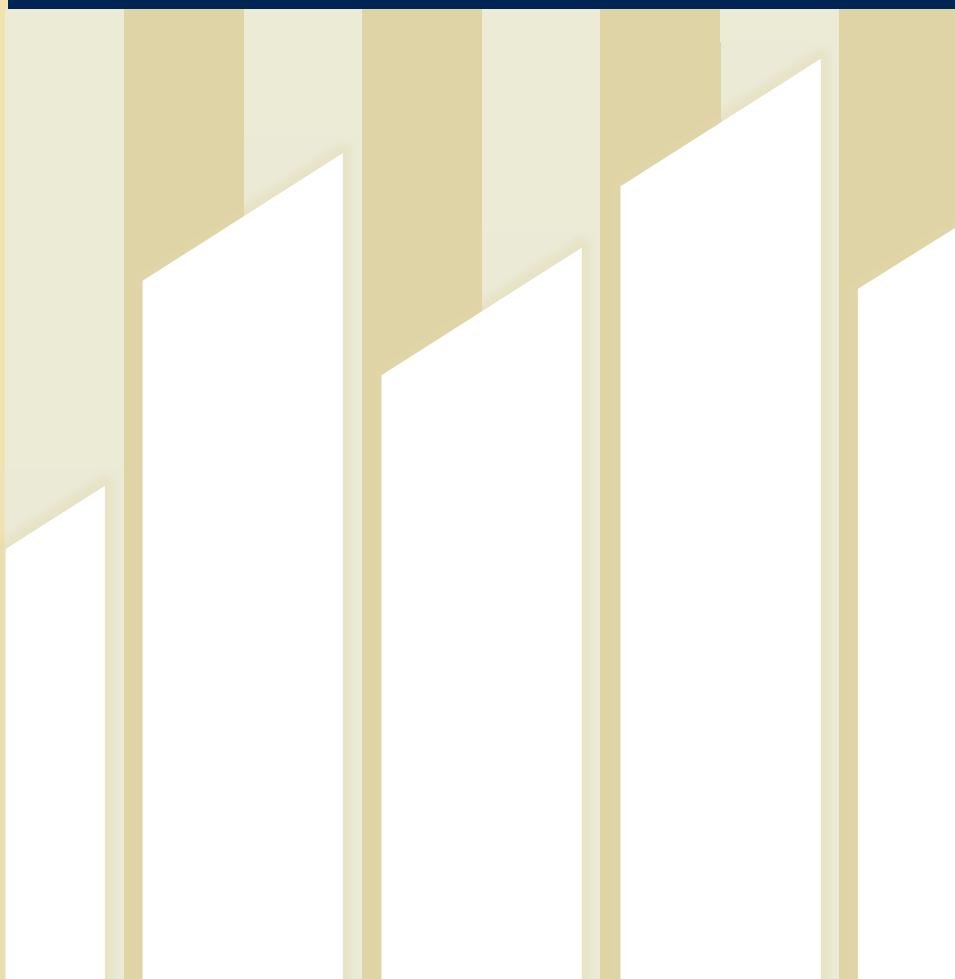


ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

2002 - 2003



ΜΑΡΤΙΟΣ 2003

ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

Ελευθ. Βενιζέλου 21

102 50 Αθήνα

www.bankofgreece.gr

Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών - Γραμματεία

Τηλ. +30210 320 2392

Fax +30210 323 3025

Τυπώθηκε στο

Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων και Αξιών
της Τράπεζας της Ελλάδος

ISSN 1108 - 2305

ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

ΕΚΘΕΣΗ ΓΙΑ ΤΗ
ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ
ΠΟΛΙΤΙΚΗ
2002-2003



ΜΑΡΤΙΟΣ 2003

Προς τη Βουλή των Ελλήνων και το Υπουργικό Συμβούλιο

Η παρούσα Έκθεση για τη Νομισματική Πολιτική υποβάλλεται στη Βουλή των Ελλήνων και το Υπουργικό Συμβούλιο σύμφωνα με το Καταστατικό της Τράπεζας της Ελλάδος. Η Έκθεση εξετάζει και αναλύει τις νομισματικές εξελίξεις και την πορεία της οικονομίας κατά το 2002, το δεύτερο έτος μετά την ένταξη της χώρας μας στο τρίτο και τελικό στάδιο της ΟΝΕ και την υιοθέτηση του ευρώ και της ενιαίας νομισματικής πολιτικής την 1η Ιανουαρίου 2001. Παρουσιάζει επίσης εκτιμήσεις για τις προοπτικές της ελληνικής οικονομίας κατά το τρέχον έτος, λαμβάνοντας υπόψη τον υψηλό βαθμό αβεβαιότητας που χαρακτηρίζει την τρέχουσα συγκυρία, με κύρια αιτία το ενδεχόμενο πολεμικής σύγκρουσης στο Ιράκ.

Η Έκθεση συνοψίζεται στο πρώτο κεφάλαιο. Στο δεύτερο κεφάλαιο εξετάζονται το διεθνές οικονομικό περιβάλλον της ζώνης του ευρώ κατά το παρελθόν έτος και οι οικονομικές προοπτικές για το 2003. Η ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας αναμένεται να συνεχιστεί εφέτος. Ωστόσο, λόγω του υψηλού βαθμού αβεβαιότητας που ήδη αναφέρθηκε, οι προβλέψεις για το ρυθμό οικονομικής ανάσυρσης έχουν πρόσφατα αναθεωρηθεί προς τα κάτω.

Στο τρίτο κεφάλαιο αναλύονται οι μακροοικονομικές εξελίξεις και προοπτικές της ζώνης του ευρώ, οι νομισματικές εξελίξεις και η ενιαία νομισματική πολιτική. Σύμφωνα με τις πιο πρόσφατες εκτιμήσεις, ο ρυθμός ούξησης του ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ υποχώρησε στο 0,7% το 2002, από 1,5% το 2001, ενώ για το τρέχον έτος προβλέπεται ότι θα διαμορφωθεί γύρω στο 1,3%. Ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ υποχώρησε ελαφρά, αλλά παρέμεινε σε επίπεδο άνω του 2% το 2002

(2,2%). Εφέτος ο ρυθμός πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ αναμένεται ότι θα διαμορφωθεί σε 1,3%-2,3%. Στο ίδιο κεφάλαιο γίνεται ιδιαίτερη αναφορά στις δημοσιονομικές εξελίξεις στη ζώνη του ευρώ και στις πρόσφατες προτάσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την πιο αποτελεσματική εφαρμογή του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης. Επίσης, εξετάζονται διεξοδικά οι πρόσφατες εξελίξεις στις αγορές χρήματος και πιστώσεων, η έκδοση ομολόγων και άλλων χρεογράφων και η πορεία των τιμών των μετοχών στη ζώνη του ευρώ.

Στα επόμενα δύο κεφάλαια της Έκθεσης, τα οποία αφορούν την ελληνική οικονομία, εξετάζονται η πορεία και οι προοπτικές του πληθωρισμού, της οικονομικής δραστηριότητας και της απασχόλησης, με βάση τις πιο πρόσφατες εκτιμήσεις και προβλέψεις. Με δεδομένη τη δυσμενή παγκόσμια οικονομική συγκυρία, το γενικό συμπέρασμα για την πορεία της ελληνικής οικονομίας το 2002 είναι θετικό. Στο έκτο κεφάλαιο, εξάλλου, αναλύονται οι εξελίξεις στις αγορές χρήματος, πιστώσεων και κεφαλαίων στην Ελλάδα και παρουσιάζεται (σε ειδικό παράρτημα) η έρευνα της Τράπεζας της Ελλάδος για το ύψος του δανεισμού και το βαθμό χρέωσης των νοικοκυριών. Τα αποτελέσματα της έρευνας επιβεβαιώνουν την εκτίμηση ότι είναι γενικά χαμηλός ο βαθμός χρέωσης των ελληνικών νοικοκυριών.

Το 2002 ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ στην Ελλάδα διαμορφώθηκε σε 4,0% και επηρεάστηκε ελάχιστα από τη σοβαρή επιβράδυνση της οικονομικής ανάσυρσης στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο, ενώ παράλληλα μειώθηκε για τρίτο κατά σειρά έτος το ποσοστό ανεργίας, αλλά με σχετικά βραδύ ρυθμό.

Ο μέσος ετήσιος ρυθμός του πληθωρισμού για ολόκληρο το 2002 διαμορφώθηκε σε 3,6%, παρουσιάζοντας μικρή μόνο άνοδο σε σύγκριση με το 2001 (3,4%), ενώ ο πυρήνας του πληθωρισμού έμεινε ουσιαστικά αμετάβλητος το 2002. Ωστόσο ο πληθωρισμός διατηρήθηκε σε επίπεδο υψηλότερο εκείνου της ζώνης του ευρώ ως συνόλου. Με δεδομένο τον υψηλό ρυθμό ανάπτυξης και τη διαδικασία πραγματικής σύγκλισης της οικονομίας, η απόκλιση του πληθωρισμού είναι σε κάποιο βαθμό εύλογη, οφείλεται όμως επίσης στην επί πολλά έτη αύξηση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος ταχύτερα από ό,τι στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο, καθώς και στην υστέρηση ορισμένων τομέων της οικονομίας ως προς τις συνθήκες ανταγωνισμού.

Για το τρέχον έτος, ο υψηλός βαθμός αβεβαιότητας ως προς τη μελλοντική εξέλιξη της τιμής του πετρελαίου αλλά και τις επιπτώσεις της πρόσφατης παρατεταμένης κακοκαιρίας στις τιμές των νωπών οπωροκηπευτικών καθιστά ιδιαίτερα δύσκολη τη διατύπωση αξιόπιστης πρόβλεψης για το μέσο επίπεδο του πληθωρισμού σε ολόκληρο το 2003 με βάση τον ΔΤΚ. Η απλή προβολή των σημερινών δεδομένων και τάσεων οδηγεί στο συμπέρασμα ότι ο μέσος ετήσιος ρυθμός ανόδου του ΔΤΚ θα είναι υψη-

λότερος από ό,τι το 2002. Περισσότερο αξιόπιστη είναι η πρόβλεψη για τον πυρήνα του πληθωρισμού. Συγκεκριμένα, ο μέσος ετήσιος ρυθμός μεταβολής του ΔΤΚ χωρίς καύσιμα και νωπά οπωροκηπευτικά θα είναι το 2003 περίπου ίδιος με εκείνον του 2002 (3,6%).

Όσον αφορά την οικονομική δραστηριότητα, η Τράπεζα της Ελλάδος εκτιμά ότι ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ θα παραμείνει υψηλός εφέτος και θα διαμορφωθεί στο 3,7%, δηλαδή σε επίπεδο ελαφρά μόνο χαμηλότερο από ό,τι το 2002. Η πρόβλεψη αυτή όμως δεν λαμβάνει υπόψη τις επιπτώσεις μιας ενδεχόμενης απότομης και σοβαρής επιδείνωσης των εξωτερικών –γεωπολιτικών και οικονομικών – δεδομένων.

Οι επιπτώσεις αυτές διερευνώνται στο τελευταίο (έβδομο) κεφάλαιο της έκθεσης. Συγκεκριμένα, σε περίπτωση μιας πολεμικής σύγκρουσης στο Ιράκ, το μέγεθος των επιπτώσεων θα εξαρτηθεί τελικά από τη φύση, την έκταση και τη διάρκεια της σύγκρουσης. Εκτιμάται ότι οι επιπτώσεις στην ελληνική οικονομία θα είναι – σε σύγκριση με τις επιπτώσεις στις άλλες οικονομίες της ζώνης του ευρώ – ενδεχομένως μεγαλύτερες όσον αφορά τον πληθωρισμό, αλλά μάλλον μικρότερες όσον αφορά το ρυθμό αύξησης του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος.

Αθήνα, Μάρτιος 2003

Νικόλαος Χ. Γκαργκάνας
Διοικητής

Συμβούλιο Νομισματικής Πολιτικής

Πρόεδρος
Νικόλαος Γκαργκάνας

Μέλη
Παναγιώτης Θωμόπουλος
Νικόλαος Παλαιοκρασσάς
Βασίλειος Δρουκόπουλος
Αντώνιος Μαντζαβίνος
Γεώργιος Οικονόμου

Περιεχόμενα

I.	Σύνοψη	11
II.	Το διεθνές οικονομικό περιβάλλον της ζώνης του ευρώ	
1.	Εξελίξεις και προοπτικές στην παγκόσμια οικονομία	19
2.	Εξελίξεις στις μεγάλες οικονομίες και στις κυριότερες οικονομικές περιοχές	20
3.	Διεθνείς εμπορικές συναλλαγές	25
4.	Χρηματοπιστωτικές αγορές	26
III.	Οι μακροοικονομικές εξελίξεις και προοπτικές της ζώνης του ευρώ, οι νομισματικές εξελίξεις και η ενιαία νομισματική πολιτική	
1.	Μακροοικονομικές εξελίξεις και προοπτικές της ζώνης του ευρώ	29
2.	Νομισματικές εξελίξεις	35
2.1	Οι αποφάσεις νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος	35
2.2	Πρόσφατες εξελίξεις	38
IV.	Ο πληθωρισμός στην Ελλάδα – εξελίξεις και προοπτικές	
1.	Η εξέλιξη των τιμών το 2002	47
2.	Προσδιοριστικοί παράγοντες του πληθωρισμού το 2002	50
3.	Προοπτικές του πληθωρισμού	58
V.	Η οικονομική δραστηριότητα και η απασχόληση στην Ελλάδα – εξελίξεις και προοπτικές	
1.	Η εξέλιξη της οικονομικής δραστηριότητας και της απασχόλησης το 2002	61
2.	Η εξέλιξη του ισοζυγίου εξωτερικών συναλλαγών το 2002	70
2.1	Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών	70
2.2	Ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών	75
3.	Προοπτικές της οικονομικής δραστηριότητας το 2003	75
VI.	Οι αγορές χρήματος, πιστώσεων και κεφαλαίων στην Ελλάδα	
1.	Εξέλιξη των νομισματικών μεγεθών	83
2.	Πιστωτική επέκταση	87
3.	Τραπεζικά επιτόκια	91
4.	Οι αγορές κεφαλαίων	95
4.1	Η αγορά ομολόγων	95
4.2	Χρηματιστηριακές εξελίξεις	98
	Παράρτημα Κεφαλαίου VI: Το ύψος του δανεισμού και ο βαθμός χρέωσης των ελληνικών νοικοκυριών: ενδείξεις από τη δειγματοληπτική έρευνα της Τράπεζας της Ελλάδος	101
VII.	Στοιχεία αβεβαιότητας για τις προοπτικές της οικονομίας	
1.	Οι σημερινές “συντεταγμένες” της ελληνικής οικονομίας	111
2.	Τα στοιχεία αβεβαιότητας στο εξωτερικό περιβάλλον	112
3.	Οι επιπτώσεις της αβεβαιότητας και η άμυνα της ελληνικής οικονομίας	114
	Μέτρα νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος	117
	Γλωσσάριο	121
	Στατιστικό παράρτημα	125

Διαγράμματα		
1 Βασικά επιτόκια κεντρικών τραπεζών	20	
2 Συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ και του γιεν Ιαπωνίας	22	14 Δείκτης τιμών εισαγομένων χονδρικής και αντίστροφο της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ, σταθμισμένης με βάση το εξωτερικό εμπόριο της Ελλάδος
3 Συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ έναντι της λίρας Αγγλίας και του φράγκου Ελβετίας	23	50
4 Επιτόκια EKT και επιτόκιο αγοράς χρήματος διάρκειας μίας ημέρας (EONIA)	36	15 Εξελιξη τιμών καυσίμων του ΔΤΚ και του ΔΤΧ και της τιμής του αργού πετρελαίου σε ευρώ
5 Ποσότητα χρήματος Μ3 στη ζώνη του ευρώ	39	51
6 Διοχρονική μετατόπιση της καμπύλης αποδόσεων στις αγορές χρήματος και ομολόγων στη ζώνη του ευρώ	42	16 Συμβολή της μεταβολής των τιμών των καυσίμων στον πληθωρισμό
7 Βραχυπρόθεσμα επιτόκια στη ζώνη του ευρώ	43	51
8 Αποδόσεις δεκαετών ομολόγων στη ζώνη του ευρώ και στις ΗΠΑ	44	17 Δείκτης συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ, σταθμισμένης με βάση το εξωτερικό εμπόριο της Ελλάδος
9 Δείκτες χρηματιστηριακών αγορών	45	52
10 Δείκτης τιμών καταναλωτή και πυρήνας πληθωρισμού στην Ελλάδα	48	18 Βαθμός χρησιμοποίησης εργοστασιακού δυναμικού στη βιομηχανία (μεταποίηση)
11 Εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή Ελλάδος, ζώνης ευρώ και Ευρωπαϊκής Ένωσης	48	55
12 Ο πυρήνας του πληθωρισμού στην Ελλάδα και τη ζώνη του ευρώ με βάση τον ΕνΔΤΚ χωρίς ενέργεια και μη επεξεργασμένα ειδη διατροφής	49	19 Διαφορές ετήσιων ρυθμών πληθωρισμού Ελλάδος και ζώνης του ευρώ (κατά ομάδες ογκού και υπηρεσιών)
13 Δείκτης τιμών χονδρικής πώλησης στην Ελλάδα	49	57
		20 Πληθωριστικές προσδοκίες καταναλωτών και επιχειρήσεων
		59
		21 Ποσοστό συνολικής ανεργίας
		63
		22 Όγκος νέων οικοδομών και προσθηκών με βάση τις άδειες
		64
		23 Βιομηχανική παραγωγή
		65
		24 Παραγωγή και επιχειρηματικές προσδοκίες στη μεταποίηση
		66
	A. Δείκτες	
	B. Εκατοσταία μεταβολή έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους	
	25 Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών για τη Μεταποίηση (PMI)	66
	26 Εμπορικό ισοζύγιο και ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών	70

27 Καταναλωτική ζήτηση	77	III Κύριοι παράγοντες μεταβολής της ποσότητας χρήματος Μ3	41
Α. Όγκος λιανικών πωλήσεων και επιχειρηματικές προσδοκίες		της ζώνης του ευρώ	
Β. Νέες κυκλοφορίες I.X. αυτοκινήτων			
28 Επιχειρηματικές προβλέψεις για την απασχόληση	80	IV Αποδοχές, παραγωγικότητα και κόστος εργασίας	53
29 Ποσότητα χρήματος Μ3 στη ζώνη του ευρώ και στην Ελλάδα	85	V Εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή: Ελλάδα και ΕΕ	56
30 Εξέλιξη των καταθέσεων, των συμφωνιών επαναγοράς και των μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων διαθεσίμων στην Ελλάδα	86	VI Ζήτηση και ακαθάριστο εγχώριο προϊόν	62
31 Επιτόκια τραπεζικών καταθέσεων στην Ελλάδα	92	VII Δείκτες καταναλωτικής ζήτησης	62
32 Επιτόκια τραπεζικών χορηγήσεων στην Ελλάδα	93	VIII Δείκτης αξίας λιανικών πωλήσεων	63
33 Διαφορές επιτοκίων τραπεζικών χορηγήσεων μεταξύ Ελλάδος και ζώνης του ευρώ	94	IX Δείκτες επενδυτικής ζήτησης	64
34 Αποδόσεις δεκαετών ομολόγων του Ελληνικού και του Γερμανικού Δημοσίου	95	X Δείκτης τιμών εξαγομένων και σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του νομίσματος	71
35 Διαχρονική μετατόπιση της καμπύλης αποδόσεων των τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου	96	XI Διάρθρωση ελληνικού εξωτερικού εμπορίου κατά κατηγορία προϊόντος (εκτός καυσίμων)	72
36 Μέση ημερήσια αξία συναλλαγών στην ΗΔΑΤ	97	A. Εξαγωγικές εισπράξεις	
37 Γενικός δείκτης τιμών μετοχών Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών και αξία συναλλαγών	99	B. Εισαγωγική δαπάνη	
Πίνακες		XII Διάρθρωση ελληνικού εξωτερικού εμπορίου κατά γεωγραφική περιοχή	73
I Προσαρμογές βασικών επιτοκίων της EKT	36	A. Εκατοστιαία συμμετοχή κάθε περιοχής στο σύνολο των εξαγωγικών εισπράξεων	
II Κύριες συνιστώσες της ποσότητας χρήματος Μ3 της ζώνης του ευρώ	39	B. Εκατοστιαία συμμετοχή κάθε περιοχής στο σύνολο της εισαγωγικής δαπάνης	
		XIII Ελληνική συμβολή στα νομισματικά μεγέθη της ζώνης του ευρώ	84
		XIV Συνολική πιστωτική επέκταση στην Ελλάδα	88
		XV Χρηματοδότηση επιχειρήσεων και νοικοκυριών στην Ελλάδα κατά κλάδο	89
		XVI Εξέλιξη επιτοκίων τραπεζικών χορηγήσεων στη ζώνη του ευρώ και την Ελλάδα	93

XVII Εκδόσεις τίτλων Ελληνικού Δημοσίου	98	Πίνακας 2: Κατηγορία δανείων ανά περιοχή	102
XVIII Αντληθέντα κεφάλαια μέσω Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών	100	Πίνακας 3: Κατηγορία δανείου και (καθαρό) εισόδημα νοικοκυριών	103
Πλαίσια		Πίνακας 4: Κατηγορία δανείου και περιουσία νοικοκυριών	104
1 Προτάσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την ενίσχυση του συντονισμού των δημοσιονομικών πολιτικών στην Ευρωπαϊκή Ένωση	31	Πίνακας 5: Συνολικό υπόλοιπο δανείων και (καθαρό) εισόδημα νοικοκυριών (σε ευρώ)	106
2 Προβλήματα υπολογισμού του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος	53	Πίνακας 6: Συνολικό υπόλοιπο δανείων και περιουσία νοικοκυριών (σε ευρώ)	106
3 Ο σύνθετος δείκτης οικονομικής δραστηριότητας που καταρτίζεται από την Τράπεζα της Ελλάδος	67	Πίνακας 7: Εκατοστιαία συμβολή στο συνολικό υπόλοιπο δανείων του δείγματος, καθώς και υπόλοιπο δανείων ως ποσοστό (%) του εισοδήματος ανά εισοδηματικό κλιμάκιο	107
Διάγραμμα: Ο σύνθετος δείκτης οικονομικής δραστηριότητας που καταρτίζεται από την Τράπεζα της Ελλάδος	68	Πίνακας 8: Ύψος τελευταίας μηνιαίας δόσης (σύνολο) και (καθαρό) εισόδημα νοικοκυριών	108
Παράρτημα Κεφαλαίου VI			
Πίνακας 1: Επαφές και ολοκληρωμένες συνεντεύξεις με νοικοκυριά ανά περιοχή	102		

I. Σύνοψη

Η ενιαία νομισματική πολιτική του Ευρωσυστήματος, η οποία εφαρμόζεται και στην Ελλάδα από το 2001, έχει ως πρωταρχικό σκοπό να διασφαλίσει μεσοπρόθεσμα τη σταθερότητα των τιμών στη ζώνη του ευρώ. Κατά το μεγαλύτερο μέρος του προηγούμενου έτους, η πολιτική αυτή ασκήθηκε σε ένα περιβάλλον που χαρακτηρίζοταν από σημαντική αβεβαιότητα και ανάμικτες ενδείξεις για τις προοπτικές του πληθωρισμού, με συνέπεια μέχρι τις αρχές Δεκεμβρίου του 2002 η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) να διατηρήσει τα βασικά της επιτόκια αμετάβλητα στα επίπεδα που είχαν καθοριστεί στις 8 Νοεμβρίου 2001.¹

Αναλυτικότερα, τους πρώτους μήνες του 2002 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ έκρινε ότι η παραμονή του πληθωρισμού σε σχετικά υψηλό επίπεδο οφειλόταν σε έκτακτους παράγοντες. Έκρινε επίσης ότι ο υψηλός ετήσιος ρυθμός ανόδου του Μ3 αντανακλούσε την επίδραση της μεγάλης αβεβαιότητας, η οποία επικρατούσε από το φθινόπωρο του 2001, και συνεπώς δεν σηματοδοτούσε κινδύνους για τη σταθερότητα των τιμών, αν μάλιστα λαμβανόταν υπόψη και η επιβράδυνση της πιστωτικής επέκτασης προς τον ιδιωτικό τομέα. Μετά το Μάιο, παρά την υποχώρηση του πληθωρισμού, οι ανησυχίες για τις προοπτικές του εντάθηκαν, αφενός λόγω των αυξήσεων των τιμών τόσο του πετρελαίου όσο και των υπηρεσιών και αφετέρου επειδή εκτιμήθηκε ότι υπήρχε σημαντικά υψηλότερη ρευστότητα στη ζώνη του ευρώ από ότι χρειαζόταν για τη χρηματοδότηση μη πληθωριστικής οικονομικής ανάπτυξης. Από τον Αύγουστο όμως, το Διοικητικό Συμβούλιο έκρινε ότι η πιθανότητα να αυξηθεί ο πληθωρισμός αντι-

¹ Κατά την ημερομηνία αυτή, το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς για πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης είχε καθοριστεί στο 3,25%, το επιτόκιο της οριακής χρηματοδότησης στο 4,25% και το επιτόκιο της αποδοχής καταθέσεων στο 2,25%.

σταθμιζόταν από την επίδραση του χαμηλού ρυθμού ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας και από την παρατηρούμενη σταθεροποίηση του ετήσιου ρυθμού της πιστωτικής επέκτασης προς τον ιδιωτικό τομέα περί το 5%. Τέλος, στη συνεδρίαση της 5ης Δεκεμβρίου 2002 το Διοικητικό Συμβούλιο εκτίμησε ότι οι πληθωριστικές πιέσεις θα υποχωρούσαν, καθώς ο ρυθμός οικονομικής ανόδου παρέμενε χαμηλός και η συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ είχε ενισχυθεί, και αποφάσισε να μειώσει τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ κατά 50 μονάδες βάσης,² σε επίπεδα που διατηρήθηκαν αμετάβλητα μέχρι και τη συνεδρίαση της 6ης Φεβρουαρίου 2003.

Κατά το μεγαλύτερο μέρος του 2002, τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια στην αγορά χρήματος και τα βραχυπρόθεσμα τραπεζικά επιτόκια στη ζώνη του ευρώ παρέμειναν σχεδόν αμετάβλητα, αντανακλώντας τη σταθερότητα των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ. Αντίθετα, τα επιτόκια στις μεγαλύτερες διάρκειες παρουσίασαν ανοδική πορεία το πρώτο πεντάμηνο του 2002, η οποία οφειλόταν στις προσδοκίες της αγοράς για άνοδο των επιτοκίων και οικονομική ανάκαμψη τους επόμενους μήνες. Μετά το Μάιο όμως, λόγω της προς τα κάτω αναθεώρησης του αναμενόμενου ρυθμού ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας στη ζώνη του ευρώ, η ανοδική τάση αντιστράφηκε, με αποτέλεσμα τα επιτόκια να φθάσουν σε επίπεδα χαμηλότερα από εκείνα του Δεκεμβρίου του 2001. Παρόμοια εξέλιξη είχαν και οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων, οι οποίες επιπρόσθετα επηρεάστηκαν από τις συνθήκες στις χρηματιστηριακές αγορές και τις γεωπολιτικές εντάσεις.

Ο ρυθμός αύξησης του Μ3 στη ζώνη του ευρώ επιβραδύνθηκε σταδιακά από την αρχή του 2002, αλλά παρέμεινε υψηλός, αντανακλώντας τη στροφή των επενδυτών προς τοποθετήσεις με μεγαλύτερο βαθμό ρευστότητας, λόγω της

πτώσης των τιμών των μετοχών και της υψηλής αβεβαιότητας στις χρηματιστηριακές αγορές, ενώ επηρεάστηκε επιπλέον και από το χαμηλό κόστος ευκαιρίας της διακράτησης χρήματος (λόγω των χαμηλών επιτοκίων). Από τους παράγοντες μεταβολής του Μ3, ο ετήσιος ρυθμός πιστωτικής επέκτασης προς τον ιδιωτικό τομέα σημείωσε συνεχή επιβράδυνση από την αρχή του 2002, και το δεύτερο εξάμηνο κινήθηκε περί το 5% (στην αρχή ελαφρά πάνω και στη συνέχεια ελαφρά κάτω από το επίπεδο αυτό).

Στην Ελλάδα, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της ελληνικής συμβολής στο νομισματικό μέγεθος Μ3 της ζώνης του ευρώ επιβραδύνθηκε σημαντικά το 2002 (τέταρτο τρίμηνο 2002: 2,1%, τέταρτο τρίμηνο 2001: 4,4%), και μάλιστα το Δεκέμβριο ο ρυθμός αυτός ήταν για πρώτη φορά αρνητικός (-0,2%). Σε όλη τη διάρκεια του έτους, ο ρυθμός αύξησης του Μ3 στην Ελλάδα παρέμεινε αρκετά χαμηλότερος από το ρυθμό αύξησης του Μ3 της ζώνης του ευρώ και αντιστοιχούσε στο 1/3 περίπου του ρυθμού αυτού. Η υποχώρηση του ρυθμού ανόδου του Μ3 στην Ελλάδα συνδέεται με την επιβράδυνση της συνολικής πιστωτικής επέκτασης, η οποία προήλθε από τον περιορισμό της πιστωτικής επέκτασης προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά. Συνδέεται επίσης με τη μετατόπιση αποταμιευτικών πόρων από τις συμφωνίες επαναγοράς – repos (μετά την εκ νέου φορολόγηση των αποδόσεών τους από τον Ιανουάριο του 2002) προς καταθέσεις μεγαλύτερης διάρκειας (οι οποίες δεν περιλαμβάνονται στο Μ3), αλλά και προς τίτλους του Δημοσίου (η διακράτηση των οποίων από τον ιδιωτικό τομέα εκτός από τα Νομισματικά Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα (NXI) αυξή-

² Το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς για πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης καθορίστηκε στο 2,75%, το επιτόκιο οριακής χρηματοδότησης στο 3,75% και το επιτόκιο της αποδοχής καταθέσεων στο 1,75%.

θηκε κατά το προηγούμενο έτος, ενώ είχε μειωθεί σημαντικά κατά το 2001).

Η συνολική χρηματοδότηση της οικονομίας από τα ΝΧΙ (δηλ. τις τράπεζες και τα αμοιβαία κεφαλαια διαθεσίμων) παρουσίασε μικρή επιβράδυνση το 2002 (2002: 8,5%, 2001: 9,3%), η οποία αντανακλά την επιβράδυνση της τραπεζικής χρηματοδότησης προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά. Εξάλλου, η χρηματοδότηση της γενικής κυβέρνησης από τα ΝΧΙ σημείωσε περαιτέρω μείωση το 2002, αλλά με χαμηλότερο ρυθμό από ό,τι το 2001 (2002: -1,3%, 2001: -4,6%). Σημειώνεται πάντως ότι οι δανειακές ανάγκες της γενικής κυβέρνησης ήταν το 2002 ελαφρά μειωμένες και, σε ταμειακή βάση, διαμορφώθηκαν σε 5.542 εκατ. ευρώ το 2002, έναντι 5.715 εκατ. ευρώ το 2001. Ο ρυθμός πιστωτικής επέκτασης προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά επιβραδύνθηκε σε 16,9% το 2002 (από 24,8% το 2001), κυρίως λόγω της περιορισμένης αύξησης των πιστώσεων προς τις επιχειρήσεις, ενώ επιβράδυνση παρατηρήθηκε και στην πιστωτική επέκταση προς τα νοικοκυριά, ιδιαίτερα ως προς τα καταναλωτικά δάνεια. Πάντως ο ρυθμός αύξησης των καταναλωτικών δανείων, παρά τη σημαντική επιβράδυνσή του το 2002 (σε 24,2% από 42,5% το 2001), η οποία αποτελεί ένδειξη βαθμιαίου κορεσμού της αγοράς, συνεχίζει να διαμορφώνεται σε υψηλό επίπεδο. Ο υψηλός ρυθμός αύξησης συνδέεται εν μέρει με το γεγονός ότι είναι ακόμη σχετικά χαμηλός ο λόγος του υπολοίπου των δανείων αυτών προς το ΑΕΠ, με τη σημαντική πτώση των επιτοκίων τους, καθώς και με τον έντονο ανταγωνισμό που έχει αναπτυχθεί μεταξύ των τραπεζών για την προώθηση προϊόντων καταναλωτικής πίστης. Ο γενικά χαμηλός βαθμός χρέωσης των ελληνικών νοικοκυριών επιβεβαιώνεται και από την έρευνα που διεξήγαγε πρόσφατα η Τράπεζα της Ελλάδος (βλ. το Παράρτημα του Κεφαλαίου VI).

Τα περισσότερα τραπεζικά επιτόκια στην Ελλάδα κινήθηκαν πτωτικά το 2002. Η εξέλιξη αυτή επηρεάστηκε από τις συνθήκες ανταγωνισμού μεταξύ των πιστωτικών ιδρυμάτων αλλά, προς το τέλος του έτους, και από τη μείωση των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ που αποφασίστηκε στις 5 Δεκεμβρίου και επηρέασε τα ελληνικά τραπεζικά επιτόκια (όπως άλλωστε και τα επιτόκια των υπόλοιπων χωρών της ζώνης του ευρώ). Στη διάρκεια και του 2002, η προσαρμογή των επιτοκίων χορηγήσεων ήταν ταχύτερη από ό,τι των επιτοκίων καταθέσεων, με αποτέλεσμα η διαφορά μεταξύ του μέσου σταθμικού επιτοκίου χορηγήσεων και του μέσου σταθμικού επιτοκίου καταθέσεων να περιοριστεί περαιτέρω. Η διαφορά αυτή ακολουθεί πτωτική πορεία τα τελευταία χρόνια και η συνολική μείωσή της μεταξύ του τέλους του 1998 και του τέλους του 2002 υπερβαίνει ελαφρά τις 3 εκατοστιαίες μονάδες. Όσον αφορά την εξέλιξη των επιτοκίων, είναι σκόπιμο να τονιστεί –αν και είναι αυτονότο– ότι οι τράπεζες λειτουργούν και στην Ελλάδα σε καθεστώς ελεύθερης αγοράς και ότι καθορίζουν και μεταβάλλουν τα επιτόκια τους χωρίς διοικητικές παρεμβάσεις, αλλά με βάση τις συνθήκες κόστους, τους κινδύνους και την προσφορά και τη ζήτηση.

Οι εξελίξεις στην αγορά τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου το 2002 ήταν ανάλογες με εκείνες που σημειώθηκαν στις αντίστοιχες αγορές της ζώνης του ευρώ και των ΗΠΑ. Συγκεκριμένα, στη δευτερογενή αγορά τίτλων οι συναλλαγές σημείωσαν εντυπωσιακή άνοδο, η οποία οφείλεται στο αυξημένο ενδιαφέρον των επενδυτών τόσο του εσωτερικού όσο και του εξωτερικού, και οι αποδόσεις των τίτλων του Δημοσίου σημείωσαν πτώση σε όλες τις διάρκειες από τα μέσα Μαΐου μέχρι τα τέλη Δεκεμβρίου, με εξαίρεση τον Οκτώβριο (όταν παρουσίασαν μικρή ανάκαμψη). Η μείωση των αποδόσεων αντανακλά τη στροφή του επενδυτικού ενδιαφέροντος

προς τα κρατικά ομόλογα, λόγω της αυξημένης αβεβαιότητας για την ανάκαμψη της διεθνούς οικονομικής δραστηριότητας, των δυσμενών συνθηκών στις διεθνείς χρηματιστηριακές αγορές και της έντασης σε σχέση με το Ιράκ τους τελευταίους μήνες του έτους. Στην πρωτογενή αγορά σημειώθηκε ούξηση των αντληθέντων κεφαλαίων και σημαντική μετατόπιση της έκδοσης τίτλων, κυρίως από επταετή προς τριετή και πενταετή ομόλογα.

Οι τιμές των μετοχών στην ελληνική χρηματιστηριακή αγορά συνέχισαν για τρίτο συνεχές έτος την πτωτική τους πορεία, η οποία ήταν εντονότερη το τελευταίο τετράμηνο του 2002. Ταυτόχρονα, οι χρηματιστηριακές συναλλαγές και το ύψος των κεφαλαίων που αντλήθηκαν διαμορφώθηκαν σε πολύ χαμηλά επίπεδα. Μεγάλη πτώση – με έντονες διακυμάνσεις – σημείωσαν οι τιμές των μετοχών και στις χρηματιστηριακές αγορές της ζώνης του ευρώ και των ΗΠΑ. Στις εξελίξεις αυτές διεθνώς συνέβαλαν η αυξημένη αβεβαιότητα σχετικά με την παγκόσμια οικονομική ανάκαμψη, η μείωση των επιχειρηματικών κερδών, τα προβλήματα διαχειριστικής και λογιστικής αξιοπιστίας ορισμένων μεγάλων εταιριών των ΗΠΑ, καθώς και, πιο πρόσφατα, η ένταση σε σχέση με το Ιράκ. Επιπλέον, η εγχώρια χρηματιστηριακή αγορά επηρεάστηκε αρνητικά από την υποχώρηση των κερδών πολλών εισιγμένων επιχειρήσεων, κυρίως εκείνων του χρηματοπιστωτικού τομέα. Η πτώση των τιμών των μετοχών της ελληνικής χρηματιστηριακής αγοράς το 2002 συνετέλεσε σε μεγάλο βαθμό στην περαιτέρω μείωση της αξίας του ενεργητικού του συνόλου των αμοιβαίων κεφαλαίων, κυρίως των μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων.

* * *

Το 2002 η ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας ήταν βραδύτερη από ό,τι αναμενόταν. Για

το 2003, παρά την αυξημένη αβεβαιότητα που χαρακτηρίζει το διεθνές περιβάλλον, αρχικά προβλεπόταν ότι ο ρυθμός ανόδου του παγκόσμιου ΑΕΠ θα επιταχυνθεί αισθητά, όμως οι πιο πρόσφατες προβλέψεις είναι περισσότερο συγκρατημένες. Η ταχύτητα της ανάκαμψης το 2003 θα εξαρτηθεί από τη διάρκεια της αβεβαιότητας, η οποία έχει ενταθεί, κυρίως λόγω του ενδεχομένου πολεμικής σύγκρουσης στο Ιράκ. Το ίδιο ισχύει και για τη ζώνη του ευρώ, όπου οι πιο πρόσφατες προβλέψεις για το ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ εφέτος κινούνται περί το 1,3%-1,4% (έναντι 0,7% το 2002, όπως αναμένεται να διαμορφωθεί, και 1,5% το 2001). Ο ρυθμός πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ (βάσει του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή – ΕνΔΤΚ) παρουσίασε μικρή επιβράδυνση το 2002 (σε 2,2%, από 2,5% το 2001). Η διατήρηση του πληθωρισμού στα επίπεδα αυτά οφειλόταν κατά κύριο λόγο στον επίμονα υψηλό πυρήνα του πληθωρισμού, ιδίως στις αυξημένες τιμές των υπηρεσιών, καθώς και στην άνοδο των τιμών του πετρελαίου και του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος. Ταυτόχρονα όμως, η συνεχιζόμενη ανατίμηση της ονομαστικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ και ο χαμηλός ρυθμός ανόδου της ζήτησης συγκρατούν τις πληθωριστικές πιέσεις και ο ρυθμός πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ αναμένεται να επιβραδυνθεί σε 1,3%-2,3% το 2003 (σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνωμόνων του Ευρωσυστήματος που έγιναν το Δεκέμβριο του 2002).

Παρά τη σοβαρή επιβράδυνση της οικονομικής ανόδου στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο, ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ στην Ελλάδα επηρεάστηκε ελάχιστα και παρέμεινε υψηλός το 2002. Ωστόσο, η αύξηση της απασχόλησης ήταν μικρή και το ποσοστό ανεργίας συνέχισε να μειώνεται με σχετικά βραδύ ρυθμό. Επιπλέον, ο πληθωρι-

σμός διατηρήθηκε σε επίπεδο υψηλότερο εκείνου των εταίρων μας στη ζώνη του ευρώ. Ο ταχύτερος – σε σχέση με τη ζώνη του ευρώ – ρυθμός οικονομικής ανόδου και ο υψηλότερος ρυθμός πληθωρισμού έχουν συμβάλει στη διεύρυνση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών ως ποσοστού του ΑΕΠ. Ακόμη, το δημόσιο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ, αν και μειώθηκε το 2002, παραμένει υψηλός, ενώ η μείωση του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης ήταν περιορισμένη κατά την τριετία 2000-2002.

Αναλυτικότερα, ο μέσος ετήσιος ρυθμός του πληθωρισμού στην Ελλάδα (βάσει του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή – ΔΤΚ) για ολόκληρο το 2002 διαμορφώθηκε τελικά σε 3,6%, έναντι 3,4% το 2001, και η απόκλισή του (με βάση τον ΕνΔΤΚ) από το μέσο ετήσιο πληθωρισμό στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκε. Ο πυρήνας όμως του πληθωρισμού έμεινε ουσιαστικά αμετάβλητος το 2002 και η απόκλισή του από το αντίστοιχο μέγεθος στη ζώνη του ευρώ περιορίστηκε. Η απόκλιση του πυρήνα του πληθωρισμού είναι σε κάποιο βαθμό εύλογη, εφόσον συνδέεται με τον υψηλό ρυθμό ανάπτυξης και τη διαδικασία πραγματικής σύγκλισης της οικονομίας, αλλά οφείλεται επίσης στην επί πολλά έτη ταχύτερη αύξηση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στην Ελλάδα³ από ό,τι στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο, καθώς και στην υστέρηση ορισμένων τομέων της οικονομίας ως προς τις συνθήκες ανταγωνισμού. Η διεύρυνση της απόκλισης με βάση το γενικό ΕνΔΤΚ οφείλεται σε ειδικούς παράγοντες, όπως είναι η μεγαλύτερη ευαισθησία της ελληνικής οικονομίας στην άνοδο της τιμής του πετρελαίου, καθώς και το μεγαλύτερο – σε σύγκριση με τις άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ – μέγεθος των επιπτώσεων που είχε η κακοκαιρία της περιόδου Δεκεμβρίου 2001-Ιανουαρίου 2002 στις τιμές των νωπών οπωροκηπευτικών.

Εκτός από την άνοδο των τιμών των καυσίμων στην παγκόσμια αγορά στη διάρκεια του έτους και τις πολύ υψηλές τιμές των νωπών οπωροκηπευτικών που ήδη αναφέρθηκαν, στη μικρή αύξηση του μέσου ετήσιου πληθωρισμού το 2002 στην Ελλάδα συνέβαλαν και οι στρογγυλοποιήσεις τιμών ή οι ανατιμήσεις που έγιναν με αφορμή ή πρόσχημα την κυκλοφορία του ευρώ – δηλαδή έκτακτοι ή εξωγενείς παράγοντες και στις τρεις περιπτώσεις. Αυξητική επίδραση στον πληθωρισμό είχαν όμως και η διεύρυνση των περιθωρίων κέρδους σε ορισμένους κλάδους οικονομικής δραστηριότητας που επηρεάζουν ιδιαίτερα τη διαμόρφωση των τιμών καταναλωτή, οι ανεπαρκείς ανταγωνιστικές συνθήκες λειτουργίας σε ορισμένες αγορές υπηρεσιών και, σε μερικές περιπτώσεις, ενδεχομένως η ύπαρξη υπερβάλλουσας ζήτησης. Η δυσμενής επίδραση των ανωτέρω παραγόντων στην πορεία του πληθωρισμού το 2002 υπεραντιστάθμισε ελαφρά την ευνοϊκή επίδραση που ασκήθηκε αφενός από τη εξέλιξη των διεθνών τιμών των εισαγόμενων προϊόντων και την ανατίμηση του ευρώ και αφετέρου (σε μικρότερο βαθμό) από τη μείωση των τιμών των τηλεπικοινωνιακών υπηρεσιών λόγω της έντασης του ανταγωνισμού στην απελευθερωμένη αγορά.

Όσον αφορά το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, ο ρυθμός ανόδου του στο σύνολο της οικονομίας ήταν το 2002 ελαφρά χαμηλότερος από ό,τι το 2001, ενώ στον επιχειρηματικό τομέα επιβραδύνθηκε αισθητά. Όμως στο σύνολο της οικονομίας ο ρυθμός ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος παρέμεινε, πρώτον, υψηλότερος από το ανώτατο επίπεδο που είναι συμβατό με τη σταθερότητα των τιμών (δηλαδή το 2%) και, δεύτερον, ελαφρά υψηλότερος από τον αντίστοιχο ρυθμό στη ζώνη του

³ Όπως αυτή εκτιμάται από την Τράπεζα της Ελλάδος. Βλ. και Πλαίσιο 2 στο Κεφάλαιο IV.

ευρώ και, επομένως, εξακολούθησε να συντελεί στη διατήρηση του ελληνικού πληθωρισμού σε υψηλό επίπεδο, στην προς τα άνω απόκλισή του από το μέσο όρο της ζώνης του ευρώ και στη χειροτέρευση της ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας.

Παρά την υποχώρηση του πληθωρισμού τον Ιανουάριο του τρέχοντος έτους και παρόλο που ουσιαστικά μέχρι το Μάρτιο θα εξαλειφθεί σχεδόν πλήρως η επίπτωση στον ετήσιο ρυθμό ανδρού του ΔΤΚ από τις ανατιμήσεις που έγιναν τους αντίστοιχους περυσινούς μήνες με αφορμή την εισαγωγή του ευρώ στην κυκλοφορία, θεωρείται πιθανό να αυξηθεί ο πληθωρισμός τους αμέσως επόμενους μήνες (μετά τον Ιανουάριο) σε επίπεδα υψηλότερα από 3,5% και πλησιέστερα στο 4%. Κύριος λόγος γι' αυτό είναι ο κίνδυνος να εδραιωθούν και τελικά να αυτοεπαληθευθούν οι – πρόσφατα αυξημένες – πληθωριστικές προσδοκίες των επιχειρήσεων και των καταναλωτών, οι οποίες εν μέρει αντανακλούν την άνοδο της διεθνούς τιμής του πετρελαίου και την αυξανόμενη αβεβαιότητα για το ενδεχόμενο πολεμικής σύγκρουσης στο Ιράκ, ενώ δεν αποκλείεται να ενισχυθούν λόγω της σημαντικής ανόδου των τιμών των οπωροκηπευτικών στη διάρκεια του Φεβρουαρίου.

Για ολόκληρο το 2003, επιδράσεις – ευνοϊκές ή δυσμενείς, ανάλογα με την περίπτωση – στη διαμόρφωση του πληθωρισμού θα ασκήσουν, πρώτον, η αναμενόμενη αύξηση του μέσου ετήσιου επιπέδου της τιμής του αργού πετρελαίου σε δολάρια ΗΠΑ, δεύτερον, η συνεχιζόμενη ανατιμήση του ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ (η οποία αμβλύνει σημαντικά την πληθωριστική επιδραση της ανόδου της τιμής του πετρελαίου σε δολάρια), τρίτον, η προβλεπόμενη υποχώρηση του πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ, η οποία συνεπάγεται επιβράδυνση του ήδη χαμηλού ρυθμού ανόδου των τιμών των εισαγωγών

αγαθών και υπηρεσιών από τις χώρες της ζώνης, και, τέταρτον, η προβλεπόμενη αύξηση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, στο μεν σύνολο της οικονομίας με ελαφρά υψηλότερο ρυθμό από ό,τι το 2002, στο δε επιχειρηματικό τομέα με αισθητά υψηλότερο ρυθμό. Η διατύπωση οξιόπιστης πρόβλεψης για το μέσο επίπεδο του πληθωρισμού σε ολόκληρο το 2003 με βάση τον ΔΤΚ είναι πάντως ιδιαίτερα δύσκολη, λόγω της ασυνήθιστα υψηλής αβεβαιότητας όσον αφορά τη μελλοντική εξέλιξη της τιμής του πετρελαίου αλλά και τις επιπτώσεις της κακοκαιρίας στις τιμές των νωπών οπωροκηπευτικών. Με απλή προβολή των σημερινών δεδομένων και τάσεων, κατ' αρχάς προκύπτει ότι ο μέσος ετήσιος ρυθμός ανόδου του ΔΤΚ θα είναι υψηλότερος από ό,τι το 2002 (όταν διαμορφώθηκε σε 3,6%). Περισσότερο αξιόπιστη πρόβλεψη μπορεί να διατυπωθεί για τον πυρήνα του πληθωρισμού. Συγκεκριμένα, ο μέσος ετήσιος ρυθμός μεταβολής του ΔΤΚ χωρίς καύσιμα και νωπά οπωροκηπευτικά εκτιμάται ότι το 2003 θα είναι περίπου ίδιος με εκείνον του 2002, δηλαδή 3,6%.

Ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ στην Ελλάδα διαμορφώθηκε σε 4,0% το 2002, έναντι 4,1% το 2001, και ήταν ο δεύτερος υψηλότερος (μετά από εκείνον της Ιρλανδίας) μεταξύ των χωρών της ΕΕ. Στη διατήρηση του σχετικά υψηλού ρυθμού ανόδου του ΑΕΠ συνετέλεσαν κυρίως η αύξηση της ιδιωτικής καταναλωτικής ζήτησης, των ιδιωτικών επενδύσεων σε κατοικίες και των επενδύσεων των δημόσιων και των ιδιωτικών επιχειρήσεων, ιδιαίτερα στους τομείς των κατασκευών και των υπηρεσιών, ενώψει των Ολυμπιακών Αγώνων του 2004. Εξάλλου, έμεσα συνέβαλαν και η ενίσχυση του περιβάλλοντος μακροοικονομικής σταθερότητας μετά την ένταξη της χώρας στη ζώνη του ευρώ, καθώς και η πραγματοποίηση ορισμένων διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων. Από την άλλη πλευρά, οι

δυσμενείς επιδράσεις του εξωτερικού οικονομικού περιβάλλοντος, καθώς και της υποχώρησης της ανταγωνιστικότητας, εκδηλώθηκαν το 2002 με την πολύ μικρή αύξηση της μεταποιητικής παραγωγής και του αριθμού των απασχολούμενων μισθωτών, με τη μείωση των εξαγωγών αγαθών και τουριστικών υπηρεσιών, καθώς και με τη μείωση των επενδύσεων των ιδιωτικών μεταποιητικών επιχειρήσεων.

Το 2003 αναμένεται ότι η ιδιωτική κατανάλωση και οι συνολικές επενδύσεις θα αυξηθούν σχεδόν όσο και το 2002. Ειδικότερα, την αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης θα στηρίζει η άνοδος του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών, ενώ προβλέπεται αξιόλογη περαιτέρω αύξηση των ιδιωτικών επενδύσεων σε κατοικίες, καθώς και σημαντική αύξηση αφενός των δημόσιων επενδύσεων και αφετέρου των επιχειρηματικών επενδύσεων που συνδέονται με την προετοιμασία για τους Ολυμπιακούς Αγώνες. Επομένως, η συμβολή της εγχώριας ζήτησης στην αύξηση του ΑΕΠ θα παραμείνει σταθερή. Αντίθετα, η αρνητική συμβολή του πραγματικού εξωτερικού ισοζυγίου (δηλαδή των καθαρών εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών) προβλέπεται ότι θα είναι εφέτος μεγαλύτερη από ό,τι το 2002, για τους εξής λόγους: πρώτον, ο ρυθμός ανάκαμψης των οικονομιών των κυριότερων εμπορικών μας εταίρων και των χωρών προέλευσης των τουριστών που επισκέπτονται την Ελλάδα θα είναι σχετικά βραδύς, δεύτερον, η ανταγωνιστικότητα τιμών των ελληνικών αγαθών και υπηρεσιών θα μειωθεί περαιτέρω (εφόσον θα συνεχίσει να παρατηρείται διαφορά πληθωρισμού μεταξύ της Ελλάδος και των άλλων χωρών της ζώνης του ευρώ ή της ΕΕ και, επιπλέον, επειδή σημειώνεται ανατίμηση του ευρώ έναντι των κυριότερων άλλων νομισμάτων) και, τρίτον, η τρέχουσα αβεβαιότητα που συνδέεται με τις γεωπολιτικές εντάσεις στη Μέση Ανατολή έχει ήδη επη-

ρεάσει αρνητικά τις κρατήσεις για την προσεχή τουριστική περίοδο. Με βάση τις ανωτέρω ενδείξεις και υποθέσεις, η Τράπεζα της Ελλάδος κατ' αρχήν εκτιμά ότι ο ρυθμός ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας στην Ελλάδα θα παραμείνει υψηλός εφέτος και θα διαμορφωθεί στο 3,7%, δηλαδή σε επίπεδο ελαφρά χαμηλότερο από ό,τι το 2002.

Η πρόβλεψη αυτή ενσωματώνει τις αρνητικές επιδράσεις της διεθνούς αβεβαιότητας που έχουν ήδη εκδηλωθεί στα εγχώρια οικονομικά μεγέθη. Σε περίπτωση απότομης και σοβαρής επιδείνωσης των εξωτερικών –γεωπολιτικών και οικονομικών– δεδομένων και εάν ληφθούν υπόψη οι ιδιαίτεροι παράγοντες οι οποίοι διογκώνουν ή μετριάζουν τις οικονομικές συνέπειες για την Ελλάδα από μια πολεμική σύγκρουση στο Ιράκ, προκύπτουν τα εξής συμπεράσματα: Πρώτον, το μέγεθος των επιπτώσεων θα εξαρτηθεί τελικά από τη φύση, την έκταση και τη διάρκεια της σύγκρουσης. Δεύτερον, οι επιπτώσεις στην ελληνική οικονομία θα είναι –σε σύγκριση με τις επιπτώσεις στις άλλες οικονομίες της ζώνης του ευρώ – ενδεχομένως μεγαλύτερες όσον αφορά τον πληθωρισμό και τον τουρισμό, αλλά μάλλον μικρότερες όσον αφορά τη συνολική εξέλιξη της εγχώριας ζήτησης και το ρυθμό ανόδου του ΑΕΠ.

Ο περιορισμός των επιπτώσεων είναι δυνατός, εάν η κυβέρνηση λάβει τα κατάλληλα μέτρα για την παρακολούθηση της αγοράς καυσίμων και για την πρόληψη γενικότερων φαινομένων κερδοσκοπίας με πρόσχημα την άνοδο της τιμής του πετρελαίου, καθώς και εάν οι κοινωνικοί εταίροι επιδιώξουν την άμεση βελτίωση της ανταγωνιστικότητας σε τομείς όπου αυτή χειροτέρευσε το 2002 λόγω της διαμόρφωσης των τιμών και, ευρύτερα, εάν συνεργαστούν μεταξύ τους και με την κυβέρνηση, έτσι ώστε και η

τιμολογιακή πολιτική των επιχειρήσεων να είναι συγκρατημένη και οι αυξήσεις των αποδοχών να μην οδηγούν σε διόχυση των πληθωριστικών πιέσεων.

Γενικότερα, είναι δυνατόν να διατηρηθεί ικανοποιητικός ο ρυθμός ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας το 2003 παρά τα σημαντικά στοιχεία αβεβαιότητας που περιγράφηκαν, δεδομένου ότι η αύξηση του ΑΕΠ στηρίζεται στους ενδογενείς παράγοντες, οι οποίοι είναι ευνοϊκοί. Επιπρόσθετα όμως απαιτείται, όπως προανα-

φέρθηκε, να συνεργήσουν οι κοινωνικοί εταίροι για την ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας της οικονομίας, ενώ η εμμονή στους στόχους της δημοσιονομικής σταθεροποίησης και εξυγίανσης και η αυστηρή τήρηση των κατευθύνσεων του Προγράμματος Σταθερότητας και Ανάπτυξης ασφαλώς θα επηρεάσουν θετικά τις πληθωριστικές προσδοκίες και το κλίμα εμπιστοσύνης. Τέλος, η περαιτέρω προώθηση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων μπορεί άμεσα να τονώσει και αυτή το κλίμα εμπιστοσύνης.

II. Το διεθνές οικονομικό περιβάλλον της zώνης του ευρώ

1. Εξελίξεις και προοπτικές στην παγκόσμια οικονομία

Το 2002 η ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας ήταν βραδύτερη από ό,τι αναμενόταν. Για το 2003, παρά την αυξημένη αβεβαιότητα που χαρακτηρίζει το διεθνές περιβάλλον, αρχικά προβλεπόταν ότι ο ρυθμός ανόδου του παγκόσμιου ΑΕΠ θα επιταχυνθεί σε 3,7%, από 2,8% το 2002.¹ Όμως, σύμφωνα με πιο πρόσφατες εκτιμήσεις, το παγκόσμιο ΑΕΠ θα αυξηθεί εφέτος με ρυθμό μόνο ελαφρά υψηλότερο από 3%.² Ταχύτεροι ρυθμοί ανάπτυξης προβλέπονται για τις περισσότερες οικονομικές περιοχές, στο πλαίσιο της γενικότερης οικονομικής ανάκαμψης παγκοσμίως και της επέκτασης των διεθνών εμπορικών συναλλαγών. Οι αναπτυσσόμενες χώρες, οι οποίες επηρεάστηκαν λιγότερο από ό,τι οι προηγμένες οικονομίες από την παγκόσμια οικονομική επιβράδυνση του 2001-2002, αναμένεται να επιτύχουν ρυθμούς ανάπτυξης άνω του 5%, ενώ ο αντίστοιχος ρυθμός στις προηγμένες οικονομίες προβλέπεται ότι θα είναι υψηλότερος από 2% το 2003.

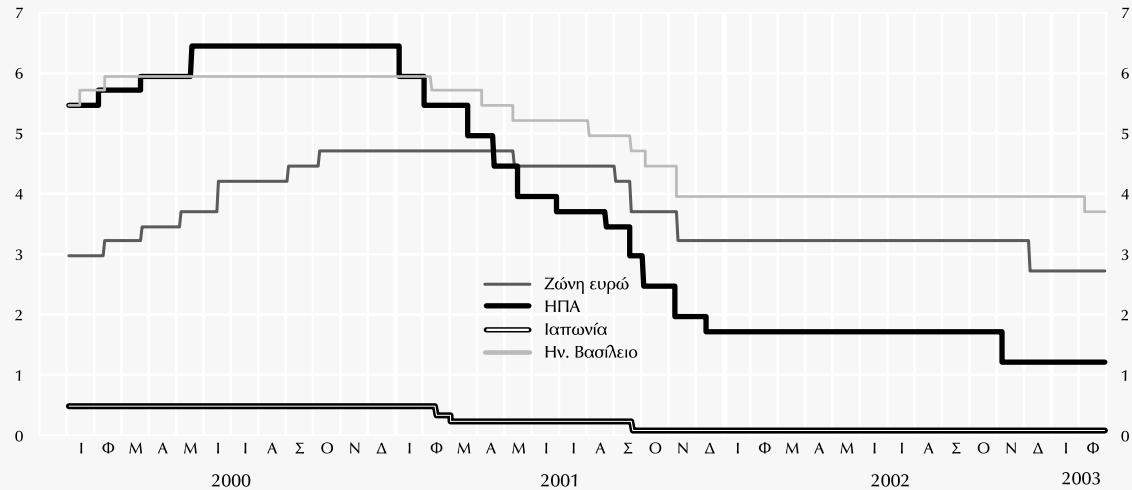
Η ταχύτητα της αναμενόμενης ανάκαμψης το 2003 θα εξαρτηθεί από τη διάρκεια της αβεβαιότητας η οποία επικρατεί στις παγκόσμιες αγορές και αυξήθηκε το 2002, με κύρια αιτία τις γεωπολιτικές εντάσεις, ιδίως το ενδεχόμενο πολεμικής σύγκρουσης στο Ιράκ, και τις πιθανές συνέπειες μιας περαιτέρω αύξησης των τιμών του πετρελαίου. Η αβεβαιότητα αυτή είχε σημαντικές επιπτώσεις στις χρηματοπιστωτικές αγο-

¹ Οι αναφερόμενες εκτιμήσεις και προβλέψεις για το 2002-2003 βασίζονται σε πληροφορίες που ήταν διαθέσιμες μέχρι το Φεβρουάριο του τρέχοντος έτους. Όπου δεν υπάρχουν πιο πρόσφατες διαθέσιμες πληροφορίες, χρησιμοποιήθηκε ως πηγή στοιχείων το *World Economic Outlook* (Σεπτέμβριος 2002) του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου και το *Economic Outlook* (Δεκέμβριος 2002) του ΟΟΣΑ.

² Βλ., π.χ., *Consensus Forecasts*, Φεβρουάριος 2003, και δηλώσεις του Διευθυντή του ΔΝΤ στο γερμανικό τύπο, 15.2.2003.

Διάγραμμα 1

Βασικά επιτόκια κεντρικών τραπεζών
(1 Ιανουαρίου 2000 - 28 Φεβρουαρίου 2003)
(Ποσοστά % ετηρίως, ημερήσια στοιχεία)



Πηγές: Ζώνη του ευρώ: Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς για πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης (minimum bid rate on main refinancing operations). ΗΠΑ: Ομοσπονδιακή Τράπεζα ΗΠΑ, επιτόκιο-στόχος για τα ομοσπονδιακά κεφάλαια (intended federal funds rate). Ιαπωνία: Τράπεζα της Ιαπωνίας, επίσημο αναπτρεξοφλητικό επιτόκιο (official discount rate). Hv. Βασιλείου: Τράπεζα της Αγγλίας, επιτόκιο συμφωνιών επαναγοράς (repo rate).

ρές, όπου οι τιμές των μετοχών σημείωσαν πτώση και οι διαφορές αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων διευρύνθηκαν. Με τη σειρά της, η υποχώρηση των τιμών των μετοχών στις παγκόσμιες χρηματιστηριακές αγορές έχει συμβάλει στη μείωση της εμπιστοσύνης των καταναλωτών και των επιχειρήσεων.

Η ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας το 2002 ήταν απογοητευτική. Παρά τη σημαντική χαλάρωση της νομισματικής πολιτικής το 2001 (βλ. Διάγραμμα 1) και την επεκτατική δημοσιονομική πολιτική που ακολουθήθηκε σε μερικές από τις μεγαλύτερες προηγμένες οικονομίες, η αύξηση της παγκόσμιας παραγωγής επιταχύνθηκε σημαντικά μόνο το πρώτο τρίμηνο του 2002, ενώ στη συνέχεια εξασθένησε. Οι προηγμένες οικονομίες χαρακτηρίστηκαν από μείωση της κερδοφορίας των επιχειρήσεων και της επενδυτικής δραστηριότητας, από περαιτέρω διορθωτικές κινήσεις στις χρηματιστηριακές αγορές και από υψηλό βαθμό αβεβαιότητας στις χρηματοπιστωτικές αγορές γενικότερα.

2. Εξελίξεις στις μεγάλες οικονομίες και στις κυριότερες οικονομικές περιοχές

Στις ΗΠΑ, η ανάκαμψη της οικονομίας το 2002 ήταν βραδύτερη από ό,τι αναμενόταν, αλλά ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ, ο οποίος εκτιμάται σε 2,4%³ (έναντι 0,3% το 2001), υπήρξε σημαντικά υψηλότερος από ό,τι στη ζώνη του ευρώ και την Ιαπωνία. Το 2003 ο ρυθμός επέκτασης της οικονομίας των ΗΠΑ ενδέχεται να είναι κατά τι χαμηλότερος από ό,τι προβλεπόταν το φθινόπωρο (2,6%) και πλησιέστερος στον αντίστοιχο ρυθμό του 2002, δεδομένου ότι εξακολουθούν να υπάρχουν εξωτερικές και εσωτερικές ανισορροπίες και έχουν αυξηθεί οι γεωπολιτικές εντάσεις. Από την άλλη πλευρά, η πρόσφατη υποχώρηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας του αμερικανικού νομίσματος, εφόσον συνεχιστεί, αναμένεται να συμβάλει στη βελτίωση των εξαγωγικών επιδόσεων των ΗΠΑ και στη

³ US Bureau of Economic Analysis, Δελτίο Τύπου (προσωρινές εκτιμήσεις) 28.2.2003.

συγκράτηση του σημαντικού ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών.

Ο τριμηνιαίος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ, αναγόμενος σε ετήσια βάση, διαμορφώθηκε το τέταρτο τρίμηνο του 2002 σε επίπεδο 1,4% (έναντι 4,0% το τρίτο τρίμηνο). Οι πρόσφατοι βροχυχρόνιοι δείκτες παρέχουν ανάμικτες ενδείξεις, αλλά η γενική εικόνα είναι μάλλον αρνητική. Οι λιανικές πωλήσεις μειώθηκαν τον Ιανουάριο του τρέχοντος έτους και η εμπιστοσύνη των καταναλωτών μειώθηκε τον Ιανουάριο και το Φεβρουάριο. Αντίθετα, η βιομηχανική παραγωγή αυξήθηκε τον Ιανουάριο του τρέχοντος έτους, ενώ το Δεκέμβριο του 2002 είχε μειωθεί (ιδίως η παραγωγή αυτοκινήτων).

Η υποτονική ζήτηση και η μείωση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος συνέβαλαν στην υποχώρηση του πληθωρισμού βάσει του ΔΤΚ σε 1,6% το 2002, από 2,8% το 2001. Η μείωση της συνολικής απασχόλησης προκάλεσε αύξηση του ποσοστού ανεργίας σε 5,8% το 2002, από 4,8% το 2001.

Παρά την εξασθένηση του δολαρίου ΗΠΑ, το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών διευρύνθηκε το 2002 και εκτιμάται ότι έφθασε περίπου στο 5% του ΑΕΠ, έναντι 3,9% το 2001. Η εξέλιξη αυτή αντανακλά εν μέρει την οικονομική ανάκαμψη και πιθανόν την επίδραση – η οποία εμφανίζεται με χρονική υστέρηση – της μεγάλης μείωσης που υπέστη σωρευτικά η διεθνής ανταγωνιστικότητα τιμών της αμερικανικής οικονομίας λόγω της ανατίμησης του δολαρίου κατά τα προηγούμενα έτη.

Το 2003 στην αύξηση του ΑΕΠ αναμένεται να συμβάλουν κυρίως οι επενδύσεις. Μετά από μια διετία υποχώρησης, οι ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου προβλέπεται ότι θα αυξηθούν κατά 2-3% το 2003, αλλά η θετική τους επίδραση

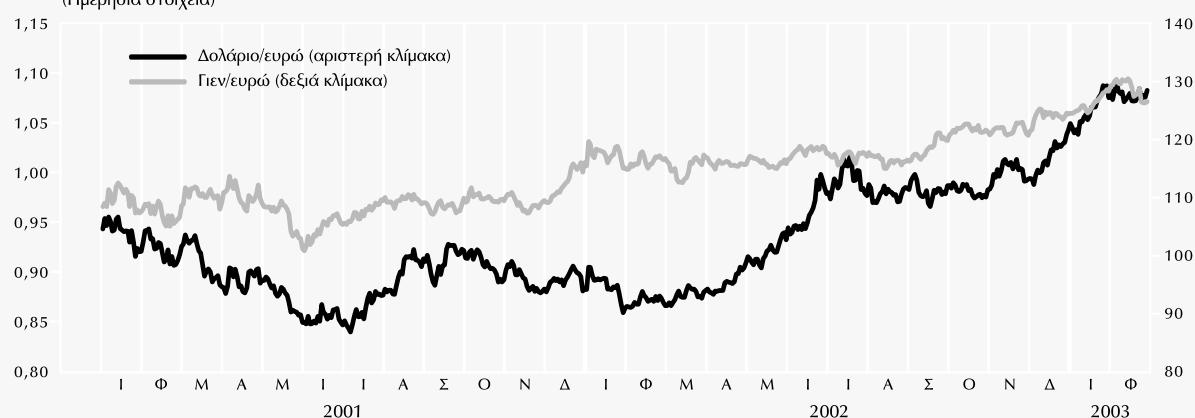
στην εγχώρια ζήτηση αναμένεται να αντισταθμιστεί εν μέρει από την επιβράδυνση της αύξησης της ιδιωτικής και της δημόσιας κατανάλωσης (χωρίς να συνυπολογίζονται οι πιθανές επιδράσεις της δέσμης δημοσιονομικών μέτρων, για την οποία βλ. παρακάτω). Η συσσώρευση αποθεμάτων αναμένεται να επιβραδυνθεί το 2003 σε σύγκριση με το 2002, αλλά η συμβολή της στην αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ θα παραμείνει θετική, ενώ το ισοζύγιο εξωτερικών συναλλαγών αναμένεται να ασκήσει μικρότερη αρνητική επίδραση στην αύξηση του ΑΕΠ από ό,τι το 2002.

Η οικονομική ανάκαμψη το 2002 υποστηρίχθηκε από τη δημοσιονομική πολιτική και τη νομισματική πολιτική οι οποίες είχαν ασκηθεί το 2001 και απέβλεπαν στην τόνωση της οικονομικής δραστηριότητας. Στις 7 Ιανουαρίου 2003 η ομοσπονδιακή κυβέρνηση πρότεινε νέα δέσμη δημοσιονομικών μέτρων ύψους 674 δισεκ. δολ. ΗΠΑ και με χρονικό ορίζοντα μία δεκαετία, με στόχο την αναθέρμανση της οικονομίας. Η επεκτατική επίδραση της νέας δέσμης μέτρων αναμένεται να είναι σχετικά μικρή το 2003 και σημαντικότερη τα επόμενα έτη. Το δημοσιονομικό έλλειμμα εκτιμάται ότι αυξήθηκε σε 3,1%-3,2% του ΑΕΠ το 2002, από 0,5% το 2001, και αναμένεται να σημειώσει σημαντική περαιτέρω άνοδο το 2003. Οι νομισματικές συνθήκες πιθανότατα θα εξακολουθήσουν να ευνοούν την ανάκαμψη της οικονομίας. Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ, μετά από διαδοχικές μειώσεις του βασικού της επιτοκίου παρέμβασης (κατά 475 μονάδες βάσης συνολικά το 2001), αποφάσισε νέα μείωση κατά 50 μονάδες βάσης σε 1,25% στις 6 Νοεμβρίου 2002.⁴

⁴ Από τις κεντρικές τράπεζες των μεγαλύτερων προηγμένων οικονομιών, μόνο η Τράπεζα του Καναδά αύξησε τα επιτόκιά της το 2002. Το επιτόκιο-στόχος για τις καταθέσεις μίας ημέρας (βασικό επιτόκιο παρέμβασης) αυξήθηκε 3 φορές (16 Απριλίου, 4 Ιουνίου και 16 Ιουλίου), κατά 25 μονάδες βάσης κάθε φορά, και είναι σήμερα 2,75%.

Διάγραμμα 2

Συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ και του γιεν Ιαπωνίας
(Ιανουάριος 2001 - Φεβρουάριος 2003)
(Ημερήσια στοιχεία)



Πηγές: Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) και Τράπεζα της Ελλάδος.

Στην Ιαπωνία, η οικονομία παρουσίασε περιστασιακές ενδείξεις ανάκαμψης, καθώς το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 0,3% το 2002. Η ιαπωνική οικονομία δεν φαίνεται πιθανό ότι θα επιτύχει διατηρήσιμη ανάκαμψη το 2003, καθώς ο χρηματοπιστωτικός τομέας εξακολουθεί να παρουσιάζει προβλήματα και οι τάσεις αποπληθωρισμού μάλλον θα συνεχίσουν να επηρεάζουν αρνητικά την εγχώρια ζήτηση το 2003. Η άποψη αυτή φαίνεται εύλογη, αν ληφθούν υπόψη τα πολύ στενά περιθώρια για περαιτέρω μακροοικονομική διαχείριση (σχεδόν μηδενικά ονομαστικά επιτόκια και πολύ υψηλά επίπεδα δημοσιονομικού ελλείμματος και δημόσιου χρέους) και η ευπάθεια του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Το ΑΕΠ ενδέχεται να εμφανίσει μικρή αύξηση το 2003, όπως και το 2002. Το ποσοστό ανεργίας αυξήθηκε το 2002 σε 5,5% (από 5,0% το 2001) και αναμένεται να μεταβληθεί ελάχιστα εφέτος.

Το δημοσιονομικό έλλειμμα της Ιαπωνίας παρέμεινε υψηλό το 2002 (εκτιμάται ότι ανέρχεται σε 7,2% του ΑΕΠ), κυρίως λόγω της δυσμενούς εξέλιξης του πρωτογενούς αποτελέσματος του προϋπολογισμού. Οι δαπάνες για τόκους εξακολούθησαν να αυξάνονται ως ποσοστό του

ΑΕΠ, παρά τα πολύ χαμηλά επιτόκια του γιεν, καθώς ο λόγος του δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ είναι υψηλός και αυξάνεται. Το ακαθάριστο δημόσιο χρέος εκτιμάται γύρω στο 155% του ΑΕΠ το 2002, έναντι 145% το 2001. Σημειώνεται πάντως ότι περίπου το 95% του δημόσιου χρέους είναι εσωτερικό (και ότι το καθαρό δημόσιο χρέος, παρόλο που αυξάνεται και αυτό με ταχύ ρυθμό, είναι σημαντικά χαμηλότερο από το ακαθάριστο χρέος). Από το Νοέμβριο του 2000 η συναλλαγματική ισοτιμία του γιεν Ιαπωνίας έναντι του ευρώ ακολουθεί πτωτική πορεία. Στις 14 Φεβρουαρίου του τρέχοντος έτους η ισοτιμία αυτή είχε υποχωρήσει κατά 4,3% σε σύγκριση με το τέλος Δεκεμβρίου 2002 και κατά 9,2% σε σύγκριση με το μέσο όρο της για το 2002 (βλ. Διάγραμμα 2). Το μέσο ετήσιο επίπεδο της σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας του γιεν Ιαπωνίας υποχώρησε κατά 5% περίπου το 2002. Το πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών της Ιαπωνίας εκτιμάται ότι αυξήθηκε σε 3,0% του ΑΕΠ το 2002, από 2,1% το 2001.

Στο Ηνωμένο Βασίλειο, ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ σε σχέση με το αμέσως προηγούμενο τρί-



μηνο επιβραδύνθηκε σε 0,4% το τέταρτο τρίμηνο του 2002, από 0,9% το τρίτο και 0,6% το δεύτερο τρίμηνο, ενώ για ολόκληρο το 2002 ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ ήταν 1,7%, σύμφωνα με τις πρώτες εκτιμήσεις. Για το 2003 προβλέπεται επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου του ΑΕΠ, η οποία θα εξαρτηθεί κυρίως από την ταχύτητα της ανάκαμψης των επιχειρηματικών επενδύσεων, που μειώθηκαν κατά 10% το 2002. Ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ αναμένεται να αυξηθεί κάπως το 2003, αφού σταθεροποιήθηκε στο 1,3% το 2002. Το ποσοστό ανεργίας, το οποίο παρέμεινε σταθερό στο 5% το 2002, αναμένεται να σημειώσει μικρή υποχώρηση το 2003. Όσον αφορά τα δημόσια οικονομικά, η μείωση του πρωτογενούς πλεονάσματος οδήγησε στην εμφάνιση ελειγμάτων στον κρατικό προϋπολογισμό, για πρώτη φορά την τελευταία πενταετία. Στις 14 Φεβρουαρίου 2003 η ισοτιμία της λίρας Αγγλίας έναντι του ευρώ είχε υποχωρήσει κατά 5,8% έναντι του μέσου επιπέδου της το 2002 (βλ. Διάγραμμα 3). Στις 6 Φεβρουαρίου 2003 η Τράπεζα της Αγγλίας μείωσε το επιτόκιο της επί των συμφωνιών επαναγοράς (repos) κατά 0,25% σε 3,75%.

Οι αναδυόμενες οικονομίες της Ασίας⁵ εξακολούθησαν να παρουσιάζουν βελτίωση μετά την κρίση του 1997-98, υποβοηθούμενες από τη δυναμική εγχώρια ζήτηση. Οι οικονομίες αυτές δεν φαίνεται να επηρεάστηκαν σημαντικά από την κρίση στη Λατινική Αμερική και τη συνεχίζομενη δυσπραγία της ιαπωνικής οικονομίας. Το 2002 σημείωσαν τον υψηλότερο ρυθμό ανάπτυξης από όλες τις περιοχές του κόσμου (5,9%, έναντι 5% το 2001). Παράλληλα, ο πληθωρισμός τους παρέμεινε γενικά χαμηλός, 2% κατά μέσον όρο στην περιοχή, αν και η διαμόρφωσή του στο επίπεδο αυτό οφείλεται εν μέρει στους αρνητικούς ρυθμούς πληθωρισμού που σημειώθηκαν στην Κίνα και στο Χονγκ-Κονγκ. Παρά τις ικανοποιητικές εξαγωγικές επιδόσεις, το πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών μειώθηκε το 2002 σε 2,6% του ΑΕΠ, από 3% το 2001, αντανακλώντας κυρίως την υψηλή εγχώρια ζήτηση στην περιοχή. Ειδι-

⁵ Σύμφωνα με την ταξινόμηση του ΔΝΤ, οι αναδυόμενες οικονομίες της Ασίας περιλαμβάνουν τις αναπτυσσόμενες οικονομίες της Ασίας (25 χώρες), τις νέες βιομηχανικές οικονομίες της Ασίας (4 χώρες) και τη Μογγολία. Η ομάδα αυτή, η οποία περιλαμβάνει σχεδόν όλες τις ασιατικές χώρες (πλην της Ιαπωνίας και της ΚΑΚ), αντιπροσωπεύει το 25,5% του παγκόσμιου ΑΕΠ.

κότερα, στην Κίνα η αύξηση του ΑΕΠ εξακολουθεί να υπερβαίνει τις προσδοκίες, καθώς εκτιμάται ότι η οικονομία αναπτύχθηκε με ρυθμό 7,5% το 2002, χάρη στην έντονη αύξηση των δημόσιων επενδύσεων και των εξαγωγών. Στην Ινδία, ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ επιταχύνθηκε σε 5,0% το 2002, από 4,1% το 2001. Εφόσον συνεχιστούν η παγκόσμια οικονομική ανάκαμψη και η βελτίωση του τομέα των προϊόντων πληροφορικής, οι αναδυόμενες οικονομίες της Ασίας αναμένεται ότι θα εξακολουθήσουν να αναπτύσσονται με ταχείς ρυθμούς (6,0%) το 2003. Ο υψηλότερος ρυθμός ανάπτυξης (7,0%) αναμένεται να σημειωθεί στην Κίνα, ενώ για την Ινδία προβλέπεται ρυθμός 5,7%.

Η Λατινική Αμερική σημείωσε τις χειρότερες επιδόσεις μεταξύ όλων των κυριότερων οικονομικών περιοχών του κόσμου το 2002. Η οικονομική δραστηριότητα επηρεάστηκε δυσμενώς από τη συνεχιζόμενη σοβαρή οικονομική κρίση της Αργεντινής, καθώς και από τις οικονομικές εξελίξεις και την πολιτική αβεβαιότητα στη Βραζιλία και τη Βενεζουέλα. Η οικονομική δραστηριότητα συρρικνώθηκε κατά 16% στην Αργεντινή, 11% στην Ουρουγουάη και 6% στη Βενεζουέλα. Το ΑΕΠ της Βραζιλίας εκτιμάται ότι αυξήθηκε με ρυθμό 1,5%, δηλ. όπως και το 2001. Με βάση την πρόβλεψη ότι οι δύο μεγαλύτερες οικονομίες της περιοχής, το Μεξικό και η Βραζιλία, θα συνεχίσουν να παρουσιάζουν σχετικά καλύτερες επιδόσεις, για ολόκληρη την περιοχή της Λατινικής Αμερικής αναμένεται ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ γύρω στο 3%, έναντι -0,6% το 2002.

Οι δέκα υπό ένταξη στην ΕΕ χώρες,⁶ δηλ. αυτές των οποίων η ένταξη αποφασίστηκε από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο στην Κοπεγχάγη (12-13.12.2002), εκτιμάται ότι σημείωσαν το 2002 οριακά χαμηλότερο ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ (2,7%) από ό,τι το 2001 (3,0%). Η μείωση του

διεθνούς επενδυτικού ενδιαφέροντος και των εξαγωγών συνέβαλαν στην εξέλιξη αυτή. Στις χώρες αυτές, ο πληθωρισμός συνέχισε να υποχωρεί το 2002 και διαμορφώθηκε σε 6,2%, έναντι 9,8% το 2001. Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών παρέμεινε σχεδόν στα ίδια επίπεδα (4,5% του ΑΕΠ, έναντι 4,3% το 2001). Οι προοπτικές οικονομικής ανόδου των χωρών αυτών παραμένουν θετικές. Για το 2003 προβλέπεται μέσος ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ περί το 3,7%, ενώ στις χώρες της Βαλτικής και τη Μάλτα ο ρυθμός αυτός προβλέπεται να υπερβεί το 4,5%. Λιγότερο αισιόδοξες είναι οι εκτιμήσεις για την πορεία του πληθωρισμού, ο οποίος, λόγω της ακολουθούμενης πολιτικής για την απελευθέρωση των τιμών και των αγορών και του υψηλού ρυθμού ανάπτυξης, δεν αναμένεται να παρουσιάσει σημαντική μείωση. Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών αναμένεται να κυμανθεί στα ίδια επίπεδα, 4,4% του ΑΕΠ. Οι χώρες αυτές βελτιώνουν σταθερά την παραγωγική και χρηματοπιστωτική υποδομή τους, αναπτύσσουν τις αγορές τους και προσβλέπουν στη προσέλκυση περισσότερων ξένων κεφαλαίων. Ειδικότερα στην Κύπρο, ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ επιβραδύνθηκε σε 2,3% το 2002 (από 4,0% το 2001), κυρίως λόγω της μείωσης της τουριστικής δραστηριότητας, η οποία οδήγησε σε αύξηση και του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών (σε 5,5% του ΑΕΠ, από 4,3% το 2001). Εφέτος όμως, το ΑΕΠ αναμένεται να αυξηθεί κατά 3,5%, ενώ το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών θα υποχωρήσει στο 4,3% του ΑΕΠ (δηλαδή στο επίπεδο του 2001). Ο πληθωρισμός, από 2,0% το 2001, αυξήθηκε σε 2,8% το 2002 και αναμένεται να φθάσει το 4,5% εφέτος, κυρίως λόγω της αναπροσαρμογής της έμμεσης φορολογίας. Τέλος, το έλλειμμα της γενικής κυβέρ-

⁶ Εσθονία, Κύπρος, Λεττονία, Λιθουανία, Μάλτα, Ουγγαρία, Πολωνία, Σλοβακία, Σλοβενία και Τσεχία.

νησις κυμαίνεται περί το 3% του ΑΕΠ, ενώ το χρέος της γενικής κυβέρνησης ήταν 56,6% του ΑΕΠ το 2002.⁷

Οι υποψήφιες προς ένταξη στην ΕΕ χώρες (Βουλγαρία, Ρουμανία, Τουρκία)⁸ κατέγραψαν υψηλούς ρυθμούς ανόδου του ΑΕΠ το 2002, μεταξύ 4% και 6%. Οι προοπτικές για το 2003 διαφαίνονται ακόμη καλύτερες, μεταξύ 5% και 7%. Ο πληθωρισμός το 2002 παρέμεινε σε υψηλά επίπεδα στη Ρουμανία, 24,2%, και την Τουρκία, 31,1%, ενώ για το 2003 προβλέπεται αποκλιμάκωση σε 15% και 18% αντίστοιχα.

Οι επιδόσεις των άλλων βαλκανικών οικονομιών⁹ (εκτός της Βουλγαρίας, της Ρουμανίας και της Τουρκίας) παρέμειναν περίπου σταθερές το 2002 και ο μέσος ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ ήταν 3,8%. Ο πληθωρισμός υποχώρησε οριακά και κυμάνθηκε μεταξύ 2,3% και 6,4%. Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών κυμάνθηκε μεταξύ 5% στη Αλβανία και 20% στη Βοσνία-Ερζεγοβίνη (λόγω ειδικών συνθηκών). Για το 2003 προβλέπεται σημαντική επιτάχυνση του μέσου ρυθμού ανόδου του ΑΕΠ των χωρών αυτών, στο 5% περίπου, καθώς και σημαντική κάμψη του πληθωρισμού, ο οποίος αναμένεται να κυμανθεί μεταξύ 1% και 4%. Για το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών δεν προβλέπεται σημαντική μεταβολή.

Στις χώρες της Κοινοπολιτείας Ανεξάρτητων Κρατών (ΚΑΚ),¹⁰ ο μέσος ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ το 2002 ήταν 4,6% και ο μέσος πληθωρισμός υποχώρησε στο 14%. Ειδικότερα, η οικονομία της Ρωσίας εξακολουθεί να αναπτύσσεται με ταχείς ρυθμούς, γύρω στο 5% ετησίως, ευνοούμενη ιδιαίτερα από τις υψηλές τιμές του πετρελαίου. Ο πληθωρισμός το 2002 αποκλιμακώθηκε σημαντικά στο 15%, ενώ για το 2003 προβλέπεται να μειωθεί περαιτέρω στο 10% περίπου.

3. Διεθνείς εμπορικές συναλλαγές

Ο όγκος του παγκόσμιου εμπορίου εκτιμάται ότι αυξήθηκε κατά 2,5% το 2002, ενώ το 2001 είχε συρρικνωθεί κατά 0,1%. Ο ρυθμός αύξησης του όγκου των εξωτερικών εμπορικών συναλλαγών επιταχύνθηκε στις αναπτυσσόμενες χώρες, αλλά στις οικονομίες που βρίσκονται σε διαδικασία μετάβασης υποχώρησε εξαιτίας της χαμηλής ζήτησης από τις χώρες της ΕΕ. Πράγματι, η σημαντική οικονομική επιβράδυνση οδήγησε σε μείωση του όγκου των εισαγωγών αγαθών στις χώρες της ΕΕ, η οποία εκτιμάται σε 0,3% το 2002. Ο όγκος των παγκόσμιων εμπορικών συναλλαγών αναμένεται να αυξηθεί κατά 6% το 2003, αντανακλώντας την προβλεπόμενη επιτάχυνση της οικονομικής δραστηριότητας στις βιομηχανικές οικονομίες, προς τις οποίες κατευθύνεται το 70% και πλέον των παγκόσμιων εισαγωγών.

Οι αυξημένες γεωπολιτικές εντάσεις συνέβαλαν στην κατακόρυφη άνοδο της τιμής του πετρελαίου στη διάρκεια του 2002. Η άνοδος της τιμής του αργού πετρελαίου είχε αρχίσει από το πρώτο τρίμηνο του 2002, αντανακλώντας το γεγονός ότι η παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα αυξανόταν ταχύτερα από ό,τι αναμενόταν. Η άνοδος συνεχίστηκε, καθώς αυξάνονταν οι πιθανότητες πολεμικής σύγκρουσης στο Ιράκ. Η τιμή του αργού πετρελαίου τύπου Brent, η οποία είχε υποχωρήσει στα 18,6 δολ. ΗΠΑ το βαρέλι το Δεκέμβριο του 2001 (κατώτερο επίπεδο του έτους), αυξήθηκε

⁷ Βλ. IMF, *Public Information Notice No. 03/13*, 14.2.2003.

⁸ Για τη Βουλγαρία και τη Ρουμανία δεν έχει ακόμη αποφασιστεί ο χρόνος ένταξης, ενώ για την Τουρκία δεν έχει ακόμη καθοριστεί ο χρόνος έναρξης των διαπραγματεύσεων για την ένταξη.

⁹ Αλβανία, Βοσνία-Ερζεγοβίνη, Πρώην Γιουγκοσλαβική Δημοκρατία της Μακεδονίας και Σερβία-Μαυροβούνιο.

¹⁰ Οι 12 χώρες της πρώην ΕΣΣΔ και η Μογγολία.

σταδιακά σε 25,1 και 26,9 δολ. ΗΠΑ το δεύτερο και το τρίτο τρίμηνο του 2002 αντίστοιχα. Μετά από μια πρόσκαιρη μείωση τον Οκτώβριο και το Νοέμβριο, η τιμή του αργού πετρελαίου αυξήθηκε εκ νέου, καθώς οι απεργίες στη Βενεζουέλα (η οποία κατέχει την πέμπτη θέση στις εξαγωγές πετρελαίου και καλύπτει το 3,4% της παγκόσμιας παραγωγής) προκόλεσαν μείωση της προσφοράς. Μολονότι ο ΟΠΕΚ αύξησε τις επίσημες ποσοστώσεις παραγωγής κατά 6,5% στα μέσα Ιανουαρίου του 2003, η αγορά πετρελαίου εξακολούθησε να χαρακτηρίζεται από στενότητα. Η μέση τιμή του αργού πετρελαίου ξεπέρασε τα 33 δολ. ΗΠΑ το βαρέλι μετά τα μέσα Φεβρουαρίου του 2003 και αναμένεται να παραμείνει σε υψηλά επίπεδα όσο διαρκεί η αβεβαιότητα στην παγκόσμια οικονομία σχετικά με τις γεωπολιτικές εντάσεις. Με βάση τις τρέχουσες προθεσμιακές τιμές, η μέση ετήσια τιμή του αργού πετρελαίου αναμένεται να διαμορφωθεί το 2003 στα 28 δολ. ΗΠΑ το βαρέλι. Οι τιμές των βασικών εμπορευμάτων εκτός καυσίμων (σε δολάρια), αφού υποχώρησαν το 2001 στο κατώτερο επίπεδό τους από το 1986, αυξήθηκαν κατά 4% το 2002 και αναμένεται να συνεχίσουν να αυξάνονται (κατά 6% περίπου) το 2003. Η τιμή του χρυσού αυξήθηκε σταδιακά το 2002, καθώς η μεγάλη πτώση των τιμών των μετοχών και η αυξημένη μεταβλητότητα και αβεβαιότητα στις παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές αγορές ενίσχυσαν τη ζήτηση ασφαλέστερων τοποθετήσεων, και από 278 δολ. ΗΠΑ ανά ουγγία το τέταρτο τρίμηνο του 2001 ανήλθε σε 313 δολ. ΗΠΑ το δεύτερο τρίμηνο του 2002 και έφθασε τα 343 δολ. ΗΠΑ στο τέλος του έτους. Στις αρχές Φεβρουαρίου 2003 η τιμή του χρυσού ξεπέρασε τα 370 δολ. ΗΠΑ ανά ουγγία (το υψηλότερο επίπεδο από το 1997), αλλά στη συνέχεια υποχώρησε προς τα 350 δολ. ΗΠΑ ανά ουγγία μέχρι το τέλος του μηνός.

4. Χρηματοπιστωτικές αγορές

Εν μέσω της αυξημένης αβεβαιότητας που επικράτησε διεθνώς το 2002, οι παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές αγορές χαρακτηρίστηκαν από αναταραχή. Οι χρηματιστηριακές αγορές παρουσίασαν υψηλή μεταβλητότητα και μεγάλη πτώση των τιμών των μετοχών, η οποία ήταν ιδιαίτερα έντονη από το τέλος Μαρτίου μέχρι τις αρχές Οκτωβρίου του 2002. Οι εξελίξεις αυτές αντανακλούσαν τη διάρρωση της εμπιστοσύνης των επενδυτών και την απροθυμία τους να αναλάβουν κινδύνους. Η απροσδόκητη μείωση της κερδοφορίας των επιχειρήσεων και η αποκάλυψη περιπτώσεων απάτης καθώς και αθέμιτων λογιστικών και ελεγκτικών πρακτικών σε ορισμένες μεγάλες αμερικανικές επιχειρήσεις αύξησαν την αστάθεια και επέτειναν τις διορθωτικές κινήσεις των χρηματιστηριακών δεικτών. Στο πλαίσιο αυτό, σημειώθηκε στροφή των επενδυτών από τους μετοχικούς τίτλους προς τα ομόλογα και το χρυσό, καθώς και προς περιουσιακά στοιχεία σε ευρώ.

Το 2002 οι παγκόσμιες χρηματιστηριακές αγορές κατέγραψαν, σε ετήσια βάση, απώλειες για τρίτο συνεχές έτος. Οι τιμές των μετοχών του τομέα υψηλής τεχνολογίας συνέχισαν τις διορθωτικές τους κινήσεις για τρίτο συνεχές έτος και επανήλθαν στα επίπεδα όπου βρίσκονταν στις αρχές του 1997. Στη ζώνη του ευρώ, οι τιμές των μετοχών παρουσίασαν μεγάλη μείωση το 2002, ενώ η πτώση των χρηματιστηριακών δεικτών στην Ευρώπη και τις ΗΠΑ ήταν η μεγαλύτερη της τελευταίας δεκαετίας. Ο ευρύτερος δείκτης Dow Jones Euro Stoxx μειώθηκε κατά 34,5% μεταξύ του τέλους του 2001 και του τέλους του 2002, ενώ οι δείκτες FTSE 100 και Standard & Poor's 500 υποχώρησαν στο ίδιο διάστημα κατά 24,5% και 23,4% αντί-

στοιχα. Στην Ιαπωνία, ο δείκτης Nikkei 225 κατέγραψε απώλειες 18,6%. Μεταξύ τέλους Δεκεμβρίου του 2002 και 14ης Φεβρουαρίου του τρέχοντος έτους, οι τιμές των μετοχών στην Ευρώπη και τις ΗΠΑ μειώθηκαν περαιτέρω (κατά 7% ο ευρύτερος δείκτης Dow Jones Euro Stoxx και κατά 5% ο δείκτης Standard & Poor's 500), ενώ στην Ιαπωνία ο δείκτης Nikkei 225 αυξήθηκε κατά 2%.

Τα μακροπρόθεσμα επιτόκια υποχώρησαν το 2002 σε χαμηλά επίπεδα τόσο στις ΗΠΑ όσο και στη ζώνη του ευρώ, αντανακλώντας τις προσδοκίες για επιβράδυνση του ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης και χαμηλό πληθωρισμό. Μεταξύ τέλους Δεκεμβρίου του 2002 και 14ης Φεβρουαρίου 2003, τα επιτόκια των δεκαετών ομολόγων του Δημοσίου αυξήθηκαν κατά 10 μονάδες βάσης στις ΗΠΑ και μειώθηκαν κατά 20 μονάδες βάσης στη ζώνη του ευρώ, φθάνοντας το 3,9% περίπου στις ΗΠΑ και το 4,1% περίπου στη ζώνη του ευρώ. Έτσι, στις 14 Φεβρουαρίου του τρέχοντος έτους η αρνητική διαφορά αποδόσεων μεταξύ των δεκαετών ομολόγων του Αμερικανικού Δημοσίου και των αντίστοιχων ομολόγων της ζώνης του ευρώ ήταν 10 μονάδες βάσης.

Οι εξελίξεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές χαρακτηρίστηκαν κυρίως από μεγαλύτερη διαφοροποίηση στις αγορές πιστώσεων, η οποία

αντικατοπτρίζεται, μεταξύ άλλων, στη διεύρυνση των διαφορών μεταξύ των τραπεζικών επιτοκίων χορηγήσεων και των αντίστοιχων επιτοκίων καταθέσεων. Ωστόσο, οι προσαρμογές των αγορών πραγματοποιήθηκαν ομαλά, χωρίς να διαταραχθεί η παγκόσμια χρηματοπιστωτική σταθερότητα.

Η συναλλαγματική ισοτιμία ευρώ-δολαρίου ΗΠΑ (βλ. Διάγραμμα 2 στη σελ. 22), αφού είχε διαμορφωθεί σε επίπεδο 0,86 δολ. ΗΠΑ ανά ευρώ τον Ιανουάριο του 2002 (το χαμηλότερο του έτους), στη συνέχεια ανατιμήθηκε, υπερβαίνοντας το 1 δολ. ΗΠΑ ανά ευρώ τον Ιούλιο. Παρέμεινε γύρω στο επίπεδο αυτό μέχρι τα μέσα Δεκεμβρίου, οπότε άρχισε πάλι να ανατιμάται, αντανακλώντας την εξασθένηση του δολαρίου ΗΠΑ. Το Δεκέμβριο του 2002 και το Φεβρουάριο του 2003 το ευρώ συνέχισε να ανατιμάται έναντι των περισσότερων σημαντικών νομισμάτων. Στις 14 Φεβρουαρίου του τρέχοντος έτους, η ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ ήταν κατά 2,6% υψηλότερη από ό,τι στο τέλος Δεκεμβρίου και κατά 8,2% υψηλότερη από το μέσο επίπεδο της το 2002. Ακόμη εντονότερη ήταν η ανατιμηση του ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ. Στις 14 Φεβρουαρίου του τρέχοντος έτους, η συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ έναντι του αμερικανικού νομίσματος ήταν κατά 14,1% υψηλότερη από το μέσο επίπεδο της το 2002.

III. Οι μακροοικονομικές εξελίξεις και προοπτικές της ζώνης του ευρώ, οι νομισματικές εξελίξεις και η ενιαία νομισματική πολιτική¹

1. Μακροοικονομικές εξελίξεις και προοπτικές της ζώνης του ευρώ

Η οικονομία της ζώνης του ευρώ σημείωσε ανάκαμψη το πρώτο τρίμηνο του 2002, η οποία όμως δεν επιταχύνθηκε τα επόμενα τρίμηνα. Το πραγματικό ΑΕΠ αυξήθηκε με ρυθμό 0,4% το πρώτο και το δεύτερο τρίμηνο του 2002 (σε σύγκριση, κάθε φορά, με το αμέσως προηγούμενο τρίμηνο) και 0,3% το τρίτο τρίμηνο. Για το σύνολο του έτους, ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ αναμένεται να διαμορφωθεί σε 0,7%.² Επειδή η ανάκαμψη είναι βραδεία και η αβεβαιότητα μεγάλη λόγω των γεωπολιτικών εντάσεων, οι πιο πρόσφατες προβλέψεις για το ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ το 2003 κινούνται περί το 1,3%-1,4% (έναντι 1,8% που προέβλεπε το Νοέμβριο η Ευρωπαϊκή Επιτροπή).³ Συνολικά, οι προοπτικές της οικονομίας θα εξαρτηθούν κυρίως από το πόσο θα διαρκέσει η έντονη αβεβαιότητα που επικρατεί σήμερα και συνδέεται με το ενδεχόμενο πολεμικής σύγκρουσης στο Ιράκ (βλ. και Κεφάλαιο VII). Ιδιαίτερος λόγος ανησυχίας είναι η σοβαρή εξασθένηση της γερμανικής οικονομίας, η οποία επηρεάζεται άμεσα από τις διεθνείς οικονομικές εξελίξεις και, λόγω του σχετικού μεγέθους της, ασκεί σημαντική επίδραση στις οικονομικές προοπτικές ολόκληρης της ζώνης του ευρώ.

Το τρίτο τρίμηνο του 2002 οι καταναλωτικές δαπάνες των νοικοκυριών ανέκαμψαν, υποβοη-

¹ Οι αναφορές σε οικονομικές προοπτικές για το 2003 βασίζονται στις προβολές των εμπειρογνωμόνων του Ευρωσυστήματος και τις τελευταίες Φθινοπωρινές Προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, λαμβανομένων υπόψη και πιο πρόσφατων πληροφοριών.

² Σύμφωνα με προσωρινά στοιχεία, το ΑΕΠ της Γερμανίας αυξήθηκε το 2002 μόνο κατά 0,2%, το ΑΕΠ της Ιταλίας κατά 0,4% και το ΑΕΠ της Γαλλίας κατά 1,2%.

³ Επομένως εξακολουθούν να ισχύουν οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνωμόνων του Ευρωσυστήματος για ρυθμό ανόδου του ΑΕΠ 1,1-2,1%. Βλ. ΕΚΤ, Μηνιαίο Δελτίο, Δεκέμβριος 2002).

θούμενες από τη μείωση του πληθωρισμού, και αυξήθηκαν κατά 0,5% (έναντι αύξησης κατά 0,3% το δεύτερο τρίμηνο και μείωσης κατά 0,1% το πρώτο τρίμηνο, σε σχέση –κάθε φορά– με το αμέσως προηγούμενο τρίμηνο). Επίσης αυξήθηκαν οι καθαρές εξαγωγές, ενώ η επενδυτική δραστηριότητα σταθεροποιήθηκε, μετά από συνεχή μείωση κατά τα προηγούμενα έξι τρίμηνα.

Για το τέταρτο τρίμηνο του 2002, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή εκτιμά, σύμφωνα με μακροοικονομικό υπόδειγμα που βασίζεται σε βραχυχρόνιους δείκτες, ότι ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ κυμάνθηκε μεταξύ 0,1% και 0,4% (σε σχέση με το αμέσως προηγούμενο τρίμηνο). Σύμφωνα με το ίδιο υπόδειγμα, το πρώτο τρίμηνο του τρέχοντος έτους ο ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ αναμένεται να κυμανθεί μεταξύ -0,1% και +0,3% (σε σχέση με το αμέσως προηγούμενο τρίμηνο). Ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών της βιομηχανίας που καταρτίζει η Ευρωπαϊκή Επιτροπή εμφάνισε μικρή βελτίωση το Δεκέμβριο και μικρή επιδείνωση τον Ιανουάριο και το Φεβρουάριο. Επιπλέον, ο δείκτης των Υπευθύνων Προμηθειών στη Μεταποίηση (PMI) παρέμεινε από το Σεπτέμβριο του 2002 έως και τον Ιανουάριο του τρέχοντος έτους κάτω του επιπέδου των 50 μονάδων, το οποίο είναι το όριο μεταξύ αύξησης και συρρίκνωσης, ενώ το Φεβρουάριο διαμορφώθηκε στο 50,1. Η εμπιστοσύνη των καταναλωτών, η εξέλιξη της οποίας επηρέασε σημαντικά την αύξηση του ΑΕΠ κατά το μεγαλύτερο μέρος του 2002, υποχώρησε αισθητά το τέταρτο τρίμηνο του 2002 και το πρώτο δίμηνο του 2003, αντανακλώντας αυξημένη αβεβαιότητα για τις προοπτικές ανάπτυξης και απασχόλησης.

Παρά το χαμηλό ρυθμό οικονομικής ανόδου, η δημιουργία θέσεων εργασίας πιθανώς θα συνεχιστεί εφέτος, αν και με βραδύ ρυθμό. Το ποσο-

στό ανεργίας που προβλέπεται για τη ζώνη του ευρώ το 2003 (8,3%) είναι οριακά μόνο υψηλότερο από το εκτιμώμενο για το 2002. Σε ορισμένα κράτη-μέλη της ζώνης του ευρώ, όπως η Ολλανδία και η Πορτογαλία, προβλέπεται σημαντική αύξηση του ποσοστού ανεργίας το 2003, με πολύ χαμηλά επίπεδα όμως ως αφετηρία.

Ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ επιταχύνθηκε σε 2,3% το Δεκέμβριο του 2002, από 2,2% το Νοέμβριο. Τον Ιανουάριο του 2003 ο πληθωρισμός ήταν 2,2%, ενώ το Φεβρουάριο, σύμφωνα με προσωρινές εκτιμήσεις της Eurostat, ήταν 2,3%. Ο πυρήνας του πληθωρισμού άρχισε να επιβραδύνεται τον Οκτώβριο και υποχώρησε σε 2,3% το Δεκέμβριο του 2002, ενώ ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των τιμών παραγωγού σημείωσε συνεχή επιτάχυνση από τον Οκτώβριο έως και το Δεκέμβριο. Καθοδικές πιέσεις στις τιμές άσκησε η ανατίμηση του ευρώ. Για το 2002 ως σύνολο, ο ρυθμός πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ στη ζώνη του ευρώ παρουσίασε μέτρια επιβράδυνση, σε 2,2%, από 2,5% το 2001. Η διατήρηση του πληθωρισμού στα επίπεδα αυτά οφειλόταν κατά κύριο λόγο στον επίμονα υψηλό πυρήνα του πληθωρισμού, ιδίως στις αυξημένες τιμές των υπηρεσιών, καθώς και στην άνοδο των τιμών του πετρελαίου και του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος. Για το 2003, ο ρυθμός πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ αναμένεται να επιβραδύνθει σε 1,3-2,3%, σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνωμόνων του Ευρωσυστήματος που δημοσιεύθηκαν το Δεκέμβριο του 2002.

Το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ εκτιμάται ότι αυξήθηκε σε 2,3% του ΑΕΠ το 2002, από 1,5% το 2001, φθάνοντας σε επίπεδο υπερδιπλάσιο αυτού που προβλεπό-

ταν στους προϋπολογισμούς των κρατών-μελών της ζώνης. Το πρωτογενές πλεόνασμα περιορίστηκε σε 1,5% του ΑΕΠ, από 2,5% το 2001, ενώ οι δαπάνες για τόκους (ως ποσοστό του ΑΕΠ) παρέμειναν ουσιαστικά αμετάβλητες. Η εξέλιξη αυτή οφειλόταν κυρίως σε δυσμενείς κυκλικούς παράγοντες, δεδομένου ότι το έλλειμμα της ζώνης του ευρώ, διορθωμένο για την επίδραση του οικονομικού κύκλου, εκτιμάται ότι αυξήθηκε οριακά το 2002, σε 2%, από 1,9% το 2001.

Η διαδικασία δημοσιονομικής εξυγίανσης ανακόπηκε το 2002, καθώς όλα τα κράτη-μέλη της ζώνης του ευρώ, με εξαίρεση τη Φινλανδία και την Ισπανία, σημείωσαν ελλείμματα που υπερέβαιναν κατά πολύ τα προβλεπόμενα στους αντίστοιχους προϋπολογισμούς τους. Μερικές από τις μεγαλύτερες οικονομίες φάνηκε να υπολείπονται των περισσότερων μικρότερων

οικονομιών όσον αφορά τις προσπάθειες δημοσιονομικής προσαρμογής. Το 2002 τα υψηλότερα ελλείμματα στη ζώνη του ευρώ, βάσει των πιο πρόσφατων προσωρινών στοιχείων που έχουν ανακοινώσει οι ίδιες οι χώρες, κατέγραψαν η Γερμανία (3,75% του ΑΕΠ), η Πορτογαλία (2,8%) και η Γαλλία (2,8%),⁴ πλησιάζοντας ή υπερβαίνοντας το όριο του 3% που προβλέπει η Συνθήκη. Στα τέλη Νοεμβρίου του 2002 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή δημοσιοποίησε προτάσεις της με στόχο την ενίσχυση του συντονισμού της δημοσιονομικής πολιτικής στην ΕΕ (βλ. Πλαίσιο 1). Οι προτάσεις αυτές, εφόσον υιοθετηθούν, αναμένεται γενικά να συμβάλουν σε

⁴ Στις Φθινοπωρινές Προβλέψεις της Επιτροπής (Νοέμβριος 2002) γινόταν η εκτίμηση ότι το έλλειμμα της Γερμανίας θα έφθανε το 3,8% του ΑΕΠ, της Πορτογαλίας το 3,4% και της Γαλλίας το 2,7%. Στις 25.2.2003, ο πρωθυπουργός της Γαλλίας δήλωσε ότι τελικά το έλλειμμα μάλλον ξεπέρασε το 3% το 2002.

ΠΛΑΙΣΙΟ 1

Προτάσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την ενίσχυση του συντονισμού των δημοσιονομικών πολιτικών στην Ευρωπαϊκή Ένωση¹

Πρόσφατες δημοσιονομικές εξελίξεις στην Ευρωπαϊκή Ένωση

Οι δημοσιονομικές εξελίξεις το 2002 έδειξαν ότι οι περισσότερες χώρες-μέλη της ζώνης του ευρώ δεν επέτυχαν να προσεγγίσουν τους στόχους για το δημοσιονομικό αποτέλεσμα που είχαν θέσει στους αντίστοιχους εθνικούς προϋπολογισμούς και στα προγράμματα σταθερότητας.

Οι σημαντικότερες αποκλίσεις σημειώθηκαν κυρίως σε μεγάλες οικονομίες, όπως η Γερμανία και η Γαλλία, με αποτέλεσμα τη σημαντική χειροτέρευση του ελλείμματος του τομέα της γενικής κυβέρνησης στο σύνολο της ζώνης του ευρώ στο 2,3% του ΑΕΠ (προσωρινή εκτίμηση) το 2002, έναντι στόχου 1,1% του ΑΕΠ.

Παρότι οι αποκλίσεις αυτές αντανακλούν σε μεγάλο

βαθμό τη δυσμενή οικονομική συγκυρία, σημαντική ήταν επίσης η χειροτέρευση της κυκλικά προσαρμοσμένης δημοσιονομικής θέσης, η οποία οφειλεται κυρίως σε ανεπαρκή έλεγχο των πρωτογενών δαπανών και σε φορολογικές ελαφρύνσεις που δεν συνοδεύθηκαν από αντίστοιχες μειώσεις δαπανών.

Οι δημοσιονομικές αυτές εξελίξεις οδήγησαν την Επιτροπή, στο πλαίσιο της Συνθήκης για τις Ευρωπαϊκές Κοινότητες (“Συνθήκη”) και του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης (“Σύμφωνο” στη συνέχεια), να προχωρήσει σε συγκεκριμένες ενέργειες →

¹ Τα θέματα που αναλύονται εδώ αφορούν γενικά όλες τις χώρες μέλη της ΕΕ. Εντούτοις, η ενίσχυση του συντονισμού των δημοσιονομικών πολιτικών είναι ιδιαίτερα σημαντική για τη ζώνη του ευρώ, ως απαραίτητο συμπλήρωμα της ενιαίας νομισματικής πολιτικής.

► και να αναλάβει πρωτοβουλίες με στόχο αφενός τη λήψη μέτρων για την αντιμετώπιση των δημοσιονομικών προβλημάτων σε ορισμένες χώρες-μέλη και αφετέρου την ενίσχυση της δημοσιονομικής σταθερότητας και της αξιοπιστίας του Συμφώνου. Στο πλαίσιο αυτό, η εμπειρία από τα τέσσερα χρόνια λειτουργίας του Συμφώνου κατέστησε δυνατή μια ευρύτερη αξιολόγησή του και την επεξεργασία προτάσεων για τη βελτίωση της εφαρμογής του.

Ενεργοποίηση της "Διαδικασίας του Υπερβολικού Ελλείμματος" και αποστολή "Έγκαιρης Προειδοποίησης"²

Κατά τη διάρκεια του 2002, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή ενεργοποίησε τη Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείμματος στις περιπτώσεις της Πορτογαλίας και της Γερμανίας για υπέρβαση της τιμής αναφοράς του 3% (όσον αφορά το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης ως ποσοστό του ΑΕΠ) κατά το 2001 και το 2002 αντίστοιχα. Το Συμβούλιο, έπειτα από σύσταση της Επιτροπής, αποφάσισε, σύμφωνα με το άρθρο 104 της Συνθήκης, ότι υπάρχει υπερβολικό έλλειμμα και συνέστησε στα δύο αυτά κράτη-μέλη να λάβουν τα απαραίτητα μέτρα για την εξάλειψή του. Επίσης, τον Νοέμβριο του 2002 η Επιτροπή συνέστησε στο Συμβούλιο να αποστείλει προειδοποίηση στη Γαλλία με σκοπό την αποφυγή υπερβολικού ελλείμματος, λαμβάνοντας υπόψη τις μεγάλες αποκλίσεις από τους στόχους για το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης και τους κινδύνους για διαμόρφωση υπερβολικού ελλείμματος κατά το 2003. Το Συμβούλιο αποφάσισε την αποστολή της προειδοποίησης στη Γαλλία τον Ιανουάριο του 2003.

Προτάσεις της Επιτροπής για μεγαλύτερη αποτελεσματικότητα του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης

Η Επιτροπή, σε ανακοίνωση που εξέδωσε στις 27 Νοεμβρίου 2002,³ παρουσίασε ένα σύνολο προτάσεων για τη βελτίωση της λειτουργίας του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης, κατά τρόπο ώστε αφενός να λαμβάνονται υπόψη σε μεγαλύτερο βαθμό από ό,τι μέχρι τώρα οι οικονομικές συνθήκες που επικρατούν σε κάθε περίπτωση και αφετέρου να ενισχυθούν τα βασικά χαρακτηριστικά του συστήματος. Με τον τρόπο αυτό επιδιώκεται η μεγαλύτερη ευελιξία και αποτελεσματικότητα του συστήματος.

Είναι χρήσιμο να τονιστεί ότι οι προτάσεις αυτές μπορούν να εφαρμοσθούν υπό το υπάρχον νομικό πλαίσιο και δεν απαιτούν τροποποίησεις της Συνθήκης ή των Κανονισμών που διέπουν το Σύμφωνο. Ουσιαστικά αποτελούν ερμηνεία των υφιστάμενων διατάξεων του Συμφώνου και αποσκοπούν στην πιο αποτελεσματική εφαρμογή του.

Οι προτάσεις της Επιτροπής είναι, συνοπτικά, οι εξής:

- Να δίδεται μεγαλύτερη βαρύτητα στη διαρθρωτική⁴ δημοσιονομική θέση στη διάρκεια του οικονομικού κύκλου. Αυτή η προσέγγιση επιτρέπει να λαμβάνεται υπόψη η οικονομική συγκυρία όταν τίθενται δημοσιονομικοί στόχοι σε επίπεδο ζώνης ευρώ και Ευρωπαϊκής Ένωσης και κατά την εξέταση της δημοσιονομικής πολιτικής και εξελίξεων στις χώρες-μέλη.⁵ Εντούτοις, η τιμή αναφοράς της Συνθήκης για το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης, 3% του ΑΕΠ, παραμένει σε πλήρη ισχύ. Αυτό έγινε σαφές όταν η Επιτροπή έθεσε σε εφαρμογή τη διαδικασία του υπερβολικού ελλείμματος στις περιπτώσεις της Γερμανίας και της Πορτογαλίας και όταν συνέστησε στο Συμβούλιο την αποστολή προειδοποίησης στη Γαλλία με σκοπό την αποφυγή υπερβολικού ελλείμματος.
- Να θεσπιστούν μεταβατικοί κανόνες για την επίτευξη δημοσιονομικής θέσης σχεδόν ισοσκελισμένης ή πλεονασματικής για χώρες-μέλη που →

2 Η Διαδικασία του Υπερβολικού Ελλείμματος (ΔΥΕ) και η Έγκαιρη Προειδοποίηση (ΕΠ) είναι θεσμοθετημένες διαδικασίες οι οποίες προβλέπονται (α) όσον αφορά τη ΔΥΕ, από τη Συνθήκη, άρθρο 104, και τον Κανονισμό του Συμβουλίου αριθ. 1467/97 και (β) όσον αφορά την ΕΠ, από τον Κανονισμό του Συμβουλίου αριθ. 1466/97.

3 Ανακοίνωση της Επιτροπής προς το Συμβούλιο και το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο: "Ενίσχυση του συντονισμού των δημοσιονομικών πολιτικών", COM(2002) 668 τελικό, 27.11.2002.

4 Προτείνεται δηλαδή η "σχεδόν ισοσκελισμένη ή πλεονασματική" δημοσιονομική θέση που προβλέπεται στο Σύμφωνο να οριστεί – σε αντιδιαστολή με την ονομαστική δημοσιονομική θέση – αφού αφαιρεθούν, πρώτον, οι επιδράσεις των κυκλικών διακυμάνσεων στους προϋπολογισμούς και, δεύτερον, άλλες, παροδικές, επιδράσεις.

5 Η κοινή μεθοδολογία η οποία, με πρόταση της Επιτροπής που έγινε αποδεκτή από το Συμβούλιο, συμφωνήθηκε να ακολουθείται για τον υπολογισμό της κυκλικά διορθωμένης δημοσιονομικής θέσης διευκολύνει πολύ τη συγκριτισμότητα των στοιχείων.

→ απέχουν από το στόχο αυτό. Η Επιτροπή προτείνει, ως γενική αρχή, βελτίωση της διαφθωτικής δημοσιονομικής θέσης κατά 0,5% του ΑΕΠ ετησίως έως ότου οι χώρες-μέλη επιτύχουν αυτό το στόχο. Αυτός ο ρυθμός βελτίωσης θα πρέπει να είναι ταχύτερος για τις χώρες-μέλη που έχουν μεγάλο έλλειμμα ή χρέος.

- Να αποφεύγεται η άσκηση δημοσιονομικής πολιτικής που επιτείνει τις κυκλικές διακυμάνσεις σε συνθήκες υψηλής οικονομικής δραστηριότητας. Για την αποφυγή της χαλάρωσης των δημοσιονομικών πολιτικών σε ανοδικές φάσεις του οικονομικού κύκλου, οι αυτόματοι σταθεροποιητές θα πρέπει να λειτουργούν συμμετρικά σε όλη τη διάρκεια του κύκλου. Κατά γενικό κανόνα, επεκτατική δημοσιονομική πολιτική για λόγους σταθεροποίησης θα πρέπει να ασκείται μόνο από κράτη-μέλη που έχουν ήδη επαρκή δημοσιονομικά περιθώρια. Στο πρόσφατο παρελθόν, η άσκηση επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτικής σε περιόδους ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας ευθύνεται για τη βραδεία μείωση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων σε ορισμένες χώρες-μέλη.
- Να μπορούν να θεωρηθούν ως αποδεκτές, σε ορισμένες περιπτώσεις, προσωρινές αποκλίσεις από τον κανόνα για δημοσιονομική θέση σχεδόν ισοσκελισμένη ή πλεονασματική, αν αυτές αφορούν χώρες-μέλη που έχουν πραγματοποιήσει σημαντική πρόσδοτο προς την επίτευξη αυτού του βασικού στόχου του Συμφώνου και των οποίων το χρέος της γενικής κυβέρνησης ως ποσοστό του ΑΕΠ είναι χαμηλότερο από 60%. Τέτοιες προσωρινές –και περιορισμένου μεγέθους– αποκλίσεις μπορούν να γίνουν αποδεκτές όταν συνδέονται με σημαντικές διαφθωτικές αλλαγές, όπως η πραγματοποίηση παραγωγικών επενδύσεων ή φορολογικών μεταρρυθμίσεων, οι οποίες αυξάνουν το παραγωγικό δυναμικό και την απασχόληση και συντελούν στην προσέγγιση των στόχων της Λισανσαβώνας για την ανάπτυξη και την απασχόληση.
- Να αποδίδεται μεγαλύτερη βαρύτητα στο χρέος της γενικής κυβέρνησης στο πλαίσιο της επιδίωξης διατηρήσιμης δημοσιονομικής σταθερότητας (λαμβανομένης υπόψη και της ανάγκης να αντιμε-

τωπιστεί η πρόκληση της γήρανσης του πληθυσμού). Χώρες-μέλη με χρέος υψηλότερο από 60% του ΑΕΠ θα πρέπει να προτείνουν στο πρόγραμμα σταθερότητας (ή στο πρόγραμμα σύγκλισης αν δεν είναι μέλη της ζώνης του ευρώ) λεπτομερή στρατηγική για τη μείωση του χρέους, η οποία θα περιλαμβάνει ικανοποιητικό ετήσιο ρυθμό μείωσης του χρέους ως ποσοστού του ΑΕΠ. Με βάση τον ορισμό ενός ικανοποιητικού ρυθμού μείωσης του χρέους ως ποσοστού του ΑΕΠ, και σύμφωνα με τη Συνθήκη, η μη μείωση του ποσοστού αυτού με ικανοποιητικό ρυθμό θα επιτρέπει στην Επιτροπή να ενεργοποιεί τη διαδικασία υπερβολικού έλλειμματος.

Πρόγραμμα τεσσάρων σημείων για τη βελτίωση της εφαρμογής του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης

Με στόχο την αποτελεσματική εφαρμογή των παραπάνω προτάσεων και τον καλύτερο συντονισμό των δημοσιονομικών πολιτικών, η Επιτροπή προτείνει τα εξής:

- Επιβεβαίωση της σταθερής προσήλωσης των χωρών-μελών στους στόχους του Συμφώνου, η οποία θα περιλαμβάνεται σε "Ψήφισμα για την ενίσχυση του συντονισμού των δημοσιονομικών πολιτικών".
- Αναβάθμιση της ανάλυσης των οικονομικών και δημοσιονομικών πολιτικών. Η αναβάθμιση θα περιλαμβάνει καλύτερες και περισσότερο έγκαιρες στατιστικές με την υιοθέτηση και εφαρμογή "κώδικα ορθών πρακτικών" για τη παροχή των δημοσιονομικών δεδομένων, ιδιαίτερη έμφαση στην ανάλυση της ποιότητας των δημόσιων οικονομικών και εστίαση της προσοχής στις χώρες-μέλη που εμφανίζουν δυσκολίες εφαρμογής του Συμφώνου.
- Αποτελεσματικότερη παρακολούθηση της εφαρμογής του Συμφώνου. Αυτή θα περιλαμβάνει τον καθορισμό συγκεκριμένων κριτηρίων για την ενεργοποίηση της "έγκαιρης προειδοποίησης" για την αποφυγή υπερβολικού έλλειμματος, την ενεργοποίηση των μηχανισμών της Συνθήκης με →

► σκοπό την αποφυγή επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτικής σε συνθήκες υψηλής οικονομικής δραστηριότητας, καθώς και την ερμηνεία του κριτηρίου του χρέους στο πλαίσιο της διαδικασίας του υπερβολικού ελλείμματος. Όσον αφορά το χρέος της γενικής κυβέρνησης, σημαντικά στοιχεία είναι ο ορισμός του ικανοποιητικού ρυθμού μείωσης του χρέους ως ποσοστού του ΑΕΠ ώστε αυτό να προσεγγίσει την τιμή αναφοράς 60%, καθώς και η ανάλυση των παραγόντων που συντελούν στις μεταβολές του χρέους.

- Βελτίωση της επικοινωνίας και αύξηση της διαφάνειας όσον αφορά την έγκαιρη και αξιόπιστη πληροφόρηση για τις υποχρεώσεις των κρατών-μελών που απορρέουν από το Σύμφωνο, καθώς και για το βαθμό και τον τρόπο εκπλήρωσης αυτών των υποχρεώσεων. Ήδη δημοσιεύεται κάθε χρόνο η έκθεση της Επιτροπής "Δημόσια οικονομικά στην ΟΝΕ", ενώ επίσης παρέχονται ορισμένες πληροφορίες για την αξιολόγηση των προγραμμάτων σταθερότητας και σύγκλισης σε δελτία τύπου της Επιτροπής. Πρόθεση της Επιτροπής είναι να δημοσιοποιεί τις αξιολογήσεις των προγραμμάτων σταθερότητας και σύγκλισης τις οποίες διενεργούν οι υπηρεσίες της. Το θέμα αυτό θα συζητηθεί περαιτέρω με τα κράτη-μέλη.

Βελτίωση των δημοσιονομικών στατιστικών

Σε μια περίοδο κατά την οποία εντείνονται οι προσπάθειες για καλύτερο συντονισμό των δημοσιονομικών πολιτικών, κρίνεται απαραίτητο να βελτιωθεί παράλληλα η ποιότητα των δημοσιονομικών στατιστικών. Παρότι έχει συντελεστεί σημαντική πρόοδος στις χώρες-μέλη όσον αφορά τη συλλογή και παροχή των δημοσιονομικών δεδομένων, όπως και την εναρμόνιση και διευκρίνιση των στατιστικών κανόνων από την Επιτροπή, το σύστημα μπορεί να βελτιωθεί, καθώς η εμπειρία έδειξε ορισμένες σημαντικές αδυναμίες όσον αφορά την αξιοπιστία, τη διαφάνεια και την έγκαιρη υποβολή των στοιχείων.

Με ανακοίνωση,⁶ που επίσης εκδόθηκε στις 27 Νοεμβρίου 2002, η Επιτροπή πρότεινε διαδικασίες και μεθόδους για τη βελτίωση των δημοσιονομικών στατιστικών στο πλαίσιο της ενίσχυσης της εποπτείας

των δημοσιονομικών πολιτικών και της διαδικασίας του υπερβολικού ελλείμματος. Η Επιτροπή πρότεινε έναν "κώδικα ορθών πρακτικών" που έχει στόχο τη αύξηση της αξιοπιστίας των δημοσιονομικών στατιστικών και περιλαμβάνει διευκρινίσεις και βελτιώσεις στις διαδικασίες που ακολουθούνται από τα κράτη-μέλη και την Επιτροπή.

Προοπτικές

Οι παραπάνω προτάσεις της Επιτροπής έθεσαν ένα πλαίσιο και γενικές αρχές για τη ενίσχυση του συντονισμού των δημοσιονομικών πολιτικών. Για την εφαρμογή τους η Επιτροπή πρότεινε τις ακόλουθες ενέργειες: (α) έκδοση Ψηφίσματος από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο την άνοιξη του 2003 που να εκφράζει την προσήλωση των κρατών-μελών στο Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης και την επίσημη πολιτική δέσμευση της Επιτροπής, των κρατών-μελών και του Συμβουλίου να το εφαρμόσουν σύμφωνα με τις προτάσεις που περιλαμβάνονται στην ανακοίνωση της Επιτροπής και (β) αναθεώρηση του "Κώδικα συμπεριφοράς σχετικά με το περιεχόμενο και την παρουσίαση των προγραμμάτων σταθερότητας και σύγκλισης", ο οποίος ισχύει από τον Ιούλιο του 2001, ώστε να ενσωματωθούν σ' αυτόν οι παραπάνω προτάσεις, όπως θα έχουν τελικά διαμορφωθεί μετά τη συζήτηση στο Συμβούλιο. Όσον αφορά τις δημοσιονομικές στατιστικές, η Επιτροπή κάλεσε το Συμβούλιο να υιοθετήσει τον κώδικα ορθών πρακτικών για την κατάρτιση και υποβολή δημοσιονομικών στοιχείων (που προσαρτάται στη σχετική ανακοίνωση) πριν από την προσχή γνωστοποίηση των δημοσιονομικών στοιχείων στην Επιτροπή την 1η Μαρτίου 2003.

Στις 18 Φεβρουαρίου του τρέχοντος έτους, το Συμβούλιο (ECOFIN) επαναβεβαίωσε τους όρους του Συμφώνου και έκρινε ότι τυχόν τεχνικές τροποποιήσεις όσον αφορά την εφαρμογή του Συμφώνου είναι δυνατόν να τεθούν σε ισχύ αργότερα εντός →

⁶ Ανακοίνωση της Επιτροπής προς το Συμβούλιο και το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο με θέμα: "Η ανάγκη και τα μέσα για την αναβάθμιση της ποιότητας των δημοσιονομικών στατιστικών". COM (2002) 670 τελικό, 27.11.2002.

► του έτους με αναθεωρήσεις στον "Κώδικα συμπεριφοράς σχετικά με το περιεχόμενο και την παρουσίαση των προγραμμάτων σταθερότητας και σύγκλισης". Το Συμβούλιο χαρακτήρισε τις προτάσεις της Επιτροπής πολύτιμη συμβολή στην ενίσχυση του συντονισμού της δημοσιονομικής πολιτικής. Ωστόσο, εκφράστηκαν (από τις χώρες-μέλη) διαφορετικές απόψεις για την πρόταση της Επιτρο-

πής που αφορά τη δυνατότητα μικρών αποκλίσεων, σε ορισμένες περιπτώσεις, από τον κανόνα για δημοσιονομική θέση σχεδόν ισοσκελίσμενη ή πλεονασματική. Μετά από τη σχετική συζήτηση, το Συμβούλιο αποφάσισε να καταλήξει σε συμπεράσματα για το ζήτημα στη συνεδρίαση της 7ης Μαρτίου και να τα διαβιβάσει στο Ευρωπαϊκό Συμβούλιο που θα συνέλθει στις 21 Μαρτίου στις Βρυξέλλες.

περισσότερο αποτελεσματική εφαρμογή του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης.⁵

Το ακαθάριστο δημόσιο χρέος της ζώνης του ευρώ, ως ποσοστό του ΑΕΠ, εκτιμάται ότι σημείωσε μικρή αύξηση το 2002 (σε 69,6%), διακόπτοντας την πτωτική τάση που παρουσιάζει τα τελευταία έτη. Συγκεκριμένα, ο λόγος αυξήθηκε σε ορισμένα κράτη-μέλη, π.χ. στη Γερμανία, όπου έφθασε σε επίπεδο οριακά υψηλότερο από την τιμή αναφοράς (60%), στη Γαλλία και στην Ιταλία. Εξάλλου, στην Ιταλία, την Ελλάδα και το Βελγιο, το δημόσιο χρέος εξακολουθεί να υπερβαίνει το 105% του ΑΕΠ. Μεταξύ των άλλων χωρών της ζώνης του ευρώ, ο υψηλότερος λόγος δημόσιου χρέους/ΑΕΠ παρατηρείται στην Αυστρία (63,2%). Ο μέσος λόγος του δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ για τη ζώνη του ευρώ αναμένεται να μειωθεί σε 69,1% το 2003, σύμφωνα με τις Φθινοπωρινές Προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (Νοέμβριος 2002).

2. Νομισματικές εξελίξεις

2.1 Οι αποφάσεις νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος

Τα βασικά επιτόκια της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) παρέμειναν αμετάβλητα για περισσότερο από ένα χρόνο, δηλαδή από τις 8 Νοεμβρίου 2001 μέχρι τις 5 Δεκεμβρίου 2002, καθώς το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ έκρινε

ότι το επίπεδό τους παρέμενε συμβατό με τη διασφάλιση της σταθερότητας των τιμών μεσοπρόθεσμα στη ζώνη του ευρώ, δηλαδή με τον πρωταρχικό στόχο του Ευρωσυστήματος. Στις συνεδριάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ κατά τους πρώτους μήνες του προηγούμενου έτους, ο υψηλός ρυθμός αύξησης της ποσότητας χρήματος Μ3⁶ αποδόθηκε σε έκτακτους παράγοντες και θεωρήθηκε ότι δεν σηματοδοτούσε κινδύνους για τη σταθερότητα των τιμών, δεδομένης της επιβράδυνσης της πιστωτικής επέκτασης προς τον ιδιωτικό τομέα. Από το Μάιο του 2002, παρά την υποχώρηση του πληθωρισμού, οι προοπτικές για την εξέλιξη του κρίθηκαν λιγότερο ευνοϊκές και εκτιμήθηκε ότι υπήρχε σημαντικά μεγαλύτερη ρευστότητα από ότι ήταν αναγκαίο για την επίτευξη μη πληθωριστικής οικονομικής ανάπτυξης. Όμως, από τον Αύγουστο ο κίνδυνος δημιουργίας πληθωριστικών πιέσεων, εξαιτίας της υπερβάλλουσας ρευστότητας, θεωρήθηκε ότι εξισορροπήθηκε, δεδομένου ότι η πιστωτική επέκταση προς τον ιδιωτικό τομέα είχε σταθεροποιηθεί κοντά στο 5% και ο ρυθμός ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας παρέμενε ασθενής.

5 Στο κύριο άρθρο του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ (Δεκέμβριος 2002) σημειώνεται ότι οι προτάσεις της Επιτροπής αποτελούν καλή αφετηρία για να ενισχυθεί η εμπιστοσύνη στο σύνολο των δημοσιονομικών κανόνων, καθώς και ότι το Γενικό Συμβούλιο υποστηρίζει πλήρως τον κύριο στόχο της Επιτροπής, δηλαδή τη βελτίωση της εφαρμογής του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης εντός του υφιστάμενου πλαισίου κανόνων.

6 Οι ορισμοί για τα νομισματικά μεγέθη δίνονται στο Γλωσσάριο.

Πίνακας I

Προσαρμογές βασικών επιτοκίων της EKT

(Ποσοστά % ετησίως)

Ημερομηνία μεταβολής επιτοκίων ¹	Αποδοχή καταθέσεων	Πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης	Οριακή χρηματοδότηση
11 Μαΐου 2001	3,50	4,50	5,50
31 Αυγούστου 2001	3,25	4,25	5,25
18 Σεπτεμβρίου 2001	2,75	3,75	4,75
9 Νοεμβρίου 2001	2,25	3,25	4,25
6 Δεκεμβρίου 2002	1,75	2,75	3,75

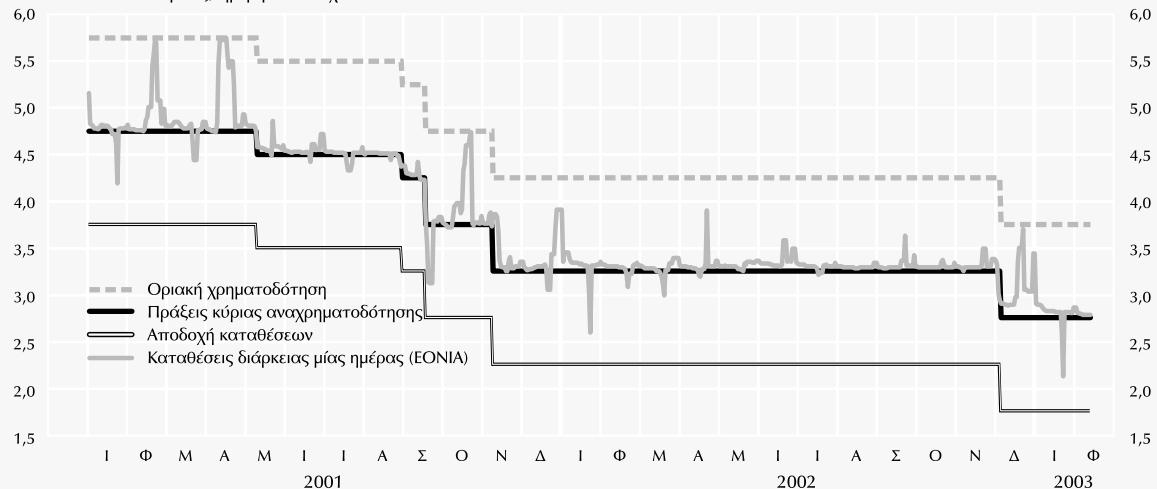
1 Η ημερομηνία απόφασης μεταβολής των επιτοκίων είναι η προηγουμένη της ημερομηνίας μεταβολής τους, όσον αφορά τα επιτόκια αποδοχής καταθέσεων και οριακής χρηματοδότησης. Για τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης, η μεταβολή των επιτοκίων ισχύει από την πρώτη πράξη μετά την ημερομηνία που αναφέρεται στον πίνακα, με εξαίρεση τη μεταβολή της 18ης Σεπτεμβρίου, η οποία ισχύει από την ίδια αυτή ημερομηνία.

Πηγή: EKT.

Διάγραμμα 4

Επιτόκια EKT και επιτόκιο αγοράς χρήματος διάρκειας μίας ημέρας (ΕΟΝΙΑ)
(1 Ιανουαρίου 2001 - 13 Φεβρουαρίου 2003)

(Ποσοστά % ετησίως, ημερήσια στοιχεία)



Πηγή: EKT.

Στη συνεδρίαση της 5ης Δεκεμβρίου 2002, αποφασίστηκε μείωση των βασικών επιτοκίων της EKT κατά 50 μονάδες βάσης. Συγκεκριμένα, το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς για πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης μειώθηκε στο 2,75% (βλ. Διάγραμμα 4 και Πίνακα I), το επιτόκιο οριακής χρηματοδότησης στο 3,75% και το επιτόκιο της αποδοχής καταθέσεων στο 1,75%. Το Διοικητικό Συμβούλιο έκρινε ότι οι πληθωριστικές πιέσεις είχαν αμβλυνθεί, κυρίως εξαιτίας του χαμηλού ρυθμού της οικονομικής ανόδου

και της πιθανότητας για περαιτέρω εξασθενησή της. Επιπλέον, εκτιμήθηκε ότι είχαν ενισχυθεί οι προοπτικές να μειωθεί ο ρυθμός πληθωρισμού κάτω από 2% κατά το 2003 και να διατηρηθεί η σταθερότητα των τιμών σε μεσοπρόθεσμη βάση. Η απόφαση για μείωση των βασικών επιτοκίων της EKT θεωρήθηκε ότι θα μπορούσε να συμβάλει στη βελτίωση των προοπτικών για την οικονομία και στην ενίσχυση της εμπιστοσύνης στη ζώνη του ευρώ. Τέλος, το Διοικητικό Συμβούλιο επανεξέτασε την τιμή

αναφοράς για τον ετήσιο ρυθμό αύξησης του Μ3 και αποφάσισε να την αφήσει αμετάβλητη στο 4,5% και για το 2003.

Όσον αφορά τις νομισματικές εξελίξεις, επιβεβαιώθηκε ότι ο υψηλός ετήσιος ρυθμός αύξησης του Μ3⁷ οφειλόταν στη στροφή των επενδυτών προς περισσότερο ρευστές τοποθετήσεις, εξαιτίας των συνθηκών αβεβαιότητας που επικρατούσαν στις χρηματιστηριακές αγορές και γενικότερα στην οικονομία, αλλά και του ιδιαίτερα χαμηλού κόστους ευκαιρίας της διακράτησης χρήματος. Αν και κρίθηκε ότι εξακολουθούσε να υπάρχει υπερβάλλουσα ρευστότητα στη ζώνη του ευρώ, θεωρήθηκε απίθανο ότι αυτό θα προκαλούσε πληθωριστικές πιέσεις, δεδομένης της ασθενούς οικονομικής δραστηριότητας και της επιβράδυνσης της πιστωτικής επέκτασης προς τον ιδιωτικό τομέα.

Το Διοικητικό Συμβούλιο της EKT, στη συνεδρίαση της 5ης Δεκεμβρίου 2002, αναλύοντας τους βασικούς οικονομικούς δείκτες που αναφέρονται στο δεύτερο πυλώνα⁸ της στρατηγικής του Ευρωσυστήματος, επισήμανε ότι ο τριμηνιαίος ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ υποχώρησε ελαφρά σε 0,3% το τρίτο τρίμηνο του 2002 (έναντι 0,4% το πρώτο και το δεύτερο τρίμηνο). Βάσει των τελευταίων διαθέσιμων στοιχείων διαπιστώθηκε μικρή βελτίωση των προσδοκιών των επιχειρήσεων, αλλά η εμπιστοσύνη των καταναλωτών μειώθηκε περαιτέρω. Κατά την εκτίμηση του Διοικητικού Συμβουλίου της EKT, ο ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης θα παρέμενε ασθενής τους τελευταίους μήνες του 2002, ενώ θεωρήθηκε ότι μπορούσαν να επηρεαστούν δυσμενώς οι μεσοπρόθεσμες προοπτικές για το ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ, λόγω της αβεβαιότητας στις χρηματιστηριακές αγορές, των επιπτώσεων των γεωπολιτικών εντάσεων στην τιμή του πετρελαίου, της βραδείας ανόδου του παγκόσμιου ΑΕΠ και ορισμέ-

νων ανισορροπιών στην παγκόσμια οικονομία (εκτός της ζώνης του ευρώ).

Επίσης, στη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου της EKT της 5ης Δεκεμβρίου 2002 ελήφθη υπόψη ότι ο ρυθμός πληθωρισμού παρέμεινε άνω του 2% τους περισσότερους μήνες του 2002 (Οκτώβριος: 2,3%), αντανακλώντας την επίδραση προηγούμενων αυξήσεων των τιμών του πετρελαίου και των ειδών διατροφής, μια σχετικά περιορισμένη επίδραση της εισαγωγής των τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ, αυξήσεις των τιμών των υπηρεσιών, καθώς και τις μισθολογικές αυξήσεις, των οποίων ο ρυθμός εξακολούθησε να είναι υψηλός εξαιτίας διαρθρωτικών δυσκαμψιών, παρά τη χαμηλή οικονομική δραστηριότητα. Επιπλέον, λόγω αυξήσεων ορισμένων έμμεσων φόρων και διοικητικά καθοριζόμενων τιμών, ο ρυθμός πληθωρισμού εκτιμήθηκε ότι θα παραμείνει άνω του 2% στις αρχές του 2003. Ωστόσο, θεωρήθηκε ότι η ασθενής οικονομική δραστηριότητα και η ενίσχυση της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ σε σύγκριση με τις αρχές του 2002 θα περιορίσουν τις πληθωριστικές πιέσεις, καθώς η επίδραση των προσωρινών παραγόντων που προαναφέρθηκαν θα εξασθενεί. Διατυπώθηκε η εκτίμηση ότι ο ρυθμός αύξησης της οικονομικής δραστηριότητας θα βελτιωθεί στη διάρκεια του 2003 και θα πλησιάσει το δυνητικό ρυθμό ανόδου του ΑΕΠ,

⁷ Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής ενός νομισματικού μεγέθους ορίζεται ως η εκατοστιαία μεταβολή του υπολοίπου του μεγέθους αυτού στη διαδεκάμηνη περίοδο που μεσολαβεί μέχρι το συγκεκριμένο μήνα. Η EKT παρακολουθεί το μέσο όρο του ετήσιου ρυθμού μεταβολής για τρεις διαδοχικούς μήνες.

⁸ Η αξιολόγηση από το Ευρωσύστημα των κινδύνων απόκλισης από το στόχο για τη σταθερότητα των τιμών στηρίζεται σε δύο πυλώνες. Ο πρώτος πυλώνας αφορά την ανάλυση των νομισματικών και πιστωτικών εξελίξεων, ιδιαίτερα της ποσότητας χρήματος (Μ3). Στο πλαίσιο του δεύτερου πυλώνα αξιολογούνται οι προοπτικές για τον πληθωρισμό με βάση ένα ευρύ φάσμα οικονομικών δεικτών, όπως η οικονομική δραστηριότητα, οι μισθοί, η καμπύλη αποδόσεων, η συναλλαγματική ισοτιμία, κ.λπ.

καθώς η αύξηση του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος, λόγω της μείωσης του πληθωρισμού, και η ελάττωση της θετικής διαφοράς μεταξύ του ρυθμού πληθωρισμού όπως τον αντιλαμβάνονται οι καταναλωτές και του καταγραφόμενου ρυθμού πληθωρισμού θα ενισχύσουν την κατανάλωση. Επίσης, κρίθηκε ότι η ενδυνάμωση της εξωτερικής ζήτησης και των εξαγωγών της ζώνης του ευρώ, παράλληλα με το χαμηλό επίπεδο των επιτοκίων, θα οδηγήσει σε αύξηση των επενδύσεων.

Στις συνεδριάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου της EKT της 9ης Ιανουαρίου και της 6ης Φεβρουαρίου 2003, κρίθηκε ότι η κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής παρέμενε η ενδεδειγμένη για τη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών μεσοπρόθεσμα και συνεπώς ότι τα βασικά επιτόκια της EKT έπρεπε να παραμείνουν αμετάβλητα. Επισημάνθηκε ότι ο ρυθμός ανόδου του M3 συνεχίζει να παραμένει υψηλός, χωρίς όμως αυτό να εγκυμονεί κινδύνους για τη σταθερότητα των τιμών. Η υψηλή αυτή άνοδος οφείλεται στην προσωρινά αυξημένη προτίμηση για ρευστότητα, που συνδέεται με την αβεβαιότητα στις χρηματιστηριακές αγορές και με τις γεωπολιτικές εντάσεις και τροφοδοτείται από το χαμηλό επίπεδο των επιτοκίων. Ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ αναμένεται να επιταχυνθεί το τρέχον έτος, εφόσον υποχωρήσει σταδιακά η αβεβαιότητα και σημειωθεί και πάλι σταθερότητα στις χρηματιστηριακές αγορές, όπως στην περίοδο από τα μέσα Οκτωβρίου μέχρι τις αρχές Δεκεμβρίου του 2002. Επιπλέον, το χαμηλό επίπεδο των επιτοκίων μπορεί να βοηθήσει να περιοριστούν οι κίνδυνοι για την οικονομική ανάπτυξη, ενώ η προσδοκώμενη παγκόσμια οικονομική ανάκαμψη αναμένεται να αντισταθμίσει την επίδραση της ανατίμησης του ευρώ στο ρυθμό ανόδου των εξαγωγών. Ακόμη, η ανταγωνιστικότητα τιμών των επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στη ζώνη του ευρώ παρα-

μένει μεσοπρόθεσμα υψηλή. Επίσης, σύμφωνα με τις εκτιμήσεις του Διοικητικού Συμβουλίου, η υψηλή βάση σύγκρισης των τιμών των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής και των υπηρεσιών στις αρχές του προηγούμενου έτους, σε συνδυασμό με την ανατίμηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ και τη βραδεία οικονομική ανάπτυξη, θα συντελέσει στην υποχώρηση του πληθωρισμού και στη σταθεροποίησή του κάτω από 2% στη διάρκεια του 2003, εφόσον επιπλέον σημειωθεί συγκράτηση των μισθολογικών αυξήσεων.

2.2 Πρόσφατες εξελίξεις

Η εξέλιξη του M3 και των συνιστωσών του

Ο ρυθμός αύξησης της ποσότητας χρήματος M3 σημείωσε μικρές διακυμάνσεις στη διάρκεια του προηγούμενου έτους και τελικά επιβραδύνθηκε σε 7% το τέταρτο τρίμηνο του 2002, από 7,4% το τελευταίο τρίμηνο του 2001 (βλ. Διάγραμμα 5 και Πίνακα II), παραμένοντας όμως σημαντικά υψηλότερος από την τιμή αναφοράς (4,5%). Ο υψηλός ρυθμός ανόδου του M3 δεν μπορεί να αποδοθεί σε αυξημένη ζήτηση χρήματος για συναλλαγές, καθώς ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού M3 υπερβαίνει το ρυθμό ανόδου του πραγματικού ΑΕΠ. Μπορεί να δικαιολογηθεί εν μέρει από το χαμηλό κόστος ευκαιρίας της διακράτησης χρήματος (όπως μετρείται με τη διαφορά μεταξύ του επιτοκίου EURIBOR τριών μηνών και της σταθμισμένης απόδοσης των συνιστωσών του M3), αν και, σε μεγάλο βαθμό, οφείλεται σε στροφή των επενδυτών προς περισσότερο ρευστά στοιχεία, λόγω της μείωσης των τιμών των μετοχών και της αυξημένης αστάθειας που παρατηρήθηκε στις χρηματιστηριακές αγορές.

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του νομισματικού μεγέθους M1 επιταχύνθηκε σημαντικά σε 8,8%

Πίνακας II

Κύριες συνιστώσες της ποσότητας χρήματος Μ3 της ζώνης του ευρώ

(Επήσιες εκατοστιαίες μεταβολές,¹ που προκύπτουν από εποχικά διορθωμένα στοιχεία, εκτός εάν υπάρχει διαφορετική ένδειξη, μέσοι όροι τριμήνου²)

	2001	2002					
	δ' τρίμηνο	α' τρίμηνο	β' τρίμηνο	γ' τρίμηνο	δ' τρίμηνο	Δεκέμβριος	
M1	5,5	6,2	6,6	7,6	8,8	9,8	
Νόμισμα σε κυκλοφορία, Μ0	-18,6	-28,0	-19,9	-7,7	12,9	42,7	
Καταθέσεις μίας ημέρας	10,4	13,0	11,7	10,3	8,2	5,8	
Λοιπές βραχυπρόθεσμες καταθέσεις (=M2-M1)	5,9	6,7	6,4	5,5	4,9	3,5	
Καταθέσεις προθεσμίας με διάρκεια έως 2 ετών ³	7,3	3,6	2,9	1,4	1,4	-0,3	
Καταθέσεις υπό προειδοποίηση έως 3 μηνών ³	5,0	9,1	9,4	8,9	7,7	6,6	
M2	5,7	6,5	6,5	6,5	6,7	6,5	
Εμπορεύσιμα χρηματοδοτικά μέσα (=M3-M2)	18,5	14,1	12,5	10,4	8,5	8,5	
Συμφωνίες επαναγοράς ³	19,5	4,6	2,3	2,9	2,3	4,2	
Μεριδιαία αμοιβώνων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος (AKAX) ³	25,6	29,6	25,2	22,4	18,6	17,5	
Τίτλοι της αγοράς χρήματος και χρεόγραφα διάρκειας έως 2 ετών ³	1,5	-6,2	-3,0	-9,3	-8,5	-9,6	
M3	7,4	7,5	7,3	7,0	7,0	6,8	

1 Επήσιοι ρυθμοί μεταβολής του αντίστοιχου δείκτη. Ο κάθε δείκτης καταρτίζεται με βάση το υπόλοιπο του σχετικού νομισματικού μεγέθους το Δεκέμβριο του 1998 και τις συσσωρευμένες μηνιαίες ροές, διορθωμένες για διακυμάνσεις συναλλαγματικών ιστοιμάνων, σφράλματα ταξινόμησης κ.ά.

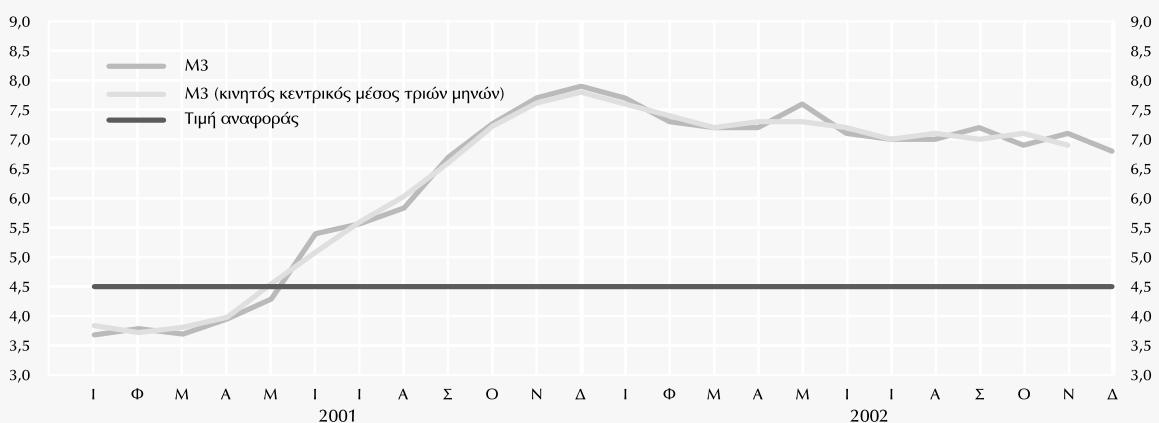
2 Μέσοι όροι τριμήνου, οι οποίοι προκύπτουν από τους αριθμητικούς μέσους επήσιους ρυθμούς για τον κάθε μήνα και όχι από τους ρυθμούς στο τέλος του μηνός. Ο μέσος επήσιος ρυθμός για κάθε μήνα μέρος υπολογίζεται ως ο μέσος όρος του ρυθμού στο τέλος του μηνός αναφοράς και στο τέλος του μηνός που προηγείται του μηνός αναφοράς (βλ. τις τεχνικές σημειώσεις στο Μηνιαίο Δελτίο της EKT).

3 Μη εποχικά διορθωμένα στοιχεία.

Πηγή: EKT.

Διάγραμμα 5

Ποσότητα χρήματος Μ3 στη ζώνη του ευρώ
(Ιανουάριος 2001 - Δεκέμβριος 2002)
(Εκατοστιαία μεταβολή¹ έναντι της ίδιας περιόδου του προηγούμενου έτους)



1 Οι μεταβολές αυτές προκύπτουν από στοιχεία τα οποία έχουν διορθωθεί εποχικά.

Πηγή: EKT.

το τέταρτο τρίμηνο του 2002 από 5,5% το τελευταίο τρίμηνο του 2001 (βλ. Πίνακα II). Η εξέλιξη αυτή αντανακλά το χαμηλό κόστος

ευκαιρίας της διακράτησης χρήματος και την αβεβαιότητα που επικράτησε στις χρηματιστηριακές αγορές, αλλά και το γεγονός ότι τόσο οι

κάτοικοι της ζώνης του ευρώ όσο και μη κάτοικοι αύξησαν εκ νέου τη διακράτηση νομίσματος μετά την ολοκλήρωση της μετάβασης στο ευρώ. Ειδικότερα, ο αρνητικός ρυθμός μεταβολής του νομίσματος σε κυκλοφορία, ο οποίος είχε παρατηρηθεί από το Δεκέμβριο του 2000, περιορίστηκε σημαντικά στο εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου του 2002 και στη συνέχεια, τον Οκτώβριο του 2002, σημειώθηκε για πρώτη φορά θετικός ρυθμός μεταβολής. Αντίθετα, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των καταθέσεων διάρκειας μίας ημέρας (στη λιανική τραπεζική αγορά), που είχε επιταχυνθεί στο πλαίσιο του περιορισμού της διακράτησης μετρητών σε εθνικά νομίσματα πριν από την εισαγωγή των τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ, σημείωσε σταδιακή επιβράδυνση καθ' όλη τη διάρκεια του προηγούμενου έτους. Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου των λοιπών βραχυπρόθεσμων καταθέσεων (και συγκεκριμένα της διαφοράς μεταξύ M2 και M1), που αποτελούν τον κύριο όγκο του M3, υποχώρησε το 2002 (τέταρτο τρίμηνο 2001: 5,9%, τέταρτο τρίμηνο 2002: 4,9%).

Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου των εμπορεύσιμων χρηματοδοτικών μέσων⁹ επιβραδύνθηκε σε 8,5% το τέταρτο τρίμηνο του 2002 από 18,5% το τέταρτο τρίμηνο του 2001, λόγω της υψηλής βάσης σύγκρισης το έτος 2001. Παρέμεινε ωστόσο υψηλός, λόγω της ελκυστικότητας ιδιαίτερα των μεριδίων των αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος για τους επενδυτές σε περιόδους αβεβαιότητας στις χρηματιστηριακές αγορές.

Κύριοι παράγοντες που προσδιορίζουν τη μεταβολή του M3

Όσον αφορά τους παράγοντες μεταβολής του M3, η πιστωτική επέκταση προς τον ιδιωτικό τομέα συνέχισε να επιβραδύνεται σχεδόν σε όλη σχεδόν τη διάρκεια του 2002, ώστε ο ετή-

σιος ρυθμός της να διαμορφωθεί σε 4,8% το τελευταίο τρίμηνο του 2002, έναντι 6,9% το τέταρτο τρίμηνο του 2001 (βλ. Πίνακα III). Αναλυτικότερα, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς επιχειρήσεις εκτός του χρηματοπιστωτικού τομέα υποχώρησε και διαμορφώθηκε σε 3,5% το τέταρτο τρίμηνο του 2002, έναντι 6,2% το τέταρτο τρίμηνο του 2001. Η επιβράδυνση αυτή αντανακλά το χαμηλό ρυθμό επενδύσεων στη ζώνη του ευρώ εξαιτίας της ασθενούς οικονομικής δραστηριότητας, την προσπάθεια των επιχειρήσεων να βελτιώσουν τη χρηματοοικονομική τους θέση, καθώς και τη διστακτικότητα από την πλευρά των τραπεζών ως προς τη δανειοδότηση των επιχειρήσεων, δεδομένης της μείωσης των εταιρικών κερδών και της αγοραίας αξίας των μετοχών που κατέχουν οι επιχειρήσεις. Αντίθετα, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς τα νοικοκυριά επιταχύνθηκε σε 5,8% το τέταρτο τρίμηνο του 2002, έναντι 5,2% το τελευταίο τρίμηνο του 2001, αντανακλώντας κυρίως τον υψηλό ρυθμό αύξησης των στεγαστικών δανείων, λόγω των ιδιαίτερα χαμηλών επιτοκίων και της σημαντικής αύξησης των τιμών των κατοικιών σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ.

Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των πιστώσεων προς τη γενική κυβέρνηση στη ζώνη του ευρώ επιταχύνθηκε σε 1,9% το τέταρτο τρίμηνο του 2002 έναντι -0,7% το τελευταίο τρίμηνο του 2001, λόγω των αυξημένων αναγκών χρηματοδότησης της γενικής κυβέρνησης, που ικανοποιούνται μέσω αύξησης της διακράτησης κρατικών χρεογράφων από τα Νομισματικά Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα (Nxi).

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των πιο μακροπρό-

⁹ Στην κατηγορία αυτή περιλαμβάνονται συμφωνίες επαναγράφησης, μεριδια αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος, τίτλοι της αγοράς χρήματος και χρεόγραφα διάρκειας έως δύο ετών.

Πίνακας III

Κύριοι παράγοντες μεταβολής της ποσότητας χρήματος Μ3 της ζώνης του ευρώ

(Επήσεις εκατοσταίες μεταβολές,¹ μη εποχικώς διορθωμένα στοιχεία, μέσοι όροι τριμήνου²)

	2001	2002				
	δ' τρίμηνο	α' τρίμηνο	β' τρίμηνο	γ' τρίμηνο	δ' τρίμηνο	Δεκέμβριος
Πιο μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις						
Καταθέσεις προθεσμίας άνω των 2 ετών	3,2	4,7	4,7	4,9	4,8	4,3
Καταθέσεις υπό προειδοποίηση άνω των 3 μηνών	-0,2	0,2	0,9	1,9	2,6	3,3
Χρεόγραφα διάρκειας άνω των 2 ετών	-5,7	-11,5	-13,2	-11,1	-9,0	-8,7
Κεφάλαιο και αποθεματικά	5,9	6,5	7,7	8,5	7,7	7,0
Χρεόγραφα διάρκειας άνω των 2 ετών	4,3	9,8	7,0	4,8	4,3	2,5
Πιστώσεις προς κατοίκους της ζώνης του ευρώ	5,2	5,1	4,5	4,2	4,1	4,0
Πιστώσεις προς τη γενική κυβέρνηση	-0,7	1,7	1,8	1,1	1,9	1,7
Χρεόγραφα (πλην μετοχών)	-0,7	3,5	3,8	2,5	4,0	3,8
Δάνεια	-0,8	-0,8	-0,9	-0,9	-1,2	-1,2
Πιστώσεις προς λοιπούς κατοίκους της ζώνης του ευρώ	6,9	6,1	5,2	5,0	4,8	4,7
Χρεόγραφα (πλην μετοχών)	23,8	22,3	14,8	7,5	6,9	9,2
Μετοχές και άλλοι συναφείς τίτλοι	3,2	2,1	-3,5	1,0	3,4	2,1
Δάνεια	6,5	5,7	5,6	5,3	4,8	4,7

1 Επήσεις ρυθμοί μεταβολής του αντίστοιχου δείκτη. Ο κάθε δείκτης καταρτίζεται με βάση το υπόλοιπο του σχετικού νομισματικού μεγέθους το Δεκέμβριο του 1998 και τις συσσωρευμένες μηνιαίες ροές, διορθωμένες για διακυμάνσεις συναλλαγματικών ισοτιμιών, σφράλματα ταξινόμησης κ.ά.

2 Μέσοι όροι τριμήνου, οι οποίοι προκύπτουν από τους αριθμητικούς μέσους επήσεις ρυθμούς για τον κάθε μήνα και όχι από τους ρυθμούς στο τέλος του μηνός. Ο μέσος επήσης ρυθμός για κάθε μήνα υπολογίζεται ως ο μέσος όρος του ρυθμού στο τέλος του μηνός αναφοράς και στο τέλος του μηνός που προηγείται του μηνός αναφοράς (βλ. τις τεχνικές σημειώσεις στο Μηνιαίο Δελτίο της ΕΚΤ).

Πηγή: EKT.

Θεσμων υποχρεώσεων¹⁰ των ΝΧΙ στη ζώνη του ευρώ επιταχύνθηκε σε 4,9% το τρίτο τρίμηνο (έναντι 3,2% το τέταρτο τρίμηνο του 2001). Η επιτάχυνση αυτή αντανακλά κυρίως στροφή των επενδυτών προς μακροπρόθεσμα χρεόγραφα, λόγω της αύξησης των μακροπρόθεσμων επιτοκίων από το τέλος του 2001 μέχρι το Μάιο του 2002 και της αβεβαιότητας που επικράτησε στις αγορές μετοχών. Κατά το τέταρτο τρίμηνο όμως, ο ρυθμός ανόδου των παραπάνω υποχρεώσεων υποχώρησε στο 4,8%, διότι η μείωση των μακροπρόθεσμων επιτοκίων περιόρισε τις επιπτώσεις της αβεβαιότητας στις χρηματιστηριακές αγορές.

Τέλος, η καθαρή θέση των ΝΧΙ έναντι του εξωτερικού, μετά από συνεχή μείωση το πρώτο πεντάμηνο του 2002, παρουσίασε αύξηση από το Μάιο μέχρι το Δεκέμβριο, με εξαίρεση τον Ιούλιο. Η εξελιξη αυτή αντανακλά αύξηση των

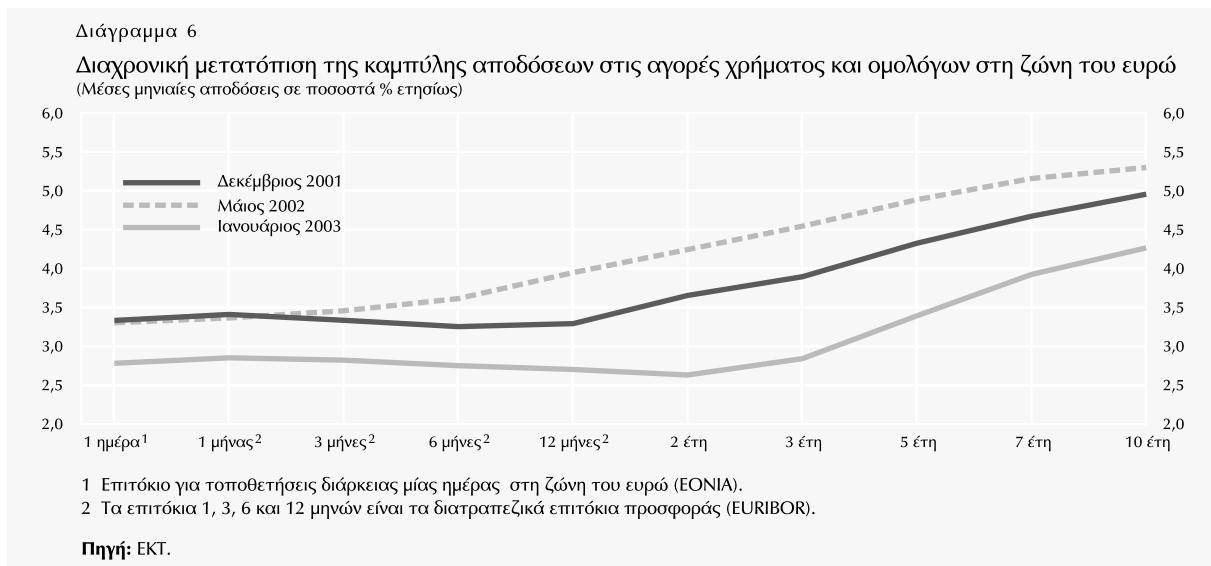
εισροών κεφαλαίων για άμεσες επενδύσεις και επενδύσεις χαρτοφυλακίου στη ζώνη του ευρώ από μη κατοίκους και μείωση των εκροών κεφαλαίων για επενδύσεις σε μετοχικούς τίτλους εκτός της ζώνης του ευρώ από κατοίκους της ζώνης.

Επιτόκια της αγοράς χρήματος, τραπεζικά επιτόκια και αποδόσεις μακροπρόθεσμων τίτλων

Τα επιτόκια¹¹ μικρότερης διάρκειας (έως ενός μηνός) στην ενιαία αγορά χρήματος της ζώνης του ευρώ παρέμειναν σχετικώς σταθερά κατά τη διάρκεια του 2002, παρουσιάζοντας μεγαλύ-

10 Οι υποχρεώσεις αυτές περιλαμβάνουν τις καταθέσεις προθεσμίας άνω των δύο ετών, τις καταθέσεις υπό προειδοποίηση άνω των τριών μηνών, τα χρεόγραφα διάρκειας άνω των δύο ετών, τα μετοχικό κεφάλαιο και τα αποθεματικά των ΝΧΙ.

11 Τα στοιχεία που χρησιμοποιήθηκαν για τα επιτόκια αφορούν μέσες μηνιαίες τιμές.



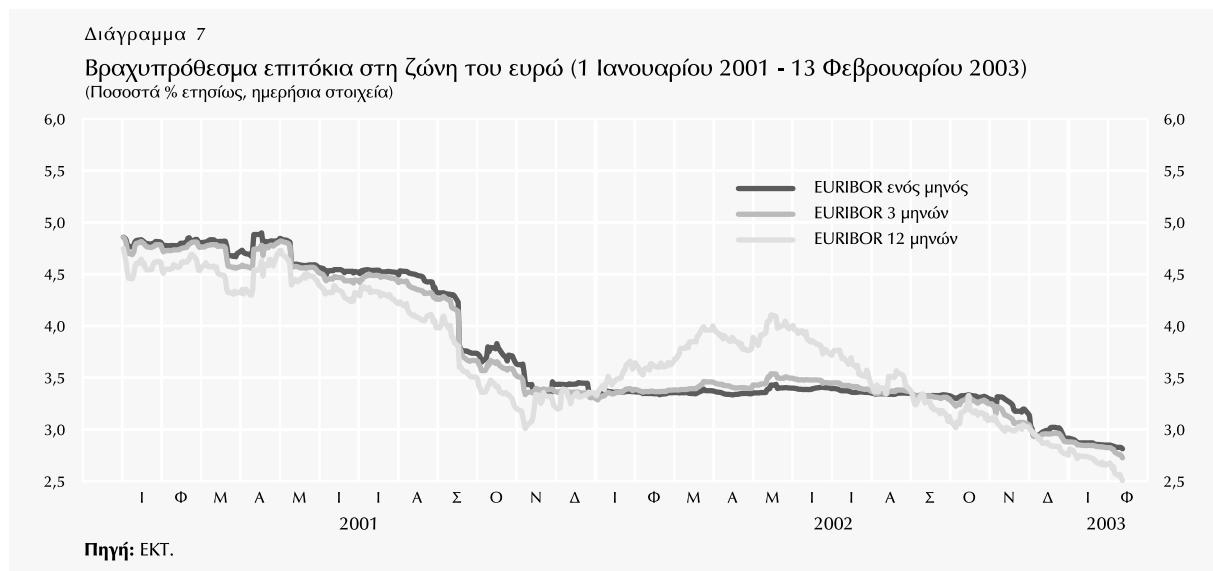
τερη μείωση προς το τέλος του έτους. Ειδικά το Δεκέμβριο η πτώση αυτή αντανακλούσε τη μείωση του ελάχιστου επιτοκίου προσφοράς για πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος. Τα επιτόκια μεγαλύτερης διάρκειας (3, 6 και 12 μηνών) της αγοράς χρήματος ακολούθησαν γενικά ανοδική πορεία μέχρι τα μέσα Μαΐου του 2002, στη συνέχεια όμως η πορεία τους αντιστράφηκε, κυρίως ως συνέπεια της αναθεώρησης προς τα κάτω των προσδοκιών για το ρυθμό ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα η κλίση της καμπύλης αποδόσεων στην αγορά χρήματος, όπως μετρείται με τη διαφορά μεταξύ των επιτοκίων EURIBOR 12 μηνών και ενός μηνός (βλ. Διάγραμμα 6), να μειωθεί μετά το Μάιο και να καταστεί αρνητική από τις αρχές Σεπτεμβρίου, λόγω προσδοκιών για μείωση των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων.

Το διατραπεζικό επιτόκιο για πράξεις διάρκειας μίας ημέρας, όπως μετρείται με το επιτόκιο EONIA, παρέμεινε σε όλη την υπό εξέταση περίοδο λίγο πάνω από το επίπεδο του ελάχιστου επιτοκίου προσφοράς για πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος, το οποίο καθορίζεται από την EKT (βλ.

Διάγραμμα 4). Στις αρχές Ιανουαρίου 2003 το επιτόκιο EONIA κινήθηκε σε σχετικώς υψηλά επίπεδα, όμως στη συνέχεια και έως τα μέσα Φεβρουαρίου σταθεροποιήθηκε λίγο πάνω από το νέο ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς για πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης (2,75%).

Μετά την ανοδική πορεία που σημείωσαν κατά το πρώτο τετράμηνο του 2002, τα επιτόκια EURIBOR 3, 6 και 12 μηνών υποχώρησαν σημαντικά από τα μέσα Μαΐου, ιδιαίτερα στις μεγαλύτερες διάρκειες. Ειδικότερα, το επιτόκιο EURIBOR 3 μηνών (βλ. Διάγραμμα 7), που θεωρείται αντιπροσωπευτικό των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων στην αγορά χρήματος, μειώθηκε κατά 52 μονάδες βάσης μεταξύ Μαΐου και Δεκεμβρίου 2002 και διαμορφώθηκε σε 2,94% το Δεκέμβριο, ενώ το επιτόκιο EURIBOR 12 μηνών μειώθηκε την ίδια περίοδο κατά 108 μονάδες βάσης και διαμορφώθηκε το Δεκέμβριο σε 2,87%. Κατά τους δύο πρώτους μήνες του 2003 τα επιτόκια EURIBOR όλων των διαρκειών μειώθηκαν περαιτέρω.

Ενώ στους πρώτους πέντε μήνες του 2002 οι προθεσμιακές τιμές επιτοκίων στην αγορά χρήματος της ζώνης του ευρώ υποδήλωναν προσ-

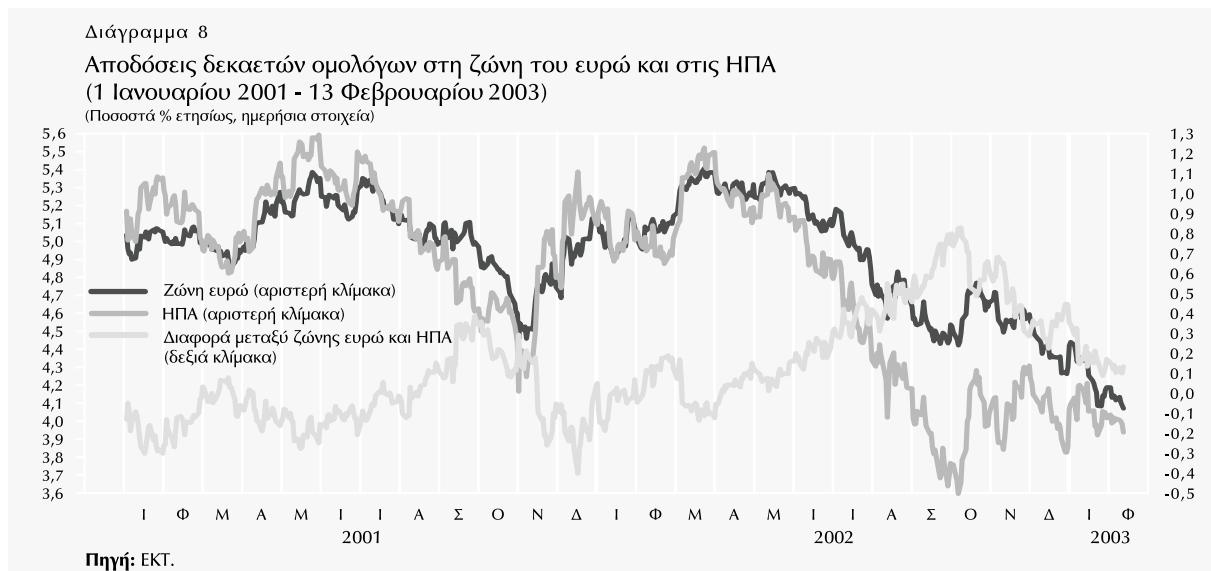


δοκίες για σταδιακή αύξηση των επιτοκίων, στη συνέχεια μειώθηκαν, αντανακλώντας αναθεώρηση των προσδοκιών αυτών, που συνδέονταν με λιγότερο ευνοϊκές προοπτικές οικονομικής ανάκαμψης. Η διακύμανση των προθεσμιακών επιτοκίων, αφού στην αρχή του έτους σχεδόν επανήλθε στο σχετικά χαμηλότερο επίπεδο που επικρατούσε πριν από τα γεγονότα της 11ης Σεπτεμβρίου 2001, παρέμεινε σταθερή στο πρώτο εξάμηνο του 2002. Ωστόσο, κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2002 και έως τον Ιανουάριο του 2003, με εξαίρεση τους μήνες Οκτώβριο και Νοέμβριο, η διακύμανση αυξήθηκε σημαντικά εξαιτίας της ενίσχυσης της αβεβαιότητας στις χρηματιστηριακές αγορές, την οποία τροφοδοτούσαν οι γεωπολιτικές εντάσεις και οι προσδοκίες για πιο αργή οικονομική ανάκαμψη.

Τα βραχυπρόθεσμα τραπεζικά επιτόκια μειώθηκαν ελάχιστα από τις αρχές του 2002. Συγκεκριμένα, το επιτόκιο των καταθέσεων διάρκειας μίας ημέρας (στη λιανική τραπεζική αγορά), αλλά και το επιτόκιο των καταθέσεων υπό προειδοποίηση έως τριών μηνών, έμειναν σχεδόν αμετάβλητα κατά τη διάρκεια του έτους, παρουσιάζοντας μεγαλύτερη μείωση το Δεκέμβριο, οπότε διαμορφώθηκαν σε 0,68% και 2,06%,

αντίστοιχα. Το επιτόκιο των βραχυπρόθεσμων δανείων προς τις επιχειρήσεις παρουσίασε σχετικά μεγαλύτερη μείωση το 2002, κατά 29 μονάδες βάσης, και διαμορφώθηκε σε 5,97% το Δεκέμβριο. Ωστόσο, η μείωση αυτή είναι μικρή, συγκρινόμενη με τη μείωση του επιτοκίου EURIBOR 3 μηνών κατά 40 μονάδες βάσης την ίδια περίοδο. Καθ' όλη τη διάρκεια του έτους, η διαφορά μεταξύ του επιτοκίου βραχυπρόθεσμων δανείων προς τις επιχειρήσεις στη λιανική τραπεζική αγορά και του επιτοκίου EURIBOR 3 μηνών παρουσίασε διακυμάνσεις, αλλά το Δεκέμβριο διαμορφώθηκε σε επίπεδα ελάχιστα υψηλότερα από ό,τι στην αρχή του έτους.

Πιο μεγάλη ήταν η μείωση των μακροπρόθεσμων τραπεζικών επιτοκίων, μετά από αύξηση κατά τους πρώτους πέντε μήνες του 2002. Μεταξύ Μαΐου και Δεκεμβρίου, το επιτόκιο των στεγαστικών δανείων προς τα νοικοκυριά μειώθηκε πάνω από 70 μονάδες βάσης, ενώ το επιτόκιο των δανείων προς τις επιχειρήσεις διάρκειας άνω του έτους μειώθηκε κατά 64 μονάδες βάσης. Πάντως, η σχετικά περιορισμένη μείωση των μακροπρόθεσμων τραπεζικών επιτοκίων, σε σύγκριση με την πτώση των αποδόσεων των μεσοπρόθεσμων κρατικών ομολόγων (ιδιαίτερα



των πενταετών), αντανακλά πιθανότατα τη συνήθη χρονική υστέρηση της επίδρασης των επιτοκίων της αγοράς χρήματος στα τραπεζικά επιτόκια, αλλά και την αρνητική εξέλιξη της πιστοληπτικής ικανότητας των επιχειρήσεων.

Στη διάρκεια των πρώτων πέντε μηνών του 2002, οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων στη ζώνη του ευρώ (βλ. Διάγραμμα 8) ακολούθησαν ανοδική πορεία, αντανακλώντας προσδοκίες για οικονομική ανάκαμψη στη ζώνη του ευρώ και αύξηση των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων. Μετά το Μάιο όμως, η πορεία αυτή αντιστράφηκε εξαιτίας των εξελίξεων στις χρηματιστηριακές αγορές και των γεωπολιτικών εντάσεων, οι οποίες έστρεψαν τους επενδυτές προς περισσότερο ασφαλείς τοποθετήσεις και έτσι ενίσχυσαν τη ζήτηση για κρατικά χρεόγραφα. Επίδραση στις αποδόσεις των ομολόγων άσκησε και η αναθεώρηση προς τα κάτω των προσδοκιών για το ρυθμό ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας στη ζώνη του ευρώ. Τον Οκτώβριο του 2002 οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων μεγαλύτερης διάρκειας στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκαν προσωρινά λόγω της ανάκαμψης των χρηματιστηρίων, η οποία προκάλεσε αναδιάρθρωση των χαρτοφυλακίων των επεν-

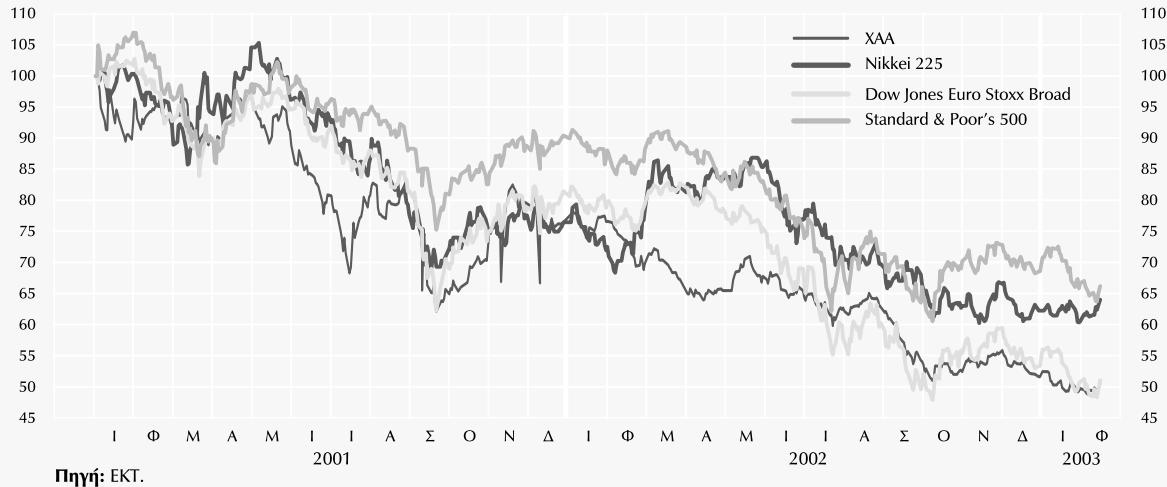
δυτών υπέρ των μετοχικών τίτλων, όμως το Νοέμβριο και ιδιαίτερα το Δεκέμβριο οι μακροπρόθεσμες αποδόσεις ακολούθησαν εκ νέου πτωτική πορεία. Η πτωτική πορεία συνεχίστηκε και τον Ιανουάριο λόγω των ανησυχιών για ενδεχόμενο πόλεμο στο Ιράκ, αλλά και της ανατίμησης του ευρώ. Η κλίση της καμπύλης αποδόσεων, μετρούμενη με τη διαφορά μεταξύ της απόδοσης του δεκαετούς ομολόγου και του επιτοκίου EURIBOR τριών μηνών, σημείωσε διακυμάνσεις κατά τη διάρκεια του 2002 (βλ. Διάγραμμα 6), αντανακλώντας κυρίως την εξέλιξη των αποδόσεων των κρατικών ομολόγων.

Έκδοση ομολόγων και άλλων χρεογράφων

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των εκδόσεων χρεογράφων σε ευρώ από τράπεζες και άλλα ΝΧΙ στη ζώνη του ευρώ περιορίστηκε σε 5,1% το τέταρτο τρίμηνο του 2002, από 6% το αντίστοιχο τρίμηνο του 2001, αντανακλώντας την επάρκεια των χρηματοδοτικών πόρων των εν λόγω ιδρυμάτων, δεδομένου του υψηλού ρυθμού αύξησης των βραχυπρόθεσμων καταθέσεων και της συγκράτησης της ζήτησης δανείων. Εξάλλου, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των εκδόσεων χρεογράφων από ιδιωτικές επιχειρήσεις εκτός του

Διάγραμμα 9

Δείκτες χρηματιστηριακών αγορών (1 Ιανουαρίου 2001 - 14 Φεβρουαρίου 2003)
(Ιανουάριος 2001=100, ημερήσια στοιχεία)



χρηματοπιστωτικού τομέα επιβραδύνθηκε σημαντικά και διαμορφώθηκε σε 4% το τέταρτο τρίμηνο του 2002, έναντι 20% το τέταρτο τρίμηνο του 2001. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται στον περιορισμό των αναγκών χρηματοδότησης των επιχειρήσεων εξαιτίας της ασθενούς οικονομικής δραστηριότητας και της αβεβαιότητας, δηλαδή παραγόντων που περιορίζουν τις επενδύσεις, καθώς και στην υποβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας ορισμένων επιχειρήσεων.

Από την άλλη πλευρά, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των εκδόσεων χρεογράφων από τον τομέα της γενικής κυβέρνησης των χωρών της ζώνης του ευρώ υποχώρησε σε 4,8% το πρώτο τρίμηνο του 2002, έναντι 6,1% το τελευταίο τρίμηνο του 2001, αλλά επιταχύνθηκε από το επόμενο τρίμηνο και διαμορφώθηκε σε 5,6% το τέταρτο τρίμηνο του 2002, εξαιτίας της χειροτέρευσης της δημοσιονομικής κατάστασης σε ορισμένες χώρες.

Χρηματιστηριακές εξελίξεις

Ο ευρύτερος δείκτης Dow Jones EURO STOXX, ο οποίος καταρτίζεται με βάση τις τιμές ενός μεγάλου αριθμού μετοχών που προέρχονται

μόνο από χώρες της ζώνης του ευρώ, παρουσίασε συνεχή πτώση σε όλη τη διάρκεια του 2002, η οποία όμως εντάθηκε μετά τον Απρίλιο (βλ. Διάγραμμα 9). Στις 9 Οκτωβρίου 2002, ο δείκτης Dow Jones EURO STOXX έφθασε στο χαμηλότερο επίπεδο από τον Απρίλιο του 1997. Μετά τις 9 Οκτωβρίου και μέχρι τις αρχές Δεκεμβρίου του 2002 η πτωτική πορεία αντιστράφηκε, στη συνέχεια όμως οι τιμές των μετοχών μειώθηκαν εκ νέου και στις 13 Φεβρουαρίου 2003 έφθασαν σχεδόν στο επίπεδο της 9ης Οκτωβρίου 2002. Ο δείκτης Dow Jones EURO STOXX παρουσίασε μείωση κατά 34,5% στο τέλος Δεκεμβρίου του 2002, σε σύγκριση με το τέλος Δεκεμβρίου του 2001, και υποχώρησε περαιτέρω στις αρχές του 2003 (κατά 7,1% μεταξύ της 30ής Δεκεμβρίου 2002 και της 14ης Φεβρουαρίου 2003). Η διακύμανση των τιμών των μετοχών διατηρήθηκε σε χαμηλά επίπεδα το πρώτο εξάμηνο του 2002, όμως από τον Ιούνιο υπερέβη τη μέση διακύμανση των ετών 2000 και 2001. Η πτώση των τιμών των μετοχών στη ζώνη του ευρώ και η αύξηση της διακύμανσής τους οφείλονται στην αναθεώρηση προς τα κάτω των προσδοκιών σχετικά με το ρυθμό οικονομικής ανάκαμψης στη ζώνη του

ευρώ και τα οικονομικά αποτελέσματα των εταιριών, καθώς και στις γεωπολιτικές εντάσεις. Επίσης, συνδέονται με την πτώση των τιμών των μετοχών στις ΗΠΑ, όπου επιπρόθετα αμφισβητήθηκε η αξιοπιστία της λογιστικής απεικόνισης των αποτελεσμάτων ορισμένων επιχειρήσεων, ενώ υπήρξαν και περιπτώ-

σεις κακοδιοίκησης εταιριών. Οι τιμές των μετοχών του τομέα της τεχνολογίας παρουσίασαν τη μεγαλύτερη μείωση, η οποία έφθασε στο 51,8% μεταξύ τέλους Δεκεμβρίου του 2001 και τέλους Δεκεμβρίου του 2002, αλλά και τη μεγαλύτερη μεταβλητότητα σε όλη τη διάρκεια του 2002.

IV. Ο πληθωρισμός στην Ελλάδα – εξελίξεις και προοπτικές

1. Η εξελίξη των τιμών το 2002

Ο μέσος ετήσιος ρυθμός του πληθωρισμού για ολόκληρο το 2002 διαμορφώθηκε τελικά σε 3,6% βάσει του ΔΤΚ, παρουσιάζοντας μικρή άνοδο σε σύγκριση με το 2001 (3,4%) – βλ. Διάγραμμα 10. Εξάλλου, με βάση τον Εναρμονισμένο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ), ο μέσος ετήσιος ρυθμός του πληθωρισμού στην Ελλάδα διαμορφώθηκε το 2002 στο 3,9% (έναντι 3,7% το 2001). Έτσι η απόκλισή του από το μέσο ετήσιο πληθωρισμό στη ζώνη του ευρώ (ο οποίος ήταν 2,2% το 2002, έναντι 2,5% το 2001) αυξήθηκε σε 1,7 εκατοστιαία μονάδα (από 1,2 εκατοστιαία μονάδα το 2001 – βλ. Διάγραμμα 11). Ωστόσο, το Δεκέμβριο του 2002 η απόκλιση του ετήσιου ρυθμού του πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ μειώθηκε σε 1,2 εκατ. μονάδα και τον Ιανουάριο του 2003 σε 1,1 εκατ. μονάδα.

Ο πυρήνας του πληθωρισμού έμεινε ουσιαστικά αμετάβλητος το 2002.¹ Επισημαίνεται όμως ότι η απόκλιση του πυρήνα του πληθωρισμού από το αντίστοιχο μέγεθος στη ζώνη του ευρώ περιορίστηκε σε 1,4 εκατοστιαία μονάδα το 2002, από 1,8 εκατοστιαία μονάδα το 2001 (βλ. Διάγραμμα 12).²

Το τελευταίο δίμηνο του 2002 ο ετήσιος ρυθμός του πληθωρισμού (βάσει του ΔΤΚ) επιβραδύνθηκε ελαφρά (σε 3,4% το Δεκέμβριο, από 3,7%

¹ Εάν ο πυρήνας μετρηθεί με βάση τον ετήσιο ρυθμό μεταβολής του ΔΤΚ χωρίς καύσιμα και νωπά οπωροκηπευτικά, το μέσο ετήσιο επίπεδο του πυρήνα υποχώρησε ελαφρά, σε 3,6% το 2002, από 3,8% το 2001. Εάν – για να διευκολυνθεί η σύγκριση με τη ζώνη του ευρώ – ο πυρήνας μετρηθεί με βάση τον ετήσιο ρυθμό μεταβολής του Εναρμονισμένου ΔΤΚ (ΕνΔΤΚ) χωρίς ενέργεια και μη επεξεργασμένα είδη διατροφής, το μέσο ετήσιο επίπεδο αυξήθηκε ελαφρά σε 3,9% το 2002, από 3,8% το 2001. Η διαφορετική εξέλιξη αντανακλά διαφορές κάλυψης και στάθμισης μεταξύ των δύο δεικτών.

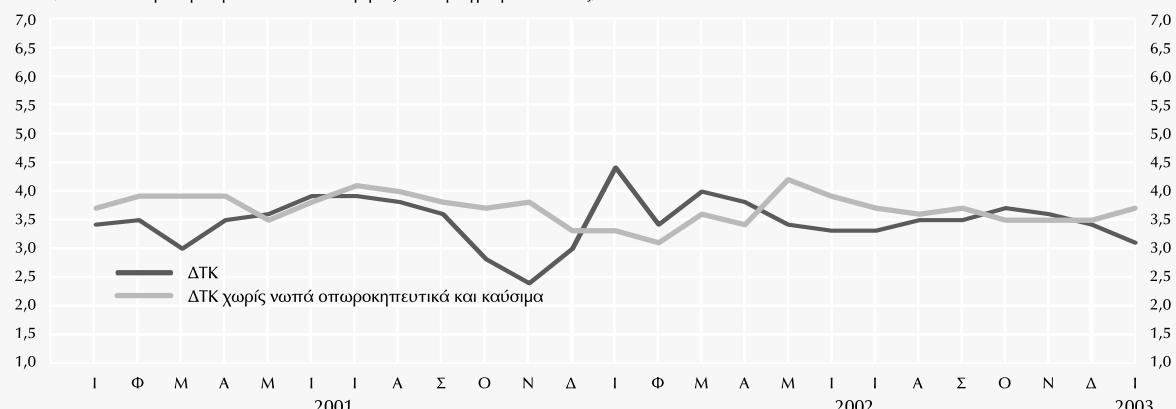
² Ο πυρήνας βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς ενέργεια και μη επεξεργασμένα είδη διατροφής ήταν το 2002 2,5% στη ζώνη του ευρώ, έναντι 2,0% το 2001.

Διάγραμμα 10

Δείκτης τιμών καταναλωτή και πυρήνας πληθωρισμού στην Ελλάδα

(Ιανουάριος 2001 - Ιανουάριος 2003)

(Εκαποστιαία μεταβολή έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους)



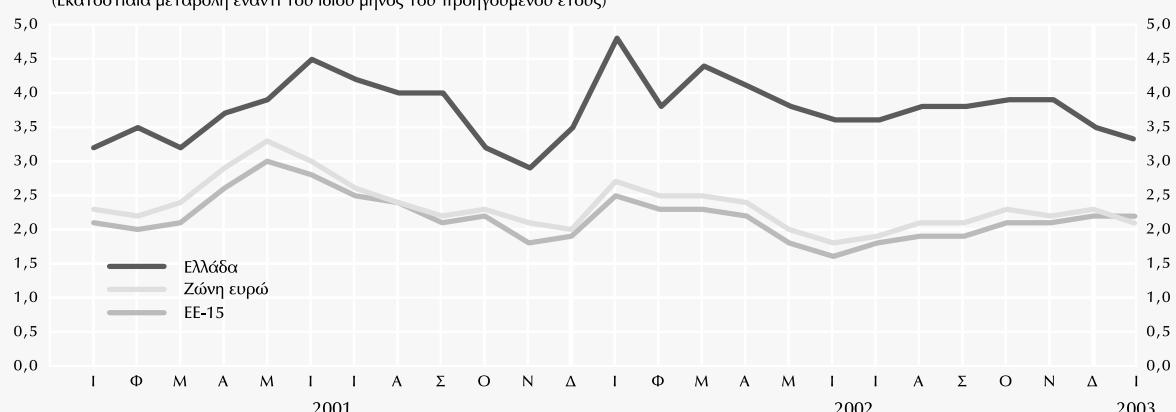
Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων Εθνικής Στατιστικής Υπηρεσίας της Ελλάδος (ΕΣΥΕ).

Διάγραμμα 11

Εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή Ελλάδος, Ζώνης ευρώ και Ευρωπαϊκής Ένωσης

(Ιανουάριος 2001 - Ιανουάριος 2003)

(Εκαποστιαία μεταβολή έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους)



Πηγές: ΕΣΥΕ και Eurostat.

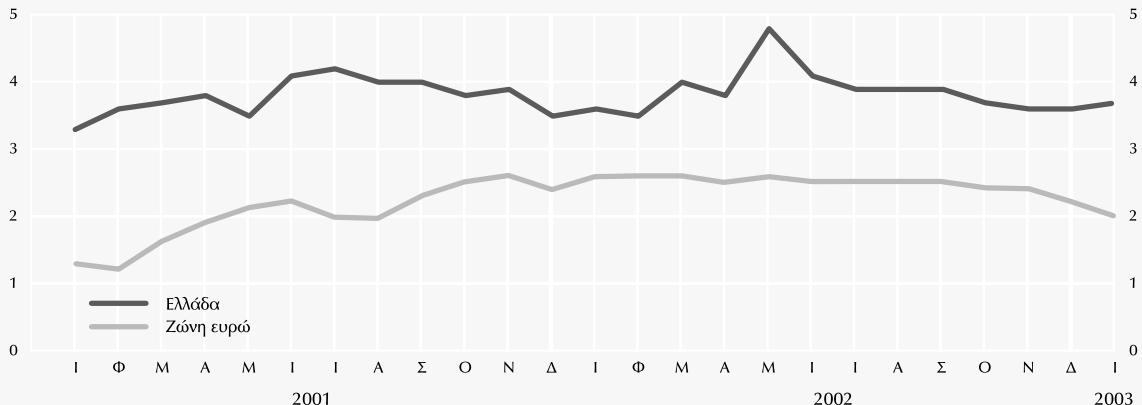
τον Οκτώβριο), κυρίως επειδή το διάστημα αυτό ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των τιμών των νωπών οπωροκηπευτικών εξελίχθηκε ευνοϊκά (από +8,1% τον Οκτώβριο σε -9,1% το Δεκέμβριο³), με αποτέλεσμα να υπεραντισταθμιστεί η επιτάχυνση του ετήσιου ρυθμού ανόδου των τιμών των καυσίμων (από 4,3% τον Οκτώβριο σε 12,1% το Δεκέμβριο). Ο πυρήνας του πληθωρισμού (βάσει του ΔΤΚ χωρίς καύσιμα και νωπά οπωροκηπευτικά) διατηρήθηκε σταθερός στο 3,5% τους τελευταίους τρεις

μήνες του 2002 (βλ. Διάγραμμα 10). Μεταξύ των ειδών που περιλαμβάνονται στον "πυρήνα", τον υψηλότερο ετήσιο ρυθμό ανόδου των τιμών εμφάνισαν το Δεκέμβριο του 2002 οι υπηρεσίες (4,3%) και ιδιαίτερα τα ασφαλιστρά (6,8%), τα ξενοδοχεία-καφέ-εστιατόρια (6,4%), οι ιατρικές υπηρεσίες εκτός νοσοκομείων (6,3%), τα ενοίκια (5,4%), οι υπηρεσίες μεταφορών (5,1%) και

³ Υπενθυμίζεται ότι τα επίπεδα των τιμών των νωπών οπωροκηπευτικών ήταν εξαιρετικά υψηλά το Δεκέμβριο του 2001.

Διάγραμμα 12

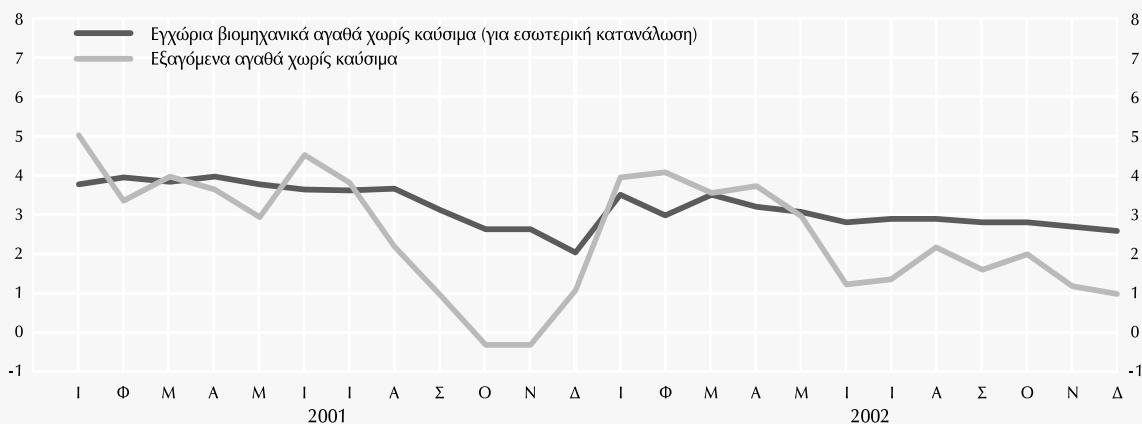
Ο πυρήνας του πληθωρισμού στην Ελλάδα και τη ζώνη του ευρώ με βάση τον ΕνΔΤΚ χωρίς ενέργεια και μη επεξεργασμένα είδη διατροφής (Ιανουάριος 2001- Ιανουάριος 2003)
(Εκατοστιαία μεταβολή έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους)



Πηγές: ΕΣΥΕ και Eurostat.

Διάγραμμα 13

Δείκτης τιμών χονδρικής πώλησης στην Ελλάδα (Ιανουάριος 2001 - Δεκέμβριος 2002)
(Εκατοστιαία μεταβολή έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους)



Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων ΕΣΥΕ.

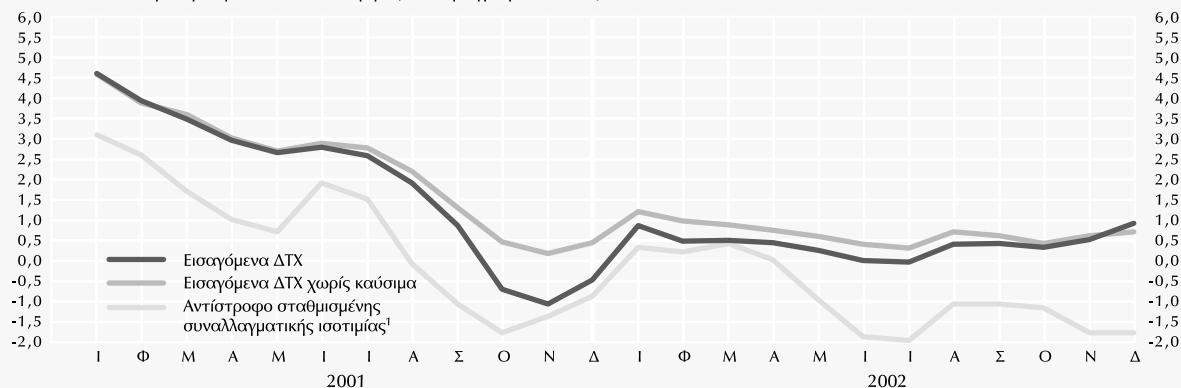
η νοσοκομειακή περίθαλψη (4,9%). Από τα αγαθά εκτός καυσίμων και νωπών οπωροκηπευτικών, σχετικά υψηλό ετήσιο ρυθμό ανόδου (3,8%) εμφάνισαν το Δεκέμβριο τα επεξεργασμένα είδη διατροφής, στα οποία περιλαμβάνονται και τα μη αλκοολούχα ποτά (ο ρυθμός ήταν ακόμη υψηλότερος το μεγαλύτερο διάστημα του έτους, 4,3% κατά μέσον όρο).

Τέλος, σε επίπεδο χονδρικής πώλησης, ο μέσος ετήσιος ρυθμός ανόδου των τιμών των "εγχώ-

ριων βιομηχανικών αγαθών για εσωτερική κατανάλωση και των εισαγόμενων αγαθών (εκτός καυσίμων)" το 2002 ήταν αισθητά χαμηλότερος από ό,τι το 2001 (1,8% έναντι 2,8% – βλ. Διαγράμματα 13 και 14). Επιπλέον, το Δεκέμβριο του 2002, ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του δείκτη αυτού είχε υποχωρήσει στο 1,6%. Κατά κανόνα, η τρέχουσα εξέλιξη των τιμών χονδρικής πώλησης παρέχει χρήσιμες ενδείξεις για τη μελλοντική εξέλιξη των τιμών καταναλωτή.

Διάγραμμα 14

Δείκτης τιμών εισαγομένων χονδρικής και αντίστροφο της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ, σταθμισμένης με βάση το εξωτερικό εμπόριο της Ελλάδος (Ιανουάριος 2001 - Δεκέμβριος 2002)
(Εκατοστιαία μεταβολή έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους)



1 Βλ. σημείωση στο Διάγραμμα 17.

Πηγές: ΕΣΥΕ και Τράπεζα της Ελλάδος.

2. Προσδιοριστικοί παράγοντες του πληθωρισμού το 2002

Στη μικρή αύξηση του μέσου ετήσιου πληθωρισμού το 2002 συνέβαλαν, μεταξύ άλλων, ορισμένοι έκτακτοι ή εξωγενείς παράγοντες. Συγκεκριμένα, λόγω της ανόδου των τιμών των καυσίμων στην παγκόσμια αγορά στη διάρκεια του 2002,⁴ το μέσο ετήσιο επίπεδο των εγχώριων λιανικών τιμών τους εμφάνισε μόνο μικρή μείωση το 2002 (-1,7%, έναντι -4,8% το 2001), ενώ ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής διαμορφώθηκε σε 12,1% το Δεκέμβριο του 2002 (έναντι -18,3% το Δεκέμβριο του 2001 – βλ. Διαγράμματα 15 και 16). Επίσης, επειδή οι τιμές των νωπών οπωροκηπευτικών ήταν, λόγω της κακοκαιρίας, πολύ υψηλές το Δεκέμβριο του 2001 και τον Ιανουάριο του 2002, ο μέσος ετήσιος ρυθμός ανόδου τους έφθασε το 13,8% το 2002 (από 9,2% το 2001). Ακόμη, οι στρογγυλοποιήσεις τιμών ή οι ανατιμήσεις που έγιναν με αφορμή ή πρόσχημα την κυκλοφορία του ευρώ, ιδιαίτερα τους πρώτους μήνες του 2002, εκτιμάται ότι προσέθεσαν περίπου μισή εκατοστιαία μονάδα στον ετήσιο ρυθμό ανόδου του ΔΤΚ.⁵

Αυξητική επιδραση στον πληθωρισμό είχε και η διεύρυνση των περιθωρίων κέρδους σε ορισμένους κλάδους οικονομικής δραστηριότητας που επηρεάζουν ιδιαίτερα τη διαμόρφωση των τιμών καταναλωτή.⁶ Επίσης, παρατηρείται θετική διαφορά μεταξύ του ρυθμού ανόδου των τιμών

4 Η προθεσμιακή τιμή του πετρελαίου τύπου Brent (για παράδοση σε ένα μήνα) αυξήθηκε μεταξύ Δεκεμβρίου 2001 και Δεκεμβρίου 2002 κατά 43,9% σε δολάρια ΗΠΑ, αλλά μόνο κατά 26,0% σε ευρώ. Το μέσο ετήσιο επίπεδο της προθεσμιακής τιμής αυξήθηκε το 2002 κατά 0,6% σε δολάρια, αλλά μειώθηκε κατά 4,7% σε ευρώ. Βλ. EKT, Μηνιαίο Δελτίο, Φεβρουάριος 2003, Πίνακες 4.2 και 10, σελ. 51* και 76*.

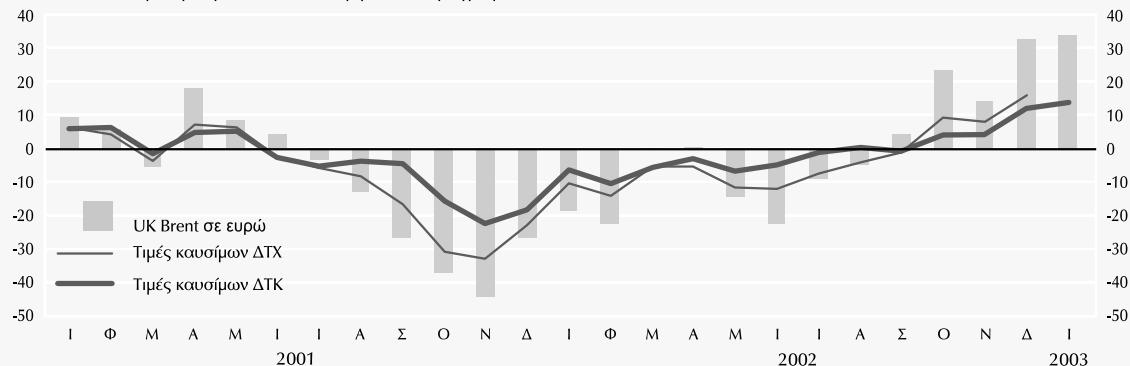
5 Υπενθυμίζεται ότι, σύμφωνα με τις αρχικές εκτιμήσεις της Eurostat, η αντίστοιχη επίπτωση στον πληθωρισμό της ζώνης του ευρώ ήταν μόνο 0,2%. Ωστόσο, σύμφωνα με ορισμένες πιο πρόσφατες εκτιμήσεις, η επίπτωση για τη ζώνη του ευρώ ως σύνολο δεν υπολείπεται σημαντικά της επίπτωσης που έχει υπολογιστεί για την Ελλάδα.

6 Πρόκειται κυρίως για τους κλάδους τροφίμων, παραγωγής και εμπορίας καπνού, διυλιστηρίων, χημικών και φαρμάκων, αλλά και μεταλλείων και οικοδομικών υλικών. Το συμπέρασμα αυτό προκύπτει από τα ετήσια αποτελέσματα χρήσεως για το 2002 που έχουν δημοσιεύσει οι επιχειρήσεις με μετοχές εισηγμένες στο ΧΑΑ. Για το σύνολο των εισηγμένων επιχειρήσεων, τα προ φόρων κέρδη μειώθηκαν κατά 17% περίπου. Εάν δεν ληφθούν υπόψη οι τράπεζες, οι ασφάλειες και οι εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης, τα προ φόρων κέρδη του συνόλου των λοιπών εισηγμένων εταιριών αυξήθηκαν ελαφρά, ενώ ο κύκλος εργασιών αυξήθηκε σημαντικά, με αποτέλεσμα τα περιθώρια κέρδους να μειωθούν. Τα στοιχεία αυτά δεν οδηγούν σε ασφαλή συμπεράσματα για τα περιθώρια κέρδους του συνόλου των επιχειρήσεων (ανεξαρτήτως νομικής μορφής) που ασκούν δραστηριότητα στην Ελλάδα.

Διάγραμμα 15

Εξέλιξη τιμών καυσίμων του ΔΤΚ και του ΔΤΧ και της τιμής του αργού πετρελαίου σε ευρώ
(Ιανουάριος 2001 - Ιανουάριος 2003)

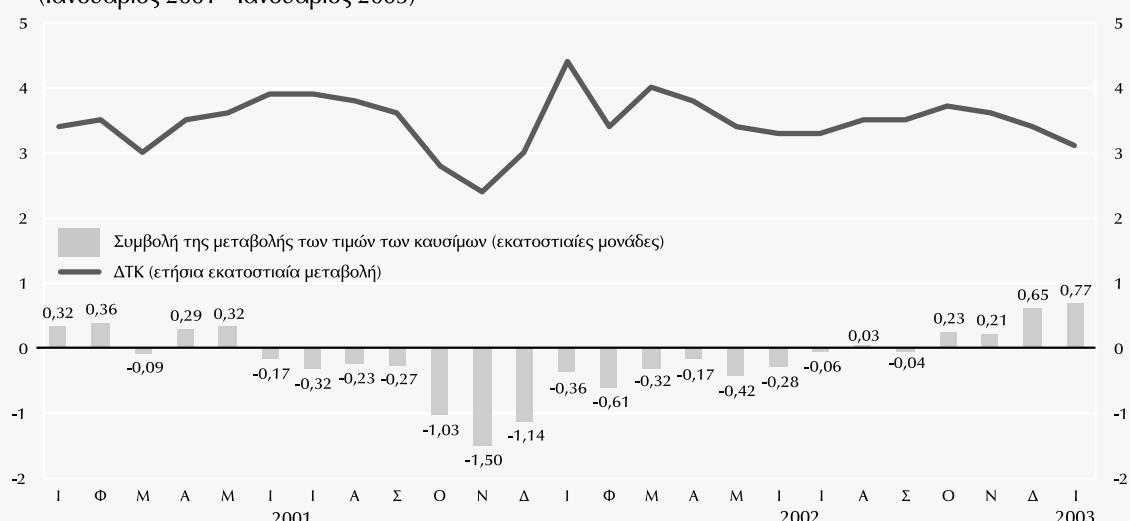
(Εκατοστιαία μεταβολή έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους)



Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων ΕΣΥΕ και στοιχείων του Υπουργείου Ενέργειας των ΗΠΑ για τις τιμές του αργού πετρελαίου (UK Brent).

Διάγραμμα 16

Συμβολή της μεταβολής των τιμών των καυσίμων στον πληθωρισμό
(Ιανουάριος 2001 - Ιανουάριος 2003)



Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων ΕΣΥΕ.

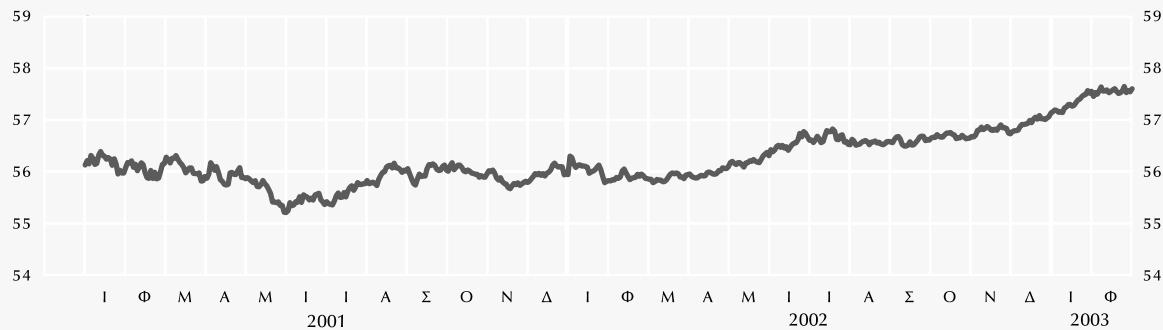
καταναλωτή και του ρυθμού ανόδου των τιμών χονδρικής πώλησης για την ίδια (κατά προσέγγιση) κατηγορία αγαθών,⁷ η οποία ίσως υποδηλώνει ανεπαρκείς ανταγωνιστικές συνθήκες στον τομέα του λιανικού εμπορίου. Τέλος, οι σχετικά υψηλοί ρυθμοί αύξησης των τιμών των υπηρεσιών που παρέχονται από τον ιδιωτικό τομέα επίσης υποδηλώνουν ανεπαρκείς ανταγωνιστικές συνθήκες λειτουργίας στις αντίστοιχες αγορές⁸ και, ενδεχομένως, υπερβάλλουσα ζήτηση.

7 Συγκεκριμένα, η μέση ετήσια αύξηση των λιανικών τιμών των αγαθών εκτός καυσίμων και νωπών οπωροκηπευτικών (που περιλαμβάνονται στον ΔΤΚ) ήταν 3,0% το 2002, ενώ η μέση ετήσια αύξηση των τιμών χονδρικής πώλησης των "εγχώριων βιομηχανικών αγαθών για εσωτερική κατανάλωση και των εισαγόμενων αγαθών (εκτός καυσίμων)" ήταν, όπως ήδη αναφέρθηκε, 1,8%. Οι αντίστοιχοι ρυθμοί το 2001 ήταν 3,9% και 2,8% (η απόκλιση δηλαδή μεταξύ των δύο ρυθμών διευρύνθηκε ελαφρά το 2002).

8 Οι συνθήκες αυτές ίσως εξηγούν και τις αυξήσεις τιμών τις οποίες κατόρθωσαν να επιβάλουν ορισμένες επιχειρήσεις με πρόσχημα την κυκλοφορία του ευρώ, όπως ήδη αναφέρθηκε.

Διάγραμμα 17

Δείκτης συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ, σταθμισμένης με βάση το εξωτερικό εμπόριο της Ελλάδος (Ιανουάριος 2001 - Φεβρουάριος 2003)
(1990=100, ημερήσια στοιχεία)



Σημείωση: Από τον Ιανουάριο του 2001, η μεταβολή του δείκτη αυτού είναι σχετικά περιορισμένη, εφόσον οι εμπορικές συναλλαγές με τις άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ (πού αποτελούν σημαντικό μέρος του συνόλου) γίνονται σε ευρώ.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Η δυσμενής επίδραση των ανωτέρω παραγόντων στην πορεία του πληθωρισμού το 2002 υπεραντιστάθμισε ελαφρά την ευνοϊκή επίδραση που άσκησε αφενός η εξέλιξη των διεθνών τιμών των εισαγόμενων προϊόντων και η ανατίμηση του ευρώ (βλ. Διαγράμματα 14 και 17)⁹ και αφετέρου (σε μικρότερο βαθμό) η μείωση των τιμών των τηλεπικοινωνιακών υπηρεσιών, λόγω της έντασης του ανταγωνισμού στην απελευθερωμένη αγορά.¹⁰ Όσον αφορά τις τιμές των λοιπών υπηρεσιών κοινής ωφέλειας (εκτός των τηλεπικοινωνιακών υπηρεσιών), τις οποίες παρέχουν δημόσιες αλλά και ιδιωτικές επιχειρήσεις, και ορισμένα τέλη που καθορίζει το κράτος,¹¹ υπολογίζεται ότι το Δεκέμβριο αυξάνονταν κατά μέσον όρο με ετήσιο ρυθμό 3,9% δηλαδή ελαφρά υψηλότερο από το ρυθμό ανόδου του γενικού ΔΤΚ.

Με ιδιαίτερη προσοχή πρέπει να εξεταστεί η συμβολή της εξέλιξης του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στην πορεία του πληθωρισμού. Σύμφωνα με αναθεωρημένες εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος,¹² ο ρυθμός ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας ήταν το 2002 ελαφρά χαμηλότερος από ό,τι το 2001 (2,7% έναντι 2,8%),¹³ ενώ στον επιχειρηματικό τομέα¹⁴

επιβραδύνθηκε αισθητά (σε 1,8% το 2002, από 3,2% το 2001).¹⁵ Στο σύνολο της οικονομίας, ο ελαφρά χαμηλότερος από ό,τι το 2001 ρυθμός ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (βλ. Πίνακα IV) αντανακλά κυρίως το γεγονός ότι η ταχύτερη, σε σύγκριση με το 2001, αύξηση των μέσων ονομαστικών αποδο-

9 Οι εγχώριες τιμές χονδρικής πώλησης των εισαγόμενων προϊόντων αυξήθηκαν με μέσο ετήσιο ρυθμό μόνο 0,4% (χωρίς καύσιμα: 0,7%) το 2002, ενώ το μέσο ετήσιο επίπεδο της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ, σταθμισμένης με βάση το εξωτερικό εμπόριο της Ελλάδος, αυξήθηκε κατά 0,9% το 2002 (μεταξύ Δεκεμβρίου 2001 και Δεκεμβρίου 2002 η αύξηση έφθασε το 1,8%).

10 Στη διάρκεια του 2002 οι τιμές των τηλεφωνικών υπηρεσιών μειώθηκαν κατά 7,2% (έναντι μείωσης κατά 1,9% στη διάρκεια του 2001). Εάν δεν είχαν αυξηθεί και είχαν παραμείνει σταθερές, ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού θα ήταν το Δεκέμβριο 3,6% (αντί 3,4%).

11 Περιλαμβάνονται τα τιμολόγια της ΔΕΗ, των ΕΛΤΑ, του ΟΣΕ, της ΕΥΔΑΠ και των άλλων εταιριών ύδρευσης, της Ολυμπιακής και των ιδιωτικών αεροπορικών εταιριών, τα εισιτήρια των αστικών συγκοινωνιών, τα τιμολόγια των νοσοκομείων και των ιδιωτικών κλινικών, η εισφορά ΕΡΤ, τα δημοτικά τέλη, τα διδύμια και τα τέλη κυκλοφορίας.

12 Η προς τα κάτω αναθεώρηση (σε σύγκριση με την Ενδιάμεση Έκθεση του Νοεμβρίου 2002) αντανακλά κυρίως την αύξηση του ΑΕΠ το 2002 κατά 4,0%, σύμφωνα με τις πρώτες – πρωσινές και συνοπτικές – εκτιμήσεις της ΕΣΥΕ (13.2.2003), και όχι κατά 3,4% όπως είχε υποτεθεί.

13 Οι ρυθμοί αυτοί διαφέρουν από τους αντίστοιχους που υπολογίζονται από την ΕΣΥΕ και τη Eurostat (βλ. Πλαίσιο 2).

14 Περιλαμβάνονται οι δημόσιες και οι ιδιωτικές επιχειρήσεις και οι τράπεζες.

15 Στη μεταποίηση ωστόσο, ο ρυθμός ανόδου του κόστους εργασίας εκτιμάται ότι αυξήθηκε ελαφρά σε 3,1% το 2002, από 2,9% το 2001.

Πίνακας IV

Αποδοχές, παραγωγικότητα και κόστος εργασίας (2000-2003)

(Ετήσια εκατοστιαία μεταβολή)

	2000	2001	2002 (εκτίμηση)	2003 (πρόβλεψη)
Μέσες ακαθάριστες αποδοχές (ονομαστικές):				
– στο σύνολο της οικονομίας	6,5	5,2	6,6	5,5
– στο Δημόσιο ¹	7,1	5,5	5,4	5,7
– στις δημόσιες επιχειρήσεις	13,7	8,2	11,3	6,5
– στις τράπεζες	6,8 ⁴	6,3	3,5 ⁶	6,5
– στο μη τραπεζικό ιδιωτικό τομέα	5,0	5,3	6,5	5,8
Κατώτατες αποδοχές	4,2	3,5	5,4	5,1
Καθαρό² εισόδημα μισθωτού με μέσες αποδοχές (ονομαστικό) (πραγματικό)	8,5 ⁵ 5,1 ⁵	3,8 0,4	6,1 ⁷ 2,4 ⁷
Συνολική δαπάνη για αποδοχές και εργοδοτικές εισφορές	7,3	7,1	6,8⁸	6,8
Δαπάνη για αποδοχές και εργοδοτικές εισφορές ανά μισθωτό	6,3	5,3	6,0⁸	5,4
ΑΕΠ	4,2	4,1	4,0	3,7
Παραγωγή ανά ώρα εργασίας στη μεταποίηση	3,2	2,5	2,8	2,0
Κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος:				
– στο σύνολο της οικονομίας	3,0	2,8	2,7 ⁸	3,0
– στον επιχειρηματικό τομέα ³	2,4	3,2	1,8 ⁸	3,5
– στη μεταποίηση	2,2	2,9	3,1 ⁸	3,7

1 Μέση μισθολογική δαπάνη.
 2 Ακαθάριστες αποδοχές μείον εισφορές μισθωτού στην κοινωνική ασφάλιση μείον φόρος εισοδήματος.
 3 Ο επιχειρηματικός τομέας περιλαμβάνει τις ιδιωτικές και τις δημόσιες επιχειρήσεις και τις τράπεζες.
 4 Εάν δεν ληφθεί υπόψη μια μεγάλη τράπεζα, στην οποία οι μέσες αποδοχές μειώθηκαν περίπου κατά 7,5% λόγω αποχώρησης μεγάλου αριθμού υψηλόμισθων υπαλλήλων (προερχόμενων από συγχωνευθείσα μικρότερη τράπεζα), οι μέσες αποδοχές στις τράπεζες αυξήθηκαν κατά 10% περίπου.
 5 Περιλαμβάνεται η επιστροφή στους μισθωτούς (εκτός δημοσίων υπαλλήλων) της διαφοράς του παρακρατηθέντος φόρου μισθωτών υπηρεσιών, που έγινε τον Ιανουάριο του 2000. Επίσης, περιλαμβάνεται η μείωση (από 1.9.2000) των εργατικών ασφαλιστικών εισφορών των αμειβομένων με τις κατώτατες αποδοχές.
 6 Ο σχετικά χαμηλός ρυθμός αύξησης των μέσων αποδοχών στις τράπεζες αντανακλά κυρίως μεταβολές στη διάρθρωση του προσωπικού.
 7 Έχει ληφθεί υπόψη η κατάργηση (από 1.1.2002) του τέλους χαρτοσήμου (0,6% των ακαθάριστων αποδοχών) που βάρυνε τους μισθωτούς.
 8 Έχει ληφθεί υπόψη η κατάργηση (από 1.1.2002) του τέλους χαρτοσήμου (0,6% επί των αποδοχών) που βάρυνε τους εργοδότες στον επιχειρηματικό τομέα.
 Πηγές: ΕΣΥΕ (προσωρινά στοιχεία για το ΑΕΠ 2000-2002, Δεκέμβριος 2002 και Φεβρουάριος 2003), εκτιμήσεις Τράπεζας της Ελλάδος (για το ΑΕΠ το 2003 και για τα υπόλοιπα ετήσια μεγέθη το 2000-2003).

ΠΛΑΙΣΙΟ 2

Προβλήματα υπολογισμού του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος

Η έννοια του "κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος" αφορά το κόστος της εξαρτημένης (μισθωτής) εργασίας και ορίζεται ως ο λόγος της μέσης αμοιβής εργασίας (δηλαδή της συνολικής δαπάνης για εξαρτημένη εργασία ανά εργαζόμενο άτομο ή ανά ώρα εργασίας) προς την παραγωγικότητα (δηλαδή την παραγωγή ανά εργαζόμενο άτομο ή ανά ώρα εργασίας). Η μέτρηση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος με βάση το γενικό αυτό ορισμό είναι σχετικά απλή στο επίπεδο μιας επιχείρησης, είναι όμως πιο πολύπλοκη στο επίπεδο μιας οικονομίας όπου δεν είναι μισθωτοί όλοι οι εργαζόμενοι. Οι ρυθμοί μεταβολής που περιλαμβάνονται στην παρούσα Έκθεση για το κόστος

εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της ελληνικής οικονομίας (π.χ. 2,7% το 2002, έναντι 2,8% το 2001) αφορούν τη μεταβολή του λόγου της συνολικής δαπάνης για αποδοχές και εργοδοτικές εισφορές (σε τρέχουσες τιμές) προς το ΑΕΠ (σε σταθερές τιμές) ή – με μαθηματικά ισοδύναμη διατύπωση – τη μεταβολή του λόγου: "συνολική δαπάνη για αποδοχές και εργοδοτικές εισφορές ανά απασχολούμενο μισθωτό" προς "ΑΕΠ ανά απασχολούμενο μισθωτό". Από την ΕΣΥΕ και τη Eurostat παγίως χρησιμοποιείται άλλος ορισμός (μεταβολή του λόγου: "συνολική δαπάνη για αποδοχές και εργοδοτικές εισφορές ανά απασχολούμενο μισθωτό" προς "ΑΕΠ ανά εν γένει απα-

► σχολούμενο¹⁾), με αποτέλεσμα να προκύπτουν διαφορετικοί ρυθμοί (π.χ. 2,6% το 2002, έναντι μόνο 0,9% το 2001, σύμφωνα με το Επικαιροποιημένο Πρόγραμμα Σταθερότητας και Ανάπτυξης του Δεκεμβρίου του 2002).

Οι δύο ορισμοί είναι ισοδύναμοι στην περίπτωση μιας επιχείρησης ή ενός κλάδου όπου το σύνολο των απασχολουμένων είναι μισθωτοί. Δίνουν όμως διαφορετικά αποτελέσματα στο επίπεδο μιας οικονομίας όπως είναι η ελληνική. Πράγματι, στην Ελλάδα οι μισθωτοί αποτελούν μόνο το 60,2% της συνολικής απασχόλησης, ενώ στην ΕΕ ως σύνολο φθάνουν το 84,3% (σύμφωνα με στοιχεία για το 2001). Επίσης, οι ρυθμοί μεταβολής της συνολικής απασχόλησης ήταν τα τελευταία έτη (με εξαίρεση το 2002) κατά κανόνα μικρότεροι από εκείνους της μισθωτής απασχόλησης (π.χ. -0,8% έναντι +2,2% το 2001 σύμφωνα με την έρευνα εργατικού δυναμικού, ή -0,3% έναντι +1,7% το ίδιο έτος σε εθνικολογιστική βάση), κυρίως επειδή ενσωματώνουν την τάση μείωσης του αριθμού των απασχολουμένων (κυρίως αυτοαπασχολουμένων) στο γεωργικό τομέα. Εξαιτίας ακριβώς αυτού του τελευταίου φαινομένου, η μέτρηση της μεταβολής της παραγωγικότητας με βάση τη μεταβολή του λόγου του ΑΕΠ προς τη συνολική απασχόληση (όπως γίνεται από την ΕΣΥΕ και τη Eurostat) οδηγεί, ανάλογα με την περίπτωση, σε υπερεκτίμηση ή (σπανιότερα) σε υποεκτίμηση της ανόδου της παραγωγικότητας και συνεπώς σε υποεκτίμηση ή σπανιότερα σε υπερεκτίμηση της ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος. Γι' αυτό και στην παρούσα όπως και στις προηγούμενες Εκθέσεις της Τράπεζας της Ελλάδος προκρίνεται να μετρείται η μεταβολή της παραγωγι-

κότητας με βάση τη μεταβολή του λόγου του ΑΕΠ προς την απασχόληση των μισθωτών, επειδή θεωρείται ότι αποτελεί καλύτερη προσέγγιση. Ο λόγος που και αυτή η μέθοδος μέτρησης αποτελεί προσέγγιση είναι ότι δεν είναι δυνατόν να διαχωριστεί (στατιστικά και εννοιολογικά) από το συνολικό ΑΕΠ εκείνο το τμήμα του που παράγεται από τους μισθωτούς.

Πρέπει επίσης να σημειωθεί ότι το 2002 η επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας ήταν μικρή με βάση τον ορισμό που χρησιμοποιείται στην παρούσα Έκθεση, ενώ με βάση τον ορισμό της ΕΣΥΕ και της Eurostat παρατηρήθηκε αισθητή επιτάχυνση. Η διαφοροποίηση αυτή οφείλεται στο γεγονός ότι στην πρώτη περίπτωση η επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου των ονομαστικών αποδοχών υπεραντισταθμίστηκε από την επιτάχυνση της αύξησης του ΑΕΠ ανά απασχολούμενο μισθωτό, ενώ στη δεύτερη περίπτωση συνέπεσε με επιβράδυνση της αύξησης του ΑΕΠ ανά απασχολούμενο εν γένει. Πράγματι, η παραγωγικότητα, μετρούμενη με βάση το ΑΕΠ ανά απασχολούμενο, εκτιμάται ότι αυξήθηκε το 2002 λιγότερο από ό,τι το 2001 (3,5% περίπου, έναντι 4,4%), δεδομένου ότι, σύμφωνα με την Έρευνα Εργατικού Δυναμικού, η συνολική απασχόληση αυξήθηκε το 2002, ενώ το 2001 είχε μειωθεί. Αντίθετα, η αύξηση της παραγωγικότητας με βάση το ΑΕΠ ανά απασχολούμενο μισθωτό παρουσίασε επιτάχυνση το 2002, εφόσον ο αριθμός των απασχολούμενων μισθωτών αυξήθηκε αισθητά λιγότερο από ό,τι το 2001.

1 Δηλαδή το ΑΕΠ διαιρείται με το συνολικό αριθμό των απασχολουμένων, μισθωτών και μη.

χών (6,6% έναντι 5,2%)¹⁶ υπεραντισταθμίστηκε από ταχύτερη άνοδο του ΑΕΠ ανά απασχολούμενο μισθωτό. Εάν δεν είχε μειωθεί το μη μισθολογικό κόστος εργασίας με την κατάργηση των τελών χαρτοσήμου,¹⁷ ο ρυθμός ανόδου του κόστους εργασίας το 2002 θα ήταν υψηλότερος.¹⁸ Στο σύνολο της οικονομίας, ο ρυθμός ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος παρέμεινε, πρώτον, υψηλότερος από το ανώτατο επίπεδο που είναι συμβατό με τη διασφά-

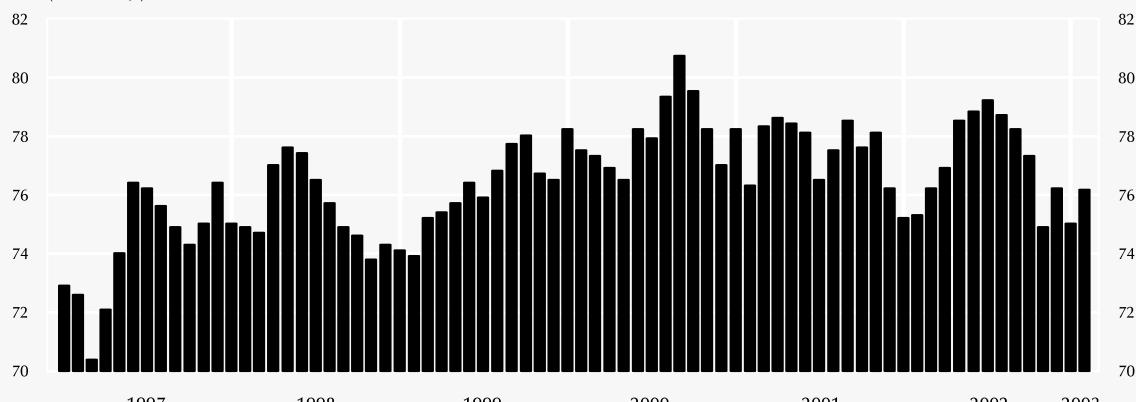
16 Η συνολική δαπάνη ανά μισθωτό, η οποία περιλαμβάνει και τις εργοδοτικές (ασφαλιστικές και άλλες) εισφορές, αυξήθηκε κατά 6,0% το 2002, έναντι 5,3% το 2001. Η διαφορά οφείλεται στην επίδραση της κατάργησης των τελών χαρτοσήμου επί των αποδοχών στον επιχειρηματικό τομέα (βλ. την επόμενη υποσημείωση).

17 Το μέτρο αφορούσε εργαζομένους με σχέση εργασίας ιδιωτικού δικαιού. Τα τέλη αυτά μέχρι τις 31.12.2001 υπολογίζονταν επί των μισθολογικών δαπανών – 0,6% – και βάριναν τους εργοδότες στον επιχειρηματικό τομέα. Η κατάργησή τους οδήγησε στον περιορισμό του ρυθμού ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος κατά 0,5 της εκατοστιαίας μονάδας στον επιχειρηματικό τομέα και κατά 0,3 της εκατοστιαίας μονάδας στο σύνολο της οικονομίας.

18 Συγκεκριμένα: 3,0% στο σύνολο της οικονομίας, 2,3% στον επιχειρηματικό τομέα και 3,6% στη μεταποίηση.

Διάγραμμα 18

Βαθμός χρησιμοποίησης εργοστασιακού δυναμικού στη βιομηχανία (μεταποίηση)
(Ιανουάριος 1997 - Φεβρουάριος 2003)
(Ποσοστά %)



Πηγή: IOBE.

λιση της σταθερότητας των τιμών (δηλαδή το 2%) και, δεύτερον, ελαφρά υψηλότερος από τον αντίστοιχο ρυθμό στη ζώνη του ευρώ.¹⁹ Με την έννοια αυτή, εξακολούθησε να συντελεί στη διατήρηση του ελληνικού πληθωρισμού σε υψηλό επίπεδο, στην προς τα άνω απόκλισή του από το μέσο όρο της ζώνης του ευρώ και, επομένως, στη χειροτέρευση της ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας.

Όσον αφορά τις πληθωριστικές πιέσεις που ασκούνται από την πλευρά της ζήτησης,²⁰ το 2002 ο ρυθμός ανόδου της ιδιωτικής κατανάλωσης συνέχισε να κινείται περί το 3%, ενώ σημαντική ήταν η αύξηση των ιδιωτικών επενδύσεων σε κατοικίες. Οι εξελίξεις αυτές συνδέονται με το γεγονός ότι τα προγματικά επιτόκια μειώθηκαν σημαντικά κατά τη διετία 2001-2002 και διαμορφώθηκαν σε επίπεδο χαμηλότερο από ό,τι στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο,²¹ συμβάλλοντας ώστε να διατηρηθεί σχετικά υψηλός ο ρυθμός πιστωτικής επέκτασης προς τα νοικοκυριά. Για την αξιολόγηση των επιδράσεων της ζήτησης είναι χρήσιμο να ληφθεί υπόψη η διαμόρφωση του "παραγωγικού κενού".²² Από τις πιο πρόσφατες εκτιμήσεις της Ευρωπαϊκής

Επιτροπής, του ΟΟΣΑ και του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου, εκ πρώτης όψεως προκύπτει ότι το "παραγωγικό κενό" της ελληνικής οικονομίας ήταν θετικό το 2001 και το 2002. Επομένως, η υπερβάλλουσα ζήτηση συνέβαλε ώς ένα βαθμό στην άνοδο του πληθωρισμού στην Ελλάδα την εν λόγω περίοδο (σε σύγκριση με τις αρχές του 2000) και, εφόσον διατηρηθεί, σηματοδοτεί πληθωριστικές πιέσεις για το μέλλον. Η εξέταση της εξέλιξης των τιμών και των περιθωρίων κέρδους ενισχύει την υπόθεση, όπως

¹⁹ Σύμφωνα με τις Φθινοπωρινές Προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, στη ζώνη του ευρώ ο μέσος ετήσιος ρυθμός ανόδου του αναμενόταν να διαμορφωθεί στο 2,5%, δηλαδή περίπου στο επίπεδο του 2001 (2,7%, σχεδόν όσο και στην Ελλάδα). Το πρώτο τρίμηνο του 2002 ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του κύστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στη ζώνη του ευρώ ήταν ασυνήθιστα υψηλός (3,1%), αλλά τα επόμενα δύο τρίμηνα υποχώρησε στο 2,4% και στο 2,3%.

²⁰ Για την εξέλιξη της ζήτησης, βλ. αναλυτικότερα στο Κεφάλαιο V.

²¹ Ενώ τα ονομαστικά επιτόκια συνέκλιναν, ο ελληνικός πληθωρισμός διατηρήθηκε υψηλότερος από τον πληθωρισμό στη ζώνη του ευρώ.

²² Το "παραγωγικό κενό" ορίζεται ως η διαφορά του επιπέδου της τρέχουσας παραγωγής (ΑΕΠ) από την παραγωγική δυνατότητα της χώρας (επίπεδο του δυνητικού ΑΕΠ) ως ποσοστό του επιπέδου του δυνητικού ΑΕΠ. Πρόκειται για ένα μέγεθος που δεν είναι άμεσα μετρήσιμο, αλλά εκτιμάται με διάφορες εναλλακτικές μεθόδους. Το γεγονός αυτό πρέπει να λαμβάνεται υπόψη όταν αξιολογούνται τα συμπεράσματα των σχετικών αναλύσεων.

Πίνακας Β

Εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή: Ελλάδα και ΕΕ (2001-2003)

(Επίσημα εκατοστιαία μεταβολή)

Χώρα	Δεκ. 2001	Μ.Ο. έτους 2001	Δεκ. 2002	Μ.Ο. έτους 2002	Ιαν. 2003
Βέλγιο	2,0	2,4	1,3	1,6	1,2
Δανία	2,1	2,3	2,6	2,4	2,6
Γερμανία	1,5	2,4	1,1	1,3	1,0
Ελλάδα	3,5	3,7	3,5	3,9	3,3
Ισπανία	2,5	2,8	4,0	3,6	3,8
Γαλλία	1,4	1,8	2,2	1,9	1,9
Ιρλανδία	4,4	4,0	4,6	4,7	4,7
Ιταλία	2,2	2,3	3,0	2,6	2,9
Λουξεμβούργο	0,9	2,4	2,8	2,1	3,3
Ολλανδία	5,1	5,1	3,5	3,9	2,9
Αυστρία	1,8	2,3	1,7	1,7	1,7
Πορτογαλία	3,9	4,4	4,0	3,7	4,0
Φινλανδία	2,3	2,7	1,7	2,0	1,4
Σουηδία	3,2	2,7	1,7	2,0	2,6
Ηνωμένο Βασίλειο	1,0	1,2	1,7	1,3	1,4
Ευρωπαϊκή Ένωση	1,9	2,3	2,2	2,1	2,1
Ζώνη ευρώ	2,0	2,5	2,3	2,2	2,2

Πηγή: Eurostat.

ήδη αναφέρθηκε, ότι παρατηρήθηκε υπερβάλλουσα ζήτηση σε ορισμένους κλάδους δραστηριότητας.

Πρέπει όμως να παρατηρηθεί ότι, από την άλλη πλευρά, η μεγάλη άνοδος των δημόσιων επενδύσεων υποδομής και των ιδιωτικών επιχειρηματικών επενδύσεων τα τελευταία χρόνια και η ενίσχυση του εργατικού δυναμικού λόγω της σημαντικής εισροής μεταναστών εκτιμάται ότι έχουν αυξήσει το παραγωγικό δυναμικό της οικονομίας, άρα και τους ρυθμούς ανόδου του δυνητικού ΑΕΠ, με αποτέλεσμα να είναι πλέον εντός των δυνατοτήτων της οικονομίας ο βαθμιαίος περιορισμός, κατά τα αμέσως προσεχή έτη, της διαφοράς μεταξύ των επιπέδων της τρέχουσας παραγωγής και του δυνητικού ΑΕΠ και επομένως του θετικού "παραγωγικού κενού". Ωστόσο, ορισμένα στοιχεία υποδηλώνουν ότι υπάρχουν περιθώρια εντατικότερης χρησιμοποίησης του παραγωγικού δυναμικού σε τομείς της οικονομίας, δεδομένου ότι, πρώτον, ο βαθμός χρησιμο-

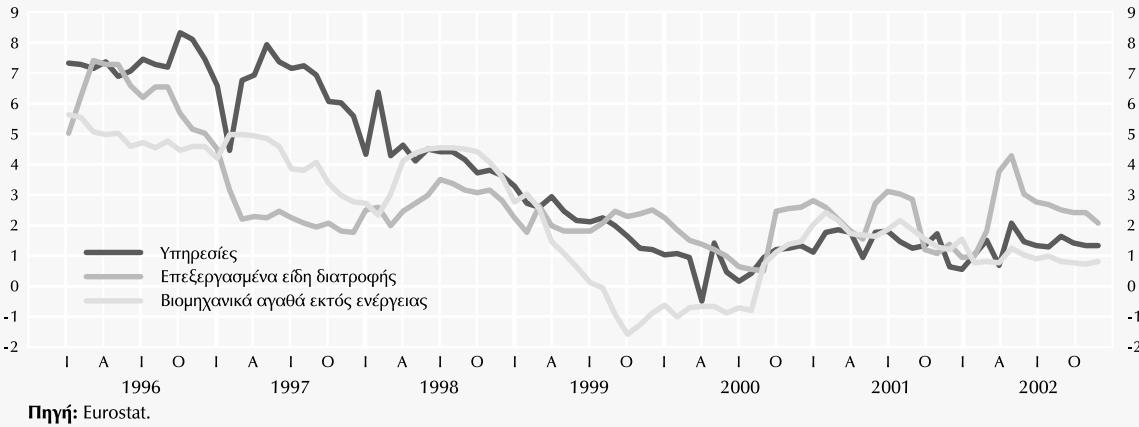
ποίησης του εργοστασιακού δυναμικού στη βιομηχανία (με βάση τα στοιχεία του ΙΟΒΕ) διαμορφώθηκε το 2002 σε 77,1% (2001: 77,7% – βλ. Διάγραμμα 18) και, δεύτερον, το ποσοστό ανεργίας, παρά την πτωτική του τάση, παραμένει υψηλό (βλ. Διάγραμμα 21 στη σελ. 63).

Το κύριο πρόβλημα που αναδεικνύει η ανάλυση της εξέλιξης του πληθωρισμού στην Ελλάδα είναι ότι εξακολουθεί να παρατηρείται προς τα άνω απόκλισή του από τον πληθωρισμό στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο. Είναι κατ' αρχήν θετικό ότι το 2002 διευρύνθηκε η μέση ετήσια απόκλιση μόνο με βάση τον γενικό ΕνΔΤΚ, αποκλειστικά λόγω ειδικών παραγόντων, όπως είναι η μεγαλύτερη ευαισθησία της ελληνικής οικονομίας στις διακυμάνσεις της τιμής του πετρελαίου (σε συνδυασμό με την αύξηση της τιμής στη διάρκεια του έτους),²³ καθώς και το

²³ Η κατανάλωση ενέργειας ανά μονάδα ΑΕΠ είναι υψηλότερη στην Ελλάδα από ό,τι στην ΕΕ.

Διάγραμμα 19

Διαφορές ετήσιων ρυθμών πληθωρισμού Ελλάδος και ζώνης του ευρώ (κατά ομάδες αγαθών και υπηρεσιών)
(Ιανουάριος 1996 - Δεκέμβριος 2002)
(Επιλεγμένοι δείκτες σε ποσοστά %)



Πηγή: Eurostat.

μεγαλύτερο – σε σύγκριση με τις άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ – μέγεθος των επιπτώσεων που είχε η κακοκαιρία της περιόδου Δεκέμβριου 2001-Ιανουαρίου 2002 στις τιμές των νωπών τροφίμων.²⁴ (Η απόκλιση υποχώρησε αισθητά το Δεκέμβριο του 2002 και τον Ιανουάριο του τρέχοντος έτους –βλ. Πίνακα V– αλλά εκτιμάται ότι μάλλον αυξήθηκε και πάλι το Φεβρουάριο.) Είναι όμως πιο σημαντικό ότι η απόκλιση του πυρήνα του πληθωρισμού στην Ελλάδα από το αντίστοιχο μέγεθος στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο μειώθηκε, έστω και ελαφρά, το 2002. Η ύπαρξη απόκλισης αντανακλά κυρίως την επί πολλά έτη θετική διαφορά μεταξύ Ελλάδος και ζώνης του ευρώ ως προς τους ρυθμούς ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, η οποία όμως περιορίστηκε αισθητά το 2002, συμβάλλοντας έτσι στη μείωση και της απόκλισης. Αντανακλά επίσης την υστέρηση της ελληνικής οικονομίας έναντι της ευρωπαϊκής όσον αφορά τις συνθήκες λειτουργίας των αγορών αγαθών και υπηρεσιών. Το γεγονός ότι είναι ανεπαρκής ο ανταγωνισμός σε κρίσιμες εγχώριες αγορές, όπως η αγορά καυσίμων και η αγορά νωπών οπωροκηπευτικών, έχει ως αποτέλεσμα να διογκώνονται μερικές φορές οι επιπτώσεις εξωτερικών ή εσωτε-

ρικών κλονισμών (π.χ. της κακοκαιρίας, της ανόδου της τιμής του αργού πετρελαίου στην παγκόσμια αγορά ή της ανόδου κάποιου άλλου στοιχείου κόστους). Επιπλέον, όπως έχει επισημανθεί και σε προηγούμενες Εκθέσεις, είναι σε κάποιο βαθμό εύλογο η ελληνική οικονομία, η οποία παρουσιάζει σχετικά υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης και βρίσκεται σε διαδικασία οικονομικής σύγκλισης, να έχει υψηλότερο πληθωρισμό από ό,τι οι πιο προηγμένες οικονομίες της ζώνης του ευρώ, ιδιαίτερα στον τομέα εκείνων των αγαθών και υπηρεσιών που δεν είναι διεθνώς εμπορεύσιμα. Από την άποψη της ανταγωνιστικότητας, επομένως, ιδιαίτερη σημασία έχει η εξάλειψη της διαφοράς πληθωρισμού όσον αφορά τα εμπορεύσιμα αγαθά. Για το λόγο αυτό είναι αξιοσημείωτο ότι, με βάση τους εναρμονισμένους δείκτες, η θετική διαφορά μεταξύ Ελλάδος και ζώνης του ευρώ ως προς το μέσο ετήσιο ρυθμό ανόδου των τιμών των βιομηχανικών αγαθών εκτός ενέργειας (δηλαδή μιας σημαντικής κατηγορίας διεθνώς εμπορεύ-

²⁴ Όπως ήδη αναφέρθηκε, η πληθωριστική επίπτωση της εισαγωγής των τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ ήταν, σύμφωνα με νεότερες εκτιμήσεις, κατά τι μόνο υψηλότερη στην Ελλάδα από ό,τι στη ζώνη του ευρώ.

σιμων αγαθών) μειώθηκε αισθητά το 2002 – σε 1,1 εκατοστιαία μονάδα, από 2,0 εκατοστιαίες μονάδες το 2001.²⁵ Αντίθετα, στον τομέα των υπηρεσιών (οι οποίες δεν είναι διεθνώς εμπορεύσιμες, τουλάχιστον εκείνες που δεν συνδέονται με την τουριστική δραστηριότητα) η θετική διαφορά αυξήθηκε ελαφρά σε 1,4 εκατοστιαία μονάδα το 2002, από 1,2 εκατοστιαία μονάδα το 2001. Τέλος, στον τομέα των επεξεργασμένων ειδών διατροφής (τα οποία επίσης αποτελούν σημαντική κατηγορία διεθνώς εμπορεύσιμων αγαθών) η θετική διαφορά πληθωρισμού αυξήθηκε ελαφρά σε 2,4 εκατοστιαίες μονάδες το 2002, από 2,3 εκατοστιαίες μονάδες το 2001 (βλ. Διάγραμμα 19).²⁶

3. Προοπτικές του πληθωρισμού

Ο πληθωρισμός (βάσει του ΔΤΚ) υποχώρησε περαιτέρω τον Ιανουάριο του τρέχοντος έτους και διαμορφώθηκε σε 3,1%, αντανακλώντας κυρίως τη μείωση των τιμών των νωπών οπωροκηπευτικών (κατά 19,6%) σε σύγκριση με τα εξαιρετικώς υψηλά επίπεδα του Ιανουαρίου 2002. Τον ίδιο μήνα, εξαλείφθηκε η αυξητική επίδραση (0,2 της εκατοστιαίας μονάδας περίπου) που είχαν στον ετήσιο ρυθμό ανόδου του ΔΤΚ οι στρογγυλοποιήσεις-ανατιμήσεις οι οποίες είχαν γίνει τον Ιανουάριο του 2002 με αφορμή ή πρόσχημα την εισαγωγή του ευρώ στην κυκλοφορία. Ωστόσο, το ευνοϊκό αποτέλεσμα αυτής της εξέλιξης στη διαμόρφωση του πυρήνα του πληθωρισμού υπεραντισταθμίστηκε από νέες, υψηλότερες του συνήθους, αναπροσαρμογές τιμών, κυρίως στον τομέα των υπηρεσιών. Έτσι τελικά ο πυρήνας αυξήθηκε σε 3,7%, από 3,5% το Δεκέμβριο του 2002.

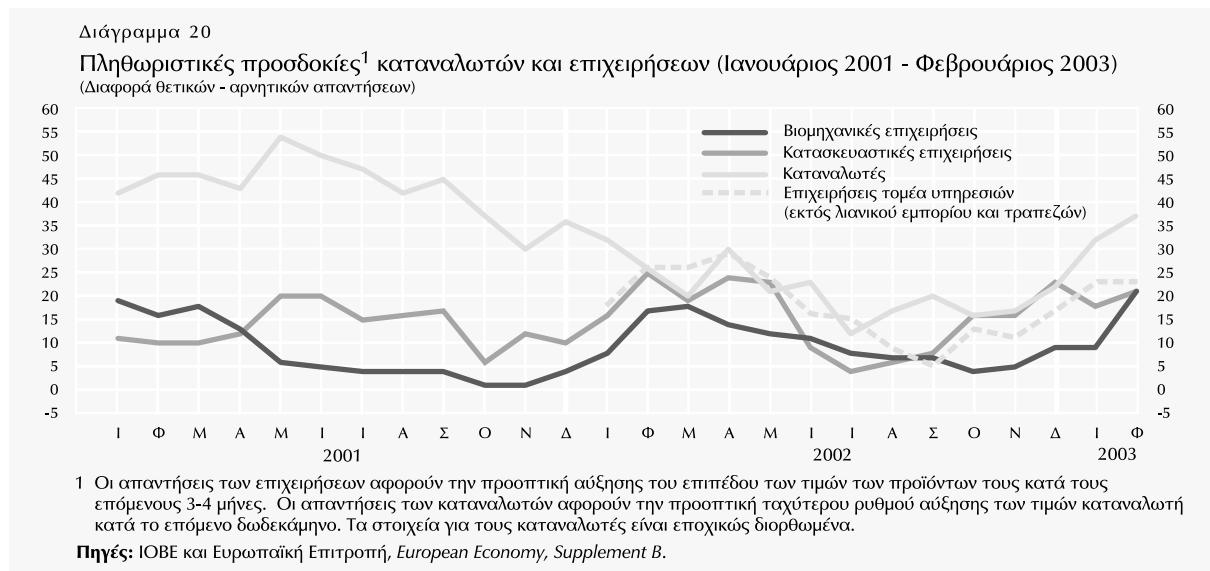
Όσον αφορά τις βραχυπρόθεσμες προοπτικές του πληθωρισμού, πρέπει να σημειωθεί ότι οι πιο πρόσφατες έρευνες συγκυρίασ του ΙΟΒΕ

(αυτές που διεξήχθησαν το Δεκέμβριο του 2002 και τον Ιανουάριο και το Φεβρουάριο του τρέχοντος έτους) κατέγραψαν άνοδο του ποσοστού των επιχειρήσεων στους τομείς της μεταποίησης και των υπηρεσιών (εκτός λιανικού εμπορίου και τραπεζών) οι οποίες προβλέπουν ότι κατά τους επόμενους 3-4 μήνες θα αυξηθούν οι τιμές των προϊόντων ή των υπηρεσιών που αυτές παρέχουν, καθώς και σχετική σταθερότητα του ποσοστού των κατασκευαστικών επιχειρήσεων που προβλέπουν άνοδο των τιμών τους.²⁷ Σημαντικά, εξάλλου, αυξήθηκε το ποσοστό των καταναλωτών που προβλέπουν άνοδο του πληθωρισμού κατά το επόμενο δωδεκάμηνο (όπως αυτό καταγράφεται σε έρευνα που διεξάγεται για λογαριασμό της Ευρωπαϊκής Επιτροπής – βλ. Διάγραμμα 20). Οι πληθωριστικές αυτές προσδοκίες έχουν διαμορφωθεί παρόλο που κατά τους πρώτους μήνες του 2003 (ουσιαστικά μέχρι το Μάρτιο) θα εξαλειφθεί σχεδόν πλήρως η επίπτωση στον ετήσιο ρυθμό του πληθωρισμού από τις ανατιμήσεις που έγιναν τους αντίστοιχους περυσινούς μήνες με αφορμή την εισαγωγή του ευρώ στην κυκλοφορία, ενώ, παράλληλα, η όλο και μεγαλύτερη εξοικείωση των καταναλωτών με τη νέα κλίμακα τιμών σε ευρώ είναι εύλογο σε κάποιο βαθμό να συμβάλει σε υποχώρηση του πληθωρισμού. Βεβαίως, οι πληθωριστικές προσδοκίες των επιχειρήσεων και των καταναλωτών αντανακλούν εν μέρει την πρόσφατη άνοδο της διεθνούς τιμής του πετρελαίου και την αυξανόμενη αβεβαιότητα για το ενδεχόμενο πολεμικής

25 Οι εν λόγω ρυθμοί ανόδου ήταν το 2002 2,5% στην Ελλάδα και 1,4% στη ζώνη του ευρώ, έναντι 2,9% και 0,9%, αντίστοιχα, το 2001.

26 Οι τρεις αυτές ομάδες (βιομηχανικά αγαθά εκτός ενέργειας, επεξεργασμένα είδη διατροφής, υπηρεσίες) συναποτελούν το “καλάθι” με βάση το οποίο υπολογίζεται ο πυρήνας του πληθωρισμού σε εναρμονισμένη βάση.

27 Για την ακρίβεια, αυξήθηκε ή έμεινε σταθερή η θετική διαφορά του ποσοστού των επιχειρήσεων που προβλέπουν άνοδο των τιμών τους από το ποσοστό εκείνων που προβλέπουν μείωση.



σύγκρουσης στο Ιράκ. Επιπλέον, οι πληθωριστικές προσδοκίες των καταναλωτών ενδέχεται να ενταθούν λόγω της σημαντικής ανόδου των τιμών των οπωροκηπευτικών στη διάρκεια του Φεβρουαρίου, η οποία οφελεται στην παρατεταμένη κακοκαιρία. Στο βαθμό που οι προσδοκίες αυτές θα εδραιωθούν, δεν αποκλείεται τελικά να αυτοεπαληθευθούν. Για τους λόγους αυτούς θεωρείται πιθανή η επιτάχυνση του πληθωρισμού μετά τον Ιανουάριο.

Σχετικά με τις επιδράσεις, το 2003, των μονιμότερων προσδιοριστικών παραγόντων του πληθωρισμού, πρέπει να ληφθούν υπόψη τα εξής:

- Πρώτον, γίνεται η υπόθεση, με βάση τις πιο πρόσφατες προθεσμιακές τιμές, ότι η τιμή του αργού πετρελαίου στην παγκόσμια αγορά θα εμφανίσει το 2003 μέση ετήσια αύξηση της τάξεως του 13% (και το μέσο ετήσιο επίπεδο της θα διαμορφωθεί σε 28 δολάρια ΗΠΑ το βαρέλι). Ωστόσο, η τελική διαμόρφωση της τιμής στη διάρκεια του 2003 χαρακτηρίζεται από υψηλό βαθμό αβεβαιότητας (βλ. Κεφάλαιο VII). Αύξηση αναμένεται να σημειώσουν και οι τιμές, επίσης σε δολάρια ΗΠΑ, των εμπορευμάτων (εκτός καυσίμων) στην παγκόσμια αγορά.

Η πληθωριστική επίδραση των παραγόντων αυτών εκτιμάται όμως ότι αμβλύνεται σημαντικά λόγω της συνεχιζόμενης ανατίμησης του ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ. Αναφέρεται ενδεικτικά ότι, με βάση την τεχνική υπόθεση ότι η ισοτιμία του ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ και των άλλων νομισμάτων θα διατηρηθεί, στη διάρκεια του 2003, στα επίπεδα που διαμορφώθηκε το πρώτο δεκαπενθήμερο του Φεβρουαρίου του τρέχοντος έτους, η μέση ετήσια ανατίμηση του ευρώ έναντι του δολαρίου θα φθάσει το 14%,²⁸ ενώ το μέσο ετήσιο επίπεδο της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ, σταθμισμένης με βάση το εξωτερικό εμπόριο της Ελλάδος, θα αυξηθεί κατά 2%.

- Δεύτερον, η προβλεπόμενη υποχώρηση του πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ (βλ. Κεφάλαιο III) συνεπάγεται επιβράδυνση του ήδη χαμηλού ρυθμού ανόδου των τιμών των εισαγόμενων αγαθών και υπηρεσιών από τις χώρες της ζώνης.

28 Εάν η τεχνική υπόθεση για την ισοτιμία ευρώ-δολαρίου ΗΠΑ επαληθευθεί, τότε η (προβλεπόμενη βάσει των σημερινών δεδομένων) μέση ετήσια αύξηση της τιμής του αργού πετρελαίου κατά 13% σε δολάρια θα ισοδυναμεί με μέση ετήσια μείωση κατά 0,9% σε ευρώ.

— Τρίτον, εκτιμάται ότι στο σύνολο της οικονομίας το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος θα αυξηθεί εφέτος με ελαφρά υψηλότερο ρυθμό από ό,τι το 2002 (3,0%, έναντι 2,7%),²⁹ με βάση την πρόβλεψη για αύξηση του ΑΕΠ κατά 3,7% το 2003 (βλ. Κεφάλαιο V.3) καθώς και την υπόθεση ότι ο αριθμός των απασχολούμενων μισθωτών θα αυξηθεί περισσότερο από ό,τι το 2002. Επισημαίνεται ότι στον ιδιωτικό τομέα, στις περισσότερες περιπτώσεις, οι αυξήσεις των συμβατικών αποδοχών των μισθωτών το 2003 έχουν ήδη καθοριστεί από τις διετούς διάρκειας (2002-2003) συλλογικές συμβάσεις εργασίας που υπογράφηκαν το 2002 και επομένως είναι ιδιαίτερα περιορισμένη η αβεβαιότητα ως προς τις σχετικές εξελίξεις. Σύμφωνα με τις συμβάσεις αυτές, η διορθωτική αύξηση που χορηγήθηκε από 1.1.2003 ήταν μικρή,³⁰ γεγονός που συμβάλλει ώστε ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης των συμβατικών αποδοχών στον ιδιωτικό τομέα (σε κλαδικό επίπεδο) να επιβραδυνθεί ελαφρά το 2003 (σε 5,0% από 5,7% το 2002).³¹ Ταυτόχρονα όμως, από την αρχή του 2003 εξαλείφθηκε η ευνοϊκή επίδραση (της τάξεως της μισής εκατοστιαίας μονάδας) που είχε στο ρυθμό μεταβολής του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος η κατάργηση, από 1.1.2002, των τελών χαρτοσήμου που βάρυναν τις επιχειρήσεις. Το γεγονός αυτό συμβάλλει σε αισθητή επιτάχυνση του ετήσιου ρυθμού ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στον επιχειρηματικό τομέα εφέτος. Στο Δημόσιο πάντως, οι δαπάνες για αποδοχές (εκτός συντάξεων) προβλέπεται, σύμφωνα με τον Προϋπολογισμό, να αυξηθούν το 2003 αισθητά λιγότερο από ό,τι το 2002, δηλαδή κατά 5,9%, έναντι 9,6%.³² Στο σύνολο της οικονομίας, οι μέσες προ φορολογίας αποδοχές αναμένεται να αυξηθούν κατά 5,5%, έναντι 6,6% το 2002 (βλ. Πίνακα IV στη σελ. 53).³³

Το καθαρό αποτέλεσμα των ανωτέρω ευνοϊκών και δυσμενών επιδράσεων είναι, όπως εκτιμάται, ότι ο πληθωρισμός, μετά την υποχώρηση που σημείωσε τον Ιανουάριο, θα κυμανθεί τους αμέσως επόμενους μήνες σε επίπεδα υψηλότερα από 3,5% και πλησιέστερα στο 4%. Ωστόσο, η ασυνήθιστα υψηλή αβεβαιότητα όσον αφορά τη μελλοντική εξέλιξη της τιμής του πετρελαίου αλλά και τις επιπτώσεις της κακοκαιρίας στις τιμές των νωπών οπωροκηπευτικών καθιστά ιδιαίτερα δύσκολη τη διατύπωση αξιόπιστης πρόβλεψης για το μέσο επίπεδο του πληθωρισμού σε ολόκληρο το 2003 με βάση τον ΔΤΚ. Με απλή προβολή των σημερινών δεδομένων και τάσεων, προκύπτει ότι ο μέσος ετήσιος ρυθμός ανόδου του ΔΤΚ θα είναι υψηλότερος από ό,τι το 2002 (όταν διαμορφώθηκε σε 3,6%). Περισσότερο αξιόπιστη πρέπει να θεωρηθεί η πρόβλεψη για τον πυρήνα του πληθωρισμού. Συγκεκριμένα, ο μέσος ετήσιος ρυθμός μεταβολής του ΔΤΚ χωρίς καύσιμα και νωπά οπωροκηπευτικά εκτιμάται ότι το 2003 θα είναι περίπου ίδιος με εκείνον του 2002, δηλαδή 3,6%.

29 Με βάση τον ορισμό που χρησιμοποιείται από την ΕΣΥΕ και τη Eurostat, στο Επικαιροποιημένο Πρόγραμμα Σταθερότητας και Ανάπτυξης προβλέπεται αύξηση κατά 2,3%.

30 Εφόσον ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός ήταν 3,6% το 2002, η διορθωτική αύξηση για τις κατώτατες αποδοχές από 1.1.2003 ήταν 0,3%. Για τις συμβατικές αποδοχές σε κλαδικό επίπεδο όμως, οι οποίες αυξήθηκαν το 2002 ελαφρά περισσότερο από ό,τι οι κατώτατες, η μέση διορθωτική αύξηση ήταν μικρότερη (της τάξεως μόνο του 0,1% από 1.1.2003).

31 Η μέση ετήσια αύξηση των κατώτατων αποδοχών θα είναι 5,1%, έναντι 5,4% το 2002.

32 Οι δαπάνες του Δημοσίου για αποδοχές και συντάξεις θα αυξηθούν κατά 5,6%, έναντι 8,7% το 2002. Σύμφωνα με ανακοινώσεις του Υπουργείου Οικονομίας και Οικονομικών, οι αυξήσεις των προ φορολογίας τακτικών αποδοχών των δημόσιων υπαλλήλων από 1.1.2003 θα είναι, κατά μέσον όρο, 3,1-3,3% (με συνυπολογισμό της “πρόσθετης παροχής” των 176 ευρώ). Εξάλλου, το νέο μισθολόγιο των δημόσιων υπαλλήλων θα εισαχθεί το επόμενο έτος, δηλαδή από 1.1.2004.

33 Η συνολική δαπάνη ανά μισθωτό, η οποία περιλαμβάνει και τις εργοδότικές (ασφαλιστικές και άλλες) εισφορές, εκτιμάται ότι θα αυξηθεί κατά 5,4%, έναντι 6,0% το 2002.

V. Η οικονομική δραστηριότητα και η απασχόληση στην Ελλάδα – εξελίξεις και προοπτικές

1. Η εξέλιξη της οικονομικής δραστηριότητας και της απασχόλησης το 2002

Το 2002 ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ διαμορφώθηκε σε 4,0%, έναντι 4,1% το 2001, σύμφωνα με προκαταρκτικές και συνοπτικές εκτιμήσεις της ΕΣΥΕ (13.2.2003 – βλ. Πίνακα VI), και ήταν ο δεύτερος υψηλότερος μεταξύ των χωρών της ΕΕ (μετά από εκείνον της Ιρλανδίας). Η εξέλιξη αυτή υποδηλώνει ότι ήταν περιορισμένες οι επιπτώσεις στην ελληνική οικονομία από τη σημαντική οικονομική επιβράδυνση που παρατηρήθηκε διεθνώς, ιδιαίτερα στις άλλες χώρες της ΕΕ, οι οποίες είναι οι κυριότεροι εμπορικοί μας εταίροι.

Στη διατήρηση του σχετικά υψηλού ρυθμού ανόδου του ΑΕΠ συνετέλεσαν άμεσα οι εξής παράγοντες:

– Πρώτον, η ιδιωτική καταναλωτική ζήτηση (βλ. Πίνακες VII και VIII) εκτιμάται ότι αυξήθηκε περίπου με τον ίδιο ρυθμό όπως και το 2001 (τότε είχε αυξηθεί κατά 3,2%, ενώ ο μέσος ετήσιος ρυθμός την τετραετία 1998-2001 ήταν 3,1%),¹ αντανακλώντας την άνοδο των μέσων προ φορολογίας πραγματικών αποδοχών των μισθωτών (βλ. Πίνακα IV στη σελ. 53), την αύξηση της συνολικής απασχόλησης,² καθώς και τη μείωση της φορολογικής

1 Αναφέρεται χαρακτηριστικά ότι η αξία των λιανικών πωλήσεων (εκτός πωλήσεων αυτοκινήτων) αυξήθηκε, σύμφωνα με την ΕΣΥΕ, με μέσο ετήσιο ρυθμό 9,3% την περίοδο Ιανουαρίου-Νοεμβρίου 2002, γεγονός που υποδηλώνει αύξηση του όγκου των λιανικών πωλήσεων μεγαλύτερη από 5%. Η αύξηση αυτή υπεραντιστοθμίζει τη μείωση κατά 4,2% του αριθμού των νέων αυτοκινήτων Ι.Χ. που τέθηκαν σε κυκλοφορία, κατά μείζονα λόγο εάν ληφθεί υπόψη ότι η αξία των εισαγωγών αυτοκινήτων αυξήθηκε, αντανακλώντας όχι μόνο την άνοδο των τιμών αλλά και την αύξηση του μέσου κυβισμού.

2 Σύμφωνα με την έρευνα εργατικού δυναμικού της ΕΣΥΕ, η συνολική απασχόληση αυξήθηκε με μέσο ετήσιο ρυθμό 0,4% την περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2002, ενώ ολόκληρο το 2001 είχε μειωθεί κατά 0,8%. Το ποσοστό ανεργίας συνέχισε να υποχωρεί για τρίτο κατά σειρά έτος και διαμορφώθηκε σε 9,5% το τρίτο τρίμηνο του 2002 (βλ. Διάγραμμα 21).

Πίνακας VI

Ζήτηση και ακαθάριστο εγχώριο προϊόν (2000-2002)

(σε σταθερές αγοραίες τιμές 1995)

(Ετήσια εκατοστιαία μεταβολή)

	2000	2001 (εκτίμ.)	2002 (εκτίμ.)
Τελική κατανάλωση	2,6	2,7	3,1
– Ιδιωτική κατανάλωση	2,7	3,2	...
– Δημόσια κατανάλωση	2,3	0,5	...
Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου και μεταβολή αποθεμάτων	9,3	6,9	7,4
Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου:	8,0	5,9	...
Επενδύσεις κατά φορέα			
– Γενική κυβέρνηση	8,8	5,1	...
– Λοιποί φορείς ¹	7,9	6,1	...
Επενδύσεις κατά ειδος			
– Κατοικίες	-4,3	4,4	...
– Λοιπές κατασκευές	7,7	8,8	...
– Εξοπλισμός	17,6	3,7	...
– Λοιπές	-0,2	8,6	...
Αποθέματα και στατιστικές διαφορές (ως % του ΑΕΠ)	(0,0)	(0,1)	(. . .)
Εγχώρια τελική ζήτηση	4,0	3,5	...
Εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	19,7	-1,3	-0,5
Εξαγωγές αγαθών	11,3	-4,6	...
Εξαγωγές υπηρεσιών	25,9	0,8	...
Εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	14,5	-1,9	0,5
Εισαγωγές αγαθών	14,8	-2,7	...
Εισαγωγές υπηρεσιών	13,1	1,3	...
Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν σε τιμές αγοράς	4,2	4,1	4,0

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

Πηγή: Για το 2000 και το 2001, Επικαιροποιημένο Πρόγραμμα Σταθερότητας και Ανάπτυξης (Δεκέμβριος 2002). Για το 2002, προσωρινές και συνοπτικές εκτιμήσεις της ΕΣΥΕ (13.2.2003). Για τις εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος για το 2002, βλ. το κυρίως κείμενο.

Πίνακας VII

Δείκτες καταναλωτικής ζήτησης (2001-2003)

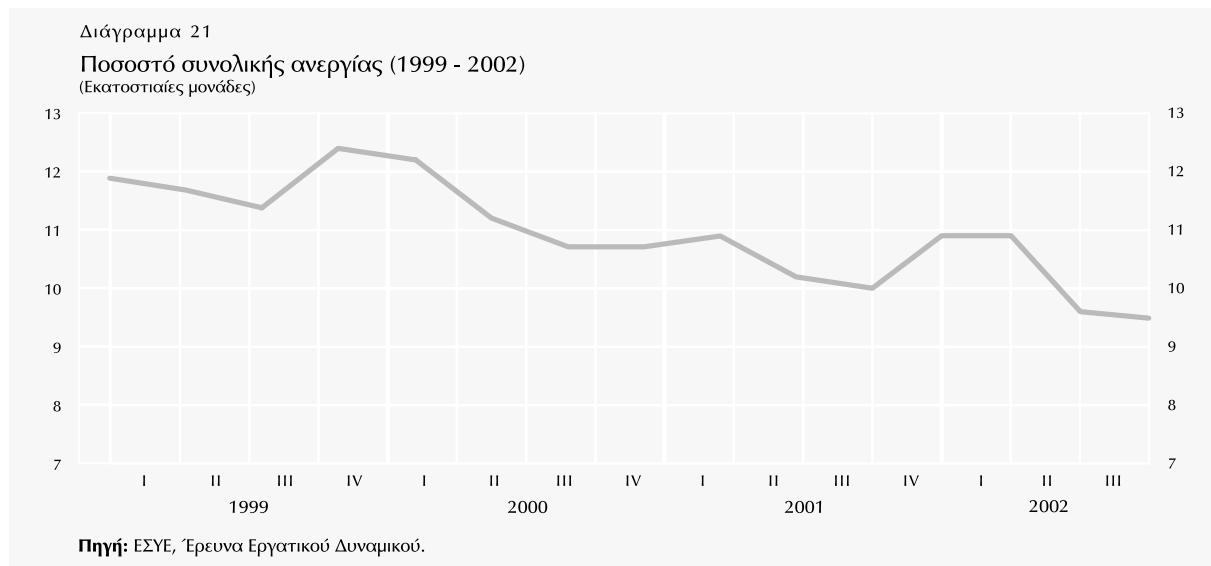
(Ετήσια εκατοστιαία μεταβολή)

	2001	2002 (διαθέσιμη περίοδος)	2003 (διαθέσιμη περίοδος)
Όγκος λιανικών πωλήσεων ¹			
Είδη διατροφής	4,4	5,3 (Ιαν.-Φεβρ.)	
Ένδυση-υπόδοτη	2,4	0,4 (»)	
Έπιπλα-οικιακός εξοπλισμός	3,5	8,8 (»)	
Βιβλία-εφημερίδες-εξοπλισμός γραφείου	4,7	12,8 (»)	
	5,9	11,6 (»)	
Δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών			
στο λιανικό εμπόριο	-8,0	1,2 (Ιαν.-ΔΕΚ.)	3,0 (Ιαν.-Φεβρ.)
Νέες κυκλοφορίες Ι.Χ. επιβατικών αυτοκινήτων	-4,4	-4,2 (Ιαν.-ΔΕΚ.)	14,1 (Ιαν.)
Επιβατική κίνηση Ολυμπιακής Αεροπορίας (χιλιομετρικοί επιβάτες)	-5,0	-10,4 (Ιαν.-ΔΕΚ.)	
Επιβατική κίνηση Οργανισμού Λιμένος Πειραιώς (ΟΛΠ)	7,9	7,2 (Ιαν.-ΟΚΤ.)	
Φορολογικά έσοδα από πάγια τελή κινητής τηλεφωνίας	48,2	27,5 (Ιαν.-ΔΕΚ.)	24,6 (Ιαν.)
Ταξιδιωτικές εισπράξεις σε δροχμές σταθερής αγοραστικής δύναμης	3,1	... ²	
Υπόλοιπο συνολικής τραπεζικής χρηματοδότησης της κατανάλωσης	42,5 (ΔΕΚ.)	24,2 (ΔΕΚ.)	

1 Τα στοιχεία του όγκου λιανικών πωλήσεων δεν είναι διαθέσιμα μετά το Φεβρουάριο του 2002 επειδή αναθεωρούνται από τη Eurostat. Η αξία λιανικών πωλήσεων αυξήθηκε με μέσο ετήσιο ρυθμό 9,3% στο 11μηνο Ιαν.-Νοεμ. 2002.

2 Στοιχεία μη συγκρίσιμα, λόγω αλλαγής της μεθόδου συλλογής.

Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων ΕΣΥΕ-Eurostat (λιανικές πωλήσεις), ΕΣΥΕ (αυτοκίνητα), IOBE (προσδοκίες), Τράπεζας της Ελλάδος (καταναλωτική πίστη και ταξιδιωτικές εισπράξεις), Υπουργείου Οικονομίας και Οικονομικών (τελή κινητής τηλεφωνίας), Ολυμπιακής Αεροπορίας και ΟΛΠ.



Πίνακας VIII

Δείκτης αξίας λιανικών πωλήσεων (2002)
(Εκατοστιαία μεταβολή έναντι της αντίστοιχης περιόδου
του προηγούμενου έτους)

Κατηγορίες	2002 (Ιαν.-Νοέμ.)
1 Μεγάλα καταστήματα τροφίμων	12,1
2 Πολυκαταστήματα	10,0
3 Τρόφιμα-ποτά-καπνός	6,3
4 Φαρμακευτικά-καλλυντικά	8,5
5 Ένδυση-υπόδρομη	7,3
6 Επιπλα-ηλεκ. ειδη-οικιακός εξοπλισμός	5,2
7 Βιβλία-χαρτικά-λοιπά ειδή	9,2
8 Πωλήσεις εκτός καταστημάτων	2,6
Γενικός δείκτης	9,3

Πηγή: ΕΣΥΕ.

επιβάρυνσης του εισοδήματος των νοικοκυριών.³ Παράλληλα, η συνεχιζόμενη υποχώρηση της αγοραίας αξίας των μετοχών που κατέχονται από τα νοικοκυριά υπεραντισταθμίστηκε από την – επίσης συνεχιζόμενη – άνοδο των τιμών και του όγκου των κατοικιών, οι οποίες αποτελούν βασικά περιουσιακά στοιχεία των ελληνικών νοικοκυριών,⁴ καθώς και από την άνοδο των τιμών των ομολόγων (βλ. Κεφάλαιο VI.4). Όπως εκτιμάται, η αύξηση του πλούτου των νοικοκυριών άσκησε

θετική επίδραση στην ιδιωτική κατανάλωση, μεταξύ άλλων επειδή συνέβαλε έμμεσα στην αύξηση των καταναλωτικών δανείων (βλ. Κεφάλαιο VI.2-3).⁵

– Δεύτερον, η δημόσια κατανάλωση αυξήθηκε ταχύτερα από ό,τι το 2001, παρόλο που ο ρυθμός ανόδου της (της τάξεως του 2% το 2002, έναντι 0,5% το 2001) ήταν χαμηλότερος από το ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ.

– Τρίτον, οι ιδιωτικές επενδύσεις σε κατοικίες (βλ. Πίνακα IX) εκτιμάται ότι αυξήθηκαν με υψηλό ρυθμό. Πράγματι, ο όγκος της ιδιωτικής οικοδομικής δραστηριότητας βάσει αδειών (που αποτελεί προπορευόμενο δείκτη – βλ. Διά-

3 Πρόκειται για τη μείωση της φορολογίας εισοδήματος για όλους τους φορολογούμενους και – ειδικά για τους μισθωτούς του επιχειρηματικού τομέα – την κατάργηση των τελών χαρτοσήμου που παρακρατούνταν από τις αποδοχές.

4 Σύμφωνα με στοιχεία που επεξεργάζεται η Τράπεζα της Ελλάδος, οι τιμές των κατοικιών αυξήθηκαν στις κυριότερες πόλεις εκτός Αθηνών με μέσο ετήσιο ρυθμό 9,8% το 2002, ενώ στην ευρύτερη περιοχή της Αθήνας αυξήθηκαν με μέσο ετήσιο ρυθμό 17,4% την περίοδο Ιανουαρίου-Αυγούστου 2002. Βλ. επίσης Νομισματική Πολιτική, Ενδιάμεση Έκθεση 2002, Νοέμβριος 2002, Παράρτημα Κεφαλαίου IV.

5 Η αύξηση του πλούτου ενισχύει τις προσδοκίες των νοικοκυριών για την οικονομική τους κατάσταση στο μέλλον και επομένως τα ενθαρρύνει να προσφύγουν σε δανεισμό.

Πίνακας IX

Δείκτες επενδυτικής ζήτησης (2001-2003)

(Ετήσια εκατοστιαία μεταβολή¹)

	2001	2002 (διαθέσιμη περίοδος)	2003 (διαθέσιμη περίοδος)
Παραγωγή κεφαλαιακών αγαθών	5,1	-8,1 (Ιαν.-ΔΕΚ.)	
Επενδυτική δαπάνη (σε τρέχουσες τιμές) των ιδιωτικών βιομηχανικών επιχειρήσεων ²	-15,2 ³	-22,7 ⁴	10,1 ⁴
Βαθμός χρησιμοποίησης εργοστασιακού δυναμικού στη βιομηχανία παραγωγής κεφαλαιακών αγαθών	(81,4)	(79,4) (Ιαν.-ΔΕΚ.)	(79,7) (Ιαν.-Φεβρ.)
Εκταμιεύσεις ΠΔΕ	7,3	-9,4 (Ιαν.-ΔΕΚ.)	
Όγκος νέων οικοδομών βάσει αδειών	12,1	6,9 (Ιαν.-ΟΚΤ.)	
Παραγωγή τοιμέντου	4,6	-2,3 (Ιαν.-ΔΕΚ.)	
Δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στις κατασκευές	-5,6	0,1 (Ιαν.-ΔΕΚ.)	-0,5 (Ιαν.-Φεβρ.)
Υπόλοιπο συνολικής τραπεζικής χρηματοδότησης του οικισμού	38,9 (ΔΕΚ.)	35,6 (ΔΕΚ.)	

1 Με εξαίρεση το βαθμό χρησιμοποίησης.

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

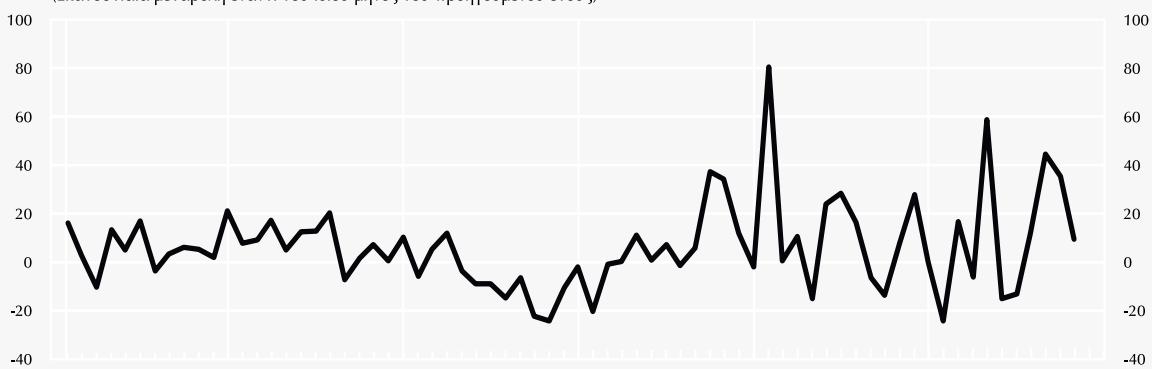
3 Εκτίμηση έρευνας Μαρτίου-Απριλίου 2002.

4 Εκτίμηση ή πρόβλεψη έρευνας Οκτωβρίου-Νοεμβρίου 2002.

Πηγές: ΕΣΥΕ (παραγωγή κεφαλαιακών αγαθών, παραγωγή τοιμέντου, όγκος οικοδομών), IOBE (βαθμός χρησιμοποίησης, έρευνα επενδύσεων, προσδοκίες), Τράπεζα της Ελλάδος (εκταμιεύσεις Προγράμματος Δημόσιων Επενδύσεων - ΠΔΕ, χρηματοδότηση οικισμού).

Διάγραμμα 22

Όγκος νέων οικοδομών και προσθηκών με βάση τις άδειες (Ιανουάριος 1997 - Οκτώβριος 2002)
(Εκατοστιαία μεταβολή έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους)



Πηγή: ΕΣΥΕ.

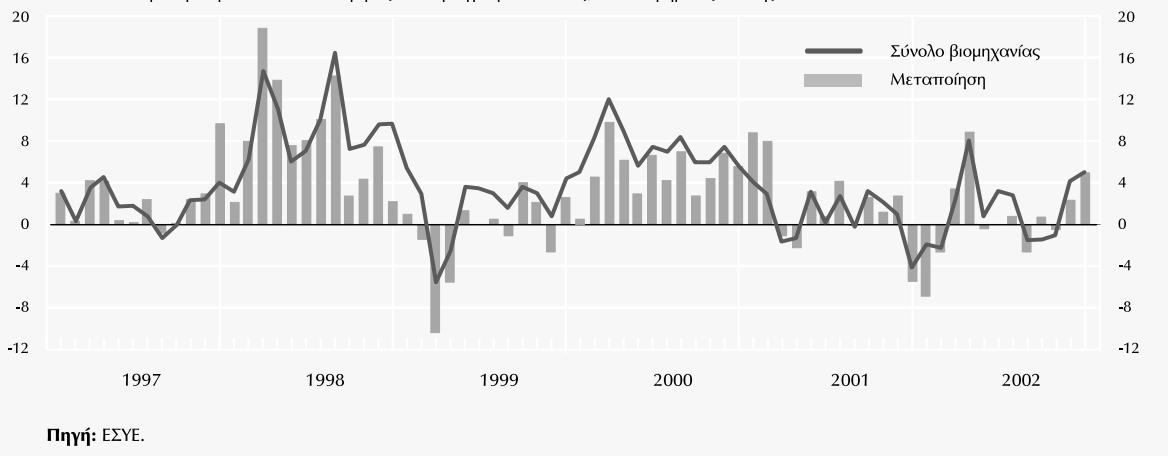
γραμμα 22) αυξήθηκε με μέσο ετήσιο ρυθμό 6,9% την περίοδο Ιανουαρίου-Οκτωβρίου 2002, αφού είχε ανέλθει σημαντικά και το 2001 (12,1%).⁶ Η εξέλιξη αυτή συνδέεται με την αύξηση του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών και με τη συνεχιζόμενη

ταχεία επέκταση των στεγαστικών δανείων (βλ. και Κεφάλαιο VI.2).

6 Η μείωση της παραγωγής τοιμέντου κατά 2,3% το 2002 εκτιμάται ότι αντανακλά τη μείωση των εξαγωγών τοιμέντου, ενώ ο όγκος των πωλήσεων τοιμέντου στην εγχώρια αγορά υπολογίζεται ότι αυξήθηκε σημαντικά.

Διάγραμμα 23

Βιομηχανική παραγωγή (Ιανουάριος 1997- Δεκέμβριος 2002)
(Εκατοστιαία μεταβολή έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους, αναθεωρημένο δείκτης 1995=100)



– Τέταρτον, οι επενδύσεις των δημόσιων και των ιδιωτικών επιχειρήσεων επίσης εκτιμάται ότι συνολικά αυξήθηκαν με υψηλό ρυθμό, γεγονός που συνδέεται με την υλοποίηση επενδυτικών προγραμμάτων, ιδιαίτερα στους τομείς των κατασκευών και των υπηρεσιών, ενόψει των Ολυμπιακών Αγώνων του 2004. Αντίθετα, οι ιδιωτικές βιομηχανικές επιχειρήσεις περιέκοψαν στη διάρκεια του έτους τα αρχικά επενδυτικά τους σχέδια, με αποτέλεσμα οι επενδυτικές τους δαπάνες τελικά να μειωθούν το 2002 (βλ. Πίνακα IX).⁷ Επίσης, οι επενδύσεις του τομέα της γενικής κυβέρνησης (παρά τη σημαντική αύξηση επιμέρους κατηγοριών επενδυτικών δαπανών) εκτιμάται – σύμφωνα με ταμειακά στοιχεία – ότι μειώθηκαν.⁸

Εξάλλου, στη διατήρηση υψηλού του ρυθμού ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας το 2002 συνέβαλαν έμμεσα και η ενίσχυση του περιβάλλοντος μακροοικονομικής σταθερότητας μετά την ένταξη της χώρας στη ζώνη του ευρώ, καθώς και η πραγματοποίηση ορισμένων διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων.⁹

Από την άλλη πλευρά, οι δυσμενείς επιδράσεις του εξωτερικού οικονομικού περιβάλλοντος καθώς και της υποχώρησης της ανταγωνιστι-

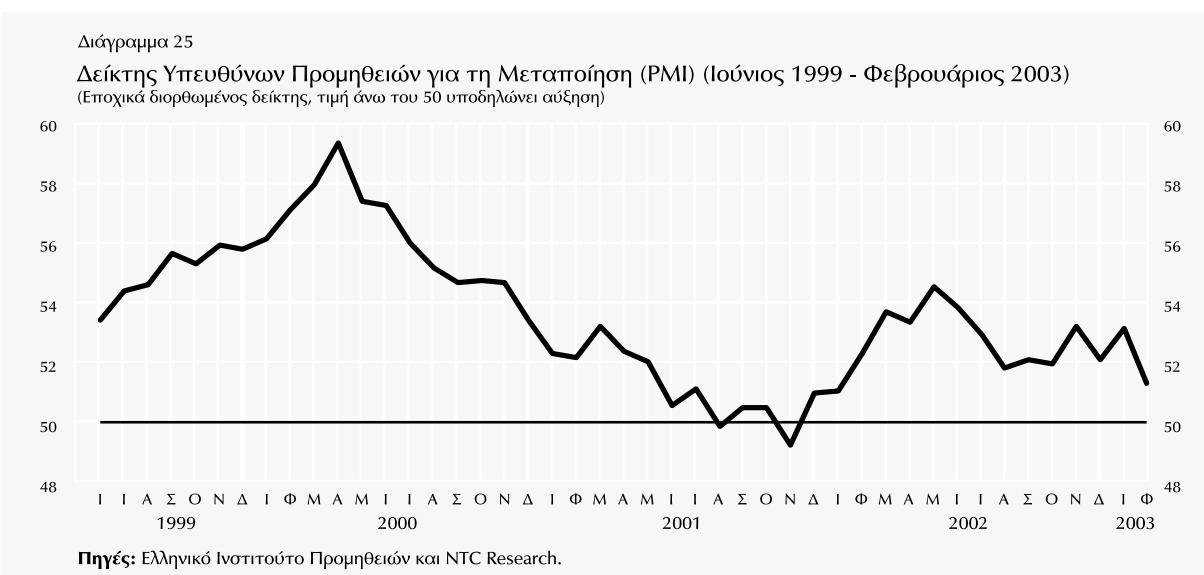
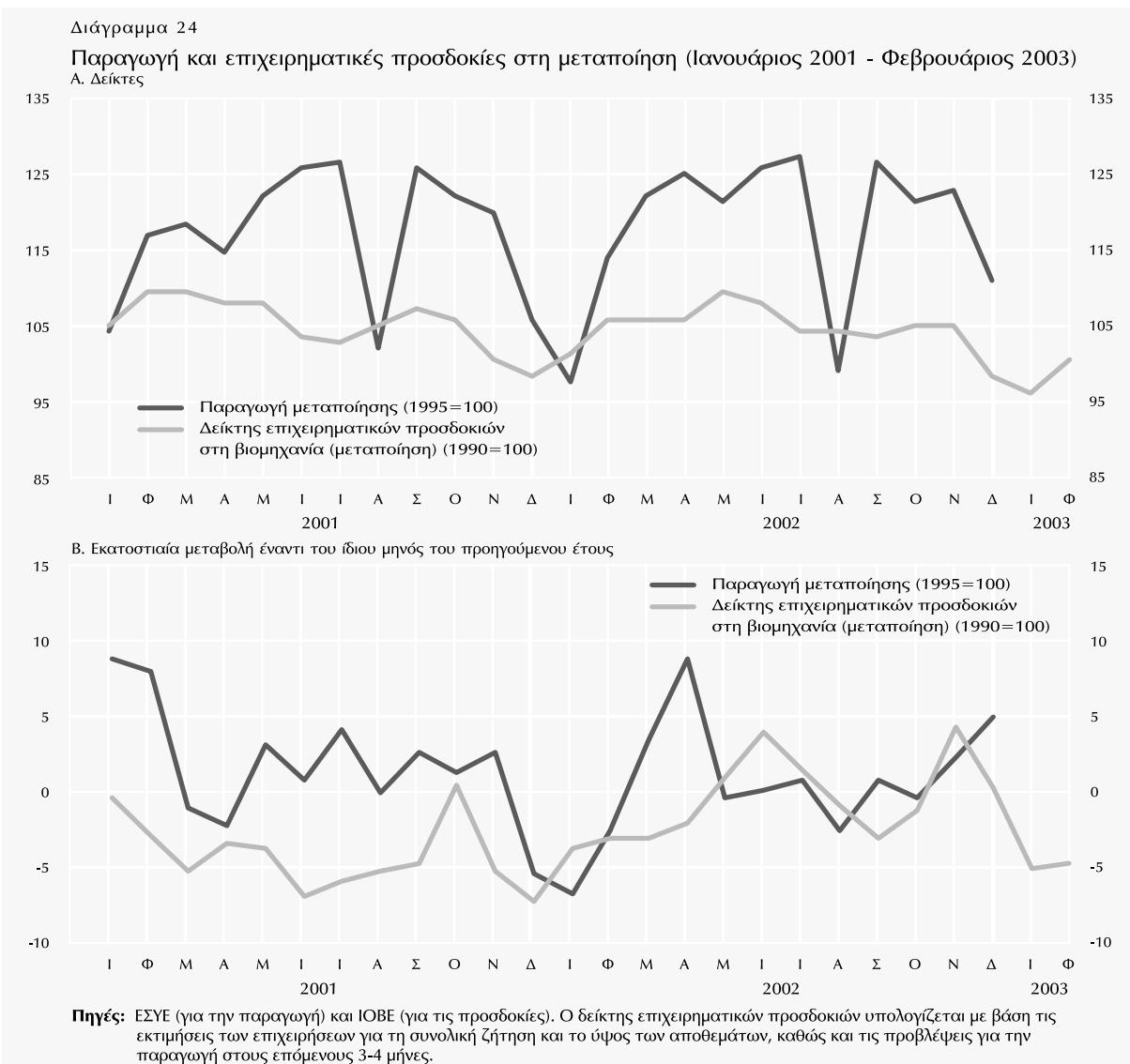
κότητας (βλ. Τμήμα 2 του παρόντος κεφαλαίου) εκδηλώθηκαν το 2002 με την πολύ μικρή αύξηση της μεταποιητικής παραγωγής (βλ. Διαγράμματα 23, 24 και 25)¹⁰ και του αριθμού

7 Σύμφωνα με την έρευνα για τις επενδύσεις στη βιομηχανία που πραγματοποίήσεις το ΙΟΒΕ τον Οκτώβριο-Νοέμβριο του 2002, οι μεν ιδιωτικές βιομηχανικές επιχειρήσεις εκτιμούν ότι η επενδυτική τους δαπάνη μειώθηκε κατά 22,7% το 2002, ενώ οι δημόσιες εκτιμούν ότι αυξήθηκε κατά 9,3% (μείωση κατά 21,7% για το σύνολο). Επισημαίνεται ότι ένα χρόνο ενωρίτερα, τον Οκτώβριο-Νοέμβριο του 2001, οι ιδιωτικές βιομηχανικές επιχειρήσεις προέβλεπαν αύξηση της επενδυτικής τους δαπάνης κατά 38,3% το 2002, ενώ το Μάρτιο-Απρίλιο του 2002 προέβλεπαν και πάλι αύξηση, αλλά μόνο κατά 10,1%. Βλ. Ευρωπαϊκή Επιτροπή, *Business and Consumer Survey Results – January 2003*, 31.1.2003, και ΙΟΒΕ, Η Ελληνική Οικονομία 4/02, Τριμηνιαία Έκθεση, Φεβρουάριος 2003.

8 Πράγματι, ενώ, σύμφωνα με εκτιμήσεις της Εισηγητικής Έκθεσης του Προϋπολογισμού του 2003 (Πίνακας 2.8), το 2002 εξαπλασίστηκαν οι δαπάνες για τα Ολυμπιακά έργα και παρουσίασαν αξιόλογη αύξηση οι δαπάνες για βασικά έργα υποδομής, οι εκταμιεύσεις του Προγράμματος Δημόσιων Επενδύσεων (στοιχεία Τράπεζας της Ελλάδος) μειώθηκαν κατά 9,4%. Η εξέλιξη αυτή αντανακλά (α) τη μετάθεση ορισμένων δαπανών του ΠΔΕ από το 2002 στο 2003, (β) την υστέρηση που παρατηρήθηκε στις μεταβιβάσεις από την ΕΕ και (γ) το γεγονός ότι ένα τμήμα της επενδυτικής δραστηριότητας που παλαιότερα ταξινομούνταν στον τομέα της γενικής κυβέρνησης ενδεχομένως ταξινομήθηκε στους “λοιπούς τομείς”, λόγω μεταβολής του νομικού καθεστώτος των σχετικών φορέων.

9 Βλ. Ενδιάμεση Έκθεση 2002, Νοέμβριος 2002, σελ. 123-128.

10 Η παραγωγή της μεταποίησης αυξήθηκε κατά 0,7% το 2002, έναντι 1,8% το 2001. Ωστόσο, ο Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) για τη μεταποίηση διατηρήθηκε το 2002 σταθερά πάνω από την τιμή 50, γεγονός που υποδηλώνει αύξηση της μεταποιητικής παραγωγής. Το γεγονός μάλιστα στις ο PMI διαμορφώθηκε σε επίπεδο υψηλότερο από ό,τι το 2001 υποδηλώνει κατ’ αρχήν μεγαλύτερη άνοδο της παραγωγής από ό,τι το 2001. Επιπλέον, η συνολική βιομηχανική παραγωγή (που περιλαμβάνει και τα ορυχεία-λατομεία, καθώς και τον ηλεκτρισμό, το φυσικό αέριο και το νερό) αυξήθηκε το 2002 ταχύτερα από ό,τι το 2001 (1,5% έναντι 1,0%).



των απασχολούμενων μισθωτών,¹¹ με τη μείωση των εξαγωγών αγαθών και τουριστικών υπηρεσιών (βλ. Τμήμα 2 του παρόντος κεφαλαίου), καθώς και με τη μείωση των επενδύσεων των ιδιωτικών μεταποιητικών επιχειρήσεων που ήδη αναφέρθηκε.¹²

Σύμφωνα με ένα σύνθετο δείκτη οικονομικής δραστηριότητας που καταρτίστηκε από την Τράπεζα της Ελλάδος (βλ. Πλαίσιο 3), ο ρυθμός ανόδου της συνολικής οικονομικής δραστηριότητας στην Ελλάδα επιταχύνθηκε στην αρχή του χρόνου και κατέγραψε τη μέγιστη τιμή του τον Απρίλιο του 2002 (4,3% — μηνιαίος ρυθμός που έχει αναχθεί σε ετήσιο), κυρίως αντανακλώντας την επίδραση της σημαντικής ανόδου που εμφάνισε τότε ο δείκτης βιομηχανικής παραγωγής. Ακολούθως, σύμφωνα με το σύνθετο δείκτη, ο ρυθμός ανόδου της δραστηριότητας υποχώρησε σταδιακά και διαμορφώθηκε

σε 3,8% τον Οκτώβριο και το Νοέμβριο του 2002 και σε 3,9% το Δεκέμβριο.¹³

11 Σύμφωνα με την έρευνα εργατικού δυναμικού της ΕΣΥΕ, ο αριθμός των απασχολούμενων μισθωτών στο σύνολο της οικονομίας αυξήθηκε με μέσο ετήσιο ρυθμό 0,1% την περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2002, ενώ το 2001 είχε αυξηθεί κατά 2,2%. Στη μεταποίηση, οι απασχολούμενοι μισθωτοί μειώθηκαν με μέσο ετήσιο ρυθμό 3,0% την περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2002, ενώ το 2001 είχαν αυξηθεί κατά 2,1%. Επισημαίνεται ότι οι διακυμάνσεις της οικονομικής δραστηριότητας, ιδιαίτερα των εξαγωγών, επηρεάζουν την εξέλιξη του αριθμού των απασχολούμενων μισθωτών πιο άμεσα από ό,τι την συνολική απασχόληση.

12 Εκτός από τα αποτελέσματα της έρευνας επενδύσεων του ΙΟΒΕ, επισημαίνεται ότι και η παραγωγή κεφαλαιακών αγαθών μειώθηκε κατά 8,1% το 2002, ενώ μείωση (της τάξεως του 3%) εμφάνισε το 2002 και η αξία των εισαγωγών κεφαλαιακών αγαθών (βλ. Πίνακα XI πιο κάτω).

13 Συμπληρωματικά παρατηρείται ότι ο δείκτης οικονομικού κλίματος (που καταρτίζεται από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή) εξελίχθηκε σαφώς ευνοϊκότερα στην Ελλάδα από ό,τι στην ΕΕ ή στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο, δεδομένου ότι στην Ελλάδα παρέμεινε το 2002 κατά μέσον όρο στο ίδιο επίπεδο με το 2001, ενώ στην ΕΕ και στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο μειώθηκε. Στη διάρκεια του 2002, η υψηλότερη τιμή του δείκτη για την Ελλάδα (102,2) σημειώθηκε τον Ιούνιο και το Νοέμβριο. Ωστόσο, το Δεκέμβριο του 2002 ο δείκτης υποχώρησε στο 101,7 και τον Ιανουάριο του τρέχοντος έτους στο 101,3, ενώ το Φεβρουάριο ο δείκτης αυξήθηκε ελαφρά στο 101,4.

ΠΛΑΙΣΙΟ 3

Ο σύνθετος δείκτης οικονομικής δραστηριότητας που καταρτίζεται από την Τράπεζα της Ελλάδος

Η άσκηση αποτελεσματικής οικονομικής πολιτικής απαιτεί έγκαιρη πληροφόρηση. Τα στοιχεία όμως που παρέχονται με μεγάλη συχνότητα, π.χ. τα μηνιαία, και που είναι ιδιαίτερα χρήσιμα για τη διάγνωση της τρέχουσας κατάστασης της οικονομίας, χαρακτηρίζονται από μεγάλη μεταβλητότητα. Είναι δυνατόν τον ίδιο μήνα άλλοι δείκτες να αυξάνονται και άλλοι να υποχωρούν, και μάλιστα σε συναφείς τομείς δραστηριότητας. Το γεγονός αυτό δυσχεραίνει την αξιολόγηση και την εκτίμηση της γενικής τρέχουσας κατάστασης της οικονομίας. Για να καλυφθεί λοιπόν αυτή η ανάγκη, είναι χρήσιμο να καταρτιστεί ένας σύνθετος δείκτης οικονομικής δραστηριότητας. Ο δείκτης αυτός θα συνοψίζει τις μηνιαίες πληροφορίες οι οποίες περιέχονται σε ένα σύνολο βασικών βραχυχρόνιων δεικτών που αφορούν επιμέρους τομείς.

Στην Τράπεζα της Ελλάδος καταρτίστηκε ένας

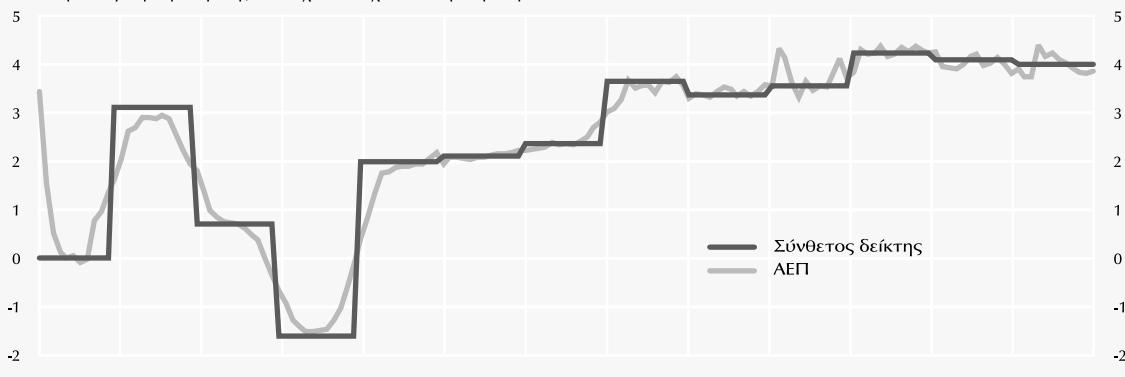
τέτοιος δείκτης δραστηριότητας, με βάση τη μεθοδολογία που ανέπτυξαν οι Stock and Watson (1991)¹ για την παρακολούθηση της οικονομικής δραστηριότητας στις ΗΠΑ, και η οποία στη συνέχεια εφαρμόστηκε και στο Ην. Βασίλειο από τους Garrat and Hall.²

Η λογική της κατάρτισης του δείκτη είναι σχετικά απλή. Σε ένα σύνολο βραχυχρόνιων δεικτών που αφορούν επιμέρους κλάδους ή τομείς αλλά γενικά αντανακλούν την τρέχουσα δραστηριότητα, είναι ➔

1 Stock, J.H. and M.W. Watson (1991), "A Probability Model of Coincident Economic Indicators" στο K. Lahiri and G.H. Moore (επιμ.) *Leading Economic Indicators: New Approaches and Forecasting Records*, Cambridge University Press, Νέα Υόρκη, σελ. 63-85.

2 Garratt, A. and S.G. Hall. (1996), "Measuring Underlying Economic Activity", *Journal of Applied Econometrics*, τόμος 11, σελ. 135-51.

Ο σύνθετος δείκτης οικονομικής δραστηριότητας που καταρτίζεται από την Τράπεζα της Ελλάδος
(Μηνιαίοι ρυθμοί μεταβολής, που έχουν αναχθεί σε επήσια βάση)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, (για το σύνθετο δείκτη) και ΕΣΥΕ (για το ΑΕΠ).

► φυσικό κάθε δείκτης να μην επαρκεί μόνος του για την εκτίμηση της γενικής οικονομικής δραστηριότητας, δεδομένου ότι επηρεάζεται και από ιδιαίτερες επιδράσεις ή έκτακτα γεγονότα που αφορούν το συγκεκριμένο τομέα δραστηριότητας. Για παράδειγμα, ενώ θα ανέμενε κανείς ότι η εξέλιξη του όγκου των νέων οικοδομών και προσθηκών, όπως μετρείται με βάση τις άδειες οικοδομών, αντανακλά τις μεταβολές της οικονομικής δραστηριότητας, ωστόσο ο δείκτης αυτός χαρακτηρίζεται από υπερβολική μεταβλητότητα, καθώς επηρεάζεται από ένα σύνολο ειδικών παραγόντων που αφορούν τον κατασκευαστικό τομέα. Το ίδιο ισχύει και για άλλες χρονολογικές σειρές, όπως είναι ο δείκτης όγκου λιανικών πωλήσεων ή ο δείκτης βιομηχανικής παραγωγής. Οι σειρές αυτές, ενώ εμπεριέχουν σημαντικές πληροφορίες, χαρακτηρίζονται από μεγάλη μεταβλητότητα. Η κατάρτιση του σύνθετου δείκτη βασίζεται στην υπόθεση ότι όλες οι χρονολογικές σειρές των βραχυχρόνιων δεικτών που διαμορφώνουν το δείκτη επηρεάζονται από τη γενική οικονομική δραστηριότητα, αλλά ενσωματώνουν και την επιδραση ειδικών παραγόντων που αφορούν τους επιμέρους τομείς ή κλάδους δραστηριότητας. Ακολούθως, με την εφαρμογή μιας τεχνικής που κατά κανόνα χρησιμοποιείται για την εκτίμηση "μη παρατηρούμενων μεταβλητών", εξάγεται ο σύνθετος δείκτης ως η "κοινή συνιστώσα" του συνόλου των δεικτών που λαμβάνονται υπόψη. Ο δείκτης αυτός θεωρείται ότι προσφέρει μια ικανοποιητική συνο-

πτική εκτίμηση της συνολικής οικονομικής δραστηριότητας.

Στη συγκεκριμένη εφαρμογή που παρουσιάζεται εδώ χρησιμοποιήθηκαν οι ακόλουθοι βραχυχρόνιοι δείκτες:

- ο δείκτης βιομηχανικής παραγωγής (ΕΣΥΕ),
- ο όγκος λιανικών πωλήσεων (ΕΣΥΕ),
- ο όγκος των νέων οικοδομών μετρούμενος με βάση τις άδειες, με υστέρηση τεσσάρων μηνών (ΕΣΥΕ),
- η παραγωγή τσιμέντου (ΕΣΥΕ),
- οι εξαγωγές αγαθών χωρίς πετρελαιοειδή (σε σταθερές τιμές, αφού τα στοιχεία της στατιστικής του ισοζυγίου πληρωμών της Τράπεζας της Ελλάδος αποπληθωριστούν με τον κατάλληλο υποδείκτη του Δείκτη Τιμών Χονδρικής Πώλησης της ΕΣΥΕ),
- οι ταξιδιωτικές εισπράξεις – δηλαδή εισπράξεις από ξένους επισκέπτες (σε σταθερές τιμές, αφού τα στοιχεία της στατιστικής του ισοζυγίου πληρωμών της Τράπεζας της Ελλάδος αποπληθωριστούν με το Δείκτη Τιμών Καταναλωτή της ΕΣΥΕ) και
- τα δάνεια προς τον ιδιωτικό τομέα (σε σταθερές τιμές, αφού τα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος →

► αποπληθωριστούν με το Δείκτη Τιμών Καταναλωτή της ΕΣΥΕ).

Όλες οι σειρές είναι εκφρασμένες σε μηνιαίους ρυθμούς μεταβολής των αντίστοιχων εποχικά διορθωμένων επιπέδων και καλύπτουν την περίοδο Φεβρουαρίου 1990-Δεκεμβρίου 2002. Επιπλέον, στο σύνολο των βραχυχρόνιων δεικτών έχει προστεθεί και ένας μηνιαίος ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ, ο οποίος υπολογίστηκε έμμεσα. Ο μηνιαίος αυτός ρυθμός, που είναι σταθερός στη διάρκεια κάθε ημερολογιακού έτους, υπολογίζεται ως η δωδέκατη ρίζα του αντίστοιχου ετήσιου ρυθμού του ΑΕΠ.³ Με άλλα λόγια, αν ο έμμεσος μηνιαίος ρυθμός του ΑΕΠ που υπολογίστηκε εφαρμοστεί πολλαπλασιαστικά στο επίπεδο του ΑΕΠ του προηγουμένου έτους, δίνει μια ακολουθία μηνιαίων ροών του ΑΕΠ που αθροιστικά είναι ίσες με τη ροή του ΑΕΠ του τρέχοντος έτους. Επιπλέον, προκειμένου να απαλλαγεί η σειρά αυτή από τις ασυνέχειες που παρατηρούνται κατά τη μετάβαση από το ένα ημερολογιακό έτος στο επόμενο (εφόσον οι ετήσιοι ρυθμοί του ΑΕΠ διαφέρουν από έτος σε έτος), έγινε εξομάλυνση της σειράς με τη χρήση ενός κινητού μέσου όρου επτά μηνών.

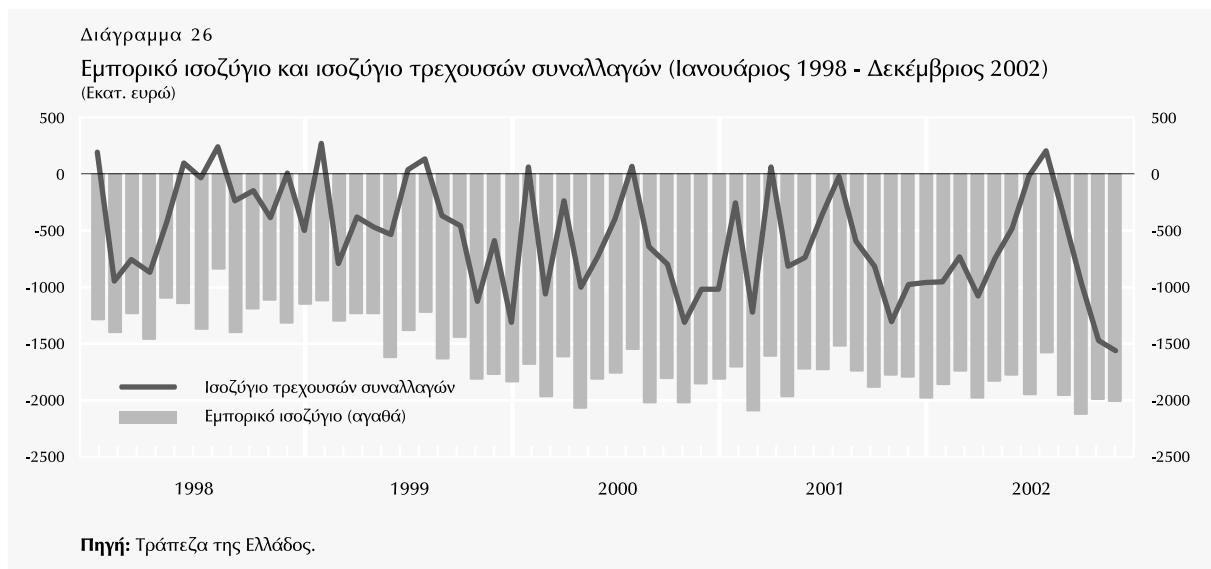
Ο ρόλος του μηνιαίου ρυθμού του ΑΕΠ στην κατάρτιση του δείκτη είναι κεντρικός, με την έννοια ότι αποτελεί μεταβλητή αναφοράς για να αξιολογηθεί η σχετική σημασία όλων των άλλων δεικτών υψηλής μεταβλητότητας στον καθορισμό του δείκτη οικονομικής δραστηριότητας. Η επιλογή του ΑΕΠ ως δείκτη αναφοράς οφείλεται στο γεγονός ότι αποτελεί τον πλησιέστερο στη γενική οικονομική δραστηριότητα δείκτη, αλλά και στο ότι η διακύμανση της σειράς του ΑΕΠ και ο διαχρονικός μέσος όρος των μηνιαίων ρυθμών μεταβολής του είναι σχετικά μικροί, εάν συγκριθούν με τις αντίστοιχες συνοπτικές στατιστικές των βραχυχρόνιων δεικτών. Το μέτρο της γενικής (συνολικής) οικονομικής δραστηριότητας οφείλει, ως συνοπτικό μέγεθος, να χαρακτηρίζεται από χαμηλή μεταβλητότητα. Η υπερβολική μεταβλητότητα των βραχυχρόνιων δεικτών αποδίδεται κατά κανόνα σε μη συστηματικούς παράγοντες που αφορούν το συγκεκριμένο τομέα του οποίου μετρούν τη δραστηριότητα. Έτσι, για παράδειγμα, αν σε ένα μήνα οι άδειες οικοδομών εμφανίσουν αλματώδη άνοδο, αυτή δεν θα πρέπει να αποδοθεί στην άνοδο της

γενικής οικονομικής δραστηριότητας, αλλά σε κάποιο μη συστηματικό παράγοντα, πιθανόν θεσμικού χαρακτήρα, ο οποίος επέδρασε στο συγκεκριμένο κλάδο. Τεχνικά, τα φαινόμενα αυτά λαμβάνονται υπόψη (και αντιμετωπίζονται) κατά την κατάρτιση του δείκτη με την επιβολή περιορισμών, δηλαδή κατάλληλων σταθμίσεων στις σχετικές μήτρες του συστήματος υπολογισμού του δείκτη. Οι περιορισμοί αυτοί προκύπτουν από τη σχέση των μέσων όρων των ρυθμών μεταβολής των βραχυχρόνιων δεικτών στην περίοδο του δείγματος προς τον αντίστοιχο μέσο όρο του μηνιαίου ρυθμού του ΑΕΠ. Ανάλογοι περιορισμοί επιβάλλονται και με βάση τις σχετικές διακυμάνσεις των μεταβλητών ως προς την διακύμανση του ρυθμού του ΑΕΠ στην περίοδο του δείγματος. Με την επιβολή των περιορισμών (σταθμίσεων) αυτών επιτυγχάνεται ο μετριασμός της επίδρασης των έντονων διακυμάνσεων των βραχυχρόνιων δεικτών, οι οποίες, με βάση την ιστορική εμπειρία από τις μεταβολές των βραχυχρόνιων δεικτών και του ΑΕΠ, δεν αντανακλώνται στις μεταβολές της γενικής οικονομικής δραστηριότητας.

Το πλεονέκτημα του δείκτη είναι ότι αξιοποιεί τις βασικές, "συστηματικές", πληροφορίες που περιλαμβάνονται στους μηνιαίους δείκτες δραστηριότητας, χωρίς να λαμβάνονται υπόψη τυχόν περιστασιακές επιδράσεις που αυξάνουν υπερβολικά τη μεταβλητότητα των βραχυχρόνιων δεικτών και καθιστούν την ερμηνεία καθενός από αυτούς εξαιρετικά δυσχερή.

Στο διάγραμμα παρουσιάζονται οι μηνιαίοι ρυθμοί μεταβολής (που έχουν αναχθεί σε ετήσιους) του σύνθετου δείκτη οικονομικής δραστηριότητας κατά την περίοδο 1990-2002. Επίσης, για λόγους συγκρισιμότητας, απεικονίζεται και ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ. Είναι φανερό ότι ο σύνθετος δείκτης παρακολουθεί με ικανοποιητική προσέγγιση την εξέλιξη της οικονομικής δραστηριότητας, όπως αυτή μετρείται από το ΑΕΠ, κατά την περίοδο 1990-2002.

³ Για το έτος 2002, στις εκτιμήσεις για το ρυθμό ανόδου του ΑΕΠ έχει ληφθεί υπόψη η επίσημη προκαταρκτική εκτίμηση της ΕΣΥΕ (4,0%).



2. Η εξέλιξη του ισοζυγίου εξωτερικών συναλλαγών το 2002

2.1 Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών

Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών αυξήθηκε το 2002 κατά 951 εκατ. ευρώ και διαμορφώθηκε σε 9.120 εκατ. ευρώ (βλ. Διάγραμμα 26). Η εξέλιξη αυτή αντανακλά κυρίως τον περιορισμό του πλεονάσματος του ισοζυγίου των μεταβιβάσεων και τη διεύρυνση του ελλείμματος του εμπορικού ισοζυγίου. Η τελευταία συνδέεται τόσο με την αύξηση του ελλείμματος του ισοζυγίου των αγαθών εκτός καυσίμων όσο και με την άνοδο των καθαρών εισαγωγών καυσίμων. Μικρή αύξηση παρατηρήθηκε και στο έλλειμμα του ισοζυγίου των εισοδημάτων. Οι εξελίξεις αυτές αντισταθμίστηκαν μόνο εν μέρει από την εμφανιζόμενη σημαντική άνοδο του πλεονάσματος του ισοζυγίου των υπηρεσιών. Συνολικά, η διαμόρφωση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών το 2002 επηρέαστηκε από την επιβράδυνση της ανόδου της εξωτερικής ζήτησης, καθώς και από την υποχώρηση της ανταγωνιστικότητας, στην οποία οδήγησαν η δυσμενής μεταβολή των σχετικών

τιμών και η ανατίμηση του ευρώ έναντι των νομισμάτων τρίτων χωρών. Επιπλέον, οι εισπράξεις από εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών ή από εισοδήματα και μεταβιβάσεις εμφάνισαν μείωση σε όρους ευρώ και σε όσες περιπτώσεις αφορούσαν συναλλαγές που γίνονται σε δολάρια ΗΠΑ ή σε άλλα νομίσματα των οποίων η ισοτιμία υποχώρησε έναντι του ευρώ.

Το εμπορικό έλλειμμα εκτός καυσίμων αυξήθηκε κατά 589 εκατ. ευρώ λόγω της σημαντικής μείωσης των εισπράξεων από εξαγωγές (κατά 584 εκατ. ευρώ ή 5,9%) και παρά τη στασιμότητα των πληρωμών για εισαγωγές.¹⁴ Ταυτόχρονα, οι καθαρές εισαγωγές καυσίμων αυξή-

¹⁴ Η αξία των εξαγωγών εκτός καυσίμων το 2001 είχε αυξηθεί κατά 14% και η αξία των εισαγωγών εκτός καυσίμων είχε αυξηθεί κατά 3,2%. Πρέπει βεβαίως να σημειωθεί ότι τα τελευταία χρόνια (μέχρι το 2001) ο σχετικά υψηλός ρυθμός αύξησης των ελληνικών εξαγωγών ο οποίος προέκυπτε με βάση τα στατιστικά στοιχεία του ισοζυγίου πληρωμών που συλλέγει η Τράπεζα της Ελλάδος αντανακλούσε εν μέρει τη σταδιακή βελτίωση της καταγραφής των πραγματικών στοιχείων. Επισημαίνεται πάντως ότι και η στατιστική εμπορευματικών συναλλαγών της ΕΣΥΕ εμφανίζει για την περίοδο Ιανουαρίου-Νοεμβρίου 2002 μείωση της αξίας των εξαγωγών εκτός πετρελαιοειδών (σε ευρώ) κατά 2,6%, σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του 2001. Όσον αφορά την αξία των εισαγωγών εκτός πετρελαιοειδών (σε ευρώ), τα αντίστοιχα στατιστικά στοιχεία της ΕΣΥΕ εμφανίζουν άνοδο κατά 1,3%.

Πίνακας Χ

Δείκτης τιμών εξαγομένων και σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του νομίσματος (2001-2002)
(Εκαποστιαία μεταβολή έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους)

Σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του εγχώριου νομίσματος	Τιμές χονδρικής πώλησης εξαγόμενων προϊόντων			
	Σύνολο		Χωρίς καυσίμα	
	Σε εγχώριο νόμισμα	Σε ξένο νόμισμα	Σε εγχώριο νόμισμα	Σε ξένο νόμισμα
2001				
Ιαν.	-3,1	5,3	2,1	5,0
Φεβρ.	-2,5	3,3	0,7	3,4
Μάρτ.	-1,7	2,6	0,9	4,0
Απρ.	-1,0	4,2	3,1	3,7
Μάιος	-0,7	3,1	2,4	2,9
Ιούν.	-1,9	3,0	1,0	4,5
Ιούλ.	-1,5	2,1	0,6	3,8
Αύγ.	0,1	0,4	0,5	2,2
Σεπτ.	1,1	-2,4	-1,3	0,9
Οκτ.	1,8	-5,2	-3,5	-0,3
Νοέμ.	1,4	-5,1	-3,7	-0,3
Δεκ.	0,9	-1,7	-0,8	1,1
2002				
Ιαν.	-0,3	2,4	2,1	3,9
Φεβρ.	-0,2	1,9	1,7	4,1
Μάρτ.	-0,4	2,8	2,4	3,6
Απρ.	0,0	2,8	2,8	3,7
Μάιος	1,0	1,2	2,2	3,0
Ιούν.	1,9	-0,3	1,6	1,2
Ιούλ.	2,0	0,5	2,5	1,4
Αύγ.	1,1	1,6	2,7	2,2
Σεπτ.	1,1	1,7	2,8	1,6
Οκτ.	1,2	3,2	4,5	2,0
Νοέμ.	1,8	2,2	4,1	1,2
Δεκ.	1,8	2,7	4,5	1,0

Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων ΕΣΥΕ και Τράπεζας της Ελλάδος.

θηκαν κατά 508 εκατ. ευρώ. Εάν ληφθεί υπόψη και η μεταβολή των τιμών (με βάση τους αντίστοιχους δείκτες τιμών χονδρικής πώλησης της ΕΣΥΕ – βλ. Πίνακα Χ για τις τιμές των εξαγωγών), υπολογίζεται ότι ο όγκος των εξαγόμενων αγαθών εκτός καυσίμων μειώθηκε κατά 8% περίπου, ενώ ο όγκος των εισαγόμενων αγαθών μειώθηκε λιγότερο από 1%. Η υποχώρηση των ελληνικών εξαγωγών συνδέεται κυρίως με την επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου της διεθνούς ζήτησης και με το γεγονός ότι η ανταγωνιστικότητα τιμών των ελληνικών προϊόντων, η οποία είχε εμφανίσει αξιόλογη βελτίωση το 2000 (κατά 3-5%, κυρίως λόγω της υποχώρησης της σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας της δραχμής) και είχε μείνει σχεδόν στα-

θερή το 2001, υποχώρησε το 2002 (κατά 2% έως 3,5%, ανάλογα με το δείκτη που χρησιμοποιείται).¹⁵

Σύμφωνα με τα διαθέσιμα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος για τη σύνθεση των εξαγωγών εκτός καυσίμων κατά κατηγορία προϊόντος (βλ. Πίνακα XI), παρατηρήθηκε άνοδος στις εξαγωγές μη διαρκών καταναλωτικών αγαθών (φαρμακευτικών προϊόντων, ειδών ένδυσης, πλαστι-

¹⁵ Για να μετρηθεί η ανταγωνιστικότητα τιμών λαμβάνονται υπόψη αφενός η σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του νομίσματος και αφετέρου το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στη μεταποίηση ή οι τιμές καταναλωτή ή οι τιμές χονδρικής πώλησης στην Ελλάδα σε σχέση με 15 ανταγωνιστικές χώρες.

Πίνακας XI

Διάρθρωση ελληνικού εξωτερικού εμπορίου κατά κατηγορία προϊόντος (εκτός καυσίμων) (2000-2002)

Α. Εξαγωγικές εισπράξεις	Εκατοστιαία συμμετοχή κάθε κατηγορίας προϊόντος στο σύνολο των εξαγωγικών εισπράξεων			Εκατοστιαία μεταβολή	
	2000	2001	2002*	2001/2000	2002/2001
Τρόφιμα, ποτά, καπνός	27,7	29,3	30,0	15,2	6,2
Καταναλωτικά αγαθά (μη διαρκή)	35,5	34,5	37,9	5,8	13,8
Καταναλωτικά αγαθά (διαρκή)	5,2	8,0	6,9	67,4	-10,4
Πρώτες ύλες (εκτός καυσίμων) και ημικατεργασμένα προϊόντα	27,8	25,4	21,7	-0,7	-11,3
Κεφαλαιακά αγαθά	3,4	2,6	3,3	-15,4	32,3
Λοιπά αγαθά	0,5	0,2	0,2	-42,8	-31,3
Σύνολο¹	100,0	100,0	100,0		
Β. Εισαγωγική δαπάνη	Εκατοστιαία συμμετοχή κάθε κατηγορίας προϊόντος στο σύνολο της εισαγωγικής δαπάνης			Εκατοστιαία μεταβολή	
	2000	2001	2002*	2001/2000	2002/2001
Τρόφιμα, ποτά, καπνός	15,1	14,8	15,0	6,3	3,8
Καταναλωτικά αγαθά (μη διαρκή)	27,8	29,6	30,6	15,7	5,8
Καταναλωτικά αγαθά (διαρκή)	8,4	8,5	8,3	10,4	-0,3
Πρώτες ύλες (εκτός καυσίμων) και ημικατεργασμένα προϊόντα	14,0	13,7	13,7	6,4	2,1
Κεφαλαιακά αγαθά	15,1	14,5	13,8	4,8	-2,9
Ηλεκτρονικοί υπολογιστές και εξαρτήματά τους	3,0	3,2	2,8	14,0	-9,4
Ενσύρματη και κινητή τηλεφωνία	3,0	2,5	2,5	-8,9	4,9
Επιβατικά αυτοκίνητα	12,9	12,0	12,3	1,3	4,3
Λοιπά αγαθά	0,6	1,1	0,8	87,3	-22,4
Σύνολο¹	100,0	100,0	100,0		

1 Τα αναλυτικά στοιχεία κατά προϊόν και κατά χώρα δεν καλύπτουν το σύνολο των εισπράξεων από εξαγωγές και της δαπάνης για εισαγωγές, δεδομένου ότι κατά τη συλλογή των πρωτογενών πληροφοριών από τις τράπεζες δεν αναφέρεται πάντοτε ο κωδικός του προϊόντος ή της χώρας. Επομένως η αξιολόγηση των στοιχείων είναι προτιμότερο να στηρίζεται στις εκατοστιαίες συμμετοχές και τα ποσοστά μεταβολής και όχι στα απόλυτα μεγέθη.

* Προσωρινά στοιχεία.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

κών ειδών αλλά και άλλων – κυρίως παραδοσιακών – προϊόντων), των οποίων η συμμετοχή στο σύνολο των εξαγωγών έχει αυξηθεί αισθητά σε σχέση με το 2001. Αντίθετα, μειώθηκαν σημαντικά οι εξαγωγές διαρκών καταναλωτικών αγαθών, οι οποίες είχαν παρουσιάσει αξιόλογη άνοδο το 2001. Μειώθηκαν επίσης και οι εξαγωγές πρώτων υλών και ημικατεργασμένων προϊόντων. Όσον αφορά τη γεωγραφική σύνθεση των εξαγωγών (σύμφωνα και πάλι με τα διαθέσιμα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος – βλ. Πίνακα XII), έχει αυξηθεί το ποσοστό των εξαγωγών που κατευθύνονται προς τη ζώνη του ευρώ και την ΕΕ γενικότερα, αλλά και προς τις

αγορές της Μέσης Ανατολής και της Μεσογείου, των Βαλκανίων, καθώς και των δέκα υπό ενταξη στην ΕΕ χωρών.¹⁶ Έχει περιοριστεί όμως σημαντικά το ποσοστό των εξαγωγών που εμφανίζονται ότι κατευθύνονται στις ΗΠΑ.¹⁷

Παρά τον υψηλό ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ το

16 Θα πρέπει να σημειωθεί ότι, όσον αφορά τις ελληνικές εξαγωγές που κατευθύνονται προς τις υπό ενταξη χώρες, το μεγαλύτερο ποσοστό εξάγεται στην Κύπρο.

17 Η εξέλιξη αυτή – η οποία δεν αντανακλά μόνο τη γεωγραφική διάρθρωση των συναλλαγών, αλλά εν μέρει και τη διάρθρωση από πλευράς νομισμάτων στα οποία τιμολογούνται οι εξαγωγές – είναι δυνατόν να αποδοθεί και στην υποχώρηση του δολαρίου ΗΠΑ έναντι του ευρώ.

Πίνακας XII

Διάρθρωση ελληνικού εξωτερικού εμπορίου κατά γεωγραφική περιοχή (2000-2002)

A. Εκατοστιαία συμμετοχή κάθε περιοχής στο σύνολο των εισαγωγικών εισπράξεων	2000	2001	2002*
Ευρωπαϊκή Ένωση (15)	51,5	49,1	53,8
Ζώνη του ευρώ	37,2	34,9	38,2
Χώρες υπό ένταξη (10)	3,9	4,9	6,5
ΗΠΑ	26,2	27,3	16,3
Λοιπές χώρες ΟΟΣΑ ¹	8,5	6,0	6,4
Βαλκανικές χώρες ²	3,3	5,2	7,4
Κοινοπολιτεία Ανεξάρτητων Κρατών	0,8	1,2	1,0
Χώρες Β. Αφρικής & Μέσης Ανατολής ³	3,3	3,7	4,0
Άλλες χώρες	2,5	2,6	4,6
Σύνολο⁴	100,0	100,0	100,0
B. Εκατοστιαία συμμετοχή κάθε περιοχής στο σύνολο της εισαγωγικής δαπάνης	2000	2001	2002*
Ευρωπαϊκή Ένωση (15)	58,2	61,8	62,2
Ζώνη του ευρώ	47,4	51,4	51,9
Χώρες υπό ένταξη (10)	1,5	1,9	1,9
ΗΠΑ	18,8	13,9	12,5
Λοιπές χώρες ΟΟΣΑ ¹	8,4	7,5	7,7
Βαλκανικές χώρες ²	1,2	1,4	1,7
Κοινοπολιτεία Ανεξάρτητων Κρατών	2,9	4,3	4,8
Χώρες Β. Αφρικής & Μέσης Ανατολής ³	3,1	2,8	2,3
Άλλες χώρες	5,9	6,3	6,9
Σύνολο⁴	100,0	100,0	100,0

1 Οι χώρες-μέλη του ΟΟΣΑ οι οποίες δεν περιλαμβάνονται σε μια από τις άλλες κατηγορίες (εκτός Μεξικού και Ν. Κορέας).
 2 Αλβανία, Βουλγαρία, Ρουμανία και χώρες πρώην Γιουγκοσλαβίας (Βοσνία, Κροατία, ΠΓΔΜ και Νέα Γιουγκοσλαβία).
 3 Οι κυριότεροι εμπορικοί εταίροι της Ελλάδος στη Βόρεια Αφρική και τη Μέση Ανατολή.
 4 Βλ. υποσημείωση 1 του Πίνακα XI.
 * Προσωρινά στοιχεία.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

2002, ο όγκος των εισαγωγών (εκτός καυσίμων) παρουσιάζει μικρή μείωση, όπως ήδη αναφέρθηκε. Επισημαίνεται όμως ότι (σύμφωνα με τα αναλυτικά στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος – βλ. Πίνακα XI), οι εισαγωγές καταναλωτικών αγαθών αυξήθηκαν, ενώ στις εισαγωγές κεφαλαιακών αγαθών καταγράφηκε μικρή μείωση (3% περίπου σε όρους αξίας). Η αύξηση των εισαγωγών καταναλωτικών αγαθών είναι σε γενικές γραμμές συμβατή με την αξιόλογη άνοδο του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών και τον υψηλό ρυθμό επέκτασης

της καταναλωτικής πίστης. Η μείωση των εισαγωγών κεφαλαιακών αγαθών εκ πρώτης όψεως δεν συμβαδίζει με την αξιόλογη αύξηση των ακαθάριστων επενδύσεων πάγιου κεφαλαίου και ενδεχομένως συνδέεται με το γεγονός ότι η σημαντικότερη άνοδος των επενδύσεων παρατηρήθηκε στον κατασκευαστικό τομέα, όπου η δραστηριότητα χαρακτηρίζεται από χαμηλή "ένταση" εισαγωγών.

Το πλεόνασμα του ισοζυγίου των υπηρεσιών αυξήθηκε το 2002, καθώς η μείωση των καθα-

ρών εισπράξεων από μεταφορικές υπηρεσίες¹⁸ υπεραντισταθμίστηκε από την εμφανιζόμενη σημαντική άνοδο των καθαρών εισπράξεων από ταξιδιωτικές υπηρεσίες, καθώς και από τη μικρή μείωση των καθαρών πληρωμών για λοιπές υπηρεσίες. Ωστόσο, η άνοδος των καθαρών ταξιδιωτικών εισπράξεων οφείλεται εν μέρει στην αλλαγή της μεθόδου συλλογής των στοιχείων του ταξιδιωτικού ισοζυγίου.

Υπενθυμίζεται ότι από το Μάιο του 2002 οι ταξιδιωτικές εισπράξεις και πληρωμές υπολογίζονται με βάση δειγματοληπτική έρευνα που διεξάγεται στα σύνορα και όχι με βάση τα στοιχεία που αναγγέλλουν οι τράπεζες.¹⁹ Επιπλέον, με την κατάρτιση του ισοζυγίου του Δεκεμβρίου 2002 αναθεωρήθηκαν τα στοιχεία για τις ταξιδιωτικές υπηρεσίες που αρχικά είχαν ανακοινωθεί για προηγούμενους μήνες του 2002. Συγκεκριμένα, για την περίοδο Ιανουαρίου-Απριλίου 2002 τα στοιχεία αναθεωρήθηκαν συνολικά προς τα κάτω, έτσι ώστε για ολόκληρο το 2002 τα μηνιαία στοιχεία να είναι συγκρίσιμα μεταξύ τους και συνεπή με το εποχικό πρότυπο που προέκυψε από την έρευνα που διεξάγεται στα σύνορα. Για την αναθεώρηση αυτή ελήφθησαν υπόψη η κατά κεφαλήν δαπάνη των ταξιδιωτών και η εποχικότητα των αφίξεων-αναχωρήσεων, όπως εκτιμώνται με βάση την έρευνα αυτή. Επίσης, τα στοιχεία εισπράξεων και πληρωμών επανεκτιμήθηκαν και για την περίοδο Μαΐου-Οκτωβρίου 2002. Ειδικότερα, για την περίοδο αυτή διορθώθηκαν τα ποσά για τις δαπάνες των κατοίκων και των μη κατοίκων, τα οποία, με βάση την έρευνα που διεξάγεται στα σύνορα, είχαν αρχικά καταγραφεί στο μήνα αναφοράς, ενώ με βάση τις ημέρες παραμονής των ταξιδιωτών τελικά προκύπτει ότι αφορούν εν μέρει και τον προηγούμενο μήνα. Παρά τις διορθώσεις και αναθεωρήσεις που έχουν γίνει μέχρι τώρα στα στοιχεία του 2002, τα στοιχεία αυτά δεν είναι συγκρίσιμα με εκείνα του 2001,

λόγω της αλλαγής της μεθόδου συλλογής τους. Επομένως δεν είναι δυνατή η εξαγωγή συμπερασμάτων σχετικά με τη μεταβολή των ταξιδιωτικών εισπράξεων και πληρωμών το 2002 σε σχέση με το 2001. Όπως όμως προκύπτει από άλλες πηγές (στοιχεία αφίξεων και διανυκτερεύσεων στις κυριότερες τουριστικές περιοχές της χώρας, εκτιμήσεις του ΕΟΤ και των επαγγελματικών φορέων του κλάδου), η τουριστική δραστηριότητα παρουσίασε μικρή μείωση το 2002.

Το έλλειμμα του ισοζυγίου των εισοδημάτων διευρύνθηκε ελαφρά, κυρίως λόγω της μείωσης των καθαρών εισπράξεων από αμοιβές και μισθούς και δευτερευόντως λόγω της μικρής ανόδου των καθαρών πληρωμών για τόκους, μερίσματα και κέρδη.

Τέλος, στον περιορισμό του πλεονάσματος του ισοζυγίου των μεταβιβάσεων συνετέλεσαν η υποχώρηση των καθαρών εισπράξεων των λοιπών – εκτός γενικής κυβέρνησης – τομέων (στις οποίες περιλαμβάνονται και τα μεταναστευτικά εμβάσματα) και η μείωση των μεταβιβάσεων από την ΕΕ.²⁰ Υπενθυμίζεται ότι από το

18 Η μείωση αυτή αποδίδεται εν μέρει στη μείωση των ναύλων στη διεθνή αγορά.

19 Για παράδειγμα, η μεγάλη μείωση που παρατηρήθηκε το Νοέμβριο του 2002 (σε σύγκριση με το Νοέμβριο του 2001) τόσο στις καταγραφόμενες εισπράξεις όσο και στις αντίστοιχες πληρωμές οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στο γεγονός ότι αυτές αφορούν δαπάνες που έγιναν από τους ταξιδιώτες το συγκεκριμένο μήνα, ενώ το 2001, σύμφωνα με τη μέθοδο που εφαρμόζοταν τότε, οι σχετικές χρηματικές ροές που καταγράφονταν μέσω του τροπεζικού συστήματος για το μήνα αναφοράς είναι δυνατόν να περιλαμβαναν και δαπάνες ταξιδιωτών που έγιναν σε προηγούμενους μήνες.

20 Το 50% περίπου των ακαθάριστων εισπράξεων κατά την υπό εξέταση περίοδο προέρχεται από το Τμήμα Εγγυήσεων του Ευρωπαϊκού Γεωργικού Ταμείου Προσανατολισμού και Εγγυήσεων (ΕΓΤΠΕ) και αφορά την εφαρμογή της Κοινής Αγροτικής Πολιτικής (ΚΑΠ), ενώ το υπόλοιπο προέρχεται κυρίως από τα Διαρθρωτικά Ταμεία και το Ταμείο Συνοχής και αφορά κυρίως υλοποίηση προγραμμάτων του Γ' ΚΠΣ και δευτερευόντων αποπληρωμές του Β' ΚΠΣ. Τυχόν αποκλίσεις μεταξύ των στοιχείων του Υπουργείου Οικονομίας και Οικονομικών και των στοιχείων της Τράπεζας της Ελλάδος, όπως τα τελευταία εμφανίζονται στη στατιστική του ισοζυγίου πληρωμών, οφείλονται στο ότι τα πρώτα εκφράζονται σε δημοσιονομική βάση, ενώ τα δεύτερα σε ταμειακή βάση.

Σεπτέμβριο του 2002 καταγράφονται χωριστά – και όχι σε καθαρή βάση, όπως κατά το παρελθόν – οι εισπράξεις και οι πληρωμές της γενικής κυβέρνησης από και προς την ΕΕ. Παράλληλα, τα στοιχεία που αφορούν τις προηγούμενες περιόδους αναθεωρήθηκαν ανάλογα ώστε να είναι συγκρίσιμα με τα νέα στοιχεία. Οι καθαρές εισπράξεις του τομέα της γενικής κυβέρνησης (κατά κύριο λόγο η διαφορά μεταξύ μεταβιβάσεων από την ΕΕ και πληρωμών προς την ΕΕ) ανήλθαν σε 3.790 εκατ. ευρώ το 2002, δηλαδή μειώθηκαν κατά 265 εκατ. ευρώ σε σύγκριση με το 2001.

2.2 Ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών

Οι χρηματοοικονομικές επενδύσεις, δηλαδή το άθροισμα των άμεσων επενδύσεων, των επενδύσεων χαρτοφυλακίου και των “λοιπών” επενδύσεων, σημείωσαν το 2002 καθαρή εισροή 12.293 εκατ. ευρώ, η οποία προήλθε σχεδόν εξ ολοκλήρου από τις επενδύσεις χαρτοφυλακίου και σε πολύ μικρό ποσοστό από τις λοιπές επενδύσεις και υπερκάλυψε το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Ειδικότερα, στην κατηγορία των άμεσων επενδύσεων παρατηρήθηκε καθαρή εκροή ύψους 643 εκατ. ευρώ, η οποία αφορούσε κυρίως επενδύσεις στο εξωτερικό από κατοίκους Ελλάδος. Ταυτόχρονα, στην κατηγορία των επενδύσεων χαρτοφυλακίου σημειώθηκε σημαντική καθαρή εισροή ύψους 10.938 εκατ. ευρώ. Η εξέλιξη αυτή συνδέεται με τη σημαντική εισροή κεφαλαίων ξένων επενδυτών, κυρίως για την απόκτηση ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου (11,9 δισεκ. ευρώ έναντι 8,0 δισεκ. ευρώ περίπου για το 2001)²¹ και δευτερεύοντως για την αγορά μετοχών. Αξιοσημείωτη ήταν και η εκροή κεφαλαίων από Έλληνες επενδυτές, κυρίως για αγορά ομολόγων του εξωτερικού. Η συνεχιζόμενη στροφή των ξένων και των Ελλήνων επενδυτών στην αγορά ομολόγων είναι αποτέλεσμα της επιφυ-

λακτικότητας με την οποία οι επενδυτές εξακολούθησαν να αντιμετωπίζουν τις τοποθετήσεις σε μετοχές. Τέλος, στην κατηγορία των λοιπών επενδύσεων σημειώθηκε εισροή 1.999 εκατ. ευρώ. Η εξέλιξη αυτή συνδέεται με μεγάλη άνοδο των υποχρεώσεων, η οποία όμως αντισταθμίστηκε σε μεγάλο βαθμό από ανάλογη αύξηση των απαιτήσεων. Συγκεκριμένα, τόσο οι μη κάτοικοι όσο και οι κάτοικοι αύξησαν αισθητά τις τραπεζικές καταθέσεις τους και τις τοποθετήσεις τους σε repos, οι πρώτοι στο εξωτερικό και οι δεύτεροι στην Ελλάδα. Επιπλέον, όσον αφορά τις υποχρεώσεις πρέπει να σημειωθεί ότι η αποπληρωμή δανείων από τον τομέα της γενικής κυβέρνησης υπήρξε ιδιαίτερα σημαντική (ανήλθε σε 4.510 εκατ. ευρώ).

Στη διάρκεια του έτους τα συναλλαγματικά διαθέσιμα της χώρας αυξήθηκαν κατά 1.983 εκατ. ευρώ σε σχέση με το τέλος του 2001 και διαμορφώθηκαν σε 9,0 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2002.²²

3. Προοπτικές της οικονομικής δραστηριότητας το 2003

Η εκτίμηση των προοπτικών της οικονομικής δραστηριότητας στην Ελλάδα το 2003 στηρίζεται σε προβλέψεις ή εύλογες υποθέσεις για το

21 Η εξομοίωση, ως προς το συναλλαγματικό κίνδυνο, των ελληνικών ομολόγων με τα αντίστοιχα της ζώνης του ευρώ σημαίνει ότι η έστω μικρή διαφορά επιτοκίων υπέρ των ελληνικών τίτλων είναι αρκετή για την προσέλκυση σημαντικών ξένων κεφαλαίων.

22 Υπενθυμίζεται ότι, από την ένταξη της Ελλάδος στη ζώνη του ευρώ τον Ιανουάριο του 2001, τα συναλλαγματικά διαθέσιμα, σύμφωνα με τον ορισμό της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, περιλαμβάνουν μόνο το νομισματικό χρυσό, τη “συναλλαγματική θέση” στο Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, τα “ειδικά τραβηγκτικά δικαιώματα” και τις απαιτήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος σε ξένο νόμισμα έναντι κατοίκων χωρών εκτός της ζώνης του ευρώ. Αντίθετα, δεν περιλαμβάνουν τις απαιτήσεις σε ευρώ έναντι κατοίκων χωρών εκτός της ζώνης του ευρώ, τις απαιτήσεις σε συνάλλαγμα και σε ευρώ έναντι κατοίκων χωρών της ζώνης του ευρώ και τη συμμετοχή της Τράπεζας της Ελλάδος στο κεφάλαιο και στα συναλλαγματικά διαθέσιμα της EKT.

εξωτερικό οικονομικό περιβάλλον, καθώς και στην αξιολόγηση των τρεχουσών τάσεων της ελληνικής οικονομίας. Επιπρόσθετα, λαμβάνονται υπόψη και οι επιδράσεις της ασκούμενης οικονομικής πολιτικής.

Σύμφωνα με τις τελευταίες δημοσιευμένες εκτιμήσεις και προβλέψεις του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (που χρονολογούνται από το Σεπτέμβριο του 2002 – βλ. Κεφάλαιο II.1), ο ρυθμός ανόδου του παγκόσμιου ΑΕΠ αναμενόταν να επιταχυνθεί εφέτος στο 3,7%, από 2,8% το 2002, και ο ρυθμός ανόδου του όγκου του παγκόσμιου εμπορίου αγαθών και υπηρεσιών ακόμη περισσότερο, σε 6,1% εφέτος, από 2,1% το 2002. Ωστόσο, σύμφωνα με τη συνισταμένη των πιο πρόσφατων προβλέψεων,²³ ο ρυθμός ανόδου του παγκόσμιου ΑΕΠ θα είναι μόνο ελαφρά υψηλότερος από 3%. Στη ζώνη του ευρώ, οι άλλες χώρες της οποίας είναι οι κυριότεροι εμπορικοί εταίροι της Ελλάδος, ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ αναμενόταν (σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνωμόνων του Ευρωσυστήματος που δημοσιεύθηκαν το Δεκέμβριο του 2002 – βλ. Κεφάλαιο III.1) να επιταχυνθεί εφέτος και να διαμορφωθεί μεταξύ 1,1% και 2,1%. Οι πιο πρόσφατες προβλέψεις²⁴ τείνουν προς το κάτω μέρος του διαστήματος αυτού και αναφέρονται σε ρυθμό ανόδου 1,3%-1,4%. Εξάλλου, η τιμή του αργού πετρελαίου τύπου Brent ξεπέρασε, μετά τα μέσα Φεβρουαρίου του τρέχοντος έτους, τα 33 δολ. ΗΠΑ το βαρέλι, ενώ, σύμφωνα με τις τρέχουσες προθεσμιακές τιμές, αναμένεται να υποχωρήσει σταδιακά έως το τέλος του 2003, έτσι ώστε το μέσο ετήσιο επίπεδό της να διαμορφωθεί στα 28 δολ. το βαρέλι (σε σύγκριση με 24,8 δολ. το 2001). Με δεδομένη την παγκόσμια κατάσταση, οι προβλέψεις για την εξέλιξη τόσο της οικονομικής δραστηριότητας όσο και της τιμής του πετρελαίου κατά το τρέχον έτος χαρακτηρίζονται από πολύ υψηλό βαθμό αβε-

βαιότητας, για λόγους που εκτίθενται στο Κεφάλαιο VII. Τέλος, όπως ήδη αναφέρθηκε στο Κεφάλαιο IV, θα συνεχίσει εφέτος να παρατηρείται διαφορά πληθωρισμού μεταξύ της Ελλάδος και των άλλων χωρών της ζώνης του ευρώ ή της ΕΕ και, επιπλέον, έχει σημειωθεί ανατίμηση του ευρώ έναντι των κυριότερων άλλων νομισμάτων. Ενδεικτικά σημειώνεται ότι, ακόμη και εάν η ισοτιμία του ευρώ έναντι των άλλων νομισμάτων σταθεροποιηθεί στα επίπεδα του πρώτου δεκαπενθημέρου του Φεβρουαρίου του 2003, το μέσο ετήσιο επίπεδο της ισοτιμίας του ευρώ, σταθμισμένης με βάση το εξωτερικό εμπόριο της Ελλάδος, θα αυξηθεί εφέτος κατά 2,0%, έναντι αύξησης κατά 0,9% το 2002 και μείωσης κατά 0,6% το 2001. Για τους δύο αυτούς λόγους, η ανταγωνιστικότητα τιμών των ελληνικών αγαθών και υπηρεσιών θα υποχωρήσει περαιτέρω το 2003.

Όπως αναφέρθηκε και στην Έκθεση (Νοέμβριος 2002), η ασκούμενη στην Ελλάδα οικονομική πολιτική κατ' αρχήν ευνοεί την άνοδο της οικονομικής δραστηριότητας το 2003. Σύμφωνα με τον Προϋπολογισμό του 2003,²⁵ τα μέτρα μείωσης της φορολογικής επιβάρυνσης²⁶ (που ήδη εφαρμόζονται) οδηγούν σε επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου των εσόδων από τη φορολογία εισοδήματος φυσικών προσώπων,²⁷ η οποία συμβάλλει σε ενίσχυση του ρυθμού ανόδου του διαθέσιμου εισοδήμα-

23 Βλ. *Consensus Forecasts* για διάφορες περιοχές του κόσμου, Φεβρουάριος 2003, και δηλώσεις του Διευθυντή του ΔΝΤ στο γερμανικό τύπο, 15.2.2003.

24 Βλ. (α) *Consensus Forecasts*, Φεβρουάριος 2003, (β) *The Economist Poll of Forecasters*, 8.2.2003, (γ) "Έρευνα μεταξύ των επαγγελματικών φορέων διενέργειας προβλέψεων", ΕΚΤ, Μηνιαίο Δελτίο, Φεβρουάριος 2003.

25 Βλ. την Εισηγητική Έκθεση του Προϋπολογισμού.

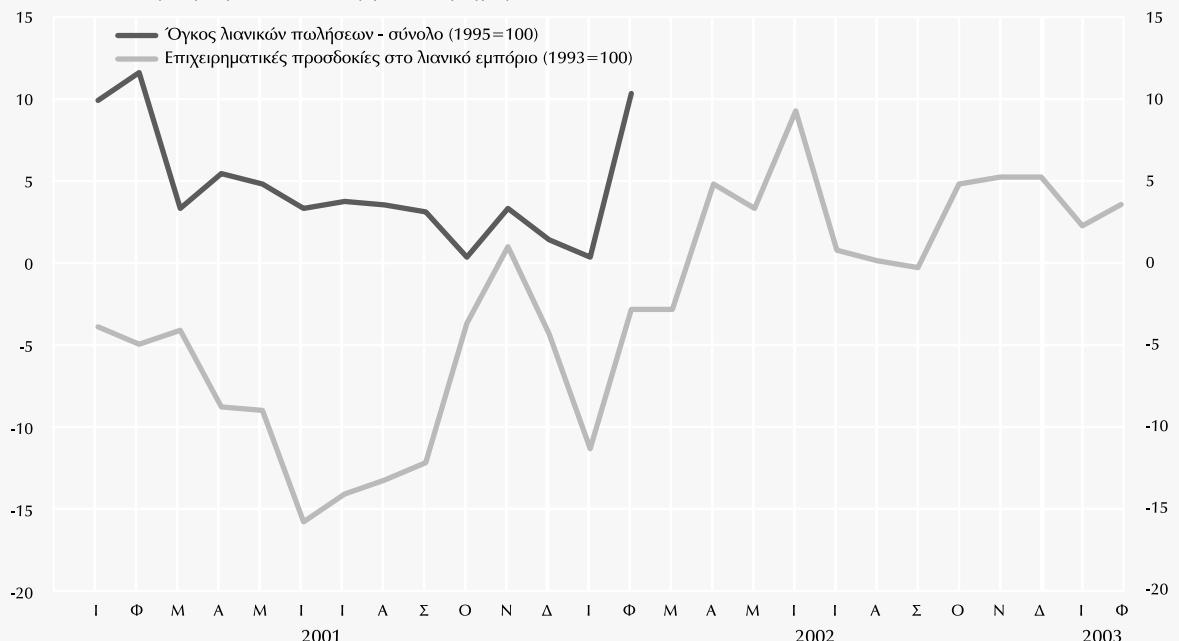
26 Πρόκειται για τον Ν. 3091/2002 ("απλουστεύσεις και βελτιώσεις στη φορολογία εισοδήματος και κεφαλαίου και άλλες διατάξεις"), που ψηφίστηκε στα τέλη Δεκεμβρίου.

27 Τα έσοδα από το φόρο εισοδήματος φυσικών προσώπων προβλέπεται να αυξηθούν εφέτος κατά 5,2% (έναντι 7,9% το 2002), ενώ το ονομαστικό ΑΕΠ προβλέπεται να αυξηθεί κατά 7,0% (έναντι 7,1%).

Διάγραμμα 27

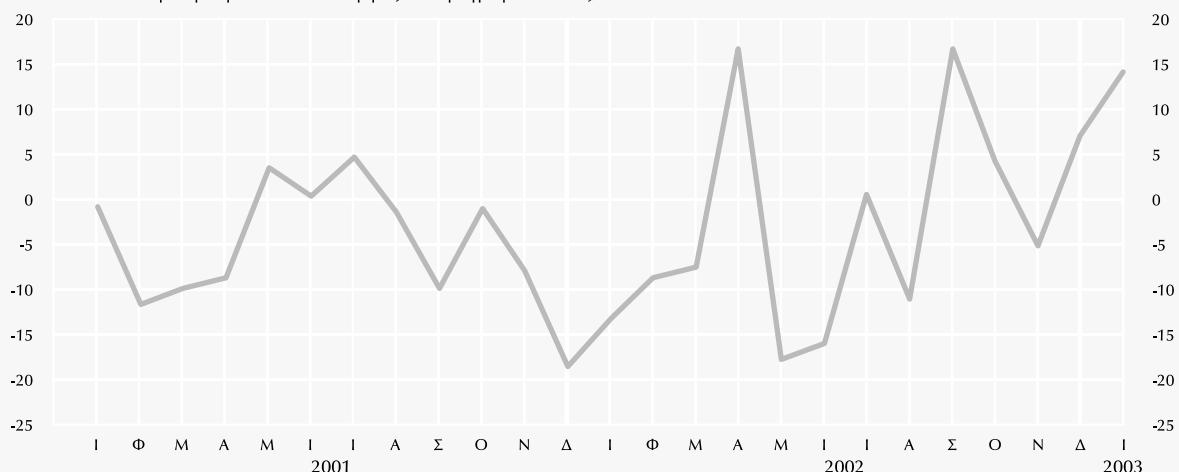
Καταναλωτική ζήτηση (Ιανουάριος 2001 - Φεβρουάριος 2003)

A. Όγκος λιανικών πωλήσεων και επιχειρηματικές προσδοκίες
(Εκατοστιαία μεταβολή έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους)



B. Νέες κυκλοφορίες I.X. αυτοκινήτων

(Εκατοστιαία μεταβολή έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους)



Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων ΕΣΥΕ (για τις λιανικές πωλήσεις και τα αυτοκίνητα) και ΙΟΒΕ (για τις προσδοκίες). Τα στοιχεία για τον όγκο των λιανικών πωλήσεων είναι υπό αναθεώρηση. Ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών υπολογίζεται με βάση τις εκτιμήσεις των επιχειρήσεων για τις πωλήσεις και το ύψος των αποθεμάτων, καθώς και τις προβλέψεις για την επιχειρηματική δραστηριότητα στο επόμενο δημητριακό.

τος και της εγχώριας ζήτησης. Ταυτόχρονα, προβλέπεται σημαντική αύξηση των δαπανών του Προϋπολογισμού Δημόσιων Επενδύσεων. Αντίθετα, η αύξηση των πρωτογενών δαπανών του τακτικού προϋπολογισμού προβλέπεται να επιβραδυνθεί,²⁸ εξέλιξη που μπορεί να συμβάλει στην περαιτέρω δημοσιονομική σταθεροποί-

ηση και επομένως στην ενίσχυση του κλίματος εμπιστοσύνης. Τέλος, τα πραγματικά επιτόκια

28 Σύμφωνα με τον Προϋπολογισμό, οι συνολικές δαπάνες του ΠΔΕ θα αυξηθούν κατά 12,9% εφέτος (ενώ το 2002, όπως ήδη αναφέρθηκε, τελικά μειώθηκαν). Οι πρωτογενής δαπάνες του τακτικού προϋπολογισμού θα αυξηθούν κατά 6,0% εφέτος (έναντι 8,4% το 2002).

χορηγήσεων παραμένουν σε ιστορικώς χαμηλά επίπεδα.

Οι ανωτέρω γενικές προβλέψεις, υποθέσεις και δεδομένα αποτελούν ένα πλαίσιο αναφοράς. Στη συνέχεια, διερευνάται η πιθανή διαμόρφωση των επιμέρους συνιστώσων της συνολικής τελικής ζήτησης, με αφετηρία τις τρέχουσες τάσεις τους αλλά και ορισμένες ειδικές υποθέσεις ή δεδομένα που τις αφορούν. Συγκεκριμένα:

— Η *ιδιωτική κατανάλωση* συνέχισε, μέχρι και το Νοέμβριο του 2002, να αυξάνεται με υψηλό ρυθμό, όπως προκύπτει από τα στοιχεία για την αξία των λιανικών πωλήσεων αγαθών εκτός αυτοκινήτων (βλ. Πίνακα VIII). Επιπλέον, ο αριθμός των αυτοκινήτων I.X. που τίθενται σε κυκλοφορία, ενώ συνολικά μειώθηκε το 2002, εμφανίζει υψηλό ετήσιο ρυθμό αύξησης τους τελευταίους μήνες (7,0% το Δεκέμβριο του 2002 και 14,1% τον Ιανουάριο του τρέχοντος έτους²⁹ – βλ. Διάγραμμα 27B). Όσον αφορά το πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών, αναμένεται ότι θα αυξηθεί σχεδόν όσο και το 2002 (κατά 3% περίπου), εάν ληφθεί υπόψη ότι: (α) ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός θα παραμείνει στο επίπεδο του 2002 ή θα αυξηθεί ελαφρά, (β) οι μέσες ονομαστικές προφορολογίας αποδοχές των μισθωτών θα αυξηθούν με ρυθμό χαμηλότερο από ό,τι το 2002 αλλά πάντως υψηλότερο από τον πληθωρισμό σχεδόν κατά δύο εκατοστιαίες μονάδες (βλ. Πίνακα IV στο Κεφάλαιο IV), (γ) ήδη εφαρμόζονται τα μέτρα φορολογικής ελάφρυνσης που θα ενισχύσουν το διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών, όπως ήδη αναφέρθηκε,³⁰ (δ) η συνολική απασχόληση αναμένεται να αυξηθεί τουλάχιστον όσο και το 2002 και ενδεχομένως περισσότερο (βλ. παρακάτω). Παράλληλα, ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του υπολοίπου των καταναλωτικών δανείων παραμένει υψηλός

(24,2% το Δεκέμβριο του 2002), αν και η τάση του είναι πτωτική (ήταν 42,5% το Δεκέμβριο του 2001). Με βάση τα ανωτέρω, προβλέπεται ότι η *ιδιωτική κατανάλωση* θα αυξηθεί με ρυθμό της τάξεως του 3%, δηλαδή ελαφρά λιγότερο από ό,τι το 2002.

— Η *δημόσια κατανάλωση* προβλέπεται, σύμφωνα με το Επικαιροποιημένο Πρόγραμμα Σταθερότητας και Ανάπτυξης (Δεκέμβριος 2002) να μειωθεί εφέτος κατά 1,5% σε σταθερές τιμές (έναντι αύξησης της τάξεως του 2% το 2002). Η πρόβλεψη αυτή αντανακλά την επιδίωξη να επιτευχθεί ταχύτερα η δημοσιονομική σταθεροποίηση, με δεδομένη μάλιστα την πρόσφατη αναθεώρηση των στατιστικών στοιχείων για το δημοσιονομικό αποτέλεσμα και το χρέος της γενικής κυβέρνησης. Ωστόσο, με βάση την εμπειρία των τελευταίων ετών, δεν μπορεί να αποκλειστεί το ενδεχόμενο να σημειωθούν υπερβάσεις δαπανών στον τομέα της δημόσιας κατανάλωσης, με αποτέλεσμα να μην επιτευχθεί η επιδιωκόμενη συγκράτηση.

— Οι ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου αναμένεται να αυξηθούν συνολικά περίπου όσο και το 2002. Ειδικότερα, οι δημόσιες επενδύσεις, όπως ήδη αναφέρθηκε, προβλέπεται να αυξηθούν κατά 13% σε τρέχουσες τιμές, δηλαδή κατά 10% περίπου σε σταθερές τιμές. Η πρόβλεψη αυτή του Προϋπολογισμού εκτιμάται ότι είναι ρεαλιστική, εάν ληφθεί υπόψη ότι: (α) οι δαπάνες του ΠΔΕ μειώθηκαν το 2002, γεγονός που εν μέρει αντανακλά τη μετάθεση ορισμένων δαπανών στο 2003, και (β) ορισμένα

²⁹ Ο αριθμός των νέων I.X. που τέθηκαν σε κυκλοφορία τον Ιανουάριο του τρέχοντος έτους ήταν ο υψηλότερος των τελευταίων 24 μηνών (δηλαδή από τον Ιανουάριο του 2001).

³⁰ Ταυτόχρονα όμως, το 2003 εξαλείφεται η ευνοϊκή επιδραση στον ετήσιο ρυθμό ανόδου του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος των μισθωτών του επιχειρηματικού τομέα η οποία είχε καταγραφεί το 2002 λόγω της κατάργησης των τελών χαρτοσήμου.

μεγάλα δημόσια έργα που συνδέονται με τους Ολυμπιακούς Αγώνες πρέπει να ολοκληρωθούν ή τουλάχιστον να προχωρήσουν σημαντικά στη διάρκεια του τρέχοντος έτους. Οι ιδιωτικές επενδύσεις σε κατοικίες επίσης εκτιμάται ότι θα αυξηθούν σημαντικά (με ρυθμό υψηλότερο του 5%), όπως προκύπτει από την τρέχουσα εξέλιξη του όγκου της ιδιωτικής οικοδομικής δραστηριότητας βάσει αδειών, που αποτελεί προπορευόμενο δείκτη, καθώς και από τον υψηλό ρυθμό ανόδου του υπολοίπου των στεγαστικών δανείων (35,6% το Δεκέμβριο του 2002), ο οποίος επιβραδύνθηκε ελάχιστα σε σύγκριση με το Δεκέμβριο του 2001 (38,9%). Τέλος, σημαντική αναμένεται να είναι η αύξηση και των επιχειρηματικών επενδύσεων. Ειδικότερα, σύμφωνα με τον Προϋπολογισμό, οι επενδύσεις των δημόσιων επιχειρήσεων,³¹ οι οποίες δεν εξαρτώνται από την εξωτερική ζήτηση, θα αυξηθούν κατά 22,7% (σε τρέχουσες τιμές). Εξάλλου, ενόψει των Ολυμπιακών Αγώνων, με υψηλό ρυθμό αναμένεται να αυξηθούν οι επενδύσεις των ξενοδοχειακών επιχειρήσεων και άλλων επιχειρήσεων του τομέα των υπηρεσιών. Αναφέρεται σχετικά η μεγάλη και επιταχυνόμενη αύξηση του υπολοίπου των δανείων προς τον τουριστικό κλάδο (με ετήσιο ρυθμό 33,7% το Δεκέμβριο του 2002, έναντι 19,7% το Δεκέμβριο του 2001).³² Επομένως, οι επενδύσεις αυτές θα “δώσουν τον τόνο” στον επιχειρηματικό τομέα, ακόμη και εάν ληφθεί υπόψη ότι οι ιδιωτικές βιομηχανικές επιχειρήσεις επηρεάζονται περισσότερο από την τρέχουσα διεθνή συγκυρία και αβεβαιότητα καθώς και από την εξέλιξη της ανταγωνιστικότητας και ότι, για το λόγο αυτό, οι προβλέψεις τους για αύξηση των επενδυτικών δαπανών τους κατά 10,1% (σε τρέχουσες τιμές) εφέτος³³ μπορεί να αποδειχθούν υπερβολικά αισιόδοξες.³⁴

— Το πραγματικό εξωτερικό ισοζύγιο εκτιμάται ότι θα έχει και το 2003 αρνητική συμβολή στη

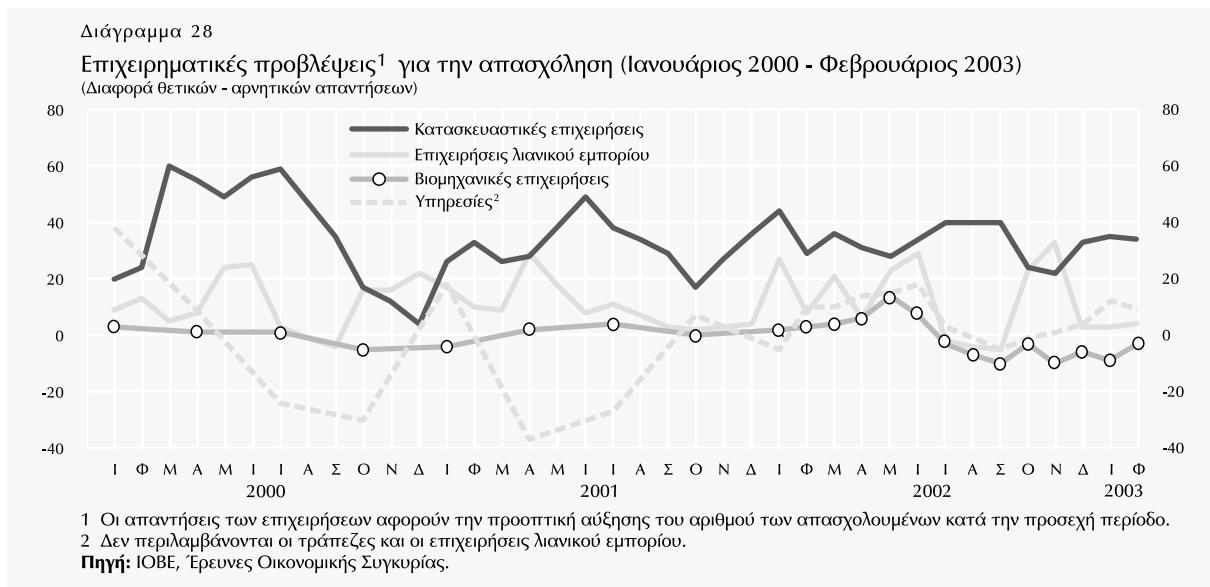
μεταβολή του ΑΕΠ, ιδιαίτερα επειδή, όπως προβλέπεται, οι εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών θα αυξηθούν λιγότερο από ότι οι εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών. Επειδή μάλιστα η διαφορά μεταξύ των ρυθμών ανόδου των δύο μεγεθών αναμένεται να διευρυνθεί, η αρνητική συμβολή στη μεταβολή του ΑΕΠ θα είναι μεγαλύτερη από ότι το 2002. Ειδικότερα, όπως ήδη αναφέρθηκε, ο ρυθμός ανάκαμψης των οικονομιών των κυριότερων εμπορικών μας εταίρων και των χωρών προέλευσης των τουριστών που επισκέπτονται την Ελλάδα θα είναι σχετικά βραδύς και η ανταγωνιστικότητα τιμών των ελληνικών αγαθών και υπηρεσιών θα μειωθεί περαιτέρω. Εξάλλου, η τρέχουσα αβεβαιότητα που συνδέεται με τις γεωπολιτικές εντάσεις στη Μέση Ανατολή έχει ήδη επηρεάσει αρνητικά τις κρατήσεις για την προσεχή τουριστική περίοδο. Για τους λόγους αυτούς, εκτιμάται ότι ο όγκος των εξαγωγών υπηρεσιών (στις οποίες περιλαμβάνεται και ο τουρισμός) θα μειωθεί ελαφρά, ενώ η αύξηση του όγκου των εξαγωγών αγαθών θα είναι μικρή, με αποτέλεσμα ο όγκος των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών να αυξηθεί με ρυθμό της τάξεως του 1%. Από την άλλη πλευρά, η διατήρηση του ρυθμού ανόδου της καταναλωτικής ζήτησης σε σχετικά υψηλό επίπεδο, σε συνδυασμό με το γεγονός ότι το 2002 ο όγκος των εισαγωγών αγαθών και υπηρεσιών έμεινε σχεδόν αμετάβλητος, κατ’ αρχήν δικαιολογεί αύξηση του μεγέθους αυτού εφέτος, και μάλιστα με ρυθμό που εκτιμάται ότι θα είναι της τάξεως του 2,5%.

³¹ Σ’ αυτές δεν περιλαμβάνονται πλέον ούτε ο ΟΤΕ ούτε το Ταμείο Εθνικής Οδοποίας (ΤΕΟ).

³² Ωστόσο, σε κάποιο βαθμό η επιτάχυνση αυτή συνδέεται με την αναταξινόμηση των στοιχείων των εμπορικών τραπεζών για τα δάνεια, βλ. Κεφάλαιο VI.2.

³³ Σύμφωνα με την τελευταία έρευνα επενδύσεων του ΙΟΒΕ (Οκτώβριος-Νοέμβριος 2002).

³⁴ Υπενθυμίζεται ότι οι αρχικές επενδυτικές προβλέψεις των ελληνικών βιομηχανικών επιχειρήσεων κατά κανόνα αποδεικνύονται υπεραισιόδοξες σε σύγκριση με τις εκ των υστέρων (απολογιστικές) εκτιμήσεις τους. Αυτό συνέβη και το 2002 (βλ. Τμήμα 1 του παρόντος κεφαλαίου).



Όπως αναφέρθηκε, ο όγκος των εξαγωγών αγαθών θα αυξηθεί εφέτος λιγότερο από ό,τι ο όγκος των εισαγωγών αγαθών. Αντίθετα, οι τιμές των εξαγωγών αναμένεται ότι θα αυξηθούν περισσότερο από τις τιμές των εισαγωγών (όπως συνέβη και το 2002). Οι προβλέψεις αυτές, σε συνδυασμό με το γεγονός ότι το μέγεθος των εισαγωγών είναι πολύ μεγαλύτερο εκείνου των εξαγωγών, οδηγούν στην εκτίμηση ότι το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου σε τρέχουσες τιμές θα διευρυνθεί εφέτος, αλλά ως ποσοστό του ΑΕΠ θα μείνει σχεδόν αμετάβλητο. Σε τρέχουσες τιμές, η διεύρυνση του εμπορικού ελλείμματος και η επίσης αναμενόμενη μείωση του πλεονάσματος του ισοζυγίου υπηρεσιών εκτιμάται ότι σε σημαντικό βαθμό θα αντισταθμιστούν από την αύξηση των εισροών από την ΕΕ (οι οποίες μειώθηκαν το 2002). Οι μεταβιβάσεις από την ΕΕ προβλέπεται να αυξηθούν το 2003 λόγω της αποπληρωμής των προγραμμάτων του Β' ΚΠΣ³⁵ και της αναμενόμενης επιτάχυνσης του ρυθμού απορρόφησης των πόρων που αφορούν την υλοποίηση των προγραμμάτων του Γ' ΚΠΣ.³⁶ Τελικό αποτέλεσμα θα είναι να αυξηθεί μόνο ελαφρά ως ποσοστό του ΑΕΠ το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλα-

γών, που το 2002 είχε διαμορφωθεί στο 6,5% (από 6,2% το 2001).

Όσον αφορά την απασχόληση, υπενθυμίζεται ότι την περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2002 ο μέσος ετήσιος ρυθμός ανάδου της συνολικής απασχόλησης ήταν 0,4% και του αριθμού των απασχολούμενων μισθωτών μόνο 0,1%. Για το τρέχον έτος εκτιμάται ότι η περαιτέρω αύξηση της απασχόλησης στους τομείς της οικονομίας – κατά κύριο λόγο στις κατασκευές – που συνδέονται και με την προετοιμασία για τους Ολυμπιακούς Αγώνες θα αντισταθμίσει την ενδεχόμενη μείωση της απασχόλησης σε άλλους τομείς, όπως είναι η μεταποίηση και ο τουρισμός, οι οποίοι επηρεάζονται πιο άμεσα αφενός από την αυξημένη αβεβαιότητα για τις παγκόσμιες οικονομικές και γεωπολιτικές εξελίξεις και αφετέρου από την προβλεπόμενη μείωση της

³⁵ Σύμφωνα με την επίσημη διαδικασία κλεισίματος των προγραμμάτων του Β' ΚΠΣ που εφαρμόζει η ΕΕ, τα κράτη-μέλη πρέπει να υποβάλουν τις αιτήσεις αποπληρωμής έως την 31η Μαρτίου 2003. Μέχρι σήμερα έχει γίνει η αποστολή του κύριου όγκου των σχετικών αιτήσεων.

³⁶ Ήδη το 50% των προγραμμάτων του Γ' ΚΠΣ έχει έγκριση χρηματοδότησης και ετοιμότητα υλοποίησης. Με βάση τις πληρωμές μέχρι το τέλος Ιανουαρίου του τρέχοντος έτους, ο βαθμός απορρόφησης των κοινοτικών πόρων ανέρχεται σε 18% (ανακοινώσεις υφυπουργού Οικονομίας και Οικονομικών, 11.2.2003).

ανταγωνιστικότητας τιμών. Οι εκτιμήσεις αυτές επιβεβαιώνονται σε σημαντικό βαθμό από τις προβλέψεις των ίδιων των επιχειρήσεων για την απασχόληση, σύμφωνα με τις έρευνες συγκυρίας του ΙΟΒΕ (βλ. Διάγραμμα 28). Ειδικότερα, έντονα θετικές παραμένουν – εμφανίζουν μάλιστα βελτίωση – οι σχετικές προβλέψεις των κατασκευαστικών επιχειρήσεων. Στους τομείς του λιανικού εμπορίου και των υπηρεσιών οι προβλέψεις των επιχειρήσεων είναι μόνο ελαφρά θετικές τους τελευταίους μήνες, ενώ στη μεταποίηση οι προβλέψεις των επιχειρήσεων για την απασχόληση διατηρούνται σταθερά αρνητικές από τον Ιούλιο του 2002.

Με βάση τις ανωτέρω ενδείξεις και υποθέσεις, η Τράπεζα της Ελλάδος κατ' αρχήν εκτιμά ότι ο ρυθμός ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας στην Ελλάδα θα παραμείνει υψηλός εφέτος και θα διαμορφωθεί στο 3,7%, δηλαδή σε επίπεδο ελαφρά χαμηλότερο από ό,τι το 2002.³⁷

Όπως προκύπτει από την παρουσίαση που προηγήθηκε, η πρόβλεψη αυτή ενσωματώνει τις αρνητικές επιδράσεις της διεθνούς αβεβαιότητας που έχουν ήδη εκδηλωθεί στα εγχώρια οικονομικά μεγέθη, όχι όμως και τις επιπτώσεις μιας ενδεχόμενης απότομης και σοβαρής επιδείνωσης των εξωτερικών – γεωπολιτικών και οικονομικών – δεδομένων. Αυτές διερευνώνται στο Κεφάλαιο VII.

37 Στο Επικαιροποιημένο Πρόγραμμα Σταθερότητας και Ανάπτυξης (Δεκέμβριος 2002) προβλέποταν ότι ο ρυθμός ανάπτυξης θα είναι 3,8% (δηλαδή όσο και το 2002 με βάση τις τότε εκτιμήσεις). Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή (Φθινοπωρινές Προβλέψεις, 13.11.2002) προβλέπει επιτάχυνση της ανόδου του ΑΕΠ από 3,5% το 2002 σε 3,9% εφέτος και ο ΟΟΣΑ (Δεκέμβριος 2002) προβλέπει επιτάχυνση από 3,6% σε 3,9%. Οι εμπειρογνώμονες του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου, μετά τις πρόσφατες διαβούλεύσεις που είχαν με τις ελληνικές αρχές, ανέφεραν, στα "Συμπεράσματα" που έδωσαν στη δημοσιότητα στις 10.2.2003, ότι ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ πλησίασε, σύμφωνα με τα επίσημα στοιχεία, το 4% το 2002 και ότι οι ίδιοι αναμένουν "σε γενικές γραμμές παρόμοιους ρυθμούς ανόδου τη διετία 2003-2004". Υπενθυμίζεται ότι, σύμφωνα με τις προσωρινές και συνοπτικές εκτιμήσεις της ΕΣΥΕ που ανακοινώθηκαν στις 13.2.2003, το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 4,0% το 2002.

VI. Οι αγορές χρήματος, πιστώσεων και κεφαλαίων στην Ελλάδα

1. Εξέλιξη των νομισματικών μεγεθών

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της ελληνικής συμβολής¹ στο νομισματικό μέγεθος Μ3 της ζώνης του ευρώ παρουσίασε σημαντική επιβράδυνση κατά το 2002 και περιορίστηκε σταδιακά από 4,4% το τέταρτο τρίμηνο του 2001 σε 2,1% το τέταρτο τρίμηνο του 2002, ενώ το Δεκέμβριο ο ρυθμός αυτός έγινε για πρώτη φορά αρνητικός (-0,2%, βλ. Πίνακα XIII). Σε όλη τη διάρκεια του 2002 ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του ελληνικού Μ3 ήταν χαμηλότερος από τον αντίστοιχο ρυθμό αύξησης του Μ3 της ζώνης του ευρώ και αντιστοιχούσε κατά μέσον όρο στο ένα τρίτο περίπου του ρυθμού αυτού (βλ. Διάγραμμα 29).

Η υποχώρηση του ρυθμού ανόδου του Μ3 στην Ελλάδα κατά το 2002 συνδέεται με την επιβράδυνση της συνολικής πιστωτικής επέκτασης κατά το έτος αυτό. Η εξέλιξη αυτή αντανακλά τη σημαντική επιβράδυνση της πιστωτικής επέκτασης προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά, ενώ η χρηματοδότηση της γενικής κυβέρνησης από τα Νομισματικά Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα (NXI) μειώθηκε περαιτέρω, αν και με χαμηλότερο ρυθμό, το 2002 (βλ. αναλυτικότερα Τμήμα 2 του παρόντος κεφαλαίου). Στην υποχώρηση του ρυθμού ανόδου του Μ3 συνέβαλε επίσης η μετατόπιση αποταμιευτικών πόρων από τις συμφωνίες επαναγοράς – repos (οι αποδόσεις των οποίων άρχισαν να φορολογούνται εκ νέου από τον Ιανουάριο του 2002) προς καταθέσεις με μεγα-

¹ Από τον Αύγουστο του 2002 το ελληνικό Μ3 αναπροσαρμόστηκε και περιλαμβάνει πλέον και τα μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων διαθεσίμων σύμφωνα με τον ενιαίο ορισμό της EKT (βλ. το λήμμα "Νομισματικά μεγέθη" στο Γλωσσάριο). Για τον υπολογισμό του νέου μεγέθους Μ3, έχουν συμψηφιστεί οι απαιτήσεις-υποχρεώσεις μεταξύ των πιστωτικών ιδρυμάτων και των αμοιβαίων κεφαλαίων διαθεσίμων. Το ελληνικό Μ3 αθροίζεται με τα αντίστοιχα μεγέθη των όλων χωρών της ζώνης του ευρώ ώστε να προκύψει η συνολική ποσότητα χρήματος Μ3 για τη ζώνη του ευρώ.

Πίνακας XIII

Ελληνική συμβολή στα νομισματικά μεγέθη της ζώνης του ευρώ

(Μη εποχικά διορθωμένα στοιχεία)

Υπόλοιπα 31.12.02 (εκατ. ευρώ)	Ετήσιες εκαποστιαίες μεταβολές ¹						
	2001		2002				
	δ' τρίμηνο ²	α' τρίμηνο ²	β' τρίμηνο ²	γ' τρίμηνο ²	δ' τρίμηνο ²	Δεκέμβριος ³	
1. Νόμισμα σε κυκλοφορία, ΜΟ	7.401	0,5	-16,3	-17,0	-12,7	1,6	3,1
2. Καταθέσεις μίας ημέρας	15.225	5,3	13,0	12,0	15,8	5,7	-4,8
3. M1 (1+2)	22.626	3,5	2,7	1,4	5,2	4,1	-2,3
4. Καταθέσεις ταμευτηρίου και υπό προειδοποίηση έως 3 μηνών	58.757	12,9	16,5	16,3	14,6	9,7	3,3
5. Καταθέσεις προθεσμίας έως 2 ετών	28.908	-9,3	-2,7	2,2	6,1	10,1	5,4
6. M2 (3+4+5)	110.292	4,3	8,2	9,4	10,5	8,7	2,6
7. Συμφωνίες επαναγοράς (repos)	20.004	38,3	10,3	-10,1	-20,2	-19,0	-17,4
8. Μεριδια αφοιβάσιων κεφαλαίων διαθεσίμων	10.709	-38,4	-32,6	-25,9	-18,8	-3,7	10,9
9. Χρεόγραφα διάρκειας έως 2 ετών	154	-1,1	-27,8	-87,1	-79,3	-26,2	-3,1
10. M3 (6+7+8+9)	141.159	4,4	4,0	2,3	1,6	2,1	-0,2

1 Ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής του αντίστοιχου δείκτη. Κάθε δείκτης καταρτίζεται με βάση το υπόλοιπο του σχετικού νομισματικού μεγέθους το Δεκέμβριο του 1998 και τις συσσωρευμένες μηνιαίες ροές, διορθωμένες για διακυμάνσεις συναλλαγματικών ισοτιμιών, σφράματα ταξινόμησης κ.ά.

2 Μέσοι όροι τριμήνου, οι οποίοι προκύπτουν από τους αριθμητικούς μέσους επήσιους ρυθμούς, για τον κάθε μήνα και όχι από τους ρυθμούς στο τέλος του μηνός.

Ο μέσος επήσιος ρυθμός για κάθε μήνα υπολογίζεται ως ο μέσος όρος του ρυθμού στο τέλος του μηνός αναφοράς και στο τέλος του μηνός που προηγείται του μηνός αναφοράς (βλ. τις τεχνικές σημειώσεις στο τμήμα "Στατιστικά στοιχεία για τη ζώνη του ευρώ" του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ).

3 Ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής με βάση το σχετικό δείκτη στο τέλος του μηνός.

Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος και ΕΚΤ.

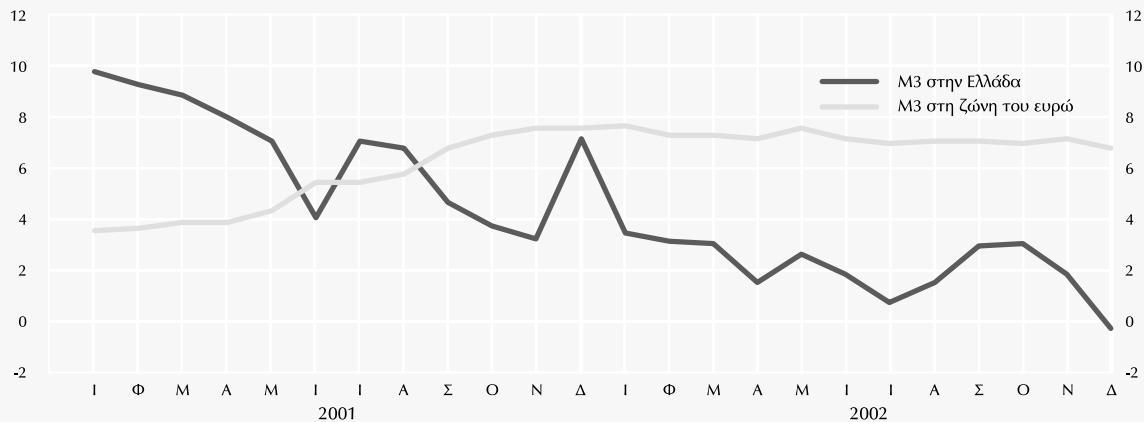
λύτερη διάρκεια (οι οποίες δεν περιλαμβάνονται στο M3), αλλά και προς τίτλους του Δημοσίου. Σημειώνεται σχετικά ότι κατά το προηγούμενο έτος αυξήθηκε η διακράτηση τίτλων του Δημοσίου από τον ιδιωτικό τομέα εκτός από τα NXI (κατά 1.038 εκατ. ευρώ), ενώ αυτή είχε μειωθεί κατά το 2001 (κατά 1.855 εκατ. ευρώ). Η υποχώρηση του ρυθμού ανδού του M3 το προηγούμενο έτος συνδέεται και με την εξέλιξη της καθαρής θέσης των NXI έναντι του εξωτερικού (περιλαμβανομένων και των χωρών της ζώνης του ευρώ), η οποία παρουσίασε σημαντική μείωση κατά 11.936 εκατ. ευρώ (2001: μείωση κατά 2.897 εκατ. ευρώ), που προέρχεται από τη μεγαλύτερη αύξηση των υποχρεώσεων των NXI έναντι του εξωτερικού από ό,τι των απαιτήσεων τους. Σε μεγάλο βαθμό η αύξηση των υποχρεώσεων των NXI αφορά υποχρεώσεις τους έναντι κατοίκων της ζώνης του ευρώ, γεγονός

που υποδηλώνει τη μεγαλύτερη ενσωμάτωση της ελληνικής τραπεζικής αγοράς στην αγορά της ζώνης του ευρώ. Εξάλλου, η μεγαλύτερη επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης του M3 στην Ελλάδα σε σχέση με τη ζώνη του ευρώ αντανακλά την ταχύτερη αύξηση των πιο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων των εγχώριων NXI, αλλά και τη μείωση της καθαρής θέσης τους έναντι του εξωτερικού, ενώ αντίθετα στη ζώνη του ευρώ η καθαρή θέση των NXI έναντι του εξωτερικού παρουσίασε αύξηση.

Όσον αφορά τα βασικά μεγέθη που απαρτίζουν το M3, η ποσότητα του νομίσματος σε κυκλοφορία (ΜΟ) στη διάρκεια του εννεαμήνου Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2002 ήταν σε επίπεδο χαμηλότερο από ό,τι την αντίστοιχη περίοδο του 2001 και ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής της τρίτο τρίμηνο του 2002 διαμορ-

Διάγραμμα 29

Ποσότητα χρήματος Μ3 στη ζώνη του ευρώ και στην Ελλάδα
(Ιανουάριος 2001 - Δεκέμβριος 2002)
(Εκατοστιαία μεταβολή έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους, στοιχεία μη εποχικώς διορθωμένα)



Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος και EKT.

φώθηκε σε $-12,7\%$, έναντι ρυθμού αύξησης $0,5\%$ το τέταρτο τρίμηνο του 2001.² Ενώ τους πρώτους μήνες του προηγούμενου έτους παρατηρήθηκαν υψηλοί ρυθμοί μείωσης του Μ0, που συνδέονταν ευθέως με την εισαγωγή του ευρώ σε φυσική μορφή την 1η Ιανουαρίου 2002, ο δωδεκάμηνος ρυθμός μείωσής του άρχισε να περιορίζεται από το Μάιο, και στην περίοδο Οκτωβρίου-Δεκεμβρίου 2002 σημειώθηκαν για πρώτη φορά θετικοί ρυθμοί μεταβολής, με αποτέλεσμα ο ετήσιος ρυθμός ανόδου το τέταρτο τρίμηνο του 2002 να διαμορφωθεί σε $1,6\%$. Η εξέλιξη αυτή συνδέεται με το γεγονός ότι, με την ολοκλήρωση της μετάβασης στο ευρώ, το κοινό φαίνεται ότι αύξησε πάλι τη διακράτηση νομίσματος. Σχετίζεται επίσης με τη μείωση των επιτοκίων και τη συνακόλουθη μείωση του κόστους ευκαιρίας από τη διακράτηση χρήματος, ενώ αυξημένη φαίνεται ότι ήταν και η ζήτηση ευρώ και από κατοίκους γειτονικών με την Ελλάδα χωρών.

Οι καταθέσεις των κατοίκων της Ελλάδος και των λοιπών χωρών της ζώνης του ευρώ³ (εκτός κεντρικής κυβέρνησης) στα πιστωτικά ιδρύματα που λειτουργούν στην Ελλάδα αυξάνονταν

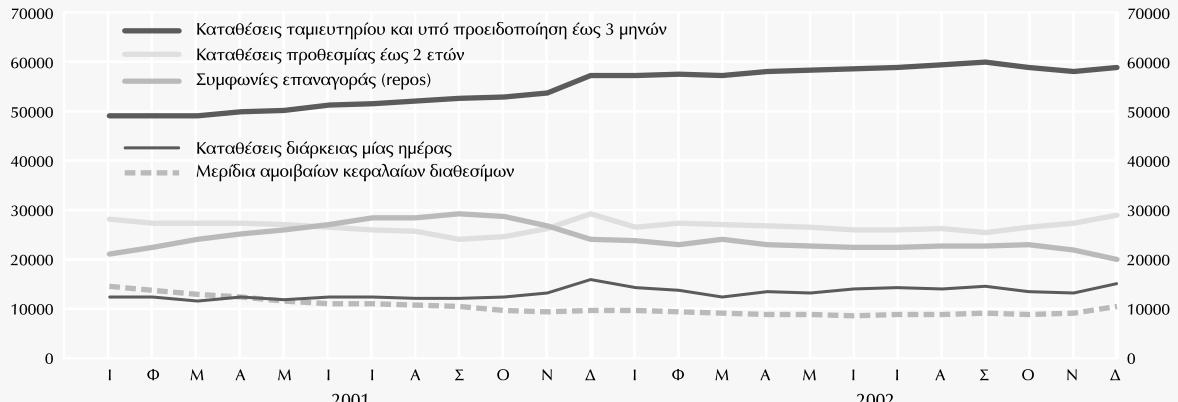
μέχρι και το Σεπτέμβριο του 2002 κατά μέσον όρο με ρυθμό υψηλότερο από ό,τι την αντιστοιχη περίοδο του 2001 σε όλες τις κατηγορίες καταθέσεων. Η εξέλιξη αυτή αντανακλά σε σημαντικό βαθμό τη μετατόπιση αποταμιευτικών πόρων από τα *repos* (των οποίων οι αποδόσεις άρχισαν, όπως προαναφέρθηκε, να φορολογούνται εκ νέου από την 1η Ιανουαρίου 2002) και από μετοχικούς τίτλους, καθώς η αβεβαιότητα λόγω των χρηματιστηριακών εξελίξεων αύξησε τη ζήτηση για πιο ρευστά περιουσιακά στοιχεία. Όμως, στο τρίμηνο Οκτωβρίου-Δεκεμβρίου 2002 σημειώθηκε μετατόπιση κεφαλαίων από καταθέσεις μικρότερης διάρκειας

² Θα πρέπει να ληφθεί υπόψη όπως έχει ήδη αναφερεθεί και στην Ενδιάμεση Έκθεση 2002, υποσημείωση 13, σελ. 91) ότι, επειδή μέρος των τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ που έχουν τεθεί σε κυκλοφορία σε κάθε χώρα της ζώνης του ευρώ διακρατείται από κατοίκους και άλλων χωρών της ζώνης του ευρώ (αλλά και από κατοίκους τρίτων χωρών), η ποσότητα του Μ0 στις επιμέρους χώρες είναι δύσκολο να μετρηθεί επακριβώς. Η ποσότητα των τραπεζογραμματίων στις επιμέρους χώρες της ζώνης του ευρώ από τις αρχές του 2002 εκτιμάται με βάση την κλείδια συμμετοχής κάθε χώρας στο κεφάλαιο της EKT και επομένως τα στοιχεία για το Μ0 των ετών 2001 και 2002 δεν είναι απολύτως συγκρίσιμα μεταξύ τους.

³ Οι καταθέσεις των κατοίκων των άλλων χωρών της ζώνης του ευρώ αντιστοιχύουν το Δεκέμβριο του 2002 μόλις σε $0,6\%$ των καταθέσεων που περιλαμβάνονται στο ελληνικό Μ3.

Διάγραμμα 30

Εξέλιξη των καταθέσεων, των συμφωνιών επαναγοράς και των μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων διαθεσίμων στην Ελλάδα¹ (Ιανουάριος 2001 - Δεκέμβριος 2002)
(Υπόλοιπα τέλους περιόδου, σε εκατ. ευρώ)



1 Τα μεγέθη αυτά αφορούν τις καταθέσεις, τα repos και τα μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων διαθεσίμων, που, σύμφωνα με τον ορισμό της EKT, περιλαμβάνονται στο Μ3.

Πηγή: Τραπέζα της Ελλάδος.

προς καταθέσεις μεγαλύτερης διάρκειας αλλά και προς τίτλους του Δημοσίου, με αποτέλεσμα ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των καταθέσεων να διαφοροποιηθεί ανάλογα με τη διάρκειά τους. Αναλυτικότερα, οι καταθέσεις διάρκειας μίας ημέρας (καταθέσεις όψεως και τρεχούμενοι λογαριασμοί), μετά τη σημαντική άνοδο που παρουσίασαν το Δεκέμβριο του 2001,⁴ αυξήθηκαν με σχετικά υψηλούς ρυθμούς στην περίοδο του Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2002. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησής τους από 5,3% το τέταρτο τρίμηνο του 2001 ανήλθε σταδιακά σε 15,8% το τρίτο τρίμηνο του 2002. Μετά το Σεπτέμβριο όμως, ο ετήσιος ρυθμός ανόδου τους επιβράδυνθηκε σημαντικά και διαμορφώθηκε σε 5,7% το τέταρτο τρίμηνο του 2002, γεγονός που οφείλεται στη μείωσή τους κατά το δίμηνο Οκτωβρίου-Νοεμβρίου, αλλά και στο υψηλό επίπεδό τους προς το τέλος του 2001 ενόψει της τότε επικείμενης εισαγωγής του ευρώ. Οι καταθέσεις ταμιευτηρίου και υπό προειδοποίηση έως τριάντα μηνών αυξήθηκαν στο εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2002 με σχετικά ταχύ ρυθμό και ο ετήσιος ρυθμός ανόδου τους, ο οποίος δεν παρουσίασε αξιόλογες διακυμάνσεις στην περίοδο αυτή, διαμορφώθηκε σε 14,6% το

τρίτο τρίμηνο του 2002 έναντι 12,9% το τελευταίο τρίμηνο του 2001. Το τέταρτο τρίμηνο του 2002 παρατηρήθηκε μείωση των καταθέσεων αυτής της κατηγορίας (κατά 1.183 εκατ. ευρώ) και ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής τους περιορίστηκε σε 9,7%, καθώς στο διάστημα αυτό η μείωση των επιτοκίων ταμιευτηρίου (σε συνδυασμό με τη μικρή αύξηση των επιτοκίων των καταθέσεων προθεσμίας) οδήγησε τους αποταμιευτές προς αποδοτικότερες τοποθετήσεις. Επιτάχυνση εξάλλου παρατηρήθηκε στον ετήσιο ρυθμό μεταβολής των καταθέσεων προθεσμίας διάρκειας έως δύο ετών, ο οποίος ανήλθε σε 6,1% το τρίτο τρίμηνο του 2002, έναντι μείωσης κατά 9,3% το τέταρτο τρίμηνο του 2001. Ο ρυθμός αύξησης των καταθέσεων προθεσμίας επιταχύνθηκε περαιτέρω σε 10,1% το τελευταίο τρίμηνο του 2002, εξέλιξη η οποία συνδέεται με την επιθυμία των αποταμιευτών για εξασφάλιση υψηλότερων αποδόσεων ενόψει των προσδοκιών που είχαν διαμορφωθεί για μείωση των

4 Οι καταθέσεις διάρκειας μίας ημέρας αυξήθηκαν το μήνα αυτό με ρυθμό 20,2%, καθώς οι ιδιώτες μετατόπισαν προς αυτές μέρος του κυκλοφορούντος νομίσματος για να διευκολυνθούν κατά τη διαδικασία μετατροπής των τραπεζογραμμάτων και κερμάτων δραχμών σε ευρώ.

βασικών επιτοκίων της EKT (η οποία τελικά πραγματοποιήθηκε, όπως αναφέρθηκε, στις 5 Δεκεμβρίου 2002).

Οι τοποθετήσεις σε repos των κατοίκων Ελλάδος και των λοιπών χωρών της ζώνης του ευρώ (εκτός κεντρικής κυβέρνησης) στα πιστωτικά ιδρύματα που λειτουργούν στην Ελλάδα περιορίστηκαν σημαντικά κατά το προηγούμενο έτος. Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής τους έγινε για πρώτη φορά αρνητικός τον Απρίλιο του 2002, ενώ το επίπεδό τους είχε αρχίσει να μειώνεται από τον Οκτώβριο του 2001 (βλ. Διάγραμμα 30). Οι τοποθετήσεις αυτές μειώθηκαν το 2002 κατά 4.226 εκατ. ευρώ και ο ετήσιος ρυθμός μείωσής τους το τέταρτο τρίμηνο του 2002 διαμορφώθηκε σε 19%, έναντι ρυθμού αύξησης 38,3% το τέταρτο τρίμηνο του 2001. Η εξέλιξη αυτή συνδέεται ευθέως με τη φορολόγηση⁵ των αποδόσεων των repos με συντελεστή 7% για τις συμφωνίες που θα συνάπτονταν από τον Ιανουάριο του 2002, καθώς και με τη στροφή των αποταμιευτών πρός αποδοτικότερες τοποθετήσεις. Τέλος, οι τοποθετήσεις σε μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων διαθεσίμων σημείωσαν αρνητικούς (αλλά όλο και χαμηλότερους) ρυθμούς μεταβολής μέχρι και το Νοέμβριο του 2002, ενώ το Δεκέμβριο ο ρυθμός τους μετατράπηκε σε θετικό (10,9%). Το τελευταίο τρίμηνο του 2002 ο ετήσιος ρυθμός μείωσης των τοποθετήσεων αυτών περιορίστηκε σε 3,7% από 38,4% το αντίστοιχο τρίμηνο του 2001.

Το σύνολο των καταθέσεων των κατοίκων Ελλάδος (νοικοκυριών και επιχειρήσεων) σε ευρώ και άλλα νομίσματα αυξήθηκε το προηγούμενο έτος κατά 2.952 εκατ. ευρώ. Η εξέλιξη αυτή προήλθε από την αύξηση του υπολοίπου των καταθέσεων σε ευρώ, ενώ το υπόλοιπο των καταθέσεων στα λοιπά εκτός ευρώ νομίσματα μειώθηκε κατά το 2002, γεγονός που αντανακλά την εμπιστοσύνη του αποταμιευτικού κοινού στο

ενιαίο πλέον νόμισμα. Η εξέλιξη αυτή σχετίζεται επίσης με τη διεύρυνση κατά το 2002 της θετικής διαφοράς επιτοκίων μεταξύ των καταθέσεων σε ευρώ και των καταθέσεων σε δολάρια ΗΠΑ,⁶ αλλά και την υποχώρηση της ισοτιμίας του δολαρίου ΗΠΑ έναντι του ευρώ.

2. Πιστωτική επέκταση

Η συνολική χρηματοδότηση της ελληνικής οικονομίας από τα Νομισματικά Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα (NXI) παρουσίασε επιβράδυνση το 2002 και ο ετήσιος ρυθμός ανόδου της περιορίστηκε σε 8,5%, από 9,3% το 2001. Η επιβράδυνση αυτή οφείλεται στην εξέλιξη της χρηματοδότησης προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά. Αντίθετα, η χρηματοδότηση της γενικής κυβέρνησης από τα NXI⁷ μειώθηκε μεν περαιτέρω το 2002, αλλά με χαμηλότερο ρυθμό από ό,τι το 2001 (2002: -1,3%, 2001: -4,6% – βλ. Πίνακα XIV). Σημειώνεται ότι οι δανειακές ανάγκες της γενικής κυβέρνησης ήταν λίγο χαμηλότερες το 2002 και, σε ταμειακή βάση, διαμορφώθηκαν σε 5.542 εκατ. ευρώ το 2002 έναντι 5.715 εκατ. ευρώ το 2001. Επιπλέον, αυξημένη ήταν τόσο η διακράτηση τίτλων του Δημοσίου από τον ιδιωτικό τομέα εκτός από τα NXI (2002: 1.038 εκατ. ευρώ, 2001: -1.855 εκατ. ευρώ) όσο και οι καθαρές τοποθετήσεις σε τίτλους του Δημοσίου από μη κατοίκους (2002: 11.302 εκατ. ευρώ, 2001: 8.567 εκατ. ευρώ).

⁵ Η απόφαση για τη φορολόγηση των αποδόσεων των repos ανακοινώθηκε το Νοέμβριο του 2001.

⁶ Η διαφορά του διατραπεζικού επιτοκίου για καταθέσεις διάρκειας τριών μηνών μεταξύ καταθέσεων σε ευρώ και καταθέσεων σε δολάρια ΗΠΑ διευρύνθηκε, παρά τη μείωση των βασικών επιτοκίων της EKT στις αρχές Δεκεμβρίου, από 142 μονάδες βάσης το Δεκέμβριο του 2001 σε 153 μονάδες βάσης το Δεκέμβριο του 2002.

⁷ Η χρηματοδότηση της γενικής κυβέρνησης από τα NXI περιλαμβάνει τα δάνεια που της έχουν χορηγήσει τα πιστωτικά ιδρύματα, καθώς και το σύνολο των χρεογράφων του Δημοσίου που διακρατούνται από τα πιστωτικά ιδρύματα και τα αμοιβαία κεφάλαια διαθεσίμων.

Πίνακας XIV

Συνολική πιστωτική επέκταση στην Ελλάδα

(Εκατοστιαία μεταβολή υπολοίπων έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους)

	Δεκέμβριος		
	2000	2001	2002
1. Συνολική πιστωτική επέκταση	15,3	9,3	8,5
2. Πιστωτική επέκταση προς τη γενική κυβέρνηση ¹	6,1	-4,6	-1,3
3. Πιστωτική επέκταση προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά	27,6	24,8	16,9
3.1 Πιστωτική επέκταση προς τις επιχειρήσεις	24,6	18,5	9,6
3.2 Πιστωτική επέκταση προς τα νοικοκυριά	35,5	40,4	32,2
Εκ της οποίας:			
3.2.1 Στεγαστικά δάνεια	31,2	38,9	35,6
3.2.2 Καταναλωτικά δάνεια	42,7	42,5	24,2

¹ Αφορά την εκατοστιαία μεταβολή του αθροίσματος των τραπεζικών δανείων προς τη γενική κυβέρνηση και των χρεογράφων του Δημοσίου που διακρίνονται από τα πιστωτικά ιδρύματα και τα αμοιβαία κεφάλαια διαθεσίμων.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Τραπεζική χρηματοδότηση των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών

Η πιστωτική επέκταση προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά επιβραδύνθηκε σε 16,9% το 2002 από 24,8% το 2001 (βλ. Πίνακα XV). Ο ρυθμός της πιστωτικής επέκτασης εμφάνισε σταδιακή υποχώρηση από την αρχή του έτους, κυρίως λόγω της περιορισμένης αύξησης των πιστώσεων προς τις επιχειρήσεις, ενώ επιβράδυνση παρατηρήθηκε και στην πιστωτική επέκταση προς τα νοικοκυριά και ειδικότερα στα καταναλωτικά δάνεια, τα οποία πάντως συνέχισαν να αυξάνονται με υψηλό ρυθμό. Όπως έχει και άλλοτε σημειωθεί,⁸ οι πολύ έντονοι ρυθμοί αύξησης που έχουν παρατηρηθεί τα τελευταία χρόνια στα καταναλωτικά δάνεια οφείλονται στο ότι το σύνολο των δανείων αυτών είναι ακόμη σχετικά μικρό σε σύγκριση με το εθνικό εισόδημα, στη σημαντική πτώση των επιτοκίων τους,⁹ καθώς και στον έντονο ανταγωνισμό που έχει αναπτυχθεί μεταξύ των τραπεζών για την προώθηση προϊόντων καταναλωτικής πίστης. Πάντως, η σταδιακή υποχώρηση των ρυθμών αύξησης

των καταναλωτικών δανείων είναι αναμενόμενη και συνδέεται με το βαθμιαίο κορεσμό που παρατηρείται στον τομέα της καταναλωτικής πίστης.

Οι τραπεζικές πιστώσεις προς τις επιχειρήσεις αυξήθηκαν κατά 9,6% το 2002 έναντι αύξησης κατά 18,5% το 2001. Παρά τη σημαντική αυτή επιβράδυνση, ο ρυθμός ανόδου των δανείων το 2002 ήταν υψηλότερος από το ρυθμό αύξησης του ονομαστικού ΑΕΠ (7,1%) και υπερδιπλάσιος του ρυθμού ανόδου της αντίστοιχης κατηγορίας δανείων στη ζώνη του ευρώ (Δεκέμβριος 2002: 3,5%). Από την ανάλυση της χρηματοδότησης των επιχειρήσεων κατά κλάδο οικονομικής δραστηριότητας προκύπτει ότι η κάμψη της πιστωτικής επέκτασης προς τις επιχειρήσεις το 2002 αντανακλά τη σημαντική μείωση του καθαρού υπολοίπου των δανείων προς τη γεωργία από την Αγρο-

⁸ Βλ. Τράπεζα της Ελλάδος, Νομισματική Πολιτική, Ενδιάμεση Έκθεση 2002, Νοέμβριος 2002, Τμήμα V.3.

⁹ Σημειώνεται σχετικά ότι το επιτόκιο των προσωπικών δανείων μειώθηκε από 20,8% το Δεκέμβριο του 1999 σε 11,6% το Δεκέμβριο του 2002.

Πίνακας XV

Χρηματοδότηση επιχειρήσεων και νοικοκυριών στην Ελλάδα κατά κλάδο

Υπόλοιπα 31.12.02 (εκατ. ευρώ)	Επίσημες εκατοστιαίες μεταβολές					
	2001		2002			
	Δεκέμβριος ¹	α' τρίμηνο ²	β' τρίμηνο ²	γ' τρίμηνο ²	δ' τρίμηνο ²	Δεκέμβριος ¹
– Γεωργία	3.225	-4,1	-15,1	-17,9	-16,1	-14,0
– Βιομηχανία ³	14.364	6,7	7,7	7,7	7,6	11,5
– Εμπόριο	15.671	25,5	25,2	21,3	16,8	7,8
– Οικισμός	21.225	38,9	39,2	39,8	38,7	35,4
– Καταναλωτική πίστη	9.755	42,5	39,1	34,8	31,1	27,4
– Λοιπά	22.271	29,0	26,1	17,8	18,3	20,3
Σύνολο	86.511	24,8	23,5	20,4	19,5	18,3
						16,9

1 Επίσημος ρυθμός μεταβολής στο τέλος του μηνός.

2 Μέσοι δρού τριμήνου, οι οποίοι προκύπτουν από τους αριθμητικούς μέσους επήσημους ρυθμούς για τον κάθε μήνα και όχι από τους ρυθμούς στο τέλος του μηνός. Ο μέσος επήσημος ρυθμός για κάθε μήνα υπολογίζεται ως ο μέσος όρος του ρυθμού στο τέλος του μηνός αναφοράς και στο τέλος του μηνός που προηγείται του μηνός αναφοράς (βλ. τις τεχνικές σημειώσεις στο τμήμα "Στατιστικά στοιχεία για τη ζώνη του ευρώ" στο Μηνιαίο Δελτίο της EKT).

3 Περιλαμβάνει τους κλάδους της μεταποίησης (βιομηχανία, βιοτεχνία) και των μεταλλείων.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

τική Τράπεζα,¹⁰ αν και μικρότερη επιβράδυνση σημειώθηκε και στην πιστωτική επέκταση προς τους άλλους κλάδους, με εξαίρεση τη βιομηχανία και τον τουρισμό, όπου παρατηρήθηκε επιτάχυνση. Πρέπει όμως να σημειωθεί ότι ασφαλή συμπεράσματα για την εξέλιξη της χρηματοδότησης των κλάδων της οικονομίας το 2002 δεν μπορούν να συναχθούν, γιατί από το Σεπτέμβριο του 2002 η στατιστική πληροφόρηση από τις τράπεζες παρέχεται με βάση ένα νέο έντυπο,¹¹ που προβλέπει λεπτομερέστερη ταξινόμηση των δανείων. Ορισμένες τράπεζες προχώρησαν με την ευκαιρία αυτή σε ανακατατάξεις δανείων μεταξύ ορισμένων κλάδων, με αποτέλεσμα να μειωθούν σημαντικά τα υπόλοιπα της χρηματοδότησης του εμπορίου και να αυξηθούν τα υπόλοιπα της χρηματοδότησης της βιομηχανίας και του τουρισμού.

Επιβράδυνση παρατηρήθηκε, όπως προαναφέρθηκε, στην πιστωτική επέκταση προς τα νοικοκυριά, η οποία όμως παραμένει σε υψηλά επίπεδα. Συγκεκριμένα, το σύνολο των δανείων προς τα νοικοκυριά αυξήθηκε κατά 32,2% το

2002 έναντι 40,4% το 2001. Η επιβράδυνση αυτή οφείλεται κυρίως στη σημαντική υποχώρηση του ρυθμού ανόδου των καταναλωτικών δανείων (2002: 24,2%, 2001: 42,5%), ενώ μικρή υποχώρηση σημείωσε και ο ρυθμός αύξησης των στεγαστικών δανείων (2002: 35,6%, 2001: 38,9%). Μεγάλη εκατοστιαία αύξηση παρατηρήθηκε στα λοιπά, εκτός των στεγαστικών και καταναλωτικών, δάνεια προς τα νοικοκυριά (2002: 59,7%, 2001: 74%), στα οποία περιλαμβάνονται τα χρεωστικά υπόλοιπα των τρεχούμενων λογαριασμών καταθέσεων, τα δάνεια για εξόφληση φορολογικών και ασφαλιστικών υποχρεώσεων, τα δάνεια για αγορά μετοχών, καθώς και τα δάνεια προς τα ιδιωτικά μη κερδοσκοπικά ιδρύματα. Ωστόσο, το υπόλοιπο της κατηγορίας αυτής των δανείων παραμένει σε χαμηλό επίπεδο (Δεκέμβριος

10 Συγκεκριμένα, λόγω των ρυθμίσεων κτηνοτροφικών δανείων στη διάρκεια του 2002 και, γενικότερα, της πολιτικής για την εξυγίανση του χαρτοφυλακίου της που εφαρμόζει η Αγροτική Τράπεζα, τα δάνεια προς τη γεωργία μειώθηκαν το 2002 κατά 500 εκατ. ευρώ ή 13,4%, έναντι μείωσης κατά 161 εκατ. ευρώ ή 4,1% το 2001.

11 Το έντυπο αυτό καθιερώθηκε το Μάιο του 2002, σε εφαρμογή σχετικού Κανονισμού της EKT.

2002: 518 εκατ. ευρώ ή 1,6% της συνολικής χρηματοδότησης των νοικοκυριών, Δεκέμβριος 2001: 325 εκατ. ευρώ ή 1,4% της συνολικής χρηματοδότησης των νοικοκυριών), γεγονός που εξηγεί τους πολύ υψηλούς ρυθμούς αύξησής του.

Σημειώνεται ότι το 72,7% της πιστωτικής επέκτασης προς τα νοικοκυριά το 2002 προέρχεται από την αύξηση των στεγαστικών δανείων, έναντι 63,9% το 2001. Η εξέλιξη αυτή συνδέεται με τη σχετικά ταχεία άνοδο που παρατηρείται στις τιμές των ακινήτων (βλ. Κεφάλαιο IV), η οποία αυξάνει τις χρηματοδοτικές ανάγκες των αγοραστών, αλλά και με τις αλλαγές που ανακοινώθηκαν σχετικά με τη φορολογική αντιμετώπιση των τόκων των στεγαστικών δανείων για τα δάνεια που συνάπτονται από το 2003. Πράγματι, πολλοί δανειολήπτες επέσπευσαν τη σύναψη στεγαστικών δανείων εντός του 2002, έτσι ώστε να μη θιγούν από τους περιορισμούς που ισχύουν από το 2003 όσον αφορά το δικαίωμα έκπτωσης, για φορολογικούς σκοπούς, των τόκων αυτών των δανείων. Η μεγάλη αύξηση των στεγαστικών δανείων σχετίζεται και με τον ιδιαίτερα έντονο ανταγωνισμό που έχει αναπτυχθεί μεταξύ των τραπεζών, καθώς και με τα χαμηλά επιτόκια που έχουν διαμορφωθεί στην κατηγορία αυτή των δανείων. Επισημαίνεται σχετικά ότι τα επιτόκια των στεγαστικών δανείων το 2002 παρουσίασαν μείωση (π.χ. το μέσο επιτόκιο των στεγαστικών δανείων σταθερού επιτοκίου και διάρκειας πάνω από 5 έτη μειώθηκε σε 4,9% το Δεκέμβριο του 2002 από 5,4% το Δεκέμβριο του 2001) και διαμορφώθηκαν στο τέλος του έτους κατά μέσον όρο σε χαμηλότερα επίπεδα από όπι στη ζώνη του ευρώ.

Η αύξηση των καταναλωτικών και των λοιπών, πλην των στεγαστικών, δανείων προς τα νοικοκυριά κατά το 2002 αντιστοιχεί στο 16,8% της

συνολικής πιστωτικής επέκτασης προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά, όσο περίπου και κατά το 2001. Όσον αφορά τα υπόλοιπα των δανείων αυτών, το 2002 αναλογούσαν στο 11,9% του συνόλου των τραπεζικών δανείων προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά, έναντι 11% το 2001. Η αναλογία αυτή, αν και συνεχίζει να αυξάνεται, παραμένει χαμηλή σε σύγκριση με τη ζώνη του ευρώ, όπου το αντίστοιχο μέγεθος ανέρχεται σε 16,3% κατά μέσον όρο. Ωστόσο, οι υψηλοί ρυθμοί αύξησης τόσο των καταναλωτικών όσο και των στεγαστικών δανείων υποδηλώνουν την ανοδική τάση του βαθμού χρέωσης των νοικοκυριών και την ανάγκη να παρακολουθείται στενά η περαιτέρω εξέλιξη των μεγεθών αυτών.

Το συνολικό υπόλοιπο των τραπεζικών δανείων προς τα νοικοκυριά στην Ελλάδα στο τέλος του 2002 αντιστοιχούσε σε 22,6% του ΑΕΠ, έναντι 46,9% στη ζώνη του ευρώ κατά μέσον όρο. Επομένως, με βάση αυτή τη σύγκριση, δεν μπορεί να θεωρηθεί ότι τα νοικοκυριά στην Ελλάδα έχουν γενικά υψηλό βαθμό χρέωσης, αν και δεν αποκλείεται ορισμένα από αυτά να έχουν δανειστεί ποσά πέραν των δυνατοτήτων τους, όπως αυτές προσδιορίζονται με βάση τα εισοδήματά τους και την αξία των περιουσιακών τους στοιχείων. Ο γενικά χαμηλός βαθμός χρέωσης των ελληνικών νοικοκυριών προκύπτει και από τη δειγματοληπτική έρευνα που διεξήγαγε πρόσφατα η Τράπεζα της Ελλάδος (βλ. το Παράρτημα του παρόντος κεφαλαίου). Εξάλλου, η παρακολούθηση του χρέους των νοικοκυριών θα διευκολυνθεί σημαντικά με την πλήρη λειτουργία του "Γραφείου Πίστης" από την εταιρία "Τραπεζικά Συστήματα Πληροφοριών – Τειρεσίας Α.Ε.". Η προσπάθεια αυτή βρίσκεται σε εξέλιξη. Προς το παρόν, το σύστημα έχει δοκιμαστεί πιλοτικά με βάση στοιχεία για το 20% των πελατών των τραπεζών στους τομείς των προσωπικών

δανείων και των πιστωτικών καρτών. Λαμβανομένου υπόψη ότι διευθετήθηκαν και τα νομικής φύσεως θέματα όσον αφορά την προστασία των προσωπικών δεδομένων, εκτιμάται ότι το σύστημα θα τεθεί σύντομα σε πλήρη λειτουργία. Σημειώνεται πάντως ότι, συνεκτιμώντας και τους αναλαμβανόμενους κινδύνους λόγω του υψηλού ρυθμού αύξησης των τραπεζικών δανείων, ιδίως των καταναλωτικών, η Τράπεζα της Ελλάδος αναπροσάρμοσε προς τα άνω κατά 10 εκατοστιαίες μονάδες τους συντελεστές των προβλέψεων που πρέπει να σχηματίζουν οι τράπεζες για τα δάνεια που βρίσκονται σε καθυστέρηση πάνω από ένα έτος και για τα επισφαλή δάνεια, ενώ καθόρισε και ειδικές ρυθμίσεις αναφορικά με το σχηματισμό προβλέψεων για τα στεγαστικά και τα καταναλωτικά δάνεια.¹²

Όσον αφορά τις επιμέρους κατηγορίες δανείων προς τους καταναλωτές, σημειώνεται ότι με υψηλό αν και σημαντικά βραδύτερο ρυθμό αυξήθηκαν και κατά το 2002 τα δάνεια μέσω πιστωτικών καρτών (2002: 33,1%, 2001: 62,7%), λόγω του έντονου ανταγωνισμού μεταξύ των τραπεζών αλλά και των προτιμήσεων που δείχνουν τόσο οι επιχειρήσεις όσο και οι καταναλωτές στον τρόπο αυτό της τραπεζικής χρηματοδότησης. Με χαμηλότερο ρυθμό αυξήθηκε το σύνολο των δανείων έναντι δικαιολογητικών και των προσωπικών δανείων (2002: 16,3%, 2001: 28,1%). Αποτέλεσμα των εξελίξεων αυτών ήταν να μεταβληθεί η διάρθρωση των καταναλωτικών δανείων, με ενίσχυση του ποσοστού συμμετοχής των δανείων μέσω πιστωτικών καρτών (2002: 50,8%, 2001: 47,4%), τα οποία, αν και έχουν σχετικώς υψηλά επιτόκια, εξασφαλίζουν ευχερέστερη πρόσβαση των ιδιωτών στον τραπεζικό δανεισμό.

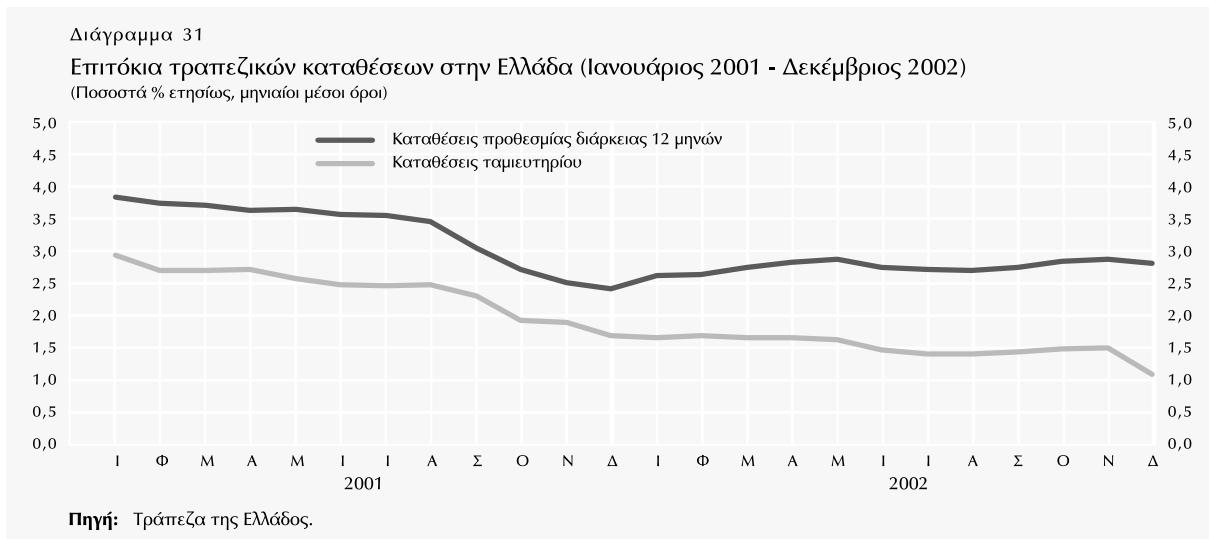
3. Τραπεζικά επιτόκια

Το ύψος των τραπεζικών επιτοκίων καταθέσεων και χορηγήσεων στις χώρες της ζώνης του ευρώ διαμορφώνεται με βάση τα επίσημα επιτόκια της ΕΚΤ αλλά και τις συνθήκες ανταγωνισμού μεταξύ των πιστωτικών ιδρυμάτων. Η μείωση των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ κατά 0,50 της εκατοστιαίας μονάδας η οποία αποφασίστηκε στις 5 Δεκεμβρίου 2002 μεταδόθηκε, όπως αναμενόταν, στα τραπεζικά επιτόκια (καταθέσεων και χορηγήσεων) στην Ελλάδα, αλλά και στις υπόλοιπες χώρες της ζώνης του ευρώ.

Τα επιτόκια καταθέσεων στην Ελλάδα ακολούθησαν το 2002 πτωτική πορεία, με εξαίρεση το επιτόκιο καταθέσεων προθεσμίας. Το επιτόκιο καταθέσεων διάρκειας μίας ημέρας μειώθηκε κατά 0,5 της εκατοστιαίας μονάδας και διαμορφώθηκε το Δεκέμβριο σε 0,7%. Η μείωση του μέσου επιτοκίου των καταθέσεων ταμιευτηρίου μέχρι και το Νοέμβριο ήταν συγκρατημένη (0,2 της εκατοστιαίας μονάδας). Όμως, μετά τη μεταβολή των επιτοκίων της ΕΚΤ στις αρχές Δεκεμβρίου, το επιτόκιο αυτό περιορίστηκε περαιτέρω (κατά 0,4 της εκατοστιαίας μονάδας) σε 1,1% το Δεκέμβριο του 2002. Ωστόσο, η διατήρηση του ρυθμού πληθωρισμού κατά το προηγούμενο έτος σε επίπεδο αρκετά υψηλότερο είχε ως αποτέλεσμα το πραγματικό επιτόκιο για τις καταθέσεις αυτής της κατηγορίας να είναι αρνητικό (κατά μέσον όρο -2,0%).¹³ Θα πρέπει πάντως να σημειωθεί ότι το χαμηλό επιτόκιο των καταθέσεων ταμιευτηρίου αντανακλά εν μέρει και το κόστος των υπηρεσιών που παρέχουν οι τράπεζες μέσω των λογαρια-

12 Βλ. Πράξη Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος 2513/15.1.2003.

13 Μετά την αφαίρεση του φόρου επί των τόκων, το πραγματικό επιτόκιο διαμορφώνεται σε -2,2%.



σμών καταθέσεων. Συγκεκριμένα, οι καταθέσεις ταμιευτηρίου, πέρα από τον υψηλό βαθμό ρευστότητάς τους, παρέχουν τη δυνατότητα διενέργειας πληρωμών (πάγιες εντολές πληρωμών), ανάληψης και μεταφοράς κεφαλαίων μέσω καρτών αλλά και του Διαδικτύου, κ.λπ. Περαιτέρω μείωση εντός του 2002 (κατά 0,5 της εκατοστιαίας μονάδας) παρατηρήθηκε και στις αποδόσεις των repos.¹⁴ Αντίθετα, το μέσο επιτόκιο των καταθέσεων προθεσμίας διάρκειας ενός έτους παρουσίασε σημαντική αύξηση (κατά 0,4 της εκατοστιαίας μονάδας) και διαμορφώθηκε το Δεκέμβριο σε 2,8% (βλ. Διάγραμμα 31). Η εξέλιξη των επιτοκίων στην Ελλάδα, σε συνδυασμό με το ότι τα μέσα επιτόκια στη ζώνη του ευρώ¹⁵ σημείωσαν μικρή κάμψη εντός του 2002, είχε ως αποτέλεσμα η διαφορά μεταξύ των ελληνικών επιτοκίων και των αντίστοιχων επιτοκίων στη ζώνη του ευρώ να περιοριστεί σημαντικά στις καταθέσεις όψεως, ενώ στις καταθέσεις προθεσμίας έως δώδεκα μηνών μετατράπηκε από αρνητική στις αρχές του 2002 σε θετική στο τέλος του έτους (0,30 της εκατοστιαίας μονάδας). Σημειώνεται πάντως ότι οι τυχόν υπάρχουσες μικρές αποκλίσεις των επιτοκίων μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ δικαιολογούνται από τις διαφορές ως προς τις συνθήκες ανταγωνισμού και

τις προσφερόμενες από τις τράπεζες υπηρεσίες μέσω των λογαριασμών καταθέσεων, καθώς και, σε ορισμένες περιπτώσεις, από τη διαφορετική φορολογική μεταχείριση των τόκων των καταθέσεων.

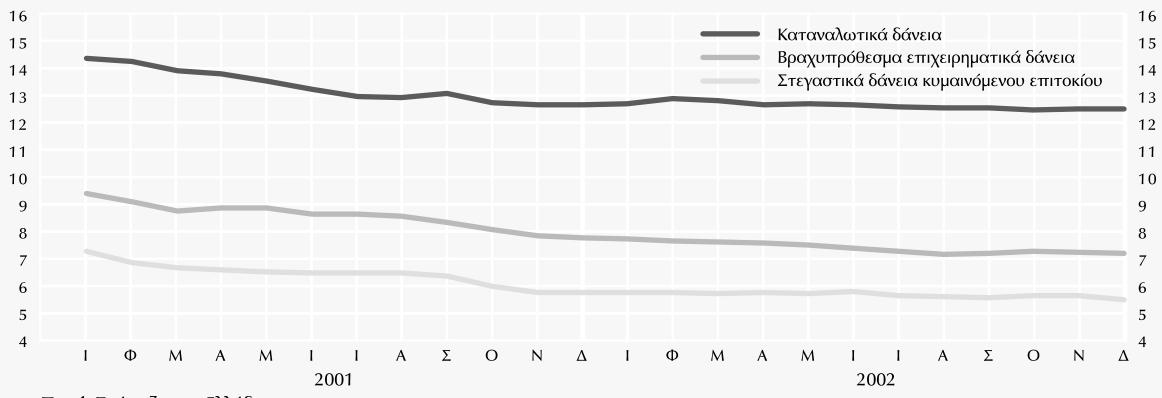
Πτωτικά κινήθηκαν κατά το προηγούμενο έτος και τα επιτόκια των τραπεζικών δανείων στην Ελλάδα (βλ. Διάγραμμα 32), τα οποία συνέκλιναν περαιτέρω προς τα γενικώς χαμηλότερα επιτόκια της ζώνης του ευρώ. Ειδικότερα, το μέσο επιτόκιο των βραχυπρόθεσμων δανείων προς τις επιχειρήσεις μειώθηκε σημαντικά (κατά 0,6 της εκατοστιαίας μονάδας) κατά το 2002 και διαμορφώθηκε το Δεκέμβριο σε 7,2%, με αποτέλεσμα η διαφορά μεταξύ του επιτοκίου αυτού και του αντίστοιχου επιτοκίου στη ζώνη του ευρώ να περιοριστεί σε 1,3 εκατοστιαία μονάδα από 1,5 εκατοστιαία μονάδα στο τέλος του 2001 (βλ. Πίνακα XVI και Διάγραμμα 33). Θα πρέπει όμως να σημειωθεί ότι ορισμένες επιχειρήσεις με υψηλή φερεγγυότητα χρη-

14 Η απόδοση των repos με διάρκεια ενός μηνός διαμορφώθηκε σε 2,9% το Δεκέμβριο του 2002 από 3,4% το Δεκέμβριο του 2001.

15 Τα επιτόκια καταθέσεων που προσφέρονται περισσότερο για σύγκριση μεταξύ της Ελλάδος και των χωρών της ζώνης του ευρώ είναι εκείνα των όψεως και των προθεσμίας έως δώδεκα μηνών.

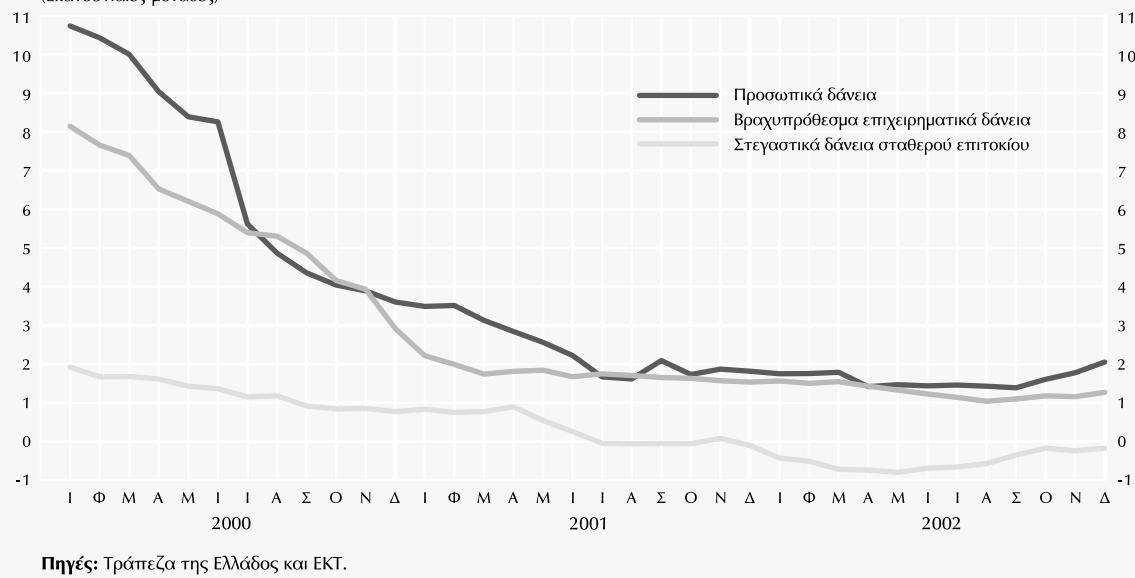
Διάγραμμα 32

Επιτόκια τραπεζικών χορηγήσεων στην Ελλάδα (Ιανουάριος 2001 - Δεκέμβριος 2002)
(Ποσοστά % ετησίως, μηνιαίοι μέσοι όροι)



Διάγραμμα 33

Διαφορές επιτοκίων τραπεζικών χορηγήσεων μεταξύ Ελλάδος και Ζώνης του ευρώ
(Ιανουάριος 2000 - Δεκέμβριος 2002)
(Εκατοστιαίες μονάδες)



δας στη διάρκεια του ενδεκαμήνου Ιανουαρίου-Νοεμβρίου 2002, το Δεκέμβριο μειώθηκε κατά 0,3 της εκατοστιαίας μονάδας και διαμορφώθηκε τελικά στο επίπεδο του Δεκεμβρίου του 2001 (15,4%). Σημειώνεται σχετικά ότι τα επιτόκια των δανείων μέσω πιστωτικών καρτών είναι διεθνώς αρκετά υψηλότερα από τα επιτόκια που εφαρμόζονται στις άλλες κατηγορίες καταναλωτικών δανείων, λόγω των αυξημένων πιστωτικών κινδύνων που αυτά ενσωματώνουν. Τα επιτόκια των δανείων έναντι δικαιολογητικών μειώθηκαν το 2002 κατά 0,5 της εκατοστιαίας μονάδας και περιορίστηκαν το Δεκέμβριο σε 10,5%. Αντίθετα, το επιτόκιο των προσωπικών δανείων παρέμεινε αμετάβλητο κατά το προηγούμενο έτος στο επίπεδο του 11,6%. Επειδή το επιτόκιο αυτής της κατηγορίας δανείων μειώθηκε στη ζώνη του ευρώ κατά 0,2% το 2002, η διαφορά των δύο επιτοκίων αυξήθηκε ελαφρά (σε 2,0%) το Δεκέμβριο του 2002, έναντι 1,8% το Δεκέμβριο του 2001.¹⁶

Μείωση παρουσιάστηκε και στα επιτόκια των στεγαστικών δανείων. Ειδικότερα, το επιτόκιο

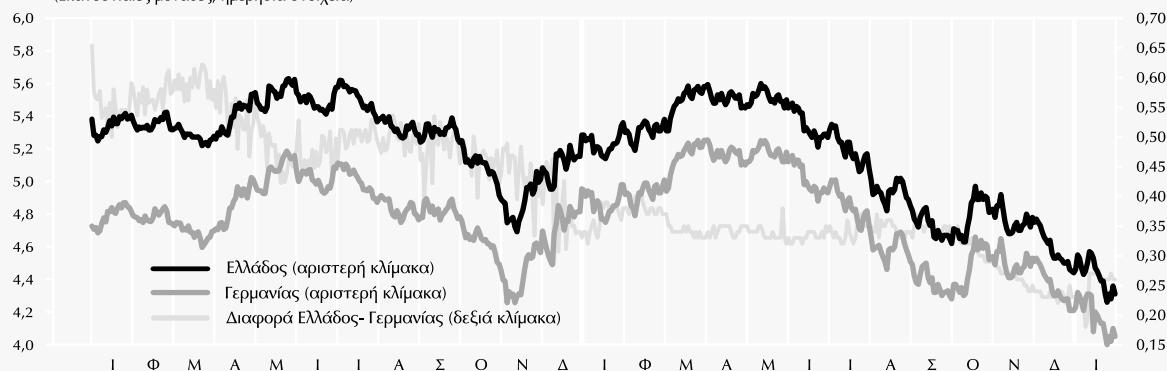
των στεγαστικών δανείων σταθερού επιτοκίου με διάρκεια πάνω από 5 έτη μειώθηκε κατά 0,5 της εκατοστιαίας μονάδας, με αποτέλεσμα να διαμορφωθεί το Δεκέμβριο σε 4,9% και να είναι μικρότερο κατά 0,2 της εκατοστιαίας μονάδας από το μέσο όρο των επιτοκίων των αντίστοιχων δανείων στη ζώνη του ευρώ. Μικρότερη ήταν η μείωση (κατά 0,3 της εκατοστιαίας μονάδας) που παρατηρήθηκε στο επιτόκιο στεγαστικών δανείων κυμαινόμενου επιτοκίου κατά το 2002 (Δεκέμβριος 2002: 5,5%, Δεκέμβριος 2001: 5,8%).

Η διαφορά μεταξύ του μέσου (σταθμικού) επιτοκίου των χορηγήσεων και του αντίστοιχου των καταθέσεων ακολουθεί πτωτική πορεία κατά τα τελευταία χρόνια. Συγκεκριμένα, η διαφορά αυτή μειώθηκε κατά 3 εκατοστιαίες μονάδες περίπου μεταξύ Δεκεμβρίου 1998 και Δεκεμβρίου 2002. Η μείωση του περιθωρίου μεταξύ επιτοκίων χορη-

¹⁶ Το επιτόκιο των προσωπικών δανείων στην Ελλάδα είναι το πλέον συγκρίσιμο με το επιτόκιο των καταναλωτικών δανείων στη ζώνη του ευρώ το οποίο δημοσιεύεται στο Μηνιαίο Δελτίο της EKT.

Διάγραμμα 34

Αποδόσεις δεκαετών ομολόγων του Ελληνικού και του Γερμανικού Δημοσίου
(Ιανουάριος 2001 - Ιανουάριος 2003)
(Εκαποτισμένες μονάδες, ημερήσια στοιχεία)



Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος και Bloomberg.

γήσεων και επιτοκίων καταθέσεων συνδέεται με την κατάργηση ή τη μείωση ορισμένων φόρων και εισφορών,¹⁷ αλλά και με την εναρμόνιση, στο δεύτερο εξάμηνο του 2000, του καθεστώτος υποχρεωτικών καταθέσεων των τραπεζών στην Τράπεζα της Ελλάδος με το αντίστοιχο της ζώνης του ευρώ. Οι ρυθμίσεις αυτές είχαν σημαντικές άμεσες και έμμεσες επιδράσεις στο κόστος του χρήματος. Σε μεγάλο βαθμό όμως, η μείωση του περιθωρίου ήταν αποτέλεσμα της αύξησης του ανταγωνισμού μεταξύ των τραπεζών, ιδίως ως προς τα δάνεια προς τα νοικοκυριά. Επιπλέον, η μείωση συνδέεται και με τον περιορισμό του λειτουργικού κόστους των τραπεζών, το οποίο ως ποσοστό των απασχολούμενων κεφαλαίων υποχώρησε σε 2,4% το 2001 από 2,8% το 1997, ενώ, με βάση τα στοιχεία του εννεαμήνου Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου του 2002, το ποσοστό αυτό κινήθηκε σε ακόμη χαμηλότερο επίπεδο κατά το προηγούμενο έτος.

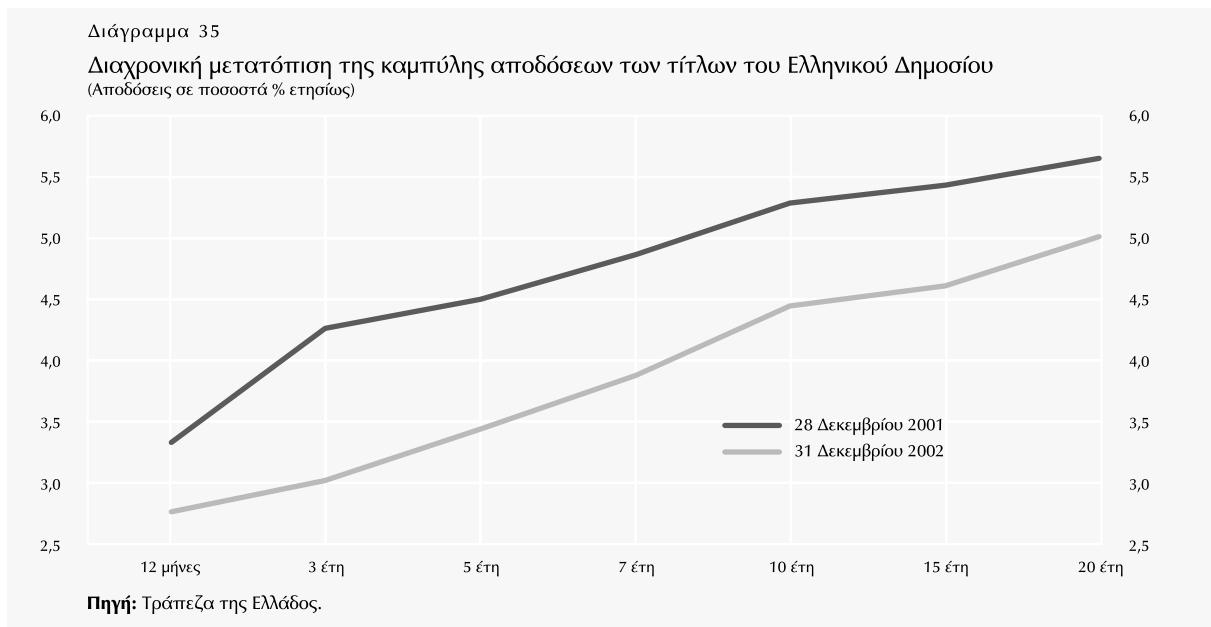
4. Οι αγορές κεφαλαίων

4.1 Η αγορά ομολόγων

Αντανακλώντας παρόμοιες εξελίξεις στις αποδόσεις των ομολογιακών τίτλων του Δημοσίου

στις ΗΠΑ και στη ζώνη του ευρώ, οι αποδόσεις των αντίστοιχων τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου σημείωσαν άνοδο από τις αρχές Οκτωβρίου του 2001 μέχρι τα μέσα Μαρτίου του 2002, στη συνέχεια όμως παρατηρήθηκε αντιστροφή της τάσης αυτής και ενίσχυση της ζήτησης ομολόγων (βλ. Διάγραμμα 34). Αυτό οδήγησε σε υποχώρηση των αποδόσεων στο διάστημα από τα μέσα Μαΐου μέχρι τα τέλη Δεκεμβρίου του 2002, με εξαίρεση τον Οκτώβριο, όπου αυτές παρουσιάσαν περιορισμένη ανάκαμψη λόγω της στροφής των επενδυτών σε μετοχικούς τίτλους. Η πτωτική τάση των αποδόσεων, κυρίως των τίτλων μεσαίας διάρκειας, συνεχίστηκε και τον Ιανουάριο του 2003. Στις εξελίξεις αυτές συνέβαλαν αρχικά μεν οι προσδοκίες για ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας, στη συνέχεια δε οι δυσμενείς εξελίξεις στις διεθνείς χρηματιστηριακές αγορές, η προς τα κάτω αναθεώρηση των προβλέψεων για την ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας στις ΗΠΑ και τη ζώνη του ευρώ το 2002 και το 2003, καθώς και η ένταση που επικρατεί τελευταία.

¹⁷ Σημειώνεται ότι ο Ειδικός Φόρος Τραπεζικών Εργασιών (ΕΦΤΕ) μειώθηκε την 1.9.1997 σε 3% από 4% και καταργήθηκε την 1.1.2001. Επιπλέον, η εισφορά του Ν. 128/75 περιορίστηκε την 1.4.2000 σε 0,6% από 1,2%.



ταία στην περιοχή του Περσικού Κόλπου, με αποτέλεσμα τη στροφή των επενδυτών, τόσο στην Ελλάδα όσο και στο εξωτερικό, από μετοχικούς τίτλους προς ασφαλέστερες τοποθετήσεις, όπως είναι οι κρατικοί ομολογιακοί τίτλοι.

Μεταξύ τέλους Δεκεμβρίου του 2001 και τέλους Δεκεμβρίου του 2002, μείωση παρουσίασαν οι αποδόσεις των τίτλων του Δημοσίου σε όλες τις διάρκειες. Η μείωση αυτή ήταν εντονότερη στη διάρκεια των 3 ετών και σχετικά περιορισμένη στη διάρκεια των 20 ετών. Η καμπύλη αποδόσεων των τίτλων του Δημοσίου μετατοπίστηκε προς τα κάτω¹⁸ και η διαφορά αποδόσεων μεταξύ του δεκαετούς ομολόγου και του δωδεκάμηνου έντοκου γραμματίου μειώθηκε κατά 26 μονάδες βάσης στο τέλος Δεκεμβρίου του 2002 έναντι του τέλους Δεκεμβρίου του 2001 (βλ. Διάγραμμα 35). Ωστόσο, οι αγορές φαίνεται ότι διατηρούν την αισιοδοξία τους για τη μεσομακροπρόθεσμη εξέλιξη της οικονομικής δραστηριότητας, και αυτό αντανακλάται στην άνοδο της κλίσης της καμπύλης αποδόσεων στο τμήμα από 3 έτη έως και 10 έτη. Πράγματι, μεταξύ τέλους Δεκεμβρίου του 2002 και τέλους Δεκεμβρίου του 2001 η διαφορά

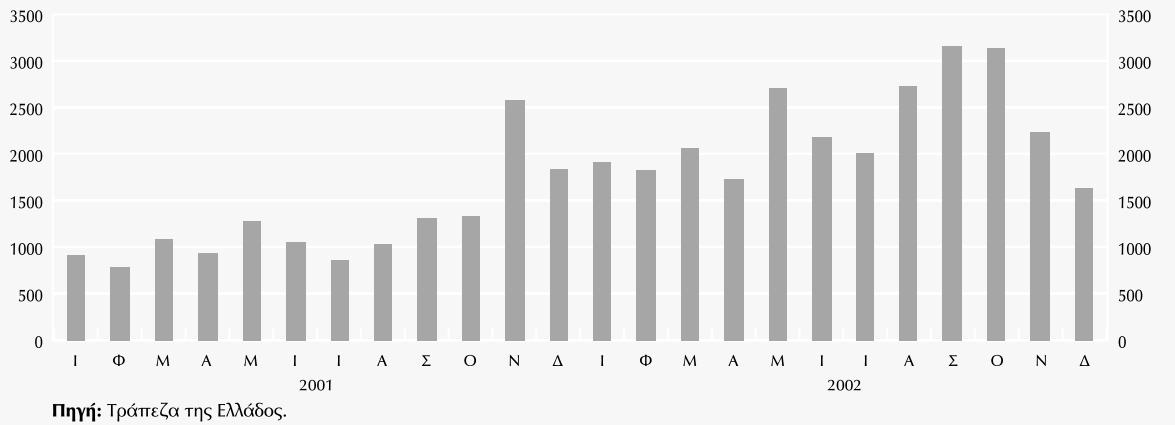
απόδοσης μεταξύ του δεκαετούς και του τριετούς ομολόγου αυξήθηκε κατά 40 μονάδες βάσης (βλ. Διάγραμμα 35).

Ειδικότερα, η απόδοση του δεκαετούς ομολόγου του Ελληνικού Δημοσίου διαμορφώθηκε σε 4,44% στο τέλος Δεκεμβρίου του 2002, δηλαδή μειώθηκε κατά 84 μονάδες βάσης σε σύγκριση με το τέλος Δεκεμβρίου του 2001 (5,28%), ενώ παρουσίασε μεγάλη διακύμανση στη διάρκεια του έτους (βλ. Διάγραμμα 34). Συγκεκριμένα, εντός του 2002 η κατώτατη απόδοση (4,44%) σημειώθηκε στις 31 Δεκεμβρίου και η ανώτατη (5,60%) στις 15 Μαΐου. Στη διάρκεια των πρώτων δέκα μηνών του 2002 η διαφορά απόδοσης μεταξύ του ελληνικού δεκαετούς ομολόγου και του αντίστοιχου γερμανικού παρουσίασε μικρή μόνο διακύμανση και διαμορφώθηκε κατά μέσον όρο στις 35 μονάδες βάσης. Ωστόσο στη συνέχεια, μετά την αναβάθμιση της πιστοληπτικής ικα-

¹⁸ Η χειροτέρευση των συνθηκών αβεβαιότητας και αστάθειας των αγορών τον Ιανουάριο του 2003 είχε ως αποτέλεσμα την περαιτέρω προς τα κάτω μετατόπιση της καμπύλης αποδόσεων, ιδιαίτερα στις μεσαίες διάρκειες.

Διάγραμμα 36

Μέση ημερήσια αξία συναλλαγών στην ΗΔΑΤ (Ιανουάριος 2001 - Δεκέμβριος 2002)
(Εκατ. ευρώ)



νότητας της χώρας,¹⁹ η διαφορά αυτή υποχώρησε και διαμορφώθηκε στο πολύ χαμηλό επίπεδο των 23 μονάδων βάσης στο τέλος Δεκεμβρίου του 2002 (έναντι 34 μονάδων βάσης στο τέλος Δεκεμβρίου του 2001).

Η μέση ημερήσια αξία των συναλλαγών στην Ηλεκτρονική Δευτερογενή Αγορά Τίτλων (ΗΔΑΤ) παρουσίασε εντυπωσιακή ανοδική πορεία κατά τους πρώτους δέκα μηνες του 2002, ενώ υποχώρησε στο τελευταίο δίμηνο σε επίπεδο χαμηλότερο από ό,τι εκείνο του Οκτωβρίου του 2002, με αποτέλεσμα για ολόκληρο το 2002 να αυξηθεί σε 2,3 δισεκ. ευρώ ή κατά 77%, από 1,3 δισεκ. ευρώ το 2001 (βλ. Διάγραμμα 36).

Στην πρωτογενή αγορά τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου, κύριο χαρακτηριστικό των νέων εκδόσεων απετέλεσαν οι εκδόσεις κοινοπρακτικών ομολογιακών δανείων²⁰ και, σε μικρότερο βαθμό, οι εκδόσεις με τη μέθοδο της δημοπρασίας. Επίσης, το Δημόσιο επανεξέδωσε τίτλους παλαιότερων εκδόσεων με τη μέθοδο της δημοπρασίας. Συγκεκριμένα, το συνολικό ποσό των αντληθέντων κεφαλαίων το 2002 ανήλθε σε 32,1 δισεκ. ευρώ, έναντι 24,2 δισεκ. ευρώ το 2001 (βλ. Πίνακα XVII).

Εξάλλου, ποσό 14,2 δισεκ. ευρώ (47% του συνόλου της αξίας των ομολογιακών τίτλων έναντι 23% το 2001) αφορούσε εκδόσεις τριετών και πενταετών ομολόγων, 1,5 δισεκ. ευρώ (5% έναντι 23%) εκδόσεις επταετών ομολόγων, ενώ το υπόλοιπο (48% έναντι 53%) εκδόσεις δεκαετών και εικοσαετών ομολόγων. Συνεπώς, διαπιστώνεται σημαντική μετατόπιση των εκδόσεων, κυρίως από τίτλους επταετούς διάρκειας προς τίτλους τριετούς και πενταετούς διάρκειας (βλ. Πίνακα XVII), γεγονός που είναι συνεπές με την εξέλιξη των αποδόσεων και των συναλλαγών στις διάρκειες αυτές στη δευτερογενή αγορά τίτλων του Δημοσίου. Η μέση σταθμική διάρκεια των τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου που εκδόθηκαν το 2002 διαμορφώθηκε περίπου στο ίδιο επίπεδο με εκείνη του 2001.

¹⁹ Στις 4 Νοεμβρίου 2002 η Moody's προχώρησε στην αναβάθμιση της μακροχρόνιας πιστοληπτικής ικανότητας της χώρας σε A1 από A2.

²⁰ Για την έκδοση των δανείων αυτών επιλέγονται κάθε φορά πέντε τραπεζικοί οργανισμοί (από τους βασικούς διαπραγματευτές αγοράς), που λειτουργούν ως επικεφαλής διοργανωτές της διάθεσης. Το επιτόκιο των εκδόσεων ορίζεται από το Δημόσιο σύμφωνα με τους όρους (τα επιτόκια) της αγοράς ομολόγων της ζώνης του ευρώ για τις αντίστοιχες διάρκειες.

Πίνακας XVII

Εκδόσεις τίτλων Ελληνικού Δημοσίου

Τίτλοι	Ιανουάριος - Δεκέμβριος				
	2001		2002		
	Εκατ. ευρώ	Ποσοστό (%) του συνόλου	Εκατ. ευρώ	Ποσοστό (%) του συνόλου	
Έντοκα γραμμάτια	1.209	5,0	1.506	4,7	
Ομόλογα ¹	22.985	95,0	30.563	95,3	
3ετή	–	–	6.931	22,7	
5ετή	5.270	22,9	7.351	24,1	
7ετή	5.103	22,2	1.541	5,0	
10ετή	8.132	35,4	8.891	29,1	
15ετή	673	2,9	–	–	
20ετή	3.807	16,6	5.849	19,1	
Σύνολο	24.194	100,0	32.069	100,0	100,0

1 Η κατανομή των αντληθέντων κεφαλαίων έγινε με βάση την αρχική και όχι την εναπομένουσα διάρκεια των τίτλων.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

4.2 Χρηματιστηριακές εξελίξεις

Ο γενικός δείκτης τιμών μετοχών του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ) ακολούθησε πτωτική πορεία με διακυμάνσεις στη διάρκεια του 2002 (βλ. Διάγραμμα 37). Η πτώση των τιμών των μετοχών ήταν σχετικά εντονότερη τους τέσσερις τελευταίους μήνες του 2002, ενώ συνεχίστηκε και τον Ιανουάριο του 2003. Σημειώνεται ωστόσο ότι το 2002 μεγάλη πτώση και υψηλή μεταβλητότητα παρουσίασαν και οι τιμές των μετοχών των χρηματιστηριακών αγορών των ΗΠΑ και της ζώνης του ευρώ. Στην εξέλιξη αυτή των τιμών των μετοχών στις διεθνείς χρηματιστηριακές αγορές έχουν συμβάλει η μείωση των επιχειρηματικών κερδών, κυρίως στους κλάδους υψηλής τεχνολογίας, π.χ. στις τηλεπικοινωνίες,²¹ οι πρακτικές αδιαφάνειας τις οποίες ακολούθησαν στις λογιστικές τους καταστάσεις ορισμένες μεγάλες επιχειρήσεις των ΗΠΑ, η προς τα κάτω αναθεώρηση της αρχικής αισιόδοξης εκτίμησης σχετικά με τις προοπτικές της διεθνούς οικονομίας και η ένταση που επικρατεί τελευταία στην περιοχή του Περσικού Κόλπου. Επιπρόσθετα, στην εξεταζόμενη περίοδο η ελληνική

χρηματιστηριακή αγορά επηρεάστηκε δυσμενώς από την πτώση της κερδοφορίας πολλών επιχειρήσεων με μετοχές εισηγμένες στο ΧΑΑ. Ιδιαίτερα σημαντική ήταν το 2002 η μείωση της κερδοφορίας των τραπεζών και των εταιριών επενδύσεων χαρτοφυλακίου.²² Με βάση τις ανωτέρω εξελίξεις, ο λόγος τιμών μετοχών προς κέρδη ανά μετοχή (P/E) για το σύνολο των μετοχών του ΧΑΑ μειώθηκε (σε 14 στο τέλος Δεκεμβρίου του 2001, ενώ, αντίθετα, για τις τραπεζικές μετοχές²³ ο λόγος αυτός αυξήθηκε (σε 13 από 12 αντίστοιχα)). Εξάλλου, οι χρηματιστηριακές συναλλαγές και η άντληση κεφαλαίων από τη χρηματιστηριακή αγορά διαμορφώθηκαν σε πολύ χαμηλά επίπεδα το 2002 σε σύγκριση με το 2001.

21 Η πτώση των τιμών των μετοχών των επιχειρήσεων αυτών κυρίως στις ΗΠΑ αλλά και στη ζώνη του ευρώ αντανακλά, εκτός των άλλων, τα υψηλά χρέη τους σε συνδυασμό με την αβεβαιότητα για την απόδοση των επενδύσεων τους στην κινητή τηλεφωνία τρίτης γενεάς.

22 Τα (προ φόρων) κέρδη του συνόλου των εταιριών με μετοχές εισηγμένες στο ΧΑΑ μειώθηκαν το 2002 κατά 17% περίπου, ενώ τα κέρδη των εταιριών του μη χρηματοπιστωτικού τομέα αυξήθηκαν ελαφρά.

23 Δεν περιλαμβάνεται η Τράπεζα της Ελλάδος.



Η πτώση των τιμών των μετοχών της ελληνικής χρηματιστηριακής αγοράς συνέβαλε σε μεγάλο βαθμό στην υποχώρηση του ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων στη διάρκεια του 2002. Συγκεκριμένα, η αξία του ενεργητικού των μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων μειώθηκε κατά 31,7% στο τέλος Δεκεμβρίου του 2002 έναντι του τέλους Δεκεμβρίου του 2001, ενώ μικρότερη πτώση (-5,2%) παρουσίασε η αξία του ενεργητικού του συνόλου των αμοιβαίων κεφαλαίων.

Μεταξύ τέλους Δεκεμβρίου του 2001 και τέλους Δεκεμβρίου του 2002 ο γενικός δείκτης τιμών των μετοχών του ΧΑΑ μειώθηκε κατά 32,5%. Η υψηλότερη τιμή του δείκτη (2.646,4 μον.) καταγράφηκε στις 4 Ιανουαρίου και η χαμηλότερη (1.727,1 μον.) στις 9 Οκτωβρίου (βλ. Διάγραμμα 37). Στη διάρκεια του 2002, ο ρυθμός μείωσης του γενικού δείκτη τιμών μετοχών του ΧΑΑ ήταν χαμηλότερος από ό,τι του δείκτη Dow Jones EURO STOXX στη ζώνη του ευρώ (-34,5%) και υψηλότερος από ό,τι του δείκτη Standard and Poor's 500 στις ΗΠΑ (-23,4%).

Η μέση ημερήσια αξία των συναλλαγών σε μετοχές διαμορφώθηκε στα 100 εκατ. ευρώ το 2002, από 166 εκατ. ευρώ το 2001. Εξάλλου, τα

συνολικά κεφάλαια που αντλήθηκαν με αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου περιορίστηκαν στα 353 εκατ. ευρώ το 2002, έναντι 836 εκατ. ευρώ το 2001 (βλ. Πίνακα XVIII). Τα κεφάλαια αυτά αντλήθηκαν από 37 εταιρίες (2001: 40 εταιρίες), από τις οποίες οι 14 εισήγαγαν για πρώτη φορά τις μετοχές τους στο χρηματιστήριο και άντλησαν 86 εκατ. ευρώ, έναντι 470 εκατ. ευρώ την αντίστοιχη περίοδο του 2001.

Τα χρηματιστηριακά μεγέθη του τραπεζικού κλάδου παρουσίασαν το 2002 δυσμενέστερη εικόνα από ό,τι εκείνα του συνόλου της αγοράς, όπως άλλωστε και το 2001. Συγκεκριμένα, οι τιμές των μετοχών, οι συναλλαγές και η χρηματιστηριακή αξία των τραπεζών με μετοχές εισηγμένες στο ΧΑΑ μειώθηκαν στη διάρκεια του 2002 με ρυθμό ταχύτερο από εκείνον του συνόλου των μετοχών του χρηματιστηρίου. Στην εξέλιξη αυτή συνέβαλε το γεγονός ότι η κερδοφορία των ελληνικών εμπορικών τραπεζών, μετά την πτώση που σημείωσε τη διετία 2000-2001, υποχώρησε περαιτέρω το 2002. Συγκεκριμένα, τα προ φόρων κέρδη των ελληνικών εμπορικών τραπεζών με μετοχές εισηγμένες στο ΧΑΑ μειώθηκαν κατά 45% περίπου το 2002, έναντι μείωσης κατά 13,4% το 2001 και

Πίνακας XVIII

Αντληθέντα κεφάλαια μέσω Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών

Κλάδοι επιχειρήσεων	Ιανουάριος - Δεκέμβριος		Αντληθέντα κεφάλαια ¹ (εκατ. ευρώ)	
	Αριθμός επιχειρήσεων		2001	2002*
	2001	2002*		
Εταιρίες με ήδη εισηγμένες μετοχές	19	23	366,8	267,2
Νέες εταιρίες	21	14	469,6	85,8
Σύνολο	40	37	836,4	353,0
– Τράπεζες	1	3	1,5	55,1
– Επενδυτικές	5	0	22,3	–
– Ασφαλιστικές	0	0	–	–
– Χρημ/κής μίσθωσης	0	0	–	–
– Συμμετοχών	2	4	12,0	162,3
– Βιομηχανικές	10	7	445,8	12,6
– Κατασκευαστικές	9	0	228,0	–
– Εμπορικές	6	5	36,7	25,0
– Τηλεπικοινωνιών	0	2	–	8,0
– Διαχείρισης ακίνητης περιουσίας	0	1	–	32,7
– Πληροφορικής	3	9	19,4	18,3
– Υπηρεσιών υγείας	0	1	–	18,8
– Λοιπές	4	5	70,7	20,2

¹ Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου με δημόσια εγγραφή και ιδιωτική τοποθέτηση. Κριτήριο για τη χρονική καταχώρηση των αντληθέντων κεφαλαίων αποτελεί η τελευταία ημέρα της προθεσμίας εγγραφής για συμμετοχή στην αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου.

* Προσωρινά στοιχεία.

Πηγές: Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών και Τράπεζα της Ελλάδος.

24,3% το 2000. Ο εντονότερος ρυθμός πτώσης των κερδών των εμπορικών τραπεζών το 2002 οφείλεται στη σημαντική υποχώρηση των εσόδων από χρηματοοικονομικές πράξεις και προμήθειες. Αντίθετα, τα καθαρά έσοδα από τόκους αυξήθηκαν με ρυθμό υψηλότερο από όπι τα λειτουργικά έξοδα.²⁴ Σημειώνεται ωστόσο

ότι, παρά τις αρνητικές αυτές εξελίξεις, οι ελληνικές εμπορικές τράπεζες παρουσίασαν το 2002 καλύτερες επιδόσεις σε σύγκριση με εκείνες άλλων χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

24 Ελαφρά άνοδο παρουσίασε και το συνολικό ενεργητικό των εμπορικών τραπεζών το 2002.

Παράρτημα Κεφαλαίου VI

Το ύψος του δανεισμού και ο βαθμός χρέωσης των ελληνικών νοικοκυριών: ενδείξεις από τη δειγματοληπτική έρευνα της Τράπεζας της Ελλάδος

Οι υψηλοί ετήσιοι ρυθμοί με τους οποίους αυξάνονται τα καταναλωτικά και τα στεγαστικά δάνεια κατά τα τελευταία έτη (ετήσιος ρυθμός ανόδου 2002: 32,2%, 2001: 40,4%) έχουν εύλογα προκαλέσει το ερώτημα κατά πόσον οι τάσεις αυτές υποκρύπτουν υπερδανεισμό των ελληνικών νοικοκυριών. Για την εξέταση του θέματος, το οποίο έχει οικονομικές και κοινωνικές διαστάσεις αλλά και αφορά άμεσα την Τράπεζα της Ελλάδος, ως εποπτική αρχή του τραπεζικού συστήματος, καθώς επηρεάζει το χαρτοφυλάκιο δανείων των τραπεζών, ανατέθηκε σε εξειδικευμένη εταιρία¹ η διεξαγωγή έρευνας που κάλυψε ένα ευρύ δείγμα νοικοκυριών. Η έρευνα πραγματοποιήθηκε στο διάστημα από τα τέλη Σεπτεμβρίου 2002 μέχρι τα τέλη Ιανουαρίου 2003 σε ένα δείγμα 6.007 νοικοκυριών (συγκεκριμένα στα μέλη των νοικοκυριών αυτών ηλικίας 25 ετών και άνω) σε όλες τις αστικές και ημιαστικές περιοχές της Ελλάδος, οι οποίες καλύπτουν περίπου το 80% του συνολικού πληθυσμού της χώρας. Η δειγματοληψία ήταν τυχαία και στρωματοποιημένη ανά γεωγραφικό διαμέρισμα ώστε να διασφαλιστεί η αντιπροσωπευτικότητα του δείγματος ως προς τον ερευνώμενο πληθυσμό, ενώ μέσω του σχετικού ερωτηματολογίου έγινε προσπάθεια να καλυφθούν οι κυριότερες οικονομικές και κοινωνικές παράμετροι του δανεισμού των νοικοκυριών. Στα επόμενα επιχειρείται σύντομη αξιολόγηση των αποτελεσμάτων της έρευνας, ιδίως όσον αφορά τον κύριο στόχο της, δηλαδή το ύψος του δανεισμού και το βαθμό χρέωσης των ελληνικών νοικοκυριών. Τα αποτελέσματα της έρευνας έχουν μόνο σχετική σημασία, καθώς η έλλειψη προηγούμενης εμπειρίας σε αυτού του είδους τις έρευνες δεν επιτρέπει την εκτίμηση

του σφάλματος που εμπειριέχεται σ' αυτές. Έτσι τα εν λόγω αποτελέσματα θα πρέπει να ερμηνεύονται με την ανάλογη προσοχή, καθώς και, όπου είναι δυνατόν, να διασταυρώνονται με άλλες πληροφορίες. Εξάλλου, η έλλειψη συγκριτικών στοιχείων για προηγούμενες περιόδους δεν επιτρέπει μια διαχρονική αναλυτική προσέγγιση του δανεισμού των νοικοκυριών, ειδικότερα όσον αφορά την εξαγωγή συμπερασμάτων για τις τάσεις που χαρακτηρίζουν το δανεισμό των νοικοκυριών κατά εισοδηματικά κλιμάκια και κυρίως για το αν αυτές υποδηλώνουν διαφορετική αντίδραση των επιμέρους ομάδων νοικοκυριών στις μεταβολές των επιτοκίων, του εισοδήματος, των τιμών των ακινήτων κ.λπ.

Κατά την έρευνα ελήφθησαν “ολοκληρωμένες” απαντήσεις από 2.303 νοικοκυριά, δηλαδή ο μέσος βαθμός ανταπόκρισης διαμορφώθηκε σε 38,3%. Το ποσοστό αυτό είναι ικανοποιητικό, δεδομένου (α) ότι ζητήθηκε από τα νοικοκυριά να απαντήσουν σε ένα αυξημένης δυσκολίας ερωτηματολόγιο γύρω από ένα σχετικά ευαίσθητο θέμα και (β) η απάντηση ενός συγκεκριμένου νοικοκυριού κρινόταν “ολοκληρωμένη” μόνο όταν λαμβάνονταν συμπληρωμένα ερωτηματολόγια από όλα τα μέλη του. Θα πρέπει όμως να σημειωθεί ότι ο βαθμός ανταπόκρισης παρουσιάζει σημαντικές αποκλίσεις από την μία γεωγραφική περιοχή στην άλλη. Ο μικρότερος βαθμός ανταπόκρισης (31,3%) παρατηρήθηκε στην Αθήνα και ο μεγαλύτερος (48,6%) στις ημιαστικές περιοχές (βλ. Πίνακα 1). Κατά συνέπεια, η αντιπροσώπευση των περιοχών στο δείγμα των νοικοκυριών που έδωσαν “ολοκληρωμένες” απαντήσεις δεν είναι ακριβώς ανάλογη του πληθυσμού τους: οι “λοιπές” αστικές και οι ημιαστικές περιοχές υπεραντιπροσωπεύονται, εις βάρος της περιοχής της Αθήνας που υποαντιπροσωπεύεται, ενώ η αντιπροσώπευση της Θεσσαλονίκης είναι σε ακριβή αναλογία με τον πληθυσμό της. Σε κάποιο βαθμό αυτό επηρεάζει την αντιπροσώπευ-

¹ Η δειγματοληπτική έρευνα διενεργήθηκε από την TNS-ICAP A.E.

Πίνακας 1

Επαφές και ολοκληρωμένες συνεντεύξεις με νοικοκυριά ανά περιοχή

	Επαφές (α)	Συνεντεύξεις (β)	Ποσοστό (%) απόκρισης (β/α)	Ποσοστό (%) επαφών στο σύνολο	Ποσοστό (%) συνεντεύξεων στο σύνολο
Αθήνα	2.774	869	31,3	46,2	37,7
Θεσσαλονίκη	679	263	38,7	11,3	11,4
Λοιπές αστικές περιοχές	1.624	719	44,3	27,0	31,2
Ημιαστικές περιοχές	930	452	48,6	15,5	19,6
	6.007	2.303	38,3	100,0	100,0

Πίνακας 2

Κατηγορία δανείων ανά περιοχή

	Αθήνα		Θεσσαλονίκη		Λοιπές αστικές περιοχές		Ημιαστικές περιοχές		Σύνολο	
	Αριθμός νοικοκυριών	Ποσοστό (%)*	Αριθμός νοικοκυριών	Ποσοστό (%)*	Αριθμός νοικοκυριών	Ποσοστό (%)*	Αριθμός νοικοκυριών	Ποσοστό (%)*	Αριθμός νοικοκυριών	Ποσοστό (%)*
Δάνεια για ανέγερση ή αγορά κατοικίας	136	15,2	40	15,2	114	16,3	39	8,7	329	14,3
Δάνεια για επισκευή κατοικίας	55	6,2	11	4,2	35	5,0	26	5,8	127	5,5
Δάνεια για αγορά οικοπέδου	5	0,6	1	0,4	5	0,7	1	0,2	12	0,5
Δάνεια για αγορά αυτοκινήτου	108	12,1	39	14,8	66	9,5	33	7,4	246	10,7
Καταναλωτικά δάνεια από τράπεζες	49	5,5	7	2,7	37	5,3	10	2,2	103	4,5
Προσωπικά δάνεια από τράπεζες	99	11,1	33	12,5	74	10,6	31	6,9	237	10,3
Άλλα τραπεζικά δάνεια	7	0,8	1	0,4	7	1,0	4	0,9	19	0,8
Ποσό που οφείλεται σε καταστήματα λιανικής πώλησης	84	9,4	21	8,0	45	6,4	30	6,7	180	7,8
Πιστωτικές κάρτες	318	35,6	63	24,0	148	21,2	57	12,7	586	25,4
Δάνεια από φυσικά πρόσωπα	13	1,5	6	2,3	7	1,0	5	1,1	31	1,3
Δεν έχουν οφειλές από δάνεια, πιστωτικές κάρτες, γραμμάτια κ.λπ.	380	42,5	122	46,4	354	50,7	290	64,7	1.146	49,8
Αναφορές	1.254		344		892		526		3.016	
Βάση (Αριθμός νοικοκυριών)	894		263		698		448		2.303	

* Το άθροισμα των ποσοστών δεν είναι 100% για κάθε περιοχή, γιατί ορισμένα νοικοκυριά οφείλουν δάνεια διαφόρων κατηγοριών (π.χ. και στεγαστικό και καταναλωτικό).

τικότητα του δείγματος στο σύνολο του ερευνώμενου πληθυσμού και επομένως τα σχετικά αποτελέσματα θα πρέπει να ερμηνεύονται με την ανάλογη προσοχή. Ωστόσο, αυτό δεν αποτελεί κατ' αρχήν εμπόδιο για την ανάλυση και τη σύγκριση της συμπεριφοράς των νοικοκυριών μεταξύ των επιμέρους γεωγραφικών περιοχών.

Όπως φαίνεται στον Πίνακα 2, τα 1.146 από τα 2.303 νοικοκυριά, δηλαδή το 49,8% (ή 48,2% αν γίνει στάθμιση της αντιπροσώπευσης των επιμέρους

περιοχών στο δείγμα ώστε αυτή να είναι ανάλογη του πληθυσμού τους), δήλωσαν ότι δεν έχουν οφείλεις από κανενάς είδους δάνειο, τραπεζικό ή μη. Επομένως, η προσφυγή των νοικοκυριών σε δανεισμό για τη χρηματοδότηση των αναγκών τους δεν φαίνεται να είναι τελικά τόσο διαδεδομένη όσο ενδεχομένως υποδηλώνουν η ταχεία αύξηση των τραπεζικών δανείων προς τα νοικοκυριά και η έντονη διαφήμιση από τα καταστήματα λιανικού εμπορίου για ευκολίες πληρωμής (πωλήσεις με δόσεις) κατά τα τελευταία έτη. Υπάρχουν όμως σημαντικές διαφορές μεταξύ

Πίνακας 3

Κατηγορία δανείου και (καθαρό) εισόδημα νοικοκυριών

α. Αριθμός νοικοκυριών

	Συνολικό ετήσιο εισόδημα νοικοκυριού ¹				
	μέχρι 15.000	15.000-30.000	30.000+	Δεν απάντησε	Σύνολο
Δάνεια για ανέγερση ή αγορά κατοικίας	82	156	91	0	329
Δάνεια για επισκευή κατοικίας	38	54	34	1	127
Δάνεια για αγορά οικοπέδου	3	5	4	0	12
Δάνεια για αγορά αυτοκινήτου	78	116	51	1	246
Καταναλωτικά δάνεια από τράπεζες	45	39	19	0	103
Προσωπικά δάνεια από τράπεζες	83	104	48	2	237
Άλλα τραπεζικά δάνεια	4	12	3	0	19
Ποσό που οφελεται σε καταστήματα λιανικής πώλησης	72	79	28	1	180
Πιστωτικές κάρτες	159	284	139	4	586
Δάνεια από φυσικά πρόσωπα	17	11	3	0	31
Δεν έχουν οφειλές από δάνεια, πιστωτικές κάρτες, γραμμάτια κ.λπ.	730	317	68	31	1.146
Σύνολο αναφορών	1.311	1.177	488	40	3.016
Αριθμός νοικοκυριών σε κάθε εισοδηματική τάξη	1.125	842	299	37	2.303
Αριθμός νοικοκυριών που έχουν δανειστεί	395	525	231	6	1.157

β. Ποσοστά (%) στο σύνολο των νοικοκυριών ανά εισοδηματική τάξη*

	Συνολικό ετήσιο εισόδημα νοικοκυριού ¹				
	μέχρι 15.000	15.000-30.000	30.000+	Δεν απάντησε	Σύνολο
Δάνεια για ανέγερση ή αγορά κατοικίας	7,3	18,5	30,4	0,0	14,3
Δάνεια για επισκευή κατοικίας	3,4	6,4	11,4	2,7	5,5
Δάνεια για αγορά οικοπέδου	0,3	0,6	1,3	0,0	0,5
Δάνεια για αγορά αυτοκινήτου	6,9	13,8	17,1	2,7	10,7
Καταναλωτικά δάνεια από τράπεζες	4,0	4,6	6,4	0,0	4,5
Προσωπικά δάνεια από τράπεζες	7,4	12,4	16,1	5,4	10,3
Άλλα τραπεζικά δάνεια	0,4	1,4	1,0	0,0	0,8
Ποσό που οφελεται σε καταστήματα λιανικής πώλησης	6,4	9,4	9,4	2,7	7,8
Πιστωτικές κάρτες	14,1	33,7	46,5	10,8	25,4
Δάνεια από φυσικά πρόσωπα	1,5	1,3	1,0	0,0	1,3
Δεν έχουν οφειλές από δάνεια, πιστωτικές κάρτες, γραμμάτια κ.λπ.	64,9	37,6	22,7	83,8	49,8

γ. Ποσοστά (%) στο σύνολο των νοικοκυριών που έχουν δανειστεί ανά εισοδηματική τάξη*

	Συνολικό ετήσιο εισόδημα νοικοκυριού ¹				
	μέχρι 15.000	15.000-30.000	30.000+	Δεν απάντησε	Σύνολο
Δάνεια για ανέγερση ή αγορά κατοικίας	20,8	29,7	39,4	0,0	28,4
Δάνεια για επισκευή κατοικίας	9,6	10,3	14,7	16,7	11,0
Δάνεια για αγορά οικοπέδου	0,8	1,0	1,7	0,0	1,0
Δάνεια για αγορά αυτοκινήτου	19,7	22,1	22,1	16,7	21,3
Καταναλωτικά δάνεια από τράπεζες	11,4	7,4	8,2	0,0	8,9
Προσωπικά δάνεια από τράπεζες	21,0	19,8	20,8	33,3	20,5
Άλλα τραπεζικά δάνεια	1,0	2,3	1,3	0,0	1,6
Ποσό που οφελεται σε καταστήματα λιανικής πώλησης	18,2	15,0	12,1	16,7	15,6
Πιστωτικές κάρτες	40,3	54,1	60,2	66,7	50,6
Δάνεια από φυσικά πρόσωπα	4,3	2,1	1,3	0,0	2,7

1 Σε ευρώ.

* Το άθροισμα των ποσοστών για κάθε εισοδηματική τάξη δεν είναι 100%, γιατί ορισμένα νοικοκυριά οφελουν δάνεια διαφόρων κατηγοριών (π.χ. και στεγανικό και καταναλωτικό).

Πίνακας 4

Κατηγορία δανείου και περιουσία νοικοκυριών

α. Αριθμός νοικοκυριών

	Συνολική περιουσία νοικοκυριού ¹				
	μέχρι 120.000	120.001-300.000	300.000+	Δεν απάντησε	Σύνολο
Δάνεια για ανέγερση ή αγορά κατοικίας	152	114	49	14	329
Δάνεια για επισκευή κατοικίας	58	44	20	5	127
Δάνεια για αγορά οικοπέδου	5	3	3	1	12
Δάνεια για αγορά αυτοκινήτου	139	56	26	25	246
Καταναλωτικά δάνεια από τράπεζες	49	23	11	20	103
Προσωπικά δάνεια από τράπεζες	130	51	26	30	237
Άλλα τραπεζικά δάνεια	6	8	3	2	19
Ποσό που οφείλεται σε καταστήματα					
λιανικής πώλησης	93	46	15	26	180
Πιστωτικές κάρτες	275	156	92	63	586
Δάνεια από φυσικά πρόσωπα	17	5	3	6	31
Δεν έχουν οφειλές από δάνεια,					
πιστωτικές κάρτες, γραμμάτια κ.λπ.	621	194	63	268	1.146
Σύνολο αναφορών	1.545	700	311	460	3.016
Αριθμός νοικοκυριών σε κάθε κλιμάκιο περιουσίας	1.198	502	211	392	2.303
Αριθμός νοικοκυριών που έχουν δανειστεί	577	308	148	124	1.157

β. Ποσοστά (%) στο σύνολο των νοικοκυριών ανά κλιμάκιο περιουσίας*

	Συνολική περιουσία νοικοκυριού ¹				
	μέχρι 120.000	120.001-300.000	300.000+	Δεν απάντησε	Σύνολο
Δάνεια για ανέγερση ή αγορά κατοικίας	12,7	22,7	23,2	3,6	14,3
Δάνεια για επισκευή κατοικίας	4,8	8,8	9,5	1,3	5,5
Δάνεια για αγορά οικοπέδου	0,4	0,6	1,4	0,3	0,5
Δάνεια για αγορά αυτοκινήτου	11,6	11,2	12,3	6,4	10,7
Καταναλωτικά δάνεια από τράπεζες	4,1	4,6	5,2	5,1	4,5
Προσωπικά δάνεια από τράπεζες	10,9	10,2	12,3	7,7	10,3
Άλλα τραπεζικά δάνεια	0,5	1,6	1,4	0,5	0,8
Ποσό που οφείλεται σε καταστήματα					
λιανικής πώλησης	7,8	9,2	7,1	6,6	7,8
Πιστωτικές κάρτες	23,0	31,1	43,6	16,1	25,4
Δάνεια από φυσικά πρόσωπα	1,4	1,0	1,4	1,5	1,3
Δεν έχουν οφειλές από δάνεια,					
πιστωτικές κάρτες, γραμμάτια κ.λπ.	51,8	38,6	29,9	68,4	49,8

γ. Ποσοστά (%) στο σύνολο των νοικοκυριών που έχουν δανειστεί ανά κλιμάκιο περιουσίας*

	Συνολική περιουσία νοικοκυριού ¹				
	μέχρι 120.000	120.001-300.000	300.000+	Δεν απάντησε	Σύνολο
Δάνεια για ανέγερση ή αγορά κατοικίας	26,3	37,0	33,1	11,3	28,4
Δάνεια για επισκευή κατοικίας	10,1	14,3	13,5	4,0	11,0
Δάνεια για αγορά οικοπέδου	0,9	1,0	2,0	0,8	1,0
Δάνεια για αγορά αυτοκινήτου	24,1	18,2	17,6	20,2	21,3
Καταναλωτικά δάνεια από τράπεζες	8,5	7,5	7,4	16,1	8,9
Προσωπικά δάνεια από τράπεζες	22,5	16,6	17,6	24,2	20,5
Άλλα τραπεζικά δάνεια	1,0	2,6	2,0	1,6	1,6
Ποσό που οφείλεται σε καταστήματα					
λιανικής πώλησης	16,1	14,9	10,1	21,0	15,6
Πιστωτικές κάρτες	47,7	50,6	62,2	50,8	50,6
Δάνεια από φυσικά πρόσωπα	2,9	1,6	2,0	4,8	2,7

1 Σε ευρώ.

* Το αθροισμα των ποσοστών για κάθε κλιμάκιο περιουσίας δεν είναι 100%, γιατί ορισμένα νοικοκυριά οφείλουν δάνεια διαφόρων κατηγοριών (π.χ. και στεγαστικό και καταναλωτικό).

των γεωγραφικών περιοχών. Από τα νοικοκυριά του δείγματος που προέρχονται από τις ημιαστικές περιοχές, περίπου το 64,7% δήλωσε ότι δεν έχει οφειλές από δάνεια οποιασδήποτε μορφής, ενώ στην Αθήνα το ποσοστό αυτό περιορίζεται σε 42,5%. Σημαντικές διαφορές εμφανίζονται επίσης ως προς το ποσοστό των νοικοκυριών που δεν έχουν οφειλές από δανεισμό αν ληφθεί υπόψη το ύψος του (καθαρού) εισοδήματος και της περιουσίας. Όπως προκύπτει από τον Πίνακα 3, το ποσοστό των νοικοκυριών που δεν έχουν συνάψει κανενός είδους δάνειο ανέρχεται σε 64,9% στα νοικοκυριά με χαμηλό ετήσιο εισόδημα (μέχρι 15.000 ευρώ ή 5,1 εκατ. δρχ.), μειώνεται σε 37,6% στα νοικοκυριά μεσαίου εισοδήματος (από 15.000 έως 30.000 ευρώ ή 5,1-10,2 εκατ. δρχ.) και περιορίζεται σε 22,7% στα νοικοκυριά με υψηλό ή πολύ υψηλό εισόδημα (πάνω από 30.000 ευρώ ή 10,2 εκατ. δραχμές). Ανάλογη εικόνα παρατηρείται αν ληφθεί υπόψη το ύψος της περιουσίας (βλ. Πίνακα 4): το ποσοστό των νοικοκυριών που δεν έχει συνάψει κανενός είδους δάνειο υπερβαίνει το 50% (51,8%) στα κλιμάκια σχετικά χαμηλής περιουσίας (μέχρι 120.000 ευρώ ή 40,9 εκατ. δρχ.), ενώ το ποσοστό αυτό μειώνεται με την αύξηση της περιουσίας και περιορίζεται στο 30% περίπου στα νοικοκυριά με μεγάλη ή πολύ μεγάλη περιουσία (πάνω από 300.000 ευρώ ή 102,2 εκατ. δραχμές). Κατ' αντιδιαστολή, τα στοιχεία αυτά σημαίνουν ότι η πρόσβαση των νοικοκυριών στο δανεισμό αυξάνεται με την αύξηση του εισοδήματος και της περιουσίας τους. Δεδομένου μάλιστα ότι τα νοικοκυριά που δήλωσαν ότι έχουν λάβει δάνεια από φυσικά (και κατά τεκμήριο φιλικά) πρόσωπα αντιστοιχούν μόλις στο 1,3% του δείγματος, η διαπίστωση αυτή υποδηλώνει ότι και η πρόσβαση των νοικοκυριών στον τραπεζικό δανεισμό αυξάνεται με την αύξηση του εισοδήματος και της περιουσίας τους. Όπως μάλιστα προκύπτει από τα αναλυτικά στοιχεία, τα νοικοκυριά με πολύ χαμηλό εισόδημα (μέχρι 6.000 ευρώ) ή περιουσία (μέχρι 15.000 ευρώ) έχουν περιορισμένη έως ελάχιστη πρόσβαση στον τραπεζικό δανεισμό,² όπως άλλωστε θα αναμενόταν.

Τα υπόλοιπα 1.157 νοικοκυριά (50,2% ή 51,8% αν γίνει στάθμιση για τον πληθυσμό των επιμέρους περιοχών) έχουν οφειλές από δάνεια. Κατά μέσον όρο, έκαστο από τα νοικοκυριά αυτά οφειλει 16.143 ευρώ (περίπου 5,5 εκατ. δραχμές). Το ποσό αυτό, αναγόμενο στο σύνολο των νοικοκυριών που έδωσαν ολοκληρωμένες απαντήσεις (δηλ. στα 2.303 νοικοκυριά) σημαίνει ότι κατά μέσον όρο έκαστο νοικοκυριό οφείλει περίπου 8.100 ευρώ, ποσό που δεν διαφέρει ουσιαστικά από την εκτίμηση των 8.200 ευρώ η οποία προκύπτει εάν το υπόλοιπο των τραπεζικών δανείων προς τα νοικοκυριά διαιρεθεί με το συνολικό αριθμό των νοικοκυριών.³ Η κατανομή όμως του υπολοίπου των δανείων είναι εξαιρετικά ασύμμετρη (θετική ασυμμετρία), καθώς στο 67,5% των νοικοκυριών αυτών το συνολικό υπόλοιπο των δανείων δεν υπερβαίνει τα 15.000 ευρώ (περίπου 5,1 εκατ. δρχ.) – βλ. Πίνακα 5β ή Πίνακα 6β). Εξάλλου, από την έρευνα προκύπτει ότι, από τα νοικοκυριά που έχουν δανειστεί, το 65,4% έχει ετήσιο (καθαρό) εισόδημα πάνω από 15.000 ευρώ (βλ. Πίνακα 5α) και το 40% περίπου έχει συνολική περιουσία που υπερβαίνει τα 120.000 ευρώ (βλ. Πίνακα 6β). Επιπλέον, το υπόλοιπο των δανείων των νοικοκυριών με εισόδημα μέχρι 15.000 ευρώ (τα οποία αποτελούν το 34,1% των νοικοκυριών που έχουν δανειστεί) αντιστοιχεί στο 20,5% του συνολικού δανεισμού του συνόλου των νοικοκυριών του δείγματος. Κατά μέσον όρο το υπόλοιπο των δανείων των νοικοκυριών αυτής της εισοδηματικής τάξης αντιστοιχεί στο 96,2% του εισοδήματός τους⁴

2 Σημειώνεται σχετικά ότι ενώ τα νοικοκυριά με εισόδημα μέχρι 6.000 ευρώ αποτελούν το 10% του συνόλου των νοικοκυριών του δείγματος, τα νοικοκυριά της ίδιας εισοδηματικής τάξης που έχουν συνάψει τραπεζικό δάνειο αποτελούν μόλις το 2,2% του συνόλου των νοικοκυριών που έχουν συνάψει δάνεια.

3 Στο τέλος του 2002 το υπόλοιπο των τραπεζικών δανείων προς τα νοικοκυριά ανερχόταν σε 31.498,6 εκατ. ευρώ και ο συνολικός αριθμός των νοικοκυριών εκτιμάται σε 3,8 εκατομμύρια.

4 Για σύγκριση σημειώνεται ότι το 2000 στο Ηνωμένο Βασίλειο ο μέσος δανεισμός των νοικοκυριών με εισόδημα μέχρι 11.499 λίρες (περίπου 17.000 ευρώ) αντιστοιχούσε στο 432% του εισοδήματος τους, έναντι 334,3% το 1995. Βλ. Cox P., J. Whitley and P. Brietley, "Financial pressures in the UK household sector: evidence from the British Household Panel Survey", *Bank of England Quarterly Bulletin*, Χειμώνας 2002, σελ. 410-19.

Πίνακας 5

Συνολικό υπόλοιπο δανείων και (καθαρό) εισόδημα νοικοκυριών (σε ευρώ)

α. Αριθμός νοικοκυριών

Υπόλοιπο δανείων	Συνολικό εισόδημα νοικοκυριού				
	μέχρι 15.000	15.000-30.000	30.000+	Δεν απάντησε	Σύνολο
μέχρι 300	41	33	7		81
301-1.500	69	101	30	1	201
1.501-3.000	61	61	25	1	148
3.001-15.000	123	163	64		350
15.001-30.000	26	41	18	1	86
30.001-60.000	28	50	30		108
60.001-300.000	8	34	26		68
300.000+	0	0	1		1
Δεν απάντησε	39	42	30	3	114
Σύνολο	395	525	231	6	1.157

β. Ποσοστά (%) νοικοκυριών στο σύνολο των δανειζόμενων νοικοκυριών

Υπόλοιπο δανείων	Συνολικό εισόδημα νοικοκυριού				
	μέχρι 15.000	15.000-30.000	30.000+	Δεν απάντησε	Σύνολο
μέχρι 300	3,5	2,9	0,6	0,0	7,0
301-1500	6,0	8,7	2,6	0,1	17,4
1.501-3.000	5,3	5,3	2,2	0,1	12,8
3.001-15.000	10,6	14,1	5,5	0,0	30,3
15.001-30.000	2,2	3,5	1,6	0,1	7,4
30.001-60.000	2,4	4,3	2,6	0,0	9,3
60.001-300.000	0,7	2,9	2,2	0,0	5,9
300.000+	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1
Δεν απάντησε	3,4	3,6	2,6	0,3	9,9
Σύνολο	34,1	45,4	20,0	0,5	100,0

Πίνακας 6

Συνολικό υπόλοιπο δανείων και περιουσία νοικοκυριών (σε ευρώ)

α. Αριθμός νοικοκυριών

Υπόλοιπο δανείων	Συνολική περιουσία νοικοκυριού				
	μέχρι 120.000	120.001-300.000	300.000+	Δεν απάντησε	Σύνολο
μέχρι 300	46	16	7	12	81
301-1.500	101	44	28	28	201
1.501-3.000	75	38	17	18	148
3.001-15.000	182	86	37	45	350
15.001-30.000	48	25	8	5	86
30.001-60.000	49	37	19	3	108
60.001-300.000	19	30	16	3	68
300.000+	0	1			1
Δεν απάντησε	57	31	16	10	114
Σύνολο	577	308	148	124	1.157

β. Ποσοστά (%) νοικοκυριών στο σύνολο των δανειζόμενων νοικοκυριών

Υπόλοιπο δανείων	Συνολική περιουσία νοικοκυριού				
	μέχρι 120.000	120.001-300.000	300.000+	Δεν απάντησε	Σύνολο
μέχρι 300	4,0	1,4	0,6	1,0	7,0
301-1500	8,7	3,8	2,4	2,4	17,4
1.501-3.000	6,5	3,3	1,5	1,6	12,8
3.001-15.000	15,7	7,4	3,2	3,9	30,3
15.001-30.000	4,1	2,2	0,7	0,4	7,4
30.001-60.000	4,2	3,2	1,6	0,3	9,3
60.001-300.000	1,6	2,6	1,4	0,3	5,9
300.000+	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1
Δεν απάντησε	4,9	2,7	1,4	0,9	9,9
Σύνολο	49,9	26,6	12,8	10,7	100,0

Πίνακας 7

Εκατοστιαία συμβολή στο συνολικό υπόλοιπο δανείων του δείγματος, καθώς και υπόλοιπο δανείων ως ποσοστό (%) του εισοδήματος ανά εισοδηματικό κλιμάκιο

α. Σύνολο δανείων

Εισοδηματικά κλιμάκια	Συμβολή στο συνολικό υπόλοιπο δανείων του δείγματος	Μέσο υπόλοιπο δανείων ως ποσοστό (%) του εισοδήματος	Διάμεσος* του υπολοίπου δανείων ως ποσοστού (%) του εισοδήματος
μέχρι 15.000	20,5	96,2	31,6
15.000-30.000	48,7	76,8	23,1
30.000+	30,6	58,6	18,6
Δεν απάντησε	0,1		
Σύνολο	100,0		

β. Δάνεια για αγορά/ανέγερση κατοικίας, επισκευή κατοικίας ή αγορά οικοπέδου

Εισοδηματικά κλιμάκια	Συμβολή στο συνολικό υπόλοιπο δανείων του δείγματος	Μέσο υπόλοιπο δανείων ως ποσοστό (%) του εισοδήματος	Διάμεσος* του υπολοίπου δανείων ως ποσοστού (%) του εισοδήματος
μέχρι 15.000	18,3	225,3	171,4
15.000-30.000	49,4	158,9	116,7
30.000+	32,3	91,5	67,1
Δεν απάντησε	0,0		
Σύνολο	100,0		

γ. Λοιπές κατηγορίες δανείων

Εισοδηματικά κλιμάκια	Συμβολή στο συνολικό υπόλοιπο δανείων του δείγματος	Μέσο υπόλοιπο δανείων ως ποσοστό (%) του εισοδήματος	Διάμεσος* του υπολοίπου δανείων ως ποσοστού (%) του εισοδήματος
μέχρι 15.000	28,1	38,8	24,2
15.000-30.000	46,4	22,0	10,6
30.000+	24,9	12,7	6,7
Δεν απάντησε	0,6		
Σύνολο	100,0		

* Βλ. υποσημείωση 5.

(βλ. Πίνακα 7). Η κατανομή όμως του υπολοίπου των δανείων ως ποσοστού του εισοδήματος είναι πολύ ασύμμετρη για όλες τις εισοδηματικές τάξεις. Ειδικότερα, στην περίπτωση των νοικοκυριών με χαμηλό εισόδημα η διάμεσος⁵ του ποσοστού αυτού είναι 31,6%, δηλαδή για το 50% των νοικοκυριών σε αυτή την εισοδηματική τάξη το υπόλοιπο των δανείων τους είναι μικρότερο από το 1/3 του εισοδήματός τους. Αν μάλιστα εξεταστεί η κατανομή του ποσοστού των λοιπών δανείων (δηλαδή δανείων εκτός από εκείνα για την αγορά/ανέγερση κατοικίας και την αγορά οικοπέδων) ως προς το εισόδημα, δηλαδή των δανείων που είναι βραχυπρόθεσμα, χρηματοδοτούν κυρίως καταναλωτικές δαπάνες, δεν καλύπτονται κατά κανόνα από ασφάλειες και είναι γενικά πιο ευαί-

σθητα στις οικονομικές διακυμάνσεις, παρατηρείται ότι σε όλες τις εισοδηματικές τάξεις ο μέσος όρος και η διάμεσος του ποσοστού αυτού κυμαίνονται σε πολύ χαμηλά επίπεδα (βλ. Πίνακα 7γ). Τα στοιχεία αυτά υποδηλώνουν ότι ο δανεισμός των ελληνικών νοικοκυριών τόσο σε σχέση με το ετήσιο εισόδημά τους όσο και σε σχέση με την περιουσία τους είναι περιορισμένος. Το συμπέρασμα αυτό δεν έρχεται σε

5 Η διάμεσος ενός δείγματος (ή πληθυσμού) είναι ίση με την τιμή της μεσαίας παρατηρησης όταν όλες οι παρατηρήσεις του δείγματος (ή του πληθυσμού) διαταχθούν κατά αύξουσα ή φθίνουσα τάξη μεγέθους. Επομένως, η διάμεσος χωρίζει το δείγμα σε δύο ίσα υποσύνολα: οι μισές παρατηρήσεις έχουν τιμή μεγαλύτερη από τη διάμεσο και οι υπόλοιπες μισές έχουν τιμή μικρότερη από τη διάμεσο.

Πίνακας 8

Έγψος τελευταίας μηνιαίας δόσης (σύνολο) και (καθαρό) εισόδημα νοικοκυριών

(Σε ευρώ)

α. Αριθμός νοικοκυριών

Μηνιαία δόση	Συνολικό εισόδημα νοικοκυριού				
	μέχρι 15.000	15.000-30.000	30.000+	Δεν απάντησε	Σύνολο
μέχρι 100	92	102	31	1	226
101-150	51	46	13	3	113
151-300	89	115	39		243
301-600	68	147	55		270
601-900	14	48	31	1	94
901+	22	30	46		98
Έχουν μόνο γραμμάτια	0	3	2		5
Δεν απάντησε	59	34	14	1	108
Σύνολο	395	525	231	6	1.157

β. Ποσοστά (%) νοικοκυριών στο σύνολο των νοικοκυριών που έχουν δανειστεί

Μηνιαία δόση	Συνολικό εισόδημα νοικοκυριού				
	μέχρι 15.000	15.000-30.000	30.000+	Δεν απάντησε	Σύνολο
μέχρι 100	8,0	8,8	2,7	0,1	19,5
101-150	4,4	4,0	1,1	0,3	9,8
151-300	7,7	9,9	3,4	0,0	21,0
301-600	5,9	12,7	4,8	0,0	23,3
601-900	1,2	4,1	2,7	0,1	8,1
901+	1,9	2,6	4,0	0,0	8,5
Έχουν μόνο γραμμάτια	0,0	0,3	0,2	0,0	0,4
Δεν απάντησε	5,1	2,9	1,2	0,1	9,3
Σύνολο	34,1	45,4	20,0	0,5	100,0

Σημείωση: Οι έντονοι αριθμοί του πίνακα αντιστοιχούν στα νοικοκυριά για τα οποία η μηνιαία δόση δεν υπερβαίνει το 1/3 του μηνιαίου εισοδήματός τους (το τελευταίο υπόλογιζεται ως το 1/12 του συνολικού ετήσιου εισοδήματός τους).

αντίθεση με το συμπέρασμα που προκύπτει με βάση το ύψος του συνολικού δανεισμού των νοικοκυριών ως ποσοστό του ΑΕΠ, όπως αυτό υπολογίζεται από τα στοιχεία που υποβάλλουν οι τράπεζες στην Τράπεζα της Ελλάδος (2002: 22,6% στην Ελλάδα, έναντι 46,9% στη ζώνη του ευρώ). Επιπρόσθετα, από τα στοιχεία του Πίνακα 8β διαφαίνεται ότι για το 75% περίπου των νοικοκυριών αυτών η εξυπηρέτηση των δανείων τους είναι κατά τεκμήριο μέσα στα όρια των δυνατοτήτων τους, καθώς το ύψος της τελευταίας δόσης που πλήρωσαν είναι ίσο ή μικρότερο από το 1/3 του μέσου μηνιαίου εισοδήματός τους, αν και βεβαίως για τα νοικοκυριά στις πολύ χαμηλές εισοδηματικές τάξεις δεν αποκλείεται το ποσό αυτό να είναι μεγάλο σε σχέση με τις ανάγκες τους.

Η πλέον διαδεδομένη μορφή δανεισμού των νοικοκυριών είναι μέσω πιστωτικών καρτών, καθώς τα μισά περίπου (50,6%) από τα νοικοκυριά που έχουν οφει-

λέσσ από δάνεια δήλωσαν ότι έχουν δανειστεί με τη χρήση πιστωτικής κάρτας (βλ. Πίνακα 3γ) και κατά μέσον όρο έκαστο από αυτά τα νοικοκυριά οφείλει 1.830 ευρώ. Η δεύτερη πλέον διαδεδομένη κατηγορία δανείων είναι τα στεγαστικά δάνεια: το 28,4%⁶ των νοικοκυριών που έχουν δανειστεί έχουν συνάψει στεγαστικό δάνειο και κατά μέσον όρο καθένα από τα νοικοκυριά αυτά οφείλει 40.000 ευρώ (13,6 εκατ. δραχμές). Ακολουθούν τα δάνεια για την αγορά αυτοκινήτου (21,3%) και τα προσωπικά δάνεια από τις τράπεζες (20,5%), των οποίων το μέσο υπόλοιπο ανέρχεται σε 6.176 ευρώ και 3.026 ευρώ αντίστοιχα ανά νοικοκυριό που έχει συνάψει δάνεια αυτών των κατηγοριών. Επομένως, κατά μέσον όρο τα προσω-

6 Σημειώνεται ότι το άθροισμα των ποσοστών αυτών δεν είναι 100%, επειδή ένα συγκεκριμένο νοικοκυριό μπορεί να οφείλει δάνεια διαφόρων κατηγοριών (π.χ. και στεγαστικό δάνειο και δάνειο μέσω πιστωτικών καρτών).

πικά δάνεια των νοικοκυριών υπερβαίνουν, αν και ελάχιστα, το ανώτατο επιτρεπόμενο όριο των 3.000 ευρώ ανά φυσικό πρόσωπο, γεγονός που υποδηλώνει είτε ότι περισσότερα από ένα μέλη του ίδιου νοικοκυριού έχουν προσφύγει σ' αυτό το είδος του δανεισμού είτε ότι το ίδιο μέλος του συγκεκριμένου νοικοκυριού έχει συνάψει προσωπικά δάνεια με περισσότερες από μία τράπεζες. Η πέμπτη συχνότερη κατηγορία δανείων είναι οι πιστωτικές διευκολύνσεις από τα καταστήματα λιανικής πώλησης, καθώς το 15,6% των νοικοκυριών που έχουν δανειστεί δήλωσε ότι έχει οφειλές αυτής της κατηγορίας δανείων. Κατά μέσο όρο τα νοικοκυριά αυτά έχουν υπόλοιπο οφειλής 1.321 ευρώ (450 χιλ. δρχ.), αλλά η κατανομή είναι και στην περίπτωση αυτή πολύ ασύμμετρη, δεδομένου ότι για το 28% των νοικοκυριών αυτών το ύψος της εναπομένουσας οφειλής δεν υπερβαίνει τα 300 ευρώ και μόνο για το 22% η οφειλή αυτή είναι πάνω από 1.500 ευρώ.

Εάν ληφθεί υπόψη ο τόπος κατοικίας των νοικοκυριών, προκύπτει ότι το ποσοστό των νοικοκυριών των ημιαστικών περιοχών που προσφεύγουν στις επιμέρους μορφές δανεισμού, με εξαίρεση τα δάνεια για επισκευή κατοικίας, κυμαίνεται περίπου στο ήμισυ του αντίστοιχου ποσοστού των νοικοκυριών των άλλων περιοχών, ιδίως των νοικοκυριών της Αθήνας και της Θεσσαλονίκης (βλ. Πίνακα 2). Αυτό βεβαίως κατ' αρχήν αντανακλά το μικρό βαθμό προσφυγής σε δανεισμό των νοικοκυριών των ημιαστικών περιοχών. Ταυτόχρονα όμως υποδηλώνει και το σχετικά μικρό βαθμό διείσδυσης του τραπεζικού συστήματος στις περιοχές αυτές, ιδίως όσον αφορά τη διάδοση της χρήσης πιστωτικών καρτών. Τέλος, το συγκριτικά μικρό ποσοστό των νοικοκυριών των ημιαστικών περιοχών που έχει λάβει στεγαστικό δάνειο συνάδει με τα ευρήματα άλλων ερευνών, που δείχνουν ότι το ποσοστό ιδιοκατοίκησης στις περιοχές αυτές είναι σημαντικά υψηλότερο από ό,τι στις αστικές περιοχές και ειδικότερα στην Αθήνα,⁷ και επομένως είναι ενδεχόμενο να οφειλεται περισσότερο στη σχετικά μικρή ζήτηση νέων κατοικιών στις

ημιαστικές περιοχές και λιγότερο στο μικρό βαθμό διείσδυσης του τραπεζικού συστήματος στις περιοχές αυτές.

Τα παραπάνω αποτελέσματα θα πρέπει βέβαια να ερμηνεύονται με την αναγκαία επιφύλαξη, καθώς βασίζονται στις απαντήσεις του 38,3% των νοικοκυριών που είχαν αρχικά επιλεγεί και δεν αποκλείεται το πρότυπο δανεισμού και τα άλλα χαρακτηριστικά του υπόλοιπου 61,7% των νοικοκυριών που, για διάφορους λόγους, δεν καλύφθηκε από την έρευνα (ιδίως του 38,1% που αρνήθηκε να συμμετάσχει σ' αυτή) να διαφέρει ουσιαστικά. Επίσης, θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη ότι η αντιπροσώπευση της περιοχής της Αθήνας στο δείγμα των ολοκληρωμένων συνεντεύξεων είναι μικρότερη από την αναλογία της περιοχής αυτής στον πληθυσμό και επομένως εισάγεται κάποια μεροληψία στην ανάλυση των συνολικών μεγεθών, ενώ δεν υπήρχε δυνατότητα επιβεβαίωσης της ακρίβειας των παρεχόμενων από τα νοικοκυριά πληροφοριών, ούτε και εμπειρία από προηγούμενες έρευνες, ώστε να είναι δυνατή η εκτίμηση των σχετικών σφαλμάτων. Ωστόσο, τα αποτελέσματα της έρευνας δείχνουν ότι ο δανεισμός είναι σε σημαντικό βαθμό συγκεντρωμένος στα νοικοκυριά με υψηλότερα εισοδήματα και περιουσία και ότι κατά μέσον όρο το υπόλοιπο των δανείων δεν υπερβαίνει το ετήσιο εισόδημα των νοικοκυριών ακόμη και στα χαμηλότερα εισοδηματικά κλιμάκια, ενώ η εξυπηρέτηση των δανείων φαίνεται να είναι γενικά μέσα στα όρια των εισοδηματικών δυνατοτήτων των νοικοκυριών. Το συμπέρασμα αυτό ενισχύει την άποψη ότι γενικά τα ελληνικά νοικοκυριά δεν έχουν δανειστεί υπέρμετρα. Υπάρχουν όμως κάποιες ενδείξεις ότι ορισμένα νοικοκυριά έχουν λάβει προσωπικά δάνεια πάνω από τα όρια που έχει καθορίσει η Τράπεζα της Ελλάδος (3.000 ευρώ ανά φυσικό πρόσωπο) και ενδεχομένως αυτό να σημαίνει υπέρμετρο

⁷ Βλ. Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2001, 2002, Πλαίσιο III.2, σελ. 81.

δανεισμό των συγκεκριμένων νοικοκυριών και δυσκολίες στην εξυπηρέτηση των δανείων τους. Από τα στοιχεία πάντως που υποβάλλουν οι τράπεζες στην Τράπεζα της Ελλάδος προκύπτει ότι τα δάνεια των νοικοκυριών σε καθυστέρηση αντιστοιχούν σε λιγό-

τερο από 7% (με βάση τα στοιχεία για το 2001) του συνόλου των τραπεζικών δανείων προς τα νοικοκυριά, ποσοστό που γενικά θεωρείται χαμηλό γι' αυτή την κατηγορία δανείων.

VII. Στοιχεία αβεβαιότητας για τις προοπτικές της οικονομίας

1. Οι σημερινές “συντεταγμένες” της ελληνικής οικονομίας

Οι εξελίξεις και οι προβλέψεις που ήδη παρουσιάστηκαν οδηγούν σε ορισμένες βασικές διαπιστώσεις για τις σημερινές “συντεταγμένες” της ελληνικής οικονομίας. Κατ’ αρχάς, την τελευταία εξαετία η οικονομική δραστηριότητα αυξάνεται με μέσο ετήσιο ρυθμό 3,8%, δηλαδή ταχύτερα από ό,τι στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο (2,6% την ίδια περίοδο). Το 2002, μάλιστα, παρά τη σοβαρή επιβράδυνση της οικονομικής ανόδου στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο, στην Ελλάδα ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ επηρεάστηκε ελάχιστα και παρέμεινε υψηλός.

Ωστόσο, η αύξηση της απασχόλησης δεν ήταν εξίσου μεγάλη, ενώ το ποσοστό ανεργίας έχει μειωθεί με σχετικά βραδύ ρυθμό και εξακολουθεί να είναι το δεύτερο μεγαλύτερο μεταξύ των χωρών της ΕΕ. Σοβαρό πρόβλημα επίσης αποτελεί η διατήρηση του πληθωρισμού σε επίπεδο υψηλότερο εκείνου της ζώνης του ευρώ ως συνόλου. Όπως ήδη επισημάνθηκε, η απόκλιση του πληθωρισμού είναι σε κάποιο βαθμό εύλογη, εφόσον συνδέεται με τον υψηλό ρυθμό ανάπτυξης και τη διαδικασία πραγματικής σύγκλισης της οικονομίας, οφείλεται όμως και στην επί πολλά έτη αύξηση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος ταχύτερα από ό,τι στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο, καθώς και στην υστέρηση ορισμένων τομέων της οικονομίας ως προς τις συνθήκες ανταγωνισμού. Ακόμη, όπως επισημάνθηκε στην *Ενδιάμεση Έκθεση* του Νοεμβρίου του 2002, η μείωση του δημόσιου χρέους ως ποσοστού του ΑΕΠ, η οποία είχε ανακοπεί το 2000 και το 2001, συνεχίστηκε το 2002, αλλά το χρέος παραμένει υψηλό, ενώ η μείωση του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης κατά την τριετία 2000-2002 ήταν περιορισμένη (όπως προέκυψε από τις

πρόσφατες αναθεωρήσεις των βασικών δημοσιονομικών μεγεθών).

Ο υψηλότερος –σε σχέση με τη ζώνη του ευρώ– ρυθμός οικονομικής ανόδου και ο υψηλότερος ρυθμός πληθωρισμού έχουν οδηγήσει σε αύξηση των εισαγωγών τοχύτερη από την αύξηση των εξαγωγών, καθώς και σε μείωση της ανταγωνιστικότητας τιμών. Για τους λόγους αυτούς, έχουν συμβάλει στη διεύρυνση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και στη διαμόρφωσή του σε περισσότερο από 6% του ΑΕΠ την τελευταία τριετία. Αν και η συμμετοχή της Ελλάδος στη ζώνη του ευρώ από το 2001 έχει μειώσει αισθητά τη σημασία του ελλείμματος των τρεχουσών συναλλαγών (ιδιαίτερα της χρηματοδότησής του) ως περιοριστικού παράγοντα κατά την άσκηση της οικονομικής πολιτικής, η διεύρυνση του ελλείμματος αυτού δεν παύει να αποτελεί ένδειξη ότι υποχωρεί η συνολική ανταγωνιστικότητα της οικονομίας – εξελιξη η οποία, εάν συνεχιστεί, θα έχει αρνητικές συνέπειες για το ρυθμό ανάπτυξης και για το επίπεδο της απασχόλησης.

Οι διαπιστώσεις αυτές είναι χρήσιμο να ληφθούν υπόψη κατά την αξιολόγηση των στοιχείων αβεβαιότητας τα οποία επηρεάζουν την ελληνική οικονομία κατά το τρέχον έτος. Τα στοιχεία αυτά εξετάζονται στη συνέχεια.

2. Τα στοιχεία αβεβαιότητας στο ξωτερικό περιβάλλον

Στα προηγούμενα κεφάλαια έγινε αναφορά στον πολύ υψηλό βαθμό αβεβαιότητας που χαρακτηρίζει την τρέχουσα συγκυρία στην παγκόσμια, την ευρωπαϊκή και την ελληνική οικονομία, καθώς και στις αρνητικές επιδράσεις αυτής της αβεβαιότητας, που έχουν ήδη εκδη-

λωθεί σε βασικά οικονομικά μεγέθη. Κύρια πηγή αβεβαιότητας είναι η υψηλή πιθανότητα πολεμικής σύγκρουσης στο Ιράκ στο αμέσως επόμενο διάστημα. Μια πολεμική σύγκρουση στο Ιράκ και τα ενδεχόμενα πολιτικά επακόλουθα της συνεπάγονται, άμεσα και έμμεσα, πολλαπλές δυσμενείς επιδράσεις για την οικονομία: απότομη και μεγάλη ανοδο της τιμής του αργού πετρελαίου, εξασθένηση της εμπιστοσύνης των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων και ενδεχομένως συνέχιση των πτωτικών τάσεων στις χρηματιστηριακές αγορές, με αποτέλεσμα αύξηση του πληθωρισμού και επιβράδυνση της ανόδου ή και υποχώρηση της οικονομικής δραστηριότητας (ιδιαίτερα στους τομείς του ξωτερικού εμπορίου, των μεταφορών και του τουρισμού).

Οι επιπτώσεις αυτές είναι πολύ δύσκολο να εκτιμηθούν με ακρίβεια, λόγω της ρευστότητας της κατάστασης. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι, σύμφωνα με μια οικονομετρική προσομοίωση που έγινε από τις υπηρεσίες του ΟΟΣΑ,¹ μια προσωρινή (από το πρώτο εξάμηνο του 2003 μέχρι το τέλος του έτους) αύξηση της τιμής του αργού πετρελαίου κατά 10 δολ. ΗΠΑ το βαρέλι θα είχε τα εξής άμεσα οικονομικά αποτελέσματα στη ζώνη του ευρώ: (α) να αυξηθεί ο μέσος ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού κατά 0,6 της εκατοστιαίας μονάδας το 2003 και (β) να μειωθεί ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ κατά 0,1-0,2 της εκατοστιαίας μονάδας το 2003. Στην προσομοίωση αυτή δεν έχουν ενσωματωθεί οι τυχόν επιπτώσεις μιας επιδείνωσης του κλίματος εμπιστοσύνης ή οι έμμεσες επιπτώσεις στις τιμές. Ταυτόχρονα, όμως, δεν έχουν ληφθεί υπόψη οι συνέπειες της τρέχουσας ανοδικής τάσης της σταθμισμένης συναλλαγματι-

¹ Βλ. OECD, *Economic Outlook*, Δεκέμβριος 2002, σελ. 34 (Box I.4: "Oil Price Shock").

κής ισοτιμίας του ευρώ. Σύμφωνα με ορισμένες εκτιμήσεις, ο συνδυασμός της απότομης και μεγάλης ανόδου της τιμής του πετρελαίου και της σημαντικής ανατίμησης του ευρώ συνεπάγεται (α) ότι η συνολική επίπτωση στον πληθωρισμό περιορίζεται σε 0,3 της εκατοστιαίας μονάδας περίπου το 2003, ενώ το 2004 ο πληθωρισμός μπορεί να μειωθεί κατά 0,3 της εκατοστιαίας μονάδας, και (β) ότι σχεδόν διπλασιάζεται η επίπτωση στο ρυθμό ανόδου του ΑΕΠ, δηλαδή αυτός μειώνεται κατά 0,2-0,3 της εκατοστιαίας μονάδας το 2003 και ενδεχομένως μειώνεται κατά 0,5 της εκατοστιαίας μονάδας το 2004. Εξάλλου, από ανεξάρτητους Ευρωπαίους και Αμερικανούς ερευνητές και εμπειρογνώμονες έχουν διερευνηθεί οι οικονομικές συνέπειες διαφορετικών σεναρίων (π.χ. αποτροπής της πολεμικής σύγκρουσης, σύντομης πολεμικής σύγκρουσης, μεσαίας διάρκειας πολεμικής σύγκρουσης, πολεμικής σύγκρουσης μεγάλης διάρκειας που θα συνοδευθεί και από καταστροφές των πετρελαιοπηγών).² Όπως είναι εύλογο, οι επιπτώσεις στον πληθωρισμό και στο ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ συναρτώνται με το μέγεθος αλλά και τη διάρκεια της ανόδου της τιμής του πετρελαίου και, γενικότερα, με την έκταση και τη διάρκεια της σύγκρουσης. Σε περίπτωση αποφυγής της σύγκρουσης ή σύντομης επανόδου σε ομαλές συνθήκες, δεν αποκλείεται –σύμφωνα με τις διερευνήσεις αυτές– να υποχωρήσει η τιμή του πετρελαίου μέχρι το τέλος του έτους σε επίπεδα χαμηλότερα από τα σημερινά και να βελτιωθεί σχετικά γρήγορα το κλίμα εμπιστοσύνης. Αντίθετα, σε περίπτωση σύγκρουσης μεγάλης διάρκειας, δεν αποκλείεται να οδηγηθεί σε ύφεση η παγκόσμια οικονομία.

Το κλίμα οικονομικής αβεβαιότητας που προκαλείται από το ενδεχόμενο πολεμικής σύγκρουσης στο Ιράκ επιδεινώνεται λόγω του “περιβάλλοντος” ασθενούς ανάπτυξης, καθώς και

των σημαντικών μακροοικονομικών και διαρθρωτικών ανισορροπιών που συνεχίζουν να παρατηρούνται στις μεγάλες οικονομίες. Στις ΗΠΑ π.χ., το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών παραμένει υψηλό, το δημόσιο έλλειμμα ως ποσοστό του ΑΕΠ αυξάνεται με ταχύ ρυθμό, η καθαρή αποταμίευση των νοικοκυριών είναι πολύ χαμηλή, η τάση στη χρηματιστηριακή αγορά είναι ακόμη πτωτική και το επιχειρηματικό κλίμα έχει πληγεί από την αποκάλυψη φαινομένων διαχειριστικής αδιαφάνειας. Στην Ιαπωνία παρατηρείται εμμονή του αποπληθωρισμού και άνοδος του δημόσιου χρέους, ενώ το τραπεζικό σύστημα εξακολουθεί να αντιμετωπίζει σοβαρά προβλήματα. Στη ζώνη του ευρώ, παρόλο που δεν παρατηρούνται έντονες μακροοικονομικές ανισορροπίες, η ευελιξία των αγορών προϊόντων και εργασίας έχει συχνά κριθεί ανεπαρκής.

Όπως αναφέρθηκε πιο πάνω, τέτοιου τύπου διαρθρωτικές αδυναμίες υπάρχουν και στη χώρα μας και αντανακλώνται στο ύψος του δημόσιου χρέους και του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών ως ποσοστών του ΑΕΠ, στο επίπεδο της ανταγωνιστικότητας και στο μέγεθος της ανεργίας. Ασφαλώς αυτές οι αδυναμίες δεν επηρεάζουν τις παγκόσμιες οικονομικές εξελίξεις, επηρεάζουν όμως τις επιδόσεις της ελληνικής οικονομίας.

Οι μακροοικονομικές και διαρθρωτικές ανισορροπίες δεν επιδεινώνουν μόνο το κλίμα αβεβαιότητας. Επιπρόσθετα, είναι δυνατόν να δυσχε-

² Βλ. π.χ.: (α) Center for Strategic and International Studies, “After an Attack on Iraq: The Economic Consequences”, Washington, 21.11.2002, (β) W. Nordhaus, “The Economic Consequences of a War with Iraq”, στο: C. Kayser, St. Miller, M. Malin, W. Nordhaus, J. Steinbruner, *War with Iraq: Costs, Consequences, and Alternatives*, Cambridge MA, Δεκέμβριος 2002, (γ) Oxford Economic Forecasting, “Economic Impacts of a War in Iraq”, Oxford, 7.2.2003 και (δ) Institut Français du Pétrole (IFP), “Conference – Panorama 2003 – Review of the past year” (εισήγηση του J.-F. Giannesini), 6.2.2003.

ράνουν την ευέλικτη προσαρμογή των οικονομιών στους εξωτερικούς κλυδωνισμούς από μια πολεμική σύγκρουση στο Ιράκ, και γι' αυτό εντείνουν την αβεβαιότητα που προκαλεί στα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις το ενδεχόμενο της σύγκρουσης. Το ίδιο φυσικά ισχύει και όταν δεν είναι κατάλληλο το μείγμα μακροοικονομικής πολιτικής σε μια χώρα.

3. Οι επιπτώσεις της αβεβαιότητας και η άμυνα της ελληνικής οικονομίας

Στην περίπτωση της Ελλάδος, το μέγεθος των οικονομικών επιπτώσεων μιας σύγκρουσης στο Ιράκ συναρτάται βεβαίως – όπως προαναφέρθηκε και όπως ισχύει για όλες τις χώρες – με τα χαρακτηριστικά της ίδιας της σύγκρουσης. Επιπλέον, το μέγεθος των επιπτώσεων θα επηρεαστεί και από ορισμένους παράγοντες – και δυσμενείς και ευνοϊκούς – που αφορούν ειδικά τη χώρα μας. Στους δυσμενείς παράγοντες περιλαμβάνονται οι εξής:

– Η ελληνική οικονομία είναι περισσότερο εκτεθειμένη από ό,τι άλλες ευρωπαϊκές οικονομίες στις επιπτώσεις τυχόν ανόδου της τιμής του αργού πετρελαίου, επειδή είναι μεγαλύτερη η κατανάλωση ενέργειας (και κατά μείζονα λόγο η κατανάλωση πετρελαιοειδών) ανά μονάδα ΑΕΠ.³

– Ο ανεπαρκής ανταγωνισμός σε ορισμένες αγορές προϊόντων και τα στοιχεία δυσκαμψίας στην αγορά εργασίας μπορεί να έχουν ως συνέπεια τη διόγκωση των επιπτώσεων στις τιμές καταναλωτή και στις πληθωριστικές προσδοκίες από την άνοδο της τιμής του πετρελαίου.

– Η Ελλάδα βρίσκεται πλησιέστερα στη ζώνη των ενδεχόμενων συγκρούσεων από ό,τι άλλες ευρωπαϊκές χώρες. Επομένως, μπορεί να είναι

μεγαλύτερες οι αρνητικές επιδράσεις στον τουρισμό, ο οποίος, επιπλέον, αποτελεί πολύ σημαντικό κλάδο οικονομικής δραστηριότητας στη χώρα μας.

– Λόγω της γεωγραφικής θέσης της Ελλάδος, δηλαδή της απόστασης της χώρας από τους κυριότερους εμπορικούς της εταίρους, η ενδεχόμενη αύξηση του κόστους των μεταφορών σε περίπτωση πολεμικής σύγκρουσης⁴ θα επηρεάσει δυσμενώς αφενός το εξαγωγικό μας εμπόριο και αφετέρου το κόστος των εισαγωγών (άρα και τον πληθωρισμό).

Σημαντικοί είναι όμως και οι παράγοντες που μετριάζουν το μέγεθος των επιπτώσεων. Κατ' αρχάς, οι εξαγωγές αγαθών αποτελούν σχετικά μικρό ποσοστό του ΑΕΠ. Το γεγονός αυτό (που είναι γενικά αρνητικό και αντανακλά τα διαρθρωτικά προβλήματα της οικονομίας) στη συγκεκριμένη περίπτωση περιορίζει τις δυσμενείς επιπτώσεις στη συνολική οικονομική δραστηριότητα (ΑΕΠ) από τυχόν μείωση των εξαγωγών. Γενικότερα, η εγχώρια ζήτηση – κυρίως οι επενδύσεις και η ιδιωτική κατανάλωση που αυξάνονται με υψηλούς ρυθμούς – είναι ο βασικός παράγοντας ο οποίος στηρίζει την άνοδο του ΑΕΠ τα τελευταία χρόνια στην Ελλάδα. Το ίδιο ισχύει και για το 2003, εφόσον – όπως αναφέρθηκε στο Κεφάλαιο V.3 – ο ρυθμός ανόδου του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος κατ' αρχήν προβλέπεται να διατηρηθεί υψηλός, ενώ παράλληλα τα επιτόκια παραμένουν σε ιστορικώς χαμηλά επίπεδα και οι εισροές κοινοτικών πόρων αναμένεται να αυξηθούν. Σε περίπτωση πολεμικής σύγκρουσης, η επιδείνωση του κλίματος εμπιστοσύνης

3 Βλ. Τράπεζα της Ελλάδος, *Ενδιάμεση Έκθεση*, Νοέμβριος 2002, σελ. 50.

4 Το κόστος μεταφοράς θα αυξηθεί λόγω της ανόδου της τιμής του πετρελαίου, της αύξησης των ασφαλίστρων και της αύξησης του κόστους προστασίας από τρομοκρατικές επιθέσεις.

θα έχει μεν αρνητικές επιδράσεις στα μεγέθη της εγχώριας ζήτησης, αλλά οι ρυθμοί ανόδου των μεγεθών αυτών θα παραμείνουν σχετικά υψηλοί.

Ο πληθωρισμός θα είναι υψηλότερος σε περίπτωση απότομης και μεγάλης ανόδου της τιμής του πετρελαίου. Μια τέτοια εξέλιξη θα πλήξει μεν άμεσα το πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα, αλλά θα οδηγήσει μόνο σε μικρότερη αύξηση του και όχι σε μείωσή του. Πράγματι, εάν η τιμή του πετρελαίου τύπου Brent αυξηθεί απότομα κατά 10 δολ. ΗΠΑ το βαρέλι, υπολογίζεται ότι η άμεση επίδραση στον ελληνικό πληθωρισμό (βάσει του ΔΤΚ) θα είναι 0,5 της εκατοστιαίας μονάδας. Κατά 0,5 της εκατοστιαίας μονάδας, επομένως, θα “περικοπεί” και ο αρχικά προβλεπόμενος ρυθμός⁵ ανόδου του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος.⁶ Βεβαίως, εάν ταυτόχρονα συνεχίζεται η ανατίμηση του ευρώ, οι επιπτώσεις αυτές θα περιοριστούν σημαντικά (όπως εκτιμάται ότι θα συμβεί και στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο, σύμφωνα με όσα προαναφέρθηκαν). Ανάλογες θα είναι οι άμεσες επιπτώσεις στην ιδιωτική κατανάλωση, στην οποία θα υπάρξουν και έμμεσες επιπτώσεις εφόσον πληγεί το κλίμα εμπιστοσύνης. Γενικότερα, μια πολεμική σύγκρουση θα ασκήσει αρνητικές επιδράσεις, πρώτον, στις εξαγωγές αγαθών και τουριστικών υπηρεσιών και, δεύτερον, στο κλίμα εμπιστοσύνης των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων και κατ' επέκταση στην κατανάλωση και τις επενδύσεις. Σχετικά με τις τελευταίες, όπως ήδη αναφέρθηκε στο Κεφάλαιο V.3, οι μεν επενδύσεις των δημόσιων επιχειρήσεων δεν εξαρτώνται – τουλάχιστον άμεσα – από την εξωτερική ζήτηση (ούτε από τις συνέπειες που θα έχει σ' αυτήν ενδεχόμενη πολεμική σύγκρουση), ενώ οι επενδύσεις πολλών ιδιωτικών επιχειρήσεων του τομέα των υπηρεσιών υλοποιούνται κυρίως ενόψει των Ολυμπιακών Αγώνων του 2004. Αντίθετα, οι

επενδύσεις άλλων ιδιωτικών επιχειρήσεων, π.χ. των βιομηχανικών, είναι περισσότερο ευαίσθητες στις μεταβολές του κλίματος εμπιστοσύνης και είναι πιθανό ότι θα μειωθούν σε περίπτωση σύγκρουσης. Συνολικά πάντως, πρέπει να αναμένεται επιβράδυνση της ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας. Επισημαίνεται ότι η επιβράδυνση της ανόδου της ζήτησης θα περιορίσει την τελική πληθωριστική επίπτωση μιας σύγκρουσης, δεδομένου ότι θα αντισταθμίσει – σε κάποιο βαθμό – τις πληθωριστικές πιέσεις που προέρχονται από την πλευρά του κόστους.⁷

Το συμπέρασμα που έμμεσα προκύπτει, εάν ληφθούν υπόψη οι ιδιαίτεροι παράγοντες οι οποίοι στην περίπτωση της Ελλάδος διογκώνουν ή μετριάζουν τις συνέπειες μιας πολεμικής σύγκρουσης στο Ιράκ, είναι ότι οι επιπτώσεις στην ελληνική οικονομία θα είναι – σε σύγκριση με τις επιπτώσεις στις άλλες οικονομίες της ζώνης του ευρώ – ενδεχομένως μεγαλύτερες όσον αφορά τον πληθωρισμό και τον τουρισμό, αλλά μάλλον μικρότερες όσον αφορά τη συνολική εξέλιξη της εγχώριας ζήτησης και το ρυθμό ανόδου του ΑΕΠ.⁸ Όπως ήδη αναφέρθηκε, πρώ-

5 Περίπου 3% – βλ. Κεφάλαιο V.3.

6 Το μέγεθος των έμμεσων επιδράσεων στον πληθωρισμό (και στο πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα) θα εξαρτηθεί από τη διάρθρωση των αγορών και από τη συμπεριφορά των επιχειρήσεων και των συνδικαλιστικών οργανώσεων των εργαζομένων.

7 Υπενθυμίζεται ότι στο Επικαιροποιημένο Πρόγραμμα Σταθερότητας και Ανάπτυξης (Δεκέμβριος 2002) περιλαμβάνεται εναλλακτικό σενάριο για την περίοδο 2002-2006, που ενσωματώνει τις επιπτώσεις από μια απότομη άνοδο της τιμής του πετρελαίου και από τη συνέχιση της πτωτικής τάσης των τιμών των μετοχών. Σύμφωνα με το σενάριο αυτό, η επιδείνωση του εξωτερικού ισοζυγίου και η μικρότερη αύξηση της εγχώριας ζήτησης οδηγούν σε μέσα ετήσιο ρυθμό ανόδου του ΑΕΠ την περίοδο 2002-2006 μικρότερο κατά 0,7 της εκατοστιαίας μονάδας από ό,τι στο “κεντρικό” σενάριο του Προγράμματος. Αντίθετα, ο μέσος ετήσιος ρυθμός ανόδου του αποπληθωριστή της ιδιωτικής κατανάλωσης δεν επηρεάζεται, επειδή η πληθωριστική επίδραση της ανόδου της τιμής του πετρελαίου αντισταθμίζεται από την αντιπληθωριστική επίδραση της επιβράδυνσης της ανόδου της εγχώριας ζήτησης.

8 Μικρότερη επίσης θα είναι η επίπτωση στο ρυθμό ανόδου του ΑΕΠ από τη δυσμενή εξέλιξη των εξαγωγών αγαθών.

τον, το μέγεθος των επιπτώσεων θα εξαρτηθεί τελικά από τη φύση, την έκταση και τη διάρκεια της σύγκρουσης, καθώς και από το χρονικό σημείο έναρξης και λήξης της σε σχέση με την περίοδο αιχμής της τουριστικής κίνησης, και δεύτερον, σε περίπτωση σύντομης επανόδου στην ομαλότητα είναι πιθανή η αισθητή βελτίωση των δεδομένων πριν από το τέλος του έτους.

Σε κάθε περίπτωση, είναι δυνατόν να επιτευχθεί περιορισμός των επιπτώσεων στην ελληνική οικονομία από μια πολεμική σύγκρουση στο Ιράκ:

— Πρώτον, εάν η κυβέρνηση λάβει τα κατάλληλα μέτρα για τη διαχείριση των πετρελαϊκών αποθεμάτων και την παρακολούθηση της αγοράς καυσίμων, καθώς και για την πρόληψη γενικότερων φαινομένων κερδοσκοπίας με πρόσχημα την άνοδο της τιμής του πετρελαίου.

— Δεύτερον, εάν οι κοινωνικοί εταίροι επιδιώξουν την άμεση βελτίωση της ανταγωνιστικότητας σε τομείς όπου αυτή μειώθηκε το 2002 λόγω της διαμόρφωσης των τιμών⁹ και, ευρύτερα, εάν οι κοινωνικοί εταίροι συνεργαστούν μεταξύ τους και με την κυβέρνηση, έτσι ώστε και η τιμολογιακή πολιτική των επιχειρήσεων να είναι συγκρατημένη και οι αυξήσεις των αποδοχών να μην οδηγούν σε διάχυση των πληθωριστικών πιέσεων. Με τον τρόπο αυτό μπορεί να αποτραπεί ένας φαύλος κύκλος αυξήσεων τιμών-κόστους εργασίας-τιμών, να ελαχι-

στοποιηθεί η επιβράδυνση της ανόδου των πραγματικών εισοδημάτων, να αποφευχθούν αρνητικές συνέπειες για την απασχόληση και να παραμείνει ικανοποιητικός ο ρυθμός ανόδου της ελληνικής οικονομίας.

Γενικότερα, είναι δυνατόν να διατηρηθεί σχετικά υψηλός ο ρυθμός ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας το 2003 παρά τα σημαντικά στοιχεία αβεβαιότητας που περιγράφηκαν, δεδομένου ότι η αύξηση του ΑΕΠ στηρίζεται στους ενδογενείς παράγοντες, οι οποίοι είναι ευνοϊκοί. Επιπρόσθετα όμως απαιτείται, όπως προαναφέρθηκε, να συνεργήσουν οι κοινωνικοί εταίροι για την ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας, ώστε να αντισταθμιστεί στο μεγαλύτερο δυνατό βαθμό η ενδεχόμενη δυσμενής επίδραση εξωγενών και έκτακτων παραγόντων στην εξωτερική ζήτηση. Ακόμη, η εμμονή στους στόχους της δημοσιονομικής σταθεροποίησης και εξυγίανσης και η αυστηρή τήρηση των κατευθύνσεων του Προγράμματος Σταθερότητας και Ανάπτυξης θα επηρεάσουν ασφαλώς θετικά τις πληθωριστικές προσδοκίες και το κλίμα εμπιστοσύνης. Τέλος, η περαιτέρω προώθηση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων —οι ευνοϊκές επιδράσεις των οποίων εκδηλώνονται κατά κύριο λόγο μεσοπρόθεσμα— μπορεί άμεσα να τονώσει και αυτή το κλίμα εμπιστοσύνης.

⁹ Χαρακτηριστικό παράδειγμα είναι η αύξηση των τιμών καταναλωτή κατά 6,4% στη διάρκεια του 2002 στην κατηγορία “ξενοδοχεία-καφέ-εστιατόρια” (που εντάσσεται στον τουριστικό τομέα).

Μέτρα νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος

3 Ιανουαρίου 2002

— Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει ότι το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς για τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης, καθώς και τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων, θα παραμείνουν αμετάβλητα στο 3,25%, 4,25% και 2,25% αντίστοιχα.

— Το Ευρωσύστημα καθορίζει σε 20 δισεκ. ευρώ το ποσό που κατανέμεται σε καθεμία από τις πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης που θα πραγματοποιηθούν στη διάρκεια του 2002. Για τον καθορισμό αυτού του ποσού λαμβάνονται υπόψη οι αναμενόμενες ανάγκες σε ρευστότητα του τραπεζικού συστήματος στη ζώνη του ευρώ, καθώς και η επιθυμία του Ευρωσυστήματος να συνεχίσει να παρέχει τον κύριο όγκο της αναχρηματοδότησης του χρηματοπιστωτικού τομέα μέσω των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης. Το Διοικητικό Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) μπορεί να αναπροσαρμόσει το ποσό κατανομής στη διάρκεια του χρόνου σε περίπτωση μη αναμενόμενων εξελίξεων ως προς τις ανάγκες σε ρευστότητα.

7 Φεβρουαρίου, 7 Μαρτίου, 4 Απριλίου 2002

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει ότι το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς για τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης, καθώς και τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων, θα παραμείνουν αμετάβλητα στο 3,25%, 4,25% και 2,25% αντίστοιχα.

23 Απριλίου 2002

Με ισχύ από 24.6.2002, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ εγκρίνει νέο κανονισμό σχετικά με την εφαρμογή των ελάχιστων υποχρεωτικών αποθεματικών. Σύμφωνα με τον κανονισμό αυτό, τα ιδρύματα ηλεκτρονικού χρήματος θα

υπόκεινται στην υποχρέωση τήρησης ελάχιστων αποθεματικών. Επιπλέον, θεσπίζεται η αυτοδίκαιη απαλλαγή των ιδρυμάτων από την υποχρέωση τήρησης ελάχιστων αποθεματικών σε περίπτωση ανάκλησης της άδειας λειτουργίας τους ή παραίτησης από αυτήν, καθώς και στην περίπτωση που θα κινηθεί διαδικασία εκκαθάρισής τους. Τέλος, τροποποιείται ο τύπος που εφαρμόζεται για τον υπολογισμό των τόκων επί των τηρούμενων ελάχιστων αποθεματικών.

2 Μαΐου, 6 Ιουνίου 2002

Το Διοικητικό Συμβούλιο της EKT αποφασίζει ότι το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς για τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης, καθώς και τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων, θα παραμείνουν αμετάβλητα στο 3,25%, 4,25% και 2,25% αντίστοιχα.

2 Ιουλίου 2002

Με ισχύ από 7.7.2002, στο πλαίσιο σχετικής Κατευθυντήριας Οδηγίας της EKT, η Τράπεζα της Ελλάδος τροποποιεί και συμπληρώνει ορισμένες από τις διατάξεις με τις οποίες καθορίστηκαν τα μέσα και οι διαδικασίες άσκησης νομισματικής πολιτικής που εφαρμόζονται μετά την ένταξή της στο Ευρωασύστημα. Οι αλλαγές αυτές αντανακλούν τις ανάγκες προσαρμογής που έχουν δημιουργηθεί από τις εξελίξεις στον τομέα εφαρμογής της ενιαίας νομισματικής πολιτικής.

4 Ιουλίου 2002

Το Διοικητικό Συμβούλιο της EKT αποφασίζει ότι το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς για τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης, καθώς και τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων, θα παραμείνουν αμετάβλητα στο 3,25%, 4,25% και 2,25% αντίστοιχα.

10 Ιουλίου 2002

Το Διοικητικό Συμβούλιο της EKT αποφασίζει να μειώσει από 20 σε 15 δισεκ. ευρώ το ποσό που κατανέμεται σε καθεμία από τις πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης που θα πραγματοποιηθούν στη διάρκεια του δεύτερου εξαμήνου του 2002. Για τον καθορισμό αυτού του ποσού λαμβάνονται υπόψη οι αναμενόμενες ανάγκες σε ρευστότητα του τραπεζικού συστήματος στη ζώνη του ευρώ το δεύτερο εξάμηνο του 2002, καθώς και η επιθυμία του Ευρωασυστήματος να συνεχίσει να παρέχει τον κύριο όγκο της αναχρηματοδότησης του χρηματοπιστωτικού τομέα μέσω των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης.

1 Αυγούστου, 12 Σεπτεμβρίου, 10 Οκτωβρίου, 7 Νοεμβρίου 2002

Το Διοικητικό Συμβούλιο της EKT αποφασίζει ότι το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς για τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης, καθώς και τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων, θα παραμείνουν αμετάβλητα στο 3,25%, 4,25% και 2,25% αντίστοιχα.

5 Δεκεμβρίου 2002

– Από 11.12.2002, το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς για τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωασυστήματος μειώνεται κατά 0,50 της εκατοστιαίας μονάδας στο 2,75%.

– Από 6.12.2002, το επιτόκιο της πάγιας διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης μειώνεται κατά 0,50 της εκατοστιαίας μονάδας στο 3,75%.

– Από 6.12.2002, το επιτόκιο της πάγιας διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων μειώνεται κατά 0,50 της εκατοστιαίας μονάδας στο 1,75%.

– Η τιμή αναφοράς για τον ετήσιο ρυθμό αύξησης του ευρέος νομισματικού μεγέθους Μ3 θα παραμείνει στο 4,5%.

9 Ιανουαρίου, 6 Φεβρουαρίου 2003

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει ότι το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς για τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης, καθώς και τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων, θα παραμείνουν αμετάβλητα στο 2,75%, 3,75% και 1,75% αντίστοιχα.

23 Ιανουαρίου 2003

– Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει να διατηρήσει στα 15 δισεκ. ευρώ το ποσό που κατανέμεται σε καθεμία από τις πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης που θα πραγματοποιηθούν το 2003. Για τον καθορισμό αυτού του ποσού λαμβάνονται υπόψη οι αναμενόμενες ανάγκες σε ρευστότητα του τραπεζικού συστήματος στη ζώνη του ευρώ το 2003, καθώς και η επιθυμία του Ευρωσυστήματος να συνεχίσει να παρέχει τον κύριο όγκο της αναχρηματοδότησης του χρηματοπιστωτικού τομέα μέσω των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης.

– Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει να εφαρμόσει τα ακόλουθα δύο μέτρα με

σκοπό τη βελτίωση του λειτουργικού πλαισίου για την άσκηση της νομισματικής πολιτικής:

1. Αλλαγή της χρονικής οριοθέτησης της περιόδου τήρησης των ελάχιστων υποχρεωτικών αποθεματικών, έτσι ώστε η περίοδος αυτή να αρχίζει πάντοτε την ημέρα διακανονισμού της πράξης κύριας αναχρηματοδότησης που πραγματοποιείται μετά τη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου στην οποία έχει προγραμματιστεί η μηνιαία αξιολόγηση της κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής. Επιπλέον, κατά κονόνα, οι εφαρμοζόμενες μεταβολές των επιτοκίων των πάγιων διευκολύνσεων θα συμπίπτουν χρονικά με την έναρξη της νέας περιόδου τήρησης.

2. Μείωση της διάρκειας των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης από δύο εβδομάδες σε μία.

Λόγω των απαιτούμενων προπαρασκευαστικών εργασιών, τα ανωτέρω μέτρα προβλέπεται να τεθούν σε ισχύ στη διάρκεια του πρώτου τριμήνου του 2004.

Γλωσσάριο

Αντιστρεπτέα πράξη: συναλλαγή μέσω της οποίας η κεντρική τράπεζα αγοράζει ή πωλεί περιουσιακά στοιχεία με συμφωνία επαναπώλησης/επαναγοράς ή διενεργεί πιστωτικές πράξεις έναντι ενέχυρου τίτλων.

Ασφάλειες ή μέσα εξασφάλισης απαιτήσεων: περιουσιακά στοιχεία τα οποία δίδονται ως ενέχυρο προς εξασφάλιση της αποπληρωμής των βραχυπρόθεσμων δανείων ενίσχυσης της ρευστότητας που λαμβάνουν τα πιστωτικά ιδρύματα από τις κεντρικές τράπεζες, καθώς και περιουσιακά στοιχεία τα οποία τα πιστωτικά ιδρύματα πωλούν προς κεντρικές τράπεζες με συμφωνία επαναγοράς.

Βάση υπολογισμού των υποχρεωτικών καταθέσεων: το άθροισμα των στοιχείων του ισολογισμού (συγκεκριμένα, στοιχείων του παθητικού) επί του οποίου υπολογίζεται το ελάχιστο ύψος των υποχρεωτικών καταθέσεων ενός πιστωτικού ιδρύματος στην κεντρική τράπεζα.

Βασικά επιτόκια της ΕΚΤ: τα επιτόκια της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) (βλ. λήμμα), τα οποία ορίζουν την κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ. Επί του παρόντος, τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ είναι το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης (βλ. λήμμα), το επιτόκιο της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης (βλ. λήμμα) και το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων (βλ. λήμμα). Πριν αποφασιστεί ότι οι πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης θα διενεργούνται ως δημοπρασίες ανταγωνιστικού επιτοκίου, το επιτόκιο των δημοπρασιών σταθερού επιτοκίου έπαιζε το ρόλο του “βασικού επιτοκίου”. Το ρόλο αυτό καλύπτει το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης της ΕΚΤ.

Γενική κυβέρνηση: όπως ορίζεται στο Ευρωπαϊκό Σύστημα Λογαριασμών του 1995 (ΕΣΛ 95), αποτελείται από την κεντρική κυβέρνηση, την περιφερειακή ή τοπική αυτοδιοίκηση και τους οργανισμούς κοινωνικής ασφάλισης.

Γενικό Συμβούλιο: ένα από τα όργανα λήψεως αποφάσεων της ΕΚΤ. Απαρτίζεται από τον Πρόεδρο και τον Αντιπρόεδρο της ΕΚΤ και τους διοικητές και των 15 εθνικών κεντρικών τραπεζών της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων: πάγια διευκόλυνση (βλ. λήμμα) του Ευρωσυστήματος, την οποία μπορούν να χρησιμοποιούν οι αντισυμβαλλόμενοι για να πραγματοποιούν καταθέσεις μίας ημέρας σε μια εθνική κεντρική τράπεζα, εκτοκιζόμενες με προκαθορισμένο επιτόκιο.

Διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης: πάγια διευκόλυνση του Ευρωσυστήματος, την οποία μπορούν να χρησιμοποιούν οι αντισυμβαλλόμενοι για να λαμβάνουν πίστωση διόρκειας μίας ημέρας από μια εθνική κεντρική τράπεζα, με προκαθορισμένο επιτόκιο.

Διοικητικό Συμβούλιο: ένα από τα όργανα λήψεως αποφάσεων της ΕΚΤ. Απαρτίζεται από όλα τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής (βλ. λήμμα) και τους διοικητές των εθνικών κεντρικών τραπεζών των κρατών-μελών που έχουν υιοθετήσει το ευρώ.

Εκτελεστική Επιτροπή: ένα από τα όργανα λήψεως αποφάσεων της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας. Απαρτίζεται από τον Πρόεδρο και τον Αντιπρόεδρο της ΕΚΤ και άλλα τέσσερα μέλη, τα οποία διορίζονται από τους Αρχηγούς Κρατών ή Κυβερνήσεων των κρατών-μελών που έχουν υιοθετήσει το ευρώ.

Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ): ο ΕνΔΤΚ είναι ο δείκτης τιμών τον οποίο χρησιμοποιεί το Διοικητικό Συμβούλιο προκειμένου να αξιολογήσει τη σταθερότητα των τιμών. Ο ΕνΔΤΚ αναπτύχθηκε από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή (Eurostat) σε στενή συνεργασία με τις εθνικές στατιστικές υπηρεσίες, το Ευρωπαϊκό Νομισματικό Ίδρυμα (ENI) και, αργότερα, την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, κατ' εφαρμογή των διατάξεων της Συνθήκης που προβλέπουν την κατάρτιση δείκτη τιμών σε συγκρίσιμη βάση, λαμβανομένων υπόψη των διαφορών των εθνικών ορισμών.

ΕΟΝΙΑ (euro overnight index average): δείκτης του σταθμικού επιτοκίου που επικρατεί στη διατραπεζική αγορά μίας ημέρας του ευρώ. Υπολογίζεται ως σταθμικός μέσος όρος των επιτοκίων ενός αντιπροσωπευτικού δείγματος τραπεζών για πράξεις διάρκειας μίας ημέρας χωρίς παροχή ασφαλειας (ενέχυρο) στην αγορά διατραπεζικών καταθέσεων.

EURIBOR (euro interbank offered rate): το επιτόκιο με το οποίο μια τράπεζα υψηλής φερεγγυότητας (prime bank) είναι διατεθειμένη να δανείσει κεφάλαια σε ευρώ σε άλλη τράπεζα υψηλής φερεγγυότητας. Το EURIBOR υπολογίζεται καθημερινά, για τις διατραπεζικές καταθέσεις με διάρκεια είτε μίας εβδομάδας είτε ενός έως 12 μηνών, ως ο μέσος όρος των ημερήσιων επιτοκίων προσφοράς μιας αντιπροσωπευτικής ομάδας τραπεζών υψηλής φερεγγυότητας, στρογγυλοποιημένος στα τρία δεκαδικά ψηφία.

Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ): η ΕΚΤ βρίσκεται στο κέντρο του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ) (βλ. λήμμα) και του Ευρωσυστήματος (βλ. λήμμα) και έχει νομική πρωτικότητα σύμφωνα με το κοινοτικό δίκαιο. Εξασφαλίζει ότι τα καθήκοντα που ανατίθενται στο Ευρωσύστημα και στο ΕΣΚΤ εκτελούνται είτε μέσω των δικών της δραστηριοτήτων σύμφωνα με το Καταστατικό του ΕΣΚΤ και της ΕΚΤ είτε μέσω των εθνικών κεντρικών τραπεζών.

Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ): το ΕΣΚΤ απαρτίζεται από την ΕΚΤ και τις εθνικές κεντρικές τράπεζες και των 15 κρατών-μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης, δηλ. περιλαμβάνει, εκτός από τα μέλη του Ευρωσυστήματος, και τις εθνικές κεντρικές τράπεζες των κρατών-μελών που δεν έχουν υιοθετήσει το ευρώ. Το ΕΣΚΤ διοικείται από το Διοικητικό Συμβούλιο και την Εκτελεστική Επιτροπή της ΕΚΤ και, ως τρίτο όργανο λήψεως αποφάσεων της ΕΚΤ, το Γενικό Συμβούλιο.

Ευρωσύστημα: αποτελείται από την ΕΚΤ και τις εθνικές κεντρικές τράπεζες των κρατών-μελών που έχουν υιοθετήσει το ευρώ (βλ. και ζώνη του ευρώ). Προς το παρόν, στο Ευρωσύστημα συμμετέχουν

12 εθνικές κεντρικές τράπεζες. Το Ευρωσύστημα διοικείται από το Διοικητικό Συμβούλιο και την Εκτελεστική Επιτροπή της EKT.

Ζώνη του ευρώ: η περιοχή η οποία αποτελείται από τα κράτη-μέλη που έχουν υιοθετήσει το ευρώ ως το ενιαίο νόμισμα σύμφωνα με τη Συνθήκη και στην οποία ασκείται ενιαία νομισματική πολιτική με ευθύνη του Διοικητικού Συμβουλίου της EKT. Η ζώνη του ευρώ περιλαμβάνει την Αυστρία, το Βελγιο, τη Γαλλία, τη Γερμανία, την Ελλάδα, την Ιρλανδία, την Ισπανία, την Ιταλία, το Λουξεμβούργο, την Ολλανδία, την Πορτογαλία και τη Φινλανδία.

Καταθέσεις μίας ημέρας: καταθέσεις που λήγουν την επόμενη εργάσιμη ημέρα. Αυτή η κατηγορία περιλαμβάνει κυρίως όσες καταθέσεις όψεως είναι πλήρως μεταβιβάσιμες (μέσω επιταγής κ.λπ.). Περιλαμβάνει επίσης μη μεταβιβάσιμες καταθέσεις που είναι μετατρέψιμες ευθύς ως ζητηθεί ή έως το τέλος της επόμενης εργάσιμης ημέρας.

Καταθέσεις υπό προειδοποίηση: η κατηγορία αυτή αποτελείται από καταθέσεις ταμιευτηρίου τις οποίες ο καταθέτης μπορεί να αναλάβει εφόσον ειδοποιήσει πριν από ένα καθορισμένο χρονικό διάστημα. Σε μερικές περιπτώσεις, υπάρχει δυνατότητα ανάληψης ενός ορισμένου ποσού εντός μιας συγκεκριμένης προθεσμίας ή και νωρίτερα, υπό τον όρο καταβολής ποινής. Οι καταθέσεις υπό προειδοποίηση έως τριών μηνών ανήκουν στο M2 (άρα και στο M3), ενώ αυτές με μακρότερο χρόνο προειδοποίησης ανήκουν στις (μη νομισματικές) πιο μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις του τομέα των νομισματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (NXI).

Κοινοτικό Πλαίσιο Στήριξης (ΚΠΣ): καταρτίζεται από την Επιτροπή των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων σε συνεργασία με το κράτος-μέλος και εγκρίνεται από την Επιτροπή. Περιλαμβάνει τη στρατηγική ανάπτυξης της χώρας, τις προτεραιότητες δράσης και τις πηγές χρηματοδότησης (κοινοτική συμμετοχή, εθνική δημόσια δαπάνη, ιδιωτική συμμετοχή).

Νομισματικά μεγέθη: ως νομισματικό μέγεθος ορίζεται το άθροισμα του νομίσματος σε κυκλοφορία συν τα ανεξόφλητα ποσά ορισμένων υποχρεώσεων των NXI και των κεντρικών κυβερνήσεων οι οποίες έχουν σε υψηλό βαθμό “χαρακτήρα χρήματος” (ή υψηλό βαθμό ρευστότητας με ευρεία έννοια). Το στενό νομισματικό μέγεθος M1, όπως το ορίζει το Ευρωσύστημα, περιλαμβάνει το νόμισμα σε κυκλοφορία συν τις καταθέσεις μίας ημέρας (βλ. λήμμα) τις οποίες τηρούν σε ιδρύματα της ζώνης του ευρώ που εκδίδουν χρήμα κάτοικοι της ζώνης του ευρώ εκτός των NXI, στους οποίους δεν περιλαμβάνεται ο τομέας της κεντρικής κυβέρνησης. Το νομισματικό μέγεθος M2 αποτελείται από το M1 συν καταθέσεις με συμφωνημένη διάρκεια έως δύο ετών και καταθέσεις υπό προειδοποίηση (βλ. λήμμα) έως τριών μηνών. Το ευρύτερο νομισματικό μέγεθος M3 περιλαμβάνει το M2 και επιπλέον συμφωνίες επαναγοράς (repos), μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος και τίτλους της αγοράς χρήματος, καθώς και χρεόγραφα διάρκειας έως δύο ετών. Το Διοικητικό Συμβούλιο της EKT έχει ανακοινώσει τιμή αναφοράς για την αύξηση του M3.

Πάγια διευκόλυνση: διευκόλυνση που παρέχει μια εθνική κεντρική τράπεζα στους αντισυμβαλομένους και την οποία χρησιμοποιούν με δική τους πρωτοβουλία. Το Ευρωσύστημα προσφέρει δύο

πάγιες διευκολύνσεις διάρκειας μίας ημέρας: τη διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης και τη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων.

Πράξη κύριας αναχρηματοδότησης: τακτική πράξη ανοικτής αγοράς που διενεργείται από το Ευρωσύστημα με τη μορφή αντιστρεπτέας συναλλαγής. Οι πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης διενεργούνται μέσω εβδομαδιαίων κανονικών δημοπρασιών και έχουν διάρκεια δύο εβδομάδων.

Σταθμισμένες (ονομαστικές/πραγματικές) συναλλαγματικές ισοτιμίες: Οι ονομαστικές σταθμισμένες συναλλαγματικές ισοτιμίες αποτελούν το σταθμικό μέσο όρο των διαφόρων διμερών συναλλαγματικών ισοτιμιών. Οι πραγματικές σταθμισμένες συναλλαγματικές ισοτιμίες είναι οι ονομαστικές σταθμισμένες συναλλαγματικές ισοτιμίες αποπληθωρισμένες με ένα σταθμικό μέσο όρο των τιμών ή του κόστους της ξένης χώρας σε σχέση με τις τιμές ή το κόστος στην εγχώρια αγορά. Για το λόγο αυτό, χρησιμεύουν για να μετρηθεί η ανταγωνιστικότητα μιας χώρας ως προς τις τιμές και το κόστος.

Σύστημα TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system – Διευρωπαϊκό Αυτοματοποιημένο Σύστημα Ταχείας Μεταφοράς Κεφαλαίων σε Συνεχή Χρόνο): σύστημα πληρωμών που αποτελείται από τα αντίστοιχα Συστήματα Διακανονισμού σε Συνεχή Χρόνο (ΣΔΣΧ) των 15 κρατών-μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Τα εθνικά ΣΔΣΧ και ο μηχανισμός πληρωμών της EKT συνδέονται μεταξύ τους μέσω του Μηχανισμού Διασύνδεσης, έτσι ώστε να πραγματοποιούνται διασυνοριακές μεταφορές κεφαλαίων σε όλη την Ευρωπαϊκή Ένωση σε συνεχή χρόνο.

Στατιστικό παράρτημα

Πίνακες

1 Δείκτης τιμών καταναλωτή: γενικός και βασικές κατηγορίες	129
2 Δείκτης τιμών χονδρικής πώλησης: γενικός και βασικές κατηγορίες	130
3 Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία σε βασικές τιμές και ακαθάριστο εγχώριο προϊόν σε αγοραίες τιμές	131
4 Ισοζύγιο εξωτερικών συναλλαγών	132
5 Νομισματικά μεγέθη της ζώνης του ευρώ	133
6 Η ελληνική συμβολή στα νομισματικά μεγέθη της ζώνης του ευρώ	134
7 Ανάλυση των καταθέσεων των εγχώριων επιχειρήσεων και νοικοκυριών στα Λοιπά ΝΧΙ, κατά νόμισμα και κατά κατηγορία	135
8 Επιτόκια της ΕΚΤ και της Τράπεζας της Ελλάδος	136
9 Επιτόκια της αγοράς χρήματος	137
10 Αποδόσεις τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου	138
11 Δάνεια προς τις εγχώριες επιχειρήσεις και νοικοκυριά κατά κλάδο δραστηριότητας από τα εγχώρια ΝΧΙ	139
12 Επιτόκια τραπεζικών καταθέσεων και χορηγήσεων στην Ελλάδα	140

Πίνακας 1

Δείκτης τιμών καταναλωτή: γενικός και βασικές κατηγορίες

Περίοδος	ΔΤΚ (Γενικός)		Αγαθά		Υπηρεσίες		ΔΤΚ χωρίς νωπά οπωροκηπευτικά και καύσιμα		ΔΤΚ χωρίς διατροφή και καύσιμα	
	Δείκτης (1999=100)	Εκαποστιαία μεταβολή έναντι προηγού- μενου έτους	Δείκτης (1999=100)	Εκαποστιαία μεταβολή έναντι προηγού- μενου έτους	Δείκτης (1999=100)	Εκαποστιαία μεταβολή έναντι προηγού- μενου έτους	Δείκτης (1999=100)	Εκαποστιαία μεταβολή έναντι προηγού- μενου έτους	Δείκτης (1999=100)	Εκαποστιαία μεταβολή έναντι προηγού- μενου έτους
1999	99,7	2,6	100,0	1,7	99,3	4,1	99,5	2,9	99,3	3,0
2000	102,9	3,2	103,4	3,4	102,1	2,8	101,4	2,0	101,3	2,0
2001	106,4	3,4	106,7	3,2	105,9	3,7	105,3	3,8	105,0	3,7
2002	110,2	3,6	110,1	3,2	110,4	4,3	109,0	3,6	108,7	3,6
2001 I	104,5	3,3	104,4	2,9	104,5	3,9	103,4	3,8	103,0	3,8
II	107,0	3,7	108,0	3,7	105,6	3,7	105,4	3,8	105,2	3,6
III	105,9	3,8	105,9	3,9	106,0	3,6	105,0	4,0	104,6	3,9
IV	108,0	2,7	108,5	2,2	107,3	3,6	107,3	3,6	107,1	3,4
2002 I	108,6	4,0	108,6	4,0	108,6	3,9	106,9	3,3	106,5	3,4
II	110,8	3,5	111,2	3,0	110,2	4,4	109,4	3,9	109,3	3,9
III	109,6	3,5	108,8	2,7	110,9	4,6	108,8	3,7	108,4	3,6
IV	111,9	3,6	111,8	3,0	112,1	4,5	111,0	3,5	110,9	3,5
2000 Ιαν.	100,4	2,6	99,9	2,4	101,1	3,0	99,5	2,0	99,1	1,9
Φεβρ. ...	100,2	2,9	100,1	3,0	100,3	2,8	98,7	1,7	98,1	1,5
Μάρτ. ...	102,7	3,1	104,2	3,6	100,3	2,5	100,8	1,6	100,6	1,4
Απρ. ...	103,2	2,6	104,2	2,9	101,7	2,1	101,4	1,4	101,4	1,2
Μάιος ...	103,5	2,9	104,4	2,8	102,0	3,1	101,6	1,9	101,6	1,7
Ιούν. ...	103,1	2,5	104,0	2,5	101,7	2,6	101,7	1,5	101,6	1,5
Ιούλ. ...	101,3	2,7	100,8	3,0	101,9	2,4	100,1	1,2	99,7	1,3
Αύγ. ...	101,4	3,0	100,8	3,2	102,2	2,7	100,3	1,4	99,9	1,5
Σεπτ. ...	103,5	3,1	103,9	3,3	102,9	2,9	102,5	2,1	102,4	2,3
Οκτ. ...	104,7	4,0	105,8	4,8	103,0	3,0	103,1	2,7	103,1	2,8
Νοέμ. ...	105,2	4,2	106,6	5,1	103,1	3,0	103,3	2,8	103,3	2,9
Δεκ.	105,5	3,9	106,1	4,1	104,6	3,7	104,2	3,4	104,2	3,4
2001 Ιαν.	103,8	3,4	103,2	3,3	104,9	3,7	103,1	3,6	102,7	3,7
Φεβρ. ...	103,7	3,5	103,4	3,3	104,2	4,0	102,5	3,9	101,9	3,9
Μάρτ. ...	105,8	3,0	106,7	2,3	104,4	4,1	104,7	3,9	104,4	3,7
Απρ. ...	106,8	3,5	107,4	3,1	105,8	4,1	105,4	3,9	105,1	3,7
Μάιος ...	107,2	3,6	108,4	3,8	105,4	3,3	105,2	3,5	105,0	3,3
Ιούν. ...	107,1	3,9	108,2	4,0	105,5	3,7	105,6	3,8	105,4	3,8
Ιούλ. ...	105,2	3,9	104,8	4,0	105,8	3,9	104,2	4,1	103,8	4,1
Αύγ. ...	105,3	3,8	104,8	4,0	105,9	3,6	104,4	4,0	103,8	3,9
Σεπτ. ...	107,3	3,6	107,9	3,8	106,3	3,3	106,4	3,8	106,1	3,6
Οκτ. ...	107,6	2,8	108,1	2,2	106,8	3,7	106,9	3,7	106,7	3,5
Νοέμ. ...	107,7	2,4	108,1	1,4	107,1	3,9	107,2	3,8	107,0	3,6
Δεκ.	108,7	3,0	109,2	2,9	108,0	3,3	107,7	3,3	107,5	3,1
2002 Ιαν.	108,4	4,4	108,5	5,2	108,4	3,3	106,5	3,3	106,0	3,2
Φεβρ. ...	107,3	3,4	106,7	3,1	108,3	3,9	105,7	3,1	105,2	3,2
Μάρτ. ...	110,0	4,0	110,7	3,8	109,0	4,4	108,4	3,6	108,3	3,7
Απρ. ...	110,9	3,8	111,7	4,0	109,6	3,6	109,0	3,4	108,8	3,5
Μάιος ...	110,8	3,4	111,1	2,4	110,5	4,9	109,7	4,2	109,5	4,3
Ιούν. ...	110,6	3,3	110,9	2,5	110,3	4,5	109,7	3,9	109,5	3,8
Ιούλ. ...	108,7	3,3	107,6	2,7	110,5	4,4	108,1	3,7	107,4	3,5
Αύγ. ...	109,0	3,5	107,9	2,9	110,7	4,5	108,2	3,6	107,6	3,6
Σεπτ. ...	111,0	3,5	110,8	2,7	111,5	4,8	110,3	3,7	110,1	3,8
Οκτ. ...	111,6	3,7	111,6	3,2	111,7	4,6	110,7	3,5	110,6	3,6
Νοέμ. ...	111,6	3,6	111,5	3,1	111,9	4,5	110,9	3,5	110,8	3,5
Δεκ.	112,4	3,4	112,3	2,8	112,7	4,3	111,4	3,5	111,2	3,5
2003 Ιαν.	111,8	3,1	110,8	2,1	113,4	4,7	110,4	3,7	109,9	3,6

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 (1995=100)	Εκαποστοιά μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	Δείκτης (1995=100)	Εκαποστοιά μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	Δείκτης (1995=100)	Εκαποστοιά μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	Δείκτης (1995=100)	Εκαποστοιά μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	Δείκτης (1995=100)	Εκαποστοιά μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	
1999	116,4	1,8	124,6	2,2	119,0	2,8	114,0	0,5	111,3	0,6	
2000	124,0	6,6	126,5	1,5	125,2	5,2	128,1	12,3	118,5	6,4	
2001	126,8	2,3	139,2	10,0	128,7	2,7	128,9	0,7	120,7	1,9	
2002	129,8	2,4	154,7	11,2	132,0	2,6	131,4	1,9	121,2	0,4	
2001 I	125,0	3,1	129,3	-2,0	127,0	3,8	127,5	3,7	120,1	4,0	
II	127,7	3,6	143,3	8,8	129,1	4,0	130,6	3,4	120,9	2,8	
III	127,1	2,2	136,1	12,2	129,4	2,9	129,5	0,0	121,1	1,8	
IV	127,4	0,2	148,0	22,2	129,1	0,3	128,0	-4,0	120,9	-0,8	
2002 I	130,3	4,3	174,1	34,7	130,3	2,6	130,5	2,4	120,8	0,6	
II	129,9	1,7	153,1	6,9	131,9	2,2	132,3	1,2	121,2	0,2	
III	129,1	1,6	142,6	4,8	132,5	2,4	131,2	1,3	121,4	0,2	
IV	130,0	2,0	149,0	0,6	133,1	3,1	131,5	2,7	121,6	0,6	
2000	Iαν.	120,1	4,7	133,3	-1,9	121,6	4,3	120,1	9,9	114,4	4,1
Φεβρ.	121,2	5,5	130,5	-5,1	122,3	4,7	123,4	12,6	115,6	5,6	
Μάρτ.	122,3	6,3	132,1	-0,6	123,2	5,1	125,5	12,9	116,3	6,0	
Απρ.	122,8	5,8	136,2	1,8	123,5	4,5	124,7	10,7	117,2	6,0	
Μάιος	123,6	6,4	134,9	1,4	124,1	4,9	126,8	12,5	117,8	6,4	
Ιούν.	123,3	6,7	123,9	4,7	124,6	5,0	127,6	12,6	117,8	6,3	
Ιούλ.	123,0	6,4	116,9	9,0	125,1	4,5	127,1	10,9	118,0	6,1	
Αυγ.	123,9	7,0	123,8	16,2	125,3	4,6	128,2	11,2	118,7	6,3	
Σεπτ.	126,0	7,7	123,1	6,3	127,1	5,6	133,3	14,8	120,1	6,8	
Οκτ.	127,4	8,1	117,5	-5,5	128,8	7,0	135,2	15,9	122,1	8,4	
Νοέμ.	127,5	7,9	119,5	-1,6	128,9	6,6	134,7	14,5	122,2	8,1	
Δεκ.	126,7	6,2	126,2	-1,8	128,5	5,9	130,3	9,3	121,3	6,7	
2001	Iαν.	124,0	3,2	125,6	-5,8	126,3	3,8	126,4	5,3	119,7	4,6
Φεβρ.	125,1	3,2	130,1	-0,3	127,3	4,1	127,5	3,3	120,1	3,9	
Μάρτ.	125,8	2,8	132,3	0,2	127,6	3,6	128,8	2,6	120,4	3,5	
Απρ.	127,0	3,4	139,7	2,6	128,7	4,2	129,9	4,2	120,7	3,0	
Μάιος	127,9	3,5	145,0	7,4	129,3	4,2	130,7	3,1	120,9	2,7	
Ιούν.	128,1	4,0	145,2	17,1	129,2	3,6	131,4	3,0	121,1	2,8	
Ιούλ.	127,1	3,4	136,9	17,1	129,2	3,3	129,8	2,1	121,1	2,6	
Αύγ.	126,5	2,1	132,1	6,7	129,3	3,1	128,7	0,4	121,0	1,9	
Σεπτ.	127,6	1,3	139,2	13,1	129,9	2,2	130,1	-2,4	121,1	0,9	
Οκτ.	126,9	-0,4	138,0	17,4	129,2	0,3	128,2	-5,2	121,2	-0,7	
Νοέμ.	126,8	-0,5	140,9	17,9	129,0	0,1	127,8	-5,1	120,9	-1,1	
Δεκ.	128,7	1,5	165,1	30,8	129,2	0,5	128,1	-1,7	120,7	-0,5	
2002	Iαν.	130,4	5,1	181,4	44,4	129,7	2,7	129,4	2,4	120,7	0,8
Φεβρ.	129,6	3,6	168,5	29,5	129,8	2,0	129,9	1,9	120,7	0,5	
Μάρτ.	131,1	4,2	172,6	30,5	131,4	3,0	132,3	2,8	121,0	0,5	
Απρ.	131,7	3,7	172,2	23,3	132,1	2,7	133,5	2,8	121,2	0,4	
Μάιος	129,5	1,2	147,0	1,4	132,0	2,1	132,2	1,2	121,2	0,2	
Ιούν.	128,5	0,3	140,2	-3,4	131,5	1,8	131,0	-0,3	121,1	0,0	
Ιούλ.	128,2	0,8	136,0	-0,7	132,1	2,3	130,4	0,5	121,0	-0,1	
Αύγ.	129,2	2,1	144,3	9,2	132,5	2,5	130,8	1,7	121,5	0,4	
Σεπτ.	130,0	1,9	147,5	6,0	133,1	2,5	132,3	1,7	121,6	0,4	
Οκτ.	130,0	2,4	145,7	5,6	133,3	3,1	132,3	3,2	121,6	0,3	
Νοέμ.	129,5	2,1	147,2	4,5	132,7	2,9	130,6	2,2	121,5	0,5	
Δεκ.	130,5	1,4	154,0	-6,8	133,3	3,2	131,5	2,7	121,8	0,9	

1 Για εσωτερική κατανάλωση.

Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων ΕΣΥΕ.

Π ίν α κ ας 3

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

	Αξία σε εκατ. ευρώ	Επήσια εκατοστιαία μεταβολή (σε σταθερές τιμές έτους 1995)					
		1995	1997	1998	1999	2000	2001
Πρωτογενής τομέας (Γεωργία)	7.277	0,4	2,3	6,8	-5,4	-3,0	...
Δευτερογενής τομέας	16.550	-1,3	7,2	2,9	4,5	5,5	...
Ορυχεία - Λατομεία	476	-3,5	13,0	-0,6	8,4	0,2	...
Μεταποίηση	9.572	-3,7	5,3	-0,1	3,6	3,8	...
Ηλεκτρισμός - Φυσικό αέριο - Ύδρευση	1.751	2,8	6,8	13,1	5,6	2,8	...
Κατασκευές	4.751	2,5	10,6	5,2	5,3	10,0	...
Τριτογενής τομέας	50.031	5,1	3,1	3,0	5,6	4,9	...
Εμπόριο	10.018	5,0	3,6	3,3	8,6	7,9	...
Ξενοδοχεία - Εστιατόρια	4.821	14,5	3,7	0,4	-2,5	7,4	...
Μεταφορές - Επικοινωνίες	4.978	8,4	4,1	11,9	22,7	9,0	...
Οργανισμοί χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης	3.112	4,3	11,5	6,8	1,6	3,3	...
Διαχείριση ακίνητης περιουσίας και λοιπές δραστηριότητες	12.577	3,0	2,5	2,0	6,5	3,6	...
Δημόσια διοίκηση - Ασφάλεια	5.308	-0,9	-0,6	1,1	-2,7	-0,3	...
Εκπαίδευση	3.298	3,7	-0,7	1,7	2,6	-1,0	...
Υγεία	3.855	7,8	1,2	-2,9	0,6	3,4	...
Λοιπές δραστηριότητες	2.064	2,5	6,5	5,2	2,0	5,0	...
Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία	73.858	3,3	3,9	3,3	4,3	4,4	...
Τεκμαρτές τραπεζικές υπηρεσίες	2.175	3,3	16,5	2,6	11,1	12,8	...
Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία σε βασικές τιμές	71.682	3,3	3,6	3,3	4,1	4,1	...
Τελική κατανάλωση	70.655	8,2	1,1	2,1	2,5	2,7	3,1
Ιδιωτική κατανάλωση	58.405	2,7	3,5	2,9	2,7	3,2	...
Δημόσια κατανάλωση	12.250	3,0	1,7	1,4	2,3	0,5	...
Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου και μεταβολή αποθεμάτων	15.119	6,7	10,4	3,2	9,3	6,9	7,4
Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου	14.867	6,8	10,6	6,2	8,0	5,9	...
Κατά φορέα: Γενική κυβέρνηση	2.538	12,3	8,3	5,4	8,8	5,1	...
Λοιποί φορείς	12.330	5,8	11,0	6,4	7,9	6,1	...
Κατά είδος: Κατασκευές	9.422	7,1	9,2	6,1	2,8	7,2	...
Εξοπλισμός	4.679	5,2	16,5	3,5	17,6	3,7	...
Λοιπές	766	16,2	-14,0	32,8	-0,2	8,6	...
Αποθέματα και στατιστικές διαφορές (ως % του ΑΕΠ)	252	0,3	0,3	-0,3	0,0	0,1	...
Εγχώρια τελική ζήτηση	85.774	3,5	4,6	2,8	4,0	3,5	...
Εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	14.087	20,0	5,3	8,0	19,7	-1,3	-0,5
Εξαγωγές αγαθών	8.344	2,1	2,7	-4,2	11,3	-4,6	...
Εξαγωγές υπηρεσιών	5.743	44,3	7,7	19,2	25,9	0,8	...
Τελική ζήτηση	99.861	5,8	4,7	3,6	6,6	2,6	...
Εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	19.934	14,2	9,2	3,8	14,5	-1,9	0,5
Εισαγωγές αγαθών	18.084	6,4	9,4	-4,8	14,8	-2,7	...
Εισαγωγές υπηρεσιών	1.849	96,4	8,5	53,4	13,1	1,3	...
ΑΕΠ σε αγοραίες τιμές	79.927	3,6	3,4	3,6	4,2	4,1	4,0

Πηγή: Για τα έτη 1997-1999, οριστικά στοιχεία Δ/σης Εθνικών Λογαριασμών ΕΣΥΕ (Σεπτέμβριος 2002). Για το 2000 και το 2001 Επικαιροποιημένο Πρόγραμμα Σταθερότητας και Ανάπτυξης (Δεκέμβριος 2002). Για το 2002, προσωρινές και συνοπτικές εκτιμήσεις της ΕΣΥΕ (13.2.2003).

Ισοζύγιο εξωτερικών συναλλαγών

(Εκατ. ευρώ)

	Ιανουάριος – Δεκέμβριος			Δεκέμβριος		
	2000	2001	2002*	2000	2001	2002*
I ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝ/ΓΩΝ (I.Α+I.Β+I.Γ+I.Δ)	-8.372,4	-8.169,3	-9.119,9	-1.017,9	-1.109,5	-1.556,2
I.A ΕΜΠΟΡΙΚΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ (I.A.1-I.A.2)	-21.927,5	-21.610,9	-22.708,7	-1.847,5	-1.789,6	-2.002,3
ΕΜΠΟΡΙΚΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ χωρίς καύσιμα	-18.940,8	-18.614,3	-19.203,7	-1.538,6	-1.640,3	-1.662,1
ΕΜΠΟΡΙΚΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ καυσίμων	-2.986,7	-2.996,6	-3.505,0	-308,9	-149,3	-340,2
I.A.1 Εξαγωγές αγαθών	11.098,6	11.545,4	10.433,6	1.062,9	909,4	987,1
Καύσιμα	2.421,9	1.650,0	1.121,7	241,5	95,3	109,0
Λοιπά αγαθά	8.676,8	9.895,4	9.311,9	821,4	814,1	878,1
I.A.2 Εισαγωγές αγαθών	33.026,1	33.156,3	33.142,3	2.910,4	2.699,0	2.989,4
Καύσιμα	5.408,6	4.646,6	4.626,7	550,4	244,6	449,2
Λοιπά αγαθά	27.617,5	28.509,7	28.515,6	2.360,0	2.454,5	2.540,2
I.B ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ (I.B.1-I.B.2)	8.711,1	9.150,0	10.270,8	555,4	551,5	282,2
I.B.1 Εισπράξεις	20.977,0	22.075,9	20.419,2	1.605,6	1.511,8	1.097,1
Ταξιδιωτικό ¹	10.061,2	10.579,9	9.572,4	558,6	533,8	203,0
Μεταφορές	8.640,6	9.113,3	8.523,4	814,1	682,0	704,9
Λοιπές υπηρεσίες	2.275,2	2.382,7	2.323,3	232,8	296,0	189,3
I.B.2 Πληρωμές	12.266,0	12.925,8	10.148,3	1.050,2	960,3	814,9
Ταξιδιωτικό ¹	4.948,9	4.650,8	2.320,9	356,3	320,6	165,0
Μεταφορές	4.458,3	5.351,0	5.029,7	442,4	396,3	402,9
Λοιπές υπηρεσίες	2.858,8	2.924,1	2.797,7	251,5	243,4	247,1
I.G ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΩΝ (I.G.1-I.G.2)	-955,3	-1.981,3	-2.073,4	-34,7	-178,6	-209,1
I.G.1 Εισπράξεις	3.039,1	2.100,3	1.626,5	302,0	151,8	139,2
Αμοιβές, μισθοί	631,0	606,3	509,6	54,2	50,8	35,4
Τόκοι, μερίσματα, κέρδη	2.408,1	1.494,0	1.116,9	247,7	101,0	103,8
I.G.2 Πληρωμές	3.994,3	4.081,6	3.699,9	336,7	330,4	348,3
Αμοιβές, μισθοί	272,0	280,9	240,4	22,5	22,9	14,4
Τόκοι, μερίσματα, κέρδη	3.722,4	3.800,8	3.459,5	314,2	307,5	333,9
I.D ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΜΕΤΑΒΙΒΑΣΕΩΝ (I.D.1-I.D.2)	5.799,3	6.272,9	5.391,3	309,0	307,3	372,9
I.D.1 Εισπράξεις	8.127,0	8.945,9	7.801,4	481,0	906,6	564,9
Γενική κυβέρνηση (κυρίως εισπράξεις από ΕΕ) ¹	5.331,8	5.921,7	5.486,3	259,9	682,9	356,9
Λοιποί τομείς (μεταναστευτικά εμβάσματα, κ.λπ.)	2.795,2	3.024,2	2.315,1	221,1	223,7	208,0
I.D.2 Πληρωμές	2.327,7	2.673,0	2.410,1	172,1	599,3	192,0
Γενική κυβέρνηση (κυρίως πληρωμές προς ΕΕ) ¹	1.568,9	1.866,7	1.696,5	118,4	538,7	119,9
Λοιποί τομείς	758,8	806,3	713,6	53,6	60,6	72,0
II ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚ/ΚΩΝ ΣΥΝ/ΓΩΝ (II.A+II.B+II.G+II.D)	8.906,3	6.934,8	10.310,4	362,3	1.147,1	1.932,6
II.A ΑΜΕΣΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ²	-1.116,2	1.087,6	-643,0	218,6	-66,9	-126,4
Κατοίκων στο έξωτερικό	-2.319,0	-688,5	-696,3	-71,1	-79,0	-150,2
Μη κατοίκων στην Ελλάδα	1.202,8	1.776,1	53,4	289,7	12,1	23,8
II.B ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ²	9.107,5	9.464,8	10.937,8	-278,6	1.344,0	-45,6
Απαιτήσεις	-933,0	-514,7	-2.230,0	-96,7	-223,2	-964,7
Υποχρεώσεις	10.040,5	9.979,5	13.167,8	-182,0	1.567,2	919,2
II.G ΛΟΙΠΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ²	-4.856,8	-9.794,6	1.998,6	-1.561,2	-529,9	2.030,5
Απαιτήσεις	-1.060,6	-1.467,0	-7.481,9	-1.060,1	1.387,3	308,3
Υποχρεώσεις	-3.796,2	-8.327,6	9.480,5	-501,1	-1.917,2	1.722,3
(Δάνεια γενικής κυβέρνησης)	(-437,7)	(-2.809,7)	(-4.510,1)	(350,8)	(-94,6)	(-432,0)
II.D ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ³	5.771,7	6.177,0	-1.983,0	1.983,6	400,0	74,0
III ΤΑΚΤΟΠΟΙΗΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	-533,9	1.234,5	-1.190,4	655,6	-37,7	-376,4
ΨΥΩΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ				13.208,0	7.031,0 ⁴	9.014,0 ⁴

1 Τα στοιχεία για τις ταξιδιωτικές συναλλαγές για την περίοδο Ιανουαρίου - Οκτωβρίου 2002 αναθεωρήθηκαν.

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

3 (+) μείσωση, (-) αύξηση.

4 Από την ένταξη της Ελλάδος στη Ζώνη του ευρώ τον Ιανουάριο του 2001, τα συναλλαγματικά διαθέσιμα, σύμφωνα με τον ορισμό της EKT, περιλαμβάνουν μόνο το νομισματικό χρυσό, τη "συναλλαγματική θέση" στο Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, τα "ειδικά τραβηγτικά δικαιώματα" και τις απαιτήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος σε ξένο νόμισμα έναντι κατοίκων χωρών εκτός της ζώνης του ευρώ. Αντίθετα, δεν περιλαμβάνουν τις απαιτήσεις σε ευρώ έναντι κατοίκων χωρών εκτός της ζώνης του ευρώ, τις απαιτήσεις σε συνάλλαγμα και σε ευρώ έναντι κατοίκων χωρών της ζώνης του ευρώ, και τη συμμετοχή της Τράπεζας της Ελλάδος στο κεφάλαιο και στα συναλλαγματικά διαθέσιμα της EKT.

* Προσωρινά στοιχεία.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Πίνακας 5

Νομισματικά μεγέθη της ζώνης του ευρώ¹

(Υπόλοιπα σε δισεκ. ευρώ, μη εποχικώς διορθωμένα)

Τέλος περιόδου	Νόμισμα σε κυκλοφορία	Καταθέσεις μίας ημέρας	M1	Καταθέσεις προθεσμίας έως 2 ετών	Καταθέσεις υπό προειδοποίηση έως 3 μηνών	M2	Συμφωνίες επαναγοράς	Μερδια αμοιβαίων κεφαλαιών της αγοράς χρήματος	Τίτλοι της αγοράς χρήματος και χρεογράφων διάρκειας έως 2 ετών	M3 ²
	(1)	(2)	(3)=(1)+(2)	(4)	(5)	(6)=(3)+(4)+5	(7)	(8)	(9)	(10)=(6)+(7)+(8)+(9)
2000	348,4	1.728,8	2.077,1	991,8	1.221,1	4.290,1	174,9	300,0	135,7	4.900,7
2001	239,7	1.968,2	2.207,9	1.088,8	1.367,9	4.664,6	218,5	398,0	145,9	5.427,0
2002	341,2	2.083,1	2.424,3	1.076,3	1.458,5	4.959,1	226,5	470,1	127,0	5.782,7
2001 Ιαν.³	336,1	1.692,8	2.028,8	1.036,1	1.275,1	4.340,0	211,4	327,9	139,0	5.018,3
Φεβρ.	335,0	1.692,9	2.028,0	1.049,0	1.269,7	4.346,7	213,2	333,3	145,5	5.038,7
Μάρτ. ...	336,3	1.703,2	2.039,5	1.065,9	1.269,8	4.375,1	222,6	343,6	139,3	5.080,7
Απρ.	336,2	1.735,9	2.072,1	1.067,8	1.273,4	4.413,3	221,4	351,4	140,0	5.126,0
Μάιος ...	332,9	1.759,2	2.092,1	1.069,0	1.273,2	4.434,3	233,8	360,2	135,0	5.163,3
Ιούν.	333,0	1.798,4	2.131,4	1.066,2	1.283,0	4.480,6	221,5	357,3	145,2	5.204,7
Ιούλ.	328,0	1.780,3	2.108,3	1.073,2	1.287,2	4.468,7	223,4	366,4	140,4	5.198,9
Αύγ.	319,2	1.747,5	2.066,7	1.088,8	1.292,9	4.448,4	230,8	377,6	142,5	5.199,3
Σεπτ.	309,6	1.815,1	2.124,7	1.070,9	1.299,7	4.495,3	225,7	381,2	147,6	5.249,9
Οκτ.	295,5	1.816,1	2.111,6	1.074,7	1.311,6	4.497,9	235,1	392,3	149,5	5.274,7
Νοέμ.	279,7	1.864,6	2.144,3	1.077,6	1.326,4	4.548,2	225,9	400,8	152,2	5.327,1
Δεκ.	239,7	1.968,2	2.207,9	1.088,8	1.367,9	4.664,6	218,5	398,0	145,9	5.427,0
2002 Ιαν.	246,5	1.921,9	2.168,4	1.081,0	1.390,4	4.639,8	216,2	416,6	141,8	5.414,4
Φεβρ.	240,3	1.917,1	2.157,4	1.076,7	1.394,5	4.628,7	221,1	427,0	138,8	5.415,5
Μάρτ. ...	254,3	1.914,2	2.168,5	1.088,5	1.397,9	4.654,9	229,6	431,2	137,2	5.453,0
Απρ.	261,7	1.945,5	2.207,2	1.092,1	1.391,9	4.691,2	228,1	437,5	134,7	5.491,5
Μάιος ...	273,9	1.945,4	2.219,3	1.099,6	1.394,0	4.712,8	234,8	442,6	144,0	5.534,3
Ιούν.	285,8	1.992,1	2.277,9	1.074,8	1.400,0	4.752,8	229,6	439,2	132,9	5.554,4
Ιούλ.	296,8	1.959,3	2.256,1	1.083,7	1.403,0	4.742,8	228,8	450,3	125,5	5.547,4
Αύγ.	301,2	1.927,4	2.228,6	1.096,9	1.408,9	4.734,3	236,5	463,4	126,6	5.560,8
Σεπτ.	306,7	1.984,3	2.291,0	1.073,6	1.411,1	4.775,7	238,3	460,4	131,3	5.605,8
Οκτ.	313,9	1.968,3	2.282,3	1.093,6	1.417,7	4.793,5	235,6	462,7	133,7	5.625,5
Νοέμ.	321,4	2.020,9	2.342,3	1.086,2	1.428,8	4.857,3	229,6	477,1	131,2	5.695,3
Δεκ.* ...	341,2	2.083,1	2.424,3	1.076,3	1.458,5	4.959,1	226,5	470,1	127,0	5.782,7

1 Τα νομισματικά μεγέθη αποτελούνται από τις νομισματικές υποχρεώσεις των NXI και της κεντρικής κυβέρνησης (Ταχυδρομικό Ταμευτήριο, Υπουργείο Οικονομικών) έναντι κατοίκων της ζώνης του ευρώ που δεν είναι NXI ούτε υπάγονται στην κεντρική κυβέρνηση.

2 Το M3 και οι συνιστώσεις του δεν περιλαμβάνουν τη διακράτηση μεριδιών αμοιβαίων κεφαλαιών της αγοράς χρήματος, τίτλων της αγοράς χρήματος και χρεογράφων διάρκειας έως 2 ετών από μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ

3 Τα στοιχεία για τη ζώνη του ευρώ μέχρι το τέλος του 2000 αφορούν τη ζώνη του ευρώ των 11. Από την 1.1.2001 αφορούν τη ζώνη του ευρώ των 12.

* Προσωρινά στοιχεία.

Πηγή: EKT.

Πίνακας 6

Η ελληνική συμβολή στα νομισματικά μεγέθη της ζώνης του ευρώ¹

(Υπόλοιπα σε δισεκ. ευρώ, μη εποχικώς διορθωμένα)

Τέλος περιόδου	Νόμισμα σε κυκλοφορία ²	Καταθέσεις μίας ημέρας	M1	Καταθέσεις ταμιευτηρίου & υπό προειδοποίηση έως 3 μηνών	Καταθέσεις προθεμιάς έως 2 ετών	M2	Συμφωνίες επαναγοράς	Μεριδια αμοιβώσιων κεφαλαίων διαθεσίμων	Χρεόγραφα διάρκειας έως 2 ετών	M3
	(1)	(2)	(3)=(1)+(2)	(4)	(5)	(6)=(3)+(4)+(5)	(7)	(8)	(9)	(10)=(6)+(7)+(8)+(9)
2000	7,7	13,3	21,1	49,9	28,9	99,8	18,5	15,4	0,2	133,9
2001	7,2	16,1	23,2	57,2	29,4	109,8	24,2	9,7	0,1	143,8
2002	7,4	15,2	22,6	58,8	28,9	110,3	20,0	10,7	0,2	141,2
2001 Ιαν.	6,7	12,5	19,2	49,0	28,1	96,3	21,0	14,7	0,2	132,2
Φεβρ.	6,5	12,4	18,9	49,1	27,4	95,3	22,6	13,7	0,2	131,8
Μάρτ. ...	6,6	11,6	18,2	49,1	27,5	94,7	24,2	12,9	0,2	132,0
Απρ.	6,9	12,4	19,2	50,0	27,3	96,5	25,2	12,4	0,2	134,2
Μάιος ...	6,9	11,8	18,7	50,1	27,1	95,9	26,1	11,8	0,2	134,0
Ιούν.	7,4	12,4	19,8	51,2	26,5	97,5	27,3	11,2	0,2	136,1
Ιούλ.	7,5	12,5	20,0	51,5	26,1	97,6	28,6	11,2	0,2	137,5
Αύγ.	7,3	12,3	19,6	52,2	25,8	97,6	28,5	10,9	0,2	137,1
Σεπτ.	7,2	12,2	19,4	52,7	24,0	96,1	29,3	10,5	0,2	136,0
Οκτ.	6,8	12,4	19,3	52,9	24,8	96,9	28,7	9,6	0,2	135,4
Νοέμ.	6,7	13,2	19,9	53,7	26,3	99,9	26,8	9,4	0,1	136,2
Δεκ.	7,2	16,1	23,2	57,2	29,4	109,8	24,2	9,7	0,1	143,8
2002 Ιαν.	5,5	14,3	19,8	57,2	26,5	103,5	23,9	9,8	0,1	137,3
Φεβρ.	5,2	13,8	19,0	57,5	27,4	103,9	23,0	9,4	0,1	136,4
Μάρτ. ...	5,4	12,5	17,9	57,3	27,2	102,5	24,2	9,3	0,1	136,1
Απρ.	5,5	13,7	19,2	58,0	26,9	104,2	22,9	8,9	0,0	136,0
Μάιος ...	5,9	13,3	19,2	58,2	26,6	103,9	22,8	8,9	0,0	135,7
Ιούν.	6,2	14,2	20,4	58,7	26,0	105,1	22,6	8,7	0,0	136,3
Ιούλ.	6,4	14,3	20,7	58,8	26,0	105,6	22,5	8,9	0,0	137,0
Αύγ.	6,4	14,1	20,6	59,5	26,3	106,3	22,8	8,9	0,1	138,1
Σεπτ.	6,6	14,7	21,3	59,9	25,4	106,7	22,9	9,1	0,1	138,8
Οκτ.	6,9	13,5	20,4	58,9	26,6	105,9	23,2	9,0	0,1	138,1
Νοέμ.	7,0	13,3	20,3	58,1	27,4	105,8	22,0	9,1	0,2	137,1
Δεκ.	7,4	15,2	22,6	58,8	28,9	110,3	20,0	10,7	0,2	141,2

1 Η ελληνική συμβολή αρχίζει με την ένταξη της Ελλάδος στη ζώνη του ευρώ (1.1.2001). Για στατιστικούς λόγους όμως, τα στοιχεία για τα νομισματικά μεγέθη επεκτάθηκαν και σε προηγούμενα έτη.

2 Από τον Ιανουάριο του 2002, η νομισματική κυκλοφορία υπολογίζεται με βάση την κλειδα συμμετοχής της Ελλάδος στο κεφάλαιο της EKT, εξαιρουμένου του ποσοστού 8% των εκδοθέντων τραπεζογραμματίων που αναλογεί στην EKT. Επομένως, τα δημοσιευμένα νομισματικά μεγέθη (M1, M2 και M3) ενδέχεται να μην αντανακλούν πλήρως την πραγματική ελληνική συμβολή στα αντίστοιχα μεγέθη της ζώνης του ευρώ, δεδομένου ότι η ποσότητα του νομίσματος σε κυκλοφορία στην Ελλάδα επηρεάζεται από τη διακίνηση τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ στη ζώνη του ευρώ, αλλά και τη διακράτηση τους από κατοίκους τρίτων χωρών.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Πίνακας 7

Ανάλυση των καταθέσεων των εγχώριων επιχειρήσεων και νοικοκυριών στα Λοιπά ΝΧΙ¹, κατά νόμισμα και κατά κατηγορία

(Υπόλοιπα σε εκατ. ευρώ, μη εποχικώς διορθωμένα)

Τέλος περιόδου	Σύνολο καταθέσεων	Ανάλυση κατά νόμισμα		Ανάλυση κατά κατηγορία		
		Καταθέσεις σε ευρώ ²	Καταθέσεις σε λοιπά νομίσματα	Όφεως	Ταμιευτηρίου	Προθεσμίας ³
2000	90.737,8	73.720,2	17.017,6	11.007,0	50.917,8	28.813,0
2001	101.809,5	79.566,0	22.243,5	13.385,2	58.323,1	30.101,1
2002	104.761,1	87.732,3	17.028,8	13.367,3	60.406,1	30.987,7
2001 Ιαν.	88.672,8	71.364,1	17.308,7	10.004,0	50.097,1	28.571,6
Φεβρ.	88.128,8	71.100,2	17.028,6	10.019,8	50.121,5	27.987,5
Μάρτ.	87.506,4	69.835,1	17.671,3	9.376,2	50.163,9	27.966,3
Απρ.	89.005,3	72.383,4	16.621,9	10.149,5	50.991,1	27.864,7
Μάιος	88.126,9	71.588,8	16.538,1	9.522,3	51.161,0	27.443,6
Ιούν.	89.219,5	73.009,8	16.209,7	10.132,4	52.280,3	26.806,8
Ιούλ.	89.196,9	73.484,2	15.712,7	10.146,2	52.527,7	26.523,0
Αύγ.	89.264,4	73.797,9	15.466,5	9.826,6	53.222,9	26.215,0
Σεπτ.	88.095,4	72.815,9	15.279,6	9.849,7	53.729,9	24.515,9
Οκτ.	89.382,6	74.146,8	15.235,8	10.125,1	53.972,1	25.285,4
Νοέμ.	92.567,2	73.956,4	18.610,7	10.928,3	54.790,3	26.848,6
Δεκ.	101.809,5	79.566,0	22.243,5	13.385,2	58.323,1	30.101,1
2002 Ιαν.	97.542,0	78.693,6	18.848,4	11.839,1	58.355,2	27.347,7
Φεβρ.	98.302,4	79.029,9	19.272,4	11.356,7	58.674,4	28.271,3
Μάρτ.	96.741,8	77.970,2	18.771,6	10.267,5	58.309,6	28.164,7
Απρ.	98.685,7	80.274,3	18.411,5	11.584,4	58.979,2	28.122,2
Μάιος	97.779,9	79.934,6	17.845,3	10.795,2	59.174,0	27.810,7
Ιούν.	98.751,5	81.549,4	17.202,1	11.758,3	59.654,1	27.339,2
Ιούλ.	99.132,9	81.816,4	17.316,4	11.888,0	59.768,1	27.476,8
Αύγ.	99.924,1	82.255,7	17.668,4	11.656,2	60.475,4	27.792,5
Σεπτ.	101.076,4	84.497,2	16.579,2	12.328,6	61.820,2	26.927,6
Οκτ.	100.492,7	83.175,9	17.316,8	11.399,8	60.572,9	28.519,9
Νοέμ.	100.771,5	83.612,4	17.159,2	11.686,3	59.933,8	29.151,4
Δεκ.	104.761,1	87.732,3	17.028,8	13.367,3	60.406,1	30.987,7

1 Τα Λοιπά Νομισματικά Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα (Λοιπά ΝΧΙ) περιλαμβάνουν τα πιστωτικά ιδρύματα εκτός από την Τράπεζα της Ελλάδος και τα αμοιβαία κεφάλαια διαθεσίμων.

2 Μέχρι τις 31.12.2001 περιλαμβάνονται οι καταθέσεις σε δραχμές και στα λοιπά εθνικά νομίσματα τα οποία αποτελούν εθνικές υποδιαιρέσεις του ευρώ.

3 Περιλαμβάνονται και οι δεσμευμένες καταθέσεις.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Πίνακας 8

Επιτόκια της ΕΚΤ και της Τράπεζας της Ελλάδος

(Ποσοστά % ετησίως¹)

1. Επιτόκια της ΕΚΤ				2. Επιτόκια της Τράπεζας της Ελλάδος					
Από: ²	Αποδοχή καταθέσεων	Πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης ³	Οριακή χρηματοδότηση	Από:	Αποδοχή καταθέσεων διάρκειας μίας ημέρας-πρώτο κλιμάκιο ⁴	Αποδοχή καταθέσεων διάρκειας μίας ημέρας-δεύτερο κλιμάκιο ⁴	Πράξεις διάρκειας 14 ημερών	Χρηματοδότηση με ενέχυρο τίτλους Ελληνικού Δημοσίου	
1999	1 Ιαν.	2,00	3,00	4,50	1999 14 Ιαν.	11,50	9,75	12,00	13,50
	4 Ιαν. ²	2,75	3,00	3,25	21 Οκτ.	11,00	9,75	11,50	13,00
	22 Ιαν.	2,00	3,00	4,50	16 Δεκ.	10,25	9,25	10,75	12,25
	9 Απρ.	1,50	2,50	3,50	27 Δεκ.	10,25	9,00	10,75	11,50
	5 Νοεμ.	2,00	3,00	4,00					
2000	4 Φεβρ.	2,25	3,25	4,25	2000 27 Ιαν.	9,50	8,50	9,75	11,00
	17 Μαρτ.	2,50	3,50	4,50	9 Μαρτ.	8,75	8,00	9,25	10,25
	28 Απρ.	2,75	3,75	4,75	20 Απρ.	8,00	7,50	8,75	9,50
	9 Ιουν.	3,25	4,25	5,25	29 Ιουν.	7,25	-	8,25	9,00
	28 Ιουν. ³	3,25	4,25	5,25	6 Σεπτ.	6,50	-	7,50	8,25
	1 Σεπτ.	3,50	4,50	5,50	15 Νοεμ.	6,00	-	7,00	7,75
	6 Οκτ.	3,75	4,75	5,75	29 Νοεμ.	5,50	-	6,50	7,25
					13 Δεκ.	4,75	-	5,75	6,50
					27 Δεκ.	3,75	-	4,75	5,75
2001	11 Μαΐου	3,50	4,50	5,50					
	31 Αυγ.	3,25	4,25	5,25					
	18 Σεπτ.	2,75	3,75	4,75					
	9 Νοεμ.	2,25	3,25	4,25					
2002	6 Δεκ.	1,75	2,75	3,75					

1 Η ημερομηνία αφορά τις διευκολύνσεις αποδοχής καταθέσεων και οριακής χρηματοδότησης. Για τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης, εκτός εαν σημειώνεται αλλιώς, οι μεταβολές του επιποκίου ισχύουν από την πρώτη πράξη μετά την αναφερόμενη ημερομηνία. Η μεταβολή της 18ης Σεπτεμβρίου ίσχυε από την ίδια αυτή ημερομηνία.

2 Στις 22 Δεκεμβρίου 1998, η ΕΚΤ ανακοίνωσε ότι στο διάστημα 4-21 Ιανουαρίου 1999 θα εφαρμόζεται κατ' εξαίρεση μικρό εύρος διακύμανσης (μισή εκατοστιαία μονάδα) μεταξύ των επιποκίων της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων, έτσι ώστε οι συμμετέχοντες στην αγορά να προσαρμοστούν ομαλότερα στο νέο σύστημα.

3 Μέχρι τις 21 Ιουνίου 2000: δημοπρασίες σταθερού επιποκίου, από τις 28 Ιουνίου 2000: ελάχιστο επιπόκιο προσφοράς σε δημοπρασίες ανταγωνιστικού επιποκίου.

4 Στις 29 Ιουνίου 2000 καταργήθηκε το δεύτερο κλιμάκιο της πάγιας διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων και το επιπόκιο αφορά πλέον τον ενιαίο λογαριασμό αποδοχής καταθέσεων.

Πηγές: ΕΚΤ και Τράπεζα της Ελλάδος.

Πίνακας 9

Επιτόκια της αγοράς χρήματος

(Ποσοστά % ετησίως, μέσοι όροι περιόδου)

Περίοδος	Καταθέσεις διάρκειας μίας ημέρας ¹	Καταθέσεις ενός μηνός ²	Καταθέσεις 3 μηνών ²	Καταθέσεις 6 μηνών ²	Καταθέσεις 9 μηνών ²	Καταθέσεις 12 μηνών ²
2000	8,24	8,28	7,89	7,32	6,90	6,55
2001	4,39	4,33	4,26	4,16	4,10	4,09
2002	3,29	3,30	3,32	3,35	3,41	3,49
2001 Ιαν.	4,75	4,81	4,77	4,68	4,60	4,58
Φεβρ.	4,99	4,80	4,76	4,67	4,61	4,59
Μάρτ.	4,78	4,78	4,71	4,58	4,49	4,47
Απρ.	5,06	4,79	4,69	4,57	4,50	4,49
Μάιος	4,65	4,67	4,64	4,57	4,53	4,53
Ιούν.	4,54	4,53	4,45	4,35	4,33	4,31
Ιούλ.	4,51	4,52	4,47	4,39	4,33	4,31
Αύγ.	4,49	4,46	4,35	4,22	4,14	4,11
Σεπτ.	3,99	4,05	3,98	3,88	3,80	3,77
Οκτ.	3,97	3,72	3,60	3,46	3,39	3,37
Νοέμ.	3,51	3,43	3,39	3,26	3,20	3,20
Δεκ.	3,34	3,42	3,34	3,26	3,25	3,30
2002 Ιαν.	3,29	3,35	3,34	3,34	3,39	3,48
Φεβρ.	3,28	3,34	3,36	3,40	3,48	3,59
Μάρτ.	3,26	3,35	3,39	3,50	3,65	3,82
Απρ.	3,32	3,34	3,41	3,54	3,70	3,86
Μάιος	3,31	3,37	3,46	3,62	3,80	3,95
Ιούν.	3,35	3,38	3,46	3,59	3,73	3,87
Ιούλ.	3,30	3,36	3,41	3,48	3,54	3,64
Αύγ.	3,29	3,33	3,35	3,38	3,40	3,44
Σεπτ.	3,32	3,32	3,31	3,27	3,23	3,24
Οκτ.	3,30	3,31	3,26	3,17	3,12	3,13
Νοέμ.	3,30	3,23	3,12	3,04	3,01	3,02
Δεκ.	3,09	2,98	2,94	2,89	2,87	2,87
2003 Ιαν.	2,79	2,86	2,83	2,76	2,72	2,71

1 Μέχρι και το Δεκέμβριο του 2000: επιτόκιο διατραπεζικής αγοράς διάρκειας μίας ημέρας στην Ελλάδα. Από τον Ιανουάριο του 2001: μέσος όρος του δείκτη επιτοκίων διάρκειας μίας ημέρας στη ζώνη του ευρώ (EONIA).

2 Μέχρι και το Δεκέμβριο του 2000: διατραπεζικά επιπτόκια (ATHIBOR). Από τον Ιανουάριο του 2001: διατραπεζικά επιπτόκια προσφοράς στη ζώνη του ευρώ (EURIBOR).

Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος και Bloomberg.

Πίνακας 10

Αποδόσεις τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου

(Ποσοστά % ετησίως, μέσοι όροι περιόδου)

Περίοδος	Απόδοση ετήσιων έντοκων γραμματίων	Απόδοση δραχμικών ομολόγων					
		3 ετών	5 ετών	7 ετών	10 ετών	15 ετών	20 ετών
2000	6,22	5,99	5,98	6,05	6,10	6,26	6,35
2001	4,08	4,28	4,58	4,82	5,30	5,51	5,76
2002	3,50	4,06	4,45	4,78	5,12	5,24	5,52
2001 Ιαν.	4,57	4,66	4,91	5,03	5,35	5,61	5,81
Φεβρ.	4,59	4,66	4,90	5,04	5,35	5,56	5,78
Μάρτ.	4,47	4,50	4,73	4,94	5,28	5,49	5,71
Απρ.	4,48	4,53	4,79	4,89	5,39	5,55	5,77
Μάιος	4,52	4,59	4,89	5,01	5,54	5,70	5,92
Ιούν.	4,31	4,40	4,73	4,88	5,48	5,66	5,91
Ιούλ.	4,31	4,39	4,75	4,89	5,52	5,71	5,94
Αύγ.	4,11	4,17	4,52	4,68	5,33	5,56	5,82
Σεπτ.	3,77	3,78	4,27	4,47	5,31	5,55	5,88
Οκτ.	3,37	3,40	3,97	4,20	5,07	5,30	5,64
Νοέμ.	3,20	4,12	4,14	5,07	4,90	5,10	5,36
Δεκ.	3,30	4,15	4,37	4,73	5,13	5,28	5,52
2002 Ιαν.	3,48	4,27	4,51	4,95	5,24	5,36	5,55
Φεβρ.	3,59	4,37	4,73	5,07	5,31	5,41	5,60
Μάρτ.	3,81	4,58	5,00	5,27	5,51	5,58	5,78
Απρ.	3,86	4,59	4,99	5,27	5,51	5,60	5,84
Μάιος	3,98	4,63	5,00	5,27	5,52	5,60	5,86
Ιούν.	3,87	4,46	4,81	5,09	5,36	5,47	5,71
Ιούλ.	3,65	4,23	4,59	4,90	5,21	5,33	5,57
Αύγ.	3,44	3,90	4,29	4,60	4,95	5,07	5,34
Σεπτ.	3,24	3,59	3,98	4,33	4,73	4,86	5,18
Οκτ.	3,13	3,52	3,95	4,34	4,79	4,94	5,32
Νοέμ.	3,02	3,40	3,87	4,26	4,76	4,90	5,33
Δεκ.	2,87	3,19	3,63	4,05	4,58	4,71	5,13
2003 Ιαν.	2,70	2,91	3,36	3,81	4,43	4,51	4,97

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Πίνακας 11

Δάνεια προς τις εγχώριες επιχειρήσεις και νοικοκυριά κατά κλάδο δραστηριότητας από τα εγχώρια ΝΧΙ
(Υπόλοιπα σε εκατ. ευρώ)

Τέλος περιόδου	Σύνολο	Σε ευρώ	Σε λοιπά νομίσματα	Κλάδοι							
				Γεωργία	Βιομηχανία ¹	Εμπόριο	Οικισμός	Τουρισμός	Καταναλωτική πίστη	Λοιπά	
2000	59.330,0	50.065,6	9.264,4	3.884,9	11.823,7	12.374,2	11.271,9	1.814,3	5.511,3	12.649,7	
2001	74.027,4	66.722,6	7.304,8	3.724,2	12.614,9	15.524,3	15.652,2	2.171,3	7.852,0	16.488,5	
2002	86.510,5	80.099,7	6.410,8	3.224,7	14.364,0	15.670,8	21.224,7	2.903,2	9.755,4	19.367,7	
2001 Ιαν.....	59.938,1	51.062,9	8.875,2	3.809,7	11.617,1	12.370,5	11.542,8	1.851,0	5.601,0	13.146,0	
Φεβρ. . .	60.758,1	52.131,0	8.627,1	3.723,9	11.813,8	12.374,8	11.775,0	1.894,5	5.715,7	13.460,4	
Μάρτ. . .	62.687,0	54.138,2	8.548,8	3.869,2	11.972,1	12.731,5	12.067,4	1.946,9	5.973,5	14.126,4	
Απρ. . .	63.300,2	54.967,1	8.333,1	3.957,4	11.802,2	12.716,1	12.327,2	1.998,4	6.109,2	14.389,7	
Μάιος . .	65.437,2	56.478,3	8.958,9	3.838,0	12.184,5	13.619,7	12.752,8	2.042,1	6.322,2	14.677,9	
Ιούν. . .	67.191,8	58.451,6	8.740,2	3.802,5	12.493,1	14.110,5	13.053,2	2.066,5	6.577,4	15.088,6	
Ιούλ. . .	67.876,5	59.419,2	8.457,3	3.807,4	12.712,7	14.014,7	13.531,7	2.055,5	6.727,6	15.026,9	
Αύγ. . .	68.345,9	60.214,8	8.131,1	3.767,4	12.630,0	14.031,4	13.859,7	2.040,1	6.887,2	15.130,1	
Σεπτ. . .	69.886,2	61.843,1	8.043,1	3.821,8	12.843,6	14.456,8	14.250,8	1.990,0	7.117,5	15.405,7	
Οκτ. . .	70.591,5	62.887,0	7.704,5	3.735,5	12.718,4	14.510,7	14.695,7	1.992,2	7.379,6	15.559,4	
Νοέμ. . .	72.434,1	64.675,3	7.758,8	3.666,9	12.733,1	14.755,9	15.187,6	2.007,1	7.535,4	16.548,1	
Δεκ. . .	74.027,4	66.722,6	7.304,8	3.724,2	12.614,9	15.524,3	15.652,2	2.171,3	7.852,0	16.488,5	
2002 Ιαν.....	73.982,0	66.648,1	7.333,9	3.230,0	12.435,1	15.174,6	16.024,7	2.236,0	7.783,7	17.097,9	
Φεβρ. . .	75.202,2	67.723,9	7.478,3	3.030,3	12.724,5	15.846,7	16.417,5	2.267,5	7.944,7	16.971,0	
Μάρτ. . .	76.235,3	69.080,0	7.155,3	3.139,4	13.168,1	15.788,0	16.891,9	2.316,4	8.129,8	16.801,7	
Απρ. . .	76.958,0	69.886,9	7.071,1	3.196,1	12.801,1	15.939,4	17.362,1	2.341,0	8.301,2	17.017,1	
Μάιος . .	78.009,6	71.192,8	6.816,8	3.193,0	12.912,6	16.064,7	17.721,8	2.372,2	8.508,3	17.237,0	
Ιούν. . .	79.960,9	73.475,3	6.485,6	3.167,7	13.360,0	16.516,2	18.194,3	2.414,5	8.678,1	17.630,1	
Ιούλ. . .	81.233,9	74.622,8	6.611,1	3.167,7	13.720,8	16.570,9	18.759,9	2.411,6	8.868,0	17.735,0	
Αύγ. . .	82.041,4	75.311,8	6.729,6	3.191,4	13.625,4	16.580,6	19.304,9	2.399,3	8.997,7	17.942,1	
Σεπτ. . .	82.662,6	75.930,7	6.731,9	3.212,8	13.785,6	16.059,8	19.503,8	2.560,0	9.228,1	18.312,5	
Οκτ. . .	83.996,1	77.164,1	6.832,0	3.221,6	13.961,2	16.161,2	19.914,7	2.635,0	9.420,9	18.681,5	
Νοέμ. . .	85.614,8	78.732,9	6.881,9	3.167,1	14.528,2	15.663,2	20.416,6	2.761,1	9.612,9	19.465,7	
Δεκ. . .	86.510,5	80.099,7	6.410,8	3.224,7	14.364,0	15.670,8	21.224,7	2.903,2	9.755,4	19.367,7	

¹ Περιλαμβάνονται τα μεταλλεία και η βιοτεχνία.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Πίνακας 12

Επιτόκια τραπεζικών καταθέσεων και χορηγήσεων στην Ελλάδα

(Ποσοστά % ετησίως, μέσοι όροι περιόδου)

Περίοδος	Επιτόκια καταθέσεων			Επιτόκια χορηγήσεων			
	Όφεως	Ταμευτηρίου	Προθεσμίας 12 μηνών	Προς επιχειρήσεις		Προς νοικοκυριά	
				Βραχυπρόθεσμα	Μακροπρόθεσμα	Καταναλωτικά ¹	Στεγαστικά ²
2000	2,73	5,71	6,14	12,33	11,52	17,00	9,76
2001	1,45	2,40	3,32	8,58	8,66	13,35	6,45
2002	0,82	1,51	2,76	7,41	7,43	12,64	5,70
2001 Ιαν.	1,66	2,93	3,84	9,40	9,12	14,37	7,31
Φεβρ.	1,62	2,69	3,74	9,10	9,31	14,25	6,89
Μάρτ.	1,60	2,70	3,71	8,78	8,99	13,93	6,70
Απρ.	1,69	2,71	3,62	8,88	9,08	13,80	6,60
Μάιος	1,54	2,57	3,64	8,87	8,98	13,53	6,55
Ιούν.	1,52	2,47	3,57	8,65	8,69	13,25	6,49
Ιούλ.	1,42	2,46	3,55	8,64	8,61	12,97	6,50
Αύγ.	1,51	2,47	3,45	8,59	8,74	12,94	6,48
Σεπτ.	1,31	2,30	3,05	8,35	8,38	13,07	6,38
Οκτ.	1,09	1,93	2,71	8,08	8,33	12,76	6,00
Νοέμ.	1,28	1,90	2,51	7,87	8,00	12,68	5,77
Δεκ.	1,20	1,69	2,41	7,79	7,65	12,65	5,78
2002 Ιαν.	0,90	1,66	2,62	7,74	7,36	12,70	5,77
Φεβρ.	0,79	1,68	2,63	7,66	7,81	12,89	5,77
Μάρτ.	0,83	1,66	2,74	7,63	7,60	12,82	5,76
Απρ.	0,83	1,66	2,82	7,59	7,69	12,66	5,77
Μάιος	0,79	1,62	2,87	7,52	7,78	12,69	5,74
Ιούν.	0,75	1,46	2,75	7,40	7,58	12,67	5,80
Ιούλ.	0,72	1,41	2,72	7,29	7,41	12,61	5,68
Αύγ.	0,90	1,41	2,57	7,17	7,49	12,54	5,64
Σεπτ.	0,85	1,44	2,72	7,20	7,49	12,57	5,59
Οκτ.	0,91	1,48	2,84	7,29	7,20	12,49	5,66
Νοέμ.	0,84	1,50	2,87	7,24	6,90	12,53	5,65
Δεκ.*	0,75	1,09	2,80	7,23	6,82	12,53	5,53

1 Μέσο επιτόκιο όλων των κατηγοριών καταναλωτικών δανείων.

2 Μέσο επιτόκιο στεγαστικών δανείων κυματινόμενου επιτοκίου διάρκειας πάνω από 5 έτη.

* Προσωρινά στοιχεία.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.