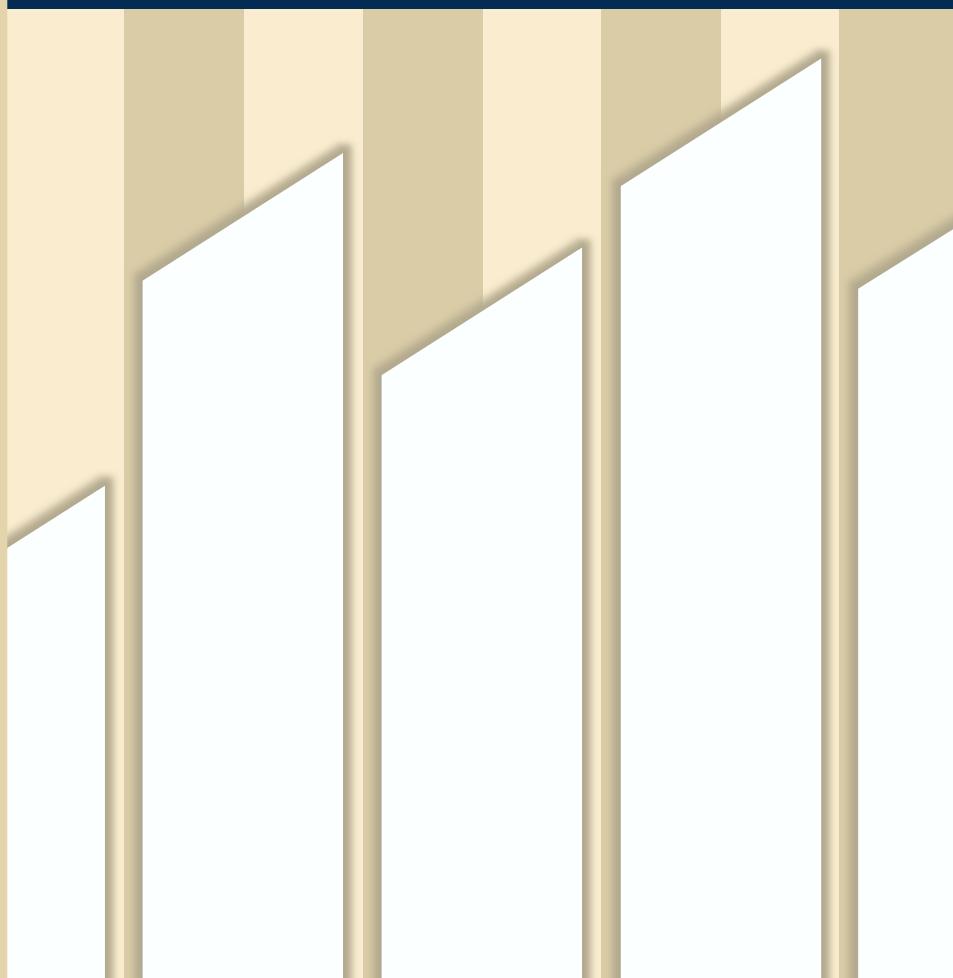


ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

# ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

2004 - 2005



ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ 2005

**ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ**

Ελευθ. Βενιζέλου 21

102 50 Αθήνα

[www.bankofgreece.gr](http://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  
2004-2005



ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ 2005

## 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, όπως προβλέπεται στο Καταστατικό της Τράπεζας της Ελλάδος. Η Έκθεση συνοψίζεται στο πρώτο κεφάλαιο. Στα επόμενα δύο κεφάλαια εξετάζονται διεξοδικά η διαμόρφωση του διεθνούς οικονομικού περιβάλλοντος, η πορεία του πληθωρισμού και της οικονομικής δραστηριότητας στη ζώνη του ευρώ και την Ελλάδα κατά το 2004 και οι οικονομικές προοπτικές για το τρέχον έτος.

Το 2004 χαρακτηρίστηκε από τη σημαντική επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας παγκοσμίως. Η ανάπτυξη της παγκόσμιας οικονομίας, αν και υπόκειται σε σημαντικές αβεβαιότητες, προβλέπεται να συνεχιστεί το 2005, αλλά με σχετικά βραδύτερο ρυθμό. Στη ζώνη του ευρώ, ο ρυθμός ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας σημείωσε περιορισμένη επιτάχυνση το 2004, ενώ για το τρέχον έτος αναμένεται ότι θα διαμορφωθεί ουσιαστικά στο ίδιο επίπεδο όπως πέρυσι, ή σε επίπεδο ελαφρά χαμηλότερο από ό,τι το 2004. Ο πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ, ο οποίος το μεγαλύτερο μέρος του 2004 παρέμεινε άνω του 2%, κυρίως λόγω της μεγάλης ανόδου της τιμής του πετρελαίου, στη διάρκεια του τρέχοντος έτους αναμένεται ότι θα υποχωρήσει και θα παραμείνει λίγο πιο κάτω από το 2%.

Όσον αφορά τις οικονομικές εξελίξεις και προοπτικές στην Ελλάδα, ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ υποχώρησε σε 3,8% το 2004 από 4,5% το 2003. Για το τρέχον έτος η Έκθεση καταλήγει στην πρόβλεψη ότι ο ρυθμός ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας θα σημειώσει περαιτέρω επιβράδυνση, για λόγους που αναλύονται στο τρίτο κεφάλαιο. Θα παραμείνει όμως σημαντικά υψη-

λότερος από το ρυθμό ανάπτυξης της ζώνης του ευρώ και επομένως θα υπάρξει περαιτέρω πρόοδος προς την πραγματική σύγκλιση. Ο πληθωρισμός υποχώρησε το 2004, αλλά αυτό οφείλεται σχεδόν αποκλειστικά στη μεγάλη πτώση των τιμών των οπωροκηπευτικών. Αντίθετα, ο πυρήνας του πληθωρισμού αυξήθηκε περαιτέρω. Με βάση ορισμένες παραδοχές και προϋποθέσεις που παρουσιάζονται αναλυτικά στο τρίτο κεφάλαιο, εκτιμάται ότι το τρέχον έτος ο πληθωρισμός θα σημειώσει μικρή επιτάχυνση σε σύγκριση με το 2004, ενώ ο πυρήνας του πληθωρισμού θα παραμείνει ουσιαστικά αμετάβλητος. Επομένως, ο πληθωρισμός θα εξακολουθήσει να είναι σημαντικά υψηλότερος από το μέσο όρο του πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ και θα υπάρξει περαιτέρω απώλεια διεθνούς ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας. Οι προβλέψεις αυτές εμπεριέχουν σημαντικά στοιχεία αβεβαιότητας, όπως είναι η διαμόρφωση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων και η εξέλιξη της τιμής του πετρελαίου, τα οποία είναι δυνατόν να επηρεάσουν δυσμενώς την πορεία της ελληνικής οικονομίας. Η ύπαρξη αυτών των αβεβαιοτήτων επιβάλλει επαγρύπνηση και δημιουργεί ορισμένες προκλήσεις για την οικονομική πολιτική και τη συμπεριφορά των κοινωνικών εταίρων, οι οποίες αναφέρονται στο έκτο κεφάλαιο.

Στο τέταρτο κεφάλαιο αναλύονται οι εξελίξεις στις αγορές χρήματος, πιστώσεων και κεφαλαίων στην Ελλάδα, ενώ στο πέμπτο κεφάλαιο αξιολογείται η σταθερότητα του ελληνικού χρηματοπιστωτικού συστήματος και διαπιστώνεται ότι αυτό είναι υγιές στο σύνολό του και ότι η σταθερότητά του έχει διασφαλιστεί.

Όσον αφορά τη νομισματική πολιτική στη ζώνη του ευρώ, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τρά-

πεζα έχει διατηρήσει αμετάβλητα σε ιστορικώς χαμηλά επίπεδα τα βασικά της επιτόκια από τον Ιούνιο του 2003, επειδή εκτιμά ότι δεν υπάρχουν ενδείξεις για ενίσχυση των πληθωριστικών πιέσεων και ότι οι οικονομικές συνθήκες στη ζώνη του ευρώ συνολικά παραμένουν συνεπείς με τη σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα. Αναμφίβολα, η ενιαία νομισματική πολιτική συντελεί στην εξασφάλιση συνθηκών σταθερότητας και ταχείας οικονομικής ανάπτυξης στη ζώνη του ευρώ. Επειδή όμως η πολιτική αυτή αποσκοπεί να διασφαλίζει συνθήκες νομισματικής σταθερότητας και ανάπτυξης στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο και όχι σε επιμέρους χώρες, είναι φανερό ότι στην Ελλάδα η εθνική οικονομική πολιτική πρέπει να διαδραματίζει περισσότερο ενεργό ρόλο για την επίτευξη σταθερότητας των τιμών και, παράλληλα, να επιδιώκει τη δημιουργία των προϋποθέσεων για έναν υψηλό ρυθμό οικονομικής ανόδου.

Στο τελευταίο (έκτο) κεφάλαιο της Έκθεσης επισημαίνεται ότι η επίτευξη σταθερότητας των τιμών και ικανοποιητικού ρυθμού οικονομικής ανόδου σε μόνιμη βάση θα απαιτήσει αποφασιστική δημοσιονομική προσαρμογή, η οποία συνεπάγεται σταδιακή εξάλειψη του δημοσιονομικού ελλείμματος και ταχύτερη μείωση του δημόσιου χρέους ως ποσοστού του ΑΕΠ. Επίσης θα απαιτήσει μισθολογικές αυξήσεις που θα συμβαδίζουν με την άνοδο της παραγωγικότητας, καθώς και διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις σε ευρύ φάσμα τομέων της οικονομίας για να διορθωθούν οι δυσκαμψίες στις αγορές προϊόντων και εργασίας. Η συνεπής εφαρμογή ενός καλά σχεδιασμένου προγράμματος διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων θα συμβάλει στη δημοσιονομική σταθερότητα, θα ενθαρρύνει τις επενδύσεις και την ανάπτυξη νέων παραγωγικών δραστηριοτήτων και, με τον τρόπο αυτό, θα ενισχύσει το ρυθμό ανόδου της οικονομίας και την απασχόληση.

Αθήνα, Φεβρουάριος 2005

Νικόλαος Χ. Γκαργκάνας  
Διοικητής

# Συμβούλιο Νομισματικής Πολιτικής

Πρόεδρος  
Νικόλαος Χ. Γκαργκάνας

Μέλη  
Παναγιώτης Α. Θωμόπουλος  
Νικόλαος Δ. Παλαιοκρασσάς  
Βασίλειος Σπ. Δρουκόπουλος  
Αντώνιος Γ. Μαντζαβίνος  
Γεώργιος Ε. Οικονόμου

Από την 1η Ιανουαρίου του 2001 η Ελλάδα εντάχθηκε στην Οικονομική και Νομισματική Ένωση και υιοθέτησε το ευρώ. Από την ίδια ημερομηνία, η Τράπεζα της Ελλάδος μετέχει στο Ευρωσύστημα, το οποίο είναι ένα ενιαίο σύστημα κεντρικών τραπεζών αποτελούμενο από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και τις 12 εθνικές κεντρικές τράπεζες των χωρών της ζώνης του ευρώ.

Τα τρία κείμενα που ακολουθούν (“Η Αποστολή του Ευρωσυστήματος”, “Οι Στρατηγικοί Προσανατολισμοί του Ευρωσυστήματος” και “Οργανωτικές Αρχές που διέπουν την εκτέλεση των λειτουργιών του Ευρωσυστήματος από όλα τα μέλη του Ευρωσυστήματος”) υιοθετήθηκαν από το Διοικητικό Συμβούλιο της EKT και δόθηκαν στη δημοσιότητα στις 5 Ιανουαρίου 2005. Τα κείμενα περιγράφουν τους συγκεκριμένους άξονες σύμφωνα με τους οποίους τα μέλη του Ευρωσυστήματος επιτελούν τις λειτουργίες και επιτυγχάνουν τους στόχους του Ευρωσυστήματος, όπως ορίζονται στη Συνθήκη και το Καταστατικό του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών.

## Η Αποστολή του Ευρωσυστήματος

Το Ευρωσύστημα, το οποίο αποτελείται από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και τις εθνικές κεντρικές τράπεζες των κρατών-μελών που έχουν υιοθετήσει το ευρώ, είναι η νομισματική αρχή της ζώνης του ευρώ. Πρωταρχικός μας στόχος στο Ευρωσύστημα είναι η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών για το κοινό καλό. Ενεργώντας επίσης ως κύρια χρηματοπιστωτική αρχή, στοχεύουμε στη διαφύλαξη της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και την προώθηση της χρηματοπιστωτικής ενοποίησης στην Ευρώπη.

Κατά την επιδίωξη των σκοπών μας, αποδίδουμε υψηλή σημασία στην αξιοπιστία, την εμπιστοσύνη, τη διαφάνεια και τη λογοδοσία. Στοχεύουμε στην αποτελεσματική επικοινωνία με τους πολίτες της Ευρώπης και τα μέσα ενημέρωσης. Στις σχέσεις μας με τις ευρωπαϊκές και τις εθνικές αρχές έχουμε αναλάβει τη δέσμευση να ενεργούμε απολύτως σύμφωνα με τις διατάξεις της Συνθήκης, λαμβάνοντας δεόντως υπόψη την αρχή της ανεξαρτησίας.

Συμβάλλουμε από κοινού, σε στρατηγικό και λειτουργικό επίπεδο, στην επίτευξη των κοινών μας σκοπών, με τον δέοντα σεβασμό προς την αρχή της αποκέντρωσης. Έχουμε αναλάβει τη δέσμευση να ασκούμε καλή διακυβέρνηση και να εκτελούμε τα καθήκοντά μας κατά τρόπο αποτελεσματικό και αποδοτικό, με πνεύμα συνεργασίας και συλλογικότητας. Στηριζόμενοι στον πλούτο των εμπειριών μας και στην ανταλλαγή τεχνογνωσίας, επιδιώκουμε να ενισχύουμε την κοινή μας ταυτότητα, να εκφραζόμαστε με ενιαία φωνή και να αξιοποιούμε τις συνέργειες, σε ένα πλαίσιο σαφώς καθορισμένων ρόλων και αρμοδιοτήτων για όλα τα μέλη του Ευρωσυστήματος.

→

## → Οι στρατηγικοί προσανατολισμοί του Ευρωσυστήματος

### ΠΡΩΤΟΣ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΟΣ ΠΡΟΣΑΝΑΤΟΛΙΣΜΟΣ

#### **Αναγνωρισμένη αρχή επί νομισματικών και χρηματοπιστωτικών θεμάτων**

Στηριζόμενο στα συμπαγή καταστατικά του θεμέλια, στην ανεξαρτησία και την εσωτερική συνοχή του, το Ευρωσύστημα, το σύστημα κεντρικών τραπεζών της ζώνης του ευρώ, ενεργεί ως η νομισματική αρχή της ζώνης του ευρώ και ως κύρια χρηματοπιστωτική αρχή, πλήρως αναγνωρισμένη εντός και εκτός της Ευρώπης. Κατά την επιδίωξη του πρωταρχικού του στόχου, ο οποίος είναι η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών, το Ευρωσύστημα αναλαμβάνει τις απαραίτητες οικονομικές και νομισματικές αναλύσεις και υιοθετεί και υλοποιεί τις ενδεδειγμένες πολιτικές. Επίσης, ανταποκρίνεται κατάλληλα και αποτελεσματικά στις νομισματικές και χρηματοπιστωτικές εξελίξεις.

### ΔΕΥΤΕΡΟΣ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΟΣ ΠΡΟΣΑΝΑΤΟΛΙΣΜΟΣ

#### **Χρηματοπιστωτική σταθερότητα και ευρωπαϊκή χρηματοπιστωτική ενοποίηση**

Το Ευρωσύστημα επιδιώκει τη διαφύλαξη της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και την προώθηση της ευρωπαϊκής χρηματοπιστωτικής ενοποίησης σε συνεργασία με τις καθιερωμένες θεσμικές δομές. Προς το σκοπό αυτό, συμβάλλει στη διαμόρφωση πολιτικών που παρέχουν μια υγιή αρχιτεκτονική για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα σε ευρωπαϊκό και παγκόσμιο επίπεδο.

### ΤΡΙΤΟΣ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΟΣ ΠΡΟΣΑΝΑΤΟΛΙΣΜΟΣ

#### **Λογοδοσία, αξιοπιστία και εμπιστοσύνη. Κοντά στους πολίτες της Ευρώπης**

Το Ευρωσύστημα αποδίδει υψηλή σημασία στην αξιοπιστία, την εμπιστοσύνη, τη διαφάνεια και τη λογοδοσία. Στόχος του είναι η αποτελεσματική επικοινωνία με τους πολίτες της Ευρώπης και τα μέσα ενημέρωσης. Στις σχέσεις του με τις ευρωπαϊκές και τις εθνικές αρχές έχει αναλάβει τη δέσμευση να ενεργεί απολύτως σύμφωνα με τις διατάξεις της Συνθήκης, λαμβάνοντας δεόντως υπόψη την αρχή της ανεξαρτησίας. Προς το σκοπό αυτό, το Ευρωσύστημα παρακολουθεί διαρκώς τις μεταβολές που επηρεάζουν τις αγορές χρήματος και τις χρηματοπιστωτικές αγορές και λαμβάνει προσεκτικά υπόψη το δημόσιο συμφέρον και τις ανάγκες των αγορών.

### ΤΕΤΑΡΤΟΣ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΟΣ ΠΡΟΣΑΝΑΤΟΛΙΣΜΟΣ

#### **Κοινή ταυτότητα, σαφώς καθορισμένοι ρόλοι και αρμοδιότητες, καλή διακυβέρνηση**

Το Ευρωσύστημα επιδιώκει την ενίσχυση της κοινής του ταυτότητας, σε ένα πλαίσιο σαφώς καθορισμένων ρόλων και αρμοδιοτήτων για όλα τα μέλη του. Προς το σκοπό αυτό, το Ευρωσύστημα στηρίζεται στις δυνατότητες και την ουσιαστική συμμετοχή όλων των μελών του, καθώς και στη δέσμευση και την προθυμία τους να εργαστούν με στόχο την επίτευξη συμφωνίας. Επιπλέον, το Ευρωσύστημα έχει αναλάβει τη δέσμευση να ασκεί καλή διακυβέρνηση και να εφαρμόζει αποτελεσματικές και αποδοτικές οργανωτικές δομές και μεθόδους εργασίας.

Κατά την άσκηση των δραστηριοτήτων του, το Ευρωσύστημα ενεργεί με βάση μια σειρά οργανωτικών αρχών.

→

## → Οργανωτικές αρχές που διέπουν την εκτέλεση των λειτουργιών του Ευρωσυστήματος από όλα τα μέλη του Ευρωσυστήματος

Με τον δέοντα σεβασμό προς την αρχή της αποκέντρωσης η οποία βρίσκεται στη βάση του Συστήματος:

### **1. Συμμετοχή**

Όλα τα μέλη του Ευρωσυστήματος συμβάλλουν, σε στρατηγικό και λειτουργικό επίπεδο, στην επίτευξη των σκοπών του Ευρωσυστήματος.

### **2. Συνεργασία**

Όλες οι λειτουργίες του Ευρωσυστήματος εκτελούνται από τα μέλη του Ευρωσυστήματος με πνεύμα συνεργασίας και συλλογικότητας.

### **3. Διαφάνεια και λογοδοσία**

Όλα τα μέλη του Ευρωσυστήματος ενεργούν με διαφάνεια και είναι πλήρως υπεύθυνα και υπόλογα για την αποτελεσματικότητα όλων των λειτουργιών του Ευρωσυστήματος.

### **4. Διάκριση των δραστηριοτήτων του Ευρωσυστήματος**

Οι δραστηριότητες του Ευρωσυστήματος που ασκούνται από εθνικές κεντρικές τράπεζες καθορίζονται με σαφήνεια και διακρίνονται, στο μέτρο του δυνατού, από τις δραστηριότητες των εθνικών κεντρικών τραπεζών που υπάγονται στην εθνική αρμοδιότητα.

### **5. Συνοχή και ενότητα**

Με σεβασμό προς το νομικό καθεστώς των μελών του, το Ευρωσύστημα, καθώς και το προσωπικό του, ενεργεί και εμφανίζεται ως μία οντότητα η οποία διακρίνεται από συνοχή και ενότητα. Με αυτό το πνεύμα και λειτουργώντας ομαδικά, το Ευρωσύστημα εκφράζεται με ενιαία φωνή και βρίσκεται κοντά στους πολίτες της Ευρώπης.

### **6. Ανταλλαγή πόρων**

Όλα τα μέλη του Ευρωσυστήματος προάγουν τη μεταξύ τους ανταλλαγή προσωπικού, τεχνογνωσίας και εμπειρίας.

### **7. Αποτελεσματικότητα και αποδοτικότητα κατά τη λήψη αποφάσεων**

Όλες οι διαδικασίες διαβούλευσης και λήψης αποφάσεων του Ευρωσυστήματος πρέπει να στοχεύουν στην αποτελεσματικότητα και την αποδοτικότητα. Η λήψη αποφάσεων εστιάζεται στην ανάλυση και στην ανάπτυξη επιχειρημάτων, καθώς και στην έκφραση όλων των διαφορετικών απόψεων.

→

→ **8. Αποδοτικότητα ως προς το κόστος, μέτρηση του κόστους και μεθοδολογία**

Η Εκτελεστική Επιτροπή της EKT και οι διοικητές των εθνικών κεντρικών τραπεζών διαχειρίζονται όλους τους πόρους με σύνεση και πρωθυπότιμη λύσεις αποτελεσματικές και αποδοτικές από πλευράς κόστους σε όλα τα επίπεδα του Ευρωσυστήματος.

Η EKT και οι ΕθνKT αναπτύσσουν συστήματα ελέγχου και δείκτες βάσει των οποίων μετρείται κατά πόσον εκτελούνται οι λειτουργίες του Ευρωσυστήματος και κατά πόσον ευθυγραμμίζονται με τους σκοπούς του Ευρωσυστήματος.

Είναι σκόπιμο να αναπτυχθούν συγκρίσιμες μέθοδοι για την αποτίμηση και την αναφορά του κόστους.

**9. Αξιοποίηση συνεργειών και αποφυγή διπλής εκτέλεσης εργασιών**

Οι τυχόν συνέργειες και οικονομίες κλίμακας εντοπίζονται και αξιοποιούνται στο μέτρο του δυνατού.

Σε οργανωτικό επίπεδο, αποφεύγονται περιπτώσεις διπλής εκτέλεσης εργασιών και διπλής χρήσης πόρων, καθώς και ο υπέρμετρος και μη αποδοτικός συντονισμός. Προς το σκοπό αυτό, το Ευρωσύστημα αναζητεί διαρκώς οργανωτικές επιλογές οι οποίες να διασφαλίζουν την αποτελεσματικότητα, την αποδοτικότητα και την άμεση ανάληψη δράσης, αξιοποιώντας τη διαθέσιμη εμπειρία τόσο στην EKT όσο και στις ΕθνKT μέσω της εντατικής χρήσης των υφιστάμενων πόρων.

Η ανάθεση υποστηρικτικών λειτουργιών και δραστηριοτήτων του Ευρωσυστήματος σε εξωτερικούς φορείς εξετάζεται με βάση τα ίδια κριτήρια και αφού ληφθούν υπόψη τα ζητήματα ασφάλειας.

# Περιεχόμενα

I. Σύνοψη	17
II. Το διεθνές οικονομικό περιβάλλον και οι οικονομικές εξελίξεις και προοπτικές στη ζώνη του ευρώ	
1. Το διεθνές οικονομικό περιβάλλον	27
1.1 Γενική επισκόπηση	27
1.2 Οι διεθνείς εμπορικές συναλλαγές και οι τιμές των βασικών εμπορευμάτων	31
2. Μακροοικονομικές εξελίξεις και προοπτικές στη ζώνη του ευρώ	32
2.1 Πληθωρισμός	32
2.2 Οικονομική δραστηριότητα	33
2.3 Αγορά εργασίας	34
2.4 Δημοσιονομικές εξελίξεις	35
2.5 Συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ και Μηχανισμός Συναλλαγματικών Ισοτιμιών II	36
3. Νομισματικές εξελίξεις και πολιτική στη ζώνη του ευρώ	38
3.1 Η νομισματική πολιτική της ΕΚΤ	38
3.2 Η εξέλιξη του Μ3 και των παραγόντων που συμβάλλουν στη μεταβολή του	40
3.3 Επιτόκια της αγοράς χρήματος, τραπεζικά επιτόκια και αποδόσεις μακροπρόθεσμων κρατικών τίτλων	43
3.4 Χρηματιστηριακές εξελίξεις	46
III. Οι μακροοικονομικές εξελίξεις και προοπτικές στην Ελλάδα	
1. Εξέλιξη και προσδιοριστικοί παράγοντες του πληθωρισμού το 2004	49
1.1 Σύνοψη εξελίξεων	49
1.2 Η διαφορά πληθωρισμού μεταξύ της Ελλάδος και της ζώνης του ευρώ	58
1.3 Εμμονή του πυρήνα του πληθωρισμού σε υψηλά επίπεδα	61
2. Προοπτικές του πληθωρισμού το 2005	65
3. Εξελίξεις της οικονομικής δραστηριότητας το 2004 και προοπτικές για το 2005	70
4. Εξελίξεις της απασχόλησης το 2004 και προοπτικές για το 2005	82
5. Η εξέλιξη του ισοζυγίου εξωτερικών συναλλαγών το 2004 και οι προοπτικές για το 2005	87
5.1 Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών	87
5.2 Ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών	93
Παράρτημα Κεφαλαίου III: Διαφρωτικές μεταρρυθμίσεις και συνθήκες ανταγωνισμού στις αγορές προϊόντων	95
1. Εισαγωγή	95
2. Ρυθμιστικές παρεμβάσεις	95
3. Περιορισμένη απελευθέρωση των οργανισμών κοινής ωφέλειας	96
4. Συμπράξεις και εναρμονισμένες πρακτικές μεταξύ των επιχειρήσεων	101

<b>IV. Οι αγορές χρήματος, πιστώσεων και κεφαλαίων στην Ελλάδα</b>	
1. Εξελίξεις νομισματικών μεγεθών στην Ελλάδα	103
2. Πιστωτική επέκταση	106
3. Τραπεζικά επιτόκια	111
4. Οι αγορές κεφαλαίων	116
4.1 Η αγορά ομολόγων	116
4.2 Χρηματιστηριακές εξελίξεις	120
Παράρτημα Κεφαλαίου IV: Νέες μορφές χρηματοδότησης της οικονομίας	123
1. Ομολογιακά δάνεια επιχειρήσεων	123
2. Τιτλοποιήσεις απαιτήσεων	126
<b>V. Η σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος</b>	
1. Πιστωτικός κίνδυνος	131
1.1 Πιστωτικός κίνδυνος από δάνεια προς νοικοκυριά	132
1.2 Πιστωτικός κίνδυνος από δάνεια προς επιχειρήσεις	133
1.3 Μέτρηση και διαχείριση πιστωτικού κινδύνου	133
2. Κίνδυνοι αγοράς	134
3. Αποδοτικότητα και κεφαλαιακή επάρκεια τραπεζών	135
4. Κλάδος ασφαλειών	137
5. Κλάδος χρηματιστηριακών εταιριών	138
6. Συστήματα πληρωμών	139
Παράρτημα Κεφαλαίου V: Αναπροσαρμογή των συντελεστών προβλέψεων (ΠΔ/ΤΕ 2557/26.1.2005)	141
<b>VI. Οικονομικές προοπτικές και προκλήσεις για την οικονομική πολιτική και τους κοινωνικούς εταίρους</b>	
1. Οικονομικές προοπτικές	143
2. Προκλήσεις και κατευθύνσεις της οικονομικής πολιτικής	145
Μέτρα νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος	155
Γλωσσάριο	157
Στατιστικό παράρτημα	161

<b>Διαγράμματα</b>			
II.1 Βασικά επιτόκια κεντρικών τραπεζών	30	III.4 Πυρήνας πληθωρισμού, τιμές νωπών οπωροκηπευτικών και καυσίμων	52
II.2 Κυκλικά διορθωμένο δημοσιονομικό αποτέλεσμα	31	III.5 Εξέλιξη τιμών καυσίμων του ΔΤΚ και του ΔΤΧ και της τιμής του αργού πετρελαίου σε ευρώ	53
II.3 Συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ και του γιεν Ιαπωνίας	37	III.6 Συμβολή της μεταβολής των τιμών των καυσίμων στον πληθωρισμό	53
II.4 Συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ έναντι της λίρας Αγγλίας και του φράγκου Ελβετίας	38	III.7 Δείκτης συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ, σταθμισμένης με βάση το εξωτερικό εμπόριο της Ελλάδος	54
II.5 Επιτόκια της ΕΚΤ και επιτόκιο της αγοράς χρήματος διάρκειας μίας ημέρας (ΕΟΝΙΑ)	39	III.8 Δείκτης τιμών εισαγομένων χονδρικής και αντίστροφο συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ, σταθμισμένης με βάση το εξωτερικό εμπόριο της Ελλάδος	57
II.6 Ποσότητα χρήματος Μ3 στη ζώνη του ευρώ	40	III.9 Διαφορές ετήσιων ρυθμών πληθωρισμού Ελλάδος και ζώνης του ευρώ	60
II.7 Βραχυπρόθεσμα επιτόκια στη ζώνη του ευρώ	43	III.10 Το παραγωγικό κενό της ελληνικής οικονομίας	62
II.8 Διαχρονική μετατόπιση της καμπύλης αποδόσεων στις αγορές χρήματος και ομολόγων στη ζώνη του ευρώ	44	III.11 Βαθμός χρησιμοποίησης εργοστασιακού δυναμικού στη βιομηχανία (μεταποίηση)	64
II.9 Αποδόσεις δεκαετών ομολόγων στη ζώνη του ευρώ και στις ΗΠΑ	45	III.12 Δείκτης νομισματικών συνθηκών (ΔΝΣ) στην Ελλάδα	68
II.10 Δείκτες χρηματιστηριακών αγορών	47	III.13 Πληθωριστικές προσδοκίες καταναλωτών και επιχειρήσεων	69
III.1 Εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή Ελλάδος, ζώνης ευρώ και Ευρωπαϊκής Ένωσης	50	III.14 Ο σύνθετος δείκτης οικονομικής δραστηριότητας που καταρτίζεται από την Τράπεζα της Ελλάδος	71
III.2 Ο πυρήνας του πληθωρισμού στην Ελλάδα και τη ζώνη του ευρώ με βάση τον ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής	50	III.15 Καταναλωτική ζήτηση	74
III.3 Δείκτης τιμών καταναλωτή και πυρήνας πληθωρισμού στην Ελλάδα	51	A. Όγκος λιανικών πωλήσεων και επιχειρηματικές προσδοκίες B. Νέες κυκλοφορίες Ι.Χ. αυτοκινήτων	
		III.16 Όγκος νέων οικοδομών και προσθηκών με βάση τις άδειες	77
		III.17 Βιομηχανική παραγωγή	78

III.18 Παραγωγή και επιχειρηματικές προσδοκίες στη μεταποίηση	79	IV.9 Γενικός δείκτης τιμών μετοχών Χρηματιστηρίου Αθηνών (XA) και αξία συναλλαγών	120
Α. Δείκτες			
Β. Εκατοστιαίες μεταβολές έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους			
III.19 Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών για τη Μεταποίηση (PMI)	80	II.1 Πραγματικό ΑΕΠ: τελευταίες διαθέσιμες προβλέψεις ΔΝΤ, Ευρωπαϊκής Επιτροπής, ΟΟΣΑ και Consensus Economics	28
III.20 Απασχόληση	83	II.2 Προσαρμογές βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ	39
III.21 Ποσοστό συνολικής ανεργίας	84	II.3 Κύριες συνιστώσες της ποσότητας χρήματος Μ3 της ζώνης του ευρώ	41
III.22 Προσδοκίες επιχειρήσεων και καταναλωτών για την απασχόληση	85	II.4 Κύριοι παράγοντες που συμβάλλουν στη μεταβολή της ποσότητας χρήματος Μ3 της ζώνης του ευρώ	42
III.23 Εμπορικό ισοζύγιο και ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών	88		
IV.1 Εξέλιξη των καταθέσεων, των συμφωνιών επαναγοράς και των μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων διαθεσίμων στην Ελλάδα	106	III.1 Δείκτης τιμών εξαγομένων και σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του νομίσματος	57
IV.2 Τραπεζικά δάνεια προς τα νοικοκυριά	109	III.2 Εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή: Ελλάδα και ΕΕ	59
IV.3 Επιτόκια νέων τραπεζικών καταθέσεων από τα νοικοκυριά στην Ελλάδα και στη ζώνη του ευρώ	111	III.3 Συμβολές στη διαφορά πληθωρισμού μεταξύ Ελλάδος και ζώνης του ευρώ	60
IV.4 Επιτόκια νέων τραπεζικών δανείων στην Ελλάδα	113	III.4 Αποδοχές, παραγωγικότητα και κόστος εργασίας	64
IV.5 Διαφορές επιτοκίων νέων τραπεζικών καταθέσεων και δανείων μεταξύ Ελλάδος και ζώνης του ευρώ	114	III.5 Ζήτηση και ακαθάριστο εγχώριο προϊόν	72
IV.6 Αποδόσεις δεκαετών ομολόγων του Ελληνικού και του Γερμανικού Δημοσίου	117	III.6 Δείκτες καταναλωτικής ζήτησης	72
IV.7 Διαχρονική μετατόπιση της καμπύλης αποδόσεων των τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου	118	III.7 Δείκτης αξίας λιανικών πωλήσεων	73
IV.8 Μέση ημερήσια αξία συναλλαγών στην ΗΔΑΤ	118	III.8 Δείκτης τιμών κατοικιών	75
		III.9 Δείκτες επενδυτικής ζήτησης	76
		III.10 Προσδοκίες των επιχειρήσεων για την απασχόληση	86

## Πίνακες

<b>III.11 Διάρθρωση ελληνικού εξωτερικού εμπορίου κατά κατηγορία προϊόντων (εκτός καυσίμων)</b>	<b>90</b>	<b>Πίνακας III.Π3: Δείκτες διεύσδυσης εναλλακτικών του ΟΤΕ παρόχων στη σταθερή και την κινητή τηλεφωνία, 2003</b>	<b>99</b>
A. Εισπράξεις από εξαγωγές			
B. Δαπάνη για εισαγωγές			
<b>III.12 Διάρθρωση ελληνικού εξωτερικού εμπορίου κατά γεωγραφική περιοχή</b>	<b>91</b>	<b>Πίνακας III.Π4: Αριθμός ταχυδρομικών επιχειρήσεων που έχουν λάβει άδεια λειτουργίας και απασχολούμενοι στις ταχυδρομικές υπηρεσίες</b>	<b>100</b>
A. Εξαγωγές			
B. Εισαγωγές			
<b>IV.1 Ελληνική συμβολή στα βασικά νομισματικά μεγέθη της ζώνης του ευρώ</b>	<b>104</b>	<b>Πίνακας III.Π5: Ποσοστά % και χρόνοι επιδοσης από τα ΕΛΤΑ της αλληλογραφίας εσωτερικού Α' προτεραιότητας</b>	<b>100</b>
<b>IV.2 Συνολική πιστωτική επέκταση στην Ελλάδα</b>	<b>107</b>	<b>Πίνακας III.Π6: Ποσοστό % των επιστολών Α' προτεραιότητας που επιδόθηκαν μία ημέρα μετά την ημέρα κατάθεσης το 2003</b>	<b>101</b>
<b>IV.3 Χρηματοδότηση επιχειρήσεων και νοικοκυριών στην Ελλάδα</b>	<b>108</b>		
<b>IV.4 Εξέλιξη επιτοκίων νέων τραπεζικών καταθέσεων και δανείων στη ζώνη του ευρώ και την Ελλάδα</b>	<b>112</b>	<b>Διαγράμματα Παραρτήματος Κεφαλαίου IV</b>	
<b>IV.5 Εκδόσεις τίτλων Ελληνικού Δημοσίου</b>	<b>119</b>	<b>Διάγραμμα IV.Π1: Ομολογιακά δάνεια επιχειρήσεων στα χαρτοφυλάκια των ΝΧΙ στην Ελλάδα</b>	<b>124</b>
<b>IV.6 Αντληθέντα κεφάλαια μέσω Χρηματιστηρίου Αθηνών</b>	<b>121</b>	<b>Διάγραμμα IV.Π2: Παραδοσιακή τιτλοποίηση δανείων έναντι μετρητών</b>	<b>127</b>

### Πίνακες Παραρτήματος Κεφαλαίου III

<b>Πίνακας III.Π1: Έκταση των ρυθμιστικών παρεμβάσεων στα κράτη-μέλη της ζώνης του ευρώ</b>	<b>96</b>	<b>Πλαίσια</b>	
<b>Πίνακας III.Π2: Άδειες παραγωγής από ιδιωτικές θερμικές μονάδες και άδειες προμήθειας ηλεκτρικής ενέργειας που χορηγήθηκαν από το Φεβρουάριο του 2001 έως το Νοέμβριο του 2004</b>	<b>97</b>	<b>III.1 Η εξέλιξη των τιμών του πετρελαίου, οι άμεσες επιδράσεις της στις τιμές καταναλωτή και η ενεργειακή-πετρελαϊκή εξάρτηση της ελληνικής οικονομίας</b>	<b>54</b>

<b>VI.1 Εξελίξεις ως προς τη Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείμματος</b>	<b>148</b>
---	------------



## I. Σύνοψη

Το Διοικητικό Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ), το οποίο είναι αρμόδιο για τη χάραξη της νομισματικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ, διατήρησε αφετάβλητα τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ σε όλη τη διάρκεια του 2004, καθώς και τους πρώτους δύο μήνες του τρέχοντος έτους. Τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ, μετά την τελευταία μείωσή τους στις 6 Ιουνίου 2003,<sup>1</sup> έχουν διαμορφωθεί σε ιστορικώς χαμηλά επίπεδα. Η απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ να διατηρήσει σταθερά τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ στηρίζεται στην εκτίμηση ότι, παρά τις βραχυπρόθεσμες επιδράσεις της υψηλής τιμής του πετρελαίου στο επίπεδο των τιμών, δεν υπάρχουν ενδείξεις για ενίσχυση των πληθωριστικών πιέσεων μεσοπρόθεσμα και οι οικονομικές συνθήκες στη ζώνη του ευρώ συνολικά παραμένουν συνεπείς με τη σταθερότητα των τιμών. Ωστόσο, η ΕΚΤ έχει επανειλημμένα τονίσει την ανάγκη για επαγγύπνηση όσον αφορά εξελίξεις που θα συνεπάγονταν ενίσχυση των πληθωριστικών πιέσεων, κυρίως κινδύνους που συνδέονται με το ενδεχόμενο περαιτέρω ανόδου της τιμής του πετρελαίου και σημαντικών δευτερογενών επιδράσεων στις τιμές καταναλωτή (μέσω αύξησης των ονομαστικών μισθών), καθώς και με το επίπεδο της ρευστότητας στη ζώνη του ευρώ.

Τα επιτόκια της ενιαίας αγοράς χρήματος στη ζώνη του ευρώ παρέμειναν σε χαμηλά επίπεδα κατά τη διάρκεια του 2004, λόγω της σταθερότητας των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ στο διάστημα αυτό. Ειδικότερα, το επιτόκιο EURIBOR τριών μηνών, που αποτελεί το πιο αντιπροσωπευτικό βραχυπρόθεσμο επιτόκιο, κινήθηκε σε ιστορικώς χαμηλά επίπεδα. Επίσης, μειωμένες ήταν οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων στη

---

<sup>1</sup> Το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς για τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης διαμορφώθηκε τότε στο 2%, το επιτόκιο οριακής χρηματοδότησης στο 3% και το επιτόκιο αποδοχής καταθέσεων στο 1%.

ζώνη του ευρώ κατά το 2004. Όσον αφορά τα τραπεζικά επιτόκια στη ζώνη του ευρώ, τα επιτόκια για καταθέσεις από νοικοκυριά και μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις παρέμειναν σε χαμηλά επίπεδα το 2004. Τα επιτόκια χορηγήσεων συνολικά ήταν μειωμένα στις περισσότερες κατηγορίες σε σύγκριση με το τέλος του 2003, αν και παρουσίασαν διακυμάνσεις κατά τη διάρκεια του 2004. Η επίδραση των μεταβολών των επιτοκίων της αγοράς στα τραπεζικά επιτόκια καταθέσεων και χορηγήσεων ανάλογης διάρκειας εκδηλώθηκε με χρονική υστέρηση το 2004, όπως και στο παρελθόν.

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της ποσότητας χρήματος Μ3 στη ζώνη του ευρώ παρουσίασε επιβράδυνση κατά το πρώτο εξάμηνο του 2004, επειδή οι επενδυτές σταδιακά αναδιάρθρωσαν τα χαρτοφυλάκια τους προς περισσότερο μακροπρόθεσμες τοποθετήσεις, λόγω της βελτίωσης των συνθηκών στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Ωστόσο, το δεύτερο εξάμηνο η αναδιάρθρωση αυτή συνεχίστηκε με βραδύτερο ρυθμό από τον αναμενόμενο, ενώ το χαμηλό επίπεδο των επιτοκίων της ΕΚΤ, κατά συνέπεια και των επιτοκίων της ενιαίας αγοράς χρήματος στη ζώνη του ευρώ, συνέχισε να τροφοδοτεί τη ζήτηση των επενδυτών για περισσότερο ρευστά στοιχεία που περιλαμβάνονται στο Μ3. Ως εκ τούτου, ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του Μ3 επιταχύνθηκε το δεύτερο εξάμηνο του 2004. Επιτάχυνση παρουσίασε και η πιστωτική επέκταση προς τον ιδιωτικό τομέα κατά το 2004, ιδιαίτερα ο ρυθμός αύξησης των τραπεζικών δανείων τόσο προς τα νοικοκυριά όσο και προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις. Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ συνεχίζει να εκτιμά ότι η ρευστότητα στη ζώνη του ευρώ παραμένει υψηλότερη από ότι χρειάζεται για τη χρηματοδότηση της αύξησης του ΑΕΠ χωρίς πληθωρισμό και ότι συνεπώς απαιτείται συνεχής επαγρύπνηση.

Στην Ελλάδα, ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του μεγέθους που αποτελεί την ελληνική συμβολή στο Μ3<sup>2</sup> της ζώνης του ευρώ (εκτός του νομίσματος σε κυκλοφορία) επιταχύνθηκε σημαντικά κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2004, ενώ σε όλη τη διάρκεια του έτους ήταν υψηλότερος από εκείνον του αντίστοιχου μεγέθους της ζώνης του ευρώ. Το ιδιαίτερα χαμηλό επίπεδο των επιτοκίων (επομένως και το σχετικά μικρό κόστος ευκαιρίας που συνεπάγεται η διακράτηση χρήματος) ενισχύει την προτίμηση των αποταμιευτών στην Ελλάδα, όπως και στη ζώνη του ευρώ, για ρευστές τοποθετήσεις και ως εκ τούτου έχει συμβάλει στην ταχύτερη αύξηση του Μ3. Στην Ελλάδα, η εξέλιξη αυτή επηρεάστηκε επιπλέον από τον υψηλότερο ρυθμό αύξησης του ονομαστικού ΑΕΠ, το διαφορετικό (σε σχέση με τη ζώνη του ευρώ) βαθμό υποκατάστασης στοιχείων εκτός του Μ3 με στοιχεία του Μ3 αλλά και τη σημαντική ενίσχυση της πιστωτικής επέκτασης (καθώς οι δανειακές ανάγκες της κεντρικής κυβέρνησης ήταν πολύ υψηλότερες το 2004 σε σχέση με το 2003).

Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του συνόλου των καταθέσεων που περιλαμβάνονται στο Μ3 δεν μεταβλήθηκε σημαντικά το 2004 (δ' τρίμηνο 2004: 12,6%, δ' τρίμηνο 2003: 12,2%), αλλά το σχετικά μικρό κόστος ευκαιρίας της διακράτησης χρήματος συνέβαλε στη διαφοροποίηση των τάσεων των επιμέρους κατηγοριών καταθέσεων. Μεγάλη επιτάχυνση σημειώθηκε στο ρυθμό ανόδου των βραχυπρόθεσμων καταθέσεων (διάρκειας μίας ημέρας), ενώ αντίθετα επιβραδύνθηκε σημαντικά ο ρυθμός ανόδου των καταθέσεων προθεσμίας έως δύο ετών. Ο ρυθμός μείωσης των τοποθετήσεων σε repos

<sup>2</sup> Στο Κεφάλαιο IV.1 αναφέρονται οι λόγοι για τους οποίους σχολιάζεται εφεξής η εξέλιξη μόνο των υπόλοιπων συνιστώσων του Μ3 εκτός του νομίσματος σε κυκλοφορία.

περιορίστηκε ουσιαδώς, ενώ ο ρυθμός αύξησης των τοποθετήσεων σε μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων διαθεσίμων εμφάνισε πτωτική τάση εντός του έτους και το τέταρτο τρίμηνο μετατράπηκε σε αρνητικό.

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της συνολικής χρηματοδότησης της οικονομίας από τα Νομισματικά Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα (ΝΧΙ – δηλ. τράπεζες και αμοιβαία κεφαλαία διαθεσίμων) σημείωσε αξιόλογη επιτάχυνση και διαμορφώθηκε σε 8,6% το τέταρτο τρίμηνο του 2004, από 3,2% το τέταρτο τρίμηνο του 2003. Η εξέλιξη αυτή αντανακλά τη μείωση του υπολοίπου της χρηματοδότησης της γενικής κυβέρνησης από τα εγχώρια ΝΧΙ με πολύ μικρότερο ρυθμό από ό,τι το προηγούμενο έτος (δ' τρίμηνο 2004: -5,6%, δ' τρίμηνο 2003: -15,9%). (Η μείωση αυτή συνδέεται με το γεγονός ότι εξακολούθησε να μειώνεται το ποσό των τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου τους οποίους διακρατούν τα εγχώρια ΝΧΙ. Ωστόσο, οι δανειακές ανάγκες της κεντρικής κυβέρνησης αυξήθηκαν το 2004, όπως προαναφέρθηκε, αλλά καλύφθηκαν από την άνοδο των εισροών κεφαλαίων από το εξωτερικό για τοποθετήσεις σε τίτλους του Δημοσίου.) Αντίθετα, ο ρυθμός της πιστωτικής επέκτασης προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά σημείωσε μικρή υποχώρηση, παραμένοντας ωστόσο σε σχετικώς υψηλά επίπεδα (δ' τρίμηνο 2004: 16,1%, δ' τρίμηνο 2003: 17,1%).

Αναλυτικότερα, η πιστωτική επέκταση προς τις επιχειρήσεις σημείωσε επιβράδυνση (δ' τρίμηνο 2004: 8,6%, δ' τρίμηνο 2003: 11,0%), καθώς η κάμψη του ρυθμού αύξησης της χρηματοδότησης των περισσότερων κλάδων (ιδιαίτερα της βιομηχανίας και των "λοιπών" κλάδων, που περιλαμβάνουν τις κατασκευαστικές επιχειρήσεις) υπεραντιστάθμισε την επιτάχυνση του αντίστοιχου ρυθμού για το εμπόριο και τη γεωργία.

Η πιστωτική επέκταση προς τα νοικοκυριά ουσιαστικά διατηρήθηκε στο ίδιο υψηλό επίπεδο (δ' τρίμηνο 2004: 28,0%, δ' τρίμηνο 2003: 28,2%), με αποτέλεσμα η συνολική δανειακή επιβάρυνσή τους ως ποσοστό του ΑΕΠ να ανέλθει σε 31,4% το Δεκέμβριο του 2004 (Δεκέμβριος 2003: 26,3%). Ειδικότερα όσον αφορά τα στεγαστικά δάνεια, σημειώθηκε επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου τους (δ' τρίμηνο 2004: 23,8%, δ' τρίμηνο 2003: 27,1%), η οποία σε κάποιο βαθμό οφείλεται στις τιτλοποιήσεις δανείων (βλ. το Τμήμα 2 και το Παράρτημα του Κεφαλαίου IV). Αντίθετα, παρατηρήθηκε σημαντική επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου των καταναλωτικών δανείων (δ' τρίμηνο 2004: 37,9%, δ' τρίμηνο 2003: 24,8%) μετά την κατάργηση των τελευταίων περιορισμών στην καταναλωτική πίστη τον Ιούνιο του 2003. Λόγω της ταχείας πιστωτικής επέκτασης προς τα νοικοκυριά υπό την πίεση του ανταγωνισμού, η οποία ενδέχεται να αυξήσει τον πιστωτικό κίνδυνο στο μέλλον, ιδίως σε περίπτωση επιβράδυνσης της οικονομικής δραστηριότητας, η Τράπεζα της Ελλάδος έχει αυξήσει τις απαιτούμενες ελάχιστες προβλέψεις για τα καταναλωτικά δάνεια που εμφανίζουν σημαντική καθυστέρηση και έχει επισημάνει ότι επιβάλλεται οι τράπεζες να λαμβάνουν υπόψη τους τον ανωτέρω παράγοντα κατά τη χορήγηση δανείων, ώστε να περιορίσουν τον πιστωτικό κίνδυνο. Συγχρόνως, τα νοικοκυριά πρέπει να σταθμίζουν προσεκτικά τις εισοδηματικές προοπτικές τους πριν δανειστούν, ώστε να μην αναλαμβάνουν υπερβολικά βάρη.

Τα επιτόκια των τραπεζικών καταθέσεων στην Ελλάδα παρουσίασαν μικρές μεταβολές κατά το 2004, καθώς τα επιτόκια της ΕΚΤ παρέμειναν αμετάβλητα από τον Ιούνιο του 2003. Όσον αφορά τις νέες καταθέσεις των νοικοκυριών, μικρή αύξηση σημείωσαν τα επιτόκια των καταθέσεων διάρκειας μίας ημέρας και των καταθέσεων με συμφωνημένη διάρκεια έως ένα

έτος, τα οποία εξακολουθούν να βρίσκονται σε υψηλότερο επίπεδο από τα αντίστοιχα επιτόκια στη ζώνη του ευρώ.

Μεγαλύτερες μεταβολές παρουσίασαν τα επιτόκια των νέων τραπεζικών δανείων, τα οποία γενικά υποχώρησαν κατά το 2004. Ειδικότερα, σχετικά μεγάλη μείωση εμφάνισαν τα επιτόκια των καταναλωτικών δανείων (μέχρι και 1,02 εκατοστιαία μονάδα), ενώ μικρότερη μείωση παρατηρήθηκε στα επιτόκια των στεγαστικών δανείων και των δανείων προς τις επιχειρήσεις.

Η διαφορά μεταξύ του μέσου επιτοκίου του συνόλου των νέων τραπεζικών δανείων και του αντίστοιχου επιτοκίου καταθέσεων παρέμεινε περίπου σταθερή το 2004, καθώς το μέσο επιτόκιο τόσο των καταθέσεων όσο και των δανείων δεν μεταβλήθηκε ουσιαστικά. Θα πρέπει όμως να σημειωθεί ότι η ταχεία άνοδος των καταναλωτικών δανείων, τα οποία έχουν υψηλά επιτόκια, οδηγεί σε αύξηση του μεριδίου τους στο γενικό σύνολο των δανείων, με αποτέλεσμα το μέσο επιτόκιο των δανείων να επηρεάζεται αυξητικά και να μην αντανακλά πλήρως τη γενικότερη πτώση των επιτοκίων στις επιμέρους κατηγορίες δανείων.

Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα είναι υγιές στο σύνολό του και η σταθερότητά του έχει διασφαλιστεί (όπως επισημαίνεται στο Κεφάλαιο V). Ο συνολικός δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας των ελληνικών εμπορικών τραπεζών (13,3% το Σεπτέμβριο του 2004, έναντι 11,9% για το σύνολο των τραπεζών της ζώνης του ευρώ το 2003) παρέχει ικανοποιητικό περιθώριο ασφαλείας υπό τις παρούσες συνθήκες. Η εφαρμογή των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων, από τις αρχές του 2005, θα επηρεάσει σημαντικά μόνο ένα πολύ μικρό αριθμό τραπεζών. Οι τράπεζες αυτές, ως εκ τούτου, θα χρειαστεί να αυξήσουν την κεφαλαιακή τους βάση για να αποκατα-

στήσουν την κεφαλαιακή τους επάρκεια. Όμως, ο συνολικός δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας του τραπεζικού συστήματος δεν θα επηρεαστεί σημαντικά. Η εισαγωγή του νέου πλαισίου εποπτείας ("Βασιλεία II") από το τέλος του 2006 θα επηρεάσει επίσης το δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας, αλλά το μέγεθος και η κατεύθυνση των επιδράσεων σε μεμονωμένες τράπεζες δεν μπορούν να εκτιμηθούν ακόμη. Εν όψει των αβεβαιοτήτων αυτών, η Τράπεζα της Ελλάδος έχει συστήσει στις τράπεζες να ενισχύσουν τα ίδια κεφάλαια τους.

Η δευτερογενής αγορά τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου το 2004 χαρακτηρίστηκε από την αισθητή πτώση των αποδόσεων και τη σημαντική άνοδο των συναλλαγών. Οι αποδόσεις των τίτλων, μετά από πτώση τους πρώτους τρεις μήνες του 2004, παρουσίασαν σημαντική ανάκαμψη το δεύτερο τρίμηνο του έτους, η οποία οφείλεται στην προς τα άνω αναθεώρηση των προσδοκιών για την παγκόσμια οικονομική ανάπτυξη. Τους επόμενους μήνες όμως και μέχρι το τέλος του έτους, οι αποδόσεις ακολούθησαν συνεχή πτωτική πορεία, κυρίως λόγω των ανησυχιών των επενδυτών για τις επιπτώσεις από τη μεγάλη άνοδο της τιμής του πετρελαίου. Στην πρωτογενή αγορά τίτλων σημειώθηκε αύξηση των αντληθέντων κεφαλαίων, ενώ ιδιαίτερα έντονο ήταν το ενδιαφέρον των Ελλήνων και ξένων επενδυτών για τα ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου.

Οι τιμές των μετοχών στην ελληνική χρηματιστηριακή αγορά ακολούθησαν ανοδική πορεία από τις αρχές του 2004 μέχρι τις αρχές Μαρτίου, η οποία αντανακλούσε τη σημαντική βελτίωση της κερδοφορίας των επιχειρήσεων το 2003. Στη συνέχεια και μέχρι τα τέλη Αυγούστου, οι τιμές των μετοχών παρουσίασαν πτώση, επηρεαζόμενες κυρίως από τις ανησυχίες των επενδυτών για τις επιπτώσεις της

μεγάλης ανόδου της τιμής του πετρελαίου στην οικονομική δραστηριότητα και τα κέρδη των επιχειρήσεων. Ωστόσο, τους επόμενους τέσσερις μήνες οι τιμές των μετοχών σημείωσαν έντονη ανάκαμψη, η οποία οφειλόταν στη βελτίωση της κερδοφορίας των επιχειρήσεων κατά το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου του 2004, καθώς και στις ευνοϊκές συνθήκες που διαμορφώθηκαν στα διεθνή χρηματιστήρια. Έτσι, στο τέλος του 2004 ο γενικός δείκτης τιμών των μετοχών του Χρηματιστηρίου Αθηνών ήταν αυξημένος κατά 23,1% σε σχέση με το τέλος του 2003. Η άντληση κεφαλαίων μέσω της χρηματιστηριακής αγοράς παρουσίασε αισθητή αύξηση το 2004, ενώ οι συναλλαγές διατηρήθηκαν περίπου στα επίπεδα του 2003.

\* \* \*

Το διεθνές οικονομικό περιβάλλον υπήρξε γενικά ευνοϊκό το 2004, σημειώνοντας περαιτέρω βελτίωση σε σύγκριση με το 2003. Ο ρυθμός ανόδου του παγκόσμιου ΑΕΠ (σε σταθερές τιμές) έφθασε το 5,0% το 2004, έναντι 3,9% το 2003, και ήταν ο υψηλότερος που καταγράφηκε από το 1976, ενώ ο ρυθμός πληθωρισμού παρέμεινε γενικά χαμηλός. Η μεγέθυνση της παγκόσμιας οικονομίας προβλέπεται να συνεχιστεί το τρέχον έτος και το 2006, αν και με κάπτως χαμηλότερους ρυθμούς, πλησιέστερους στη μακροχρόνια τάση ανόδου του ΑΕΠ, γύρω στο 4%. Εντούτοις, η διατήρηση ρυθμών ανάπτυξης αυτής της τάξεως υπόκειται σε σημαντικές αβεβαιότητες και κινδύνους, που συνδέονται κυρίως με τις συσσωρευμένες παγκόσμιες οικονομικές ανισορροπίες και τις εξελίξεις στην αγορά πετρελαίου.

Στη ζώνη του ευρώ, η οικονομική ανάκαμψη συνεχίστηκε το 2004, καθώς ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ έφθασε το 2,0% (σύμφωνα με προκαταρκτικές εκτιμήσεις της Eurostat), έναντι 0,6%

το 2003. Ο τριμηνιαίος ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ επιβραδύνθηκε κατά τη διάρκεια του έτους, καθώς η έντονη αύξηση της τιμής του πετρελαίου, η οποία ενίσχυσε τον πληθωρισμό και μείωσε τα πραγματικά εισοδήματα των νοικοκυριών, επηρέασε αρνητικά την ιδιωτική κατανάλωση, ενώ οι καθαρές εξαγωγές επηρεάστηκαν δυσμενώς από την ανατίμηση του ευρώ. Το 2005 ο ρυθμός ανόδου του πραγματικού ΑΕΠ προβλέπεται να κυμανθεί γύρω στο ίδιο επίπεδο, ενώ κατά το 2006 προβλέπεται να επιταχυνθεί ελαφρά. Οι προβλέψεις αυτές υπόκεινται βεβαίως σε αβεβαιότητες, ολλά υποστηρίζονται από τις αναμενόμενες ευνοϊκές εξελίξεις στην παγκόσμια οικονομία. Επίσης, η διατήρηση των πολύ χαμηλών επιτοκίων και των ευνοϊκών συνθηκών χρηματοδότησης των επιχειρήσεων στη ζώνη του ευρώ, σε συνδυασμό με την προβλεπόμενη υποχώρηση της τιμής του πετρελαίου (σε ορίζοντα διετίας) και του πληθωρισμού, αναμένεται να ενισχύσουν την επενδυτική και την καταναλωτική ζήτηση.

Ο πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ παρέμεινε ελαφρά άνω του 2% κατά το μεγαλύτερο μέρος του 2004, κυρίως λόγω της έντονης ανόδου της τιμής του πετρελαίου, ενώ η επίδραση — με χρονική υστέρηση — της ανατίμησης του ευρώ εκτιμάται ότι συγκράτησε την άνοδο των τιμών των εισαγομένων. Τελικά ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός διαμορφώθηκε στο 2,1%, δηλαδή όσο και το 2003. Ο πληθωρισμός αναμένεται να υποχωρήσει κάτω του 2% στη διάρκεια του 2005 (η μέση ετήσια αύξηση προβλέπεται να είναι μεταξύ 1,5% και 2,5%), καθώς τόσο οι εξωτερικές όσο και οι εσωτερικές πληθωριστικές πιέσεις εκτιμάται ότι θα ελαττωθούν. Συγκεκριμένα, προβλέπεται ότι οι αυξήσεις των τιμών των εισαγομένων θα είναι περιορισμένες και οι πιέσεις από το εγχώριο κόστος θα παραμείνουν συγκρατημένες. Ειδικότερα, αναμένεται να μειωθεί η αυξητική επίδραση στις τιμές από (α) την

άνοδο των έμμεσων φόρων και των διοικητικά καθοριζόμενων τιμών που παρατηρήθηκε σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ το 2004 και (β) από την άνοδο της τιμής του πετρελαίου. Επίσης προβλέπεται να συνεχιστούν η συγκράτηση των μισθολογικών διεκδικήσεων και η διατήρηση ιδιαίτερα χαμηλών ρυθμών αύξησης του κόστους εργασίας που χαρακτήριζαν τις εξελίξεις στην αγορά εργασίας της ζώνης του ευρώ τα τελευταία έτη, ενώ αναμένεται ότι οι δευτερογενείς επιδράσεις της ανόδου των τιμών του πετρελαίου στην αύξηση των ονομαστικών μισθών θα παραμείνουν συγκρατημένες.

\* \* \*

Στην ελληνική οικονομία, ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ παρέμεινε υψηλός το 2004, αλλά επιβραδύνθηκε στο 3,8% (από 4,5% το 2003), κυρίως επειδή η ολοκλήρωση των επενδύσεων που συνδέονταν με τους Ολυμπιακούς Αγώνες οδήγησε σε χαμηλότερο από ό,τι το 2003 ρυθμό αύξησης των ακαθάριστων επενδύσεων πάγιου κεφαλαίου. Το 2005 ο ρυθμός ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας προβλέπεται ότι θα επιβραδυνθεί στο 3,3% περίπου, παραμένοντας όμως αισθητά υψηλότερος από ό,τι στη ζώνη του ευρώ. Η άνοδος της ιδιωτικής κατανάλωσης προβλέπεται ότι θα παραμείνει ο κύριος πρωθητικός παράγοντας της εγχώριας ζήτησης και του προϊόντος, εμφανίζοντας μικρή επιβράδυνση σε σύγκριση με το 2004. Θετική επίσης προβλέπεται ότι θα είναι η συμβολή των ιδιωτικών επενδύσεων στην άνοδο του ΑΕΠ, με βάση την υπόθεση ότι θα εξακολουθήσουν να αυξάνονται οι επιχειρηματικές επενδύσεις (κυρίως λόγω των νέων κινήτρων που έχουν θεσμοθετηθεί), ενώ οι επενδύσεις σε κατοικίες εκτιμάται ότι θα παραμείνουν περίπου στο επίπεδο του 2004. Επίσης, με βάση τις ευνοϊκές εκτιμήσεις για τις προοπτικές της παγκόσμιας οικονομίας, προβλέπεται ότι οι εξισωτικές –ιδίως

υπηρεσιών – θα αυξηθούν με σχετικά υψηλό ρυθμό. Αντίθετα, οι επενδύσεις της γενικής κυβέρνησης –οι οποίες ενισχύθηκαν το 2003-2004 λόγω των έργων που συνδέονταν με τους Ολυμπιακούς Αγώνες – προβλέπεται ότι θα μειωθούν, αντανακλώντας εν μέρει την ανάγκη για δημοσιονομική εξυγίανση. Για τον ίδιο λόγο, προβλέπεται αισθητή συγκράτηση του ρυθμού ανόδου της δημόσιας κατανάλωσης. Οι προβλέψεις αυτές ενέχουν σημαντικά στοιχεία αβεβαιότητας, μεταξύ άλλων όσον αφορά την εξέλιξη της τιμής του πετρελαίου, καθώς και το ενδεχόμενο να επηρεαστούν αρνητικά οι ιδιωτικές επενδυτικές αποφάσεις από την υποχώρηση ορισμένων δεικτών εμπιστοσύνης τους τελευταίους μήνες.

Η απασχόληση επηρεάστηκε θετικά το 2004 από την άνοδο της οικονομικής δραστηριότητας και τη διεξαγωγή των Ολυμπιακών Αγώνων, αλλά αναμένεται ότι θα αυξηθεί πολύ λίγο το 2005, συμβάλλοντας έτσι στη διατήρηση του ποσοστού ανεργίας σε υψηλό επίπεδο. Η προβλεπόμενη μικρή αύξηση της απασχόλησης αποδίδεται στην παρατηρούμενη υποχώρησή της στις κατασκευές, στην περιοριστική πολιτική προσλήψεων στον τομέα της γενικής κυβέρνησης (στο πλαίσιο της προσπάθειας δημοσιονομικής προσαρμογής), καθώς και σε προγράμματα εθελουσίας εξόδου σε αρκετές τράπεζες και μεγάλες δημόσιες επιχειρήσεις.

Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών μειώθηκε σημαντικά το 2004 (σε 3,9% του ΑΕΠ, από 5,6% του ΑΕΠ το 2003) και αναμένεται να μειωθεί περαιτέρω το 2005, παραμένοντας όμως σχετικά υψηλό, κυρίως λόγω διαρθρωτικών προβλημάτων και της συνεχιζόμενης υποχώρησης της ανταγωνιστικότητας ως προς τις τιμές. Το ευνοϊκό εξωτερικό περιβάλλον αναμένεται να ενισχύσει περαιτέρω τη ζήτηση για τις υπηρεσίες που παρέχει η εμπορική ναυτιλία, η

οποία είναι ο πιο ανταγωνιστικός τομέας της ελληνικής οικονομίας διεθνώς, ενώ οι εισπράξεις από τον τουρισμό αναμένεται να αυξηθούν μετά την επιτυχή διοργάνωση των Ολυμπιακών Αγώνων. Οι εξαγωγές αγαθών προβλέπεται ότι θα επηρεαστούν θετικά από το ευνοϊκό εξωτερικό περιβάλλον, αλλά η χαμηλή διεθνής ανταγωνιστικότητα θα οδηγήσει σε περαιτέρω μείωση του μεριδίου των ελληνικών εξαγωγών στις ξένες αγορές. Παράλληλα όμως, ο ρυθμός ανόδου των εισαγωγών, ο οποίος ήταν υψηλός το 2004 για ειδικούς λόγους, αναμένεται να επιβραδυνθεί αισθητά το 2005.

Ο μέσος ετήσιος ρυθμός του πληθωρισμού στην Ελλάδα (βάσει του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή – ΕνΔΤΚ) υποχώρησε στο 3,0% το 2004 από 3,4% το 2003, κυρίως λόγω της μείωσης των τιμών των νωπών οπωροκηπευτικών. Όμως, ο πυρήνας του πληθωρισμού, όπως μετρείται με τον ετήσιο ρυθμό μεταβολής του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής, αυξήθηκε περαιτέρω και παρέμεινε σε υψηλό επίπεδο (3,4% κατά μέσον όρο, έναντι 3,1% το 2003).

Το 2005 ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ προβλέπεται να αυξηθεί ελαφρά στο 3,3%, λόγω της μικρής ανάκαμψης των τιμών των νωπών οπωροκηπευτικών. Αντίθετα, με βάση τις τελευταίες προβλέψεις για την τιμή του πετρελαίου στην παγκόσμια αγορά, οι λιανικές τιμές των καυσίμων στην εγχώρια αγορά αναμένεται να αυξηθούν το 2005 λιγότερο από ό,τι το 2004, με αποτέλεσμα να είναι μικρότερη από ό,τι πέρυσι και η άμεση συμβολή τους στον πληθωρισμό. Ο πυρήνας του πληθωρισμού, όπως μετρείται από τον ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής, προβλέπεται ότι θα παραμείνει σχεδόν αμετάβλητος το 2005. Η επιβράδυνση της

ανόδου της εγχώριας ζήτησης και του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος θα ασκήσει μειωτική επίδραση στο ρυθμό ανόδου των τιμών καταναλωτή, ενώ ορισμένοι άλλοι παράγοντες αναμένεται να έχουν αυξητική επίδραση. Συγκεκριμένα, η αντιπληθωριστική επίδραση της εξελίξης των τιμών των εισαγομένων θα είναι μικρότερη από ό,τι το 2004, καθώς – με βάση μια τεχνική υπόθεση (βλ. Κεφάλαιο III) – η μέση ετήσια ανατίμηση του ευρώ το 2005 θα είναι μικρότερη από ό,τι το 2004. Επιπλέον, μερικές από τις έμμεσες επιδράσεις της ανόδου της τιμής του πετρελαίου το 2004 στις τιμές των άλλων αγαθών και υπηρεσιών θα εκδηλωθούν με χρονική υστέρηση το 2005, δοθέντος ότι – όπως εκτιμάται – οι επιδράσεις αυτές δεν εκδηλώθηκαν πλήρως το 2004.

Η ελληνική οικονομία αντιμετωπίζει σοβαρές προκλήσεις. Συγκεκριμένα, το έλλειμμα και το χρέος της κεντρικής κυβέρνησης διαμορφώθηκαν σε πολύ υψηλά επίπεδα ως ποσοστά του ΑΕΠ το 2004 και προφανώς δεν είναι δυνατόν να διατηρηθούν στα επίπεδα αυτά. Ακόμη, στο μέλλον θα υπάρξει μεγάλη αύξηση των δαπανών για συντάξεις και υγειονομική περίθαλψη λόγω των προβλεπόμενων δημογραφικών εξελίξεων. Επιπλέον, η άνοδος της ιδιωτικής κατανάλωσης, αν και είναι πιθανό ότι θα παραμείνει σημαντικός πρωθητικός παράγοντας της ανάπτυξης για μερικά ακόμη έτη, θα επιβραδυνθεί αναπόφευκτα μεσοπρόθεσμα, όταν το χρέος των νοικοκυριών θα φθάσει βαθμιαία σε υψηλότερο επίπεδο και θα τείνει να σταθεροποιηθεί ως ποσοστό του ΑΕΠ. Επίσης, λόγω της σωρευτικής απώλειας ανταγωνιστικότητας τα τελευταία έτη, η αύξηση των εξαγωγών (κατά κύριο λόγο υπηρεσιών) οφελεται σε μεγάλο βαθμό στο ευνοϊκό εξωτερικό περιβάλλον, το οποίο αναμένεται μεν να παραμείνει ευνοϊκό και εφέτος, χαρακτηρίζεται όμως και από σημαντικά στοιχεία αβεβαιότητας μεσοπρόθεσμα.

Για τους λόγους αυτούς, είναι απαραίτητο να εφαρμοστούν μέτρα μακροοικονομικής και διαρθρωτικής πολιτικής που αντιμετωπίζουν τις δημοσιονομικές ανισορροπίες και προωθούν τις επενδύσεις και την οικονομική ανάπτυξη που βασίζεται στις εξαγωγές, ενώ είναι αναγκαία και η συμβολή των κοινωνικών εταίρων.

Συγκεκριμένα, απαιτούνται:

— *Πρώτον*, αποφασιστική και συνεχής προσπάθεια δημοσιονομικής προσαρμογής. Επειδή οι μεγάλες δημοσιονομικές ανισορροπίες είναι ένα από τα πιο σημαντικά και επείγοντα προβλήματα που αντιμετωπίζει σήμερα η ελληνική οικονομία, θα απαιτηθεί μεγάλη μείωση του δημοσιονομικού ελλείμματος στη διετία 2005-2006 και η προσπάθεια δημοσιονομικής προσαρμογής θα πρέπει να συνεχιστεί επί σειρά ετών για να ελεγχθούν μονιμότερα οι δημοσιονομικές ανισορροπίες και να επιτευχθεί μακροπρόθεσμα δημοσιονομικό πλεόνασμα και σταθερή σημαντική μείωση του δημόσιου χρέους. Η δημοσιονομική εξυγίανση είναι υψηλής σημασίας για τη διαμόρφωση σταθερού μακροοικονομικού περιβάλλοντος, το οποίο αποτελεί βασική προϋπόθεση για την επίτευξη υψηλών ρυθμών ανάπτυξης, αλλά και για τον πρόσθετο λόγο ότι οι δημόσιες δαπάνες θα αυξηθούν τα προσεχή χρόνια εξαιτίας της γήρανσης του πληθυσμού, όπως προαναφέρθηκε. Εάν οι δημοσιονομικές ανισορροπίες δεν αντιμετωπιστούν αποφασιστικά, θα υπάρξουν δυσμενείς συνέπειες για τη βιωσιμότητα του συστήματος κοινωνικής ασφάλισης και υγείας, καθώς και για την οικονομία ως σύνολο. Η δημοσιονομική προσαρμογή επιβάλλεται επίσης και για να εκπληρώσει η Ελλάδα τις υποχρεώσεις της που απορρέουν από το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης και από την υπαγωγή της στη Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείμματος κατά το άρθρο 104 της Συνθήκης του Μάαστριχτ, σύμφωνα με όσα προβλέπει η Απόφαση του Συμ-

βουλίου Υπουργών Οικονομίας και Οικονομικών (ECOFIN) της 17ης Φεβρουαρίου 2005. Η πλήρης συμμόρφωση της Ελλάδος προς τους κανόνες του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης είναι γενικότερα απαραίτητη για την αξιοπιστία της χώρας.

— *Δεύτερον*, συμβολή των κοινωνικών εταίρων ώστε οι μισθολογικές αυξήσεις να συμβαδίζουν με την άνοδο της παραγωγικότητας. Όσον αφορά το τρέχον έτος, προβλέπεται επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, αλλά ο ρυθμός αυτός εξακολουθεί να είναι υψηλότερος από τον προβλεπόμενο αντίστοιχο ρυθμό για τη ζώνη του ευρώ και, επιπλέον, να μην είναι συμβατός με την επιδίωξη για σταθερότητα των τιμών (δηλαδή για πληθωρισμό κάτω αλλά πλησίον του 2%). Όσον αφορά το μέλλον, όπως έχει επισημανθεί σε προηγούμενες Εκθέσεις, ο ρυθμός ανόδου των ονομαστικών αποδοχών θα πρέπει να συγκλίνει σταδιακά προς το άθροισμα του ρυθμού ανόδου της παραγωγικότητας στην Ελλάδα και του μέσου πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ (και όχι στην Ελλάδα), έως ότου ουσιαστικά εξαλειφθεί η διαφορά πληθωρισμού μεταξύ της Ελλάδος και της ζώνης του ευρώ. Μέχρι να εξαλειφθεί αυτή η διαφορά, η προτεινόμενη πολιτική θα συμβάλει στην απαιτούμενη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας της χώρας έναντι των εμπορικών εταίρων μας στη ζώνη του ευρώ.

— *Τρίτον*, διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις σε ευρύ φάσμα τομέων της οικονομίας για να διορθωθούν οι δυσκαμψίες στις αγορές προϊόντων και εργασίας. Η συνεπής εφαρμογή ενός καλά σχεδιασμένου προγράμματος διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, το οποίο θα περιλαμβάνει και τη μεταρρύθμιση του συστήματος κοινωνικής ασφάλισης, θα συμβάλει στη δημοσιονομική σταθερότητα, θα ενθαρρύνει τις επεν-

δύσεις και την ανάπτυξη νέων παραγωγικών δραστηριοτήτων και με τον τρόπο αυτό θα ενισχύσει το ρυθμό ανόδου της οικονομίας και την απασχόληση και θα συμβάλει στη μείωση της απαράδεκτα υψηλής ανεργίας. Ειδικότερα όσον αφορά τις αγορές αγαθών και υπηρεσιών, η ενίσχυση των συνθηκών ανταγωνισμού ευνοεί την αύξηση της παραγωγικότητας και την αξιοποίησή της ώστε να προκύψουν χαμηλότερες τιμές για τους καταναλωτές και χαμηλότερο κόστος για άλλους παραγωγούς. Επίσης, η εδραίωση περιβάλλοντος πιο φιλικού για την επιχειρηματικότητα – με την απλοποίηση του φορολογικού συστήματος, τη δημιουργία σταθερού φορολογικού πλαισίου, τη μείωση της γραφειοκρατίας και γενικότερα την πιο αποδοτική λειτουργία του δημόσιου τομέα – είναι ζωτικής σημασίας για την ενθάρρυνση των επενδύσεων και της οικονομικής δραστηριότητας. Όσον αφορά την αγορά εργασίας, οι μεταρρυθμίσεις πρέπει να εκκινούν από τις παραδοχές ότι δεν επιδιώκεται να καταργηθεί το πλέγμα κοινωνικής προστασίας και κοινωνικής ασφάλειας ούτε να ευνοη-

θεί μια κοινωνική ομάδα εις βάρος μιας άλλης, αλλά επίσης ότι είναι επείγουσα ανάγκη να αρθούν τα αντικίνητρα και να βρεθούν πιο αποτελεσματικές ρυθμίσεις που τελικά θα ωφελήσουν όλες τις πλευρές, χωρίς να θίγονται βασικά δικαιώματα.

Βεβαίως, οι διαρθρωτικές προσαρμογές έχουν συχνά και οδυνηρές παρενέργειες, οι οποίες όμως είναι δυνατόν και πρέπει να αμβλυνθούν με κατάλληλα μέτρα υποστήριξης. Για το λόγο αυτό, είναι αναγκαίος ένας ευρύς δημόσιος διάλογος, ώστε να εξασφαλιστεί η στήριξη των μεταρρυθμίσεων (περιλαμβανομένης της μεταρρύθμισης του συστήματος κοινωνικής ασφάλισης) από την κοινωνία. Η κοινωνική συναίνεση πρέπει και είναι δυνατόν να επιτευχθεί, δεδομένου ότι η οικονομία ως σύνολο μπορεί να αποκομίσει πολύ σημαντικά οφέλη. Αντίθετα, εάν η οικονομική πολιτική και οι κοινωνικοί εταίροι δεν κινηθούν στο πνεύμα των ανωτέρω κατευθύνσεων, οι αρνητικές συνέπειες για τις μεσοπρόθεσμες προοπτικές ανάπτυξης και για το βιοτικό επίπεδο θα είναι σοβαρές.



## II. Το διεθνές οικονομικό περιβάλλον και οι οικονομικές εξελίξεις και προοπτικές στην ζώνη του ευρώ

---

### 1. Το διεθνές οικονομικό περιβάλλον<sup>1</sup>

#### 1.1 Γενική επισκόπηση

Το διεθνές οικονομικό περιβάλλον υπήρξε γενικά ευνοϊκό το 2004, σημειώνοντας περαιτέρω βελτίωση έναντι του προηγούμενου έτους. Ο ρυθμός ανόδου του παγκόσμιου ΑΕΠ (σε σταθερές τιμές) έφθασε το 5,0% το 2004, έναντι 3,9% το 2003, και ήταν ο υψηλότερος που καταγράφηκε από το 1976, ενώ ο ρυθμός πληθωρισμού παρέμεινε γενικά χαμηλός. Η μεγέθυνση της παγκόσμιας οικονομίας προβλέπεται να συνεχιστεί το τρέχον έτος και το 2006, αν και με κάπως χαμηλότερους ρυθμούς, πλησιέστερους στη μακροχρόνια τάση ανόδου του ΑΕΠ, γύρω στο 4%. Εντούτοις, η διατήρηση ρυθμών ανάπτυξης αυτής της τάξεως υπόκειται σε σημαντικές αβεβαιότητες και κινδύνους, που συνδέονται κυρίως με τις συσσωρευμένες παγκόσμιες οικονομικές ανισορροπίες και τις εξελίξεις στην αγορά πετρελαίου.

Η παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα το 2004 χαρακτηρίστηκε από την ταυτόχρονη, ύστερα από αρκετά έτη, επιτάχυνση της ανόδου του ΑΕΠ σε όλες τις προηγμένες οικονομίες (άνοδος 3,6% έναντι 2,1% το 2003). Σε ένα διεθνές περιβάλλον ιστορικά χαμηλών επιτοκίων δανεισμού, η επιτάχυνση αυτή προήλθε κυρίως από τη μεταβολή επί το ευνοϊκότερο των επιχειρηματικών προσδοκιών και επενδύσεων και την άνοδο της ιδιωτικής κατανάλωσης και υποστηρίχθηκε

---

<sup>1</sup> Οι αναφερόμενες εκτιμήσεις και προβλέψεις για το 2004-2005 βασίζονται σε πληροφορίες που ήταν διαθέσιμες μέχρι τα μέσα Φεβρουαρίου του τρέχοντος έτους. Όπου δεν υπήρχαν πιο πρόσφατες διαθέσιμες πληροφορίες, χρησιμοποιήθηκαν ως πηγές στοιχείων το *Economic Outlook* (Νοέμ. 2004) του ΟΟΣΑ, οι Φθινοπωρινές *Προβλέψεις* (Οκτ. 2004) της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και το *World Economic Outlook* (Σεπτ. 2004) του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (ΔΝΤ). Οι εκτιμήσεις για το παγκόσμιο ΑΕΠ είναι του ΔΝΤ και έχουν γίνει με βάση ισοτιμίες αγοραστικών δυνάμεων.

## Πίνακας II.1

### Πραγματικό ΑΕΠ: τελευταίες διαθέσιμες προβλέψεις ΔΝΤ, Ευρωπαϊκής Επιτροπής, ΟΟΣΑ και Consensus Economics

(Επίσημες εκατοστιαίες μεταβολές)

	2004 (εκτιμήσεις)				2005 (προβλέψεις)			
	ΔΝΤ 29.9.04	ΕΕ 26.10.04	ΟΟΣΑ 17.2.05	Consensus 14.2.05	ΔΝΤ 29.9.04	ΕΕ 26.10.04	ΟΟΣΑ Δεκ. 04	Consensus 14.2.05
Παγκόσμια οικονομία*	5,0	5,0	–	3,9	4,3	4,2	–	3,0
ΗΠΑ	4,3	4,4	4,4	4,4	3,5	3,0	3,3	3,5
Ιαππωνία	4,4	4,2	2,6	2,9	2,3	2,1	2,1	1,1
Κίνα	9,0	9,2	9,2 <sup>1</sup>	–	7,5	8,2	8,0	–
Ην. Βασίλειο	3,4	3,3	3,1	3,1	2,5	2,8	2,6	2,5
Ζώνη του ευρώ	2,2	2,1	1,8	2,0	2,2	2,0	1,9	1,7

1 ΟΟΣΑ, Δεκέμβριος 2004.

\* Υπολογισμοί με βάση τις ιστομίες αγοραστικών δυνάμεων του 2003 (εκτός από το Consensus Economics, του οποίου οι υπολογισμοί γίνονται με βάση τις συναλλαγματικές ιστομίες του 2000).

Πηγές: ΔΝΤ, *World Economic Outlook*, Σεπτέμβριος 2004. Ευρωπαϊκή Επιτροπή, *Autumn 2004 Economic Forecasts*, Οκτώβριος 2004. ΟΟΣΑ, *Economic Outlook*, Δεκέμβριος 2004, και *An interim assessment*, 17.2.2005, Consensus Economics, *Consensus Forecasts*, Φεβρουάριος 2005.

από τους υψηλούς ρυθμούς αύξησης του διεθνούς εμπορίου τόσο στις προηγμένες όσο και στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες.<sup>2</sup> Στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες, ο ήδη υψηλός ρυθμός ανόδου του προϊόντος ενισχύθηκε περαιτέρω (6,6% το 2004, έναντι 6,1% το 2003). Μεταξύ των μεγαλύτερων οικονομιών, την υψηλότερη αύξηση του ΑΕΠ σημείωσαν το 2004 η Κίνα (9,5%) και η Ινδία (6,4%) από τις αναπτυσσόμενες οικονομίες, καθώς και οι ΗΠΑ, το Ηνωμένο Βασίλειο και η Ιαππωνία από τις προηγμένες οικονομίες. Στη ζώνη του ευρώ η άνοδος του ΑΕΠ, αν και επιταχύνθηκε το 2004 περισσότερο από μία εκατοστιαία μονάδα, παρέμεινε χαμηλότερη (2,0% – προκαταρκτικές εκτιμήσεις Eurostat) από ό,τι στις άλλες προηγμένες οικονομίες (βλ. Πίνακα II.1).

Η επίδραση που ασκεί στην παγκόσμια οικονομία η πρόσφατη έντονη άνοδος της τιμής του πετρελαίου είναι ήπια σε σύγκριση με την πρώτη και τη δεύτερη πετρελαϊκή κρίση στη δεκαετία του 1970. Αυτό εξηγείται αφενός από το μικρότερο μέγεθος της πρόσφατης ανόδου της τιμής του πετρελαίου

σε πραγματικούς όρους και αφετέρου από την αυξημένη δυνατότητα των οικονομιών να αντιμετωπίζουν τέτοιες διαταραχές, επειδή έχει μειωθεί η εξάρτηση των ανεπτυγμένων οικονομιών από το πετρέλαιο. Πράγματι, όπως προκύπτει από στατιστικά στοιχεία και έρευνες,<sup>3</sup> η πετρελαϊκή εξάρτηση των ανεπτυγμένων οικονομιών, μετρούμενη ως η χρησιμοποιούμενη ποσότητα πετρελαίου ανά μονάδα πραγματικού προϊόντος, έχει μειωθεί κατά το ήμισυ σε σύγκριση με αυτήν κατά τη διάρκεια των πετρελαϊκών κρίσεων της δεκαετίας του 1970. Εντούτοις, πολύ μεγαλύτερη παραμένει η εξάρτηση των λιγότερο ανεπτυγμένων χωρών, όπως της Κίνας, η οποία είναι μεταξύ των χωρών που χρησιμοποιούν σχετικά μεγάλες ποσότητες πετρελαίου.

2 "Αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες" είναι η ονομασία που δίνει το ΔΝΤ, από τον Απρίλιο του 2004 και μετά, στο σύνολο των οικονομιών που δεν ανήκουν στην ομάδα των 29 προηγμένων οικονομιών. Εδώ υπάγονται οι οικονομίες σε διαδικασία μετάβασης (χώρες της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης και χώρες της Κοινοπολιτείας Ανεξάρτητων Κρατών-πρώην ΕΣΣΔ) και οι αναπτυσσόμενες οικονομίες (Αφρικής, Ασίας, Λατινικής Αμερικής και Δυτικού Ήμισφαιρίου).

3 Βλ. π.χ. ΟΟΣΑ, *Economic Outlook*, Δεκέμβριος 2004.

Οι προοπτικές της παγκόσμιας οικονομίας παραμένουν θετικές για το τρέχον έτος και το 2006, αλλά με σημαντικές αβεβαιότητες. Παρά τις διαδοχικές αυξήσεις των βασικών βραχυπρόθεσμων επιτοκίων σε ορισμένες προηγμένες οικονομίες, τα επιτόκια παραμένουν γενικώς χαμηλά και οι λοιποί παράγοντες που επέδρασαν ευνοϊκά στον οικονομικό κύκλο της παγκόσμιας οικονομίας το 2003-04 εκτιμάται ότι θα συνεχίσουν να επιδρούν και το 2005-06. Σύμφωνα με τις προβλέψεις του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου του περασμένου Σεπτεμβρίου, το παγκόσμιο ΑΕΠ αναμενόταν να αυξηθεί με ρυθμό 4,3% το 2005.<sup>4</sup> Όμως, η παραμονή της τιμής του πετρελαίου σε επίπεδα ανώτερα των αναμενομένων και η υποχώρηση των τριμηνιαίων ρυθμών ανόδου του ΑΕΠ σε ορισμένες μεγάλες οικονομίες το δεύτερο εξάμηνο του 2004 έχουν οδηγήσει σε αναθεώρηση προς τα κάτω των προβλέψεων για τις οικονομικές προοπτικές, πλησιέστερα στο 4,0%. Ένας τέτοιος ρυθμός ανόδου του παγκόσμιου ΑΕΠ για το 2005 φαίνεται εφικτός, υπό την προϋπόθεση ότι δεν θα υπάρξουν μεγάλες περαιτέρω αυξήσεις στις τιμές του πετρελαίου, ούτε μια μη ομαλή προσαρμογή των ανισορροπιών που παρατηρούνται στην παγκόσμια οικονομία.

Όσον αφορά τις προοπτικές για τις κυριότερες οικονομικές περιοχές το 2005, σημειώνεται ότι στις ΗΠΑ ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ εκτιμάται ότι θα επιβραδυνθεί και θα κυμανθεί μεταξύ 3,3% (ΟΟΣΑ) και 3,5% (ΔΝΤ), δηλαδή πλησίον του δυνητικού ρυθμού ανόδου του ΑΕΠ, έναντι 4,4% το 2004. Στην Ιαπωνία, το ΑΕΠ προβλέπεται να αυξηθεί μεταξύ 2,1% και 2,3% (έναντι 2,6% το 2004), καθώς η σχετική επίδραση των εξαγωγών στην άνοδο της οικονομικής δραστηριότητας θα ελαττωθεί σταδιακά υπέρ της εγχώριας ζήτησης. Νεότερες προβλέψεις (Consensus Economics, 14.2.05) αναθεωρούν επί το δυσμενέστερο την άνοδο

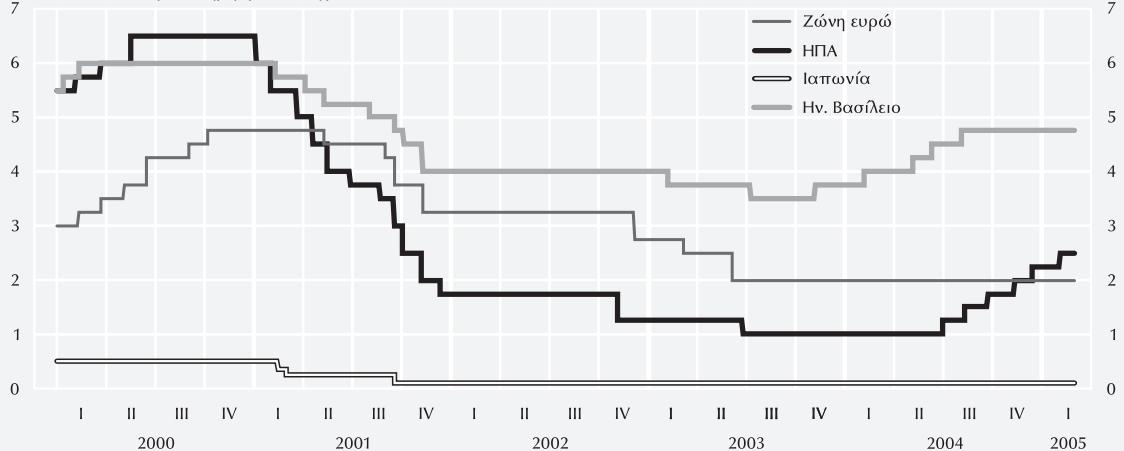
του ΑΕΠ της Ιαπωνίας σε 1,1% το 2005. Στο Ηνωμένο Βασίλειο, ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ προβλέπεται να διαμορφωθεί στο 2,8%, έναντι 3,1% το 2004. Στην Κίνα, η περιοριστική νομισματική πολιτική, σε συνδυασμό με μέτρα της κυβέρνησης για περικοπή των επενδύσεων σε συγκεκριμένους βιομηχανικούς τομείς, αναμένεται να επιβραδύνει τον έντονο ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ στο 7,5% το 2005 από 9,5% το 2004. Ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ στις χώρες της Λατινικής Αμερικής προβλέπεται να διατηρηθεί αρκετά υψηλός, 3,6%, αν και χαμηλότερος από ό,τι το 2004 (4,6%), έτος κατά το οποίο οι χώρες της περιοχής αυτής σημείωσαν εντυπωσιακή ανάκαμψη.

Η διατήρηση του πληθωρισμού διεθνώς σε σχετικώς χαμηλά επίπεδα, παρά την ισχυρή ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας και την έντονη άνοδο της τιμής του πετρελαίου, έχει επιτρέψει στη νομισματική πολιτική να παραμείνει γενικά ευνοϊκή για την οικονομική δραστηριότητα, μολονότι σημειώθηκαν κάποιες κινήσεις προς περισσότερο περιοριστική κατεύθυνση. Εξάλλου, η έντονα επεκτατική νομισματική πολιτική που ασκήθηκε κατά τα προηγούμενα 2-3 έτη σε πολλές προηγμένες οικονομίες με σκοπό να αποφευχθεί ο κίνδυνος της ύφεσης συνέχισε να επιδρά σημαντικά — με χρονική υστέρηση — στην οικονομική δραστηριότητα. Η νομισματική πολιτική κινήθηκε το 2004 προς λιγότερο επεκτατική κατεύθυνση στις ΗΠΑ και προς πιο περιοριστική κατεύθυνση στο Ηνωμένο Βασίλειο. Η ΕΚΤ διατήρησε τη νομισματική της πολιτική αμετάβλητη από τον Ιούνιο του 2003 (βλ. Τμήμα 3 του παρόντος κεφαλαίου), ενώ η νομισματική πολιτική παρέμεινε εξαιρετικά χαλαρή στην Ιαπωνία. Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ, μετά από τριά-

<sup>4</sup> Παρόμοιες είναι οι προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (Οκτώβριος) για το ρυθμό ανόδου του παγκόσμιου ΑΕΠ (4,2%).

Διάγραμμα II.1

Βασικά επιτόκια κεντρικών τραπεζών (1 Ιανουαρίου 2000 - 20 Φεβρουαρίου 2005)  
(Ποσοστά % επησίως, ημερήσια στοιχεία)

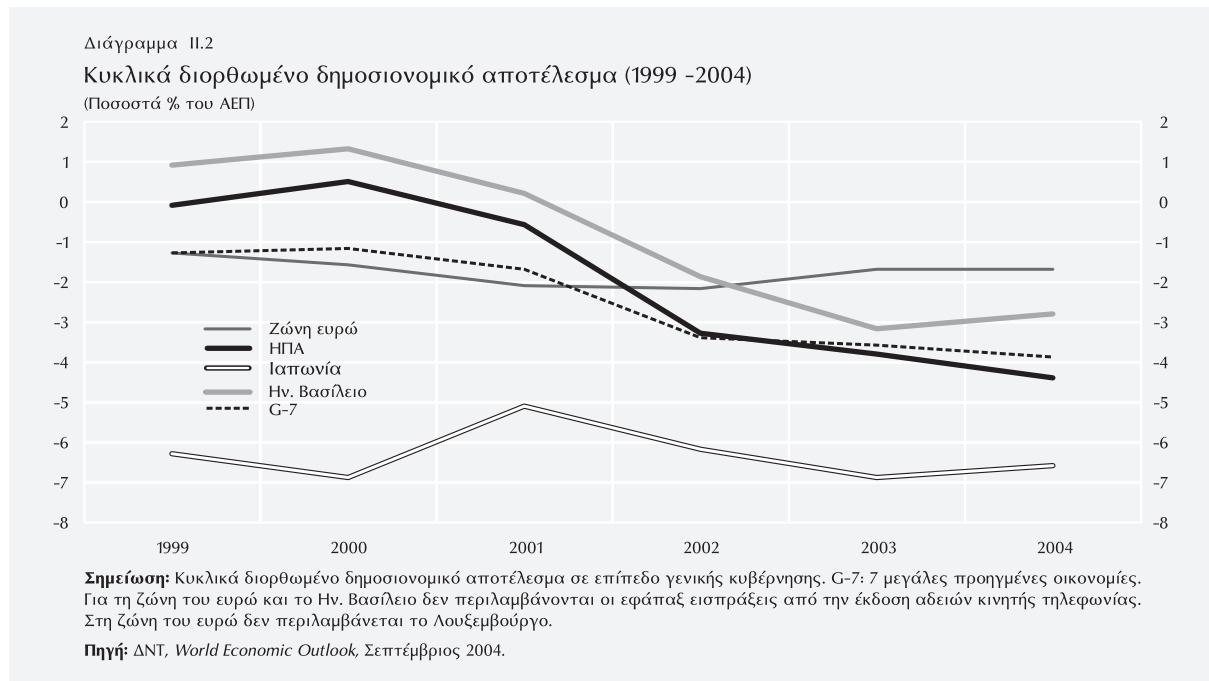


**Πηγή:** Ζόνη του ευρώ: Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ), ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς για πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης (minimum bid rate on main refinancing operations). ΗΠΑ: Ομοσπονδιακή Τράπεζα ΗΠΑ, επιτόκιο-στόχος για τα ομοσπονδιακά κεφάλαια (intended federal funds rate). Ιαπωνία: Τράπεζα της Ιαπωνίας, επίσημο ανατροεξοφλητικό επιτόκιο (official discount rate). Ην. Βασίλειο: Τράπεζα της Αγγλίας, επιτόκιο συμφωνιών επαναγοράς (repo rate).

μισι χρόνια συνεχών μειώσεων του βασικού της επιτοκίου και αφού επί ένα έτος περίπου το διατήρησε σταθερό στα χαμηλότερα επίπεδα των τελευταίων 45 ετών, στο 1%, αποφάσισε τη σταδιακή αύξηση του επιτοκίου-στόχου για τα ομοσπονδιακά κεφάλαια, κυρίως επειδή έκρινε ότι η ανάκαμψη εδραιώνεται – εκτίμηση που ενισχύθηκε από τη δημοσίευση θετικών στοιχείων για την απασχόληση. Πραγματοποιήθηκαν συνολικά έξι ισόποσες αυξήσεις, των 25 μονάδων βάσης η καθεμία, πέντε το δεύτερο εξάμηνο του 2004 και μία στις 2.2.2005, όταν το επιτόκιο καθορίστηκε στο 2,50%. Στο Ηνωμένο Βασίλειο, όπου η ιδιωτική κατανάλωση υπήρξε ισχυρή, αλλά και οι τιμές των ακινήτων εξακολουθούσαν να κινούνται ανοδικά στο μεγαλύτερο μέρος του έτους, η αλλαγή της κατεύθυνσης μεταβολής των επιτοκίων είχε ξεκινήσει ήδη από τις 6 Νοεμβρίου 2003. Η Τράπεζα της Αγγλίας, εντός του 2004, αύξησε ακόμη 4 φορές το βασικό βραχυπρόθεσμο επιτόκιο, το οποίο διαμορφώθηκε στο 4,75% στις 5 Αυγούστου (βλ. Διάγραμμα II.1). Αντίθετα, η Τράπεζα της Ιαπωνίας, λόγω ανησυχίας για

την εμμονή των αποττληθωριστικών τάσεων, διατήρησε τα επιτόκια της σε μηδενικά επίπεδα, επιτρέποντας περαιτέρω ραγδαία αύξηση της νομισματικής βάσης.

Η δημοσιονομική πολιτική στις κυριότερες προηγμένες οικονομίες συνέχισε να είναι επεκτατική το 2004. Εντούτοις, η ευνοϊκή οικονομική συγκυρία απέτρεψε την επιδείνωση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων. Το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης στις 7 μεγαλύτερες προηγμένες οικονομίες (G-7) ως σύνολο, μετά από συνεχή επιδείνωση επί μια τριετία, εκτιμάται ότι σταθεροποιήθηκε το 2004 στο 4,5% του ΑΕΠ, έναντι 4,6% το 2003 και μόλις 0,2% του ΑΕΠ το 2000. Ωστόσο, το κυκλικά διορθωμένο έλλειμμα συνέχισε να διογκώνεται, φθάνοντας στο 3,9% του δυνητικού προϊόντος το 2004, έναντι ελλείμματος 3,6% το 2003 και 1,2% το 2000 (βλ. Διάγραμμα II.2). Η δημοσιονομική πολιτική στις προηγμένες οικονομίες προβλέπεται να λάβει περισσότερο περιοριστική κατεύθυνση το 2005, καθώς το κυκλικά διορθωμένο έλλειμμα των επτά μεγαλύτερων οικο-



νομιών αναμένεται, σύμφωνα με το ΔΝΤ, να μειωθεί κατά περίπου μισή εκατοστιαία μονάδα του ΑΕΠ κατά το τρέχον έτος.

Σημαντικοί παράγοντες κινδύνου όσον αφορά τη διατηρησιμότητα υψηλών ρυθμών ανόδου της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας είναι η εξέλιξη των τιμών του πετρελαίου και οι ανισορροπίες στην παγκόσμια οικονομία. Η διατήρηση των τιμών του πετρελαίου σε υψηλά επίπεδα ή η περαιτέρω άνοδός τους αυξάνουν τις πιθανότητες δυσμενών συνεπειών για τον πληθωρισμό, μέσω δευτερογενών επιδράσεων, και για την οικονομική δραστηριότητα, ενώ μέχρι τώρα οι συνέπειες αυτές ήταν σχετικά περιορισμένες. Επίσης, το υψηλό και διευρυνόμενο έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών των ΗΠΑ δημιουργεί πτωτικές πιέσεις στην τιμή του δολαρίου και αποτελεί παράγοντα αστάθειας για την παγκόσμια οικονομία. Ο επίσημα προβλεπόμενος υποδιπλασιασμός του δημοσιονομικού ελλείμματος στις ΗΠΑ εντός πέντε ετών<sup>5</sup> θεωρείται αναγκαία αλλά όχι ικανή συνθήκη για τη μείωση του ελλείμματος του

ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών της χώρας σε διατηρήσιμα επίπεδα. Για μια τέτοια εξέλιξη υπάρχει επιπρόσθετα ανάγκη να αυξηθούν οι καθαρές ιδιωτικές αποταμιεύσεις.

## 1.2 Οι διεθνείς εμπορικές συναλλαγές και οι τιμές των βασικών εμπορευμάτων

Ο όγκος του παγκόσμιου εμπορίου αγαθών και υπηρεσιών αυξήθηκε το 2004 με τον υψηλότερο ρυθμό που έχει σημειωθεί από το 2000 και μετά (8,8%, έναντι αύξησης κατά 5,1% το 2003). Τους μεγαλύτερους ρυθμούς ανόδου εισαγωγών και εξαγωγών σημείωσαν οι αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες (11,8%), ενώ ο αντίστοιχος ρυθμός για τις προηγμένες οικονομίες κινήθηκε περί το 8% το 2004.

Οι τιμές των βασικών εμπορευμάτων αυξήθηκαν σημαντικά το 2004 επί δεύτερο συνεχόμενο έτος. Συγκεκριμένα, οι τιμές σε δολάρια των βασικών

<sup>5</sup> Βλ. την ομιλία ("State of the Union Address") του Προέδρου των ΗΠΑ στις 2.2.2005.

εμπορευμάτων πλην καυσίμων αυξήθηκαν ταχύτερα το 2004 (16,8%, έναντι αύξησης κατά 7,1% το 2003). Η αύξηση των διεθνών τιμών των βασικών εμπορευμάτων συνδέεται εν μέρει και με τη διολίσθηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας του διολαρίου ΗΠΑ. Εάν οι τιμές εκφραστούν σε μονάδες Ειδικών Τραβηγκτικών Δικαιωμάτων (SDRs) του ΔΝΤ, η ετήσια άνοδος του σύνθετου αυτού δείκτη τιμών των βασικών εμπορευμάτων πλην καυσίμων ελαττώνεται από 16,8% σε 11,3%. Εάν οι τιμές αυτές εκφραστούν σε ευρώ, η άνοδος ελαττώνεται περαιτέρω στο 8,5%. Η ταχεία αύξηση των τιμών των εμπορευμάτων οφείλεται στην έντονη οικονομική δραστηριότητα σε όλες τις οικονομικές περιοχές, ιδιαίτερα στην Κίνα. Αυτό επιβεβαιώνεται από το γεγονός ότι, μεταξύ των βασικών εμπορευμάτων, τη σημαντικότερη ετήσια άνοδο τιμών κατέγραψαν τα μέταλλα (31,2% έναντι ανόδου 11,9% το 2003).

Οι διεθνείς τιμές του αργού πετρελαίου κινήθηκαν ανοδικά καθ' όλη τη διάρκεια του 2004, με χαρακτηριστικότερη την απότομη άνοδο που σημειώθηκε το διάστημα Ιουλίου-Οκτωβρίου. Η κυριότερη αιτία γι' αυτήν την εξέλιξη ήταν η ισχυρή πταγκόσμια ζήτηση, ο ετήσιος ρυθμός ανόδου της οποίας το 2004 εκτιμάται από τη Διεθνή Υπηρεσία Ενέργειας (International Energy Agency) ότι έφθασε στο 3,4%, δηλαδή στο υψηλότερο επίπεδο των τελευταίων 30 ετών. Παράλληλα, αυξητικά στη διεθνή τιμή του πετρελαίου επέδρασε το γεγονός ότι ήταν περιορισμένα τα αποθέματα καλής ποιότητας πετρελαίου, τα δυσμενή καιρικά φαινόμενα (κυρίως στον Κόλπο του Μεξικού) που ανέστειλαν παραδόσεις καυσίμων μέσω θαλάσσης, η αυξημένη αβεβαιότητα για την ασφάλεια της παραγωγής και των εξαγωγών πετρελαίου από τη Μέση Ανατολή και αστάθμητοι παράγοντες όπως π.χ. η πολιτική αβεβαιότητα στη Νιγηρία και τη Βενεζουέλα. Η μέση ετήσια άνοδος της τιμής του αργού πετρελαίου τύπου Brent σε δολάρια έφθασε το 33,5%

το 2004 (21,5% σε ευρώ), έναντι ανόδου κατά 13,3% το 2003 (μείωση 5,3% σε ευρώ).

Για το 2005, σύμφωνα με τις πιο πρόσφατες προβλέψεις, η μέση ετήσια τιμή του αργού πετρελαίου τύπου Brent θα φθάσει τα 44 δολάρια το βαρέλι (από 38 δολάρια το 2004).<sup>6</sup>

## 2. Μακροοικονομικές εξελίξεις και προοπτικές στη ζώνη του ευρώ<sup>7</sup>

Η οικονομική ανάκαμψη συνεχίστηκε στη ζώνη του ευρώ κατά τη διάρκεια του 2004, αν και ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ επιβραδύνθηκε το δεύτερο εξάμηνο, ενώ ο πληθωρισμός παρέμεινε άνω του 2% κατά το μεγαλύτερο διάστημα του έτους. Ο πληθωρισμός αναμένεται να υποχωρήσει κάτω του 2% στη διάρκεια του 2005 και ο ρυθμός ανόδου του πραγματικού ΑΕΠ προβλέπεται να κυμανθεί μεταξύ 1,4% και 2,4%,<sup>8</sup> σύμφωνα με τις προβολές των εμπειρογνωμόνων του Ευρωσυστήματος (1,9%-2,0% σύμφωνα με τις προβλέψεις του ΟΟΣΑ και της Ευρωπαϊκής Επιτροπής). Η απασχόληση αναμένεται να αυξηθεί κατά 0,9% έναντι του 2004.

### 2.1 Πληθωρισμός

Στη ζώνη του ευρώ, ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός, μετρούμενος βάσει του ΕνΔΤΚ, διαμορ-

6 Βλ. Κεφάλαιο III.2.

7 Οι αναφορές στις οικονομικές προοπτικές για το 2005 βασίζονται στις Φθινοπωρινές Προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (Οκτώβριος 2004) και στις προβολές των εμπειρογνωμόνων του Ευρωσυστήματος (ΕΚΤ, Μηνιαίο Δελτίο, Δεκέμβριος 2004), ενώ λαμβάνονται υπόψη και πιο πρόσφατες πληροφορίες.

8 Στις προβολές των εμπειρογνωμόνων του Ευρωσυστήματος, προκειμένου να φανεί η αβεβαιότητα που χαρακτηρίζει τις προβολές, τα αποτελέσματα για κάθε μεταβλητή παρουσιάζονται υπό τη μορφή διαστημάτων. Τα διαστήματα αυτά βασίζονται στη διαφορά μεταξύ των πραγματοποιήσεων και των προηγούμενων προβολών που είχαν καταρτίσει οι κεντρικές τράπεζες επί σειρά ετών. Το εύρος κάθε διαστήματος είναι διπλάσιο από το μέσο όρο της διαφοράς, σε απόλυτες τιμές.

φώθηκε στο 2,1% το 2004, όσο και το 2003. Ο πληθωρισμός παρέμεινε άνω του 2% κατά το μεγαλύτερο διάστημα του 2004, κυρίως λόγω της έντονης ανόδου της τιμής του πετρελαίου, ενώ η επίδραση – με χρονική υστέρηση – της ανατίμησης του ευρώ εκτιμάται ότι συγκράτησε το 2004 την άνοδο των τιμών των εισαγομένων. Τον Οκτώβριο ο πληθωρισμός ανήλθε στο 2,4%, το υψηλότερο επίπεδο του έτους μετά το Μάιο (2,5%), ενώ στη συνέχεια υποχώρησε στο 2,2% το Νοέμβριο και διαμορφώθηκε τελικά στο 2,4% το Δεκέμβριο. Ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής διαμορφώθηκε επίσης στο 2,1% το 2004 (έναντι 2,0% το 2003). Στη διατήρηση του πληθωρισμού πάνω από 2% στη διάρκεια του 2004 συνέβαλαν οι αυξήσεις των έμμεσων φόρων και των διοικητικά καθοριζόμενων τιμών σε αρκετές χώρες της ζώνης του ευρώ. Σύμφωνα με προσωρινές εκτιμήσεις, ο πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ, βάσει του ΕνΔΤΚ, υποχώρησε στο 2,1% τον Ιανουάριο του 2005.

Σύμφωνα με τις προβολές των εμπειρογνωμόνων του Ευρωσυστήματος (Δεκέμβριος 2004), ο πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ προβλέπεται να υποχωρήσει κάτω από 2% κατά τη διάρκεια του τρέχοντος έτους (η μέση ετήσια αύξηση προβλέπεται να είναι μεταξύ 1,5% και 2,5%), καθώς τόσο οι εξωτερικές όσο και οι εσωτερικές πληθωριστικές πιέσεις αναμένεται να ελαττωθούν. Συγκεκριμένα, ο ρυθμός αύξησης των συνιστωσών του ΕνΔΤΚ πλην της ενέργειας αναμένεται να επιβραδυνθεί κάπως το 2005. Η προοπτική αυτή αντανακλά τις εκτιμήσεις ότι οι αυξήσεις των τιμών των εισαγομένων θα είναι περιορισμένες και οι πιέσεις από το εγχώριο κόστος θα παραμένουν συγκρατημένες. Επίσης προβλέπεται να συνεχιστούν η συγκράτηση των μισθολογικών διεκδικήσεων και η διατήρηση ιδιαίτερα χαμηλών ρυθμών αύξησης

του κόστους εργασίας που χαρακτηρίζουν τις εξελίξεις στην αγορά εργασίας της ζώνης του ευρώ τα τελευταία έτη. (Το 2004, στη ζώνη του ευρώ οι μέσες ονομαστικές αποδοχές αυξήθηκαν με ρυθμό της τάξεως του 2% και το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος κατά 0,5%<sup>9</sup>.) Οι προοπτικές αυτές στηρίζονται στην εκτίμηση ότι οι δευτερογενείς επιδράσεις της ανόδου των τιμών του πετρελαίου στην αύξηση των ονομαστικών μισθών θα παραμείνουν συγκρατημένες. Επίσης, αναμένεται να μειωθεί η αυξητική επίδραση στις τιμές από (α) την άνοδο των έμμεσων φόρων και των διοικητικά καθοριζόμενων τιμών που παρατηρήθηκε σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ το 2004 και (β) την άνοδο της τιμής του πετρελαίου.

## 2.2 Οικονομική δραστηριότητα

Η οικονομική ανάκαμψη στη ζώνη του ευρώ συνεχίστηκε το 2004, καθώς ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ έφθασε το 2,0%<sup>10</sup> έναντι 0,6% το 2003. Ο τριμηνιαίος ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ επιβραδύνθηκε κατά τη διάρκεια του έτους, καθώς η έντονη αύξηση της τιμής του πετρελαίου, η οποία ενίσχυσε τον πληθωρισμό και μείωσε τα πραγματικά εισοδήματα των νοικοκυριών, επηρέασε αρνητικά την ιδιωτική κατανάλωση, ενώ οι καθαρές εξαγωγές επηρεάστηκαν αρνητικά από την ανατίμηση του ευρώ. Αξιοσημείωτη υπήρξε κατά το τρίτο τρίμηνο του 2004 η επιτάχυνση του τριμηνιαίου ρυθμού αύξησης των επενδύσεων στο 0,7% από 0,3% το δεύτερο τρίμηνο. Η καλυτέρευση της χρηματοοικονομικής κατάστασης των επιχειρήσεων, οι βελτιωμένες προοπτικές κερδοφορίας και η διατήρηση ευνοϊκών συνθηκών χρηματοδότησης συνετέλεσαν στην ανάκαμψη των επενδύσεων. Σύμ-

9 Στοιχεία εννεαμήνου.

10 Προκαταρκτικές εκτιμήσεις Eurostat.

φωνα με προκαταρκτικές εκτιμήσεις, ο τριμηνιαίος ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ υποχώρησε στο 0,2% το τέταρτο τρίμηνο, αντανακλώντας κυρίως αρνητικούς ρυθμούς στη Γερμανία (-0,2%) και την Ιταλία (-0,3%), ενώ σχετικά υψηλοί ρυθμοί ανόδου του ΑΕΠ στο τρίμηνο αυτό σημειώθηκαν στη Γαλλία (0,7%) και στην Ισπανία (0,8%). Πρόσφατη (15.2.2005) πρόβλεψη της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, βάσει βραχυχρόνιων δεικτών, εκτιμά ότι ο τριμηνιαίος ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ το πρώτο και το δεύτερο τρίμηνο του 2005 θα διαμορφωθεί μεταξύ 0,2% και 0,6%.

Ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ το 2005 αναμένεται να είναι περίπου ο ίδιος με αυτόν του 2004, ενώ προβλέπεται να επιταχυνθεί ελαφρά το 2006. Σύμφωνα με τις προβολές των εμπειρογνωμόνων του Ευρωσυστήματος, ο ρυθμός ανόδου του πραγματικού ΑΕΠ αναμένεται να κυμανθεί μεταξύ 1,4% και 2,4% το 2005 και μεταξύ 1,7% και 2,7% το 2006. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή προβλέπει άνοδο του ΑΕΠ 2% το 2005 και 2,2% το 2006, ενώ ο ΟΟΣΑ προβλέπει υψηλότερο ρυθμό ανόδου του ΑΕΠ το 2006 (2,5%, από 1,9% το 2005).<sup>11</sup>

Οι προβλέψεις της EKT για συνέχιση της οικονομικής ανάκαμψης στη ζώνη του ευρώ το 2005 και το 2006 υποστηρίζονται από τις αναμενόμενες εξελίξεις στην παγκόσμια οικονομία και από εσωτερικούς παράγοντες, αλλά υπόκεινται σε σημαντικές αβεβαιότητες.

Ειδικότερα, οι ρυθμοί ανόδου της παγκόσμιας οικονομίας και του διεθνούς εμπορίου προβλέπεται ότι θα παραμείνουν υψηλοί, παρά την υποχώρησή τους σε περισσότερο διατηρήσιμα επίπεδα σε σχέση με το πρόσφατο παρελθόν, και ότι θα αποτελέσουν ευνοϊκούς παράγοντες για τις εξαγωγές της ζώνης του ευρώ. Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνω-

μόνων του Ευρωσυστήματος, ο ρυθμός ανάπτυξης στις χώρες που αποτελούν οικορείσματος των εξαγωγών της ζώνης του ευρώ εκτιμάται ότι θα υποχωρήσει ελαφρά, στο 8%, το 2005 έναντι εκτιμώμενου ρυθμού 8,7% για το 2004. Εξάλλου, η διατήρηση των πολύ χαμηλών επιτοκίων και των ευνοϊκών συνθηκών χρηματοδότησης των επιχειρήσεων στη ζώνη του ευρώ, σε συνδυασμό με την προβλεπόμενη υποχώρηση της τιμής του πετρελαίου (σε ορίζοντα διετίας) και του πληθωρισμού, αναμένεται να ενισχύσουν την επενδυτική και την καταναλωτική ζήτηση. Το 2005, η ιδιωτική κατανάλωση στη ζώνη του ευρώ προβλέπεται να αυξηθεί με ρυθμό ελαφρά κατώτερο του 2% (έναντι 1,5% το 2004) και οι συνολικές επενδύσεις με ρυθμό γύρω στο 3% (έναντι 2,2%). Εντούτοις, υπάρχουν κίνδυνοι για χαμηλότερο ρυθμό ανόδου του ΑΕΠ σε σχέση με τις προβλέψεις. Οι κίνδυνοι αυτοί συνδέονται κυρίως με ενδεχόμενη περαιτέρω άνοδο της τιμής του πετρελαίου, συνέχιση της ανατίμησης του ευρώ και άλλες οικονομικές επιπτώσεις σε παγκόσμιο και ευρωπαϊκό επίπεδο σε περίπτωση απότομης προσαρμογής των συσσωρευμένων ανισορροπιών στην παγκόσμια οικονομία.

### 2.3. Αγορά εργασίας

Οι εξελίξεις στην αγορά εργασίας στη ζώνη του ευρώ το 2004 χαρακτηρίστηκαν από βραδεία αύξηση της απασχόλησης, η οποία προφανώς αποτελούσε συνέπεια της περιορισμένης αρνητικής επίδρασης που άσκησε στην αγορά εργασίας η παρατεταμένη οικονομική επιβράδυνση

**11** Οι προβολές των εμπειρογνωμόνων του Ευρωσυστήματος στηρίχθηκαν στην υπόθεση ότι η τιμή του πετρελαίου από 39,3 δολ. το βαρέλι το 2004 θα ανέλθει στα 44,4 δολ. το 2005 και θα υποχωρήσει στα 40,8 δολ. το 2006. Η τεχνική υπόθεση περί σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών σημαίνει ότι η ισοτιμία δολαρίου/ευρώ παραμένει στο 1,29 στο χρονικό ορίζοντα της προβολής. Παρόμοιες ήταν οι υποθέσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την τιμή του πετρελαίου, ενώ η τεχνική υπόθεση περί σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών είχε βασιστεί σε ισοτιμία δολαρίου/ευρώ 1,23.

κατά τα τελευταία έτη. Η απασχόληση στη ζώνη του ευρώ εκτιμάται ότι αυξήθηκε κατά 0,5% το 2004 – σε απόλυτα μεγέθη η αύξηση αυτή αντιστοιχεί σε 600 χιλιάδες νέες θέσεις εργασίας – έναντι 0,2% το 2003. Το ποσοστό ανεργίας εκτιμάται ότι το 2004 παρέμεινε στο 8,9% του εργατικού δυναμικού.

Ο ρυθμός ανόδου της απασχόλησης προβλέπεται να επιταχυνθεί σε 0,9% το τρέχον έτος. Η εκτίμηση αυτή (α) αντανακλά τις προβλέψεις για διατήρηση του ρυθμού ανόδου του ΑΕΠ γύρω στο 2% το 2005 και τη διαμόρφωσή του σε ελαφρά υψηλότερο επίπεδο το 2006 και (β) λαμβάνει υπόψη τις συνήθεις χρονικές υστερήσεις με τις οποίες εκδηλώνεται η επίδραση της οικονομικής συγκυρίας στην αγορά εργασίας. Το ποσοστό ανεργίας προβλέπεται να παραμείνει ουσιαστικά αμετάβλητο, στο 8,9%, το 2005, αντανακλώντας την παράλληλη αύξηση του εργατικού δυναμικού και της απασχόλησης, και να υποχωρήσει στο 8,6% το 2006.

Ενδιαφέρον παρουσιάζουν οι εξελίξεις στην αγορά εργασίας της Ευρωπαϊκής Ένωσης και της ζώνης του ευρώ σε σχέση με τους στόχους της Λισσαβώνας. Όπως προκύπτει από την έκθεση Kok,<sup>12</sup> η πρόοδος προς την επίτευξη των στόχων, ιδιαίτερα όσον αφορά την επίτευξη ποσοστού απασχόλησης 67% μέχρι το 2005 και 70% μέχρι το 2010, ήταν περιορισμένη. Με βάση τις πρόσφατες προβλέψεις, οι περισσότερες οικονομίες (μεταξύ των οποίων οι τέσσερις μεγαλύτερες οικονομίες της ζώνης του ευρώ) δεν αναμένεται να επιτύχουν το στόχο αυτό το 2005.

#### 2.4. Δημοσιονομικές εξελίξεις

Το 2004 υπήρξε περαιτέρω χειροτέρευση της δημοσιονομικής θέσης στο σύνολο της ζώνης του ευρώ, καθώς το έλλειμμα του τομέα της γενικής

κυβέρνησης εκτιμάται ότι ανήλθε στο 2,9% του ΑΕΠ από 2,7% το 2003, ενώ ανάλογη είναι η εικόνα όσον αφορά το κυκλικά διορθωμένο έλλειμμα, το οποίο εκτιμάται ότι αυξήθηκε σε 2,5% του ΑΕΠ από 2,2% το 2003. Το χρέος του τομέα της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκε επίσης, από 70,7% του ΑΕΠ το 2003 σε 71,1% του ΑΕΠ το 2004. Η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ αναμένεται να μεταστραφεί από ελαφρώς επεκτατική το 2004 σε ελαφρώς περιοριστική το τρέχον έτος, καθώς το ονομαστικό και το κυκλικά διορθωμένο έλλειμμα προβλέπεται (από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή) να μειωθούν σε 2,7% και 2,1% αντίστοιχα. Το χρέος του τομέα της γενικής κυβέρνησης προβλέπεται να παραμείνει αμετάβλητο το 2005 στο 71,1% του ΑΕΠ.

Η προβλεπόμενη μείωση του κυκλικά διορθωμένου έλλειμματος κατά το τρέχον έτος υποδηλώνει την προσπάθεια που γίνεται στη ζώνη του ευρώ για δημοσιονομική προσαρμογή προσανατολισμένη στην επίτευξη σχεδόν ισοσκελισμένης ή πλεονασματικής δημοσιονομικής θέσης μεσοπρόθεσμα, όπως είναι ο στόχος του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης. Η πρόβλεψη αυτή για το σύνολο της ζώνης του ευρώ βασίζεται σε ανάλογες προβλέψεις για μείωση του κυκλικά διορθωμένου έλλειμματος της γενικής κυβέρνησης το 2005 σε επιμέρους οικονομίες, π.χ. στη Γερμανία (κατά 0,5% του ΑΕΠ), στη Γαλλία (κατά 0,7% του ΑΕΠ), στην Ελλάδα (κατά 1,7% του ΑΕΠ) και στην Ολλανδία (κατά 0,4% του ΑΕΠ).

Για τις ανωτέρω τέσσερεις χώρες της ζώνης του ευρώ κινήθηκε η Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείμματος, καθώς υπήρξε υπέρβαση της τιμής

<sup>12</sup> "Facing the challenge – The Lisbon strategy for growth and employment". Report from the High Level Group chaired by Wim Kok, Νοέμβριος 2004.

αναφοράς 3% του ΑΕΠ που προβλέπεται από τη Συνθήκη, και το Συμβούλιο ECOFIN απηγόρωνε συστάσεις στις χώρες αυτές για την εξάλειψη των υπερβολικών ελλειμάτων.<sup>13</sup> Όσον αφορά την Ολλανδία, σύμφωνα με εκτιμήσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, το δημοσιονομικό ελλείμμα περιορίστηκε στο 2,9% το 2004 και θα μειωθεί περαιτέρω το 2005. Ως προς τα υπερβολικά ελλείμματα της Γαλλίας και της Γερμανίας, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή ανακοίνωσε στις 14 Δεκεμβρίου 2004 ότι, με βάση την αξιολόγηση της δημοσιονομικής κατάστασης και των προοπτικών στις δύο αυτές χώρες-μέλη, δεν υφίσταται, επί του παρόντος, λόγος να προχωρήσει στα επόμενα στάδια της Διαδικασίας Υπερβολικού Ελλείμματος, καθώς και οι δύο χώρες-μέλη ανέλαβαν τη δέσμευση να διορθώσουν την κατάσταση του υπερβολικού ελλείμματος εντός του 2005, δέσμευση η οποία περιέχεται στους αντίστοιχους προϋπολογισμούς τους για το έτος αυτό. Στην ανακοίνωση τονίζόταν επίσης ότι η Επιτροπή παραμένει έτοιμη να προτείνει στο Συμβούλιο τη διεύρυνση της δημοσιονομικής εποπτείας και τη λήψη των αναγκαίων μέτρων σε περίπτωση που θα διαπιστώσει ότι τα διορθωτικά μέτρα που περιλαμβάνονται στους προϋπολογισμούς των δύο χωρών-μελών δεν έχουν το επιδιωκόμενο αποτέλεσμα. Το Συμβούλιο ECOFIN, στη συνεδρίαση της 18ης Ιανουαρίου 2005, εξέτασε το ζήτημα των υπερβολικών ελλειμάτων της Γαλλίας και της Γερμανίας και συμφώνησε με την Επιτροπή ότι δεν είναι αναγκαία, επί του παρόντος, η μετάβαση στα επόμενα στάδια της Διαδικασίας Υπερβολικού Ελλείμματος για τις δύο αυτές χώρες-μέλη. Στα συμπεράσματα του Συμβουλίου αναφέρεται επίσης ότι το Συμβούλιο, σε συνεργασία με την Επιτροπή, παραμένει έτοιμο για τη λήψη των μέτρων που είναι δυνατόν να απαιτηθούν. Όσον αφορά την Ελλάδα, βλ. Πλαίσιο VI.1. Επίσης η Επιτροπή, σε ανακοίνωσή της προς το Συμβούλιο και το Ευρωπαϊκό

Κοινοβούλιο στις 12 Δεκεμβρίου 2004, διατύπωσε τις γενικές κατευθύνσεις της στρατηγικής που πρόκειται να ακολουθήσει με σκοπό τη βελτίωση των δημοσιονομικών στατιστικών στοιχείων στο πλαίσιο της δημοσιονομικής εποπτείας στην ΕΕ.<sup>14</sup>

Σύμφωνα με τα επικαιροποιημένα προγράμματα σταθερότητας, το ελλείμμα του τομέα της γενικής κυβέρνησης της ζώνης του ευρώ προβλέπεται να υποχωρήσει από 2,8% του ΑΕΠ το 2004 στο 2,3% του ΑΕΠ το 2005, επίπεδο που είναι ελαφρά χαμηλότερο των προβλέψεων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Γενικά, τα προγράμματα σταθερότητας θέτουν στόχο την περαιτέρω μείωση των δημοσιονομικών ελλειμάτων μετά το 2005, στηριζόμενα κατά κανόνα στην υπόθεση ότι ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ θα είναι πλησίον ή ελαφρά υψηλότερος του δυνητικού ρυθμού.

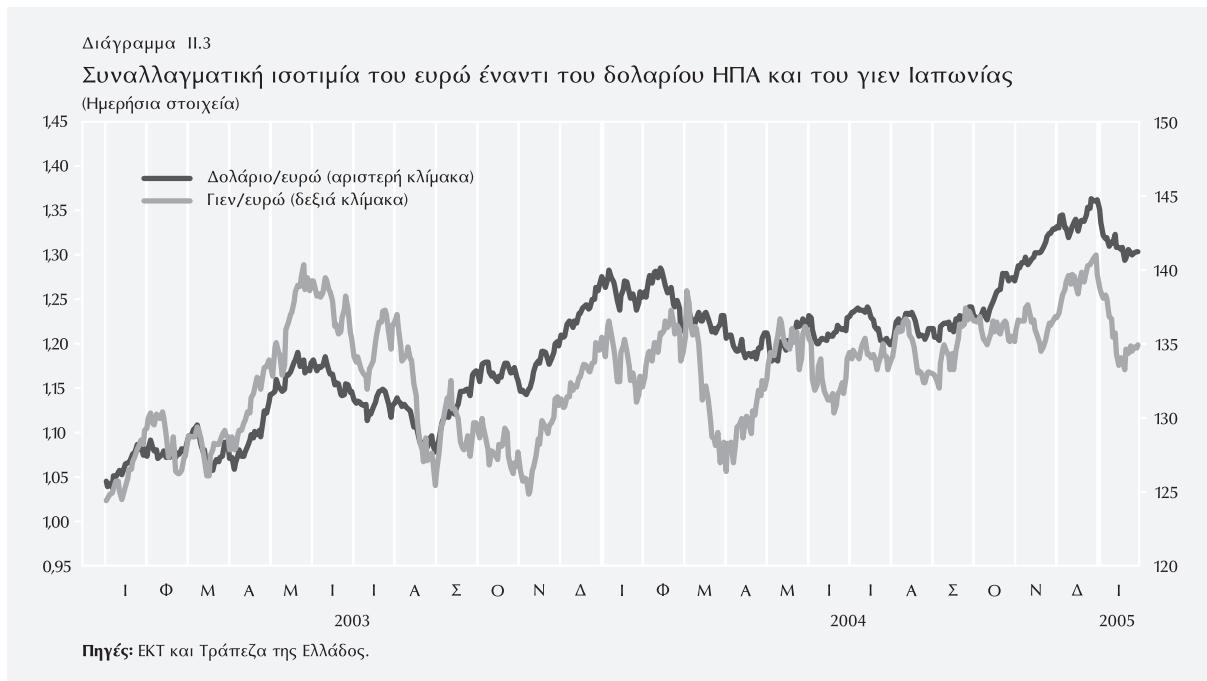
## 2.5 Συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ και Μηχανισμός Συναλλαγματικών Ισοτιμιών II

Η συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ ενισχύθηκε επί τέταρτο συνεχόμενο έτος το 2004, ωστόσο σε μικρότερη έκταση από ό,τι το 2003. Ο ευρύς δείκτης ονομαστικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ,<sup>15</sup> ο οποίος είχε αυξηθεί κατά 12,4% το 2003 (σε μέσα επίπεδα), ενισχύθηκε περαιτέρω κατά 4,1% το 2004. Η ανατίμηση του ευρώ το 2004 αντανακλά την ενίσχυσή του κατά κύριο λόγο έναντι του δολαρίου ΗΠΑ

<sup>13</sup> Εκτός από τις παραπάνω χώρες της ζώνης του ευρώ, η Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείμματος έχει κινηθεί και για έξι νέες χώρες-μέλη της ΕΕ, την Τσεχία, την Κύπρο, την Ουγγαρία, τη Μάλτα, την Πολωνία και τη Σλοβακία. Το Συμβούλιο ECOFIN έχει απευθύνει σύσταση στις χώρες αυτές για την εξάλειψη των υπερβολικών ελλειμάτων.

<sup>14</sup> Communication of the Commission to the Council and the European Parliament "Towards a European Governance Strategy for Fiscal Statistics", Βρυξέλλες, 22.12.2004.

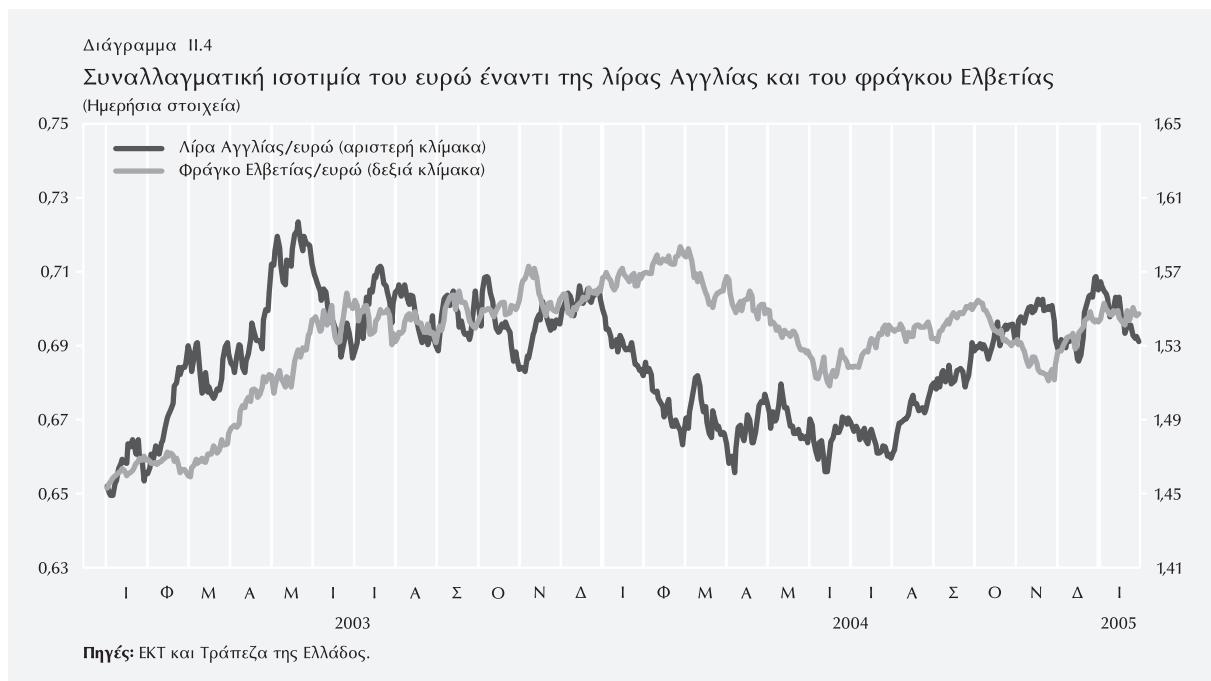
<sup>15</sup> Στάθμιση των εξελίξεων στις διμερείς συναλλαγματικές ισοτιμίες του ευρώ με βάση τα σχετικά μερίδια των 42 σημαντικότερων εμπορικών εταίρων στο εξωτερικό εμπόριο της ζώνης του ευρώ.



και, σε μικρότερο βαθμό (λόγω χαμηλότερων συντελεστών στάθμισης), έναντι του κινεζικού γιουάν (το οποίο είναι προσδεδεμένο στο δολάριο) και του ιαπωνικού γιεν. Αντίθετα, ανασχετικά στην άνοδο της σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ επέδρασε η εξέλιξη της διμερούς ισοτιμίας του έναντι της λίρας Αγγλίας.

Ως προς το δολάριο ΗΠΑ, το ευρώ συνέχισε να ενισχύεται σημαντικά και το 2004. Η διμερής συναλλαγματική ισοτιμία δολαρίου-ευρώ αυξήθηκε κατά 10% το 2004 σε μέσα ετήσια επίπεδα (ή κατά 9,1% στη διάρκεια του έτους). Η συνολική ανατίμηση του ευρώ έναντι του δολαρίου, από τα ιστορικώς χαμηλά επίπεδα που σημειώθηκαν τον Ιούνιο του 2001 (0,8532 δολ. ανά ευρώ) μέχρι το Δεκέμβριο του 2004, όταν έφθασε στα ιστορικώς υψηλά επίπεδα των 1,3408 δολ. ανά ευρώ, ανέρχεται στο 57,1%. Η εξασθένηση του δολαρίου έγινε περισσότερο έντονη το τελευταίο τρίμηνο του 2004, οπότε υπεραντιστάθμισε την ενίσχυσή του κατά το διάστημα Μαρτίου-Ιουνίου. Κύρια αιτία της συνεχούς διολίσθησης του αμερικανικού νομί-

σματος εκτιμάται ότι είναι η ολοένα μεγαλύτερη έμφαση που αποδίδουν οι διεθνείς αγορές στους κινδύνους τους οποίους εγκυμονεί το πολύ υψηλό και συνεχώς διευρυνόμενο έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών των ΗΠΑ (5,4% του ΑΕΠ το 2004, έναντι 4,8% το 2003), το οποίο συνδέεται και με το πολύ υψηλό δημοσιονομικό έλλειμμα των ΗΠΑ και την εξαιρετικά χαμηλή αποταμίευση των νοικοκυριών. Πάντως, το 2004 η υποχώρηση του δολαρίου δεν ήταν τόσο μεγάλη και απότομη ώστε να επιφέρει αναστάτωση στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές. Εντούτοις, οι κίνδυνοι μη ομαλής προσαρμογής και αστάθειας παραμένουν. Τον Ιανουάριο του 2005 το δολάριο ανέκτησε μέρος των απωλειών του κατά το 2004 και η ισοτιμία του έναντι του ευρώ διαμορφώθηκε στο 1,31, έναντι 1,34 το Δεκέμβριο και 1,24 του μέσου όρου το 2004. Η ισχυροποίηση του δολαρίου έναντι του ευρώ στις αρχές του τρέχοντος έτους αποδίδεται στις προσδοκίες των αγορών για περαιτέρω διεύρυνση της διαφοράς επιτοκίων μεταξύ ΗΠΑ και ζώνης του ευρώ, σε συνδυασμό με τον προβλεπόμενο υψηλότερο ρυθμό ανόδου



του ΑΕΠ των ΗΠΑ, καθώς και στην πρόσφατη δέσμευση της αμερικανικής κυβέρνησης για δραστική μείωση του δημοσιονομικού ελλείμματος σε ορίζοντα πέντε ετών.

Όσον αφορά άλλα νομίσματα, το ευρώ ενισχύθηκε ελαφρά το 2004 και ως προς το ιαπωνικό γιεν. Η διμερής ισοτιμία του ευρώ έναντι του γιεν κινήθηκε γενικά σε στενά περιθώρια διακύμανσης κατά το μεγαλύτερο μέρος του έτους (κυρίως μεταξύ 132 και 135 γιεν ανά ευρώ, βλ. Διάγραμμα II.2), το τελευταίο τρίμηνο όμως καταγράφηκε πτώση του ιαπωνικού νομίσματος έναντι του ευρώ. Η εξέλιξη αυτή σχετίζεται σε κάποιο βαθμό με την πέραν του αναμενομένου επιβράδυνση της οικονομικής ανόδου στην Ιαπωνία. Το Δεκέμβριο του 2004 το ευρώ ήταν ανατιμημένο έναντι του γιεν κατά 5,9% σε σχέση με τα μέσα επίπεδα του 2003. Ωστόσο, η μέση ετήσια ανατίμηση του ευρώ έναντι του γιεν ήταν χαμηλότερη κατά 2,6%. Σε μέσα επίπεδα, το ευρώ υποχώρησε κατά 2,9% έναντι της λίρας Αγγλίας το 2004 και ενισχύθηκε κατά 1,5% έναντι του ελβετικού φράγκου.

Στο Μηχανισμό Συναλλαγματικών Ισοτιμιών II (ΜΣΙ II), η δανική κορώνα και το τολάρι Σλοβενίας συνέχισαν να κινούνται εντός των στενών περιθωρίων διακύμανσης πλησίον των αντίστοιχων κεντρικών ισοτιμιών τους. Τα νομίσματα της Εσθονίας (κορώνα) και της Λιθουανίας (λίτα) παρέμειναν αμετάβλητα σε σχέση με τις κεντρικές τους ισοτιμίες, στο πλαίσιο της υποχρέωσης που ανέλαβαν μονομερώς αυτές οι χώρες-μέλη να διατηρήσουν τις ρυθμίσεις του "καθεστώτος επιτροπής συναλλάγματος" ("currency board") εντός των στενών περιθωρίων διακύμανσης του ΜΣΙ II.

### 3. Νομισματικές εξελίξεις και πολιτική στη ζώνη του ευρώ

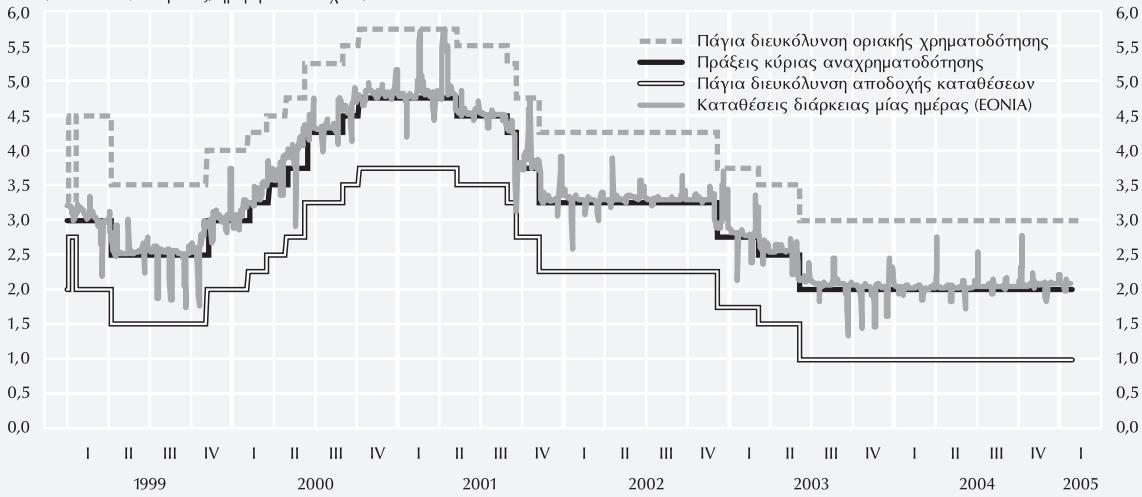
#### 3.1 Η νομισματική πολιτική της EKT

Η EKT διατήρησε τα βασικά επιτόκια της αμετάβλητα το 2004 στο χαμηλό επίπεδο στο οποίο είχαν διαμορφωθεί μετά την τελευταία μείωσή τους στις 6 Ιουνίου 2003. Συγκεκριμένα,

Διάγραμμα II.5

Επιτόκια της EKT και επιτόκιο της αγοράς χρήματος διάρκειας μίας ημέρας (EONIA)  
(1 Ιανουαρίου 1999 - 10 Φεβρουαρίου 2005)

(Ποσοστά % ετησίως, ημερίστια στοιχεία)



Πηγή: EKT.

## Πίνακας II.2

### Προσαρμογές βασικών επιτοκίων της EKT

(Ποσοστά % ετησίων)

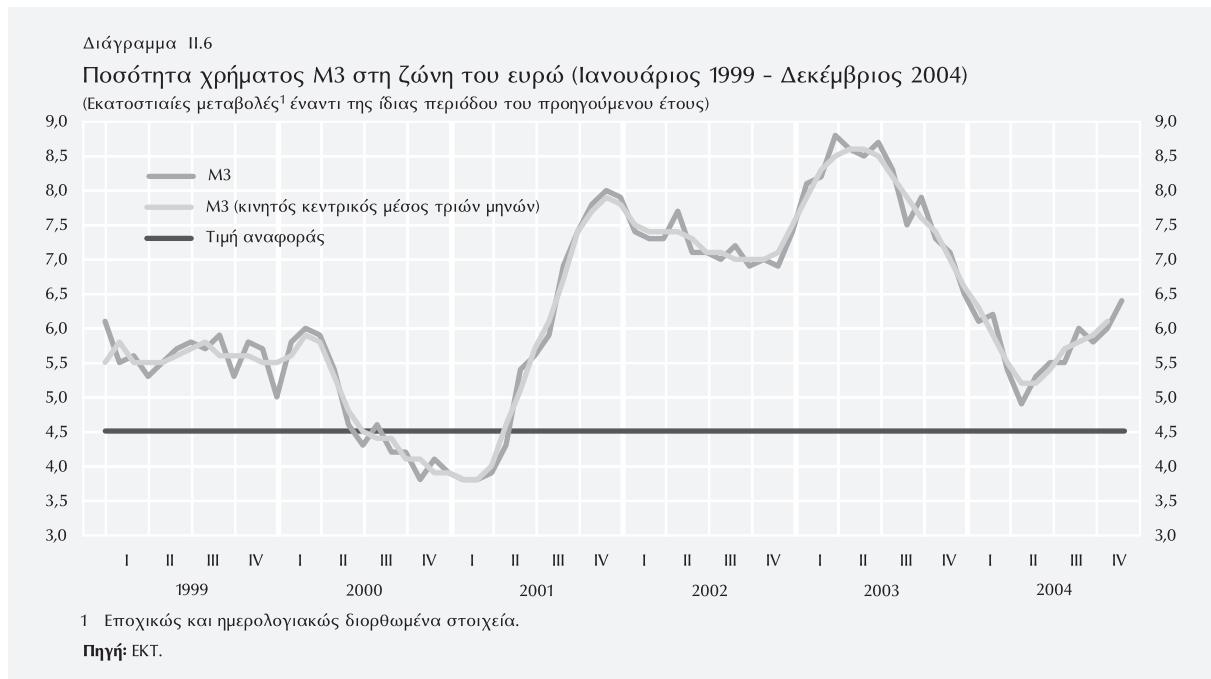
Ημερομηνία μεταβολής επιτοκίων <sup>1</sup>	Πάγια διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων	Πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης	Πάγια διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης
6 Δεκεμβρίου 2002	1,75	2,75	3,75
7 Μαρτίου 2003	1,50	2,50	3,50
6 Ιουνίου 2003	1,00	2,00	3,00

1 Οι μεταβολές των επιτοκίων που αναφέρονται ισχύουν για τα επιτόκια των πάγιων διευκολύνσεων αποδοχής καταθέσεων και οριακής χρηματοδότησης από την επομένη της ημερομηνίας της απόφασης μεταβολής τους. Για τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης, η μεταβολή των επιτοκίων ισχύει από την πρώτη πράξη μετά την ημερομηνία που αναφέρεται στον πίνακα.

Πηγή: EKT.

το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς για τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης παρέμεινε στο 2%, το επιτόκιο οριακής χρηματοδότησης στο 3% και το επιτόκιο αποδοχής καταθέσεων στο 1% (βλ. Διάγραμμα II.5 και Πίνακα II.2). Με βάση την οικονομική και νομισματική ανάλυση, το Διοικητικό Συμβούλιο της EKT έχει εκτιμήσει ότι, παρά τις βραχυπρόθεσμες επιδράσεις της υψηλής τιμής του πετρελαίου στο επίπεδο των τιμών το δεύτερο εξάμηνο το 2004, δεν υπάρχουν ενδείξεις για ενίσχυση των πληθωριστικών πιέσεων μεσοπρόθεσμα και οι οικονομικές συν-

θήκες συνολικά παραμένουν συνεπείς με τη σταθερότητα των τιμών (βλ. Ενότητες 2.1 και 2.2). Εντούτοις η EKT έχει επανειλημμένα τονίσει την ανάγκη για επαγρύπνηση όσον αφορά εξελίξεις που θα συνεπάγονταν πληθωριστικούς κινδύνους. Οι κίνδυνοι αυτοί συνδέονται κυρίως με το ενδεχόμενο περαιτέρω ανόδου της τιμής του πετρελαίου και σημαντικών δευτερογενών επιδράσεων στους ονομαστικούς μισθούς, αν και τέτοιες επιδράσεις ήταν περιορισμένες μέχρι τώρα. Επιπλέον, έχει επισημανθεί ότι η ρευστότητα στη ζώνη του ευρώ παρα-



μένει σε επίπεδο υψηλότερο από ό,τι χρειάζεται για τη χρηματοδότηση της αύξησης του ΑΕΠ χωρίς πληθωρισμό και μπορεί μεσοπρόθεσμα να επηρεάσει αυξητικά τον πληθωρισμό, καθώς μάλιστα το χαμηλό επίπεδο των επιτοκίων συνεχίζει να τροφοδοτεί την πιστωτική επέκταση προς τον ιδιωτικό τομέα.

### 3.2 Η εξέλιξη του M3 και των παραγόντων που συμβάλλουν στη μεταβολή του

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της ποσότητας χρήματος M3 παρουσίαζε συνεχή επιβράδυνση κατά το πρώτο εξάμηνο του 2004, η οποία ούμως αντιστράφηκε το επόμενο εξάμηνο. Συγκεκριμένα, ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του M3 επιβραδύνθηκε σε 5,3% το δεύτερο τρίμηνο του 2004, από 7,5% το τελευταίο τρίμηνο του 2003 (βλ. Διάγραμμα II.6 και Πίνακα II.3). Η εξέλιξη αυτή οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στη μετατόπιση κεφαλαίων των επενδυτών προς περισσότερο μακροπρόθεσμες τοποθετήσεις, καθώς βελτιώθηκαν οι συνθήκες στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Το δεύ-

τερο εξάμηνο του έτους ούμως, ο ρυθμός ανόδου του M3 επιταχύνθηκε και διαμορφώθηκε σε 6% το τέταρτο τρίμηνο. Το επίπεδο των επιτοκίων είχε ως συνέπεια να διατηρηθεί χαμηλό το κόστος ευκαιρίας της διακράτησης χρήματος<sup>16</sup> και τροφοδότησε ιδίως τη ζήτηση στοιχείων που περιλαμβάνονται στο M1, αντισταθμίζοντας έτσι την αναδιάρθρωση των χαρτοφυλακίων των επενδυτών προς πιο μακροπρόθεσμες τοποθετήσεις, δηλ. στοιχεία που δεν περιλαμβάνονται στο M3. Σημειώνεται ότι η αναδιάρθρωση των χαρτοφυλακίων συνεχίστηκε, αλλά με βραδύτερο ρυθμό από τον αναμενόμενο, καθώς οι επενδυτές παρέμεναν επιφυλακτικοί ως προς τις τοποθετήσεις μεγαλύτερου κινδύνου, λόγω των χρηματιστηριακών εξελίξεων των περασμένων ετών. Εξάλλου, η ζήτηση τραπεζογραμματίων ευρώ από κατοίκους της ζώνης του ευρώ, αλλά και

<sup>16</sup> Το κόστος ευκαιρίας της διακράτησης χρήματος μετρείται από την EKT ως η διαφορά μεταξύ του επιτοκίου EURIBOR τριάνταν μηνών και της σταθμισμένης απόδοσης των συνιστωσών του M3.

## Πίνακας II.3

Κύριες συνιστώσες της ποσότητας χρήματος Μ3 της ζώνης του ευρώ

(Επήσιες εκαποστιαίες μεταβολές,<sup>1</sup> που προκύπτουν από εποχικά και ημερολογιακά διορθωμένα στοιχεία, μέσοι όροι τριμήνου<sup>2</sup>)

	2003	2004					
	δ' τρίμηνο	α' τρίμηνο	β' τρίμηνο	γ' τρίμηνο	δ' τρίμηνο	Δεκέμβριος	
<b>M1</b>	<b>11,0</b>	<b>11,0</b>	<b>10,2</b>	<b>9,6</b>	<b>9,3</b>	<b>8,4</b>	
Νόμισμα σε κυκλοφορία, Μ0	26,5	24,0	21,6	20,3	19,1	17,0	
Καταθέσεις διάρκειας μίας ημέρας	8,7	9,1	8,5	7,9	7,6	6,9	
<b>Λοιπές βραχυπρόθεσμες καταθέσεις (=M2-M1)</b>	<b>4,8</b>	<b>3,3</b>	<b>1,7</b>	<b>2,0</b>	<b>3,4</b>	<b>4,5</b>	
Καταθέσεις προθεσμίας διάρκειας έως 2 ετών	-3,0	-4,4	-7,0	-5,9	-2,3	0,4	
Καταθέσεις υπό προειδοποίηση έως 3 μηνών	11,0	9,2	8,1	7,6	7,4	7,3	
<b>M2</b>	<b>7,9</b>	<b>7,2</b>	<b>6,0</b>	<b>5,8</b>	<b>6,4</b>	<b>6,5</b>	
<b>Εμπορεύσιμα χρηματοδοτικά μέσα (=M3-M2)</b>	<b>5,6</b>	<b>2,2</b>	<b>1,9</b>	<b>3,9</b>	<b>3,7</b>	<b>6,3</b>	
Συμφωνίες επαναγοράς	-1,6	-4,0	-1,7	2,9	2,9	9,8	
Μεριδια αμοιβών κεφαλαίων της αγοράς χρήματος (AKAX)	12,8	8,5	5,9	4,3	4,3	3,5	
Τίτλοι της αγοράς χρήματος και χρεόγραφα διάρκειας έως 2 ετών	-13,2	-16,2	-11,7	3,8	2,1	15,8	
<b>M3</b>	<b>7,5</b>	<b>6,4</b>	<b>5,3</b>	<b>5,6</b>	<b>6,0</b>	<b>6,4</b>	

1 Επήσιοι ρυθμοί μεταβολής του αντίστοιχου δείκτη. Κάθε δείκτης κατασκευάζεται με βάση το υπόλοιπο του σχετικού νομισματικού μεγέθους το Δεκέμβριο του 2001 και τις σωρευμένες μηνιαίες ροές, διορθωμένες για διακυμάνσεις συναλλαγματικών ιστοιμάνων, σφάλματα ταξινόμησης κ.ά.

2 Μέσοι όροι τριμήνου, οι οποίοι προκύπτουν από τους αριθμητικούς μέσους επήσιους ρυθμούς για κάθε μήνα και όχι από τους επήσιους ρυθμούς του τέλους του μηνός. Ο μέσος επήσιος ρυθμός για κάθε μήνα υπολογίζεται ως ο αριθμητικός μέσος των επήσιων ρυθμών στο τέλος του μηνός αναφοράς και στο τέλος του μηνός που προηγείται του μηνός αναφοράς (βλ. τις "Τεχνικές Σημειώσεις" στο Μηνιαίο Δελτίο της ΕΚΤ).

χωρών εκτός της ζώνης του ευρώ, παρέμεινε υψηλή. Έτσι, ο επήσιος ρυθμός αύξησης του M1 διατηρήθηκε σε υψηλά επίπεδα σε όλη τη διάρκεια του 2004 (δ' τρίμηνο του 2004: 9,3%, δ' τρίμηνο του 2003: 11%, βλ. Πίνακα II.3).

Οι πιο πρόσφατες εξελίξεις του ρυθμού ανόδου του M3 αντανακλούν κυρίως την ενίσχυση της πιστωτικής επέκτασης προς τον ιδιωτικό τομέα κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2004. Η αυξημένη ζήτηση δανείων από τον ιδιωτικό τομέα, τα οποία αποτελούν το μεγαλύτερο μέρος των συνολικών πιστώσεων, μπορεί να αποδοθεί κυρίως στο χαμηλό επίπεδο των επιτοκίων της ζώνης του ευρώ. Συγκεκριμένα, ο ρυθμός αύξησης των εν λόγω δανείων επιταχύνθηκε σε 6,8% το τέταρτο τρίμηνο του 2004, από 5,3% το αντίστοιχο τρίμηνο του 2003 (βλ. Πίνακα II.4). Σύμφωνα με τα αποτελέσματα της τελευταίας έρευνας του Ευρωσυστήματος

για τον τραπεζικό δανεισμό (Ιανουάριος 2005),<sup>17</sup> κατά το τέταρτο τρίμηνο του 2004, παρά την προς τα κάτω αναθεώρηση των εκτιμήσεων των τραπεζών σχετικά με τις οικονομικές προοπτικές, το ποσοστό των τραπεζών που έθεσαν αυστηρότερα κριτήρια για τη χορήγηση δανείων προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά διαμορφώθηκε σε επίπεδο χαμηλότερο από το ποσοστό των τραπεζών που έθεσαν χαλαρότερα κριτήρια. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται στον αυξημένο ανταγωνισμό μεταξύ των πιστωτικών ιδρυμάτων και επιβεβαιώνει τη γενική βελτίωση των συνθηκών χρηματοδότησης. Η ταχύτερη αύξηση των δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα μπορεί να αποδοθεί κυρίως στη συνεχή επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου των τραπεζικών δανείων προς τα νοικοκυριά

17 Βλ. αναλυτικά στο δικτυακό τόπο της EKT, [www.ecb.int](http://www.ecb.int), καθώς και EKT, *Monthly Bulletin*, Φεβρουάριος 2005, Πλαίσιο 1.

## Πίνακας II.4

Κύριοι παράγοντες που συμβάλλουν στη μεταβολή της ποσότητας χρήματος Μ3 της ζώνης του ευρώ

(Επήσεις εκατοστιαίες μεταβολές,<sup>1</sup> που προκύπτουν από εποχικώς και ημερολογιακώς διορθωμένα στοιχεία, μέσοι όροι τριμήνου<sup>2</sup>)

	2003	2004				
	δ' τρίμηνο	α' τρίμηνο	β' τρίμηνο	γ' τρίμηνο	δ' τρίμηνο	Δεκέμβριος
<b>Πιο μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις</b>						
Καταθέσεις προθεσμίας άνω των 2 ετών	<b>5,9</b>	<b>6,2</b>	<b>7,4</b>	<b>7,6</b>	<b>7,9</b>	<b>8,1</b>
Καταθέσεις υπό προειδοποίηση άνω των 3 μηνών	5,1	5,5	6,4	7,1	7,7	8,3
Χρεόγραφα διάρκειας άνω των 2 ετών	-14,0	-11,5	-8,5	-4,4	-1,8	-1,2
Κεφάλαιο και αποθεματικά	8,7	9,6	10,6	10,3	10,4	10,6
<b>Πιστώσεις προς κατοίκους της ζώνης του ευρώ</b>	<b>4,4</b>	<b>3,3</b>	<b>4,9</b>	<b>4,5</b>	<b>4,4</b>	<b>4,4</b>
<b>Πιστώσεις προς τη γενική κυβέρνηση</b>	<b>5,8</b>	<b>5,8</b>	<b>6,0</b>	<b>6,2</b>	<b>6,0</b>	<b>6,0</b>
– Τίτλοι (πλην μετοχών)	<b>6,6</b>	<b>6,0</b>	<b>6,4</b>	<b>6,4</b>	<b>3,8</b>	<b>2,4</b>
– Δάνεια	9,9	9,1	9,0	8,9	5,7	4,2
– Δάνεια	1,5	1,2	2,3	2,3	0,7	-0,7
<b>Πιστώσεις προς λοιπούς κατοίκους ζώνης ευρώ</b>	<b>5,6</b>	<b>5,7</b>	<b>5,9</b>	<b>6,2</b>	<b>6,6</b>	<b>7,0</b>
– Τίτλοι (πλην μετοχών)	15,8	12,3	9,0	9,7	6,8	8,2
– Μετοχές και άλλοι συναφείς τίτλοι	3,6	4,9	7,2	3,6	4,3	5,3
– Δάνεια	5,3	5,4	5,6	6,2	6,8	7,0

1 Επήσιοι ρυθμοί μεταβολής του αντίστοιχου δείκτη. Κάθε δείκτης κατασκευάζεται με βάση το υπόλοιπο του σχετικού νομισματικού μεγέθους το Δεκέμβριο του 2001 και τις συστεμένες μηνιαίες ροές, διορθωμένες για διακυμάνσεις συναλλαγματικών ισοτιμιών, σφάλματα ταξινόμησης κ.ά.

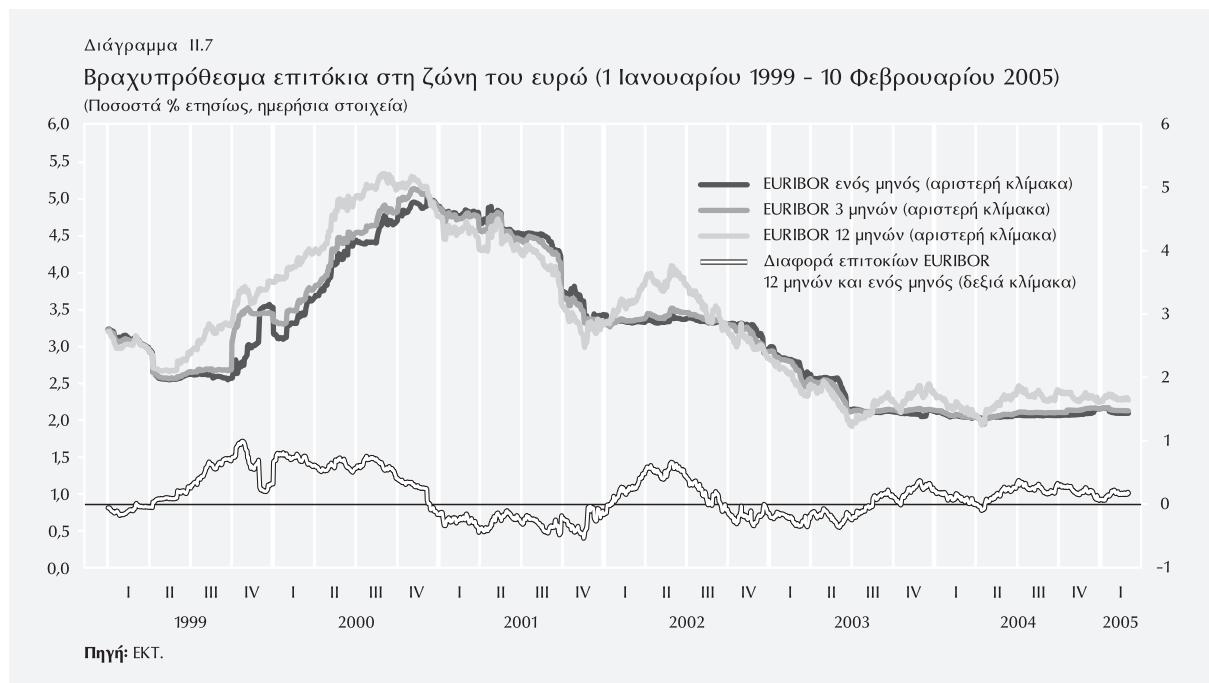
2 Μέσοι όροι τριμήνου, οι οποίοι προκύπτουν από τους αριθμητικούς μέσους επήσιους ρυθμούς για κάθε μήνα και όχι από τους επήσιους ρυθμούς του τέλους κάθε μηνός. Ο μέσος επήσιος ρυθμός για κάθε μήνα υπολογίζεται ως ο αριθμητικός μέσος των επήσιων ρυθμών στο τέλος του μηνός αναφοράς και στο τέλος του μηνός που προηγείται του μηνός αναφοράς (βλ. τις "Τεχνικές Σημειώσεις" στο Μηνιαίο Δελτίο της ΕΚΤ).

Πηγή: EKT.

(Δεκέμβριος 2004: 7,8%, Δεκέμβριος 2003: 6,4%), ιδιαίτερα των στεγαστικών δανείων, λόγω της συνεχιζόμενης αύξησης των τιμών των κατοικιών σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ. Επίσης, ο επήσιος ρυθμός ανόδου των τραπεζικών δανείων προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις, μετά από συνεχή επιβράδυνση μέχρι το πρώτο τρίμηνο του 2004, παρουσίασε επιτάχυνση τους επόμενους μήνες του έτους (Δεκέμβριος 2004: 5,4%, Δεκέμβριος 2003: 3,5%). Σημειώνεται ότι, παρά την προστάθεια των επιχειρήσεων να περιορίσουν το δανεισμό τους, προκειμένου να βελτιώσουν το λόγο των ιδίων προς τα ξένα κεφάλαια τους, η βελτίωση των συνθηκών χρηματοδότησης και του οικονομικού περιβάλλοντος στη ζώνη του ευρώ οδήγησε σε ανάκαμψη της ζήτησης τραπεζικών δανείων. Παράλληλα, ο επήσιος ρυθμός αύξησης του υπολοίπου των χρεογράφων που έχουν εκδοθεί από τις εν λόγω επιχειρήσεις

επιβραδύνθηκε σημαντικά στη διάρκεια του 2004. Συγκεκριμένα, ο ρυθμός αυτός διαμορφώθηκε σε 3,3% το τέταρτο τρίμηνο του 2004, έναντι 9,9% το τελευταίο τρίμηνο του 2003.

Ο επήσιος ρυθμός της πιστωτικής επέκτασης προς τη γενική κυβέρνηση κυμαινόταν σε υψηλά επίπεδα κατά τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2004 (από 6% έως 6,4%), λόγω των αυξημένων δανειακών αναγκών του δημόσιου τομέα σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ. Το τέταρτο τρίμηνο όμως παρουσίασε σημαντική επιβράδυνση σε 3,8%. Ο επήσιος ρυθμός αύξησης του υπολοίπου των εκδοθέντων χρεογράφων από τον τομέα της γενικής κυβέρνησης των χωρών της ζώνης του ευρώ επιταχύνθηκε σε 5,8% το τρίτο τρίμηνο του 2004 από 5,4% το τελευταίο τρίμηνο του 2003, αλλά επιβραδύνθηκε σε 5,1% το τέταρτο τρίμηνο του 2004.



### 3.3 Επιτόκια της αγοράς χρήματος, τραπεζικά επιτόκια και αποδόσεις μακροπρόθεσμων κρατικών τίτλων

Τα επιτόκια στην ενιαία αγορά χρήματος της ζώνης του ευρώ παρέμειναν σε χαμηλά επίπεδα κατά τη διάρκεια του 2004 (βλ. Διάγραμμα II.7), αντανακλώντας τη σταθερότητα των βασικών επιτοκίων της EKT στο διάστημα αυτό. Συγκεκριμένα, το επιτόκιο για καταθέσεις διάρκειας μίας ημέρας στη διατραπεζική αγορά (EONIA) κινήθηκε πλησίον του ελάχιστου επιτοκίου προσφοράς της EKT για τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης, το οποίο παραμένει αμετάβλητο από τον Ιούνιο του 2003 (βλ. Διάγραμμα II.5). Το επιτόκιο EURIBOR 3 μηνών, που αποτελεί το πιο αντιπροσωπευτικό βραχυπρόθεσμο επιτόκιο στην αγορά χρήματος της ζώνης του ευρώ, κινήθηκε επίσης σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα (βλ. Διάγραμμα II.7) και μάλιστα ορισμένες ημέρες του Μαρτίου του 2004 διαμορφώθηκε κάτω από 2%. Στη συνέχεια σταθεροποιήθηκε σε ελαφρά υψηλότερο επίπεδο (Ιανουάριος 2005: 2,15%).

Η κλίση της καμπύλης αποδόσεων στην αγορά χρήματος, όπως μετρείται με τη διαφορά μεταξύ των επιτοκίων EURIBOR δώδεκα μηνών και ενός μηνός, εμφανίζεται οριακά μειωμένη τον Ιανουάριο του 2005 σε σχέση με το Δεκέμβριο του 2003 (βλ. Διαγράμματα II.7 και II.8). Πάντως, κατά τη διάρκεια του έτους παρουσίασε διακυμάνσεις, οι οποίες οφείλονταν σχεδόν αποκλειστικά στην εξέλιξη του επιτοκίου EURIBOR 12 μηνών.

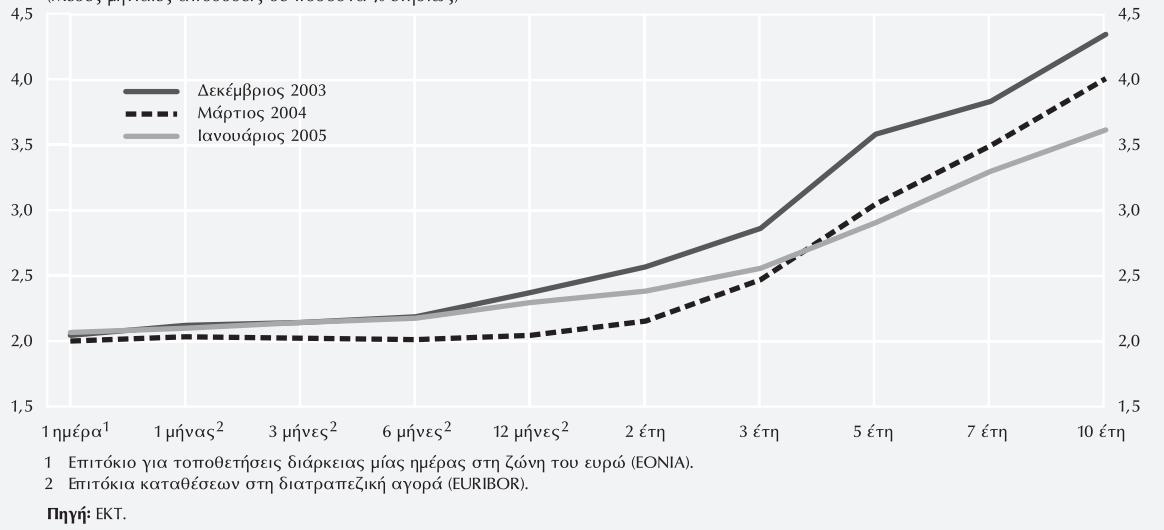
Μετατόπιση προς τα κάτω σημειώθηκε και στην καμπύλη των προθεσμιακών επιτοκίων μίας ημέρας,<sup>18</sup> η οποία στις 2 Φεβρουαρίου 2005 βρισκόταν χαμηλότερα από ό,τι στο τέλος του 2003, ιδιαίτερα στους πιο μακροχρόνιους ορίζοντες πρόβλεψης. Η καμπύλη αυτή ενσωματώνει τις προσδοκίες της αγοράς για το μελλοντικό ύψος των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων,

<sup>18</sup> Η καμπύλη αυτή κατασκευάζεται από την EKT με βάση συμβόλαια ανταλλαγής επιτοκίων (swaps) μίας ημέρας για χρονικούς ορίζοντες από μία ημέρα έως δέκα έτη, βλ. αναλυτικά στο Μηνιαίο Δελτίο της EKT, Ιανουάριος 1999, σελ. 26.

Διάγραμμα II.8

Διαχρονική μετατόπιση της καμπύλης αποδόσεων στις αγορές χρήματος και ομολόγων στη ζώνη του ευρώ

(Μέσες μηνιαίες αποδόσεις σε ποσοστά % επησίως)



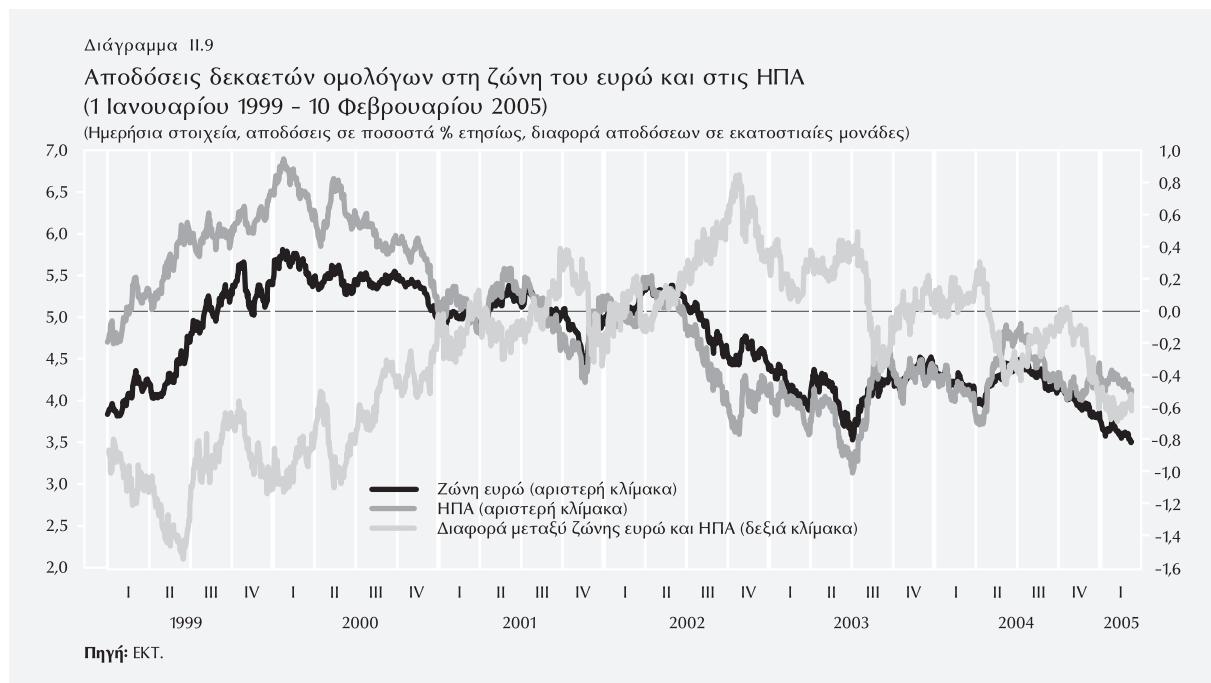
οι οποίες συνδέονται με τις προοπτικές για την αύξηση της οικονομικής δραστηριότητας και τον πληθωρισμό. Έτσι, η προς τα κάτω μετατόπιση της καμπύλης των προθεσμιακών επιτοκίων μίας ημέρας το 2004 αντανακλά την προς τα κάτω αναθεώρηση των προσδοκιών της αγοράς για την αύξηση της οικονομικής δραστηριότητας, ενώ η πιο οριζόντια κλίση σε σύγκριση με το τέλος του 2003 υποδηλώνει βελτίωση των προσδοκιών για τη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών στη ζώνη του ευρώ.

Το 2004 τα μέσα μηνιαία επιτόκια των νομισματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων<sup>19</sup> για καταθέσεις από νοικοκυριά και μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις παρέμειναν σταθερά σε χαμηλά επίπεδα. Οι μεταβολές (αυξήσεις ή μειώσεις) που κατέγραψαν τα επιτόκια αυτά το Δεκέμβριο του 2004 σε σύγκριση με το Δεκέμβριο του 2003 δεν ήταν πάνω από 4 μονάδες βάσης για τις σημαντικότερες, από άποψη όγκου, κατηγορίες καταθέσεων (μίας ημέρας από νοικοκυριά και από μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και υπό προειδοποίηση έως 3 μηνών από νοικοκυριά).

Όσον αφορά τα επιτόκια χορηγήσεων, συνολικά εμφανίζονται μειωμένα στις περισσότερες κατηγορίες σε σύγκριση με το Δεκέμβριο του 2003, αν και σημείωσαν διακυμάνσεις κατά τη διάρκεια του 2004. Στις υπεραναλήψεις των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων, οι οποίες έχουν το μεγαλύτερο όγκο μεταξύ των νέων δανείων, το επιτόκιο ήταν μειωμένο κατά 32 μονάδες βάσης το Δεκέμβριο του 2004 σε σύγκριση με το Δεκέμβριο του 2003, ενώ στις υπεραναλήψεις των νοικοκυριών το επιτόκιο μειώθηκε κατά 18 μονάδες βάσης συνολικά το 2004.

Η επίδραση των μεταβολών των επιτοκίων της αγοράς στα τραπεζικά επιτόκια καταθέσεων και χορηγήσεων ανάλογης διάρκειας εκδηλώθηκε το 2004, όπως και στο παρελθόν,

<sup>19</sup> Τα στοιχεία αφορούν σταθιμούντα μέσους όρους επιτοκίων για νέες καταθέσεις και νέα δάνεια στην υπό εξέταση περίοδο. Η στάθμιση γίνεται με βάση της κατάθεσης ή του δανείου, με αποτέλεσμα τα μέσα σταθιμούντα επιτοκία για τη ζώνη του ευρώ ως σύνολο να αντανακλούν άλλαγές όχι μόνο στο ύψος των επιτοκίων αλλά και στον όγκο των νέων καταθέσεων και δανείων στις διάφορες χώρες της ζώνης του ευρώ.



με χρονικές υστερήσεις, που οφείλονται στην προσπάθεια των τραπεζών να εξομαλύνουν τις κινήσεις των επιτοκίων τους. Ειδικά όσον αφορά τα επιτόκια χορηγήσεων, η μείωσή τους, δεδομένης και της σχετικής σταθερότητας των επιτοκίων καταθέσεων, φαίνεται να αντανακλά κυρίως την ανάλογη μείωση των πιστωτικών κινδύνων στις αντίστοιχες κατηγορίες δανείων, όπως άλλωστε προκύπτει και από την προαναφερθείσα έρευνα του Ευρωσυστήματος για τον τραπεζικό δανεισμό (Ιανουάριος 2005).

Οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων στη ζώνη του ευρώ μειώθηκαν συνολικά κατά το 2004. Το πρώτο τρίμηνο του 2004 ακολούθησαν πτωτική πορεία, η οποία αντιστράφηκε από τον Απρίλιο (βλ. Διάγραμμα II.9), λόγω των προσδοκιών της αγοράς για οικονομική ανάκαμψη στη ζώνη του ευρώ. Από τον Ιούλιο όμως, η άνοδος των τιμών του πετρελαίου, σε συνδυασμό με τη συνεχιζόμενη ενίσχυση της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ, οδήγησε σε λιγότερο ευνοϊκές προσδοκίες για την

αύξηση της οικονομικής δραστηριότητας και κατά συνέπεια σε νέα μείωση των αποδόσεων των ομολόγων, η οποία συνεχίστηκε έως και τον Ιανουάριο του 2005. Έτσι, οι αποδόσεις των ομολόγων στη ζώνη του ευρώ διαμορφώθηκαν σε χαμηλότερο επίπεδο τον Ιανουάριο του 2005 σε σύγκριση με το Δεκέμβριο του 2003. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι η απόδοση του δεκαετούς ομολόγου στη ζώνη του ευρώ διαμορφώθηκε τον Ιανουάριο του 2005 στο 3,63%, δηλαδή μειώθηκε κατά 73 μονάδες βάσης σε σύγκριση με το Δεκέμβριο του 2003. Στο ίδιο διάστημα η αβεβαιότητα στις αγορές ομολόγων της ζώνης του ευρώ, η οποία αντανακλάται στη μεταβλητότητα<sup>20</sup> των τιμών των κρατικών ομολόγων, παρουσίασε πτωτική

**20** Δείκτη της αβεβαιότητας των συμμετεχόντων στην αγορά ομολόγων αποτελεί η τεκμαρτή μεταβλητότητα των αγορών ομολόγων, χρονολογική σειρά που προκύπτει από στοιχεία συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης (futures). Η μεταβλητότητα στην αγορά κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ μετρείται με βάση το δείκτη τεκμαρτής μεταβλητότητας των τιμών των δικαιωμάτων προαιρέσεως σε συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης επί του δεκαετούς ομολόγου του Γερμανικού Δημοσίου, τον οποίο κατασκευάζει το πρακτορείο Bloomberg και παρακολουθεί η EKT.

τάση και διαμορφώθηκε σε επίπεδο χαμηλότερο από το μέσο όρο των τελευταίων έξι ετών.

Στις διεθνείς αγορές ομολόγων, καθοδικά κινήθηκαν οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων από τα μέσα του 2004, ενώ η αβεβαιότητα των συμμετεχόντων στην αγορά σημείωσε γενικά διαρκή υποχώρηση μέσα στο έτος.<sup>21</sup> Οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων δεκαετούς διάρκειας είχαν κινηθεί ανοδικά, με διακυμάνσεις, επί ένα χρόνο περίπου, μέχρι τον Ιούνιο του 2004, ακολουθώντας τόσο τη σταδιακή εδραίωση της πταγκόσμιας ανάκαμψης όσο και τις εκτιμήσεις για ελαφρά ενίσχυση του πληθωρισμού στις προηγμένες οικονομίες. Από τον Ιούλιο 2004 όμως, η συνδυασμένη επίδραση της οικονομικής επιβράδυνσης που σημειώθηκε σε αρκετές προηγμένες οικονομίες και ήταν μεγαλύτερη από ό,τι αναμενόταν, αλλά και των εκτιμήσεων για τις επιπτώσεις στο πταγκόσμιο ΑΕΠ από την υψηλή και αυξανόμενη διεθνή τιμή του πετρελαίου, οδήγησε και πάλι τις αποδόσεις αυτές σε καθοδική τροχιά. Το τελευταίο τρίμηνο του 2004, οι εξελίξεις στις αγορές μακροπρόθεσμων ομολόγων φαίνεται ότι διαφοροποιήθηκαν μεταξύ ΗΠΑ αφενός και ζώνης του ευρώ και Ιαπωνίας αφετέρου. Οι αποδόσεις των δεκαετών ομολόγων του Αμερικανικού Δημοσίου άρχισαν να κινούνται και πάλι ανοδικά, διευρύνοντας τη διαφορά τους από τις αποδόσεις των αντίστοιχων τίτλων της ζώνης του ευρώ (βλ. Διάγραμμα II.9) και της Ιαπωνίας, οι οποίες συνέχισαν να υποχωρούν ελαφρά. Σε μέσα επίπεδα έτους, οι αποδόσεις των δεκαετών κρατικών ομολόγων των ΗΠΑ αυξήθηκαν στο 4,26% από 4,00% το 2003, ενώ οι αποδόσεις των αντίστοιχων ομολόγων του Ιαπωνικού Δημοσίου αυξήθηκαν στο 1,50% το 2004, από 0,99% το προηγούμενο έτος. Τον Ιανουάριο του 2005 οι αποδόσεις των δεκαετών κρατικών ομολόγων στις ΗΠΑ και την Ιαπωνία μειώθηκαν οριακά.

### 3.4 Χρηματιστηριακές εξελίξεις

Κατά τη διάρκεια του 2004 οι τιμές των μετοχών στα χρηματιστήρια της ζώνης του ευρώ ακολούθησαν συνολικά ανοδική πορεία, με εξαίρεση το διάστημα Μαρτίου-Αυγούστου (βλ. Διάγραμμα II.10). Συγκεκριμένα, οι τιμές των μετοχών αυξάνονταν διαρκώς από το Μάρτιο του 2003 (οπότε σημειώθηκε το χαμηλότερο επίπεδο των τελευταίων έξι ετών) έως το Μάρτιο του 2004 λόγω της προς τα άνω αναθεώρησης των προσδοκιών της αγοράς για την οικονομική δραστηριότητα και τα επιχειρηματικά κέρδη. Το Μάρτιο του 2004 η άνοδος αυτή ανακόπηκε και έως τα μέσα Αυγούστου του 2004 οι τιμές των μετοχών υποχώρησαν στα χαμηλότερα επίπεδα του έτους. Από το τέλος Αυγούστου όμως, ανέκαμψαν λόγω των χαμηλών πραγματικών επιτοκίων και των θετικών προσδοκιών για την εξελίξη των επιχειρηματικών κερδών. Έτσι, στο τέλος Δεκεμβρίου του 2004 ο ευρύς δείκτης Dow Jones EURO STOXX<sup>22</sup> ήταν αυξημένος κατά 9,9% σε σχέση με το τέλος Δεκεμβρίου του 2003, ενώ η ανοδική πορεία του συνεχίστηκε και τον Ιανουάριο του 2005. Περιορισμένη (σε σύγκριση με το μέσο όρο των τελευταίων έξι ετών) ήταν το Δεκέμβριο και η αβεβαιότητα στις χρηματιστηριακές αγορές,<sup>23</sup> όπως αντανακλάται στη μείωση της μεταβλητότητας των τιμών των μετοχών που ενσωματώνει τις προσδοκίες των επενδυτών σχετικά με τις μελλοντικές τιμές των μετοχών.

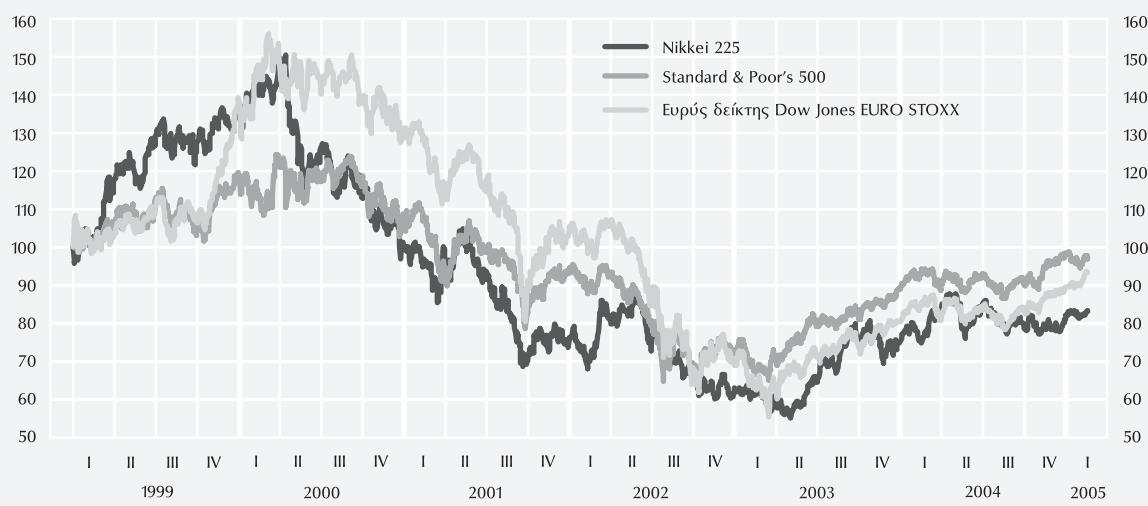
<sup>21</sup> Βλ. προηγούμενη υποσημείωση.

<sup>22</sup> Ο δείκτης αυτός, που καταρτίζεται με βάση τις τιμές των μετοχών των 300 περίπου εταιριών της ζώνης του ευρώ με την υψηλότερη κεφαλαιοποίηση, είναι σχεδιασμένος κατά τρόπο ώστε να παρέχει αντιπροσωπευτική εικόνα της χρηματιστηριακής αγοράς της ζώνης του ευρώ.

<sup>23</sup> Για τη μέτρηση της αβεβαιότητας στις χρηματιστηριακές αγορές χρησιμοποιείται δείκτης ο οποίος κατασκευάζεται από το πρακτορείο Bloomberg με μέθοδο αντίστοιχη με αυτή που περιγράφεται στην υποσημείωση 20 για την αβεβαιότητα στην αγορά ομολόγων.

Διάγραμμα II.10

Δείκτες χρηματιστηριακών αγορών (1 Ιανουαρίου 1999 – 10 Φεβρουαρίου 2005)  
(31 Δεκεμβρίου 1998 =100, ημερήσια στοιχεία)



Στις ΗΠΑ, ανοδικά κινήθηκε ο δείκτης Standard & Poor's 500 μετά τα μέσα Αυγούστου του 2004, όταν είχε φθάσει στα κατώτερα επίπεδα του έτους, και στο τέλος του 2004 βρισκόταν σε επίπεδο 9% υψηλότερο από ό,τι στο τέλος του 2003. Η αβεβαιότητα στη χρηματιστηριακή αγορά των ΗΠΑ περιορίστηκε, κυρίως μετά το Μάρτιο του 2004, και εξακολουθεί να βρίσκεται σε χαμηλά επίπεδα σε σχέση με το μέσο όρο της τελευταίας εξαετίας. Οι θετικές αυτές εξελίξεις αντανακλούν κατά κύριο λόγο την περαιτέρω βελτίωση της κερδοφορίας των επιχειρήσεων, η οποία εκτιμάται ότι δεν επηρεάστηκε σημαντικά από την άνοδο της τιμής του πετρελαίου. Οι προσδοκίες της αγοράς για περαι-

τέρω άνοδο των πραγματικών επιτοκίων εκτιμάται ότι οδήγησαν σε μικρή υποχώρηση του δείκτη Standard & Poor's 500 στις ΗΠΑ τον Ιανουάριο του 2005. Στην Ιαπωνία ο βασικός χρηματιστηριακός δείκτης (Nikkei 225) έφθασε στα ανώτερα επίπεδα του έτους τον Απρίλιο και έκτοτε υποχωρεί, αντανακλώντας σε μεγάλο βαθμό τη σημαντική επιβράδυνση της οικονομικής ανάπτυξης το δεύτερο και το τρίτο τρίμηνο του 2004. Συγκεκριμένα, ο ανωτέρω δείκτης, αφού την περίοδο Δεκεμβρίου 2003-Απριλίου 2004 είχε αυξηθεί κατά 16%, στη συνέχεια υποχώρησε. Στο τέλος Δεκεμβρίου του 2004 βρισκόταν κατά 7,6% υψηλότερα σε σχέση με το τέλος Δεκεμβρίου του 2003.



### III. Οι μακροοικονομικές εξελίξεις και προοπτικές στην Ελλάδα

#### 1. Εξέλιξη και προσδιοριστικοί παράγοντες του πληθωρισμού το 2004

##### 1.1. Σύνοψη εξελίξεων

Ο μέσος ετήσιος ρυθμός του πληθωρισμού στην Ελλάδα υποχώρησε το 2004, αποκλειστικά λόγω εξωγενών επιδράσεων, ενώ ο πυρήνας του πληθωρισμού αυξήθηκε. Συγκεκριμένα, ο μέσος ετήσιος ρυθμός ανόδου του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) υποχώρησε στο 3,0% το 2004 από 3,4% το 2003 (βλ. Διάγραμμα III.1), κυρίως λόγω της μείωσης των τιμών των νωπών οπωροκηπευτικών. Εξάλλου, στη διάρκεια του 2004 ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του ΕνΔΤΚ αρχικά υποχώρησε, αλλά το τέταρτο τρίμηνο διαμορφώθηκε στο ίδιο επίπεδο όπως και το τελευταίο τρίμηνο του 2003 (3,2%). Αντίθετα, ο πυρήνας του πληθωρισμού, όπως μετρείται με τον ετήσιο ρυθμό μεταβολής του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής (βλ. Διάγραμμα III.2), αυξήθηκε περαιτέρω και παρέμεινε σε υψηλό επίπεδο (3,4% κατά μέσον όρο, έναντι 3,1% το 2003). Η τάση του πυρήνα ήταν σταθερά ανοδική από το δεύτερο τρίμηνο του 2003 έως το τρίτο τρίμηνο του 2004, αλλά το τελευταίο τρίμηνο του έτους σημειώθηκε μικρή υποχώρηση (στο 3,2%).<sup>1</sup>

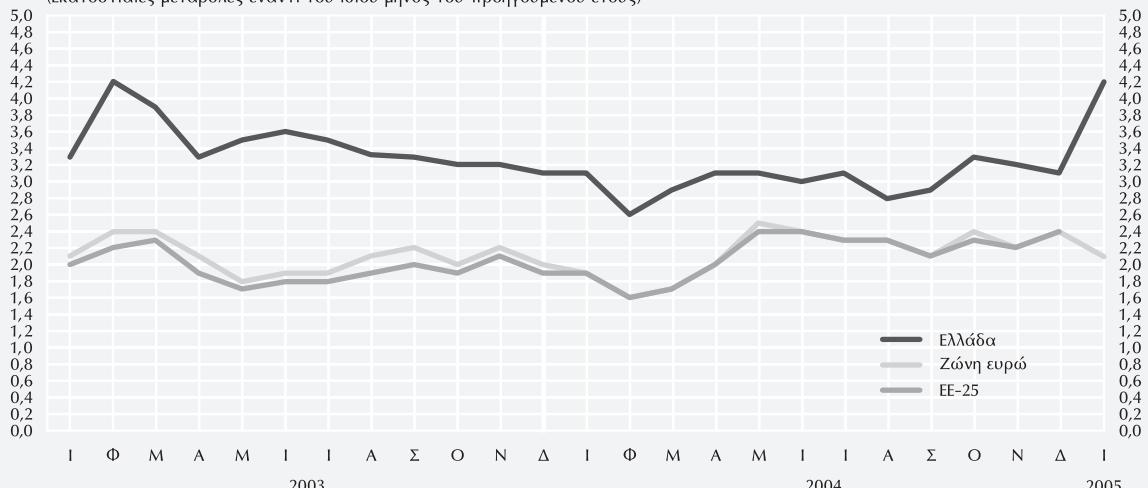
Η τελική διαμόρφωση του πληθωρισμού το 2004 ήταν πιο ευνοϊκή από ό,τι είχε προβλεφθεί στις προηγούμενες δύο εκθέσεις για τη νομισματική

<sup>1</sup> Βάσει του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΔΤΚ) ο μέσος ετήσιος ρυθμός του πληθωρισμού υποχώρησε σε 2,9% το 2004, από 3,5% το 2003. Ο πυρήνας του πληθωρισμού, όπως μετρείται στην περίπτωση αυτή με τον ετήσιο ρυθμό μεταβολής του ΔΤΚ χωρίς τις τιμές των καυσίμων και των νωπών οπωροκηπευτικών, παρέμεινε υψηλός (3,3% κατά μέσον όρο, έναντι 3,2% το 2003 – βλ. Διάγραμμα III.3).

Διάγραμμα III.1

Εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή Ελλάδος, Ζώνης ευρώ και Ευρωπαϊκής Ένωσης  
(Ιανουάριος 2003 - Ιανουάριος 2005)

(Εκατοστιαίες μεταβολές έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους)

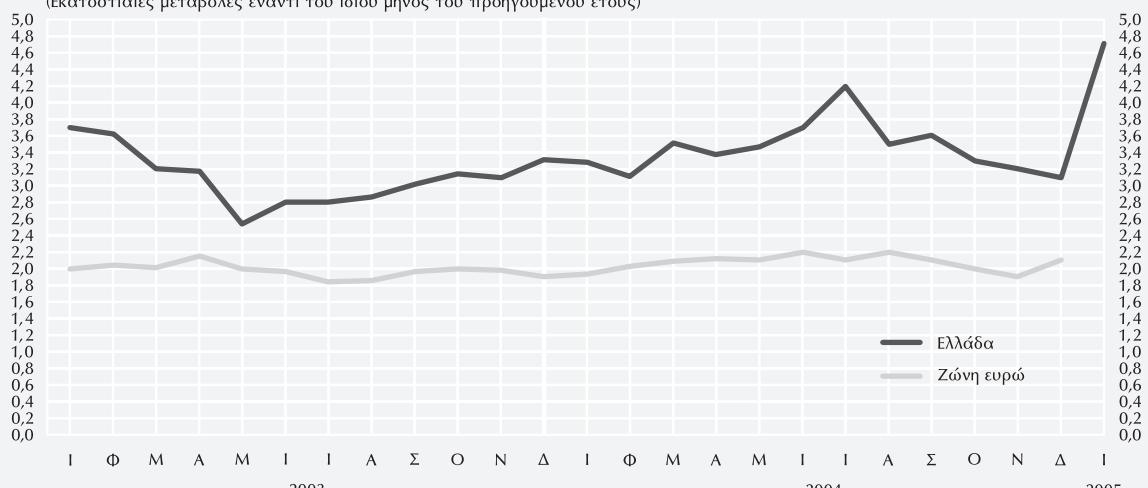


Πηγές: ΕΣΥΕ και Eurostat. Για τον Ιανουάριο του 2005, προκαταρκτικές εκτιμήσεις.

Διάγραμμα III.2

Ο πυρήνας του πληθωρισμού στην Ελλάδα και τη Ζώνη του ευρώ με βάση τον ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής (Ιανουάριος 2003 - Ιανουάριος 2005)

(Εκατοστιαίες μεταβολές έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους)



Πηγές: ΕΣΥΕ και Eurostat.

πολιτική.<sup>2</sup> Η εξέλιξη αυτή αντανακλά (α) τη μεγάλη μείωση των τιμών των νωπών οπωροκηπευτικών, η οποία δεν ήταν δυνατόν να προβλεφθεί, και (β) το γεγονός ότι χάρη στις προσπάθειες της κυβέρνησης και των κοινωνικών εταιρίων δεν επαληθεύθηκαν οι φόροι για αύξηση του πληθωρισμού στην περίοδο των Ολυμπιακών Αγώνων.

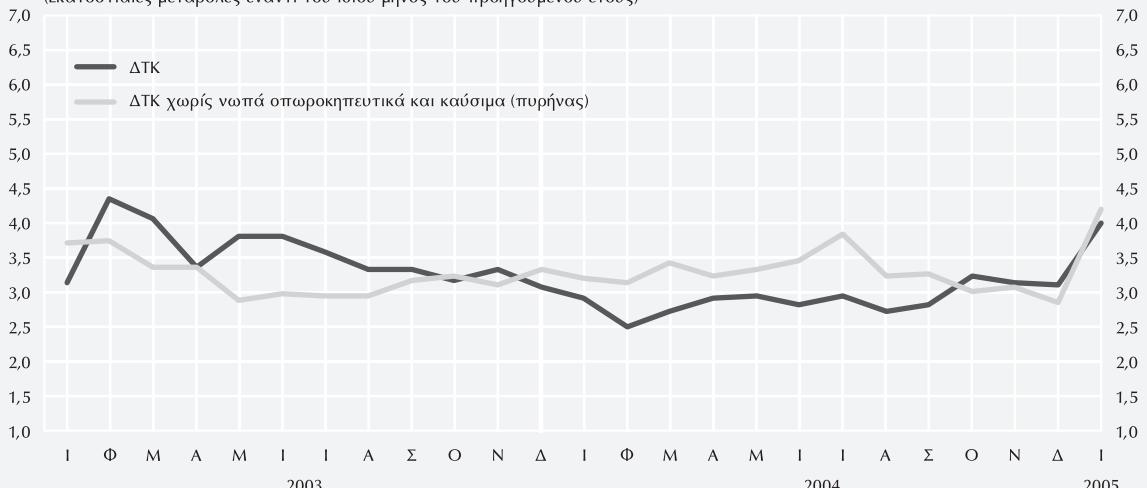
2 Στην Έκθεση του Μαρτίου του 2004 είχε γίνει η πρόβλεψη ότι το 2004 ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός θα παραμείνει ουσιαστικά στο επίπεδο του 2003 ή θα παρουσιάσει οριακή επιπλέονση (ενώ τελικά μειώθηκε). Στην Έκθεση του Οκτωβρίου του 2004 προβλέφθηκε με ακρίβεια η μέση ετήσια αύξηση του πληθωρισμού (3,0% βάσει του ΕνΔΤΚ και 2,9% βάσει του ΔΤΚ), ενώ οι προβλέψεις για τον πυρήνα του πληθωρισμού (όπως μετρείται με βάση τόσο τον ΕνΔΤΚ όσο και τον ΔΤΚ) υπερέβαιναν μόνο ελαφρά (κατά 0,1-0,2 της εκατοστιαίας μονάδας) τους ρυθμούς που τελικά καταγράφηκαν.

Διάγραμμα III.3

Δείκτης τιμών καταναλωτή και πυρήνας πληθωρισμού στην Ελλάδα

(Ιανουάριος 2003 - Ιανουάριος 2005)

(Εκατοστιαίες μεταβολές έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους)



Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων ΕΣΥΕ.

Η απόκλιση του ελληνικού πληθωρισμού (βάσει του ΕνΔΤΚ) από το μέσο ετήσιο πληθωρισμό στη ζώνη του ευρώ (2,1%) μειώθηκε σε 0,9 της εκατοστιαίας μονάδας, κατά μέσον όρο, το 2004, από 1,3 εκατοστιαία μονάδα το 2003. Η απόκλιση του πυρήνα του πληθωρισμού όμως από το αντίστοιχο μέγεθος στη ζώνη του ευρώ (2,1%) αυξήθηκε σε 1,3 εκατοστιαία μονάδα, από 1,1 εκατοστιαία μονάδα το 2003. Το Δεκέμβριο του 2004 η απόκλιση του πυρήνα του πληθωρισμού ήταν 1,2 εκατοστιαία μονάδα (3,1% έναντι 1,9%).

Στην επιβράδυνση του μέσου ετήσιου ρυθμού ανόδου του ΕνΔΤΚ (και του ΔΤΚ) το 2004 συνέβαλε σχεδόν αποκλειστικά η σημαντική μείωση των τιμών των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής από το δεύτερο τρίμηνο έως το τέλος του 2004,<sup>3</sup> η οποία αντανακλούσε τις ευνοϊκές καιρικές συνθήκες (βλ. Διάγραμμα III.4). Οι τιμές των καυσίμων που περιλαμβάνονται στον ΔΤΚ ήταν μειωμένες το πρώτο τρίμηνο του 2004 σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του 2003 (όταν η διεθνής τιμή του αργού πετρελαίου είχε

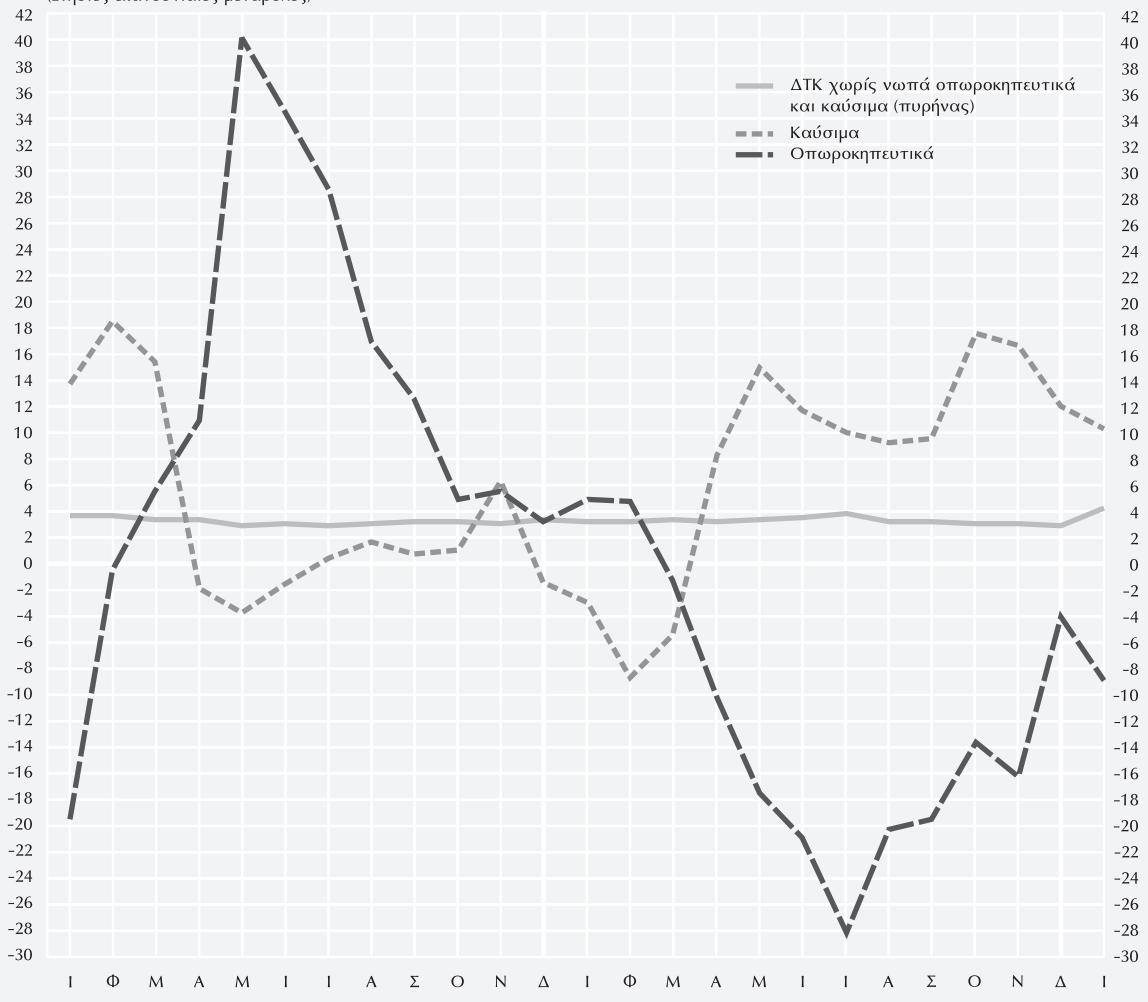
φθάσει σε πολύ υψηλά επίπεδα λόγω της αβεβαιότητας που συνδεόταν με τις τότε αναμενόμενες πολεμικές συγκρούσεις στο Ιράκ), αλλά συνολικά το 2004 αυξήθηκαν με μέσο ετήσιο ρυθμό 7,5%, έναντι 3,9% το 2003<sup>4</sup> – βλ. Διαγράμματα III.5 και III.6). Ειδικότερα, η διεθνής τιμή του πετρελαίου Brent σε δολάρια ΗΠΑ αυξήθηκε με υψηλό μέσο ετήσιο ρυθμό (33,5%) το 2004. Επειδή όμως το ευρώ εμφάνισε μέση ετήσια ανατίμηση 10% έναντι του δολαρίου ΗΠΑ το 2004, η τιμή του πετρελαίου Brent σε ευρώ αυξήθηκε με μέσο ετήσιο ρυθμό 21,5%. Οι λόγοι της απόκλισης μεταξύ των μεταβολών της τιμής του αργού πετρελαίου στην παγκόσμια αγορά και των μεταβολών των λιανικών ή των χονδρικών τιμών των προϊόντων πετρελαίου στην εγχώρια αγορά παρουσιάζονται αναλυτικότερα στο Πλαίσιο III.1.

<sup>3</sup> Ο μέσος ετήσιος ρυθμός μεταβολής των τιμών των νωπών οπωροκηπευτικών (βάσει του ΔΤΚ) ήταν αρνητικός το 2004 (-11,9%), ενώ ήταν θετικός (+10,7%) το 2003.

<sup>4</sup> Επίσης, στο επίπεδο της χονδρικής πώλησης, οι τιμές των καυσίμων αυξήθηκαν με μέσο ετήσιο ρυθμό 9,6%, έναντι 2,1% το 2003.

Διάγραμμα III.4

Πυρήνας πληθωρισμού, τιμές οπωροκηπευτικών και καυσίμων  
(Ιανουάριος 2003 - Ιανουάριος 2005)  
(Επήσεις εκατοστιαίς μεταβολές)



Η αύξηση του πυρήνα του πληθωρισμού αντανακλά την ταχύτερη άνοδο των τιμών των αγαθών (εκτός καυσίμων και νωπών οπωροκηπευτικών),<sup>5</sup> που αντισταθμίστηκε μόνο εν μέρει από τη μικρή επιβράδυνση του μέσου ετήσιου ρυθμού ανόδου των τιμών των υπηρεσιών,<sup>6</sup> ο οποίος πάντως παραμένει υψηλότερος από το μέσο πληθωρισμό. Στον τομέα των αγαθών η ένταση των πληθωριστικών πιέσεων προέρχεται κυρίως από τα επεξεργασμένα είδη διατροφής, οι τιμές των οποίων αυξήθηκαν με υψηλό

μέσο ετήσιο ρυθμό το 2004 (4,8%, έναντι 3,6% το 2003, βάσει του ΕνΔΤΚ).<sup>7</sup> Τα αγαθά και οι υπηρεσίες που συνέβαλαν στη διαμόρφωση σχετικά υψηλού πληθωρισμού καταγράφονται

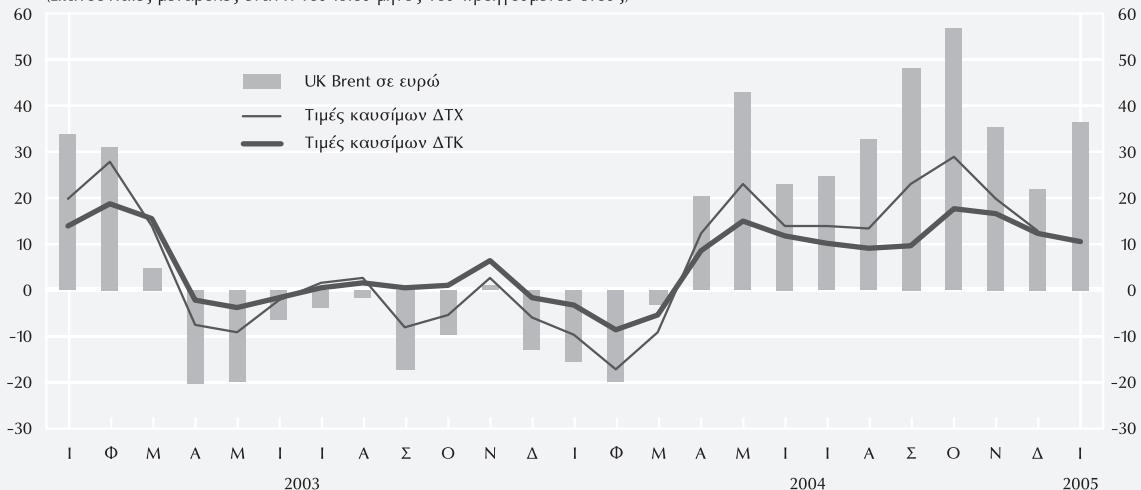
5 Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου των τιμών τους (βάσει του ΔΤΚ) ήταν 2,8% το 2004, έναντι 2,4% το 2003.

6 Σε 3,8% το 2004 από 4,1% το 2003, σύμφωνα με τον ΕνδΤΚ.

7 Οι τιμές των άλλων βιομηχανικών καταναλωτικών αγαθών (εκτός ενεργειακών προϊόντων και ειδών διατροφής) αυξήθηκαν μόνο κατά 2,3%, αλλά πάντως περισσότερο από ό,τι το 2003 (1,6%).

Διάγραμμα III.5

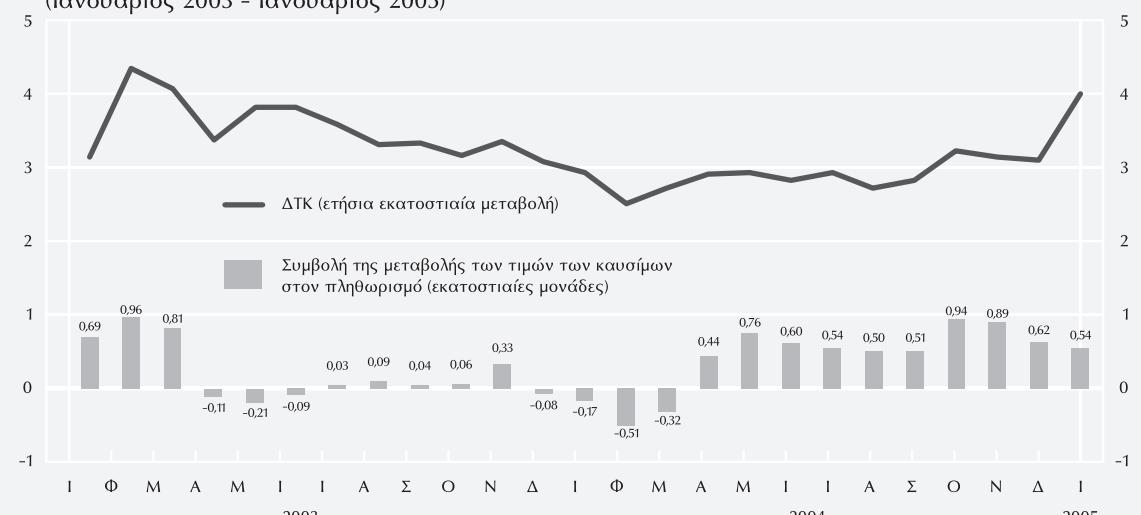
Εξέλιξη τιμών καυσίμων του ΔΤΚ και του ΔΤΧ και της τιμής του αργού πετρελαίου σε ευρώ  
(Ιανουάριος 2003 - Ιανουάριος 2005)  
(Εκατοστιαίες μεταβολές έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους)



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

Διάγραμμα III.6

Συμβολή της μεταβολής των τιμών των καυσίμων στον πληθωρισμό  
(Ιανουάριος 2003 - Ιανουάριος 2005)



Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων ΕΣΥΕ.

λεπτομερώς στον Πίνακα 4 του Στατιστικού Παραρτήματος.

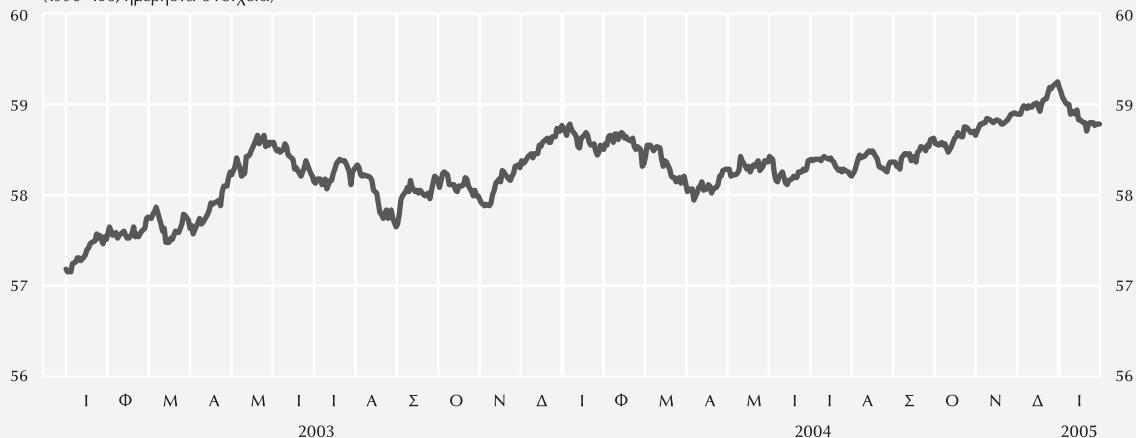
Η εξέλιξη αυτή του πυρήνα του πληθωρισμού συμβάδισε με την ενίσχυση των πληθωριστικών πιέσεων στις τιμές χονδρικής πώλησης. Είναι χαρακτηριστικό ότι οι τιμές χονδρικής πώλησης

των εγχώριων βιομηχανικών προϊόντων για εσωτερική κατανάλωση (εκτός καυσίμων) αυξήθηκαν με μέσο ετήσιο ρυθμό 4,1% το 2004, έναντι 2,9% το 2003.

Η δυσμενής εξέλιξη του πυρήνα του πληθωρισμού αντανακλά κυρίως την ταχύτερη από ό,τι

Διάγραμμα III.7

Δείκτης συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ, σταθμισμένης με βάση το εξωτερικό εμπόριο της Ελλάδος (Ιανουάριος 2003 - Ιανουάριος 2005)  
(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 (που αποτελούν σημαντικούς εμπορικούς εταίρους της Ελλάδος) γίνονται σε ευρώ.

**Πηγή:** Τράπεζα της Ελλάδος.

### ΠΛΑΙΣΙΟ III.1

#### Η εξέλιξη των τιμών του πετρελαίου, οι άμεσες επιδράσεις της στις τιμές καταναλωτή και η ενεργειακή-πετρελαϊκή εξάρτηση της ελληνικής οικονομίας

**Η τιμή του αργού πετρελαίου Brent: πρόσφατες εξελίξεις και προβλέψεις**

Μεταξύ Δεκεμβρίου 2003 και Δεκεμβρίου 2004 η τιμή του αργού πετρελαίου Brent αυξήθηκε κατά 36,4% σε δολάρια ΗΠΑ και κατά 25,0% σε ευρώ, δεδομένου ότι το ευρώ ανατιμήθηκε έναντι του δολαρίου ΗΠΑ κατά 9,1% στο ίδιο διάστημα. Η μέση τιμή το Δεκέμβριο του 2004 ήταν 40,2 δολ. ΗΠΑ ή 30,0 ευρώ. Η μέση ετήσια τιμή για ολόκληρο το 2004 ήταν 38 δολάρια ΗΠΑ (αύξηση 33,5%) ή 30,5 ευρώ (αύξηση 21,5%). Όπως αναφέρεται στο κύριο κείμενο του παρόντος κεφαλαίου, το 2005 η μέση ετήσια τιμή του αργού πετρελαίου αναμένεται να αυξηθεί κατά 15,5-16% σε δολάρια και 10-10,5% σε ευρώ (με βάση μια τεχνική υπόθεση για την εξέλιξη της ισοτιμίας του ευρώ).

**Η πετρελαϊκή εξάρτηση της ελληνικής οικονομίας**

Η ενεργειακή εξάρτηση της ελληνικής οικονομίας και ειδικότερα η εξάρτηση από τα υγρά καύσιμα είναι

σχετικά υψηλή. Σύμφωνα με δείκτη που καταρτίζει η Eurostat (*Structural Indicators – Energy intensity of the economy*), η κατανάλωση ενέργειας ανά μονάδα πραγματικού ΑΕΠ δεν μεταβλήθηκε στην Ελλάδα μεταξύ του 1991 και του 2002, ενώ στην ΕΕ των 15 μειώθηκε κατά 12% και στη ζώνη του ευρώ κατά 9%. Επιπλέον, η κατανάλωση ενέργειας ανά μονάδα ΑΕΠ το 2002 ήταν 35% υψηλότερη στην Ελλάδα από ότι κατά μέσον όρο στην ΕΕ των 15. Επομένως η ελληνική οικονομία είναι αρκετά ενεργοβόρα. Παρά το ότι στην Ελλάδα αξιοποιούνται η υδροηλεκτρική ενέργεια, ο λιγνίτης και –πιο πρόσφατα– η αιολική ενέργεια, η εξάρτηση από το πετρέλαιο παραμένει μεγάλη: σύμφωνα με στοιχεία της Eurostat για το 2002 (*Statistics in Focus-Statistical aspects of the energy economy in 2002*), οι καθαρές εισαγωγές πετρελαίου αποτελούν στη χώρα μας το 65,2% της ακαθάριστης κατανάλωσης ενέργειας, έναντι 44,0% στη ζώνη του ευρώ και μόλις 32,9% στην ΕΕ-15 (η οποία περιλαμβάνει και το Ήνωμένο Βασίλειο, που είναι πετρελαιοπαραγωγός χώρα). Για να αλλάξει αυτή η κατάσταση, είναι φανερό ότι χρειάζεται καλύτερη οργάνωση →

→ της παραγωγής (με εισαγωγή λιγότερο ενεργοβόρας τεχνολογίας) αλλά και της ζωής στις πόλεις (π.χ. βελτίωση της λειτουργίας των δημόσιων συγκοινωνιών, ώστε να μειωθεί η χρήση των ενεργοβόρων I.X., καθώς και χρήση νέων τεχνολογιών και εναλλακτικών πηγών ενέργειας για τη θέρμανση των κατοικιών). Επομένως απαιτούνται σωστός σχεδιασμός και κατάλληλα κίνητρα για την εξοικονόμηση ενέργειας.

*Η επιδραση της ανόδου της τιμής του πετρελαίου στις τιμές καταναλωτή στην Ελλάδα<sup>1</sup>*

Υπολογίζεται ότι μια αύξηση της τιμής του αργού πετρελαίου σε ευρώ κατά 10% μπορεί να οδηγήσει άμεσα σε αύξηση του ΔΤΚ έως 0,19% (εφόσον οι άλλοι παράγοντες – π.χ. το κόστος διύλισης ή τα περιθώρια κέρδους – παραμείνουν αμετάβλητοι).<sup>2</sup>

Το συμπέρασμα αυτό προκύπτει εάν ληφθούν υπόψη τα εξής:

- (α) Οι εγχώριες τιμές των καυσίμων για τον καταναλωτή μεταβάλλονται λιγότερο από ότι οι διεθνείς τιμές του αργού πετρελαίου. Η απόκλιση μεταξύ των μεταβολών της τιμής του αργού πετρελαίου στην παγκόσμια αγορά και των μεταβολών των λιανικών ή των χονδρικών τιμών των προϊόντων πετρελαίου στην εγχώρια αγορά αντανακλά τις εξελίξεις στις άλλες συνιστώσες των εγχώριων τιμών των καυσίμων, όπως είναι το κόστος επεξεργασίας-διανομής-εμπορίας, τα κέρδη και οι φόροι. Συγκεκριμένα, το 55% της λιανικής τιμής της βενζίνης και το 54% της λιανικής τιμής του πετρελαίου κίνησης αποτελούνται από έμμεσους φόρους, οι περισσότεροι από τους οποίους είναι σταθεροί (ορίζονται ανά μονάδα όγκου) και επομένως δεν μεταβάλλονται μαζί με την τιμή του προϊόντος (εξαίρεση αποτελεί ο ΦΠΑ). Επίσης, το 19% της λιανικής τιμής της βενζίνης και το 16% της λιανικής τιμής του πετρελαίου κίνησης αντανακλούν το κόστος επεξεργασίας, διανομής και εμπορίας και το περιθώριο κέρδους. Έτσι, το κόστος της πρώτης ύλης συμμετέχει στη λιανική τιμή της βενζίνης κατά το υπόλοιπο 26% και στη λιανική τιμή του πετρελαίου κίνησης κατά το υπόλοιπο 30%. (Βλ. και τη σχετική μελέτη της εταιρίας

“Ελληνικά Πετρέλαια”: Αγορά Πετρελαιοειδών, 10.5.2004, που είναι διαθέσιμη στην ιστοσελίδα του Υπουργείου Ανάπτυξης <http://www.ypan.gr/docs/1.ppt>) Όμως κατά τη διάρκεια της χειμερινής περιόδου (15 Οκτωβρίου-30 Απριλίου) η συμμετοχή των έμμεσων φόρων στη λιανική τιμή του πετρελαίου θέρμανσης είναι πολύ μικρότερη και κυμαίνεται στα ελάχιστα επιτρεπτά από την ΕΕ όρια. Έτσι, κατά τη χειμερινή περίοδο η συμμετοχή του κόστους της πρώτης ύλης στη λιανική τιμή του πετρελαίου θέρμανσης είναι πολύ υψηλότερη (της τάξεως του 63%). Έτσι, κατά τη χειμερινή περίοδο μια αύξηση της τιμής του αργού πετρελαίου σε ευρώ κατά 10% οδηγεί άμεσα σε αύξηση των λιανικών τιμών των καυσίμων για τον καταναλωτή κατά 2,6% (για τη βενζίνη) και κατά 6,3% (για το πετρέλαιο θέρμανσης), ή κατά 3,8% κατά μέσον όρο (ύστερα από στάθμιση), εφόσον φυσικά οι άλλες συνιστώσες της τιμής των καυσίμων παραμείνουν αμετάβλητες.

- (β) Τα καύσιμα συμμετέχουν στο “καλάθι” του Δεύτερη Τιμών Καταναλωτή με στάθμιση 5% περίπου. Έτσι, η αύξηση της (μέσης σταθμικής) λιανικής τιμής τους κατά 3,8% (μετά από →

<sup>1</sup> Για τις επιδράσεις της ανόδου της τιμής του αργού πετρελαίου και σε άλλα βασικά οικονομικά μεγέθη, βλ. ΟΟΣΑ, “Oil prices: developments, drivers, economic consequences and policy responses”, *Economic Outlook*, Δεκέμβριος 2004.

<sup>2</sup> Η επιδραση αυτή είναι μεγαλύτερη από ότι για τη ζώνη του ευρώ ως σύνολο. Πράγματι, σύμφωνα με εκτιμήσεις της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο μια αύξηση της τιμής του αργού πετρελαίου (σε ευρώ) κατά 10% συνεπάγεται άμεσα αύξηση του πληθωρισμού (βάσει του ΕνΔΤΚ) περίπου κατά 0,1 της εκατοστιαίας μονάδας. Διευκρινίζεται ότι οι επιδράσεις της ανόδου της τιμής του αργού πετρελαίου στον πληθωρισμό διακρίνονται σε άμεσες, έμμεσες και δευτερογενείς. Οι άμεσες επιδράσεις αφορούν τη μεταβολή του γενικού δείκτη τιμών καταναλωτή που προκύπτει επειδή μεταβλήθηκαν οι τιμές των καυσίμων που περιλαμβάνονται στο δείκτη (δηλαδή της βενζίνης και του πετρελαίου θέρμανσης). Οι έμμεσες επιδράσεις αφορούν τη μεταβολή του γενικού δείκτη τιμών καταναλωτή που προκύπτει επειδή μεταβάλλονται οι τιμές άλλων αγαθών και υπηρεσιών, το κόστος παραγωγής των οποίων επηρεάζεται από τις μεταβολές του κόστους των καυσίμων. Τέλος, οι δευτερογενείς επιδράσεις αφορούν το γεγονός ότι η μεταβολή του δείκτη τιμών καταναλωτή (λόγω των άμεσων και των έμμεσων επιδράσεων της ανόδου της τιμής του πετρελαίου) είναι δυνατόν να επηρεάσει τις μισθολογικές διεκδικήσεις και αυξήσεις και – μέσω αυτών – την τιμολογιακή πολιτική των επιχειρήσεων (βλ. και EKT, *Monthly Bulletin*, Ιούλιος 2004, σελ. 29-30).

- αύξηση της τιμής του αργού πετρελαίου σε ευρώ κατά 10%) οδηγεί άμεσα σε αύξηση του γενικού ΔΤΚ κατά 0,19%.

#### *Οι πρόσφατες εξελίξεις στην Ελλάδα*

Μεταξύ Δεκεμβρίου 2003 και Δεκεμβρίου 2004, οι τιμές των καυσίμων που περιλαμβάνονται στον ΔΤΚ αυξήθηκαν κατά 12,1% (4,4% η τιμή της βενζίνης και 27,1% η τιμή του πετρελαίου θέρμανσης), ενώ η άμεση συμβολή τους στην αύξηση του ΔΤΚ κατά 3,1% το ίδιο διάστημα ήταν ίση με 0,62 της εκατοστιαίας μονάδας.

Δεδομένου ότι η αύξηση της τιμής του αργού πετρελαίου Brent σε ευρώ μεταξύ Δεκεμβρίου 2003 και Δεκεμβρίου 2004 ήταν, όπως προαναφέρθηκε, 25,0%, η αναμενόμενη μεσοσταθμική αύξηση των λιανικών τιμών των καυσίμων στο ίδιο 12μηνο ήταν 9,5% (25,0% $\times$ 0,38), δηλαδή 6,5% (25,0% $\times$ 0,26) για τη βενζίνη και 15,7% (25,0% $\times$ 0,63) για το πετρέλαιο θέρμανσης. Οι αυξήσεις που τελικά καταγράφηκαν ήταν, έτσι, σημαντικά υψηλότερες από τις αναμενόμενες για το πετρέλαιο θέρμανσης και αρκετά χαμηλότερες για τη βενζίνη – συνολικά πάντως ήταν υψηλότερες. Οι αποκλίσεις αυτές είναι δυνατόν να αντανακλούν χρονικές υστερήσεις μεταξύ της προμήθειας του αργού πετρελαίου και της διάθεσης των διυλισμένων προϊόντων στην εγχώρια αγορά, καθώς και το ενδεχόμενο οι εταιρίες παραγωγής και διανομής να ακολουθούν διαφορετική πολιτική τιμών όσον αφορά τη

βενζίνη από ό,τι για το πετρέλαιο θέρμανσης. Επίσης, η συγκριτική ανάλυση της εξέλιξης των διεθνών τιμών του αργού πετρελαίου Brent και της εξέλιξης των τιμών των καυσίμων στην εγχώρια αγορά (τόσο των λιανικών τιμών που καταγράφονται στον ΔΤΚ όσο και των τιμών διυλιστηρίου χωρίς τους φόρους στην περίοδο 2001-2004) δείχνει ότι: (α) Οι τιμές των ελληνικών διυλιστηρίων για το πετρέλαιο θέρμανσης και τη βενζίνη σε γενικές γραμμές παρακολουθούν τις εξελίξεις της τιμής του αργού πετρελαίου στη διεθνή αγορά, τόσο κατά την ανοδική όσο και κατά την καθοδική φάση της. (β) Όμως οι μεταβολές των λιανικών τιμών για τον τελικό καταναλωτή στην εγχώρια αγορά εμφανίζουν ασύμμετρη συμπεριφορά ως προς τις μεταβολές της διεθνούς τιμής του αργού πετρελαίου – συγκεκριμένα, υπολείπονται σημαντικά κατά την καθοδική φάση της διεθνούς τιμής.<sup>3</sup> Αυτό κατ’ αρχήν υποδηλώνει ότι οι αυξήσεις της διεθνούς τιμής του πετρελαίου μεταφέρονται στον τελικό καταναλωτή σε μεγαλύτερο βαθμό από ό,τι οι αντίστοιχες μειώσεις και συσχετίζονται με ανάλογες βελτιώσεις των περιθωρίων κέρδους.

<sup>3</sup> Ενδεικτικά αναφέρεται ότι, σύμφωνα με τα αποτελέσματα μιας απλής παλινδρόμησης για την περίοδο 1999-2004, πάνω από το 65% των αυξήσεων στις τελικές τιμές της βενζίνης για τον καταναλωτή εξηγείται – εφόσον οι άλλοι παράγοντες παραμένουν αμετάβλητοι – από τις αυξήσεις της διεθνούς τιμής του αργού πετρελαίου, ενώ μόνο το 33% των μειώσεων των τιμών για τον καταναλωτή εξηγείται από τις αντίστοιχες μειώσεις των διεθνών τιμών. Σε κάθε περίπτωση, οι τελευταίες μειώσεις της έμμεσης φορολογίας επιτί των υγρών καυσίμων έγιναν το φθινόπωρο του 1999.

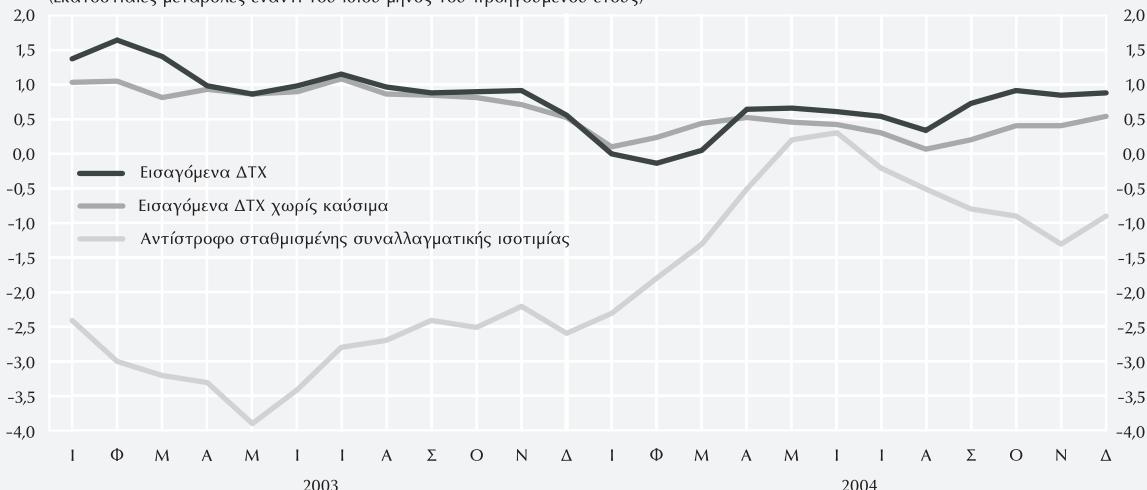
το 2003 άνοδο του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, σε συνδυασμό με τις πιέσεις που εξακολούθησαν να παρατηρούνται από την πλευρά της ζήτησης (βλ. αναλυτικότερα πιο κάτω), καθώς και τις έμμεσες επιδράσεις της ανόδου της τιμής του πετρελαίου (η οποία άρχισε από το δεύτερο τρίμηνο του 2004) στις τιμές άλλων αγαθών και υπηρεσιών. Σε κάποιο βαθμό, οι πληθωριστικές αυτές επιδράσεις αμβλύνθηκαν λόγω της ανατίμησης του ευρώ, η οποία συγκράτησε την επίδραση του εισαγόμενου πληθωρισμού. Συγκεκριμένα, η ισοτιμία του ευρώ, σταθμισμένη με βάση το εξωτερικό εμπό-

ριο της Ελλάδος (βλ. Διάγραμμα III.7), αν και ανατιμήθηκε λιγότερο από ό,τι το 2003 (με μέσο ετήσιο ρυθμό 0,8%, έναντι 2,9%), συνέβαλε ώστε να περιοριστεί περαιτέρω η αύξηση των τιμών χονδρικής πώλησης των εισαγόμενων αγαθών εκτός καυσίμων σε 0,3% το 2004<sup>8</sup> από 0,9% το 2003 (βλ. Διάγραμμα III.8).

<sup>8</sup> Σύμφωνα με έναν καθαρά ενδεικτικό και κατά προσέγγιση υπολογισμό, εάν οι τιμές χονδρικής πώλησης των εισαγόμενων αγαθών δεν είχαν αυξηθεί κατά 0,3% αλλά κατά 3% (δηλαδή με ρυθμό ανάλογο με τον εγχώριο πληθωρισμό), η μέση ετήσια αύξηση των τιμών καταναλωτή θα ήταν υψηλότερη κατά 0,6 της εκατοστιαίας μονάδας.

Διάγραμμα III.8

Δείκτης τιμών εισαγομένων χονδρικής και αντίστροφο συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ, σταθμισμένης με βάση το εξωτερικό εμπόριο της Ελλάδος (Ιανουάριος 2003 - Δεκέμβριος 2004) (Εκατοστιαίες μεταβολές έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους)



Πηγές: ΕΣΥΕ και Τράπεζα της Ελλάδος.

### Πίνακας III.1

Δείκτης τιμών εξαγομένων και σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του νομίσματος (2003-2004)  
(Εκατοστιαίες μεταβολές έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους)

Συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ σταθμισμένη με βάση το εξωτερικό εμπόριο της Ελλάδος	Τιμές χονδρικής πώλησης εξαγόμενων προϊόντων			
	Σύνολο		Χωρίς καύσιμα	
	Σε ευρώ	Σε ξένο νόμισμα	Σε ευρώ	Σε ξένο νόμισμα
<b>2003</b>				
Ιαν.	2,4	1,4	3,7	-1,0
Φεβρ.	3,0	1,9	4,9	-1,4
Μάρτ.	3,2	0,0	3,2	-1,5
Απρ.	3,3	-2,2	1,0	-1,3
Μάιος	3,9	-3,3	0,5	-2,4
Ιούν.	3,4	-0,3	3,1	-0,2
Ιούλ.	2,8	0,7	3,5	0,3
Αύγ.	2,7	0,7	3,3	0,1
Σεπτ.	2,4	-0,7	1,7	0,5
Οκτ.	2,5	0,2	2,8	1,2
Νοέμ.	2,2	1,8	4,1	1,8
Δεκ.	2,6	1,1	3,7	2,2
Μ.ό. έτους	2,9	0,1	3,0	-0,2
<b>2004</b>				
Ιαν.	2,3	1,9	4,2	3,7
Φεβρ.	1,8	0,5	2,3	3,4
Μάρτ.	1,3	2,3	3,6	3,9
Απρ.	0,5	4,6	5,2	3,6
Μάιος	-0,2	7,5	7,3	5,5
Ιούν.	-0,3	4,8	4,5	3,7
Ιούλ.	0,2	4,1	4,3	3,0
Αύγ.	0,5	4,0	4,5	2,9
Σεπτ.	0,8	4,2	5,1	1,9
Οκτ.	0,9	4,1	5,0	1,2
Νοέμ.	1,3	2,2	3,4	0,2
Δεκ.	0,9	1,1	2,1	-0,1
Μ.ό. έτους	0,8	3,4	4,2	2,7

Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων ΕΣΥΕ και Τράπεζας της Ελλάδος.

Όπως επισημάνθηκε και στην προηγούμενη Έκθεση, η αυξητική τάση του πυρήνα του πληθωρισμού, η σημαντική επιτάχυνση της ανόδου των τιμών χονδρικής πώλησης των εγχώριων βιομηχανικών προϊόντων που προορίζονται για εσωτερική κατανάλωση (σε αντιπαράθεση με την πολύ μικρή αύξηση των τιμών των εισαγόμενων προϊόντων) και, τέλος, η επιτάχυνση της ανόδου των τιμών στις οποίες οι εξαγωγείς προσφέρουν τα προϊόντα τους (τόσο σε ευρώ όσο και σε όρους ξένου νομίσματος)<sup>9</sup> υποδηλώνουν ότι οι εγχώριες πληθωριστικές πιέσεις, σε συνδυασμό με το χαμηλότερο πληθωρισμό των εμπορικών μας εταίρων και την ανατίμηση του ευρώ, επηρεάζουν αρνητικά την ανταγωνιστικότητα των ελληνικών προϊόντων ως προς τις τιμές,<sup>10</sup> τόσο στην εσωτερική όσο και στις ξένες αγορές.

## 1.2. Η διαφορά πληθωρισμού μεταξύ της Ελλάδος και της ζώνης του ευρώ

Η επίμονη διαφορά πληθωρισμού μεταξύ της Ελλάδος και της ζώνης του ευρώ (βλ. Πίνακα III.2 και Διάγραμμα III.1) είναι δυνατόν να αποδοθεί κατ' αρχήν σε μακροοικονομικούς παράγοντες (βλ. αναλυτικότερα πιο κάτω) που συνδέονται:

– Πρώτον, με τους υψηλούς ρυθμούς ανόδου της εγχώριας ζήτησης σε σχέση με την προσφορά, οι οποίοι αντανακλώνται και στο θετικό “παραγωγικό κενό”<sup>11</sup> που παρατηρείται στην Ελλάδα από το 2001 και εν μέρει οφείλονται στην επεκτατική δημοσιονομική πολιτική που ασκήθηκε στην Ελλάδα τα τελευταία χρόνια.<sup>12</sup> Αντίθετα, σε πολλές άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ το “παραγωγικό κενό” είναι αρνητικό.

– Δεύτερον, με την αύξηση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στην Ελλάδα, η οποία ήταν μεγαλύτερη από ό,τι στη ζώνη του ευρώ.

Επίσης, η διαφορά πληθωρισμού μεταξύ Ελλάδος και ζώνης του ευρώ οφείλεται εν μέρει στη σύγκλιση του επιπέδου των τιμών και των εισοδημάτων η οποία συνδέεται με τη διαδικασία πραγματικής σύγκλισης (το “αποτέλεσμα Balassa-Samuelson”). Επίσης, αντανακλά και διαρθρωτικές αδυναμίες, όπως είναι η ακαμψία των τιμών προς τα κάτω και οι ανεπαρκείς ανταγωνιστικές συνθήκες σε νευραλγικές εγχώριες αγορές (βλ. και το Παράρτημα του παρόντος κεφαλαίου).

Από τη σκοπιά της ανταγωνιστικότητας ιδιαίτερη σημασία έχει η διαφορά πληθωρισμού όσον

**9** Οι τιμές χονδρικής πώλησης στις οποίες προσφέρονται τα προϊόντα (εκτός καυσίμων) που προορίζονται για εξαγωγή αυξήθηκαν με μέσο ετήσιο ρυθμό 2,7% το 2004, έναντι μείωσης κατά 0,2% το 2003. Εάν οι τιμές αυτές εκφραστούν σε ξένο νόμισμα (με βάση τη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ σταθμισμένη με το εξωτερικό εμπόριο της Ελλάδος), εκτιμάται ότι το 2004 αυξήθηκαν με μέσο ετήσιο ρυθμό 3,6% (έναντι αύξησης 2,7% το 2003 βλ. και Πίνακα III.1). Υπενθυμίζεται ότι τους πρώτους 8-9 μήνες του 2003 οι εξαγωγικές επιχειρήσεις μείωναν ή κρατούσαν σταθερές τις τιμές σε ευρώ στις οποίες προσέφεραν τα προϊόντα τους (γεγονός που περιόριζε την αύξηση των τιμών αυτών σε ξένο νόμισμα που θα προέκυπτε από την ανατίμηση του ευρώ), ενώ υπάρχουν ενδείξεις ότι η εν λόγω τιμολογιακή πολιτική έπιασε να ακολουθείται από το τελευταίο τρίμηνο του 2003, αφενός λόγω των αυξημένων πιέσεων από την πλευρά του κόστους παραγωγής και αφετέρου επειδή παρατηρήθηκε σημαντική άνοδος των τιμών των βασικών εμπορευμάτων στην παγκόσμια αγορά το 2004. Ωστόσο, υπό την πίεση της ανατίμησης του ευρώ, ο ετήσιος ρυθμός ανόδου των τιμών χονδρικής πώλησης των εξαγόμενων προϊόντων παρουσίασε αξιόλογη επιβράδυνση από το Σεπτέμβριο του 2004, ενώ το Δεκέμβριο έγινε ελαφρά αρνητικός.

**10** Η υποχώρηση της ανταγωνιστικότητας των ελληνικών προϊόντων ως προς τις τιμές προκύπτει, μεταξύ άλλων, από την ανόδο των δεικτών της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ σταθμισμένης με βάση το εξωτερικό εμπόριο της Ελλάδος. Συγκεκριμένα, (α) ο δείκτης της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας που υπολογίζεται με βάση το σχετικό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στη μεταποίηση εκτιμάται ότι αυξήθηκε με μέσο ετήσιο ρυθμό της τάξεως του 6% το 2004 (κυρίως λόγω της ανόδου του σχετικού κόστους εργασίας και δευτερευόντως λόγω της ανατίμησης του ευρώ) και (β) ο δείκτης που υπολογίζεται με βάση τις σχετικές τιμές καταναλωτή αυξήθηκε με μέσο ετήσιο ρυθμό της τάξεως του 2% (σχεδόν εξίσου λόγω της ανόδου των σχετικών τιμών και λόγω της ανατίμησης του ευρώ).

**11** Το “παραγωγικό κενό” είναι 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.

**12** Βλ. Τράπεζα της Ελλάδος, *Νομισματική Πολιτική, Ενδιάμεση Έκθεση*, Κεφ. IV, Οκτώβριος 2004.

**Πίνακας III.2**

Εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή: Ελλάδα και ΕΕ (2003-2004)

(Επήσεις εκατοστιαίες μεταβολές)

Χώρα	Μ.ό. έτους 2003	Δεκ. 2003	Μ.ό. έτους 2004	Δεκ. 2004
Αυστρία	1,3	1,3	2,0	2,5
Βέλγιο	1,5	1,7	1,9	1,9
Γαλλία	2,2	2,4	2,3	2,2
Γερμανία	1,0	1,1	1,8	2,2
Δανία	2,0	1,2	0,9	1,0
Ελλάδα	3,4	3,1	3,0	3,1
Εσθονία	1,4	1,2	3,0	4,8
Ηνωμένο Βασίλειο	1,4	1,3	1,3	1,6
Ιρλανδία	4,0	2,9	2,3	2,4
Ισπανία	3,1	2,7	3,1	3,3
Ιταλία	2,8	2,5	2,3	2,4
Κύπρος	4,0	2,2	1,9	3,9
Λετονία	2,9	3,5	6,2	7,4
Λιθουανία	-1,1	-1,3	1,1	2,8
Λουξεμβούργο	2,5	2,4	3,2	3,5
Μάλτα	1,9	2,4	2,7	1,9
Ολλανδία	2,2	1,6	1,4	1,2
Ουγγαρία	4,7	5,6	6,8	5,5
Πολωνία	0,7	1,6	3,6	4,4
Πορτογαλία	3,3	2,3	2,5	2,6
Σλοβακία	8,5	9,3	7,4	5,8
Σλοβενία	5,7	4,7	3,6	3,3
Σουηδία	2,3	1,8	1,0	0,9
Τσεχία	-0,1	1,0	2,6	2,5
Φινλανδία	1,3	1,2	0,1	0,1
Ευρωπαϊκή Ένωση-15	2,0	1,8	2,0	2,2
Ευρωπαϊκή Ένωση-25	1,9	1,9	2,1	2,4
Ζώνη ευρώ	2,1	2,0	2,1	2,4

**Πηγή:** Eurostat.

αφορά τα εμπορεύσιμα αγαθά (και, επιπρόσθετα στην περίπτωση της Ελλάδος, τις εμπορεύσιμες υπηρεσίες, π.χ. τον τουρισμό). Συγκεκριμένα, παρατηρούνται τα εξής σχετικά με την εξέλιξη των τιμών των τριών ομάδων αγαθών και υπηρεσιών (των βιομηχανικών αγαθών εκτός ενέργειας, των επεξεργασμένων ειδών διατροφής και των υπηρεσιών) οι οποίες συναποτελούν το “καλάθι” με βάση το οποίο υπολογίζεται ο πυρήνας του πληθωρισμού σε εναρμονισμένη βάση (βλ. Διάγραμμα III.9 και Πίνακα III.3):<sup>13</sup>

– Η θετική διαφορά μεταξύ Ελλάδος και ζώνης του ευρώ ως προς το μέσο ετήσιο ρυθμό ανό-

δου των τιμών των βιομηχανικών αγαθών εκτός ενέργειας (δηλαδή μιας σημαντικής κατηγορίας διεθνώς εμπορεύσιμων αγαθών) αυξήθηκε από 0,8 της εκατοστιαίας μονάδας το 2003 σε 1,5 εκατοστιαία μονάδα το 2004.

13 Η εξέταση των διαφορών πληθωρισμού με βάση στοιχεία για τις τιμές καταναλωτή είναι μεν χρήσιμη, αλλά δεν επαρκεί προκειμένου να εξαχθούν συμπεράσματα για την εξέλιξη της ανταγωνιστικότητας. Επισημαίνεται σχετικά ότι: (α) η μεταβολή των τιμών καταναλωτή ενσωματώνει και τις επιδράσεις του εισαγόμενου πληθωρισμού και, για το λόγο αυτό, η μεταβολή των διαφορών πληθωρισμού μεταξύ της Ελλάδος και της ζώνης του ευρώ μπορεί εν μέρει να αντανακλά και διαφορές των επιδράσεων αυτών και όχι μόνο διαφορές ως προς τον “εγχώριο” πληθωρισμό, (β) επειδή οι επιχειρήσεις μεταβάλλουν τα περιθώρια κέρδους τους, οι μεταβολές των τιμών δεν δίνουν πλήρη εικόνα των μεταβολών της ανταγωνιστικότητας.

### Πίνακας III.3

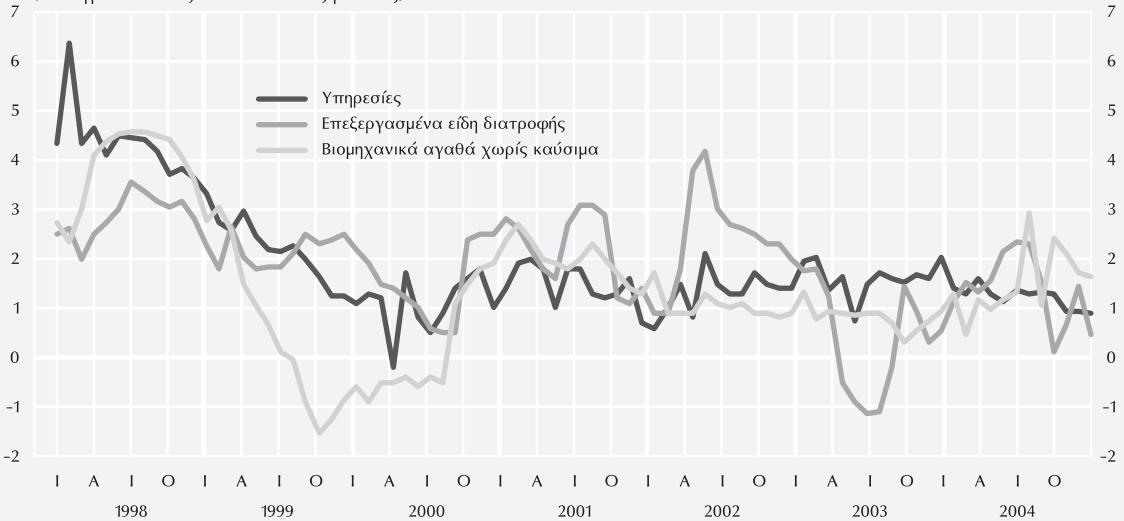
Συμβολές στη διαφορά πληθωρισμού μεταξύ Ελλάδος και Ζώνης του ευρώ (2001-2004)  
(Εκατοστιαίες μονάδες)

	2001	2002	2003	2004
<b>Διαφορά μέσων ετήσιων ρυθμών μεταβολής ΕνΔΤΚ</b>	<b>1,4</b>	<b>1,6</b>	<b>1,3</b>	<b>0,9</b>
Συμβολές στη διαφορά:				
Πυρήνας του πληθωρισμού	1,6	1,2	0,9	1,2
Υπηρεσίες	0,6	0,5	0,6	0,5
Επεξεργασμένα ειδη διατροφής	0,4	0,4	0,0	0,2
Βιομηχανικά αγαθά χωρίς την ενέργεια	0,6	0,3	0,3	0,5
Μη επεξεργασμένα ειδη διατροφής	0,1	0,4	0,4	-0,4
Ενέργεια	-0,3	0,0	0,0	0,1

Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων Eurostat και Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας.

Διάγραμμα III.9

Διαφορές ετήσιων ρυθμών πληθωρισμού Ελλάδος και Ζώνης του ευρώ, 1998-2004  
(Επιλεγμένοι δείκτες σε εκατοστιαίες μονάδες)



ανόδου των αντίστοιχων τιμών στη ζώνη του ευρώ (8,8%) υπερβαίνει τις έξι εκατοστιαίες μονάδες – εξέλιξη που υπογραμμίζει την αισθητή απώλεια ανταγωνιστικότητας ως προς τις τιμές έναντι των άλλων χωρών της ζώνης του ευρώ. Επιπλέον, η ανταγωνιστικότητα ως προς τις τιμές έναντι τρίτων χωρών επηρεάζεται και από τη συνεχιζόμενη ανατίμηση του ευρώ. Όπως είναι αυτονόητο, αυτές οι απώλειες ανταγωνιστικότητας δεν είναι δυνατόν – μετά την υιοθέτηση του ενιαίου νομίσματος – να αντιμετωπιστούν με προσαρμογή της συναλλαγματικής ισοτιμίας σε εθνικό επίπεδο, αλλά με άλλα μέσα πολιτικής (βλ. Κεφάλαιο VI).

### 1.3. Εμμονή του πυρήνα του πληθωρισμού σε υψηλά επίπεδα

Η εμμονή του πυρήνα του πληθωρισμού σε υψηλά επίπεδα οφείλεται στους ίδιους παράγοντες που εξηγούν τη διαφορά πληθωρισμού, δηλαδή τόσο σε μακροοικονομικούς παράγοντες όσο και στις μη ικανοποιητικές συνθήκες ανταγωνισμού σε ορισμένες αγορές οι οποίες δεν λειτουργούν αποτελεσματικά (βλ. το Παράρτημα του παρόντος κεφαλαίου).

Ανάλογα με την περίπτωση, η υπερβάλλουσα ζήτηση, η ανελαστικότητα της ζήτησης (για ορισμένα είδη) ως προς τις τιμές, ή το γεγονός ότι ορισμένες επιχειρήσεις επωφελούνται από τη δεσπόζουσα θέση τους στην αγορά, οδηγούν σε αυξήσεις τιμών μεγαλύτερες από ό,τι θα δικαιολογούσε η εξέλιξη των παραγόντων κόστους. Σύμφωνα με τα διαθέσιμα στοιχεία, το 2004 συνεχίστηκε η διεύρυνση των περιθωρίων κέρδους (που είχε αρχίσει το 2003, μετά από μείωση κατά τη διετία 2001-2002), και μάλιστα σε μερικούς κλάδους που επηρεάζουν ιδιαίτερα τη διαμόρφωση των τιμών καταναλωτή. Όπως προκύπτει από την επεξεργασία

των συνοπτικών λογιστικών καταστάσεων δείγματος 285 μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών αλλά και μη εισηγμένων)<sup>14</sup> για το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2004, τόσο τα μικτά κέρδη όσο και τα καθαρά κέρδη προ φόρων αυξήθηκαν σημαντικά (κατά 11,2% και 10,4% αντίστοιχα). Η αύξηση αυτή των κερδών ήταν μεγαλύτερη από την αύξηση των πωλήσεων (6,7%), με αποτέλεσμα, όπως προαναφέρθηκε, να αυξηθούν περαιτέρω τα περιθώρια κέρδους. Σαφής ήταν η αύξηση των περιθωρίων κέρδους στο λιανικό και το χονδρικό εμπόριο, καθώς και σε κλάδους καταναλωτικών αγαθών (ειδών διατροφής, ποτών, καπνού, επίπλων, εκδόσεων).

Όσον αφορά τις πληθωριστικές πιέσεις που ασκούνται από την πλευρά της ζήτησης, ο ρυθμός ανόδου της ιδιωτικής κατανάλωσης παρέμεινε υψηλός το 2004 (βλ. αναλυτικότερα το Τμήμα 3 του παρόντος κεφαλαίου). Επίσης, σύμφωνα με τις πιο πρόσφατες διαθέσιμες εκτιμήσεις (βλ. Διάγραμμα III.10),<sup>15</sup> το “παραγωγικό κενό”<sup>16</sup> της ελληνικής οικονομίας ήταν θετικό κατά την τετραετία 2001-2004 (δηλαδή το επίπεδο της τρέχουσας παραγωγής υπερέβαινε το επίπεδο της “δυνητικής”) και η τάση του ήταν αυξητική. Επομένως, η υπερβάλ-

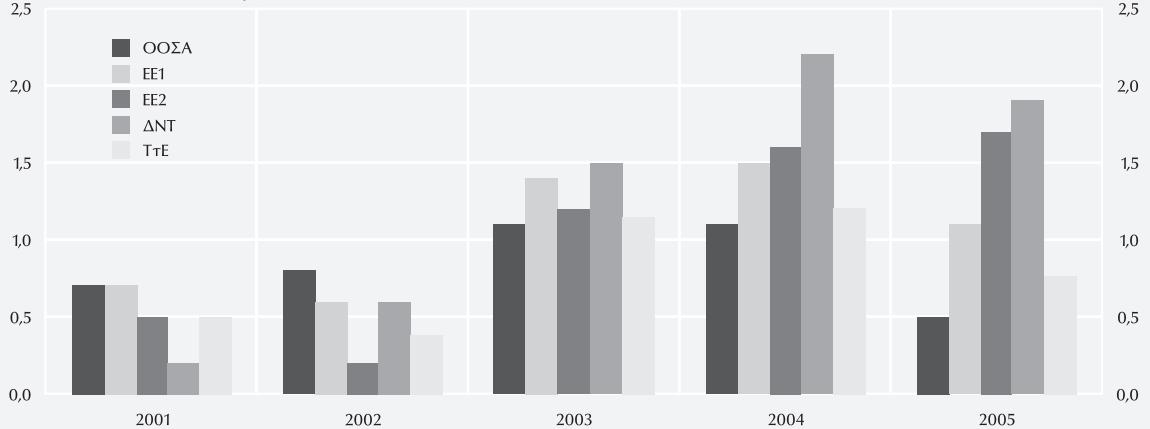
14 Το δείγμα είναι αρκετά αντιπροσωπευτικό, είναι όμως φανερό ότι αφορά κυρίως τις μεγαλύτερες επιχειρήσεις.

15 Πρόκειται για εκτιμήσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (*Autumn 2004 Economic Forecasts*, Οκτώβριος 2004), του ΟΟΣΑ (*Economic Outlook*, Δεκέμβριος 2004), του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (*Greece-Staff Report for the 2004 Article IV Consultation*, Φεβρουάριος 2005) και των υπηρεσιών της Τράπεζας της Ελλάδος.

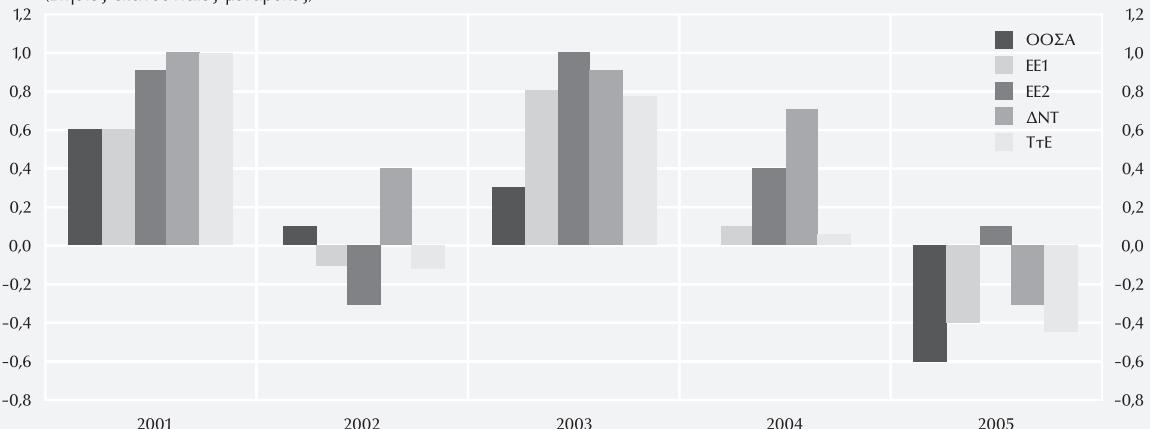
16 Το “παραγωγικό κενό” (βλ. υποσημείωση 11 πιο πάνω) είναι ένα μέγεθος που δεν είναι άμεσα μετρήσιμο, αλλά εκτιμάται με διάφορες εναλλακτικές μεθόδους. Οι εκτιμήσεις του δυνητικού προϊόντος και του “παραγωγικού κενού” ενέχουν μεγάλη αβεβαιότητα. Οι παράγοντες αυτού πρέπει να λαμβάνονται υπόψη όταν αξιολογούνται τα συμπεράσματα των σχετικών αναλύσεων. Ενδεχομένως περισσότερο αξιόπιστος δείκτης είναι η μεταβολή του “παραγωγικού κενού”, μετρούμενη σε εκατοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ.

Διάγραμμα III.10

**Το παραγωγικό κενό της ελληνικής οικονομίας**  
(Ως ποσοστό % του δυνητικού ΑΕΠ)



**Το παραγωγικό κενό της ελληνικής οικονομίας ως ποσοστό % του δυνητικού ΑΕΠ**  
(Επήσεις εκατοστιαίες μεταβολές)



ΕΕ1 : Εκτίμηση Ευρωπαϊκής Επιτροπής για το παραγωγικό κενό με βάση την τάση του ΑΕΠ.

ΕΕ2 : Εκτίμηση Ευρωπαϊκής Επιτροπής για το παραγωγικό κενό με βάση συνάρτηση παραγωγής.

**Πηγή:** ΟΟΣΑ, *Economic Outlook*, Δεκέμβριος 2004. Ευρωπαϊκή Επιτροπή, *Autumn 2004 Economic Forecasts*. ΔΝΤ, Greece:

Staff Report for the 2004 Article IV Consultation, Φεβρουάριος 2004. Τράπεζα της Ελλάδος (ΤΤΕ): Εκτιμήσεις υπηρεσιών Διεύθυνσης Οικονομικών Μελετών.

λουσα ζήτηση συνέβαλε σε κάποιο βαθμό στη διατήρηση του πληθωρισμού σε υψηλό επίπεδο τα τελευταία χρόνια.<sup>17</sup> Αξίζει ωστόσο να σημειωθεί ότι, ενώ το 2004 αναμενόταν — με βάση τις εμπειρίες άλλων χωρών στο παρελθόν — ένταση των πληθωριστικών πιέσεων, ιδίως στους τομείς των υπηρεσιών, λόγω υπερβάλλουσας ζήτησης κατά την περίοδο διεξαγωγής των Ολυμπιακών Αγώνων, τελικά τέτοιο φαινόμενο δεν παρατηρήθηκε, γεγονός που πρέπει να αποδοθεί στις προσπάθειες του Υπουργείου Ανάπτυξης, στη συμβολή των κοινωνικών εται-

17 Οι εκτιμήσεις ότι το “παραγωγικό κενό” της ελληνικής οικονομίας είναι θετικό την τελευταία τετραετία δεν συμβαδίζουν, εκ πρώτης όψεως, με το γεγονός ότι το ποσοστό ανεργίας παραμένει υψηλό και το ποσοστό απασχόλησης σχετικά χαμηλό. Η αντίφαση αυτή ενδεχομένως υποδηλώνει ότι η αξιοποίηση των “αποθεμάτων” εργατικού δυναμικού με στόχο την αύξηση του δυνητικού προϊόντος προσκρούει στα στοιχεία δυσκαμψίας που υπάρχουν στις αγορές εργασίας και προϊόντων, με αποτέλεσμα να ενισχύονται οι πληθωριστικές πιέσεις και να διευρύνεται το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Πάντως, στη βιομηχανία (από την οποία όμως προέρχεται μόνο το 11% του ΑΕΠ), ο βαθμός χρησιμοποίησης του εργοστασιακού δυναμικού (που είχε ήδη μειωθεί ελαφρά στο 76,5 το 2003) μειώθηκε περαιτέρω στο 75,2 το 2004 (βλ. Διάγραμμα III.11), γεγονός που υποδηλώνει ότι υπάρχουν περιθώρια εντατικότερης χρησιμοποίησης του παραγωγικού δυναμικού στον τομέα αυτό.

ρων,<sup>18</sup> αλλά και στην περιορισμένη (σε σχέση με τις προσδοκίες) προσέλευση επισκεπτών.

Από την πλευρά του κόστους παραγωγής, ο ρυθμός ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος<sup>19</sup> επιταχύνθηκε αισθητά το 2004 στο σύνολο της οικονομίας και εξακολούθησε να υπερβαίνει σημαντικά, πρώτον, τον αντίστοιχο ρυθμό στη ζώνη του ευρώ (που ήταν της τάξεως του 0,5%)<sup>20</sup> και, δεύτερον, το επίπεδο που είναι κατ' αρχήν συμβατό με τη σταθερότητα των τιμών, δηλαδή με πληθωρισμό κατώτερο αλλά πλησίον του 2%. Συγκεκριμένα, σύμφωνα με αναθεωρημένες εκτιμήσεις,<sup>21</sup> το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας αυξήθηκε το 2004 κατά 4,2% (έναντι 3,4% το 2003),<sup>22</sup> αντανακλώντας την επιτάχυνση της ανόδου των μέσων προφορολογίας αποδοχών στο 6,5%, από 5,3% το 2003 (βλ. Πίνακα III.4),<sup>23</sup> η οποία ήταν μεγαλύτερη από την εκτιμώμενη επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου της παραγωγικότητας (του ΑΕΠ ανά απασχολούμενο μισθωτό) στο 2,6% από 1,9% το 2003. Αντίθετα, ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στον επιχειρηματικό τομέα<sup>24</sup> εκτιμάται ότι επιβραδύνθηκε ελαφρά στο 3,2%, από 3,6% το 2003.<sup>25</sup> Η σημαντική διαφορά, ως προς το ρυθμό μεταβολής του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, μεταξύ συνόλου της οικονομίας και επιχειρηματικού τομέα οφείλεται στη μεγάλη αύξηση των δαπανών προσωπικού στο Δημόσιο.

Η διαμόρφωση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στον επιχειρηματικό τομέα αντανακλά κατ' αρχήν την εξέλιξη των αποδοχών. Συγκεκριμένα, στο μη τραπεζικό ιδιωτικό τομέα, με βάση τις διετούς διάρκειας (2004-2005) συλλογικές συμβάσεις εργασίας που υπογράφηκαν το 2004, εκτιμάται ότι ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης των συμβατικών αποδοχών (σε κλαδικό επίπεδο) ήταν 5,0% (έναντι

---

**18** Σχετικά με τη συνεννόηση της κυβέρνησης με τους παραγωγικούς φορείς και τους κοινωνικούς εταίρους για την ομαλή λειτουργία της αγοράς και τη συγκράτηση των τιμών κατά τη διάρκεια των Ολυμπιακών και των Παραολυμπιακών Αγώνων, βλ. τις δηλώσεις του Υπουργού Ανάπτυξης στις 20.7.2004 και στις 15.9.2004.

**19** Είναι αυτονόητο ότι η εξέλιξη του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (τουλάχιστον στον επιχειρηματικό τομέα) δεν είναι μόνο "αυτόνομος" παράγοντας κόστους, αλλά αντανακλά και επιδράσεις των μεταβολών της ζήτησης, εφόσον η υπερβάλλουσα ζήτηση επηρεάζει τόσο τη μισθολογική πολιτική των επιχειρήσεων όσο και τη διαπραγματευτική ισχύ των εργαζομένων.

**20** Ο μέσος ετήσιος ρυθμός ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στη ζώνη του ευρώ ήταν 0,5% τους πρώτους εννέα μήνες του 2004.

**21** Έχουν ληφθεί υπόψη τα αναθεωρημένα στοιχεία για την απασχόληση κατά την περίοδο 1998-2003 που ανακοίνωσε η ΕΣΥΕ τον Ιανουάριο του 2005.

**22** Οι ρυθμοί μεταβολής για το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της ελληνικής οικονομίας που περιλαμβάνονται στις Εκθέσεις της Τράπεζας της Ελλάδος 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 διετύπωση– τη μεταβολή του λόγου: "συνολική δαπάνη για αποδοχές και εργοδοτικές εισφορές ανά απασχολούμενο μισθωτό" προς "ΑΕΠ ανά απασχολούμενο μισθωτό". Από την ΕΣΥΕ και την Eurostat παρίγιας χρησιμοποιείται άλλος ορισμός (μεταβολή του λόγου: "συνολική δαπάνη για αποδοχές και εργοδοτικές εισφορές ανά απασχολούμενο μισθωτό" προς "ΑΕΠ ανά εν γένει απασχολούμενο" – δηλαδή το ΑΕΠ διαιρείται με το συνολικό αριθμό των απασχολουμένων, μισθωτών και μη), με αποτέλεσμα να προκύπτουν διαφορετικοί ρυθμοί. Στις Εκθέσεις της Τράπεζας της Ελλάδος προκρίνεται να μετρείται η μεταβολή της παραγωγικότητας με βάση τη μεταβολή του λόγου του ΑΕΠ προς την απασχόληση των μισθωτών, επειδή θεωρείται ότι αποτελεί καλύτερη προσέγγιση της μεταβολής της παραγωγικότητας της εργασίας στις οικονομικές δραστηριότητες όπου απασχολούνται μισθωτοί (βλ. και Νομισματική Πολιτική 2002-2003, Πλαίσιο 2, Μάρτιος 2003, σελ. 53-54). Επιπλέον, σημειώνεται ότι από το 1977 η Τράπεζα της Ελλάδος δημοσιεύει δικές της εκτιμήσεις για την αύξηση της μέσης αμοιβής της εργασίας στο σύνολο της οικονομίας. Οι εκτιμήσεις αυτές στηρίζονται στην παρακολούθηση των έξελιξων σε τέσσερεις υποτομείς της οικονομίας (το Δημόσιο, τις δημόσιες επιχειρήσεις κοινής αρέσκειας, τις τράπεζες και τον ιδιωτικό τομέα εκτός τραπεζών) και λαμβάνουν υπόψη τις συλλογικές συμβάσεις, τις σχετικές νομοθετικές ρυθμίσεις (π.χ. για τους μισθωτούς των δημοσίων υπαλλήλων), τις προβλέψεις του κρατικού προϋπολογισμού και τα αντίστοιχα ασφαλιστικά στοιχεία, καθώς και την εξέλιξη της μισθωτής απασχόλησης σε κάθε υποτομέα. Οι εκτιμήσεις αυτές για τους υποτομείς (που συνοψίζονται στον Πίνακα III.4) σταθμίζονται και προύπτει η εκτίμηση για το σύνολο της οικονομίας, η οποία δεν συμπίπτει πάντοτε με τις αντίστοιχες εκτιμήσεις της υπηρεσίας Εθνικών Λογαριασμών της ΕΣΥΕ.

**23** Η μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό, η οποία περιλαμβάνει και τις εργοδοτικές (ασφαλιστικές και άλλες) εισφορές στα ασφαλιστικά ταμεία των μισθωτών, καθώς και τις δαπάνες του Δημοσίου για συντάξεις, εκτιμάται ότι αυξήθηκε κατά 6,9% το 2004, έναντι 5,3% το 2003. Στη ζώνη του ευρώ, το ίδιο μέγεθος αυξήθηκε με μέσο ετήσιο ρυθμό 2,0% τους πρώτους εννέα μήνες του 2004, έναντι 2,3% το 2003.

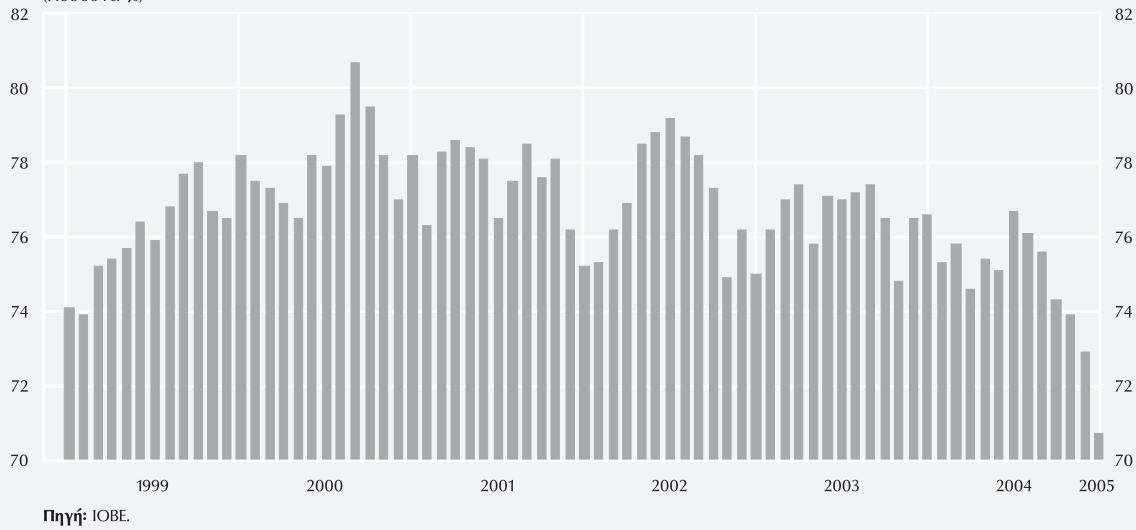
**24** Ο επιχειρηματικός τομέας περιλαμβάνει τις δημόσιες και τις ιδιωτικές επιχειρήσεις και τις τράπεζες.

**25** Ειδικότερα στη μεταποίηση, ο ρυθμός ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος εκτιμάται ότι διαμορφώθηκε σε 4,8% το 2004, περίπου όσο και το 2003 (4,7%).

Διάγραμμα III.11

Βαθμός χρησιμοποίησης εργοστασιακού δυναμικού στη βιομηχανία (μεταποίηση)  
(Ιανουάριος 1999 - Ιανουάριος 2005)

(Ποσοστά %)



Πηγή: ΙΟΒΕ.

### Πίνακας III.4

#### Αποδοχές, παραγωγικότητα και κόστος εργασίας (2000-2005)

(Επήσεις εκατοστιαίες μεταβολές)

	2000	2001	2002	2003	2004 (εκτίμηση)	2005 (πρόβλεψη)
<b>Μέσες ακαθάριστες αποδοχές (ονομαστικές):</b>						
– στο σύνολο της οικονομίας <sup>11</sup>	6,1	4,8	6,6	5,3	6,5	5,4
– στο Δημόσιο <sup>1</sup>	7,1	5,5	7,3	5,9	8,2	6,0
– στις δημόσιες επιχειρήσεις	13,7	8,2	11,2	7,0	7,8	6,4
– στις τράπεζες	6,8 <sup>4</sup>	6,4	2,9 <sup>6</sup>	3,1 <sup>6</sup>	6,6	5,4
– στο μη τραπεζικό ιδιωτικό τομέα	5,0	5,3	6,5	5,8	5,8	5,6
Κατώτατες αποδοχές	4,2	3,5	5,4	5,1	4,8	4,9
<b>Καθαρού<sup>2</sup> εισόδημα μισθωτού με μέσες αποδοχές</b> (ονομαστικό) (πραγματικό)	8,1 <sup>5</sup> 4,7 <sup>5</sup>	3,5 0,1	6,3 <sup>7</sup> 2,6 <sup>7</sup>	6,0 2,4	4,9 1,9	...
<b>Συνολική δαπάνη για αποδοχές και εργοδοτικές εισφορές<sup>11</sup></b> <b>Δαπάνη για αποδοχές και εργοδοτικές εισφορές ανά μισθωτό</b>	9,0 5,9	8,4 4,9	9,2 <sup>8</sup> 6,0 <sup>8</sup>	8,0 <sup>9</sup> 5,3 <sup>9</sup>	8,2 6,9	6,1 5,2
<b>ΑΕΠ<sup>10</sup></b> Παραγωγή ανά ώρα εργασίας στη μεταποίηση <sup>11</sup>	4,5 2,0	4,3 -0,6	3,6 0,6	4,5 1,2	3,8 0,9	3,3 ...
<b>Κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος:<sup>11</sup></b>						
– στο σύνολο της οικονομίας	4,3	3,9	5,4 <sup>8</sup>	3,4 <sup>9</sup>	4,2	2,7
– στον επιχειρηματικό τομέα <sup>3</sup>	4,5	4,9	4,8 <sup>8</sup>	3,6 <sup>9</sup>	3,2	2,8
– στη μεταποίηση	3,4	6,1	5,3 <sup>8</sup>	4,7 <sup>9</sup>	4,8	...

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 αποκόρωρησης μεγάλου αριθμού υψηλόμισθων υπαλλήλων (προερχόμενων από συγχωνεύθεσα 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 εμειβομένων 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 ακαθέριστων 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.

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

10 Αναθεωρημένες εκτιμήσεις ΕΣΥΕ για τα έτη 2000-2003 (Σεπτέμβριος 2004). Εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος για το 2004.

11 Αναθεωρημένες εκτιμήσεις. Έχουν ληφθεί υπόψη τα αναθεωρημένα στοιχεία της ΕΣΥΕ για την εξέλιξη της μισθωτής απασχόλησης στην περίοδο 2000-2003.

Πηγές: ΕΣΥΕ (ΑΕΠ 2000-2003), εκτιμήσεις-προβλέψεις της Τράπεζας της Ελλάδος για το 2004-2005 και για τα υπόλοιπα ετήσια μεγέθη το 2000-2005.

5,1% το 2003) και των ακαθάριστων αποδοχών 5,8%. Ειδικά όσον αφορά τις κατώτατες αποδοχές (που καθορίζονται από την Εθνική Γενική Συλλογική Σύμβαση Εργασίας – ΕΓΣΣΕ), η μέση ετήσια αύξηση για όλες τις κατηγορίες που υπάγονται στη σύμβαση εκτιμάται σε 4,8%. Επίσης, η μέση ετήσια συμβατική αύξηση εκτιμάται ότι έφθασε το 6,3% στις επιχειρήσεις κοινής ωφελειας<sup>26</sup> και το 5,1% στις τράπεζες, ενώ οι μέσες ακαθάριστες αποδοχές σ' αυτούς τους δύο τομείς εκτιμάται ότι αυξήθηκαν κατά 7,8% και 6,6% αντίστοιχα.

Στο Δημόσιο, εάν ληφθούν υπόψη οι αρχικές προβλέψεις του Προϋπολογισμού του 2004, η εισαγωγή νέων μισθολογίων,<sup>27</sup> οι διαθέσιμες προσωρινές εκτιμήσεις για την εξέλιξη των δαπανών προσωπικού το 2004 και η μεταβολή της απασχόλησης,<sup>28</sup> υπολογίζεται ότι, ενώ η μέση ετήσια αύξηση βάσει των νέων μισθολογίων ήταν 6,4%, η ακαθάριστη μισθολογική δαπάνη ανά υπάλληλο αυξήθηκε κατά 8,2%.<sup>29</sup>

## 2. Προοπτικές του πληθωρισμού το 2005

Η αξιολόγηση των προοπτικών του πληθωρισμού το 2005 στηρίζεται σε εκτιμήσεις και υποθέσεις για βασικούς προσδιοριστικούς παράγοντες, όπως είναι η εξέλιξη της τιμής του πετρελαίου στην παγκόσμια αγορά και των συναλλαγματικών ισοτιμιών, η εξέλιξη του κόστους παραγωγής, των περιθωρίων κέρδους και της ζήτησης σε συνάρτηση με τις παραγωγικές δυνατότητες της οικονομίας, καθώς και οι επιδράσεις της ασκούμενης μακροοικονομικής και διαρθρωτικής πολιτικής. Οι περισσότεροι από τους παράγοντες αυτούς εκτιμάται ότι ωθούν προς επιβράδυνση του πληθωρισμού κατά το τρέχον έτος. Ωστόσο, για λόγους που θα εξηγηθούν στη συνέχεια της ανάλυσης, προβλέπεται ότι:

– Ο πυρήνας του πληθωρισμού θα παρουσιάσει τελικά μόνο μικρή μεταβολή, ενδέχεται μάλιστα να αυξηθεί οριακά στη διάρκεια του 2005.

– Ο “γενικός” πληθωρισμός, όπως μετρείται με το μέσο ετήσιο ρυθμό μεταβολής του ΕνΔΤΚ και του ΔΤΚ, θα επιταχυνθεί περίπου κατά 0,3 της εκατοστιαίας μονάδας, κυρίως επειδή γίνεται η τεχνική υπόθεση ότι οι καιρικές συνθήκες θα είναι “κανονικές” και ότι – για το λόγο αυτό – οι τιμές των νωπών οπωροκηπευτικών θα αυξηθούν σε σύγκριση με τα σχετικώς χαμηλά επίπεδά τους το 2004.

Αναλυτικότερα, εκτιμάται ότι η άνοδος της τιμής του πετρελαίου θα εξακολουθήσει μεν να επιδρά αυξητικά στο επίπεδο των τιμών,<sup>30</sup> τόσο άμεσα (μέσω της αύξησης των τιμών των καυσίμων που περιλαμβάνονται στο “καλάθι” του καταναλωτή) όσο και έμμεσα (επηρεάζοντας, με χρονική υστέρηση, το κόστος παραγωγής άλλων αγαθών και υπηρεσιών), αλλά η

**26** Οι διετούς διάρκειας συλλογικές συμβάσεις προέβλεπαν για το 2004 μέση ετήσια συμβατική αύξηση 6,9% στον ΟΤΕ και 5,7% στη ΔΕΗ.

**27** N. 3205/2003.

**28** Σύμφωνα με τις προσωρινές εκτιμήσεις που περιλαμβάνονται στην Εισηγητική Έκθεση του Προϋπολογισμού του 2005, οι δαπάνες του Δημοσίου για αποδοχές (χωρίς συντάξεις) αυξήθηκαν κατά 9,2% το 2004. Εάν προστεθούν και οι δαπάνες του Δημοσίου για συντάξεις, η αύξηση φθάνει το 10,5%. Εξάλλου, το πρώτο εξάμηνο του 2004 ο αριθμός των δημοσίων υπαλλήλων αυξήθηκε με επήνιο ρυθμό 0,9%.

**29** Το γεγονός ότι ο εκτιμώμενος ρυθμός αύξησης της δαπάνης ανά δημόσιο υπάλληλο για ολόκληρο το 2004 ήταν σημαντικά υψηλότερος από τον ίδιο υψηλό ρυθμό αύξησης που οφειλόταν στην εισαγωγή των νέων μισθολογίων αντανακλά: (α) την καταβολή (βάσει δικαστικών αποφάσεων) οικογενειακού επιδόματος αναδρομικά για τα έτη 2001-2002 και στους δύο συζύγους όταν είναι δημόσιοι υπάλληλοι, (β) τις αμοιβές για πρόσθετη απασχόληση κατά την περίοδο των βουλευτικών εκλογών και των ευρωεκλογών και (γ) την καταβολή έκτακτης αμοιβής σε κατηγορίες προσωπικού που απασχολήθηκαν για την ασφαλή διεξαγωγή των Ολυμπιακών Αγώνων (“ολυμπιακό επίδομα”). Τέλος, ο αικόνη υψηλότερος ρυθμός αύξησης της δαπάνης όταν συμπεριλαμβάνονται και οι συντάξεις οφειλεται στις αυξημένες πληρωμές για συντάξεις λόγω εφαρμογής της εισοδηματικής πολιτικής του 2004 και σε αναδρομική καταβολή μέρους των αυξήσεων του 2003.

**30** Για ορισμένες μεσοπρόθεσμες επιδράσεις στην προσφορά, βλ. Τμήμα 3 του παρόντος κεφαλαίου.

συνολική επίδρασή της στον πληθωρισμό θα είναι μικρότερη από ό,τι το 2004. Συγκεκριμένα, στην Ελλάδα δεν αναμένεται ότι η άνοδος της τιμής του πετρελαίου θα ασκήσει άξιες λόγου δευτερογενείς επιδράσεις, δηλαδή επιδράσεις μέσω των μισθολογικών αυξήσεων, δεδομένου ότι στις περισσότερες περιπτώσεις οι αυξήσεις των μισθών για το 2005 έχουν ήδη καθοριστεί από το 2004 και είναι μεγαλύτερες από τον πληθωρισμό. Επίσης, γίνεται η υπόθεση, με βάση τις πιο πρόσφατες προθεσμιακές τιμές, ότι το μέσο ετήσιο επίπεδο της τιμής του αργού πετρελαίου τύπου Brent στην παγκόσμια αγορά θα αυξηθεί περίπου στα 44 δολ. ΗΠΑ το βαρέλι το 2005 (από 38 δολ. το 2004), δηλαδή κατά 15,5-16%. Με βάση όμως την τεχνική υπόθεση ότι οι συναλλαγματικές ισοτιμίες θα παραμείνουν σταθερές στο επίπεδο που κατά μέσον όρο διαμορφώθηκε το τελευταίο δεκαήμερο του Ιανουαρίου του τρέχοντος έτους ( $1 \text{ ευρώ} = 1,302 \text{ δολ. ΗΠΑ}$ ), η μέση ετήσια ανατίμηση του ευρώ έναντι του δολαρίου θα είναι 4,7% το 2005. Έτσι, η αναμενόμενη αύξηση της μέσης ετήσιας τιμής του αργού πετρελαίου σε ευρώ περιορίζεται στο 10-10,5% περίπου (από 21,5% το 2004), δεν παύει όμως να είναι σημαντική. Η πρόβλεψη αυτή χαρακτηρίζεται από μεγάλο βαθμό αβεβαιότητας, η οποία αφορά τόσο την τιμή του πετρελαίου σε δολάρια όσο και την ισοτιμία του δολαρίου έναντι του ευρώ.

Με βάση την τεχνική υπόθεση ότι σε όλη τη διάρκεια του 2005 οι ισοτιμίες του ευρώ έναντι όλων των άλλων νομισμάτων θα παραμείνουν στα επίπεδα του τελευταίου δεκαημέρου του Ιανουαρίου του τρέχοντος έτους, εκτιμάται ότι θα εξακολουθήσει να συγκρατείται η αύξηση των τιμών και των άλλων (πέραν του πετρελαίου) προϊόντων που εισάγονται στην Ελλάδα από χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ.<sup>31</sup> Στην περίπτωση μάλιστα των βασικών εμπορευμά-

των (πρώτων υλών κ.λπ.) εκτός πετρελαίου, των οποίων οι τιμές σε δολάρια ΗΠΑ αναμένεται ότι το 2005 θα παραμείνουν ουσιαστικά αμετάβλητες<sup>32</sup> ή θα αυξηθούν μόνο ελαφρά, η ανατίμηση του ευρώ συνεπάγεται μείωση ή στασιμότητα των τιμών τους σε ευρώ. Ταυτόχρονα, η ανατίμηση του ευρώ θα συμβάλει σε μικρή υποχώρηση του πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ (βλ. Κεφάλαιο II.2), με αποτέλεσμα να εξακολουθήσει να επιβραδύνεται και ο (ήδη χαμηλός) ρυθμός ανόδου των τιμών των εισαγωγών αγαθών και υπηρεσιών από τις χώρες της ζώνης.

Επίσης, με βάση ορισμένα δεδομένα και υποθέσεις, εκτιμάται ότι το 2005 ο ρυθμός ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος είναι δυνατόν να υποχωρήσει αισθητά στο σύνολο της οικονομίας (σε 2,7% από 4,2% το 2004) και λιγότερο στον επιχειρηματικό τομέα (σε 2,8% από 3,2%).<sup>33</sup> Η πρόβλεψη αυτή αντανακλά την εκτίμηση ότι θα επιβραδυνθεί κατά μία εκατοστιαία μονάδα περίπου (δηλαδή στο 5,4%) ο ρυθμός αύξησης των μέσων αποδοχών στο σύνολο της οικονομίας (κυρίως λόγω της συγκράτησης της ανόδου των αποδοχών στο Δημόσιο). Επιβράδυνση, αλλά μικρότερη, εκτιμάται ότι θα παρουσιάσει και ο ρυθμός ανόδου της παραγωγικότητας (ΑΕΠ ανά μισθωτό), σε 2,4% το 2005 από 2,6% το 2004. Η πρόβλεψη για μικρή υποχώρηση του ρυθμού ανόδου της παραγωγικότητας στηρίζεται στην εκτίμηση ότι ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ (βλ. Τμήμα 3 του

31 Με βάση αυτή την τεχνική υπόθεση (που είναι ανάλογη με εκείνη που αναφέρθηκε όσον αφορά την ισοτιμία του ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ), υπολογίζεται ότι η μέση ανατίμηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ, σταθισμένης με το εξωτερικό εμπόριο της Ελλάδος, θα είναι 0,5% το 2005 (σχεδόν ίση και το 2004).

32 Βλ. τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνωμόνων του Ευρωσυστήματος (ΕΚΤ, Μηνιαίο Δελτίο, Δεκέμβριος 2004).

33 Σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, ο ρυθμός ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στη ζώνη του ευρώ προβλέπεται να επιταχυνθεί, παραμένοντας όμως χαμηλός (1,2%).

παρόντος κεφαλαίου) θα επιβραδυνθεί ελαφρά περισσότερο το 2005 από ό,τι ο ρυθμός ανόδου της απασχόλησης. Ωστόσο, δεν μπορεί να αποκλειστεί το ενδεχόμενο η επιβράδυνση της ανόδου της απασχόλησης να είναι της ίδιας τάξεως με εκείνη της ανόδου του ΑΕΠ (βλ. και Τμήμα 4 του παρόντος κεφαλαίου). Στην περίπτωση αυτή, η αύξηση της παραγωγικότητας θα είναι μεγαλύτερη (όση και το 2004) και ο ρυθμός ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος θα υποχωρήσει ακόμη περισσότερο (στο 2,5%).

Ειδικότερα όσον αφορά τις μέσες αποδοχές το 2005, εκτιμάται ότι η μέση μισθολογική δαπάνη στο Δημόσιο θα αυξηθεί κατά 6% (έναντι 8,2% το 2004).<sup>34</sup> Στο μη τραπεζικό ιδιωτικό τομέα, στις τράπεζες και στις δημόσιες επιχειρήσεις οι αυξήσεις έχουν κατά κανόνα καθοριστεί με τις διετείς συλλογικές συμβάσεις που υπογράφηκαν πέρυσι και είναι περίπου ίδιες με τις αυξήσεις του 2004.<sup>35</sup> Επίσης, εάν ληφθούν υπόψη η προβλεπόμενη επιβράδυνση της ανόδου του ΑΕΠ (βλ. Τμήμα 3 του παρόντος κεφαλαίου), το υψηλό ποσοστό ανεργίας, καθώς και τα προγράμματα εθελούσιας εξόδου σε ορισμένες επιχειρήσεις, είναι πιθανό ότι θα περιοριστεί εφέτος η θετική διαφορά μεταξύ της αύξησης των πράγματι καταβαλλόμενων (ακαθάριστων) αποδοχών και της αύξησης των συμβατικών αποδοχών. Έτσι εκτιμάται ότι η μέση αύξηση των ακαθάριστων αποδοχών ενδέχεται να διαμορφωθεί σε 5,6% στο μη τραπεζικό ιδιωτικό τομέα, 6,4% στις δημόσιες επιχειρήσεις και 5,4% στις τράπεζες, με αποτέλεσμα οι μέσες αποδοχές στο σύνολο της οικονομίας να αυξηθούν κατά 5,4%, όπως ήδη αναφέρθηκε.<sup>36</sup>

Οι πληθωριστικές πιέσεις από την πλευρά της ζήτησης εκτιμάται ότι μάλλον θα περιοριστούν σε σύγκριση με το 2004, δεδομένου ότι ο ρυθμός ανόδου της ιδιωτικής καταναλωτικής ζήτησης θα επιβραδυνθεί, αν και θα παραμείνει υψηλός

(βλ. Τμήμα 3 του παρόντος κεφαλαίου), ενώ τα φαινόμενα υπερβάλλουσας ζήτησης θα είναι ασθενέστερα. Σύμφωνα μάλιστα με τις διαθέσιμες προβλέψεις,<sup>37</sup> το "παραγωγικό κενό" θα παραμείνει θετικό, αλλά θα μειωθεί το 2005 (βλ. Διάγραμμα III.10).<sup>38</sup> Στον περιορισμό των πληθωριστικών πιέσεων θα συμβάλει και η ασκούμενη δημοσιονομική πολιτική, με την οποία επιδιώκεται σημαντική μείωση του ελλείμματος της γενικής κυβερνησης ως ποσοστού του ΑΕΠ. Εξάλλου, οι νομισματικές συνθήκες, αν και συνολικά παραμένουν χαλαρές, κινούνται προς σχετικά πιο περιοριστική κατεύθυνση, δεδομένου ότι τους τελευταίους μήνες η πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία εξακολουθεί να αυξάνεται σε ετήσια βάση, ενώ τα πραγματικά επιτόκια<sup>39</sup> διατηρούνται αρνητικά, αλλά η μεταβολή τους είναι μάλλον αμελητέα (βλ. το Δείκτη Νομισματικών Συνθηκών στο Διάγραμμα III.12).

Αντιπληθωριστική επιδραση αναμένεται επίσης να ασκήσουν η ένταση των ελέγχων για την εφαρμογή των αγορανομικών διατάξεων, καθώς

**34** Σύμφωνα με τον Προϋπολογισμό του 2005, η συνολική αύξηση των μισθολογικών δαπανών εκτός συντάξεων θα φθάσει το 6,5% (έναντι 9,2% το 2004), ενώ η δαπάνη για αποδοχές και συντάξεις θα αυξηθεί κατά 5,9% (έναντι 10,5% το 2003). Εάν η αύξηση του αριθμού των δημοσίων υπαλλήλων είναι συγκρατημένη (της τάξεως του 0,5%), η μέση μισθολογική δαπάνη θα αυξηθεί κατά 6%. Όπως πάντοτε, στο ποσοστό αυτό περιλαμβάνονται όλες οι επιβαρύνσεις του μισθολογικού κόστους πέραν της αύξησης των τακτικών αποδοχών των δημοσίων υπαλλήλων, η οποία – σύμφωνα με τις κυβερνητικές ανακοινώσεις που έγιναν στις 14.2.2005 – θα είναι της τάξεως του 3% (η αύξηση των βασικών μισθών θα είναι 3,6%).

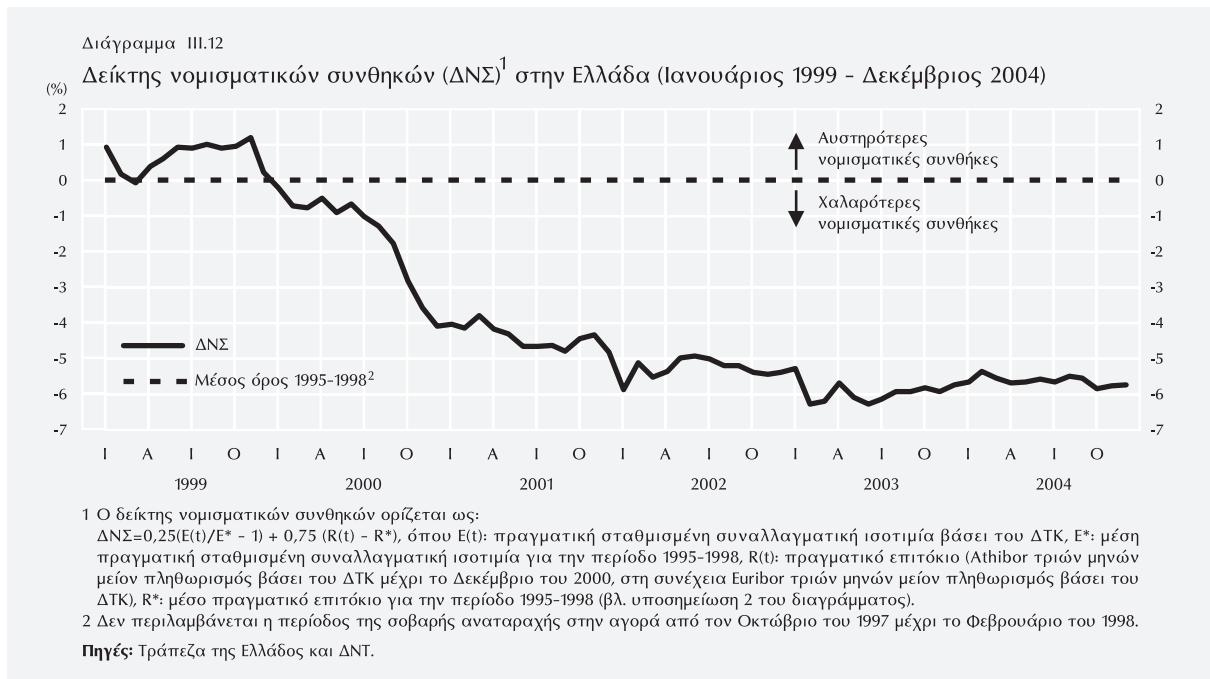
**35** Συγκεκριμένα, η ΕΓΣΣΕ προβλέπει μέση ετήσια αύξηση 4,7% για τους ανειδίκευτους εργατούπαλλήλους με προϋπηρεσία και 5,6% για εκείνους χωρίς προϋπηρεσία, ενώ η μέση αύξηση για όλες τις κατηγορίες που υπάγονται στη σύμβαση εκτιμάται σε 4,9%. Σε κλαδικό επίπεδο, οι συμβατικές αυξήσεις στον ιδιωτικό τομέα είναι της τάξεως του 5%. Στις τράπεζες, προβλέπεται μέση ετήσια συμβατική αύξηση 4,9%, στον ΟΤΕ 5,5% και στη ΔΕΗ 6,3%.

**36** Η κατά κεφαλή μισθολογική δαπάνη περιλαμβανομένων των εργοδοτικών εισφορών θα αυξηθεί κατά 5,2%.

**37** Βλ. υποσημείωση 15 πιο πάνω.

**38** Σε +0,5 έως +1,9, από +1,1 έως +2,2 το 2004.

**39** Πρόκειται για το επιτόκιο Euribor (τριών μηνών) της αγοράς χρήματος, αποπληθωρισμένο με την ετήσια μεταβολή του ελληνικού ΔΤΚ.



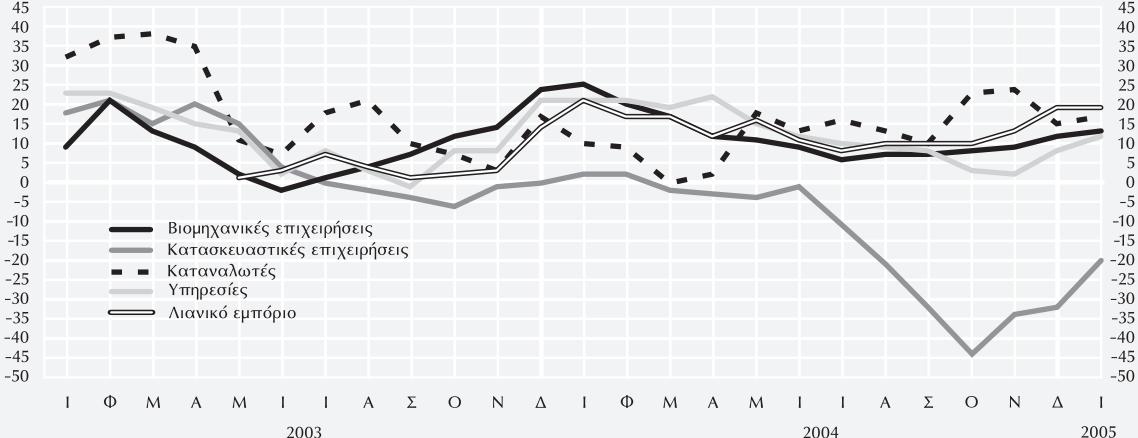
και η δραστηριοποίηση της Επιτροπής Ανταγωνισμού και η αναβάθμιση του ρόλου της (βλ. και το Παράρτημα του παρόντος κεφαλαίου). Υπενθυμίζεται, εξάλλου, ότι η κυβέρνηση είχε ανακοινώσει (τον Ιούνιο του 2004) πολιτική συγκράτησης των αυξήσεων των τιμολογίων των ΔΕΚΟ τόσο το 2004 όσο και το 2005. Πρόγιατι, υπολογίζεται ότι το 2004 οι τιμές των υπηρεσιών κοινής ωφέλειας (που παρέχονται από δημόσιες αλλά και από ιδιωτικές επιχειρήσεις) και ορισμένα τέλη που καθορίζονται από το κράτος<sup>40</sup> αυξήθηκαν με μέσο ετήσιο ρυθμό 3% (εάν εξαιρεθούν τα τιμολόγια των τηλεπικοινωνιακών υπηρεσιών, των οποίων η τάση παραμένει πτωτική, λόγω των σχετικά ανταγωνιστικών συνθηκών στην αγορά) και συνέβαλαν στην ετήσια άνοδο του γενικού ΔΤΚ μόνο κατά 0,16 της εκατοστιαίας μονάδας. Ωτόσο, το 2005 θεωρείται πιθανό ότι οι αντίστοιχες αυξήσεις των τιμολογίων θα είναι μεγαλύτερες (της τάξεως του 5-5,5% κατά μέσον όρο), αντανακλώντας την αύξηση διαφόρων στοιχείων του κόστους. Στην περίπτωση αυτή, η συμβολή τους στην ετήσια άνοδο του γενικού ΔΤΚ μπορεί να φθάσει το 0,30 της εκατοστιαίας μονάδας.

Όσον αφορά τη βραχυπρόθεσμη προοπτική του πληθωρισμού, οι πιο πρόσφατες έρευνες συγκυρίας του IOBE (αυτές που διεξήχθησαν τους τελευταίους μήνες, δηλ. το Δεκέμβριο του 2004 και τον Ιανουάριο του 2005) κατέγραψαν –σε σύγκριση με τους αμέσως προηγούμενους μήνες– αύξηση του ποσοστού των επιχειρήσεων στους τομείς της μεταποίησης, του λιανικού εμπορίου και του τομέα των υπηρεσιών (στον οποίο δεν περιλαμβάνονται το λιανικό εμπόριο και οι τράπεζες) οι οποίες προβλέπουν ότι κατά τους επόμενους 3-4 μήνες θα αυξηθούν οι τιμές των προϊόντων τους. Επίσης, 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

40 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 διόδια και τα τέλη κυκλοφορίας, τα οποία το 2004 αποτελούσαν το 5,8% του “καλαθιού του καταναλωτή”. Δεν περιλαμβάνονται τα τιμολόγια του ΟΤΕ και των ιδιωτικών εταιριών κινητής τηλεφωνίας (2,4% του “καλαθιού” το 2004).

Διάγραμμα III.13

Πληθωριστικές προσδοκίες<sup>1</sup> καταναλωτών και επιχειρήσεων (Ιανουάριος 2003 - Ιανουάριος 2005)  
(Διαφορά θετικών - αρνητικών απαντήσεων)



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

Πηγές: IOBE και Ευρωπαϊκή Επιτροπή. *Business and consumer survey results.*

– βλ. Διάγραμμα III.13) παρέμεινε υψηλό. Αντίθετα, οι κατασκευαστικές επιχειρήσεις εξακολούθησαν να προβλέπουν μείωση των τιμών τους (οι οποίες όμως δεν επηρεάζουν το επίπεδο των τιμών καταναλωτή).

Οι επιδράσεις των παραγόντων που προαναφέρθηκαν μπορούν να συνοψιστούν ως εξής:

– Από τη μία πλευρά, η άμεση επίδραση στον πληθωρισμό από την αύξηση της διεθνούς τιμής του πετρελαίου (και αφού ληφθεί υπόψη η ανατίμηση του ευρώ) θα είναι εφέτος μικρότερη από ό,τι το 2004.

– Επίσης, η επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος αλλά και της ζήτησης, η προσπάθεια περιορισμού του δημόσιου ελλείμματος, ορισμένα μέτρα διαρθρωτικής πολιτικής και η ένταση της εποπτείας της αγοράς μπορούν και αυτές να συμβάλουν σε υποχώρηση του πληθωρισμού. Βεβαίως, ο ρυθμός ανόδου της ζήτησης θα παραμείνει σχετικά υψηλός (και το “παραγω-

γικό κενό” θετικό). Ακόμη, ο ρυθμός ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος θα εξακολουθήσει να είναι σημαντικά υψηλότερος από ό,τι στη ζώνη του ευρώ.

– Από την άλλη πλευρά, η αντιπληθωριστική επιδραση της ανατίμησης του ευρώ θα είναι – με βάση τις τεχνικές υποθέσεις που αναφέρθηκαν – μικρότερη από ό,τι το 2004.

– Επίσης, η σημαντική επιτάχυνση το 2004 της ανόδου των τιμών χονδρικής πτώλησης των εγχώριων βιομηχανικών αγαθών (εκτός καυσίμων) που διατίθενται στην εσωτερική αγορά δεν έχει ακόμη “μεταφερθεί” πλήρως στις λιανικές τιμές των καταναλωτικών αγαθών.<sup>41</sup> Επομένως, ορισμένες πληθωριστικές πιέσεις που έχουν συσσωρευθεί σε επίπεδο χονδρικής πτώλησης είναι δυνα-

41 Εν μέρει, βεβαίως, η επιτάχυνση της ανόδου των τιμών των καταναλωτικών αγαθών (εκτός καυσίμων και νωπών οπωροκηπευτικών) ήταν το 2004 συνολικά μικρότερη από εκείνη των τιμών χονδρικής πτώλησης των εγχώριων βιομηχανικών αγαθών, επειδή αντανακλούσε και την επιβράδυνση της ανόδου των τιμών των εισαγόμενων προϊόντων.

τόν να εκδηλωθούν στις τιμές καταναλωτή στη διάρκεια του 2005. Για τους ίδιους λόγους, μέρος των έμμεσων επιδράσεων στις τιμές των αγαθών και των υπηρεσιών από τη μεγάλη άνοδο της τιμής του πετρελαίου το 2004 ενδέχεται να εκδηλωθεί –με μεγαλύτερη χρονική υστέρηση από ό,τι συνήθως– στη διάρκεια του 2005. Υπενθυμίζεται ακόμη ότι η αύξηση των τιμών των υπηρεσιών κοινής αφέλειας και ορισμένων τελών που καθορίζονται από το κράτος είναι πιθανό να είναι μεγαλύτερη το 2005 από ό,τι το 2004.

— Τέλος, η μικρότερη διάρκεια της περιόδου των χειμερινών εκπτώσεων εφέτος (1-28 Φεβρουαρίου, σε σύγκριση με 15 Ιανουαρίου-28 Φεβρουαρίου το 2004) δεν εξηγεί μόνο την προσωρινή άνοδο του ετήσιου ρυθμού του πληθωρισμού περίπου κατά μία εκατοστιαία μονάδα τον Ιανουάριο, αλλά επιβαρύνει και το μέσο ετήσιο πληθωρισμό (καθώς και τον πυρήνα του πληθωρισμού) για ολόκληρο το 2005 σχεδόν κατά 0,1 της εκατοστιαίας μονάδας.<sup>42</sup>

Με βάση αυτά τα δεδομένα, προβλέπεται ότι ο πυρήνας του πληθωρισμού κατά μέσον όρο θα παραμείνει το 2005 περίπου στο επίπεδο του 2004. Επίσης ενδέχεται να παρουσιάσει οριακή αύξηση μεταξύ του τελευταίου τριμήνου του 2004 (3,2%) και του τελευταίου τριμήνου του τρέχοντος έτους. Εξάλλου, υπολογίζεται ότι ο “γενικός” πληθωρισμός, όπως μετρείται βάσει του ΕνΔΤΚ, θα διαμορφωθεί το τελευταίο τρίμηνο του 2005 ουσιαστικά στο ίδιο επίπεδο όπως και το τελευταίο τρίμηνο του 2004 (3,2%), αλλά το μέσο επίπεδό του θα αυξηθεί ελαφρά (σε 3,3% από 3,0%). Πρέπει να ληφθεί υπόψη σχετικά ότι, ενώ η μέση ετήσια άνοδος των λιανικών τιμών των καυσίμων θα είναι το 2005 μικρότερη από ό,τι το 2004 και ότι ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής τους θα είναι αρνητικός τους τελευταίους μήνες του τρέχοντος έτους, οι τιμές των νωπών οπωροκηπευτικών θα εμφανίσουν αύξηση το 2005 σε

σύγκριση με τα σχετικώς χαμηλά επίπεδά τους το 2004 (με βάση βεβαίως την “τεχνική” υπόθεση ότι οι καιρικές συνθήκες θα είναι εφέτος “κανονικές”).

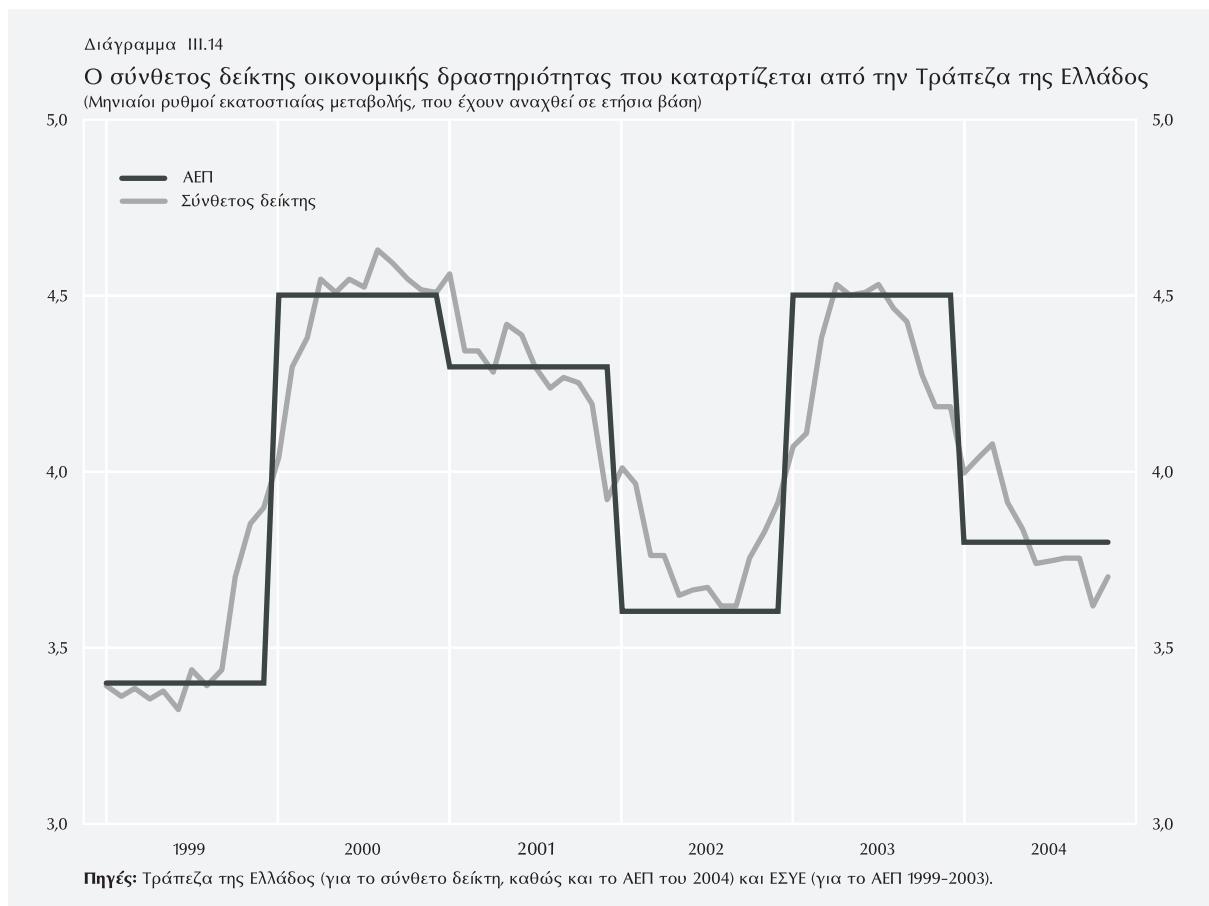
Η πρόβλεψη αυτή χαρακτηρίζεται από σημαντικά στοιχεία αιβεβαιότητας όσον αφορά, εκτός από την τιμή του αργού πετρελαίου και τις συναλλαγματικές ισοτιμίες, και την εξέλιξη της παραγωγικότητας (επομένως και του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος). Εάν, π.χ., η τιμή του πετρελαίου αυξηθεί περισσότερο από ό,τι προβλέπεται ή εάν αντιστραφεί η ανατιμητική τάση του ευρώ έναντι του δολαρίου, ενδέχεται ο πληθωρισμός να διαμορφωθεί σε επίπεδο υψηλότερο από το προβλεπόμενο, ενώ, εάν η άνοδος της παραγωγικότητας είναι τελικά μεγαλύτερη από ό,τι προβλέπεται, ο πληθωρισμός μπορεί να διαμορφωθεί σε χαμηλότερο επίπεδο.

### 3. Εξελίξεις της οικονομικής δραστηριότητας το 2004 και προοπτικές για το 2005

Ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ παρέμεινε υψηλός το 2004, αλλά επιβραδύνθηκε, κυρίως επειδή η ολοκλήρωση των επενδύσεων που συνδέονταν με τους Ολυμπιακούς Αγώνες οδήγησε σε χαμηλότερο από ό,τι το 2003 ρυθμό αύξησης των ακαθάριστων επενδύσεων πάγιου κεφαλαίου. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι, εάν ληφθούν υπόψη οι πιο πρόσφατες (14.2.2005) προκαταρκτικές εκτιμήσεις της ΕΣΥΕ για το τέταρτο τρίμηνο του 2004 (ανακοινώθηκαν και από την Eurostat στις 15.2.2005), οι οποίες θα αναθεωρηθούν, ο μέσος ετήσιος ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ ήταν 3,9% το 2004, έναντι 4,5% το 2003.<sup>43</sup> Επίσης, ο

42 Αυτό αντανακλά το γεγονός ότι το 2005 θα περιλαμβάνει δύο λιγότερες εβδομάδες εκπτώσεων από ό,τι το 2004.

43 Το Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών το Μάιο του 2004 είχε εκτιμήσει ότι ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ θα διαμορφωθούνταν το 2004 σε 3,7% και το 2005 σε 3,9% και διατήρησε τις εκτιμήσεις αυτές τόσο στην Εισηγητική Έκθεση του Κρατικού Προϋπολογισμού του 2005 (Νοέμβριος 2004) όσο και στο Αναθεωρημένο Πρόγραμμα Σταθερότητας και Ανάπτυξης που δόθηκε στη δημοσιότητα το Δεκέμβριο του 2004.



ρυθμός ανόδου του σύνθετου δείκτη οικονομικής δραστηριότητας ο οποίος καταρτίζεται από την Τράπεζα της Ελλάδος και συνοψίζει τις τρέχουσες εξελίξεις (βλ. Διάγραμμα III.14) παρουσίασε σταδιακή και σχεδόν συνεχή υποχώρηση από τον Απρίλιο του 2004 και μετά και διαμορφώθηκε στο 3,7% το Νοέμβριο του 2004 (από 4,2%, κατά μέσον όρο, το τελευταίο τρίμηνο του 2003).<sup>44</sup> Ανάλογη εικόνα δίνουν και άλλοι δείκτες (της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και του ΟΟΣΑ).<sup>45</sup> Με βάση το σύνολο των διαθέσιμων στοιχείων, η Τράπεζα της Ελλάδος εκτιμά ότι το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 3,8% το 2004.

Στην αύξηση του ΑΕΠ το 2004 (βλ. Πίνακα III.5) από την πλευρά της ζήτησης συντέλεσαν κυρίως η ισχυρή άνοδος της ιδιωτικής κατανάλωσης και η ανάκαμψη των εξαγωγών υπηρεσιών (που κυρίως οφείλεται στη μεγάλη άνοδο

της δραστηριότητας της ποντοπόρου ναυτιλίας αλλά και στην αύξηση των ταξιδιωτικών

44 Μηνιαίοι ρυθμοί που έχουν αναχθεί σε ετήσιους.

45 Ο δείκτης οικονομικού κλίματος για την Ελλάδα (ο οποίος καταρτίζεται από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, στηρίζεται μόνο σε αποτελέσματα ερευνών συγκυρίας και επιπλέον ενσωματώνει και πληροφορίες για τις μελλοντικές εξελίξεις), αφού αυξήθηκε από 103,5 το Δεκέμβριο του 2003 σε 115,5 τον Απρίλιο του 2004, στη συνέχεια παρουσίασε σημαντική και σχεδόν συνεχή υποχώρηση και διαμορφώθηκε σε 91,5 το Δεκέμβριο. (Η υποχώρηση αυτή αντανακλάεται στο δύο πιο δυσμενείς εκτιμήσεις και προβλέψεις των κατασκευαστικών επιχειρήσεων και των καταναλωτών, καθώς και τη μεταστροφή σε αρνητικές των προβλέψεων των μεταποιητικών επιχειρήσεων. Επίσης, οι εκτιμήσεις και οι προβλέψεις των επιχειρήσεων λιανικού εμπορίου και των επιχειρήσεων του τομέα των υπηρεσιών, στον οποίο η έρευνα δεν περιλαμβάνει τις τράπεζες και το λιανικό εμπόριο, αν και παρέμειναν θετικές, εμφάνισαν σαφή υποχώρηση.) Τον Ιανουάριο του τρέχοντος έτους, πάντως, ο δείκτης οικονομικού κλίματος σημείωσε περιορισμένη ανάκαμψη στο 94,2, η οποία αντανακλάεται κυρίως τη βελτίωση των εκτιμήσεων και των προβλέψεων των επιχειρήσεων λιανικού εμπορίου και παροχής υπηρεσιών. Εξάλλου, ο Σύνθετος Προπορευόμενος Δείκτης του ΟΟΣΑ για την Ελλάδα εμφανίζει και αυτός αισθητή υποχώρηση σε σύγκριση με τους πρώτους μήνες του 2004.

### Πίνακας III.5

#### Ζήτηση και ακαθάριστο εγχώριο προϊόν (2002-2004)

(Σε σταθερές αγοραίες τιμές 1995, επήσεις εκατοστιαίες μεταβολές)

	2002	2003 (εκτίμηση)	2004 (εκτίμηση υπό αναθεώρηση)
Ιδιωτική κατανάλωση	3,0	4,4	(3,6)
Δημόσια κατανάλωση	5,3	-2,5	(5,5)
Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου	5,7	13,7	(5,8)
Κατοικίες	8,8	7,3	(-6,5)
Λοιπές κατασκευές	0,7	13,2	(12,6)
Εξοπλισμός	6,9	18,3	(6,5)
Λοιπές	21,0	3,4	(2,0)
Αποθέματα και στατιστικές διαφορές (ως % του ΑΕΠ)	0,4	0,1	(0,0)
Εγχώρια τελική ζήτηση	4,2	5,3	(4,3)
Εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	-7,7	1,0	(7,3)
Εξαγωγές αγαθών	-7,1	4,2	(-10,0)
Εξαγωγές υπηρεσιών	-8,1	-1,3	(20,0)
Εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	-2,9	4,8	(8,3)
Εισαγωγές αγαθών	3,2	6,6	(7,5)
Εισαγωγές υπηρεσιών	-26,5	-5,3	(13,0)
Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν σε τιμές αγοράς	3,6	4,5	(3,7)

**Πηγή:** ΕΣΥΕ/Διεύθυνση Εθνικών Λογαριασμών (Σεπτέμβριος 2004) για τα έτη 2002, 2003. Για το 2004, Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών, Αναθεωρημένο Πρόγραμμα Σταθερότητας και Ανάπτυξης (Δεκέμβριος 2004) – εκτιμήσεις (σε παρένθεση) υπό αναθεώρηση έως τις 21 Μαρτίου 2005. Για τις εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος για το 2004, βλ. το κύριο κείμενο.

### Πίνακας III.6

#### Δείκτες καταναλωτικής ζήτησης (2003-2005)

(Επήσεις εκατοστιαίες μεταβολές)

	2003	2004	2005 (διαθέσιμη περίοδος)
Όγκος λιανικών πωλήσεων <sup>1</sup>			
Είδη διατροφής-ποτά-καπνός	4,6	4,8 (Ιαν.-Νοέμ.)	
Ένδυση-υπόδηση	5,4	7,5 ( » )	
Έπιπλα-οικιακός εξοπλισμός	1,6	1,5 ( » )	
Βιβλία-εφημερίδες-εξοπλισμός γραφείου	4,0	4,4 ( » )	
7,5		5,3 ( » )	
Δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών			
στο λιανικό εμπόριο	9,3	2,8	-5,7 (Ιαν.)
Νέες κυκλοφορίες Ι.Χ. επιβατικών αυτοκινήτων	-2,7	15,7	4,7 (Ιαν.)
Επιβατική κίνηση Οργανισμού Λιμένος Πειραιώς (ΟΛΠ)	6,3	-5,4 (Ιαν.-Νοέμ.)	
Φορολογικά έσοδα από πάγια τέλη κινητής τηλεφωνίας	16,9	13,0	
Υπόλοιπο συνολικής τραπεζικής χρηματοδότησης της κατανάλωσης	27,2 (Δεκ.)	37,4 (Δεκ.)	

1 Αναθεωρημένος δείκτης όγκου λιανικών πωλήσεων (2000=100) χωρίς την αξία του ΦΠΑ.

**Πηγής:** ΕΣΥΕ-Eurostat (λιανικές πωλήσεις), ΙΟΒΕ (προσδοκίες), ΕΣΥΕ (αυτοκίνητα), ΟΛΠ, Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών (τέλη κινητής τηλεφωνίας) και Τράπεζα της Ελλάδος (καταναλωτική πίστη).

εισπράξεων). Η άνοδος των συνολικών ακαθάριστων επενδύσεων πάγιου κεφαλαίου συνέ-

βαλε και αυτή στην αύξηση του ΑΕΠ, αλλά επιβραδύνθηκε σημαντικά σε σύγκριση με το 2003,

κυρίως λόγω της ολοκλήρωσης των δημόσιων και ιδιωτικών επενδυτικών προγραμμάτων που συνδέονταν με τους Ολυμπιακούς Αγώνες, αλλά και επειδή ανακόπηκε η άνοδος των ιδιωτικών επενδύσεων σε κατοικίες.

Σύμφωνα με τους διαθέσιμους βραχυχρόνιους δείκτες, ορισμένες συνιστώσες της ιδιωτικής κατανάλωσης (βλ. Πίνακες III.6 και III.7) αυξήθηκαν με υψηλό ρυθμό (ανάλογο με εκείνον του 2003), όπως προκύπτει από την άνοδο του ογκού λιανικών πωλήσεων αγαθών (εκτός αυτοκινήτων) με ετήσιο ρυθμό 4,8% τους πρώτους ένδεκα μήνες του έτους (έναντι 4,6% κατά μέσον όρο σε ολόκληρο το 2003) και την εντυπωσιακή ανάκαμψη των πωλήσεων επιβατικών Ι.Χ. αυτοκινήτων. Ο αριθμός των αυτοκινήτων Ι.Χ. που τίθενται σε κυκλοφορία αυξήθηκε κατά 15,7% το 2004 (ενώ το 2003 είχε μειωθεί συνολικά κατά 2,7%), αν και το τελευταίο τρίμηνο του 2004 ο ετήσιος ρυθμός ανόδου επιβραδύνθηκε σημαντικά<sup>46</sup> (βλ. Διάγραμμα III.15).<sup>47</sup>

Συνολικά, σύμφωνα με εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος, η ιδιωτική κατανάλωση αυξήθηκε το 2004 σχεδόν με τον ίδιο ρυθμό όπως και το 2003 (όταν είχε αυξηθεί κατά 4,4%, σύμφωνα με την ΕΣΥΕ). Το πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών εκτιμάται ότι αυξήθηκε με ρυθμό χαμηλότερο από ό,τι το 2003, αλλά ταχύτερα από την ιδιωτική κατανάλωση, γεγονός που υποδηλώνει αύξηση της μέσης ροπής των νοικοκυριών προς αποταμίευση. Πρέπει να ληφθούν υπόψη σχετικά η αύξηση των μέσων πραγματικών προ φορολογίας αποδοχών των μισθωτών (κατά 3,5%), οι αυξημένες μεταβιβαστικές πληρωμές προς τις οικονομικά ασθενέστερες ομάδες του πληθυσμού (βάσει ρυθμίσεων που νομοθετήθηκαν το 2003 και το 2004 και εφαρμόστηκαν το 2004),<sup>48</sup> οι φορολογικές ελαφρύνσεις (οι οποίες όμως εξουδετέρωσαν μόνο μέρος της “δημο-

### Πίνακας III.7

Δείκτης αξίας λιανικών πωλήσεων (2004)

(Εκατοστιαίες μεταβολές έναντι της αντίστοιχης περιόδου του προηγούμενου έτους)

Κατηγορίες	2004 (Ιαν.-Νοέμ.)
1. Μεγάλα κατ/τα τροφίμων	8,8
2. Πολυκαταστήματα	7,2
3. Τρόφιμα-ποτά-καπνός	5,5
4. Φαρμακευτικά-καλλυντικά	6,4
5. Ένδυση-υπόδημα	5,3
6. Έπιπλα-ηλεκ. είδη-οικ. εξοπλισμός	4,7
7. Βιβλία-χαρτικά-λοιπά ειδη	8,1
8. Πωλήσεις εκτός καταστημάτων	2,5
Γενικός δείκτης αξίας λιανικών πωλήσεων	6,5

Πηγή: ΕΣΥΕ.

σιονομικής απορρόφησης<sup>49</sup>), καθώς και η αύξηση της απασχόλησης (που ήταν όμως μικρότερη από ό,τι το 2003 – βλ. Τμήμα 4 του παρόντος κεφαλαίου). Η αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης σχεδόν με τον ίδιο ρυθμό όπως και το 2003 (παρά την επιβράδυνση της ανόδου του διαθέσιμου εισοδήματος και την αύξηση της ροπής προς αποταμίευση) στηρίχθηκε και από την άνοδο του υπολοίπου των

46 Η αύξηση των πωλήσεων επιβεβαιώνεται εν μέρει και από την άνοδο των πληρωμών για εισαγωγές επιβατικών αυτοκινήτων κατά 24,8% το 2004, η οποία όμως ενδέχεται να αντανακλά και αυξημένες εισαγωγές επιβατικών αυτοκινήτων τα οποία χρησιμοποιήθηκαν ως ταξί ή ως ενοικιαζόμενα οχήματα κατά την περίοδο των Ολυμπιακών Αγώνων. Η ανοδική τάση του αριθμού των νέων Ι.Χ. που τίθενται σε κυκλοφορία παρατηρείται από το τελευταίο τρίμηνο του 2003 και είναι δυνατόν να συνδέεται σε κάποιο βαθμό και με την κατάργηση των περιορισμών στην καταναλωτική πίστη τον Ιούνιο του 2003.

47 Υπενθυμίζεται ότι η δαπάνη για αγορά Ι.Χ. αυτοκινήτων συμμετέχει περίπου κατά 7% στην καταναλωτική δαπάνη για αγαθά, η οποία με τη σειρά της αποτελεί περίπου το 50% της συνολικής ιδιωτικής κατανάλωσης (αγαθών και υπηρεσιών).

48 Σύμφωνα με τις εθνικολογιστικές εκτιμήσεις του Υπουργείου Οικονομίας και Οικονομικών (Δεκ. 2004), οι τρέχουσες μεταβιβάσεις προς τον ιδιωτικό τομέα (κυρίως νοικοκυριά) αυξήθηκαν με ρυθμό της τάξεως του 17% το 2004.

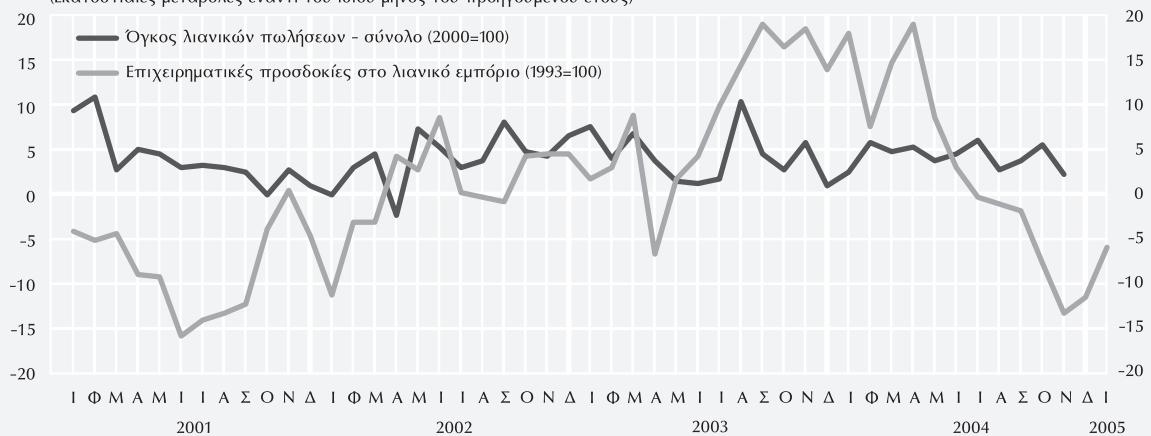
49 “Δημοσιονομική απορρόφηση” αποκαλείται η αύξηση της φορολογικής επιβάρυνσης που οφείλεται στο συνδυασμό της ονομαστικής αύξησης των εισοδημάτων λόγω του πληθωρισμού με την προοδευτικότητα της φορολογικής κλίμακας.

Διάγραμμα III.15

**Καταναλωτική ζήτηση (Ιανουάριος 2001 - Ιανουάριος 2005)**

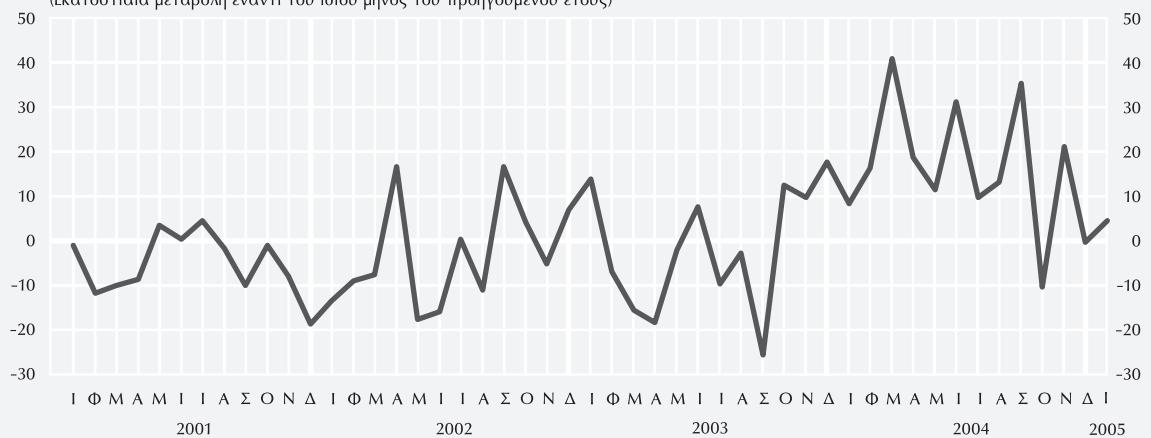
Α. Όγκος λιανικών πωλήσεων και επιχειρηματικές προσδοκίες

(Εκατοστιαίες μεταβολές έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους)



**Β. Νέες κυκλοφορίες I.X. αυτοκινήτων**

(Εκατοστιαία μεταβολή έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους)



**Πηγές:** ΕΣΥΕ-Eurostat (για τις λιανικές πωλήσεις), ΕΣΥΕ (για τις αυτοκινήτα) και ΙΟΒΕ (για τις προσδοκίες). Ο αναθεωρημένος δείκτης όγκου λιανικών πωλήσεων υπολογίζεται χωρίς την αξία του ΦΠΑ. Ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών υπολογίζεται με βάση τις εκτιμήσεις των επιχειρήσεων για τις πωλήσεις και το ύψος των αποθεμάτων και τις προβλέψεις για την επιχειρηματική δραστηριότητα στο επόμενο εξάμηνο.

καταναλωτικών δανείων, ο ετήσιος ρυθμός της οποίας παρέμεινε υψηλός και επιταχύνθηκε (σε 37,4% το Δεκέμβριο του 2004, έναντι 27,2% το Δεκέμβριο του 2003). Εξάλλου, η σωρευτική αύξηση της αγοραίας αξίας των περιουσιακών στοιχείων των νοικοκυριών εκτιμάται ότι εξακολούθησε να ασκεί θετική επίδραση στην ιδιωτική κατανάλωση. Η επίδραση αυτή όμως ήταν μικρότερη από ό,τι το 2003, δεδομένου ότι ο ετήσιος ρυθμός ανόδου των τιμών των κατοικιών (οι οποίες είναι το κυριότερο περιουσιακό στοιχείο των νοικοκυ-

ριών) επιβραδύνθηκε στο 2,2% τους πρώτους εννέα μήνες του 2004 (από 6,2% την αντίστοιχη περίοδο του 2003 – βλ. Πίνακα III.8).<sup>50</sup> Στην αύξηση της αγοραίας αξίας των περιουσιακών στοιχείων των νοικοκυριών συνέβαλε σε κάποιο βαθμό και η ανάκαμψη των τιμών των μετοχών στο ΧΑ.<sup>51</sup>

**50** Η άνοδος των τιμών των κατοικιών έχει ανακοπεί στην περιοχή της Αθήνας, αλλά στα άλλα αστικά κέντρα συνεχίζεται.

**51** Το μέσο ετήσιο επίπεδο των τιμών των μετοχών αυξήθηκε κατά 27,3% το 2004, ενώ το 2003 είχε μειωθεί κατά 11,2%.

**Πίνακας III.8**

**Δείκτης τιμών κατοικιών**

Περίοδος	Αστικές περιοχές-σύνολο			Αθήνα			Λοιπές αστικές περιοχές		
	Δείκτης	Εκαποστιαία μεταβολή		Δείκτης	Εκαποστιαία μεταβολή		Δείκτης	Εκαποστιαία μεταβολή	
		Έναντι προηγούμενης περιόδου	αντίστοιχης περιόδου προηγούμενου έτους		Έναντι προηγούμενης περιόδου	αντίστοιχης περιόδου προηγούμενου έτους		Έναντι προηγούμενης περιόδου	αντίστοιχης περιόδου προηγούμενου έτους
1997=100	1997=100	Έναντι προηγούμενης περιόδου	αντίστοιχης περιόδου προηγούμενου έτους	1997=100	Έναντι προηγούμενης περιόδου	αντίστοιχης περιόδου προηγούμενου έτους	1993 IV=100	Έναντι προηγούμενης περιόδου	αντίστοιχης περιόδου προηγούμενου έτους
<b>1994</b> .....	76,1	...	...	73,4	9,5	9,5	106,0	...	...
<b>1995</b> .....	82,6	8,5	8,5	80,1	9,2	9,2	114,3	7,8	7,8
<b>1996</b> .....	91,2	10,5	10,5	88,9	11,0	11,0	125,7	10,0	10,0
<b>1997</b> .....	100,0	9,7	9,7	100,0	12,5	12,5	134,7	7,1	7,1
<b>1998</b> .....	114,4	14,4	14,4	115,5	15,5	15,5	152,6	13,3	13,3
<b>1999</b> .....	124,5	8,9	8,9	129,6	12,2	12,2	161,5	5,8	5,8
<b>2000</b> .....	137,6	10,5	10,5	149,1	15,1	15,1	171,2	6,0	6,0
<b>2001</b> .....	157,7	14,6	14,6	175,4	17,6	17,6	190,6	11,3	11,3
<b>2002</b> .....	178,2	13,0	13,0	203,8	16,2	16,2	208,8	9,5	9,5
<b>2003</b> .....	188,4	5,7	5,7	211,9	4,0	4,0	225,2	7,9	7,9
<b>2002</b> I .....	171,5	4,4	13,9	193,6	5,8	16,8	203,9	3,0	10,7
II .....	178,9	4,3	14,4	208,0	7,4	19,4	205,3	0,7	8,8
III .....	179,4	0,3	12,4	205,4	-1,3	14,9	209,9	2,3	9,7
IV .....	183,1	2,0	11,5	208,2	1,4	13,8	215,9	2,8	9,0
<b>2003</b> I .....	187,2	2,3	9,2	214,6	3,1	10,8	219,0	1,4	7,4
II .....	186,9	-0,2	4,5	210,6	-1,8	1,3	223,0	1,8	8,6
III .....	188,6	0,9	5,1	210,6	0,0	2,6	227,1	1,9	8,2
IV .....	190,8	1,2	4,2	211,5	0,4	1,6	231,7	2,0	7,3
<b>2004</b> I .....	190,7	0,0	1,8	209,7	-0,9	-2,3	233,8	0,9	6,8
II .....	191,1	0,2	2,2	209,4	-0,2	-0,6	235,3	0,6	5,5
III .....	193,4	1,2	2,6	211,1	0,8	0,2	239,1	1,6	5,3
<b>2003</b> Ιούλ. ....	...	...	...	208,6	0,5	1,9	...	...	...
Αύγ. ....	...	...	...	211,9	1,6	4,1	...	...	...
Σεπτ. ....	...	...	...	211,5	-0,2	1,7	...	...	...
Οκτ. ....	...	...	...	210,7	-0,4	2,5	...	...	...
Νοέμ. ....	...	...	...	211,2	0,3	-0,1	...	...	...
Δεκ. ....	...	...	...	212,7	0,7	2,5	...	...	...
<b>2004</b> Ιαν. ....	...	...	...	212,7	0,0	0,2	...	...	...
Φεβρ. ....	...	...	...	207,1	-2,6	-2,4	...	...	...
Μάρτ.	...	...	...	209,5	1,1	-4,5	...	...	...
Απρ.	...	...	...	208,0	-0,7	-2,6	...	...	...
Μάιος	...	...	...	211,5	1,7	0,3	...	...	...
Ιούν.	...	...	...	208,5	-1,4	0,4	...	...	...
Ιούλ.	...	...	...	208,8	0,1	0,1	...	...	...
Αύγ.	...	...	...	212,4	1,7	0,3	...	...	...
Σεπτ.	...	...	...	212,1	-0,1	0,3	...	...	...

**Πηγή:** Για τις λοιπές αστικές περιοχές: Τράπεζα της Ελλάδος (τιμηματικά στοιχεία). Για την Αθήνα: επεξεργασία στοιχείων των εταιριών "Δανός και Συνεργάτες" (1993-97) και "Property EPE" (μηνιατικά στοιχεία 1997-2004). Για το σύνολο των αστικών περιοχών: σταθμισμένος δείκτης με βάση το απόθεμα των κατοικιών στην Αθήνα και τις λοιπές αστικές περιοχές.

Σχετικά με την ιδιωτική κατανάλωση, είναι χρήσιμο να παρατηρηθεί ότι τα νοικοκυριά έχουν διευρύνει τον ορίζοντα των καταναλωτικών τους αποφάσεων, λόγω των ευνοϊκών πιστωτικών συνθηκών τα τελευταία χρόνια. Αυτό

σημαίνει ότι, χωρίς να παραγνωρίζεται η πρωταρχική σημασία του διαθέσιμου εισοδήματος, η πιστωτική απελευθέρωση επιτρέπει πλέον καλύτερη εξομάλυνση της ιδιωτικής κατανάλωσης διαχρονικά, εφόσον για μια ολοένα αυξανό-

**Πίνακας III.9**

**Δείκτες επενδυτικής ζήτησης (2003-2005)**

(Ετήσιες εκαποστιαίες μεταβολές)<sup>1</sup>

	2003	2004	2005 (διαθέσιμη περίοδος)
Παραγωγή κεφαλαιακών αγαθών	0,8	-0,3	
Επενδυτική δαπάνη (σε τρέχουσες τιμές) των ιδιωτικών βιομηχανικών επιχειρήσεων <sup>2</sup>	-8,0 <sup>3</sup>	-32,3 <sup>4</sup>	-2,4 <sup>4</sup>
Βαθμός χρησιμοποίησης εργοστασιακού δυναμικού στη βιομηχανία παραγωγής κεφαλαιακών αγαθών	(78,9)	(78,6)	(72,8) (Ιαν.)
Υπόλοιπο δανείων διάρκειας μεγαλύτερης του έτους προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις	20,1 (ΔΕΚ.)	18,2 (ΔΕΚ.)	
Εκταμιεύσεις Προγράμματος Δημόσιων Επενδύσεων (ΠΔΕ)	19,6	11,7	-76,6 (Ιαν.)
Όγκος νέων οικοδομών βάσει αδειών	1,5	-4,1 (Ιαν.-Νοέμ.)	
Παραγωγή τσιμέντου	3,6	-2,3	
Δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στις κατασκευές	0,8	-28,9	-43,6 (Ιαν.)
Υπόλοιπο συνολικής τραπεζικής χρηματοδότησης του οικισμού	25,0 (ΔΕΚ.)	24,8 (ΔΕΚ.)	

1 Με εξαίρεση το βαθμό χρησιμοποίησης.

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

3 Εκτίμηση έρευνας Μαρτίου-Απριλίου 2004.

4 Εκτίμηση ή πρόβλεψη έρευνας Οκτωβρίου-Νοεμβρίου 2004.

**Πηγές:** ΕΣΥΕ (παραγωγή κεφαλαιακών αγαθών, Όγκος οικοδομών, παραγωγή τσιμέντου), ΙΟΒΕ (έρευνα επενδύσεων, βαθμός χρησιμοποίησης, προσδοκίες), Τράπεζα της Ελλάδος (δάνεια προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις, εκταμιεύσεις ΠΔΕ, χρηματοδότηση οικισμού).

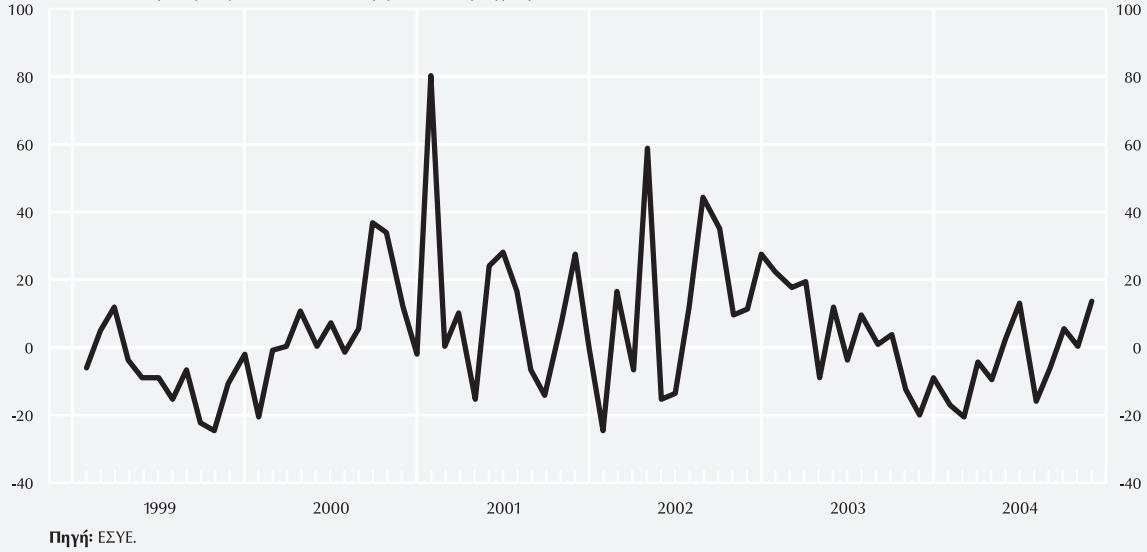
μενη μερίδα του πληθυσμού μειώνεται η εξάρτηση από το τρέχον εισόδημα. Εκ πρώτης όψεως, αυτό μπορεί να έχει ευνοϊκές συνέπειες για τη σταθερότητα του ρυθμού ανόδου του ΑΕΠ βραχυχρόνια. Τα καταναλωτικά πρότυπα στην Ελλάδα αρχίζουν να μοιάζουν με τα αντίστοιχα ευρωπαϊκά και η κατανάλωση τείνει να είναι περισσότερο ευαίσθητη στις μεταβολές των επιτοκίων και – γενικότερα – στις νομισματικές και πιστωτικές συνθήκες, οι οποίες επηρεάζουν άμεσα το δανεισμό και την αποταμίευση των νοικοκυριών και έμμεσα την “παρούσα αξία” των περιουσιακών στοιχείων τους. Βεβαίως, στο βαθμό στον οποίο στην άνοδο του ΑΕΠ συμβάλλει κυρίως η άνοδος της ιδιωτικής κατανάλωσης και αυτή εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από την πιστωτική επέκταση, οι υψηλοί ρυθμοί ανάπτυξης μπορεί να μην είναι μακρο-

πρόθεσμα διατηρήσιμοι εάν το χρέος των νοικοκυριών αυξηθεί σε επίπεδα των οποίων η εξυπηρέτηση δεν είναι δυνατή. Για το λόγο αυτό, η διατηρήσιμη ανάπτυξη απαιτεί ουσιαστική βελτίωση της ανταγωνιστικότητας, η οποία θα επιτευχθεί, μεταξύ άλλων, μέσω της αύξησης των επενδύσεων και θα καταστήσει δυνατή την άνοδο των καθαρών εξαγωγών, ώστε να αποτελέσει και αυτή σημαντική πηγή οικονομικής μεγέθυνσης. Εξάλλου, στην παρατηρούμενη αύξηση του μεσοπρόθεσμου δυνητικού ρυθμού ανόδου της ιδιωτικής κατανάλωσης έχει συμβάλει η πολύ σημαντική σωρευτική αύξηση του πληθυσμού λόγω της εισροής μεταναστών.

Η δημόσια κατανάλωση αυξήθηκε σημαντικά, όπως προκύπτει από τα στοιχεία για την εκτέλεση του κρατικού προϋπολογισμού που έχουν

Διάγραμμα III.16

Όγκος νέων οικοδομών και προσθηκών με βάση τις άδειες (Ιανουάριος 1999 - Νοέμβριος 2004)  
(Εκατοστιαία μεταβολή έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους)



ανακοινωθεί από το Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών. Επίσης, στην Εισηγητική Έκθεση του Προϋπολογισμού του 2005 περιλαμβανόταν η εκτίμηση ότι, σε εθνικολογιστική βάση, η δημόσια κατανάλωση σε σταθερές τιμές αυξήθηκε κατά 5,5% το 2004.

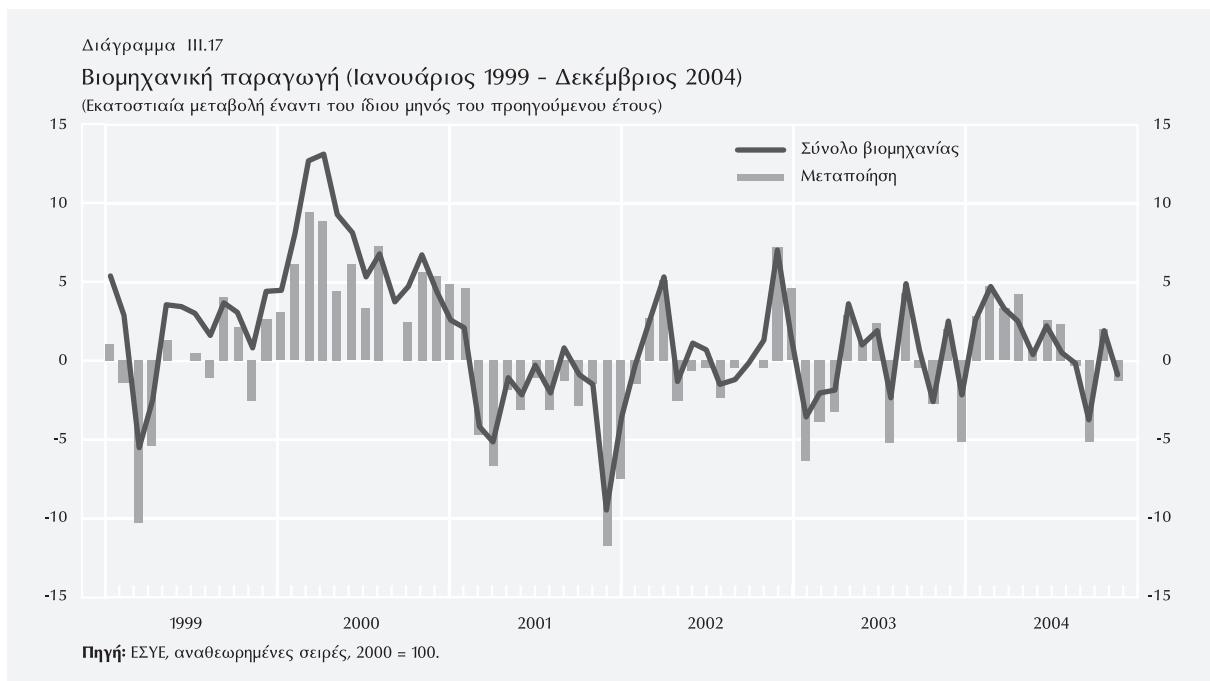
Οι συνολικές ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου (βλ. και Πίνακα III.9) αυξήθηκαν, σύμφωνα με εκτίμηση της Τράπεζας της Ελλάδος, περίπου κατά 4,5% σε σταθερές τιμές (έναντι 13,7% το 2003, σύμφωνα με την ΕΣΥΕ).

Ειδικότερα, οι επενδύσεις του τομέα της γενικής κυβέρνησης, όπως εκτιμάται στην Εισηγητική Έκθεση του Προϋπολογισμού του 2005, αυξήθηκαν κατά 9,4% σε σταθερές τιμές (έναντι 11,7% το 2003, σύμφωνα με την ΕΣΥΕ). Όπως δείχνουν τα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος, οι εκταμιεύσεις του ΠΔΕ (τρέχουσες τιμές) αυξήθηκαν κατά 11,7% το 2004, έναντι 19,6% το 2003.

Όσον αφορά τις ιδιωτικές επενδύσεις σε κατοικίες, η άνοδός τους, σύμφωνα με εκτί-

μηση της Τράπεζας της Ελλάδος, ανακόπηκε και αυτές ήταν στάσιμες το 2004 (ενώ είχαν αυξηθεί κατά 7,3% το 2003, σύμφωνα με την ΕΣΥΕ). Ο όγκος της ιδιωτικής οικοδομικής δραστηριότητας βάσει αδειών, που αποτελεί προπορευόμενο δείκτη, εμφάνισε σημαντική μείωση ήδη από το τέταρτο τρίμηνο του 2003 (μέσος ετήσιος ρυθμός: -13,5%) και τους πρώτους ένδεκα μήνες του 2004 μειώθηκε με μέσο ετήσιο ρυθμό 4,1% – βλ. Διάγραμμα III.16).<sup>52</sup> Ωστόσο, ο ετήσιος ρυθμός ανάδου του υπολοίπου των στεγαστικών δανείων παρέμεινε υψηλός (24,8% το Δεκέμβριο του 2004, έναντι 25,0% το Δεκέμβριο του 2003). Η εξέλιξη αυτή αντανακλά αφενός τη χρονική υστέρηση μεταξύ της έκδοσης της οικοδομικής άδειας και της εκτέλεσης του έργου και αφετέρου το γεγονός ότι τα στεγαστικά δάνεια χρησιμο-

52 Η εκτίμηση για στασιμότητα των ιδιωτικών επενδύσεων σε κατοικίες το 2004 προκύπτει εάν ληφθούν υπόψη και οι χρονικές υστέρησεις μεταξύ έκδοσης της άδειας και εκτέλεσης των εργασιών. Αναφέρεται χαρακτηριστικά ότι τους πρώτους εννέα μήνες του 2003 (δηλαδή πριν αρχίσει η υποχώρηση του όγκου οικοδομών βάσει αδειών), ο δείκτης αυτός αυξανόταν με μέσο ετήσιο ρυθμό 7,5%.



ποιούνται και για τη χρηματοδότηση της αγοράς έτοιμων (παλαιών ή νεοδμητων) κατοικιών, καθώς και για επισκευές.<sup>53</sup>

Τέλος, σύμφωνα με εκτίμηση της Τράπεζας της Ελλάδος, σημαντική ήταν η επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου των επενδύσεων των ιδιωτικών και των δημόσιων επιχειρήσεων. Όπως αναφέρεται στην Εισηγητική Έκθεση του Προϋπολογισμού του 2005, οι επενδύσεις των δημόσιων επιχειρήσεων αυξήθηκαν κατά 9% (σε τρέχουσες τιμές) το 2004, έναντι αύξησης της τάξεως του 28% το 2003. Επίσης, εκτιμάται ότι οι ιδιωτικές επιχειρηματικές επενδύσεις στους κλάδους των τηλεπικονιωνιών, των ξενοδοχείων και της ακτοπλοΐας, καθώς και σε άλλους κλάδους του τομέα των υπηρεσιών, αυξήθηκαν σημαντικά το 2003 και τους πρώτους μήνες του 2004 (ενώψει των Ολυμπιακών Αγώνων), αλλά ο μέσος ρυθμός ανόδου τους για ολόκληρο το 2004 ήταν αναπόφευκτο να επιβραδυνθεί. Ακόμη, οι επενδύσεις των βιομηχανικών επιχειρήσεων μειώθηκαν.<sup>54</sup>

Η μεταβολή του πραγματικού εξωτερικού ισοζυγίου σε εθνικολογιστική βάση,<sup>55</sup> σύμφωνα με εκτίμηση της Τράπεζας της Ελλάδος, είχε και το 2004 αρνητική συμβολή (κατά 1,2 εκατοστιαία μονάδα) στο ρυθμό ανόδου του ΑΕΠ, η οποία ήταν περίπου ίση με εκείνη του 2003. Ειδικότερα εκτιμάται ότι οι εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών αυξήθηκαν το 2004 σχεδόν κατά 7%, έναντι πολύ μικρής αύξησης το 2003 (1,0%, σύμφωνα με την ΕΣΥΕ), και ότι οι εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών αυξήθηκαν κατά 8,5% περίπου (έναντι 4,8% το 2003, σύμφωνα με την ΕΣΥΕ). (Βλ. αναλυτικότερα το Τμήμα 5 του παρόντος κεφαλαίου.)

**53** Αξίζει επίσης να σημειωθεί ότι, όπως προκύπτει από την έρευνα συγκυρίας του ΙΟΒΕ στον κατασκευαστικό τομέα, οι εκτιμήσεις των επιχειρήσεων για τις τρέχουσες εργασίες τους όσον αφορά την κατασκευή κατοικιών ήταν αρνητικές μόνο το Φεβρουάριο, το Μάρτιο και το Σεπτέμβριο του 2004, αν και οι εκτιμήσεις για τις προοπτικές ήταν δυσμενείς, όπως εξάλλου και οι προβλέψεις τους για την απασχόληση από τον Ιούνιο και μετά.

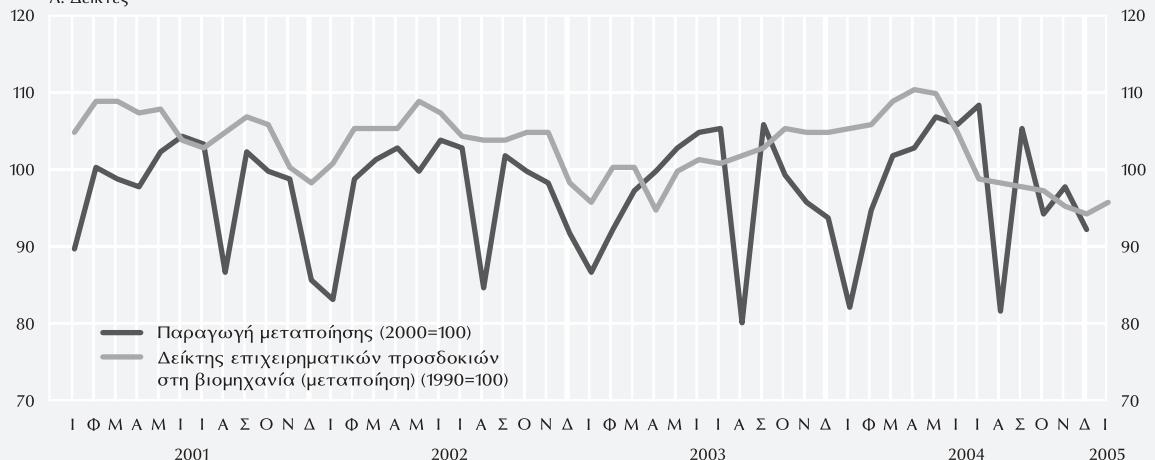
**54** Σύμφωνα με την έρευνα επενδύσεων του ΙΟΒΕ που έγινε τον Οκτώβριο-Νοέμβριο του 2004, οι ιδιωτικές βιομηχανικές επιχειρήσεις εκτιμούσαν ότι οι επενδυτικές δαπάνες τους σε τρέχουσες τιμές μειώθηκαν κατά 32,3%.

**55** Το πραγματικό εξωτερικό ισοζυγίο είναι η διαφορά των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών από τις εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών (σε σταθερές τιμές).

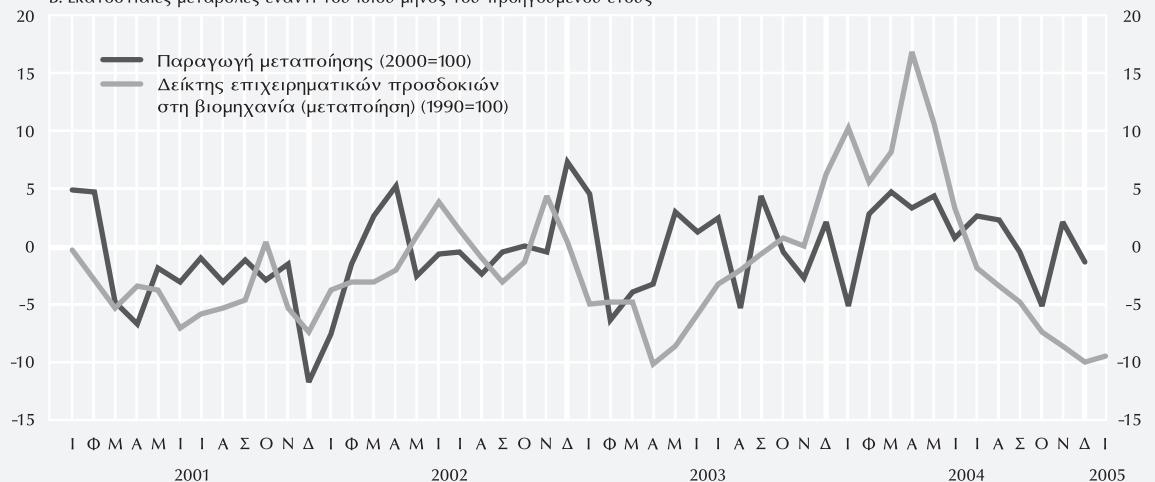
Διάγραμμα III.18

Παραγωγή και επιχειρηματικές προσδοκίες στη μεταποίηση (Ιανουάριος 2001 - Ιανουάριος 2005)

Α. Δείκτες



Β. Εκατοστιαίες μεταβολές έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους



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

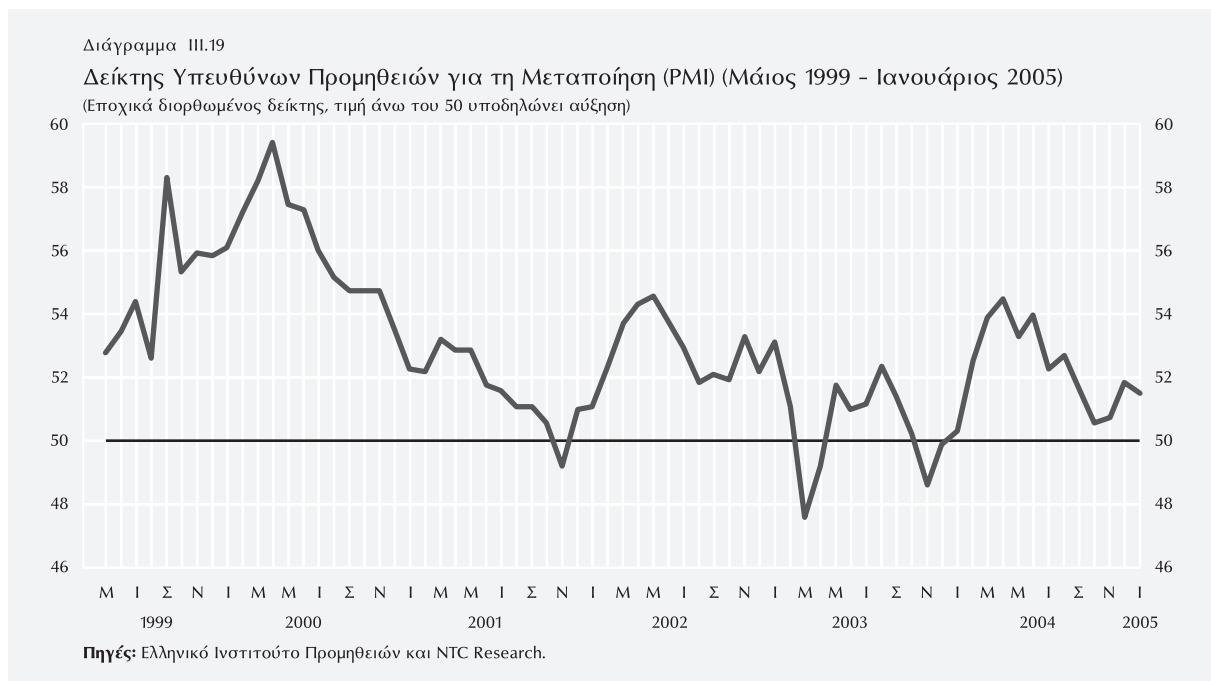
Ως προς την πλευρά της προσφοράς, επισημάνθηκε ήδη η επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου της κατασκευαστικής δραστηριότητας και η διατήρηση υψηλού ρυθμού ανόδου της δραστηριότητας στον τομέα του λιανικού εμπορίου. Επίσης, εξακολούθησε να αυξάνεται με υψηλό ρυθμό η δραστηριότητα στον τομέα παροχής τηλεπικοινωνιακών υπηρεσιών.<sup>56</sup> Εξάλλου, η συνολική βιομηχανική παραγωγή<sup>57</sup> αυξήθηκε με μέσο ετήσιο ρυθμό 0,9% το 2004 (έναντι 0,3% το 2003<sup>58</sup>), ενώ η παραγωγή της μεταποίησης ανέκαμψε (αυξήθηκε και αυτή με

ρυθμό 0,9%, έναντι μείωσης κατά 0,4% σε ολόκληρο το 2003 – βλ. Διαγράμματα III.17 και III.18). Οι εξελίξεις αυτές επιβεβαιώνονται και από το Δείκτη Υπευθύνων Προμηθειών (PMI), ο οποίος υποδηλώνει ότι η μεταποιητική παραγωγή εμφάνιζε αύξηση σε όλη τη διάρκεια του

<sup>56</sup> Τα έσοδα του Δημοσίου από πάγια τέλη (ανά σύνδεση) κινητής τηλεφωνίας αυξήθηκαν με μέσο ετήσιο ρυθμό 13,0% το 2004.

<sup>57</sup> Περιλαμβάνεται η παραγωγή των ορυχείων-μεταλλείων-λατομείων, της μεταποίησης και του ηλεκτρισμού και η διανομή φυσικού αερίου και νερού.

<sup>58</sup> Νέος αναθεωρημένος δείκτης της ΕΣΥΕ.



2004 (βλ. Διάγραμμα III.19). Τέλος, στον τομέα της γεωργίας, η ακαθάριστη προστιθέμενη αξία σε σταθερές τιμές ανέκαμψε και αυξήθηκε κατά 1,3%, σύμφωνα με τις πρώτες εκτιμήσεις της Eurostat,<sup>59</sup> μετά από μείωση επί τέσσερα έτη κατά σειράν (όπως προκύπτει από τις εκτιμήσεις της ΕΣΥΕ).

\* \* \*

Σχετικά με τις προοπτικές της οικονομικής δραστηριότητας κατά το τρέχον έτος, προβλέπεται ότι ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ θα επιβραδυνθεί και θα διαμορφωθεί γύρω στο 3,3%. Ειδικότερα, εκτιμάται ότι ορισμένοι από τους παράγοντες που έχουν στηρίξει την ταχεία οικονομική άνοδο των τελευταίων ετών θα συμβάλουν στην αύξηση του ΑΕΠ και το 2005. Κύριος προωθητικός παράγοντας θα εξακολουθήσει να είναι η αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης. Επίσης, οι εξελίξεις στην παγκόσμια οικονομία προβλέπεται ότι θα είναι γενικά ευνοϊκές και θα επηρεάσουν θετικά τις εξαγωγές αγαθών, τη ναυτιλία και τον τουρισμό. Από

την άλλη πλευρά, τα έργα που συνδέονταν με τους Ολυμπιακούς Αγώνες ολοκληρώθηκαν, η ανάγκη για δημοσιονομική προσαρμογή οδηγεί σε περιορισμό των δημόσιων επενδύσεων και η άνοδος των ιδιωτικών επενδύσεων σε κατοικίες έχει ανακοπεί ήδη από το 2004. Για τους λόγους αυτούς δεν αναμένεται ότι οι συνολικές επενδύσεις θα έχουν σημαντική συμβολή στην αύξηση του ΑΕΠ. Ο ρυθμός ανόδου της δημόσιας κατανάλωσης προβλέπεται να συγκρατηθεί αισθητά, αντανακλώντας εν μέρει την ανάγκη για δημοσιονομική προσαρμογή. Αυτοί είναι οι λόγοι για τους οποίους πρέπει να αναμένεται υποχώρηση του ρυθμού ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας το 2005. Βεβαίως, ο ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης θα εξαρτηθεί σε σημαντικό βαθμό από τις προσπάθειες που θα καταβληθούν για τη διασφάλιση της μακροοικονομικής σταθερότητας (τόσο της δημοσιονομικής σταθερότητας όσο και της σταθερότητας των τιμών), καθώς και για τη βελτίωση της

<sup>59</sup> Statistics in Focus-Agriculture and Fisheries, No. 38/2004, Δεκέμβριος 2004.

διεθνούς ανταγωνιστικότητας, η οποία υποχώρησε σημαντικά κατά την τετραετία 2001-2004. Εάν οι προσπάθειες αυτές αποδώσουν, η ελληνική οικονομία θα μπορέσει να επωφεληθεί από τη συνεχιζόμενη ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας. Επίσης, θα ενθαρρυνθεί η επιχειρηματικότητα και θα ενισχυθεί η εμπιστοσύνη των επενδυτών, ώστε να δοθεί σημαντική ώθηση στις ιδιωτικές επιχειρηματικές επενδύσεις, τις οποίες ευνοεί και η αύξηση της κερδοφορίας κατά την τελευταία διετία. Αυτό επιπρόσθετα προϋποθέτει εφαρμογή των νέων φορολογικών και αναπτυξιακών ρυθμίσεων και ταχεία προώθηση και άλλων διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων για τον εκσυγχρονισμό του δημόσιου τομέα, την τόνωση του ανταγωνισμού και την ενθάρρυνση της καινοτομίας. Επιπλέον, προκειμένου να στηριχθεί ο υψηλός ρυθμός ανόδου της εγχώριας ζήτησης, πρέπει να συνεχιστούν με έντονο ρυθμό οι ιδιωτικές και οι δημόσιες επενδύσεις σε έργα υποδομής, ιδιαίτερα στην περιφέρεια. Με δεδομένους τους δημοσιονομικούς περιορισμούς, αυτό απαιτεί αποτελεσματικότερη αξιοποίηση των πόρων του 3ου ΚΠΣ.

Όσον αφορά το διεθνές περιβάλλον,<sup>60</sup> οι αναμενόμενες εξελίξεις θα επηρεάσουν ευνοϊκά τις ελληνικές εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών. Εκτός από τους παρατηρούμενους υψηλούς ρυθμούς ανόδου της ναυτιλιακής δραστηριότητας, εφέτος αναμένεται ότι θα γίνει αισθητή η επίδραση της προβολής που είχε η χώρα ως τουριστικός προορισμός και υπάρχουν ορισμένες ενδείξεις αύξησης των κρατήσεων από το εξωτερικό για την εφετινή τουριστική περίοδο.<sup>61</sup>

Από την άλλη πλευρά, έχουν γίνει εκτιμήσεις ότι η διαμόρφωση της διεθνούς τιμής του πετρελαίου σε υψηλό επίπεδο μπορεί να έχει μονιμότερο χαρακτήρα.<sup>62</sup> Στην περίπτωση αυτή, είναι

δυνατόν, με κάποια υστέρηση, να επηρεαστούν αρνητικά οι επενδυτικές πρωτοβουλίες και να υπάρξουν έτσι σημαντικές έμμεσες επιπτώσεις στην οικονομική δραστηριότητα.

Όσον αφορά τους εσωτερικούς παράγοντες, η δημοσιονομική πολιτική έχει συνολικά περιοριστική κατεύθυνση, η οποία αντανακλάται κυρίως στην προβλεπόμενη σημαντική μείωση των δημόσιων επενδύσεων σε σταθερές τιμές και στον περιορισμό ορισμένων καταναλωτικών δαπανών. Ωστόσο, η προβλεπόμενη επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου τόσο των συνολικών μισθολογικών δαπανών όσο και της κατά κεφαλήν μισθολογικής δαπάνης του Δημοσίου είναι μεν ουσιαστική σε σύγκριση με το 2004 (όταν οι ρυθμοί ήταν ιδιαίτερα υψηλοί για ειδικούς λόγους που αναφέρθηκαν στο Τμήμα 1 του παρόντος κεφαλαίου), αλλά δεν συνιστά περιοριστικό μέτρο, αν ληφθεί υπόψη ότι η μέση μισθολογική δαπάνη στο Δημόσιο προβλέπεται –σύμφωνα με τον Προϋπολογισμό– να αυξηθεί το 2005 περίπου όσο είχε αυξηθεί το 2003 και πάντως αισθητά περισσότερο από τον πληθωρισμό. Το γεγονός αυτό, σε συνδυασμό με τις μισθολογικές αυξήσεις για τους μισθωτούς του ιδιωτικού τομέα (που είχαν ήδη συμφωνηθεί από πέρυσι και δεν διαφέρουν ουσιαστικά από τις αυξήσεις του 2004), είναι ένας από τους βασικούς παράγοντες που θα στηρίξουν την άνοδο της ιδιωτικής κατανάλωσης το

**60** Βλ. Κεφάλαιο II.1-2 για τον προβλεπόμενο ρυθμό ανόδου της παγκόσμιας και της ευρωπαϊκής οικονομίας και του όγκου του παγκόσμιου εμπορίου και το Τμήμα 2 του παρόντος κεφαλαίου για τις υποθέσεις και προβλέψεις όσον αφορά την εξέλιξη της τιμής του πετρελαίου και των συναλογισματικών ισοτιμιών.

**61** Επίσης, σύμφωνα με την έρευνα συγκυρίας που διεξάγει το ΙΟΒΕ στον τομέα των υπηρεσιών, το Δεκέμβριο του 2004 και τον Ιανουάριο του 2005 βελτιώθηκαν αισθητά οι προβλέψεις των επιχειρήσεων των κλάδων “Ξενοδοχεία-εστιατόρια” και “Ταξιδιωτικά πρακτορεία” για την εξέλιξη της ζήτησης κατά τους αμέσως επόμενους μήνες.

**62** Βλ. Κεφάλαιο II.1. Επίσης βλ. ΟΟΣΑ, “Oil prices: developments, drivers, economic consequences and policy responses”, *Economic Outlook*, Δεκέμβριος 2004.

2005. Επίσης, η κυβέρνηση επιδιώκει να αντισταθμίσει την προγραμματιζόμενη μείωση του όγκου των δημόσιων επενδύσεων παρέχοντας αυξημένα κίνητρα για τις ιδιωτικές επενδύσεις (τόσο με τον φορολογικό όσο και με τον αναπτυξιακό νόμο<sup>63</sup>) και προωθώντας την εκτέλεση μεγάλων δημόσιων έργων με συμβάσεις παραχώρησης που θα ψηφιστούν από τη Βουλή, ενώ παράλληλα ετοιμάζεται το γενικότερο θεσμικό πλαίσιο για συμπράξεις του δημόσιου και του ιδιωτικού τομέα κατά τη χρηματοδότηση έργων. Τίθεται όμως το ερώτημα εάν –παρά τη θετική επίδραση των παραγόντων αυτών– η σχεδόν συνεχής χειροτέρευση των δεικτών εμπιστοσύνης τους τελευταίους μήνες (που προαναφέρθηκε) θα επηρεάσει δυσμενώς τις επενδυτικές αποφάσεις.

Με βάση αυτό το σύνολο δεδομένων και υπόθεσεων (στις οποίες περιλαμβάνεται και η ταχεία εφαρμογή των μέτρων που έχουν νομοθετηθεί και η προώθηση εκείνων που έχουν εξαγγελθεί), προβλέπεται –όπως ήδη αναφέρθηκε – ότι ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ στην Ελλάδα θα επιβραδυνθεί στο 3,3% περίπου το 2005. Επομένως, ο ρυθμός αυτός θα εξακολουθήσει να υπερβαίνει σημαντικά το ρυθμό ανάπτυξης της ζώνης του ευρώ ως συνόλου. Ειδικότερα, η ιδιωτική κατανάλωση προβλέπεται ότι θα αυξηθεί με ρυθμό υψηλότερο από 3,5% αλλά χαμηλότερο από 4%. Επίσης, η άνοδος του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών εκτιμάται ότι θα εξακολουθήσει να επιβραδύνεται και θα είναι μάλιστα μικρότερη από την αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης. Αυτό υποδηλώνει ότι θα μειωθεί το ποσοστό αποταμίευσης των νοικοκυριών, καθώς και ότι η κατανάλωση θα συνέχισει να στηρίζεται από την πιστωτική επέκταση. Η δημόσια κατανάλωση θα αυξηθεί κατά 1,5% σε εθνικολογιστική βάση, σύμφωνα με την Εισηγητική Έκθεση του Προϋπολογι-

σμού, ενώ – σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος – πολύ χαμηλός (της τάξεως του 1%) προβλέπεται να είναι ο ρυθμός ανόδου των συνολικών επενδύσεων, αντανακλώντας τη σημαντική μείωση των δημόσιων επενδύσεων (η οποία μπορεί να φθάσει το 17% σύμφωνα με την Εισηγητική Έκθεση του Προϋπολογισμού) και τη μικρή αύξηση των επενδύσεων σε κατοικίες, ενώ αντίθετα μπορεί να αυξηθούν οι επιχειρηματικές επενδύσεις (εάν υπερισχύσουν οι επιδράσεις των θετικών παραγόντων που προαναφέρθηκαν, και όχι εκείνες των αρνητικών).<sup>64</sup> Επομένως, η εγχώρια ζήτηση θα παραμείνει ο κύριος παράγοντας που συμβάλλει στην αύξηση του ΑΕΠ, αλλά η συμβολή αυτή προβλέπεται να περιοριστεί στις 3,2 εκατοστιαίες μονάδες το 2005 (ενώ έφθασε τις 4,9 εκατοστιαίες μονάδες το 2004). Η συμβολή του εξωτερικού τομέα, που ήταν αρνητική το 2004 (−1,2 εκατοστιαία μονάδα), αναμένεται να είναι ουδέτερη (μηδενική) το 2005, αντανακλώντας την πρόβλεψη ότι, ενώ οι εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών θα αυξηθούν περίπου όσο και το 2004 (σχεδόν κατά 7%), οι εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών θα αυξηθούν αισθητά λιγότερο, δηλαδή κατά 4,5% περίπου (έναντι 8,5% περίπου το 2004).

#### 4. Εξελίξεις της απασχόλησης το 2004 και προοπτικές για το 2005

Η σημαντική άνοδος του ΑΕΠ κατά το 2004 και η τέλεση των Ολυμπιακών Αγώνων ήταν φυσικό να συμβάλουν σε αύξηση της απασχόλησης. Ακριβείς εκτιμήσεις για το μέγεθος της

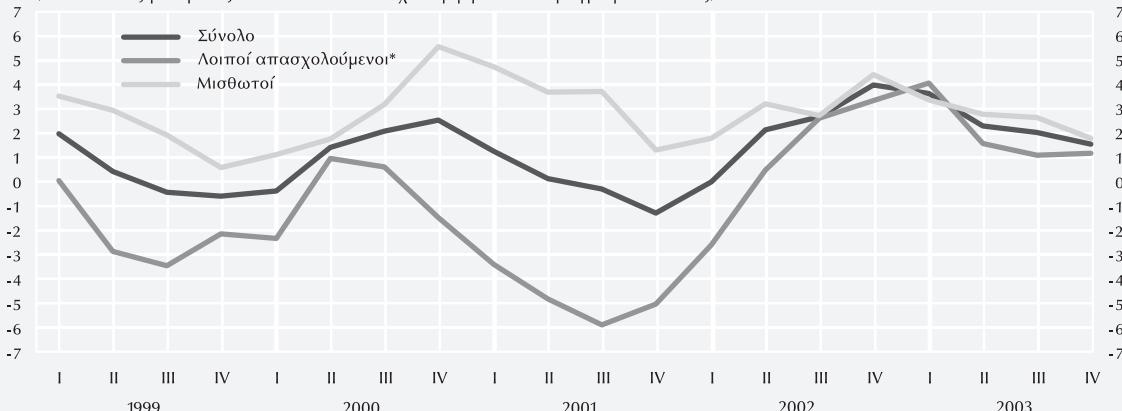
**63** Ψηφίστηκαν, αντίστοιχα, στις 30.11.2004 και στις 14.12.2004.

**64** Πάντως, σύμφωνα με την έρευνα επενδύσεων του ΙΟΒΕ (Οκτώβριος-Νοέμβριος 2004), οι ιδιωτικές βιομηχανικές επιχειρήσεις προβλέπουν ότι οι επενδυτικές τους δαπάνες (σε τρέχουσες τιμές) θα μειωθούν κατά 2,4% το 2005.

Διάγραμμα III.20

## Απασχόληση (1999 - 2003)

(Εκατοστιαίες μεταβολές έναντι του αντίστοιχου τριμήνου του προηγούμενου έτους)



\* Λοιποί απασχολούμενοι: Αυτοαπασχολούμενοι με προσωπικό (εργοδότες) + Αυτοαπασχολούμενοι χωρίς προσωπικό + Βοηθοί στην οικογενειακή επιχείρηση.

**Πηγή:** ΕΣΥΕ, Έρευνες Εργατικού Δυναμικού. Νέα αναθεωρημένα στοιχεία 1998-2003, τα οποία δημοσιεύθηκαν τον Ιανουάριο του 2005. Για το 2004 δεν εμφανίζονται μεταβολές γιατί τα στοιχεία δεν είναι απολύτως συγκρίσιμα λόγω του νέου δείγματος με το οποίο έγινε η έρευνα.

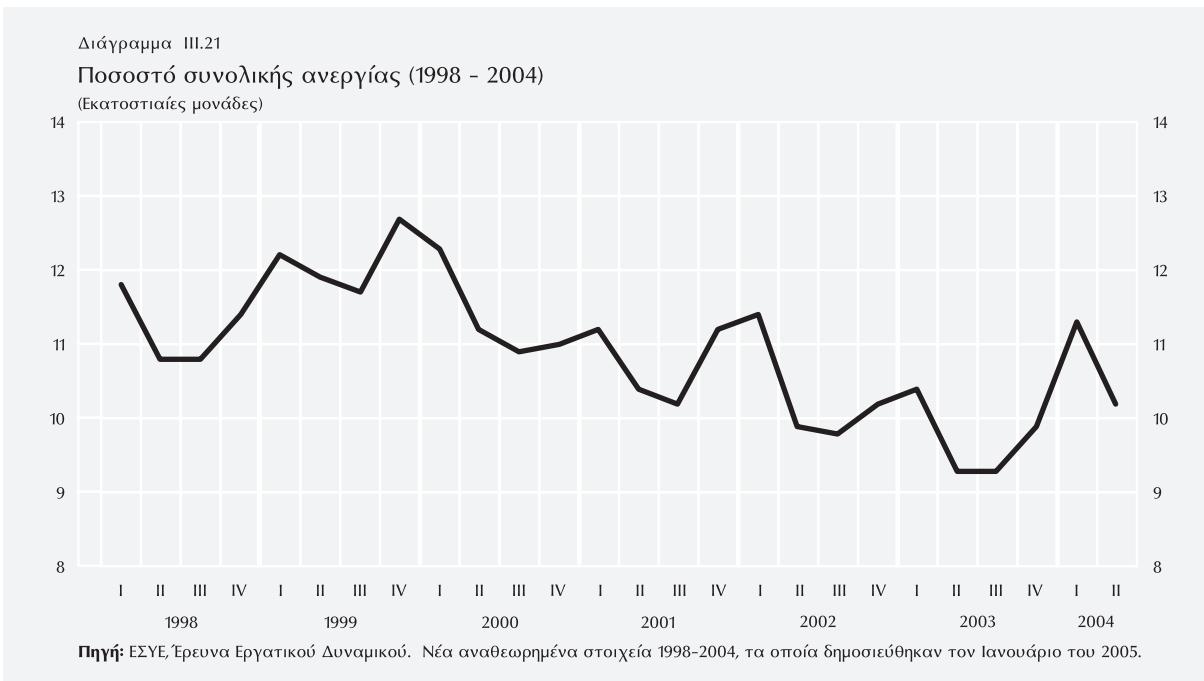
μεταβολής και τους κλάδους που επηρεάστηκαν δεν είναι δυνατόν να γίνουν, επειδή δεν υπάρχουν συγκρίσιμα στοιχεία από την Έρευνα Εργατικού Δυναμικού (ΕΕΔ, βλ. Διάγραμμα III.20). Υπολογίζεται όμως ότι η άνοδος σημειώθηκε κυρίως κατά το πρώτο εξάμηνο, όταν η απασχόληση αυξήθηκε στους περισσότερους τομείς οικονομικής δραστηριότητας. Αντίθετα, στο δεύτερο εξάμηνο του 2004, ενώ συνεχίστηκε η αύξηση στο εμπόριο και στις υπηρεσίες, υπήρξε υποχώρηση στις κατασκευές.<sup>65</sup>

Τα διαθέσιμα στοιχεία του ΟΑΕΔ δείχνουν ότι ο αριθμός των νέων θέσεων εργασίας που δημιουργήθηκαν τους πρώτους οκτώ μήνες του 2004 ήταν σημαντικά υψηλότερος από ό,τι στο αντίστοιχο διάστημα του 2003 (117.961 έναντι 77.148).<sup>66</sup> Στο διάστημα Σεπτεμβρίου-Νοεμβρίου όμως καταγράφηκε καθαρή μείωση θέσεων εργασίας, η οποία ήταν υπερδιπλάσια της καθαρής μείωσης στο αντίστοιχο τρίμηνο του 2003. Η μείωση αυτή ήταν μόνο εν μέρει εποχική (λόγω της λήξης

της θερινής περιόδου) και κυρίως οφειλεται στην υποχώρηση της δραστηριότητας σε κλάδους που συνδέονταν με τους Ολυμπιακούς Αγώνες. Έτσι, στο ενδεκάμηνο Ιανουαρίου-Νοεμβρίου 2004 ο αριθμός των νέων θέσεων εργασίας ήταν οριακά χαμηλότερος από ό,τι στην αντίστοιχη περίοδο του 2003 (47.735 έναντι 48.275).

**65** Οι εκτιμήσεις για τις εξελίξεις στην απασχόληση στηρίζονται σε στοιχεία του ΟΑΕΔ για τις ροές απασχόλησης, στις έρευνες συγκυρίας του IOBE και του Ελληνικού Ινστιτούτου Προμηθειών-NTC Research (δείκτης PMI), στην έρευνα της ΕΣΥΕ για την απασχόληση στο λιανικό εμπόριο, σε στοιχεία του Υπουργείου Οικονομίας και Οικονομικών για το δημόσιο τομέα, καθώς και σε ισολογισμούς επιχειρήσεων εισηγμένων στο ΧΑ. Η συνήθηση πηγή στοιχείων για τις μεταβολές της απασχόλησης, δηλ. η Έρευνα Εργατικού Δυναμικού (ΕΕΔ) της ΕΣΥΕ, δεν μπορεί να χρησιμοποιηθεί για το σκοπό αυτό στην παρούσα φάση, καθώς η διεξαγωγή της έρευνας σε νέο δείγμα και με νέα μεθοδολογία από το πρώτο τρίμηνο του 2004 καθιστά τις διαχρονικές συγκρίσεις επισφαλείς. Οι αλλαγές που έγιναν στην ΕΕΔ παρουσιάζονται στα πρόσφατα Δελτία Τύπου της ΕΣΥΕ καθώς και σε ανακοίνωση του Γραφείου Τύπου και Δημοσίων Σχέσεων της ΕΣΥΕ (8.7.2004).

**66** Τα στοιχεία του ΟΑΕΔ πρέπει να χρησιμοποιούνται με επιφύλαξη για τους εξής λόγους: δεν δίνουν συνολική εικόνα της απασχόλησης εφόσον δεν καλύπτουν τους αυτοαπασχολουμένους και δεν καταγράφουν πλήρως τις οικειοθελείς αποχωρήσεις.



Όσον αφορά τις εξελίξεις κατά κλάδο (βλ. και τον Πίνακα 6 στο Στατιστικό Παράρτημα), η απασχόληση στις επιχειρήσεις παροχής υπηρεσιών (στις οποίες δεν περιλαμβάνονται το λιανικό εμπόριο και οι τράπεζες) τους περισσότερους μήνες του 2004 ήταν υψηλότερη έναντι του 2003 – σύμφωνα με τη σχετική έρευνα συγκυρίας του ΙΟΒΕ – αντανακλώντας και την αύξηση στα ξενοδοχεία, εστιατόρια και τουριστικά πρακτορεία, δηλαδή κλάδους που συνδέονταν και με την τέλεση των Ολυμπιακών Αγώνων.

Στο λιανικό εμπόριο, σύμφωνα με το νέο δείκτη απασχολουμένων στον κλάδο,<sup>67</sup> ο μέσος ετήσιος ρυθμός ανδρού της απασχόλησης το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2004 ήταν 3,8%. Για το τελευταίο τρίμηνο του 2004 εκτιμάται ότι ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής παρέμεινε θετικός, αλλά ενδεχομένως επιβραδύνθηκε.

Στον τραπεζικό κλάδο, η απασχόληση στις τράπεζες στο τέλος του έτους εκτιμάται ότι ήταν χαμηλότερη έναντι του τέλους του 2003, λόγω των προγραμμάτων εθελούσιας εξόδου που εφάρμοσαν μεγάλες τράπεζες.

Στη μεταποίηση δεν υπάρχουν ενδείξεις ότι η απασχόληση μεταβλήθηκε σημαντικά έναντι του 2003, ενώ στον κατασκευαστικό κλάδο εκτιμάται ότι το δεύτερο εξάμηνο – και μετά την ολοκλήρωση των έργων που συνδέονταν με τη διεξαγωγή των Ολυμπιακών Αγώνων – η απασχόληση μειώθηκε σημαντικά σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του 2003.

Η απασχόληση στο Δημόσιο<sup>68</sup> αυξήθηκε με μέσο ετήσιο ρυθμό 0,9% το πρώτο εξάμηνο του 2004. Αντίθετα, στις δημόσιες επιχειρήσεις η απασχόληση μειώθηκε με μέσο ετήσιο ρυθμό 2,1% τους πρώτους εννέα μήνες του 2004.

<sup>67</sup> Ο “Δείκτης Απασχολουμένων στο Λιανικό Εμπόριο” που καταρτίζει η ΕΣΥΕ περιλαμβάνει το συνολικό αριθμό των ατόμων που εργάζονται στην επιχειρηση, ανεξάρτητα από την ιδιότητα και την ειδικότητά τους (ιδιοκτήτες, συνέταιροι, μέλη οικογενειών τους, διευθυντές, πωλητές, βιοηθητικό προσωπικό) και ανεξάρτητα από το αν εργάζονται προσωρινά ή και εποχικά, με πλήρη ή μερική απασχόληση και με αμοιβή ή χωρίς αμοιβή.

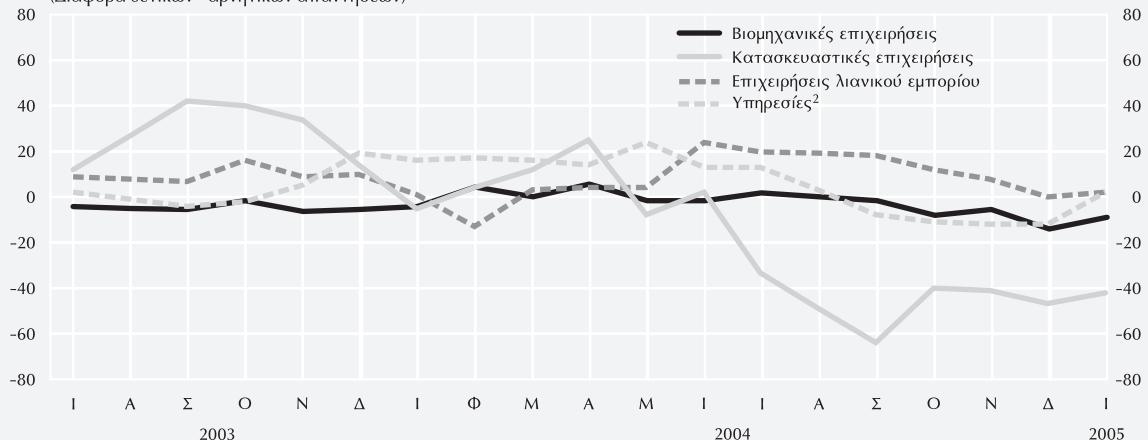
<sup>68</sup> Περιλαμβάνεται το προσωπικό των υπουργείων, των περιφερειών, των νομαρχιακών αυτοδιοικήσεων, των νοσηλευτικών ιδρυμάτων και των σωμάτων ασφαλείας.

Διάγραμμα III.22

Προσδοκίες επιχειρήσεων<sup>1</sup> και καταναλωτών για την απασχόληση

(Ιούλιος 2003 - Ιανουάριος 2005)

(Διαφορά θετικών - αρνητικών απαντήσεων)



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

2 Δεν περιλαμβάνονται οι τράπεζες και οι επιχειρήσεις λιανικού εμπορίου.

Πηγή: ΙΟΒΕ, Έρευνα Οικονομικής Συγκυρίας.

Παρά την όποια αύξηση της απασχόλησης, η ανεργία παρέμεινε σε υψηλό επίπεδο και διαμορφώθηκε στο 10,8% το πρώτο εξάμηνο του 2004, σύμφωνα με τα στοιχεία της ΕΕΔ (βλ. Διάγραμμα III.21).<sup>69</sup> Από τα στοιχεία αυτά προκύπτει ότι πολύ μεγάλο ποσοστό των ανέργων (53,1%) είναι μακροχρόνια άνεργοι, δηλαδή έχουν παραμείνει στην κατάσταση αυτή για διάστημα μεγαλύτερο του έτους. Ανησυχητικό είναι επίσης το υψηλό ποσοστό ανεργίας μεταξύ των γυναικών (16,5%) και των νέων ηλικίας 15-24 ετών (27,7%).

Όσον αφορά τις προοπτικές της απασχόλησης, το Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών στο Αναθεωρημένο Πρόγραμμα Σταθερότητας και Ανάπτυξης (το οποίο είχε ανακοινωθεί το Δεκέμβριο αλλά πρόκειται να αναθεωρηθεί περαιτέρω) εκτιμούσε ότι το 2005 η απασχόληση θα αυξηθεί κατά 1,5% και το ποσοστό ανεργίας θα μειωθεί κατά 0,6 της εκατοστιαίας μονάδας. Δεδομένου ότι, όπως αναφερόταν στο Πρόγραμμα, η πολιτική προσλήψεων στο δημόσιο τομέα θα είναι “εξαιρετικά περιοριστική”, οι προβλέψεις αυτές υποδηλώνουν ότι αναμενόταν αξιόλογη αύξηση

της απασχόλησης στον ιδιωτικό τομέα. Πρέπει επίσης να σημειωθεί ότι σε ορισμένες τράπεζες αλλά και στον ΟΤΕ (και σε άλλες δημόσιες επιχειρήσεις) εφαρμόζονται ή σχεδιάζονται προγράμματα “εθελουσίας εξόδου” υπαλλήλων, τα οποία θα επιδράσουν μειωτικά στην απασχόληση.

Οι ίδιες οι επιχειρήσεις εμφανίζονται λιγότερο αισιόδοξες για τις μεσοπρόθεσμες προοπτικές της απασχόλησης (βλ. Διάγραμμα III.22). Από τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία των ερευνών

69 Τα στοιχεία της ΕΕΔ δεν προσφέρονται για διαχρονικές συγκρίσεις για τους λόγους που αναφέρθηκαν προηγουμένως. Ούτε όμως και τα στοιχεία του ΟΑΕΔ για τον αριθμό των εγγεγραμμένων ανέργων προσφέρονται για το σκοπό αυτό, διότι ο αριθμός των εγγεγραμμένων στον ΟΑΕΔ επηρεάζεται ιδιαίτερα από τη συμμετοχή σε επιδοτούμενα προγράμματα απόμων που μέχρι πρόσφατα κατατάσσονταν στους μη οικονομικά ενεργούς – μερικά μάλιστα από τα άτομα αυτά δηλώνουν ότι δεν επιθυμούν να τοποθετηθούν σε εργασία. Σύμφωνα με στοιχεία τα οποία δημοσιεύει από τον Οκτώβριο του 2004 το Παραπρητήριο Απασχόλησης, θυγατρική του ΟΑΕΔ, το ποσοστό των ανέργων που δεν επιθυμούν να εργαστούν κυμαίνεται γύρω στο 8% των εγγεγραμμένων ανέργων. Επιπλέον, από τον Οκτώβριο του 2004 στα στοιχεία των εγγεγραμμένων ανέργων περιλαμβάνονται, τους μήνες κατά τους οποίους δεν απασχολούνται, και οι εποχικά απασχολούμενοι, καθιστώντας δύσκολες τις συγκρίσεις με προηγούμενα έτη.

### Πίνακας III.10

Προσδοκίες των επιχειρήσεων για την απασχόληση

(Διαφορές σταθμούμενων ποσοστών θετικών και αρνητικών απαντήσεων)

	Ιανουάριος 2005	Μέση τιμή 1998-2004	Μέγιστη τιμή	Ελάχιστη τιμή
Βιομηχανία	-11	-1	14	-17
Κατασκευές	-42	26	60	-64
Υπηρεσίες	2	3	38	-37
Λιανικό εμπόριο	2	13	56	-13

Πηγή: Έρευνες Συγκυρίας IOBE.

συγκυρίας του IOBE (Ιανουάριος 2005) προκύπτει ότι στη βιομηχανία και τις κατασκευές η απασχόληση αναμένεται να μειωθεί. Μόνο στο λιανικό εμπόριο και στις υπηρεσίες το ποσοστό των επιχειρήσεων που προβλέπουν αύξηση της απασχόλησης υπερβαίνει οριακά το ποσοστό εκείνων που προβλέπουν μείωση (βλ. Πίνακα III.10).

Ωστόσο η εξέλιξη της απασχόλησης ενδέχεται να είναι πιο ευνοϊκή, αν ληφθούν υπόψη οι θετικές συνέπειες από την εφαρμογή των πρόσφατων μέτρων οικονομικής πολιτικής που περιλαμβάνονται στον φορολογικό και τον αναπτυξιακό νόμο, καθώς και από την προώθηση των συγχρηματοδοτούμενων έργων, την επιδιωκόμενη αποτελεσματικότερη απορρόφηση των κονδυλίων του Ζου ΚΠΣ και την απλοποίηση των διαδικασιών για την έναρξη επιχειρηματικής δραστηριότητας στη μεταποίηση.<sup>70</sup>

Στη μείωση της ανεργίας και της διάρκειάς της αναμένεται να συμβάλει η έμφαση που δίνεται στην "εξατομικευμένη προσέγγιση" για τους ανέργους, μέσω της αναβάθμισης και της ενίσχυσης του δυναμικού των Κέντρων Προώθησης Απασχόλησης (ΚΠΑ).<sup>71</sup>

Συνοπτικά, από την επισκόπηση της ελληνικής αγοράς εργασίας προκύπτει ότι παραμένουν

σοβαρές προκλήσεις, όπως είναι το χαμηλό ποσοστό απασχόλησης (59,2% το πρώτο εξάμηνο του 2004) και η υψηλή ανεργία, ιδιαίτερα μεταξύ των νέων και των γυναικών. Η αντιμετώπιση αυτών των προκλήσεων απαιτεί τόσο βραχυπρόθεσμα μέτρα πολιτικής, όπως αυτά που αναφέρθηκαν παραπάνω, στα οποία όμως δεν φαίνεται να έχουν ακόμη ανταποκριθεί οι επιχειρήσεις. Απαιτούνται επίσης μέτρα τα οποία θα αποφέρουν αποτελέσματα σε πιο μακροχρόνιο ορίζοντα, όπως είναι η συνολική αντιμετώπιση των αδυναμιών του εκπαιδευτικού συστήματος η οποία έχει και αυτή ξεκινήσει. Η εν λόγω συνολική αντιμετώπιση είναι σημαντική, επειδή μπορεί να συμβάλει τόσο σε αύξηση της παραγωγικότητας της εργασίας όσο και στην καλύτερη αντιστοίχιση προσφοράς και ζήτησης εργασίας (tautóchrona με την ύπαρξη υπερβάλλουσας προσφοράς εργασίας, υπάρχουν ενδείξεις<sup>72</sup> για στενότητα σε ορισμέ-

70 Σχετικό νομοσχέδιο δόθηκε στη δημοσιότητα τον Ιανουάριο του τρέχοντος έτους.

71 Το Εθνικό Σχέδιο Δράσης για την Απασχόληση που κατατέθηκε στη Βουλή το φθινόπωρο του 2004 δίνει ιδιαίτερη έμφαση στα μέτρα αυτά και από τα στοιχεία του Παραπρητηρίου Απασχόλησης (Παραπρητήριο Απασχόλησης Ερευνητική Πληροφορική Α.Ε) για το διάστημα Μαρτίου-Νοεμβρίου 2004 προκύπτει ότι το ποσοστό των εγγεγραμμένων ανέργων στους οποίους έχει γίνει εξατομικευμένη προσέγγιση αυξήθηκε στη διάρκεια του 2004.

72 Βλ. ΣΕΒ, Έρευνα για τις ανάγκες των επιχειρήσεων σε ειδικότητες αιχμής την τριετία 2005-2007, Ιούνιος 2004.

νες ειδικότητες αιχμής). Πάντως, ο νέος φορολογικός νόμος δίνει κίνητρα στις επιχειρήσεις για να αντιμετωπίσουν την ανάγκη εκπαίδευσης του προσωπικού τους και αναγνωρίζει τα πιοσά που καταβάλλονται για επιμόρφωση ως δαπάνη που εκπίπτει από τα ακαθάριστα έσοδα των επιχειρήσεων.<sup>73</sup>

## 5. Η εξέλιξη του ισοζυγίου εξωτερικών συναλλαγών το 2004 και οι προοπτικές για το 2005

### 5.1 Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών

Την τετραετία 2000-2003 το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών (με βάση τα στοιχεία της στατιστικής του ισοζυγίου πληρωμών της Τράπεζας της Ελλάδος) διευρύνθηκε και διαμορφώθηκε κατά μέσον όρο στο 6,2% του ΑΕΠ, έναντι 3,4% κατά μέσον όρο την πενταετία που είχε προηγηθεί (1995-1999). Το 2004 όμως το έλλειμμα μειώθηκε αισθητά, αν και παρέμεινε σε σχετικώς υψηλά επίπεδα (3,9% του ΑΕΠ). Όπως έχει επισημανθεί και σε προηγούμενες Εκθέσεις της Τράπεζας της Ελλάδος, η διαμόρφωση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών σε υψηλά επίπεδα τα τελευταία χρόνια μπορεί σε κάποιο βαθμό να θεωρηθεί δικαιολογημένη για μια οικονομία που βρίσκεται σε διαδικασία σύγκλισης. Από τη σκοπιά της ορθολογικής μεταβίβασης πόρων από μια χρονική περίοδο σε άλλη, η διεύρυνση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών επιτρέπει σε μια χώρα να χρηματοδοτήσει υψηλότερες επενδύσεις – με την προσδοκία υψηλών αποδόσεων – ή να εξομαλύνει διαχρονικά την κατανάλωση.<sup>74</sup> Πράγματι, οι συνολικές ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου αυξήθηκαν από 22,7% του ΑΕΠ το 1999 σε 25,7% το 2003 και το 2004. Επίσης, οι ιδιωτικές επενδύσεις αυξήθηκαν από 19,2% του ΑΕΠ το 1999<sup>75</sup> σε 21,8% του ΑΕΠ

τόσο το 2003<sup>76</sup> όσο και το 2004. Στο ίδιο διάστημα, η συνολική αποταμίευση αυξήθηκε, αλλά λιγότερο (από 16,8% του ΑΕΠ το 1999 σε 17,5% του ΑΕΠ το 2003 και 18,5% το 2004) και δεν επαρκούσε για τη χρηματοδότηση των επενδύσεων. Εξάλλου, το γεγονός ότι το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών διευρύνθηκε κατά την περίοδο 2000-2003 και – παρά τη μείωσή του – παρέμεινε σε σχετικώς υψηλό επίπεδο το 2004 αντανακλά επίσης, πρώτον, τη διαφορά φάσης του οικονομικού κύκλου σε σχέση με τους εμπορικούς εταίρους της Ελλάδος στην ΕΕ και, δεύτερον, διαρθρωτικές αδυναμίες της οικονομίας και απώλεια ανταγωνιστικότητας. Επομένως, η κατάσταση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών σηματοδοτεί την ανάγκη να προωθηθούν περαιτέρω μεταρρυθμίσεις για την αύξηση της παραγωγικότητας και την ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας, όπως έχει τονιστεί επανειλημμένα.

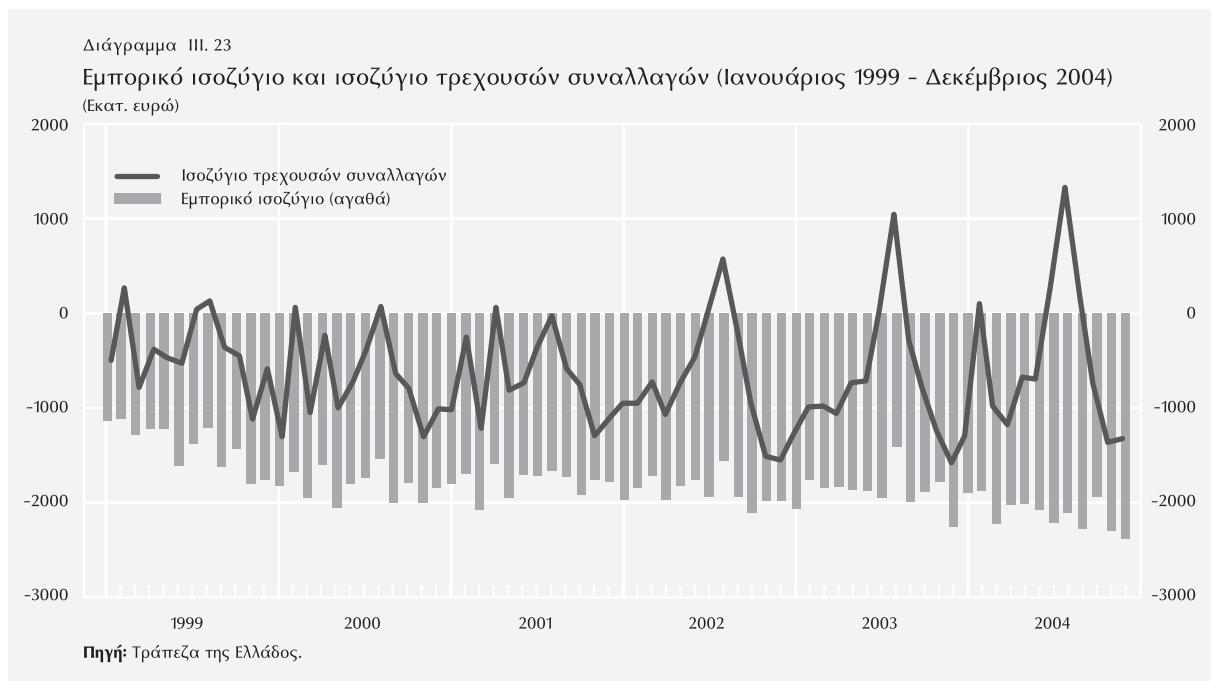
Το 2004 (σύνολο έτους) το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών διαμορφώθηκε σε 6.411 εκατ. ευρώ, εμφανίζοντας σημαντική βελτίωση (κατά 2.235 εκατ. ευρώ) σε σύγκριση με εκείνο του 2003 (βλ. Διάγραμμα III.23 και Πίνακα 7 του Στατιστικού Παραρτήματος). Η εξέλιξη αυτή οφείλεται κυρίως στη μεγάλη άνοδο του πλεονάσματος του ισοζυγίου των υπηρεσιών, ιδιαίτερα των εισπράξεων από τη ναυτιλία, δευτερευόντως στην αύξηση του πλεονάσματος του ισοζυγίου των μεταβιβάσεων και, τέλος, στη μικρή μείωση του ελλείμματος του ισοζυγίου των εισοδημάτων, οι οποίες συνολικά υπεραντιστάθμισαν τη σημαντική διεύρυνση του εμπορικού ελλείμματος.

73 Νόμος 3296/2004, άρθρο 9.

74 Βλ. M. Bussiere, M. Fratzscher and G.J. Mueller, "Current account dynamics in OECD and EU acceding countries – an intertemporal approach", ECB Working Papers, Φεβρουάριος 2004.

75 Έναντι 18,5% στη ζώνη του ευρώ.

76 Έναντι 17,2% στη ζώνη του ευρώ.



Τη σχετική στασιμότητα των εισαγωγών αγαθών κατά την τριετία 2001-2003 (παρά την ταχεία άνοδο της εγχώριας οικονομικής δραστηριότητας) την οποία εμφανίζουν τα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος διαδέχθηκε το 2004 η σημαντική αύξησή τους, εξέλιξη που εν μέρει πρέπει να αποδοθεί στην ολοκλήρωση των εγκαταστάσεων και των έργων υποδομής που συνδέονται με τους Ολυμπιακούς Αγώνες (καθώς και στην εισαγωγή αγαθών εν όψει της τέλεσης των Αγώνων, π.χ. μεταφορικών μέσων). Η εξέλιξη αυτή οδήγησε σε διεύρυνση του εμπορικού ελλείμματος αγαθών εκτός καυσίμων, δεδομένου ότι η μεγάλη αύξηση των πληρωμών για εισαγωγές υπεραντιστάθμισε την άνοδο των εισπράξεων από εξαγωγές σε απόλυτα μεγέθη. Έτσι, η διεύρυνση του εμπορικού ελλείμματος αγαθών εκτός καυσίμων, σε συνδυασμό με την άνοδο των καθαρών πληρωμών για καύσιμα, αύξησε και το ελλείμμα του συνολικού εμπορικού ισοζυγίου.

Η σημαντική διεύρυνση του πλεονάσματος του ισοζυγίου των υπηρεσιών οφείλεται κυρίως στη μεγάλη αύξηση των καθαρών εισπράξεων από

μεταφορικές υπηρεσίες, η οποία προήλθε από την άνοδο των ναύλων στις θαλάσσιες μεταφορές, καθώς και από την αύξηση του όγκου του παγκόσμιου εμπορίου το οποίο διενεργείται διά θαλάσσης. Η θεαματική άνοδος των ναύλων, η οποία κορυφώθηκε το Φεβρουάριο του 2004, συνεχίστηκε κατά το τέταρτο τρίμηνο του έτους και ανακόπηκε στις αρχές Δεκεμβρίου 2004. Ωστόσο, η αυξημένη ζήτηση για θαλάσσιες μεταφορές πρώτων υλών και ημικατεργασμένων προϊόντων συντελεί στη διατήρηση των ναύλων σε υψηλά επίπεδα. Η αυξημένη αυτή ζήτηση, η οποία προήλθε από την ανάκαμψη της οικονομίας των ΗΠΑ και τους ταχείς ρυθμούς μεγέθυνσης της κινεζικής οικονομίας, αναμένεται να συνεχιστεί. Στη διαμόρφωση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών θετικά συνέβαλε και η αύξηση του πλεονάσματος του ισοζυγίου των μεταβιβάσεων, κυρίως λόγω της ονόδου των καθαρών μεταβιβάσεων από την ΕΕ προς τη γενική κυβέρνηση.

Όσον αφορά τις προοπτικές για το έτος 2005, με βάση εκτιμήσεις για την πορεία της εγχώ-

ριας οικονομικής δραστηριότητας και για την εξέλιξη των βασικών μεγεθών της παγκόσμιας οικονομίας (βλ. Κεφάλαιο II και Τμήμα 3 του παρόντος κεφαλαίου) που επηρεάζουν το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών της χώρας, εκτιμάται ότι το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών θα διαμορφωθεί περίπου στο ίδιο επίπεδο όπως το 2004 και θα μειωθεί ελαφρά ως προσοστό του ΑΕΠ (γύρω στο 3,6-3,7%, έναντι 3,9% το 2004).

### Εμπορικό ισοζύγιο

Η επιδείνωση του εμπορικού ισοζυγίου το 2004 οφείλεται στη σημαντική αύξηση των εισαγωγών (για τους λόγους που προαναφέρθηκαν) και στην περαιτέρω μείωση της ανταγωνιστικότητας των ελληνικών προϊόντων ως προς τις τιμές (η οποία επηρεάστηκε από την περαιτέρω αύξηση των σχετικών τιμών και από την ανατίμηση του ευρώ). Συγκεκριμένα, η ανταγωνιστικότητα μειώθηκε το 2004 κατά 6% περίπου, όπως μετρείται με βάση το σχετικό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, και κατά 2% περίπου, όπως μετρείται με βάση τις σχετικές τιμές καταναλωτή.

Το 2004 συνεχίστηκε η τάση η οποία είχε παρατηρηθεί από την αρχή του έτους όσον αφορά τις εξαγωγές αγαθών εκτός καυσίμων. Συγκεκριμένα, οι εισπράξεις από εξαγωγές αγαθών εκτός καυσίμων εμφάνισαν αξιοσημείωτη άνοδο (1.276 εκατ. ευρώ ή 13,0%) σε σχέση με το 2003. Τονίζεται όμως ότι η άνοδος αυτή προέρχεται σχεδόν αποκλειστικά από τις πωλήσεις (εξαγωγές) μεταχειρισμένων πλοίων με σκοπό την ανανέωση του εμπορικού στόλου. Η εξέλιξη του συνόλου των εισπράξεων από εξαγωγές των άλλων αγαθών χαρακτηρίζεται από πολύ μικρή αύξηση, η οποία αποτελεί το καθαρό αποτέλεσμα δύο αντίρροπων επιδράσεων: αφενός της επιτάχυνσης του

ρυθμού ανόδου του παγκόσμιου εμπορίου, η οποία επηρέασε θετικά τις εξαγωγές, και αφετέρου της επιδείνωσης της ανταγωνιστικότητας των ελληνικών εξαγωγών ως προς τις τιμές, η οποία τις επηρέασε αρνητικά περίπου στον ίδιο βαθμό.<sup>77</sup> Εξάλλου, σημαντική αύξηση (κατά 3.629 εκατ. ευρώ ή 12,8%) εμφάνισαν οι πληρωμές για εισαγωγές αγαθών εκτός καυσίμων, ύστερα από σχετική στασιμότητα το 2003.<sup>78</sup> Η αύξηση των εισαγωγών ήταν αναμενόμενη, όπως ήδη αναφέρθηκε. Οι ανωτέρω εξελίξεις οδήγησαν σε διεύρυνση του ελλείμματος του εμπορικού ισοζυγίου εκτός καυσίμων κατά 2.353 εκατ. ευρώ.

Όσον αφορά το ισοζύγιο καυσίμων, παρατηρήθηκε αύξηση των καθαρών πληρωμών για εισαγωγές καυσίμων κατά 439 εκατ. ευρώ, λόγω της μεγάλης ανόδου της τιμής του αργού πετρελαίου στη διεθνή αγορά. Έτσι, το έλλειμμα του συνολικού εμπορικού ισοζυγίου αυξήθηκε κατά 2.792 εκατ. ευρώ ή 12,3%.

Σύμφωνα με προσωρινά αναλυτικά στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος για τη σύνθεση των εξαγωγών και εισαγωγών εκτός καυσίμων κατά

<sup>77</sup> Από τα προσωρινά στοιχεία της ΕΣΥΕ προκύπτει στασιμότητα (μικρή μείωση κατά 0,2%) τής αξίας των εξαγωγών αγαθών εκτός πετρελαιοειδών τους πρώτους ένδεκα μήνες του 2004 (και μικρή αύξηση κατά 0,2% του συνόλου των εξαγωγών αγαθών). Αν ληφθούν υπόψη και οι εκτιμήσεις της ΕΣΥΕ για το Δεκέμβριο του 2004, προκύπτει αύξηση της αξίας του συνόλου των εξαγωγών αγαθών κατά 2,1% για ολόκληρο το έτος. Οι διαφορές μεταξύ των στοιχείων της Τράπεζας της Ελλάδος για τις εμπορευματικές συναλλαγές και εκείνων της ΕΣΥΕ οφείλονται σε πολλούς παράγοντες. Κυριότερος είναι ότι τα πρώτα αφορούν εισπράξεις και πληρωμές κυρίως μέσω του εγχώριου τραπεζικού συστήματος, ενώ τα δεύτερα βασίζονται αφενός σε τελωνειακά στοιχεία για τις συναλλαγές με χώρες εκτός της ΕΕ και αφετέρου σε φορολογικά στοιχεία (INTRASTAT) για τις συναλλαγές εντός της ΕΕ και παραμένουν προσωρινά για μεγάλο χρονικό διάστημα.

<sup>78</sup> Σύμφωνα με την ΕΣΥΕ, η αξία των εισαγωγών αγαθών εκτός πετρελαιοειδών αυξήθηκε με μέσο ετήσιο ρυθμό 13,3% τους πρώτους ένδεκα μήνες του 2004 (και η αξία του συνόλου των εισαγωγών αγαθών αυξήθηκε κατά 11,0%). Αν ληφθούν υπόψη και οι εκτιμήσεις της ΕΣΥΕ για το Δεκέμβριο του 2004, προκύπτει αύξηση της αξίας του συνόλου των εισαγωγών αγαθών κατά 9,7% για ολόκληρο το έτος.

**Πίνακας III.11**

Διάρθρωση ελληνικού εξωτερικού εμπορίου κατά κατηγορία προϊόντων (εκτός καυσίμων)

A. Εισπράξεις από εξαγωγές

	Εκατοστιαία συμμετοχή κάθε κατηγορίας προϊόντων στο σύνολο των εισπράξεων από εξαγωγές			Εκατοστιαία μεταβολή των εισπράξεων από εξαγωγές	
	2002	2003	2004*	2003/2002	2004/2003*
Αγροτικά προϊόντα	19,3	22,0	17,1	20,0	-12,3
Χημικά, πλαστικά	11,0	12,4	11,6	19,3	5,7
Μεταποίηση (εκτός μεταλλουργίας)	19,2	20,1	17,8	10,8	0,1
Μεταλλουργία	8,6	7,9	9,7	-3,3	38,7
Μηχανές, συσκευές	5,4	7,3	5,5	42,2	-14,9
Μεταφορικά μέσα	0,7	3,7	13,7	445,1	323,2
Πλοία	0,4	3,0	12,4	702,7	369,8
Μη ταξινομημένα αγαθά <sup>1</sup>	35,8	26,6	24,6	-21,4	4,4
Σύνολο	100,0	100,0	100,0	5,6	13,0
Σύνολο (εκτός πλοίων)				2,9	2,0

B. Δαπάνη για εισαγωγές

	Εκατοστιαία συμμετοχή κάθε κατηγορίας προϊόντων στο σύνολο της δαπάνης για εισαγωγές			Εκατοστιαία μεταβολή της δαπάνης για εισαγωγές	
	2002	2003	2004*	2003/2002	2004/2003*
Αγροτικά προϊόντα	14,7	14,4	13,7	-2,6	7,7
Χημικά, πλαστικά	16,7	15,8	14,2	-5,2	1,1
Μεταποίηση (εκτός μεταλλουργίας)	21,9	21,9	20,7	0,1	6,3
Μεταλλουργία	8,1	8,8	9,2	8,5	18,0
Μηχανές, συσκευές	21,4	21,2	19,3	-1,4	2,5
Διαρκή καταναλωτικά αγαθά	3,5	3,6	3,2	1,7	-0,9
Κεφαλαιακά αγαθά	13,0	13,2	11,7	1,6	0,0
Η/Υ	2,3	1,9	2,0	-16,1	15,9
Ενσύρματη & κινητή τηλεφωνία	2,6	2,4	2,4	-7,6	10,6
Μεταφορικά μέσα	12,8	15,0	18,4	16,7	38,1
Επιβατικά αυτοκίνητα	6,2	7,1	7,9	14,2	24,8
Λοιπά αγαθά	0,4	0,3	0,4	-13,6	36,7
Μη ταξινομημένα αγαθά <sup>1</sup>	4,0	2,5	4,2	-37,2	84,8
Σύνολο	100,0	100,0	100,0	-0,3	12,8

<sup>1</sup> Προϊόντα για τα οποία δεν αναφέρεται κωδικός.

\* Προσωρινά στοιχεία.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

κατηγορία προϊόντων (βλ. Πίνακα III.11), το 2004 παρατηρήθηκε αύξηση στις εισπράξεις από εξαγωγές ορισμένων κατηγοριών προϊόντων – συγκεκριμένα προϊόντων μεταλλουργίας, μεταφορικών μέσων (κυρίως μεταχειρισμένων πλοίων) και χημικών-πλαστικών. Αντίθετα, μείωση εμφάνισαν οι εισπράξεις από εξαγωγές αγροτικών προϊόντων, καθώς και μηχανών-συσκευών. Από την πλευρά των εισαγωγών παρατηρήθηκε άνοδος των πληρωμών για όλες

τις κατηγορίες προϊόντων εκτός από τα κεφαλαιακά και τα διαρκή καταναλωτικά αγαθά. Η κατηγορία των μεταφορικών μέσων (τόσο τα επιβατικά αυτοκίνητα όσο και τα άλλα μεταφορικά μέσα) είχε τη μεγαλύτερη συμβολή στη συνολική άνοδο των πληρωμών για εισαγωγές.

Όσον αφορά τη γεωγραφική σύνθεση των εξαγωγών, τα τελευταία διαθέσιμα αναλυτικά στοιχεία της ΕΣΥΕ, που αφορούν τους πρώτους

**Πίνακας III.12**

**Διάρθρωση ελληνικού εξωτερικού εμπορίου κατά γεωγραφική περιοχή**

**A. Εξαγωγές**

	Εκατοστιαία συμμετοχή στο σύνολο της αξίας των εξαγωγών						Εκατοστιαία μεταβολή της αξίας των εξαγωγών			
	2000	2001*	2002*	2003*	2003* Ιαν.-Οκτ.	2004* Ιαν.-Οκτ.	2001/00	2002/01	2003/02	2004/03
Ευρωπαϊκή Ένωση (15)	47,3	42,0	43,5	46,7	48,1	48,1	-18,9	-3,3	16,4	-1,3
Ζώνη του ευρώ	38,5	32,3	35,2	37,8	38,6	38,2	-23,4	1,6	16,6	-2,5
Νέες χώρες μέλη	7,6	9,5	8,8	8,5	8,3	7,4	14,9	-13,5	4,4	-12,8
ΟΟΣΑ <sup>1</sup>	13,8	12,9	12,3	14,3	13,8	13,7	-15,1	-10,6	25,9	-2,4
ΗΠΑ	5,4	5,5	5,3	6,6	6,1	5,3	-7,7	-9,3	33,1	-14,1
Βαλκανικές χώρες <sup>2</sup>	14,7	18,4	16,6	16,4	16,1	17,2	13,9	-15,6	6,9	5,2
Κοινοπολιτεία Ανεξάρτητων Κρατών	3,2	4,3	4,3	3,5	3,2	2,9	22,2	-5,8	-10,5	-11,1
Χώρες Β. Αφρικής & Μέσης Ανατολής <sup>3</sup>	6,8	6,7	7,1	5,5	5,2	6,4	-10,4	-1,2	-16,0	21,1
Κίνα & Ν. Α. Ασία	1,5	1,9	2,1	1,6	1,5	1,8	15,4	4,9	-20,1	14,5
Άλλες χώρες	5,1	4,5	5,2	3,6	3,7	2,6	-19,7	8,6	-25,1	-32,2
Σύνολο	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	-8,6	-6,7	8,5	-1,4

**B. Εισαγωγές**

	Εκατοστιαία συμμετοχή στο σύνολο της αξίας των εισαγωγών						Εκατοστιαία μεταβολή της αξίας των εισαγωγών			
	2000	2001*	2002*	2003*	2003* Ιαν.-Οκτ.	2004* Ιαν.-Οκτ.	2001/00	2002/01	2003/02	2004/03
Ευρωπαϊκή Ένωση (15)	61,0	54,5	52,2	54,5	54,1	55,5	-21,6	-0,5	25,6	8,4
Ζώνη του ευρώ	52,0	47,3	46,3	48,3	47,8	53,2	-20,2	1,6	25,5	17,6
Νέες χώρες μέλη	1,8	2,0	2,0	1,8	1,8	1,9	-2,2	4,0	9,1	14,5
ΟΟΣΑ <sup>1</sup>	13,9	13,8	17,9	18,9	19,0	16,2	-13,0	35,1	26,9	-9,9
ΗΠΑ	3,2	3,5	4,7	5,0	5,5	5,0	-5,3	40,3	28,2	-3,0
Βαλκανικές χώρες <sup>2</sup>	2,8	3,6	2,7	2,7	2,8	3,1	14,0	-21,2	17,7	17,2
Κοινοπολιτεία Ανεξάρτητων Κρατών	4,2	6,8	9,3	7,3	7,3	5,9	44,2	42,5	-6,1	-13,7
Χώρες Β. Αφρικής & Μέσης Ανατολής <sup>3</sup>	9,8	10,4	7,0	7,2	7,5	8,1	-6,3	-30,6	24,0	14,6
Κίνα & Ν. Α. Ασία	4,0	5,2	5,0	4,7	4,7	5,2	12,7	1,0	12,4	16,8
Άλλες χώρες	2,6	3,7	3,8	2,8	2,9	4,1	25,0	7,7	-11,3	48,2
Σύνολο	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	-12,3	3,9	20,1	5,7

1 Οι χώρες-μέλη του ΟΟΣΑ οι οποίες δεν περιλαμβάνονται σε μια από τις άλλες κατηγορίες.

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.

\* Προσωρινά στοιχεία.

**Πηγή:** ΕΣΥΕ.

δέκα μήνες του 2004 (βλ. Πίνακα III.12), δείχνουν ότι το μερίδιο των εξαγωγών που κατευθύνεται προς τις χώρες της ΕΕ-15 έχει μείνει συνολικά στο ίδιο επίπεδο όπως το 2003, ενώ το μερίδιο των εξαγωγών προς τις νέες χώρες-μέλη έχει μειωθεί. Το μερίδιο των εξαγωγών που κατευθύνεται στις εκτός της ΕΕ χώρες του

ΟΟΣΑ επίσης έμεινε ουσιαστικά αμετάβλητο, ενώ το μερίδιο των εξαγωγών προς την Κοινοπολιτεία Ανεξάρτητων Κρατών μειώθηκε. Αντίθετα, σημαντική αύξηση εμφανίζουν οι εξαγωγές προς τις χώρες των Βαλκανίων, της Βόρειας Αφρικής, της Μέσης Ανατολής και της Ασίας. Στη γεωγραφική σύνθεση των εισαγωγών

παρατηρούνται επίσης μεταβολές. Συγκεκριμένα, αυξήθηκε το μερίδιο των εισαγωγών που προέρχονται από την ΕΕ και ιδίως από τη Ζώνη του ευρώ, τις Βαλκανικές χώρες, τις χώρες της Β. Αφρικής και της Μέσης Ανατολής, τη Ν.Α. Ασία και την Κίνα, ενώ μειώθηκε το μερίδιο των εισαγωγών από τις χώρες της Κοινοπολιτείας Ανεξάρτητων Κρατών.

#### Ισοζύγιο υπηρεσιών

Το πλεόνασμα του ισοζυγίου των υπηρεσιών ανήλθε σε 15.467 εκατ. ευρώ το 2004, δηλ. αυξήθηκε σημαντικά (κατά 34,4%) σε σχέση με το 2003. Η άνοδος αυτή οφείλεται στην πολύ μεγάλη αύξηση (κατά 63,1%) των καθαρών εισπράξεων από μεταφορές (κυρίως θαλάσσιες), λόγω του υψηλού ρυθμού ανόδου του παγκόσμιου εμπορίου και της μεγάλης αύξησης των ναύλων στη διεθνή αγορά, οι οποίοι κορυφώθηκαν στις αρχές του 2004 και συνέχισαν να κινούνται σε υψηλά επίπεδα τους επόμενους μήνες.<sup>79</sup> Θετικά συνέβαλε και η άνοδος των καθαρών εισπράξεων από ταξιδιωτικές υπηρεσίες κατά 678 εκατ. ευρώ (9,2%), γεγονός που οφείλεται σε σημαντικό βαθμό στην επιτυχή διοργάνωση των Ολυμπιακών αγώνων στη χώρα μας. Τέλος, το έλλειμμα του ισοζυγίου των "λοιπών" υπηρεσιών περιορίστηκε σημαντικά (σε 149 εκατ. ευρώ, έναντι 499 εκατ. ευρώ το 2003).

#### Ισοζύγιο εισοδημάτων

Το έλλειμμα του ισοζυγίου των εισοδημάτων μειώθηκε ελαφρά σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του 2003, λόγω αύξησης των εισπράξεων από τόκους, μερίσματα και κέρδη, ενώ οι αντίστοιχες πληρωμές παρέμειναν ουσιαστικά αμετάβλητες. Σημειώνεται ότι η ελλειμματικότητα του ισοζυγίου των εισοδημάτων οφείλεται στο γεγονός ότι μεταξύ των πλη-

ρωμάτων περιλαμβάνονται και οι πληρωμές τόκων για ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου, οι οποίες επιβαρύνουν το ισοζύγιο σε σημαντικό βαθμό, λόγω του μεγάλου ύψους των κεφαλαίων που έχουν τοποθετηθεί στους τίτλους αυτούς από μη κατοίκους.

#### Ισοζύγιο μεταβιβάσεων

Το πλεόνασμα του ισοζυγίου των μεταβιβάσεων αυξήθηκε κατά 927 εκατ. ευρώ το 2004 και διαμορφώθηκε σε 6.015 εκατ. ευρώ. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται σχεδόν αποκλειστικά στη σημαντική αύξηση των εισπράξεων του τομέα της γενικής κυβέρνησης (κυρίως μεταβιβάσεων από την ΕΕ) κατά 1.169 εκατ. ευρώ ή 21,7%, ενώ οι πληρωμές της γενικής κυβέρνησης (κυρίως προς την ΕΕ) αυξήθηκαν μόνο κατά 117 εκατ. ευρώ και οι καθαρές εισπράξεις των "λοιπών" τομέων (κυρίως μεταναστευτικά εμβάσματα) μειώθηκαν κατά 125 εκατ. ευρώ.

Η σημαντική αύξηση των καθαρών μεταβιβάσεων προς τον τομέα της γενικής κυβέρνησης (κυρίως από την ΕΕ) το 2004 οφείλεται στην επιτάχυνση του ρυθμού απορρόφησης των πόρων των Διαρθρωτικών Ταμείων στο πλαίσιο του 3ου ΚΠΣ,<sup>80</sup> λαμβανομένου υπόψη ότι οι εισπράξεις (στο πλαίσιο της λειτουργίας της ΚΑΠ) από το Ευρωπαϊκό Γεωργικό Ταμείο Προσανατολισμού και Εγγυήσεων (ΕΓΤΠΕ) – Τμήμα Εγγυήσεων παρέμειναν περίπου στα ίδια επίπεδα όπως το 2003. Περαιτέρω αύξηση των

<sup>79</sup> Σημειώνεται ότι τα μέσα ημερήσια έσοδα των πετρελαιοφόρων, που είχαν διαμορφωθεί σε 27.963 δολ. το 2001, 16.362 δολ. το 2002 και 29.351 δολ. το 2003, έφθασαν τα 44.012 δολ. το 2004. Το αντίστοιχο μέγεθος για τα πλοία ξηρού φορτίου ήταν 8.064 δολ. το 2001, 7.133 δολ. το 2002, 14.379 δολ. το 2003 και 27.661 δολ. το 2004.

<sup>80</sup> Μέχρι τέλους Δεκεμβρίου 2004 είχε απορροφηθεί περίπου το 32% των πόρων της δημόσιας δαπάνης του 3ου ΚΠΣ, η οποία, όπως είναι γνωστό, περιλαμβάνει το σύνολο της εθνικής και της κοινοτικής συνδρομής (Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών, Ιανουάριος 2005).

μεταβιβάσεων αναμένεται τους επόμενους μήνες, δεδομένου ότι το Δεκέμβριο του 2004 εγκρίθηκε από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή η “ενδιάμεση αναθεώρηση” του 3ου ΚΠΣ (2000-2006). Παράλληλα, έγιναν οι αναγκαίες οργανωτικές και θεσμικές βελτιώσεις και δραμολογήθηκαν απλοποιήσεις των σχετικών διαδικασιών, οι οποίες αποσκοπούν στην ταχύτερη και αποτελεσματικότερη αξιοποίηση των κοινωνικών πόρων.

## 5.2 Ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών

Το 2004 οι χρηματοοικονομικές επενδύσεις, δηλ. το άθροισμα των άμεσων επενδύσεων, των επενδύσεων χαρτοφυλακίου και των “λοιπών” επενδύσεων, παρουσίασαν καθαρή εισροή κεφαλαίων ύψους 5.223 εκατ. ευρώ, έναντι καθαρής εισροής ύψους 5.255 εκατ. ευρώ το 2003.<sup>81</sup> Η εξέλιξη αυτή οφείλεται στην καθαρή εισροή (13.727 εκατ. ευρώ) κεφαλαίων για επενδύσεις χαρτοφυλακίου (2003: 12.334 εκατ. ευρώ) καθώς και για άμεσες επενδύσεις (600 εκατ. ευρώ, έναντι καθαρής εισροής 545 εκατ. ευρώ το 2003), οι οποίες όμως αντισταθμίστηκαν σε σημαντικό βαθμό από την καθαρή εκροή (9.104 εκατ. ευρώ) που σημειώθηκε στην κατηγορία των “λοιπών” επενδύσεων (2003: 7.624 εκατ. ευρώ).

Η αγορά ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου από ξένους επενδυτές εξακολουθεί να αποτελεί τον κύριο λόγο της σημαντικής καθαρής εισροής για επενδύσεις χαρτοφυλακίου. Ειδικότερα, οι τοποθετήσεις μη κατοίκων σε ελληνικά ομόλογα διαμορφώθηκαν σε 21,6 δισεκ. ευρώ το 2004, παρουσιάζοντας αύξηση σε σύγκριση με το 2003 (18,8 δισεκ. ευρώ). Εξάλλου, σημαντικές (ύψους 10,3 δισεκ. ευρώ) ήταν και οι τοποθετήσεις κατοίκων Ελλάδος σε ξένα ομόλογα, οι οποίες παρουσίασαν άνοδο σε σχέση με το 2003 (8,3 δισεκ. ευρώ). Όπως αναφέρθηκε και στην

Ενδιάμεση Έκθεση για τη Νομισματική Πολιτική του Οκτωβρίου του 2004, σημαντικό μέρος των τοποθετήσεων των κατοίκων Ελλάδος σε ομόλογα του εξωτερικού αποτελεί η αγορά ομολόγων έκδοσης άλλων χωρών της ζώνης του ευρώ από την Τράπεζα της Ελλάδος, με ταυτόχρονη αντίστοιχη μείωση των συναλλαγματικών της διαθεσίμων, ενώ αξιόλογες είναι επίσης οι τοποθετήσεις από εγχώρια πιστωτικά ιδρύματα και ιδιώτες.

Η καθαρή εισροή κεφαλαίων για άμεσες επενδύσεις έφθασε τα 600 εκατ. ευρώ το 2004, καθώς οι επενδύσεις (ύψους 1.088 εκατ. ευρώ) στην Ελλάδα από μη κατοίκους (έναντι 586 εκατ. ευρώ το 2003) ήταν μεγαλύτερες από τις εκροές (489 εκατ. ευρώ) για επενδύσεις στο εξωτερικό από κατοίκους (2003: 41 εκατ. ευρώ). Επισημαίνεται ότι, αν και κινείται σε σχετικώς χαμηλά επίπεδα, η εισροή κεφαλαίων για άμεσες επενδύσεις στην Ελλάδα παρουσίασε περαιτέρω ανάκαμψη το 2004, παρά τη φθίνουσα πορεία των ξένων άμεσων επενδύσεων διεθνώς. Οι σημαντικότερες άμεσες επενδύσεις στην Ελλάδα από μη κατοίκους αφορούν τις παρακάτω εξαγορές: (α) της Panafon A.E.E.T. από τη Vodafone (η οποία πραγματοποιήθηκε εν μέρει το 2003 και ολοκληρώθηκε τον Ιανουάριο και το Φεβρουάριο του 2004), (β) της Γενικής Τράπεζας από τη Société Générale (το Μάρτιο), (γ) της “Delta Singular Outsourcing Services” (θυγατρική της “Delta Singular Πληροφορική”) από την αμερικανική “First Data” (τον Ιούλιο), και (δ) της “Κωτσόβολος Α.Ε.” από τη “Dixons” (το Σεπτέμβριο). Τέλος, σημαντική εισροή αποτέλεσε η αύξηση της συμμετοχής της “PanEuropean Oil S.A.” στο μετοχικό κεφά-

<sup>81</sup> Η καθαρή εισροή που παρουσιάζουν οι χρηματοοικονομικές επενδύσεις, αθροιζόμενη με τη μεταβολή των συναλλαγματικών διαθεσίμων και τα τακτοποιητέα στοιχεία, εξ ορισμού καλύπτει πλήρως το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Βλ. τον Πίνακα 7 του Στατιστικού Παραρτήματος.

λαιο της εταιρίας "Ελληνικά Πετρέλαια Α.Ε." (τον Αύγουστο). Αναφορικά με τις επενδύσεις στο εξωτερικό από μη κατοίκους, σημαντική ήταν η εξαγορά εταιρίας κινητής τηλεφωνίας στο Ουζμπεκιστάν από τη "Γερμανός Α.Β.Ε.Ε." (τον Σεπτέμβριο) καθώς και η εξαγορά της τράπεζας UBB της Βουλγαρίας από την Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος (τον Ιούλιο).

Στην κατηγορία των "λοιπών" επενδύσεων, η καθαρή εκροή κεφαλαίων ύψους 9.104 εκατ. ευρώ αντανακλά την αύξηση των απαιτήσεων κων κατά 2.888 εκατ. ευρώ. Η αύξηση των απαιτήσεων το 2004 οφείλεται αποκλειστικά στην αύξηση των τοποθετήσεων κατοίκων, κυρίως πιστωτικών ιδρυμάτων, σε καταθέσεις και repos (6,3 δισεκ. ευρώ έναντι 4,1 δισεκ. ευρώ το 2003), ενώ η μείωση των υποχρεώσεων ήταν αποτέλεσμα της εκροής κεφαλαίων των κατοίκων έναντι του εξωτερικού κατά 6.216 εκατ. ευρώ, καθώς και τη μείωση των υποχρεώσεων των κατοίκων έναντι μη κατοίγια την αποπληρωμή δανείων (2,2 δισεκ. ευρώ) και –σε μικρότερη έκταση– της μείωσης των καταθέσεων και των τοποθετήσεων σε repos από μη κατοίκους (κατά 0,8 δισεκ. ευρώ). Σημειώνεται ότι το 2003 είχε σημειωθεί μείωση των υποχρεώσεων λόγω αποπληρωμής δανείων ύψους 3,9 δισεκ. ευρώ.

Τέλος, τα συναλλαγματικά διαθέσιμα της χώρας διαμορφώθηκαν σε 2,0 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2004, έναντι 4,6 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2003. Υπενθυμίζεται ότι, ήδη από τους πρώτους μήνες του 2003, η Τράπεζα της

Ελλάδος άρχισε να διαφοροποιεί τη σύνθεση του χαρτοφυλακίου της, μειώνοντας τις τοποθετήσεις της σε νομίσματα χωρών εκτός της ζώνης του ευρώ, τα οποία περιλαμβάνονται στα συναλλαγματικά διαθέσιμα, και αυξάνοντας εκείνα τα στοιχεία του ενεργητικού της που έχουν υψηλότερες αποδόσεις και είναι εκφρασμένα κυρίως σε ευρώ – ως επί το πλείστον ομόλογα κρατών-μελών της ζώνης του ευρώ, τα οποία δεν περιλαμβάνονται στα συναλλαγματικά διαθέσιμα (οι σχετικές τοποθετήσεις καταγράφονται, όπως προσαναφέρθηκε, ως επενδύσεις χαρτοφυλακίου από κατοίκους). Δεδομένου ότι έχει μειωθεί η ανάγκη για διατήρηση υψηλών αποθεμάτων σε ξένα νομίσματα, με τον τρόπο αυτό η Τράπεζα της Ελλάδος βελτιώνει την αποδοτικότητα των επενδύσεών της. Όπως έχει σημειωθεί επανειλημμένα, 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.

---

## Παράρτημα Κεφαλαίου III

### Διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις και συνθήκες ανταγωνισμού στις αγορές προϊόντων (αγαθών και υπηρεσιών)

#### 1. Εισαγωγή

Στην Ελλάδα υπάρχουν περιθώρια ενίσχυσης του ανταγωνισμού, όπως έχει τονίσει επανειλημένα στις εκθέσεις της η Τράπεζα της Ελλάδος και όπως έχουν επισημάνει ο ΟΟΣΑ, το ΔΝΤ, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, καθώς και ερευνητές στη χώρα μας.<sup>1</sup> Η έλλειψη επαρκούς ανταγωνισμού τεκμαίρεται, μεταξύ άλλων, από: (α) την έκταση των ρυθμιστικών παρεμβάσεων στην οικονομία και τον περιορισμένο ανταγωνισμό σε κλάδους του ιδιωτικού τομέα, (β) την περιορισμένη απελευθέρωση των παραγωγικών κλάδων στους οποίους ανήκουν οι οργανισμοί κοινής ωφέλειας και (γ) την έκταση των συμπράξεων και των εναρμονισμένων πρακτικών μεταξύ των επιχειρήσεων.

#### 2. Ρυθμιστικές παρεμβάσεις

Ο ΟΟΣΑ, η Παγκόσμια Τράπεζα και ανεξάρτητοι ερευνητές έχουν καταρτίσει – με βάση αντικειμενικά δεδομένα αλλά και υποκειμενικές αξιολογήσεις που καταγράφονται σε έρευνες γνώμης – δείκτες μέτρησης της έκτασης των ρυθμιστικών παρεμβάσεων σε μεγάλο αριθμό ανεπτυγμένων χωρών. Σύμφωνα με την αξιολόγηση του ΟΟΣΑ (βλ. Πίνακα III.Π1), το βέλτιστο ρυθμιστικό περιβάλλον στη ζώνη του ευρώ διαθέτει η ιρλανδική οικονομία, καθώς χαρακτηρίζεται σε μικρή μόνο έκταση από οικονομικές και γραφειοκρατικές ρυθμίσεις, είναι εξωστρεφής και δεν θέτει προσκόμματα στην επιχειρηματική δραστηριότητα. Κατά τον ΟΟΣΑ, η Ελλάδα βρίσκεται, μαζί με τη Γαλλία και την Ιταλία, ανάμεσα στις χώρες που – παρότι έχουν κάνει ουσιώδη βήματα προς τη βελτίωση του επιχειρηματικού περιβάλλοντος στην περίοδο 1998-2003 – έχουν τις περισσότερες ρυθμιστικές παρεμβάσεις, κυρίως λόγω του εκτενούς κρα-

τικού ελέγχου, των οικονομικών ρυθμίσεων (π.χ. έλεγχοι τιμών, πληθωρά διοικητικών ελέγχων κ.λπ.) και της γραφειοκρατίας.

Ο ΟΟΣΑ, σε ειδική έκθεσή του το 2001<sup>2</sup> είχε επισημάνει την ανάγκη για αναμόρφωση και εκσυγχρονισμό του ρυθμιστικού περιβάλλοντος στην Ελλάδα, ώστε αυτό να είναι συμβατό με τη λειτουργία των αγορών και την ύπαρξη ανταγωνιστικών συνθηκών. Σύμφωνα με τον ΟΟΣΑ, η διαδικασία των μεταρρυθμίσεων πρέπει να περιλαμβάνει την καδικοποίηση της νομοθεσίας με στόχο τον εξορθολογισμό της και τη μείωση της πληθώρας των ρυθμίσεων, ώστε να ενισχυθεί η διαφάνεια και να μειωθεί η αβεβαιότητα.

Το Υπουργείο Ανάπτυξης, αναγνωρίζοντας την ανάγκη για απλοποίηση των γραφειοκρατικών διαδικασιών, στις 25 Ιανουαρίου του τρέχοντος έτους παρουσίασε, μετά από δημόσια διαβούλευση, νομοσχέδιο για την απλοποίηση του θεσμικού πλαισίου χορήγησης αδειών σε μεταποιητικές επιχειρήσεις. Το νομοσχέδιο περιλαμβάνει μεταξύ άλλων ρυθμίσεις για επιτάχυνση της έκδοσης αδειών ιδρυσης και λειτουργίας μεταποιητικών επιχειρήσεων, επιμήκυνση της χρονικής ισχύος της άδειας λειτουργίας, καθώς και απαλλαγή των εργαστηρίων με περιορισμένης ισχύος μηχανολογικό εξοπλισμό από την υποχρέωση για έκδοση άδειας εγκατάστασης και λειτουργίας.<sup>3</sup> Επίσης, το Υπουργείο Εσωτερικών, Δημόσιας Διοίκησης και Αποκέντρωσης ανακοίνωσε ότι θα προχωρήσει στην απλοποίηση άλλων γραφειοκρατικών διαδικασιών που δυσκολεύουν τις σχέσεις κράτους-πολίτη (π.χ. απλούστευση της διαδικασίας για το γνήσιο της υπογραφής).

<sup>1</sup> Βλ., π.χ., τη μελέτη των Π. Μυλωνά και Γ. Παπακωνσταντίου “Μεταρρύθμιση της αγοράς προϊόντων στην Ελλάδα: προτεραιότητες πολιτικής και προσπτικές” στον τόμο Οικονομικές επιδόσεις και προσπτικές της Ελλάδος, Τράπεζα της Ελλάδος και The Brookings Institution (2002), καθώς και την πρόσφατη μελέτη των I. Mergos και N. Magginas ‘Tackling structural rigidities is necessary to maintain high growth rates’, που δημοσιεύθηκε στην περιοδική έκδοση της Εθνικής Τράπεζας Greece-Economic and Market Analysis (Νοέμβριος 2004-Ιανουάριος 2005).

<sup>2</sup> OECD, Regulatory Reform in Greece, 2001.

<sup>3</sup> Το 2001 είχε ψηφιστεί ο Ν. 2941/2001 για την απλοποίηση της διαδικασίας ιδρυσης ανωνύμων εταιριών.

### Πίνακας III.Π1

#### Έκταση των ρυθμιστικών παρεμβάσεων στα κράτη-μέλη της ζώνης του ευρώ

Χώρα	Συνολικός δείκτης (1)	Κρατικός έλεγχος (2)	Προσκόμια σε:		Οικονομικές ρυθμίσεις (5)	Διαδικαστικές ρυθμίσεις (6)
			Επιχειρηματικότητα (3)	Εμπόριο και επενδύσεις (4)		
Ιρλανδία	1,1	2,0	0,9	0,5	1,5	1,1
Φινλανδία	1,3	2,3	1,1	0,6	1,9	1,3
Αυστρία	1,4	1,9	1,6	0,7	1,5	1,9
Βέλγιο	1,4	2,4	1,6	0,3	1,8	1,9
Γερμανία	1,4	2,2	1,6	0,6	1,8	1,9
Ολλανδία	1,4	1,9	1,6	0,7	1,6	1,9
Ισπανία	1,6	2,7	1,6	0,7	2,1	2,0
Πορτογαλία	1,6	2,7	1,3	0,8	2,2	1,5
Γαλλία	1,7	2,7	1,6	1,0	2,3	1,6
Ελλάδα	1,8 <sup>†</sup>	2,8	1,6	1,2	2,2	1,9
Ιταλία	1,9	3,2	1,4	1,1	2,6	1,6

1 Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις του ΟΟΣΑ, ο συνολικός δείκτης για την Ελλάδα ήταν 2,8 το 1998. Αυτό υποδηλώνει βελτίωση του επιχειρηματικού περιβάλλοντος μεταξύ 1998 και 2003.

**Σημείωση:** Ο συνολικός δείκτης που παρουσιάζεται στην πρώτη στήλη αποτελεί σύνθεση των δεικτών που παρουσιάζονται στις επόμενες τρεις στήλες (στήλες 2-4). Οι ρυθμίσεις που λαμβάνονται υπόψη για την κατάρτιση των δεικτών που παρουσιάζονται στις στήλες 2-4 μπαρούν επίσης να διακριθούν σε οικονομικές και σε διαδικαστικές ρυθμίσεις, των οποίων η αξιολόγηση παρουσιάζεται στις τελευταίες 2 στήλες του Πίνακα. Όλοι οι δείκτες κυμαίνονται από το 0 ως το 6. Όσο χαμηλότερη είναι η τιμή του δείκτη, τόσο λιγότερες είναι οι ρυθμιστικές παρεμβάσεις. Τα στοιχεία αναφέρονται στην κατάσταση που επικρατούσε το 2003.

**Πηγή:** OECD, "Product Market Regulation in OECD Countries: 1998 to 2003", Working Paper No. 419 (P. Conway, V. Janod, G. Nicoletti), Φεβρουάριος 2005.

### 3. Περιορισμένη απελευθέρωση των οργανισμών κοινής ωφέλειας

Η αναγνώριση των προβλημάτων που προκύπτουν από τη συμμετοχή του κράτους στην παραγωγική διαδικασία, οι δυνατότητες που προσφέρουν οι τεχνολογικές εξελίξεις, αλλά και η ανάγκη συμμόρφωσης προς τις κοινοτικές οδηγίες, συνετέλεσαν την τελευταία δεκαετία σε σταδιακό εκσυγχρονισμό των επιχειρήσεων κοινής ωφέλειας στη χώρα μας. Η σημασία των επιχειρήσεων αυτών για την οικονομία είναι φανερή, δεδομένου ότι το προϊόν τους αποτελεί εισορόη σε όλους τους κλάδους της οικονομίας.

Στο πλαίσιο της προσπάθειας εκσυγχρονισμού των επιχειρήσεων, υιοθετήθηκαν ιδιωτικοοικονομικά κριτήρια στη λειτουργία τους (π.χ. μέσω του Ν. 2414/1996), ορισμένες επιχειρήσεις ιδιωτικοποιήθηκαν εν μέρει (π.χ. ΔΕΗ, ΟΤΕ, ΕΥΔΑΠ), τα αποκλειστικά δικαιώματα άλλων οργανισμών περιορίστηκαν (π.χ. ΕΛΤΑ),

ενώ προχώρησε η σταδιακή ή και η πλήρης απελευθέρωση των οικονομικών κλάδων στους οποίους ανήκουν αυτές οι επιχειρήσεις. Ωστόσο, παρά την πρόοδο που έχει σημειωθεί, υπάρχουν αρκετά περιθώρια για περαιτέρω βελτίωση της λειτουργίας των επιχειρήσεων αυτών, καθώς και των κλάδων στους οποίους ανήκουν, δεδομένου ότι αφενός εκκρεμεί η εφαρμογή νομικών ρυθμίσεων που έχουν ήδη θεσπιστεί και αφετέρου ο ανταγωνισμός δεν λειτουργεί ακόμη πλήρως σε ορισμένες αγορές.

Πιο συγκεκριμένα, στους κλάδους της ηλεκτρικής ενέργειας, των τηλεπικοινωνιών και των ταχυδρομικών υπηρεσιών παρατηρούνται συνοπτικά οι εξής αδυναμίες:

#### Ηλεκτρική ενέργεια

Η αγορά ηλεκτρικής ενέργειας στην Ελλάδα είναι τυπικά απελευθερωμένη από το Φεβρουάριο του

### Πίνακας III.Π2

Άδειες παραγωγής από ιδιωτικές θερμικές μονάδες και άδειες προμήθειας ηλεκτρικής ενέργειας που χορηγήθηκαν από το Φεβρουάριο του 2001 έως το Νοέμβριο του 2004

	Αριθμός αδειών	Ισχύς σε MW
Άδειες παραγωγής	11	4.095
Άδειες προμήθειας	9	2.343

**Πηγή:** PAE, Αρχείο μητρώου αδειών παραγωγής και προμήθειας ηλεκτρικής ενέργειας.

2001, ουσιαστικά όμως η αγορά εξακολουθεί να ελέγχεται από τη ΔΕΗ. Η έλλειψη ανταγωνισμού αποδίδεται κυρίως στην ανεπάρκεια του θεσμικού πλαισίου που διέπει τον κλάδο.<sup>4</sup>

Ο βασικός νόμος για την απελευθέρωση της αγοράς (Ν. 2773/1999) έδινε τη δυνατότητα σε μεγάλους βιομηχανικούς και εμπορικούς καταναλωτές<sup>5</sup> να συνάπτουν ελεύθερα συμβάσεις προμήθειας ηλεκτρικής ενέργειας και με άλλους παραγωγούς-προμηθευτές εκτός της ΔΕΗ. Με βάση το νόμο αυτό, χορηγήθηκαν οι σχετικές άδειες σε ορισμένες επιχειρήσεις. Όμως η υλοποίηση των επενδυτικών σχεδίων δεν προχώρησε, αφού τόσο η Ρυθμιστική Αρχή Ενέργειας (PAE)<sup>6</sup> όσο και οι υποψήφιοι επενδυτές και οι τράπεζες που κλήθηκαν να χρηματοδοτήσουν την κατασκευή των νέων μονάδων έκριναν ότι το υπάρχον θεσμικό πλαίσιο ήταν ανεπαρκές, δεδομένου ότι η ΔΕΗ διατηρούσε δεσπόζουσα θέση.<sup>7</sup> Για να αντιμετωπιστεί το ζήτημα αυτό, ψηφίστηκε ο Ν. 3175/2003, ο οποίος επιφέρει ορισμένες βασικές αλλαγές στον τρόπο λειτουργίας της αγοράς<sup>8</sup> και ενθαρρύνει περαιτέρω τη δραστηριοποίηση των προμηθευτών (με την είσodo στην αγορά και εκείνων που δεν έχουν στην κυριότητά τους παραγωγικό δυναμικό, καθώς και επιτρέποντας τη μεταπώληση ενέργειας από έναν προμηθευτή σε άλλους). Παράλληλα, ο νόμος διευρύνει στο 65% της αγοράς τον αριθμό των καταναλωτών που αποκτούν το δικαίωμα επιλογής προμηθευτή (καθώς από την 1.7.2004 περιλαμβάνονται σε αυτούς όλοι οι μη οικιακοί καταναλωτές), ενώ από την 1.7.2007 η αγορά θα απελευθερωθεί πλήρως.

4 Αρχικά το πλαίσιο λειτουργίας της αγοράς, τέθηκε από τον Ν. 2773/1999, ο οποίος βασίστηκε στην Οδηγία 1996/92/EK για τη δημιουργία της ενιαίας εσωτερικής αγοράς ενέργειας. Στη συνέχεια το πλαίσιο αυτό τροποποιήθηκε με την ψήφιση του Ν. 3175/2003, ο οποίος εναρμονίζεται σε ορισμένα σημεία και με τις απαιτήσεις της συναφούς νέας Οδηγίας 2003/54/EK.

5 Δηλαδή σε όσους καταναλώνουν ετησίως πάνω από 100 GWh (αποτελούν το 34% της συνολικής αγοράς).

6 Σύμφωνα με την Έκθεση Πεπραγμένων της PAE (Ιανουάριος 2003-Μάρτιος 2004), οι κυριότεροι λόγοι που δεν επέτρεψαν την ανάπτυξη του ανταγωνισμού συνδέονται με ελλείψεις του Ν. 2773/1999 και συνοψίζονται στους εξής: (α) ανυπαρξία οργανωμένης αγοράς και άλλων μηχανισμών που θα επέτρεπταν καλύτερη διαχείριση του επιχειρηματικού κινδύνου, (β) αδύναμοι ανεξάρτητοι μηχανισμοί ρύθμισης της εποπτείας και λειτουργίας της αγοράς, πράγμα που επέτεινε την επιχειρηματική αβεβαιότητα, (γ) περιοριστική ταύτιση παραγωγού και προμηθευτή, (δ) περιορισμένης έκτασης παροχής του δικαιώματος επιλογής προμηθευτή και (ε) μη απελευθέρωση της αγοράς του φυσικού αερίου.

7 Η ΔΕΗ από τον Ιανουάριο του 2001 λειτουργεί ως ανώνυμη εταιρία, εξακολουθεί όμως να κατέχει το σύστημα μεταφοράς άλλα και τη διαχείριση του δικτύου διανομής (αφορά τους πελάτες χαμηλής και μέσης τάσης). Επίσης, για περίπου το 65% της παραγωγής της χρησιμοποιεί ως καύσιμο το λιγνίτη, τον οποίο προμηθεύεται δωρεάν. Αντίθετα, οι ιδιώτες παραγωγοί χρησιμοποιούν ως καύσιμο το φυσικό αέριο.

8 Συγκεκριμένα (άρθρο 23 του Κεφ. Γ' του Ν. 3175/2003): (α) Θεσπίζεται η υποχρεωτική ημερήσια αγορά, στην οποία θα μπορούν να διαθέτουν την παραγόμενη ενέργεια οι νέοι ιδιώτες ηλεκτροπαραγωγοί, χωρίς να έχουν κατ' ανάγκην συνάψει εκ των προτέρων συμβάσεις με προμηθευτές ή τελικούς καταναλωτές. (β) Καθιερώνεται η διαδικασία των διογωνισμάτων για συμβάσεις ισχύος από πλευράς του Διαχειριστή του Συστήματος (ΔΕΣΜΗΕ), προκειμένου να διασφαλίζεται μιακροχρόνια η διαθεσιμότητα επαρκούς ισχύος για την παραγωγή ηλεκτρικής ενέργειας και επαρκών περιθωρίων εφεδρείας. (Υπενθυμίζεται ότι ο Διαχειριστής του Ελληνικού Συστήματος Μεταφοράς Ηλεκτρικής Ενέργειας – ΔΕΣΜΗΕ – είναι ανώνυμη εταιρία, η οποία ιδρύθηκε με βάση το Προεδρικό Διάταγμα 328/2000 και, σύμφωνα με τον Ν. 2773/1999, έχει την ευθύνη της διαχείρισης του συστήματος μεταφοράς, ενώ με βάση τον Ν. 3175/2003 ο ρόλος του ΔΕΣΜΗΕ αναβαθμίζεται περαιτέρω, καθώς αυτός καθίσταται ο λειτουργός της ημερήσιας αγοράς.) Με τις συμβάσεις ισχύος παραγωγής, ο παραγωγός υποχρεώνεται να παρέχει σε μελλοντικό χρόνο διαθεσιμότητα ηλεκτρικής ισχύος νέων μονάδων παραγωγής για καθορισμένο μεγέθος ισχύος και για ορισμένο χρονικό διάστημα. Για την πρώτη εφαρμογή της ρύθμισης αυτής, ο Διαχειριστής του Συστήματος έχει προκρύψει διαγωνισμούς για να ενταχθεί στο σύστημα ισχύος αρχικά 900 MW, με δυνατότητα επαύξησής της σε 1.300 MW μέχρι την 1.7.2007. Σημειώνεται ότι στους πρώτους διαγωνισμούς έχουν δικαιώμα συμμετοχής μόνο οι ιδιώτες παραγωγοί, ενώ αποκλείεται η συμμετοχή της ΔΕΗ.

Οι τροποποιήσεις που εισήγαγε ο Ν. 3175/2003 έγιναν δεκτές ως θετικά βήματα από τους ενδιαφερόμενους φορείς, αλλά παραμένουν πρακτικά ανεφάρμοστες, καθώς απαιτείται η υιοθέτηση του νέου Κώδικα Διαχείρισης του Συστήματος και Συναλλαγών Ηλεκτρικής Ενέργειας. Με την έγκριση από το Υπουργείο Ανάπτυξης του νέου Κώδικα, ο οποίος θέτει το πρώτο ολοκληρωμένο πλαίσιο λειτουργίας της νέας αγοράς,<sup>9</sup> ανοιμένεται να ξεκινήσει η υλοποίηση των επενδυτικών σχεδίων για την κατασκευή των μονάδων στις οποίες έχει χορηγηθεί άδεια λειτουργίας,<sup>10</sup> καθώς και η διενέργεια του διαγωνισμού<sup>11</sup> για την ένταξη στο σύστημα ισχύος 900 MW. Με δεδομένο το έντονο πρόβλημα ως προς την επάρκεια της ηλεκτρικής ενέργειας για τα έτη 2005 και 2006, το Υπουργείο Ανάπτυξης έχει θέσει στο επίκεντρο της πολιτικής του, μεταξύ άλλων, την ενίσχυση κατά το 2005 του συστήματος παραγωγής, μεταφοράς και διανομής ηλεκτρικής ενέργειας, καθώς και τη λήψη μέτρων εξοικονόμησης ενέργειας και περιορισμού της κατανάλωσης.

Όσον αφορά την απελευθέρωση της αγοράς ηλεκτρικής ενέργειας, το Υπουργείο Ανάπτυξης έχει θέσει ως προτεραιότητα, εκτός από την έγκριση του κώδικα λειτουργίας της αγοράς, και την πληρέστερη προσαρμογή του νομοθετικού πλαισίου στις διατάξεις της Οδηγίας 2003/54/EK<sup>12</sup> οι οποίες δεν έχουν ενσωματωθεί επαρκώς ή και καθόλου στο εθνικό δίκαιο.

### Τηλεπικοινωνίες

Η διαδικασία απελευθέρωσης της τηλεπικοινωνιακής αγοράς και η ενίσχυση του ανταγωνισμού τιμών και υπηρεσιών, ιδιαίτερα στην κινητή τηλεφωνία, έχουν συμβάλει στη δραστική μείωση των τιμών των τηλεπικοινωνιακών υπηρεσιών<sup>13</sup> και συνακόλουθα στην αποκλιμάκωση των πληθωριστικών πιέσεων.

Συγκεκριμένα, η ελληνική αγορά κινητής τηλεφωνίας χαρακτηρίζεται από ανταγωνιστικές συνθήκες,<sup>14</sup> υψηλή ωρίμανση,<sup>15</sup> αξιόλογες ιδιωτικές επεν-

δύσεις, τεχνολογικά αναβαθμισμένες υπηρεσίες,<sup>16</sup> καθώς και συμβολή στην αύξηση της απασχόλησης<sup>17</sup> αλλά και του κύκλου εργασιών στην αγορά των σχετικών συσκευών.<sup>18</sup>

Όσον αφορά την αγορά σταθερής τηλεφωνίας, η είσοδος σ' αυτήν επιχειρήσεων ανταγωνιστικών προς την πρώην μονοπωλιακή δημόσια επιχείρηση είχε θετικές επιδράσεις στο επίπεδο τόσο των τιμών<sup>19</sup> όσο

**9** Ο συγκεκριμένος κώδικας, το τελικό σχέδιο του οποίου είχε δοθεί στη δημοσιότητα από τη ΡΑΕ το Σεπτέμβριο του 2004, αναμένεται να φημιστεί σύντομα.

**10** Μία μονάδα των ΕΛΠΕ (δυναμικότητας 390 MW) είναι υπό κατασκευή και προγραμματίζεται να λειτουργήσει εντός του 2005, αρχικά με το ίμισυ της δυναμικότητάς της. Παράλληλα, έχει κατασκευαστεί και λειτουργεί ήδη από το καλοκαίρι του 2004 μία αεροιστροβιλική μονάδα ισχύος 160 MW στο πλαίσιο του διαγωνισμού που διενεργήθηκε από το ΔΕΣΜΗΕ για τη διασφάλιση εφεδρικής ισχύος. Επίσης είναι πιθανή η κατασκευή άλλων τριών μονάδων, συνολικής ισχύος 1200 MW, προκειμένου να ενταχθεί η παραγωγή τους στο σύστημα το 2007. Σύμφωνα με τη ΡΑΕ (Έκθεση Πεπραγμένων, Ιανουάριος 2003-Μάρτιος 2004), η ισχύς αυτή θα έπρεπε να ενταχθεί στο σύστημα το 2005, ώστε, με την προσθήκη επιπλέον ισχύος 800 MW κατά την επόμενη τριετία, η χώρα να έχει επιπλέον μέχρι το 2008 να διαθέτει επάρκεια ηλεκτρικής ισχύος και εφεδρεία ισχύος.

**11** Από τον ΔΕΣΜΗΕ.

**12** Υπενθυμίζεται ότι τα κράτη-μέλη όφειλαν να έχουν προσαρμόσει το εθνικό τους δίκαιο στις ρυθμίσεις της Οδηγίας έως την 1η Ιουλίου 2004.

**13** Ο δείκτης τιμών των τηλεφωνικών υπηρεσιών που περιλαμβάνεται στην ομάδα "επικοινωνίες" του ΕνΔΤΚ μειώθηκε κατά 15,6% μεταξύ Ιανουαρίου 2002 και Δεκεμβρίου 2004.

**14** Η ύπαρξη ανταγωνισμού φαίνεται από τις μεταβολές στα μεριδια των εταιριών, το γεγονός ότι καμία από τις 4 εταιρίες δεν έχει δεσποτόζουσα θέση στην αγορά, αφού η μεγαλύτερη εταιρία έχει μεριδιο 41%, και από τις εμπορικές στρατηγικές των εταιριών. Πιο συγκεκριμένα, οι εταιρίες στην κινητή τηλεφωνία φαίνεται να παρακολουθούν στενά τον ανταγωνισμό μέσω π.χ. της συνεχούς εισαγωγής νέων υπηρεσιών και των μεταβολών στις τιμολογήσεις.

**15** Με ποσοστό διείσδυσης στο συνολικό πληθυσμό που υπερβαίνει το 90%.

**16** Γίνεται εμπορική χρήση προχωρημένων υπηρεσιών μετάδοσης δεδομένων.

**17** Υπολογίζεται, σύμφωνα με έρευνα που εκπονήθηκε από φοιτητές του ALBA για λογαριασμό μιας εταιρίας κινητής τηλεφωνίας, ότι το 2003 ο συνολικός αριθμός των απασχολουμένων στον κλάδο ξεπέρασε τα 28.000 άτομα (Ημερησία, 20.11.2004, ειδική έκδοση για τις τηλεπικοινωνίες).

**18** Εκτιμάται (σύμφωνα με σχετική μελέτη της Stat Bank, Ημερησία 4-5.12.2004) ότι στη διάρκεια του 2004 οι πωλήσεις συσκευών κινητής τηλεφωνίας έφθασαν τα 2,5 εκατ. τεμάχια, αντιπροσωπεύοντας δαπανή περίπου 350 εκατ. ευρώ.

**19** Οι τιμές των υπηρεσιών σταθερής τηλεφωνίας επηρέαζουν σε μεγάλο βαθμό την εξέλιξη του δείκτη τιμών των τηλεφωνικών υπηρεσιών, επειδή οι δαπάνες για υπηρεσίες σταθερής τηλεφωνίας αντιστοιχούν στο 72% των δαπανών για το σύνολο των τηλεφωνικών υπηρεσιών.

### Πίνακας III.Π3

Δείκτες διείσδυσης εναλλακτικών του ΟΤΕ παρόχων στη σταθερή και την κινητή τηλεφωνία, 2003

	Μεριδιο αγοράς εναλλακτικών παρόχων (%)*	Αριθμός εταιριών που έχουν λάβει άδεια λειτουργίας	Εταιρίες (πλην ΟΤΕ) με άδεια για ανάπτυξη σταθερού δικτύου
Σταθερή τηλεφωνία	9,3 / 15,8 / 24,2	13	2
Κινητή τηλεφωνία	59	4	**

**Σημειώσεις:** \*Στην περίπτωση της σταθερής τηλεφωνίας αναφέρονται, κατά σειρά, τα μερίδια αγοράς των εναλλακτικών του ΟΤΕ παρόχων στις τοπικές, υπερτοπικές και διεθνείς κλήσεις αντίστοιχα.  
\*\* Η προσφορά υπηρεσιών κινητής τηλεφωνίας βασίστηκε, εκ των πραγμάτων, στην ανάπτυξη νέων υποδομών.

**Πηγή:** Ευρωπαϊκή Επιτροπή (βλ. υποσημείωση 22) και EETT (2003) *Έκθεση Πετραγμένων.*

και των υπηρεσιών.<sup>20</sup> Ωστόσο, η αγορά σταθερής τηλεφωνίας απέχει ακόμη αρκετά από το να χαρακτηριστεί ανταγωνιστική, όπως φαίνεται και από τα μερίδια αγοράς<sup>21</sup> με βάση τα έσοδα από τη λιανική πώληση υπηρεσιών (βλ. Πίνακα III.Π3). Η καθυστέρηση ως προς την απελευθέρωση της αγοράς σταθερής τηλεφωνίας επηρεάζει, μεταξύ άλλων, και την ανάπτυξη της αγοράς των ευρυζωνικών δικτύων,<sup>22</sup> με σημαντικές επιπτώσεις στη χρήση του Διαδικτύου και στην ανάπτυξη του ηλεκτρονικού εμπορίου και της αγοράς διαδικτυακού και γενικότερα ψηφιακού περιεχομένου (digital content market). Στην περίπτωση που η καθυστέρηση αυτή συνεχιστεί, η οικονομία ως σύνολο αλλά και οι επιχειρήσεις ειδικότερα θα επωμιστούν ένα πρόσθετο τεχνολογικό “κόστος ευκαιρίας” και θα πρέπει να καταβληθεί μεγαλύτερη προσπάθεια για να μειωθεί η “ψηφιακή απόσταση” που χωρίζει την ελληνική οικονομία από τις ανεπτυγμένες οικονομίες.

Η Εθνική Επιτροπή Τηλεπικοινωνιών και Ταχυδρομείων (ΕΕΤΤ),<sup>23</sup> δηλ. η ανεξάρτητη ρυθμιστική αρχή του κλάδου, καταβάλλει σημαντικές προσπάθειες προκειμένου να οδηγήσει τις τηλεπικοινωνιακές αγορές σε συνθήκες υγιούς ανταγωνισμού. Η δυναμική των παρεμβάσεων της ΕΕΤΤ παρεμποδίζεται όμως από το γεγονός ότι η χώρα μας έχει καθυστερήσει να προσαρμόσει την εθνική νομοθεσία στο νέο κανονιστικό πλαίσιο<sup>24</sup> της ΕΕ για τις επικοινωνίες.<sup>25</sup> Από την άποψη της προώθησης συνθηκών ανταγωνισμού, σημαντική σε κάθε περίπτωση θεωρείται η

δημιουργία περιβάλλοντος που θα ενθαρρύνει την ιδιωτική επιχειρηματικότητα, έτσι ώστε να μη δρα ανασταλτικά η επιδίωξη προστασίας των νέων επενδύσεων από τους ποικίλους κινδύνους. Έτσι θα είναι εφικτή η κάλυψη της ζήτησης με νέες και ποιοτικά καλύτερες υπηρεσίες.

**20** Μεταξύ άλλων και υπό την πίεση των ανταγωνιστών του, ο ΟΤΕ έχει θέσει στη διάθεση των καταναλωτών μια σειρά από ψηφιακές διευκολύνσεις (π.χ. αναγνώριση κλήσης, τριμερή συνομιλία, ψηφιακό τηλεφωνητή κ.ά.), καθώς και εναλλακτικές προτάσεις χρέωσης, ανάλογα με το χρήστη, την ώρα και ημέρα κλήσης, τη χώρα κλήσης κ.λπ. Γενικότερα εκτιμάται ότι η καθιέρωση της κινητής τηλεφωνίας και η ανταγωνιστική λειτουργία της αγοράς της συνέβαλαν στη διαμόρφωση ενός περισσότερο απαιτητικού χρήστη τηλεφωνικών υπηρεσιών και έτσι αναβάθμισαν τις εμπορικές πρακτικές, το χρόνο ανταπόκρισης ή και, σε κάποιες περιπτώσεις, τις τεχνικές προδιαγραφές των εταιριών σταθερής τηλεφωνίας.

**21** Ακόμη και αν ληφθεί υπόψη ότι στη διάρκεια του 2004 αυξήθηκαν τα σχετικά μερίδια αγοράς των εναλλακτικών παρόχων υπηρεσιών σταθερής τηλεφωνίας ή ότι το μερίδιο αγοράς του ΟΤΕ στις υπεραστικές και τις διεθνείς κλήσεις είναι σαρώς μικρότερο του μεριδίου του στις τοπικές κλήσεις, η εικόνα δεν μεταβάλλεται σημαντικά.

**22** Σύμφωνα με την ανακοίνωση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής “Κανονιστικές ρυθμίσεις και αγορές ηλεκτρονικών επικοινωνιών στην Ευρώπη κατά το 2004” (COM(2004) 759 της 2.12.2004), η διεύσδυση των ευρυζωνικών υπηρεσιών στο σύνολο του πληθυσμού της χώρας δεν ξεπερνά το 0,24%, ενώ ο αντίστοιχος μέσος όρος της ΕΕ-15 ανέρχεται σε 7,6%.

**23** Η Εθνική Επιτροπή Τηλεπικοινωνιών και Ταχυδρομείων, είναι, σύμφωνα με τον Ν. 2867/2000, αρμόδια για την εφαρμογή της νομοθεσίας περί ανταγωνισμού στην αγορά των τηλεπικοινωνιών και έχει διαιτητικές αρμοδιότητες για την επίλυση τυχόν διαφορών ανάμεσα στους συντελεστές των σχετικών αγορών (τηλεπικοινωνιακοί πάροχοι, Δημόσιο, καταναλωτές-χρήστες).

**24** Περιλαμβάνει Οδηγίες-Πλαίσιο για την πρόσβαση, την αδειοδότηση, την “καθολική υπηρεσία” και τον ανταγωνισμό.

**25** Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή έχει ήδη παραπέμψει για το θέμα αυτό την Ελλάδα στο Ευρωπαϊκό Δικαστήριο μαζί με άλλες τέσσερεις χώρες.

### Πίνακας III.Π4

Αριθμός ταχυδρομικών επιχειρήσεων που έχουν λάβει άδεια λειτουργίας και απασχολούμενοι στις ταχυδρομικές υπηρεσίες

	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Επιχειρήσεις	152	176	224	262	295	266
Απασχολούμενοι	19.373	20.407	21.027	20.706	21.065	...

Πηγές: Ε.Ε.Τ.Τ. (2004) "Η ελληνική αγορά ταχυμεταφορών" (Πίνακας 4.1), ιστοσελίδα της Ε.Ε.Τ.Τ. ([www.eett.gr](http://www.eett.gr)) και ΕΣΥΕ: Εθνικοί Λογαριασμοί, 1999-2003.

### Πίνακας III.Π5

Ποσοστά % και χρόνοι επίδοσης από τα ΕΛΤΑ της αλληλογραφίας εσωτερικού Α' προτεραιότητας

	1ο εξάμηνο 2002	1ο εξάμηνο 2003	1ο εξάμηνο 2004	Υποχρέωση των ΕΛΤΑ για το 2004
Ποσοστό % επιστολών που επιδόθηκαν 1 και 3 μέρες μετά την ημέρα κατάθεσης (Τ)				
T+1	48,7	58,8	66,1	85,0
T+3	90,9	94,9	95,6	95,0
Μέση διάρκεια επίδοσης σε εργάσιμες ημέρες				
	1,9	1,6	1,5	...

Πηγές: Ε.Ε.Τ.Τ., ανακοινώσεις των αποτελεσμάτων μετρήσεων ποιότητας της "καθολικής υπηρεσίας" και Παράρτημα 1 της Υπουργικής Απόφασης 79293 (ΦΕΚ Β' 1588/29.12.2000).

## Ταχυδρομεία

Η ταχυδρομική αγορά αποτελεί ένα ακόμη παράδειγμα όπου η απελευθέρωση ενός τμήματος της αγοράς, συγκεκριμένα της αγοράς των υπηρεσιών ταχυμεταφορών, οδήγησε σε αύξηση του αριθμού των δραστηριοποιούμενων επιχειρήσεων (βλ. Πίνακα III.Π4), επομένως και του ανταγωνισμού. Στις λοιπές ταχυδρομικές υπηρεσίες όμως, ο ανταγωνισμός είναι περιορισμένος, καθώς, εκτός από τα Ελληνικά Ταχυδρομεία (ΕΛΤΑ), μόνο δύο επιχειρήσεις δραστηριοποιούνται στο πεδίο της παροχής "καθολικής υπηρεσίας".<sup>26</sup> Αν και οι υπηρεσίες επί των οποίων τα ΕΛΤΑ έχουν μονοπάλιο έχουν σταδιακά περιοριστεί, τα ΕΛΤΑ διατηρούν ακόμη, υπό ορισμένες προϋποθέσεις, το μονοπάλιο στην αποστολή αντικειμένων βάρους μέχρι 100 γραμμαρίων. Τα αποκλειστικά δικαιώματα των ΕΛΤΑ θα περιοριστούν περαιτέρω από το 2006, όπως προβλέπεται από τις Οδηγίες της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Εν αναμονή αυτής της περαιτέρω απελευθέρωσης, τα ΕΛΤΑ εκσυγχρονίζονται και βελτιώνουν τις παρεχόμενες υπηρεσίες. Παρότι τα στοιχεία δείχνουν ότι

26 Η "καθολική ταχυδρομική υπηρεσία" περιλαμβάνει την περιουσλογή, μεταφορά, διαλογή, διανομή ταχυδρομικών αντικειμένων βάρους μέχρι 2 κιλών, συλλογή, μεταφορά, διαλογή και διανομή ταχυδρομικών δεμάτων βάρους μέχρι 20 κιλών, καθώς και υπηρεσίες συστημάτων και αποστολών με δηλωμένη αξία. Οι υπηρεσίες αυτές αφορούν το εθνικό και το διασυνοριακό ταχυδρομείο. Αναλυτική καταγραφή των υπηρεσιών αυτών γίνεται στον Ν. 2668/1998. Τα ΕΛΤΑ έχουν οριστεί ως ο Φορέας Παροχής Καθολικής Υπηρεσίας (ΦΠΚΥ) και υποχρεούνται να παρέχουν, σε μόνιμη βάση και σε προστιτές τιμές, σε όλους τους χρήστες ταχυδρομικών υπηρεσιών οπουδήποτε στην ελληνική επικράτεια, βασικές ταχυδρομικές υπηρεσίες καθορισμένης ποιότητας. Παράλληλα, διατηρούν το αποκλειστικό δικαίωμα (υπό ορισμένες προϋποθέσεις που αφορούν την τιμή των υπηρεσιών) διακίνησης της εισερχόμενης και εξερχόμενης αλληλογραφίας που αφορά αντικείμενα βάρους μέχρι 100 γραμμαρίων. Λεπτομερής περιγραφή του εν λόγω δικαιώματος γίνεται στον Ν. 3185/2003. Δύο επιχειρήσεις κατέχουν ειδική άδεια που τους επιτρέπει να δραστηριοποιηθούν στην παροχή υπηρεσιών που εμπίπτουν στο πεδίο της "καθολικής υπηρεσίας" αλλά όχι και στις υπηρεσίες που εμπίπτουν στα αποκλειστικά δικαιώματα των ΕΛΤΑ.

### Πίνακας III.Π6

Ποσοστό % των επιστολών Α' προτεραιότητας που επιδόθηκαν μία ημέρα μετά την ημέρα κατάθεσης το 2003 (%)

Ελλάδα	Ιταλία	Πορτογαλία
62,9	87,0	91,6

**Σημείωση:** Το ποσοστό για την Ελλάδα αναφέρεται σε ολόκληρο το 2003 και γι' αυτό διαφέρει από το αντίστοιχο ποσοστό για το 2003 που παρουσιάζεται στον Πίνακα III.Π5, το οποίο αναφέρεται μόνο στο 1ο εξάμηνο.

**Πηγή:** WIK-Consult (2004), "Main developments in the European Postal Sector", Παράρτημα C, Πίνακας 40.

η ποιότητα των εν λόγω υπηρεσιών έχει καλυτερεύσει σημαντικά τα τελευταία χρόνια, ορισμένοι δείκτες ποιότητας υστερούν ακόμη έναντι των στόχων που είχαν τεθεί (βλ. Πίνακα III.Π5), καθώς και έναντι των αντίστοιχων δεικτών άλλων χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης (βλ. Πίνακα III.Π6). Η υστέρηση αυτή πιθανόν συμβάλλει στη χαμηλή, σε σύγκριση με άλλες χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης, διείσδυση των ταχυδρομικών υπηρεσιών στην ελληνική οικονομία.<sup>27</sup>

#### 4. Συμπράξεις και εναρμονισμένες πρακτικές μεταξύ των επιχειρήσεων

Το ΔΝΤ σε πρόσφατη έκθεσή του αναφέρει ότι ο ανταγωνισμός στις αγορές προϊόντων (αγαθών και υπηρεσιών) στην Ελλάδα είναι περιορισμένος και οι προσπάθειες που έχουν γίνει για την ενδυνάμωση της Επιτροπής Ανταγωνισμού (ΕΑ) δεν έχουν αποδώσει λόγω δυσκολιών στην πρόσληψη εξειδικευμένου προσωπικού, καθώς και εξαιτίας του περιορισμένου αριθμού αυτεπάγγελτων ελέγχων εκ μέρους της ΕΑ.<sup>28</sup> Σύμφωνα με τον ΟΟΣΑ, η έλλειψη ανταγωνισμού συνάγεται, μεταξύ άλλων, από την ύπαρξη συμφωνιών μεταξύ επιχειρήσεων για τις τιμές και το ωράριο λειτουργίας των καταστημάτων.<sup>29</sup>

Η ΕΑ θεωρείται ότι αφιερώνει περισσότερους πόρους για να διερευνήσει το ενδεχόμενο της δημιουργίας συγκεντρώσεων σε περιπτώσεις εξαγορών και συγχωνεύσεων<sup>30</sup> από ό,τι για να εξετάσει θέματα καθημερινής πρακτικής, όπως είναι οι τιμές και το ωράριο λειτουργίας.<sup>31</sup>

Ενδεικτικό του περιορισμένου ρόλου της ΕΑ είναι ότι έχουν διαπιστωθεί εναρμονισμένες πρακτικές και κατάχρηση της δεσπόζουσας θέσης από ορισμένες επιχειρήσεις, οι οποίες ακολουθούσαν τις πρακτικές

**27** Η σημασία της ποιότητας για την ανάπτυξη της αγοράς αυτής τονίζεται και από την αρμόδια ρυθμιστική αρχή, την Εθνική Επιτροπή Τηλεπικοινωνιών και Ταχυδρομείων (ΕΕΤΤ), στην απόφαση της 187ης συνεδρίασής της στις 9.10.2000, με την οποία τροποποιείται πρόταση του Υπουργείου Μεταφορών και Επικοινωνιών (ΥΜΕ) σχετικά με τις ποιοτικές προδιαγραφές και τον τρόπο και τις διαδικασίες ελέγχου για τη διαπιστωση των επιπτώσων ποιότητας: "Η ποιότητα των παρεχόμενων υπηρεσιών είναι ένας από τους σοβαρότερους παράγοντες για την ανάπτυξη τόσο του φορέα παροχής της καθολικής υπηρεσίας όσο και της αγοράς γενικότερα.". Η διείσδυση των ταχυδρομικών υπηρεσιών, μετρούμενη είτε με τον αριθμό των κατά κεφαλήν επιστολών είτε με τον αριθμό των επιστολών προς το ΑΕΠ, είναι χαμηλότερη στην Ελλάδα από ό,τι σε άλλες χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης, ακόμη και της Νότιας Ευρώπης. Ο αριθμός των κατά κεφαλήν διακινούμενων επιστολών (εσωτερικής/εθνικής αλληλογραφίας) το 2002 ήταν 47,0 στην Ελλάδα έναντι 103,3 στην Ιταλία, ενώ ο αριθμός των διακινούμενων επιστολών εσωτερικής/εθνικής αλληλογραφίας ανά 1000 ευρώ του ΑΕΠ ήταν 3,5 στην Ελλάδα έναντι 4,7 στην Ιταλία.

**28** ΔΝΤ, *Greece-Selected Issues*, Φεβρουάριος 2005.

**29** Η "συμφωνία κυρίων" μεταξύ της κυβέρνησης και των σουπεράρκετ για το πάγωμα των τιμών κατά την περίοδο πριν από την είσοδο της χώρας στη Ζώνη του ευρώ θεωρείται ως ένα παράδειγμα κυβερνητικού παρεμβατισμού και εναρμονισμένης πρακτικής. ΟΟΣΑ, *Economic surveys-Greece*, 2002, σελ. 157.

**30** Εξέταση γνωστοποιήσεων για συγκεντρώσεις επιχειρήσεων σύμφωνα με το άρθρο 4β του Ν. 703/1977.

**31** Περισσότερες από τις μισές αποφάσεις της ΕΑ στο διάστημα 2000-2004 αφορούσαν εξέταση του ενδεχόμενου παράβασης του άρθρου 4β του Ν. 703/1977. Η ΕΑ είχε μέχρι πρόσφατα, σύμφωνα με τον Υφυπουργό Ανάπτυξης (συνέντευξη στον Οικονομικό Ταχυδρόμο, 26.5.2004) περίπου 300 ανέλεγκτες υποθέσεις, που αφορούσαν κυρίως ζητήματα καθημερινής πρακτικής.

αυτές για σημαντικά χρονικά διαστήματα πριν παρέμβει τελικά η ΕΑ.<sup>32</sup>

Αναγνωρίζοντας την ανάγκη για καλύτερη εποπτεία των συνθηκών ανταγωνισμού στην αγορά, το Νοέμβριο του 2004 η κυβέρνηση έδωσε στη δημοσιότητα για δημόσια διαβούλευση νέο νομοσχέδιο για την αναβάθμιση και τον εκσυγχρονισμό της ΕΑ.<sup>33</sup> Τα βασικά σημεία του νέου νομοσχεδίου είναι τα εξής:

— Αναβαθμίζεται η ΕΑ σε επίπεδο θεσμού, αρμοδιοτήτων, ελεγκτικών εξουσιών και κανονιστικών παρεμβάσεων, σε τρόπο ώστε να είναι σε θέση να ανολάβει και να διεκπεραιώσει αποτελεσματικά τον κύριο θεσμικό της ρόλο. Ο Πρόεδρος της ΕΑ θα επιλέγεται από το Υπουργικό Συμβούλιο και όχι από τον Υπουργό Ανάπτυξης όπως μέχρι σήμερα. Η επιλογή θα γίνεται μετά από ακρόαση από την Επιτροπή Θεσμών και Διαφάνειας της Βουλής.

— Το ελληνικό δίκαιο προσαρμόζεται στις ρυθμίσεις και κατευθύνσεις του Κανονισμού (ΕΚ) 1/2003 του Συμβουλίου (“για την εφαρμογή των κανόνων του ανταγωνισμού που προβλέπονται στα άρθρα 81 και 82 της Συνθήκης της Ευρωπαϊκής Κοινότητας”).

— Επαναφέρεται το άρθρο 2α του Ν. 703/1977, το οποίο είχε καταργηθεί με τον Ν. 2837/2000. Σύμφωνα με αυτό, απαγορεύεται η καταχρηστική εκμετάλλευση, από μία ή περισσότερες επιχειρήσεις, της σχέσης οικονομικής εξάρτησης στην οποία βρίσκεται με αυτήν ή αυτές επιχειρήση η οποία κατέχει θέση πλεάτη ή προμηθευτή. Το άρθρο δίνει τη δυνατότητα σε μικρές επιχειρήσεις που βρίσκονται σε σχέση οικονομικής εξάρτησης με άλλη επιχειρήση να προσφεύγουν στην ΕΑ σε περίπτωση καταχρηστικής εκμετάλλευσης της σχέσης αυτής (π.χ. αυθαίρε-

τοι όροι συναλλαγών, εφαρμογή διακριτικής μεταχείρισης, αιφνίδια και αδικαιολόγητη διακοπή μακροχρόνιων σχέσεων). Μέχρι τώρα οι μικρές επιχειρήσεις έπρεπε να καταφεύγουν στη Δικαιοσύνη, δηλ. να ακολουθούν μια ιδιαίτερα χρονοβόρα διαδικασία.

— Επιταχύνεται η διαδικασία ελέγχου των υποθέσεων.

— Συστηματοποιείται η καταγραφή και χαρτογράφηση της αγοράς με στόχο την αποτελεσματική άσκηση του προληπτικού ελέγχου και την έγκαιρη αντιμετώπιση φαινομένων που οδηγούν στη δημιουργία δεσπόζουσας θέσης και στη στρέβλωση του μηχανισμού της ελεύθερης αγοράς.

<sup>32</sup> Ορισμένα χαρακτηριστικά παραδείγματα τα οποία αφορούν κατάρχηση δεσπόζουσας θέσης ή συμπαιγνίες και εναρμονισμένες πρακτικές που είχαν αντίτυπο σε σχετικά μεγάλο αριθμό καταναλωτών είναι τα ακόλουθα: (α) Η κατάρχηση της δεσπόζουσας θέσης από εταιρία παραγωγής αναμνηστικών επί οκτώ έτη μέσω αδικαιολόγητων διακρίσεων εις βάρος των μη αποκλειστικών πραπτηριούχων της, καθώς και μέσω πολιτικής εκπτώσεων σε ορισμένους χονδρεμπόρους (πραπτηριούχους), προκειμένου αυτού να επιπτύχουν ορισμένο στόχο πωλήσεων. Η ΕΑ έκρινε ότι οι εν λόγω εκπτώσεις δεν δικαιολογούνται ως εκπτώσεις κλημακας και δημιουργούσαν πίεση στους χονδρεμπόρους να διακινούν αποκλειστικά τα προϊόντα αυτής της εταιρίας (Απόφαση ΕΑ 207/ΙΙΙ/2002 της 25ης Ιανουαρίου 2002). (β) Η εναρμονισμένη πρακτική εκ μέρους τριών αεροπορικών εταιριών, οι οποίες αποφάσισαν σχεδόν ταυτόχρονα την αύξηση των ναύλων καθώς και τη μείωση των προμηθειών των ταξιδιωτικών πρακτόρων. Η καταγγελία έγινε από συνδέσμους και ενώσεις τουριστικών γραφείων και, περίπου 20 μήνες μετά, η ΕΑ αποφάνθηκε (Απόφαση ΕΑ 249/ΙΙΙ/2003) ότι υπήρξε σύμπραξη, ζήτησε την παύση της και ανακοίνωσε ότι θα επιβληθεί πρόστιμο ή χρηματική ποινή στην περίπτωση συνέχισης ή επανάληψης της παράβασης. (γ) Η καταγγελία εκ μέρους αλυσίδας καταστημάτων κατά των επιχειρήσεων ενός βιομηχανικού κλάδου για εναρμονισμένη τιμολόγηση (Απόφαση ΕΑ 206/ΙΙΙ/2002). (δ) Από το φθινόπωρο του 2004 η ΕΑ ερευνά τις καταγγελίες για σύμπραξη μεταξύ ορισμένων αλυσίδων σουπερμάρκετ και των προμηθευτών τους προκειμένου να αποτρέψουν τις πωλήσεις κάτω του κόστους από άλλα ανταγωνιστικά σουπερμάρκετ. Αφορμή για τις καταγγελίες αυτές ήταν η παραπήρηση ότι οι τιμές των ειδών διατροφής έχουν αυξηθεί σημαντικά τα τελευταία χρόνια.

<sup>33</sup> “Τροποποίηση και συμπλήρωση του Ν. 703/1977 ‘Περί ελέγχου μονοπωλίων και ολιγοπωλίων και προστασίας του ελεύθερου ανταγωνισμού’, όπως ισχύει”.

## IV. Οι αγορές χρήματος, πιστώσεων και κεφαλαίων στην Ελλάδα

### 1. Εξελίξεις νομισματικών μεγεθών στην Ελλάδα

Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του μεγέθους που αποτελεί την ελληνική συμβολή στο Μ3<sup>1</sup> της ζώνης του ευρώ (εκτός του νομίσματος σε κυκλοφορία) από το τέλος του πρώτου εξαμήνου του 2004 παρουσίασε, όπως και ο ρυθμός του αντίστοιχου μεγέθους στη ζώνη του ευρώ, σταδιακή επιτάχυνση. Όμως, σε όλη τη διάρκεια του 2004 ο ρυθμός αυτός ήταν σε υψηλότερο επίπεδο στην Ελλάδα από ό,τι στη ζώνη του ευρώ. Οι εξελίξεις αυτές αντανακλούν το ιστορικά χαμηλό επίπεδο των επιτοκίων (και ως εκ τούτου το σχετικά μικρό κόστος ευκαιρίας που συνεπάγεται η διακράτηση χρήματος), τον υψηλότερο ρυθμό αύξησης του ονομαστικού ΑΕΠ στην Ελλάδα σε σχέση με τη ζώνη του ευρώ, αλλά και το διαφορετικό βαθμό υποκατάστασης στοιχείων εκτός του Μ3 με στοιχεία του Μ3. Ταυτόχρονα, και η πιστωτική επέκταση στην Ελλάδα παρουσίασε σημαντική επιτάχυνση, καθώς οι δανειακές ανάγκες της κεντρικής κυβέρνησης ήταν πολύ υψηλότερες το 2004 από ό,τι το 2003.

Η σύνθεση του Μ3 μεταβλήθηκε στη διάρκεια του 2004. Ειδικότερα, ενισχύθηκε σημαντικά ο ρυθμός ανόδου των βραχυπρόθεσμων καταθέσεων (διάρκειας μίας ημέρας), ενώ μεγάλη επιβράδυνση σημειώθηκε στο ρυθμό ανόδου των καταθέσεων προθεσμίας έως δύο ετών. Ο ρυθμός

<sup>1</sup> Το νομισματικό μέγεθος Μ3 της Ελλάδος, αλλά και κάθε χώρας της ζώνης του ευρώ (για τον ορισμό των νομισματικών μεγεθών βλ. Γλωσσάριο) δεν μπορεί πλέον να υπολογιστεί με ακρίβεια, καθώς η ποσότητα των τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ που έχουν τεθεί σε κυκλοφορία σε κάθε χώρα της ζώνης του ευρώ διακρατείται και από κατοίκους άλλων χωρών της ζώνης του ευρώ (αλλά και από κατοίκους τρίτων χωρών). Επομένως, εξαιτίας των τεχνικών προβλημάτων για τον υπολογισμό του νομίσματος σε κυκλοφορία σε κάθε χώρα της ζώνης του ευρώ, δεν σχολιάζεται πλέον η εξελίξη του ελληνικού Μ3, παρά μόνον η εξελίξη των βασικών συνιστώσων του (εκτός του νομίσματος σε κυκλοφορία).

**Πίνακας IV.1**  
**Ελληνική συμβολή στα βασικά νομισματικά μεγέθη της ζώνης του ευρώ**  
*(Μη εποχικώς διορθωμένα στοιχεία)*

	Υπόλοιπα 31.12.04 (εκατ. ευρώ)	Ετήσιες εκπονητικές μεταβολές <sup>1</sup>					Δεκτόβιος <sup>2</sup>
		2001	2002	2003	2004	δ' τρίμηνο <sup>3</sup>	
1. Καταθέσεις μίας ημέρας	91.695	11,1	8,9	6,8	11,7	13,4	15,5
1.1 Όφεως και τρεχούμενοι λογαριασμοί	20.697	5,3	5,7	17,7	19,3	18,0	11,8
1.2 Απλού ταμευτηρίου	70.998	12,5	9,8	4,1	9,7	12,2	16,5
2. Καταθέσεις προθεσμίας έως 2 ετών	33.408	-9,3	10,1	29,3	19,9	14,8	5,1
3. Καταθέσεις υπόριτη προειδοποίησης έως 3 μηνών <sup>4</sup>	1.939	19,7	8,1	1,5	2,8	1,6	3,9
<b>4. Σύνολο καταθέσεων (1+2+3)</b>	<b>127.042</b>	<b>5,1</b>	<b>9,3</b>	<b>12,2</b>	<b>13,4</b>	<b>13,1</b>	<b>11,8</b>
5. Σημφωνίες επαναγοράς (repos)	9.529	38,3	-19,0	-47,7	-45,9	-41,3	-23,8
6. Μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων διαθεσήμων	15.227	-38,4	-3,7	68,0	24,6	7,5	0,1
7. Τροπεζικό ομόλογο διάρκειας έως 2 ετών <sup>5</sup>	466	...	...	...	...	...	...

1 Ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής του αντιστοιχού δεικτή. Κάθε δεικτής απορτίζεται με βάση το υπόλοιπο του σχετικού νομισματικού μερέθους το Δεκέμβριο του 2001 και τις απορεμένες μηνιαίες ροές, διορθωμένες για διακυρώνεται συναλλαγματικών λογισμών, σφραγίδων αποκύπτονται κάτια.

2 Μέσοι όροι τριμήνου, οι οποίοι προκύπτουν από τους μέσους ετήσιους ρυθμούς για κάθε μήνα και όχι από τους ρυθμούς στο τέλος του μηνός. Ο μέσος ετήσιος ρυθμός για κάθε μήνα υπολογίζεται ως ο μέσος όρος του ρυθμού στο τέλος του μηνός αναφοράς (βλ. τις τεχνικές απρεύσεις στο Τμήμα Στατιστική στοχεύει για τη ζώνη του ευρώ" του Μηνιαίου Δελτίου της EKT).

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

4 Περιλαμβάνονται και καταθέσεις ταμευτηρίου σε λογιτά νομίσματα (εκτός ευρώ).

5 Δεν παρατίθενται οι ρυθμοί μεταβολής οι οποίοι, λόγω της λιχτής βάσης υπολογισμού τους, είναι πέρα πολύ υψηλοί.  
**Πηγές:** Τρέπεζα της Ελλάδος και EKT.

μεταβολής των τοποθετήσεων σε μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων διαθεσίμων παρουσίασε ακόμη μεγαλύτερη υποχώρηση (από θετικό ρυθμό μετατράπηκε σε αρνητικό στο τελευταίο τρίμηνο του έτους), ενώ ο ρυθμός μείωσης των τοποθετήσεων με συμφωνίες επαναγοράς (repos) περιορίστηκε σημαντικά.

Πιο αναλυτικά, ο ετήσιος ρυθμός ανόδου των καταθέσεων οι οποίες περιλαμβάνονται στο Μ3 παρέμεινε σχετικά σταθερός (δ' τρίμηνο 2004: 12,6%, δ' τρίμηνο 2003: 12,2%, βλ. Πίνακα IV.1). Ενδεικτικά αναφέρεται ότι ο ρυθμός ανόδου των καταθέσεων ταμιευτηρίου (οι οποίες περιλαμβάνονται στις καταθέσεις διάρκειας μίας ημέρας<sup>2</sup> και αποτελούν τη μεγαλύτερη κατηγορία τους) επιταχύνθηκε σημαντικά κατά το προηγούμενο έτος (δ' τρίμηνο 2004: 16,1%, δ' τρίμηνο 2003: 4,1%). Η ταχεία αύξηση των καταθέσεων ταμιευτηρίου συνδέεται με τη συνεχίζομενη μείωση των repos, αλλά και με την πτώση των αποδόσεων των τίτλων του Δημοσίου κατά το 2004, δηλαδή με εξελίξεις που ενίσχυσαν τη ζήτηση πιο ρευστών τοποθετήσεων, ενώ το επιτόκιο των καταθέσεων αυτής της κατηγορίας σημείωσε μικρή αύξηση (κατά 8 μονάδες βάσης). Σ' αυτήν την εξέλιξη των καταθέσεων ταμιευτηρίου συνέβαλε επίσης θετικά, όπως προαναφέρθηκε, το σχετικά μικρό κόστος ευκαιρίας της διακράτησης χρήματος, το οποίο οδήγησε τους αποταμιευτές να τοποθετήσουν τα κεφάλαια τους σε καταθέσεις με υψηλό βαθμό ρευστότητας. Για τον ίδιο λόγο άλλωστε, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των καταθέσεων προθεσμίας διάρκειας έως δύο ετών επιβραδύνθηκε σημαντικά κατά το 2004 (δ' τρίμηνο 2004: 5,3%, δ' τρίμηνο 2003: 29,3%).

Από τις υπόλοιπες βασικές συνιστώσες του Μ3, οι τοποθετήσεις σε repos μειώθηκαν περαιτέρω το 2004 (βλ. Διόγραμμα IV.1), αν και ο ετήσιος ρυθμός μείωσής τους περιορίστηκε σημαντικά

(δ' τρίμηνο 2004: -12,7%, γ' τρίμηνο 2004: -23,8%, δ' τρίμηνο 2003: -47,7%). Η εξέλιξη αυτή των repos συνδέεται, εκτός από τη φορολόγηση των αποδόσεών τους,<sup>3</sup> και με τη σημαντική αναδιάρθρωση του χαρτοφυλακίου των πιστωτικών ιδρυμάτων (η οποία συνίσταται στη σχετική μείωση της διακράτησης τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου και την αντίστοιχη αύξηση των δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα, τα οποία τους αποφέρουν υψηλότερα έσοδα). Τέλος, οι τοποθετήσεις σε μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων διαθεσίμων περιορίστηκαν τους τέσσερεis τελευταίους μήνες του έτους, με αποτέλεσμα ο ρυθμός μεταβολής τους από έντονα θετικός να εξελιχθεί σταδιακά σε αρνητικό (δ' τρίμηνο 2004: -1,9%, δ' τρίμηνο 2003: 68,0%). Η εξέλιξη αυτή συνδέεται με την πτώση των αποδόσεων των ομολόγων (τα οποία αποτελούν σημαντικό ποσοστό του χαρτοφυλακίου της συγκεκριμένης κατηγορίας αμοιβαίων κεφαλαίων), ενώ το επιτόκιο καταθέσεων ταμιευτηρίου κατέγραψε, όπως προαναφέρθηκε, μικρή αύξηση το 2004. Θα πρέπει επίσης να σημειωθεί ότι τα νοικοκυριά και οι επιχειρήσεις επιλέγουν να επενδύσουν σε αμοιβαία κεφάλαια διαθεσίμων συνήθως σε περιόδους σχετικά υψηλής αβεβαιότητας, κυρίως στις χρηματιστηριακές αγορές. Επομένως, η επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου των εν

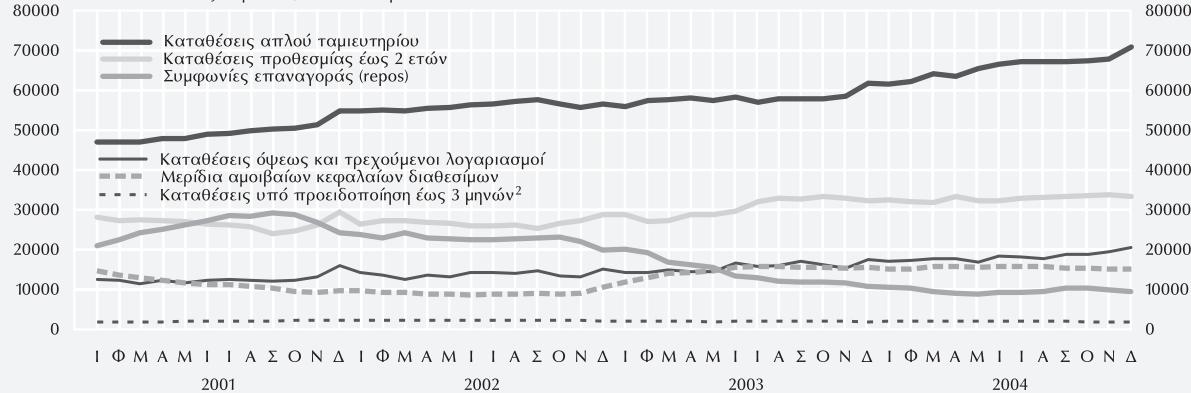
<sup>2</sup> Οι καταθέσεις ταμιευτηρίου (όπως έχει ήδη αναφερθεί και σε προηγούμενες Έκθεσεις του Διοικητή αλλά και σε Έκθεσεις για τη Νομισματική Πολιτική) έχουν γενικώς παρόμοια χαρακτηριστικά με τις καταθέσεις σε τρεχούμενους λογαριασμούς, καθώς είναι άμεσα ρευστοποιήσιμες (χωρίς επιβολή ποινής από τις τράπεζες κατά τη ρευστοποίησή τους) και παρέχουν τη δυνατότητα στους καταθέτες να διενεργούν πληρωμής προς τρίτους (π.χ. εκτέλεση πάγιων εντολών πληρωμής και μεταφορά κεφαλαίων μέσω καρτών). Γ' αυτό το λόγο εντάσσονται στις καταθέσεις διάρκειας μίας ημέρας μαζί με τις καταθέσεις όψεως και τις καταθέσεις σε τρεχούμενους λογαριασμούς.

<sup>3</sup> Σημειώνεται ότι τον Ιανουάριο του 2005 ο συντελεστής φορολόγησης των αποδόσεων των repos (η οποία είχε επιβληθεί εκ νέου τον Ιανουάριο του 2002) αυξήθηκε σε 10% από 7,5%, ενώ μειώθηκε σε 10% από 15% ο φορολογικός συντελεστής των αποδόσεων των καταθέσεων, καθώς εξομοιώθηκε ο συντελεστής φορολόγησης των εισοδημάτων από τόκους καταθέσεων και repos με τον ισχύοντα συντελεστή φορολόγησης των τόκων των ομολόγων (βλ. Εισηγητική Έκθεση για τον Κρατικό Προϋπολογισμό 2005).

#### Διάγραμμα IV.1

Εξέλιξη των καταθέσεων, των συμφωνιών επαναγοράς και των μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων διαθεσίμων στην Ελλάδα<sup>1</sup> (Ιανουάριος 2001 - Δεκέμβριος 2004)

(Υπόλοιπα τέλους περιόδου, σε εκατ. ευρώ)



1 Τα μεγέθη αυτά αφορούν τις καταθέσεις, τα repos και τα μεριδια αμοιβαίων κεφαλαίων διαθεσίμων τα οποία, σύμφωνα με τον ορισμό της EKT, περιλαμβάνονται στο M3 και επομένως αποτελούν την ελληνική συμβολή στα αντίστοιχα μεγέθη της ζώνης του ευρώ.

2 Περιλαμβάνονται και καταθέσεις ταμιευτηρίου σε λοιπά νομίσματα (εκτός ευρώ).

**Πηγή:** Τράπεζα της Ελλάδος.

λόγω αμοιβαίων κεφαλαίων υποδηλώνει ότι σε κάποιο βαθμό περιορίστηκε η αβεβαιότητα και σταδιακά εξομαλύνεται η επενδυτική συμπεριφορά των αποταμιευτών.

## 2. Πιστωτική επέκταση

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της συνολικής χρηματοδότησης της οικονομίας από τα Νομισματικά Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα (NXI) παρουσίασε σημαντική επιτάχυνση κατά τη διάρκεια του 2004 (δ' τρίμηνο 2004: 8,6%, δ' τρίμηνο 2003: 3,2%). Η επιτάχυνση αυτή αντανακλά την εξέλιξη της χρηματοδότησης της γενικής κυβέρνησης από τα εγχώρια NXI,<sup>4</sup> το υπόλοιπο της οποίας συνέχισε να μειώνεται αλλά με πολύ μικρότερο ρυθμό από ό,τι το προηγούμενο έτος (-5,6% το δ' τρίμηνο του 2004, έναντι -15,9% το δ' τρίμηνο του 2003). Σημειώνεται αφενός ότι η εξέλιξη αυτή αντανακλά τη συνεχίζομενη μείωση του ποσού των τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου τους οποίους διακρατούν στα χαρτοφυλάκιά τους τα NXI και αφετέρου ότι οι εισροές κεφαλαίων από το

εξωτερικό για τοποθετήσεις σε τίτλους του Δημοσίου ήταν σημαντικά υψηλότερες από τις καθαρές δανειακές ανάγκες της κεντρικής κυβέρνησης, οι οποίες ήταν αυξημένες κατά τη διάρκεια του 2004 (2004: 15.605 εκατ. ευρώ, 2003: 10.526 εκατ. ευρώ). Αντίθετα, ο ρυθμός της πιστωτικής επέκτασης προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά υποχώρησε ελαφρά, παραμένοντας ωστόσο σε σχετικά υψηλό επίπεδο (δ' τρίμηνο 2004: 16,1%, δ' τρίμηνο 2003: 17,1%, βλ. Πίνακα IV.2).<sup>5</sup>

## Τραπεζική χρηματοδότηση των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών

Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του υπολοίπου των τραπεζικών δανείων προς τις επιχειρήσεις

4 Η χρηματοδότηση της γενικής κυβέρνησης από τα εγχώρια NXI περιλαμβάνει τα δάνεια που της έχουν χορηγηθεί, καθώς και το σύνολο των χρεογράφων του Δημοσίου που διακρατούνται από την κεντρική τράπεζα, τα πιστωτικά ιδρύματα και τα αμοιβαίων κεφαλαία διαθεσίμων.

5 Κατά τη διάρκεια του 2004, στη ζώνη του ευρώ ο ρυθμός αύξησης των δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα επιταχύνθηκε, αλλά κινείται σε επίπεδα πολύ χαμηλότερα από ό,τι στην Ελλάδα (Δεκέμβριος 2004: 7,0%, Δεκέμβριος 2003: 5,5%).

## Πίνακας IV.2

### Συνολική πιστωτική επέκταση στην Ελλάδα

(Επήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

	2001	2002	2003	2004				
	δ' τρίμηνο <sup>1</sup>	δ' τρίμηνο <sup>1</sup>	δ' τρίμηνο <sup>1</sup>	α' τρίμηνο <sup>1</sup>	β' τρίμηνο <sup>1</sup>	γ' τρίμηνο <sup>1</sup>	δ' τρίμηνο <sup>1</sup>	Δεκέμβριος <sup>2</sup>
1. Συνολική πιστωτική επέκταση	8,9	7,1	3,2	3,8	8,6	9,3	8,6	7,7
2. Πιστωτική επέκταση προς τη γενική κυβέρνηση	-2,4	-5,2	-15,9	-15,5	-6,2	-2,8	-5,6	-8,0
3. Πιστωτική επέκταση προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά	23,2	18,3	17,1	16,9	17,4	15,7	16,1	15,8
3.1. Πιστωτική επέκταση προς τις επιχειρήσεις	16,7	11,4	11,0	10,9	10,5	8,2	8,6	7,5
3.2. Πιστωτική επέκταση προς τα νοικοκυριά	40,0	33,1	28,2	27,5	28,9	28,2	28,0	28,5
3.2.1 Στεγαστικά δάνεια	36,7	35,4	27,1	24,5	24,7	22,9	23,8	24,8
3.2.2 Καταναλωτικά δάνεια	44,3	27,4	24,8	29,2	34,5	38,2	37,9	37,4

1 Μέσος όρος τριμήνου, οι οποίοι προκύπτουν από τους αριθμητικούς μέσους επήσιους ρυθμούς για κάθε μήνα και όχι από τους ρυθμούς στο τέλος του μηνός. Ο μέσος επήσιους 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).

2 Επήσιος ρυθμός μεταβολής στο τέλος του μηνός.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

παρουσίασε επιβράδυνση κατά τη διάρκεια του 2004 (δ' τρίμηνο 2004: 8,6%, δ' τρίμηνο 2003: 11,0%). Η εξέλιξη αυτή συνδέεται με την αύξηση που έχει σημειωθεί, από το τελευταίο τρίμηνο του 2003, στις εκδόσεις ομολογιακών δανείων από επιχειρήσεις. Οι εκδόσεις αυτές απορροφώνται από τα πιστωτικά ιδρύματα (βλ. Παράρτημα του κεφαλαίου αυτού). Έτσι, οι συνολικές απαιτήσεις των ΝΧΙ έναντι των επιχειρήσεων (δάνεια και ομόλογα) αυξήθηκαν με επήσιο ρυθμό 12,3% το Δεκέμβριο του 2004, έναντι 13,9% το Δεκέμβριο του 2003, δηλ. με ρυθμό ο οποίος παραμένει σημαντικά υψηλότερος από την αύξηση του ονομαστικού ΑΕΠ (περίπου 8%).

Όπως προκύπτει από τα στοιχεία για τα νέα δάνεια προς τις επιχειρήσεις του μη χρηματοπιστωτικού τομέα τα οποία είναι διαθέσιμα από το Σεπτέμβριο του 2002, το μέσο μηνιαίο ύψος των νέων δανείων προς το σύνολο των επιχειρήσεων αυτών<sup>6</sup> αυξήθηκε κατά 21% το

2004 σε σχέση με το 2003. Σχεδόν το σύνολο των νέων δανείων αφορά χρηματοδοτήσεις με κυμανδύμενο επιτόκιο ή με επιτόκιο σταθερό για περίοδο μέχρι και ένα έτος, ενώ πάνω από το 60% των νέων δανείων αφορά μεγάλα δάνεια, δηλ. ύψους μεγαλύτερου του ενός εκατ. ευρώ.

Σημαντική επιτάχυνση της χρηματοδότησης σημειώθηκε κατά τη διάρκεια του 2004 στους κλάδους του εμπορίου και της γεωργίας, ενώ επιβράδυνση παρατηρήθηκε στη βιομηχανία, τους "λοιπούς" κλάδους (που αφορούν κυρίως τις κατασκευαστικές επιχειρήσεις) και τον τουρισμό – αν και ο ρυθμός της πιστωτικής επέκτασης προς τις τουριστικές επιχειρήσεις παραμένει υψηλός (βλ. Πίνακα IV.3).

6 Στα νέα δάνεια περιλαμβάνονται μόνο τα δάνεια συγκεκριμένου ποσού και διάρκειας και όχι οι πιστώσεις μέσω αλληλόχρεων λογαριασμών ή υπεραναλήψεων από τρεχούμενους λογαριασμούς, οι οποίες αντιστοιχούν στο 1/3 του συνολικού δανεισμού των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων.

Πίνακας ΙV.3  
Χρηματοδότηση επιχειρήσεων και νοικοκυριών στην Ελλάδα

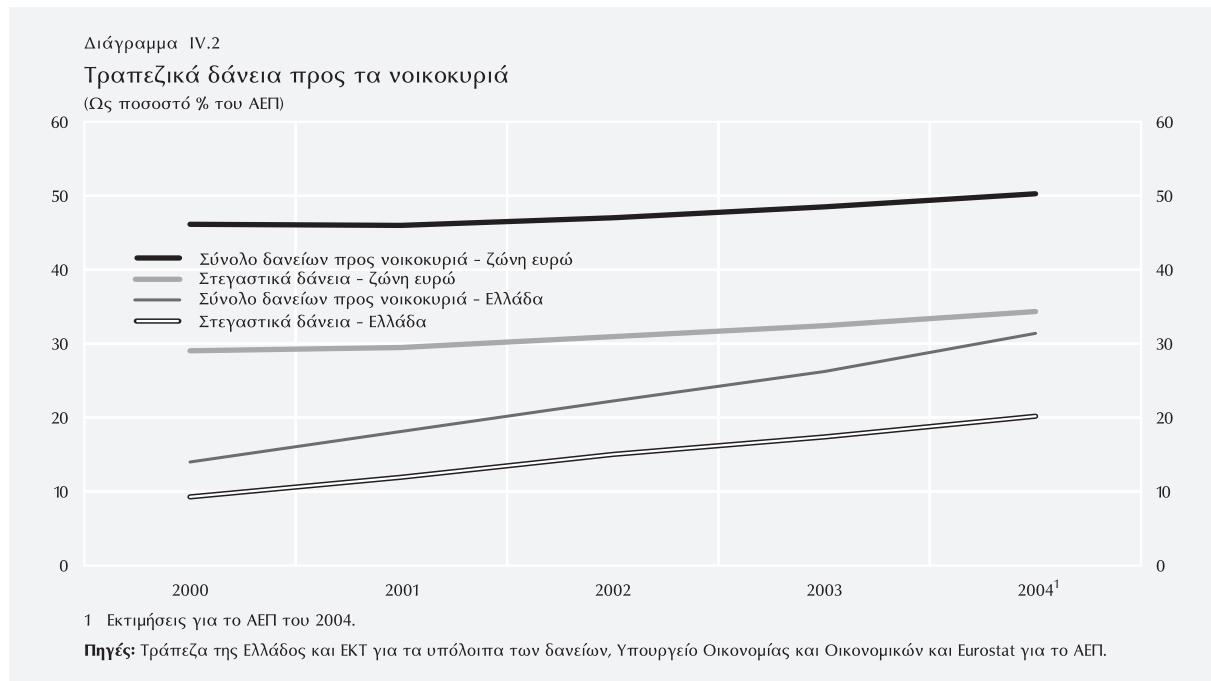
		Επίσημες εκαποτοποιήσεις μεταβολές							
	Υπόλοιπα 31.12.04 (εκατ. ευρώ)	2001	2002	2003	2004				
	δ' τρίμηνο <sup>1</sup>	δ' τρίμηνο <sup>1</sup>	δ' τρίμηνο <sup>1</sup>	δ' τρίμηνο <sup>1</sup>	α' τρίμηνο <sup>1</sup>	β' τρίμηνο <sup>1</sup>	γ' τρίμηνο <sup>1</sup>	δ' τρίμηνο <sup>1</sup>	Δεκτέμβριος <sup>2</sup>
<b>A. Επωφελίες</b>	<b>65.566</b>	<b>16,7</b>	<b>11,4</b>	<b>11,0</b>	<b>10,9</b>	<b>10,5</b>	<b>8,2</b>	<b>8,6</b>	<b>7,5</b>
1. Γεωργία	3.248	-2,6	-14,0	3,3	2,6	5,5	9,1	7,8	5,4
2. Βιομηχανία <sup>3</sup>	15.676	10,2	11,5	10,4	10,2	7,5	1,8	1,1	-1,2
3. Εμπόριο	18.821	20,3	7,8	4,0	4,5	7,6	10,2	12,7	14,0
4. Τουρισμός	4.040	14,2	33,7	24,4	18,6	19,4	18,9	17,6	15,8
5. Ναυτιλία	4.495	7,8	5,5	2,3	4,0	7,0	4,0	3,0	4,1
6. Λοπάρχρημαποπιστωτικά Ιδρύματα (πλην ΝΧ)	2.693	141,8	72,5	-3,2	-2,2	6,0	2,9	9,5	-2,7
7. Αιοπά	16.593	24,6	14,3	26,5	25,6	18,5	12,6	11,7	11,0
<b>B. Νοικοκυρία</b>	<b>51.636</b>	<b>40,0</b>	<b>33,1</b>	<b>28,2</b>	<b>27,5</b>	<b>28,9</b>	<b>28,2</b>	<b>28,0</b>	<b>28,5</b>
1. Στεγαστικά δάνεια	33.127	36,7	35,4	27,1	24,5	24,7	22,9	23,8	24,8
2. Καταναλωτικά δάνεια	17.054	44,3	27,4	24,8	29,2	34,5	38,2	37,9	37,4
- Πιστωτικές λαρτές	7.665	62,1	37,1	27,8	24,8	23,3	23,0	23,4	23,2
- Λοπά καταναλωτικά δάνεια	9.389	31,8	19,2	21,8	33,9	46,9	54,9	53,1	51,7
3. Αιοπά	1.455	165,5	62,6	135,7	119,2	87,5	47,6	18,8	15,9
<b>Σύνολο</b>	<b>117.202</b>	<b>23,2</b>	<b>18,3</b>	<b>17,1</b>	<b>16,9</b>	<b>17,4</b>	<b>15,7</b>	<b>16,1</b>	<b>15,8</b>

<sup>1</sup> Μέσος δροι τριμήνου, ο οποίοι προσάγονται από τους φροθυμητικούς μέσους επήμεσος ρυθμούς για κάθε μήνα και όχι από τους ρυθμούς στο τέλος του μηνός. Ο μέσος επήμεσος ρυθμός για κάθε μήνα και το διάστημα στο οποίο ζειτάνε τα έγγραφα του ευρώ<sup>o</sup> του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ.

<sup>2</sup> Εήπος ρυθμός μεταβολής από τέλος του μηνός.

<sup>3</sup> Περιλαμβάνει τους λαδάδους της μεταποίησης (βιομηχανία, βιοτεχνία) και του μεταλλείαν.

<sup>4</sup> Περιλαμβάνει τα προσωπικά δάνεια και τα δάνεια ένοτρη διασυσσωργητικών.



Συγκεκριμένα, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς τη βιομηχανία παρουσίασε πιστωτική πορεία κατά τη διάρκεια του 2004 (δ' τρίμηνο 2004: 1,1%, δ' τρίμηνο 2003: 10,4%). Η επιβράδυνση της δανειοδότησης της βιομηχανίας αποδίδεται εν μέρει στην αυξημένη άντληση κεφαλαίων εκ μέρους των βιομηχανικών επιχειρήσεων από εναλλακτικές πηγές χρηματοδότησης, ειδικότερα μέσω της έκδοσης ομολογιακών δανείων αλλά και από αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου μέσω του ΧΑ.<sup>7</sup> Αν στην πιστωτική επέκταση συνυπολογιστούν τα επιπλέον – σε σχέση με το προηγούμενο έτος – κεφάλαια που αντλήθηκαν από αυτές τις εναλλακτικές πηγές χρηματοδότησης, ο ρυθμός της διαμορφώνεται το Δεκέμβριο του 2004 σε 1,4% (αντί -1,2% αν δεν συνυπολογιστούν).

Αξιοσημείωτη είναι η επιβράδυνση της πιστωτικής επέκτασης προς τους "λοιπούς" κλάδους (δ' τρίμηνο 2004: 11,7%, δ' τρίμηνο 2003: 26,5%) και, σε μικρότερο βαθμό, τον τουρισμό (δ' τρίμηνο 2004: 17,6%, δ' τρίμηνο 2003: 24,4%). Οι εξελίξεις αυτές συνδέονται με τη μείωση των

αναγκών χρηματοδότησης των κατασκευαστικών επιχειρήσεων (οι οποίες περιλαμβάνονται στην κατηγορία των "λοιπών" κλάδων) και των τουριστικών επιχειρήσεων, μετά την ολοκλήρωση των επενδυτικών προγραμμάτων που είχαν αναλάβει εν όψει των Ολυμπιακών Αγώνων. Αξιόλογη, εξάλλου, δραστηριότητα έχουν αναπτύξει οι επιχειρήσεις των κατηγοριών αυτών στην έκδοση ομολογιακών δανείων (329 εκατ. ευρώ), ενώ αυξημένα είναι τα κεφάλαια που άντλησαν μέσω του ΧΑ (2004: 87 εκατ. ευρώ, 2003: 8 εκατ. ευρώ). Αν στη συνολική πιστωτική επέκταση συνυπολογιστούν τα επιπλέον – σε σχέση με το προηγούμενο έτος – κεφάλαια που αντλήθηκαν από αυτές τις εναλλακτικές πηγές χρηματοδότησης, ο ρυθμός της διαμορφώνεται το Δεκέμβριο του 2004 σε 12,1% για τους "λοιπούς" κλάδους και σε 22,9% για τον

<sup>7</sup> Όπως προκύπτει από τα στοιχεία τα οποία ανακοινώνουν οι εισηγμένες στο ΧΑ βιομηχανικές επιχειρήσεις, κατά τη διάρκεια του 2004 εξέδωσαν ομολογιακά δάνεια ύψους 605 εκατ. ευρώ, έναντι 210 εκατ. ευρώ το 2003. Επίσης, το 2004 οι βιομηχανικές επιχειρήσεις άντλησαν μέσω του ΧΑ κεφάλαια ύψους 102 εκατ. ευρώ, έναντι 80 εκατ. ευρώ το 2003.

τουρισμό (αντί 11,0% και 15,8% αντίστοιχα αν δεν συνυπολογιστούν αυτά).

Ως προς τους κλάδους οικονομικής δραστηριότητας στους οποίους έχει παρατηρηθεί επιτάχυνση της πιστωτικής επέκτασης, οι πλέον αξιοσημείωτες εξελίξεις αφορούν το εμπόριο, όπου ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων διαμορφώθηκε το τέταρτο τρίμηνο του 2004 σε 12,7%, έναντι 4,0% το τέταρτο τρίμηνο του 2003. Έτσι, αυξήθηκε η συμμετοχή του κλάδου αυτού στη συνολική πιστωτική επέκταση προς τις επιχειρήσεις σε 50% το 2004, από 14% το 2003.

Σε υψηλά επίπεδα διατηρήθηκε η πιστωτική επέκταση προς τα νοικοκυριά κατά τη διάρκεια του 2004 (δ' τρίμηνο 2004: 28,0%, δ' τρίμηνο 2003: 28,2%, βλ. Πίνακα IV.3). Η εξέλιξη αυτή αντανακλά αφενός μεν την επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης των στεγαστικών δανείων αφετέρου δε την αξιόλογη επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου των καταναλωτικών δανείων μετά την κατάργηση των ανώτατων ορίων δανεισμού τον Ιούνιο του 2003. Η συνολική δανειακή επιβάρυνση των νοικοκυριών ως ποσοστό του ΑΕΠ εκτιμάται ότι ανήλθε σε 31,4% το Δεκέμβριο του 2004 (Δεκέμβριος 2003: 26,3%) και τείνει να προσεγγίσει σταδιακά τον αντίστοιχο μέσο όρο της ζώνης του ευρώ (Δεκέμβριος 2004: 50,3%, Δεκέμβριος 2003: 48,5%, βλ. Διάγραμμα IV.2).

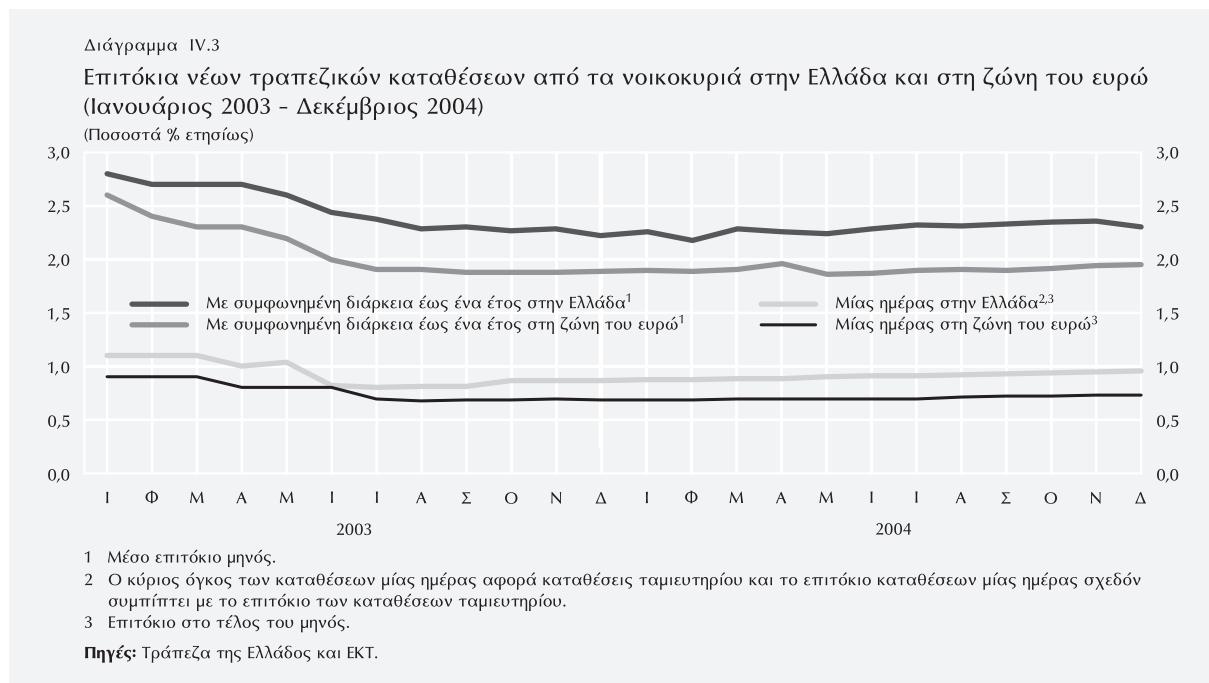
Αναλυτικότερα, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των στεγαστικών δανείων περιορίστηκε σε 23,8% το τελευταίο τρίμηνο του 2004, από 27,1% το τελευταίο τρίμηνο του 2003. Η επιβράδυνση αυτή οφελεται, σε κάποιο βαθμό, στην τιτλοποίηση απαιτήσεων από στεγαστικά δάνεια στην οποία προέβησαν δύο πιστωτικά ιδρύματα, το Νοέμβριο του 2003 και τον Ιούνιο του 2004 αντίστοιχα (βλ.

Παράρτημα του κεφαλαίου αυτού). Αν συνυπολογιστούν οι εν λόγω τιτλοποιήσεις, η υποχώρηση του ρυθμού αύξησης των στεγαστικών δανείων είναι οριακή, καθώς αυτός διαμορφώνεται σε 26,8% το τέταρτο τρίμηνο του 2004.

Από τα στοιχεία για τα νέα δάνεια προκύπτει ότι το μηνιαίο ύψος των νέων στεγαστικών δανείων το 2004 ήταν κατά μέσον όρο 670 ευρώ, δηλ. αυξημένο κατά 36% σε σχέση με το 2003 (492 εκατ. ευρώ), γεγονός που επιβεβαιώνει την ισχυρή δυναμική της στεγαστικής πίστης. Επισημαίνεται πάντως ότι αυξήθηκε το μερίδιο των δανείων με επιτόκιο σταθερό έως ένα έτος ή κυμαινόμενο,<sup>8</sup> καθώς αυτά αποτελούσαν κατά μέσον όρο το 83% του συνόλου των νέων στεγαστικών δανείων το 2004, έναντι 71% το 2003. Το υπόλοιπο των στεγαστικών δανείων ως ποσοστό του ΑΕΠ διαμορφώθηκε το Δεκέμβριο του 2004 σε 20,1%, σημαντικά χαμηλότερα από ό,τι στη ζώνη του ευρώ (34,3%).

Υψηλό και επιταχυνόμενο ρυθμό παρουσίασε το υπόλοιπο των καταναλωτικών δανείων προς τα νοικοκυριά (δ' τρίμηνο 2004: 37,9%, δ' τρίμηνο 2003: 24,8%). Εξάλλου, το 2004 συνεχίστηκε η αναδιάρθρωση του δανεισμού των νοικοκυριών, η οποία είχε αρχίσει μετά την κατάργηση των περιορισμών στην καταναλωτική πίστη τον Ιούνιο του 2003. Έτσι, παρά τον υψηλό ετήσιο ρυθμό αύξησης των δανείων μέσω πιστωτικών καρτών (δ' τρίμηνο 2004: 23,4%), το μερίδιό τους στο σύνολο των καταναλωτικών δανείων μειώθηκε σε 45% το Δεκέμβριο του 2004, από 50% το Δεκέμβριο του 2003.

<sup>8</sup> Τα επιτόκια αυτής της κατηγορίας δανείων είναι χαμηλότερα από ό,τι των δανείων με επιτόκιο σταθερό για περίοδο μεγαλύτερη του ενός έτους.



### 3. Τραπεζικά επιτόκια

Τα επιτόκια των τραπεζικών καταθέσεων<sup>9</sup> παρουσίασαν μικρές μεταβολές κατά το 2004, καθώς τα επιτόκια της EKT παρέμειναν αμετάβλητα από τον Ιούνιο του 2003. Σχετικά μεγαλύτερες ήταν οι μεταβολές των επιτοκίων των τραπεζικών δανείων, τα οποία γενικά υποχώρησαν στη διάρκεια του 2004.

Το μέσο επιτόκιο των καταθέσεων των νοικοκυριών διάρκειας μίας ημέρας σημείωσε μικρή αύξηση (κατά 9 μονάδες βάσης) το 2004 (Δεκέμβριος 2004: 0,96%, βλ. Διάγραμμα IV.3), δηλαδή όσο περίπου και το επιτόκιο των καταθέσεων ταμιευτηρίου (Δεκέμβριος 2004: 0,94%), οι οποίες αποτελούν το μεγαλύτερο μέρος (92%) αυτής της κατηγορίας καταθέσεων. Το σχετικά χαμηλό επιτόκιο των καταθέσεων διάρκειας μίας ημέρας συνδέεται με το ιστορικά χαμηλό επίπεδο των επιτοκίων της EKT και το μεγάλο βαθμό ρευστότητας των ανωτέρω καταθέσεων, αλλά και με το κόστος διαχείρισής

τους λόγω και των υπηρεσιών που παρέχουν οι τράπεζες μέσω αυτών των λογαριασμών καταθέσεων (εκτέλεση πάγιων εντολών πληρωμής και εξόφληση λογαριασμών μέσω καρτών, διεκπεραίωση επιταγών). Σημειώνεται επίσης ότι τα επιτόκια που προσφέρονται από τις τράπεζες για τις ανωτέρω κατηγορίες καταθέσεων (ταμιευτηρίου, τρεχούμενων λογαριασμών, όψεως) εξαρτώνται και από το ύψος της κατάθεσης και είναι πολύ χαμηλά ή μηδενικά στα πρώτα κλιμάκια καταθέσεων.<sup>10</sup>

Σχεδόν αμετάβλητο παρέμεινε κατά τη διάρκεια του προηγούμενου έτους το επιτόκιο των νέων repos (Δεκέμβριος 2004: 2,01%), ενώ μικρή αύξηση (κατά 8 μονάδες βάσης) σημεί-

<sup>9</sup> Από τις αρχές του 2003 τα τραπεζικά επιτόκια καταθέσεων και χορηγήσεων καταγράφονται στην Ελλάδα, αλλά και στις άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ, με ενιαία μεθοδολογία (βλ. Νομισματική Πολιτική 2003-2004, Πλαίσιο 2, Μάρτιος 2004).

<sup>10</sup> Όπως προαναφέρθηκε, από 1.1.2005 ο φορολογικός συντελεστής στους τόκους των καταθέσεων μειώθηκε από 15% σε 10%, ενώ αυξήθηκε από 7% σε 10% ο αντίστοιχος συντελεστής στις αποδόσεις των repos. Έτσι, καθορίστηκε ενιαίος συντελεστής στη φορολόγηση των τοποθετήσεων αυτών.

**Πίνακας IV.4**

Εξέλιξη επιτοκίων νέων τραπεζικών καταθέσεων και δανείων στη ζώνη του ευρώ και την Ελλάδα  
(Ποσοστά % ετησίως)

**A. Καταθέσεις**

	Δεκέμβριος 2003	Δεκέμβριος 2004	Μεταβολή μεταξύ Δεκ. 2003 και Δεκ. 2004
<b>A.1. Μίας ημέρας από νοικοκυριά<sup>1</sup></b>			
Σταθμικό μέσο επιτόκιο στη ζώνη του ευρώ	0,69	0,73	0,04
Μέγιστο επιτόκιο	1,20	1,17	-0,03
Ελάχιστο επιτόκιο	0,07	0,12	0,05
Επιτόκιο στην Ελλάδα	0,87	0,96	0,09
<b>A.2. Με συμφωνημένη διάρκεια έως 1 έτος από νοικοκυριά<sup>2</sup></b>			
Σταθμικό μέσο επιτόκιο στη ζώνη του ευρώ	1,89	1,95	0,06
Μέγιστο επιτόκιο	2,38	2,35	-0,03
Ελάχιστο επιτόκιο	1,47	1,49	0,02
Επιτόκιο στην Ελλάδα	2,22	2,30	0,08

**B. Δάνεια με επιτόκιο κυμανόμενο ή σταθερό έως 1 έτος<sup>2</sup>**

	Δεκέμβριος 2003	Δεκέμβριος 2004	Μεταβολή μεταξύ Δεκ. 2003 και Δεκ. 2004
<b>B.1. Δάνεια μέχρι 1 εκατ. ευρώ προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις</b>			
Σταθμικό μέσο επιτόκιο στη ζώνη του ευρώ	4,03	3,98	-0,05
Μέγιστο επιτόκιο	5,63	5,52	-0,11
Ελάχιστο επιτόκιο	2,78	3,48	0,70
Επιτόκιο στην Ελλάδα	5,13	5,04	-0,09
<b>B.2. Δάνεια άνω του 1 εκατ. ευρώ προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις</b>			
Σταθμικό μέσο επιτόκιο στη ζώνη του ευρώ	3,12	3,05	-0,07
Μέγιστο επιτόκιο	4,33	4,09	-0,24
Ελάχιστο επιτόκιο	2,88	2,67	-0,21
Επιτόκιο στην Ελλάδα	3,78	3,77	-0,01
<b>B.3. Στεγαστικά δάνεια</b>			
Σταθμικό μέσο επιτόκιο στη ζώνη του ευρώ	3,62	3,43	-0,19
Μέγιστο επιτόκιο	4,63	4,37	-0,26
Ελάχιστο επιτόκιο	3,29	3,10	-0,19
Επιτόκιο στην Ελλάδα	4,31	4,21	-0,10
<b>B.4. Καταναλωτικά δάνεια</b>			
Σταθμικό μέσο επιτόκιο στη ζώνη του ευρώ	7,64	7,24	-0,40
Μέγιστο επιτόκιο	10,87	10,96	0,09
Ελάχιστο επιτόκιο	5,02	4,73	-0,29
Επιτόκιο στην Ελλάδα	9,60	8,58	-1,02

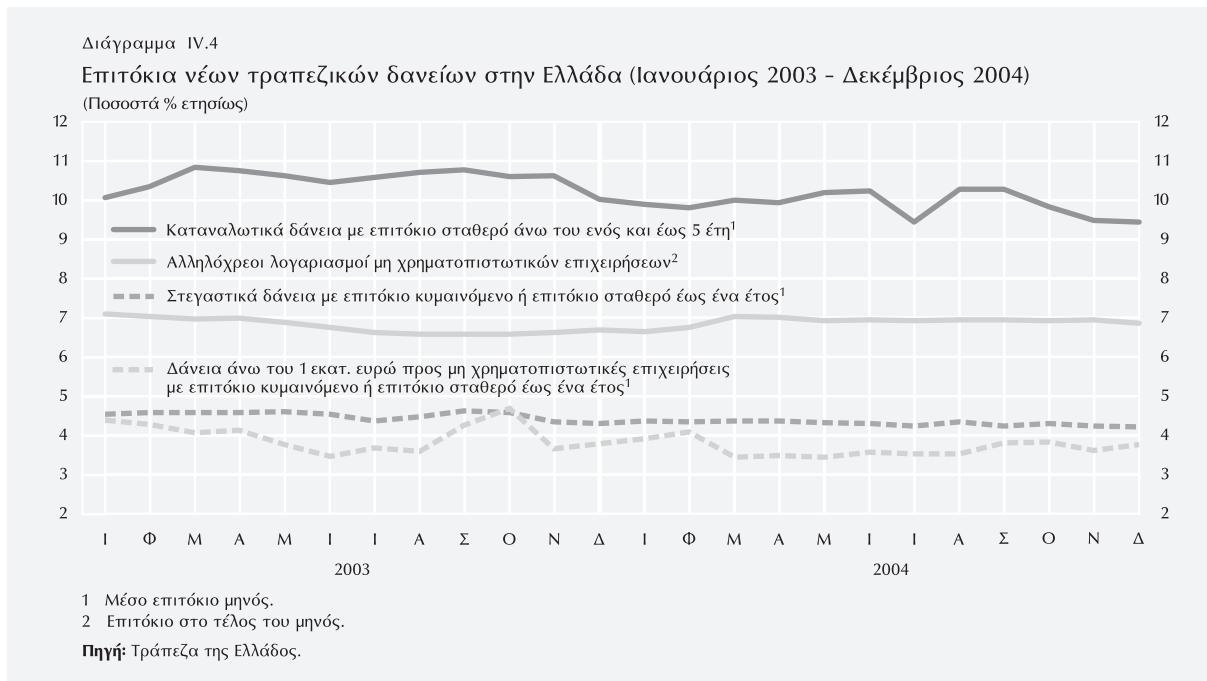
**Γ. Δάνεια με επιτόκιο σταθερό άνω του ενός και έως 5 έτη<sup>2</sup>**

	Δεκέμβριος 2003	Δεκέμβριος 2004	Μεταβολή μεταξύ Δεκ. 2003 και Δεκ. 2004
<b>Γ.1. Καταναλωτικά δάνεια</b>			
Σταθμικό μέσο επιτόκιο στη ζώνη του ευρώ	6,54	6,60	0,06
Μέγιστο επιτόκιο	10,03	10,59	0,56
Ελάχιστο επιτόκιο	4,34	4,25	-0,09
Επιτόκιο στην Ελλάδα	10,03	9,45	-0,58

<sup>1</sup> Επιτόκιο στο τέλος του μηνός.

<sup>2</sup> Μέσο επιτόκιο μηνός.

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

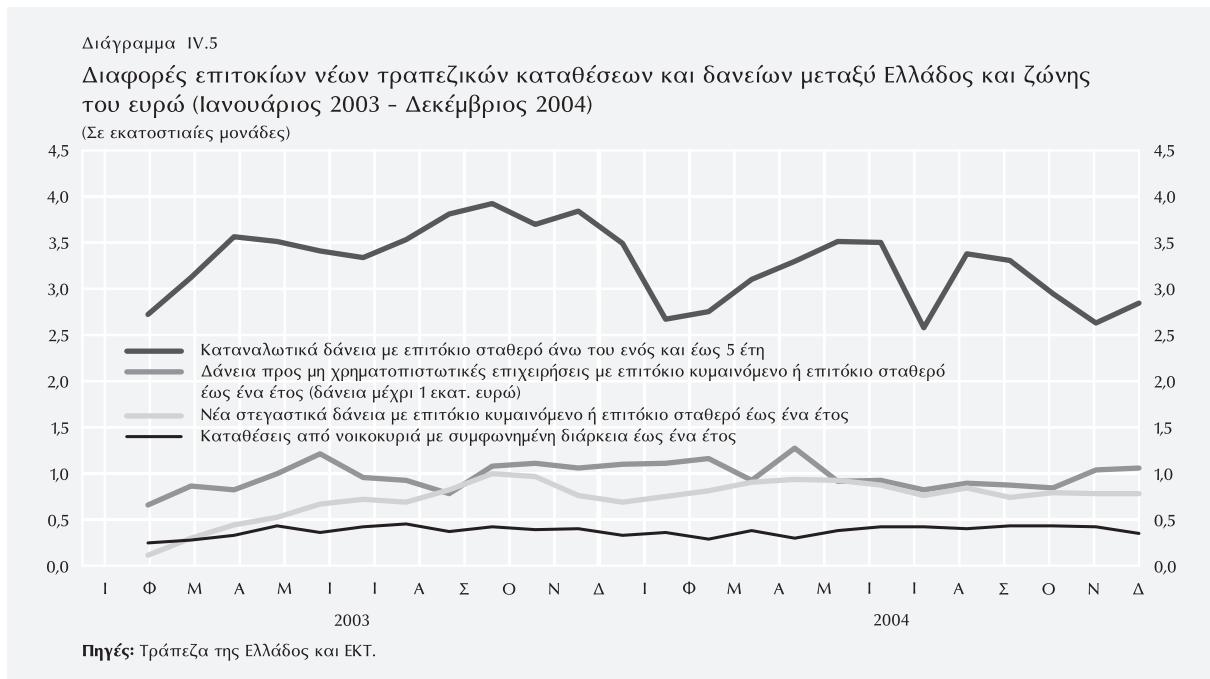


ωσε το επιτόκιο των νέων καταθέσεων με συμφωνημένη διάρκεια έως ένα έτος (Δεκέμβριος 2004: 2,30%).

Η διαφορά μεταξύ των ελληνικών επιτοκίων στις παραπάνω κατηγορίες καταθέσεων και των αντίστοιχων επιτοκίων στη ζώνη του ευρώ παρέμεινε θετική και κατά το 2004, καθώς και στη ζώνη του ευρώ τα επιτόκια των καταθέσεων αυτών δεν παρουσίασαν σημαντική μεταβολή (βλ. Πίνακα IV.4). Αντίθετα, το επιτόκιο των νέων repos στην Ελλάδα διαμορφώθηκε περίπου στο ίδιο επίπεδο με το μέσο όρο των επιτοκίων των repos στη ζώνη του ευρώ (2,02%). Γενικά, δεν παρατηρούνται σημαντικές αποκλίσεις στις αποδόσεις των repos στις χώρες της ζώνης του ευρώ, λόγω της ομοιογένειας των προσφερόμενων προϊόντων στην αγορά αυτή, σε συνδυασμό με το γεγονός ότι οι συναλλαγές αφορούν κατά κανόνα μεγάλα ποσά.

Τα επιτόκια των τραπεζικών δανείων στην Ελλάδα διαμορφώνονται ανάλογα με τις παρεχό-

μενες εξασφαλίσεις, τον πιστωτικό κίνδυνο και τη διάρκεια του δανείου. Γενικά, τα επιτόκια είναι υψηλότερα για τα δάνεια χωρίς καθορισμένη διάρκεια και χαμηλότερα για τα στεγαστικά δάνεια, καθώς και για τα μεγάλα επιχειρηματικά δάνεια με κυμαινόμενο επιτόκιο ή επιτόκιο σταθερό έως 1 έτος. Όσον αφορά την εξέλιξη των επιτοκίων κατά το 2004, σημειώνεται κατ' αρχάς ότι μεγαλύτερη μείωση παρουσίασαν τα επιτόκια των νέων καταναλωτικών δανείων (ανεξάρτητα από τη διάρκειά τους), μικρότερη τα επιτόκια των νέων στεγαστικών δανείων (βλ. Διάγραμμα IV.4), ενώ οριακές ήταν οι μεταβολές των επιτοκίων των επιχειρηματικών δανείων. Ειδικότερα, το μέσο επιτόκιο του συνόλου των νέων καταναλωτικών δανείων (με καθορισμένη διάρκεια) μειώθηκε κατά 50 μονάδες βάσης εντός του 2004 (Δεκέμβριος 2004: 9,36%). Το επιτόκιο των νέων καταναλωτικών δανείων με επιτόκιο σταθερό για περίοδο άνω του ενός και έως πέντε έτη, τα οποία αντιπροσωπεύουν περίπου το 43% των καταναλωτικών δανείων με καθορισμένη διάρκεια, παρουσίασε διακυμάνσεις κατά τη διάρκεια του προηγούμενου έτους και



το Δεκέμβριο διαμορφώθηκε σε 9,45%,<sup>11</sup> δηλ. ήταν χαμηλότερο κατά 58 μονάδες βάσης από ό,τι το Δεκέμβριο του 2003. Επειδή το αντίστοιχο επιτόκιο στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκε οριακά κατά το προηγούμενο έτος, η διαφορά μεταξύ των δύο επιτοκίων περιορίστηκε (σε 2,85 εκατοστιαίες μονάδες το Δεκέμβριο του 2004 από 3,49 εκατοστιαίες μονάδες το Δεκέμβριο του 2003, βλ. Διάγραμμα IV.5). Η διαφορά αυτή συνεχίζει να είναι υψηλή, αντανακλώντας ώς ένα βαθμό τη σχετικά αυξημένη αβεβαιότητα που αντιμετωπίζουν οι τράπεζες στην Ελλάδα όσον αφορά τις επισφάλειες και το ποσοστό ανάκτησής τους. Συγκεκριμένα, επειδή είναι πρόσφατη η απελευθέρωση της καταναλωτικής πίστης, τα διαθέσιμα στοιχεία δεν αφορούν χρονικό διάστημα αρκετά μεγάλο ώστε να μπορεί να αξιολογηθεί επαρκώς το μέγεθος των πιστωτικών κινδύνων. Επίσης, παρουσιάζονται δυσχέρειες όσον αφορά την ταχεία ολοκλήρωση της ενημέρωσης της βάσης δεδομένων της "Τειρεσίας ΑΕ".

Το επιτόκιο των καταναλωτικών δανείων χωρίς καθορισμένη διάρκεια, τα οποία αποτελούν τη

σημαντικότερη κατηγορία καταναλωτικών δανείων, σημείωσε σχετικά μεγάλη μείωση το 2004 (κατά 67 μονάδες βάσης, σε 13,41% το Δεκέμβριο). Καθώς το αντίστοιχο επιτόκιο στη ζώνη του ευρώ την ίδια περίοδο μειώθηκε λιγότερο (κατά 18 μονάδες βάσης), η διαφορά των επιτοκίων αυτών περιορίστηκε περαιτέρω (σε 3,90 εκατοστιαίες μονάδες το Δεκέμβριο του 2004, από 4,39 εκατοστιαίες μονάδες το Δεκέμβριο του 2003). Η σχετικά μεγάλη διαφορά μεταξύ ελληνικών και ευρωπαϊκών επιτοκίων στην κατηγορία των δανείων χωρίς καθορισμένη διάρκεια οφείλεται κυρίως στο γεγονός ότι είναι μεγάλο το ποσοστό συμμετοχής των δανείων μέσω πιστωτικών καρτών στο σύνολο των δανείων χωρίς καθορισμένη διάρκεια στην Ελλάδα, καθώς και στο ότι είναι υψηλό το επιτόκιο των δανείων μέσω πιστωτικών καρτών

11 Πρέπει να σημειωθεί ότι και το επιτόκιο της άλλης, εξίσου σημαντικής, κατηγορίας καταναλωτικών δανείων, δηλ. των δανείων με επιτόκιο κυμαινόμενο ή σταθερό έως ένα έτος (τα οποία αποτελούν το 42% των καταναλωτικών δανείων με καθορισμένη διάρκεια), παρουσίασε τη μεγαλύτερη μείωση (κατά 1,02 εκατοστιαία μονάδα) το 2004.

(Δεκέμβριος 2004: 14,29%), το οποίο κυρίως αντανακλά το υψηλό ασφάλιστρο κινδύνου που εμπεριέχεται και το διαχειριστικό κόστος των τραπεζών γι' αυτή την κατηγορία δανείων.

Ο σταθμικός μέσος όρος των επιτοκίων του συνόλου των νέων στεγαστικών δανείων κινήθηκε ανοδικά το πρώτο τρίμηνο του 2004, στη συνέχεια παρουσίασε διακυμάνσεις και το Δεκέμβριο διαμορφώθηκε σε επίπεδο ελαφρά χαμηλότερο από ό,τι στο τέλος του 2003 (Δεκέμβριος 2004: 4,37%, Δεκέμβριος 2003: 4,53%). Το επιτόκιο των νέων στεγαστικών δανείων με επιτόκιο κυμαινόμενο ή επιτόκιο σταθερό έως ένα έτος, τα οποία αντιπροσωπεύουν το 83% του συνόλου των νέων στεγαστικών δανείων, διαμορφώθηκε σε επίπεδο ελαφρά χαμηλότερο σε σχέση με το Δεκέμβριο του 2003 (Δεκέμβριος 2004: 4,21%, Δεκέμβριος 2003: 4,31%). Καθώς το αντίστοιχο επιτόκιο στεγαστικών δανείων στη ζώνη του ευρώ μειώθηκε κατά 19 μονάδες βάσης το 2004 (βλ. Πίνακα IV.4), η διαφορά μεταξύ των δύο επιτοκίων διευρύνθηκε ελαφρά (σε 78 μονάδες βάσης το Δεκέμβριο του 2004, από 69 μονάδες βάσης το Δεκέμβριο του 2003). Πρέπει να σημειωθεί ότι οι διαφορές των επιτοκίων των στεγαστικών δανείων μεταξύ της Ελλάδος και της ζώνης του ευρώ συνδέονται με το ότι είναι μακρότερο το χρονικό διάστημα που απαιτείται στην Ελλάδα για την εκποίηση των ακινήτων επί των οποίων έχει εγγραφεί υποθήκη ως εξασφάλιση των δανείων, ενώ ισχύουν και οι προαναφερθείσες παρατηρήσεις για την αβεβαιότητα που αντιμετωπίζουν οι τράπεζες όσον αφορά τη μέτρηση του πιστωτικού κινδύνου και επομένως του κόστους των επισφαλειών.

Όσον αφορά τα επιτόκια των δανείων προς τις επιχειρήσεις του μη χρηματοπιστωτικού τομέα, το επιτόκιο των δανείων χωρίς καθορισμένη διάρκεια,<sup>12</sup> τα οποία αντιπροσωπεύουν περί-

που το 1/3 του υπολοίπου των δανείων προς τις επιχειρήσεις, αυξήθηκε το 2004 κατά 19 μονάδες βάσης (Δεκέμβριος 2004: 6,97%), η αύξηση όμως αυτή οφείλεται σε στατιστικούς λόγους.<sup>13</sup> Επειδή το αντίστοιχο επιτόκιο της ζώνης του ευρώ μειώθηκε κατά το 2004, η διαφορά του από το αντίστοιχο ελληνικό διευρύνθηκε (σε 1,71 εκατοστιαία μονάδα το Δεκέμβριο του 2004, από 1,20 εκατοστιαία μονάδα το Δεκέμβριο του 2003). Η σημαντική αυτή διαφορά επιτοκίων αντανακλά το γεγονός ότι η παραπάνω κατηγορία δανείων δεν είναι ομοιογενής μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ όσον αφορά τις εξασφαλίσεις που καλύπτουν αυτά τα δάνεια και τους άλλους όρους των δανείων.<sup>14</sup> Ωστόσο, το ελληνικό επιτόκιο δεν είναι το υψηλότερο στη ζώνη του ευρώ. Μικρή μείωση (κατά 9 μονάδες βάσης) παρουσίασαν στην Ελλάδα το 2004 τα επιτόκια των επιχειρηματικών δανείων με επιτόκιο κυμαινόμενο ή επιτόκιο σταθερό έως ένα έτος για τα δάνεια μέχρι 1 εκατ. ευρώ, ενώ τα επιτόκια της ίδιας κατηγορίας για δάνεια πάνω από 1 εκατ. ευρώ παρέμειναν σχεδόν αμετάβλητα.

Η διαφορά μεταξύ του σταθμικού μέσου επιτοκίου του συνόλου των νέων τραπεζικών δανείων και του αντίστοιχου επιτοκίου καταθέσεων παρέμεινε περίπου σταθερή το 2004 (Δεκέμβριος 2004: 4,84 εκατοστιαίες μονάδες, Δεκέμβριος 2003: 4,89 εκατοστιαίες μονάδες), καθώς το μέσο επιτόκιο τόσο των δανείων όσο και των καταθέσεων δεν μεταβλήθηκε ουσια-

12 Η σημαντικότερη υποκατηγορία των δανείων αυτών είναι τα δάνεια μέσω αλληλόχρεων λογαριασμών, το επιτόκιο των οποίων αυξήθηκε περίπου κατά το ίδιο ποσοστό.

13 Το Φεβρουάριο και το Μάρτιο του 2004 μία τράπεζα αναταξινόμησε ορισμένα χαμηλότοκα επιχειρηματικά δάνεια από την κατηγορία των αλληλόχρεων λογαριασμών στην κατηγορία των δανείων με καθορισμένη διάρκεια, με αποτέλεσμα να αυξηθεί το μέσο επιτόκιο των δανείων μέσω αλληλόχρεων λογαριασμών.

14 Σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ, όπως η Γαλλία και η Ολλανδία, τα δάνεια αυτά καλύπτονται πλήρως από εξασφαλίσεις, με αποτέλεσμα το επιτόκιο τους να είναι χαμηλό.

στικά. Αναλυτικότερα, τα μέσα επιτόκια των καταθέσεων και των δανείων διαμορφώθηκαν σε 1,18% και 6,02% αντίστοιχα το Δεκέμβριο του 2004. Πρέπει όμως να σημειωθεί ότι το μέσο επιτόκιο εξαρτάται όχι μόνο από τη διαμόρφωση των επιτοκίων των επιμέρους κατηγοριών καταθέσεων και δανείων, αλλά και από τη στάθμιση που έχει κάθε κατηγορία στο σύνολο των καταθέσεων ή των δανείων. Η συνεχής διόγκωση του μεριδίου συμμετοχής των καταναλωτικών δανείων στο γενικό σύνολο επιδρά αυξητικά στη διαμόρφωση του μέσου επιτοκίου των δανείων, με αποτέλεσμα αυτό να μην αντανακλά πλήρως τη γενική πτώση των επιτοκίων των επιμέρους κατηγοριών των δανείων.

Το μέσο επιτόκιο που εφαρμόζεται στα υπόλοιπα των δανείων σε ευρώ, το οποίο επηρεάζει τα οργανικά έσοδα των τραπεζών, σημείωσε μικρή μείωση κατά το 2004. Ειδικότερα, μειώθηκε το επιτόκιο της σημαντικότερης κατηγορίας καταναλωτικών δανείων (με διάρκεια έως ένα έτος), καθώς και το επιτόκιο της μεγαλύτερης κατηγορίας στεγαστικών δανείων (με διάρκεια άνω των πέντε ετών). Εξάλλου, κατά το προηγούμενο έτος παρέμεινε σχεδόν αμετάβλητο το επιτόκιο των βραχυπρόθεσμων δανείων προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (τα οποία αποτελούν τη σημαντικότερη κατηγορία επιχειρηματικών δανείων), ενώ μείωση παρατηρήθηκε κυρίως στο επιτόκιο των μακροπρόθεσμων δανείων προς τις επιχειρήσεις.

#### 4. Οι αγορές κεφαλαίων

##### 4.1 Η αγορά ομολόγων

Οι αποδόσεις των ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου, αντανακλώντας ανάλογες εξελίξεις στις αποδόσεις των αντίστοιχων τίτλων στη ζώνη του ευρώ,<sup>15</sup> υποχώρησαν σημαντικά το

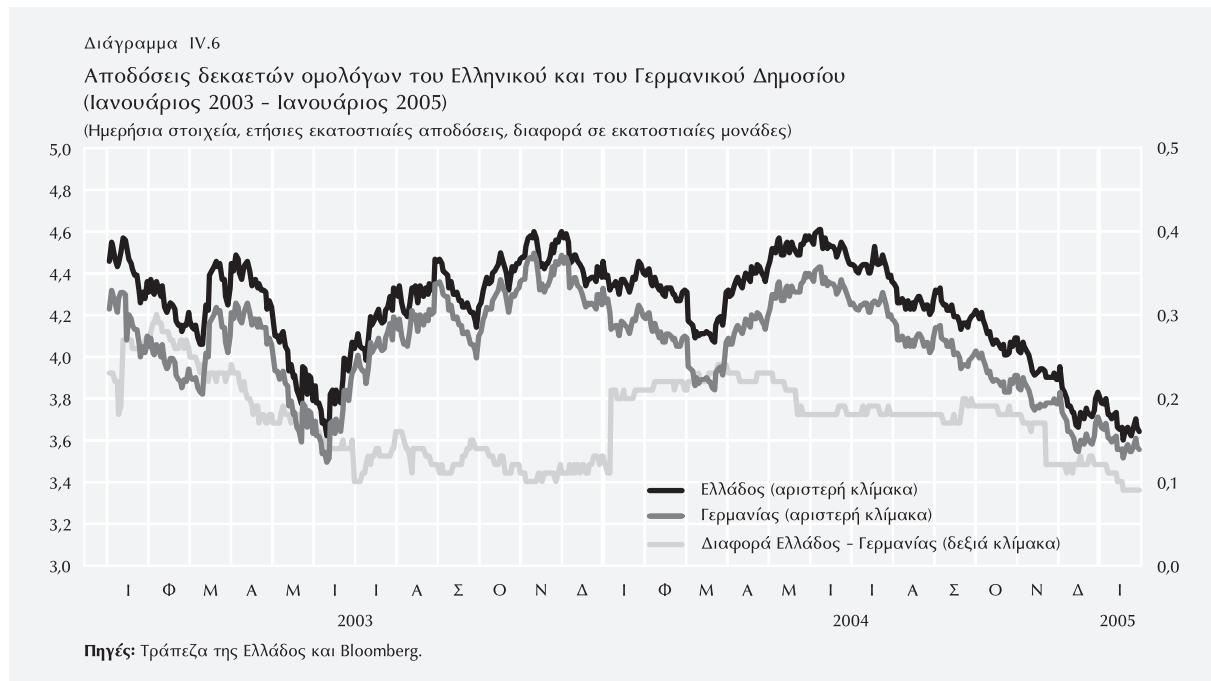
2004, ενώ ιδιαίτερα αισθητή άνοδο παρουσίασαν οι συναλλαγές επί των τίτλων αυτών στη δευτερογενή αγορά.

Αναλυτικότερα, οι αποδόσεις των ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου στην Ηλεκτρονική Δευτερογενή Αγορά Τίτλων (ΗΔΑΤ) ακολούθησαν κατά τους τρεις πρώτους μήνες του 2004 πτωτική πορεία, η οποία ωστόσο αντιστράφηκε το δεύτερο τρίμηνο του έτους (βλ. Διαγράμματα IV.6 και IV.7). Η μεταβολή αυτή στην πορεία των αποδόσεων συνδέεται με την αναθεώρηση προς τα όνω των εκτιμήσεων των αγορών για το ρυθμό ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας και με τις προσδοκίες για αύξηση των αμερικανικών επιτοκίων.<sup>16</sup> Στη συνέχεια και μέχρι τα τέλη Δεκεμβρίου, η ζήτηση κρατικών ομολόγων ενισχύθηκε εκ νέου, με αποτέλεσμα οι αποδόσεις τους να υποχωρήσουν σημαντικά. Στην εξελίξη αυτή συνέβαλαν οι ανησυχίες των επενδυτών για τις επιπτώσεις στην οικονομική δραστηριότητα από τη μεγάλη άνοδο της τιμής του πετρελαίου, καθώς και για τον αντίκτυπο της συνεχιζόμενης ανατίμησης του ευρώ στις εξαγωγές και συνεπώς στο ρυθμό ανάπτυξης στη ζώνη του ευρώ. Η πτώση των αποδόσεων συνεχίστηκε και τον Ιανουάριο του 2005 (βλ. Διάγραμμα IV.6). Επίσης, σημειώνεται ότι κατά τη διάρκεια του 2004 η μεταβλητότητα στην ΗΔΑΤ και τις αγορές ομολόγων της ζώνης του ευρώ παρουσίασε σημαντική υποχώρηση.<sup>17</sup>

<sup>15</sup> Για τις εξελίξεις στις αγορές ομολόγων της ζώνης του ευρώ και των ΗΠΑ, βλ. Κεφάλαιο II.3.3.

<sup>16</sup> Οι προσδοκίες αυτές επαληθεύθηκαν στις 30 Ιουνίου 2004, οπότε η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ προχώρησε, για πρώτη φορά τα τελευταία έτη, σε αύξηση του βασικού της επιτοκίου κατά 25 μονάδες βάσης.

<sup>17</sup> Η μεταβλητότητα στις διεθνείς αγορές ομολόγων, όπως μετρείται με βάση την τεκμαρτή μεταβλητότητα των τιμών των δικαιωμάτων προαιρέσεως σε συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης επί των δεκαετών ομολόγων, παρουσίασε το 2004 αισθητή μείωση και γενικά κινήθηκε κάτω από το μέσο επίπεδο της τελευταίας πενταετίας. Για εκτενέστερη ανάλυση του θέματος αυτού, βλ. EKT, Μηνιαίο Δελτίο, Δεκέμβριος 2004.

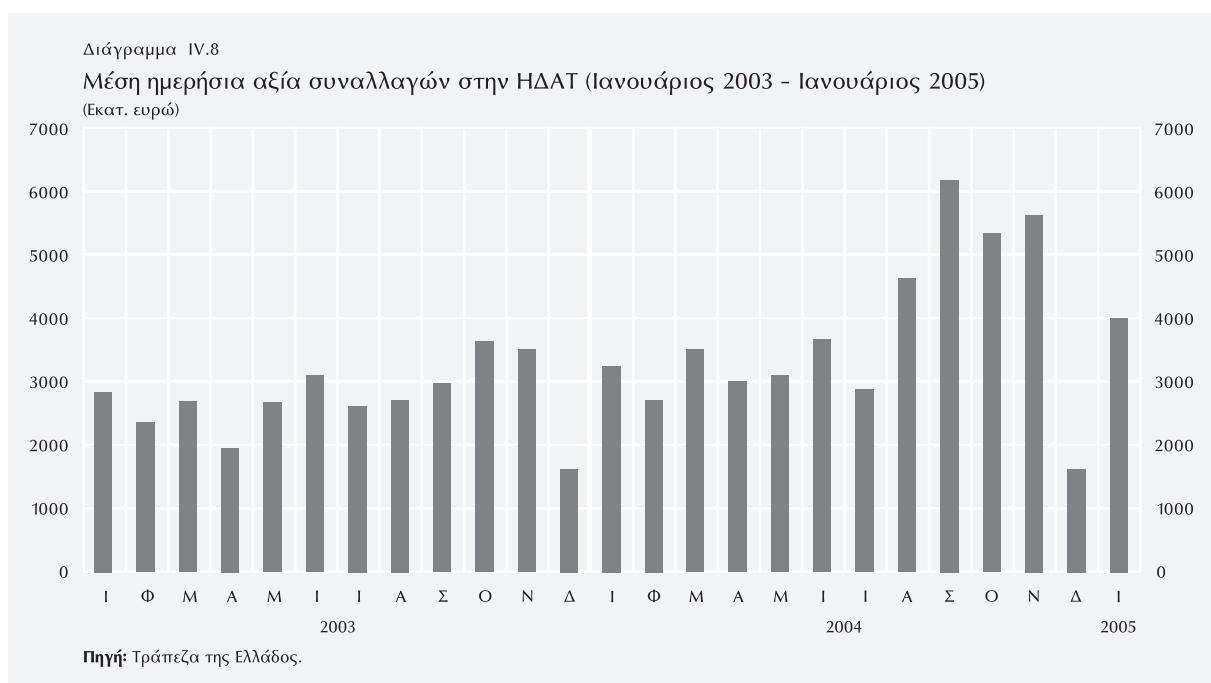
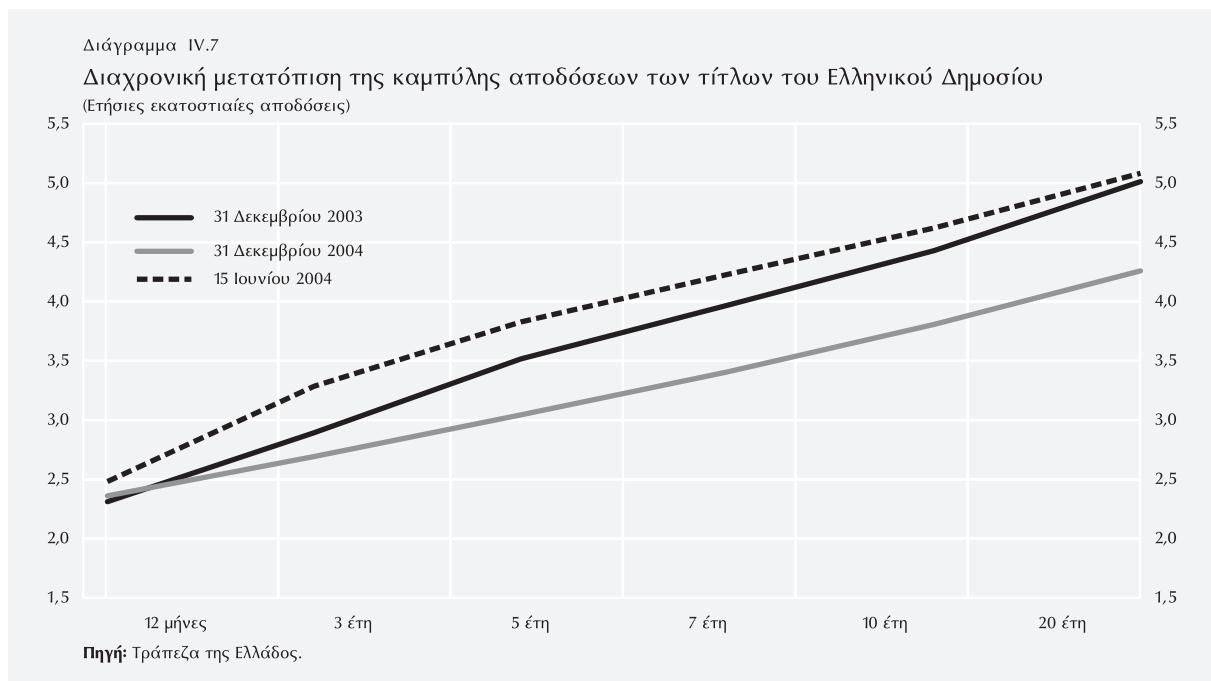


Η απόδοση του δεκαετούς ομολόγου του Ελληνικού Δημοσίου υποχώρησε σε 3,80% στο τέλος Δεκεμβρίου του 2004, δηλαδή μειώθηκε κατά 62 μονάδες βάσης σε σύγκριση με το τέλος Δεκεμβρίου του 2003. Η ανώτατη απόδοση (4,61%) καταγράφηκε στις 14 και 15 Ιουνίου και η κατώτατη (3,66%) στις 16 Δεκεμβρίου. Η διαφορά αποδόσεων μεταξύ του ελληνικού δεκαετούς ομολόγου και του αντίστοιχου γερμανικού διαμορφώθηκε σε 13 μονάδες βάσης στο τέλος Δεκεμβρίου του 2004,<sup>18</sup> δηλαδή περίπου στο ίδιο επίπεδο με το τέλος Δεκεμβρίου του 2003 (βλ. Διάγραμμα IV.6). Η υποβάθμιση της μακροπρόθεσμης πιστοληπτικής ικανότητας της χώρας (από A+ σε A) από τους διεθνείς οίκους Standard & Poor's και Fitch (στις 17 Νοεμβρίου και 16 Δεκεμβρίου αντίστοιχα) λόγω της αναθεώρησης των δημοσιονομικών στοιχείων εκτιμάται ότι δεν άσκησε σχεδόν καμία επίδραση στη διαφορά αυτή.

Μεταξύ τέλους Δεκεμβρίου του 2003 και τέλους Δεκεμβρίου του 2004, οι αποδόσεις των τίτλων του Δημοσίου παρουσίασαν πτώση σε όλες τις

διάρκειες (με εξαίρεση τη δωδεκάμηνη διάρκεια, όπου η απόδοση σημείωσε ελαφρά άνοδο). Η μείωση αυτή ήταν εντονότερη στα μακροπρόθεσμα ομόλογα (20 και 10 ετών). Η καμπύλη αποδόσεων των τίτλων του Δημοσίου μετατοπίστηκε προς τα κάτω (βλ. Διάγραμμα IV.7) και η κλίση της μειώθηκε στο τμήμα από 12 μήνες έως 10 έτη, όπως διαπιστώνεται από τη διαφορά αποδόσεων μεταξύ του δεκαετούς ομολόγου και του δωδεκάμηνου έντοκου γραμματίου, η οποία μειώθηκε κατά 67 μονάδες βάσης το 2004. Σημειώνεται ότι στα μέσα Ιουνίου του 2004 η καμπύλη αποδόσεων είχε μετατοπιστεί

<sup>18</sup> Στα μέσα Ιανουαρίου του 2004 η διαφορά αυτή διευρύνθηκε σημαντικά, φθάνοντας τις 21 μονάδες βάσης, λόγω της έκδοσης νέου ελληνικού ομολόγου αναφοράς το οποίο έληγε 5,5 μήνες αργότερα από το αντίστοιχο γερμανικό. Από τις αρχές Ιουνίου και μέχρι τα τέλη Νοεμβρίου, η διαφορά υποχώρησε και διαμορφώθηκε στις 18 μονάδες βάσης κατά μέσον όρο. Η σημαντική περαιτέρω μείωση της εν λόγω διαφοράς στις 12 μονάδες βάσης από τα τέλη Νοεμβρίου οφείλεται στο γεγονός ότι στις 24 Νοεμβρίου 2004 εκδόθηκε νέο γερμανικό ομόλογο αναφοράς που λήγει στις 4.1.2015, δηλ. 7,5 μήνες αργότερα από το αντίστοιχο ελληνικό. Αν θεωρητικά τα δύο αυτά ομόλογα είχαν την ίδια ημερομηνία λήξης, στο τέλος Δεκεμβρίου του 2004 η μεταξύ τους διαφορά αποδόσεων θα ανερχόταν στις 21 μονάδες βάσης.



αισθητά προς τα άνω σε σύγκριση με το τέλος του 2003, καθώς το δεύτερο τρίμηνο του 2004 οι αποδόσεις παρουσιάσαν, όπως προαναφέρθηκε, αξιόλογη άνοδο (βλ. Διάγραμμα IV.7).

Η μέση ημερήσια αξία των συναλλαγών στην

ΗΔΑΤ ανήλθε σε 3,8 δισεκ. ευρώ το 2004, αυξημένη κατά 39% σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος<sup>19</sup> (βλ. Διάγραμμα IV.8). Λόγω της έντονα

<sup>19</sup> Η αντίστοιχη αύξηση για το 2003 έναντι του 2002 ήταν 19%.

Πίνακας IV.5

Εκδόσεις τίτλων Ελληνικού Δημοσίου

Τίτλοι	Ιανουάριος - Δεκέμβριος					
	2003		2004			
	Εκατ. ευρώ	Ποσοστό (%) του συνόλου	Εκατ. ευρώ	Ποσοστό (%) του συνόλου		
Έντοκα γραμμάτια	1.737	4,8	2.493	5,7		
Ομόλογα <sup>1</sup>	34.784	95,2	40.868	94,3	100,0	
1ετή	2.569	7,4	7.183		17,5	
3ετή	7.828	22,5	8.663		21,2	
5ετή	9.002	25,9	12.352		30,3	
7ετή	191	0,5	96		0,2	
10ετή	9.757	28,1	9.692		23,7	
12ετή	—	—	384		0,9	
15ετή	649	1,9	—		—	
20ετή	3.541	10,2	242		0,7	
23ετή	1.247	3,5	2.256		5,5	
<b>Σύνολο</b>	<b>36.521</b>	<b>100,0</b>	<b>43.361</b>	<b>100,0</b>		

<sup>1</sup> Στην περίπτωση των επανεκδόσεων, η κατανομή των αντληθέντων κεφαλαίων έγινε με βάση την αρχική και όχι την εναπομένουσα διάρκεια των τίτλων.  
**Πηγή:** Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών.

ανοδικής πορείας των συναλλαγών, ενισχύθηκαν σημαντικά η ρευστότητα και η αποτελεσματικότητα της δευτερογενούς αγοράς, όπως διαπιστώνεται από την περαιτέρω μείωση της διαφοράς μεταξύ ζητούμενων και προσφερόμενων τιμών των ομολογιακών τίτλων. Συγκεκριμένα, η διαφορά αυτή διαμορφώθηκε σε 6,1 μονάδες βάσης το Δεκέμβριο του 2004, από 8,2 μονάδες βάσης το Δεκέμβριο του 2003 και 9,4 μονάδες βάσης το Δεκέμβριο του 2002. Τα δεκαετή ομόλογα προσέλκυσαν το ενδιαφέρον των επενδυτών και κάλυψαν το 2004 το 61% περίπου της συνολικής αξίας των συναλλαγών.

Στην πρωτογενή αγορά τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου, το συνολικό ποσό των κεφαλαίων που αντλήθηκαν το 2004 ανήλθε σε 43,4 δισεκ. ευρώ,<sup>20</sup> εμφανίζοντας αύξηση κατά 19% σε σχέση με το 2003 (βλ. Πίνακα IV.5). Σημαντικό ποσοστό των συνολικών εκδόσεων ομολογιακών τίτλων αφορούσε κοινοπρακτικές εκδόσεις (νέες και επανεκδόσεις)<sup>21</sup> και, σε μικρότερο βαθμό, εκδόσεις με τη μέθοδο της δημοπρασίας (νέες και επανεκδόσεις). Ο υψηλός συντελεστής κάλυψης των εκδόσεων που πραγματοποιήθηκαν με δημοπρασία<sup>22</sup> αντανακλά το συνεχές και έντονο

ενδιαφέρον των Ελλήνων και ξένων επενδυτών για τα ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου.

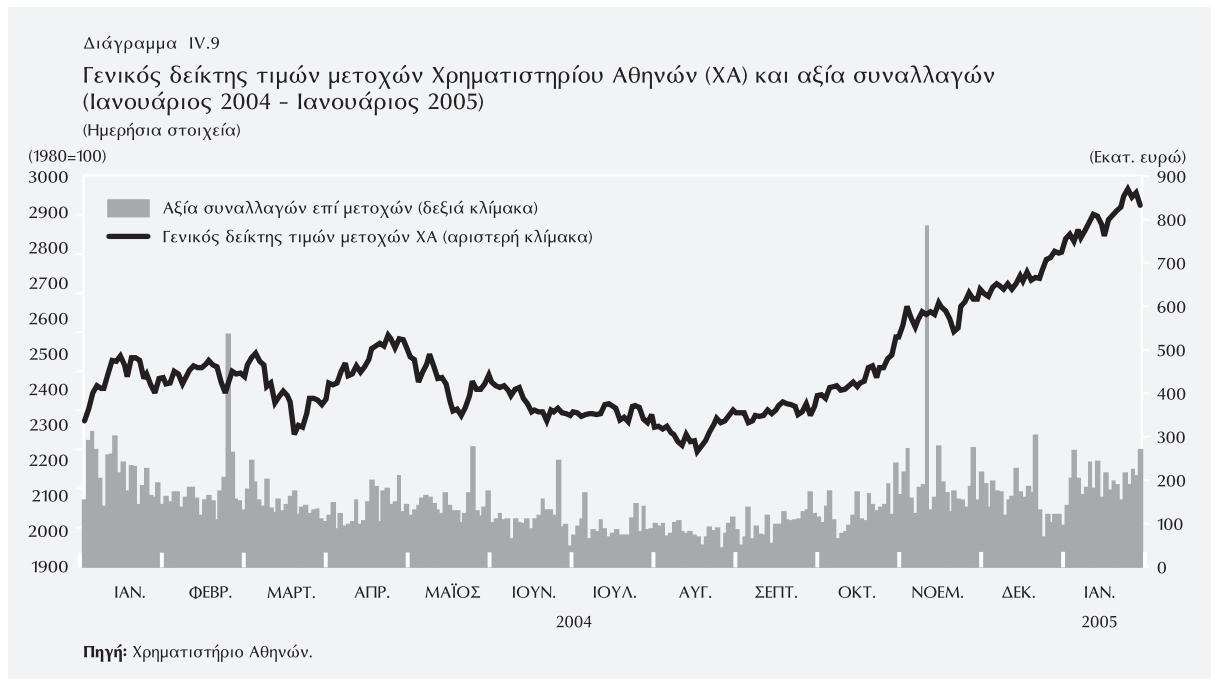
Σημειώνεται ότι από τα ομόλογα διάρκειας μέχρι ενός έτους (18% του συνόλου της αξίας των ομολογιακών εκδόσεων), ποσό 1,1 δισεκ. ευρώ αφορούσε Ειδικούς Τίτλους Αποταμίευσης (ETA) που εκδόθηκαν το Φεβρουάριο του 2004 και ποσό 6,1 δισεκ. ευρώ εκδόσεις βραχυπρόθεσμων τίτλων<sup>23</sup> (euro commercial paper). Εξάλλου, ποσό 21,0 δισεκ. ευρώ (51%) αφορούσε εκδόσεις 3ετών και 5ετών ομολόγων, ενώ το υπόλοιπο 31% εκδόσεις 7ετών, 10ετών, 12ετών, 20ετών και 23ετών ομολόγων. Τέλος, οι εκδόσεις έντοκων γραμματίων του Δημοσίου

**20** Σημειώνεται ότι το 2004 οι εξοφλήσεις τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου ανήλθαν σε 25,5 δισεκ. ευρώ.

**21** Από τις εκδόσεις αυτές, ποσό 2,3 εκατ. ευρώ αφορούσε επανεκδόσεις του 23ετούς κοινοπρακτικού τιμαριθμοποιημένου ομολογιακού δανείου που είναι συνδεδεμένο με τον πληθωρισμό (εκτός των τιμών του καπνού) της ζώνης του ευρώ.

**22** Σύμφωνα με τα διαθέσιμα στοιχεία, το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2004 η ζήτηση τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου από τους επενδυτές ήταν υπερτετραπλάσια της αντίστοιχης προσφοράς.

**23** Οι τίτλοι αυτοί αποτελούν μέσα βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης τα οποία, σε συνδυασμό με τη διαχείριση διαθεσίμων, αποσκοπούν στη βελτίωση της ρευστότητας και τον περιορισμό του κόστους δανεισμού του Δημοσίου και διατίθενται στους Βασικούς Διαπραγματευτές Αγοράς.



παρέμειναν και το 2004 σε χαμηλό επίπεδο και κάλυψαν ποσοστό 6% περίπου της αξίας του συνόλου των εκδόσεων. Η σταθμική μέση διάρκεια των τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου που εκδόθηκαν το 2004 παρουσίασε πτώση σε σύγκριση με το 2003.<sup>24</sup>

#### 4.2 Χρηματιστηριακές εξελίξεις

Ο γενικός δείκτης τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών (XA) παρουσίασε το 2004 συνολικά άνοδο, η οποία ήταν εντονότερη από τα τέλη Αυγούστου και μετά (βλ. Διάγραμμα IV.9). Συγκεκριμένα, οι τιμές των μετοχών στην ελληνική χρηματιστηριακή αγορά, ακολουθώντας ανάλογες εξελίξεις στις χρηματιστηριακές αγορές κυρίως της ζώνης του ευρώ,<sup>25</sup> σημείωσαν αύξηση από τις αρχές του χρόνου μέχρι τις αρχές Μαρτίου, η οποία αντανακλά την αισθητή ανάκαμψη της κερδοφορίας των επιχειρήσεων το 2003 (35%) και τη σημαντική μείωση της αβεβαιότητας στις αγορές αυτές.<sup>26</sup> Ωστόσο, στη συνέχεια και μέχρι τα τέλη Αυγούστου, οι τιμές των μετοχών του XA ακολούθησαν γενικά πτω-

τική πτορεία, καθώς επηρεάστηκαν αρνητικά από τις ανησυχίες των επενδυτών για τις επιπτώσεις της υψηλής τιμής του πετρελαίου στην οικονομική δραστηριότητα και τα κέρδη των επιχειρήσεων. Τους επόμενους τέσσερεις μήνες οι τιμές των μετοχών παρουσίασαν αισθητή ανάκαμψη, κυρίως λόγω της συνεχιζόμενης βελτίωσης των επιχειρηματικών κερδών,<sup>27</sup> αλλά και του θετικού κλίματος που διαμορφώθηκε στις διεθνείς χρηματιστηριακές αγορές. Η άνοδος των

<sup>24</sup> Σύμφωνα με τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία, η σταθμική μέση διάρκεια των εκδόθέντων τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου μειώθηκε σε 6,85 έτη την περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2004, από 7,22 έτη το 2003.

<sup>25</sup> Ο γενικός δείκτης τιμών μετοχών του XA παρουσίασε το 2004 την τρίτη σε μέγεθος απόδοση σε σύγκριση με τις υπόλοιπες χρηματιστηριακές αγορές της ζώνης του ευρώ. Σημειώνεται ότι η συσχέτιση των αποδόσεων των δεικτών τιμών μετοχών στις χρηματιστηριακές αγορές της ζώνης του ευρώ παρουσιάζει συνεχή άνοδο τα τελευταία χρόνια, λόγω της αυξανόμενης ενοποίησης των αγορών αυτών, η οποία ωστόσο παραμένει σε σχετικώς χαμηλά επίπεδα. Αναλυτικότερα, βλ. Baele et al., "Measuring financial integration in the euro area", EKT, Occasional Paper No. 14, Απρίλιος 2004.

<sup>26</sup> Για το θέμα αυτό βλ. EKT, Μηνιαίο Δελτίο, Νοέμβριος 2004.

<sup>27</sup> Τα κέρδη προ φόρων των επιχειρήσεων με μετοχές εισηγμένες στο XA αυξήθηκαν κατά 6% το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2004 σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του 2003. Σε ενοποιημένη βάση, η αντίστοιχη αύξηση ήταν 10%.

## Πίνακας IV.6

### Αντληθέντα κεφάλαια μέσω Χρηματιστηρίου Αθηνών

(Εκατ. ευρώ)

Κλάδοι επιχειρήσεων	Ιανουάριος - Δεκέμβριος			
	Αριθμός επιχειρήσεων		Αντληθέντα κεφάλαια <sup>1</sup>	
	2003	2004*	2003	2004*
Εταιρίες με ήδη εισηγμένες μετοχές	35	33	317,0	397,2
Νέες εταιρίες	13	10	61,0	79,4
<b>Σύνολο</b>	<b>48</b>	<b>43</b>	<b>378,0</b>	<b>476,6</b>
– Τράπεζες	4	4	105,8	185,2
– Επενδυτικές	2	1	3,0	13,2
– Ασφαλιστικές	2	1	35,0	3,0
– Συμμετοχών	1	2	0,3	11,8
– Βιομηχανικές	17	12	80,4	102,5
– Κατασκευαστικές	1	2	7,5	41,0
– Εμπορικές	5	5	36,3	37,7
– Τηλεπικοινωνιών	3	2	3,0	10,0
– Πληροφορικής	12	9	38,6	24,3
– Λοιπές	1	2	8,1	47,9

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

\* Προσωρινά στοιχεία.

**Πηγές:** Χρηματιστήριο Αθηνών και Τράπεζα της Ελλάδος.

τιμών των μετοχών συνεχίστηκε και τον Ιανουάριο του 2005 (βλ. Διάγραμμα IV.9).

Αναλυτικότερα, μεταξύ τέλους Δεκεμβρίου του 2003 και τέλους Δεκεμβρίου του 2004, ο γενικός δείκτης τιμών των μετοχών του ΧΑ αυξήθηκε κατά 23,1%.<sup>28</sup> Η υψηλότερη τιμή του δείκτη (2.788,7 μονάδες) καταγράφηκε στις 29 Δεκεμβρίου και η χαμηλότερη (2.227,3 μονάδες) στις 20 Αυγούστου. Η άνοδος του γενικού δείκτη για την περίοδο αυτή ήταν σημαντικά μεγαλύτερη από εκείνη του ευρέος δείκτη Dow Jones EURO STOXX στη ζώνη του ευρώ<sup>29</sup> (10,0%) και του δείκτη Standard and Poor's 500 στις ΗΠΑ (9,0%).<sup>30</sup>

Η μέση ημερήσια αξία των συναλλαγών διαμορφώθηκε σε 141 εκατ. ευρώ το 2004, δηλ. περίπου στο ίδιο επίπεδο με το 2003. Ιδιαίτερα αυξημένη ήταν την περίοδο αυτή η συμμετοχή των θεσμικών επενδυτών του εξωτερικού στις

συναλλαγές του ΧΑ.<sup>31</sup> Τα συνολικά κεφάλαια που αντλήθηκαν μέσω της χρηματιστηριακής αγοράς,<sup>32</sup> αν και παρουσίασαν ελαφρά άνοδο σε σχέση με τα δύο προηγούμενα έτη, παρέμειναν σε χαμηλά επίπεδα.<sup>33</sup> Συγκεκριμένα, τα κεφάλαια αυτά αυξήθηκαν το 2004 στα 477 εκατ. ευρώ,<sup>34</sup> από 378 εκατ. ευρώ το 2003, και αφορούσαν 43 εταιρίες (2003: 48 εταιρίες),

**28** Το μέσο επίπεδο του δείκτη αυτού το 2004 ήταν υψηλότερο κατά 28% σε σχέση με το 2003.

**29** Για το δείκτη αυτό βλ. Κεφάλαιο II, υποσημείωση 22, και για αναλυτικότερη παρουσίαση των χρηματιστηριακών εξελίξεων στη ζώνη του ευρώ βλ. Κεφάλαιο II.3.4.

**30** Σημειώνεται ότι η μεταβολή του δείκτη αυτού εκφρασμένη σε όρους ευρώ διαφορφώνεται σε 1,0%.

**31** Σύμφωνα με τα στοιχεία του Κεντρικού Αποθετηρίου Αξιών, στο τέλος Δεκεμβρίου του 2004 οι ξένοι επενδυτές αντιπροσώπευαν το 36% της κεφαλαιοποίησης σε μετοχές του ΧΑ, εκ του οποίου 24% αφορούσε θεσμικούς επενδυτές.

**32** Με αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου.

**33** Τα αντληθέντα το 2004 κεφάλαια αποτελούν το 7% περίπου του μέσου όρου της τριετίας 1998-2000.

**34** Επιπλέον, το 2004 αντλήθηκαν 15 εκατ. ευρώ με διάθεση υφιστάμενων μετοχών, σε σχέση με 1.523 εκατ. ευρώ το 2003, που αφορούσαν μετοχές εταιριών κυρίως του δημόσιου τομέα.

από τις οποίες οι 10 εισήγαγαν για πρώτη φορά τις μετοχές τους στο χρηματιστήριο και άντλησαν 79 εκατ. ευρώ (2003: 13 εταιρίες, 61 εκατ. ευρώ, βλ. Πίνακα IV.6).

Τα χρηματιστηριακά μεγέθη του τραπεζικού κλάδου εμφάνισαν το 2004 καλύτερη εικόνα σε σύγκριση με το σύνολο της αγοράς.<sup>35</sup> Η εξέλιξη αυτή συνδέεται σε μεγάλο βαθμό με το γεγονός ότι κατά το έτος αυτό συνεχίστηκε η ανάκαμψη της κερδοφορίας των εμπορικών τραπεζών που άρχισε το 2003, μετά τη σημαντική μείωση την οποία είχε παρουσιάσει την τριετία 2000-2002. Συγκεκριμένα, την περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2004 τα προ φόρων κέρδη των εμπορικών τραπεζών με μετοχές εισηγμένες στο ΧΑ αυξήθηκαν κατά 14,5%<sup>36</sup> περίπου σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του προηγούμενου έτους,<sup>37</sup> έναντι ανόδου κατά 34% το 2003. Η βελτίωση των

κερδών των τραπεζών κατά το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου του 2004 οφείλεται στην αύξηση των καθαρών εσόδων από τόκους, καθώς και των εσόδων από προμήθειες και τίτλους, με ρυθμό υψηλότερο από εκείνον των λειτουργικών εξόδων.<sup>38</sup>

---

**35** Ο δείκτης τιμών μετοχών του κλάδου των τραπεζών αυξήθηκε κατά 44,3% μεταξύ τέλους Δεκεμβρίου του 2003 και τέλους Δεκεμβρίου του 2004.

**36** Χωρίς τη Γενική Τράπεζα, η οποία, μετά την εξαγορά της από τη Société Générale, εμφάνισε την περίοδο αυτή πολύ αυξημένες προβλέψεις για ενδεχόμενες υποχρεώσεις. Συμπεριλαμβανομένης της Γενικής Τράπεζας, η κερδοφορία των τραπεζών αυτών αυξήθηκε κατά 4,5%. Για τις ελληνικές εμπορικές τράπεζες με μετοχές εισηγμένες στο ΧΑ (δηλ. χωρίς την Τράπεζα Κύπρου), η αντίστοιχη αύξηση ανέρχεται σε 2,5%, ενώ για τις πέντε μεγαλύτερες από αυτές σε 19,2%.

**37** Τα συνολικά καθαρά προ φόρων κέρδη του χρηματοπιστωτικού τομέα αυξήθηκαν κατά 7,2% περίπου την περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2004 σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2003.

**38** Για εκτενέστερη ανάλυση, βλ. Τράπεζα της Ελλάδος, Νομισματική Πολιτική, Ενδιάμεση Έκθεση, Οκτώβριος 2004, Παράρτημα Κεφαλαίου V.

## Νέες μορφές χρηματοδότησης της οικονομίας

Ο εκσυγχρονισμός και η βελτίωση της αποτελεσματικότητας του ελληνικού χρηματοπιστωτικού συστήματος, ιδιαίτερα στο πλαίσιο της διευρυνόμενης ολοκλήρωσης της ευρωπαϊκής αγοράς, απαιτούν την εισαγωγή και ανάπτυξη νέων, εναλλακτικών μεθόδων χρηματοδότησης τόσο των επιχειρήσεων όσο και των τραπεζών. Μια σχετικά πρόσφατη εξέλιξη προς την κατεύθυνση αυτή είναι η ψήφιση του νόμου που αφορά τα ομολογιακά δάνεια και την τιτλοποίηση απαιτήσεων.<sup>1</sup> Στο κείμενο που ακολουθεί γίνεται μια παρουσίαση των εναλλακτικών αυτών μορφών χρηματοδότησης.

### 1. Ομολογιακά δάνεια επιχειρήσεων

Η άντληση κεφαλαίων εκ μέρους των επιχειρήσεων μέσω της έκδοσης ομολογιακών δανείων έχει λάβει σημαντικές και αυξανόμενες διαστάσεις στις χώρες της ζώνης του ευρώ, ιδιαίτερα μετά την εισαγωγή του ενιαίου νομίσματος. Η τάση αυτή συνδέεται με τη διευρυνόμενη ενοποίηση των αγορών στο πλαίσιο της νομισματικής ένωσης, η οποία επιτρέπει στις επιχειρήσεις να έχουν πρόσβαση σε μια πιο ομοιογενή ευρωπαϊκή αγορά κεφαλαίων. Επιπλέον, αντανακλά την επιδίωξη των επιχειρήσεων να έχουν μεγαλύτερη ευελιξία στην άντληση κεφαλαίων χρησιμοποιώντας εναλλακτικές μορφές χρηματοδότησης. Εξάλλου, οι επενδυτές, στο περιβάλλον των χαμηλών επιτοκίων που έχει διαμορφωθεί, αναζητούν τοποθετήσεις με αυξημένες αποδόσεις, όπως αυτές τις οποίες κατά κανόνα προσφέρουν οι ομολογίες επιχειρήσεων. Οι παραπάνω παράγοντες έχουν συμβάλει ώστε το υπόλοιπο των ομολογιακών δανείων που έχουν εκδοθεί από επιχειρήσεις της ζώνης του ευρώ να αντιστοιχεί το Δεκέμβριο του 2004 στο 36% των δανείων που είχαν χορηγήσει τα NXI της ζώνης του ευρώ στις επιχειρήσεις αυτές,

έναντι 19% το Δεκέμβριο του 1998. Περίπου τα 2/3 του υπολοίπου αυτών των ομολογιακών δανείων βρίσκονται σε χαρτοφυλάκια επενδυτών του μη τραπεζικού τομέα. Παράλληλα με την αύξηση των εκδόσεων ομολογιακών δανείων, έχει αναπτυχθεί σημαντικά, τουλάχιστον σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ, και η δευτερογενής αγορά διαπραγμάτευσης των τίτλων αυτών.<sup>2</sup>

Τον Ιούνιο του 2003 θεσπίστηκε στην Ελλάδα το νέο νομικό πλαίσιο που ρυθμίζει τη διαδικασία έκδοσης ομολογιακών δανείων,<sup>3</sup> με στόχο την ανάπτυξη εναλλακτικών πηγών χρηματοδότησης των επιχειρήσεων αλλά και την παροχή εναλλακτικών ευκαιριών τοποθέτησης στους επενδυτές. Έκτοτε παρατηρείται σημαντική αύξηση των εκδόσεων ομολογιών από εγχώριες επιχειρήσεις. Ωστόσο, σε σημαντικό βαθμό η εξέλιξη αυτή αντανακλά υποκατάσταση από τις επιχειρήσεις μέρους του τραπεζικού τους δανεισμού με ομολογιακά δάνεια τα οποία έχουν παραμείνει στα χαρτοφυλάκια των NXI. Έτσι, οι τοποθετήσεις των NXI σε ομολογίες εγχώριων επιχειρήσεων αντιστοιχούσαν το Δεκέμβριο του 2004 στο 8,9% του συνόλου των δανείων των NXI προς τις επιχειρήσεις αυτές, από 2,2% το Μάιο του 2003 (βλ. Διάγραμμα IV.P1).

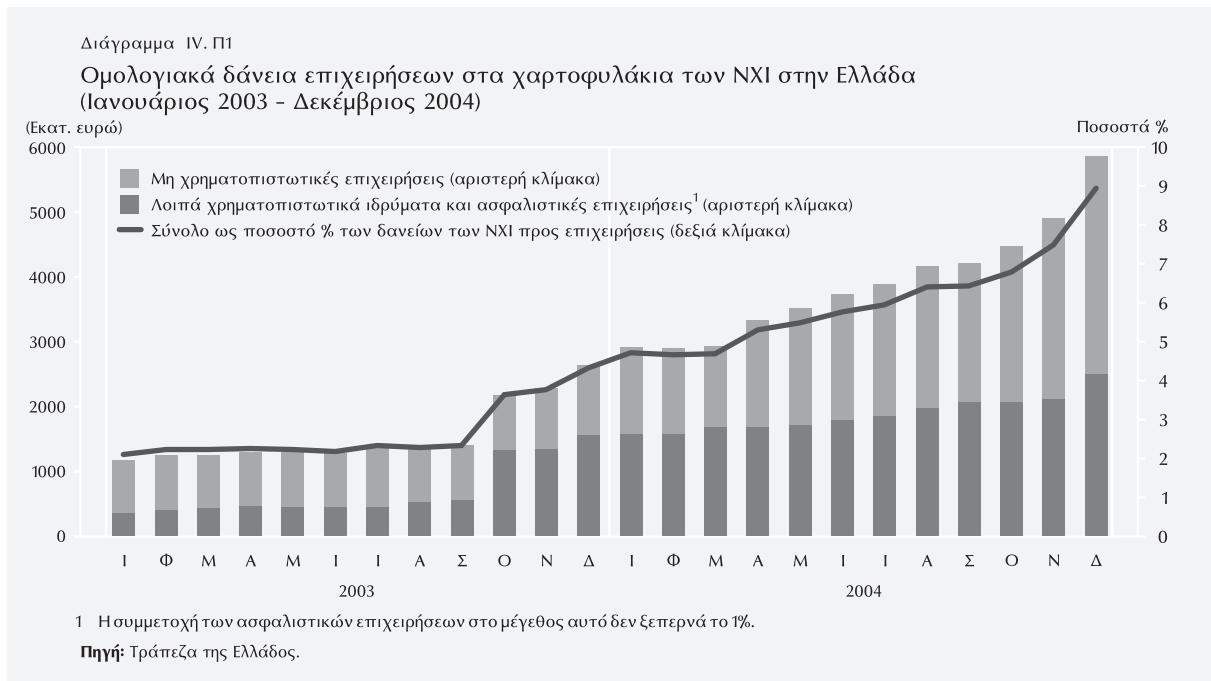
### Πλεονεκτήματα

Η τάση ενίσχυσης της σχετικής σημασίας των ομολογιακών δανείων ως πηγής χρηματοδότησης των ελληνικών επιχειρήσεων αναμένεται να συνεχιστεί, όπως άλλωστε προκύπτει και από την αυξημένη συχνότητα ανακοινώσεων επιχειρήσεων για την έκδοση νέων ομολογιακών δανείων, καθώς αυτός ο

<sup>1</sup> Ν. 3156/2003 "Ομολογιακά δάνεια, τιτλοποίηση απαιτήσεων και απαιτήσεων από ακίνητα και άλλες διατάξεις".

<sup>2</sup> Ωστόσο, στη ζώνη του ευρώ, η δευτερογενής αγορά ομολογιών έκδοσης επιχειρήσεων εξακολουθεί να χαρακτηρίζεται από σχετικά χαμηλή ρευστότητα σε σύγκριση με την αντίστοιχη αγορά στις ΗΠΑ.

<sup>3</sup> Πριν από την ψήφιση του Ν. 3156, η έκδοση ομολογιακών δανείων υπαγόταν στις σχετικές διατάξεις του Ν. 2190/1920 "περί ανωνύμων εταιριών".



τρόπος χρηματοδότησης των επιχειρήσεων προσφέρει τα εξής σημαντικά πλεονεκτήματα:

- Τα ομολογιακά δάνεια δίνουν τη δυνατότητα στις επιχειρήσεις να καταφεύγουν απευθείας στην αγορά κεφαλαίων και αποτελούν έτσι μια επιπλέον πηγή χρηματοδότησης.
  - Οι ομολογίες είναι δυνατόν να έχουν αρκετά μεγάλη διάρκεια, ενώ οι τράπεζες πιθανόν διστάζουν να χορηγήσουν δάνεια με τόσο παρατεταμένη περίοδο αποτιληρωμής. Αυτό το χαρακτηριστικό των ομολογιών επιτρέπει στις επιχειρήσεις να προβαίνουν σε πιο μακροπρόθεσμο προγραμματισμό των επενδύσεών τους.
  - Παρέχεται η δυνατότητα να εκδίδονται –εκτός από κοινά ομολογιακά δάνεια– και ομολογιακά δάνεια με ιδιαίτερα χαρακτηριστικά, τα οποία δεν είναι διαθέσιμα στην περίπτωση του απλού τραπεζικού δανεισμού. Οι ειδικές αυτές κατηγορίες ομολογιακών δανείων είναι:
- α) Τα ομολογιακά δάνεια με ανταλλάξιμες ομολο-

γίες. Στην περίπτωση αυτή προβλέπεται ότι οι ομολογιούχοι μπορούν να ζητήσουν την εξόφληση μέρους ή του συνόλου των ομολογιών που έχουν στην κατοχή τους με μεταβίβαση σε αυτούς άλλων ομολογιών, μετοχών ή κινητών αξιών της εκδότριας ή άλλης επιχείρησης.<sup>4</sup>

- β) Τα ομολογιακά δάνεια με ομολογίες μετατρέψιμες σε μετοχές. Στην περίπτωση αυτή οι ομολογιούχοι έχουν το δικαίωμα να επιλέξουν, σε χρόνο που καθορίζεται από τη σύμβαση του δανείου, την εξόφληση των ομολογιών που έχουν στην κατοχή τους με μεταβίβαση σε αυτούς νέων μετοχών της εκδότριας, που θα προκύψουν από αύξηση μετοχικού κεφαλαίου.
- γ) Τα ομολογιακά δάνεια με δικαίωμα συμμετοχής στα κέρδη. Στην περίπτωση αυτή οι ομολογιούχοι δικαιούνται, εκτός του τόκου, ένα ποσοστό επί

4 Στην περίπτωση που προβλέπεται ανταλλαγή με μετοχές της εκδότριας, οι μετοχές αυτές θα πρέπει να έχουν ήδη εκδοθεί. Συνεπώς, από την ανταλλαγή των ομολογιών δεν θα προκύπτει αύξηση μετοχικού κεφαλαίου.

των κερδών μετά την αφαίρεση των μερισμάτων των προνομιούχων και κοινών μετόχων ή κάποια άλλη παροχή, το ύψος της οποίας θα συνδέεται με την αποδοτικότητα της επιχείρησης.

– Σύμφωνα με το άρθρο 14 του Νόμου 3156/2003, η έκδοση ομολογιακού δανείου απαλλάσσεται από κάθε φόρο ή εισφορά, συμπεριλαμβανομένης της εισφοράς του Ν. 128/75. Η εισφορά αυτή ανέρχεται σε 0,6% του υπολοίπου του δανείου και, με βάση το τρέχον ύψος των επιτοκίων, επιβαρύνει κατά 10% περίπου το κόστος του τραπεζικού δανεισμού.<sup>5</sup>

Καθώς στην πράξη (σύμφωνα με τις ισχύουσες συνθήκες στην εγχώρια αγορά) μόνο επιχειρήσεις σχετικά μεγάλου και μεσαίου μεγέθους έχουν τη δυνατότητα έκδοσης ομολογιακών δανείων,<sup>6</sup> η απαλλαγή των εκδόσεων αυτών από την εισφορά του Ν. 128/75 συνεπάγεται ευνοϊκότερες συνθήκες χρηματοδότησης για τις επιχειρήσεις που εκδίδουν ομολογιακά δάνεια, σε σχέση με επιχειρήσεις μικρότερου μεγέθους, που δεν έχουν τη δυνατότητα αυτή.

#### Δημόσιες εγγραφές – Δευτερογενής αγορά

Το ισχύον νομικό και θεσμικό πλαίσιο προβλέπει τη δυνατότητα κάλυψης μέρους ή και του συνόλου της έκδοσης ομολογιακού δανείου από το κοινό μέσω δημόσιας εγγραφής, καθώς και τη διαπραγμάτευση ομολογιών σε οργανωμένες (δευτερογενείς) αγορές όπως π.χ. στην ΗΔΑΤ και στο ΧΑ.<sup>7</sup> Ωστόσο, επί του παρόντος οι εκδόσεις ομολογιακών δανείων απορροφώνται, σχεδόν στο σύνολό τους, από τις τράπεζες είτε με διμερείς συμφωνίες είτε στο πλαίσιο κοινοπρακτικών ομολογιακών δανείων.

Η διάθεση των ομολογιακών δανείων στο κοινό καθώς και η ανάπτυξη μιας ενεργού δευτερογενούς αγοράς διαπραγμάτευσης των τίτλων αυτών δεν έχουν σημειώσει πρόοδο, καθώς το κόστος ορισμένων διαδικασιών που είναι απαραίτητες για τη διασφάλιση των επενδυτών φαίνεται ότι είναι υψηλό

για τις ελληνικές επιχειρήσεις λόγω του σχετικά μικρού μεγέθους τους. Συγκεκριμένα, για τη διάθεση τίτλων ομολογιακών δανείων στο κοινό είναι απαραίτητη η αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας της εκδότριας επιχείρησης από εταιρία εγκεκριμένη από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.<sup>8</sup> Επίσης είναι απαραίτητη η έκδοση ενημερωτικού δελτίου και η λήψη άδειας από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Οι διαδικασίες αυτές είναι χρονοβόρες και ενέχουν κόστος για τις εκδότριες επιχειρήσεις. Πρόσθιτο κόστος ενέχουν οι επίσης απαραίτητες υπηρεσίες αναδόχου της έκδοσης.

#### Κεφαλαιακή επάρκεια τραπεζών

Η ανάπτυξη μιας ενεργού και αποτελεσματικής δευτερογενούς αγοράς για τις ομολογίες επιχειρήσεων με επαρκή βαθμό ρευστότητας θα επιτρέψει στα πιστωτικά ιδρύματα να διαπραγματεύονται τους τίτλους αυτούς και έτσι να προσαρμόζουν γρήγορα και με σχετικά μικρό κόστος το ύψος των ομολογιακών δανείων που διακρατούν στο χαρτοφυλάκιο τους, με ανάλογα αποτελέσματα για το δείκτη φερεγγυότητάς τους.

Ωστόσο, στο βαθμό που οι τίτλοι αυτοί παραμένουν στο χαρτοφυλάκιο των τραπεζών, όπως συμβαίνει προς το παρόν, η αύξηση της συμμετοχής τους στο σύνολο της τραπεζικής χρηματοδότησης δεν θα έχει επιπτώσεις στην κεφαλαιακή επάρκεια των πιστωτι-

<sup>5</sup> Το επιπτόκιο για δάνεια προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις με διάρκεια μεταξύ ενός και πέντε ετών ανερχόταν το Δεκέμβριο του 2004 σε 5,26% πλέον εισφοράς Ν. 128/75.

<sup>6</sup> Αυτό οφελεται κυρίως στα πάγια έξοδα που συνδέονται με την έκδοση ομολογιακών δανείων. Αντίθετα, ο μόνος περιορισμός που επιβάλλεται από τον Ν. 3156/2003 όσον αφορά το μέγεθος των εκδότριων επιχειρήσεων αφορά το μετοχικό τους κεφάλαιο (1,5 εκατ. ευρώ κατ' ελάχιστο) και μόνο στην περίπτωση της δημόσιας εγγραφής. Σημειώνεται ωστόσο ότι για τη διαπραγμάτευση ομολογιών στην κύρια αγορά του ΧΑ, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς έχει επιβάλει πρόσθετους περιορισμούς όσον αφορά το ελάχιστο ύψος του ομολογιακού δανείου (200 χιλ. ευρώ) και το ελάχιστο ύψος της καθαρής λογιστικής περιουσίας της εκδότριας επιχείρησης (3 εκατ. ευρώ).

<sup>7</sup> Βλ. Ν. 3156/2003, άρθρο 1, παρ. 1.

<sup>8</sup> Βλ. Ν. 3156/2003, άρθρο 15, παρ. 13.

κών ιδρυμάτων. Πρόκειται ουσιαστικά για υποκατάσταση τραπεζικού δανεισμού με ομολογιακά δάνεια και, ως γνωστόν, και τα δύο αυτά στοιχεία ενεργητικού σταθμιζονται με τον ίδιο συντελεστή κατά τον υπολογισμό του δείκτη φερεγγυότητας των τραπέζων σύμφωνα με το ισχύον θεσμικό πλαίσιο.<sup>9</sup>

#### Οφέλη και κίνδυνοι για τους επενδυτές

Οι ομολογίες των επιχειρήσεων προσφέρουν στους θεσμικούς ή και ιδιώτες επενδυτές που θα τις επιλέξουν αποδόσεις οι οποίες είναι κατά κανόνα μεγαλύτερες από αυτές εναλλακτικών τοποθετήσεων με κάπτως συγκρίσιμα χαρακτηριστικά (π.χ. των ομολόγων του Δημοσίου). Επίσης, οι ομολογίες παρέχουν στους επενδυτές μια σταθερή ροή εισοδήματος (μέσω των τοκομεριδίων), σε αντίθεση με εναλλακτικές τοποθετήσεις (π.χ. μετοχές) όπου η ροή είναι αβέβαιη. Εξάλλου από τις τοποθετήσεις στους τίτλους αυτούς οι επενδυτές είναι δυνατόν να αποκομίσουν και κέρδη κεφαλαίου, πέραν της ονομαστικής τους απόδοσης.

Ωστόσο, τα παραπάνω οφέλη συνοδεύονται και από αυξημένους κινδύνους για τους επενδυτές. Έτσι, στην περίπτωση των ομολογιών που έχουν εκδοθεί από επιχειρήσεις, οι επενδυτές, εκτός από τον κίνδυνο που συνδέεται με τις μεταβολές των επιτοκίων και ο οποίος υπάρχει σε όλες τις επενδύσεις με καθορισμένη διάρκεια και απόδοση,<sup>10</sup> είναι εκτεθειμένοι εν γένει και σε σχετικά υψηλότερο πιστωτικό κίνδυνο (credit risk). Μια υποκατηγορία πιστωτικού κινδύνου που ενυπάρχει επιπλέον στις ομολογίες επιχειρήσεων είναι ο κίνδυνος επέλευσης απρόοπτων συμβάντων (event risk), ο οποίος αφορά το ενδεχόμενο ένα συμβάν (π.χ. μια επιχειρηματική συναλλαγή, μια φυσική καταστροφή ή μια αλλαγή στο θεσμικό περιβάλλον) να οδηγήσει σε σημαντική μείωση της πιστωτικής διαβάθμισης της ομολογίας. Σημαντικό στοιχείο για την αξιολόγηση του πιστωτικού κινδύνου ενός ομολόγου είναι η πιστωτική του διαβάθμιση (credit rating), όπως καθορίζεται από

εξειδικευμένους οίκους αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας.<sup>11</sup>

Τέλος, οι τοποθετήσεις σε ομολογίες είναι δυνατόν να ενέχουν κίνδυνο επαναγοράς (call risk). Ο κίνδυνος επαναγοράς αφορά εκδόσεις ομολογιών στις οποίες η εκδότρια επιχείρηση έχει το δικαίωμα να επαναγοράσει τις ομολογίες μετά από ένα προκαθορισμένο χρονικό διάστημα και πάντως πριν από τη λήξη τους. Καθώς η εκδότρια επιχείρηση θα ασκήσει το δικαίωμα αυτό μόνο στην περίπτωση που οι συνθήκες είναι ευνοϊκές για την ίδια, η ύπαρξη του δικαιώματος επαναγοράς μεταξύ των χαρακτηριστικών του ομολογιακού δανείου συνεπάγεται μονομερή ανάληψη κινδύνου από τον επενδυτή.

Είναι συνεπώς απαραίτητο πριν από την απόφαση για επένδυση σε ομολογίες επιχειρήσεων να προηγείται ενημέρωση των υποψήφιων επενδυτών και προσεκτική αξιολόγηση των αναλαμβανόμενων κινδύνων σε σχέση με την προσφερόμενη απόδοση.

## 2. Τιτλοποιήσεις απαιτήσεων

Η τιτλοποίηση απαιτήσεων εμφανίστηκε αρχικά στις ΗΠΑ κατά τη δεκαετία του 1970 και κάλυπτε κυρίως απαιτήσεις από στεγαστικά δάνεια. Κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1990 η πρακτική της τιτλοποίησης απαιτήσεων επεκτάθηκε με έντονο ρυθμό στις ΗΠΑ, αλλά άρχισε να λαμβάνει σημαντικές διαστάσεις και στην Ευρώπη. Παράλληλα, διευρύνθηκαν σταδιακά και οι κατηγορίες απαιτήσεων που τιτλοποιούνται ώστε, μεταξύ άλλων, να διενεργούνται πράξεις τιτλοποίησης απαιτήσεων από επιχειρηματικά δάνεια, δάνεια για την αγορά αυτοκινήτων και πιστωτικές κάρτες. Έτσι, σύμφωνα με εκτι-

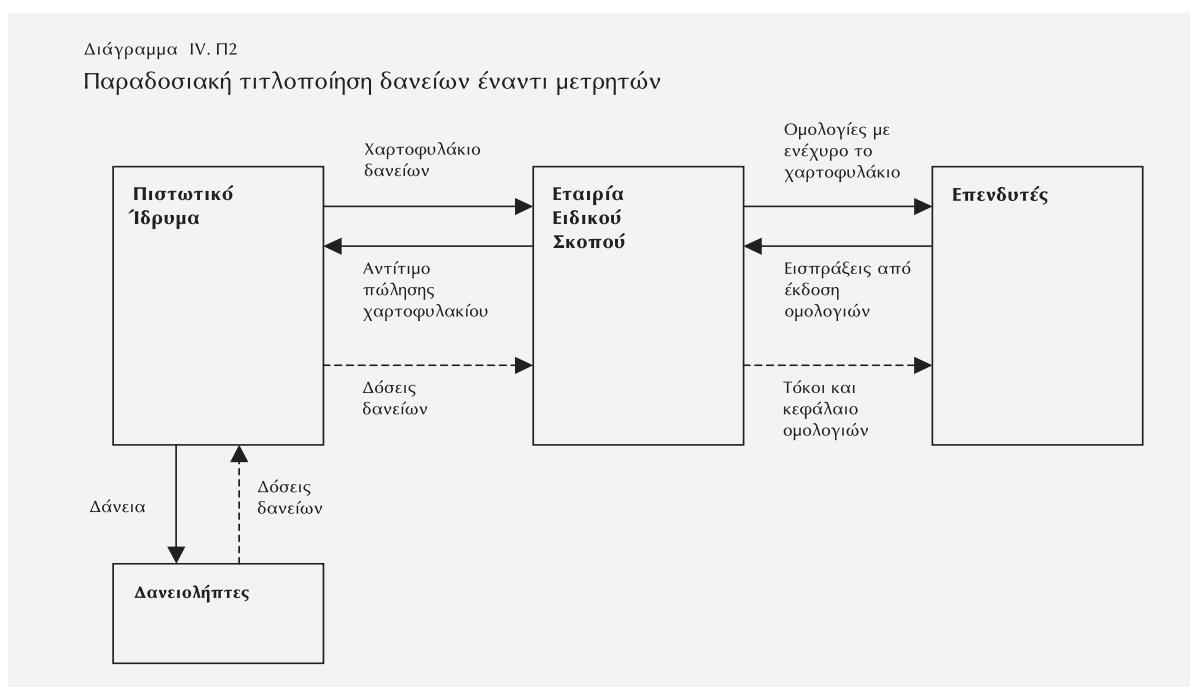
<sup>9</sup> Βλ. ΠΔ/ΤΕ 2524/2003.

<sup>10</sup> Ο κίνδυνος αυτός αφορά τις ομολογίες σταθερού επιποκίου.

<sup>11</sup> Όπως αναφέρθηκε και παραπάνω, ο Ν. 3156/2003 ορίζει ότι, για τη διάθεση ομολογιών επιχειρήσεων στο κοινό, είναι απαραίτητη η αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας της εκδότριας επιχείρησης από εγκεκριμένο από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς οργανισμό (άρθρο 15, παρ. 13).

Διάγραμμα IV. Π2

## Παραδοσιακή τιτλοποίηση δανείων έναντι μετρητών



μήσεις του οίκου Moody's,<sup>12</sup> το 2003 πραγματοποιήθηκαν στην Ευρώπη τιτλοποίησεις απαιτήσεων ύψους 268 δισεκ. ευρώ.

Στην Ελλάδα το νομικό πλαίσιο που αφορά την τιτλοποίηση επιχειρηματικών απαιτήσεων θεσπίστηκε με τον Ν. 3156/2003.<sup>13</sup> Ακολούθησαν οι πρώτες τιτλοποίησεις απαιτήσεων από ελληνικά πιστωτικά ίδρυματα. Συγκεκριμένα, το Νοέμβριο του 2003 πραγματοποιήθηκε η πρώτη τιτλοποίηση, ύψους 250 εκατ. ευρώ (Aspis Bank), ενώ τον Ιούνιο του 2004 ακολούθησε δεύτερη τιτλοποίηση απαιτήσεων, ύψους 750 εκατ. ευρώ (EFG Eurobank Ergasias). Σημειώνεται ότι και στις δύο περιπτώσεις οι τιτλοποίησεις αφορούσαν απαιτήσεις από στεγαστικά δάνεια. Έτσι, οι τιτλοποιημένες απαιτήσεις των NXI από στεγαστικά δάνεια αντιστοιχούσαν το Δεκέμβριο του 2004 σε 2,8% του υπολοίπου των στεγαστικών δανείων όπως εμφανίζονταν στις λογιστικές τους καταστάσεις.

## Περιγραφή του θεσμού

Η τιτλοποίηση απαιτήσεων αποτελεί ουσιαστικά μέσο χρηματοδότησης του πιστωτικού ιδρύματος<sup>14</sup> που μεταβιβάζει τις απαιτήσεις. Στην παραδοσιακή

της μορφή<sup>15</sup> η διαδικασία της τιτλοποίησης περιλαμβάνει τα εξής στάδια (βλ. Διάγραμμα IV.Π2):

- (α) Το πιστωτικό ίδρυμα μεταβιβάζει τις απαιτήσεις που έχει από δάνεια πελατών του σε μια "Εται-

12 Βλ. EKT, *The euro bond market study*, Δεκέμβριος 2004, σελ. 41. Το μέγεθος που αναφέρεται αφορά την έκδοση (από επιχειρήσεις στην Ευρώπη) ομολογιών που συνδέονται με τιτλοποίησεις έναντι μετρητών, αλλά και συνθετικές τιτλοποίησεις (βλ. υποσημείωση 15) απαιτήσεων που έχουν γεννηθεί επίσης στην Ευρώπη.

13 Ο Ν. 3156/2003 ρυθμίζει θέματα που αφορούν τιτλοποίησεις απαιτήσεων στον ιδιωτικό τομέα, στις οποίες αναφέρεται το κείμενο που ακολουθεί. Σημειώνεται ωστόσο ότι είχε προηγηθεί η εισαγωγή του Ν. 2801/2000, ο οποίος ρυθμίζει θέματα τιτλοποίησης απαιτήσεων του δημόσιου τομέα. Πράγματι, το Ελληνικό Δημόσιο έχει κάνει χρήση της δυνατότητας που παρέχεται από το νόμο, τιτλοποιώντας απαιτήσεις του.

14 Στο κείμενο που ακολουθεί γίνεται αναφορά, για λόγους ευχερότερης παρουσίασης, στην περίπτωση κατά την οποία η επιχείρηση που μεταβιβάζει τις απαιτήσεις είναι τράπεζα. Το νομικό πλαίσιο παρέχει τη δυνατότητα και σε επιχειρήσεις εκτός του χρηματοπιστωτικού τομέα να προβούν σε τιτλοποίησης των απαιτήσεών τους, η ευχέρεια όμως αυτή δεν έχει χρησιμοποιηθεί προς το παρόν από ελληνικές επιχειρήσεις. Η διαδικασία που περιγράφεται είναι σε γενικές γραμμές η ίδια και στην περίπτωση που η μεταβιβάζουσα επιχείρηση δεν είναι πιστωτικό ίδρυμα.

15 Η περιγραφή αφορά την παραδοσιακή μορφή τιτλοποίησης έναντι μετρητών (cash securitisation) η οποία προβλέπεται ρητά από τον Ν. 3156/2003. Σημειώνεται ωστόσο ότι διεθνώς χρησιμοποιείται και η μέθοδος της συνθετικής τιτλοποίησης (synthetic securitisation), όπου δεν πραγματοποιείται μεταβίβαση χαρτοφυλακίου δανείων παρά μόνο του συνδεδεμένου με αυτό πιστωτικού κινδύνου.

ρία Ειδικού Σκοπού” (ΕΕΣ – “special purpose entity/vehicle”). Μετά τη μεταβίβαση, τα δάνεια αυτά δεν περιλαμβάνονται πλέον στο χαρτοφυλάκιο του πιστωτικού ιδρύματος και δεν απεικονίζονται στον ισολογισμό του.<sup>16</sup> Ωστόσο, μετά τη μεταβίβαση των απαιτήσεων, το πιστωτικό ίδρυμα είναι δυνατόν να συνεχίζει να ενεργεί ως διαχειριστής των απαιτήσεων για λογαριασμό της ΕΕΣ, έναντι αμοιβής. Συνεπώς, ο δανειολήπτης μπορεί να συνεχίζει να συναλλάσσεται με το πιστωτικό ίδρυμα με το οποίο είχε αρχικά συνάψει το δάνειο, χωρίς να γίνεται απαραίτητα αντιληπτή από αυτόν η μεταβίβαση της απαιτήσης της τράπεζας.

(β) Η ΕΕΣ (η οποία είναι δυνατόν να εδρεύει είτε στην Ελλάδα είτε στην αλλοδαπή, όπως άλλωστε είναι η πρακτική μέχρι σήμερα) εκδίδει ομολογίες οι οποίες διασφαλίζονται από τα δάνεια που της έχουν μεταβιβαστεί. Οι εισπράξεις από τη διάθεση των ομολογιών χρησιμοποιούνται για την εξόφληση των υποχρεώσεων της ΕΕΣ προς τη μεταβιβάζουσα τράπεζα από την απόκτηση των απαιτήσεων. Οι ταμειακές ροές (εισπράξεις) από τις απαιτήσεις που έχουν μεταβιβαστεί στην ΕΕΣ χρησιμοποιούνται για την εξόφληση των υποχρεώσεων από την έκδοση των ομολογιών.<sup>17</sup>

(γ) Οι ομολογίες διατίθενται σε επενδυτές. Σύμφωνα με τις διατάξεις του σχετικού νόμου, η διάθεση των ομολογιών μπορεί να γίνει μόνο με ιδιωτική τοποθέτηση, δεν είναι δυνατή δηλαδή η κάλυψη της έκδοσης με δημόσια εγγραφή. Επίσης, ο νόμος ορίζει ότι, για να μετέχουν στην ιδιωτική τοποθέτηση αμοιβαία κεφάλαια και εταιρίες επενδυτές χαρτοφυλακίου που εδρεύουν στην Ελλάδα, θα πρέπει οι ομολογίες να έχουν αξιολογηθεί με πιστοληπτική διαβάθμιση επενδυτικού βαθμού (investment grade) από διεθνώς αναγνωρισμένο οίκο αξιολόγησης.<sup>18</sup> Ασφαλιστικά ταμεία και ασφαλιστικοί οργανισμοί δεν μπορούν να συμμετέχουν στην ιδιωτική τοποθέτηση ούτε άμεσα

ούτε μέσω αμοιβαίων κεφαλαίων ή εταιριών επενδύσεων χαρτοφυλακίου. Η ανάπτυξη των αγορών, η βελτίωση της αποτελεσματικότητάς τους, καθώς και η διεύρυνση του αριθμού των εκδόσεων των ομολογιακών δανείων που έχουν γίνει αντικείμενο διαβάθμισης, θα επιτρέψουν ενδεχομένως στο μέλλον την αναθεώρηση της συγκεκριμένης διάταξης, ώστε να επιτραπεί στα ασφαλιστικά ταμεία και τους ασφαλιστικούς οργανισμούς να επενδύουν και στους τίτλους αυτούς.

#### Πλεονεκτήματα

Η τιτλοποίηση απαιτήσεων ως μορφή χρηματοδότησης προσφέρει στα πιστωτικά ιδρύματα που τη χρησιμοποιούν τα ακόλουθα πλεονεκτήματα:

— Τα πιστωτικά ιδρύματα είναι δυνατόν να επιτύχουν μειωμένο κόστος χρηματοδότησης, διότι το κόστος χρηματοδότησης μέσω τιτλοποίησης αφορά το τιτλοποιούμενο χαρτοφυλάκιο και όχι τη χρηματοδοτούμενη επιχείρηση ως σύνολο. Συνήθως το τιτλοποιούμενο χαρτοφυλάκιο είναι τέτοιο (π.χ. στεγαστικά δάνεια) ώστε να επιτυγχάνεται υψηλή διαβάθμιση πιστοληπτικής ικανότητας και κατά συνέπεια χαμηλότερο κόστος δανεισμού.

**16** Σημειώνεται ότι, σύμφωνα με τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα, για να αναγνωριστεί η μεταβίβαση των δανείων ως γνήσια πώληση, θα πρέπει το πιστωτικό ίδρυμα να έχει μεταβιβάσει στην ΕΕΣ όλα τα οφέλη και τους κινδύνους που συνδέονται με τις απαιτήσεις αυτές. Επίσης, για το χειρισμό από εποπτική άποψη των δανείων που μεταβιβάστηκαν, έχουν θεωρηθεί συγκεκριμένοι κανόνες από την Τράπεζα της Ελλάδος, οι οποίοι αναφέρονται συνοπτικά στην ενότητα “Κεφαλαιακή επάρκεια τραπέζων” του τμήματος 2 του Παραρτήματος αυτού.

**17** Δεδομένου ότι η απόκτηση των απαιτήσεων προηγείται της έκδοσης και διάθεσης των ομολογιών, είναι δυνατόν να παραστεί ανάγκη για προσωρινή παροχή ρευστότητας στην ΕΕΣ. Η ρευστότητα αυτή μπορεί να παρασχεθεί από τη μεταβιβάζουσα τράπεζα.

**18** Προκειμένου να στοιχειοθετηθεί η αξιοπιστία των ομολογιών ώστε να εξασφαλιστεί το επενδυτικό ενδιαφέρον, αλλά και προκειμένου να γίνει κατάλληλη τιμολόγηση των ομολογιών, η διεθνής πρακτική είναι να γίνεται πάντοτε αξιολόγηση των εκδιδόμενων ομολογιών από διεθνείς οίκους αξιολόγησης. Επιπλέον, η συνήθης πρακτική είναι οι τιτλοποιούμενες απαιτήσεις να χωρίζονται σε ομάδες (tranches) με ομοιογενή χαρακτηριστικά κινδύνου, καθεμία από τις οποίες αξιολογείται χωριστά και κατά συνέπεια τιμολογείται χωριστά.

- Επίσης τα πιστωτικά ιδρύματα αυξάνουν τη ρευστότητά τους και αποκτούν πρόσβαση σε μια πρόσθετη πηγή χρηματοδότησης, μειώνοντας την εξάρτησή τους από παραδοσιακές πηγές άντλησης κεφαλαίων όπως π.χ. οι καταθέσεις ή ο διατραπεζικός δανεισμός. Επιπλέον, είναι δυνατόν να ενισχυθεί, σε κάποιο βαθμό, η κεφαλαιακή τους επάρκεια. Με την αφαίρεση των τιτλοποιούμενων απαιτήσεων από τα χαρτοφυλάκιά τους, βελτιώνεται ο δείκτης φερεγγυότητάς τους και αποδεσμεύονται εποπτικά κεφάλαια για χρήση σε πιο αποδοτικές δραστηριότητες. Με τον τρόπο αυτό τα πιστωτικά ιδρύματα μπορούν να επιτύχουν σχετικά γρήγορα την αναδιάρθρωση του χαρτοφυλακίου δανείων τους.
- Γενικότερα εξάλλου, η χρήση της εναλλακτικής αυτής μορφής χρηματοδότησης συντελεί στη βελτίωση της αποτελεσματικότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος, στο βαθμό που οι τράπεζες μετακυλίουν μέρος της ωφέλειάς τους στους πελάτες τους.
- Η μεταβιβάζουσα τράπεζα δεν θα πρέπει να έχει οποιοδήποτε υπολειπόμενο κίνδυνο ή ωφέλεια από το αρχικό κεφάλαιο των μεταβιβαζόμενων απαιτήσεων.
- Οι τίτλοι που εκδίδονται από την ΕΕΣ δεν θα πρέπει σε καμία περίπτωση να αποτελούν υποχρεώσεις της μεταβιβάζουσας τράπεζας αλλά απαιτήσεις των κατόχων των τίτλων έναντι της ΕΕΣ και, τελικά, έναντι των αρχικών οφειλετών.
- Η μεταβιβάζουσα τράπεζα δεν θα πρέπει να έχει αναλάβει υποχρέωση να ασκήσει το δικαίωμα αγοράς των εκδοθέντων τίτλων ή επαναγοράς των υποκείμενων απαιτήσεων, ενώ το σύνολο των τίτλων που διακρατεί στο χαρτοφυλάκιό της δεν θα πρέπει να υπερβαίνει το 10% της συνολικής ονομαστικής αξίας της έκδοσης.
- Η μεταβιβάζουσα τράπεζα δεν θα πρέπει να ενεργεί ως ανάδοχος της έκδοσης των ομολόγων.
- Θα πρέπει να υφίσταται νομική γνωμοδότηση, η οποία, μεταξύ άλλων, να πιστοποιεί ότι επέρχεται πλήρης απομόνωση της μεταβιβάζουσας τράπεζας από τις μεταβιβαζόμενες απαιτήσεις.
- Η επωνυμία της ΕΕΣ δεν θα πρέπει να περιλαμβάνει (ούτε να συνδέεται άμεσα με) την επωνυμία της μεταβιβάζουσας τράπεζας, η οποία επίσης δεν θα πρέπει να εκπροσωπείται στο Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΕΣ με παραπάνω από ένα μέλος. Ωστόσο, η Τράπεζα της Ελλάδος διατηρεί τη διακριτική ευχέρεια να απαιτήσει από τη μεταβιβάζουσα τράπεζα να μην έχει οποιαδήποτε άμεση ή έμμεση μετοχική σχέση με την ΕΕΣ.
- Η μεταβιβάζουσα τράπεζα δεν θα πρέπει να καλύπτει τα τρέχοντα έξοδα της ΕΕΣ. Σημειώνεται ωστόσο ότι επιτρέπεται, υπό προϋποθέσεις, η βρα-

**19** Βλ. Εγκύλιο Διοίκησης αρ. 9/2003.

χυχρόνια παροχή ρευστότητας από τη μεταβιβάζουσα τράπεζα.

– Η μεταβιβαση των απαιτήσεων λόγω της τιτλοποίησης δεν θα πρέπει να επιφέρει σημαντική επιδείνωση της μέσης ποιότητας των απαιτήσεων που παραμένουν στον ισολογισμό της μεταβιβάζουσας τράπεζας.

Σημειώνεται επίσης ότι στην περίπτωση που η μεταβιβάζουσα τράπεζα παρέχει “πιστωτική ενίσχυση”, δηλ. αναλαμβάνει ή διατηρεί συμβατικά τον οικονομικό κίνδυνο των μεταβιβαζόμενων απαιτήσεων ώστε να παρέχει πρόσθετη ασφάλεια στους επενδυτές, το σχετικό ποσό αφαιρείται από τα εποπτικά ίδια κεφάλαια της τράπεζας, μειώνοντας το δείκτη φερεγγυότητάς της.

#### Φορολογικά θέματα

Η μεταβιβαση απαιτήσεων από και προς την ΕΕΣ απαλλάσσεται από κάθε άμεσο ή έμμεσο φόρο, εισφορά κ.λπ. Ομοίως, δεν υπόκεινται σε φορολόγηση και οποιεσδήποτε συμβάσεις δανείων ή πιστώσεων συνάπτει η ΕΕΣ.

#### Προοπτικές

Δεδομένων των πλεονεκτημάτων που προσφέρει στις μεταβιβάζουσες τράπεζες η τιτλοποίηση απαιτήσεων, όπως παρουσιάστηκαν παραπάνω, αναμένεται ότι και άλλα πιστωτικά ιδρύματα που εδρεύουν στην Ελλάδα θα επωφεληθούν από τη δυνατότητα τιτλοποίησης απαιτήσεων από στεγαστικά δάνεια. Επιπλέον, αναμένεται ότι θα προβούν και σε τιτλοποιήσεις απαιτήσεων από δάνεια για την αγορά αυτοκινήτων και από λοιπά καταναλωτικά δάνεια (συμπεριλαμβανομένων των πιστωτικών καρτών).

Εξάλλου, είναι πιθανό στο μέλλον να πραγματοποιηθούν και τιτλοποιήσεις απαιτήσεων από επιχειρήσεις εκτός του χρηματοπιστωτικού τομέα, καθώς παρέχεται η σχετική δυνατότητα από το νόμο. Μια ειδική περίπτωση η οποία προβλέπεται ρητά είναι η τιτλοποίηση απαιτήσεων που συνδέονται με τη διαχείριση και εκμετάλλευση ακίνητης περιουσίας.

## V. Η σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος

Η σταθερότητα και η ομαλή λειτουργία του χρηματοπιστωτικού συστήματος έχουν προφανή κοινωνική και οικονομική σημασία. Η σταθερότητα του ελληνικού χρηματοπιστωτικού συστήματος εξαρτάται ουσιωδώς από τη σταθερότητα του τραπεζικού συστήματος, δεδομένου του κυρίαρχου ρόλου της τραπεζικής διαμεσολάβησης και της καθοριστικής συμμετοχής των τραπεζών στα συστήματα πληρωμών και στις αγορές χρήματος και κεφαλαίων είτε άμεσα είτε μέσω θυγατρικών τους ασφαλιστικών και χρηματιστηριακών επιχειρήσεων και εταιριών διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων.

Για το λόγο αυτό, η ανάλυση που ακολουθεί επικεντρώνεται στην αξιολόγηση της σταθερότητας του τραπεζικού συστήματος. Η εν λόγω αξιολόγηση συνίσταται στην εξέταση αφενός της φύσεως και του ύψους των αναλαμβανόμενων από τις τράπεζες κινδύνων σε συνάρτηση με πιθανές εξελίξεις στο οικονομικό περιβάλλον και αφετέρου της αποδοτικότητας και της κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών, δηλαδή των μεγεθών που προσδιορίζουν τη δυνατότητα των τραπεζών να απορροφούν χωρίς κλυδωνισμούς ενδεχόμενες δυσμενείς εξελίξεις που επαυξάνουν τους τραπεζικούς κινδύνους.

---

### 1. Πιστωτικός κίνδυνος

Ο πιστωτικός κίνδυνος αποτελεί τον πιο σημαντικό κίνδυνο για τις ελληνικές τράπεζες, όπως άλλωστε και για τις περισσότερες τράπεζες διεθνώς. Το μέγεθός του επηρεάζεται αφενός από την πιστοδοτική πολιτική των τραπεζών και αφετέρου από την οικονομική κατάσταση των δανειοδοτουμένων, η οποία συναρτάται και με τις εξελίξεις στο ευρύτερο οικονομικό περιβάλλον. Σε περίοδο χαμηλών επιτοκίων και έντονου ανταγωνισμού κατά την οποία τα περιθώρια μεταξύ επιτοκίων τοποθετήσεων

και κόστους χρήματος περιορίζονται, η στροφή των τραπεζών προς τοποθετήσεις με υψηλότερες αποδόσεις συνεπάγεται κατά κανόνα αύξηση του πιστωτικού κινδύνου, γεγονός που θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη κατά τη διαμόρφωση της πιστοδοτικής τους πολιτικής.

### 1.1 Πιστωτικός κίνδυνος από δάνεια προς νοικοκυριά

Η συνεχιζόμενη ταχεία πιστωτική επέκταση προς τα νοικοκυριά, ιδίως υπό τη μορφή καταναλωτικών δανείων, είχε ως αποτέλεσμα ο συνολικός τραπεζικός δανεισμός των νοικοκυριών να ανέλθει στο τέλος του 2004 στο 31,4% του ονομαστικού ΑΕΠ, έναντι 26,3% στο τέλος του 2003, προσοστό το οποίο πάντως παραμένει σημαντικά χαμηλότερο από τον αντίστοιχο μέσο όρο για τη ζώνη του ευρώ (50,3%). Όμως, η ταχεία πιστωτική επέκταση προς τα νοικοκυριά είναι ενδεχόμενο να οδηγήσει σε αύξηση του πιστωτικού κινδύνου στο βαθμό που, με την πάροδο του χρόνου, ορισμένα από τα δάνεια που έχουν χορηγηθεί πρόσφατα θα παρουσιάσουν προβλήματα εξυπηρέτησης τα οποία δεν είχαν προβλεφθεί κατά τη χορήγησή τους με βάση τα πιστοδοτικά κριτήρια των τραπεζών. Αυτό είναι δυνατόν να συμβεί ιδίως σε περίπτωση επιβράδυνσης της οικονομικής δραστηριότητας, η οποία θα επηρεάσει το διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών. Για τους λόγους αυτούς επιβάλλεται αφενός να καταστούν αυστηρότερα τα πιστοδοτικά κριτήρια των τραπεζών ώστε η πίεση του ανταγωνισμού να μην οδηγήσει σε ανάληψη υπερβολικών κινδύνων και αφετέρου τα νοικοκυριά να εκτιμούν προσεκτικά τις εισοδηματικές τους προοπτικές σε σχέση με το συνολικό ύψος του δανεισμού τους. Εξάλλου, επειδή τα επιτοκια βρίσκονται σε ιστορικώς χαμηλά επίπεδα, η αύξησή τους στο μέλλον θα επηρεάσει δυσμενώς τη δυνατότητα των νοικοκυριών να εξυπηρετήσουν τις

δανειακές τους υποχρεώσεις, δεδομένου ότι στην Ελλάδα τα καταναλωτικά δάνεια, όπως και το μεγαλύτερο μέρος των στεγαστικών δανείων, χορηγούνται κατά κανόνα με κυμαινόμενο επιτόκιο.<sup>1</sup>

Αντίθετα, όσον αφορά τα δάνεια με σταθερό επιτόκιο, η μεταβολή των επιτοκίων κατά κανόνα δεν επηρεάζει τον πιστωτικό κίνδυνο για τις τράπεζες. Ενδεχομένως όμως επηρεάζει τον κίνδυνο επιτοκίου σε περίπτωση που τα δάνεια αυτά έχουν χρηματοδοτηθεί με δανειακά κεφάλαια των οποίων τα επιτόκια υπόκεινται σε βραχυχρόνιο επανακαθορισμό. Πέρα από τη μεταβολή των επιτοκίων, ο πιστωτικός κίνδυνος για τις τράπεζες επηρεάζεται άμεσα και από την εξέλιξη των τιμών των κατοικιών, επειδή μεταβάλλεται η αξία των σχετικών εγγυήσεων και ασφαλειών. Οι τιμές των κατοικιών εμφανίζουν τελευταία τάση σταθεροποίησης, μετά από μια περίοδο συνεχών αυξήσεων, οι οποίες μπορεί – σε μεγάλο βαθμό – να οφείλονται στη μείωση των επιτοκίων και στην αύξηση των εισοδημάτων. Αν και δεν μπορεί να αποκλειστεί μελλοντική πτώση των τιμών σε ορισμένα τμήματα της αγοράς κατοικιών, ωστόσο η πιθανότητα σημαντικής διόρθωσης είναι περιορισμένη, ιδίως αν οι οικονομικές συνθήκες εξελιχθούν σύμφωνα με τις προβλέψεις. Μέχρι πρόσφατα το ύψος των χορηγούμενων στεγαστικών δανείων δεν υπερέβαινε κατά κανόνα το 75% της αγοραίας αξίας των ακινήτων. Τελευταία όμως υπάρχουν ενδείξεις ότι ορισμένες τράπεζες, υπό την πίεση του ανταγωνισμού, στην πράξη χρηματοδοτούν υψηλό-

<sup>1</sup> Επισημαίνεται ωστόσο ότι οι επιπτώσεις για τα νοικοκυριά από ενδεχόμενη αύξηση των επιτοκίων μετριάζονται στο βαθμό που ορισμένες τράπεζες προσφέρουν δάνεια με ελαστικά προγράμματα εξυπηρέτησης, δυνατότητα μεταβολής επιτοκίου από κυμαινόμενο σε σταθερό χωρίς μεγάλο κόστος, καθώς και προστασία (με χρήση χρηματοπιστωτικών παραγώγων) από αυξήσεις επιτοκίων πέραν ενός ορίου.

τέρο ποσοστό της εν λόγω αξίας. Αυτό συμβαίνει συνήθως στις περιπτώσεις που ένα συγκεκριμένο ακίνητο αποτελεί εξασφάλιση όχι μόνο δανείου για αγορά ή ανέγερση κατοικίας αλλά και επισκευαστικού ή καταναλωτικού δανείου του ίδιου οφειλέτη. Για το λόγο αυτό, η Τράπεζα της Ελλάδος έχει συστήσει στις τράπεζες τη συγκράτηση του συνολικού δανεισμού κάθε οφειλέτη ως ποσοστού της αγοραίας αξίας των υπέγγυων ακινήτων.

### 1.2 Πιστωτικός κίνδυνος από δάνεια προς επιχειρήσεις

Ο ρυθμός της πιστωτικής επέκτασης προς τις επιχειρήσεις υπολείπεται σημαντικά αυτού προς τα νοικοκυριά και συνολικά εμφανίζει σχετική σταθερότητα, αλλά με έντονη διαφοροποίηση κατά κλάδο. Έτσι, για το σύνολο του επιχειρηματικού τομέα ο ρυθμός πιστωτικής επέκτασης δεν φαίνεται να συνιστά αφ' εαυτού δυνητικό παράγοντα επαύξησης του πιστωτικού κίνδυνου των τραπεζών. Όπως αναφέρεται στο Κεφάλαιο III.1, το 2004 συνεχίστηκε η ανάκαμψη της κερδοφορίας των επιχειρήσεων που παρατηρήθηκε το 2003. Ωστόσο, επειδή τα συναφή στοιχεία είναι συγκεντρωτικά και αφορούν κυρίως μεγάλες για τα ελληνικά δεδομένα επιχειρήσεις, τα σχετικώς αισιόδοξα συμπεράσματα που προκύπτουν δεν είναι βέβαιο ότι ισχύουν για όλους τους επιμέρους κλάδους δραστηριότητας αλλά και γενικά για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις, αν μάλιστα ληφθεί υπόψη και η παρατηρούμενη σημαντική αύξηση της αξίας των ακάλυπτων επιταγών (κατά 33% το 2004 σε σχέση με το 2003). Επίσης, αν εξεταστεί —για όλες τις εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών (ΧΑ) μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις— ο λόγος των καθαρών κερδών προ φόρων προς τις συνολικές υποχρεώσεις, ο οποίος αποτελεί ένα δείκτη της ικανότητας εξυπηρέτησης των υποχρεώσεων, προκύ-

πτει ότι το 2003, παρά την ανάκαμψη της κερδοφορίας, για το 59% του συνόλου των εν λόγω επιχειρήσεων ο ανωτέρω δείκτης ήταν κατώτερος ενός εύλογου ποσοστού 10%.

### 1.3 Μέτρηση και διαχείριση πιστωτικού κινδύνου

Οι εξελίξεις ως προς τον πιστωτικό κίνδυνο των τραπεζών αποτυπώνονται απολογιστικά στα στοιχεία των καθυστερήσεων, ενώ ενδείξεις αύξησης του πιστωτικού κινδύνου παρέχει η άνοδος του σταθμισμένου για τον πιστωτικό κίνδυνο συνόλου του ενεργητικού και των εκτός ισολογισμού στοιχείων. Συγκεκριμένα, ενώ η σχέση των δανείων σε καθυστέρηση προς το σύνολο των δανείων των ελληνικών αμιγώς εμπορικών τραπεζών<sup>2</sup> διατηρήθηκε περίπου σταθερή μεταξύ 31.12.2003 και 30.9.2004, υπήρξε διαφοροποίηση της αντίστοιχης σχέσης στις επιμέρους βασικές κατηγορίες δανείων (μικρή μείωση για τα καταναλωτικά και τα στεγαστικά δανεία και μικρή αύξηση για τα επιχειρηματικά δανεία). Σταθερή στο 2,1% διατηρήθηκε κατά την ίδια περίοδο συνολικά για τις τράπεζες αυτές και η σχέση των δανείων σε καθυστέρηση μετά την αφαίρεση των σχηματισμένων προβλέψεων προς το σύνολο των δανείων, όπως και η σχέση των δανείων σε καθυστέρηση μετά την αφαίρεση των προβλέψεων προς τα ίδια κεφάλαια (γύρω στο 16%), ενώ αυξήθηκε ελαφρά το ποσοστό κάλυψης των δανείων σε καθυστέρηση από προβλέψεις (από 57,7% σε 59%). Θα πρέπει πάντως να σημειωθεί ότι, βραχυχρόνια, η σχέση των δανείων σε καθυστέρηση προς το σύνολο των δανείων επηρεάζεται ευνοϊκά από τη συνεχιζόμενη ταχεία πιστωτική επέκταση και ότι η σχέση αυτή παραμένει δυσμενέστερη από τον

<sup>2</sup> Δηλαδή εξαιρουμένης της ΑΤΕ.

αντίστοιχο μέσο όρο για το σύνολο των τραπεζών της ζώνης του ευρώ, αν και υπάρχουν προβλήματα συγκρισιμότητας των στοιχείων. Το σταθμισμένο για τον πιστωτικό κίνδυνο σύνολο του ενεργητικού και των εκτός ισολογισμού στοιχείων των ελληνικών τραπεζών, υπολογιζόμενο σε μη ενοποιημένη βάση, αυξήθηκε κατά 9,4% μεταξύ 31.12.2003 και 30.9.2004, με αποτέλεσμα να ανέλθει στο 59% του αστάθμητου ενεργητικού την 30.9.2004 από 57% στο τέλος του 2003 (έναντι αντίστοιχου ποσοστού περίπου 43% συνολικά για τη ζώνη του ευρώ στο τέλος του 2003). Η εξέλιξη αυτή αντανακλά τη διαφοροποίηση του ενεργητικού των τραπεζών, καθώς αυξήθηκε η εκατοστιαία συμμετοχή στοιχείων (κυρίως δανείων) που σταθμίζονται με υψηλούς συντελεστές για τον πιστωτικό κίνδυνο και μειώθηκε η εκατοστιαία συμμετοχή στοιχείων (κυρίως ομολόγων) που σταθμίζονται με χαμηλότερους ή μηδενικούς συντελεστές.

Κατά τα τελευταία έτη οι ελληνικές τράπεζες βελτίωσαν σημαντικά τα συστήματα μέτρησης και διαχείρισης του πιστωτικού κινδύνου. Για την έγκριση καταναλωτικών δανείων, πολλές τράπεζες ήδη εφαρμόζουν υποδείγματα πιστοληπτικής βαθμολόγησης (credit scoring models), ενώ μερικές τράπεζες έχουν αναπτύξει και συστήματα διαβάθμισης δανειοληπτών με εκτίμηση της πιθανότητας να αθετηθούν υποχρεώσεις από αυτούς (probability of default). Η ανάπτυξη παρόμοιων συστημάτων και κυρίως η ενσωμάτωσή τους στη διαδικασία λήψης αποφάσεων αποτελούν αναγκαίες προϋποθέσεις για όσες ελληνικές τράπεζες προτίθενται να υιοθετήσουν τη μέθοδο των εσωτερικών διαβαθμίσεων για τον προσδιορισμό των κεφαλαιακών απαιτήσεων έναντι του πιστωτικού κινδύνου σύμφωνα με το νέο εποπτικό πλαίσιο ("Βασιλεία II"). Όμως, ακόμη και οι τράπεζες που θα υιοθετήσουν την απλούστερη, τυποποιημένη, μέθοδο υπολογισμού των κεφαλαια-

κών απαιτήσεων επιβάλλεται να προβούν σε ανάλογη προσαρμογή των συστημάτων τους, κυρίως γιατί έτσι θα είναι σε θέση να διαχειρίζονται αποτελεσματικότερα τους κινδύνους σε περιβάλλον έντονου ανταγωνισμού και αβεβαιότητας ως προς τις οικονομικές εξελίξεις. Γενικά, η αναβάθμιση των συστημάτων μέτρησης και διαχείρισης του πιστωτικού κινδύνου βελτιώνει την ετοιμότητα των ελληνικών τραπεζών για την έγκαιρη και αποτελεσματική αντιμετώπιση ενδεχόμενων δυσμενών εξελίξεων που αυξάνουν τον πιστωτικό κίνδυνο.

## 2. Κίνδυνοι αγοράς

Οι μεταβολές των επιτοκίων επηρεάζουν τόσο τα καθαρά έσοδα όσο και την καθαρή θέση των τραπεζών. Μια αύξηση των επιτοκίων επηρεάζει αρνητικά τα καθαρά έσοδα από τόκους στο βαθμό που τα επιτόκια των τοποθετήσεων των τραπεζών επανακαθορίζονται βραδύτερα από τα επιτόκια των δανειακών κεφαλαίων που χρηματοδοτούν τις τοποθετήσεις αυτές. Η καθαρή θέση των τραπεζών επηρεάζεται κυρίως από την αναπροσαρμογή στην τρέχουσα αξία των θέσεών τους σε χρεόγραφα και σε χρηματοπιστωτικά παρόγωγα που συνδέονται με επιτόκια και χρεόγραφα, ενώ τα δάνεια και οι καταθέσεις γενικά δεν υπόκεινται σε αναπροσαρμογή. Όσον αφορά ειδικότερα τα καθαρά έσοδα από τόκους δανείων, ο επιτοκιακός κίνδυνος είναι πιθανό να αυξηθεί μελλοντικά, επειδή ορισμένες τράπεζες, λόγω ανεπαρκούς αύξησης των καταθέσεων των πελατών τους, ήδη αναγκάζονται να χρηματοδοτούν την ταχεία πιστωτική τους επέκταση με δανειακά κεφάλαια που αντλούν από τις αγορές, τα οποία είναι πιο ευαίσθητα στις μεταβολές των επιτοκίων. Εξάλλου, όσον αφορά τα στοιχεία του εμπορικού χαρτοφυλακίου των τραπεζών που υπόκεινται σε επιτοκιακό κίνδυνο, η άνοδος

των συναφών κεφαλαιακών απαιτήσεων παρέχει ενδείξεις αύξησης του κινδύνου από μεταβολές των επιτοκίων, οι οποίες στην περίπτωση αυτή επηρεάζουν άμεσα τόσο τα καθαρά έσοδα όσο και την καθαρή θέση των τραπεζών. Ειδικότερα σε σχέση με το γενικό κίνδυνο θέσης από μεταβολές των επιτοκίων, σημειώνεται ότι οι συναφείς κεφαλαιακές απαιτήσεις σε μη ενοποιημένη βάση για το σύνολο των εμπορικών τραπεζών που χρησιμοποιούν την τυποποιημένη μέθοδο υπολογισμού ανήλθαν σε 153,1 εκατ. ευρώ στις 30.9.2004 από 105,7 εκατ. ευρώ στις 31.12.2003 (αύξηση 44,9%), παραμένοντας όμως σε χαμηλά επίπεδα.

Όσον αφορά τις τιμές των μετοχών, η συνέχιση της ανοδικής τάσης του γενικού δείκτη του ΧΑ η οποία παρατηρείται από το Σεπτέμβριο του 2004 χαρακτηρίζεται από αβεβαιότητα και θα εξαρτηθεί κυρίως από τη μελλοντική εξέλιξη της κερδοφορίας των εισιγμένων επιχειρήσεων και την πορεία των διεθνών χρηματιστηριακών αγορών. Οι μεταβολές των τιμών των μετοχών οδηγούν σε αναπροσαρμογή της αξίας τους στο εμπορικό χαρτοφυλάκιο των τραπεζών, με αποτέλεσμα να επηρεάζονται τόσο τα έσοδα όσο και τα ίδια κεφάλαια των τραπεζών, ενώ οι μετοχές του επενδυτικού χαρτοφυλακίου που αφορούν κυρίως συμμετοχές σε θυγατρικές και συνδεδεμένες επιχειρήσεις δεν υπόκεινται σε αναπροσαρμογή της αξίας τους από 1.1.2005 με βάση τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα. Σημειώνεται πάντως ότι οι κεφαλαιακές απαιτήσεις έναντι του κινδύνου μετοχών του εμπορικού χαρτοφυλακίου των τραπεζών οι οποίες χρησιμοποιούν την τυποποιημένη μέθοδο υπολογισμού των απαιτήσεων είναι σχετικά περιορισμένες: στις 30.9.2004 αποτελούσαν μόνο το 8% των συνολικών κεφαλαιακών απαιτήσεων για τις τράπεζες αυτές έναντι των κινδύνων αγοράς. Τυχόν μελλοντική πτώση των τιμών των μετοχών και του όγκου των συναλλαγών στο ΧΑ θα έχει επιπτώ-

σεις κυρίως στα έσοδα των τραπεζών από προμήθειες και χρηματοοικονομικές πράξεις.

Μετά την υιοθέτηση του ευρώ, ο συναλλαγματικός κίνδυνος για τις ελληνικές τράπεζες έχει μειωθεί σημαντικά και επομένως τυχόν μεταβολές της ισοτιμίας ευρώ-δολαρίου ΗΠΑ δεν αναμένεται να επηρεάσουν ουσιωδώς την οικονομική τους κατάσταση.

Τόσο για τον πιστωτικό κίνδυνο όσο και για τους κινδύνους αγοράς, η Τράπεζα της Ελλάδος θεωρεί ότι, πέραν της κάλυψης των σχετικών ελάχιστων κεφαλαιακών απαιτήσεων που προβλέπει το ισχύον θεσμικό πλαίσιο, θα πρέπει τα ίδια κεφάλαια των τραπεζών να παρέχουν επαρκές περιθώριο για την κάλυψη των επιπτώσεων από απρόβλεπτες και σημαντικές δυσμενείς εξελίξεις. Επομένως, είναι σκόπιμο οι τράπεζες να διενεργούν τακτικά προσομοιώσεις καταστάσεων κρίσης (stress testing). Για το σκοπό αυτό, έχει ζητηθεί από τις τράπεζες να υπολογίσουν τις επιπτώσεις στην κεφαλαιακή τους θέση από συγκεκριμένα υποθετικά σενάρια σημαντικής υποβάθμισης της ποιότητας του χαρτοφυλακίου δανείων τους, αύξησης των επιτοκίων, πτώσης των τιμών των μετοχών και μεταβολής της ισοτιμίας του ευρώ έναντι δένων νομισμάτων. Η πιθανότητα να λάβουν χώρα, και μάλιστα αθροιστικά, αιτές οι υποθετικές μεταβολές είναι μεν περιορισμένη, αλλά η ποσοτικοποίηση των επιπτώσεών τους παρέχει χρήσιμα συμπεράσματα για την ανθεκτικότητα του τραπεζικού συστήματος σε περίπτωση κρίσης.

### 3. Αποδοτικότητα και κεφαλαιακή επάρκεια τραπεζών

Όπως προαναφέρθηκε, η δυνατότητα των τραπεζών να απορροφούν χωρίς κλυδωνισμούς τις επιπτώσεις δυσμενών εξελίξεων

συναρτάται με την αποδοτικότητα και την κεφαλαιακή τους επάρκεια. Όσον αφορά την εξέλιξη της κερδοφορίας του συνόλου των εισιγμένων στο ΧΑ ελληνικών εμπορικών τραπεζών, τα καθαρά προ φόρων κέρδη σημείωσαν περιορισμένη αύξηση (2,5%) το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2004, έναντι της αντίστοιχης περιόδου του 2003, λόγω της δυσμενούς εξέλιξης των αποτελεσμάτων μικρού αριθμού τραπεζών. Η αύξηση των εσόδων προήλθε από την άνοδο των καθαρών εσόδων από τόκους και προμήθειες, καθώς και από τη μεγάλη εκατοστιαία αύξηση των εσόδων από συμμετοχές και τίτλους μεταβλητής απόδοσης, ενώ τα καθαρά έσοδα από χρηματοοικονομικές πράξεις εμφάνισαν σημαντική μείωση. Εξάλλου, το σύνολο των λειτουργικών δαπανών αυξήθηκε κατά 5,6% το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2004, σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2003, και έτσι ο δείκτης αποτελεσματικότητας των εισιγμένων στο ΧΑ ελληνικών τραπεζών βελτιώθηκε από 60,8% σε 59,7% (έναντι αντίστοιχου μέσου όρου 62,3% το 2003 για το σύνολο των τραπεζών της ζώνης του ευρώ). Μεγάλη αύξηση (33,2%) σημείωσαν οι προβλέψεις, αντισταθμίζοντας την ευνοϊκή επίδραση που άσκησε στα καθαρά κέρδη η συγκράτηση των λειτουργικών δαπανών. Σε ετήσια βάση, οι δείκτες αποδοτικότητας ενεργητικού και ιδίων κεφαλαίων διαμορφώθηκαν σε 0,9% και 13,5% αντίστοιχα το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2004, όσο περίπου ήταν και το έτος 2003, κατά το οποίο υπερέβαιναν τους αντίστοιχους μέσους όρους (0,5% και 11,9%) για το σύνολο των τραπεζών της ζώνης του ευρώ. Εάν μάλιστα η εξέταση επικεντρωθεί στα αποτελέσματα των 5 μεγαλύτερων εμπορικών τραπεζών (εκτός ΑΤΕ), οι οποίες καλύπτουν το 79% του ενεργητικού του κλάδου, προκύπτουν σαφώς πιο αισιόδοξα συμπεράσματα. Συγκεκριμένα, τα καθαρά προ φόρων κέρδη των τραπεζών αυτών αυξήθηκαν

κατά 19,2% το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2004 σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2003, με αποτέλεσμα ο δείκτης αποδοτικότητας του ενεργητικού τους για το εννεάμηνο αυτό, αναγόμενος σε ετήσια βάση, να διαμορφωθεί σε 1,1% (έναντι 1% το 2003) και ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων σε 15,9% (έναντι 14,8% το 2003).

Γενικά, μετά από τρία έτη συνεχούς μείωσης, η παρατηρούμενη από το 2003 ανάκαμψη της κερδοφορίας των ελληνικών εμπορικών τραπεζών, προερχόμενη κυρίως από την αύξηση των οργανικών κερδών, ενισχύει τη σταθερότητα του τραπεζικού συστήματος εφόσον συνδυαστεί με συντηρητική μερισματική πολιτική. Αύξηση κερδοφορίας παρουσίασε και το σύνολο των τραπεζών της ζώνης του ευρώ το 2003 έναντι του 2002, η οποία φαίνεται να συνεχίστηκε και το 2004 με βάση τα διαθέσιμα στοιχεία, οφελεται όμως κυρίως στη μείωση του λειτουργικού κόστους και των προβλέψεων για επισφαλείς απαιτήσεις.

Ο συνολικός δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας των ελληνικών εμπορικών τραπεζών, σε μη ενοποιημένη βάση, ανήλθε σε 13,3% στις 30.9.2004 και υπερέβη ελαφρά το μέσο όρο της τριετίας 2001-2003, κατά τη διάρκεια της οποίας επίσης βρισκόταν σε σχετικώς υψηλά επίπεδα (13%). Εάν ληφθεί υπόψη η ανεπάρκεια των σχηματισμένων προβλέψεων έναντι των απαιτούμενων με βάση την ΠΔ/ΤΕ 2442/99, όπως ισχύει, ο δείκτης μειώνεται κατά 0,6 της εκατοστιαίας μονάδας. Η αύξηση του δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας το 2004 ήταν αποτέλεσμα της κατά 12,5% αύξησης των ιδίων κεφαλαίων μεταξύ 31.12.2003 και 30.9.2004, ενώ το σταθμισμένο για το σύνολο των κινδύνων ενεργητικού αυξήθηκε κατά 8,5% την ίδια περίοδο. Η διάρθρωση των ιδίων κεφαλαίων χαρακτηρίζεται από διαχρονικά φθίνουσα συμμετοχή των

βασικών ιδίων κεφαλαίων (Tier I capital) και αντίστοιχη αύξηση της συμμετοχής των συμπληρωματικών ιδίων κεφαλαίων (Tier II capital), τα οποία αποτελούνται κυρίως από δάνεια μειωμένης εξασφάλισης. Εάν περιληφθούν στον υπολογισμό μόνο τα βασικά ίδια κεφαλαία, ο δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας διαμορφώνεται στο 9,8% την 30.9.2004, αλλά παραμένει υψηλότερος από τον αντίστοιχο μέσο όρο για το σύνολο των τραπεζών της ζώνης του ευρώ (8,7% στο τέλος του 2003) και αντανακλά την καλύτερη ποιοτική σύνθεση των ιδίων κεφαλαίων των ελληνικών τραπεζών.

Συμπερασματικά, το ύψος του δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας των ελληνικών τραπεζών παρέχει, με τα σημερινά δεδομένα, ένα ικανοποιητικό περιθώριο για τη διασφάλιση της σταθερότητας του τραπεζικού συστήματος και υπερβαίνει τον αντίστοιχο μέσο όρο για το σύνολο των τραπεζών της ζώνης του ευρώ (11,9% το 2003). Όμως, θα πρέπει να ληφθεί υπόψη η επιδραση επί των ιδίων κεφαλαίων από την εφαρμογή των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων από 1.1.2005 και ειδικότερα η επίπτωση από την εφαρμογή του Προτύπου 19, το οποίο αφορά τη λογιστική απεικόνιση των υποχρεώσεων από προγράμματα καθορισμένων ασφαλιστικών-συνταξιοδοτικών παροχών προς το προσωπικό των τραπεζών. Ενώ για το σύνολο του τραπεζικού συστήματος δεν αναμένεται να υπάρξει, εκ του λόγου αυτού, σημαντική επίπτωση στο δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας, ορισμένες τράπεζες θα πρέπει να ενισχύσουν την κεφαλαιακή τους βάση προκειμένου να αποκαταστήσουν την κεφαλαιακή τους επάρκεια. Επίσης, επιδράσεις στο δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών θα προκύψουν στο μέλλον από την εφαρμογή του νέου εποπτικού πλαισίου ("Βασιλεία II") από 31.12.2006, το συνολικό αποτέλεσμα των οποίων θα εξαρτηθεί από τις εναλλακτικές

μεθόδους υπολογισμού των κεφαλαιακών απαιτήσεων που θα υιοθετήσουν οι τράπεζες, αλλά και από τη διάρθρωση και την ποιότητα του χαρτοφυλακίου των δανείων τους σε συνάρτηση με τη μελλοντική εξέλιξη του οικονομικού κύκλου. Ενόψει της αβεβαιότητας ως προς τις επιδράσεις αυτές, ενδείκνυται η περαιτέρω ενίσχυση των ιδίων κεφαλαίων των τραπεζών, κυρίως μέσω της αποθεματοποίησης κερδών, καθώς και μέσω της λελογισμένης άντλησης υβριδικών και συμπληρωματικών ιδίων κεφαλαίων, εφόσον δεν έχουν εξαντληθεί τα προβλεπόμενα σχετικά περιθώρια.

#### 4. Κλάδος ασφαλειών

Όσον αφορά τον ασφαλιστικό κλάδο, τυχόν σημαντικά προβλήματα των ασφαλιστικών εταιριών είναι δυνατόν να έχουν ευρύτερες παρενέργειες στο βαθμό που συνεπάγονται περιορισμό της παρεχόμενης ασφαλιστικής κάλυψης ή υπέρμετρη αύξηση του κόστους παροχής της. Ως εκ τούτου μπορεί να υπάρξουν επιπτώσεις στην ομαλή διενέργεια ορισμένων συναλλαγών και ειδικότερα στην προσφορά ή το κόστος τραπεζικών δανείων για τη χορήγηση των οποίων απαιτείται η ασφαλιστική κάλυψη των δανειοδοτουμένων ή των υπέγγυων περιουσιακών στοιχείων. Επίσης, προκειμένου περί αποταμιευτικών ασφαλιστικών προϊόντων που αποτελούν περιουσιακά στοιχεία των νοικοκυριών, τυχόν αφερεγγυότητα των ασφαλιστικών εταιριών ενδέχεται να επηρεάσει την καταναλωτική και επενδυτική συμπεριφορά των ασφαλισμένων. Πάντως, εάν ληφθεί υπόψη ότι στην Ελλάδα είναι περιορισμένο το ύψος τόσο των τοποθετήσεων των ασφαλιστικών εταιριών σε διαπραγματεύσιμους τίτλους σε σχέση με το συνολικό μέγεθος της αγοράς κεφαλαίων όσο και των χρηματοδοτικών ανοιγμάτων των τραπεζών προς τις

ασφαλιστικές εταιρίες σε σχέση με τα ίδια κεφάλαια των τραπεζών, ο συστημικός κίνδυνος που συνδέεται με τη μετάδοση τυχόν προβλημάτων των ασφαλιστικών εταιριών στο σύνολο του χρηματοπιστωτικού τομέα εκτιμάται ότι δεν είναι σημαντικός.

Από τα συγκεντρωτικά στοιχεία των ελληνικών ανώνυμων ασφαλιστικών εταιριών προκύπτει βελτίωση των οικονομικών τους μεγεθών το 2003 έναντι του 2002, η οποία συνεχίστηκε και το 2004 με βάση τις υπάρχουσες ενδείξεις. Συγκεκριμένα, οι ασφαλιστικές εταιρίες ως σύνολο κατέγραψαν κέρδη το 2003, έναντι σημαντικών ζημιών το 2002 (2003: κέρδη προ φόρων 92,2 εκατ. ευρώ, 2002: ζημίες 220,3 εκατ. ευρώ). Επιπλέον, μειώθηκε ο αριθμός των εταιριών που εμφάνισαν ζημίες ως ποσοστό του συνόλου των εταιριών (από 40% σε 20%), ενώ τα ίδια κεφάλαια αυξήθηκαν κατά 36% και διαμορφώθηκαν σε 1.434,2 εκατ. ευρώ στο τέλος του 2003 (2002: 1.054,7 εκατ. ευρώ). Οι εξελίξεις αυτές είχαν ως αποτέλεσμα η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων να ανέλθει σε 7,4% το 2003, έναντι αρνητικής αποδοτικότητας το 2002.<sup>3</sup> Τέλος, η σχέση των ιδίων κεφαλαίων προς το σύνολο των ασφαλιστικών προβλέψεων, η οποία αποτελεί ένδειξη της οικονομικής ευρωστίας των ασφαλιστικών εταιριών, βελτιώθηκε σε 27% το 2003 από 21,5% το 2002, αλλά παραμένει σε χαμηλό επίπεδο.

Η πρόσφατη δημιουργία, με τον Ν. 3229/2004, ανεξάρτητου φορέα εποπτείας των ασφαλιστικών εταιριών αναμένεται να συμβάλει στην αποτελεσματικότερη εποπτεία των επιχειρήσεων του κλάδου της ιδιωτικής ασφάλισης. Επίσης, εφόσον θεσμοθετηθεί η συνεργασία του φορέα αυτού με την Τράπεζα της Ελλάδος και την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, θα διευκολυνθεί ουσιαστικά ο συντονισμός της δράσης των εποπτικών αρχών για τη διασφάλιση της σταθερό-

τητας του χρηματοπιστωτικού τομέα αλλά και για την αποτελεσματικότερη εποπτική μεταχείριση τραπεζοασφαλιστικών προϊόντων που προσφέρουν οι τράπεζες σε συνεργασία με ασφαλιστικές εταιρίες.

## 5. Κλάδος χρηματιστηριακών εταιριών

Ο κύκλος εργασιών του συνόλου των χρηματιστηριακών εταιριών αυξήθηκε κατά 11% το 2003 μετά από πτώση κατά 26% το 2002, ενώ η σχέση των ιδίων κεφαλαίων προς το σύνολο του ενεργητικού των εταιριών μειώθηκε ελαφρά στο 36% το 2003 από 37% το 2002. Εξάλλου, η ανάγκη να ενισχυθεί η κεφαλαιακή βάση ορισμένων εταιριών, ιδίως μικρότερου μεγέθους, και να αντιμετωπιστούν αποτελεσματικά οι προκλήσεις του ανταγωνισμού στο πλαίσιο της ολοκλήρωσης της ευρωπαϊκής κεφαλαιαγοράς που βρίσκεται σε εξέλιξη ενθάρρυνε τη δραστηριότητα συγχωνεύσεων και εξαγορών κατά τα τελευταία έτη. Η δραστηριότητα αυτή αναμένεται να συνεχιστεί, δεδομένου ότι στην Ελλάδα η αγορά παροχής υπηρεσιών χρηματιστηριακής διαμεσολάβησης εξακολουθεί να χαρακτηρίζεται από μεγάλο αριθμό δραστηριοποιούμενων εταιριών συγκριτικά με τις άλλες ευρωπαϊκές αγορές. Έτσι, αναμένεται να υπάρξει περαιτέρω συγκέντρωση της συναλλακτικής δραστηριότητας και των εσόδων των εταιριών, εξέλιξη που

<sup>3</sup> Ειδικότερα για τον κλάδο ζωής, τα μικτά αποτελέσματα εκμετάλλευσης εμφάνισαν βελτίωση κατά 196,8 εκατ. ευρώ ή 371%, στην οποία συνέβαλε κυρίως η αύξηση των εσόδων από επενδύσεις, που υπερκάλυψε τη μικρή πτώση των δεδουλευμένων ασφαλίστρων ("ιδία κράτηση"). Πάντως, παραμένει το πρόβλημα που προκαλούν, σε περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων, τα παλαιά συμβόλαια με σχετικά υψηλές εγγυημένες αποδόσεις. Όσον αφορά τον κλάδο ζημιών, τα μικτά αποτελέσματα εκμετάλλευσης σημείωσαν αύξηση κατά 117,1 εκατ. ευρώ ή 92%, στην οποία συνέβαλαν τα αυξημένα έσοδα τόσο από επενδύσεις όσο και από δεδουλευμένα ασφαλίστρα (ιδία κράτηση).

εκτιμάται ότι θα συμβάλει θετικά στη συνολική οικονομική ευρωστία του κλάδου.

Η παροχή πιστώσεων από χρηματιστηριακές εταιρίες προς τους πελάτες τους αυξήθηκε σε 156,9 εκατ. ευρώ στο τέλος του 2004 από 140,5 εκατ. ευρώ στο τέλος του 2003 και 83,6 εκατ. ευρώ στο τέλος του 2002. Αυξήθηκε όμως ανάλογα και η αξία των χαρτοφυλακίων ασφαλείας που καλύπτουν τις πιστώσεις αυτές, με αποτέλεσμα το ποσοστό κάλυψης του συνόλου των πιστώσεων που χορηγούν οι εν λόγω εταιρίες να διατηρηθεί περίπου σταθερό στο 350% μεταξύ τέλους του 2003 και τέλους του 2004. Εξάλλου, με βάση στοιχεία για οφειλέτες με οφειλές 1,5 εκατ. ευρώ και άνω ο καθένας, η συνολική τραπεζική χρηματοδότηση (χορηγήσεις, τοποθετήσεις σε χρεωστικούς τίτλους, εγγυητικές επιστολές σε ισχύ) των χρηματιστηριακών εταιριών αυξήθηκε από 161 εκατ. ευρώ στο τέλος του 2003 σε 250,1 εκατ. ευρώ στις 30.6.2004. Πάντως, με δεδομένο ότι η εν λόγω χρηματοδότηση δεν υπερέβαινε στις 30.6.2004 ποσοστό 1,7% των ιδίων κεφαλαίων του συνόλου των τραπεζών, εκτιμάται ότι δεν συνιστά δυνητικό παράγοντα κινδύνου για το τραπεζικό σύστημα.

## 6. Συστήματα πληρωμών

Τα συστήματα πληρωμών συνέχισαν την ομαλή λειτουργία τους, συμβάλλοντας ουσιωδώς στη διατήρηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας.

Η διαθεσιμότητα του συστήματος ΕΡΜΗΣ<sup>4</sup> σε μέσα επίπεδα παρέμεινε και κατά το 2004 υψηλή. Ο δείκτης διαθεσιμότητας ανά μήνα κινήθηκε σε επίπεδο υψηλότερο του 99%, με τιμή 100% στους εννέα από τους δώδεκα μήνες του έτους. Η μέση ετήσια τιμή του δείκτη δια-

μορφώθηκε στο 99,80%, καθώς επηρεάστηκε οριακά από τέσσερεις σύντομες διακοπές, οφειλόμενες σε τεχνικούς λόγους, οι οποίες όμως δεν επηρέασαν την ομαλή λειτουργία του συστήματος.

Στην ομαλή ροή των πληρωμών συμβάλλει η επάρκεια της χορηγούμενης από την Τράπεζα της Ελλάδος ενδοημερήσιας ρευστότητας. Από την ανάλυση των στοιχείων προκύπτει ότι κατά το 2004 η αξία των κατατεθειμένων εγγυήσεων βρισκόταν σε επίπεδο ικανοποιητικά υψηλότερο των αναγκών του συστήματος καθ' όλη τη διάρκεια του έτους. Συγκεκριμένα, το μέσο ημερήσιο ύψος των εγγυήσεων ήταν 1.547,6 εκατ. ευρώ, ενώ η μέση αξία των ενδοημερήσιων πιστώσεων ανήλθε σε 411,6 εκατ. ευρώ, δημιουργώντας επαρκές περιθώριο για κάλυψη τυχόν αυξημένων αναγκών των πιστωτικών ιδρυμάτων-μελών σε ρευστότητα.

Σημαντική εξέλιξη στην υποδομή για το διακανονισμό πληρωμών σε συνεχή χρόνο συνιστά η απόφαση του Ευρωσυστήματος να αναπτύξει το TARGET2, ένα νέο διευρωπαϊκό σύστημα πληρωμών σε αντικατάσταση του TARGET. Με τη λειτουργία του TARGET2, τα πιστωτικά ιδρύματα σε όλα τα κράτη-μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης θα απολαμβάνουν τις ίδιες υπηρεσίες και όσα από αυτά έχουν παρουσία σε περισσότερες από μία χώρας θα μπορούν να διαχειρίζονται αποτελεσματικά το σύνολο της ρευστότητας που θα διαθέτουν στις αντίστοιχες εθνικές κεντρικές τράπεζες. Τα πιστωτικά ιδρύματα μέλη του συστήματος ΕΡΜΗΣ θα ωφεληθούν περαιτέρω από την τιμολόγηση των υπηρεσιών του νέου συστήματος, καθώς η μεγαλύτερη

<sup>4</sup> Πρόκειται για το ελληνικό σύστημα διακανονισμού εντολών πληρωμής σε συνεχή χρόνο, το οποίο αποτελεί αναπόσπαστο τμήμα του διευρωπαϊκού αυτοματοποιημένου συστήματος ταχείας μεταφοράς κεφαλαίων σε συνεχή χρόνο (TARGET).

αποτελεσματικότητα θα οδηγήσει σε χαμηλότερη μέση τιμή ανά συναλλαγή από ό,τι σήμερα.

Ομαλά λειτουργησαν κατά το 2004 και τα συστήματα της ΔΙΑΣ ΑΕ, καθώς και το Γραφείο Συμψηφισμού Αθηνών, τα οποία αποτελούν τη βασική υποδομή για το συμψηφισμό των πληρωμών λιανικής.

Ωστόσο, το κόστος για τη μεταφορά κεφαλαίων μικρής αξίας για τον τελικό καταναλωτή, παρόλο που φαίνεται να έχει μειωθεί σε σύγκριση με αυτό που ίσχυε πριν από την ένταξη της χώρας στην ΟΝΕ, παραμένει σε σχετικά υψηλό επίπεδο. Οι τράπεζες, παρά την ενσωμάτωση της σύγχρονης τεχνολογίας στις εργασίες τους, δεν φαίνεται να έχουν αξιοποιήσει πλήρως τις δυνατότητές της ούτε και αυτές της υποδομής της ΔΙΑΣ ΑΕ, προκειμένου

να διευρύνουν τις αυτοματοποιημένες διαδικασίες διεξαγωγής εργασιών και να μειώσουν το λειτουργικό τους κόστος.

Η δημιουργία του ενιαίου χώρου πληρωμών σε ευρώ έως το 2010, όπου οποιαδήποτε πληρωμή θα μπορεί να γίνεται ευκολότερα και φθηνότερα μέσω λογαριασμού που θα τηρεί κάποιος σε οποιοδήποτε πιστωτικό ίδρυμα στη ζώνη του ευρώ, αναμένεται να εντείνει τον ανταγωνισμό στον τομέα των πληρωμών μικρής αξίας με ενδεχόμενες επιδράσεις και σε άλλους τομείς της λιανικής τραπεζικής. Στο πλαίσιο αυτό διαφαίνεται εντονότερα η ανάγκη να αναπτυχθεί ένα στρατηγικό σχέδιο από τις ίδιες τις τράπεζες, με σκοπό να αξιοποιηθούν πλήρως οι οικονομίες κλίμακας όσον αφορά την υποδομή και να περιοριστεί το κόστος διενέργειας των πληρωμών λιανικής.

---

## Παράρτημα Κεφαλαίου V

Με την ΠΔ/ΤΕ 2557/26.1.2005 η Τράπεζα της Ελλάδος αναπροσάρμοσε τους συντελεστές που εφαρμόζονται επί ορισμένων κατηγοριών απαιτήσεων των πιστωτικών ιδρυμάτων για τον υπολογισμό του ελάχιστου ποσού προβλέψεων (προηγούμενες σχετικές ΠΔ/ΤΕ: 2442/29.1.1999 και 2513/15.1.2003). Οι ελάχιστες προβλέψεις για την κάλυψη του πιστωτικού κινδύνου καθορίζονται αποκλειστικά για εποπτικούς σκοπούς και λαμβάνονται υπόψη κατά την αξιολόγηση της κεφαλαιακής επάρκειας των πιστωτικών ιδρυμάτων.

Ειδικότερα με την Πράξη αυτή:

Αυξήθηκαν ως εξής οι συντελεστές προβλέψεων επί των απαιτήσεων από τα πάσης φύσεως καταναλωτικά δάνεια (α) από 70% σε 90% για τα δάνεια που βρίσκονται σε προσωρινή καθυστέρηση άνω του έτους ή σε οριστική καθυστέρηση και (β) από 84% σε 100% για τα δάνεια που χαρακτηρίζονται ως επισφαλή.

Παράλληλα, μειώθηκε από 0,7% σε 0,5% ο συντελεστής υπολογισμού προβλέψεων για ενήμερες απαιτήσεις με εμπράγματες εξασφαλίσεις επί κατοικιών, εφόσον η αξία του δανείου δεν υπερβαίνει το 70% της αντικειμενικής αξίας του ακινήτου.

Τα ποσά που προκύπτουν από τη μεταβολή των ποσοστών των προβλέψεων θα ληφθούν υπόψη κατά την αξιολόγηση της κεφαλαιακής επάρκειας των πιστωτικών ιδρυμάτων κατά 50% επί των στοιχείων της 31.3.2005 και κατά το υπόλοιπο 50% επί των στοιχείων της 30.9.2005.

Η προσαρμογή αυτή κρίθηκε σκόπιμη επειδή:

1. Εκτιμάται ότι η πιθανή ζημία από καταναλωτικά δάνεια σε καθυστέρηση άνω του έτους έχει αυξηθεί, καθώς ο ρυθμός αύξησης των καταναλωτικών

δανείων, που είναι πολύ υψηλότερος από το ρυθμό αύξησης των άλλων κατηγοριών χορηγήσεων, αποτελεί παράγοντα που προσδιορίζει την ποιότητα του χαρτοφυλακίου. Με τη ρύθμιση αυτή επιδιώκεται, επίσης, η ενθάρρυνση των τραπεζών για απόσβεση των επισφαλών απαιτήσεών τους αντί για διατήρησή τους στον ισολογισμό τους.

2. Αναγνωρίζεται ότι ο πιστωτικός κίνδυνος για ενήμερες πιστοδοτήσεις με εμπράγματες ασφάλειες επί κατοικιών είναι μειωμένος σε σχέση με τις αντίστοιχες, με βάση τα ισχύοντα ποσοστά, προβλέψεις. Η αναγνώριση μειωμένου πιστωτικού κινδύνου για τις καλυπτόμενες με ασφάλειες επί κατοικιών πιστοδοτήσεις είναι συνεπής και με το αναθεωρημένο εποπτικό πλαίσιο κεφαλαιακής επάρκειας ("Βασιλεία II") και το αντίστοιχο σχέδιο Κοινοτικής Οδηγίας), στις περιπτώσεις που η σχέση του ποσού του δανείου προς την αξία των κατοικιών δεν υπερβαίνει ένα εύλογο όριο.

Οι γενικής εφαρμογής ρυθμίσεις σχετικά με τις προβλέψεις δεν υποκαθιστούν σε καμία περίπτωση την υποχρέωση κάθε τράπεζας για την επαναξιολόγηση, σε τακτά χρονικά διαστήματα, των κριτηρίων χορήγησης πιστώσεων, καθώς και για τη διαρκή αναβάθμιση των συστημάτων διαχείρισης του πιστωτικού κινδύνου.

Το πλήρες κείμενο της ΠΔ/ΤΕ 2557/26.1.2005 έχει ως ακολούθως:

**Τροποποίηση της ΠΔ/ΤΕ 2442/29.1.1999, όπως ισχύει, σχετικά με την επάρκεια των προβλέψεων των πιστωτικών ιδρυμάτων έναντι απαιτήσεών τους από πιστοδοτήσεις**

Ο Διοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος, αφού έλαβε υπόψη:

α) τις διατάξεις του Καταστατικού της Τράπεζας της Ελλάδος και ειδικότερα το άρθρο 55Α, όπως ισχύει,

- β) το άρθρο 1 του Ν. 1266/82 “Οργανα άσκησης της νομισματικής, πιστωτικής και συναλλαγματικής πολιτικής και άλλες διατάξεις”, σε συνδυασμό με το άρθρο 12 του Ν. 2548/97,
- γ) το άρθρο 18 του Ν. 2076/92 “Ανάληψη και άσκηση δραστηριότητας πιστωτικών ιδρυμάτων και άλλες συναφείς διατάξεις”, όπως τροποποιήθηκε με το άρθρο 38, παρ. 3 του Ν. 2937/01,
- δ) την ΠΔ/ΤΕ 2442/29.1.1999 “Επάρκεια των προβλέψεων των πιστωτικών ιδρυμάτων έναντι απαιτήσεών τους από πιστοδοτήσεις”, όπως τροποποιήθηκε με την ΠΔ/ΤΕ 2513/15.1.2003,
- ε) την ΠΔ/ΤΕ 2054/18.3.92 “Συντελεστής φερεγγυότητας των πιστωτικών ιδρυμάτων που έχουν την έδρα τους στην Ελλάδα”, όπως ισχύει,
- στ) την ΠΔ/ΤΕ 2523/12.6.2003 σχετικά με την καταναλωτική πίστη και τα δάνεια που χορηγούνται σε φυσικά πρόσωπα για την εν γένει κάλυψη προσωπικών αναγκών,
- ζ) το 412/12.5.2003 εγκύλιο έγγραφο της Διεύθυνσης Εποπτείας Πιστωτικού Συστήματος της Τράπεζας της Ελλάδος, με το οποίο παρασχέθηκαν οδηγίες και διευκρινίσεις σχετικά με την εφαρμογή των πιο πάνω Πράξεων για τον υπολογισμό προβλέψεων,
- η) τη σκοπιμότητα αναπροσαρμογής των συντελεστών υπολογισμού των ελάχιστων προβλέψεων για την κάλυψη του κινδύνου ορισμένων κατηγοριών δανείων,
- θ) ότι οι διατάξεις περί υπολογισμού ελάχιστων προβλέψεων δεν αναιρούν την υποχρέωση κάθε πιστωτικού ιδρύματος για την ανάπτυξη συστημάτων διοχείρισης κινδύνων,

αποφάσισε να τροποποιήσει τις διατάξεις της ΠΔ/ΤΕ 2442/29.1.1999, όπως ισχύουν, ως ακολούθως:

1. Αυξάνονται οι προβλεπόμενοι στην παρ. 1 της ΠΔ/ΤΕ 2442/29.1.1999, όπως ισχύει, συντελεστές υπολογισμού προβλέψεων που εφαρμόζονται επί των απαιτήσεων από πιστοδοτήσεις προς φυσικά πρόσωπα σύμφωνα με την ΠΔ/ΤΕ 2523/2003, ως εξής:

(i) από 70% (όπως προκύπτει μετά την προβλεπόμενη στην παρ. 3 (β) της ΠΔ/ΤΕ 2513/15.1.2003 προσαύξηση) σε 90% επί των απαιτήσεων των κατηγοριών (δ) και (ε) της παρ. 1 της ΠΔ/ΤΕ 2442/29.1.1999, όπως ισχύει, και

(ii) από 84% (όπως προκύπτει μετά την προβλεπόμενη στην παρ. 3 (β) της ΠΔ/ΤΕ 2513/15.1.2003 προσαύξηση) σε 100% επί των απαιτήσεων της κατηγορίας (στ) της παρ. 1 της ΠΔ/ΤΕ 2442/29.1.1999, όπως ισχύει.

2. Μειώνεται από 0,7% (όπως προκύπτει μετά την προβλεπόμενη στην παρ. 3(α) της ΠΔ/ΤΕ 2513/15.1.2003 μείωση) σε 0,5% ο συντελεστής υπολογισμού προβλέψεων που εφαρμόζεται, σύμφωνα με την παρ. 1 (α) της ΠΔ/ΤΕ 2442/29.1.1999, στα υπόλοιπα των ενήμερων πιστοδοτήσεων με εμπράγματες εξασφαλίσεις επί κατοικιών, εφόσον τηρούνται οι προϋποθέσεις της παρ. 3(α) της ΠΔ/ΤΕ 2513/15.1.2003.

3. Για την αξιολόγηση της κεφαλαιακής επάρκειας των πιστωτικών ιδρυμάτων, τα ποσά που προκύπτουν από τις μεταβολές των ποσοστών των προβλέψεων που καθορίζονται στις πιο πάνω παραγράφους (1) και (2) θα συνυπολογιστούν κατά ποσοστό 50% επί των στοιχείων της κεφαλαιακής επάρκειας της 31ης Μαρτίου 2005 και κατά το υπόλοιπο ποσοστό επί των στοιχείων της 30ής Σεπτεμβρίου 2005.

## **VI. Οικονομικές προοπτικές και προκλήσεις για την οικονομική πολιτική και τους κοινωνικούς εταίρους**

### **1. Οικονομικές προοπτικές**

Όπως αναφέρθηκε στο Κεφάλαιο III, το 2005 ο ρυθμός ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας προβλέπεται ότι θα επιβραδυνθεί, παραμένοντας όμως αισθητά υψηλότερος από ό,τι στη ζώνη του ευρώ. Ο πληθωρισμός προβλέπεται ότι το 2005 θα αυξηθεί ελαφρά σε σύγκριση με το 2004 (όταν είχε μειωθεί λόγω έκτακτων εξωγενών παραγόντων). Ωστόσο, ο πυρήνας του πληθωρισμού ουσιαστικά δεν θα μεταβληθεί, αλλά θα παραμένει υψηλότερος από ό,τι στη ζώνη του ευρώ, με αποτέλεσμα να υπάρξει περαιτέρω απώλεια διεθνούς ανταγωνιστικότητας ως προς τις τιμές. Η επίτευξη υψηλού και διατηρήσιμου ρυθμού ανάπτυξης απαιτεί ένταση των προσπαθειών προκειμένου να διαφυλαχθεί το σταθερό οικονομικό περιβάλλον, να βελτιωθεί η παραγωγικότητα και να ενισχυθεί η διεθνής ανταγωνιστικότητα της χώρας. Συγκεκριμένα, απαιτούνται αποφασιστική και συνεχής προσπάθεια για την επίτευξη δημοσιονομικής προσαρμογής, μισθολογικές αυξήσεις που να συμβαδίζουν με την άνοδο της παραγωγικότητας, καθώς και διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις σε ευρύ φάσμα τομέων της οικονομίας.

Το πραγματικό ΑΕΠ προβλέπεται – με βάση ορισμένες υποθέσεις που αναφέρονται στο Κεφάλαιο III.3 και ενέχουν σημαντικά στοιχεία αιβεβαιότητας – ότι θα αυξηθεί κατά 3,3% περίπου το 2005, έναντι 3,8% το 2004 και 4,2% κατά μέσον όρο ετησίως την τελευταία πενταετία. Μερικοί από τους παράγοντες οι οποίοι στήριξαν την ανάπτυξη τα τελευταία χρόνια θα εξακολουθήσουν να τη στηρίζουν και το 2005. Η άνοδος της ιδιωτικής κατανάλωσης προβλέπεται ότι θα παραμένει ο κύριος προωθητικός παράγοντας της εγχώριας ζήτησης και του προϊόντος, εμφανίζοντας μικρή επιβράδυνση σε σύγκριση με το 2004. Η εξέλιξη αυτή της ιδιωτι-

κής κατανάλωσης προβλέπεται ότι θα στηριχθεί από την εκτιμώμενη άνοδο των εισοδημάτων και την αύξηση των καταναλωτικών δανείων, καθώς και από τη σωρευτική άνοδο της αγοραίας αξίας των περιουσιακών στοιχείων των νοικοκυριών τα τελευταία έτη. Θετική επίσης προβλέπεται ότι θα είναι η συμβολή των ιδιωτικών επενδύσεων στην άνοδο του ΑΕΠ. Η προβλεψη αυτή στηρίζεται στην υπόθεση ότι θα εξακολουθήσουν να αυξάνονται οι επιχειρηματικές επενδύσεις (κυρίως λόγω των νέων κινήτρων που έχουν θεσμοθετηθεί), ενώ οι επενδύσεις σε κατοικίες εκτιμάται ότι θα παραμείνουν περίπου στο επίπεδο του 2004. Επίσης, με βάση τις τελευταίες ευνοϊκές εκτιμήσεις για τις προοπτικές της παγκόσμιας οικονομίας, προβλέπεται ότι οι εξαγωγές –ιδίως υπηρεσιών– θα αυξηθούν με σχετικά υψηλό ρυθμό. Αντίθετα, οι επενδύσεις της γενικής κυβέρνησης –οι οποίες ενισχύθηκαν το 2003-2004 λόγω των έργων που συνδέονταν με τους Ολυμπιακούς Αγώνες– προβλέπεται ότι θα μειωθούν, αντανακλώντας εν μέρει την ανάγκη για δημοσιονομική εξυγίανση. Για τον ίδιο λόγο, προβλέπεται αισθητή συγκράτηση του ρυθμού ανόδου της δημόσιας κατανάλωσης. Οι προβλέψεις αυτές ενέχουν σημαντικά στοιχεία αβεβαιότητας, μεταξύ άλλων όσον αφορά την εξέλιξη της τιμής του πετρελαίου και την πορεία των ιδιωτικών επενδύσεων. Ειδικότερα σχετικά με τις ιδιωτικές επενδύσεις, τίθεται το ερώτημα αν –παρά τη θετική επίδραση των παραγόντων που αναφέρθηκαν στο Κεφάλαιο III.3 – η σχεδόν συνεχής χειροτέρευση ορισμένων δεικτών εμπιστοσύνης τους τελευταίους μήνες<sup>1</sup> θα επηρεάσει δυσμενώς τις επενδυτικές αποφάσεις.

Παρά την άνοδο της οικονομικής δραστηριότητας, η απασχόληση αναμένεται να αυξηθεί πολύ λίγο, συμβάλλοντας έτσι στη διατήρηση του ποσοστού ανεργίας σε υψηλό επίπεδο. Η προβλεπόμενη μικρή αύξηση της απασχόλησης

αποδίδεται στην αναμενόμενη μείωση της δραστηριότητας στις κατασκευές (που είναι κλάδος εντάσεως εργασίας), στην περιοριστική πολιτική προσλήψεων στον τομέα της γενικής κυβέρνησης (στο πλαίσιο της προσπάθειας για δημοσιονομική προσαρμογή), καθώς και σε προγράμματα εθελουσίας εξόδου σε αρκετές τράπεζες και μεγάλες δημόσιες επιχειρήσεις.

Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, αν και αναμένεται να μειωθεί περαιτέρω (μετά τη σημαντική μείωση που καταγράφηκε το 2004), θα παραμείνει σχετικά υψηλό, κυρίως λόγω διαρθρωτικών προβλημάτων και της συνεχιζόμενης υποχώρησης της ανταγωνιστικότητας ως προς τις τιμές. Το ευνοϊκό εξωτερικό περιβάλλον αναμένεται να ενισχύσει περαιτέρω τη ζήτηση για τις υπηρεσίες που παρέχει η εμπορική ναυτιλία, η οποία είναι ο πιο ανταγωνιστικός τομέας της ελληνικής οικονομίας διεθνώς, ενώ οι εισπράξεις από τον τουρισμό αναμένεται να αυξηθούν μετά την επιτυχή διοργάνωση των Ολυμπιακών Αγώνων. Μολονότι προβλέπεται ότι και οι εξαγωγές αγαθών θα επηρεαστούν θετικά από το ευνοϊκό εξωτερικό περιβάλλον, η χαμηλή διεθνής ανταγωνιστικότητά τους θα οδηγήσει σε περαιτέρω μείωση του μεριδίου τους στις ξένες αγορές. Παράλληλα, ο ρυθμός ανόδου των εισαγωγών, ο οποίος ήταν υψηλός το 2004, εν μέρει λόγω έργων και άλλων προμηθειών που συνδέονταν με τους Ολυμπιακούς Αγώνες, αναμένεται να επιβραδυνθεί αισθητά το 2005.

Ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ προβλέπεται να αυξηθεί ελαφρά, από 3,0% το 2004 σε 3,3% το 2005 (σε μέσο ετήσιο επίπεδο), λόγω της

<sup>1</sup> Όπως αναφέρεται στο Κεφάλαιο III.3, ο δείκτης οικονομικού κλίματος για την Ελλάδα (ο οποίος καταρτίζεται από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή) εμφάνισε σχεδόν συνεχή υποχώρηση μετά τον Απρίλιο του 2004, αν και τον Ιανουάριο του τρέχοντος έτους καταγράφηκε περιορισμένη ανάκαμψη του.

μικρής ανάκαμψης των τιμών των νωπών οπωροκηπευτικών, οι οποίες είχαν υποχωρήσει σε χαμηλά επίπεδα το 2004 (επιδρώντας τότε μειωτικά στον πληθωρισμό). Αντίθετα, με βάση τις τελευταίες προβλέψεις για την τιμή του πετρελαίου στην παγκόσμια αγορά, οι λιανικές τιμές των καυσίμων στην εγχώρια αγορά αναμένεται να αυξηθούν το 2005 λιγότερο από ό,τι το 2004, με αποτέλεσμα να είναι μικρότερη από ό,τι πέρυσι και η άμεση συμβολή τους στον πληθωρισμό. Ο πυρήνας του πληθωρισμού, όπως μετρείται από τον ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής, προβλέπεται ότι θα παραμείνει σχεδόν αμετάβλητος το 2005. Η επιβράδυνση της ανόδου της εγχώριας ζήτησης και του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος θα ασκήσει μειωτική επίδραση στο ρυθμό ανόδου των τιμών καταναλωτή. Όμως, ορισμένοι άλλοι παράγοντες αναμένεται να έχουν αυξητική επίδραση. Η αντιπληθωριστική επίδραση της εξέλιξης των τιμών των εισαγομένων θα είναι μικρότερη από ό,τι το 2004, καθώς – με βάση την τεχνική υπόθεση που έχει χρησιμοποιηθεί<sup>2</sup> – η μέση ετήσια ανατίμηση του ευρώ το 2005 θα είναι μικρότερη από ό,τι το 2004. Επιπλέον, μερικές από τις έμμεσες επιδράσεις της ανόδου της τιμής του πετρελαίου το 2004 στις τιμές των άλλων αγαθών και υπηρεσιών θα εκδηλωθούν με χρονική υστέρηση το 2005, διθέντος ότι – όπως εκτιμάται – οι επιδράσεις αυτές δεν εκδηλώθηκαν πλήρως το 2004.

---

## 2. Προκλήσεις και κατευθύνσεις της οικονομικής πολιτικής

Από τη δεκαετία του 1990, οι επιδόσεις της ελληνικής οικονομίας έχουν βελτιωθεί σημαντικά, όπως φαίνεται από τη σωρευτική αύξηση του κατά κεφαλήν ΑΕΠ κατά 36% περίπου την τελευταία δεκαετία. Αυτό επιτεύχθηκε

με τη βελτίωση του μακροοικονομικού περιβάλλοντος, η οποία επίσης επέτρεψε την είσοδο της χώρας στη ζώνη του ευρώ, και χάρη στη μείωση του κόστους δανεισμού, καθώς οι εξελίξεις αυτές τόνωσαν την κατανάλωση και τις επενδύσεις του ιδιωτικού τομέα. Στην αύξηση των επενδύσεων στην ελληνική οικονομία συνέβαλαν επίσης σημαντικά οι μεγάλες εισροές πόρων από τα Διαρθρωτικά Ταμεία της Ευρωπαϊκής Ένωσης, οι οποίες αξιοποιήθηκαν για τη βελτίωση βασικών υποδομών, καθώς και τα διαρθρωτικά μέτρα που προωθήθηκαν για τη μεταρρύθμιση των αγορών προϊόντων, εργασίας και κεφαλαίων. Εξάλλου, στην αύξηση της εγχώριας ζήτησης τα τελευταία χρόνια συνέβαλε και η αύξηση των δημόσιων δαπανών, η οποία συνδέοταν με τους Ολυμπιακούς Αγώνες του 2004.

Για να εξασφαλιστεί η διατήρηση υψηλών ρυθμών ανάπτυξης μεσοπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα, θα απαιτηθούν σημαντικές προσαρμογές στην οικονομική πολιτική. Πρέπει κατ' αρχάς να ληφθεί υπόψη ότι το έλλειμμα και το χρέος της κεντρικής κυβέρνησης, που διαμορφώθηκαν σε πολύ υψηλά επίπεδα ως ποσοστά του ΑΕΠ το 2004,<sup>3</sup> προφανώς δεν είναι δυνατόν να διατηρηθούν στα επίπεδα αυτά. Ακόμη, επισημαίνεται η επιβράδυνση από τη μεγάλη αύξηση των δαπανών για συντάξεις και υγειονομική περίθαλψη μετά το 2010 λόγω των προβλεπόμενων δημογραφικών εξελίξεων. Επιπλέον, η άνοδος της ιδιωτικής κατανάλωσης, αν και είναι πιθανό ότι θα παραμείνει σημαντικός πρωθητικός παράγοντας της ανάπτυξης για μερικά ακόμη έτη, θα επιβρα-

---

<sup>2</sup> Έχει γίνει η τεχνική υπόθεση ότι οι ισοτιμίες μεταξύ των κυριότερων νομισμάτων που επικρατούσαν το τελευταίο δεκαήμερο του Ιανουαρίου του 2005 θα παραμείνουν αμετάβλητες στη διάρκεια του τρέχοντος έτους (βλ. Κεφάλαιο III.2).

<sup>3</sup> Οι εκτιμήσεις του Υπουργείου Οικονομίας και Οικονομικών και της ΕΣΥΕ για το 2004 δεν έχουν ακόμη οριστικοποιηθεί.

δυνθεί αναπόφευκτα μεσοπρόθεσμα, όταν το χρέος των νοικοκυριών θα φθάσει βαθμιαία σε υψηλότερο επίπεδο και θα τείνει να σταθεροποιηθεί ως ποσοστό του ΑΕΠ. Επίσης, λόγω της σωρευτικής απώλειας ανταγωνιστικότητας τα τελευταία έτη, η αύξηση των εξαγωγών (κατά κύριο λόγο υπηρεσιών) οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στο ευνοϊκό εξωτερικό περιβάλλον, το οποίο αναμένεται μεν να παραμείνει ευνοϊκό και εφέτος, χαρακτηρίζεται όμως και από σημαντικά στοιχεία αβεβαιότητας μεσοπρόθεσμα (που συνδέονται με την εξέλιξη της τιμής του πετρελαίου, των ναύλων και του πτυκόσμιου εμπορίου). Γενικότερα λοιπόν, δεν είναι πιθανό ότι το ανωτέρω ευνοϊκό περιβάλλον θα διατηρηθεί μεσοπρόθεσμα. Για τους λόγους αυτούς, είναι απαραίτητο να εφαρμοστούν μέτρα οικονομικής πολιτικής που θα προωθούν τις επενδύσεις και την οικονομική ανάπτυξη που βασίζεται στις εξαγωγές. Τα μέτρα αυτά θα πρέπει να περιλαμβάνουν αποφασιστική και συνεχή προσπάθεια δημοσιονομικής προσαρμογής και διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις που διορθώνουν τις υπάρχουσες δυσκαμψίες στις αγορές και βελτιώνουν τη διεθνή ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας, ενώ οι μισθολογικές αυξήσεις πρέπει να συμβαδίζουν με την άνοδο της παραγωγικότητας. Εάν δεν αντιμετωπιστούν εγκαίρως τα προβλήματα αυτά, η εμπιστοσύνη των επενδυτών και το σταθερό οικονομικό περιβάλλον θα τεθούν σε κίνδυνο.

#### Δημοσιονομική πολιτική

Οι δημοσιονομικές ανισορροπίες έχουν προσλάβει και πάλι μεγάλες διαστάσεις. Το δημόσιο έλλειμμα και το δημόσιο χρέος διαμορφώθηκαν σε πολύ υψηλά επίπεδα το 2004 (πάνω από 5,3% του ΑΕΠ το πρώτο και 112% του ΑΕΠ το δεύτερο), τα υψηλότερα στη ζώνη του ευρώ.

Ειδικότερα, το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης για το 2004 εκτιμήθηκε το περασμένο φθινόπωρο<sup>4</sup> σε 5,3% του ΑΕΠ, ενώ ο προϋπολογισμός προέβλεπε αρχικά έλλειμμα ύψους 1,2% του ΑΕΠ. Λαμβάνοντας όμως υπόψη τα ταμειακά στοιχεία του 2004, εκτιμάται ότι το έλλειμμα τελικά θα υπερβεί το 5,3% του ΑΕΠ. Η σημαντική αυτή υπέρβαση οφείλεται στην προς τα άνω αναθεώρηση του ελλείμματος του 2003, η οποία επηρέασε αυξητικά και το έλλειμμα του 2004, στο γεγονός ότι ήταν πολύ αισιόδοξες οι αρχικές προβλέψεις του προϋπολογισμού του 2005, στη “δημοσιονομική απογραφή”, η οποία οδήγησε σε αναθεώρηση των μεγεθών του 2004, στην υστέρηση των εσόδων του τακτικού προϋπολογισμού και των απολήψεων από τα ταμεία της ΕΕ, καθώς και σε σημαντικές υπερβάσεις στις δαπάνες (για μισθούς και συντάξεις, για την προετοιμασία και τη διεξαγωγή των Ολυμπιακών Αγώνων και τέλος για επιχορηγήσεις και αποδόσεις εσόδων τρίτων).

Συγκεκριμένα, όπως εκτιμήθηκε το φθινόπωρο, οι αποκλίσεις κατά την εκτέλεση του κρατικού προϋπολογισμού όσον αφορά τα έσοδα<sup>5</sup> έφθασαν τα 1.493 εκατ. ευρώ (ή 0,9% του ΑΕΠ), λόγω της υστέρησης τόσο των φορολογικών εσόδων του τακτικού προϋπολογισμού όσο και των εισπράξεων από τα διαρθρωτικά ταμεία της ΕΕ. Εάν ληφθούν υπόψη τα διαθέσιμα στοιχεία Ιανουαρίου-Νοεμβρίου, εκτιμάται ότι η υστέρηση των εσόδων του τακτικού προϋπολογισμού το 2004 πρέπει τελικά να ήταν σημαντικά μεγαλύτερη. Αυτός είναι ο βασικός λόγος που σήμερα εκτιμάται ότι το έλλειμμα διαμορφώθηκε σε επίπεδο άνω του 5,3% του ΑΕΠ. Όσον αφορά τις δαπάνες (εκτός αυτών που

<sup>4</sup> Στο πλαίσιο της γνωστοποίησης στοιχείων στο τέλος Αυγούστου για τη Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείμματος, καθώς και της κατάρτισης του Προϋπολογισμού του 2005.

<sup>5</sup> Σύμφωνα με τα στοιχεία για το 2004 που περιέχονται στην Εισηγητική Έκθεση του Προϋπολογισμού του 2005.

συνδέονται με τους Ολυμπιακούς Αγώνες), η υπέρβαση εντοπίζεται στις πρωτογενείς δαπάνες του τακτικού προϋπολογισμού, οι οποίες – όπως εκτιμήθηκε το φθινόπωρο – υπερέβησαν το στόχο του προϋπολογισμού κατά 3.000 εκατ. ευρώ ή 1,8% του ΑΕΠ. Συνολικά, σύμφωνα με τις ίδιες εκτιμήσεις, οι αποκλίσεις που παρατηρήθηκαν κατά την εκτέλεση του προϋπολογισμού συνέβαλαν στην αύξηση του ελλείμματος κατά 2,7% του ΑΕΠ (και στη διαμόρφωσή του στο 5,3% του ΑΕΠ).

Όσον αφορά τις δαπάνες για την προετοιμασία και την τέλεση των Ολυμπιακών Αγώνων, οι πληρωμές για επενδύσεις σημείωσαν υπέρβαση 850 εκατ. ευρώ έναντι των αντίστοιχων πιστώσεων του προϋπολογισμού δημόσιων επενδύσεων, ενώ οι δαπάνες μέσω του τακτικού προϋπολογισμού υπερέβησαν τις προβλέψεις κατά 297 εκατ. ευρώ. Συνολικά, όπως εκτιμήθηκε το φθινόπωρο, οι υπερβάσεις στις δαπάνες για τους Ολυμπιακούς Αγώνες συνέβαλαν στην αύξηση του ελλείμματος κατά 1.147 εκατ. ευρώ ή 0,7% του ΑΕΠ. Μεγάλο μέρος της υπέρβασης συνδέεται με τις δαπάνες ασφαλείας των Αγώνων, οι οποίες ήταν εξαιρετικά αυξημένες σε σχέση με τις αρχικές προβλέψεις.

Τέλος, στο πλαίσιο της δημοσιονομικής απογραφής καταχωρήθηκαν (με βάση την ημερομηνία των πληρωμών) επιπλέον δαπάνες για προμήθεια αμυντικού εξοπλισμού της τάξεως του 0,4% του ΑΕΠ. Παράλληλα, μετά από ειδική έρευνα της ΕΣΥΕ, διαπιστώθηκε ότι το πλεόνασμα των δημόσιων οργανισμών (κυρίως των ασφαλιστικών ταμείων) ήταν μικρότερο κατά 0,3% του ΑΕΠ έναντι των αρχικών εκτιμήσεων, γεγονός που οδήγησε στην ισόποση αύξηση του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης.<sup>6</sup> Έτσι, η απογραφή συνέβαλε στη διεύρυνση του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης κατά 0,7% του ΑΕΠ το 2004.

Από τα ανωτέρω προκύπτει ότι στη διεύρυνση του ελλείμματος το 2004 (σε σύγκριση με το στόχο που είχε τεθεί) συνέβαλαν κατά τα 2/3 περίπου οι αποκλίσεις κατά την εκτέλεση του προϋπολογισμού (κυρίως η υπέρβαση των πρωτογενών δαπανών του), ενώ οι υπερβάσεις των δαπανών λόγω των Ολυμπιακών Αγώνων και οι αναθεωρήσεις μεγεθών λόγω της δημοσιονομικής απογραφής συνέβαλαν κατά το 1/3 περίπου. Είναι αυτονότο ότι οι αποκλίσεις κατά την εκτέλεση του προϋπολογισμού προκύπτουν τόσο από την ίδια τη δημοσιονομική διαχείριση όσο και από το γεγονός ότι ήταν πολύ αισιόδοξες οι αρχικές προβλέψεις του προϋπολογισμού.

Οι μεγάλες δημοσιονομικές ανισορροπίες είναι ένα από τα πιο σημαντικά και επείγοντα προβλήματα που αντιμετωπίζει σήμερα η ελληνική οικονομία. Για το λόγο αυτό θα απαιτηθεί μεγάλη μείωση του δημοσιονομικού ελλείμματος στη διετία 2005-2006 και η προσπάθεια δημοσιονομικής προσαρμογής θα πρέπει να συνεχιστεί επί σειρά ετών για να ελεγχθούν μονιμότερα οι δημοσιονομικές ανισορροπίες και να επιτευχθεί μακροπρόθεσμα δημοσιονομικό πλεόνασμα και σταθερή σημαντική μείωση του δημόσιου χρέους. Η δημοσιονομική εξυγίανση είναι υψίστης σημασίας για τη διαμόρφωση σταθερού μακροοικονομικού περιβάλλοντος, που αποτελεί βασική προϋπόθεση για την επίτευξη υψηλών ρυθμών ανάπτυξης, αλλά και για τον πρόσθετο λόγο ότι οι δημόσιες δαπάνες θα αυξηθούν τα προσεχή χρόνια εξαιτίας της γήρανσης του πληθυσμού (όπως έχει εκτιμηθεί, στην Ελλάδα οι συναφείς δημοσιονομικές πιέσεις θα είναι οι πιο έντονες μεταξύ των χωρών της Ζώνης του ευρώ). Εάν οι δημοσιονομικές ανισορροπίες δεν αντιμετωπιστούν αποφαστικά, θα υπάρξουν δυσμενείς συνέπειες για τη

**6** Το πλεόνασμα των δημόσιων οργανισμών αφαιρείται από το ελλείμμα της κεντρικής κυβέρνησης για να προσδιοριστεί το ελλείμμα της γενικής κυβέρνησης.

βιωσιμότητα του συστήματος κοινωνικής ασφάλισης και υγείας και για την οικονομία ως σύνολο. Αντίθετα, η έγκαιρη πρόοδος ως προς τη διόρθωση των δημοσιονομικών ανισορροπιών θα συμβάλει ώστε να διασφαλιστούν οι παροχές κοινωνικής ασφάλισης και υγειονομικής περιθαλψης και η ποιότητα των υπηρεσιών που παρέχει ο δημόσιος τομέας, σε ένα περιβάλλον οικονομικής σταθερότητας και ανάπτυξης. Η δημοσιονομική προσαρμογή επιβάλλεται και για να εκπληρώσει η Ελλάδα τις υποχρεώσεις της που απορρέουν

από το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης και από την υπαγωγή της στη Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείμματος κατά το άρθρο 104 της Συνθήκης του Μάαστριχτ (βλ. Πλαίσιο VI.1). Είναι αναγκαίο η Ελλάδα να συμμορφωθεί με όσα προβλέπει η Απόφαση του Συμβουλίου Υπουργών Οικονομίας και Οικονομικών (ECOFIN) της 17ης Φεβρουαρίου 2005. Γενικότερα, για την αξιοπιστία της χώρας είναι απαραίτητη η πλήρης συμμόρφωσή της προς τους κανόνες του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης.

## ΠΛΑΙΣΙΟ VI.1

### Εξελίξεις ως προς τη Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείμματος

Στις αρχές Μαΐου του 2004 η Ελλάδα γνωστοποίησε στην Eurostat νέα στοιχεία για το έλλειμμα και το χρέος της γενικής κυβέρνησης, σύμφωνα με τα οποία το έλλειμμα του 2003 διαμορφωνόταν σε 3,2% του ΑΕΠ. Κατόπιν τούτου, στις 19 Μαΐου η Ευρωπαϊκή Επιτροπή ενεργοποίησε τη Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείμματος για την Ελλάδα.<sup>1</sup>

Στο τέλος Αυγούστου η Ελλάδα υπέβαλε στην Eurostat αναθεωρημένα στοιχεία για το έλλειμμα του 2003 (4,6% του ΑΕΠ, έναντι 3,2% που είχε εκτιμηθεί το Μάιο), καθώς και νεότερες εκτιμήσεις ότι το έλλειμμα του 2004 θα έφθανε το 5,3% του ΑΕΠ (έναντι 2,9% του ΑΕΠ που είχε εκτιμηθεί το Μάιο). Μετά τη γνωστοποίηση αυτών των στοιχείων, κατέστη φανερό ότι η Σύσταση την οποία είχε απευθύνει προς την Ελλάδα το Συμβούλιο Υπουργών Οικονομίας και Οικονομικών (ECOFIN) στις 5 Ιουλίου 2004 για μείωση του έλλειμματος κατά μία εκατοστιαία μονάδα του ΑΕΠ δεν επαρκούσε πλέον για να επαναφέρει το έλλειμμα κάτω από την τιμή αναφοράς της Συνθήκης του Μάαστριχτ (3% του ΑΕΠ) και προς την κατεύθυνση του "...ισοσκελισμένου ή πλεονασματικού προϋπολογισμού...". Επίσης, δεν εκπληρώνοταν και ο άλλος όρος της Σύστασης, για μείωση του έλλειμματος κατά 0,5% το 2004 και 0,5% το 2005, αφού για το 2004 γινόταν πλέον η εκτίμηση ότι το έλλειμμα θα αυξανόταν σε 5,3% του ΑΕΠ, από 4,6% το 2003.

Σύμφωνα με το άρθρο 104 (παρ. 7) της Συνθήκης,<sup>2</sup> η Ελλάδα όφειλε να γνωστοποιήσει στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή ύως τις 5 Νοεμβρίου 2004 τα μέτρα που θα οδηγούσαν σε μείωση του έλλειμματος. Πράγματι την ως άνω ημερομηνία γνωστοποιήθηκαν τα εξής μέτρα, τα οποία είχαν ήδη ενσωματωθεί και στον προϋπολογισμό του 2005:

- (α) Διάφορες φορολογικές ρυθμίσεις (Ν. 3259/2004),<sup>3</sup>
- (β) εξοικονόμηση δαπανών λόγω της ολοκλήρωσης των Ολυμπιακών Αγώνων,
- (γ) συγκράτηση δαπανών του προϋπολογισμού δημόσιων επενδύσεων,

→

**1** Για λεπτομερή περιγραφή και ανάλυση της ενεργοποίησης της Διαδικασίας Υπερβολικού Ελλείμματος όσον αφορά την Ελλάδα και της Σύστασης του Συμβουλίου προς τη χώρα μας βλ. Τράπεζα της Ελλάδος, Νομισματική Πολιτική, Ενδιάμεση Έκθεση 2004, Οκτώβριος 2004, σελ. 90-91.

**2** Το νομικό πλαίσιο που διέπει τη Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείμματος περιλαμβάνει: (α) τη Συνθήκη του Μάαστριχτ, άρθρο 104, (β) το Πρωτόκολλο 5 της οποίας η Ελλάδα έχει συνθηκηθεί στην Αμοτερντάμ της 17ης Ιουνίου 1997, η οποία, μαζί με τους Κανονισμούς του Συμβουλίου (ΕΚ) 1466 και 1467 του 1997, συναπαρτίζουν το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης.

**3** Αυτές τις περιλαμβανονται την περαιώση των εκκρεμών φορολογικών υποθέσεων 1999-2002, την είσπραξη των ληξιπρόθεσμων οφειλών προς το Δημόσιο, την υποβολή εκπρόθεσμων φορολογικών δηλώσεων χωρίς τα σχετικά πρόστιμα και ρυθμίσεις για να ενθαρρυνθεί ο επαναπατρισμός κεφαλαίων από το εξωτερικό.

→ (δ) συγκρατημένη εισοδηματική πολιτική και περιορισμός των προσλήψεων στο δημόσιο τομέα και

(ε) μείωση των δαπανών για τόκους.<sup>4</sup>

Στο σύνολό τους σχεδόν,<sup>5</sup> τα μέτρα αυτά αφορούν το 2005 και εκτιμάται από το Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών ότι θα οδηγήσουν σε μείωση του ελλείμματος κατά 2,5 εκατοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ. Έτσι το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης για το 2005 έχει προϋπολογιστεί στο 2,8% του ΑΕΠ.

Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, μετά από ανάλυση και αξιολόγηση των εν λόγω μέτρων, στις 22 Δεκεμβρίου 2004 ανέφερε με την Έκθεσή της στο Συμβούλιο ότι “...η Ελλάδα δεν ανέλαβε αποτελεσματική δράση για να διορθώσει το υπερβολικό έλλειμμα το 2004,” ακόμη και εάν εκπέσει η αύξηση του ελλείμματος που οφείλεται στις στατιστικές αναθεωρήσεις των στοιχείων καθώς και στις υπερβάσεις ως προς το κόστος της προετοιμασίας και διεξαγωγής των Ολυμπιακών Αγώνων.<sup>6</sup> Σημείωσε επίσης ότι, αν και είναι προς τη σωστή κατεύθυνση, τα μέτρα δεν επαρκούν, σύμφωνα με τις δικές της εκτιμήσεις, για να μειωθεί το έλλειμμα κάτω του 3% του ΑΕΠ το 2005. Κατόπιν τούτου, η Επιτροπή πρότεινε στο Συμβούλιο να λάβει σχετική απόφαση.

Το Συμβούλιο, στη συνεδρίασή του της 18ης Ιανουαρίου 2005, αναγνώρισε ότι η Ελλάδα είχε λάβει μέτρα για τη συγκράτηση του ελλείμματος του 2004, καθώς και για τη σημαντική μείωσή του το 2005. Παρ' όλα αυτά, υιοθέτησε την πρόταση της Επιτροπής και αποφάσισε ότι η Ελλάδα δεν ανέλαβε αποτελεσματική δράση για τη μείωση του ελλείμματος κάτω του 3% του ΑΕΠ σύμφωνα με τη Σύσταση της 5ης Ιουλίου 2004. Το Συμβούλιο, αν και έλαβε υπόψη τις ιδιαίτερες δημοσιονομικές συνθήκες του 2004 (Ολυμπιακοί Αγώνες, αναθεώρηση στοιχείων κ.λπ.), θεώρησε ότι το υψηλό έλλειμμα του 2004, καθώς και η αβεβαιότητα που περιβάλλει τις δημοσιονομικές προοπτικές του 2005, πιθανότατα δεν θα επιτρέψουν τη μείωση του ελλείμματος κάτω από την τιμή αναφοράς της Συνθήκης (3% του ΑΕΠ). Πάντως, το Συμβούλιο σημείωσε με ικανοποίηση την απόφαση της ελληνικής κυβέρνησης να μειώσει το έλλειμμα και μεσοπρό-

θεσμα να προσεγγίσει το στόχο του “...ισοσκελισμένου ή πλεονασματικού προϋπολογισμού”.

Μετά την απόφαση του Συμβουλίου η Ελλάδα βρέθηκε, όσον αφορά τη Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείμματος, στο στάδιο της παραγράφου 8 του άρθρου 104. Το στάδιο αυτό διαφέρει από το προηγούμενο μόνο κατά το ότι δημοσιοποιείται η απόφαση του Συμβουλίου για ύπαρξη υπερβολικού ελλείμματος.<sup>7</sup> Στη συνέχεια η Ευρωπαϊκή Επιτροπή προετοίμασε την προβλεπόμενη Έκθεση και τη σχετική Σύσταση για Απόφαση του Συμβουλίου σχετικά με την Ελλάδα. Πρόγιατι, στις 17 Φεβρουαρίου το Συμβούλιο υιοθέτησε Απόφαση σύμφωνα με την παράγραφο 9 του άρθρου 104, προτείνοντας μέτρα για τη διόρθωση του υπερβολικού ελλείμματος της Ελλάδος. Συγκεκριμένα:

- (α) Λόγω του μεγάλου μεγέθους της δημοσιονομικής προσαρμογής που θα απαιτούνταν για την πλήρη διόρθωση της κατάστασης μέσα στο 2005, το Συμβούλιο αποφάσισε να παρατείνει για ένα ακόμη έτος την προθεσμία για την εξάλειψη του υπερβολικού ελλείμματος, συγκεκριμένα έως το τέλος του 2006.
- (β) Το Συμβούλιο χαιρέτισε τη δέσμευση της Ελλάδος να εφαρμόσει τον Προϋπολογισμό του 2005 με αυστηρότητα, καθώς και να λάβει το 2006 μέτρα προσαρμογής μόνιμου χαρακτήρα, →

<sup>4</sup> Η μείωση αυτή προέρχεται από το γεγονός ότι ορισμένες υποχρεώσεις του Δημοσίου οι οποίες εμφανίζονταν ως τόκοι (“νέα τοκομερίδια”) καταγράφονται πλέον στο υπόλοιπο του δημόσιου χρέους, οπότε μειώνονται οι δαπάνες για τόκους και αυξάνονται οι πληρωμές για χρεολύσια, τα οποία όμως δεν περιλαμβάνονται στο έλλειμμα.

<sup>5</sup> Μοναδική εξαίρεση αποτελούσαν οι φορολογικές ρυθμίσεις, οι οποίες, όπως εκτιμήθηκε, θα απέδιδαν έσοδα της τάξεως του 0,2% του ΑΕΠ το 2004 και 0,7% του ΑΕΠ το 2005.

<sup>6</sup> European Commission, *Commission assessment in relation to the Commission recommendation for a Council decision establishing whether effective action has been taken by Greece in response to the Council recommendation under Article 104(7), Brussels, 22 December 2004*. Συγκεκριμένα η Επιτροπή στη σελ. 5 ανέφερε: “In sum, the measures implemented in 2004 have not been effective in reducing the deficit in 2004. Over and above statistical revisions, the fiscal policy stance further worsened in a situation of buoyant economic activity and large, positive output gaps.”

<sup>7</sup> Η Ελλάδα είχε δημοσιοποιήσει ήδη αυτή την απόφαση από τις 5 Ιουλίου.

- τα οποία θα οδηγήσουν σε μείωση του ελλείμματος τουλάχιστον κατά 0,6% του ΑΕΠ το έτος αυτό.
- (γ) Το Συμβούλιο χαιρέτισε την πρωτοβουλία των ελληνικών αρχών να υποβάλουν το συντομότερο δυνατόν και το αργότερο έως τις 21 Μαρτίου 2005 ένα νέο επικαιροποιημένο Πρόγραμμα Σταθερότητας και Ανάπτυξης.<sup>8</sup> Το Πρόγραμμα – το οποίο θα αξιολογηθεί από την Επιτροπή και το Συμβούλιο ως προς τη συμμόρφωση με τα μέτρα που απαιτούνται βάσει του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης – πρέπει να δίνει έμφαση στα δημοσιονομικά μέτρα που προβλέπονται για τη μείωση του ελλείμματος κάτω από 3% έως το τέλος του 2006, καθώς και στα μέτρα δημοσιονομικής εξυγίανσης που είναι αναγκαία για να επιτευχθεί ισοσκελισμένος ή πλεονασματικός προϋπολογισμός μεσοπρόθεσμα, μέσω της μείωσης του κυκλικά διορθωμένου δημοσιονομικού ελλείμματος τουλάχιστον κατά 0,5% του ΑΕΠ ετησίως, αφού θα έχει διορθωθεί το υπερβολικό ελλείμμα (δηλαδή μετά το 2006).
- (δ) Η Ελλάδα καλείται να συνεχίσει τις προσπάθειες για αποτελεσματικό έλεγχο και των άλλων – εκτός από το δημόσιο έλλειμμα – παραγόντων οι οποίοι οδηγούν σε αύξηση του λόγου του χρέους προς το ΑΕΠ (προσαρμογή ελλείμματος-χρέους), έτσι ώστε να εξασφαλίσει ότι ο λόγος του δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ θα μειώνεται με ικανοποιητικό ρυθμό και θα πλησιάζει την τιμή αναφοράς (60% του ΑΕΠ).
- (ε) Η Ελλάδα καλείται να συνεχίσει την προσπάθεια για βελτίωση της διαδικασίας συλλογής και επεξεργασίας των δημοσιονομικών στατιστικών στοιχείων.

(στ) Η Ελλάδα θα υποβάλλει εξαμηνιαίες εκθέσεις για την πορεία των δημόσιων οικονομικών (τον Οκτώβριο του 2005 και τον Απρίλιο και τον Οκτώβριο του 2006), οι οποίες θα αναλύονται από την Επιτροπή και το Συμβούλιο για να διαπιστωθεί η συμμόρφωση προς την Απόφαση του Συμβουλίου.

Ανεξάρτητα από τα προβλεπόμενα στη Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείμματος για τη μείωση του ελλείμματος ελαφρά κάτω του 3% του ΑΕΠ, η Ελλάδα θα εξακολουθήσει να απέχει πολύ από την εκπλήρωση των όρων του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης, το οποίο επιβάλλει την επίτευξη μεσοπρόθεσμης δημοσιονομικής ισορροπίας. Με δεδομένο και το υψηλό δημόσιο χρέος της Ελλάδος, επιβάλλεται η προσήλωση στο μεσοπρόθεσμο στόχο του ισοσκελισμένου ή πλεονασματικού προϋπολογισμού, προκειμένου: (α) να αντιμετωπίζονται οι συνήθεις κυκλικές διακυμάνσεις, χωρίς το δημοσιονομικό έλλειμμα να υπερβαίνει την τιμή αναφοράς 3% του ΑΕΠ και (β) να διασφαλίζεται ότι ο λόγος χρέους/ΑΕΠ μειώνεται επαρκώς και πλησιάζει με ικανοποιητικό ρυθμό την τιμή αναφοράς 60% του ΑΕΠ.

Από τα ανωτέρω – και ιδίως εάν ληφθεί υπόψη και το πρόσθετο πρόβλημα των επιπτώσεων από τη γήρανση του πληθυσμού στο ασφαλιστικό σύστημα και τον προϋπολογισμό – είναι φανερό ότι η μείωση του ελλείμματος κάτω της τιμής αναφοράς (3% του ΑΕΠ) είναι ένα σημαντικό μεν αλλά πρώτο βήμα προς την κατεύθυνση της μεσοπρόθεσμης δημοσιονομικής προσαρμογής.

<sup>8</sup> Στα τέλη Ιανουαρίου 2005 οι ελληνικές αρχές ειδοποίησαν την Ευρωπαϊκή Επιτροπή ότι θα καταρτιστεί νέο Αναθεωρημένο Πρόγραμμα Σταθερότητας και Ανάπτυξης 2004-2007 και για το λόγο αυτό ζήτησαν την αναβολή της συζήτησης του ελληνικού Προγράμματος. Το αίτημα έγινε δεκτό από την Επιτροπή στις 2 Φεβρουαρίου 2005.

Η δημοσιονομική εξυγίανση θα πρέπει να βασιστεί σε μέτρα που βελτιώνουν τη δημοσιονομική θέση σε μόνιμη βάση, ενώ συγχρόνως ενισχύουν την οικονομική αποτελεσματικότητα και τις προοπτικές για οικονομική ανάπτυξη. Ειδικότερα, θα πρέπει να βασιστεί κυρίως στον αυστηρό έλεγχο και την επαναξιολόγηση των προτεραιοτήτων

ως προς τις τρέχουσες δαπάνες, στη διεύρυνση της φορολογικής βάσης και τον περιορισμό της φοροδιαφυγής, η οποία εξακολουθεί να έχει μεγάλες διαστάσεις. Έτσι θα δημιουργηθούν περιθώρια για να μειωθούν περαιτέρω οι φορολογικοί συντελεστές και να πραγματοποιηθούν επαρκείς δημόσιες επενδύσεις για την αναβάθ-

μιση των υποδομών, ώστε να στηριχθεί η οικονομική ανάπτυξη. Επίσης, η έγκαιρη πρόοδος ως προς τη μεταρρύθμιση του συστήματος κοινωνικής ασφαλισης και υγείας είναι ζωτικής σημασίας προκειμένου να δημιουργηθούν οι προϋποθέσεις για την αντιμετώπιση μερικών από τις δημοσιονομικές πιέσεις που θα προέλθουν από τη γήρανση του πληθυσμού. Όπως προαναφέρθηκε, οι πιέσεις αυτές θα προσλάβουν μεγάλες και αυξανόμενες διαστάσεις μετά το 2010.

### *Μισθολογική πολιτική*

Όπως έχει αναφερθεί σε προηγούμενες Εκθέσεις της Τράπεζας, ο υψηλός ρυθμός αύξησης του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος μετά το 1999 έχει συμβάλει σημαντικά στη διατήρηση σχετικά υψηλού ρυθμού πληθωρισμού και στη συνεχή απώλεια διεθνούς ανταγωνιστικότητας. Όσον αφορά το τρέχον έτος, προβλέπεται επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, αλλά ο ρυθμός αυτός εξακολουθεί να είναι υψηλότερος από τον προβλεπόμενο αντίστοιχο ρυθμό για τη ζώνη του ευρώ και, επιπλέον, να μην είναι συμβατός με την επιδίωξη για σταθερότητα των τιμών (δηλαδή για πληθωρισμό κάτω αλλά πλησίον του 2%). Όσον αφορά το μέλλον, όπως έχει επισημανθεί σε προηγούμενες Εκθέσεις, ο ρυθμός ανόδου των ονομαστικών αποδοχών θα πρέπει να συγκλίνει σταδιακά προς το άθροισμα του ρυθμού ανόδου της παραγωγικότητας στην Ελλάδα και του μέσου πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ (και όχι στην Ελλάδα), έως ότου ουσιαστικά εξαλειφθεί η διαφορά πληθωρισμού μεταξύ της Ελλάδος και της ζώνης του ευρώ. Μέχρι να εξαλειφθεί αυτή η διαφορά, η προτεινόμενη πολιτική θα συμβάλει στην απαιτούμενη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας της χώρας έναντι των εμπορικών εταίρων μας στη ζώνη του ευρώ.

### *Αγορά εργασίας*

Το απαράδεκτα υψηλό ποσοστό ανεργίας, ιδιαίτερα μεταξύ των νέων και των γυναικών, και η μέτρια αύξηση της απασχόλησης, παρά τις αναπτυξιακές επιδόσεις της τελευταίας δεκαετίας, αποτελούν σοβαρή αιτία προβληματισμού. Τα φαινόμενα αυτά είναι σαφής ένδειξη ότι υπάρχουν ρυθμίσεις της εργατικής, της φορολογικής και της κοινωνικοασφαλιστικής νομοθεσίας, χαρακτηριστικά του εκπαιδευτικού συστήματος και, γενικότερα, δυσμενές επιχειρηματικό περιβάλλον, που λειτουργούν ως αντικίνητρα τόσο για τη ζήτηση όσο και για την προσφορά εργασίας και επιπλέον εμποδίζουν τη σωστή αντιστοίχιση μεταξύ τους. Οι προσπάθειες που έγιναν από το 1990 μέχρι και το 2004 για να αντιμετωπιστεί το πρόβλημα ασφαλώς είχαν ορισμένα θετικά αποτελέσματα, αλλά είναι φανερό ότι δεν αρκούν. Απαιτείται λοιπόν διάλογος “εφ’ όλης της ύλης”, ο οποίος θα αγγίξει την ουσία των προβλημάτων, ξεκινώντας από ξεκάθαρες παραδοχές – δηλαδή ότι δεν επιδιώκεται να καταργηθεί το πλέγμα κοινωνικής προστασίας και κοινωνικής ασφάλειας που πρέπει να υπάρχει στην αγορά εργασίας ούτε να ευνοηθεί μια κοινωνική ομάδα εις βάρος μιας άλλης, αλλά επίσης ότι είναι επείγουσα ανάγκη να αρθούν τα αντικίνητρα και να βρεθούν πιο αποτελεσματικές ρυθμίσεις που τελικά θα ωφελήσουν όλες τις πλευρές, χωρίς να θίγονται βασικά δικαιώματα. Βεβαίως, η εξισορρόπηση της οικονομικής αποτελεσματικότητας με την κοινωνική δικαιοσύνη δεν είναι καθόλου εύκολη. Όμως η οικονομία ως σύνολο θα αποκομίσει πολύ σημαντικά οφέλη μεσοπρόθεσμα από τη βελτιωμένη αξιοποίηση του εργατικού της δυναμικού, ιδίως των νεοεισερχομένων στην απασχόληση. Αυτό δείχνει η θετική εμπειρία άλλων χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης (π.χ. της Δανίας, της Ισπανίας, της Ολλανδίας, της Σουηδίας), οι οποίες εφάρμοσαν μέτρα για την

αύξηση της ευκαμψίας της αγοράς εργασίας και επέτυχαν μεγάλη μείωση της ανεργίας.

#### Αγορές προϊόντων και επιχειρηματικό περιβάλλον

Η Ελλάδα υστερεί έναντι άλλων χωρών της ζώνης του ευρώ όσον αφορά τη δημιουργία ανταγωνιστικών συνθηκών στις αγορές αγαθών και υπηρεσιών, καθώς και την εδραίωση ενός περιβάλλοντος φιλικού για την επιχειρηματικότητα. Οι ανταγωνιστικές συνθήκες στις αγορές αγαθών και υπηρεσιών ευνοούν την αύξηση της παραγωγικότητας και την αξιοποίησή της ώστε να προκύψουν χαμηλότερες τιμές για τους καταναλωτές και χαμηλότερο κόστος για άλλους παραγωγούς. Επίσης, ένα περιβάλλον φιλικότερο για την επιχειρηματικότητα – που μπορεί να δημιουργηθεί με την απλοποίηση του φορολογικού συστήματος, την εδραίωση σταθερού φορολογικού πλαισίου, τη μείωση της γραφειοκρατίας και γενικότερα την πιο αποδοτική λειτουργία του δημόσιου τομέα – είναι ζωτικής σημασίας για την ενθάρρυνση των επενδύσεων και της οικονομικής δραστηριότητας. Όμως, παρά τη σημαντική πρόοδο που έγινε τα τελευταία δέκα έτη, η ελληνική οικονομία εξακολουθεί να επιβαρύνεται από πολυάριθμες ρυθμιστικές παρεμβάσεις, κυρίως υπερβολικούς κρατικούς ελέγχους και οικονομικές ρυθμίσεις (που περιλαμβάνουν ελέγχους τιμών, πληθώρα διοικητικών ελέγχων, κ.λπ.). Όσον αφορά επιμέρους αγορές, εντελώς ενδεικτικά αναφέρεται ότι η Ελλάδα έχει ήδη γνωρίσει τα οφέλη από τον αυξημένο ανταγωνισμό στην αγορά κινητής τηλεφωνίας υπό τη μορφή χαμηλότερων τιμών και βελτιωμένης ποιότητας των παρεχόμενων υπηρεσιών, αλλά ο ανταγωνισμός εξακολουθεί να μην είναι επαρκής στην αγορά σταθερής τηλεφωνίας. Η αγορά ηλεκτρισμού, που απελευθερώθηκε επίσημα το Φεβρουάριο του 2001, στην πράξη παραμένει υπό τον

έλεγχο της ΔΕΗ – αναμένεται πάντως ότι νέες νομοθετικές ρυθμίσεις θα εξαλείψουν τα εναπομένοντα εμπόδια εισόδου στην αγορά αυτή (βλ. το Παράρτημα του Κεφαλαίου III). Όσον αφορά το μέλλον, η Επιτροπή Ανταγωνισμού θα πρέπει να στελεχωθεί επαρκώς και να της δοθεί η δυνατότητα να επιτελέσει το ρόλο της (όπως επιδιώκεται και με σχέδιο νόμου που προωθείται).

#### Χρηματοπιστωτικός τομέας

Ο χρηματοπιστωτικός τομέας της Ελλάδος έχει απελευθερωθεί πλήρως και η αποδοτικότητά του έχει βελτιωθεί σημαντικά από τις αρχές της δεκαετίας του 1990, ενώ παράλληλα έχει διασφαλιστεί η σταθερότητά του. Όπως αναφέρθηκε στο Κεφάλαιο V, το τραπεζικό σύστημα είναι υγιές στο σύνολό του, αλλά εν όψει των αβεβαιοτήτων που αναφέρονται στη συνέχεια, οι εμπορικές τράπεζες θα πρέπει να είναι προσεκτικές στις επιλογές τους. Ο συνολικός δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας των ελληνικών εμπορικών τραπεζών (13,3% το Σεπτέμβριο του 2004, έναντι 11,9% για το σύνολο των τραπεζών της ζώνης του ευρώ το 2003) παρέχει ικανοποιητικό περιθώριο ασφαλείας στις παρούσες συνθήκες. Σημειώνεται ότι η εφαρμογή, από τις αρχές του 2005, των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων – ειδικά του Προτύπου 19 το οποίο αφορά τη λογιστική απεικόνιση των υποχρεώσεων από προγράμματα καθορισμένων ασφαλιστικών-συνταξιοδοτικών παροχών προς το προσωπικό των τραπεζών – θα επηρεάσει σημαντικά μόνο ένα πολύ μικρό αριθμό τραπεζών. Οι τράπεζες αυτές, ως εκ τούτου, θα χρειαστεί να αυξήσουν την κεφαλαιακή τους βάση για να αποκαταστήσουν την κεφαλαιακή τους επάρκεια. Όμως, ο συνολικός δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας του τραπεζικού συστήματος δεν θα επηρεαστεί σημαντικά. Η εισαγωγή του νέου πλαισίου εποπτείας (“Βασιλεία II”)

από το τέλος του 2006 θα επηρεάσει επίσης το δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας, αλλά το μέγεθος και η κατεύθυνση των επιδράσεων σε μεμονωμένες τράπεζες δεν μπορούν να εκτιμηθούν ακόμη. Ενόψει των αβεβαιοτήτων αυτών, η Τράπεζα της Ελλάδος έχει συστήσει στις τράπεζες να ενισχύσουν τα ίδια κεφάλαιά τους. Επίσης, λόγω της ταχείας πιστωτικής επέκτασης προς τα νοικοκυριά υπό την πίεση του ανταγωνισμού, η οποία ενδέχεται να αυξήσει τον πιστωτικό κίνδυνο στο μέλλον, ιδίως στην περίπτωση επιβράδυνσης της οικονομικής δραστηριότητας, η Τράπεζα της Ελλάδος έχει αυξήσει τις απαιτούμενες ελάχιστες προβλέψεις για τα καταναλωτικά δάνεια που εμφανίζουν σημαντική καθυστέρηση και έχει επισημάνει ότι επιβάλλεται οι τράπεζες να λαμβάνουν υπόψη τον ανωτέρω παράγοντα κατά την χορήγηση δανείων, ώστε να περιορίσουν τον πιστωτικό κίνδυνο. Συγχρόνως, τα νοικοκυριά πρέπει να σταθμίζουν προσεκτικά τις εισοδηματικές προοπτικές τους πριν δανειστούν, ώστε να μην αναλαμβάνουν υπερβολικά βάρη.

\* \* \*

Όπως αναφέρθηκε, ο ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης το 2005 αναμένεται να επιβραδυνθεί, αλλά να παραμείνει αισθητά υψηλότερος από ό,τι στη ζώνη του ευρώ. Οι μεσοπρόθεσμες προοπτικές οικονομικής ανάπτυξης υπόκεινται σε κάποιο βαθμό αβεβαιότητας λόγω των μεγάλων δημοσιονομικών ανισορροπιών και των διαρθρωτικών δυσκαμψιών, οι οποίες θέτουν σε κίνδυνο τη διατήρηση σταθερού μακροοικονομικού περιβάλλοντος και υπονομεύουν τη διεθνή ανταγωνιστικότητα της χώρας. Ο πληθωρισμός αναμένεται να διατηρηθεί το 2005 σε σημαντικά υψηλότερο επίπεδο στην Ελλάδα από ό,τι στη ζώνη του ευρώ. Η επίτευξη σταθερότητας των τιμών (δηλαδή πληθωρισμού κάτω αλλά πλησίον του 2%) και ικανοποιητικού ρυθμού οικονο-

μικής ανόδου σε μόνιμη βάση θα απαιτήσει αποφασιστική δημοσιονομική προσαρμογή, η οποία συνεπάγεται σταδιακή εξάλειψη του δημοσιονομικού ελλείμματος και δημιουργία πλεονάσματος. Επίσης θα απαιτήσει μισθολογικές αυξήσεις που θα συμβαδίζουν με την άνοδο της παραγωγικότητας (όπως αναφέρθηκε πιο πάνω), καθώς και διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις σε ευρύ φάσμα τομέων της οικονομίας για να διορθωθούν οι δυσκαμψίες στις αγορές προϊόντων και εργασίας. Η συνεπής εφαρμογή ενός καλά σχεδιασμένου προγράμματος διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, το οποίο θα περιλαμβάνει και τη μεταρρύθμιση του συστήματος κοινωνικής ασφαλισης, θα συμβάλει στη δημοσιονομική σταθερότητα, θα ενθαρρύνει τις επενδύσεις και την ανάπτυξη νέων παραγωγικών δραστηριοτήτων και, με τον τρόπο αυτό, θα ενισχύσει το ρυθμό ανόδου της οικονομίας και την απασχόληση. Ένα τέτοιο πρόγραμμα, για να είναι ισορροπημένο, θα πρέπει βεβαίως να λάβει υπόψη σημαντικά ζητήματα που απασχολούν την κοινωνία. Η προσαρμογή έχει συχνά και οδυνηρές παρενέργεις, οι οποίες όμως είναι δυνατόν και πρέπει να αμβλυνθούν με κατάλληλα μέτρα υποστήριξης. Για το λόγο αυτό, είναι αναγκαίος ένας δημόσιος διάλογος, που θα αφορά τα οφέλη και το κόστος των μεταρρυθμίσεων (περιλαμβανομένης της μεταρρύθμισης του συστήματος κοινωνικής ασφαλισης) και θα χαρακτηρίζεται από διαφάνεια και πλήρη ενημέρωση των συμμετέχοντων. Με τον τρόπο αυτό θα εξασφαλιστεί και θα διατηρηθεί η στήριξη των μεταρρυθμίσεων από το κοινωνικό σύνολο. Η συναίνεση της κοινωνίας πρέπει και είναι δυνατόν να επιτευχθεί, δεδομένου ότι η οικονομία ως σύνολο μπορεί να αποκομίσει πολύ σημαντικά οφέλη. Αντίθετα, εάν οι μεταρρυθμίσεις δεν προχωρήσουν, οι αρνητικές συνέπειες για την οικονομική άνοδο και επομένως για το βιοτικό επίπεδο του πληθυσμού θα είναι σοβαρές.



# Μέτρα νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος

## 8 Ιανουαρίου 2004

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

## 12 Ιανουαρίου 2004

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει να αυξήσει από 15 σε 25 δισεκατομμύρια ευρώ το ποσό κατανομής για κάθε πράξη πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης που θα διενεργηθεί το 2004. Για τον καθορισμό αυτού του ποσού ελήφθη υπόψη η αναμενόμενη αύξηση των αναγκών σε ρευστότητα του τραπεζικού συστήματος της ζώνης του ευρώ το 2004. Το Ευρωσύστημα ωστόσο θα εξακολουθήσει να παρέχει τον κύριο όγκο ρευστότητας μέσω των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης.

## 5 Φεβρουαρίου, 4 Μαρτίου, 1 Απριλίου, 6 Μαΐου, 3 Ιουνίου, 1 Ιουλίου, 5 Αυγούστου, 2 Σεπτεμβρίου, 7 Οκτωβρίου, 4 Νοεμβρίου, 2 Δεκεμβρίου 2004

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

## 13 Ιανουαρίου 2005

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

#### **14 Ιανουαρίου 2005**

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει να αυξήσει από 25 σε 30 δισεκατομμύρια ευρώ το ποσό κατανομής για κάθε πράξη πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης που θα διενεργηθεί το 2005. Για τον καθορισμό αυτού του ποσού ελήφθη υπόψη η αναμενόμενη αύξηση των αναγκών σε ρευστότητα του τραπεζικού συστήματος της ζώνης του ευρώ το 2005. Το Ευρωσύστημα ωστόσο θα εξακολουθήσει να παρέχει τον κύριο όγκο

ρευστότητας μέσω των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης.

#### **3 Φεβρουαρίου 2005**

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

# Γλωσσάριο

**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, το επιτόκιο της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων.

**Γενική κυβέρνηση:** όπως ορίζεται στο Ευρωπαϊκό Σύστημα Λογαριασμών του 1995 (ESA 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 των 25 εθνικών κεντρικών τραπεζών της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

**Διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων:** πάγια διευκόλυνση 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 διάρκειας μίας ημέρας από μια εθνική κεντρική τράπεζα, με προκαθορισμένο επιτόκιο έναντι αποδεκτών περιουσιακών στοιχείων.

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

**Εκτελεστική Επιτροπή:** ένα από τα όργανα λήψεως αποφάσεων της ΕΚΤ. 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):** δείκτης τιμών καταναλωτή που καταρτίζεται από την Eurostat και είναι εναρμονισμένος για όλες τις χώρες της ΕΕ.

**EONIA (euro overnight index average):** δείκτης του επιτοκίου που επικρατεί στη διατραπεζική αγορά της ζώνης του ευρώ για τοποθετήσεις διάρκειας μίας ημέρας, όπως διαμορφώνεται με βάση τις συναλλαγές.

**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 φερεγ-

γυρτήτας. Το EURIBOR υπολογίζεται καθημερινά, για τις διατραπεζικές καταθέσεις με διάφορες διάρκειες έως 12 μηνών.

**Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ):** η ΕΚΤ είναι το κέντρο του *Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών* (ΕΣΚΤ) και του *Ευρωσυστήματος* και διοθέτει νομική προσωπικότητα σύμφωνα με το κοινοτικό δίκαιο. Μεριμνά ώστε τα καθήκοντα που ανατίθενται στο Ευρωσύστημα και στο ΕΣΚΤ να εκτελούνται είτε μέσω των δικών της δραστηριοτήτων είτε μέσω των εθνικών κεντρικών τραπεζών, σύμφωνα με το Καταστατικό του ΕΣΚΤ και της ΕΚΤ. Η ΕΚΤ διοικείται από το *Διοικητικό Συμβούλιο* και την *Εκτελεστική Επιτροπή* και, ως τρίτο όργανο λήψεως αποφάσεων, το *Γενικό Συμβούλιο*.

**Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ):** απαρτίζεται από την ΕΚΤ και τις εθνικές κεντρικές τράπεζες των 25 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, το *Γενικό Συμβούλιο*.

**Ευρωσύστημα:** αποτελείται από την ΕΚΤ και τις εθνικές κεντρικές τράπεζες των κρατών-μελών που έχουν υιοθετήσει το ευρώ. Προς το παρόν, στο Ευρωσύστημα συμμετέχουν 12 εθνικές κεντρικές τράπεζες. Το Ευρωσύστημα διοικείται από το *Διοικητικό Συμβούλιο* και την *Εκτελεστική Επιτροπή* της ΕΚΤ.

**Ζώνη του ευρώ:** η περιοχή η οποία αποτελείται από τα κράτη-μέλη που έχουν υιοθετήσει το ευρώ ως κοινό νόμισμά τους σύμφωνα με τη Συνθήκη και στην οποία ασκείται ενιαία νομισματική πολιτική με ευθύνη του *Διοικητικού Συμβουλίου* της ΕΚΤ. Η ζώνη του ευρώ περιλαμβάνει επί του παρόντος 12 χώρες: την Αυστρία, το Βέλγιο, 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 καταθέσεις πλήρως μεταβιβάσιμες (μέσω επιταγής κ.λπ.). Περιλαμβάνει επίσης μη μεταβιβάσιμες καταθέσεις που είναι μετατρέψιμες σε μετρητά ευθύς ως ζητηθεί ή έως το τέλος της επόμενης εργάσιμης ημέρας. Ειδικότερα στην περίπτωση της Ελλάδος, η κατηγορία αυτή περιλαμβάνει τις καταθέσεις όψεως, τις καταθέσεις σε τρεχούμενους λογαριασμούς και τις καταθέσεις απλού ταμιευτηρίου.

**Καταθέσεις προθεσμίας:** καταθέσεις με καθορισμένη διάρκεια, οι οποίες, ανάλογα με την εθνική πρακτική, είτε δεν είναι μετατρέψιμες σε μετρητά πριν από τη λήξη τους είτε μπορούν να μετατραπούν υπό τον όρο καταβολής ποινής. Επίσης περιλαμβάνονται ορισμένα μη διαπραγματεύσιμα μέσα, όπως μη διαπραγματεύσιμα πιστοποιητικά καταθέσεων (ιδιωτών). Οι καταθέσεις προθεσμίας έως δύο ετών περιλαμβάνονται στο M2 (άρα και στο M3), ενώ αυτές με προθεσμία άνω των δύο ετών περιλαμβάνονται στις (μη νομισματικές) πιο μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις του τομέα των νομισματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (Nxi).

**Καταθέσεις υπό προειδοποίηση:** η κατηγορία αυτή αποτελείται από καταθέσεις ταμιευτηρίου τις οποίες ο καταθέτης μπορεί να αναλάβει εφόσον ειδοποιήσει πριν από ένα προκαθορισμένο χρονικό

διάστημα. Σε μερικές περιπτώσεις, υπάρχει δυνατότητα ανάληψης ενός ορισμένου ποσού συγκεκριμένης προθεσμίας ή και νωρίτερα, υπό τον όρο καταβολής ποινής. Οι καταθέσεις υπό προειδοποίησης 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 νομισματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (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 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 προθεσμίας έως δύο ετών και καταθέσεις υπό προειδοποίηση 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.

**Πάγια διευκόλυνση:** πιστωτική διευκόλυνση που παρέχει μια εθνική κεντρική τράπεζα στους αντι-συμβαλλομένους 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:** Πράξη ανοικτή αγοράς που διενεργείται από το Ευρωσύστημα κάθε εβδομάδα. Οι πράξεις διενεργούνται ως δημοπρασίες ανταγωνιστικού επιτοκίου με προαναγγελλόμενο ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς και έχουν διάρκεια 1 εβδομάδας.

**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.



# Στατιστικό παράρτημα



# Πίνακες

---

1 Δείκτης τιμών καταναλωτή: γενικός και βασικές κατηγορίες	165
2 Εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή: γενικός και βασικές κατηγορίες	166-167
3 Δείκτης τιμών χονδρικής πώλησης: γενικός και βασικές κατηγορίες	168
4 Αγαθά και υπηρεσίες ΔΤΚ κατά φθίνοντα ετήσιο ρυθμό μεταβολής Δεκεμβρίου 2004	169-172
5 Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία σε βασικές τιμές και ακαθάριστο εγχώριο προϊόν σε αγοραίες τιμές	173
6 Απασχολούμενοι (σε χιλιάδες) ηλικίας 15 ετών και άνω, κατά κλάδο οικονομικής δραστηριότητας	174
7 Ισοζύγιο εξωτερικών συναλλαγών	175
8 Νομισματικά μεγέθη της ζώνης του ευρώ	176
9 Η ελληνική συμβολή στα βασικά νομισματικά μεγέθη της ζώνης του ευρώ	177
10 Ελλάδα: ανάλυση καταθέσεων των εγχώριων επιχειρήσεων και νοικο- κυριών στα Λοιπά ΝΧΙ, κατά νόμισμα και κατά κατηγορία	178
11 Επιτόκια της ΕΚΤ και της Τράπεζας της Ελλάδος	179
12 Επιτόκια της αγοράς χρήματος	180
13 Αποδόσεις τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου	181
14 Δάνεια από τα εγχώρια ΝΧΙ προς τις εγχώριες επιχειρήσεις και νοικοκυριά κατά κλάδο δραστηριότητας	182
15 Ελλάδα: τραπεζικά επιτόκια νέων καταθέσεων και δανείων σε ευρώ προς κατοίκους της ζώνης του ευρώ	183-184



**Πίνακας 1**

**Δείκτης τιμών καταναλωτή: γενικός και βασικές κατηγορίες**

Περίοδος	ΔΤΚ (Γενικός)		Αγαθά		Υπηρεσίες		ΔΤΚ χωρίς νωπά οπωροκηπευτικά και καύσιμα		ΔΤΚ χωρίς ειδη διατροφής 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
<b>2001</b> .....	106,4	3,4	106,7	3,2	105,9	3,7	105,3	3,8	105,0	3,7
<b>2002</b> .....	110,2	3,6	110,1	3,2	110,4	4,3	109,0	3,6	108,7	3,6
<b>2003</b> .....	114,1	3,5	113,5	3,1	115,1	4,2	112,6	3,2	112,2	3,1
<b>2004</b> .....	117,4	2,9	116,0	2,3	119,5	3,8	116,2	3,3	115,7	3,2
<b>2003 I</b> .....	112,8	3,8	112,4	3,4	113,4	4,5	110,7	3,6	110,1	3,4
II .....	114,9	3,7	114,9	3,4	114,7	4,1	112,8	3,1	112,5	3,0
III .....	113,3	3,4	112,0	2,9	115,4	4,1	112,1	3,0	111,6	2,9
IV .....	115,5	3,2	114,6	2,5	116,9	4,3	114,6	3,2	114,5	3,3
<b>2004 I</b> .....	115,8	2,7	114,4	1,8	118,0	4,0	114,3	3,3	113,7	3,2
II .....	118,2	2,9	117,5	2,3	119,1	3,9	116,6	3,3	116,1	3,2
III .....	116,5	2,8	114,3	2,1	119,9	3,9	116,0	3,4	115,3	3,4
IV .....	119,1	3,2	117,9	2,9	121,0	3,5	118,0	3,0	117,8	2,9
<b>2002 Iαν.</b> ...	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
<b>2003 Iαν.</b> ...	111,8	3,1	110,8	2,1	113,4	4,7	110,4	3,7	109,9	3,6
Φεβρ.	112,0	4,3	111,1	4,1	113,3	4,7	109,7	3,8	108,9	3,5
Μάρτ.	114,5	4,1	115,2	4,1	113,4	4,1	112,0	3,4	111,6	3,1
Απρ.	114,6	3,4	114,6	2,6	114,6	4,5	112,6	3,4	112,3	3,1
Μάιος	115,1	3,8	115,4	3,9	114,7	3,7	112,8	2,9	112,6	2,8
Ιούν.	114,9	3,8	114,9	3,6	114,9	4,2	113,0	3,0	112,7	3,0
Ιούλ.	112,7	3,6	111,1	3,2	115,0	4,1	111,2	2,9	110,5	2,9
Αύγ.	112,6	3,3	110,9	2,8	115,2	4,0	111,4	3,0	110,7	2,9
Σεπτ.	114,8	3,3	113,9	2,8	116,1	4,2	113,8	3,2	113,5	3,1
Οκτ.	115,2	3,2	114,4	2,5	116,4	4,2	114,3	3,2	114,1	3,2
Νοέμ.	115,4	3,3	114,7	2,9	116,5	4,1	114,4	3,1	114,3	3,2
Δεκ.	115,9	3,1	114,7	2,2	117,7	4,5	115,2	3,3	115,0	3,4
<b>2004 Iαν.</b> ...	115,1	2,9	113,3	2,3	117,9	3,9	114,0	3,2	113,4	3,2
Φεβρ.	114,8	2,5	112,7	1,5	117,9	4,0	113,2	3,1	112,2	3,1
Μάρτ.	117,6	2,7	117,2	1,8	118,2	4,2	115,9	3,4	115,3	3,3
Απρ.	117,9	2,9	117,2	2,3	119,0	3,9	116,3	3,2	115,9	3,2
Μάιος	118,5	2,9	118,1	2,4	119,0	3,8	116,6	3,3	116,1	3,2
Ιούν.	118,1	2,8	117,3	2,1	119,4	3,9	116,9	3,5	116,5	3,3
Ιούλ.	116,0	2,9	113,6	2,2	119,6	4,0	115,5	3,8	114,8	3,8
Αύγ.	115,7	2,7	113,0	1,9	119,8	4,0	115,0	3,2	114,1	3,1
Σεπτ.	118,0	2,8	116,4	2,2	120,5	3,7	117,5	3,3	117,1	3,2
Οκτ.	118,9	3,2	117,9	3,1	120,4	3,5	117,7	3,0	117,5	3,0
Νοέμ.	119,0	3,1	117,9	2,8	120,7	3,6	117,9	3,1	117,6	2,9
Δεκ.	119,5	3,1	117,9	2,8	121,8	3,5	118,5	2,9	118,2	2,8
<b>2005 Iαν.</b> ...	119,8	4,0	118,1	4,3	122,3	3,7	118,7	4,2	118,5	4,5

**Πηγή:** Επεξεργασία στοιχείων ΕΣΥΕ.

**Πίνακας 2**

**Εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή: γενικός και βασικές κατηγορίες**

Περίοδος	ΕνΔΤΚ (Γενικός)		Μη επεξεργασμένα ειδη διατροφής		Επεξεργασμένα ειδη διατροφής		Βιομηχανικά ογαθά πλην ενέργειας	
	Δείκτης (1996=100)	Εκαποστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	Δείκτης (1996=100)	Εκαποστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	Δείκτης (1996=100)	Εκαποστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	Δείκτης (1996=100)	Εκαποστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους
<b>2001</b> .....	120,1	3,7	124,8	6,7	120,4	5,1	115,1	2,9
<b>2002</b> .....	124,8	3,9	133,5	6,9	127,0	5,5	118,0	2,5
<b>2003</b> .....	129,0	3,4	142,0	6,4	131,7	3,6	119,8	1,6
<b>2004</b> .....	133,0	3,0	137,8	-2,9	138,0	4,8	122,6	2,3
<b>2003</b> I .....	127,3	3,8	141,0	0,8	129,6	4,7	116,8	1,7
II .....	129,9	3,5	150,4	12,3	130,6	2,4	122,0	1,8
III .....	128,2	3,4	138,9	9,0	132,4	3,2	117,4	1,3
IV .....	130,8	3,2	137,5	3,8	134,2	4,4	123,1	1,5
<b>2004</b> I .....	130,9	2,9	146,2	3,7	135,9	4,9	118,9	1,7
II .....	133,9	3,1	142,8	-5,1	138,2	5,9	124,5	2,1
III .....	132,0	3,0	128,9	-7,2	138,9	4,9	120,8	3,0
IV .....	135,0	3,2	133,3	-3,1	139,0	3,6	126,4	2,6
<b>2002</b> Ιαν. ....	122,4	4,8	143,4	20,9	123,3	4,8	113,9	3,3
Φεβρ. ...	121,0	3,8	137,5	13,9	123,5	4,3	111,4	2,6
Μάρτ. ...	124,5	4,4	138,8	12,8	124,6	5,1	119,3	2,6
Απρ. ...	125,5	4,1	138,3	10,1	126,9	7,0	119,4	2,6
Μάιος ...	125,8	3,8	132,4	2,2	127,6	7,4	120,0	2,9
Ιούν. ...	125,5	3,6	131,2	3,9	128,0	6,1	120,2	2,6
Ιούλ. ...	123,0	3,6	126,6	3,8	128,2	5,7	113,7	2,4
Αύγ. ...	123,2	3,8	127,3	4,5	128,4	5,6	113,7	2,4
Σεπτ. ...	125,8	3,8	128,4	4,2	128,4	5,3	120,1	2,2
Οκτ. ...	126,4	3,9	130,8	5,1	128,5	5,0	121,1	2,1
Νοέμ. ...	126,5	3,9	132,4	4,8	128,6	5,0	121,4	2,1
Δεκ. ...	127,4	3,5	134,5	-1,1	128,6	4,7	121,4	2,1
<b>2003</b> Ιαν. ....	126,4	3,3	136,6	-4,7	128,9	4,5	116,1	1,9
Φεβρ. ...	126,1	4,2	141,6	3,0	129,7	5,0	113,1	1,5
Μάρτ. ...	129,3	3,9	144,8	4,4	130,2	4,5	121,3	1,7
Απρ. ...	129,6	3,3	147,7	6,8	130,5	2,8	121,5	1,7
Μάιος ...	130,2	3,5	153,8	16,1	130,6	2,3	122,2	1,8
Ιούν. ...	130,0	3,6	149,8	14,2	130,7	2,1	122,2	1,7
Ιούλ. ...	127,3	3,5	141,2	11,6	130,8	2,1	115,5	1,6
Αύγ. ...	127,3	3,3	137,8	8,3	132,0	2,9	115,2	1,3
Σεπτ. ...	129,9	3,3	137,6	7,2	134,3	4,6	121,4	1,1
Οκτ. ...	130,4	3,2	136,3	4,2	134,2	4,5	122,8	1,4
Νοέμ. ...	130,6	3,2	137,4	3,8	134,1	4,3	123,2	1,5
Δεκ. ...	131,4	3,1	138,9	3,3	134,2	4,4	123,4	1,7
<b>2004</b> Ιαν. ....	130,3	3,1	142,3	4,1	134,7	4,5	118,4	1,9
Φεβρ. ...	129,4	2,6	148,1	4,5	135,8	4,7	114,6	1,3
Μάρτ. ...	133,1	2,9	148,3	2,4	137,2	5,4	123,6	1,9
Απρ. ...	133,6	3,1	144,6	-2,1	137,5	5,4	123,8	2,0
Μάιος ...	134,2	3,1	144,8	-5,8	138,5	6,1	124,7	2,0
Ιούν. ...	133,9	3,0	138,9	-7,3	138,7	6,2	125,0	2,3
Ιούλ. ...	131,3	3,1	127,9	-9,5	138,8	6,1	119,7	3,6
Αύγ. ...	130,9	2,8	129,4	-6,1	138,9	5,2	117,5	2,0
Σεπτ. ...	133,7	2,9	129,5	-5,9	138,9	3,5	125,4	3,3
Οκτ. ...	134,7	3,3	130,9	-4,0	138,9	3,5	126,4	2,9
Νοέμ. ...	134,8	3,2	131,4	-4,4	139,1	3,7	126,3	2,6
Δεκ. ...	135,5	3,1	137,6	-1,0	139,1	3,7	126,4	2,4
<b>2005</b> Ιαν. ....	135,8	4,2	138,0	-3,0	139,2	3,4	126,5	6,9

Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων ΕΣΥΕ.

**Πίνακας 2 (συνέχεια)**

Εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή: γενικός και βασικές κατηγορίες

Περίοδος	Ενέργεια		Υπηρεσίες		ΕνΔΤΚ χωρίς μη επεξεργασμένα είδη διατροφής & ενέργεια	
	Δείκτης (1996=100)	Εκαποστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	Δείκτης (1996=100)	Εκαποστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	Δείκτης (1996=100)	Εκαποστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους
<b>2001</b> .....	106,4	-1,7	128,1	3,9	121,1	3,8
<b>2002</b> .....	106,1	-0,3	133,8	4,5	125,8	3,9
<b>2003</b> .....	110,0	3,7	139,4	4,1	129,7	3,1
<b>2004</b> .....	117,0	6,4	144,7	3,8	134,2	3,4
<b>2003</b> I .....	114,1	12,6	137,4	4,5	127,3	3,5
II .....	106,8	-1,0	139,0	3,9	130,2	2,8
III .....	109,5	1,5	139,8	4,1	129,0	2,9
IV .....	109,7	2,1	141,4	4,1	132,3	3,2
<b>2004</b> I .....	110,4	-3,3	142,8	4,0	131,5	3,3
II .....	117,2	9,7	144,3	3,8	134,8	3,5
III .....	118,2	7,9	145,3	3,9	133,8	3,7
IV .....	122,4	11,6	146,5	3,6	136,6	3,2
<b>2002</b> Ιαν. ....	99,9	-3,7	131,4	3,6	122,5	3,6
Φεβρ. ...	100,6	-6,6	130,9	4,1	121,3	3,5
Μάρτ. ...	103,7	-3,0	132,0	4,7	125,1	4,0
Απρ. ...	108,6	-1,4	133,0	3,7	126,0	3,8
Μάιος ...	108,1	-4,9	134,5	5,4	127,0	4,8
Ιούν. ...	106,8	-3,0	133,8	4,7	126,8	4,1
Ιούλ. ...	107,0	-0,2	134,0	4,6	124,3	3,9
Αύγ. ...	108,2	1,5	134,1	4,6	124,4	3,9
Σεπτ. ...	108,6	0,5	135,0	4,9	127,4	3,9
Οκτ. ...	108,9	4,9	135,2	4,6	127,9	3,7
Νοέμ. ...	105,1	4,5	135,4	4,5	128,1	3,6
Δεκ. ...	108,1	9,9	136,8	4,4	128,7	3,6
<b>2003</b> Ιαν. ....	111,0	11,2	137,7	4,8	127,0	3,7
Φεβρ. ...	115,2	14,5	137,2	4,7	125,7	3,6
Μάρτ. ...	116,1	12,0	137,3	4,0	129,1	3,2
Απρ. ...	107,9	-0,6	139,0	4,5	130,0	3,2
Μάιος ...	105,9	-2,0	138,8	3,2	130,2	2,5
Ιούν. ...	106,5	-0,3	139,1	4,0	130,4	2,8
Ιούλ. ...	108,4	1,3	139,3	4,0	127,8	2,8
Αύγ. ...	110,1	1,7	139,6	4,1	128,0	2,9
Σεπτ. ...	110,1	1,3	140,4	4,0	131,2	3,0
Οκτ. ...	110,5	1,4	140,8	4,1	131,9	3,1
Νοέμ. ...	110,6	5,2	140,8	4,0	132,1	3,1
Δεκ. ...	107,9	-0,2	142,7	4,3	133,0	3,3
<b>2004</b> Ιαν. ....	109,5	-1,4	143,0	3,9	131,2	3,3
Φεβρ. ...	108,9	-5,5	142,5	3,9	129,6	3,1
Μάρτ. ...	112,8	-2,9	143,0	4,1	133,7	3,5
Απρ. ...	115,6	7,0	144,3	3,8	134,4	3,4
Μάιος ...	119,0	12,4	143,9	3,7	134,7	3,5
Ιούν. ...	116,9	9,8	144,6	4,0	135,2	3,7
Ιούλ. ...	117,5	8,4	144,9	4,0	133,2	4,2
Αύγ. ...	118,6	7,8	145,2	4,0	132,4	3,5
Σεπτ. ...	118,3	7,5	145,8	3,8	135,9	3,6
Οκτ. ...	125,1	13,3	145,7	3,5	136,3	3,3
Νοέμ. ...	124,6	12,7	145,9	3,6	136,3	3,2
Δεκ. ...	117,5	8,9	147,8	3,6	137,2	3,1
<b>2005</b> Ιαν. ....	118,1	7,9	148,0	3,5	137,4	4,7

Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων ΕΣΥΕ.

Πίνακας 3

Δείκτης τιμών χονδρικής πώλησης: γενικός και βασικές κατηγορίες

Περίοδος	ΔΤΧ (Γενικός)		Εγχώρια πρωτογενή αγαθά <sup>1</sup>		Εγχώρια βιομηχανικά αγαθά <sup>1</sup>		Εξαγόμενα αγαθά		Εισαγόμενα αγαθά	
	Δείκτης (1995=100)	Εκαποστοιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	Δείκτης (1995=100)	Εκαποστοιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	Δείκτης (1995=100)	Εκαποστοιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	Δείκτης (1995=100)	Εκαποστοιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	Δείκτης (1995=100)	Εκαποστοιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους
<b>2001</b> .....	126,8	2,3	139,2	10,0	128,7	2,7	128,9	0,7	120,7	1,9
<b>2002</b> .....	129,8	2,4	154,7	11,2	132,0	2,6	131,4	1,9	121,2	0,4
<b>2003</b> .....	132,5	2,1	168,1	8,6	135,6	2,7	131,5	0,1	122,5	1,1
<b>2004</b> .....	135,7	2,4	165,2	-1,7	141,6	4,5	136,0	3,4	123,1	0,5
<b>2003</b> I .....	132,6	1,7	169,8	-2,5	134,9	3,6	131,9	1,1	122,6	1,5
II .....	132,7	2,2	183,1	19,6	134,4	1,9	129,6	-2,0	122,3	0,9
III .....	132,0	2,2	159,9	12,2	135,7	2,4	131,4	0,2	122,6	1,0
IV .....	132,8	2,2	159,5	7,1	137,2	3,1	132,8	1,0	122,6	0,8
<b>2004</b> I .....	134,9	1,8	177,6	4,6	138,7	2,8	134,0	1,6	122,5	0,0
II .....	136,2	2,6	168,3	-8,1	141,7	5,4	137,0	5,6	123,1	0,6
III .....	135,1	2,4	150,4	-6,0	142,4	4,9	136,8	4,1	123,2	0,5
IV .....	136,5	1,1	164,4	9,3	143,6	0,9	136,1	-0,5	123,7	0,4
<b>2002</b> Ιαν. ....	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	1,6	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
<b>2003</b> Ιαν. ....	131,0	0,5	155,6	-14,2	134,3	3,5	131,2	1,4	122,4	1,4
Φεβρ. ....	133,0	2,6	172,7	2,5	135,2	4,1	132,3	1,9	122,7	1,6
Μάρτ. ....	133,7	2,0	181,0	4,9	135,4	3,0	132,4	0,0	122,7	1,4
Απρ. ....	133,0	1,0	183,4	6,5	134,5	1,8	130,6	-2,2	122,4	1,0
Μάιος ....	132,6	2,4	188,3	28,1	134,3	1,7	127,8	-3,3	122,3	0,9
Ιούν. ....	132,5	3,1	177,5	26,6	134,4	2,2	130,5	-0,3	122,3	1,0
Ιούλ. ....	131,9	2,9	164,3	20,9	134,9	2,1	131,3	0,7	122,4	1,2
Αύγ. ....	132,1	2,2	159,7	10,6	135,8	2,5	131,7	0,7	122,6	1,0
Σεπτ. ....	131,9	1,5	155,8	5,6	136,4	2,5	131,3	-0,7	122,7	0,9
Οκτ. ....	132,4	1,9	156,6	7,5	136,8	2,7	132,6	0,2	122,6	0,9
Νοέμ. ....	132,9	2,6	158,9	7,9	137,4	3,5	133,0	1,8	122,6	0,9
Δεκ. ....	133,1	2,0	163,0	5,9	137,3	3,0	132,9	1,1	122,5	0,6
<b>2004</b> Ιαν. ....	134,1	2,3	172,1	10,6	137,9	2,7	133,7	1,9	122,4	0,0
Φεβρ. ....	134,8	1,4	180,9	4,7	138,6	2,5	132,9	0,5	122,5	-0,1
Μάρτ. ....	135,8	1,6	179,7	-0,7	139,6	3,1	135,5	2,3	122,7	0,0
Απρ. ....	136,7	2,8	179,2	-2,3	141,2	5,0	136,6	4,6	123,2	0,7
Μάιος ....	136,7	3,1	172,2	-8,5	142,2	5,9	137,4	7,5	123,1	0,7
Ιούν. ....	135,0	1,9	153,6	-13,5	141,7	5,4	136,8	4,8	123,0	0,6
Ιούλ. ....	134,9	2,3	150,9	-8,2	142,0	5,3	136,7	4,1	123,1	0,5
Αύγ. ....	134,9	2,2	148,4	-7,1	142,4	4,9	136,9	4,0	123,1	0,3
Σεπτ. ....	135,4	2,7	152,0	-2,5	142,7	4,6	136,9	4,2	123,5	0,7
Οκτ. ....	136,3	2,9	153,1	-2,2	144,0	5,2	138,1	4,1	123,8	0,9
Νοέμ. ....	136,3	2,6	161,4	1,5	143,8	4,7	135,9	2,2	123,7	0,8
Δεκ. ....	136,9	2,9	178,8	9,7	143,0	4,1	134,4	1,1	123,5	0,9

1 Για εσωτερική κατανάλωση.

Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων ΕΣΥΕ.

**Π ίν α κ ας 4**

**Αγαθά και υπηρεσίες ΔΤΚ κατά φθίνοντα ετήσιο ρυθμό μεταβολής Δεκεμβρίου 2004**

A. Ρυθμός μεταβολής μεγαλύτερος του 3,1%<sup>1</sup>

Ειδη	Στάθμιση (%) έτους βάσεως 1999	Εκατοστιαία μεταβολή
Πετρέλαιο	14,67	27,1
Ελαιόλαδο	7,22	14,6
Ελιές	0,58	13,9
Αυγά	1,45	9,6
Ψωμί	12,24	9,1
Ξηροί καρποί	1,37	8,6
Ταξί	5,24	8,3
Εισφορά ραδιοφώνου και τηλεόρασης	3,74	7,9
Μέλι	0,89	7,9
Έξοδα ξενοδοχείων	5,42	7,5
Ειδη καπνιστού	0,07	7,5
Ιατρικές υπηρεσίες	17,20	7,4
Διδακτρα ιδιωτικού σχολείου Β' βαθμίδας	2,16	7,2
Μεταφορές πραγμάτων	0,37	7,2
Διδακτρα ιδιωτικού σχολείου Α' βαθμίδας	3,31	6,0
Μεγάλα ειδη αναψυχής	0,09	5,6
Ύδρευση - αποχέτευση	6,48	5,6
Φρυγανιές - παξιμάδια	1,05	5,3
Λιπαντικά - αντιψυκτικό	0,59	5,2
Ενοίκια	39,19	5,2
Οδοντιατρικές υπηρεσίες	24,62	4,9
Τυρί φέτα	9,29	4,8
Γλυκά - ζαχαρωτά	5,83	4,7
Δημοτικά τέλη	4,93	4,6
Λαχανικά κατεψυγμένα	1,06	4,6
Πρόχειρο φαγητό (μη σερβιριζόμενο)	12,45	4,6
Οικιακές υπηρεσίες	9,83	4,5
Υγραέριο	1,49	4,5
Κρέατα διατηρημένα	0,12	4,5
Υπηρεσίες οικιακής μέριμνας	1,27	4,5
Καύσιμα αυτοκινήτου	32,28	4,4
Φυτικό βούτυρο	0,82	4,4
Τυριά σκληρά	5,65	4,4
Επισκευές οικιακών συσκευών	1,01	4,3
Γάλα διατηρημένο	3,14	4,2
Υφάσματα	0,61	4,2
Κρασιά	1,65	4,2
Δραστηριότητες ελεύθερου χρόνου	2,69	4,2
Άνθη	3,41	4,2
Φυτικό λίπος	0,23	4,1
Γυναικεία υποδήματα	9,87	4,1
Αλλαντικά	3,12	4,0
Διδακτρα ξένων γλωσσών	9,01	4,0
Πακέτο διακοπών	2,44	4,0
Διδακτρα φροντιστηρίων	9,14	3,9
Αθλητικές δραστηριότητες	0,63	3,8
Παιδικά ειδη ένδυσης	11,04	3,8
Παιδικά υποδήματα	5,37	3,7
Επιδιορθώσεις υποδημάτων	0,15	3,7
Λοιπά ειδη ένδυσης	1,75	3,7
Ποτά σερβιριζόμενα	10,36	3,6
Αναψυκτικά και γλυκά σερβιριζόμενα	10,75	3,6
Ασφάλιση μεταφορών	10,05	3,6
Γιαούρτι	4,39	3,6
Άλλα προϊόντα αρτοποιίας & ζαχαροπλαστικής	5,18	3,6
Ανδρικά υποδήματα	7,82	3,5
Άλλες υπηρεσίες	10,02	3,5

**Πίνακας 4 (συνέχεια)**

**Αγαθά και υπηρεσίες ΔΤΚ κατά φθίνοντα ετήσιο ρυθμό μεταβολής Δεκεμβρίου 2004**

**A. Ρυθμός μεταβολής μεγαλύτερος του 3,1% (συνέχεια)**

Είδη	Στάθμιση (%) έτους βάσεως 1999	Εκατοστιαία μεταβολή
Ντομάτες διατηρημένες	0,78	3,5
Φαγητό σερβιριζόμενο	42,29	3,4
Στερεά καύσιμα	2,60	3,4
Ενδύματα μωρών	2,53	3,4
Κουρεία - κομιωτήρια	4,49	3,4
Μπύρες	2,01	3,3
Πλαγωτά	1,23	3,3
Γυναικεία είδη ένδυσης	31,51	3,3
Αποκλειστική νοσοκόμα	2,59	3,3
Επισκευές οπτικοακουστικών συσκευών	0,66	3,3
Ανδρικά είδη ένδυσης	24,95	3,3
Υπηρεσίες κοινοχρήστων	5,71	3,2
Εφημερίδες - περιοδικά	6,98	3,2
Υπηρεσίες επισκευής & συντήρησης κατοικίας	12,46	3,2
Γάλα νωπό παστεριωμένο	8,56	3,2

**B. Ρυθμός μεταβολής μεγαλύτερος του 2% και όχι μεγαλύτερος του 3,1%**

Είδη	Στάθμιση (%) έτους βάσεως 1999	Εκατοστιαία μεταβολή
Διδακτρα επαγγελματικών & τεχνικών σχολών	3,80	3,1
Υπηρεσίες κοινωνικής προστασίας	0,54	3,1
Νοσοκομεία & ιατνικές	8,96	3,1
Παραϊστρικές υπηρεσίες	2,18	3,0
Οικονομικές υπηρεσίες	0,20	3,0
Καφές σερβιριζόμενος	9,67	3,0
Συντήρηση και επισκευή αυτοκινήτου	8,69	3,0
Ασφάλιση υγείας	3,53	2,9
Σοκολάτες - προϊόντα σοκολάτας	1,46	2,9
Γραφική ύλη - σχολικά είδη	2,20	2,8
Θεραπευτικές συσκευές και εξοπλισμός	2,07	2,8
Εισιτήρια θεάτρου	0,60	2,8
Αναψυκτικά	3,84	2,8
Ηλεκτρισμός	18,76	2,7
Βούτυρο γάλακτος	0,32	2,7
Κυλικεία	5,67	2,7
Κακάο	0,19	2,7
Σπορέλαιο	1,27	2,6
Φαρμακευτικά προϊόντα	0,77	2,6
Ηλεκτρικά είδη ατομικής φροντίδας	0,12	2,6
Λοιπά δημητριακά	1,10	2,6
Αλεύρι	0,99	2,6
Γάλα σε σκόνη	0,73	2,6
Μεταποίηση ενδυμάτων	0,79	2,5
Σκεύη κουζίνας & νοικοκυριού	3,69	2,5
Βιβλία	7,53	2,5
Είδη καθαρισμού	13,79	2,5
Υλικά ένδυσης	0,54	2,4
Στρώματα - παπλώματα - μαξιλάρια	2,22	2,4
Ψάρια αλίπαστα	0,90	2,4
Ψάρια συντηρημένα	0,66	2,4
Είδη επισκευής & συντήρησης κατοικίας	10,86	2,4
Μοσχάρι νωπό	19,58	2,3
Λοιπά είδη κρέατος	0,68	2,3
Αυτοκίνητα	47,56	2,1
Καθαρισμός ενδυμάτων	2,13	2,1
Γάλα σοκολατούχο	0,36	2,1

**Πίνακας 4 (συνέχεια)**

**Αγαθά και υπηρεσίες ΔΤΚ κατά φθίνοντα ετήσιο ρυθμό μεταβολής Δεκεμβρίου 2004**

Γ. Ρυθμός μεταβολής από 0% έως και 2%

Είδη	Στάθμιση (%) έτους βάσεως 1999	Εκατοστιαία μεταβολή
Έτοιμες σαλτσες - σούπες	0,82	2,0
Κοσμήματα - ρολόγια	2,91	2,0
Πιατικά - υαλικά	5,04	2,0
Ρύζι	1,52	2,0
Καλύμματα δαπέδου	2,18	2,0
Λοιπές δαπάνες αυτοκινήτου	6,95	2,0
Εισιτήρια μουσείων	0,16	2,0
Κρέατα κατεψυγμένα	0,67	1,9
Έπιπλα ξύλινα & μεταλλικά	12,44	1,8
Άλλα ειδη ατομικής φροντίδας	26,38	1,8
Τσάι	0,11	1,7
Είδη ταξιδιού	2,76	1,7
Είδη άθλησης & εξοχής	0,89	1,7
Ασφαλιση κατοικίας	0,44	1,6
Τροφές & ειδη για κατοικίδια ζώα	1,62	1,6
Λοιπά προσωπικά ειδη	2,67	1,6
Οινοπνευματώδη ποτά	2,24	1,5
Εργαλεία - ειδη κηπουρικής	0,95	1,5
Εξαρτήματα για το σπίτι	1,00	1,5
Ταχυδρομικές υπηρεσίες	0,25	1,5
Μεταλλικό νερό	0,65	1,5
Κτηγιατρικές υπηρεσίες	0,52	1,5
Χυμοί φρούτων	1,93	1,4
Λοιπά εφόδια νοικοκυριού	7,03	1,4
Μικρές οικιακές συσκευές	0,48	1,4
Ανταλλακτικά αυτοκινήτου	14,96	1,2
Εισιτήρια κινηματογράφου	1,99	1,1
Αεροπλάνα	2,38	1,1
Ενοικίαση ειδών αναψυχής	0,10	1,1
Όσπρια	1,52	1,1
Πλοία	2,03	1,0
Προϊόντα πατάτας	0,45	1,0
Φωτογραφικά φιλμ	0,16	1,0
Μοχαιροπήρουνα	0,69	0,8
Άλλα παιχνίδια	4,14	0,8
Εμφάνιση φιλμ - φωτογραφίες	0,60	0,8
Παιδικές τροφές	0,28	0,7
Δίσκοι - κασέτες - δισκέτες	2,28	0,7
Χοιρινό νωπό	5,45	0,7
Φρούτα νωπά	13,50	0,7
Αλάτι - μπαχαρικά	0,71	0,6
Ηλεκτρονικά παιχνίδια	0,54	0,6
Βοδινό νωπό	0,18	0,5
Κλινοσκεπάσματα - ασπρόρουχα	5,03	0,5
Ζάχαρη	1,49	0,5
Πουλερικά νωπά	6,01	0,4
Κουρτίνες - καλύμματα επίπλων	8,57	0,4
Ψυγεία - πλυντήρια - κουζίνες - φούρνοι	6,43	0,3
Μαρμελάδα	0,23	0,3
Υπεραστικά λεωφορεία	2,20	0,1
Καπνός	32,97	0,0
Αστικές συγκοινωνίες	4,70	0,0
Φάρμακα	10,68	0,0
Υπεραστικά τραίνα	0,37	0,0

**Πίνακας 4 (συνέχεια)**

**Αγαθά και υπηρεσίες ΔΤΚ κατά φθίνοντα ετήσιο ρυθμό μεταβολής Δεκεμβρίου 2004**

Δ. Αρνητικός ρυθμός μεταβολής

Είδος	Στάθμιση (%) <sup>1</sup> έτους βάσεως 1999	Εκατοστιαία μεταβολή
Αρνί & κατσίκι (νωπά)	6,28	-0,1
Καφές	3,65	-0,2
Μουσικά όργανα	0,22	-0,3
Ζυμαρικά	2,12	-0,3
Ψάρια κατεψυγμένα	2,37	-0,5
Λαχανικά νωπά	14,11	-0,5
Μοτοποδήλατα – ποδήλατα	1,49	-1,0
Φωτιστικά – ειδη διακόσμησης	1,54	-1,0
Ραδιοκασετόφωνα – τηλεοράσεις – video	3,14	-1,6
Ηλεκτρονικοί υπολογιστές	1,29	-1,6
Συσκευές κλιματισμού & θέρμανσης	2,83	-2,7
Σκούπες	0,37	-3,0
Φωτογραφικές μηχανές – videocamera	0,40	-3,7
Τηλεφωνικός εξοπλισμός	0,24	-4,7
Τηλεφωνικές υπηρεσίες	37,06	-5,2
Ψάρια νωπά	10,37	-5,8
Πατάτες νωπές	4,16	-30,7

1 Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής του γενικού ΔΤΚ το Δεκέμβριο του 2004 ήταν 3,1%.

Πηγή: ΕΣΥΕ.

Πίνακας 5

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

	Αξία σε εκατ. ευρώ	Επήσεις εκαποσταίες μεταβολές (σε σταθερές τιμές έτους 1995)					
		1995	1999	2000	2001	2002	2003
Πρωτογενής τομέας (Γεωργία)	7.277	3,5	-4,2	-4,1	-1,3	-4,2	...
Δευτερογενής τομέας	16.550	2,4	5,4	6,4	2,0	5,5	...
Ορυχεία-Λατομεία	476	-17,9	23,2	2,2	8,4	-4,8	...
Μεταποίηση	9.572	1,3	4,6	3,3	2,4	2,5	...
Ηλεκτρισμός-Φυσικό αέριο-Άγρευση	1.751	13,4	4,8	1,3	1,8	6,3	...
Κατασκευές	4.751	2,3	5,7	14,4	0,8	11,2	...
Τριτογενής τομέας	50.031	2,0	5,1	5,2	3,6	4,9	...
Εμπόριο	10.018	-0,8	3,1	11,4	1,4	6,7	...
Ξενοδοχεία -Εστιατόρια	4.821	-5,7	5,4	6,2	5,2	5,2	...
Μεταφορές-Επικοινωνίες	4.978	33,4	16,2	1,3	5,9	6,0	...
Οργανισμοί χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης	3.112	11,0	10,0	5,9	-5,2	8,9	...
Διαχείριση ακίνητης περιουσίας και λοιπές δραστηριότητες	12.577	-5,9	3,5	3,6	1,6	2,8	...
Δημόσια Διοίκηση-Ασφάλεια	5.308	0,9	-2,8	1,1	8,0	2,4	...
Εκπαίδευση	3.298	-2,2	1,6	-1,2	12,2	1,4	...
Υγεία	3.855	-2,0	3,0	2,5	4,9	4,9	...
Λοιπές δραστηριότητες	2.064	9,6	7,6	15,2	7,4	6,0	...
Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία	73.858	2,1	4,4	4,8	3,0	4,4	...
Τεκμαρτές τραπεζικές υπηρεσίες	-2.175	2,8	13,7	12,1	-9,4	13,1	...
Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία σε βασικές τιμές	71.683	2,1	4,1	4,5	3,5	4,1	...
Ιδιωτική κατανάλωση	58.405	2,5	2,0	3,0	3,0	4,4	3,6
Δημόσια κατανάλωση	12.250	2,1	14,8	-3,1	5,3	-2,5	5,5
Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου	14.867	11,0	8,0	6,5	5,7	13,7	5,8
Κατοικίες	4.031	3,7	-4,3	4,8	8,8	7,3	-6,5
Λοιπές κατασκευές	5.391	6,6	8,9	8,2	0,7	13,2	12,6
Εξοπλισμός	4.680	21,4	14,1	4,9	6,9	18,3	6,5
Λοιπές	765	-2,4	7,6	20,1	21,0	3,4	2,0
Αποθέματα και στατιστικές διαφορές (ως % του ΑΕΠ)	251	0,0	0,7	0,1	0,4	0,1	0,0
Εγχώρια τελική ζήτηση	85.774	3,8	5,6	2,4	4,2	5,3	4,3
Εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	14.087	18,1	14,1	-1,1	-7,7	1,0	7,3
Εξαγωγές αγαθών	8.344	6,3	8,7	-1,6	-7,1	4,2	-10,0
Εξαγωγές υπηρεσιών	5.743	29,0	18,2	-0,7	-8,1	-1,3	20,0
Τελική ζήτηση	99.861	6,1	7,2	1,7	2,0	4,6	4,8
Εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	19.934	15,0	15,1	-5,2	-2,9	4,8	8,3
Εισαγωγές αγαθών	18.084	8,5	15,2	-6,3	3,2	6,6	7,5
Εισαγωγές υπηρεσιών	1.849	52,9	14,4	-0,4	-26,5	-5,3	13,0
ΑΕΠ σε αγοραίες τιμές	79.927	3,4	4,5	4,3	3,6	4,5	3,7

**Πηγή:** ΕΣΥΕ/Εθνικό Λογαριασμό, Σεπτέμβριος 2004: οριστικά στοιχεία για το έτος 1999 και αναθεωρημένα στοιχεία για τα έτη 2000-2003. Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών (Προγράμμα Σταθερότητας και Ανάπτυξης 2004-2007) για το έτος 2004 – στοιχεία υπό αναθεώρηση.

**Πίνακας 6**

**Απασχολούμενοι (σε χιλιάδες) ηλικίας 15 ετών και άνω, κατά κλάδο οικονομικής δραστηριότητας**

<b>Σύνολο</b>	<b>β' τρίμηνο 2004</b>	
	<b>Σύνολο απασχολουμένων</b>	<b>Μισθωτοί με μισθό ή ημερομίσθιο</b>
<b>4.329,7</b>		<b>2.745,6</b>
Γεωργία, κτηνοτροφία, Θήρα και δασοκομία	533,1	36,5
Αλιεία	12,1	2,8
Ορυχεία και λατομεία	14,7	13,2
Μεταποίηση	569,7	418,5
Παροχή ηλεκτρικού ρεύματος, φυσικού αερίου και νερού	39,1	38,9
Κατασκευές	350,0	235,6
Χονδρικό και λιανικό εμπόριο, επισκευή αυτοκινήτων, οχημάτων, μοτοσυκλετών και ειδών προσωπικής και οικιακής χρήσης	748,2	369,1
Ξενοδοχεία και εστιατόρια	279,4	161,8
Μεταφορές, αποθήκευση και επικοινωνίες	272,4	204,4
Ενδιάμεσοι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί	112,4	100,7
Διαχείριση ακίνητης περιουσίας, εκμισθώσεις και επιχειρησιακές δραστηριότητες	283,0	160,5
Δημόσια διοίκηση και άμυνα, υποχρεωτική κοινωνική ασφάλιση	356,0	354,3
Εκπαίδευση	318,4	292,9
Υγεία και κοινωνική μέριμνα	219,0	182,5
Άλλες δραστηριότητες παροχής υπηρεσιών υπέρ του κοινωνικού συνόλου και άλλων υπηρεσιών κοινωνικού ή ατομικού χαρακτήρα	155,1	110,5
Ιδιωτικά νοικοκυριά που απασχολούν οικιακό προσωπικό	65,8	62,3
Έτεροδικοι οργανισμοί και όργανα	1,4	1,4

**Πηγή:** ΕΣΥΕ, Έρευνα Εργατικού Δυναμικού.

Πίνακας 7

Ισοζύγιο εξωτερικών συναλλαγών

(Εκατ. ευρώ)

	Ιανουάριος – Δεκέμβριος			Δεκέμβριος		
	2002	2003	2004	2002	2003	2004
<b>I ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝ/ΤΩΝ (I.A+I.B+I.G+I.D)</b>	<b>-8.571,3</b>	<b>-8.646,3</b>	<b>-6.411,0</b>	<b>-1.557,5</b>	<b>-1.590,4</b>	<b>-1.327,3</b>
<b>I.A ΕΜΠΟΡΙΚΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ (I.A.1-I.A.2)</b>	<b>-22.708,7</b>	<b>-22.643,5</b>	<b>-25.435,8</b>	<b>-2.002,3</b>	<b>-2.260,7</b>	<b>-2.389,0</b>
ΕΜΠΟΡΙΚΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ χωρίς καύσιμα	-19.203,7	-18.607,7	-20.960,8	-1.662,1	-1.870,9	-2.085,4
ΕΜΠΟΡΙΚΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ καύσιμων	-3.505,0	-4.035,8	-4.475,0	-340,2	-389,8	-303,6
I.A.1 Εξαγωγές αγαθών	10.433,6	11.113,6	12.653,3	987,1	1.025,6	1.237,0
Καύσιμα	1.121,7	1.280,7	1.544,7	109,0	94,5	143,6
Λοιπά αγαθά	9.311,9	9.832,9	11.108,6	878,1	931,1	1.093,4
I.A.2 Εισαγωγές αγαθών	33.142,3	33.757,1	38.089,0	2.989,4	3.286,3	3.626,0
Καύσιμα	4.626,7	5.316,5	6.019,7	449,2	484,3	447,2
Λοιπά αγαθά	28.515,6	28.440,6	32.069,3	2.540,2	2.802,0	3.178,8
<b>I.B ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ (I.B.1-I.B.2)</b>	<b>10.755,4</b>	<b>11.506,5</b>	<b>15.467,0</b>	<b>280,9</b>	<b>406,7</b>	<b>655,6</b>
I.B.1 Εισπράξεις	21.131,4	21.430,3	26.742,5	1.135,5	1.437,3	1.726,8
Ταξιδιωτικό	10.284,7	9.495,3	10.347,8	241,4	221,5	228,8
Μεταφορές	8.523,4	9.569,8	13.307,0	704,9	970,2	1.212,3
Λοιπές υπηρεσίες	2.323,3	2.365,3	3.087,7	189,3	245,5	285,7
I.B.2 Πληρωμές	10.376,1	9.923,9	11.275,5	854,6	1.030,6	1.071,2
Ταξιδιωτικό	2.548,7	2.136,0	2.310,4	204,7	190,4	231,9
Μεταφορές	5.029,7	4.923,6	5.728,2	402,9	527,0	497,6
Λοιπές υπηρεσίες	2.797,7	2.864,3	3.236,9	247,1	313,1	341,8
<b>I.G ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΩΝ (I.G.1-I.G.2)</b>	<b>-2.073,4</b>	<b>-2.597,4</b>	<b>-2.457,4</b>	<b>-209,1</b>	<b>-221,4</b>	<b>-169,7</b>
I.G.1 Εισπράξεις	1.626,5	1.569,1	1.686,5	139,2	171,2	158,1
Αμοιβές, μισθοί	509,6	337,2	280,0	35,4	27,3	26,7
Τόκοι, μερίσματα, κέρδη	1.116,9	1.231,9	1.406,5	103,8	143,9	131,4
I.G.2 Πληρωμές	3.699,9	4.166,5	4.144,0	348,3	392,7	327,7
Αμοιβές, μισθοί	240,4	169,9	188,9	14,4	16,7	16,7
Τόκοι, μερίσματα, κέρδη	3.459,5	3.996,6	3.955,1	333,9	376,0	311,0
<b>I.D ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΜΕΤΑΒΙΒΑΣΕΩΝ (I.D.1-I.D.2)</b>	<b>5.455,4</b>	<b>5.088,1</b>	<b>6.015,1</b>	<b>372,9</b>	<b>485,0</b>	<b>575,8</b>
I.D.1 Εισπράξεις	7.801,4	7.817,4	8.974,3	564,9	854,8	892,3
Γενική κυβέρνηση (κυρίως εισπράξεις από ΕΕ)	5.458,0	5.375,0	6.544,2	356,9	645,2	693,9
Λοιποί τομείς (μεταναστευτικά εμβάσματα, κ.λπ.)	2.343,4	2.442,4	2.430,1	208,0	209,5	198,4
I.D.2 Πληρωμές	2.346,0	2.729,3	2.959,2	192,0	369,8	316,6
Γενική κυβέρνηση (κυρίως πληρωμές προς ΕΕ)	1.695,7	2.169,3	2.286,6	119,9	311,6	249,0
Λοιποί τομείς	650,3	560,0	672,6	72,0	58,1	67,6
<b>II ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚ/ΚΩΝ ΣΥΝ/ΤΩΝ (II.A+II.B+II.G+II.D)</b>	<b>10.310,4</b>	<b>9.663,7</b>	<b>7.834,0</b>	<b>1.932,6</b>	<b>1.932,7</b>	<b>1.616,1</b>
<b>II.A ΑΜΕΣΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ<sup>1</sup></b>	<b>-643,0</b>	<b>544,7</b>	<b>599,6</b>	<b>-126,4</b>	<b>1.143,8</b>	<b>35,7</b>
Κατοίκων στο εξωτερικό	-696,3	-41,2	-488,8	-150,2	425,3	-38,2
Μη κατοίκων στην Ελλάδα	53,4	585,9	1.088,4	23,8	718,5	73,9
<b>II.B ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ<sup>1</sup></b>	<b>10.937,8</b>	<b>12.334,0</b>	<b>13.727,5</b>	<b>-45,6</b>	<b>1.693,5</b>	<b>3.243,3</b>
Απαιτήσεις	-2.230,0	-8.737,9	-11.489,4	-964,7	-793,2	-1.266,1
Υποχρεώσεις	13.167,8	21.071,8	25.216,9	919,2	2.486,7	4.509,5
<b>II.G ΛΟΙΠΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ<sup>1</sup></b>	<b>1.998,6</b>	<b>-7.623,9</b>	<b>-9.104,1</b>	<b>2.030,5</b>	<b>-1.443,6</b>	<b>-2.368,9</b>
Απαιτήσεις	-7.481,9	-4.034,5	-6.215,7	308,3	984,8	5.140,5
Υποχρεώσεις	9.480,5	-3.589,4	-2.888,4	1.722,3	-2.428,4	-7.509,4
(Δάνεια γενικής κυβέρνησης)	-4.510,1	-2.618,4	-1.027,4	-432	-158,9	-222,7
<b>II.D ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ<sup>2</sup></b>	<b>-1.983,0</b>	<b>4.409,0</b>	<b>2.611,0</b>	<b>74,0</b>	<b>539,0</b>	<b>706,0</b>
<b>III ΤΑΚΤΟΠΟΙΗΤΕΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ</b>	<b>-1.739,0</b>	<b>-1.017,4</b>	<b>-1.423,0</b>	<b>-375,1</b>	<b>-342,3</b>	<b>-288,8</b>
ΥΨΟΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ <sup>3</sup>				9.014,0	4.605,0	1.994,0

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

2 (+) μείωση (-) αύξηση.

3 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 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 και τη συμμετοχή της Τράπεζας της Ελλάδος στο κεφάλαιο και στα συναλλαγματικά διαθέσιμα της EKT.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

## Πίνακας 8

Νομισματικά μεγέθη της ζώνης του ευρώ<sup>1,2</sup>

(Υπόλοιπα σε δισεκ. ευρώ, μη εποχικώς διορθωμένα)

Τέλος περιόδου	Νόμισμα σε κυκλοφορία	Καταθέσεις μίας ημέρας	<b>M1</b>	Καταθέσεις προθεσμίας έως 2 ετών	Καταθέσεις υπό προειδοποίηση έως 3 μηνών	<b>M2</b>	Συμφωνίες επαναγοράς	Μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος	Τίτλοι της αγοράς χρήματος και χρεόγραφα διάρκειας έως 2 ετών	<b>M3<sup>3</sup></b>
	(1)	(2)	(3)=(1)+(2)	(4)	(5)	(6)=(3)+(4)+(5)	(7)	(8)	(9)	(10)=(6)+(7)+(8)+(9)
<b>2001</b> .....	239,7	2.039,2	2.279,0	1.088,8	1.316,6	4.684,4	218,5	398,0	145,9	5.446,8
<b>2002</b> .....	341,2	2.158,3	2.499,4	1.075,7	1.406,3	4.981,4	226,9	470,5	127,6	5.806,4
<b>2003</b> .....	397,9	2.331,4	2.729,3	1.039,0	1.529,6	5.297,9	208,7	581,4	88,5	6.176,5
<b>2004</b> .....	468,5	2.474,2	2.942,7	1.043,6	1.641,5	5.627,9	227,5	603,8	100,7	6.560,0
<b>2002</b> Ian. ....	246,7	1.993,4	2.240,0	1.081,0	1.335,0	4.656,1	216,2	416,6	141,8	5.430,7
Φεβρ. ....	240,5	1.987,9	2.228,3	1.076,8	1.339,1	4.644,2	221,1	427,0	138,8	5.431,0
Μάρτ. ....	254,3	1.983,7	2.238,0	1.088,5	1.342,8	4.669,3	229,6	431,2	137,2	5.467,4
Απρ. ....	261,7	2.016,0	2.277,7	1.092,1	1.335,8	4.705,6	228,1	437,5	134,7	5.505,9
Μάιος ....	273,8	2.016,5	2.290,3	1.099,6	1.337,8	4.727,7	234,8	442,6	144,0	5.549,1
Ιούν. ....	285,7	2.064,0	2.349,7	1.074,9	1.343,2	4.767,8	229,6	439,2	132,8	5.569,4
Ιούλ. ....	296,6	2.031,4	2.328,0	1.083,7	1.346,2	4.757,9	228,8	450,3	125,5	5.562,4
Αύγ. ....	301,1	2.000,1	2.301,2	1.096,9	1.351,6	4.749,7	236,5	463,4	126,5	5.576,1
Σεπτ. ....	306,7	2.057,4	2.364,1	1.073,6	1.353,7	4.791,4	238,3	460,4	131,3	5.621,5
Οκτ. ....	313,9	2.041,2	2.355,1	1.093,7	1.362,2	4.811,0	235,6	463,1	133,7	5.643,4
Νοέμ. ....	321,4	2.093,2	2.414,6	1.086,3	1.374,6	4.875,5	229,6	477,6	131,1	5.713,8
Δεκ. ....	341,2	2.158,3	2.499,4	1.075,7	1.406,3	4.981,4	226,9	470,5	127,6	5.806,4
<b>2003</b> Ian. ....	312,1	2.128,8	2.440,9	1.077,3	1.405,5	4.923,6	232,8	535,4	110,6	5.802,5
Φεβρ. ....	319,3	2.131,9	2.451,2	1.079,6	1.420,7	4.951,5	233,3	547,3	109,5	5.841,7
Μάρτ. ....	327,2	2.170,3	2.497,5	1.073,0	1.435,8	5.006,4	224,0	555,7	99,6	5.885,7
Απρ. ....	336,3	2.190,9	2.527,2	1.082,1	1.443,1	5.052,4	230,5	565,3	125,0	5.973,2
Μάιος ....	343,8	2.217,7	2.561,5	1.097,4	1.450,5	5.109,4	231,7	571,7	103,6	6.016,4
Ιούν. ....	351,0	2.254,4	2.605,4	1.060,6	1.464,0	5.130,1	215,0	571,0	99,8	6.015,8
Ιούλ. ....	361,5	2.223,3	2.584,8	1.064,1	1.475,3	5.124,3	219,9	584,9	94,2	6.023,3
Αύγ. ....	362,7	2.210,5	2.573,2	1.070,1	1.482,7	5.126,0	217,1	587,2	92,3	6.022,6
Σεπτ. ....	364,8	2.250,8	2.615,6	1.038,6	1.482,8	5.137,0	211,5	576,9	87,6	6.013,0
Οκτ. ....	371,3	2.249,1	2.620,4	1.049,6	1.487,9	5.157,9	224,7	582,3	99,6	6.064,5
Νοέμ. ....	379,2	2.288,6	2.667,8	1.043,5	1.494,8	5.206,0	224,7	585,2	99,3	6.115,3
Δεκ. ....	397,9	2331,4	2.729,3	1.039,0	1.529,6	5.297,9	208,7	581,4	88,5	6.176,5
<b>2004</b> Ian. ....	389,1	2.314,0	2.703,1	1.021,5	1.547,2	5.271,7	214,6	591,6	90,9	6.168,8
Φεβρ. ....	393,5	2.310,1	2.703,6	1.016,2	1.553,8	5.273,5	228,6	599,2	92,2	6.193,5
Μάρτ. ....	399,6	2.346,2	2.745,8	1.005,3	1.559,1	5.310,2	219,4	602,6	89,6	6.221,8
Απρ. ....	409,4	2.361,6	2.771,0	1.006,1	1.567,5	5.344,5	225,5	610,9	94,5	6.275,4
Μάιος ....	416,6	2.372,3	2.788,9	1.015,1	1.573,4	5.377,4	221,9	609,0	91,0	6.299,4
Ιούν. ....	423,0	2.410,5	2.833,5	988,8	1.585,7	5.407,9	217,7	609,2	95,0	6.329,9
Ιούλ. ....	436,2	2.398,5	2.834,7	1.000,2	1.593,3	5.428,1	223,0	613,1	92,7	6.356,9
Αύγ. ....	433,4	2.362,8	2.796,2	1.003,2	1.599,0	5.398,4	226,0	624,1	93,8	6.342,3
Σεπτ. ....	438,0	2.420,3	2.858,4	992,8	1.600,9	5.452,1	217,6	609,5	95,0	6.374,2
Οκτ. ....	444,4	2.422,8	2.867,2	1.019,2	1.605,0	5.491,4	230,7	617,1	93,1	6.432,3
Νοέμ. ....	448,7	2.464,9	2.913,7	1.003,5	1.611,5	5.528,7	225,1	613,4	97,5	6.464,6
Δεκ.* ....	468,5	2.474,2	2.942,7	1.043,6	1.641,5	5.627,9	227,5	603,8	100,7	6.560,0

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

2 Τα στοιχεία για τη ζώνη του ευρώ μέχρι το τέλος του 2000 αφορούν τη ζώνη του ευρώ των 11. Από την 1.01.2001 αφορούν τη ζώνη του ευρώ των 12.

3 Στο M3 και τις συνιστώσεις του δεν περιλαμβάνονται τα μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος και τα χρεόγραφα διάρκειας έως 2 ετών που κατέχουν μη κάτοικοι της ζώνης του ευρώ.

\* Προσωρινά στοιχεία.

Πηγή: EKT.

**Πίνακας 9**

**Η ελληνική συμβολή στα βασικά νομισματικά μεγέθη της ζώνης του ευρώ<sup>1</sup>**

(Υπόλοιπα σε δισεκ. ευρώ, μη εποχικώς διορθωμένα)

Τέλος περιόδου	Καταθέσεις μίας ημέρας			Καταθέσεις προθεσμίας έως 2 ετών	Καταθέσεις υπό προειδοποίηση έως 3 μηνών <sup>2</sup>	Συμφωνίες επαναγοράς (repos)	Μεριδια αμοιβαίων κεφαλαίων διαθεσίμων	Χρεόγραφα διάρκειας έως 2 ετών	Σύνολο <sup>3</sup> (Μ3 χωρίς το νόμισμα σε κυκλοφορία)
		Όψεως και τρεχούμενοι λογαριασμοί	Απλού ταμιευτήριο						
<b>2001</b> .....	70,8	16,1	54,7	29,4	2,4	24,2	9,7	0,1	136,7
<b>2002</b> .....	71,7	15,2	56,5	28,9	2,3	20,0	10,7	0,2	133,8
<b>2003</b> .....	79,5	17,6	61,9	32,3	2,0	10,8	15,7	0,5	140,8
<b>2004</b> .....	91,7	20,7	71,0	33,4	1,9	9,5	15,2	0,5	152,3
<b>2002</b> Ιαν. ....	69,2	14,3	54,9	26,5	2,4	23,9	9,8	0,1	131,9
Φεβρ. ....	68,9	13,8	55,1	27,3	2,4	23,0	9,4	0,1	131,1
Μάρτ. ...	67,4	12,5	54,9	27,2	2,4	24,2	9,3	0,1	130,7
Απρ. ....	69,3	13,7	55,6	26,9	2,4	22,9	8,9	0,0	130,4
Μάιος ..	69,0	13,3	55,7	26,6	2,4	22,8	8,9	0,0	129,8
Ιούν. ....	70,6	14,2	56,4	26,0	2,3	22,6	8,7	0,0	130,2
Ιούλ. ....	70,8	14,3	56,5	26,0	2,3	22,5	8,9	0,0	130,6
Αύγ. ....	71,3	14,1	57,2	26,3	2,3	22,8	8,9	0,1	131,7
Σεπτ. ....	72,3	14,7	57,6	25,4	2,3	22,9	9,1	0,1	132,2
Οκτ. ....	70,0	13,5	56,5	26,6	2,3	23,2	9,0	0,1	131,2
Νοέμ. ....	69,1	13,3	55,8	27,3	2,3	22,0	9,1	0,2	130,0
Δεκ. ....	71,7	15,2	56,5	28,9	2,3	20,0	10,7	0,2	133,8
<b>2003</b> Ιαν. ....	70,3	14,2	56,1	28,9	2,2	20,2	12,0	0,2	133,7
Φεβρ. ....	71,8	14,4	57,4	27,1	2,2	19,2	12,9	0,2	133,5
Μάρτ. ...	72,5	14,9	57,6	27,3	2,2	16,8	14,1	0,2	133,2
Απρ. ....	72,7	14,6	58,1	28,7	2,2	16,3	14,4	0,3	134,7
Μάιος ..	71,9	14,5	57,4	28,8	2,0	15,7	14,7	0,3	133,4
Ιούν. ....	74,9	16,7	58,2	29,7	2,1	13,5	15,7	0,4	136,3
Ιούλ. ....	72,9	15,8	57,1	32,0	2,1	13,0	15,8	0,4	136,3
Αύγ. ....	74,0	16,1	57,9	33,0	2,2	12,2	15,7	0,4	137,5
Σεπτ. ....	74,9	17,1	57,8	32,7	2,1	12,0	15,6	0,4	137,7
Οκτ. ....	74,0	16,2	57,8	33,3	2,1	11,8	15,6	0,5	137,3
Νοέμ. ....	74,1	15,4	58,7	32,9	2,1	11,6	15,5	0,5	136,7
Δεκ. ....	79,5	17,6	61,9	32,3	2,0	10,8	15,7	0,5	140,8
<b>2004</b> Ιαν. ....	79,5	17,2	61,6	32,5	2,1	10,6	15,2	0,5	139,7
Φεβρ. ....	79,6	17,3	62,3	32,1	2,1	10,5	15,2	0,5	139,9
Μάρτ. ...	82,1	17,8	64,3	31,8	2,1	9,5	15,8	0,4	141,6
Απρ. ....	81,4	17,8	63,6	33,5	2,2	9,1	15,9	0,4	142,5
Μάιος ..	82,5	17,0	65,5	32,2	2,1	8,9	15,6	0,4	141,8
Ιούν. ....	84,9	18,3	66,6	32,4	2,1	9,4	15,8	0,4	145,0
Ιούλ. ....	85,5	18,3	67,2	33,0	2,1	9,3	15,9	0,4	146,2
Αύγ. ....	84,9	17,7	67,2	33,2	2,1	9,6	15,8	0,4	146,1
Σεπτ. ....	86,0	18,7	67,3	33,4	2,1	10,5	15,3	0,5	147,8
Οκτ. ....	86,4	18,9	67,5	33,6	2,0	10,4	15,4	0,5	148,2
Νοέμ. ....	87,5	19,6	67,9	33,8	2,0	10,1	15,3	0,5	149,1
Δεκ. ....	91,7	20,7	71,0	33,4	1,9	9,5	15,2	0,5	152,3

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 έπτη.

2 Περιλαμβάνονται και καταθέσεις ταμιευτήριου σε λογιπά νομίσματα (εκτός ευρώ).

3 Το νομισματικό μέγεθος Μ3 της Ελλάδος, αλλά και κάθε άλλης χώρας της ζώνης του ευρώ, δεν μπορεί πλέον να υπολογιστεί με ακρίβεια, καθώς η ποσότητα των τραπεζογραφμάτων και κερμάτων ευρώ που έχει τεθεί σε κυκλοφορία σε κάθε χώρα διακρατείται και από κατοίκους άλλων χωρών της ζώνης του ευρώ (όπως και από κατοίκους τρίτων χωρών). Εξαιτίας αυτών των τεχνικών προβλημάτων, η κατάρτιση των ελληνικών μεγεθών Μ0, Μ1, Μ2 και Μ3 διακόπηκε τον Ιανουάριο του 2003.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Πίνακας 10

Ελλάδα: ανάλυση καταθέσεων των εγχώριων επιχειρήσεων και νοικοκυριών στα Λοιπά NXI,<sup>1</sup> 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 <sup>2</sup>	Καταθέσεις σε λοιπά νομίσματα	Όφεως	Ταμιευτηρίου	Προθεσμίας <sup>3</sup>
<b>2001</b>	101.809,5	79.566,0	22.243,5	13.385,2	58.323,1	30.101,1
<b>2002</b>	104.761,1	87.732,3	17.028,8	13.367,3	60.406,1	30.987,7
<b>2003</b>	115.750,1	98.119,3	17.630,8	15.395,8	65.141,1	35.213,2
<b>2004</b>	128.424,6	110.206,7	18.217,9	18.274,2	73.954,2	36.196,1
<b>2002</b>	Iαν.	97.542,0	78.693,6	18.848,4	11.839,1	58.355,2
	Φεβρ.	98.302,4	79.029,9	19.272,4	11.356,7	58.674,4
	Μάρτ.	96.741,8	77.970,2	18.771,6	10.267,5	58.309,6
	Απρ.	98.685,7	80.274,3	18.411,5	11.584,4	58.979,2
	Μάιος	97.779,9	79.934,6	17.845,3	10.795,2	59.174,0
	Ιούν.	98.751,5	81.549,4	17.202,1	11.758,3	59.654,1
	Ιούλ.	99.132,9	81.816,4	17.316,4	11.888,0	59.768,1
	Αύγ.	99.924,1	82.255,7	17.668,4	11.656,2	60.475,4
	Σεπτ.	101.076,4	84.497,2	16.579,2	12.328,6	61.820,2
	Οκτ.	100.492,7	83.175,9	17.316,8	11.399,8	60.572,9
	Νοέμ.	100.771,6	83.612,4	17.159,2	11.686,3	59.933,8
	Δεκ.	104.761,1	87.732,3	17.028,8	13.367,3	60.406,1
<b>2003</b>	Iαν.	102.687,7	85.423,3	17.264,4	11.703,0	59.707,7
	Φεβρ.	102.455,9	85.527,5	16.928,4	12.419,8	60.981,4
	Μάρτ.	103.684,4	86.637,5	17.046,9	12.996,7	61.203,6
	Απρ.	105.407,4	87.642,8	17.764,6	12.664,5	61.690,6
	Μάιος	104.593,8	86.997,3	17.596,5	12.586,4	60.809,6
	Ιούν.	108.637,5	90.199,0	18.438,5	14.702,7	61.700,5
	Ιούλ.	108.694,9	89.934,1	18.760,8	13.670,6	60.471,2
	Αύγ.	110.793,2	91.498,3	19.294,9	14.035,9	61.242,3
	Σεπτ.	111.384,5	92.881,7	18.502,8	14.958,4	61.151,5
	Οκτ.	111.068,9	92.207,8	18.861,1	14.024,4	61.020,5
	Νοέμ.	110.668,9	92.383,7	18.285,2	13.157,4	61.846,9
	Δεκ.	115.750,1	98.119,3	17.630,8	15.395,8	65.141,1
<b>2004</b>	Iαν.	114.996,0	96.977,6	18.018,4	14.874,7	64.645,4
	Φεβρ.	115.491,9	97.036,0	18.455,9	15.089,7	66.332,2
	Μάρτ.	117.571,4	98.647,3	18.924,1	15.479,0	67.322,0
	Απρ.	118.835,4	99.526,4	19.309,0	15.687,6	66.697,8
	Μάιος	118.645,4	99.905,7	18.739,7	14.995,6	68.548,9
	Ιούν.	120.997,2	102.774,4	18.222,8	16.078,1	69.641,4
	Ιούλ.	122.396,3	103.778,5	18.617,8	16.368,9	70.186,6
	Αύγ.	122.065,6	103.347,9	18.717,7	15.579,5	70.397,0
	Σεπτ.	123.471,3	104.687,8	18.783,6	16.727,8	70.396,8
	Οκτ.	123.971,8	105.394,3	18.577,5	16.840,4	70.593,6
	Νοέμ.	124.875,8	106.408,6	18.467,2	17.304,0	70.903,5
	Δεκ.	128.424,6	110.206,7	18.217,9	18.274,2	73.954,2

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

2 Μέχρι της 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 11**

**Επιπτώκια της ΕΚΤ και της Τράπεζας της Ελλάδος**

(Ποσοστά % επησίως)

1. Επιπτώκια της ΕΚΤ				2. Επιπτώκια της Τράπεζας της Ελλάδος				
Από: <sup>1</sup>	Αποδοχή καταθέσεων	Πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης <sup>3</sup>	Οριακή χρηματοδότηση	Από:	Αποδοχή καταθέσεων διάρκειας μίας ημέρας-πρώτο κλιμάκιο <sup>4</sup>	Αποδοχή καταθέσεων διάρκειας μίας ημέρας-δεύτερο κλιμάκιο <sup>4</sup>	Πράξεις διάρκειας 14 ημερών	Χρηματοδότηση με ενέχυρο τίτλους Ελληνικού Δημοσίου
<b>1999</b> 1 Ιαν.	2,00	3,00	4,50	<b>1999</b> 14 Ιαν.	11,50	9,75	12,00	13,50
4 Ιαν. <sup>2</sup>	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					
<b>2000</b> 4 Φεβρ.	2,25	3,25	4,25	<b>2000</b> 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. <sup>3</sup>	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
<b>2001</b> 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					
<b>2002</b> 6 Δεκ.	1,75	2,75	3,75					
<b>2003</b> 7 Μαρτ.	1,50	2,50	3,50					
6 Ιουν.	1,00	2,00	3,00					

1 Η ημερομηνία αφορά τις διευκολύνσεις αποδοχής καταθέσεων και οριακής χρηματοδότησης. Για τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης, εκτός εάν σημειώνεται αλλιώς, οι μεταβολές του επιποκίου ισχύουν από την πρώτη πράξη μετά την αναφερόμενη ημερομηνία. Η μεταβολή της 18ης Σεπτεμβρίου ισχύει 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 εκατοστιαά 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 πάριας διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων και το επιπόκιο αφορά πλέον τον ενιαίο λογαριασμό αποδοχής καταθέσεων.

Πηγές: ΕΚΤ και Τράπεζα της Ελλάδος.

Πίνακας 12

Επιτόκια της αγοράς χρήματος

(Ποσοστά % επησίως, μέσοι όροι περιόδου)

Περίοδος	Καταθέσεις διάρκειας μίας ημέρας <sup>1</sup>	Καταθέσεις ενός μηνός <sup>2</sup>	Καταθέσεις 3 μηνών <sup>2</sup>	Καταθέσεις 6 μηνών <sup>2</sup>	Καταθέσεις 9 μηνών <sup>2</sup>	Καταθέσεις 12 μηνών <sup>2</sup>
<b>2000</b> .....	8,24	8,28	7,89	7,32	6,90	6,55
<b>2001</b> .....	4,39	4,33	4,26	4,15	4,10	4,08
<b>2002</b> .....	3,29	3,30	3,32	3,35	3,41	3,49
<b>2003</b> .....	2,32	2,35	2,33	2,31	2,31	2,34
<b>2004</b> .....	2,05	2,08	2,11	2,15	2,20	2,27
<b>2002</b> 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
<b>2003</b> Ιαν. .....	2,79	2,86	2,83	2,76	2,72	2,71
Φεβρ. .....	2,76	2,77	2,69	2,58	2,53	2,50
Μάρτ.	2,75	2,60	2,53	2,45	2,42	2,41
Απρ.	2,56	2,58	2,53	2,47	2,45	2,45
Μάιος	2,56	2,52	2,40	2,32	2,27	2,26
Ιούν.	2,21	2,18	2,15	2,08	2,04	2,01
Ιούλ.	2,08	2,13	2,13	2,09	2,07	2,08
Αύγ.	2,10	2,12	2,14	2,17	2,21	2,28
Σεπτ.	2,02	2,13	2,15	2,18	2,21	2,26
Οκτ.	2,01	2,10	2,14	2,17	2,23	2,30
Νοέμ.	1,97	2,09	2,16	2,22	2,31	2,41
Δεκ.	2,06	2,13	2,15	2,20	2,28	2,38
<b>2004</b> Ιαν. .....	2,02	2,08	2,09	2,12	2,15	2,22
Φεβρ. .....	2,03	2,06	2,07	2,09	2,11	2,16
Μάρτ.	2,01	2,04	2,03	2,02	2,02	2,06
Απρ.	2,08	2,05	2,05	2,06	2,11	2,16
Μάιος	2,02	2,06	2,09	2,14	2,21	2,30
Ιούν.	2,03	2,08	2,11	2,19	2,29	2,40
Ιούλ.	2,07	2,08	2,12	2,19	2,26	2,36
Αύγ.	2,04	2,08	2,11	2,17	2,22	2,30
Σεπτ.	2,05	2,08	2,12	2,20	2,28	2,38
Οκτ.	2,11	2,09	2,15	2,19	2,25	2,32
Νοέμ.	2,09	2,11	2,17	2,22	2,27	2,33
Δεκ.	2,05	2,17	2,17	2,21	2,25	2,30
<b>2005</b> Ιαν. .....	2,08	2,11	2,15	2,19	2,25	2,31

1 Μέχρι και το Δεκέμβριο του 2000: επιτόκιο διατραπέζικης 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: διατραπέζικά επιτόκια (ATHIBOR). Από τον Ιανουάριο του 2001: διατραπέζικά επιτόκια προσφοράς στη ζώνη του ευρώ (EURIBOR).

Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος και Bloomberg.

**Πίνακας 13**

**Αποδόσεις τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου**

(Ποσοστά % ετησίως, μέσοι όροι περιόδου)

Περίοδος	Απόδοση ετήσιων έντοκων γραφματίων	Απόδοση ομολόγων					
		3 ετών	5 ετών	7 ετών	10 ετών	15 ετών	20 ετών
<b>2000</b>	6,22	5,99	5,98	6,05	6,10	6,26	6,35
<b>2001</b>	4,08	4,28	4,58	4,82	5,30	5,51	5,76
<b>2002</b>	3,50	4,06	4,45	4,78	5,12	5,24	5,52
<b>2003</b>	2,34	2,82	3,37	3,83	4,27	4,32	4,91
<b>2004</b>	2,27	2,87	3,37	3,81	4,25	4,53	4,77
<b>2002</b> 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
<b>2003</b> Ιαν.	2,70	2,91	3,36	3,81	4,43	4,51	4,97
Φεβρ.	2,50	2,65	3,31	3,89	4,24	4,27	4,83
Μάρτ.	2,41	2,82	3,38	3,83	4,26	4,33	4,90
Απρ.	2,46	2,99	3,50	3,96	4,38	4,45	5,02
Μάιος	2,25	2,64	3,12	3,57	4,02	4,09	4,73
Ιούν.	2,02	2,38	2,88	3,33	3,81	3,86	4,57
Ιούλ.	2,08	2,62	3,18	3,65	4,12	4,16	4,83
Αύγ.	2,28	2,98	3,51	3,91	4,29	4,34	4,90
Σεπτ.	2,26	2,91	3,47	3,91	4,32	4,37	4,96
Οκτ.	2,30	2,94	3,52	3,95	4,38	4,43	5,02
Νοέμ.	2,41	3,06	3,67	4,09	4,51	4,55	5,10
Δεκ.	2,38	2,97	3,58	4,02	4,45	4,49	5,04
<b>2004</b> Ιαν.	2,21	2,71	3,34	3,81	4,37	4,33	4,94
Φεβρ.	2,17	2,91	3,28	3,90	4,35	4,28	4,91
Μάρτ.	2,06	2,71	3,26	3,71	4,17	4,43	4,75
Απρ.	2,16	2,90	3,45	3,90	4,35	4,72	4,88
Μάιος	2,30	3,08	3,63	4,07	4,49	4,86	5,01
Ιούν.	2,41	3,19	3,73	4,15	4,55	4,89	5,03
Ιούλ.	2,36	3,07	3,61	4,03	4,44	4,79	4,93
Αύγ.	2,30	2,91	3,43	3,85	4,28	4,63	4,78
Σεπτ.	2,37	2,91	3,40	3,79	4,22	4,56	4,70
Οκτ.	2,32	2,76	3,25	3,65	4,11	4,47	4,61
Νοέμ.	2,33	2,66	3,12	3,53	3,97	4,33	4,47
Δεκ.	2,30	2,59	2,98	3,36	3,77	4,10	4,24
<b>2005</b> Ιαν.	2,31	2,72	2,96	3,29	3,69	3,99	4,12

**Πηγή:** Τράπεζα της Ελλάδος.

Πίνακας 14

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

Τέλος περιόδου	Σύνολο	Σε ευρώ	Σε λοιπά νομίσματα	Κλάδοι						
				Γεωργία	Βιομηχανία <sup>1</sup>	Εμπόριο	Οικισμός	Τουρισμός	Καταναλωτική πίστη	Λοιπά
<b>2000 .....</b>	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
<b>2001 .....</b>	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
<b>2002 .....</b>	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
<b>2003 .....</b>	101.178,1	95.649,4	5.528,7	3.082,7	15.865,1	16.514,4	26.534,2	3.488,2	12.409,6	23.283,9
<b>2004 .....</b>	117.201,7	111.951,1	5.250,6	3.248,0	15.675,6	18.821,6	33.126,8	4.040,0	17.053,8	25.235,9
<b>2002 Ιαν. ....</b>	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
<b>2003. Ιαν. ....</b>	88.241,8	81.751,6	6.490,2	2.964,2	14.529,2	16.321,5	21.599,4	2.978,4	9.884,9	19.964,2
Φεβρ. ...	88.787,7	82.332,2	6.455,5	2.980,5	14.485,6	16.310,3	22.062,6	3.049,0	10.023,3	19.876,4
Μάρτ. ...	89.363,0	83.075,2	6.287,8	2.994,0	14.422,3	16.053,5	22.366,8	3.095,5	10.247,3	20.183,6
Απρ. ...	90.770,3	84.710,6	6.059,7	3.043,0	14.565,0	16.113,4	22.747,1	3.149,2	10.344,7	20.807,9
Μάιος ..	92.497,1	86.811,4	5.685,7	3.027,6	14.866,7	16.488,6	23.183,1	3.085,8	10.432,6	21.412,7
Ιούν. ....	94.344,1	88.447,4	5.896,7	3.062,3	15.165,2	16.139,3	23.705,7	3.201,0	10.600,9	22.469,7
Ιούλ. ....	96.253,7	90.203,0	6.050,7	3.062,9	15.674,1	16.307,5	24.267,2	3.207,5	10.871,8	22.862,7
Αύγ. ...	97.350,8	91.177,5	6.173,3	3.102,1	15.681,4	16.700,8	24.573,2	3.255,1	11.075,2	22.963,0
Σεπτ. ...	97.747,2	91.865,5	5.881,7	3.103,0	15.544,4	16.612,9	25.043,9	3.278,1	11.301,1	22.863,8
Οκτ. ....	98.403,4	92.480,6	5.922,8	3.117,3	15.481,2	16.393,0	25.559,5	3.321,0	11.670,4	22.861,0
Νοέμ. ...	99.829,3	94.044,9	5.784,4	3.093,6	15.780,9	16.633,3	25.808,6	3.392,4	12.063,2	23.057,3
Δεκ. ...	101.178,1	95.649,4	5.528,7	3.082,7	15.865,1	16.514,4	26.534,2	3.488,2	12.409,6	23.283,9
<b>2004 Ιαν. ....</b>	102.748,9	96.982,9	5.766,0	3.055,4	16.005,1	16.822,7	26.902,8	3.536,8	12.690,8	23.735,3
Φεβρ. ...	103.899,7	98.214,0	5.685,7	3.042,0	15.948,2	17.060,8	27.334,5	3.587,7	13.041,9	23.884,6
Μάρτ. ...	105.263,2	99.372,4	5.890,8	3.095,5	15.831,8	17.012,4	27.894,2	3.661,6	13.442,3	24.325,4
Απρ. ...	106.447,1	100.530,0	5.917,1	3.150,5	15.734,1	17.134,7	28.465,8	3.703,2	13.798,6	24.460,2
Μάιος ..	108.835,0	103.158,1	5.676,9	3.242,6	15.950,4	17.773,5	29.080,6	3.766,9	14.169,3	24.851,7
Ιούν. ....	109.806,8	104.096,1	5.710,7	3.324,8	15.831,1	17.952,6	29.035,7	3.801,5	14.585,6	25.275,5
Ιούλ. ....	111.624,2	105.976,3	5.647,9	3.348,0	15.997,2	18.214,6	29.822,1	3.862,7	14.985,2	25.394,4
Αύγ. ...	111.905,0	106.222,2	5.682,8	3.376,4	15.740,2	18.062,7	30.244,2	3.841,8	15.327,8	25.311,9
Σεπτ. ...	113.392,1	107.821,5	5.570,6	3.402,8	15.743,6	18.335,8	30.832,5	3.865,3	15.722,9	25.489,2
Οκτ. ....	114.868,1	109.490,1	5.378,0	3.397,8	15.988,2	18.687,8	31.404,7	3.987,5	16.114,1	25.288,0
Νοέμ. ...	115.636,5	110.275,4	5.361,1	3.303,2	15.755,2	18.612,8	32.138,9	3.930,4	16.580,3	25.315,7
Δεκ. ...	117.201,7	111.951,1	5.250,6	3.248,0	15.675,6	18.821,6	33.126,8	4.040,0	17.053,8	25.235,9

<sup>1</sup> Περιλαμβάνει τους κλάδους της μεταποίησης (βιομηχανία, βιοτεχνία) και των μεταλλείων.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

**Πίνακας 15**

Ελλάδα: τραπεζικά επιτόκια νέων καταθέσεων και δανείων σε ευρώ προς κατοίκους της ζώνης του ευρώ

(Ποσοστά % ετησίως)

Περίοδος	Καταθέσεις από νοικοκυριά			Καταθέσεις από μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις		Συμφωνίες επαναγοράς (repos) <sup>3</sup>
	Μίας ημέρας <sup>1,2</sup>	Ταμιευτηρίου <sup>2</sup>	Με συμφωνημένη διάρκεια έως ένα έτος <sup>3</sup>	Μίας ημέρας <sup>2</sup>	Με συμφωνημένη διάρκεια έως ένα έτος <sup>3</sup>	
<b>2002 Σεπτ.</b> .....	1,57	1,57	3,13	0,84	3,36	3,22
Οκτ. .....	1,56	1,57	3,17	0,90	3,39	3,01
Νοέμ. .....	1,55	1,55	3,15	0,84	3,46	3,17
Δεκ. .....	1,10	1,09	2,93	0,74	3,10	2,97
<b>2003 Ιαν.</b> .....	1,10	1,09	2,83	0,74	2,88	2,75
Φεβρ. .....	1,10	1,10	2,73	0,75	2,79	2,71
Μάρτ.	1,06	1,05	2,68	0,69	2,40	2,54
Απρ.	1,05	1,04	2,70	0,73	2,67	2,46
Μάιος .....	1,04	1,03	2,61	0,70	2,66	2,45
Ιούν.	0,82	0,81	2,44	0,55	2,41	2,10
Ιούλ.	0,80	0,79	2,38	0,60	2,36	2,04
Αύγ.	0,81	0,79	2,29	0,52	2,31	2,00
Σεπτ.	0,81	0,80	2,30	0,55	2,30	1,98
Οκτ.	0,87	0,85	2,27	0,62	2,37	1,98
Νοέμ.	0,87	0,85	2,29	0,54	2,33	1,94
Δεκ.	0,87	0,86	2,22	0,59	2,35	1,98
<b>2004 Ιαν.</b> .....	0,88	0,86	2,26	0,55	2,18	1,99
Φεβρ.	0,88	0,87	2,18	0,57	2,17	1,98
Μάρτ.	0,89	0,87	2,29	0,54	2,13	1,95
Απρ.	0,89	0,88	2,26	0,56	2,13	1,97
Μάιος .....	0,90	0,89	2,24	0,56	2,23	1,95
Ιούν.	0,91	0,90	2,29	0,54	2,16	1,97
Ιούλ.	0,91	0,91	2,32	0,56	2,18	1,97
Αύγ.	0,92	0,91	2,31	0,60	2,19	1,96
Σεπτ.	0,93	0,92	2,33	0,53	2,12	1,97
Οκτ.	0,94	0,93	2,35	0,53	2,17	1,98
Νοέμ.	0,95	0,94	2,36	0,51	2,18	2,00
Δεκ.	0,96	0,94	2,30	0,55	2,20	2,01

1 Το επιτόκιο των καταθέσεων μίας ημέρας από νοικοκυριά είναι ο σταθμικός μέσος όρος του επιτοκίου των τρεχούμενων λογαριασμών και του επιτοκίου των καταθέσεων ταμιευτηρίου.

2 Επιτόκιο στο τέλος του μηνός.

3 Μέσο επιτόκιο μηνός.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

**Πίνακας 15 (συνέχεια)**

**Ελλάδα: τραπεζικά επιτόκια νέων καταθέσεων και δανείων σε ευρώ προς κατοίκους της ζώνης του ευρώ**

(Ποσοστά % ετησίως)

Περίοδος	Δάνεια προς νοικοκυριά <sup>1</sup>				Δάνεια προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις <sup>1</sup>			
	Δάνεια χωρίς καθορισμένη διάρκεια <sup>2,3</sup>	Καταναλωτικά δάνεια <sup>4</sup>		Στεγαστικά δάνεια <sup>4</sup>		Δάνεια χωρίς καθορισμένη διάρκεια <sup>3,5</sup>	Κυμαινόμενο επιτόκιο ή σταθερό επιτόκιο έως ένα έτος <sup>4</sup>	
		Με κυμαινόμενο επιτόκιο ή σταθερό επιτόκιο έως ένα έτος	Μέσο επιτόκιο συνόλου καταναλωτικών δανείων	Με κυμαινόμενο επιτόκιο ή σταθερό επιτόκιο έως ένα έτος	Μέσο επιτόκιο συνόλου στεγαστικών δανείων			
<b>2002 Σεπτ.</b> .....	14,40	10,86	10,43	4,62	4,74	7,31	6,64	5,33
Οκτ. .....	14,51	10,69	10,45	4,65	4,81	7,28	6,37	4,98
Νοέμ. .....	14,48	10,87	10,61	4,56	4,75	7,23	5,78	4,54
Δεκ. .....	14,54	10,58	10,45	4,42	4,61	7,23	5,76	4,50
<b>2003 Ιαν.</b> .....	14,71	10,46	10,17	4,53	4,77	7,15	5,53	4,39
Φεβρ. .....	14,68	11,13	10,60	4,58	4,81	7,09	5,59	4,27
Μάρτ.	14,66	10,82	10,76	4,58	4,87	7,04	5,37	4,06
Απρ.	14,76	11,15	10,82	4,58	4,93	7,07	5,55	4,14
Μάιος	14,58	11,13	10,70	4,59	4,93	6,95	5,68	3,76
Ιούν.	14,54	10,61	10,44	4,53	4,86	6,84	5,15	3,47
Ιούλ.	14,24	10,41	10,33	4,37	4,66	6,70	5,06	3,68
Αύγ.	14,05	10,24	10,37	4,48	4,76	6,67	4,95	3,60
Σεπτ.	14,14	10,37	10,60	4,62	4,81	6,67	5,14	4,27
Οκτ.	14,22	10,57	10,58	4,57	4,81	6,68	5,24	4,68
Νοέμ.	14,27	10,36	10,46	4,35	4,63	6,72	5,14	3,66
Δεκ.	14,08	9,60	9,86	4,31	4,53	6,78	5,13	3,78
<b>2004 Ιαν.</b> .....	13,92	9,82	9,94	4,36	4,68	6,74	5,12	3,92
Φεβρ. .....	13,97	9,94	9,99	4,35	4,63	6,85	5,16	4,09
Μάρτ.	14,00	9,44	9,87	4,37	4,63	7,13	4,88	3,45
Απρ.	14,06	9,56	9,85	4,36	4,55	7,11	5,15	3,49
Μάιος	13,79	9,82	10,07	4,33	4,54	7,02	4,91	3,45
Ιούν.	13,89	9,71	10,05	4,30	4,54	7,06	4,89	3,58
Ιούλ.	13,84	9,60	9,67	4,24	4,43	7,03	4,84	3,53
Αύγ.	13,77	9,70	10,05	4,34	4,53	7,06	4,95	3,52
Σεπτ.	13,62	9,37	9,91	4,23	4,43	7,05	4,87	3,80
Οκτ.	13,72	9,68	9,87	4,29	4,45	7,02	4,86	3,83
Νοέμ.	13,75	9,40	9,72	4,23	4,36	7,05	5,06	3,61
Δεκ.	13,41	8,58	9,36	4,21	4,37	6,97	5,04	3,77

1 Δεν περιλαμβάνονται οι επιβαρύνσεις.

2 Το επιτόκιο είναι ο σταθμικός μέσος όρος των επιτοκίων των δανείων προς νοικοκυριά μέσω πιστωτικών καρτών, των οινοκτών δανείων και των υπεραναλήψεων από τρεχούμενους λογαριασμούς.

3 Επιτόκιο στο τέλος του μηνός.

4 Μέσο επιτόκιο μηνός.

5 Το επιτόκιο είναι ο σταθμικός μέσος όρος των επιτοκίων των δανείων προς επιχειρήσεις μέσω αλληλόχρεων λογαριασμών και των υπεραναλήψεων από λογαριασμούς όψεως.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.