ιαπωνία εκτιμάται ότι θα συνεχιστεί η πτώση των τιμών με ρυθμό 0,5% το 2000 (έναντι μείωσης κατά 0,4% το 1999), λόγω του χαμηλού ρυθμού ανόδου της εγχώριας ζήτησης, η οποία υπολείπεται σημαντικά της δυνητικής προσφοράς. Όσον αφορά το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, αναμένεται διεύρυνση του ελλείμματος των ΗΠΑ (2000: 4,2% του ΑΕΠ, 1999: 3,7%) και οριακή αύξηση του πλεονάσματος της Ιαπωνίας (2000: 2,8% του ΑΕΠ, 1999: 2,7%).

⁹⁷ ΟΟΣΑ, *Economic Outlook*, Δεκέμβριος 1999.

⁹⁸ Οι προβλέψεις αυτές του ΟΟΣΑ βασίζονται στην υπόθεση ότι η τιμή του πετρελαίου θα διαμορφωθεί κατά μέσον όρο σε 22,1 δολ. ΗΠΑ το βαρέλι το 2000.

Στην Ευρωπαϊκή Ένωση προβλέπεται από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή⁹⁹ επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας στο 3% το 2000, έναντι 2,1% το 1999, υποβοηθούμενη από αξιόλογη αύξηση των εξαγωγών λόγω της αναμενόμενης επέκτασης του όγκου του παγκόσμιου εμπορίου, και επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου των επενδύσεων. Προβλέπεται επίσης περαιτέρω σημαντική μείωση του ποσοστού ανεργίας στο 8,6%, από 9,2% το 1999. Ο πληθωρισμός αναμένεται να σημειώσει μικρή επιτάχυνση στο 1,5% το 2000, έναντι 1,2% το 1999,¹⁰⁰ με περιορισμό όμως των διαφορών μεταξύ των ρυθμών πληθωρισμού στα κράτη-μέλη. Το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης προβλέπεται να μειωθεί κατά μέσον όρο στα κράτη-μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης στο 0,6% του ΑΕΠ το 2000, από 1,0% το 1999, και το δημόσιο χρέος στο 66,3% του ΑΕΠ, από 68,6% το 1999. Ωστόσο, το διαρθρωτικό πρωτογενές πλεόνασμα στα κράτη-μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης αναμένεται να διατηρηθεί ουσιαστικά αμετάβλητο (2000: 3,5% του ΑΕΠ, 1999: 3,6%).

Οι κυριότερες αβεβαιότητες σχετικά με τις προβλέψεις αυτές αφορούν το ενδεχόμενο απότομης διόρθωσης των χρηματιστηριακών τιμών στις ΗΠΑ, την εξέλιξη της συναλλαγματικής ισοτιμίας του δολαρίου ΗΠΑ, τη δυσμενή επίδραση της ανατίμησης του γιεν στην οικονομική δραστηριότητα στην Ιαπωνία, καθώς και την εξέλιξη της τιμής του πετρελαίου.

II.2 Η νομισματική πολιτική στη ζώνη του ευρώ

Το οικονομικό περιβάλλον μέσα στο οποίο θα ασκηθεί η νομισματική πολιτική της ΕΚΤ το 2000 χαρακτηρίζεται, όπως προαναφέρθηκε, από επιτάχυνση της οικονομικής δραστηριότητας και αύξηση των πληθωριστικών πιέσεων.

Βασική αρχή της πολιτικής αυτής είναι ότι με την εξασφάλιση νομισματικής σταθερότητας η ΕΚΤ δύναται να συμβάλει αποτελεσματικά στην εύρυθμη λειτουργία του οικονομικού συστήματος και στη διατηρήσιμη άνοδο του βιοτικού επιπέδου. Η στρατηγική που ακολουθεί η ΕΚΤ περιλαμβάνει δύο “πυλώνες”, δηλαδή αφενός την ανακοίνωση “τιμής αναφοράς” για το ρυθμό αύξησης της ποσότητας χρήματος (M3) και αφετέρου την αξιολόγηση των προοπτικών για τη σταθερότητα των τιμών και των πληθωριστικών κινδύνων στη ζώνη του ευρώ (βλ. Πλαίσιο 5).

Πράγματι, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ ανακοίνωσε στις 2 Δεκεμβρίου 1999 ότι η τιμή αναφοράς για το ρυθμό ανόδου του M3 το 2000 είναι 4,5%, όσο δηλαδή και το προηγούμενο έτος. Τούτο όμως δεν συνεπάγεται δέσμευση της ΕΚΤ να διορθώνει σε βραχυπρόθεσμη βάση τις αποκλίσεις της νομισματικής επέκτασης από την τιμή αναφοράς. Επειδή η έναρξη του Τρίτου Σταδίου της ΟΝΕ τον Ιανουάριο του 1999 οδήγησε σε μείζονα αλλαγή “νομισματικού καθεστώτος”, ενδέχεται να έχουν διαταραχθεί οι σχέσεις που είχαν παρατηρηθεί κατά το παρελθόν μεταξύ των νομισματικών μεγεθών και του στόχου της νομισματικής πολιτικής.

Επίσης, η ΕΚΤ συνεκτιμά την επίδραση διαφόρων οικονομικών δεικτών —όπως οι μισθοί, η συναλλαγματική ισοτιμία, δείκτες οικονομικής δραστηριότητας και δημοσιονομικής πολιτικής, η καμπύλη των αποδόσεων των ομολόγων— στην εξέλιξη του πληθωρισμού τα επόμενα έτη.

⁹⁹ Προβλέψεις Ευρωπαϊκής Επιτροπής, φθινόπωρο 1999.

¹⁰⁰ Η πρόβλεψη αυτή βασίζεται σε υπόθεση περιορισμένης ανόδου στην τιμή του πετρελαίου στα 21,5 δολ. το βαρέλι κατά μέσον όρο το 2000. Επί του παρόντος η άνοδος της τιμής του πετρελαίου φαίνεται να συνεχίζεται — η τιμή διαμορφώθηκε γύρω στα 25 δολ. το βαρέλι το Δεκέμβριο του 1999, ενώ οι προθεσμιακές τιμές για το πρώτο εξάμηνο του 2000 δεν είναι πολύ διαφορετικές.

ΠΛΑΙΣΙΟ 5

Η νομισματική πολιτική της ΕΚΤ και του Ευρωσυστήματος¹

Το Άρθρο 2 του Καταστατικού του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ) και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) ορίζει ως πρωταρχικό στόχο του ΕΣΚΤ τη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών. Ακολούθως, στο Άρθρο 9 παράγραφος 2 του Καταστατικού ορίζεται ότι η ΕΚΤ διασφαλίζει ότι η αποστολή που έχει ανατεθεί στο Ευρωσύστημα εκτελείται είτε με ενέργειες της είτε μέσω των (συμμετεχουσών) εθνικών κεντρικών τραπεζών. Ειδικότερα, το Διοικητικό Συμβούλιο² της ΕΚΤ διαμορφώνει τη νομισματική πολιτική στη ζώνη του ευρώ και η Εκτελεστική Επιτροπή της ΕΚΤ την υλοποιεί προσφεύγοντας, στο μεγαλύτερο δυνατό βαθμό, στις εθνικές κεντρικές τράπεζες για την εκτέλεση των πράξεων νομισματικής πολιτικής και των λοιπών καθηκόντων του Ευρωσυστήματος (Άρθρο 12 του Καταστατικού).

Η στρατηγική που ακολουθεί η ΕΚΤ αποτελείται από τρεις συνιστώσες: ένα ποσοτικό ορισμό της έννοιας “σταθερότητα των τιμών” (ρυθμός μεταβολής του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή στη ζώνη του ευρώ μεταξύ 0% και 2%) και δύο “πυλώνες”, δηλαδή αφενός την ανακοίνωση “τιμής αναφοράς” για το ρυθμό αύξησης ενός ευρέος νομισματικού μεγέθους (του Μ3) και αφετέρου την ανάλυση των προοπτικών για τη σταθερότητα των τιμών και τη λεπτομερή αξιολόγηση των κινδύνων που ενδέχεται να απειλήσουν τη σταθερότητα των τιμών στη ζώνη του ευρώ. Η σταθερότητα των τιμών αποτελεί μεσοπρόθεσμο στόχο, επομένως η ΕΚΤ δεν επιδιώκει να αποτρέψει άμεσα τυχόν βραχυπρόθεσμες μεταβολές των τιμών οφειλόμενες σε μη νομισματικούς παράγοντες (π.χ. σε αλλαγές στην έμμεση φορολογία).

Στο πλαίσιο της επιδίωξης της σταθερότητας των τιμών, η ΕΚΤ αποδίδει πρωταρχικό ρόλο στην ποσότητα χρήματος, επειδή μακροπρόθεσμα ο πληθωρισμός μπορεί να συντηρηθεί μόνον από νομισματικά αίτια. Πράγματι, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ ανακοίνωσε στις 2 Δεκεμβρίου 1999 ποσοτική τιμή

αναφοράς 4,5% για την επέκταση του Μ3 το 2000, όσο δηλαδή και για το προηγούμενο έτος. Σημαντικές ή παρατεταμένες αποκλίσεις της νομισματικής επέκτασης από την τιμή αναφοράς υπό κανονικές συνθήκες σηματοδοτούν την ύπαρξη κινδύνων για τη νομισματική σταθερότητα μακροπρόθεσμα, οι οποίοι πρέπει κατ’ αρχήν να αντιμετωπιστούν με αύξηση των επιτοκίων από την ΕΚΤ. Όπως έχει διαπιστωθεί από οικονομετρικές εκτιμήσεις, η εξέλιξη του Μ3 αποτελεί προπορευόμενο δείκτη της εξέλιξης του επιπέδου των τιμών. Ωστόσο, η ανακοίνωση τιμής αναφοράς δεν συνεπάγεται δέσμευση της ΕΚΤ να διορθώνει βραχυπρόθεσμα, με αυτόματη “μηχανιστική” προσαρμογή των επιτοκίων, τυχόν αποκλίσεις της νομισματικής επέκτασης από την τιμή αναφοράς. Οι αποκλίσεις του ρυθμού νομισματικής επέκτασης από την τιμή αναφοράς – συνήθως συγκρίνεται ο κινητός μέσος τριών μηνών του ετήσιου ρυθμού μεταβολής του Μ3 με την τιμή αναφοράς – αποτελούν έναυσμα για περαιτέρω ανάλυση των οικονομικών διαταράξεων που προκαλούν τις αποκλίσεις.

Παράλληλα με την παρακολούθηση των νομισματικών εξελίξεων, η ΕΚΤ προβαίνει σε ευρύτερη εκτίμηση των προοπτικών του πληθωρισμού και των κινδύνων για τη σταθερότητα των τιμών στη ζώνη του ευρώ. Συνεκτιμάται η ενδεχόμενη επίδραση την οποία ασκούν στην εξέλιξη του γενικού επιπέδου των τιμών διάφορες μεταβλητές, όπως οι μισθοί, η συναλλαγματική ισοτιμία, οι δείκτες πραγματικής οικονομικής δραστηριότητας και δημοσιονομικής πολιτικής, η καμπύλη των αποδόσεων των ομολόγων, κ.ά.

¹ Για πληρέστερη ανάλυση βλ. *Μηνιαίο Δελτίο* της ΕΚΤ, Ιανουάριος και Δεκέμβριος 1999. Το Ευρωσύστημα αποτελείται από την ΕΚΤ και τις 11 κεντρικές τράπεζες των κρατών-μελών που έχουν υιοθετήσει το ενιαίο νόμισμα.

² Το Διοικητικό Συμβούλιο απαρτίζεται από τον Πρόεδρο και τον Αντιπρόεδρο της ΕΚΤ, τα υπόλοιπα 4 μέλη της Εκτελεστικής της Επιτροπής και τους Διοικητές των εθνικών κεντρικών τραπεζών των 11 κρατών-μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης που έχουν υιοθετήσει το ευρώ.

Με βάση την ανάλυση των νομισματικών και γενικότερων οικονομικών εξελίξεων, η ΕΚΤ αύξησε στις 3 Φεβρουαρίου 2000 τα βασικά επιτόκια της οριακής αναχρηματοδότησης των τραπεζών και των καταθέσεων τους στην ΕΚΤ κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας σε 4,25% και 2,25%, αντίστοιχα. Επίσης, αύξησε κατά 25 μονάδες βάσης στο 3,25% το επιτόκιο με το οποίο αναχρηματοδοτεί τις τράπεζες κατά τις εβδομαδιαίες δημοπρασίες που διενεργεί. Η ΕΚΤ¹⁰¹ έκρινε ότι η νομισματική και η πιστωτική επέκταση υποδηλώνουν αυξημένη ρευστότητα στη ζώνη του ευρώ. Επίσης, έλαβε υπόψη ότι οι αυξήσεις των τιμών και του κόστους, ειδικότερα της τιμής του πετρελαίου και των τιμών των άλλων πρώτων υλών, καθώς και των τιμών παραγωγού, είχαν μεγαλύτερο μέγεθος και διάρκεια από ό,τι αναμενόταν αρχικά. Η ΕΚΤ επισήμανε ότι υπάρχει κίνδυνος η εξελίξη αυτή των τιμών να επηρεάσει τις μισθολογικές διαπραγματεύσεις που βρίσκονται σε εξέλιξη στις χώρες της ζώνης του ευρώ. Ο κίνδυνος αυτός εντείνεται τόσο λόγω της υποχώρησης της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ έναντι του δολαρίου και του γιεν όσο και επειδή υπάρχουν σαφείς ενδείξεις ότι η οικονομική δραστηριότητα επιταχύνεται στη ζώνη του ευρώ αλλά και παγκοσμίως.

II.3. Οι προοπτικές ικανοποίησης του κριτηρίου σύγκλισης για τη σταθερότητα των τιμών

Η αίτηση για τη συμμετοχή της χώρας στο τελικό στάδιο της ΟΝΕ υποβάλλεται την 9η Μαρτίου του τρέχοντος έτους, ενώ οι εκθέσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας σχετικά με την ικανοποίηση των κριτηρίων της Συνθήκης του Μάαστριχτ θα δοθούν στη δημοσιότητα στις αρχές Μαΐου (βλ. Πλαίσιο 6). Επομένως, η αξιολόγηση της σύγκλισης της ελληνικής οικονομίας ως προς τη

σταθερότητα των τιμών θα γίνει με βάση την αύξηση του μέσου επιπέδου του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) στο δωδεκάμηνο που λήγει το Μάρτιο του 2000 σε σύγκριση με το αμέσως προηγούμενο 12μηνο.

Ο 12μηνος ρυθμός του πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ ανήλθε στο 2,0% και στην ΕΕ στο 1,8% τον Ιανουάριο του 2000 (βλ. Πίνακα XXI, σελ. 86) και, σύμφωνα με την ΕΚΤ, αναμένεται περαιτέρω επιτάχυνση τους πρώτους μήνες του τρέχοντος έτους και επιβράδυνση στη συνέχεια.¹⁰² Για τις τρεις χώρες της ζώνης του ευρώ με τις καλύτερες επιδόσεις ως προς τη σταθερότητα των τιμών, δηλαδή την Αυστρία, τη Γαλλία και τη Γερμανία, ο αριθμητικός μέσος όρος του μέσου πληθωρισμού στο δωδεκάμηνο που έληξε τον Ιανουάριο του 2000 ήταν 0,7%, ενώ στο δωδεκάμηνο που λήγει το Μάρτιο του 2000 υπολογίζεται ότι θα υπερβεί το 0,7% (πάντοτε βάσει του ΕνΔΤΚ), ακόμη και αν ο 12μηνος ρυθμός πληθωρισμού δεν παρουσιάσει περαιτέρω επιτάχυνση μετά τον Ιανουάριο. Σημειώνεται επίσης ότι, για τις τρεις χώρες της *Ευρωπαϊκής Ένωσης* με τις καλύτερες επιδόσεις (Αυστρία, Σουηδία, Γαλλία), ο αριθμητικός μέσος όρος του μέσου πληθωρισμού στο δωδεκάμηνο που έληξε τον Ιανουάριο του 2000 ήταν 0,6%, ενώ στο δωδεκάμηνο που λήγει το Μάρτιο αναμένεται ότι θα είναι τουλάχιστον 0,7%. Αυτό σημαίνει ότι η αναμενόμενη τιμή αναφοράς του κριτηρίου σύγκλισης δεν θα είναι χαμηλότερη από 2,2%.

Στην Ελλάδα, ο ρυθμός ανόδου του ΔΤΚ υποχώρησε ελαφρώς τον Ιανουάριο του τρέχοντος έτους (στο 2,6% από 2,7% το Δεκέμβριο του 1999), ενώ

¹⁰¹ Συνέντευξη τύπου του Προέδρου της ΕΚΤ που ακολούθησε τη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου της 3ης Φεβρουαρίου 2000.

¹⁰² Βλ. ΕΚΤ, *Μηνιαίο Δελτίο*, Φεβρουάριος 2000, σελ. 6 και 21-23, και συνέντευξη τύπου του Προέδρου της ΕΚΤ, 3.2.2000. Υπενθυμίζεται ότι η άνοδος των τιμών του αργού πετρελαίου στην παγκόσμια αγορά άρχισε το Μάρτιο του 1999.

ΠΛΑΙΣΙΟ 6

Το χρονοδιάγραμμα των διαδικασιών για τη λήψη απόφασης σχετικά με την ένταξη της Ελλάδος στην ζώνη του ευρώ

Σύμφωνα με τη Συνθήκη, Άρθρο 122 παρ. 2 (πρώην 109 Κ. παρ. 2), αναφορικά με τα κράτη-μέλη που δεν συμμετέχουν στη ζώνη του ευρώ (δηλ. με παρέκκλιση), τουλάχιστον μία φορά κάθε δύο χρόνια, ή όποτε το ζητήσει κράτος-μέλος με παρέκκλιση, η Επιτροπή και η ΕΚΤ υποβάλλουν εκθέσεις στο Συμβούλιο, οι οποίες εξετάζουν (Άρθρο 121 παρ. 1 πρώην 109 Ι παρ. 1) “την πρόοδο που έχουν επιτελέσει τα [εν λόγω] κράτη-μέλη στην εκπλήρωση των υποχρεώσεών τους για την επίτευξη της οικονομικής και νομισματικής ένωσης..., εάν η εθνική νομοθεσία κάθε κράτους-μέλους, συμπεριλαμβανομένου του καταστατικού της εθνικής κεντρικής τράπεζας, συμβιβάζεται [με τη Συνθήκη].... Επίσης κατά πόσον έχει επιτευχθεί υψηλός βαθμός σταθερής σύγκλισης με γνώμονα την ικανοποίηση των κριτηρίων [σύγκλισης]”.

— Στις 9 Μαρτίου 2000 η Ελλάδα θα υποβάλει αίτηση για την εκπόνηση εκθέσεων από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και την ΕΚΤ. Κατόπιν, “εκθέσεις για τη σύγκλιση” θα προετοιμαστούν από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και την ΕΚΤ για την Ελλάδα (και τη Σουηδία)¹ και θα υποβληθούν στο Συμβούλιο των Υπουργών Εθνικής Οικονομίας και Οικονομικών (ECOFIN) στις 3-5 Μαΐου 2000.

Ακολούθως, οι διαδικασίες σύμφωνα με τη Συνθήκη (Άρθρο 122 παρ. 2) έχουν ως εξής: “Μετά από διαβούλευση με το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και αφού συζητηθεί το θέμα στο Συμβούλιο, συνερχόμενο σε επίπεδο Αρχηγών Κρατών ή Κυβερνήσεων, το Συμβούλιο αποφασίζει, με ειδική πλειοψηφία μετά από πρόταση της Επιτροπής, ποια κράτη-μέλη με παρέκκλιση πληρούν... τις αναγκαίες προϋποθέσεις και καταργεί τις παρεκκλίσεις για τα συγκεκριμένα κράτη-μέλη”.

— Η “πρόταση της Επιτροπής” για την κατάργηση της παρέκκλισης της Ελλάδος αναμένεται να κατατεθεί στο Συμβούλιο μαζί με την προαναφερθείσα έκθεσή της.

— Τότε επίσης θα αρχίσει η διαδικασία “διαβούλευσης με το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο”, η οποία αναμένεται να περατωθεί την εβδομάδα μεταξύ 12 και 16 Ιουνίου.

— Στο ECOFIN της 5ης Ιουνίου 2000 θα γίνει προκαταρκτική συζήτηση των εκθέσεων για την Ελλάδα, την οποία θα έχει προετοιμάσει η Οικονομική και Δημοσιονομική Επιτροπή² (πρώην Νομισματική Επιτροπή) στις 26 Μαΐου 2000.

— Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο (δηλ. το “Συμβούλιο συνερχόμενο σε επίπεδο Αρχηγών Κρατών ή Κυβερνήσεων”) θα συζητήσει το θέμα της ένταξης της Ελλάδος στη Νομισματική Ένωση στα πλαίσια της κανονικής του συνόδου (Συμβούλιο Κορυφής) στην τοποθεσία “Santa Maria de Feira” κοντά στο Οπόρτο της Πορτογαλίας, στις 19-20 Ιουνίου 2000.

— Η τελική απόφαση για την υιοθέτηση από την Ελλάδα του ενιαίου νομίσματος αναμένεται να ληφθεί με ειδική πλειοψηφία από τους Υπουργούς Εθνικής Οικονομίας και Οικονομικών της Ευρωπαϊκής Ένωσης σε συνεδρίαση του ECOFIN στο περιθώριο του Συμβουλίου Κορυφής.

¹ Βάσει αντίστοιχων Πρωτοκόλλων προσαρτημένων στη Συνθήκη του Μάαστριχτ, η διαδικασία αυτή δεν τίθεται αυτόματα σε εφαρμογή (όπως τίθεται στην περίπτωση της Σουηδίας) και για τη Δανία και το Ηνωμένο Βασίλειο, αλλά μόνο εάν το ζητήσουν ειδικά οι χώρες αυτές.

² Η Συνθήκη, στο Άρθρο 114 (πρώην 109 Γ) παράγραφος 2, προβλέπει: “Η Οικονομική και Δημοσιονομική Επιτροπή έχει την εξής αποστολή: ... να συμβάλλει στην προετοιμασία των εργασιών του Συμβουλίου που αναφέρονται... στο άρθρο 122 [πρώην 109 Κ] παράγραφος 2”.

ο ρυθμός ανόδου του ΕνΔΤΚ υποχώρησε, σύμφωνα με στοιχεία που ανακοίνωσε η Eurostat (29.2.2000), στο 1,6% από 2,4%, κυρίως λόγω αλλαγών στον τρόπο υπολογισμού του εναρμονισμένου δείκτη. (Οι αλλαγές αυτές αφορούσαν

τους ΕνΔΤΚ όλων των χωρών της ΕΕ, αλλά επηρέασαν σε διαφορετική έκταση το δείκτη κάθε χώρας — βλ. και Πλαίσιο 3, σελ. 50). Παρά την ελαφρά επιτάχυνση του 12μηνου ρυθμού του πληθωρισμού, όπως μετρείται με βάση τον εθνι-

Πίνακας XXI

Εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή: Ελλάδα και ΕΕ, 1998-2000

(Ετήσια εκατοστιαία μεταβολή)

Χώρα	Δεκ. 1998	Ιαν.-Δεκ. 1998	Δεκ. 1999	Ιαν.-Δεκ. 1999	Ιαν. 2000	Φεβρ. 1999- Ιαν. 2000
Βέλγιο	0,7	0,9	2,1	1,1	1,8	1,2
Δανία	1,1	1,3	3,1	2,1	2,8	2,2
Γερμανία	0,2	0,6	1,4	0,6	1,9	0,8
Ελλάδα	3,7	4,5	2,4	2,3	1,6	2,2
Ισπανία	1,4	1,8	2,8	2,2	2,9	2,4
Γαλλία	0,3	0,7	1,4	0,6	1,7	0,7
Ιρλανδία	2,2	2,1	3,9	2,5	4,4	2,7
Ιταλία	1,7	2,0	2,1	1,7	2,2	1,7
Λουξεμβούργο	0,4	1,0	2,3	1,0	3,5	1,4
Ολλανδία	1,5	1,8	1,9	2,0	1,6	2,0
Αυστρία	0,5	0,8	1,7	0,5	1,6	0,6
Πορτογαλία	2,8	2,2	1,7	2,2	1,9	2,1
Φινλανδία	0,8	1,4	2,2	1,4	2,0	1,5
Σουηδία	0,0	1,0	1,2	0,6	1,0	0,6
Ηνωμένο Βασίλειο	1,5	1,5	1,2	1,3	0,8	1,3
Ευρωπαϊκή Ένωση	1,0	1,3	1,7	1,2	1,8	1,3
Ζώνη ευρώ	0,8	1,1	1,7	1,1	2,0	1,2
Μέσος όρος τριών καλύτερων χωρών Ευρωπαϊκής Ένωσης	0,2	0,7	1,3	0,6	1,1	0,6
Μέσος όρος τριών καλύτερων χωρών ζώνης ευρώ	0,3	0,7	1,5	0,6	1,6	0,7

Πηγή: Eurostat. Για τον Ιανουάριο του 2000, στοιχεία που ανακοινώθηκαν στις 29.2.2000.

Σημείωση: Οι ρυθμοί μεταβολής για τον Ιανουάριο του 2000 έχουν επηρεαστεί από μεταβολές στον τρόπο υπολογισμού των ΕνΔΤΚ σε όλες τις χώρες της ΕΕ.

κό ΔΤΚ, που αναμένεται το Φεβρουάριο (λόγω της ανόδου των τιμών των καυσίμων), εκτιμάται ότι η Ελλάδα θα ικανοποιήσει το κριτήριο σύγκλισης ως προς τη σταθερότητα των τιμών, εφόσον ο μέσος πληθωρισμός, μετρούμενος βάσει του ΕνΔΤΚ, για το δωδεκάμηνο που έληξε τον Ιανουάριο διαμορφώθηκε ήδη στο 2,2% (σύμφωνα με τα στοιχεία που προαναφέρθηκαν), ενώ για τα δωδεκάμηνα που λήγουν το Φεβρουάριο και το Μάρτιο ενδέχεται να είναι χαμηλότερος.

II.4 Η στρατηγική της νομισματικής πολιτικής το 2000

Η σταθερότητα των τιμών παραμένει ο κύριος στόχος της νομισματικής πολιτικής και για το

2000. Ο στόχος αυτός επιτεύχθηκε σε μεγάλο βαθμό το 1999 και, όπως προαναφέρθηκε, ο πληθωρισμός στο διάστημα Ιουνίου-Οκτωβρίου διαμορφώθηκε σε 2% ή ελαφρά υψηλότερα μετρούμενος με βάση τον ΔΤΚ και κάτω από 2% μετρούμενος με βάση τον ΕνΔΤΚ. Η μεγάλη όμως άνοδος της τιμής του πετρελαίου οδήγησε μετά τον Οκτώβριο σε προσωρινή επιτάχυνση του πληθωρισμού, όπως άλλωστε και σε όλες τις άλλες ευρωπαϊκές χώρες. Επισημαίνεται πάντως ότι ο πυρήνας του πληθωρισμού, δηλαδή η μεταβολή του ΔΤΚ χωρίς καύσιμα και νωπά οπωροκηπευτικά, συνεχίζει μέχρι και τον Ιανουάριο του 2000 να είναι σε επίπεδα κάτω από 2%. Η επάνοδος του πληθωρισμού σε επίπεδο συμβατό με τη σταθερότητα των τιμών, δηλαδή όχι υψηλότερο από

2%, είναι αναγκαία προκειμένου αφενός να αποφευχθεί η μείωση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας των ελληνικών προϊόντων και υπηρεσιών και αφετέρου να διατηρηθεί μακροοικονομικό περιβάλλον που ευνοεί τις επενδύσεις και τη σταθερή ανάπτυξη της οικονομίας.

Η συναλλαγματική ισοτιμία της δραχμής έναντι του ευρώ αποτελεί τον ενδιάμεσο στόχο της νομισματικής πολιτικής, με σημείο αναφοράς τη νέα κεντρική ισοτιμία της δραχμής (340,75 δρχ. ανά ευρώ), η οποία ισχύει από τις 17 Ιανουαρίου του τρέχοντος έτους.

Μετά την ανατίμηση της κεντρικής ισοτιμίας της δραχμής, η έκταση της προσαρμογής της τρέχουσας ισοτιμίας της δραχμής προς την κεντρική ισοτιμία στη διάρκεια του έτους περιορίστηκε σε 2,6%, από 6% που θα απαιτείτο αν η κεντρική ισοτιμία παρέμενε στο προηγούμενο επίπεδο των 353,109 δρχ. ανά ευρώ. Με δεδομένο ότι οι εισαγωγές αποτελούν σχετικά υψηλό ποσοστό του ελληνικού ΑΕΠ, η ανατίμηση αυτή συνεπάγεται περιορισμό της επίδρασης που αναμένεται ότι θα ασκηθεί στο γενικό επίπεδο των τιμών καθώς η τρέχουσα ισοτιμία θα προσεγγίζει την κεντρική. Ευνοϊκή αναμένεται να είναι η επίδραση της ανατίμησης της κεντρικής ισοτιμίας και στη διαμόρφωση των πληθωριστικών προσδοκιών.

Για την αξιολόγηση των νομισματικών συνθηκών και της πορείας του πληθωρισμού, η Τράπεζα της Ελλάδος θα παρακολουθεί, όπως και κατά τα προηγούμενα έτη, μια σειρά δεικτών που παρέχουν πληροφόρηση σχετικά με τους προσδιοριστικούς παράγοντες της ζήτησης και της προσφοράς αγαθών και υπηρεσιών και επηρεάζουν τη μελλοντική εξέλιξη του πληθωρισμού. Μεταξύ αυτών των δεικτών περιλαμβάνονται ο ευρύτερος δείκτης ρευστότητας M4N, οι μισθοί, ο βαθμός χρησι-

μοποίησης του παραγωγικού δυναμικού, η καμπύλη αποδόσεων των ομολόγων κ.ά.

Ειδικότερα, όσον αφορά το M4N, όπως έχει επισημανθεί και σε προηγούμενες εκθέσεις, η χρησιμότητά του ως δείκτη της κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής έχει βαθμιαία περιοριστεί. Αυτό οφείλεται εν μέρει στην αστάθεια που χαρακτηρίζει τη σχέση του M4N με το γενικό επίπεδο των τιμών, λόγω της επίδρασης χρηματοοικονομικών καινοτομιών και της πλήρους ελευθερίας στην κίνηση κεφαλαίων. Η στροφή των αποταμιευτών σε τοποθετήσεις κεφαλαίων που δεν περιλαμβάνονται στο M4N, η οποία αναμένεται να αυξηθεί το 2000 λόγω και της σταδιακής μείωσης των επιτοκίων, θα δυσχεράνει περαιτέρω τη χρήση του μεγέθους αυτού ως δείκτη της κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής. Ωστόσο, η εξέλιξη του M4N παρέχει πληροφόρηση για τις νομισματικές συνθήκες και την εξέλιξη των τιμών μεσοπρόθεσμα. Για το λόγο αυτό η Τράπεζα προσδιόρισε και για το τρέχον έτος ενδεικτική πρόβλεψη για αύξηση του M4N μεταξύ 5-7%, η οποία εκτιμάται ότι είναι συνεπής με την προβλεπόμενη άνοδο του πραγματικού ΑΕΠ κατά 3,8% και την περαιτέρω επιβράδυνση του ετήσιου ρυθμού του πληθωρισμού στο 2,4% (όπως μετρείται από τον αποπληθωριστή του ΑΕΠ), από 3,1% το 1999. Η πρόβλεψη για το ρυθμό αύξησης του M4N έλαβε υπόψη ότι, με τη σταδιακή σύγκλιση των επιτοκίων προς το χαμηλότερο επίπεδο της ζώνης του ευρώ, θα μειωθεί βραχυπρόθεσμα η ζήτηση για τα νομισματικά μεγέθη που περιλαμβάνονται στο M4N και θα αυξηθεί η ζήτηση για ομολογιακούς και μετοχικούς τίτλους.

Η Τράπεζα της Ελλάδος, αντίθετα από ό,τι έπραξε τα προηγούμενα έτη, δεν ανακοινώνει ενδεικτική πρόβλεψη για τη συνολική πιστωτική επέκταση το 2000, επειδή εκτιμάται ότι η

σχέση μεταξύ της πιστωτικής επέκτασης και του ρυθμού αύξησης των τιμών και της οικονομικής δραστηριότητας θα χαρακτηρίζεται από αυξημένη αβεβαιότητα που δυσχεραίνει τη διαμόρφωση ενδεικτικής πρόβλεψης συνεπώς με την επιδιωκόμενη εξέλιξη των τιμών. Ένας λόγος είναι ότι η πιστωτική επέκταση προς το δημόσιο τομέα, επομένως και η συνολική πιστωτική επέκταση, επηρεάζονται άμεσα και σε μεγάλο βαθμό από την πολιτική διαχείρισης του δημόσιου χρέους που εφαρμόζει η κυβέρνηση. Ειδικότερα, η πολιτική του Δημοσίου που επιδιώκει την επιμήκυνση της μέσης διάρκειας του χρέους επηρεάζει τη διακράτηση τίτλων και οδηγεί σε αναδιάρθρωση του χαρτοφυλακίου των επενδυτών, επειδή τα ομόλογα μεγαλύτερης διάρκειας είναι περισσότερο ελκυστικά για τους θεσμικούς επενδυτές και τις τράπεζες, με συνέπεια την επιτάχυνση της πιστωτικής επέκτασης. Είναι χαρακτηριστικό ότι, όπως προαναφέρθηκε (βλ. Τμήμα Ι.6), η επιτάχυνση της πιστωτικής επέκτασης προς το δημόσιο τομέα το 1999 δεν οφείλεται σε αυξημένες δανειακές ανάγκες, αλλά στη μεγάλη μεταβολή που παρατηρήθηκε στα ποσοστά κάλυψης των αναγκών αυτών αφενός από τον ιδιωτικό μη τραπεζικό τομέα και αφετέρου από τις τράπεζες. Επιπλέον, μεγάλος βαθμός αβεβαιότητας χαρακτηρίζει την πρόβλεψη σχετικά με την πιστωτική επέκταση προς τον ιδιωτικό τομέα, επειδή, πρώτον, καταργούνται στο τέλος Μαρτίου του τρέχοντος έτους τα προσωρινά μέτρα που έλαβε η Τράπεζα το 1999 για τη συγκράτηση της πιστωτικής επέκτασης και, δεύτερον, αναμένεται μείωση των επιτοκίων κατά το τρέχον έτος και ένταση του ανταγωνισμού μεταξύ των τραπεζών. Είναι βεβαίως ευνόητο ότι όλοι αυτοί οι παράγοντες θα συμβάλουν ώστε η ζήτηση πιστώσεων εκ μέρους του ιδιωτικού τομέα να διατηρηθεί σε υψηλό επίπεδο.

Η Τράπεζα της Ελλάδος θα παρακολουθεί προσεκτικά την εξέλιξη των τραπεζικών πιστώσεων, προκειμένου να επιτυγχάνεται ακριβέστερη αξιολόγηση των συνθηκών που επικρατούν στην αγορά τραπεζικών δανείων, αφού θα συνεκτιμώνται οι επιδράσεις άλλων παραγόντων, όπως ο βαθμός χρησιμοποίησης εναλλακτικών πηγών δανεισμού και γενικότερα άντλησης κεφαλαίων. Επισημαίνεται όμως ότι, επειδή τα μέσα ελέγχου της πιστωτικής επέκτασης στη διάθεση της Τράπεζας της Ελλάδος περιορίζονται και λόγω της αναπόφευκτης βαθμιαίας προσαρμογής των επιτοκίων στο επίπεδο των επιτοκίων της ζώνης του ευρώ έως το τέλος του έτους, περιορίζεται αντίστοιχα και η δυνατότητα συγκράτησης της πιστωτικής επέκτασης. Επομένως καθίσταται σαφές ότι θα απαιτηθεί στήριξη της αντιπληθωριστικής προσπάθειας με άλλα μέσα οικονομικής πολιτικής (βλ. παρακάτω, ΙΙ.5).

Πέραν όμως από την ενδεχόμενη επίπτωση στις τιμές, η ταχεία πιστωτική επέκταση ενέχει κινδύνους για τα πιστωτικά ιδρύματα, οι οποίοι απαιτούν προσεκτική παρακολούθηση και αποτελεσματική αντιμετώπιση. Η εμπειρία δείχνει ότι η ταχεία πιστωτική επέκταση σε περίοδο έντονου ανταγωνισμού συνδυάζεται γενικά με τάση των τραπεζών να αναλαμβάνουν μεγαλύτερους κινδύνους. Ειδικά κατά τα έτη 2000 και 2001, στη διάρκεια των οποίων θα συντελεστεί μεγάλο μέρος της απομένουσας προσαρμογής των ελληνικών αγορών χρήματος και κεφαλαίου προς τις αντίστοιχες αγορές των χωρών της ζώνης του ευρώ, οι τράπεζες θα πρέπει να είναι ιδιαίτερα προσεκτικές και συγκρατημένες στη χορήγηση δανείων, ώστε να αποφύγουν την επιβάρυνση του χαρτοφυλακίου τους με επισφάλειες, που σε τελική ανάλυση θα περιορίσουν μακροπρόθεσμα την κερδοφορία και την ανταγωνιστικότητά τους. Η Τράπεζα της Ελλάδος, στο πλαίσιο των επο-

πτικών αρμοδιοτήτων της, θα δώσει ιδιαίτερη έμφαση στην παρακολούθηση και αποτελεσματική διαχείριση, από τις τράπεζες, των πιστωτικών κινδύνων που αυτές αναλαμβάνουν.

II.5. Προοπτικές του πληθωρισμού και κατευθύνσεις της νομισματικής πολιτικής

Η διασφάλιση της σταθερότητας των τιμών το 2000 απαιτεί τη συνέχιση της αντιπληθωριστικής νομισματικής πολιτικής και τη συντονισμένη εφαρμογή κατάλληλης οικονομικής –ιδίως διαρθρωτικής– πολιτικής.

Δεδομένου ότι η επίδραση της νομισματικής πολιτικής εκδηλώνεται με χρονική υστέρηση και επηρεάζει την εξέλιξη των τιμών και πέραν του έτους, η αυστηρή νομισματική πολιτική που ασκήθηκε το 1999 και αυτή που θα εφαρμοστεί κατά το τρέχον έτος θα συμβάλουν στη διασφάλιση της σταθερότητας των τιμών το 2000, αλλά και το 2001 (όταν πλέον δεν θα είναι εφικτή η άσκηση αυτόνομης εθνικής νομισματικής πολιτικής). Ειδικότερα το 2000, η περιορισμένη προσαρμογή της τρέχουσας συναλλαγματικής ισοτιμίας της δραχμής έναντι του ευρώ προς τη νέα κεντρική ισοτιμία της, η οποία ισχύει από τις 17 Ιανουαρίου 2000, και η προσεκτική άσκηση πολιτικής επιτοκίων θα συντελέσουν στη διαμόρφωση συνθηκών σταθερότητας των τιμών. Εκτιμάται ότι η ανατίμηση κατά 3,5% της κεντρικής ισοτιμίας της δραχμής στον ΜΣΙ ΙΙ και η μικρότερη υποχώρηση της τρέχουσας ισοτιμίας που αυτή συνεπάγεται θα επηρεάσουν ευνοϊκά το μέσο ετήσιο ρυθμό πληθωρισμού τουλάχιστον κατά μισή εκατοστιαία μονάδα. Επίσης, η ευνοϊκή επίδραση της ανατίμησης της κεντρικής ισοτιμίας της δραχμής στις τιμές των εισαγόμενων πρώτων υλών και των ενδιάμεσων αγαθών θα συμβάλει ώστε οι

επιπτώσεις στην ανταγωνιστικότητα να είναι περιορισμένες.

Ωστόσο, η σταδιακή σύγκλιση των εγχώριων επιτοκίων προς τα επίπεδα της ζώνης του ευρώ, ενόψει της συμμετοχής της Ελλάδος στο τελικό στάδιο της ΟΝΕ, θα δυσχεράνει την άσκηση της νομισματικής πολιτικής και θα αμβλύνει βαθμιαία τον περιοριστικό χαρακτήρα της.

Η επίπτωση στον πληθωρισμό το 2000 από τη σύγκλιση των εγχώριων επιτοκίων προς τα επίπεδα των επιτοκίων στη ζώνη του ευρώ δεν είναι δυνατόν να εκτιμηθεί με ακρίβεια, επειδή θα είναι συνισταμένη αντίρροπων επιδράσεων και θα εκδηλωθεί με χρονική υστέρηση. Γενικά όμως, εκτιμάται ότι η επίδραση στη συνολική ζήτηση και στον πληθωρισμό θα είναι μάλλον περιορισμένη στη διάρκεια του 2000. Η εκτίμηση αυτή λαμβάνει υπόψη ειδικότερα τα εξής:

– Ορισμένα επιτόκια (π.χ. των στεγαστικών δανείων) άρχισαν να μειώνονται ήδη από το 1999, υποδηλώνοντας προεξόφληση της σύγκλισης, ενώ δεν θα επηρεαστούν τα επιτόκια για τα δάνεια που έχουν συναφθεί σε συνάλλαγμα, τα οποία αποτελούν σημαντικό ποσοστό του συνόλου.

– Συνολικά πάντως, η μείωση των επιτοκίων χορηγήσεων θα περιορίσει το κόστος δανεισμού για τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις, ενώ η παράλληλη μείωση των επιτοκίων των καταθέσεων και των αποδόσεων των τίτλων του Δημοσίου θα περιορίσει το “κόστος ευκαιρίας” της κατανάλωσης (για τα νοικοκυριά) και των επενδύσεων (για τις επιχειρήσεις). Επιπλέον, η πτώση των επιτοκίων αναμένεται ότι θα συμβάλει –στην έκταση που δεν έχει προεξοφληθεί και στο βαθμό που δεν αντισταθμίζεται από την επίδραση άλλων παραγόντων– σε άνοδο της τρέχουσας αξίας των μετοχικών τί-

λων¹⁰³ (άρα και σε αύξηση του πλούτου των νοικοκυριών). Οι εξελίξεις αυτές θα συντείνουν σε ενίσχυση της καταναλωτικής και της επενδυτικής ζήτησης και, ανάλογα με τις συνθήκες που επικρατούν στις αγορές, μπορεί να επηρεάσουν αυξητικά τις τιμές.

— Ταυτόχρονα όμως, η μείωση των επιτοκίων χορηγήσεων, καθώς και η άντληση κεφαλαίων από το Χρηματιστήριο (βλ. Πίνακες ΙΧ, Χ και ΧΙΧ στις σελίδες 47, 48 και 73, αντίστοιχα), θα συμβάλουν άμεσα στη συγκράτηση του κόστους των επιχειρήσεων (άρα και των τιμών), ενώ η μείωση των επιτοκίων των καταθέσεων και των αποδόσεων των τίτλων του Δημοσίου θα επηρεάσει αρνητικά το διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών και τα “ανόργανα” έσοδα των επιχειρήσεων, συντελώντας σε συγκράτηση της ζήτησης και του πληθωρισμού.

Το τελικό αποτέλεσμα στον πληθωρισμό των ανωτέρω επιδράσεων δεν μπορεί να υπολογιστεί με ακρίβεια, ιδιαίτερα για το 2000, επειδή, μεταξύ άλλων, η σύγκλιση των επιτοκίων θα σημειωθεί σταδιακά και οι επιπτώσεις της δεν θα εκδηλωθούν όλες αμέσως.

Σε κάθε περίπτωση, η σταθερότητα των τιμών είναι δύσκολο να διασφαλιστεί το 2000 μόνο με την άσκηση νομισματικής πολιτικής. Είναι όμως εφικτή, εφόσον εφαρμοστεί με συνέπεια η οικονομική και διαρθρωτική πολιτική που έχει προγραμματιστεί και εφόσον οι μισθολογικές εξελίξεις συμβάλουν στη διαμόρφωση συνθηκών σταθερότητας των τιμών. Συγκεκριμένα:

— Πρώτον, σύμφωνα με το Επικαιροποιημένο Πρόγραμμα Σύγκλισης 1999-2002, για το οποίο το Συμβούλιο της ΕΕ εξέδωσε θετική γνώμη στις 31.1.2000, θα συνεχιστεί η μείωση του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης (σε εθνολογιστική βάση), από 1,5% του ΑΕΠ το 1999 σε 1,2% εφέτος και 0,2% το 2001, ενώ το 2002 θα

επιτευχθεί πλεόνασμα ίσο με 0,2% του ΑΕΠ. Οι στόχοι αυτοί είναι συνεπείς με τη βασική αρχή του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης¹⁰⁴ και συνεπάγονται διατήρηση της περιοριστικής κατεύθυνσης της δημοσιονομικής πολιτικής, η οποία θα συμβάλει στη συγκράτηση του πληθωρισμού. Πρέπει όμως να παρατηρηθεί ότι η εφαρμογή των νέων ρυθμίσεων φορολογίας εισοδήματος¹⁰⁵ ενισχύει το μέσο διαθέσιμο εισόδημα των μισθωτών, παρόλο που δεν αναμένεται να επιβαρύνει το δημόσιο έλλειμμα, εφόσον εκτιμάται ότι θα αντισταθμιστεί από άλλα μέτρα.¹⁰⁶ Ειδικότερα, προβλέπεται ότι εφέτος το μέσο διαθέσιμο εισόδημα των μισθωτών θα

103 Στο βαθμό που αυτή συνδέεται με την παρούσα αξία των προσδοκώμενων κερδών. Παράλληλα, η μείωση των επιτοκίων (στο μέτρο που δεν έχει ήδη προεξοφληθεί) θα τονώσει και τη ζήτηση των μετοχικών τίτλων.

104 Όπως αναφέρεται στο Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης (που αποτελείται από το Ψήφισμα του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου της 17ης Ιουνίου 1997 και τους Κανονισμούς 1466/97 και 1467/97), “η επιδίωξη του στόχου της σχεδόν ισοσκελισμένης ή πλεονασματικής δημοσιονομικής κατάστασης θα επιτρέπει σε όλα τα κράτη-μέλη να αντιμετωπίζουν τις συνήθεις κυκλικές διακυμάνσεις διατηρώντας ταυτόχρονα το δημόσιο έλλειμμα εντός της τιμής αναφοράς του 3% του ΑΕΠ”.

105 Πρόκειται για τις ρυθμίσεις του Ν. 2753/99, οι οποίες, όσον αφορά τους μισθωτούς, οδήγησαν σε επιστροφή (το Δεκέμβριο του 1999 για τους δημοσίου υπαλλήλους, τον Ιανουάριο του 2000 για τους άλλους μισθωτούς) της διαφοράς του παρακρατηθέντος για το 1999 φόρου, καθώς και σε σημαντική μείωση του παρακρατούμενου φόρου μισθωτών υπηρεσιών από 1.1.2000. Επίσης, οι ρυθμίσεις αυτές θα οδηγήσουν σε ελαφρώς αυξημένη επιστροφή φόρου (μετά την τελική εκκαθάριση) στα μέσα του 2000. Για τους άλλους εργαζομένους (αυτοαπασχολούμενους κ.λπ.) — ο φόρος εισοδήματος των οποίων δεν παρακρατείται στην πηγή — η φορολογική ελάφρυνση θα κατανεμηθεί στη διετία 2000-2001. Πέρα από τις φορολογικές ρυθμίσεις, το Σεπτέμβριο του 1999 ανακοινώθηκαν και άλλα μέτρα, όπως η αύξηση των αγροτικών συντάξεων, η αύξηση του “επιδόματος κοινωνικής αλληλεγγύης συνταξιούχων” (προσδιορίστηκε με το άρθρο 33 του Ν. 2768/99) και η αύξηση των επιδομάτων ανεργίας κατά 10% (ήδη εκδόθηκε η σχετική υπουργική απόφαση), τα οποία ενισχύουν, κατά το τρέχον έτος, το διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών με χαμηλά εισοδήματα.

106 Πράγματι, το σημαντικό δημοσιονομικό κόστος των μέτρων αυτών (όπως και των ειδικών αντιπληθωριστικών μέτρων μείωσης της έμμεσης φορολογίας) αντισταθμίζεται — σε μεγάλη έκταση — από την αύξηση των εσόδων από το τέλος χρηματιστηριακών συναλλαγών (αφενός λόγω της αύξησης του όγκου των συναλλαγών και αφετέρου λόγω της αύξησης του τέλους από 0,3% σε 0,6%, βάσει του άρθρου 22 του Ν. 2742/99), από την αύξηση των εσόδων από το τέλος “ταξινόμησης” των επιβατικών Ι.Χ. αυτοκινήτων, καθώς και από την αύξηση των εσόδων φόρου εισοδήματος νομικών προσώπων (λόγω της πληρέστερης αποτύπωσης των κερδών στα αποτελέσματα χρήσεως των επιχειρήσεων — ιδιαίτερα αυτών των οποίων οι μετοχές είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο).

αυξηθεί με ρυθμό μεγαλύτερο κατά μιάμιση περίπου εκατοστιαία μονάδα από εκείνον των μέσων προ φορολογίας αποδοχών (βλ. Πίνακα XII, σελ. 59). Η άνοδος αυτή θα επηρεάσει, σε κάποιο βαθμό, την εξέλιξη του συνολικού διαθέσιμου εισοδήματος και της καταναλωτικής ζήτησης και επομένως ενδέχεται να έχει επιπτώσεις στις τιμές.

— Δεύτερον, η διαμόρφωση του ρυθμού άνόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας από 2,5% το 1999 σε 2% περίπου εφέτος (σύμφωνα με προκαταρκτικές προβλέψεις — βλ. Πίνακα XII) είναι συμβατή με το στόχο της σταθερότητας των τιμών, ενώ — σύμφωνα με το επικαιροποιημένο Πρόγραμμα Σύγκλισης — η επιβράδυνση προβλέπεται να συνεχιστεί το 2001 (1,5%) και το 2002 (1,4%). Ειδικότερα, οι μισθολογικές δαπάνες του Δημοσίου (εκτός συντάξεων, αλλά συμπεριλαμβανομένων των δαπανών περίθαλψης) θα αυξηθούν εφέτος κατά 5,8% (σύμφωνα με τον προϋπολογισμό), έναντι 5,9% το 1999, ενώ η κατά κεφαλήν μισθολογική δαπάνη του Δημοσίου εκτιμάται ότι θα αυξηθεί κατά 4,8% (1999: 4,5%).¹⁰⁷ Για τους εργαζομένους στις ιδιωτικές και τις δημόσιες επιχειρήσεις και τις τράπεζες, προβλέπεται ότι οι μέσες ακαθάριστες αποδοχές θα αυξηθούν περίπου όσο το 1999,¹⁰⁸ με αποτέλεσμα και οι μέσες αποδοχές στο σύνολο της οικονομίας να αυξηθούν σχεδόν όσο και το 1999 (4,4% έναντι 4,6%). Είναι φανερό ότι η επαλήθευση αυτής της πρόβλεψης θα εξαρτηθεί από την έκβαση των συλλογικών διαπραγματεύσεων στον ιδιωτικό τομέα και σε ορισμένες δημόσιες επιχειρήσεις. Επισημαίνεται σχετικά ότι η προοπτική διατήρησης χαμηλού πληθωρισμού και η μείωση της φορολογικής επιβάρυνσης των μισθωτών, λόγω των νέων ρυθμίσεων στη φορολογία εισοδήματος που ήδη αναφέρθηκαν, μπορούν να συμβάλουν στην αποδοχή συγκρατημένων μισθολογικών

αυξήσεων. Στον ιδιωτικό τομέα, όπως προκύπτει από τις μέχρι στιγμής τοποθετήσεις των δύο πλευρών κατά τις διαπραγματεύσεις για την Εθνική Γενική Συλλογική Σύμβαση,¹⁰⁹ διαφαίνεται κατ' αρχήν η δυνατότητα να συμφωνηθεί μέση ετήσια αύξηση των αποδοχών η οποία δεν θα υπερβαίνει το στόχο για τον πληθωρισμό και την προβλεπόμενη άνοδο της παραγωγικότητας.¹¹⁰

— Τρίτον, η εφαρμογή με ταχύτερους ρυθμούς της διαρθρωτικής πολιτικής που έχει εξαγγελθεί μπορεί να οδηγήσει σε ουσιαστική βελτίωση της παραγωγικότητας και ενίσχυση του ανταγωνισμού. Ειδικότερα, η απελευθέρωση των αγορών ενέργειας, τηλεπικοινωνιών και μεταφορών, η ενίσχυση της ευκαμψίας της αγοράς εργασίας, ο εκσυγχρονισμός του δημόσιου τομέα, οι ιδιωτικοποιήσεις και οι μετοχοποιήσεις δημόσιων επιχειρήσεων και τραπεζών, οι συγχωνεύσεις

107 Συγκεκριμένα, σύμφωνα με τα άρθρα 30-31 του Ν. 2768/99, οι συνολικές μηνιαίες αποδοχές των δημοσίων υπαλλήλων αυξάνονται κατά 2,1-2,9% από 1.1.2000. Μεγαλύτερες αυξήσεις χορηγούνται στις αποδοχές των αξιωματικών των ενόπλων δυνάμεων και των σωμάτων ασφαλείας (σε δύο δόσεις), ενώ παράλληλα αυξάνονται ορισμένα επιδόματα διαφόρων κατηγοριών υπαλλήλων και λειτουργών του ευρύτερου κυβερνητικού τομέα.

108 Όπως έχει ήδη αναφερθεί (βλ. υποσημείωση 32), για τους εργαζομένους στις τράπεζες η διετής συλλογική σύμβαση 1999-2000 προβλέπει αύξηση 2,4% από 1.1.2000 (σε ορισμένες τράπεζες χορηγούνται πρόσθετες αυξήσεις βάσει επιχειρησιακών συμβάσεων), ενώ η αντίστοιχη σύμβαση για τους εργαζομένους της ΔΕΗ προβλέπει αύξηση 2% από 1.1.2000 και αύξηση ενός επιδόματος από 1.7.2000.

109 Υπενθυμίζεται ότι στους εργαζομένους των ιδιωτικών επιχειρήσεων χορηγήθηκε ήδη διορθωτική αύξηση 0,7% από 1.1.2000. Οι διαπραγματεύσεις για τις αυξήσεις του τρέχοντος έτους άρχισαν στα μέσα Ιανουαρίου, όταν η ΓΣΕΕ κατήγγειλε την Εθνική Γενική Συλλογική Σύμβαση. Το βασικό αίτημα της ΓΣΕΕ αφορά “αναπλήρωση” του προβλεπόμενου πληθωρισμού, μερίδιο από την αύξηση του ΑΕΠ και ρήτρα διορθωτικής αύξησης. Παράλληλα, η ΓΣΕΕ διεκδικεί τη χορήγηση “επιδόματος κατώτατου μισθού”, επικαλούμενη το γεγονός ότι οι κατώτατες αποδοχές αυξήθηκαν λιγότερο από τις μέσες αποδοχές τα τελευταία χρόνια.

110 Η άνοδος της παραγωγικότητας οφείλεται κυρίως στις σημαντικές επιχειρηματικές επενδύσεις και τις επενδύσεις υποδομής που πραγματοποιήθηκαν τα τελευταία χρόνια. Στην τετραετία 1996-99, ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης ήταν 12% για τις επενδύσεις σε εξοπλισμό και 11% για τις συνολικές επενδύσεις εκτός κατοικιών.

ιδιωτικών επιχειρήσεων, η περαιτέρω ανάπτυξη της αγοράς κεφαλαίων, καθώς και οι επενδύσεις σε μεγάλα έργα υποδομής, θα συμβάλουν ώστε όχι μόνο να είναι ευχερέστερη η προσαρμογή της οικονομίας σε εξωτερικές διαταραχές, αλλά και να επιταχυνθεί ο ρυθμός ανόδου της παραγωγικότητας και του δυνητικού προϊόντος.¹¹¹ Η ταχύτερη αύξηση της παραγωγικότητας συμβάλλει στη διαμόρφωση του ρυθμού μεταβολής του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος σε επίπεδα συμβατά με τη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών (όπως αναφέρθηκε πιο πάνω). Μάλιστα, η ευνοϊκή επίδραση στον πληθωρισμό θα είναι εντονότερη, επειδή η απελευθέρωση των αγορών θα συντελέσει σε ταχύτερη αύξηση της παραγωγικότητας και ενίσχυση του ανταγωνισμού και σε *ορισμένους τομείς των υπηρεσιών* — δηλαδή σε τομείς όπου μέχρι πρόσφατα η υστέρηση της ανόδου της παραγωγικότητας (σε σύγκριση με τους άλλους τομείς της οικονομίας) ή οι ανεπαρκείς ανταγωνιστικές συνθήκες οδηγούσαν σε υψηλότερους ρυθμούς αύξησης των τιμών και συνέβαλλαν έτσι αισθητά στην προς τα άνω απόκλιση του ελληνικού πληθωρισμού από τον πληθωρισμό στις άλλες χώρες της ΕΕ.¹¹² Η ταχύτερη άνοδος της παραγωγικότητας και του δυνητικού προϊόντος συνεπάγεται επίσης ότι η προσφορά θα ανταποκριθεί με ελαστικότητα σε τυχόν ταχύτερη αύξηση της ζήτησης, με αποτέλεσμα να αποτραπεί η αναζωπύρωση των πληθωριστικών πιέσεων.

Η ανάλυση που προηγήθηκε στηρίζει το συμπέρασμα ότι οι προοπτικές για τη διασφάλιση της σταθερότητας των τιμών είναι κατ' αρχήν ευνοϊκές για το τρέχον έτος.

Βεβαίως, υπάρχουν και στη διάρκεια του 2000 στοιχεία αβεβαιότητας που συνδέονται με εξωγενείς παράγοντες, όπως η εξέλιξη της τιμής του αργού πετρελαίου στην παγκόσμια αγορά και —

σε μικρότερο βαθμό— των τιμών των άλλων εμπορευμάτων,¹¹³ η τυχόν συνέχιση της ανατίμησης του δολαρίου έναντι του ευρώ (η οποία μπορεί να επηρεάσει αυξητικά τις δραχμικές τιμές των εισαγόμενων προϊόντων) ή η μη προβλέπιμη εξέλιξη των τιμών των νωπών οπωροκηπευτικών. Υπάρχει επίσης και ένας αρνητικός παράγοντας τεχνικού χαρακτήρα: η σταδιακή εξάλειψη της ευνοϊκής επίπτωσης την οποία είχε στο 12μηνο ρυθμό του πληθωρισμού η μείωση των έμμεσων φόρων στη διάρκεια του 1999. Τέλος, η τιμολογιακή πολιτική των επιχειρήσεων, ειδικότερα σε τομείς όπου ο ανταγωνισμός είναι ανεπαρκής, ενδέχεται — όπως και στο παρελθόν — να δυσχεράνει την ταχύτερη αποκλιμάκωση του πληθωρισμού. Είναι χαρακτηρι-

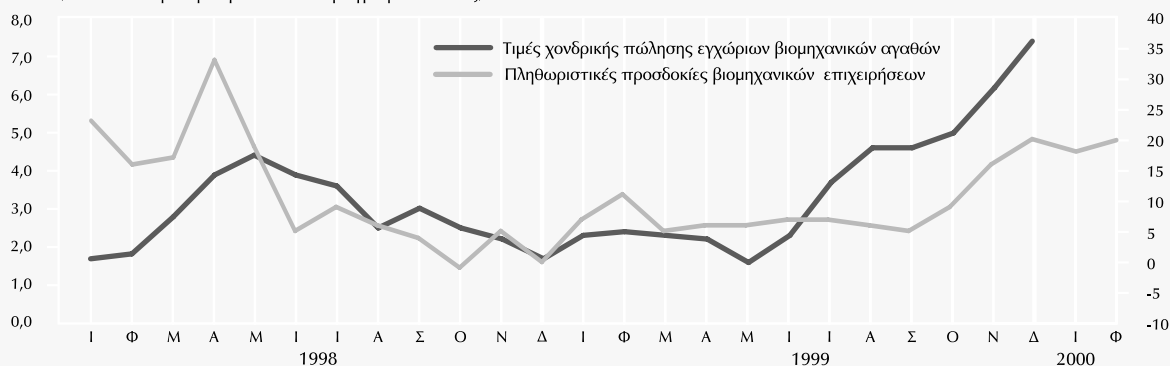
111 Οι διαθέσιμες οικονομετρικές εκτιμήσεις και προβλέψεις για το “παραγωγικό κενό” της ελληνικής οικονομίας (δηλαδή για τη διαφορά τρέχουσας και δυνητικής παραγωγής στο σύνολο της οικονομίας ως ποσοστό της δυνητικής παραγωγής) δεν συμπίπτουν. Σύμφωνα με τον ΟΟΣΑ, η δυνητική παραγωγή θα εξακολουθήσει το 2000 να είναι μεγαλύτερη από την τρέχουσα, αλλά η διαφορά θα είναι μικρότερη από ό,τι το 1999. Σύμφωνα με το ΔΝΤ και την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, η τρέχουσα παραγωγή υπερβαίνει τη δυνητική ήδη από το 1999 και η διαφορά θα μεγαλώσει εφέτος. Αντίθετα, σύμφωνα με εκτιμήσεις του ΥΠΕΘΟ, η δυνητική παραγωγή υπερβαίνει την τρέχουσα και το 1999 και το 2000 και η διαφορά παραμένει σταθερή. Σύμφωνα πάντως με όλες τις παραπάνω μετρήσεις, η τιμή του “παραγωγικού κενού” δεν απέχει πολύ από το μηδέν, εφόσον κυμαίνεται από -0,5 έως +0,7. Για λόγους σύγκρισης αναφέρεται ότι ο ΟΟΣΑ εκτιμά το “παραγωγικό κενό” στη ζώνη του ευρώ σε -1,1 το 1999 και -0,6 εφέτος. Βλ.: OECD, *Economic Outlook*, Δεκέμβριος 1999, IMF, Greece: *Staff Report*, Νοέμβριος 1999, European Commission, βάση δεδομένων AMECO, Νοέμβριος 1999, ΥΠΕΘΟ/Διεύθυνση Μακροοικονομικής Ανάλυσης, *Τρέχουσες εξελίξεις και προοπτικές της ελληνικής και της διεθνούς οικονομίας-Εξαμηνιαία Έκθεση*, Δεκέμβριος 1999.

112 Βλ. “The contribution of the Balassa-Samuelson effect to inflation: cross-country evidence”, στο IMF, Greece: *Selected Issues*, Δεκέμβριος 1999, και IMF, Greece: *Staff Report*, Νοέμβριος 1999. Επίσης: “Διαφορές πληθωρισμού σε μια νομισματική ένωση”, ΕΚΤ, *Μηνιαίο Δελτίο*, Οκτώβριος 1999.

113 Σύμφωνα με τις τελευταίες προβλέψεις του ΟΟΣΑ (*Economic Outlook*, Δεκέμβριος 1999), η μέση ετήσια αύξηση των τιμών του αργού πετρελαίου (σε δολάρια) στην παγκόσμια αγορά θα φθάσει εφέτος το 27,7%, έναντι 37,3% το 1999. Μεταξύ Δεκεμβρίου 1999 και Δεκεμβρίου 2000 όμως, οι τιμές του πετρελαίου σε δολάρια αναμένεται να μειωθούν, γεγονός που θα επιδράσει ευνοϊκά στον πληθωρισμό και της Ελλάδας και της ζώνης του ευρώ. Εξάλλου, οι τιμές εξαγωγών των χωρών του ΟΟΣΑ θα αυξηθούν κατά 1,4% (των χωρών της ΕΕ κατά 2,1%), έναντι μείωσης κατά 1,7% (των χωρών της ΕΕ κατά 1,1%) το 1999.

Διάγραμμα 30

Δείκτης τιμών χονδρικής πώλησης εγχώριων βιομηχανικών αγαθών και πληθωριστικές προσδοκίες βιομηχανικών επιχειρήσεων* (Ιανουάριος 1998 - Φεβρουάριος 2000)
(Εκατοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου έτους)



* Τιμές: Ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, αριστερή κλίμακα.

Προσδοκίες: Διαφορά θετικών - αρνητικών απαντήσεων των επιχειρήσεων για την προοπτική αύξησης των τιμών των προϊόντων τους κατά τους επόμενους 3-4 μήνες, δεξιά κλίμακα.

Πηγή: ΕΣΥΕ και ΙΟΒΕ.

στικό ότι ακόμη και στη βιομηχανία, που είναι περισσότερο εκτεθειμένη σε ανταγωνιστικές πιέσεις, ο 12μηνος ρυθμός ανόδου των τιμών των εγχώριων βιομηχανικών προϊόντων για εσωτερική κατανάλωση παρουσίασε επιτάχυνση από τον Ιούνιο του 1999 και μετά, η οποία κατά το μεγαλύτερο μέρος —αλλά όχι αποκλειστικά— οφειλόταν στα καύσιμα,¹¹⁴ ενώ οι προβλέψεις των βιομηχανικών επιχειρήσεων για άνοδο των τιμών των προϊόντων τους εμφανίζονται ενισχυμένες από τον Οκτώβριο του 1999 και μετά (βλ. Διάγραμμα 30).

Η αναφορά σε παράγοντες που ενδέχεται να επηρεάσουν δυσμενώς την πορεία του πληθωρισμού το 2000 υπογραμμίζει την ανάγκη να μη χαλαρώσει η αντιπληθωριστική προσπάθεια. Ειδικότερα, οι επιχειρήσεις πρέπει και μπορούν —εάν ληφθεί υπόψη και η σημαντική αύξηση των κερδών τους στη διάρκεια του 1999— να ασκήσουν συγκρατημένη τιμολογιακή πολιτική. Με τον τρόπο αυτό θα συμβάλουν στη διατήρηση χαμηλού πληθωρισμού και στην ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας των προϊόντων τους. Παράλληλα, οι συλλογικές διαπραγματεύσεις πρέπει να οδηγήσουν σε μισθολογικές αυξήσεις συμβατές με το στόχο για τον πληθωρισμό και

την προβλεπόμενη άνοδο της παραγωγικότητας, λαμβανομένης υπόψη και της αύξησης του διαθέσιμου εισοδήματος λόγω των νέων φορολογικών ρυθμίσεων. Αυτή είναι η ασφαλέστερη οδός ώστε μεσοπρόθεσμα και οι πραγματικές αποδοχές να βελτιώνονται και η απασχόληση να ενισχύεται. Τέλος, οι οικονομικές αρχές πρέπει να εξασφαλίσουν την ταχύτερη υλοποίηση και τη διεύρυνση του πεδίου εφαρμογής διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, ενώ η δημοσιονομική πολιτική πρέπει να εφαρμοστεί με ευελιξία, ώστε να είναι δυνατή η έγκαιρη προσαρμογή της για την αντιστάθμιση ενδεχόμενων πληθωριστικών πιέσεων από τις πηγές που αναφέρθηκαν.

Η νομισματική πολιτική θα επιδιώξει την εμπέδωση της σταθερότητας των τιμών και την ομαλή ένταξη της δραχμής στη ζώνη του ευρώ. Η πρόσφατη επιτάχυνση του πληθωρισμού, κυρίως λόγω περαιτέρω ανόδου της τιμής του πετρελαίου, και τα στοιχεία αβεβαιότητας όσον αφορά τη μελλοντική εξέλιξη του πληθωρισμού επιβάλλουν την άσκηση της πολιτικής των επιτοκίων με ιδιαίτερη προσοχή. Επομένως, η σύγ-

¹¹⁴ Το Δεκέμβριο μάλιστα οφειλόταν αποκλειστικά στα καύσιμα, βλ. υποσημείωση 57.

κλιση των επιτοκίων στην Ελλάδα προς το επίπεδο των επιτοκίων στη ζώνη του ευρώ θα είναι βαθμιαία και αναμένεται ότι θα πραγματοποιηθεί με ταχύτερο ρυθμό κατά το δεύτερο εξάμηνο του έτους. Παρόμοια ήταν και η προσαρμογή των σχετικά υψηλών επιτοκίων ορισμένων χωρών κατά την περίοδο πριν από την υιοθέτηση του ευρώ. Η διαχρονική αποκλιμάκωση των επιτοκίων στην Ελλάδα στη διάρκεια του 2000 θα επηρεαστεί επίσης από την εξέλιξη των ευρωπαϊκών επιτοκίων. Οι εκτιμήσεις συγκλίνουν ότι οι νομισματικές συνθήκες, η προβλεπόμενη ταχύτερη οικονομική ανάκαμψη και οι διαφαινόμενοι πληθωριστικοί κίνδυνοι στη ζώνη του ευρώ θα οδηγήσουν την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα σε αύξηση των επιτοκίων. Η προοπτική αύξησης των ευρωπαϊκών επιτοκίων διευκολύνει τη σύγκλιση των ελληνικών

επιτοκίων έως το τέλος του έτους, επηρεάζει όμως τη διαχρονική αποκλιμάκωσή τους στη διάρκεια του έτους. Γενικά, οι αποφάσεις της Τράπεζας της Ελλάδος σχετικά με το χρόνο και το μέγεθος της προσαρμογής των επιτοκίων θα βασίζονται στη συνολική αξιολόγηση της πορείας του πληθωρισμού, όπως προκύπτει από τις εγχώριες νομισματικές και οικονομικές συνθήκες, τις εξελίξεις στις διεθνείς χρηματαγορές, καθώς και την ένταση και προέλευση ενδεχόμενων εξωγενών πιέσεων στις τιμές, όπως αυτών που συνδέονται με την εξέλιξη της τιμής του πετρελαίου και της ισοτιμίας του δολαρίου έναντι του ευρώ. Η άσκηση της νομισματικής πολιτικής θα κατατείνει στη διαμόρφωση κατάλληλων συνδυασμών συναλλαγματικής ισοτιμίας και επιτοκίων, ώστε να ολοκληρωθεί απρόσκοπτα η μετάβαση στο τελικό στάδιο της ΟΝΕ.

Μέτρα νομισματικής πολιτικής

12 Ιανουαρίου 1999

— Από 13.1.1999, το επιτόκιο παρέμβασης της Τράπεζας της Ελλάδος στη διατραπεζική αγορά για την αποδοχή καταθέσεων διάρκειας 14 ημερών μειώνεται από 12,25% σε 12%.

— Από 14.1.1999, το επιτόκιο του πρώτου κλιμακίου καταθέσεων των πιστωτικών ιδρυμάτων στην Τράπεζα της Ελλάδος μειώνεται από 11,6% σε 11,5%.

— Από 14.1.1999, το επιτόκιο χρηματοδότησης των πιστωτικών ιδρυμάτων από την Τράπεζα της Ελλάδος με ενέχυρο τίτλους του Δημοσίου μειώνεται από 15,5% σε 13,5%.

— Από 14.1.1999, το επιτόκιο χρεωστικών υπολοίπων στους τρεχούμενους λογαριασμούς καταθέσεων των πιστωτικών ιδρυμάτων στην Τράπεζα της Ελλάδος μειώνεται από 22% σε 20%.

29 Ιανουαρίου 1999

Με στόχο τη βελτίωση της ποιότητας και την ταχύτερη εξυγίανση του χαρτοφυλακίου πιστοδοτήσεων των τραπεζών, καθορίζεται ένα γενικό πλαίσιο ελάχιστων ποσοτικών κριτηρίων για την αξιολόγηση της επάρκειας των προβλέψεων των πιστωτικών ιδρυμάτων έναντι απαιτήσεών τους από πιστοδοτήσεις.

6 Απριλίου 1999

Με στόχο την άντληση από τη διατραπεζική αγορά μέρους της ρευστότητας που έχει αποκτήσει μονιμότερο χαρακτήρα, η Τράπεζα της Ελλάδος καθιερώνει, σε μηνιαία βάση, δημοπρασίες αποδοχής καταθέσεων διάρκειας τριών μηνών, μέσω ανταγωνιστικών προσφορών επιτοκίου.

16 Απριλίου 1999

Με σκοπό την περαιτέρω ενίσχυση της ασκούμενης αντιπληθωριστικής πολιτικής, η Τράπεζα της Ελλάδος καθορίζει ότι:

Οι εμπορικές, στεγαστικές και συνεταιριστικές τράπεζες των οποίων το άθροισμα των υπολοίπων των πάσης φύσεως δανείων καταναλωτικής πίστης και δανείων προς το εσωτερικό και εισαγωγικό εμπόριο υπερβαίνει:

την 30ή Ιουνίου 1999:

κατά ποσοστό 3,5% ή ποσό 150 εκατ. δρχ.,

την 30ή Σεπτεμβρίου 1999:

κατά ποσοστό 5,5% ή ποσό 250 εκατ. δρχ.,

την 31η Δεκεμβρίου 1999:

κατά ποσοστό 9,5% ή ποσό 400 εκατ. δρχ.

το αντίστοιχο άθροισμα των υπολοίπων κατά την 31η Μαρτίου 1999 υπόκεινται σε δέσμευση ποσών ίσων με τις υπερβάσεις του μεγαλύτερου από τα ως άνω δύο όρια για καθεμία χρονική περίοδο.

Στην περίπτωση που το άθροισμα των υπολοίπων των λοιπών κατηγοριών δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα και τις δημόσιες επιχειρήσεις και οργανισμούς υπερβαίνει:

την 30ή Ιουνίου 1999:

κατά ποσοστό 3,5% ή ποσό 200 εκατ. δρχ.,

την 30ή Σεπτεμβρίου 1999:

κατά ποσοστό 5,5% ή ποσό 300 εκατ. δρχ.,

την 31η Δεκεμβρίου 1999:

κατά ποσοστό 9,5% ή ποσό 550 εκατ. δρχ.

το αντίστοιχο άθροισμα κατά την 31η Μαρτίου 1999, οι παραπάνω τράπεζες υπόκεινται σε πρόσθετη δέσμευση ποσών ίσων με τις υπερβάσεις του μεγαλύτερου από τα ως άνω όρια για καθεμία χρονική περίοδο.

Και στις δύο περιπτώσεις, τα ποσά των υπερβάσεων κατά τις ως άνω ημερομηνίες δεσμεύονται, για περίοδο έξι μηνών, σε άτοκους λογαριασμούς καταθέσεων στην Τράπεζα της Ελλάδος.

18 Μαΐου 1999

Από 19.5.1999, τα όρια χρηματοδότησης των πιστωτικών ιδρυμάτων από την Τράπεζα της Ελλάδος με ενέχυρο τίτλους του Δημοσίου αναπροσαρμόζονται ως εξής:

α) Αυξάνεται από 300 σε 700 εκατ. δρχ., κατά πιστωτικό ίδρυμα, το ποσό που προστίθεται μετά την κατανομή του συνολικού ορίου χρηματοδότησης.

β) Αυξάνεται από 10 σε 15 δισεκ. δρχ. το ποσό που προβλέπεται για κάθε πιστωτικό ίδρυμα το οποίο έχει οριστεί ως Βασικός Διαπραγματευτής στην αγορά τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου.

23 Ιουνίου 1999

Προκειμένου τα νεοϊδρυόμενα (από την 1.1.1998 και εφεξής) πιστωτικά ιδρύματα να αντιμετωπίσουν τις ειδικές συνθήκες που δημιουργούνται σε σχέση με την εφαρμογή της Πράξης Συμβουλίου Νομισματικής Πολιτικής 13/16.4.1999 περί υποχρεωτικών καταθέσεων στην Τράπεζα της Ελλάδος από πιστωτικά ιδρύματα των οποίων η πιστωτική επέκταση υπερβαίνει τα προβλεπόμενα όρια, τους παρέχεται η ευχέρεια εφαρμογής και δεύτερου εναλλακτικού τρόπου για τον υπολογισμό του ορίου της μεταβολής των υπολοίπων των δανείων τους έναντι των υπολοίπων κατά την 31η Μαρτίου 1999. Το όριο αυτό υπολογίζεται ως ποσοστό του καταβεβλημένου μετοχικού ή συνεταιριστικού κεφαλαίου ή του κεφαλαίου προικοδότησης των εν λόγω ιδρυμάτων.

28 Ιουλίου 1999

Τα πιστωτικά ιδρύματα των οποίων τα υπόλοιπα των πάσης φύσεως δανείων καταναλωτικής πίστης υπερβαίνουν:

την 30ή Σεπτεμβρίου 1999:

κατά ποσοστό 2% ή ποσό 50 εκατ. δρχ.,

την 31η Δεκεμβρίου 1999:

κατά ποσοστό 6% ή ποσό 130 εκατ. δρχ.

τα αντίστοιχα υπόλοιπα της 30ής Ιουνίου 1999 υπόκεινται σε πρόσθετες δεσμεύσεις πέραν των προβλεπόμενων στην Πράξη Συμβουλίου Νομισματικής Πολιτικής 13/16.4.99. Οι δεσμεύσεις αυτές γίνονται με τη μορφή άτοκων καταθέσεων στην Τράπεζα της Ελλάδος για περίοδο 6 μηνών και είναι ίσες με το διπλάσιο των εκάστοτε υπερβάσεων.

5 Αυγούστου 1999

Απλουστεύονται οι διατάξεις που αφορούν τη διαδικασία χορήγησης συναλλάγματος για τρέχουσες συναλλαγές μεταξύ κατοίκων και μη κατοίκων Ελλάδος και για κίνηση κεφαλαίων. Ειδικότερα, το ανώτατο όριο του χορηγούμενου συναλλάγματος για κάλυψη προσωπικών αναγκών και τρέχουσες συναλλαγές φυσικών προσώπων για το οποίο δεν απαιτείται η υποβολή δικαιολογητικών αυξάνεται από 2.000 σε 10.000 ευρώ. Επίσης, επιτρέπεται η διενέργεια μικρής αξίας, μέχρι 2.000 ευρώ, συναλλαγών επαγγελματικής φύσεως χωρίς υποχρέωση υποβολής δικαιολογητικών. Ακόμη, οι συναλλασσόμενοι απαλλάσσονται από την υποχρέωση υποβολής πολλαπλών, στατιστικής φύσεως, δηλώσεων σε διάφορα στάδια της διαδικασίας μεταφοράς κεφαλαίων στο εξωτερικό.

14 Σεπτεμβρίου 1999

Με σκοπό τη διευκόλυνση των πληγέντων από το σεισμό της 7ης Σεπτεμβρίου 1999 στην Αττική, η Τράπεζα της Ελλάδος εξαιρεί από τους περιορισμούς που έχουν επιβληθεί στις τράπεζες για τη συγκράτηση της πιστωτικής επέκτασης τα δάνεια τα οποία χορηγούνται από τις 8 Σεπτεμβρίου 1999 προς ιδιώτες ή επιχειρήσεις που περιλαμβάνονται στα προγράμματα ενίσχυσης των σεισμοπαθών.

23 Σεπτεμβρίου 1999

Από 1.10.1999, το συνολικό όριο χρηματοδότησης από την Τράπεζα της Ελλάδος των πιστωτικών ιδρυμάτων έναντι ενεχύρου τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου αυξάνεται από 200 σε 480 δισεκ. δραχμές. Το ποσό που προστίθεται μετά την κατανομή του συνολικού ορίου χρηματοδότησης καθορίζεται ως εξής:

(i) 1 δισεκ. δρχ. για τις συνεταιριστικές τράπεζες που έχουν λάβει άδεια δραστηριοποίησης σε όλες τις περιοχές της χώρας και 700 εκατ. δρχ. για τις λοιπές συνεταιριστικές τράπεζες,

(ii) 2 δισεκ. δρχ. για τα λοιπά πιστωτικά ιδρύματα.

Το επιπλέον ποσό που προβλέπεται για κάθε πιστωτικό ίδρυμα το οποίο έχει οριστεί ως Βασικός Διαπραγματευτής στην αγορά τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου αυξάνεται από 15 σε 25 δισεκ. δραχμές.

Κατά τη χρονική περίοδο από 15 Νοεμβρίου 1999 μέχρι και 14 Ιανουαρίου 2000, η χρηματοδότηση από την Τράπεζα της Ελλάδος των πιστωτικών ιδρυμάτων έναντι ενεχύρου τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου δεν υπόκειται σε ποσοτικό περιορισμό, εφόσον καλύπτεται από αντίστοιχη αξία τίτλων αποτιμημένων σύμφωνα με τα ισχύοντα.

27 Σεπτεμβρίου 1999

— Αυξάνεται από 5 σε 15 εκατ. δρχ. το ανώτατο ύψος των χορηγούμενων από τα πιστωτικά ιδρύματα πιστοδοτήσεων σε φυσικά πρόσωπα, με ενέχυρο τίτλους εισηγμένους στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών και μέχρι ποσοστού 50% της τρέχουσας αξίας των τίτλων.

— Επιτρέπεται στα πιστωτικά ιδρύματα να χρηματοδοτούν Επιχειρήσεις Παροχής Επενδυ-

τικών Υπηρεσιών και χρηματοπιστηριακές εταιρίες για την κάλυψη των πάσης φύσεως χρηματοδοτικών τους αναγκών.

20 Οκτωβρίου 1999

— Το επιτόκιο παρέμβασης της Τράπεζας της Ελλάδος στη διατραπεζική αγορά για την αποδοχή καταθέσεων διάρκειας 14 ημερών μειώνεται από 12% σε 11,5%.

— Από 21.10.1999, το επιτόκιο του πρώτου κλιμακίου καταθέσεων των πιστωτικών ιδρυμάτων στην Τράπεζα της Ελλάδος μειώνεται από 11,5% σε 11% και του δεύτερου κλιμακίου από 9,75% σε 9,25%.

— Από 21.10.1999, το επιτόκιο χρηματοδότησης των πιστωτικών ιδρυμάτων από την Τράπεζα της Ελλάδος με ενέχυρο τίτλους του Δημοσίου μειώνεται από 13,5% σε 13%.

7 Δεκεμβρίου 1999

Από 10.12.1999, το ελάχιστο ημερήσιο υπόλοιπο της υποχρεωτικής κατάθεσης των πιστωτικών ιδρυμάτων στην Τράπεζα της Ελλάδος μειώνεται από 90% σε 85% της εν λόγω υποχρεωτικής κατάθεσης.

15 Δεκεμβρίου 1999

— Το επιτόκιο παρέμβασης της Τράπεζας της Ελλάδος στη διατραπεζική αγορά για την αποδοχή καταθέσεων διάρκειας 14 ημερών μειώνεται από 11,5% σε 10,75%.

— Από 16.12.1999, το επιτόκιο του πρώτου κλιμακίου καταθέσεων των πιστωτικών ιδρυμάτων στην Τράπεζα της Ελλάδος μειώνεται από 11% σε 10,25% και του δεύτερου κλιμακίου από 9,25% σε 9%.

— Από 16.12.1999, το επιτόκιο χρηματοδότησης των πιστωτικών ιδρυμάτων από την

Τράπεζα της Ελλάδος με ενέχυρο τίτλους του Δημοσίου μειώνεται από 13% σε 12,25%.

24 Δεκεμβρίου 1999

Από 27.12.1999, το επιτόκιο χρηματοδότησης των πιστωτικών ιδρυμάτων από την Τράπεζα της Ελλάδος με ενέχυρο τίτλους του Δημοσίου μειώνεται από 12,25% σε 11,5%.

29 Δεκεμβρίου 1999

Η ισχύς των μέτρων για τη συγκράτηση της πιστωτικής επέκτασης των τραπεζών παρατείνεται έως το τέλος Μαρτίου του 2000. Ειδικότερα, επιβάλλεται δέσμευση με τη μορφή άτοκης κατάθεσης διάρκειας έξι μηνών, ίση με το ποσό της υπέρβασης, στην περίπτωση κατά την οποία:

i) το σύνολο των καταναλωτικών δανείων και των δανείων προς το εσωτερικό και εισαγωγικό εμπόριο υπερβαίνει την 31η Μαρτίου 2000 κατά ποσοστό 12% ή ποσό 700 εκατ. δρχ. το υφιστάμενο υπόλοιπο την 31η Μαρτίου 1999.

ii) το σύνολο των λοιπών δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα και τις ΔΕΚΟ υπερβαίνει την 31η Μαρτίου 2000 κατά ποσοστό 12% ή ποσό 850 εκατ. δρχ. το υφιστάμενο υπόλοιπο την 31η Μαρτίου 1999.

Αν το σύνολο των καταναλωτικών δανείων υπερβαίνει την 31η Μαρτίου 2000 κατά ποσοστό 8,5% ή ποσό 260 εκατ. δρχ. το υφιστάμενο υπόλοιπο την 30ή Ιουνίου 1999, επιβάλλεται πρόσθετη δέσμευση με τη μορφή άτοκης κατάθεσης διάρκειας έξι μηνών, ίση με το διπλάσιο του ποσού της υπέρβασης.

Για τις μικρές τράπεζες και τις τράπεζες που άρχισαν να λειτουργούν από 1.1.1998 και μετά προβλέπονται και εναλλακτικά δραχμικά όρια.

26 Ιανουαρίου 2000

- Το επιτόκιο παρέμβασης της Τράπεζας της Ελλάδος στη διατραπεζική αγορά για αποδοχή καταθέσεων διάρκειας 14 ημερών μειώνεται από 10,75% σε 9,75%.

— Από 27.1.1999, το επιτόκιο του πρώτου κλιμακίου καταθέσεων των πιστωτικών ιδρυμάτων στην Τράπεζα της Ελλάδος μειώνεται από 10,25% σε 9,5% και το επιτόκιο του δεύτερου κλιμακίου από 9% σε 8,5%.

— Από 27.1.1999, το επιτόκιο χρηματοδότησης των πιστωτικών ιδρυμάτων από την Τράπεζα της Ελλάδος με ενέχυρο τίτλους του Δημοσίου μειώνεται από 11,5% σε 11%.

3 Φεβρουαρίου 2000

Με στόχο την προσαρμογή των διατάξεων που αφορούν τις συναλλαγές σε χρυσό προς τις διατάξεις που διέπουν γενικότερα τις

συναλλαγές σε συνάλλαγμα, απελευθερώνονται πλήρως οι αγορές και πωλήσεις του χρυσού που δεν χρησιμοποιείται για εμπορευματικούς ή βιομηχανικούς σκοπούς, οι οποίες μπορούν πλέον να διενεργούνται ελεύθερα από τα πιστωτικά ιδρύματα και την Τράπεζα της Ελλάδος.

14 Φεβρουαρίου 2000

Με σκοπό την προσαρμογή του συστήματος των υποχρεωτικών καταθέσεων των τραπεζών στην Τράπεζα της Ελλάδος προς το αντίστοιχο πλαίσιο του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών, καταργείται, από 10 Μαρτίου 2000, η διάκριση μεταξύ έντοκου και άτοκου τμήματος των υποχρεωτικών καταθέσεων των πιστωτικών ιδρυμάτων στην Τράπεζα της Ελλάδος. Το συνολικό ποσό των εν λόγω υποχρεωτικών καταθέσεων εκτοκίζεται με ενιαίο επιτόκιο, το οποίο καθορίζεται με Πράξη του Συμβουλίου Νομισματικής Πολιτικής.

Κείμενα αποφάσεων της Τράπεζας της Ελλάδος*

Θέμα: Επιτόκιο χρηματοδότησης των πιστωτικών ιδρυμάτων από την Τράπεζα της Ελλάδος έναντι ενεχύρου τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου (Πράξη Συμβουλίου Νομισματικής Πολιτικής 27/24.12.1999)

Το Συμβούλιο Νομισματικής Πολιτικής, αφού έλαβε υπόψη:

- α) τα άρθρα 7 και 12 του Ν. 2548/1997 “Ρυθμίσεις για την Τράπεζα της Ελλάδος”,
- β) την ΠΔ/ΤΕ 2185/24.3.1993 (Κεφ. ΙΙ, παράγρ. Δ), όπως ισχύει, που αφορά το πλαίσιο χρηματοδότησης των πιστωτικών ιδρυμάτων από την Τράπεζα της Ελλάδος έναντι ενεχύρου τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου (τελευταία σχετική Πράξη ΣΝΠ 24/15.12.1999),
- γ) την ανάγκη διευκόλυνσης της χρηματοδότησης των πιστωτικών ιδρυμάτων ενόψει της μετάβασης στο έτος 2000,
- δ) τη σκοπιμότητα περιορισμού του εύρους διακύμανσης των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων στη διατραπεζική αγορά χρήματος,

αποφάσισε τα εξής:

Από 27 Δεκεμβρίου 1999 το επιτόκιο χρηματοδότησης των πιστωτικών ιδρυμάτων από την Τράπεζα της Ελλάδος έναντι ενεχύρου τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου, σύμφωνα με τις διατάξεις της ΠΔ/ΤΕ 2185/24.3.1993 (Κεφ. ΙΙ, παράγρ. Δ), ορίζεται σε 11,50%, ετησίως.

* * *

* Κείμενα προηγούμενων αποφάσεων της Τράπεζας της Ελλάδος έχουν δημοσιευθεί στα αντίστοιχα κεφάλαια των εκδόσεων της Τράπεζας: Νομισματική Πολιτική 1998-1999, Μάρτιος 1999, Νομισματική Πολιτική, Ενδιάμεση Έκθεση 1999, Νοέμβριος 1999, Οικονομικό Δελτίο, τεύχος 13, Ιούλιος 1999 και Οικονομικό Δελτίο, τεύχος 14, Δεκέμβριος 1999.

Θέμα: Τροποποίηση της Πράξης ΣΝΠ 13/16.4.99 “Υποχρεωτικές καταθέσεις στην Τράπεζα της Ελλάδος από πιστωτικά ιδρύματα των οποίων η πιστωτική επέκταση υπερβαίνει προβλεπόμενα όρια” (Πράξη Συμβουλίου Νομισματικής Πολιτικής 28/29.12.1999)

Το Συμβούλιο Νομισματικής Πολιτικής, αφού έλαβε υπόψη:

α) τα άρθρα 2 και 7 του Ν. 2548/1997 “Ρυθμίσεις για την Τράπεζα της Ελλάδος”,

β) την Πράξη ΣΝΠ 13/16.4.99 “Υποχρεωτικές καταθέσεις στην Τράπεζα της Ελλάδος από πιστωτικά ιδρύματα των οποίων η πιστωτική επέκταση υπερβαίνει προβλεπόμενα όρια”, όπως ισχύει (τελευταία σχετική Πράξη ΣΝΠ 18/14.9.99),

γ) το άρθρο 16 του Ν. 2744/25.10.99, με το οποίο η 31η Δεκεμβρίου 1999 ορίζεται ως αργία για το χρηματοπιστωτικό τομέα της οικονομίας,

δ) τις εξελίξεις στην αγορά τραπεζικών πιστώσεων,

αποφάσισε να τροποποιήσει την Πράξη ΣΝΠ 13/16.4.99, όπως ισχύει, και να καθορίσει τα ακόλουθα:

1. Τα πιστωτικά ιδρύματα των οποίων τα υπόλοιπα των δανείων κατά την 31η Μαρτίου 2000 υπερβαίνουν το αντίστοιχο άθροισμα των υπολοίπων της 31ης Μαρτίου 1999 κατά τα πιο κάτω ποσά ή ποσοστά υπόκεινται στις ίδιες, ως προς το ποσό της κατάθεσης και τη διάρκεια της, δεσμεύσεις που προβλέπονται στην Πράξη ΣΝΠ 13/16.4.99:

α) Για το άθροισμα των υπολοίπων των πά-

σης φύσεως δανείων καταναλωτικής πίστης και δανείων προς το εσωτερικό και εισαγωγικό εμπόριο (παράγρ. 1 της Πράξης ΣΝΠ 13/16.4.99), κατά ποσό που αντιστοιχεί σε ποσοστό 12% ή ποσό δρχ. 700 εκατομμύρια.

β) Για το άθροισμα των υπολοίπων των λοιπών κατηγοριών δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα και τις δημόσιες επιχειρήσεις και οργανισμούς (παράγρ. 2 της Πράξης ΣΝΠ 13/16.4.99), κατά ποσό που αντιστοιχεί σε ποσοστό 12% ή ποσό δρχ. 850 εκατομμύρια.

γ) Ειδικά για τα πιστωτικά ιδρύματα που άρχισαν να λειτουργούν από 1.1.1998 και εφεξής και στα οποία δόθηκε η δυνατότητα εφαρμογής και δεύτερου εναλλακτικού ορίου σύμφωνα με την Πράξη ΣΝΠ 15/23.6.99, για την εφαρμογή των διατάξεων της παρούσας Πράξης τα αντίστοιχα όρια αυξήσεων ορίζονται ως εξής:

(i) για τα δάνεια της ως άνω παραγράφου 1 (α), σε 70% του καταβεβλημένου κεφαλαίου τους,

(ii) για τα δάνεια της ως άνω παραγράφου 1(β), σε 80% του καταβεβλημένου κεφαλαίου τους.

2. Για την κατηγορία των πάσης φύσεως δανείων καταναλωτικής πίστης (Κ.Α. 11000, Υπόδ. Νο. 1) τα πιστωτικά ιδρύματα υπόκεινται σε πρόσθετη δέσμευση, κατά τα προβλεπόμενα στην Πράξη ΣΝΠ 16/28.7.99, εφόσον τα σχετικά υπόλοιπα της 31ης Μαρτίου 2000 υπερβαίνουν τα αντίστοιχα της 30ής Ιουνίου 1999,

(i) κατά ποσό που αντιστοιχεί σε ποσοστό 8,5% ή ποσό δρχ. 260 εκατ. και

(ii) ειδικά για τα πιστωτικά ιδρύματα που άρχισαν να λειτουργούν από 1.1.1998 και εφεξής

και στα οποία δόθηκε η δυνατότητα εφαρμογής και δεύτερου εναλλακτικού ορίου σύμφωνα με την Πράξη ΣΝΠ 15/23.6.1999, το αντίστοιχο όριο αύξησης ορίζεται σε 30% του καταβεβλημένου κεφαλαίου τους.

3. Το κατά κατηγορία δανείων ποσό της δέσμευσης (ισόποσο ή διπλάσιο της υπέρβασης) κατατίθεται για περίοδο έξι μηνών σε άτοκο λογαριασμό καταθέσεων στην Τράπεζα της Ελλάδος με αξία τη 2α Μαΐου 2000.

4. Ο υπολογισμός των δεσμεύσεων σύμφωνα με την Πράξη ΣΝΠ 13/16.4.99, όπως ισχύει, θα γίνει με βάση τα υπόλοιπα της 5ης Ιανουαρίου 2000 αντί της 31ης Δεκεμβρίου 1999.

* * *

Θ έ μ α: Προσαρμογή βασικών επιτοκίων της Τράπεζας της Ελλάδος (Πράξη Συμβουλίου Νομισματικής Πολιτικής 29/26.1.2000)

Το Συμβούλιο Νομισματικής Πολιτικής, αφού έλαβε υπόψη:

α) τα άρθρα 7 και 12 του Ν. 2548/1997 “Ρυθμίσεις για την Τράπεζα της Ελλάδος”,

β) τις ΠΔ/ΤΕ 2185/24.3.1993 (Κεφ. ΙΙ, παράγρ. Δ) και 2214/15.6.1993, όπως ισχύουν, που αφορούν το πλαίσιο χρηματοδότησης των πιστωτικών ιδρυμάτων από την Τράπεζα της Ελλάδος έναντι ενεχύρου τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου (τελευταία σχετική Πράξη ΣΝΠ 27/24.12.1999),

γ) τις ΠΔ/ΤΕ 2407/26.3.97 (παράγρ. 3) και 2408/26.3.97, όπως ισχύουν, που αφορούν το πλαίσιο αποδοχής καταθέσεων των πιστωτικών ιδρυμάτων από την Τράπεζα

της Ελλάδος (τελευταία σχετική Πράξη ΣΝΠ 24/15.12.1999),

δ) την προβλεπόμενη εξέλιξη του μέσου ετήσιου πληθωρισμού με βάση τον εναρμονισμένο δείκτη τιμών καταναλωτή,

ε) την εκτιμώμενη ευνοϊκή επίδραση στον πληθωρισμό της πρόσφατης ανατίμησης της κεντρικής ισοτιμίας της δραχμής έναντι του ευρώ στο μηχανισμό συναλλαγματικών ισοτιμιών (ΜΣΙ ΙΙ),

στ) τη συγκράτηση του ετήσιου ρυθμού ανόδου του ευρύτερου δείκτη ρευστότητας της οικονομίας (Μ4Ν) πλησίον του κατώτερου ορίου της προβλεπόμενης αύξησης (7-9%) για το έτος 1999,

αποφάσισε τα εξής:

1. Τα επιτόκια του πρώτου και του δεύτερου κλιμακίου κατάθεσης των πιστωτικών ιδρυμάτων στην Τράπεζα της Ελλάδος, σύμφωνα με τις διατάξεις της ΠΔ/ΤΕ 2407/26.3.97, ορίζονται, αντίστοιχα, σε 9,50% και 8,50% ετησίως.

2. Το επιτόκιο χρηματοδότησης των πιστωτικών ιδρυμάτων από την Τράπεζα της Ελλάδος έναντι ενεχύρου τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου, σύμφωνα με τις διατάξεις της ΠΔ/ΤΕ 2185/24.3.1993 (Κεφ. ΙΙ, παράγρ. Δ), ορίζεται σε 11% ετησίως.

Οι διατάξεις της παρούσας Πράξης ισχύουν από 27 Ιανουαρίου 2000 και εφεξής.

* * *

Θ έ μ α: Διενέργεια συναλλαγών σε χρυσό (Πράξη Διοικητή Τ.Ε. 2456/3.2.2000)

Ο Διοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος, αφού έλαβε υπόψη:

α) το Ν. 2548/1997 “Ρυθμίσεις για την Τράπεζα της Ελλάδος”,

β) το άρθρο 1 του Ν. 1266/82 “Όργανα ασκήσεως της νομισματικής, πιστωτικής και συναλλαγματικής πολιτικής και άλλες διατάξεις”,

γ) το άρθρο 5 παράγρ. 1 του ΑΝ 362/45,

δ) το άρθρο 15, παράγρ. 1 του Ν. 2771/99,

ε) τις διατάξεις των αποφάσεων ΝΕ 1310/1/25.1.64 και 1395/1/22.12.65, όπως συμπληρώθηκαν με την απόφαση ΕΝΠΘ 215/2/21.1.85,

στ) τα ΠΔ 96/93 και 104/94,

ζ) την ΠΔ/ΤΕ 2302/16.5.94, όπως ισχύει, σχετικά με τη διενέργεια κινήσεων κεφαλαίων μεταξύ κατοίκων Ελλάδος και κατοίκων εξωτερικού,

η) τη σκοπιμότητα προσαρμογής των διατάξεων που αφορούν τις συναλλαγές σε χρυσό προς τις διατάξεις που διέπουν εν γένει τις συναλλαγές σε συνάλλαγμα,

αποφάσισε τα ακόλουθα:

1. Αγορές και πωλήσεις χρυσού που δεν χρησιμοποιείται για εμπορευματικούς ή βιομηχανικούς σκοπούς δύναται να διενεργούνται από τα πιστωτικά ιδρύματα που λειτουργούν στην Ελλάδα και έχουν εξουσιοδοτηθεί για τη διενέρ-

γεια πράξεων συναλλάγματος για δικό τους λογαριασμό και με δικό τους κίνδυνο.

Οι ως άνω συναλλαγές δύναται να διενεργούνται με φυσικά ή νομικά πρόσωπα, κατοίκους και μη κατοίκους Ελλάδος, καθώς και μεταξύ των πιστωτικών ιδρυμάτων κατ’ αντιστοιχία με τα ισχύοντα στη διατραπεζική αγορά συναλλάγματος.

2. Ως χρυσός για τους σκοπούς της παρούσας νοούνται οι χρυσές λίρες, τα χρυσά νομίσματα και οι τυποποιημένες ράβδοι ή πλάκες χρυσού διεθνών προδιαγραφών.

3. Κάτοικοι και μη κάτοικοι Ελλάδος υποχρεούνται να δηλώνουν κατά την έξοδο ή την είσοδό τους στη χώρα το μεταφερόμενο χρυσό, εφόσον η συνολική του αξία υπερβαίνει το ισότιμο 2.000 ευρώ και 10.000 ευρώ, αντίστοιχα, ή να επιδεικνύουν αντίγραφο της σχετικής συναλλαγής, εφόσον έχει μεσολαβήσει εγχώριο πιστωτικό ίδρυμα για την αγορά του.

Στην εν λόγω δήλωση των κατοίκων θα εφαρμόζονται τα προβλεπόμενα από τις διατάξεις του ΠΔ 96/93, όπως ισχύει, όρια ως προς τη δήλωση ΑΦΜ και την υποβολή πιστοποιητικού φορολογικής ενημερότητας.

4. α) Η Τράπεζα της Ελλάδος διενεργεί αγορές και πωλήσεις χρυσού της κατηγορίας που προβλέπεται στην παρούσα Πράξη.

β) Ανατίθεται στις Διευθύνσεις Συναλλάγματος και Ταμείων της Τράπεζας της Ελλάδος να καθορίζουν τις διαδικασίες και λοιπές λεπτομέρειες εφαρμογής της Πράξης αυτής, συμπεριλαμβανομένης και της υποβολής στατιστικών στοιχείων από τα πιστωτικά ιδρύματα στην Τράπεζα της Ελλάδος.

5. Καταργούνται οι αποφάσεις ΝΕ 1310/1/25.1.64, ΝΕ 1395/1/22.12.65 και ΕΝΠΘ 215/2/21.1.85. Οι σχετικές υποχρεώσεις, με βάση τις εν λόγω αποφάσεις, τις οποίες έχουν αναλάβει μέχρι τη δημοσίευση της Πράξης αυτής τα φυσικά ή νομικά πρόσωπα κάτοικοι και μη κάτοικοι Ελλάδος, ως προς την κατοχή, διάθεση και μεταβίβαση χρυσών νομισμάτων που έχουν αποκτήσει, παύουν να ισχύουν.

* * *

Θέμα: Υποχρεωτικές καταθέσεις των τραπεζών στην Τράπεζα της Ελλάδος (Πράξη Συμβουλίου Νομισματικής Πολιτικής 30/14.2.2000)

Το Συμβούλιο Νομισματικής Πολιτικής, αφού έλαβε υπόψη :

- α) τα άρθρα 2 και 7 του Ν. 2548/1997 “Ρυθμίσεις για την Τράπεζα της Ελλάδος”,
- β) την ΠΔ/ΤΕ 1959/25.7.91 “Υποχρεωτικές τοποθετήσεις επί των καταθέσεων στις τράπεζες”, όπως ισχύει (τελευταία σχετική Πράξη ΣΝΠ 23/7.12.99),
- γ) την Πράξη ΣΝΠ 10/22.12.98 που αφορά τον Κανονισμό Λειτουργίας του Συστήματος Διακανονισμού Εντολών Πληρωμής σε δραχμές σε συνεχή χρόνο, “ΕΡΜΗΣ”,
- δ) το άρθρο 7, παράγρ. 4, του Ν. 2548/97, που αφορά την επιβολή κυρώσεων από την Τράπεζα της Ελλάδος, στην περίπτωση μη τήρησης των διατάξεων περί υποχρεωτικών καταθέσεων από τα πιστωτικά ιδρύματα, με τη μορφή άτοκης κατάθεσης ποσού μέχρι του διπλάσιου του ποσού της σχετικής υποχρέωσης και διάρκειας μέχρι του διπλάσιου της διάρκειας της παράβασης,

ε) την ανάγκη ενίσχυσης της αποτελεσματικότητας της πολιτικής διαχείρισης των διαθεσίμων των πιστωτικών ιδρυμάτων μετά την έναρξη λειτουργίας του Συστήματος Διακανονισμού Εντολών Πληρωμής σε δραχμές σε συνεχή χρόνο, “ΕΡΜΗΣ”,

στ) τη σκοπιμότητα προσαρμογής του συστήματος των υποχρεωτικών καταθέσεων προς το αντίστοιχο πλαίσιο που εφαρμόζει το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών,

αποφάσισε να τροποποιήσει ορισμένες διατάξεις που διέπουν τις υποχρεωτικές καταθέσεις των τραπεζών στην Τράπεζα της Ελλάδος (ΠΔ 1959/25.7.91, όπως ισχύει) και να καθορίσει τα ακόλουθα :

α) Ενοποίηση έντοκου και άτοκου τμήματος

1. Καταργείται η διάκριση μεταξύ έντοκου και άτοκου τμήματος των υποχρεωτικών καταθέσεων των πιστωτικών ιδρυμάτων που τηρούνται στην Τράπεζα της Ελλάδος. Το συνολικό ποσό της υποχρεωτικής κατάθεσης κάθε πιστωτικού ιδρύματος στην Τράπεζα της Ελλάδος θα τηρείται εντόκως με επιτόκιο που καθορίζεται με Πράξη του Συμβουλίου Νομισματικής Πολιτικής. Οι τόκοι λογίζονται με βάση το έτος των 360 ημερών και καταβάλλονται τη δεύτερη εργάσιμη ημέρα μετά το τέλος εκάστης περιόδου τήρησης.

2. α) Ως προς την τήρηση της υποχρεωτικής κατάθεσης σε μέσο μηνιαίο επίπεδο εφαρμόζονται οι διατάξεις της παραγρ. 1α (πρώτο εδάφιο) της ΠΔ/ΤΕ 2385/28.3.96.

β) Κατά τη διάρκεια της μηνιαίας περιόδου τήρησης, τα ημερήσια υπόλοιπα δεν επιτρέπεται να είναι μικρότερα από το ποσό που καθορίζεται με την Πράξη ΣΝΠ 23/7.12.99.

- γ) Τα διαθέσιμα των πιστωτικών ιδρυμάτων σε μετρητά (μέχρι ποσοστό 2%) συμψηφίζονται στη συνολική υποχρέωση.
- β) Λογαριασμοί και διαδικασία τήρησης της υποχρέωσης
1. α) Με επιφύλαξη των διατάξεων της παραγρ. β2, η άντληση και κατάθεση κεφαλαίων στα πλαίσια της Πράξης αυτής πραγματοποιείται από τα πιστωτικά ιδρύματα μέσω του λογαριασμού διακανονισμού του Συστήματος "ΕΡΜΗΣ", στον οποίο τηρείται, σε μέσα μηνιαία επίπεδα, το ποσό που επιτρέπεται να χρησιμοποιείται από τα πιστωτικά ιδρύματα ελεύθερα, σύμφωνα με τις διατάξεις της Πράξης ΣΝΠ 23/7.12.99, όπως εκάστοτε ισχύει.
 - β) Το ποσό που αντιστοιχεί στο εναπομένον ποσοστό της υποχρεωτικής κατάθεσης τηρείται σε χωριστό λογαριασμό.
 2. Την ημέρα έναρξης της περιόδου τήρησης, ο υπολογισμός και η διενέργεια των σχετικών εγγραφών ως προς το ύψος της υποχρεωτικής κατάθεσης πραγματοποιείται από την αρμόδια υπηρεσία της Τράπεζας της Ελλάδος.
 3. Στην περίπτωση που η υποχρεωτική κατάθεση δεν καλύπτεται σε μέσο μηνιαίο επίπεδο, τα πιστωτικά ιδρύματα οφείλουν, με δική τους πρωτοβουλία, να προβούν στις αναγκαίες ενέργειες για αποκατάσταση της σχετικής υποχρέωσης κατά το κλείσιμο του Συστήματος "ΕΡΜΗΣ", την τελευταία εργάσιμη ημέρα της περιόδου τήρησης της υποχρέωσης.
 4. Στην περίπτωση που το υφιστάμενο υπόλοιπο στους σχετικούς λογαριασμούς υπερβαίνει, σε μέσο επίπεδο, το ποσό της υποχρεωτικής κατάθεσης, επί της υπέρβασης δεν καταβάλλονται τόκοι, η δε υπέρβαση δεν λαμβάνεται υπόψη για κάλυψη της υποχρέωσης της επόμενης περιόδου τήρησης.
- γ) Κυρώσεις
- Στην περίπτωση που δεν τηρείται πλήρως η υποχρέωση των πιστωτικών ιδρυμάτων που αφορά τις υποχρεωτικές καταθέσεις, η Τράπεζα της Ελλάδος επιβάλλει τις κυρώσεις που προβλέπονται στο Ν. 2548/1997 και στα οικεία άρθρα του Καταστατικού της, όπως εκάστοτε ισχύουν.
- Κατά τα λοιπά η ΠΔ/ΤΕ 1959/25.7.91, όπως ισχύει, παραμένει αμετάβλητη.
- Η Πράξη αυτή ισχύει από 10 Μαρτίου 2000.

Στατιστικό παράρτημα

Πίνακες

1 Δείκτης τιμών καταναλωτή: γενικός και βασικές κατηγορίες	111
2 Δείκτης τιμών χονδρικής πώλησης: γενικός και βασικές κατηγορίες	112
3 Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία σε βασικές τιμές και ακαθάριστο εγχώριο προϊόν σε αγοραίες τιμές	113
4 Συναλλαγματική ισοτιμία της δραχμής	114
5 Ισοζύγιο εξωτερικών συναλλαγών	115
6 Νομισματικά μεγέθη και ρευστά διαθέσιμα	116
7 Συνολική τραπεζική χρηματοδότηση ιδιωτικού τομέα	117
8 Επιτόκια και πληθωρισμός	118
9 Επιτόκια διατραπεζικής αγοράς και της Τράπεζας της Ελλάδος	119

Πίνακας 1

Δείκτης τιμών καταναλωτή: γενικός και βασικές κατηγορίες

Περίοδος	ΔΤΚ (Γενικός)		Αγαθά		Υπηρεσίες		ΔΤΚ χωρίς νωπά σπαρο- κηπευτικά και καύσιμα		ΔΤΚ χωρίς διατροφή και καύσιμα	
	Δείκτης (1994=100)	Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγού- μενου έτους	Δείκτης (1994=100)	Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγού- μενου έτους	Δείκτης (1994=100)	Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγού- μενου έτους	Δείκτης (1994=100)	Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγού- μενου έτους	Δείκτης (1994=100)	Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγού- μενου έτους
1996	117,8	8,2	115,2	7,2	122,4	9,9	118,2	8,1	118,7	8,4
1997	124,3	5,5	119,5	3,7	132,6	8,4	125,3	6,0	126,8	6,8
1998	130,3	4,8	124,1	3,9	140,8	6,2	132,0	5,3	134,0	5,7
1999	133,7	2,6	126,2	1,7	146,5	4,1	135,8	2,9	138,0	3,0
1998 I	127,1	4,4	121,0	3,4	137,7	6,0	128,1	4,5	130,0	5,0
II	131,6	5,3	126,3	4,5	140,6	6,5	132,6	5,7	134,8	6,0
III	130,2	5,1	123,6	4,3	141,6	6,4	132,4	5,9	134,2	6,2
IV	132,1	4,3	125,5	3,2	143,4	5,8	134,8	5,2	137,2	5,5
1999 I	131,7	3,6	124,3	2,8	144,5	4,9	133,7	4,3	135,8	4,5
II	134,7	2,4	128,0	1,3	146,5	4,2	136,5	2,9	139,1	3,2
III	132,9	2,0	124,6	0,8	147,1	3,9	135,7	2,5	137,6	2,5
IV	135,4	2,5	128,1	2,0	148,1	3,3	137,3	1,9	139,7	1,8
1997 Ιαν.	121,2	6,8	115,9	5,6	130,1	8,6	122,1	6,9	122,9	7,1
Φεβρ. ..	120,7	6,5	115,6	5,3	129,5	8,5	121,5	6,6	122,4	7,2
Μάρτ. ..	123,4	6,0	119,4	4,3	130,2	8,8	124,3	6,5	126,0	7,4
Απρ. ..	124,5	5,9	120,0	4,1	132,2	8,7	125,3	6,5	127,0	7,4
Μάιος ..	125,0	5,4	121,0	3,1	131,9	9,2	125,3	6,6	126,9	7,6
Ιούν.	125,5	5,6	121,7	3,7	132,0	8,5	125,7	6,1	127,4	7,0
Ιούλ.	123,1	5,4	117,7	3,5	132,5	8,5	124,0	5,8	125,2	6,6
Αύγ.	123,2	5,6	117,7	3,6	132,8	8,7	124,2	5,9	125,4	6,8
Σεπτ.	125,3	4,9	120,3	2,7	134,0	8,5	126,8	5,8	128,5	6,8
Οκτ.	126,1	4,7	121,1	2,9	134,6	7,6	127,7	5,4	129,5	6,0
Νοέμ.	126,5	5,2	121,7	3,5	134,8	7,7	127,8	5,3	129,7	6,0
Δεκ.	127,6	4,7	122,0	3,0	137,1	7,4	128,9	5,1	131,0	5,8
1998 Ιαν.	126,5	4,4	119,9	3,4	137,8	5,9	127,4	4,3	129,1	5,1
Φεβρ.	125,9	4,3	119,3	3,2	137,2	5,9	126,8	4,4	128,4	4,9
Μάρτ.	129,0	4,6	123,7	3,6	138,2	6,1	130,2	4,7	132,4	5,1
Απρ.	131,1	5,3	125,4	4,5	140,9	6,6	132,2	5,5	134,6	6,0
Μάιος	131,6	5,3	126,7	4,7	140,1	6,2	132,4	5,6	134,4	5,9
Ιούν.	132,0	5,2	126,9	4,3	140,7	6,6	133,2	5,9	135,3	6,2
Ιούλ.	129,4	5,1	122,6	4,1	141,2	6,6	131,5	6,1	133,1	6,3
Αύγ.	129,4	5,0	122,4	4,0	141,5	6,6	131,6	6,0	133,3	6,3
Σεπτ.	131,9	5,2	125,9	4,7	142,2	6,1	134,0	5,7	136,2	6,0
Οκτ.	132,0	4,7	125,8	3,9	142,6	5,9	134,6	5,4	137,0	5,8
Νοέμ.	131,9	4,2	125,5	3,1	142,7	5,9	134,6	5,3	136,9	5,6
Δεκ.	132,5	3,9	125,3	2,7	144,8	5,6	135,2	4,9	137,7	5,1
1999 Ιαν.	131,2	3,7	123,1	2,7	145,0	5,2	133,2	4,6	135,2	4,7
Φεβρ.	130,5	3,7	122,8	2,9	143,9	4,9	132,5	4,5	134,3	4,6
Μάρτ.	133,4	3,4	127,0	2,7	144,5	4,6	135,4	4,0	137,9	4,2
Απρ.	134,8	2,8	127,7	1,8	147,0	4,3	136,5	3,2	139,2	3,5
Μάιος	134,7	2,4	128,1	1,1	146,1	4,3	136,2	2,8	138,8	3,3
Ιούν.	134,7	2,1	128,1	0,9	146,3	4,0	136,8	2,7	139,2	2,9
Ιούλ.	132,1	2,1	123,6	0,9	146,8	4,0	135,0	2,6	136,7	2,7
Αύγ.	132,0	2,0	123,3	0,7	146,9	3,8	135,1	2,6	136,8	2,6
Σεπτ.	134,6	2,0	126,9	0,8	147,7	3,9	137,1	2,3	139,2	2,2
Οκτ.	134,9	2,2	127,5	1,4	147,7	3,6	137,1	1,9	139,5	1,8
Νοέμ.	135,3	2,6	128,1	2,0	147,7	3,5	137,2	2,0	139,5	1,9
Δεκ.	136,1	2,7	128,7	2,7	148,9	2,8	137,7	1,8	140,2	1,8
2000 Ιαν.	134,6	2,6	126,1	2,4	149,3	3,0	135,8	1,9	137,7	1,9

Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων ΕΣΥΕ.

Πίνακας 2

Δείκτης τιμών χονδρικής πώλησης: γενικός και βασικές κατηγορίες

Περίοδος	ΔΤΧ (Γενικός)		Εγχώρια πρωτογενή αγαθά ¹		Εγχώρια βιομηχανικά αγαθά ¹		Εξαγόμενα αγαθά		Εισαγόμενα αγαθά	
	Δείκτης (1990=100)	Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	Δείκτης (1990=100)	Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	Δείκτης (1990=100)	Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	Δείκτης (1990=100)	Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	Δείκτης (1990=100)	Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους
1995	165,4	7,9	164,0	7,7	166,3	7,9	162,6	10,5	166,3	6,3
1996	175,7	6,2	171,2	4,4	180,0	8,3	174,2	7,1	170,3	2,4
1997	181,5	3,3	178,3	4,2	187,2	4,0	179,3	2,9	173,9	2,1
1998	188,5	3,9	191,7	7,5	192,5	2,8	184,7	3,0	183,4	5,4
1999	192,5	2,1	198,3	3,4	199,6	3,7	184,5	-0,1	184,3	0,5
1997 IV	182,7	3,5	173,4	8,8	189,2	3,0	180,3	3,1	175,4	3,6
1998 I	184,8	3,5	190,8	11,2	189,0	2,1	180,9	3,1	178,8	4,3
II	190,9	5,1	193,1	3,4	193,6	4,1	189,7	5,8	186,4	7,1
III	189,3	3,5	184,6	1,7	194,0	3,0	186,6	2,5	184,1	5,4
IV	189,0	3,4	198,4	14,4	193,3	2,2	181,6	0,7	184,3	5,1
1999 I	188,8	2,1	209,9	10,0	193,5	2,3	179,3	-0,9	182,0	1,8
II	191,3	0,2	202,3	4,7	197,6	2,0	183,2	-3,4	183,4	-1,6
III	193,1	2,0	181,4	-1,8	202,3	4,3	186,0	-0,3	184,9	0,5
IV	196,9	4,2	199,7	0,7	205,2	6,2	189,5	4,4	187,0	1,5
1997 Ιαν.	177,9	2,7	166,3	0,2	185,3	5,7	174,1	0,2	170,5	-0,5
Φεβρ. ..	178,7	2,5	174,3	3,7	185,2	5,6	175,1	-0,4	171,1	-1,1
Μάρτ. ..	179,4	2,1	174,2	-3,3	184,9	4,3	177,1	1,2	172,7	0,3
Απρ.	180,9	2,1	183,4	-3,1	185,5	3,4	179,1	2,1	173,6	1,3
Μάιος ..	181,7	2,4	187,1	-6,1	186,1	3,7	179,4	2,9	174,4	2,3
Ιούν.	182,1	3,6	189,8	2,0	186,5	4,1	179,6	4,3	174,4	3,0
Ιούλ.	182,4	4,6	186,9	13,7	187,1	4,0	180,8	5,1	174,3	3,2
Αύγ.	183,3	4,9	181,3	12,5	188,8	4,7	183,0	6,1	174,6	3,0
Σεπτ.	183,1	4,1	176,6	8,8	188,9	3,7	182,3	4,4	175,2	3,3
Οκτ.	182,9	3,6	168,9	5,6	189,2	2,9	182,5	4,0	175,4	3,9
Νοέμ.	182,3	3,5	173,0	9,4	188,9	3,0	179,0	2,8	175,4	3,6
Δεκ.	182,9	3,5	178,3	11,4	189,4	3,0	179,3	2,7	175,4	3,2
1998 Ιαν.	183,6	3,2	190,7	14,7	188,5	1,7	179,3	3,0	176,2	3,3
Φεβρ.	183,4	2,6	190,1	9,1	188,5	1,8	178,2	1,8	176,5	3,2
Μάρτ.	187,5	4,5	191,7	10,0	190,1	2,8	185,3	4,6	183,6	6,3
Απρ.	191,1	5,6	194,1	5,8	192,8	3,9	191,2	6,8	187,4	7,9
Μάιος ..	191,6	5,4	197,4	5,5	194,3	4,4	190,0	5,9	186,7	7,1
Ιούν.	189,9	4,3	187,8	-1,1	193,7	3,9	188,0	4,7	185,2	6,2
Ιούλ.	188,8	3,5	180,9	-3,2	193,9	3,6	186,3	3,0	183,6	5,3
Αύγ.	188,6	2,9	180,2	-0,6	193,5	2,5	186,5	1,9	183,5	5,1
Σεπτ.	190,5	4,2	192,8	6,6	194,6	3,4	187,0	2,7	185,1	6,4
Οκτ.	190,1	3,9	197,1	16,7	194,0	2,5	184,4	1,0	185,5	5,8
Νοέμ.	188,6	3,5	194,7	12,5	193,1	2,2	181,8	1,6	183,8	4,8
Δεκ.	188,3	3,0	203,4	14,1	192,7	1,7	178,5	-0,4	183,5	4,6
1999 Ιαν.	188,5	2,7	211,3	10,8	192,9	2,3	178,1	-0,7	182,4	3,5
Φεβρ.	188,6	2,8	213,3	12,2	193,1	2,4	178,9	0,4	181,5	2,8
Μάρτ.	189,3	1,0	205,2	7,0	194,4	2,3	181,0	-2,3	182,0	-0,9
Απρ.	191,3	0,1	207,6	7,0	197,1	2,2	182,8	-4,4	183,2	-2,2
Μάιος ..	191,7	0,1	209,8	6,3	197,4	1,6	183,0	-3,7	183,4	-1,8
Ιούν.	190,9	0,5	189,4	0,9	198,2	2,3	183,8	-2,2	183,6	-0,9
Ιούλ.	191,7	1,5	175,8	-2,8	201,0	3,7	185,2	-0,6	184,1	0,3
Αύγ.	192,7	2,2	176,5	-2,1	202,4	4,6	185,8	-0,4	184,7	0,7
Σεπτ.	194,9	2,3	191,9	-0,5	203,6	4,6	187,0	0,0	186,0	0,5
Οκτ.	195,5	2,8	196,9	-0,1	203,7	5,0	187,9	1,9	186,3	0,4
Νοέμ.	196,5	4,2	196,6	1,0	205,0	6,2	189,1	4,0	186,9	1,7
Δεκ.	198,7	5,5	205,6	1,1	206,9	7,4	191,4	7,2	187,8	2,3

¹ Για εσωτερική κατανάλωση.

Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων ΕΣΥΕ.

Πίνακας 3

Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία σε βασικές τιμές και ακαθάριστο εγχώριο προϊόν σε αγοραίες τιμές

		Αξία σε δισεκ. δρχ.	Ετήσια εκατοστιαία μεταβολή (σε σταθερές τιμές έτους 1995)				
		1995	1996	1997	1998	1999	2000 (πρόβλ.)
1.1	Πρωτογενής τομέας (Γεωργία)	2.479,9	-3,3	0,1	2,2	1,0	...
1.2	Δευτερογενής τομέας	5.639,2	2,2	5,0	6,5	4,4	...
1.2.α	Ορυχεία - Λατομεία	162,1	-3,0	-0,1	-0,4	-5,0	...
1.2.β	Μεταποίηση	3.261,5	3,9	0,4	4,7	1,5	...
1.2.γ	Ηλεκτρισμός - Φωταέριο - Ύδρευση	596,6	-2,4	0,1	3,2	6,0	...
1.2.δ	Κατασκευές	1.619,0	1,0	16,8	11,3	9,5	...
1.3.	Τριτογενής τομέας	17.048,1	2,4	3,2	3,1	3,5	...
1.3.α	Εμπόριο	3.413,7	5,9	5,8	6,4	6,0	...
1.3.β	Ξενοδοχεία - Εστιατόρια	1.642,7	4,0	2,6	3,8	4,0	...
1.3.γ	Μεταφορές - Επικοινωνίες	1.696,3	-5,6	4,1	2,6	3,0	...
1.3.δ	Ενδιάμεσοι νομισματικοί οργανισμοί (τράπεζες, κ.λπ.)	1.060,4	8,2	7,0	3,7	8,0	...
1.3.ε	Διαχείριση ακίνητης περιουσίας και λοιπές δραστηριότητες	4.285,6	1,7	1,1	2,2	2,0	...
1.3.στ	Δημόσια διοίκηση - Ασφάλεια	1.808,8	7,0	0,2	-1,7	-1,5	...
1.3.ζ	Εκπαίδευση	1.123,8	-1,9	0,9	3,8	4,0	...
1.3.η	Υγεία	1.313,7	-3,8	8,0	2,0	3,0	...
1.3.θ	Λοιπές δραστηριότητες	703,1	3,2	-0,1	2,6	3,1	...
1.4	Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία	25.167,0	1,8	3,3	3,8	3,5	...
1.5	Τεκμαρτές τραπεζικές υπηρεσίες	-741,3	3,3	5,2	4,9	3,0	...
1.6	Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία σε βασικές τιμές	24.425,7	1,8	3,3	3,7	3,5	...
2.1	Ιδιωτική κατανάλωση	19.901,6	2,4	2,7	2,1	2,6	3,0
2.2	Δημόσια κατανάλωση	4.174,1	0,9	1,7	2,0	-0,2	0,5
2.2.α	Ατομική καταναλωτική δαπάνη	1.600,7	3,8	-0,5	3,6	0,5	0,8
2.2.β	Συλλογική καταναλωτική δαπάνη	2.573,4	-0,9	3,2	1,0	-0,7	0,3
2.3	Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου	5.066,0	8,4	13,1	8,1	8,3	8,6
2.3.α.α	Κατά φορέα: Γενική κυβέρνηση	864,0	2,0	11,7	6,7	13,6	4,0
2.3.α.β	Λοιποί φορείς	4.202,0	9,7	13,4	8,3	7,3	9,5
2.3.β.α	Κατά είδος: Κατασκευές	3.210,5	1,8	17,3	9,0	7,7	8,2
2.3.β.β	Εξοπλισμός	1.594,5	23,1	8,2	7,2	10,0	10,0
2.3.β.γ	Λοιπές	261,0	-0,9	-1,9	1,4	3,0	3,0
2.4	Αποθέματα και στατιστικές διαφορές (ως % του ΑΕΠ)	85,7	0,4	0,0	-0,1	0,0	0,0
2.5	Εγχώρια τελική ζήτηση	29.227,4	3,3	4,1	3,2	3,6	3,9
2.6	Εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	4.800,2	3,5	7,9	4,2	5,4	6,8
2.6.α	Εξαγωγές αγαθών	2.843,2	0,6	6,9	1,7	3,8	5,0
2.6.β	Εξαγωγές υπηρεσιών	1.957,0	7,7	9,2	7,5	7,5	9,0
2.7	Τελική ζήτηση	34.027,6	3,3	4,6	3,3	3,8	4,3
2.8	Εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	6.792,4	7,0	9,5	1,9	5,1	6,1
2.8.α	Εισαγωγές αγαθών	6.162,2	7,8	8,8	1,2	5,0	6,0
2.8.β	Εισαγωγές υπηρεσιών	630,2	-1,1	16,3	8,9	6,0	7,0
2.9	ΑΕΠ σε αγοραίες τιμές	27.235,2	2,4	3,4	3,7	3,5	3,8

Πηγή: Αναθεωρημένα στοιχεία με βάση το Ευρωπαϊκό Σύστημα Λογαριασμών 1995 (ESA 95).

1995 - 1996: ΕΣΥΕ/Εθνικοί Λογαριασμοί.

1997 - 1998: ΕΣΥΕ/Εθνικοί Λογαριασμοί. Προσωρινές εκτιμήσεις.

1999 - 2000: ΥΠΕΘΟ/Διεύθυνση Μακροοικονομικής Ανάλυσης (Δεκέμβριος 1999). Προσωρινές εκτιμήσεις και προβλέψεις.

Πίνακας 4

Συναλλαγματική ισοτιμία της δραχμής

Ημερομηνία ¹	Έναντι ευρώ ²		Έναντι γερμανικού μάρκου (DEM)		Έναντι δολαρίου ΗΠΑ (USD)	
	Δρχ./ευρώ	Εκατοστιαία μεταβολή έναντι τέλους προηγούμενου έτους ³	Δρχ./DEM	Εκατοστιαία μεταβολή έναντι τέλους προηγούμενου έτους ³	Δρχ./USD	Εκατοστιαία μεταβολή έναντι τέλους προηγούμενου έτους ³
31.12.95	303,760	-3,0	165,490	-6,3	237,040	1,3
31.12.96	306,830	-1,0	158,970	4,1	247,020	-4,0
31.12.97	312,120	-1,7	157,890	0,7	282,610	-12,6
31.12.98	330,010	-5,4	168,500	-6,3	282,570	0,0
30.12.99	330,350	-0,1	168,905	-0,2	328,440	-14,0
31.01.97	304,350	0,8	157,600	0,9	257,120	-3,9
28.02.97	304,360	0,8	156,840	1,4	265,500	-7,0
31.03.97	308,300	-0,5	158,710	0,2	265,870	-7,1
30.04.97	310,200	-1,1	158,900	0,0	274,600	-10,0
30.05.97	311,000	-1,3	159,935	-0,6	271,250	-8,9
30.06.97	309,330	-0,8	157,685	0,8	275,220	-10,2
31.07.97	308,000	-0,4	156,210	1,8	286,460	-13,8
29.08.97	309,200	-0,8	157,330	1,0	282,830	-12,7
30.09.97	309,730	-0,9	158,045	0,6	278,910	-11,4
31.10.97	309,640	-0,9	157,100	1,2	271,320	-9,0
28.11.97	310,980	-1,3	156,930	1,3	277,050	-10,8
31.12.97	312,120	-1,7	157,890	0,7	282,610	-12,6
31.01.98	312,820	-0,2	158,520	-0,4	289,260	-2,3
27.02.98	313,200	-0,3	158,400	-0,3	286,670	-1,4
31.03.98	343,540	-9,1	172,800	-8,6	319,800	-11,6
30.04.98	347,870	-10,3	176,030	-10,3	316,030	-10,6
29.05.98	337,140	-7,4	171,075	-7,7	305,360	-7,5
30.06.98	334,230	-6,6	168,665	-6,4	305,320	-7,4
31.07.98	327,990	-4,8	166,320	-5,1	296,350	-4,6
31.08.98	340,370	-8,3	172,200	-8,3	306,530	-7,8
30.09.98	339,100	-8,0	172,235	-8,3	289,090	-2,2
30.10.98	334,440	-6,7	170,085	-7,2	281,010	0,6
30.11.98	329,730	-5,3	167,800	-5,9	286,180	-1,2
31.12.98	330,010	-5,4	168,500	-6,3	282,570	0,0
29.01.99	321,160	2,8	164,207	2,6	281,470	0,4
26.02.99	321,950	2,5	164,610	2,4	292,050	-3,2
31.03.99	325,950	1,2	166,656	1,1	303,900	-7,0
30.04.99	325,790	1,3	166,574	1,2	307,410	-8,1
28.05.99	325,160	1,5	166,252	1,4	310,240	-8,9
30.06.99	324,720	1,6	166,027	1,5	314,440	-10,1
30.07.99	325,100	1,5	166,221	1,4	303,880	-7,0
31.08.99	326,340	1,1	166,855	1,0	309,800	-8,8
30.09.99	328,600	0,4	168,011	0,3	308,270	-8,3
29.10.99	330,050	0,0	168,752	-0,1	316,040	-10,6
30.11.99	328,850	0,4	168,138	0,2	324,990	-13,1
30.12.99	330,350	-0,1	168,905	-0,2	328,440	-14,0
31.01.00	331,900	-0,5	169,698	-0,5	337,900	-2,8

1 Τελευταία εργάσιμη ημέρα του μηνός.

2 ECU για τα έτη 1995-1998 και ευρώ από το 1999.

3 Αρνητικό πρόσημο εκφράζει υποτίμηση της δραχμής σε σχέση με το ξένο νόμισμα.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Πίνακας 5
Ισοζύγιο εξωτερικών συναλλαγών
(Εκατ. ECU/ευρώ)¹

	Ιανουάριος – Σεπτέμβριος			Σεπτέμβριος		
	1997	1998	1999*	1997	1998	1999*
I ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝ/ΓΩΝ (I.A+I.B+I.Γ+I.Δ)	-3.719,2	-2.770,0	-2.629,2	-13,7	-236,9	-368,9
I.A ΕΜΠΟΡΙΚΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ (I.A.1-I.A.2)	-11.649,5	-11.231,1	-11.874,9	-1.288,0	-1.398,5	-1.629,2
ΕΜΠΟΡΙΚΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ χωρίς καύσιμα	-10.190,8	-10.294,3	-11.001,6	-1.189,5	-1.316,2	-1.486,3
ΕΜΠΟΡΙΚΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ καυσίμων	-1.458,7	-936,8	-873,3	-98,5	-82,3	-142,9
I.A.1 Εξαγωγές αγαθών	3.809,3	4.202,1	5.819,3	458,0	492,2	675,6
Καύσιμα	370,0	463,7	683,4	67,1	60,2	120,1
Λοιπά αγαθά	3.439,3	3.738,4	5.135,9	390,9	432,0	555,4
I.A.2 Εισαγωγές αγαθών	15.458,9	15.433,2	17.694,2	1.746,0	1.890,7	2.304,7
Καύσιμα	1.828,7	1.400,6	1.556,7	165,6	142,5	263,0
Λοιπά αγαθά	13.630,2	14.032,6	16.137,5	1.580,4	1.748,2	2.041,7
I.B ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ (I.B.1-I.B.2)	4.632,8	4.963,9	5.491,2	620,6	785,4	808,2
I.B.1 Εισπράξεις	6.994,7	7.791,5	11.528,5	919,8	1.167,2	1.649,3
Ταξιδιωτικό	3.761,6	4.443,4	6.610,7	545,0	755,5	992,2
Μεταφορές	1.210,6	1.405,6	3.172,5	136,4	172,7	469,0
Λοιπές υπηρεσίες	2.022,5	1.942,5	1.745,3	238,4	239,0	188,1
I.B.2 Πληρωμές	2.361,9	2.827,5	6.037,3	299,3	381,8	841,1
Ταξιδιωτικό	849,1	1.168,3	2.656,3	120,0	147,2	371,8
Μεταφορές	242,0	281,4	1.490,5	29,6	44,6	249,7
Λοιπές υπηρεσίες	1.270,8	1.377,8	1.890,4	149,7	190,0	219,5
I.Γ ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΩΝ (I.Γ.1-I.Γ.2)	-1.039,5	-1.099,9	-498,4	-118,1	-61,0	2,7
I.Γ.1 Εισπράξεις	858,2	993,6	1.769,2	102,1	142,5	233,1
Αμοιβές, μισθοί	186,9	241,4	445,4	23,9	30,7	47,1
Τόκοι, μερίσματα, κέρδη	671,4	752,2	1.323,8	78,2	111,8	186,0
I.Γ.2 Πληρωμές	1.897,7	2.093,4	2.267,6	220,3	203,5	230,4
Αμοιβές, μισθοί	215,2	243,2	169,5	29,8	30,0	15,8
Τόκοι, μερίσματα, κέρδη	1.682,5	1.850,3	2.098,2	190,5	173,6	214,7
I.Δ ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΜΕΤΑΒΙΒΑΣΕΩΝ (I.Δ.1-I.Δ.2)	4.337,0	4.597,0	4.253,0	771,8	437,2	449,3
I.Δ.1 Εισπράξεις	4.366,8	4.851,2	4.800,0	773,8	483,4	530,7
Γενική κυβέρνηση (μεταβιβάσεις από ΕΕ)	2.469,2	2.774,8	2.945,3	552,9	190,3	274,0
Λοιποί τομείς (μεταναστευτικά εμβάσματα, κ.λπ.)	1.897,6	2.076,5	1.854,7	221,0	293,1	256,7
I.Δ.2 Πληρωμές	29,8	254,3	547,0	2,1	46,2	81,4
Γενική κυβέρνηση	10,9	6,3	58,6	0,0	2,2	4,7
Λοιποί τομείς	18,9	248,0	488,5	2,1	44,0	76,7
II ΙΣΟΖ. ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚ/ΚΩΝ ΣΥΝ/ΓΩΝ (II.A+II.B+II.Γ+II.Δ)	3.925,4	3.199,2	2.735,5	-60,6	-75,4	729,2
II.A ΑΜΕΣΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ²	634,7	393,9	294,0	307,2	260,0	-60,4
II.B ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ²	1.331,1	7.199,3	6.593,0	712,0	494,3	156,2
II.Γ ΛΟΙΠΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ²	-3.833,1	-408,0	-742,4	-2.277,4	-40,7	58,8
Απαιτήσεις	-4.293,9	-3.007,9	-2.652,9	-944,1	735,2	-809,2
Υποχρεώσεις	460,9	2.600,0	1.910,5	-1.333,3	-775,8	868,0
(Δάνεια γενικής κυβέρνησης)	-1.020,1	2.734,2	660,9	-545,0	-33,7	27,6
II.Δ ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ³	5.792,7	-3.986,1	-3.409,1	1.197,6	-789,0	574,6
III ΤΑΚΤΟΠΟΙΗΤΕΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	-206,2	-429,2	-106,4	74,4	312,2	-360,3
ΥΦΟΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ				11.495,8	15.083,7	20.711,2

1 ECU για τα έτη 1997 και 1998 και ευρώ για το έτος 1999.

2 (+) καθαρή εισροή, (-) καθαρή εκροή.

3 (+) μείωση, (-) αύξηση.

* Προσωρινά στοιχεία.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Πίνακας 6

Νομισματικά μεγέθη και ρευστά διαθέσιμα¹

(Υπόλοιπα σε δισεκ. δρχ.)

Τέλος περιόδου	Νόμισμα σε κυκλοφορία	Καταθέσεις κατοίκων σε δραχμές	Καταθέσεις κατοίκων σε συν/γμα	Repos	Τραπεζικά ομόλογα	Μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων διαθεσίμων	Τίτλοι Ελληνικού Δημοσίου με αρχική διάρκεια έως και ένα έτος	Δείκτης ρευστότητας M4N
1995	1.863,6	14.736,7	888,5	56,0	539,8	1.258,4	5.509,2	24.852,2
1996	1.941,4	16.625,3	1.041,9	60,5	50,0	2.299,1	6.631,1	28.649,3
1997	2.182,7	18.322,6	1.383,7	36,7	106,5	4.450,7	4.400,1	30.883,0
1998	2.205,9	18.707,9	2.671,0	892,4	115,9	5.986,5	3.341,4	33.921,0
1999*	2.671,9	21.233,2	2.934,3	3.035,4	10,6	4.580,4	1.363,1	35.828,9
1998 Ιαν.	1.947,9	17.346,3	1.355,8	67,5	99,7	4.977,3	4.356,0	30.150,5
Φεβρ. ..	1.914,4	17.253,2	1.531,5	40,8	95,8	5.383,4	4.207,4	30.426,5
Μάρτ. ..	1.851,3	17.535,6	1.808,3	82,6	104,7	5.417,2	4.224,6	31.024,3
Απρ. ...	2.007,8	17.524,7	2.488,1	66,3	87,5	4.986,4	4.240,6	31.401,4
Μάιος. .	2.015,9	17.469,5	2.347,7	98,5	107,3	5.014,4	4.393,0	31.446,3
Ιούν. ...	2.030,9	18.088,7	2.395,3	87,3	116,7	5.143,8	4.192,4	32.055,1
Ιούλ. ...	2.184,6	17.801,8	2.074,4	100,6	124,1	5.506,2	4.209,0	32.000,7
Αύγ.	2.061,4	17.838,5	2.633,5	92,8	122,4	5.782,9	4.164,7	32.696,2
Σεπτ. ...	1.978,2	17.709,6	2.298,9	220,2	137,3	5.939,8	3.788,6	32.072,6
Οκτ. ...	1.984,9	17.443,5	2.535,0	700,8	141,7	5.619,8	3.869,1	32.294,8
Νοέμ. ...	1.902,6	17.120,1	2.443,6	838,7	130,6	5.898,2	3.540,5	31.874,3
Δεκ.	2.205,9	18.707,9	2.671,0	892,4	115,9	5.986,5	3.341,4	33.921,0
1999 Ιαν.	1.986,9	18.473,0	2.571,1	1.220,2	101,3	6.071,7	3.215,8	33.640,0
Φεβρ. ..	1.941,4	18.641,7	2.499,3	1.339,8	106,8	6.037,6	3.185,9	33.752,5
Μάρτ. ..	2.030,1	19.062,7	2.563,7	1.398,7	71,6	5.845,2	2.731,5	33.703,5
Απρ. ...	2.173,2	19.430,7	2.420,7	1.493,2	74,9	5.785,6	2.390,7	33.769,0
Μάιος. .	2.130,0	19.353,7	2.465,3	1.569,5	90,2	5.765,6	2.451,4	33.825,7
Ιούν. ...	2.181,7	20.006,8	2.390,0	1.590,5	89,2	5.741,8	2.228,3	34.228,3
Ιούλ.* ...	2.333,0	19.989,6	2.490,1	1.997,9	57,4	5.618,6	2.046,6	34.533,2
Αύγ.* ...	2.220,4	20.063,5	2.424,6	2.131,2	47,1	5.505,0	2.072,7	34.464,5
Σεπτ.* ..	2.176,6	20.496,9	2.785,5	2.072,8	33,3	5.011,0	1.686,4	34.262,5
Οκτ.* ...	2.152,0	19.692,1	2.861,8	2.643,3	40,6	4.856,5	1.763,6	34.009,9
Νοέμ.* ..	2.107,0	20.105,7	2.949,1	3.228,8	22,7	4.527,1	1.468,7	34.409,1
Δεκ.* ...	2.671,9	21.233,2	2.934,3	3.035,4	10,6	4.580,4	1.363,1	35.828,9

¹ Τα νομισματικά μεγέθη περιλαμβάνουν τις νομισματικού χαρακτήρα υποχρεώσεις των τραπεζών και των αμοιβαίων κεφαλαίων διαθεσίμων, δηλαδή των νομισματικών χρηματοδοτικών ιδρυμάτων (NFI), προς τον εγχώριο ιδιωτικό τομέα.

* Προσωρινά στοιχεία.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Πίνακας 7

Συνολική τραπεζική χρηματοδότηση ιδιωτικού τομέα

(Υπόλοιπα σε δισεκ. δρχ.)

Τέλος περιόδου	Σύνολο	Σε δραχμές	Σε συν/γμα	Κλάδοι					
				Μετα-ποίηση	Εμπόριο	Οικισμός	Τουρισμός	Καταναλωτική πίστη	Λοιπά
1995	8.328,0	6.858,1	1.469,9	2.788,9	1.584,8	1.219,0	398,5	423,1	1.913,7
1996	9.676,1	7.362,2	2.313,9	3.028,9	1.890,4	1.554,4	439,1	574,5	2.188,8
1997	11.145,8	8.407,5	2.738,3	3.185,4	2.316,9	1.924,4	464,7	731,6	2.522,8
1998	12.817,7	9.703,1	3.114,6	3.200,0	2.971,5	2.332,3	513,1	1.000,6	2.800,2
1999*	14.658,3	10.784,7	3.873,6	3.636,9	3.162,3	2.915,9	547,0	1.319,5	3.076,7
1998 Ιαν.	11.256,7	8.423,0	2.833,7	3.228,4	2.350,9	1.953,9	466,1	743,3	2.514,1
Φεβρ.	11.337,2	8.486,6	2.850,6	3.227,1	2.353,3	1.989,9	471,9	757,8	2.537,2
Μάρτ.	11.754,3	8.743,7	3.010,6	3.273,8	2.476,3	1.998,6	497,5	770,9	2.737,2
Απρ.	11.854,4	9.254,8	2.599,6	3.244,2	2.568,1	2.031,0	505,3	777,4	2.728,4
Μάιος	11.941,8	9.325,5	2.616,3	3.229,3	2.621,6	2.058,6	497,7	800,7	2.733,9
Ιούν.	12.127,2	9.404,6	2.722,6	3.239,1	2.605,2	2.094,2	505,4	820,6	2.862,7
Ιούλ.	12.152,7	9.407,1	2.745,6	3.252,2	2.618,5	2.136,3	495,6	844,6	2.805,5
Αύγ.	12.260,8	9.360,2	2.900,6	3.249,8	2.613,4	2.168,2	490,0	866,9	2.872,5
Σεπτ.	12.313,6	9.457,1	2.856,5	3.252,4	2.684,1	2.206,5	484,3	890,5	2.795,8
Οκτ.	12.507,3	9.386,3	3.121,0	3.310,5	2.735,6	2.239,0	485,5	912,9	2.823,8
Νοέμ.	12.542,9	9.447,7	3.095,2	3.323,2	2.714,0	2.274,2	493,2	934,3	2.804,0
Δεκ.	12.817,7	9.703,1	3.114,6	3.200,0	2.971,5	2.332,3	513,1	1.000,6	2.800,2
1999 Ιαν.	12.946,6	9.727,8	3.218,8	3.217,0	2.981,6	2.355,5	509,6	1.019,3	2.863,6
Φεβρ.	13.010,8	9.693,8	3.317,0	3.210,0	2.944,6	2.386,4	515,4	1.035,0	2.919,4
Μάρτ.	13.220,2	9.728,1	3.492,1	3.244,2	2.970,1	2.430,8	527,5	1.108,6	2.939,0
Απρ.	13.307,5	9.750,0	3.557,5	3.243,0	2.984,2	2.471,3	537,3	1.153,0	2.918,7
Μάιος	13.565,8	9.974,9	3.590,9	3.283,3	3.085,5	2.523,1	540,9	1.184,7	2.948,3
Ιούν.	13.466,5	9.990,5	3.476,0	3.223,1	3.015,0	2.590,5	542,4	1.201,9	2.893,6
Ιούλ.	13.819,1	10.189,5	3.629,6	3.357,0	3.106,1	2.664,2	528,1	1.230,9	2.932,8
Αύγ.	13.933,7	10.124,6	3.809,1	3.368,6	3.105,0	2.719,7	526,3	1.263,9	2.950,2
Σεπτ.	14.044,9	10.207,8	3.837,1	3.407,6	3.128,6	2.778,9	520,3	1.242,2	2.967,3
Οκτ.	14.462,2	10.474,2	3.988,0	3.502,8	3.292,6	2.841,9	524,2	1.278,1	3.022,6
Νοέμ.	14.822,7	10.673,6	4.149,1	3.671,7	3.314,4	2.906,1	534,9	1.309,7	3.085,9
Δεκ.*	14.658,3	10.784,7	3.873,6	3.636,9	3.162,3	2.915,9	547,0	1.319,5	3.076,7

* Προσωρινά στοιχεία.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Πίνακας 8

Επιτόκια και πληθωρισμός

(Ποσοστά % ετησίως, μέσοι όροι περιόδου)

Περίοδος	Επιτόκια καταθέσεων			Επιτόκια χορηγήσεων				Απόδοση ετήσιων έντοκων γραμματίων ⁴	Απόδοση δεκαετών ομολόγων	Δείκτης τιμών κατα- ναλωτή ⁵
	Όψεως	Ταμειυ- τηρίου	Προθεσμίας, διάρκειας 12 μηνών	Βραχυπρόθεσμων		Μακροπρόθεσμων				
				Προς επιχει- ρήσεις ¹	Προς νοικο- κυριά ²	Προς επιχει- ρήσεις ¹	Προς νοικο- κυριά ³			
1995	5,8	13,7	15,9	23,1	—	22,1	—	15,5	—	8,9
1996	5,9	11,9	13,5	21,0	—	18,9	—	12,8	—	8,2
1997	5,4	9,2	10,2	18,9	—	16,8	—	10,4	9,8	5,5
1998	5,3	9,0	10,7	18,6	—	16,6	—	11,6	8,5	4,8
1999	3,4	8,0	8,7	15,0	20,4	13,5	12,6	8,9	6,3	2,6
1998 Ιαν. . . .	5,7	9,5	11,2	19,5	—	16,9	—	12,4	11,0	4,4
Φεβρ. . . .	5,5	9,5	11,2	19,8	—	17,1	—	12,7	11,0	4,3
Μάρτ. . . .	5,6	9,1	10,9	19,3	—	16,7	—	11,5	9,3	4,6
Απρ. . . .	5,3	8,8	10,5	18,7	—	16,7	—	11,1	8,1	5,3
Μάιος . . .	5,3	8,8	10,6	18,5	—	16,5	—	11,3	7,9	5,3
Ιούν. . . .	5,2	8,8	10,6	18,6	—	16,6	—	11,7	7,7	5,2
Ιούλ. . . .	5,2	8,8	10,7	18,3	—	17,0	—	11,5	7,7	5,1
Αύγ. . . .	5,2	9,0	10,7	18,2	—	16,7	—	13,2	7,6	5,0
Σεπτ. . . .	5,3	8,8	10,7	18,2	—	16,9	—	11,6	8,3	5,2
Οκτ. . . .	5,2	8,8	10,6	18,0	—	16,6	—	11,0	8,5	4,7
Νοέμ. . . .	5,1	8,8	10,5	18,0	—	16,0	—	10,5	7,7	4,2
Δεκ. . . .	4,6	8,7	10,1	17,6	—	16,0	—	10,3	7,2	3,9
1999 Ιαν. . . .	3,6	8,4	9,7	15,6	20,3	14,4	13,6	9,5	6,3	3,7
Φεβρ. . . .	3,3	8,1	9,3	14,7	20,4	13,8	13,0	9,2	6,0	3,7
Μάρτ. . . .	3,4	8,0	9,2	14,8	20,5	13,7	12,8	8,8	6,0	3,4
Απρ. . . .	3,4	8,0	8,9	14,9	20,3	13,6	12,8	8,7	5,9	2,8
Μάιος . . .	3,3	8,0	8,5	14,9	20,5	13,6	12,4	8,7	5,8	2,4
Ιούν. . . .	3,4	8,0	8,5	15,2	20,4	12,9	12,4	8,7	6,0	2,1
Ιούλ. . . .	3,5	8,0	8,4	15,0	20,3	13,2	12,3	8,9	6,4	2,1
Αύγ. . . .	3,4	8,0	8,4	15,1	20,4	13,4	12,4	8,8	6,7	2,0
Σεπτ. . . .	3,3	8,0	8,4	15,0	20,5	13,5	12,4	8,7	6,6	2,0
Οκτ. . . .	3,3	8,0	8,4	15,0	20,6	13,3	12,6	9,1	7,0	2,2
Νοέμ. . . .	3,3	8,0	8,4	15,2	20,5	13,7	12,5	8,9	6,6	2,6
Δεκ. . . .	3,6*	7,9*	8,1*	14,6	20,3	13,2	12,4	8,3	6,4	2,7
2000 Ιαν. . . .	3,5*	7,5*	7,7*	14,5*	20,1*	13,0*	12,2*	7,5	6,6	2,6

1 Μέχρι το Δεκέμβριο του 1998, το μέσο επιτόκιο αφορούσε όλες τις κατηγορίες βραχυπρόθεσμων ή μακροπρόθεσμων χορηγήσεων, προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά.

2 Μέσο επιτόκιο όλων των κατηγοριών καταναλωτικών δανείων.

3 Μέσο επιτόκιο στεγαστικών δανείων κυμαινόμενου επιτοκίου διάρκειας πάνω από 5 έτη.

4 Απόδοση κατά την έκδοση. Η τιμή για τον Ιανουάριο 2000 αφορά τη μέση απόδοση κατά το μήνα αυτό.

5 Ετήσια εκατοστιαία μεταβολή.

* Προσωρινά στοιχεία.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος και ΕΣΥΕ.

Πίνακας 9

Επιτόκια διατραπεζικής αγοράς και της Τράπεζας της Ελλάδος

(Ποσοστά % ετησίως)

Περίοδος	Επιτόκια διατραπεζικής αγοράς ¹					Επιτόκια της Τράπεζας της Ελλάδος ²			
	Διάρκειας μίας ημέρας	Athibor 1 μηνός	Athibor 3 μηνών	Athibor 6 μηνών	Athibor 12 μηνών	Αποδοχή καταθέσεων διάρκειας μίας ημέρας		Αποδοχή καταθέσεων διάρκειας 14 ημερών	Χρηματο- δότηση με ενέχυρο τίτλους Ελληνικού Δημοσίου
						Πρώτο κλιμάκιο	Δεύτερο κλιμάκιο		
1995	15,9	16,3	16,4	16,5	–	–	–	–	21,5
1996	13,3	13,7	13,8	13,9	14,1	–	–	–	21,0
1997	12,9	13,4	12,9	12,4	12,1	10,90	9,60	12,75	19,0
1998	12,6	14,0	13,9	13,6	13,1	11,60	9,75	12,25	15,5
1999	10,4	10,4	10,3	10,0	9,4	10,25	9,00	10,75	11,5
1998 Ιαν. ...	15,1	18,6	19,0	18,5	17,7	10,90	9,60	19,00	23,0
Φεβρ. .	13,0	16,3	16,9	16,8	16,5	10,90	9,60	17,00	23,0
Μάρτ. .	13,2	14,4	14,5	14,4	14,1	10,90	9,60	15,50	19,0
Απρ. .	11,9	13,1	12,9	12,6	12,3	11,50	9,75	14,25	19,0
Μάιος .	11,9	13,4	13,2	12,8	12,3	11,50	9,75	14,00	19,0
Ιούν. .	13,4	13,7	13,4	13,0	12,3	11,50	9,75	13,75	19,0
Ιούλ. .	12,3	13,1	13,0	12,7	12,1	11,90	9,75	13,00	19,0
Αύγ. ...	12,4	14,1	13,7	13,1	12,5	11,90	9,75	13,00	16,0
Σεπτ. .	11,7	13,9	13,9	13,6	13,1	11,90	9,75	13,00	16,0
Οκτ. .	11,9	12,7	12,7	12,6	12,4	11,90	9,75	12,75	16,0
Νοέμ. .	12,3	12,3	12,0	11,7	11,2	11,90	9,75	12,75	16,0
Δεκ. ...	11,9	12,2	11,9	11,5	10,9	11,60	9,75	12,25	15,5
1999 Ιαν. ...	11,4	11,9	11,7	11,3	10,7	11,50	9,75	12,00	13,5
Φεβρ. .	10,2	10,7	10,7	10,5	10,1	11,50	9,75	12,00	13,5
Μάρτ. .	10,2	10,2	10,1	9,9	9,6	11,50	9,75	12,00	13,5
Απρ. .	10,2	10,2	10,1	9,8	9,4	11,50	9,75	12,00	13,5
Μάιος .	10,4	10,1	10,0	9,6	9,1	11,50	9,75	12,00	13,5
Ιούν. .	10,4	10,1	10,1	9,7	9,0	11,50	9,75	12,00	13,5
Ιούλ. .	10,3	10,1	10,1	9,7	9,1	11,50	9,75	12,00	13,5
Αύγ. ...	10,3	10,1	10,1	9,9	9,3	11,50	9,75	12,00	13,5
Σεπτ. .	10,3	10,0	10,0	9,8	9,1	11,50	9,75	12,00	13,5
Οκτ. .	10,6	10,3	10,3	10,0	9,2	11,00	9,25	11,50	13,0
Νοέμ. .	10,8	11,2	11,0	10,3	9,4	11,00	9,25	11,50	13,0
Δεκ. ...	9,8	10,0	9,8	9,5	8,9	10,25	9,00	10,75	11,5
2000 Ιαν. ...	9,4	9,5	9,1	8,7	7,9	9,50	8,50	9,75	11,0

1 Μέσα επιτόκια περιόδου.

2 Επιτόκια τέλους περιόδου.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.