

ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

2005 - 2006



ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ 2006

ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

Ελευθ. Βενιζέλου 21

102 50 Αθήνα

www.bankofgreece.gr

Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών - Γραμματεία

Τηλ. +30210 320 2392

Fax +30210 323 3025

Τυπώθηκε στο

Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων και Αξιών
της Τράπεζας της Ελλάδος

ISSN 1108 - 2305

ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

ΕΚΘΕΣΗ ΓΙΑ ΤΗ
ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ
ΠΟΛΙΤΙΚΗ
2005-2006



ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ 2006

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. Στην Έκθεση εξετάζεται η διαμόρφωση του διεθνούς οικονομικού περιβάλλοντος και αναλύονται οι οικονομικές εξελίξεις στη ζώνη του ευρώ και την Ελλάδα κατά το 2005, καθώς και οι οικονομικές προοπτικές για το τρέχον έτος. Η Έκθεση συνοψίζεται στο πρώτο κεφάλαιο.

Οι εξελίξεις στην παγκόσμια οικονομία ήταν στο σύνολό τους θετικές το 2005, παρά τη σημαντική αύξηση της διεθνούς τιμής του αργού πετρελαίου, όπως αναφέρεται στο δεύτερο κεφάλαιο, ενώ οι προοπτικές παραμένουν ευνοϊκές και για το 2006. Σύμφωνα με τις υπάρχουσες προβλέψεις, η οικονομική δραστηριότητα παγκοσμίως και ο όγκος του διεθνούς εμπορίου θα αυξηθούν περίπου με τους ίδιους υψηλούς ρυθμούς όπως και το 2005. Όμως εξακολουθούν να υφίστανται σημαντικοί κίνδυνοι για τις οικονομικές προοπτικές, οι οποίοι συνδέονται με ενδεχόμενη περαιτέρω άνοδο της τιμής του πετρελαίου και με τις μεγάλες μακροοικονομικές ανισορροπίες στην παγκόσμια οικονομία. Στη ζώνη του ευρώ ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ εκτιμάται ότι επιβραδύνθηκε το 2005 σε σχέση με το 2004, αλλά το τρέχον έτος προβλέπεται να σημειώσει επιτάχυνση και να διαμορφωθεί σε αισθητά υψηλότερο επίπεδο. Ο πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ διαμορφώθηκε το 2005 σε επίπεδο κατά τι υψηλότερο του 2%, ενώ το τρέχον έτος προβλέπεται ότι θα κυμανθεί μεταξύ 1,6% και 2,6%. Την 1η Δεκεμβρίου 2005 η ΕΚΤ αύξησε τα βασικά επιτόκια της κατά 25 μονάδες βάσης. Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ προχώρησε στην απόφαση αυτή, αφού έλαβε υπόψη τους κινδύνους δια-

τάρανης της σταθερότητας των τιμών και τις μεσοπρόθεσμες προοπτικές για τον πληθωρισμό. Το Διοικητικό Συμβούλιο δεν έχει αποφασίσει εκ των προτέρων να προβεί σε διαδοχικές αυξήσεις των επιτοκίων στο άμεσο μέλλον, αλλά εξακολουθεί να παρακολουθεί στενά όλες τις εξελίξεις που σχετίζονται με τις μεσοπρόθεσμες προοπτικές για τη σταθερότητα των τιμών. Στις πρόσφατες συνεδριάσεις του (στις 12 Ιανουαρίου και στις 2 Φεβρουαρίου) το Διοικητικό Συμβούλιο άφησε το επίπεδο των βασικών επιτοκίων αμετάβλητο και υπογράμμισε την ανάγκη για επαγρύπνηση ώστε να εξασφαλιστεί σταθεροποίηση των προσδοκιών για τον πληθωρισμό σε επίπεδο συμβατό με τη σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα.

Στο τρίτο κεφάλαιο εξετάζονται οι νομισματικές και χρηματοπιστωτικές εξελίξεις στην Ελλάδα και αξιολογείται η σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος, με έμφαση στο τραπεζικό σύστημα. Βασικό συμπέρασμα είναι ότι η αποδοτικότητα και η κεφαλαιακή επάρκεια του ελληνικού τραπεζικού συστήματος παρέχουν ικανοποιητικό περιθώριο για τη διασφάλιση της σταθερότητάς του. Η διαπίστωση αυτή δεν αναρεί την ανάγκη συνεχούς παρακολούθησης και ελέγχου των αναλαμβανόμενων από τις τράπεζες κινδύνων, το μέγεθος των οποίων είναι δυνατόν να αυξηθεί σημαντικά σε περίπτωση δυσμενών εξελίξεων στο οικονομικό περιβάλλον.

Στο τέταρτο κεφάλαιο αναλύονται οι οικονομικές εξελίξεις στην Ελλάδα το 2005 και οι προοπτικές για το τρέχον έτος. Ο ρυθμός ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας το 2006 προβλέπεται ότι θα διαμορφωθεί σε επίπεδο κατά τι χαμηλότερο από εκείνο του 2005 και επομένως θα εξα-

κολουθήσει να είναι σημαντικά υψηλότερος από ό,τι στη ζώνη του ευρώ. Ο πληθωρισμός προβλέπεται ότι το 2006 θα υποχωρήσει ελαφρά σε σύγκριση με το 2005, καθώς η δυσμενής επίδραση από εξωγενείς παράγοντες θα εξασθενήσει, αλλά θα παραμείνει υψηλότερος από ό,τι στη ζώνη του ευρώ.

Παρά τους σχετικά υψηλούς ρυθμούς ανόδου την τελευταία δεκαετία, η ελληνική οικονομία αντιμετωπίζει κρίσιμες προκλήσεις, οι οποίες εξετάζονται στο τελευταίο κεφάλαιο. Η ανεργία είναι ακόμη απαράδεκτα υψηλή, το βιοτικό επίπεδο εξακολουθεί να είναι χαμηλότερο από το μέσο όρο στις 15 πιο ανεπτυγμένες χώρες της ΕΕ, η κοινωνική ανισότητα παραμένει σημαντική. Συγχρόνως, για έκτο κατά σειρά έτος από την υιοθέτηση του ευρώ, ο πληθωρισμός εμφένει σε επίπεδα υψηλότερα από ό,τι στη ζώνη του ευρώ, με αποτέλεσμα τη συνεχή διάβρωση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της οικονομίας ως προς τις τιμές, ενώ ταυτόχρονα παραμένει χαμηλό το επίπεδο της συνολικής ανταγωνιστικότητας της οικονομίας, λόγω

διαρθρωτικών αδυναμιών. Οι δημοσιονομικές ανισορροπίες, όπως καταδεικνύονται από τα υπερβολικώς υψηλά επίπεδα του ελείμματος και του δημόσιου χρέους ως ποσοστών του ΑΕΠ, αν και μειώθηκαν το 2005, τροφοδοτούν τον πληθωρισμό και θέτουν σε κίνδυνο τη μακροοικονομική σταθερότητα. Επίσης, η διεύρυνση της ΕΕ και η παγκοσμιοποίηση αποτελούν σοβαρές προκλήσεις για την Ελλάδα, ταυτόχρονα όμως παρέχουν σημαντικές ευκαιρίες στη χώρα μας.

Η αντιμετώπιση των προκλήσεων αυτών και η επίτευξη υψηλού και διατηρήσιμου ρυθμού ανάπτυξης θα απαιτήσουν συνέχιση των προσπαθειών της οικονομικής πολιτικής για μακροοικονομική σταθερότητα, δηλαδή για δημοσιονομική εξυγίανση και για επίτευξη της σταθερότητας των τιμών, καθώς και συνέχιση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων σε ευρύ φάσμα τομέων της οικονομίας, ώστε να βελτιωθεί περαιτέρω το μακροοικονομικό περιβάλλον και να ενισχυθούν η παραγωγικότητα και η διεθνής ανταγωνιστικότητα της χώρας.

Νικόλαος Χ. Γκαργκάνας

Διοικητής

Αθήνα, Φεβρουάριος 2006

Συμβούλιο Νομισματικής Πολιτικής

Πρόεδρος
Νικόλαος Χ. Γκαργκάνας

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

Περιεχόμενα

I.	Σύνοψη	13
II.	Το διεθνές οικονομικό περιβάλλον και οι οικονομικές εξελίξεις και προοπτικές στη ζώνη του ευρώ	
1.	Το διεθνές οικονομικό περιβάλλον	25
1.1	Γενική επισκόπηση	25
1.2	Οι διεθνείς εμπορικές συναλλαγές και οι τιμές των βασικών εμπορευμάτων	30
2.	Μακροοικονομικές εξελίξεις και προοπτικές στη ζώνη του ευρώ	31
2.1	Πληθωρισμός	31
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 νομισματική πολιτική στη ζώνη του ευρώ	38
3.1	Η ενιαία νομισματική πολιτική της ΕΚΤ	38
3.2	Η εξέλιξη του Μ3 και των παραγόντων που συμβάλλουν στη μεταβολή του	41
3.3	Επιτόκια της αγοράς χρήματος, τραπεζικά επιτόκια και αποδόσεις μακροπρόθεσμων κρατικών τίτλων	43
3.4	Χρηματιστηριακές εξελίξεις	47
III.	Νομισματικές και χρηματοπιστωτικές εξελίξεις στην Ελλάδα και σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος	
1.	Εξελίξεις νομισματικών μεγεθών στην Ελλάδα	49
1.1	Νομισματικές εξελίξεις	49
1.2	Επιτόκια καταθέσεων	53
2.	Η χρηματοδότηση της οικονομίας	53
2.1	Τραπεζική χρηματοδότηση των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών	55
2.2	Επιτόκια τραπεζικών δανείων	60
3.	Οι αγορές κεφαλαίων	65
3.1	Η αγορά ομολόγων	65
3.2	Χρηματιστηριακές εξελίξεις	69
4.	Η σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος	72
4.1	Πιστωτικός κίνδυνος	73
4.1.1	Πιστωτικός κίνδυνος από δάνεια προς νοικοκυριά	73
4.1.2	Πιστωτικός κίνδυνος από δάνεια προς επιχειρήσεις	74
4.1.3	Μέτρηση και διαχείριση του πιστωτικού κινδύνου	75
4.2	Κίνδυνοι αγοράς	76
4.3	Αποδοτικότητα και κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζών	77
4.4	Κλάδος ασφαλειών	79
4.5	Κλάδος χρηματιστηριακών εταιριών	81
4.6	Συστήματα πληρωμών	82

IV. Οι μακροοικονομικές εξελίξεις και προοπτικές στην Ελλάδα	
1. Εξελίξεις και προσδιοριστικοί παράγοντες του πληθωρισμού το 2005	85
1.1 Σύνοψη εξελίξεων	85
1.2 Προσδιοριστικοί παράγοντες του πληθωρισμού το 2005	89
2. Προοπτικές του πληθωρισμού το 2006	104
3. Εξελίξεις της οικονομικής δραστηριότητας το 2005 και προοπτικές για το 2006	109
3.1 Εξελίξεις κατά το 2005	109
3.2 Προοπτικές για το 2006	125
4. Εξελίξεις της απασχόλησης το 2005 και προοπτικές για το 2006	128
5. Δημοσιονομικές εξελίξεις	132
5.1 Οι δημοσιονομικές εξελίξεις του 2005 με βάση τα δημοσιονομικά στοιχεία	132
5.2 Οι δημοσιονομικές εξελίξεις του 2005 με βάση τα ταμειακά στοιχεία	136
5.3 Ο Προϋπολογισμός του 2006	138
5.4 Δημόσιο χρέος και διατηρησιμότητα της δημοσιονομικής πολιτικής	140
6. Ισοζύγιο εξωτερικών συναλλαγών	142
6.1 Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών	142
6.1.1 Σύνοψη εξελίξεων	142
6.1.2 Εμπορικό ισοζύγιο	148
6.1.3 Ισοζύγιο υπηρεσιών	151
6.1.4 Ισοζύγιο εισοδημάτων	151
6.1.5 Ισοζύγιο τρεχουσών μεταβιβάσεων	152
6.2 Ισοζύγιο κεφαλαιακών μεταβιβάσεων	152
6.3 Ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών	153
Παράρτημα Κεφαλαίου IV: Πρόσφατες διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις για την ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας της οικονομίας	155
Πίνακας: Δείκτες διείσδυσης των νέων τεχνολογιών στην Ελλάδα και στην ΕΕ-15	165
V. Οι προοπτικές της ελληνικής οικονομίας και οι κατευθύνσεις της οικονομικής πολιτικής	
1. Οικονομικές προοπτικές	167
2. Οι προκλήσεις που αντιμετωπίζει η ελληνική οικονομία και οι κατευθύνσεις της οικονομικής πολιτικής	169
2.1 Δημοσιονομική πολιτική	171
2.2 Μισθολογική πολιτική	173
2.3 Διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις	174
3. Σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος	175
Μέτρα νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος	179
Γλωσσάριο	181
Στατιστικό παράρτημα	185

Διαγράμματα				
II.1 Συμμετοχή στο ρυθμό αύξησης του παγκόσμιου ΑΕΠ σε σταθερές τιμές	26	III.3 Ομολογιακά δάνεια επιχειρήσεων στα χαρτοφυλάκια των ΝΧΙ στην Ελλάδα	56	
II.2 Βασικά επιτόκια κεντρικών τραπεζών	28	III.4 Τραπεζικά δάνεια προς τα νοικοκυριά στην Ελλάδα και τη ζώνη του ευρώ	59	
II.3 Διαρθρωτικό δημοσιονομικό αποτέλεσμα	29	III.5 Επιτόκια νέων δανείων στην Ελλάδα	62	
II.4 Ζώνη του ευρώ: ΑΕΠ σε σταθερές τιμές και ΕνΔΤΚ	32	III.6 Διαφορές επιτοκίων νέων τραπεζικών δανείων μεταξύ Ελλάδος και ζώνης του ευρώ	63	
II.5 Συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ και του γιεν Ιαπωνίας	37	III.7 Αποδόσεις δεκαετών ομολόγων του Ελληνικού και του Γερμανικού Δημοσίου	66	
II.6 Συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ έναντι της λίρας Αγγλίας και του φράγκου Ελβετίας	38	III.8 Διαχρονική μετατόπιση της καμπύλης αποδόσεων των τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου	67	
II.7 Επιτόκια της ΕΚΤ και επιτόκιο της αγοράς χρήματος διάρκειας μίας ημέρας (ΕΟΝΙΑ)	39	III.9 Μέση ημερήσια αξία συναλλαγών στην ΗΔΑΤ	68	
II.8 Ποσότητα χρήματος Μ3 στη ζώνη του ευρώ	41	III.10 Γενικός δείκτης τιμών μετοχών Χρηματιστηρίου Αθηνών (XA) και αξία συναλλαγών	70	
II.9 Βραχυπρόθεσμα επιτόκια στη ζώνη του ευρώ	43	IV.1 Εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή Ελλάδος, ζώνης ευρώ και Ευρωπαϊκής Ένωσης	86	
II.10 Αποδόσεις δεκαετών ομολόγων στη ζώνη του ευρώ και στις ΗΠΑ	44	IV.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	87	
II.11 Διαχρονική μετατόπιση της καμπύλης αποδόσεων στις αγορές χρήματος και ομολόγων στη ζώνη του ευρώ	45	IV.3 Δείκτης τιμών καταναλωτή και πυρήνας πληθωρισμού στην Ελλάδα	87	
II.12 Δείκτες χρηματιστηριακών αγορών	48	IV.4 Διαφορές ετήσιων ρυθμών πληθωρισμού Ελλάδος και ζώνης του ευρώ	88	
III.1 Εξέλιξη των καταθέσεων, των συμφωνιών επαναγοράς και των μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων διαθεσίμων στην Ελλάδα	51	IV.5 Εξέλιξη τιμών καυσίμων του ΔΤΚ και του ΔΤΠ και της τιμής του αργού πετρελαίου σε ευρώ	90	
III.2 Επιτόκια νέων τραπεζικών καταθέσεων από τα νοικοκυριά στην Ελλάδα και στη ζώνη του ευρώ	52			

IV.6 Συμβολή της μεταβολής των τιμών των καυσίμων στον πληθωρισμό	91	IV.19 Όγκος νέων οικοδομών και προσθηκών με βάση τις άδειες	124
IV.7 Πυρήνας πληθωρισμού, τιμές οπωροκηπευτικών και καυσίμων	92	IV.20 Απασχόληση	129
IV.8 Δείκτης τιμών εισαγωγών στη βιομηχανία και αντίστροφο συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ, σταθμισμένης με βάση το εξωτερικό εμπόριο της Ελλάδος	93	IV.21 Ποσοστό συνολικής ανεργίας	130
IV.9 Αναθεωρημένος δείκτης ονομαστικής συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ, σταθμισμένης με βάση το εξωτερικό εμπόριο της Ελλάδος	93	IV.22 Προσδοκίες επιχειρήσεων και καταναλωτών για την απασχόληση	131
IV.10 Το παραγωγικό κενό της ελληνικής οικονομίας	94	IV.23 Εμπορικό ισοζύγιο και ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών	143
IV.11 Βαθμός χρησιμοποίησης εργοστασιακού δυναμικού στη βιομηχανία	95		
IV.12 Πληθωριστικές προσδοκίες καταναλωτών και επιχειρήσεων	105	II.1 ΑΕΠ σε σταθερές τιμές: τελευταίες διαθέσιμες εκτιμήσεις και προβλέψεις ΔΝΤ, Ευρωπαϊκής Επιτροπής, ΟΟΣΑ και Consensus Economics	27
IV.13 Δείκτης νομισματικών συνθηκών στην Ελλάδα	108	II.2 Προσαρμογές βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ	39
IV.14 Ο σύνθετος δείκτης οικονομικής δραστηριότητας που καταρτίζεται από την Τράπεζα της Ελλάδος	110	II.3 Κύριες συνιστώσες της ποσότητας χρήματος Μ3 της ζώνης του ευρώ	41
IV.15 Βιομηχανική παραγωγή	112	II.4 Κύριοι παράγοντες που συμβάλλουν στη μεταβολή της ποσότητας χρήματος Μ3 της ζώνης του ευρώ	42
IV.16 Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών για τη μεταποίηση	113	III.1 Ελληνική συμβολή στα βασικά νομισματικά μεγέθη της ζώνης του ευρώ	50
IV.17 Παραγωγή και επιχειρηματικές προσδοκίες στη μεταποίηση	114	III.2 Εξέλιξη επιτοκίων νέων τραπεζικών καταθέσεων στη ζώνη του ευρώ και την Ελλάδα	53
Α. Δείκτες		III.3 Χρηματοδότηση της οικονομίας από τα ΝΧΙ στην Ελλάδα	54
Β. Εκατοστιαίες μεταβολές έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους		III.4 Τραπεζικά δάνεια προς επιχειρήσεις και νοικοκυριά στην Ελλάδα	57
IV.18 Καταναλωτική ζήτηση	116	III.5 Εξέλιξη επιτοκίων νέων τραπεζικών δανείων στη ζώνη του ευρώ και την Ελλάδα	61
Α. Όγκος λιανικού εμπορίου και επιχειρηματικές προσδοκίες		III.6 Εκδόσεις τίτλων Ελληνικού Δημοσίου	69
Β. Νέες κυκλοφορίες Ι.Χ. αυτοκινήτων			

III.7 Αντληθέντα κεφάλαια μέσω Χρηματιστηρίου Αθηνών	72	IV.1 Διάρθρωση των αγορών και ρυθμιστικές παρεμβάσεις σε επιμέρους κλάδους της ελληνικής οικονομίας: μια συνοπτική εικόνα Πίνακες: Σύνθεση του δευτερογενούς τομέα κατά μέσον όρο την περίοδο 2000-2003 Έκταση ρυθμίσεων στον ηλεκτρισμό και το φυσικό αέριο, 1998 και 2003 Κλάδοι της μεταποίησης με τους υψηλότερους δείκτες Herfindahl (H), 2003 Δείκτες Herfindahl (H) και μερίδιο πωλήσεων της μεγαλύτερης επιχείρησης σε καθένα από τους υψηλότερους σε πωλήσεις κλάδους του τριτογενούς τομέα, 2002 και 2003	96
IV.1 Εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή: Ελλάδα και ΕΕ	86		
IV.2 Συμβολές στη διαφορά πληθωρισμού μεταξύ Ελλάδος και ζώνης του ευρώ	88		
IV.3 Αποδοχές, παραγωγικότητα και κόστος εργασίας	103		
IV.4 Ζήτηση και ακαθάριστο εγχώριο προϊόν	111		
IV.5 Δείκτες καταναλωτικής ζήτησης	115		
IV.6 Δείκτης κύκλου εργασιών στο λιανικό εμπόριο	117		
IV.7 Δείκτης τιμών κατοικιών	121		
IV.8 Δείκτες επενδυτικής ζήτησης	123		
IV.9 Προσδοκίες των επιχειρήσεων για την απασχόληση	131	Έκταση ρυθμίσεων στο λιανικό εμπόριο και στα ελεύθερα επαγγέλματα, 1998 και 2003	100
IV.10 Δημοσιονομικά ελλείμματα	133		
IV.11 Καθαρές δανειακές ανάγκες κεντρικής κυβέρνησης σε ταμειακή βάση	137		
IV.12 Ανάλυση των μεταβολών του λόγου του χρέους της γενικής κυβέρνησης προς το ΑΕΠ	141	IV.2 Πρόσφατα στοιχεία-δείκτες για την ανισότητα και τον κίνδυνο φτώχειας στην Ελλάδα Διαγράμματα: Δείκτες φτώχειας Δείκτες ανισοκατανομής του εισοδήματος	118
IV.13 Διάρθρωση ελληνικού εξωτερικού εμπορίου κατά κατηγορία προϊόντων	149		
IV.14 Διάρθρωση ελληνικού εξωτερικού εμπορίου κατά γεωγραφική περιοχή	150	IV.3 Αναθεώρηση των δεικτών ονομαστικής και πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας της Ελλάδος Διάγραμμα: Ελλάδα: Αναθεωρημένοι δείκτες σταθμισμένων συναλλαγματικών ισοτιμιών	144
Πλαίσια		Πίνακας: Ελλάδα: Αναθεωρημένοι δείκτες ονομαστικής και πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας (ΣΣΙ)	145
II.1 Η καθοδική τάση των αποδόσεων των μακροπρόθεσμων ομολόγων	46		

I. Σύνοψη

Την 1η Δεκεμβρίου 2005 η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) αποφάσισε να αυξήσει κατά 25 μονάδες βάσης τα βασικά επιτόκια της,¹ τα οποία επί δυόμισι έτη είχαν διατηρηθεί αμετάβλητα σε ιστορικώς χαμηλά επίπεδα. Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ προχώρησε στην απόφαση αυτή, αφού έλαβε υπόψη τους κινδύνους διατάραξης της σταθερότητας των τιμών και τις μεσοπρόθεσμες προοπτικές του πληθωρισμού. Η αύξηση των επιτοκίων αποβλέπει στη σταθεροποίηση των μεσοπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων πληθωριστικών προσδοκιών σε επίπεδο συμβατό με τη σταθερότητα των τιμών. Η σταθεροποίηση των προσδοκιών αυτών αποτελεί προϋπόθεση προκειμένου η νομισματική πολιτική να συμβάλλει διαρκώς στην ενίσχυση της οικονομικής ανάπτυξης στη ζώνη του ευρώ. Τα επιτόκια για όλες τις διάρκειες στη ζώνη του ευρώ εξακολουθούν να βρίσκονται σε πολύ χαμηλά επίπεδα και να στηρίζουν την οικονομική δραστηριότητα, η άνοδος της οποίας αναμένεται να επιταχυνθεί περαιτέρω στη διάρκεια του 2006.

Σύμφωνα με την ανάλυση στην οποία στηρίχθηκε η απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ, οι πρόσφατες αυξήσεις των τιμών, κυρίως της ενέργειας, συνέβαλαν ώστε να διαμορφωθεί ο πληθωρισμός με βάση τον ΕνΔΤΚ σε επίπεδα ανώτερα του 2%. Ο ετήσιος πληθωρισμός ήταν 2,2% το Δεκέμβριο, έναντι 2,6% το Σεπτέμβριο, ενώ ο μέσος πληθωρισμός για το 2005 διαμορφώθηκε σε 2,2%. Επιπλέον, οι τελευταίες προβολές (Δεκέμβριος 2005) που έγιναν από τους εμπειρογνόμονες του Ευρωστήματος για τον πληθωρισμό του 2006 ήταν αναθεωρημένες προς τα άνω σε σύγκριση με τις προηγούμενες προβολές (Σεπτέμβριος

¹ Συγκεκριμένα, το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς για τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης αυξήθηκε στο 2,25%, το επιτόκιο οριακής χρηματοδότησης στο 3,25% και το επιτόκιο αποδοχής καταθέσεων στο 1,25%.

2005) και διαπιστώθηκαν πληθωριστικοί κίνδυνοι οι οποίοι είναι δυνατόν να προελθουν από ενδεχόμενες αυξήσεις της τιμής του πετρελαίου και δευτερογενείς επιδράσεις στη διαμόρφωση των αυξήσεων των ονομαστικών μισθών και της τιμολογιακής πολιτικής των επιχειρήσεων, καθώς και από πιθανές αυξήσεις της έμμεσης φορολογίας και των διοικητικά καθοριζόμενων τιμών στη ζώνη του ευρώ. Εξάλλου, επιβεβαιώθηκε, με βάση όλους τους σχετικούς δείκτες, ότι στη ζώνη του ευρώ υπάρχει υψηλή ρευστότητα, η οποία αποτελεί ένα πρόσθετο παράγοντα που συμβάλλει στην αύξηση των κινδύνων για τη σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα. Η επιτάχυνση της νομισματικής επέκτασης που παρατηρείται από τα μέσα του 2004 συνεχίστηκε μέχρι το Σεπτέμβριο. Το τέταρτο τρίμηνο του 2005 σημειώθηκε μικρή επιβράδυνση, αλλά ο ρυθμός παρέμεινε υψηλός, εξαιτίας της πιστωτικής επέκτασης προς τον ιδιωτικό τομέα, η οποία συνδέεται μεταξύ άλλων με το χαμηλό επίπεδο των επιτοκίων.

Όσον αφορά την πολιτική επιτοκίων, το Διοικητικό Συμβούλιο δεν έχει αποφασίσει εκ των προτέρων να προβεί σε διαδοχικές αυξήσεις των επιτοκίων στο άμεσο μέλλον, αλλά εξακολουθεί να παρακολουθεί στενά όλες τις εξελίξεις που σχετίζονται με τις μεσοπρόθεσμες προοπτικές για τη σταθερότητα των τιμών, η διασφάλιση της οποίας θα αποτελεί γνώμονα για οποιεσδήποτε αποφάσεις του στο μέλλον.

Στις πρόσφατες συνεδριάσεις του (στις αρχές του τρέχοντος έτους, 12.1.2006 και 2.2.2006) το Διοικητικό Συμβούλιο άφησε το επίπεδο των βασικών επιτοκίων αμετάβλητο, υπογράμμισε όμως ότι απαιτείται επαγρύπνηση ώστε να εξασφαλιστεί η σταθεροποίηση των προσδοκιών για τον πληθωρισμό σε επίπεδο συμβατό με τη σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα.

Τα επιπόκια στην αγορά χρήματος της ζώνης του ευρώ στις μικρές διάρκειες έμειναν σταθερά στη μεγαλύτερη διάρκεια του 2005 και αυξήθηκαν από το Νοέμβριο, καθώς εδραιώνονταν σταδιακά προσδοκίες αύξησης των επιτοκίων της ΕΚΤ. Στις μεγαλύτερες διάρκειες, τα επιπόκια, μετά από διακυμάνσεις το πρώτο εξάμηνο, ακολούθησαν ανοδική πορεία από τα τέλη Ιουλίου, η οποία συνεχίστηκε και στις αρχές του τρέχοντος έτους. Οι αποδόσεις των δεκαετών ομολόγων κινήθηκαν σε πολύ χαμηλά επίπεδα, αντανακλώντας τη σταθεροποίηση των πληθωριστικών προσδοκιών και την αυξημένη αξιοπιστία της νομισματικής πολιτικής, τις ασθενείς προσδοκίες (έως τα μέσα Σεπτεμβρίου) για την οικονομική δραστηριότητα, καθώς και τη μετατόπιση προς τα άνω της ζήτησης μακροπρόθεσμων τίτλων.² Τους πρώτους ένδεκα μήνες του 2005, τα τραπεζικά επιπόκια καταθέσεων δεν μεταβλήθηκαν σημαντικά, ενώ τα επιπόκια χορηγήσεων μειώθηκαν περαιτέρω στις περισσότερες κατηγορίες. Το Δεκέμβριο του 2005, όμως, τα επιπόκια καταθέσεων και χορηγήσεων αυξήθηκαν σχεδόν σε όλες τις κατηγορίες. Η χρηματιστηριακή αγορά της ζώνης του ευρώ κινήθηκε ανοδικά και στο τέλος του 2005 ο ευρύς δείκτης Dow Jones EURO STOXX ήταν αυξημένος κατά 23% σε σύγκριση με το τέλος του 2004.

Στην Ελλάδα, ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του μεγέθους που αποτελεί την ελληνική συμβολή στο M3 της ζώνης του ευρώ (εκτός του νομίσματος σε κυκλοφορία) επιβραδύνθηκε σημαντικά στη διάρκεια του 2005 (δ' τρίμηνο 2005: 6,4%, δ' τρίμηνο 2004: 9,2%) και από τα μέσα του έτους διαμορφώθηκε – για πρώτη φορά στη διετία 2004-2005 – σε επίπεδο χαμηλότερο από ό,τι το αντίστοιχο μέγεθος στη ζώνη του ευρώ. Η εξέλιξη αυτή συνδέεται κυρίως με τη

² Οι λόγοι για το φαινόμενο αυτό αναλύονται στο Πλαίσιο II.1.

μετατόπιση κεφαλαίων από στοιχεία του Μ3 προς τοποθετήσεις εκτός Μ3 (κυρίως ομολογιακά αμοιβαία κεφάλαια εξωτερικού) και δευτερεύοντως με το γεγονός ότι ο ρυθμός αύξησης του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος (ΑΕΠ) σε τρέχουσες τιμές (ο οποίος προσδιορίζει τη ζήτηση χρήματος για συναλλαγές) διαμορφώθηκε το 2005 σε επίπεδο χαμηλότερο από ό,τι το 2004.

Η καθιέρωση, από τον Ιανουάριο του 2005, ενιαίου φορολογικού συντελεστή για τους τόκους των καταθέσεων, τις αποδόσεις των repos αλλά και τους τόκους από τίτλους του Δημοσίου επηρέασε την εξέλιξη των βασικών συνιστώσων του Μ3. Ειδικότερα, σημαντική επιτάχυνση παρατηρήθηκε στον ετήσιο ρυθμό ανόδου των καταθέσεων οι οποίες κατά τον ορισμό της ΕΚΤ περιλαμβάνονται στο Μ3 (δ' τρίμηνο 2005: 19,2%, δ' τρίμηνο 2004: 12,6%). Η εξέλιξη αυτή προήλθε από τη μεγάλη άνοδο των καταθέσεων προθεσμίας. Προς τις καταθέσεις αυτές, οι οποίες προσφέρουν σχετικά υψηλότερο καθαρό επιτόκιο, μετατοπίστηκαν αποταμιευτικοί πόροι από τα repos, των οποίων επιταχύνθηκε σημαντικά ο ρυθμός μείωσης, αλλά και από τις καταθέσεις ταμιευτηρίου, των οποίων ο ρυθμός ανόδου περιορίστηκε ουσιωδώς. Τέλος, οι τοποθετήσεις σε μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων διαθεσίμων εξακολούθησαν να μειώνονται με υψηλό και επιταχυνόμενο ρυθμό.

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της συνολικής χρηματοδότησης της οικονομίας³ από τα Νομισματικά Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα (ΝΧΙ, δηλ. τράπεζες και αμοιβαία κεφάλαια διαθεσίμων) που λειτουργούν στην Ελλάδα επιταχύνθηκε σημαντικά στη διάρκεια του 2005 και διαμορφώθηκε σε 16,8% το τελευταίο τρίμηνο του έτους (δ' τρίμηνο 2004: 10,8%). Στην εξέλιξη αυτή έχει κυρίως συμβάλει η χρηματοδότηση της γενικής κυβέρνησης, η οποία το τελευταίο

τρίμηνο του έτους εμφάνισε θετικό ρυθμό μεταβολής (9,4%, δ' τρίμηνο 2004: -5,6%) για πρώτη φορά μετά τον Ιανουάριο του 2002. Παράλληλα, μικρή επιτάχυνση παρατηρήθηκε στη χρηματοδότηση των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών (δ' τρίμηνο 2005: 19,9%, δ' τρίμηνο 2004: 19,3%).

Ειδικότερα, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της συνολικής χρηματοδότησης των επιχειρήσεων (δάνεια και ομόλογα) διαμορφώθηκε σε 12,5% το δ' τρίμηνο του 2005, δηλαδή έμεινε ουσιαστικά αμετάβλητος σε σχέση με το αντίστοιχο τρίμηνο του 2004 (12,6%). Στη διατήρηση αυτού του σχετικά υψηλού ρυθμού συνέβαλαν οι εκδόσεις εταιρικών ομολόγων τα οποία διακρατούνται από τα ΝΧΙ. Οι εκδόσεις αυτές συνεχίστηκαν το 2005, με αποτέλεσμα στο τέλος του έτους οι τοποθετήσεις των ΝΧΙ στους τίτλους αυτούς να αντιστοιχούν στο 12,0% της συνολικής τραπεζικής χρηματοδότησης των επιχειρήσεων (Δεκέμβριος 2004: 8,2%). Μεταξύ των κλάδων οικονομικής δραστηριότητας, αξιοσημείωτη είναι η επιτάχυνση που παρατηρήθηκε στη χρηματοδότηση της ναυτιλίας, η οποία –εκτός από συναλλαγματικές διαφορές– αντανακλά και τις αυξημένες επενδυτικές δαπάνες για την ανανέωση του εμπορικού στόλου.

Σε υψηλό επίπεδο διατηρήθηκε ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της χρηματοδότησης των νοικοκυριών (συμπεριλαμβανομένων των τιτλοποιημένων δανείων), ο οποίος διαμορφώθηκε σε 30,3% το τελευταίο τρίμηνο του έτους (δ' τρίμηνο 2004: 30,0%). Η εξέλιξη αυτή συνδυάζει τη σημαντική επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης

³ Στη συνολική χρηματοδότηση της οικονομίας περιλαμβάνονται τα δάνεια που έχουν χορηγήσει οι τράπεζες (λαμβάνοντας υπόψη και τις έκτακτες διαγραφές, καθώς και τα τιτλοποιημένα δάνεια, βλ. Κεφάλαιο III.2), καθώς και τα χρεόγραφα του Δημοσίου και τα ομόλογα επιχειρήσεων τα οποία διακρατούν στα χαρτοφυλάκιά τους τα ΝΧΙ.

των στεγαστικών δανείων (δ' τρίμηνο 2005: 31,3%, δ' τρίμηνο 2004: 26,9%) και τη μεγάλη επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης των καταναλωτικών δανείων, ο οποίος όμως παρέμεινε σε υψηλό επίπεδο (δ' τρίμηνο 2005: 29,9%, δ' τρίμηνο 2004: 37,9%). Λόγω των εξελίξεων αυτών, οι συνολικές υποχρεώσεις των νοικοκυριών έναντι των NXI (συμπεριλαμβανομένων των τιτλοποιημένων δανείων) έφθασαν στο τέλος του 2005 στο 38,3% του ΑΕΠ (Δεκέμβριος 2004: 31,4%). Χωρίς τα τιτλοποιημένα δάνεια, οι υποχρεώσεις των νοικοκυριών έναντι των NXI έφθασαν στο τέλος του 2005 στο 36,5% του ΑΕΠ (το αντίστοιχο ποσοστό για τη ζώνη του ευρώ ως σύνολο ήταν 52,6%).

Τα επιτόκια των τραπεζικών καταθέσεων στην Ελλάδα σημείωσαν μικρές μεταβολές στη διάρκεια του 2005. Ειδικότερα, τα επιτόκια των καταθέσεων των νοικοκυριών κινήθηκαν σε υψηλότερο επίπεδο από τα αντίστοιχα επιτόκια στη ζώνη του ευρώ, με αποτέλεσμα να διατηρηθεί θετική η διαφορά μεταξύ των επιτοκίων στην Ελλάδα και εκείνων στη ζώνη του ευρώ. Για τις καταθέσεις με διάρκεια έως ένα έτος η διαφορά αυτή ήταν 25 μονάδες βάσης το Δεκέμβριο του 2005.

Τα επιτόκια των νέων δανείων προς τα νοικοκυριά στην Ελλάδα γενικά κινήθηκαν πτωτικά το 2005. Η μείωση των ελληνικών επιτοκίων χορηγήσεων αποδίδεται σε μεγάλο βαθμό στην ένταση του ανταγωνισμού μεταξύ των τραπεζών που λειτουργούν στην Ελλάδα και συνεχίστηκε για ορισμένες κατηγορίες και το Δεκέμβριο, δηλαδή μετά την αύξηση των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ κατά 25 μονάδες βάσης, ενώ –όπως προαναφέρθηκε – τον ίδιο μήνα τα επιτόκια χορηγήσεων και καταθέσεων στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκαν σχεδόν σε όλες τις κατηγορίες. Επισημαίνεται ότι τα επιτόκια των δανείων προς τα νοικοκυριά στη ζώνη του

ευρώ παρέμειναν σε χαμηλότερα επίπεδα και σε αρκετές κατηγορίες δανείων εμφάνισαν μικρότερες μεταβολές, με αποτέλεσμα να περιοριστεί η διαφορά τους από τα αντίστοιχα ελληνικά. Στην Ελλάδα, τη μεγαλύτερη μείωση (κατά 110 μονάδες βάσης) στη διάρκεια του 2005 σημείωσε το επιτόκιο των καταναλωτικών δανείων με καθορισμένη διάρκεια, ενώ επίσης μειώθηκε (κατά 34 μονάδες βάσης) το μέσο επιτόκιο των καταναλωτικών δανείων χωρίς καθορισμένη διάρκεια. Ανάλογη ήταν η μείωση (κατά 46 μονάδες βάσης) του επιτοκίου του συνόλου των στεγαστικών δανείων.

Τα επιτόκια των νέων επιχειρηματικών δανείων αυξήθηκαν ή παρέμειναν σχεδόν αμετάβλητα το 2005. Ειδικότερα, σχεδόν αμετάβλητο παρέμεινε το μέσο επιτόκιο των επιχειρηματικών δανείων χωρίς καθορισμένη διάρκεια. Αντίθετα, στα δάνεια με επιτόκιο κυμαινόμενο ή σταθερό έως ένα έτος και μέχρι 1 εκατ. ευρώ, η αύξηση του επιτοκίου ήταν σημαντική (κατά 37 μονάδες βάσης), ενώ το αντίστοιχο επιτόκιο στη ζώνη του ευρώ έμεινε σχεδόν αμετάβλητο, με αποτέλεσμα να διευρυνθεί η διαφορά μεταξύ των δύο επιτοκίων. Γενικά, οι υψηλότερες αποκλίσεις παρατηρούνται στα δάνεια χωρίς καθορισμένη διάρκεια, καταναλωτικά και επιχειρηματικά.

Η διαφορά μεταξύ του μέσου επιτοκίου του συνόλου των τραπεζικών δανείων και του αντίστοιχου επιτοκίου των καταθέσεων μειώθηκε κατά 27 μονάδες βάσης το 2005. Η εξελίξη αυτή οφείλεται κυρίως στη μείωση του επιτοκίου των δανείων και –σε μικρότερο βαθμό – στην ελαφρά αύξηση του επιτοκίου των καταθέσεων. Η μείωση του μέσου επιτοκίου των δανείων αντικατοπτρίζει κυρίως τη μείωση του επιτοκίου των δανείων προς τα νοικοκυριά, ενώ το επιτόκιο των δανείων προς τις επιχειρήσεις αυξήθηκε ελαφρά. Η αύξηση του αντα-

γωνισμού μεταξύ των τραπεζών συνέβαλε σημαντικά στον περιορισμό του ανωτέρω περιθωρίου. Το γεγονός ότι το περιθώριο αυτό παραμένει μεγαλύτερο από ό,τι στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο αντανακλά, μεταξύ άλλων, διαφορές ως προς το κόστος λειτουργίας των τραπεζών αλλά και διαφορές ως προς το κόστος διαχείρισης των δανείων (οι οποίες, με τη σειρά τους, είναι δυνατόν να συνδέονται με διαφορές, π.χ., όσον αφορά το μέγεθος των δανειοδοτούμενων επιχειρήσεων ή το βαθμό κάλυψης από ασφάλειες των δανείων προς τα νοικοκυριά).

Οι αποδόσεις των ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου παρουσίασαν συνεχή πτωτική τάση από τα μέσα του 2004 μέχρι τα τέλη Σεπτεμβρίου του 2005, οπότε διαμορφώθηκαν σε ιστορικώς χαμηλά επίπεδα, ενώ στη συνέχεια σημείωσαν αξιόλογη ανάκαμψη. Η πορεία αυτή των αποδόσεων αντανακλά ανάλογες εξελίξεις στις αγορές ομολόγων της ζώνης του ευρώ. Στην υποχώρηση των αποδόσεων, η οποία ήταν εντονότερη στα μακροπρόθεσμα ομόλογα, συνετέλεσαν αρχικά η αβεβαιότητα για την πορεία της οικονομίας της ζώνης του ευρώ (λόγω της ανοδικής πορείας της τιμής του πετρελαίου) και η αυξημένη ρευστότητα στις αγορές κεφαλαίων διεθνώς. Όμως, το τελευταίο τρίμηνο του 2005 παρατηρήθηκε διόρθωση σε σχέση με τα ιστορικώς χαμηλά επίπεδα του Σεπτεμβρίου. Επίσης, η βελτίωση των εκτιμήσεων για την πορεία της οικονομίας της ζώνης του ευρώ και οι προσδοκίες των επενδυτών για πιθανή ενίσχυση του πληθωρισμού εξαιτίας των αυξημένων τιμών του πετρελαίου και, συνεπώς, για αύξηση των επιτοκίων στη ζώνη του ευρώ, συνέβαλαν και αυτές σε αύξηση των αποδόσεων. Οι συναλλαγές σε κρατικούς τίτλους στη δευτερογενή αγορά, παρά την κάμψη που σημείωσαν σε σχέση με το προηγούμενο έτος, κυμάνθηκαν και το 2005

σε υψηλά επίπεδα. Η δραστηριότητα στην πρωτογενή αγορά τίτλων χαρακτηρίστηκε από τη μείωση των αντληθέντων κεφαλαίων, την αύξηση των εκδόσεων τίτλων μακροπρόθεσμης διάρκειας, καθώς και τη διατήρηση της έντονης ζήτησης τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου, κυρίως από ξένους θεσμικούς επενδυτές.

Οι τιμές των μετοχών στην ελληνική χρηματιστηριακή αγορά παρουσίασαν το 2005 αισθητή άνοδο, καθώς επηρεάστηκαν ευνοϊκά από την ενίσχυση της κερδοφορίας των επιχειρήσεων με μετοχές εισηγμένες στο ΧΑ, ιδίως εκείνων του χρηματοπιστωτικού τομέα, την αύξηση της συμμετοχής των ξένων θεσμικών επενδυτών, τις προσδοκίες για διαρθρωτικές αλλαγές σε εταιρίες στις οποίες συμμετέχει το Δημόσιο, καθώς και την ενίσχυση του θεσμικού πλαισίου της χρηματιστηριακής αγοράς και την εφαρμογή του νέου κανονισμού λειτουργίας του ΧΑ. Επισημαίνεται ότι η ανοδική πορεία του γενικού δείκτη τιμών μετοχών του ΧΑ ήταν από τις υψηλότερες μεταξύ τόσο των χρηματιστηριακών αγορών της ζώνης του ευρώ όσο και άλλων ανεπτυγμένων αγορών διεθνώς. Επίσης, το 2005 αυξήθηκαν σημαντικά οι χρηματιστηριακές συναλλαγές, ενώ τα κεφάλαια που αντλήθηκαν μέσω της χρηματιστηριακής αγοράς αυξήθηκαν αισθητά, αν και παρέμειναν σε σχετικώς χαμηλά επίπεδα.

* * *

Οι εξελίξεις στην παγκόσμια οικονομία παρέμειναν ευνοϊκές το 2005, με περιορισμένη επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας παρά τη σημαντική αύξηση της διεθνούς τιμής του αργού πετρελαίου. Το παγκόσμιο ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 4,3%, έναντι 5,1% το 2004, και ο όγκος του παγκόσμιου εμπορίου αγαθών και υπηρεσιών αυξήθηκε με ρυθμό γύρω στο 7%. Παρά τη μεγάλη άνοδο της τιμής του πετρε-

λαίου, αλλά και των τιμών των άλλων βασικών εμπορευμάτων, ο πληθωρισμός σημείωσε μικρή μόνο αύξηση, λόγω της συγκράτησης των μισθολογικών αυξήσεων και της πτωτικής πίεσης που ασκεί στις τιμές η παγκοσμιοποίηση των αγορών προϊόντων και υπηρεσιών και η ολοένα μεγαλύτερη συμμετοχή στο παγκόσμιο εμπόριο χωρών όπου το κόστος παραγωγής είναι χαμηλό. Επίσης, η αύξηση της αξιοπιστίας των κεντρικών τραπεζών όσον αφορά την επίτευξη της σταθερότητας των τιμών έχει επηρεάσει ευνοϊκά τις πληθωριστικές προσδοκίες των οικονομικών φορέων.

Οι προοπτικές είναι ευνοϊκές και για το 2006. Προβλέπεται ότι το παγκόσμιο ΑΕΠ θα συνεχίσει να αυξάνεται με τον ίδιο ικανοποιητικό ρυθμό όπως το 2005, ενώ ο όγκος του παγκόσμιου εμπορίου θα αυξηθεί κατά 7,4%. Ωστόσο, σημαντικοί παράγοντες κινδύνου όσον αφορά τη διατήρηση υψηλών ρυθμών ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας και τον ελεγχό του πληθωρισμού είναι οι εξελίξεις των τιμών του πετρελαίου και των τιμών των βασικών εμπορευμάτων και οι μεγάλες μακροοικονομικές ανισορροπίες (κυρίως το μεγάλο έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών των ΗΠΑ). Για την αντιμετώπιση των ανωτέρω κινδύνων απαιτούνται κατάλληλες πολιτικές, οι οποίες – σύμφωνα με το ΔΝΤ – περιλαμβάνουν ενίσχυση της αποταμίευσης (κυρίως μέσω της μείωσης των δημοσιονομικών ελλειμμάτων) στις χώρες με υψηλά ελλείμματα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, καθώς και ενίσχυση της εγχώριας ζήτησης (κυρίως μέσω των επενδύσεων και διαρθρωτικών αλλαγών) στις χώρες με πλεονάσματα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών. Απαιτούνται επίσης κατάλληλες πολιτικές τόσο για την αύξηση της προσφοράς και της δυναμικότητας διύλισης του πετρελαίου όσο και για τη μείωση της πετρελαϊκής εξάρτησης, ενώ είναι ανεπιθύμητες οι υπερβολικές διακυμάνσεις

και οι άτακτες κινήσεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών, οι οποίες πρέπει να αντανακλούν τα θεμελιώδη οικονομικά δεδομένα. Εξάλλου, για την αντιμετώπιση των πληθωριστικών πιέσεων απαιτούνται, εκτός από την κατάλληλη νομισματική πολιτική, και πολιτικές που να αποσκοπούν στην εξασφάλιση συνθηκών ελεύθερου εμπορίου και ανταγωνισμού διεθνώς.

Στη ζώνη του ευρώ, οι μακροοικονομικές εξελίξεις το 2005 χαρακτηρίστηκαν από τη σταδιακή ενίσχυση του ρυθμού ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας στη διάρκεια των πρώτων τριών τριμήνων (αλλά ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ υποχώρησε στο 1,3%, από 2,1% το 2004), τη διατήρηση του πληθωρισμού άνω του 2% κατά το μεγαλύτερο μέρος του έτους, καθώς και από την υποχώρηση της σταθμισμένης ισοτιμίας του ευρώ μετά από τρία έτη συνεχούς ανατίμησης, ενώ όσον αφορά τα δημοσιονομικά μεγέθη δεν υπήρξε αξιόλογη μεταβολή της δημοσιονομικής θέσης για τη ζώνη του ευρώ ως σύνολο.

Ειδικότερα, στη διάρκεια των πρώτων τριών τριμήνων του 2005 ενισχύθηκαν σταδιακά κυρίως η δαπάνη για επενδύσεις και οι εξαγωγές και – σε μικρότερη έκταση – η ιδιωτική κατανάλωση. Οι κυριότεροι παράγοντες της ανόδου των επενδύσεων στο διάστημα αυτό υπήρξαν η ικανοποιητική κερδοφορία των επιχειρήσεων και οι ευνοϊκές χρηματοδοτικές συνθήκες, σε συνδυασμό με τις θετικές προοπτικές για την παγκόσμια οικονομία και τη διεθνή ζήτηση. Η βελτίωση της ιδιωτικής κατανάλωσης υπήρξε περιορισμένη, εξέλιξη η οποία αποδίδεται κυρίως στο γεγονός ότι ήταν μικρή η αύξηση του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών, μεταξύ άλλων και λόγω της διάβρωσης της αγοραστικής δύναμής τους εξαιτίας της ανόδου της τιμής του πετρελαίου. Η οικονομική ανάκαμψη στη ζώνη του ευρώ

αναμένεται να συνεχιστεί το 2006 και ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ θα είναι της τάξεως του 2%. Ο ρυθμός αύξησης της εξωτερικής ζήτησης αναμένεται να παραμείνει υψηλός, ενώ η διατήρηση των χαμηλών επιτοκίων και των ευνοϊκών συνθηκών χρηματοδότησης των επιχειρήσεων στη ζώνη του ευρώ εκτιμάται ότι θα στηρίζει την επενδυτική ζήτηση. Η ανάκαμψη της επιχειρηματικής εμπιστοσύνης και των επενδύσεων αναμένεται να έχει ευνοϊκή επίδραση στην απασχόληση και να ενισχύσει με τη σειρά της την ιδιωτική κατανάλωση.

Όπως ήδη αναφέρθηκε, το 2005 ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ διαμορφώθηκε στο 2,2%, ενώ τον Ιανουάριο του 2006 ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού, βάσει του ΕνΔΤΚ, διαμορφώθηκε στο 2,4% (προσωρινές εκτιμήσεις), δηλαδή σε επίπεδο χαμηλότερο από ό,τι αναμενόταν. Συνολικά το 2006, ο πληθωρισμός προβλέπεται να διαμορφωθεί μεταξύ 1,6% και 2,6%, σύμφωνα με τις προβολές των εμπειρογνωμόνων του Ευρωσυστήματος (Δεκέμβριος 2005), οι οποίες στηρίζονται στις υποθέσεις ότι οι τιμές του πετρελαίου θα αυξηθούν εφέτος (σε μέσα επίπεδα) πολύ λιγότερο από ό,τι το 2005 και ότι οι αυξήσεις των ονομαστικών μισθών θα παραμείνουν συγκρατημένες.

Στην ελληνική οικονομία, ο ρυθμός ανάπτυξης το τρέχον έτος προβλέπεται ότι θα διαμορφωθεί σε επίπεδο κατά τι χαμηλότερο εκείνου του 2005 και επομένως θα εξακολουθήσει να είναι αισθητά υψηλότερος από ό,τι στη ζώνη του ευρώ. Ο πληθωρισμός προβλέπεται ότι το 2006 θα υποχωρήσει ελαφρά σε σύγκριση με το 2005, καθώς η δυσμενής επίδραση από εξωγενείς παράγοντες θα εξασθενήσει, αλλά θα παραμείνει υψηλότερος από ό,τι στη ζώνη του ευρώ, με αποτέλεσμα να σημειωθεί περαιτέρω απώλεια διεθνούς ανταγωνιστικότητας της οικονομίας ως προς τις τιμές.

Ειδικότερα, το ΑΕΠ προβλέπεται ότι θα αυξηθεί περίπου κατά 3,5% το 2006, έναντι 3,7% το 2005. Η ιδιωτική κατανάλωση αναμένεται να αυξηθεί με ρυθμό ελαφρά χαμηλότερο από ό,τι το 2005, θα εξακολουθήσει όμως να είναι ο κύριος πρωθυπουργός παρόγοντας της εγχώριας ζήτησης και θα στηριχθεί από την προβλεπόμενη άνοδο των εισοδημάτων και της απασχόλησης, αλλά και από την αύξηση των καταναλωτικών δανείων και τη σωρευτική άνοδο της αγοραίας αξίας των περιουσιακών στοιχείων των νοικοκυριών τα τελευταία έτη. Εξάλλου, σημαντικά αυξημένη θα είναι το 2006 η συμβολή των συνολικών επενδύσεων πάγιου κεφαλαίου στην άνοδο του ΑΕΠ, λόγω της αναμενόμενης ανάκαμψης των δημόσιων επενδύσεων (μετά τη δραστική περικοπή τους το 2005) και των επενδύσεων σε κατοικίες (μετά τη μικρή μείωσή τους το 2005). Οι επιχειρηματικές επενδύσεις προβλέπεται ότι θα αυξηθούν με ρυθμό πλησίον εκείνου του 2005, δεδομένου ότι οι δημόσιες επιχειρήσεις, σχεδιάζουν σημαντική αύξηση των επενδύσεών τους, ενώ οι ιδιωτικές επιχειρήσεις εκτιμάται ότι θα επωφεληθούν από τα κίνητρα του αναπτυξιακού νόμου και από τις πιστωτικές συνθήκες, που παραμένουν ευνοϊκές. Αντίθετα, ο ρυθμός ανόδου της δημόσιας κατανάλωσης θα υποχωρήσει περαιτέρω λόγω της δημοσιονομικής προσαρμογής. Η άνοδος της οικονομικής δραστηριότητας αναμένεται να συνδυαστεί με περαιτέρω αύξηση της απασχόλησης αλλά, λόγω της αύξησης του εργατικού δυναμικού, να έχει σχετικά μικρή επίδραση στο ποσοστό ανεργίας, το οποίο έτσι θα παραμείνει υψηλό.

Η μεταβολή του πραγματικού εξωτερικού ισοζυγίου αγαθών και υπηρεσιών, η οποία είχε θετική συμβολή στην αύξηση του ΑΕΠ το 2005, εκτιμάται ότι θα έχει αρνητική συμβολή το τρέχον έτος. Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών ως ποσοστό του ΑΕΠ εκτιμάται

ότι το 2006 θα παρουσιάσει μικρή αύξηση σε σχέση με το 2005, όταν διαμορφώθηκε στο 7,8%. (Εκτιμάται όμως ότι το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών χωρίς πλοία θα παραμείνει σταθερό ή θα μειωθεί ελαφρά ως ποσοστό του ΑΕΠ σε σχέση με το 2005, όταν διαμορφώθηκε σε 7,4%. Το σύνολο του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και του ισοζυγίου κεφαλαιακών μεταβιβάσεων ως ποσοστό του ΑΕΠ αναμένεται ότι θα διαμορφωθεί περίπου στο ίδιο επίπεδο όπως το 2005, δηλαδή 6,7%). Συγκεκριμένα, η άνοδος των εξαγωγών αγαθών θα επιταχυνθεί λόγω της προβλεπόμενης εξέλιξης της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας. Αντανακλώντας όμως περαιτέρω απώλειες διεθνούς ανταγωνιστικότητας, θα παραμείνει χαμηλότερη από την άνοδο της ζήτησης για εισαγωγές στις αγορές όπου εξάγονται ελληνικά προϊόντα, οδηγώντας σε περαιτέρω μείωση του μεριδίου αγοράς. Παράλληλα, οι εισαγωγές αγαθών, οι οποίες έμειναν ουσιαστικά στάσιμες ή μειώθηκαν (σε σταθερές τιμές) το 2005 (αφού είχαν διαμορφωθεί σε υψηλό επίπεδο το 2004 για λόγους που συνδέονταν με τους Ολυμπιακούς Αγώνες), αναμένεται να ανακάμψουν αισθητά το 2006. Το ευνοϊκό εξωτερικό περιβάλλον προβλέπεται να στηρίξει τη ζήτηση για ναυτιλιακές υπηρεσίες (αλλά οι εισπράξεις ενδέχεται να μειωθούν λόγω πτώσης των ναύλων), ενώ οι εισπράξεις από τον τουρισμό αναμένεται να αυξηθούν περαιτέρω. Τέλος, είναι μάλλον εύλογο ότι θα συνεχιστεί η αύξηση των πληρωμών για τόκους, ενώ παράλληλα υπάρχουν οι προϋποθέσεις για αύξηση του πλεονάσματος του ισοζυγίου τρεχουσών μεταβιβάσεων (καθώς και του πλεονάσματος του ισοζυγίου κεφαλαιακών μεταβιβάσεων).

Ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ προβλέπεται να επιβραδυνθεί στο 3,2% το 2006 από 3,5% το 2005 (σε μέσα ετήσια επίπεδα), ενώ ο πυρήνας

του πληθωρισμού (χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής) αναμένεται να υποχωρήσει στο 2,9% το 2006 από 3,2% το 2005. Οι προβλέψεις αυτές λαμβάνουν υπόψη τη σταδιακή εξάλειψη (από τον Απρίλιο του 2006 και μετά) της επίδρασης που είχε στον ετήσιο ρυθμό του πληθωρισμού η περυσινή αύξηση των συντελεστών έμμεσης φορολογίας, την προβλεπόμενη μείωση του εισαγομένου πληθωρισμού (κυρίως λόγω επιβράδυνσης της ανόδου της τιμής του αργού πετρελαίου), καθώς και την εκτιμώμενη περαιτέρω υποχώρηση των πληθωριστικών πιέσεων από την πλευρά της ζήτησης. Εκτιμάται ότι οι παράγοντες αυτοί θα υπεραντισταθμίσουν την επίδραση της ταχύτερης ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (το οποίο, με βάση ορισμένα δεδομένα και υποθέσεις, προβλέπεται ότι θα αυξηθεί στο μεν σύνολο της οικονομίας κατά 3,5-3,8% έναντι 2,5% το 2005, στο δε επιχειρηματικό τομέα κατά 4,0-4,3% έναντι 2,8% το 2005). Βεβαίως οι προβλέψεις για τον πληθωρισμό εμπεριέχουν αβεβαιότητα, στο βαθμό που εξαρτώνται από την εξέλιξη της τιμής του πετρελαίου, των συναλλαγματικών ισοτιμιών και των τιμών των νωπών οπωροκηπευτικών στη διάρκεια του 2006, καθώς και από την τελική διαμόρφωση του ρυθμού ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (που θα εξαρτηθεί αφενός από την έκβαση των συλλογικών διαπραγματεύσεων στον ιδιωτικό τομέα και τις δημόσιες επιχειρήσεις και αφετέρου από το ρυθμό αύξησης της παραγωγικότητας).

* * *

Παρά τους σχετικά υψηλούς ρυθμούς ανόδου την τελευταία δεκαετία, η ελληνική οικονομία αντιμετωπίζει κρίσιμες προκλήσεις. Το κατά κεφαλήν ΑΕΠ της Ελλάδος (σε μονάδες αγοραστικής δύναμης) ήταν οκόμη το 2005 περίπου

23% χαμηλότερο από αυτό της ΕΕ των 15 και η ανεργία παραμένει απαράδεκτα υψηλή (λίγο κάτω από το 10% του εργατικού δυναμικού). Επίσης, παρά τον υψηλό ρυθμό βελτίωσης του μέσου βιοτικού επιπέδου, δεν βελτιώθηκε σημαντικά η σχετική οικονομική θέση ορισμένων κοινωνικών ομάδων, με αποτέλεσμα να παραμένει σημαντική η κοινωνική ανισότητα και να διατηρείται ουσιαστικά σταθερό το ποσοστό της φτωχειας. Συγχρόνως, οι προοπτικές για επίτευξη υψηλού ρυθμού οικονομικής ανόδου πιο μακροχρόνια τίθενται σε κίνδυνο από μακροοικονομικές ανισορροπίες και διαρθρωτικές ανεπάρκειες, σε συνθήκες συνεχώς εντεινόμενου ανταγωνισμού στη διεθνή οικονομία.

Πρόγματι, ο πληθωρισμός εμμένει σε επίπεδα υψηλότερα από ό,τι στη ζώνη του ευρώ, με αποτέλεσμα τη συνεχή διάβρωση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της οικονομίας ως προς τις τιμές, ενώ ταυτόχρονα είναι χαμηλό το επίπεδο της συνολικής ανταγωνιστικότητας της οικονομίας, λόγω διαρθρωτικών αδυναμιών και στοιχείων δυσκαμψίας στις αγορές εργασίας και προϊόντων, το εκπαιδευτικό σύστημα και το επιχειρηματικό περιβάλλον. Οι δημοσιονομικές ανισορροπίες, όπως καταδεικνύονται από τα υπερβολικώς υψηλά επίπεδα του ελλείμματος και του δημόσιου χρέους ως ποσοστών του ΑΕΠ, αν και μειώθηκαν το 2005, τροφοδοτούν τον πληθωρισμό και θέτουν σε κίνδυνο τη μακροοικονομική σταθερότητα. Εάν μάλιστα δεν ληφθούν διαρθρωτικά μέτρα για την αντιμετώπιση του προβλήματος της γήρανσης του πληθυσμού και δεν προχωρήσει εγκαίρως η μεταρρύθμιση του συστήματος συντάξεων, οι δημοσιονομικές ανισορροπίες θα επιδεινωθούν από το 2015, όταν –με βάση τις σημερινές τάσεις και το σημερινό θεσμικό πλαίσιο– προβλέπεται ότι οι δαπάνες για συντάξεις ως ποσοστό του ΑΕΠ θα αρχίσουν να αυξάνονται

λόγω των δημογραφικών εξελίξεων. Επίσης, η επεκτατική κατεύθυνση που είχε η δημοσιονομική πολιτική τα τελευταία χρόνια αντιστράφηκε το 2005, ενώ ο υψηλός ρυθμός πιστωτικής επέκτασης, ο οποίος είναι και αυτός ένας από τους παράγοντες που έχουν στηρίξει την ιδιωτική κατανάλωση και γενικότερα την εγχώρια ζήτηση και την άνοδο του ΑΕΠ τα τελευταία χρόνια, θα επιβραδύνθει αναπόφευκτα όταν ο συνολικός δανεισμός των νοικοκυριών ως ποσοστό του ΑΕΠ (ο οποίος είναι ακόμη σημαντικά χαμηλότερος από το μέσο όρο της ζώνης του ευρώ) θα τείνει να σταθεροποιηθεί. Ταυτόχρονα, το διεθνές περιβάλλον, ενώ παραμένει συνολικά ευνοϊκό, μπορεί να καταστεί αντίξοο για οικονομίες που υστερούν ως προς τη βελτίωση της παραγωγικότητας και χαρακτηρίζονται από δυσκαμψίες στις αγορές τους.

Στις συνθήκες αυτές, η επίτευξη υψηλού και διατηρήσιμου ρυθμού ανάπτυξης θα απαιτήσει πρωταρχικά ένταση των προσπαθειών της οικονομικής πολιτικής για μακροοικονομική σταθερότητα και συνέχιση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων σε ευρύ φάσμα τομέων της οικονομίας, ώστε να βελτιωθεί περαιτέρω το μακροοικονομικό περιβάλλον και να ενισχυθούν η παραγωγικότητα και η διεθνής ανταγωνιστικότητα της χώρας.

Όσον αφορά τη μακροοικονομική σταθερότητα, η δημοσιονομική εξυγίανση θα απαιτήσει συνέχιση της δημοσιονομικής προσαρμογής επί σειρά ετών, ώστε να επιτευχθούν μακροπρόθεσμα δημοσιονομικό πλεόνασμα και σημαντική μείωση του δημόσιου χρέους. Επίσης, η διαμόρφωση των μισθολογικών αυξήσεων σε επίπεδα συμβατά με την επίτευξη και τη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών θα ανακόψει την περαιτέρω διάβρωση της ανταγωνιστικότητας ως προς τις τιμές και θα συμβάλει στην υποχώρηση του πληθωρισμού.

Ειδικότερα η δημοσιονομική εξυγίανση θα πρέπει –όπως προβλέπει το Επικαιροποιημένο Πρόγραμμα Σταθερότητας και Ανάπτυξης του Δεκεμβρίου του 2005 – να στηριχθεί στον αυστηρό όλεγχο των τρεχουσών δαπανών, τη διεύρυνση της φορολογικής βάσης και τον περιορισμό της φοροδιαφυγής. Έτσι θα δημιουργηθούν περιθώρια για να μειωθούν περαιτέρω οι φορολογικοί συντελεστές, να πραγματοποιηθούν επαρκείς δημόσιες επενδύσεις για την αναβάθμιση των υποδομών, να αντιμετωπιστεί η επιπλέον επιβάρυνση των συστημάτων συντάξεων και υγείας λόγω της γήρανσης του πληθυσμού και να διασφαλιστεί η κοινωνική προστασία των ασθενέστερων ομάδων του πληθυσμού. Πρέπει σχετικά να τονιστεί ότι η έγκαιρη μεταρρύθμιση του συστήματος κοινωνικής ασφαλισης είναι ζωτικής σημασίας, προκειμένου οι δημοσιονομικές πιέσεις που θα προέλθουν από τη γήρανση να αντιμετωπιστούν με τρόπο που θα είναι κοινωνικά δίκαιος και δεν θα επηρεάζει δυσμενώς τις μακροχρόνιες προοπτικές της οικονομίας. Επίσης, η σημαντική μείωση των δημοσιονομικών ελλειμάτων και του δημόσιου χρέους θα επιτρέψει την άσκηση μιας αναδιανεμητικής πολιτικής μέσω του κρατικού προϋπολογισμού, προκειμένου να ενισχυθούν εκείνες οι κοινωνικές ομάδες, όπως οι χαμηλοσυνταξιούχοι, που βρίσκονται μόνιμα κάτω από το όριο της φτώχειας αλλά δεν είναι δυνατόν –εφόσον έχουν οριστικά εξέλθει από την αγορά εργασίας – να ευεργετηθούν από μέτρα τόνωσης της απασχόλησης.

Εκτός όμως από τις προσπάθειες για μακροοικονομική σταθερότητα, θα απαιτηθούν επίσης μέτρα οικονομικής πολιτικής που βελτιώνουν τη συνολική ανταγωνιστικότητα και ενθαρρύνουν εξαγωγές προϊόντων εντάσεως ειδικευμένης εργασίας, προκειμένου να ανταποκριθεί η ελληνική οικονομία στην πρόκληση του ανταγωνισμού στις διεθνείς αγορές. Τα μέτρα αυτά θα

πρέπει να συντελούν στην αναβάθμιση της ποιότητας του εργατικού δυναμικού, εν μέρει μέσω της βελτίωσης της εκπαίδευσης, στον περιορισμό των δυσκαμψιών στην αγορά εργασίας, στην ενίσχυση των συνθηκών ανταγωνισμού στις αγορές προϊόντων και στη βελτίωση του επιχειρηματικού περιβάλλοντος και της λειτουργίας της δημόσιας διοίκησης και του δημόσιου τομέα γενικότερα. Μέχρι σήμερα έχουν γίνει σημαντικά βήματα (βλ. το Παράρτημα του Κεφαλαίου IV), απαιτείται όμως να γίνουν και άλλα. Εάν τα διαρθρωτικά προβλήματα δεν αντιμετωπιστούν εγκαίρως, όχι μόνο θα τεθεί σε κίνδυνο το σταθερό οικονομικό περιβάλλον, αλλά θα εξασθενήσει και η εμπιστοσύνη των επενδυτών στις προοπτικές της οικονομίας.

* * *

Το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα ωφελήθηκε από την ισχυρή οικονομική ανάπτυξη των τελευταίων ετών, την απελευθέρωση του χρηματοπιστωτικού τομέα και την ενσωμάτωση στην ΕΕ και τη ζώνη του ευρώ. Όπως έχει επισημανθεί και στην προηγούμενη έκθεση,⁴ ο ελληνικός χρηματοπιστωτικός τομέας είναι συνολικά υγιής και χαρακτηρίζεται από ανθεκτικότητα σε ενδεχόμενες δυσμενείς διαταραχές. Η σταθερότητα του ελληνικού τραπεζικού συστήματος έχει διασφαλιστεί, καθώς οι δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας, η κερδοφορία και η ρευστότητα των ελληνικών τραπεζών βρίσκονται σε πολύ ικανοποιητικά επίπεδα. Ωστόσο, ο τραπεζικός τομέας μεσοπρόθεσμα αντιμετωπίζει προκλήσεις, λόγω των κινδύνων που είναι δυνατόν να προκύψουν από την ταχεία πιστωτική επέκταση σε περίπτωση επιβράδυνσης της αύξησης της οικονομικής δραστηριότητας ή περαιτέρω ανόδου των επιτο-

⁴ Νομισματική Πολιτική, Ένδιάμεση Έκθεση 2005, Οκτώβριος 2005.

κίων στη ζώνη του ευρώ. Επίσης, η ανταγωνιστικότητα των ελληνικών τραπεζών, το μέγεθος των οποίων είναι σχετικά μικρό, επηρεάζεται δυσμενώς από ρυθμίσεις που περιορίζουν τη δυνατότητα των τραπεζών να μειώσουν το λειτουργικό τους κόστος και το επιτοκιακό τους περιθώριο.

Η Τράπεζα της Ελλάδος, ενόψει και της εφαρμογής του νέου εποπτικού πλαισίου ("Βασιλεία II") εντός του 2007, έχει λάβει ή εισηγηθεί τα αναγκαία σχετικά μέτρα και προτίθεται σύντομα να λάβει και άλλα μέτρα ώστε να αντιμετωπίζονται αποτελεσματικά οι κίνδυνοι και οι προκλήσεις που προαναφέρθηκαν. Μεταξύ άλλων, έχει καλέσει τις τράπεζες να εφαρμόζουν συντηρητικά πιστοδοτικά κριτήρια κατά την αξιολόγηση αιτήσεων για δανεισμό. Ειδικότερα, όπως ορίζεται σε Πράξη του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος, οι τράπεζες θα πρέπει να αποδίδουν ιδιαίτερη σημασία στη σχέση που διαμορφώνεται μεταξύ του πποσού που απαιτείται για την εξυπηρέτηση του συνολικού δανεισμού κάθε ιδιώτη οφειλέτη από το τραπεζικό σύστημα και του εισοδήματός του, η οποία δεν θα πρέπει να υπερβαίνει ένα εύλογο ποσοστό, 30% έως 40%, αναλόγως του εισοδήματος. Συμπληρωματικά, ως προς τις εμπράγματες εξασφαλίσεις επί ακινήτων, οι τράπεζες θα πρέπει να μεριμνούν ώστε το ύψος των δανείων να μην υπερβαίνει το 75% της εμπορικής αξίας των υπέγγυων ακινήτων.

Επίσης, δεδομένου ότι στο μεγαλύτερο μέρος των δανείων προς τα νοικοκυριά εφαρμόζεται κυμαινόμενο επιτόκιο, η Τράπεζα της Ελλάδος έχει συστήσει στα νοικοκυριά να εκτιμούν ρεαλιστικά τις εισοδηματικές τους προοπτικές σε σχέση με το ύψος των δανειακών υποχρεώσεων που αναλαμβάνουν, ώστε να είναι σε θέση να καλύψουν και την ενδεχόμενη αύξηση του κόστους εξυπηρέτησης των δανείων τους σε περίπτωση ανόδου των επιτοκίων. Εφόσον δεν επιθυμούν να αναλάβουν τον κίνδυνο από πιθανή αύξηση των επιτοκίων, τα νοικοκυριά θα πρέπει να επιδιώκουν το δανεισμό με σταθερό επιτόκιο. Τέλος, η Τράπεζα της Ελλάδος ήδη από το 1998 έχει καθορίσει βασικές γενικές αρχές και κριτήρια για τα συστήματα εσωτερικού ελέγχου των τραπεζών. Το 2005 καθόρισε, ειδικότερα για τα συστήματα πληροφορικής των τραπεζών, συγκεκριμένες αρχές και κριτήρια με στόχο τη διασφάλιση της αποτελεσματικής και ασφαλούς λειτουργίας τους. Επίσης, η Τράπεζα της Ελλάδος έκρινε σκόπιμο να επικαιροποιήσει και να διευρύνει το θεσμικό πλαίσιο που αφορά τα συστήματα εσωτερικού ελέγχου. Προς τούτο, συνέταξε και απέστειλε στις τράπεζες για διαβούλευση σχέδιο Πράξης Διοικητή, με τις ρυθμίσεις της οποίας επιδιώκεται να διασφαλιστεί ότι κάθε πιστωτικό ίδρυμα, μεμονωμένα και σε επίπεδο ομίλου, διαθέτει επαρκή συστήματα εσωτερικού ελέγχου, διαχείρισης κινδύνων και κανονιστικής συμμόρφωσης.

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

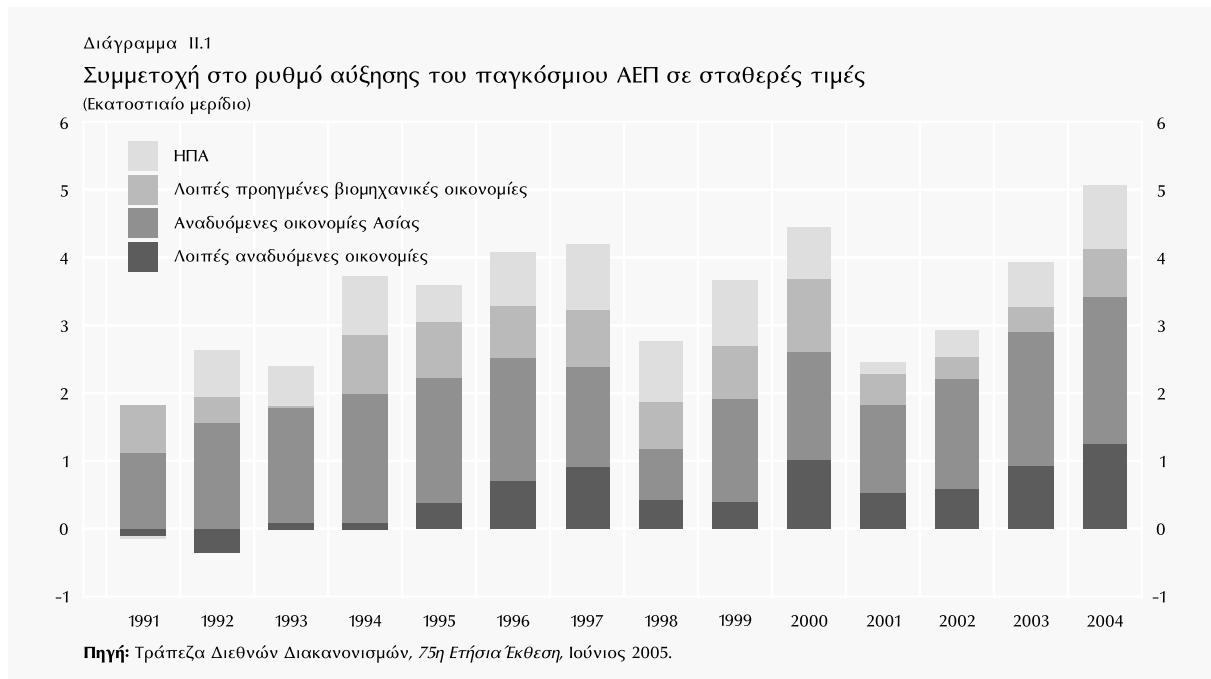
1. Το διεθνές οικονομικό περιβάλλον¹

1.1 Γενική επισκόπηση

Οι εξελίξεις στην παγκόσμια οικονομία παρέμειναν ευνοϊκές το 2005, με περιορισμένη επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας παρά τη σημαντική αύξηση της διεθνούς τιμής του αργού πετρελαίου. Οι προοπτικές είναι ευνοϊκές και για το 2006, αν και η πρόβλεψη αυτή υπόκειται σε σημαντικές αβεβαιότητες, που σχετίζονται κυρίως με τις περαιτέρω εξελίξεις στην τιμή του πετρελαίου και τις παγκόσμιες μακροοικονομικές ανισορροπίες.

Η αρνητική επίπτωση στο παγκόσμιο ΑΕΠ το 2005 από το υψηλό επίπεδο και τον υψηλό ρυθμό αύξησης (της τάξεως του 46%) της τιμής του πετρελαίου αντισταθμίστηκε εν μέρει από τη συνεχιζόμενη θετική συμβολή των παραγόντων εκείνων που είχαν επιδράσει και κατά το 2004 και οι οποίοι ήταν: τα εξαιρετικά χαμηλά πραγματικά επιτόκια και οι ευνοϊκές χρηματοπιστωτικές συνθήκες, η βελτίωση της χρηματοοικονομικής κατάστασης των επιχειρήσεων και η περαιτέρω αύξηση της αξίας των περιουσιακών στοιχείων των νοικοκυριών λόγω της ανοδικής φάσης της αγοράς ακινήτων σε ορισμένες μεγάλες οικονομίες. Ευνοϊκές εξελίξεις σημειώθηκαν στην απασχόληση σε πολλές οικονομίες. Επιπλέον, ο δυναμισμός των οικονομιών της Κίνας και της Ινδίας συνέβαλε σημαντικά στη διατήρηση υψηλών ρυθμών μεγέθυνσης στην παγκόσμια οικονομία (βλ. Διάγραμμα II.1).

¹ Οι αναφερόμενες εκτιμήσεις και προβλέψεις για το 2005-2006 βασίζονται σε πληροφορίες που ήταν διαθέσιμες μέχρι τα μέσα Φεβρουαρίου του 2006. Όπου δεν υπήρχαν πιο πρόσφατες διαθέσιμες πληροφορίες, χρησιμοποιήθηκαν ως πηγές στοιχείων το *Economic Outlook* (Νοέμβριος 2005) του ΟΟΣΑ, οι Φθινοπωρινές Προβλέψεις (*Economic Forecasts-Autumn 2005*, Νοέμβριος 2005) της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και το *World Economic Outlook* (Σεπτέμβριος 2005) του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου.



Παρά τη μεγάλη άνοδο της τιμής του πετρελαίου, αλλά και των τιμών των άλλων βασικών εμπορευμάτων, ο πληθωρισμός σημείωσε μικρή μόνο αύξηση, λόγω της συγκράτησης των μισθολογικών αυξήσεων και της πτωτικής πίεσης που ασκούν στις τιμές η παγκόσμιοποίηση των αγορών προϊόντων και υπηρεσιών και η ολοένα μεγαλύτερη συμμετοχή στο παγκόσμιο εμπόριο χωρών όπου το κόστος παραγωγής είναι χαμηλό. Επίσης, η αύξηση της αξιοπιστίας των κεντρικών τραπεζών όσον αφορά την επίτευξη της σταθερότητας των τιμών έχει επηρεάσει ευνοϊκά τις πληθωριστικές προσδοκίες των οικονομικών φορέων.

Ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου ΑΕΠ (σε σταθερές τιμές) διαμορφώθηκε σε 4,3% το 2005 έναντι 5,1% το 2004, παραμένοντας ωστόσο ελαφρά υψηλότερος από τη μακροχρόνια τάση του. Η επιβράδυνση αυτή ήταν αναμενόμενη, εάν ληφθεί υπόψη ότι ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου ΑΕΠ που είχε σημειωθεί το 2004 ήταν ο υψηλότερος από το 1976. Ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ στις προηγμένες οικονομίες ως

σύνολο επιβραδύνθηκε (2,5% έναντι 3,3% το 2004), αντανακλώντας εξελίξεις τόσο στις ΗΠΑ και την Ιαπωνία όσο και στη ζώνη του ευρώ. Στις “αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες”² ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ επίσης επιβραδύνθηκε, στο 6,4% το 2005 από 7,3% το 2004.

Μεταξύ των μεγαλύτερων οικονομιών, την υψηλότερη αύξηση του ΑΕΠ επέτυχαν το 2005 η Κίνα (9,9%), η Ινδία (7,1%) και η Ρωσία (6,1%) από τις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες, καθώς και οι ΗΠΑ και ο Καναδάς από τις προηγμένες οικονομίες. Στη ζώνη του ευρώ η άνοδος του ΑΕΠ επιβραδύνθηκε στο 1,3% το 2005 από 2,1% το 2004 (βλ. περαιτέρω ανάλυση στο Τμήμα 2 παρακάτω), ενώ στις ΗΠΑ σημειώ-

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 οι χώρες της Κοινωνοπολιτείας Ανεξάρτητων Κρατών-πρώην ΕΣΣΔ) και οι αναπτυσσόμενες οικονομίες (Αφρικής, Ασίας, Λατινικής Αμερικής και Δυτικού Ήμισφαιρίου).

Πίνακας II.1

ΑΕΠ σε σταθερές τιμές: τελευταίες διαθέσιμες εκτιμήσεις και προβλέψεις ΔΝΤ, Ευρωπαϊκής Επιτροπής, ΟΟΣΑ και Consensus Economics

(Επήσεις εκατοστιαίες μεταβολές)

Εκατοστιαίο μερίδιο στο παγκόσμιο ΑΕΠ(*)	2005 (εκτιμήσεις)*				2006 (προβλέψεις)			
	ΔΝΤ 21.9.05	ΕΕ 28.11.05	ΟΟΣΑ 29.11.05	Consensus 16.2.06	ΔΝΤ 21.9.05	ΕΕ 28.11.05	ΟΟΣΑ 29.11.05	Consensus 16.2.06
Παγκόσμια οικονομία**	100,0	4,3	4,3	–	3,2	4,3	4,3	–
ΗΠΑ	20,9	3,5	3,5	3,6	3,5	3,3	3,2	3,5
Ιαπωνία	6,9	2,0	2,5	2,4	2,5	2,0	2,2	2,0
Κίνα	13,2	9,0	9,3	9,3	–	8,2	8,7	9,4
Ην. Βασίλειο	3,1	1,9	1,6	1,7	1,8	2,2	2,3	2,4
Ζώνη του ευρώ	15,3	1,2	1,3	1,4	1,4	1,8	1,9	2,1
								2,0

* Σύμφωνα με τα πρώτα διαθέσιμα απολογιστικά στοιχεία για το 2005 από εθνικές πηγές, η αύξηση του ΑΕΠ ήταν 3,5% στις ΗΠΑ, 9,9% στην Κίνα, 1,8% στο Ην. Βασίλειο και 1,3% στη ζώνη του ευρώ.

** Υπολογισμοί με βάση τις ισοτιμίες αγοραστικών δυνάμεων του 2004 (εκτός από "Consensus": με βάση συναλλαγματικές ισοτιμίες του 2004).

Πηγές: ΔΝΤ, *World Economic Outlook*, Σεπτέμβριος 2005.

Ευρωπαϊκή Επιτροπή, *Autumn 2005 Economic Forecasts*, Νοέμβριος 2005.

ΟΟΣΑ, *Economic Outlook*, No 78, Νοέμβριος 2005.

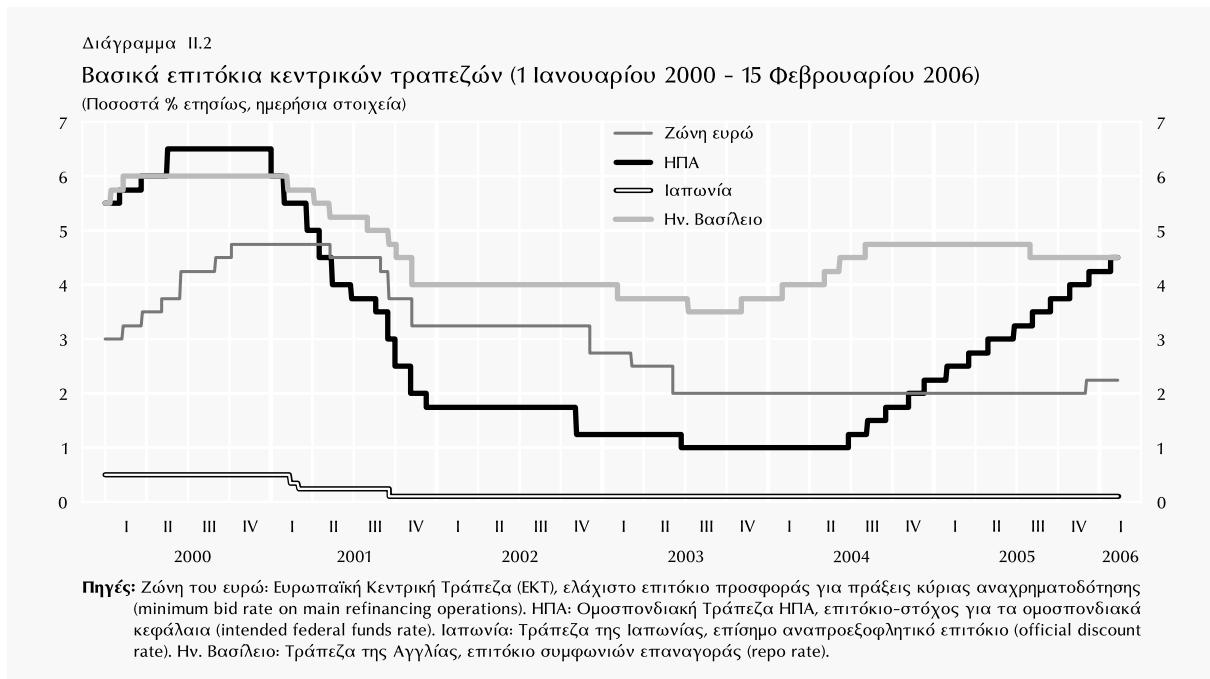
Consensus Economics, *Consensus Forecasts*, Φεβρουάριος 2006.

θηκε επιβράδυνση στο 3,5% το 2005 από 4,2% το 2004. Η καθαρή επίπτωση στην αμερικανική οικονομία από τις φυσικές καταστροφές τον Αύγουστο και το Σεπτέμβριο (αφού συνυπολογιστούν οι δαπάνες αποκατάστασης των ζημιών) εκτιμάται σε περίπου μισή εκατοστιαία μονάδα του ΑΕΠ για το δεύτερο εξάμηνο του 2005. Η ιδιωτική κατανάλωση παρέμεινε ισχυρή, ενώ και οι καθαρές εξαγωγές ως ποσοστό του ΑΕΠ, παρότι αρνητικές, σημείωσαν βελτίωση, ως αποτέλεσμα της προηγηθείσας επί τριετία υποτίμησης του δολαρίου. Στην Ιαπωνία, η επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου του ΑΕΠ σε 2,0% το 2005 (από 2,7% το 2004) οφελεται κυρίως στη μείωση της συμβολής των καθαρών εξαγωγών στο ΑΕΠ. Ωστόσο, η αύξηση της εγχώριας ζήτησης επιταχύνθηκε περαιτέρω, προμηνύοντας τη συνέχιση της ανάκαμψης μεσοπρόθεσμα. Στο Ηνωμένο Βασίλειο, ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ επιβραδύνθηκε στο 1,8% το 2005 (από 3,2% το 2004), λόγω κυρίως της εξασθένησης του ρυθμού αύξησης της εγχώριας ζήτησης. Στην Κίνα, ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ επιβραδύνθηκε ελαφρά (9,9% από 10,1% το 2004),³ λόγω της υποχώρη-

σης του ρυθμού ανόδου των επενδύσεων, συνέχισε όμως να είναι πολύ υψηλός, γεγονός που οφειλεται μεταξύ άλλων στη μεγάλη αύξηση των εξαγωγών προϊόντων μεταποίησης. Στην αύξηση των εξαγωγών συνολικά συνέβαλε και η άρση των περιορισμών που είχαν επιβληθεί από διάφορες χώρες στις εισαγωγές κλωστοϋφαντουργικών προϊόντων από την Κίνα.

Το 2006 η παγκόσμια οικονομία προβλέπεται ότι θα συνεχίσει να μεγεθύνεται με τον ίδιο ικανοποιητικό ρυθμό όπως το 2005 (4,3% σύμφωνα με το ΔΝΤ και την Ευρωπαϊκή Επιτροπή). Οι προηγμένες οικονομίες, ωστόσο, εκτιμάται ότι θα σημειώσουν επιτάχυνση της αύξησης του ΑΕΠ (2,7% έναντι 2,5% το 2005), ενώ οι αναπτυσσόμενες και αναδυόμενες οικονομίες προβλέπεται να καταγράψουν μικρή περαιτέρω επιβράδυνση σε 6,1%, από 6,4% το 2005. (Οι

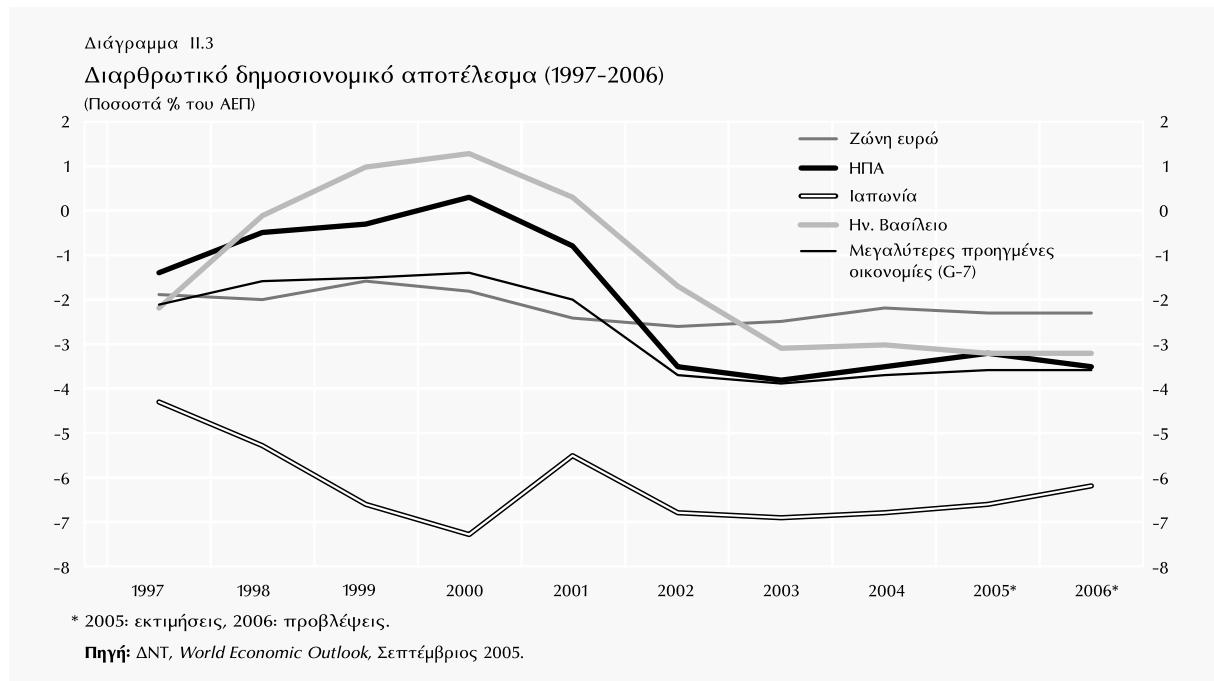
³ Στα τέλη Δεκεμβρίου του 2005 οι στατιστικές αρχές της Κίνας ανακοίνωσαν τη σημαντική προς τα άνω αναθεώρηση του επιπέδου του ΑΕΠ της εγχώριας (κατά 17%) και την πρόθεση για σταδιακή αναθεώρηση των ρυθμών ανόδου του ΑΕΠ από το 1993 και μετά.



προβλέψεις των διεθνών οργανισμών για μεμονωμένες χώρες δίδονται στον Πίνακα II.1.) Μεταξύ των προηγμένων οικονομιών, οι προοπτικές για το 2006 παραμένουν ευνοϊκές για τις ΗΠΑ, όπου προβλέπεται άνοδος του ΑΕΠ κατά 3,2% έως 3,5%, είναι βελτιωμένες για τη ζώνη του ευρώ, με προβλεπόμενο ρυθμό μεγέθυνσης γύρω στο 2% και ελαφρά βελτιωμένες για την Ιαπωνία (προβλεπόμενος ρυθμός 2,0% έως 2,3%). Ενισχυμένος έναντι του 2005 προβλέπεται να είναι το 2006 ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ στο Ηνωμένο Βασίλειο (2,1% έως 2,4% έναντι 1,8%) παρότι σαφώς υπολείπεται σε σχέση με την υψηλή επίδοση του 2004 (3,2%). Από τις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες, υψηλούς ρυθμούς οικονομικής ανάπτυξης, μολονότι χαμηλότερους σε σύγκριση με το 2005, αναμένεται να σημειώσουν η Κίνα (περισσότερο από 9%), η Ινδία (6,3%) και η Ρωσία (5,7%).

Η νομισματική πολιτική στις κυριότερες προηγμένες οικονομίες και οικονομικές περιοχές κινήθηκε γενικά σε περιοριστική κατεύθυνση το 2005. Στις ΗΠΑ, το βασικό επιπλέον της Ομο-

σπονδιακής Τράπεζας αυξήθηκε ισόποσα (κατά 0,25%) οκτώ φορές το 2005 και, επίσης, κατά 0,25% στις 31 Ιανουαρίου 2006, σε 4,50%, ενώ είχε ήδη αυξηθεί πέντε φορές το 2004, από το ιστορικά χαμηλό επίπεδο του 1,0%. Η ΕΚΤ, αφού διατήρησε τα επιπλέον της αμετάβλητα από τον Ιούνιο του 2003 μέχρι και το Νοέμβριο του 2005, αποφάσισε την 1η Δεκεμβρίου την αύξηση του βασικού της επιπλέον κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας σε 2,25% (βλ. Τμήμα 3 του παρόντος κεφαλαίου). Η νομισματική πολιτική παρέμεινε εξαιρετικά χαλαρή στην Ιαπωνία, καθώς η Τράπεζα της Ιαπωνίας, λόγω της τάσης για μείωση του γενικού επιπλέον των τιμών, διατήρησε τα επιπλέον της σε σχεδόν μηδενικά επίπεδα. Στο Ηνωμένο Βασίλειο, όπου η άνοδος των επιπλέον είχε αρχίσει ήδη από το Νοέμβριο του 2003, η Τράπεζα της Αγγλίας αύξησε εντός του 2004 ακόμη τέσσερεις φορές το βασικό βραχυπρόθεσμο επιπλέον, το οποίο διαμορφώθηκε στις 5 Αυγούστου 2004 στο 4,75%, επίπεδο στο οποίο παρέμεινε μέχρι τις 4 Αυγούστου 2005, οπότε και μειώθηκε στο 4,5% (βλ. Διάγραμμα II.2).



Το έλλειμμα του τομέα της γενικής κυβέρνησης στις επτά μεγαλύτερες προηγμένες οικονομίες ως σύνολο (G-7) εκτιμάται από το ΔΝΤ (Σεπτέμβριος 2005) ότι θα διαμορφωθεί στο 4,0% το 2005, από 3,9% το 2004. Η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής στις οικονομίες αυτές εκτιμάται ότι υπήρξε ουσιαστικά ουδέτερη το 2005, καθώς το διαφρωτικό έλλειμμα⁴ ως ποσοστό του δυνητικού προϊόντος μεταβλήθηκε οριακά μόνο και διαμορφώθηκε στο 3,6%, έναντι 3,7% το 2004 (βλ. Διάγραμμα II.3). Όσον αφορά τις δημοσιονομικές προοπτικές για το 2006, το ΔΝΤ προβλέπει ότι το δημοσιονομικό έλλειμμα θα αυξηθεί ελαφρά στο σύνολο των επτά μεγαλύτερων προηγμένων οικονομιών (G-7) σε 4,1%, ενώ αμετάβλητο θα μείνει το διαφρωτικό έλλειμμα (3,6% του ΑΕΠ). Αυτές οι δημοσιονομικές προοπτικές υπόκεινται, εντούτοις, σε αυξημένο βαθμό αβεβαιότητας, καθώς πιο πρόσφατες προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (Νοέμβριος 2005) δείχνουν σαφώς υψηλότερο έλλειμμα στις ΗΠΑ το 2006 από ότι προβλεπόταν το Σεπτέμβριο (4,7% έναντι 3,9% του ΑΕΠ), ενώ οι διαφορές στις

δημοσιονομικές προβλέψεις για τη ζώνη του ευρώ και τις λοιπές χώρες του G-7 είναι μικρές.

Σημαντικοί παράγοντες κινδύνου όσον αφορά τη διατήρηση υψηλών ρυθμών ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας και τον έλεγχο του πληθωρισμού είναι η εξέλιξη των τιμών του πετρελαίου και των τιμών των βασικών εμπορευμάτων και οι μεγάλες μακροοικονομικές ανισορροπίες. Οι παγκόσμιες ανισορροπίες ως προς τα ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών δεν αναμένεται να μειωθούν το 2006,⁵ ενώ η τιμή του

⁴ Το διαφρωτικό ή κυκλικά διορθωμένο δημοσιονομικό αποτέλεσμα (έλλειμμα ή πλεόνασμα) ορίζεται ως το δημοσιονομικό αποτέλεσμα το οποίο έχει προσαρμοστεί ώστε να λαμβάνεται υπόψη η επίδραση του οικονομικού κύκλου.

⁵ Η διατήρηση επί μακρόν, των παγκόσμιων μακροοικονομικών ανισορροπιών, ιδιαίτερα των υψηλού και διευρυνόμενου έλλειμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών στις ΗΠΑ (περίπου 6% του ΑΕΠ το 2005) αποδίδεται (βλ., π.χ. ΔΝΤ, *World Economic Outlook*, Σεπτέμβριος 2005) κυρίως στους ακόλουθους παράγοντες: (α) Η επί σειρά ετών ιδιαίτερα επεκτατική νομισματική και δημοσιονομική πολιτική στις ΗΠΑ οδήγησε σε αύξηση της εγχώριας ζήτησης. (β) Οι επενδύσεις σε ορισμένες μεγάλες οικονομίες, π.χ. στη Γερμανία και την Ιαπωνία, παρέμειναν πολύ χαμηλές, όπως και οι επενδύσεις στις αναδυόμενες οικονομίες της Ασίας με εξαίρεση την Κίνα, οι οποίες εξακολουθούν να είναι υποτονικές σε σύγκριση με το παρελθόν. (γ) Το ποσοστό της αποταμίευσης στην Κίνα και στις χώρες που εξάγουν πετρέλαιο έχει σημειώσει αλματώδη άνοδο.

πετρελαίου εξακολουθεί να αποτελεί διαρκή πηγή αβεβαιότητας.

Η αντιμετώπιση των παραπάνω κινδύνων απαιτεί κατάλληλες πολιτικές. Σύμφωνα με το ΔΝΤ,⁶ οι πολιτικές αυτές όσον αφορά τις παγκόσμιες μακροοικονομικές ανισορροπίες περιλαμβάνουν (α) ενίσχυση της αποταμίευσης – κυρίως μέσω της μείωσης των δημισυνομικών ελλειμμάτων – στις χώρες με υψηλά ελλείμματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και (β) ενίσχυση της εγχώριας ζήτησης – κυρίως μέσω των επενδύσεων και διαρθρωτικών αλλαγών – στις χώρες με πλεονάσματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Οι κατάλληλες πολιτικές θα πρέπει να στοχεύουν τόσο στην αύξηση της προσφοράς και της δυναμικότητας διύλισης του πετρελαίου όσο και στη μείωση της πετρελαϊκής εξάρτησης (όπως έχει σημειωθεί σε προηγούμενες εκθέσεις της Τράπεζας της Ελλάδος, η εξάρτηση κυρίως των προηγμένων οικονομιών από το πετρέλαιο έχει μειωθεί σημαντικά – περίπου στο ήμισυ – σε σύγκριση με την περίοδο των πετρελαϊκών κρίσεων της δεκαετίας του 1970).⁷ Όσον αφορά τις συναλλαγματικές ισοτιμίες, οι υπουργοί οικονομικών και οι διοικητές των κεντρικών τραπεζών των επτά μεγαλύτερων προηγμένων οικονομιών (G-7) κατά τη σύνοδο τους στις 2-3 Δεκεμβρίου 2005 στην Ουάσινγκτον επιβεβαίωσαν ότι οι εν λόγω ισοτιμίες θα πρέπει να αντανακλούν τα θεμελιώδη οικονομικά δεδομένα και ότι είναι ανεπιθύμητες οι υπερβολικές διακυμάνσεις και οι άτακτες κινήσεις τους. Τέλος, για την αντιμετώπιση των πληθωριστικών πιέσεων απαιτούνται αφενός πολιτικές που να αποσκοπούν στην εξασφάλιση συνθηκών ελεύθερου εμπορίου και ανταγωνισμού, αποφυγή δευτερογενών επιδράσεων από την άνοδο της τιμής του πετρελαίου και αφετέρου προσαρμογή της νομισματικής πολιτικής (βλ. παραπάνω για τις μεταβολές επιτοκίων των κεντρικών τραπεζών).

1.2 Οι διεθνείς εμπορικές συναλλαγές και οι τιμές των βασικών εμπορευμάτων

Ο όγκος του παγκόσμιου εμπορίου αγαθών και υπηρεσιών αυξήθηκε το 2005 με ρυθμό γύρω στο 7%, δηλαδή χαμηλότερο από ό,τι το 2004⁸ (10,3%), αλλά υψηλότερο από το μέσο όρο της τελευταίας 20ετίας (6,6%). Για το 2006, προβλέπεται αύξηση κατά 7,4%. Οι αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες παρουσίασαν, σε σύγκριση με τις προηγμένες οικονομίες, υψηλότερους ρυθμούς ανόδου τόσο των εισαγωγών (13,5% έναντι 5,4%) όσο και των εξαγωγών (10,4% έναντι 5%). Εξάλλου, σε σύγκριση με το 2004 η αύξηση των εξαγωγών των οικονομιών αυτών σημείωσε το 2005 μεγαλύτερη επιβράδυνση από ό,τι εκείνη των εισαγωγών.

Οι τιμές των βασικών εμπορευμάτων πλην καυσίμων (σε δολάρια) σημείωσαν μικρότερη αύξηση το 2005 (8,6%) από ό,τι το 2004 (18,5%), γεγονός που οφείλεται κυρίως στη μείωση των τιμών των ειδών διατροφής (κατά 0,9% έναντι αύξησης κατά 14,3% το 2004) και στην επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης των τιμών των μετάλλων (22,6% από 36,1% το 2004). Για το 2006, οι τιμές των βασικών εμπορευμάτων πλην καυσίμων προβλεπτόνταν να μειωθούν κατά 2,1% (σύμφωνα με το ΔΝΤ) ή να αυξηθούν μόνο κατά 3,8% (σύμφωνα με την ΕΚΤ), αν και – με βάση τις πιο πρόσφατες προθεσμιακές τιμές – είναι πιθανή μεγαλύτερη αύξηση.

Οι διεθνείς τιμές του αργού πετρελαίου, όπως εκφράζονται από την τιμή του πετρελαίου Brent σε δολάρια, συνέχισαν να κινούνται ανο-

6 Βλ. ΔΝΤ, *World Economic Outlook*, Σεπτέμβριος 2005.

7 Η πετρελαϊκή εξάρτηση μετρείται ως η χρησιμοποιούμενη ποσότητα πετρελαίου ανά μονάδα ΑΕΠ σε σταθερές τιμές (βλ. π.χ. ΟΟΣΑ, *Economic Outlook*, Δεκέμβριος 2004).

8 Η αύξηση του όγκου του παγκόσμιου εμπορίου επιβράδυνθηκε το πρώτο τρίμηνο του 2005 παράλληλα με την επιβράδυνση, παγκοσμίως, της δραστηριότητας στο μεταποιητικό τομέα.

δικά το 2005 με μέσο ετήσιο ρυθμό αύξησης 46,3% (έναντι 33,6% το 2004), μολονότι η παγκόσμια ζήτηση πετρελαίου κινήθηκε μέσα στα προσδοκώμενα πλαίσια.

Η ισχυρή παγκόσμια ζήτηση σε συνδυασμό με τις προσδοκίες των αγορών για μελλοντική στενότητα στην παραγωγή και διύλιση αργού πετρελαίου (και κατ' επέκταση στην προσφορά προϊόντων πετρελαίου)⁹ παραμένουν οι βασικοί λόγοι της αύξησης των τιμών, οι οποίοι εξηγούν την ευαισθησία και την αυξημένη μεταβλητότητα των τιμών σε βραχυχρόνιες εξελίξεις, όπως φάνηκε από τις αρχικές επιπτώσεις στην τιμή του πετρελαίου από τους τυφώνες "Κατρίνα" και "Ρίτα"¹⁰ τον Αύγουστο του 2005.

2. Μακροοικονομικές εξελίξεις και προοπτικές στη ζώνη του ευρώ¹¹

Οι μακροοικονομικές εξελίξεις στη ζώνη του ευρώ το 2005 χαρακτηρίστηκαν από τη σταδιακή ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας στη διάρκεια των πρώτων τριών τριμήνων του έτους, τη διατήρηση του πληθωρισμού άνω του 2% κατά το μεγαλύτερο μέρος του έτους, καθώς και από την υποχώρηση της σταθμισμένης ισοτιμίας του ευρώ μετά από τέσσερα έτη συνεχούς ανατίμησης. Σημειώνεται επίσης η αύξηση, το Δεκέμβριο, των βασικών επιτοκίων της EKT, τα οποία είχαν παραμείνει αμετάβλητα από τον Ιούνιο του 2003 (βλ. Τμήμα 3 του παρόντος κεφαλαίου). Όσον αφορά τις δημοσιονομικές εξελίξεις, το 2005 δεν υπήρξε αξιόλογη μεταβολή της δημοσιονομικής θέσης στο σύνολο της ζώνης του ευρώ. Σε θεσμικό επίπεδο, αξιοσημείωτο γεγονός που αφορά το σύνολο της Ευρωπαϊκής Ένωσης, αλλά ιδιαίτερα τη ζώνη του ευρώ, υπήρξε η μεταρρύθμιση του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης (βλ. Νομισματική Πολιτική, Ενδιάμεση Έκθεση, Οκτώβριος 2005, Πλαίσιο VI.1).

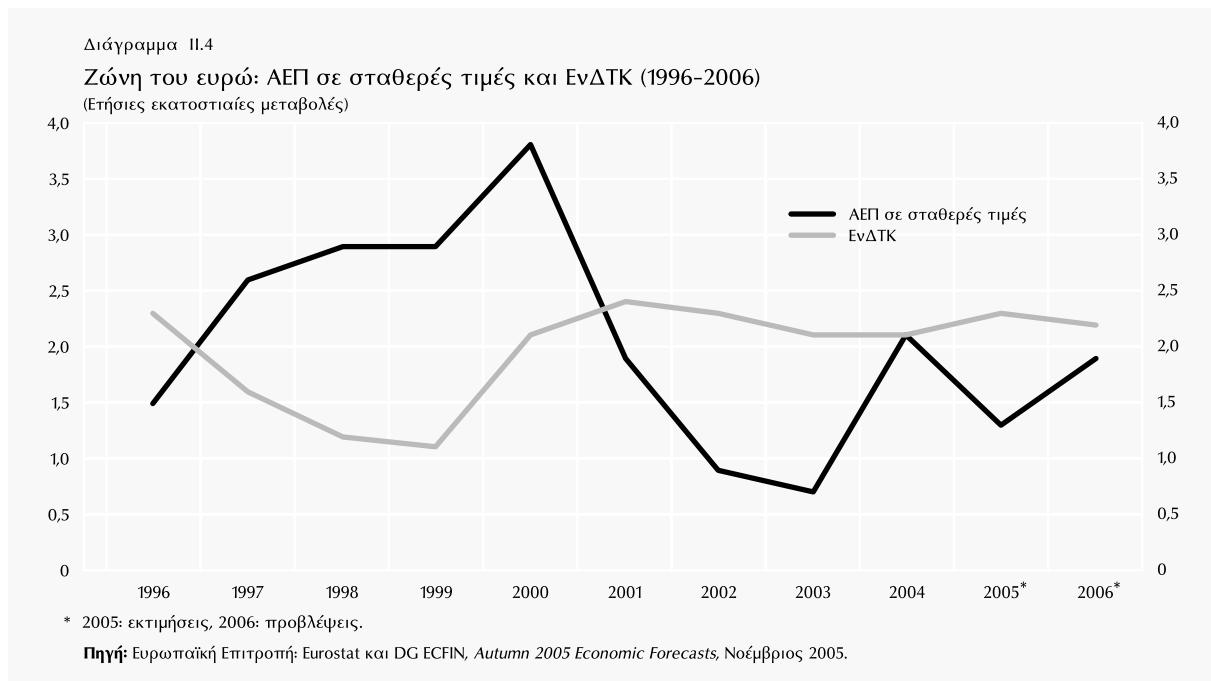
2.1 Πληθωρισμός

Ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ, μετρούμενος βάσει του ΕνΔΤΚ, διαμορφώθηκε στο 2,2% το 2005, έναντι 2,1% το 2004 (βλ. Διάγραμμα II.4). Ο ετήσιος πληθωρισμός παρέμεινε ελαφρά άνω του 2% (μεταξύ 2,1% και 2,2%) κατά το μεγαλύτερο μέρος του 2005, μέχρι και τον Αύγουστο. Το Σεπτέμβριο, ο πληθωρισμός αυξήθηκε σε 2,6% (το υψηλότερο επίπεδο των τελευταίων ετών), κυρίως λόγω της έντονης ανόδου της τιμής του πετρελαίου, ενώ στη συνέχεια υποχώρησε σταδιακά και διαμορφώθηκε σε 2,2% το Δεκέμβριο. Στη διατήρηση του πληθωρισμού πάνω από το επίπεδο του 2% στη διάρκεια του 2005 συνέβαλαν επίσης οι αυξήσεις των έμμεσων φόρων και των διοικητικά καθοριζόμενων τιμών σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ. Ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής διαμορφώθηκε στο 1,5% το 2005 (έναντι 2,1% το 2004).

9 Ένας σημαντικός παράγοντας που συμβάλλει στη διαμόρφωση των προσδοκιών για τη μελλοντική προσφορά πετρελαίου είναι η εκτίμηση των αγορών ότι οι πραγματοποιηθείσες μέχρι τώρα επενδύσεις στην εξόρυξη και διύλιση του πετρελαίου δεν επαρκούν ώστε η παραγωγική δυνατότητα να αυξηθεί με ρυθμό ανάλογο με την προβλεπόμενη αύξηση της παγκόσμιας ζήτησης πετρελαίου και επεξεργασμένων προϊόντων πετρελαίου. Πράγματι, οι χαμηλές τιμές του πετρελαίου στο παρελθόν κατέστησαν ασύμφορες τις επενδύσεις μεγάλης έντασης κεφαλαίου σε εγκαταστάσεις, εξοπλισμό και τεχνολογία. Παράλληλα, ο εξορθολογισμός των εργασιών των μεγάλων ιδιωτικών πετρελαϊκών εταιριών (*downsizing*) κατά τη δεκαετία του 1990, η επιλογή τους για υψηλές μερισματικές αποδόσεις και το μη ευνοϊκό προς ξένες επενδύσεις περιβάλλον στις πετρελαιοπαραγωγούς χώρες (π.χ. Σαουδική Αραβία, Μεξικό, Κουβέιτ, Ρωσία, Βενεζουέλα), καθώς και η επιφυλακτικότητα των εθνικών πετρελαιϊκών εταιριών για νέες επενδύσεις, ιδιαίτερα αφού διαπιστώθηκε ότι η παραγωγική δυναμικότητα της δεκαετίας του 1980 ήταν πλεονάζουσα, επίσης συνέβαλαν σε περιορισμό των επενδύσεων στον κλάδο του πετρελαίου.

10 Η τιμή του αργού πετρελαίου τύπου West Texas Intermediate πλησίασε τα 70 δολάρια ΗΠΑ το βαρέλι στις αρχές Σεπτεμβρίου του 2005.

11 Οι αναφορές στις οικονομικές προοπτικές για το 2006 βασίζονται στις προβολές των εμπειρογνωμόνων του Ευρωστήματος (EKT, Μηνιαίο Δελτίο, Δεκέμβριος 2005) και στις Φθινοπωρινές Προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (Νοέμβριος 2005), ενώ λαμβάνονται υπόψη και πιο πρόσφατες πληροφορίες.



Σύμφωνα με προσωρινές εκτιμήσεις, τον Ιανουάριο του 2006 ο πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ, βάσει του ΕνΔΤΚ, διαμορφώθηκε στο 2,4%, δηλαδή σε επίπεδο χαμηλότερο από ό,τι αναμενόταν.

Σύμφωνα με τις προβολές των εμπειρογνωμόνων του Ευρωσυστήματος (Δεκέμβριος 2005), ο πληθωρισμός προβλέπεται να διαμορφωθεί μεταξύ 1,6% και 2,6% το 2006¹² (σε 2,2%, σύμφωνα με τις προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και 2,1% σύμφωνα με τον ΟΟΣΑ). Οι προοπτικές αυτές στηρίζονται σε μια σειρά υποθέσεων:

- Πρώτον, οι τιμές του πετρελαίου, οι οποίες συνέβαλαν σημαντικά στην άνοδο του πληθωρισμού τα τελευταία έτη, προβλέπεται να αυξηθούν —σε μέσα επίπεδα— πολύ λιγότερο από ό,τι το 2005.
- Δεύτερον, οι αυξήσεις των ονομαστικών μισθών θα παραμείνουν συγκρατημένες στο χρονικό ορίζοντα των προβλέψεων. Αυτό στη-

ρίζεται στην εκτίμηση ότι οι δευτερογενείς επιδράσεις της ανόδου των τιμών του πετρελαίου στις ονομαστικές αυξήσεις των αποδοχών θα παραμείνουν περιορισμένες και ότι θα σημειωθεί, μικρή έστω, αύξηση της παραγωγικότητας, η οποία θα συμβάλει στη διατήρηση περίπου σταθερού του ρυθμού αύξησης του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος.

— Τρίτον, στις προοπτικές για τον πληθωρισμό έχουν ληφθεί υπόψη μόνο οι αυξήσεις των έμμεσων φόρων που ήταν γνωστές με επαρκή ακρίβεια κατά το χρόνο κατάρτισης των μακροοικονομικών προβολών. Επίσης, οι προβολές στηρίζονται στην εκτίμηση ότι οι πληθωριστικές πιέσεις από τις τιμές των εισαγόμενων προϊόντων θα παραμείνουν χαμηλές.

12 Στις προβολές των εμπειρογνωμόνων του Ευρωσυστήματος, λόγω της αβεβαιότητας που χαρακτηρίζει τις προβολές, τα αποτελέσματα για κάθε μεταβλητή παρουσιάζονται υπό τη μορφή διαστημάτων εκτίμησης. Το εύρος των εκτιμήσεων αυτών βασίζεται 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.

Εκτός από την αβεβαιότητα όσον αφορά την εξέλιξη της τιμής του πετρελαίου, και η ρευστότητα στη ζώνη του ευρώ αποτελεί πηγή κινδύνων για τη σταθερότητα των τιμών, καθώς ο υψηλός ρυθμός αύξησης των νομισματικών μεγεθών που παρατηρείται από τα μέσα του 2004 επιταχύνθηκε πρόσφατα.

2.2 Οικονομική δραστηριότητα

Ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ επιταχύνθηκε σταδιακά στη διάρκεια των πρώτων τριών τριμήνων του 2005, μετά την υποτονική οικονομική δραστηριότητα στις αρχές του έτους, και διαμορφώθηκε σε 1,3% σε μέσα ετήσια επίπεδα (βλ. Διάγραμμα II.4). Ο τριμηνιαίος ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ επιταχύνθηκε σε 0,6% το τρίτο τρίμηνο του έτους, από 0,4% το δεύτερο και 0,3% το πρώτο τρίμηνο, καθώς σταδιακά ενισχύθηκαν κυρίως η δαπάνη για επενδύσεις και οι εξαγωγές και –σε μικρότερη έκταση– η ιδιωτική κατανάλωση. Σύμφωνα με προκαταρκτικές εκτιμήσεις της Eurostat, το τέταρτο τρίμηνο ο τριμηνιαίος ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ επιβραδύνθηκε στο 0,3%. Ο τριμηνιαίος ρυθμός αύξησης των επενδύσεων ανήλθε σε 1,6% το τρίτο τρίμηνο, από μόλις 0,2% το πρώτο και 0,8% το δεύτερο τρίμηνο.¹³ Εκτιμάται ότι οι κυριότεροι παράγοντες της ανόδου των επενδύσεων στη διάρκεια του έτους υπήρξαν η ικανοποιητική κερδοφορία των επιχειρήσεων και οι ευνοϊκές χρηματοδοτικές συνθήκες, σε συνδυασμό με τις θετικές προοπτικές για την παγκόσμια οικονομία και τη διεθνή ζήτηση. Η βελτίωση της ιδιωτικής κατανάλωσης υπήρξε περιορισμένη,¹⁴ εξέλιξη η οποία αποδίδεται κυρίως στο γεγονός ότι ήταν μικρή η αύξηση του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών, μεταξύ άλλων και λόγω της διάβρωσης της αγοραστικής δύναμής τους εξαιτίας της ανόδου της τιμής του πετρελαίου. Σύμφωνα με τις πλέον πρόσφατες εκτιμήσεις (ΟΟΣΑ,

Economic Outlook, Νοέμβριος 2005), οι επενδύσεις αυξήθηκαν κατά 2,1% και η ιδιωτική κατανάλωση κατά 1,3% στη ζώνη του ευρώ το 2005.

Σύμφωνα με την πιο πρόσφατη βραχυπρόθεσμη πρόβλεψη της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, που δημοσιεύθηκε στις 13 Ιανουαρίου 2006, ο τριμηνιαίος ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ εκτιμάται ότι θα κυμανθεί μεταξύ 0,4% και 0,8% το πρώτο τρίμηνο και μεταξύ 0,4% και 0,9% το δεύτερο τρίμηνο του τρέχοντος έτους.

Η οικονομική ανάκαμψη στη ζώνη του ευρώ αναμένεται να συνεχιστεί το 2006 και να προσεγγίσει σε μέσα ετήσια επίπεδα το ρυθμό ανόδου του δυνητικού προϊόντος. Σύμφωνα με τις προβολές των εμπειρογνωμόνων του Ευρωσυστήματος, ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ αναμένεται να κυμανθεί μεταξύ 1,4% και 2,4% το 2006 (η Ευρωπαϊκή Επιτροπή και ο ΟΟΣΑ προβλέπουν, αντίστοιχα, 1,9% και 2,1%). Η ισχυρή εξωτερική ζήτηση αναμένεται να ενισχύσει τις επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου, οι οποίες προβλέπεται να αυξηθούν με ρυθμό μεταξύ 1,6% και 4,6% το 2006. Εξάλλου, σύμφωνα με πρόσφατες έρευνες,¹⁵ οι επιχειρηματικές προσδοκίες στη ζώνη του ευρώ παραμένουν ευνοϊκές. Η ιδιωτική κατανάλωση προβλέπεται να αυξηθεί με ρυθμό μεταξύ 0,9% και 1,9%, ο οποίος αντανακλά την προβλεπόμενη

¹³ Η πορεία του τριμηνιαίου ρυθμού των επενδύσεων αντανακλάται μερικώς στο Δείκτη Οικονομικού Κλίματος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής: μεταξύ Οκτωβρίου 2004 και Μαΐου 2005 ο εν λόγω δείκτης κατέγραψε συνεχή χειροτέρευση. Από τον Ιούνιο όμως ο δείκτης εμφάνισε σχεδόν συνεχή βελτίωση και τον Ιανουάριο του 2006 αυξήθηκε αισθητά. Παρόμοια τάση παρουσίασε και ο Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών για τον τομέα της μεταποίησης της ζώνης του ευρώ, ο οποίος παραμένει σταθερά υψηλότερος του 50 από τον Αύγουστο του 2005 (υποδηλώνοντας αύξηση της παραγωγής) και διαμορφώθηκε στο 53,5 τον Ιανουάριο του 2006.

¹⁴ Σύμφωνα με τα πιο πρόσφατα στοιχεία, ο όγκος λιανικών πωλήσεων στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκε με ετήσιο ρυθμό 0,8% το Δεκέμβριο του 2005.

¹⁵ Όπως ήδη αναφέρθηκε, ο δείκτης οικονομικού κλίματος σημείωσε αισθητή άνοδο τον Ιανουάριο του 2006.

άνοδο του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών. Οι εξαγωγές προβλέπεται να αυξηθούν κατά 4,3%-7,5% το 2006.

Σύμφωνα με τις προβλέψεις, η συνέχιση της οικονομικής ανάκαμψης στη ζώνη του ευρώ το 2006 στηρίζεται σε μια σειρά από παράγοντες. Με βάση τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνωμόνων του Ευρωσυστήματος, ο ρυθμός ανάπτυξης στις χώρες που αποτελούν αγορές προορισμού των εξαγωγών της ζώνης του ευρώ εκτιμάται σε 7,1% το 2006, δηλαδή περίπου στο επίπεδο του 2005. Εξάλλου, η διατήρηση των χαμηλών επιτοκίων και των ευνοϊκών συνθηκών χρηματοδότησης των επιχειρήσεων στη ζώνη του ευρώ αναμένεται να στηρίξει την επενδυτική ζήτηση. Η ανάκαμψη της επιχειρηματικής εμπιστοσύνης και των επενδύσεων αναμένεται να έχει ευνοϊκή επίδραση στην απασχόληση και να ενισχύσει με τη σειρά της την ιδιωτική κατανάλωση.

Οι κίνδυνοι να είναι χαμηλότερος ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ το 2006 σε σχέση με τις προβλέψεις συνδέονται κυρίως με ενδεχόμενη περαιτέρω άνοδο της τιμής του πετρελαίου και με τυχόν δυσμενείς επιδράσεις στην παγκόσμια και την ευρωπαϊκή οικονομία σε περίπτωση απότομης προσαρμογής των συσσωρευμένων ανισορροπιών στην παγκόσμια οικονομία. Οι κίνδυνοι αυτοί υπογραμμίζουν την ανάγκη της προώθησης των διαφθρωτικών αλλαγών που προβλέπονται στην αναθεωρημένη στρατηγική της Λισσαβώνας, ώστε να ενισχυθεί η προσαρμοστικότητα των οικονομιών της ζώνης του ευρώ και η δυνατότητά τους να αντιμετωπίζουν επιτυχώς απρόβλεπτες εξελίξεις και διαταραχές.

2.3 Αγορά εργασίας

Οι συνθήκες στην αγορά εργασίας στη ζώνη του ευρώ παρουσίασαν στοδιακή βελτίωση

από το δεύτερο τρίμηνο του 2005. Η απασχόληση αυξήθηκε κατά 0,2% το τρίτο τρίμηνο έπειτα από αύξηση κατά 0,1% το δεύτερο και μηδενική αύξηση το πρώτο τρίμηνο. Πρόσφατα αποτελέσματα ερευνών για τις προσδοκίες απασχόλησης στους τομείς των υπηρεσιών, του λιανικού εμπορίου και των κατασκευών δείχνουν συνέχιση της βελτιωτικής τάσης κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2005 και θετικές προοπτικές για το 2006.

Σύμφωνα με εκτιμήσεις και προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, η απασχόληση στη ζώνη του ευρώ εκτιμάται ότι αυξήθηκε κατά 1% το 2005 – σε απόλυτα μεγέθη η αύξηση αυτή αντιστοιχεί σε 1,4 εκατομμύρια νέες θέσεις εργασίας – έναντι αύξησης κατά 0,7% το 2004, παρά την επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου του ΑΕΠ. Το ποσοστό ανεργίας εκτιμάται ότι μειώθηκε στο 8,6% του εργατικού δυναμικού το 2005, από 8,9% το 2004.

Είναι χαρακτηριστικό ότι οι εξελίξεις στην αγορά εργασίας στη ζώνη του ευρώ (και στην ΕΕ) κατά τα τελευταία έτη έχουν επηρεαστεί πολύ λιγότερο από την οικονομική συγκυρία σε σύγκριση με αντίστοιχες φάσεις του οικονομικού κύκλου στο παρελθόν.¹⁶

Ο συνδυασμός της επιβράδυνσης του ρυθμού ανόδου του ΑΕΠ το 2005 με την αύξηση της απασχόλησης κατά περίπου μία εκατοστιαία μονάδα είχε ως αποτέλεσμα την κυκλική πτώση του ρυθμού αύξησης της παραγωγικότητας της εργασίας σε 0,3% έναντι 1,4% το 2004. Ο ρυθμός αύξησης του κόστους εργασίας ανά μονάδα

16 Αυτό αποδίδεται από ορισμένους αναλυτές στη διαφθρωτική βελτίωση της λειτουργίας της αγοράς εργασίας, κυρίως στη μείωση των ποσοστών της μακροπρόθεσμης ανεργίας και σε βελτίωση της αντιστοίχισης μεταξύ προσφοράς και ζήτησης εργασίας (βλ. Ευρωπαϊκή Επιτροπή, *Economic Forecasts-Autumn 2005*, Νοέμβριος 2005).

προϊόντος εκτιμάται ότι ανήλθε σε 1,5% το 2005 έναντι 0,9% το προηγούμενο έτος.

Ο ρυθμός ανόδου της απασχόλησης προβλέπεται να αυξηθεί κατά 1,2% το 2006. Η προπτική αυτή αντανακλά τις προβλέψεις για αύξηση του ΑΕΠ γύρω στο 2% το τρέχον έτος και λαμβάνει υπόψη τις συνήθεις χρονικές υστερήσεις με τις οποίες εκδηλώνεται η επίδραση της οικονομικής συγκυρίας στην αγορά εργασίας. Το ποσοστό ανεργίας προβλέπεται να μειωθεί περαιτέρω το 2006, στο 8,4% του εργατικού δυναμικού, αντανακλώντας την αύξηση της προσφοράς εργασίας – ως συνέπεια των βελτιωμένων οικονομικών προοπτικών και των μεταρρυθμίσεων στις αγορές εργασίας – σε συνδυασμό με ταχύτερη αύξηση της απασχόλησης.

2.4 Δημοσιονομικές εξελίξεις

Το 2005 δεν σημειώθηκε ουσιαστική μεταβολή 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 2004, ενώ το κυκλικά διορθωμένο έλλειμμα¹⁷ υπολογίζεται ότι μειώθηκε ελαφρά σε 2,4% του ΑΕΠ, από 2,5% το 2004. Το χρέος του τομέα της γενικής κυβέρνησης αυξήθηκε σε 71,7% του ΑΕΠ από 70,8% το 2004.

Οι δημοσιονομικές εξελίξεις διαφέρουν σημαντικά μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ. Το 2005, στις περισσότερες χώρες σημειώθηκε αύξηση του ελλείμματος του τομέα της γενικής κυβέρνησης, με χαρακτηριστικότερη την περίπτωση της Πορτογαλίας, όπου το έλλειμμα εκτιμάται ότι διπλασιάστηκε σε 6% του ΑΕΠ από 3% το 2004, ενώ μείωση του ελλείμματος εκτιμάται ότι υπήρξε μόνο στην Ελλάδα, τη Γαλλία και την Ολλανδία. Μόνο δύο χώρες της

ζώνης του ευρώ, η Φινλανδία και η Ισπανία, είχαν δημοσιονομικό πλεόνασμα το 2005 (1,9% και 0,2% του ΑΕΠ, αντίστοιχα), ενώ το Βέλγιο διατήρησε ισοσκελισμένη τη δημοσιονομική του θέση.

Η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ αναμένεται να παραμείνει ουσιαστικά ουδέτερη το 2006, καθώς το κυκλικά διορθωμένο δημοσιονομικό έλλειμμα προβλέπεται (από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή) ότι θα διατηρηθεί στο 2,4% του ΑΕΠ, ενώ το ονομαστικό (το μη κυκλικά διορθωμένο) έλλειμμα θα μειωθεί μόνο οριακά, σε 2,8% του ΑΕΠ. Το χρέος του τομέα της γενικής κυβέρνησης προβλέπεται να παραμείνει αμετάβλητο στο 71,7% του ΑΕΠ.

Μετά την απόφαση του Συμβουλίου ECOFIN, τον Ιούνιο του 2005, για άρση προηγούμενης απόφασής του με την οποία είχε υπαχθεί η Ολλανδία στη Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείμματος (ΔΥΕ), πέντε χώρες της ζώνης του ευρώ, δηλαδή η Γαλλία, η Γερμανία, η Ελλάδα, η Ιταλία και η Πορτογαλία, εξακολουθούν να υπόκεινται στη διαδικασία αυτή.¹⁸ (Σημειώνεται ότι η Πορτογαλία υπήχθη εκ νέου στη ΔΥΕ το 2005, αφού είχε υπαχθεί ήδη στη διαδικασία αυτή τον Νοέμβριο του 2002 και είχε εξέλθει το Νοέμβριο του 2004.)

Σύμφωνα με τα επικαιροποιημένα προγράμματα σταθερότητας των χωρών που βρίσκονται σε ΔΥΕ, οι δημοσιονομικές προοπτικές για το 2006 εμφανίζονται θετικές, καθώς το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης προβλέπεται να μειωθεί, ως ποσοστό του ΑΕΠ, ως ακολούθως: Στη Γαλλία στο 2,2%, από εκτιμώμενο

17 Βλ. υποσημείωση 4.

18 Συνολικά, ένδεκα χώρες-μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης υπόκεινται στη ΔΥΕ: οι παραπάνω πέντε χώρες της ζώνης του ευρώ, καθώς και η Κύπρος, η Τσεχία, η Ουγγαρία, η Μάλτα, η Πολωνία και η Σλοβακία.

έλλειμα 2,9% το 2005, στην Ελλάδα στο 2,6% από 4,3% το 2005, στην Ιταλία στο 3,5% από 4,3% το 2005 και στην Πορτογαλία στο 4,6% από 6% το 2005. Η Γερμανία δεν είχε υποβάλει επικαιροποιημένο πρόγραμμα σταθερότητας μέχρι τα μέσα Φεβρουαρίου.¹⁹

Τα επικαιροποιημένα προγράμματα σταθερότητας (και τα προγράμματα σύγκλισης για τις χώρες-μέλη της ΕΕ οι οποίες δεν είναι μέλη της ζώνης του ευρώ) λαμβάνουν υπόψη τις διατάξεις του αναθεωρημένου Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης (βλ. Νομισματική Πολιτική, Ενδιάμεση Έκθεση, Οκτώβριος 2005, Πλαίσιο VI.1) και τις προδιαγραφές του επίσης αναθεωρημένου Κώδικα για το περιεχόμενο και την παρουσίαση των προγραμμάτων σταθερότητας και σύγκλισης, τον οποίο επεξεργάστηκε η Επιτροπή Οικονομικών και Δημοσιονομικών Υποθέσεων και ενέκρινε το Συμβούλιο ECOFIN.

2.5 Συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ και Μηχανισμός Συναλλαγματικών Ισοτιμιών II

Το Δεκέμβριο του 2004 η ισοτιμία του ευρώ έφθασε στα υψηλότερα επίπεδα από το 1999, ενώ στη συνέχεια εισήλθε σε πτωτική τροχιά, σχεδόν συνεχή μέχρι το Δεκέμβριο του 2005. Ο ευρύτερος δείκτης ονομαστικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ,²⁰ ο οποίος είχε αυξηθεί κατά 12,4% το 2003 και 4,1% το 2004 (σε μέσα ετήσια επίπεδα), το 2005 υποχώρησε ελαφρά κατά 1,4%. Εάν όμως υπολογιστεί η μεταβολή του δείκτη του Δεκεμβρίου του 2005 σε σχέση με το ιστορικά υψηλό επίπεδο του Δεκεμβρίου του 2004, η υποτίμηση του ευρώ ήταν εντονότερη (6,6%).

Ο δείκτης πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας (βάσει του ΔΤΚ) ακολούθησε παράλληλη πορεία με εκείνη του δείκτη

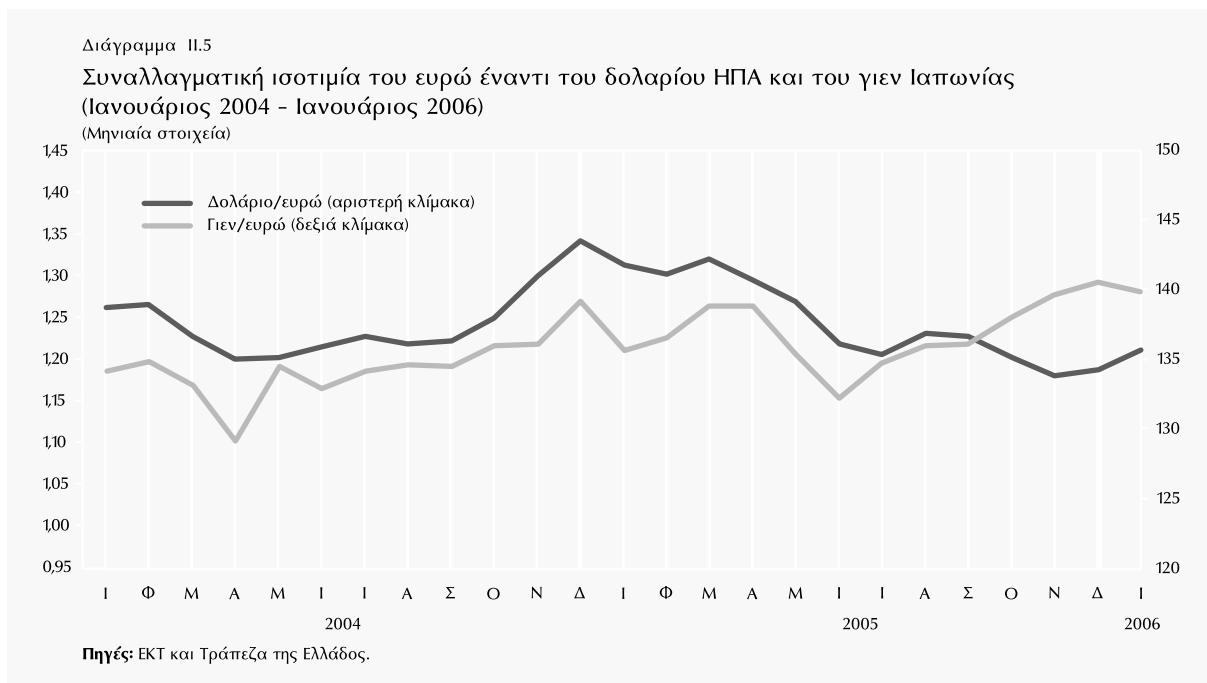
της ονομαστικής ισοτιμίας. Αφού αυξήθηκε κατά 11,9% το 2003 και κατά 3,7% το 2004, το 2005 υποχώρησε κατά 1,7% (μέσα επίπεδα) και το Δεκέμβριο του 2005 βρισκόταν σε επίπεδο κατά 7,0% χαμηλότερο από ό,τι το Δεκέμβριο του 2004. Η εξέλιξη αυτή κατά τη διάρκεια του 2005 αντιστοιχεί σε βελτίωση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας, ως προς τις τιμές, της οικονομίας της ζώνης του ευρώ. Η εν λόγω βελτίωση ενισχύει την ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας στη ζώνη του ευρώ, η εξαγωγική επιδόση της οποίας αποτελεί σημαντική πηγή της οικονομικής της μεγέθυνσης.²¹ Εντούτοις, η υποχώρηση του ευρώ έναντι του δολαρίου το παραπάνω διάστημα, συνδυαζόμενη με την άνοδο (σε δολάρια) της διεθνούς τιμής του πετρελαίου, επιβάρυνε το ενεργειακό κόστος για τις οικονομίες της ζώνης του ευρώ, περιορίζοντας τα οφέλη που είχαν προκύψει στον τομέα αυτό από την ανατίμηση του ευρώ κατά την προηγούμενη τριετία.

Εντονότερες υπήρξαν οι διακυμάνσεις της διμερούς συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ έναντι του δολαρίου. Η συνεχής διολίσθηση του δολαρίου έναντι του ευρώ τα τρία προηγούμενα χρόνια, η οποία είχε αποτέλεσμα να διαμορφωθεί η ισοτιμία του ευρώ σε ιστορικά υψηλό επίπεδο (1,3408 δολ. ΗΠΑ) το Δεκέμβριο του 2004, αντιστράφηκε στη διάρκεια του 2005. Η διαρκής διεύρυνση της διαφοράς των ρυθμών ανάπτυξης μεταξύ της ζώνης του

19 Στο πλαίσιο της συμφωνίας για κυβέρνηση συνασπισμού (Coalition Agreement) της 11ης Νοεμβρίου 2005, τίθεται στόχος να μειωθεί το έλλειμμα κάτω από το 3% του ΑΕΠ μέχρι το 2007, έναντι εκτιμώμενου ελλείμματος 3,9% του ΑΕΠ το 2005.

20 Δείκτης της εξέλιξης των επιμέρους διμερών ισοτιμιών με βάση την αξία του εξωτερικού εμπορίου της ζώνης του ευρώ με 42 χώρες-εμπορικούς εταίρους της.

21 Η ζώνη του ευρώ είναι ο μεγαλύτερος εξαγωγέας στον κόσμο, κατέχοντας μερίδιο 31,3% το 2004 στις παγκόσμιες εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών (με μερίδιο 15,3% στο παγκόσμιο ΑΕΠ σε μονάδες αγοραστικής δύναμης). Ακολουθούν οι ΗΠΑ με μερίδιο 10,3% στις παγκόσμιες εξαγωγές (και 20,9% στο παγκόσμιο ΑΕΠ).



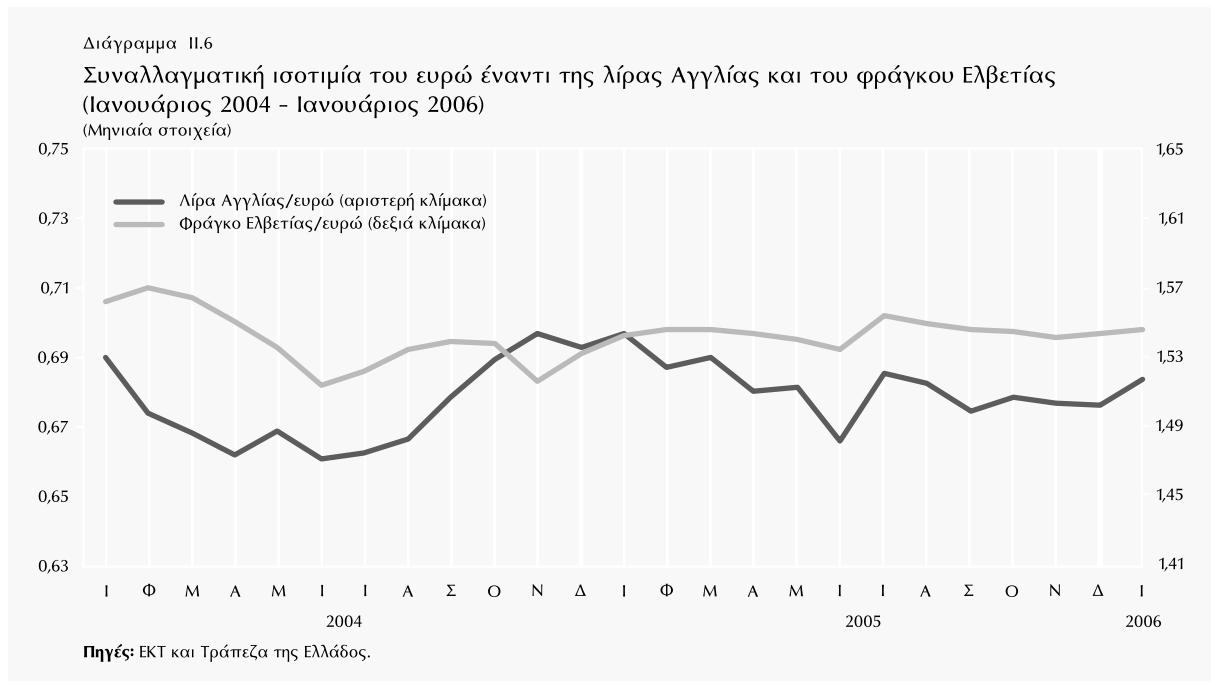
ευρώ και των ΗΠΑ, σε συνδυασμό με τη διεύρυνση της διαφοράς των επιτοκίων, οδήγησε την ισοτιμία του ευρώ έναντι του δολαρίου σε περιορισμένη αλλά σαφή πτωτική τάση από το δεύτερο τρίμηνο του έτους. Το Δεκέμβριο του 2005 η ισοτιμία βρισκόταν στο 1,1856, έναντι μέσης ισοτιμίας 1,2439 για το 2004. Παρά την ανατίμηση του δολαρίου έναντι του ευρώ κατά 13,1% μεταξύ Δεκεμβρίου 2004 και Δεκεμβρίου 2005, το μέσο ετήσιο επίπεδο της διμερούς συναλλαγματικής ισοτιμίας ευρώ-δολαρίου παρέμεινε αμετάβλητο το 2005.

Περαιτέρω μικρή διολίσθηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας του γιεν ως προς το ευρώ καταγράφηκε το 2005, κυρίως το τελευταίο τρίμηνο του έτους, η οποία αντανακλά την παράλληλη υποχώρηση του γιεν έναντι του δολαρίου. Αφού η ισοτιμία αυτή ενισχύθηκε πρόσκαιρα το δίμηνο Ιανουαρίου-Φεβρουαρίου και το δίμηνο Ιουνίου-Ιουλίου, στη συνέχεια υποχώρησε και πάλι και το Δεκέμβριο βρισκόταν σε επίπεδο χαμηλότερο από το μέσο όρο του 2004 (140,58 γιεν ανά ευρώ, έναντι 134,44 το 2004). Σε μέσα

επίπεδα έτους το γιεν υποχώρησε το 2005 κατά 1,8% έναντι του ευρώ. Μικρή υποχώρηση σε μέσα επίπεδα έτους κατέγραψε το 2005 και η ισοτιμία της λίρας Αγγλίας έναντι του ευρώ (0,68380 λίρες ανά ευρώ, έναντι 0,67866 το 2004). Όσον αφορά τα άλλα νομίσματα, αξιοσημείωτη εξέλιξη υπήρξε η απόφαση των κινεζικών αρχών, τον Ιούλιο, για ανατίμηση του γιουάν έναντι του δολαρίου ΗΠΑ κατά 2,05% και η σύνδεση της ισοτιμίας του με δέσμη νομισμάτων. Στις 23 Σεπτεμβρίου 2005 οι κινεζικές αρχές ανακοίνωσαν το διπλασιασμό των περιθωρίων διακύμανσης του γιουάν ως προς τα λοιπά νομίσματα εκτός του δολαρίου σε ±3%.

Στο Μηχανισμό Συναλλαγματικών Ισοτιμιών II (ΜΣΙ II) εντάχθηκε η κορώνα Σλοβακίας με απόφαση που ελήφθη στις 25 Νοεμβρίου 2005,²² στο πλαίσιο της προετοιμασίας της για τη μελλοντική ένταξή της στη νομισματική ένωση. Η κορώνα Σλοβακίας θα τηρεί τα κανονικά περι-

²² Η κεντρική ισοτιμία της κορώνας Σλοβακίας ορίστηκε ως εξής: 1 ευρώ=38,4550 κορώνες Σλοβακίας.



θώρια διακύμανσης $\pm 15\%$ γύρω από την κεντρική της ισοτιμία. Με τη απόφαση αυτή, ήδη τα νομίσματα εππάντα νέων χωρών-μελών της ΕΕ²³ καθώς και η κορώνα Δανίας μετέχουν στον ΜΣΙ II. Τα περισσότερα νομίσματα κινήθηκαν πλησίον της κεντρικής ισοτιμίας τους στον ΜΣΙ κατά τους τελευταίους μήνες. Η κορώνα Σλοβακίας, μαζί με άλλα νομίσματα της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης, ανατιμήθηκε έναντι του ευρώ σε ποσοστό που έφθασε το 2,8% πάνω από την κεντρική της ισοτιμία στις 11.1.2006.

3. Νομισματικές εξελίξεις και νομισματική πολιτική στη ζώνη του ευρώ

3.1 Η ενιαία νομισματική πολιτική της EKT

Κατά τα δύο πρώτα έτη εφαρμογής της ενιαίας νομισματικής πολιτικής, το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς για τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης της EKT αυξήθηκε συνολικά από 3% σε 4,75%. Στη συνέχεια, από το Μάιο του 2001

μειωνόταν σταδιακά, έως ότου τον Ιούνιο του 2003 καθορίστηκε στο ιστορικά χαμηλό επίπεδο του 2%, όπου και παρέμεινε αμετάβλητο για περισσότερο από δυόμισι έτη. Παράλληλη ήταν και η εξέλιξη των άλλων δύο βασικών επιτοκίων της EKT, δηλαδή των επιτοκίων οριακής χρηματοδότησης και αποδοχής καταθέσεων (βλ. Διάγραμμα II.7). Όμως, στις 6 Δεκεμβρίου 2005²⁴ τα βασικά επιτόκια της EKT αυξήθηκαν κατά 25 μονάδες βάσης. Συγκεκριμένα, το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς για τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης αυξήθηκε στο 2,25%, το επιτόκιο οριακής χρηματοδότησης στο 3,25% και το επιτόκιο αποδοχής καταθέσεων στο 1,25% (βλ. Διάγραμμα II.7 και Πίνακα II.2).

Με βάση τα αποτελέσματα της οικονομικής και νομισματικής ανάλυσης που διεξήχθη από την

²³ Δηλαδή, εκτός από την κορώνα Σλοβακίας, τα νομίσματα της Κύπρου, της Εσθονίας, της Λεττονίας, της Λιθουανίας, της Μάλτας και της Σλοβενίας.

²⁴ Η αύξηση αποφασίστηκε την 1η Δεκεμβρίου, αλλά ίσχυσε από την 6η Δεκεμβρίου (ημερομηνία της πρώτης πράξης κύριας αναχρηματοδότησης μετά την απόφαση του Δ.Σ. της EKT).

Πίνακας II.2

Προσαρμογές βασικών επιτοκίων της EKT

(Ποσοστά % ετησίως)

Ημερομηνία μεταβολής επιτοκίων ¹	Πάγια διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων	Πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης	Πάγια διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης
6 Ιουνίου 2003	1,00	2,00	3,00
6 Δεκεμβρίου 2005	1,25	2,25	3,25

1 Από τις 10 Μαρτίου 2004 οι μεταβολές των επιτοκίων των πάγιων διευκολύνσεων αποδοχής καταθέσεων και οριακής χρηματοδότησης, και των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης ισχύουν από την πρώτη πράξη κύριας αναχρηματοδότησης μετά την απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου της EKT.

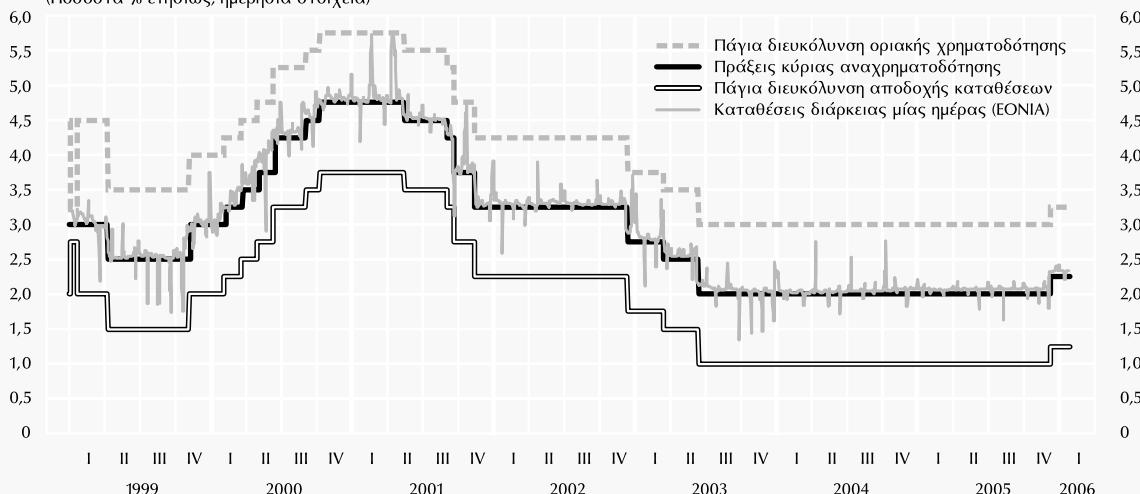
Πηγή: EKT.

Διάγραμμα II.7

Επιτόκια της EKT και επιτόκιο της αγοράς χρήματος διάρκειας μίας ημέρας (ΕΟΝΙΑ)

(Ιανουάριος 1999 - Ιανουάριος 2006)

(Ποσοστά % ετησίως, ημερήσια στοιχεία)



Πηγή: EKT.

EKT, την 1η Δεκεμβρίου του 2005 το Διοικητικό Συμβούλιο της EKT, ενόψει των κινδύνων διατάραξης της σταθερότητας των τιμών και των προοπτικών για τον πληθωρισμό, αποφάσισε να περιορίσει τη χαλαρότητα της ενιαίας νομισματικής πολιτικής. Η απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου αναμένεται να συντελέσει στη σταθεροποίηση των μεσοπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό σε επίπεδο συμβατό με τη σταθερότητα των τιμών. Η σταθεροποίηση των προσδοκιών αυτών αποτελεί προϋπόθεση προκειμένου η νομισματική πολιτική να συμβάλλει διαρκώς

στην ενίσχυση της οικονομικής ανάπτυξης στη ζώνη του ευρώ. Πρέπει να σημειωθεί ότι τα επιτόκια για όλες τις διάρκειες στη ζώνη του ευρώ εξακολουθούν να βρίσκονται σε πολύ χαμηλά επίπεδα και να στηρίζουν την οικονομική δραστηριότητα, η οποία αναμένεται να επιταχυνθεί περαιτέρω στη διάρκεια του 2006.

Από την οικονομική ανάλυση στην οποία στηρίχθηκε η απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου της EKT για αύξηση των επιτοκίων προκύπτει ότι οι πρόσφατες αυξήσεις των τιμών, κυρίως της ενέργειας, συνέβαλαν στη διαμόρφωση του

πληθωρισμού με βάση τον ΕνΔΤΚ σε επίπεδα ανώτερα του 2%. Ο ετήσιος πληθωρισμός ήταν 2,2% το Δεκέμβριο, έναντι 2,6% το Σεπτέμβριο, ενώ ο μέσος πληθωρισμός για το 2005 διαμορφώθηκε σε 2,2%.

Ένας παράγοντας τον οποίο έλαβε σοβαρά υπόψη το Διοικητικό Συμβούλιο όταν αποφάσισε την αύξηση των επιτοκίων ήταν ότι οι προβολές των εμπειρογνωμόνων του Ευρωσυστήματος το Δεκέμβριο του 2005 για τον πληθωρισμό του 2006 ήταν αναθεωρημένες προς τα άνω σε σχέση με τις αντίστοιχες προβολές του Σεπτεμβρίου του 2005. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις αυτές,²⁵ ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός αναμένεται ότι θα διαμορφωθεί μεταξύ 1,6% και 2,6% το 2006 και μεταξύ 1,4% και 2,6% το 2007. Θεωρείται δηλαδή πιθανό ο πληθωρισμός να υπερβαίνει το στόχο που θέτει η ΕΚΤ για τη σταθερότητα των τιμών (διατήρηση του πληθωρισμού σε επίπεδο κατώτερο, αλλά πλησίον του 2%).

Το Διοικητικό Συμβούλιο διαπίστωσε την ύπαρξη πληθωριστικών κινδύνων, που μπορεί να προκύψουν από ενδεχόμενες αυξήσεις στην τιμή του πετρελαίου και δευτερογενείς επιδράσεις στη διαμόρφωση των αυξήσεων των ονομαστικών μισθών και της τιμολογιακής πολιτικής των επιχειρήσεων, καθώς και από πιθανές αυξήσεις της έμμεσης φορολογίας και των διοικητικά καθοριζόμενων τιμών.

Σύμφωνα με όλους τους σχετικούς δείκτες, στη ζώνη του ευρώ υπάρχει υψηλή ρευστότητα, η οποία αποτελεί ένα πρόσθετο παράγοντα που συμβάλλει στην αύξηση των κινδύνων για τη σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα. Η επιτάχυνση της νομισματικής επέκτασης που παρατηρείται από τα μέσα του 2004 συνεχίστηκε μέχρι το Σεπτέμβριο. Το τέταρτο τρίμηνο του 2005 σημειώθηκε μικρή επιβράδυνση, αλλά ο ρυθμός παρέμεινε υψηλός,

ιδίως εξαιτίας της πιστωτικής επέκτασης προς τον ιδιωτικό τομέα, η οποία συνδέεται μεταξύ άλλων με το χαμηλό επίπεδο των επιτοκίων.

Συνεπώς, η απόφαση για αύξηση των επιτοκίων βασίστηκε στην ολοκληρωμένη και προσανατολισμένη προς το μέλλον ανάλυση των κύριων παραγόντων που επηρεάζουν τις προοπτικές για τη σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα. Όσον αφορά τη μελλοντική πολιτική επιτοκίων, το Διοικητικό Συμβούλιο δεν έχει αποφασίσει εκ των προτέρων να προβεί σε διαδοχικές αυξήσεις επιτοκίων στο άμεσο μέλλον. Θα συνεχίσει να παρακολουθεί στενά όλες τις εξελίξεις που σχετίζονται με τις μεσοπρόθεσμες προοπτικές για τη σταθερότητα των τιμών, η διασφάλιση της οποίας θα αποτελεί γνώμονα για οποιεσδήποτε αποφάσεις του στο μέλλον.

Στις πρόσφατες συνεδριάσεις (12 Ιανουαρίου και 2 Φεβρουαρίου 2006) το Διοικητικό Συμβούλιο, βάσει της τακτικής οικονομικής και νομισματικής ανάλυσης που διενεργεί, αποφάσισε να διατηρήσει τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ αμετάβλητα μετά την αύξηση της 6ης Δεκεμβρίου 2005. Τα στοιχεία που έγιναν διαθέσιμα μετά την αύξηση αυτή επιβεβαίωσαν την ορθότητα της απόφασης για προσαρμογή της πολύ χαλαρής κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής προκειμένου να σταθεροποιηθούν οι μεσοπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό σε επίπεδο συμβατό με τη σταθερότητα των τιμών. Το Διοικητικό Συμβούλιο τόνισε ότι απαιτείται επαγρύπνηση ώστε να εξασφαλιστεί η σταθεροποίηση αυτή των προσδοκιών και να μην εκδηλωθούν οι κίνδυνοι για τη σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα τους οποίους έχει επισημάνει η οικονομική και η νομισματική ανάλυση.

²⁵ Βλ. ΕΚΤ, *Μηνιαίο Δελτίο*, Τμήμα 6, Δεκέμβριος 2005.

Πίνακας II.3

Κύριες συνιστώσες της ποσότητας χρήματος Μ3 της ζώνης του ευρώ

(Επήσιες εκαποστιαίες μεταβολές,¹ που προκύπτουν από εποχικά και ημερολογιακά διορθωμένα στοιχεία, μέσοι όροι τριμήνου²)

	2004	2005				
	δ' τρίμηνο	α' τρίμηνο	β' τρίμηνο	γ' τρίμηνο	δ' τρίμηνο	Δεκέμβριος
M1	9,3	9,6	9,8	11,2	10,9	11,3
Λοιπές βραχυπρόθεσμες καταθέσεις (=M2–M1)	3,5	4,5	5,0	5,5	5,9	5,3
M2	6,4	7,1	7,5	8,4	8,5	8,4
Εμπορεύσιμα χρηματοδοτικά μέσα (=M3–M2)	3,9	4,0	4,4	5,6	3,8	0,9
M3	6,1	6,7	7,0	8,0	7,8	7,3

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 ιστομάνων, σφάλματα ταξινόμησης κ.ά.

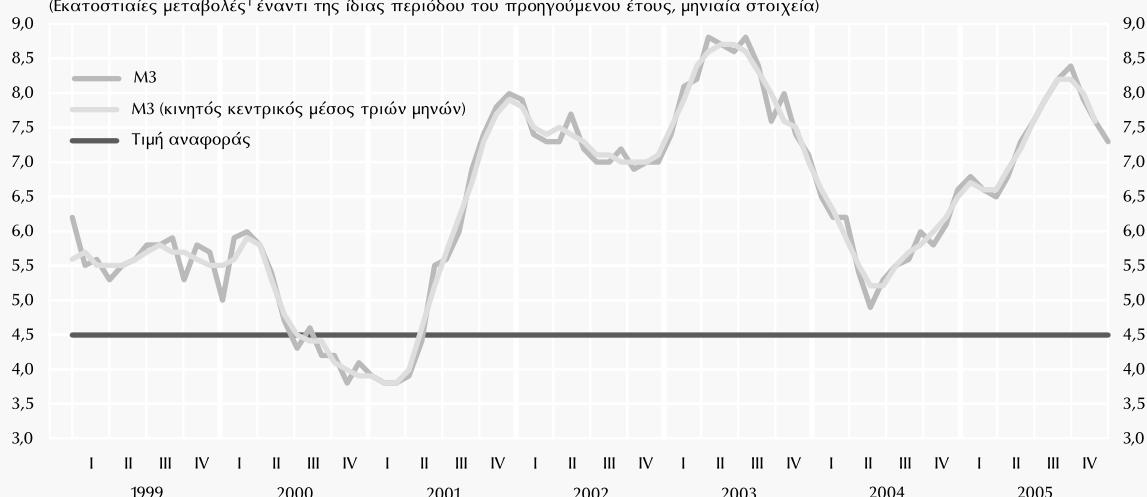
2 Μέσοι όροι τριμήνου, οι οποίοι προκύπτουν από σταθμισμένους μέσους επήσιους ρυθμούς για κάθε μήνα και όχι από τους επήσιους ρυθμούς του τέλους του μηνός. Ο σταθμισμένος μέσος επήσιος ρυθμός υπολογίζεται ως ο αριθμητικός μέσος των επήσιων ρυθμών στο τέλος του μηνός αναφοράς και στο τέλος του μηνός που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

Πηγή: EKT.

Διάγραμμα II.8

Ποσότητα χρήματος Μ3 στη ζώνη του ευρώ (Ιανουάριος 1999 – Δεκέμβριος 2005)

(Εκαποστιαίες μεταβολές¹ έναντι της ίδιας περιόδου του προηγούμενου έτους, μηνιαία στοιχεία)



1 Εποχικά και ημερολογιακά διορθωμένα στοιχεία.

Πηγή: EKT.

3.2 Η εξέλιξη του Μ3 και των παραγόντων που συμβάλλουν στη μεταβολή του

Οι πρόσφατες νομισματικές εξελίξεις χαρακτηρίστηκαν από τη διατήρηση του υψηλού επήσιου ρυθμού ανόδου του Μ3, ο οποίος το τέταρτο τρίμηνο του 2005 διαμορφώθηκε σε 7,8% (γ' τρίμηνο: 8%, α' τρίμηνο: 6,7%, βλ.

Πίνακα II.3). Εξάλλου, η βραχυχρόνια δυναμική της ποσότητας χρήματος εμφανίζεται ιδιαίτερα ισχυρή, όπως απεικονίζεται στον τριμηνιαίο ρυθμό μεταβολής του Μ3 όταν αναχθεί σε επήσια βάση, ο οποίος έχει διαμορφωθεί κοντά στα ιστορικώς υψηλότερα επίπεδα του δεύτερου τριμήνου του 2003 (βλ. Διάγραμμα II.8). Η εξέλιξη αυτή οφελεται κυρίως στο χαμηλό επί-

Πίνακας II.4

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

(Επήσιες εκατοστιαίες μεταβολές,¹ που προκύπτουν από εποχικά και ημερολογιακά διορθωμένα στοιχεία, μέσοι όροι τριμήνου²)

	2004	2005				
	δ' τρίμηνο	α' τρίμηνο	β' τρίμηνο	γ' τρίμηνο	δ' τρίμηνο	Δεκέμβριος
Πιο μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις ³	7,9	8,4	8,6	9,2	8,8	8,8
Πιστώσεις προς τη γενική κυβέρνηση	3,7	3,4	2,2	1,2	2,7	4,5
Δάνεια προς τη γενική κυβέρνηση	0,4	-0,3	-0,7	-0,9	0,4	2,0
Πιστώσεις προς τον ιδιωτικό τομέα	6,7	7,3	7,8	8,6	9,4	9,5
Δάνεια προς τον ιδιωτικό τομέα	6,9	7,3	7,6	8,4	8,9	9,1
– Προς επιχειρήσεις που δεν ανήκουν στο χρηματοπιστωτικό τομέα ⁴	5,1	5,7	6,1	7,0	7,5	8,0
– Προς νοικοκυριά ⁴	7,9	8,1	8,2	8,6	9,1	9,4

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

2 Μέσοι όροι τριμήνου, οι οποίοι προκύπτουν από σταθμισμένους μέσους επήσιους ρυθμούς για κάθε μήνα και όχι από τους επήσιους ρυθμούς στο τέλος του μηνός. Ο σταθμισμένος 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 EKT).

3 Συμπεριλαμβάνονται κεφαλαιοί και αποθεματικά.

4 Μη εποχικά και ημερολογιακά διορθωμένα στοιχεία.

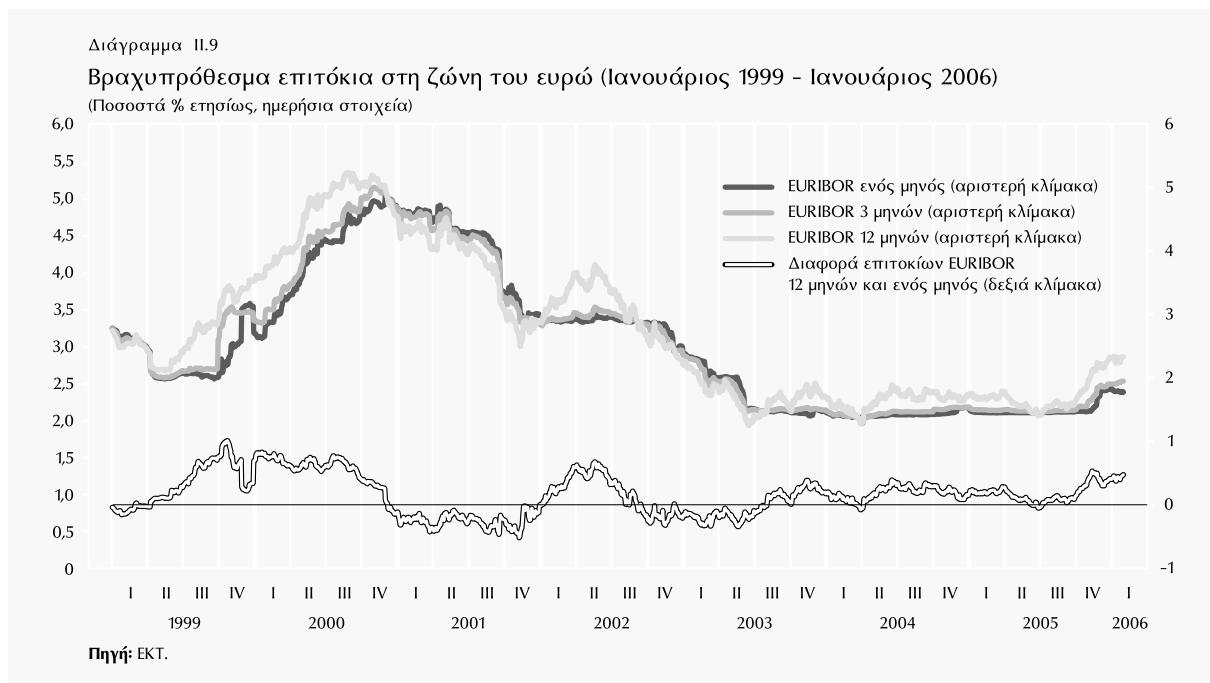
Πηγή: EKT.

πεδο των επιτοκίων, γεγονός το οποίο επιβεβαιώνεται από την ισχυρή πιστωτική επέκταση καθώς και την ενίσχυση της ζήτησης για τα πιο ρευστά στοιχεία του Μ3, ειδικότερα το Μ1. Από το 2001 και μέχρι τα μέσα του 2003, ο υψηλός ρυθμός αύξησης του Μ3 αντανακλούσε την έντονη προτίμηση των επενδυτών για ρευστότητα σε συνθήκες υψηλής αβεβαιότητας. Σε αντίθεση με εκείνη την περίοδο, τους πρόσφατους μήνες φαίνεται ότι έχει εξομαλυνθεί αυτή η επενδυτική συμπεριφορά και δεν αποτελεί πλέον στοιχείο ερμηνείας της συνεχιζόμενης αύξησης του Μ3.

Η επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου του Μ3 αντικατοπτρίζεται κυρίως στην επιτάχυνση της πιστωτικής επέκτασης προς τον ιδιωτικό τομέα (βλ. Πίνακα II.4), η οποία μπορεί να αποδοθεί σε μεγάλο βαθμό στο χαμηλό επίπεδο των επιτοκίων, αλλά και στη χαλάρωση των πιστοδοτικών κριτηρίων των τραπεζών.²⁶ Συνολικά το 2005, ο ρυθμός αύξησης των δανείων προς τον ιδιωτικό

τομέα (τα οποία αποτελούν το μεγαλύτερο μέρος των συνολικών πιστώσεων) επιπλέον θηκε κυρίως λόγω της επιπλέοντης του ρυθμού ανόδου των δανείων προς τα νοικοκυριά, ιδίως των στεγαστικών δανείων, η ζήτηση των οποίων επηρεάζεται από την ανοδική τάση των τιμών των κατοικιών σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ. Επιπλέον, ο ρυθμός αύξησης των δανείων προς τις επιχειρήσεις εκτός του χρηματοπιστωτικού τομέα επιπλέον θηκε, αντανακλώντας και την αυξημένη ζήτηση για επενδύσεις, ενώ η έκδοση χρεογράφων από τις εν λόγω επιχειρήσεις παρουσίασε διακυμάνσεις στη διάρκεια του 2005 (ρυθμός αύξησης του υπολοίπου των χρεογράφων: Νοέμβριος: 2,9%, γ' τρίμηνο: 2,2%, β' τρίμηνο: 4,6%, α' τρίμηνο: 2,8%).

26 Σύμφωνα με τα αποτελέσματα της τριμηνιαίας δειγματοληπτικής Έρευνας Τραπεζικών Χορηγήσεων του Ευρωστήματος (η τελευταία δημοσιεύθηκε τον Ιανουάριο του 2006), τα πρώτα τρία τρίμηνα του 2005 συνολικά παρατηρήθηκε περαιτέρω χαλάρωση των κριτηρίων των τραπεζών για τη χορήγηση δανείων στον ιδιωτικό τομέα, ενώ το τέταρτο τρίμηνο τα κριτήρια ουσιαστικά δεν μεταβλήθηκαν.



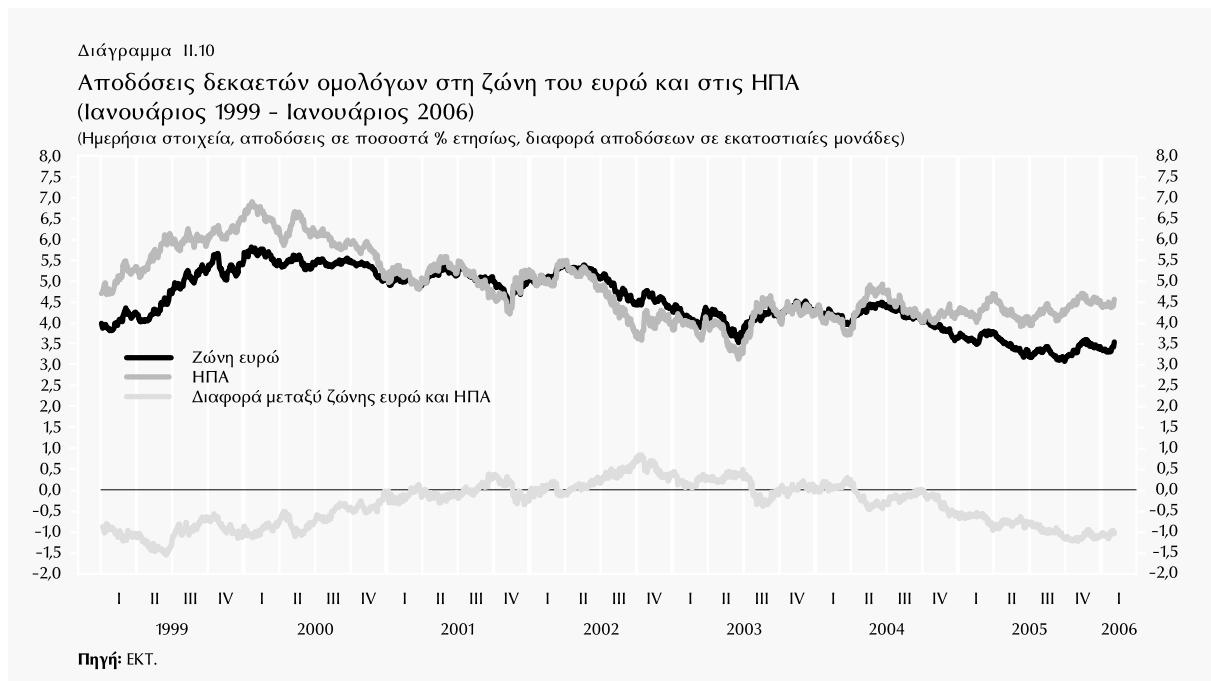
Από τους υπόλοιπους παράγοντες που συμβάλλουν στη μεταβολή του Μ3, οι πιο μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις των νομισματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων συνέχισαν να αυξάνονται με υψηλό ρυθμό σε όλη τη διάρκεια του 2005. Η εξέλιξη αυτή, σε συνδυασμό με το χαμηλό ρυθμό ανόδου των μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος που περιλαμβάνονται στο Μ3, αντανακλά τη στροφή των επενδυτών προς περισσότερο μακροπρόθεσμες τοποθετήσεις, η οποία όμως έχει μετριαστεί όπως αναφέρθηκε παραπάνω.

Η επιβράδυνση του ετήσιου ρυθμού της πιστωτικής επέκτασης προς τον τομέα της γενικής κυβέρνησης με διακράτηση χρεογράφων και δανεισμό ανακόπηκε το τέταρτο τρίμηνο του 2005, καθώς αντιστράφηκε ο αρνητικός ρυθμός μεταβολής του υπολοίπου των δανείων προς τη γενική κυβέρνηση που σημειώθηκε τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2005. Αντίθετα, η έκδοση χρεογράφων από τον τομέα της γενικής κυβέρνησης των χωρών της ζώνης του ευρώ παρου-

σίασε σταδιακή επιβράδυνση στη διάρκεια του 2005 (ρυθμός αύξησης του υπολοίπου των χρεογράφων: Νοέμβριος: 4,5%, γ' τρίμηνο: 4,5%, β' τρίμηνο: 4,9%, α' τρίμηνο: 5,5%).

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

Τα επιτόκια στην ενιαία αγορά χρήματος παρέμειναν σταθερά σε χαμηλά επίπεδα το πρώτο εξάμηνο του 2005, αντανακλώντας τη σταθερότητα των βασικών επιτοκίων της EKT στο αντίστοιχο διάστημα. Στη συνέχεια ακολούθησαν ανοδική τάση, ελαφρά στην αρχή και εντονότερη το τελευταίο τρίμηνο του έτους, καθώς εδραιώνονταν προσδετικά στις αγορές προσδοκίες αύξησης των επιτοκίων. Μετά την αύξηση των επιτοκίων της EKT κατά 25 μονάδες βάσης, το επιτόκιο για καταθέσεις διάρκειας μίας ημέρας στη διατραπεζική αγορά (EONIA) κινήθηκε κοντά στο νέο επίπεδο (2,25%) του ελάχιστου επιτοκίου προσφοράς της EKT για τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης (βλ. Διάγραμμα II.7).



Το επιτόκιο EURIBOR 3 μηνών βρισκόταν ήδη, πριν από την απόφαση της 1ης Δεκεμβρίου, σε υψηλότερο επίπεδο από ό,τι στο τέλος του 2004 (Νοέμβριος 2005: 2,36%, Δεκέμβριος 2004: 2,17%) και αυξήθηκε περαιτέρω στη συνέχεια (Δεκέμβριος 2005: 2,47%). Λόγω της συγκριτικά εντονότερης αύξησης των επιτοκίων στις μεγαλύτερες διάρκειες (βλ. Διάγραμμα II.9), η θετική κλίση της καμπύλης αποδόσεων στην αγορά χρήματος²⁷ ήταν αυξημένη το Δεκέμβριο του 2005 σε σύγκριση με το Δεκέμβριο του 2004.

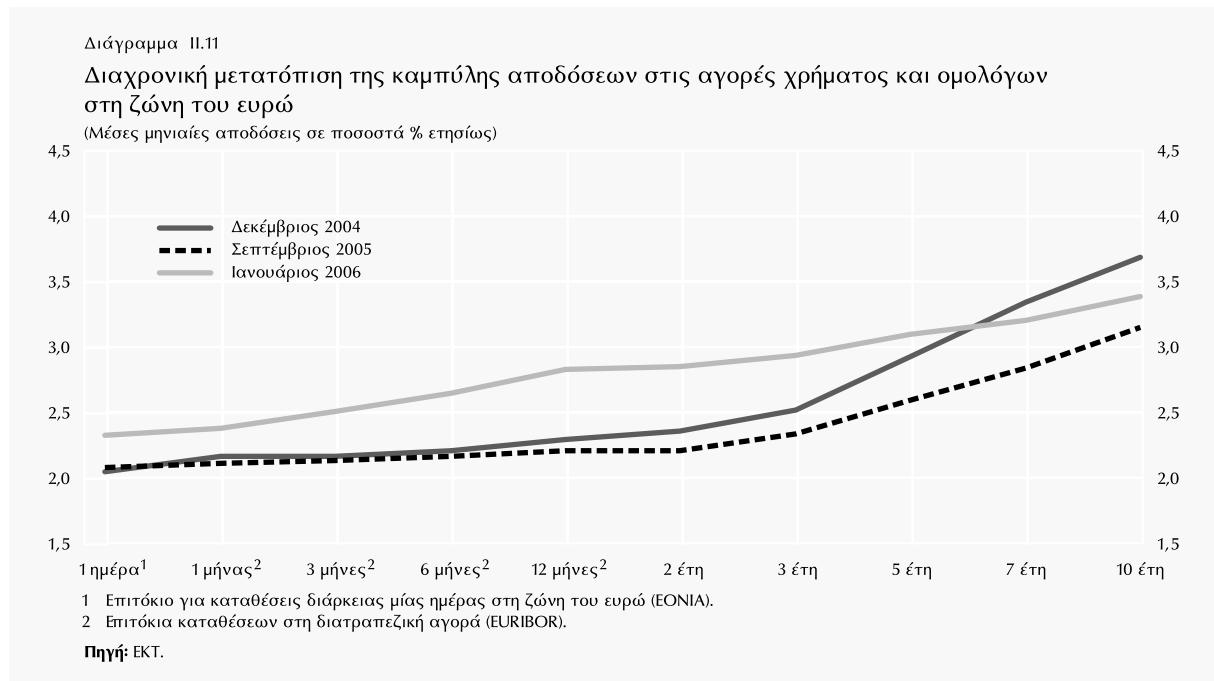
Τους έντεκα πρώτους μήνες του 2005, τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια καταθέσεων των νομισματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων παρέμειναν σε γενικές γραμμές σταθερά σε χαμηλά επίπεδα, αντανακλώντας την αντίστοιχη σταθερότητα των επιτοκίων στην αγορά χρήματος. Τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια χορηγήσεων στο ίδιο διάστημα μειώθηκαν περαιτέρω, με εξαίρεση τα επιτόκια των καταναλωτικών δανείων που παρέμειναν σταθερά. Μειώσεις παρατηρήθηκαν συνολικά²⁸ και στα επιτόκια των μακροπρόθεσμων δανείων των νομισματικών χρηματοπι-

στωτικών ιδρυμάτων, με σημαντικότερη τη μείωση των επιτοκίων στα στεγαστικά δάνεια, που εμφανίζονταν έως και 52 μονάδες βάσης χαμηλότερα το Νοέμβριο του 2005 σε σύγκριση με το Δεκέμβριο του 2004 (για δάνεια με σταθερό επιτόκιο από 5 έως 10 έτη). Η απόδοση των 5ετών ομολόγων στο ίδιο διάστημα αυξήθηκε κατά 17 μονάδες βάσης. Το Δεκέμβριο του 2005 τα επιτόκια χορηγήσεων και καταθέσεων των νομισματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων αυξήθηκαν σε όλες σχεδόν τις κατηγορίες.

Τους εννέα πρώτους μήνες του 2005 οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων ομολόγων στη ζώνη του ευρώ εμφανίζονταν σημαντικά μειωμένες σε σύγκριση με το τέλος του 2004. Η απόδοση του δεκαετούς ομολόγου μειώθηκε στο ιστορικά χαμηλό επίπεδο του 3,16% το Σεπτέμβριο του 2005 (βλ. Διάγραμμα II.10). Η εξέλιξη αυτή οφειλόταν τόσο σε μακροοικονομικούς παράγο-

²⁷ Η κλίση αυτή μετρείται ως η διαφορά μεταξύ των επιτοκίων EURIBOR δώδεκα μηνών και ενός μηνός.

²⁸ Το Νοέμβριο τα μακροπρόθεσμα επιτόκια χορηγήσεων παρουσίασαν ανάμικτη εικόνα.



ντες, συγκεκριμένα στην απαισιοδοξία ως προς την εξέλιξη της οικονομικής δραστηριότητας, όσο και σε διαφρωτικούς παράγοντες, όπως η αυξημένη ζήτηση ομολόγων από θεσμικούς επενδυτές. Από τα μέσα Σεπτεμβρίου έως και τα μέσα Νοεμβρίου οι αποδόσεις των ομολόγων ακολούθησαν ανοδική τροχιά, λόγω της αύξησης των πραγματικών επιτοκίων που συνδεόταν με τις ευνοϊκές προοπτικές για την οικονομική δραστηριότητα στη ζώνη του ευρώ, αλλά και λόγω των προσδοκιών για αύξηση του πληθωρισμού. Πρόσθετοι παράγοντες που συνέβαλαν στην άνοδο των αποδόσεων ήταν οι προσδοκίες της αγοράς για άσκηση πιο περιοριστικής νομισματικής πολιτικής από την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ και, στη συνέχεια, η επικράτηση προσδοκιών για πιθανή αύξηση των επιτοκίων της EKT. Ωστόσο, η ανοδική πορεία των αποδόσεων των δεκαετών ομολόγων αντιστράφηκε το δεύτερο δεκαπενθύμερο του Νοεμβρίου. Η απόδοση των δεκαετών ομολόγων στη ζώνη του ευρώ διαμορφώθηκε έτσι στο 3,41% κατά μέσον όρο το Δεκέμβριο του 2005 από 3,69% στο τέλος του 2004. Το δεύ-

τερο εξάμηνο σημειώθηκε συνολικά μεγαλύτερη αύξηση των αποδόσεων στις ΗΠΑ, με αποτέλεσμα η διαφορά αποδόσεων μεταξύ της ζώνης του ευρώ και των ΗΠΑ να διευρυνθεί το Δεκέμβριο του 2005 σε σύγκριση με το Δεκέμβριο του 2004 (από 54 σε 105 μονάδες βάσης). Η αβεβαιότητα στις αγορές ομολόγων²⁹ της ζώνης του ευρώ παρέμεινε σε χαμηλά επίπεδα.

Τους πιο πρόσφατους μήνες όσον αφορά τη ζώνη του ευρώ και για πολύ μεγαλύτερο χρονικό διάστημα στις ΗΠΑ παρουσιάζεται το παραδοξό η στροφή της κεντρικής τράπεζας προς περιοριστική πολιτική (ή η προσδοκία ότι επίκειται μια τέτοια στροφή) να μη συνοδεύεται από ανάλογη αύξηση των αποδόσεων των ομο-

²⁹ Δείκτη της αβεβαιότητας στις αγορές ομολόγων αποτελεί η τεκμαρτή μεταβλητότητα, χρονολογική σειρά που προκύπτει από στοιχεία συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης (futures). Η μεταβλητότητα στην αγορά κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ μετρείται με βάση την τεκμαρτή μεταβλητότητα των τιμών των δικαιωμάτων προαιρέσεως σε συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης επί του δεκαετούς ομολόγου του Γερμανικού Δημοσίου, την οποία καταρτίζει το πρακτορείο Bloomberg και παρακολουθεί η EKT.

ΠΛΑΙΣΙΟ ΙΙ.1

Η καθοδική τάση των αποδόσεων των μακροπρόθεσμων ομολόγων

Από τις αρχές της δεκαετίας του 1990 οι ονομαστικές αποδόσεις των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων τα οποία εκδίδουν κράτη-μέλη της ζώνης του ευρώ, οι ΗΠΑ και άλλες βιομηχανικές χώρες ακολουθούν καθοδική τάση, με αποτέλεσμα τα μακροπρόθεσμα επιτοκία να έχουν πλέον διαμορφωθεί διεθνώς σε ιστορικώς χαμηλά επίπεδα. Το ίδιο ισχύει για τα μακροπρόθεσμα επιτοκία τα οποία οι αγορές αναμένουν ότι θα επικρατήσουν στο μέλλον (μετά από 5-10 έτη), όπως και για τις αποπληθωρισμένες αποδόσεις.

Η πτωτική τάση των μακροπρόθεσμων επιτοκίων μπορεί να αποδοθεί – κατά το μεγαλύτερο μέρος της περιόδου από το 1990 – στην αποκλιμάκωση του πληθωρισμού διεθνώς, σε συνδυασμό με περιορισμό της μεταβλητότητάς του, που επέτρεψε μείωση και του ασφαλίστρου έναντι του κινδύνου πληθωρισμού το οποίο ενσωματώνεται στα επιτοκία. Όσον αφορά τη ζώνη του ευρώ ειδικότερα, στην εξέλιξη αυτή συνέβαλαν σε σημαντικό βαθμό η ονομαστική σύγκλιση και η εδραιώση της αξιοπιστίας της νομισματικής πολιτικής με τη θεσμοθέτηση της ανεξαρτησίας όσων εθνικών κεντρικών τραπεζών δεν ήταν ήδη ανεξάρτητες και τη δημιουργία του Ευρωσυστήματος. Ο περιορισμός των δημοσιονομικών ανισορροπιών που επιτεύχθηκε στη διάρκεια της δεκαετίας του 1990 στην Ευρώπη και την Αμερική επίσης συνετέλεσε στην πτωτική τάση των μακροπρόθεσμων επιτοκίων.

Η συνέχιση όμως της μείωσης των μακροπρόθεσμων επιτοκίων (με κάποιες διακυμάνσεις) στη διάρκεια των δύο τελευταίων ετών, παρά το γεγονός ότι στις ΗΠΑ η Ομοσπονδιακή Τράπεζα αύξησε στην ίδια περίοδο το βασικό της επιτόκιο κατά 325 μονάδες βάσης¹ (εξέλιξη η οποία συμπαρέσυρε προς τα άνω τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια για το δολάριο ΗΠΑ), αποτελεί εκ πρώτης όψεως αίνιγμα. Μπορεί βέβαια να εξηγηθεί από την ταυτόχρονη επίδραση πολλών παραγόντων, οι περισσότεροι από τους οποίους συντελούν σε μετατόπιση προς τα άνω της καμπύλης ζήτησης μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων, με αποτέλεσμα τη διατήρηση των τιμών των χρεο-

γράφων αυτών σε υψηλά επίπεδα, η οποία ισοδυναμεί με τη διαμόρφωση των μακροπρόθεσμων επιτοκίων σε χαμηλά επίπεδα. Πιο αναλυτικά οι παράγοντες αυτοί είναι οι εξής:

- (α) Διεθνώς η ζήτηση πόρων για ιδιωτικές επενδύσεις σε πάγιο κεφάλαιο είναι χαμηλή σε σχέση με την αποταμίευση, με συνέπεια σημαντικοί πόροι να διοχετεύονται στις αγορές μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων. Η ΕΚΤ έχει τονίσει κατ' επανάληψη ότι τα τελευταία έτη στη ζώνη του ευρώ η ρευστότητα πλεονάζει σε σχέση με τις ανάγκες για τη στήριξη του ρυθμού αύξησης της οικονομικής δραστηριότητας. Το πλεόνασμα ρευστότητας φαίνεται ότι διοχετεύεται στις αγορές περιουσιακών στοιχείων, με αποτέλεσμα να ασκούνται ανοδικές πιέσεις στις τιμές των τίτλων και των ακινήτων στη ζώνη του ευρώ. Οι επενδυτές, σε αναζήτηση υψηλότερων επιδόσεων ("search for yield"), αναγκάζονται να καταφεύγουν σε τοποθετήσεις που ενέχουν ολοένα μεγαλύτερους κινδύνους. Ανάλογα φαινόμενα παρατηρούνται και στις ΗΠΑ.
- (β) Ένα μέρος της αύξησης του εισοδήματος των πετρελαιοπαραγωγικών χωρών (λόγω της ανόδου της τιμής του πετρελαίου) διοχετεύεται σε μακροπρόθεσμα κρατικά ομόλογα των χωρών της ζώνης του ευρώ και των ΗΠΑ. Επιπρόσθετα, η ζήτηση για μακροπρόθεσμα ομόλογα του Αμερικανικού Δημοσίου τροφοδοτείται από τις παρεμβάσεις μεγάλης έκτασης που πραγματοποιούν πολλές ασιατικές χώρες στις αγορές συναλλάγματος με στόχο τη συγκράτηση της ανατίμησης των νομισμάτων τους έναντι του δολαρίου ΗΠΑ.
- (γ) Ρυθμίσεις του κανονιστικού πλαισίου που διέπει τα συνταξιοδοτικά ταμεία και τις ασφαλιστικές εταιρίες στην Ευρωπαϊκή Ένωση και τις ΗΠΑ →

¹ Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ αύξησε εκ νέου το βασικό της επιτόκιο κατά 25 μονάδες βάσης στις 31 Ιανουαρίου 2006.

→ έχουν ωθήσει κατά τα τελευταία έτη τους φορείς αυτούς να επενδύουν μεγαλύτερο μέρος των διαθεσίμων τους σε μακροπρόθεσμα κρατικά ομόλογα. Ούτως ή άλλως, η αντιμετώπιση του δημογραφικού προβλήματος που υφίσταται στη ζώνη του ευρώ καθιστά απαραίτητη την αύξηση της αποταμίευσης για την κάλυψη αυξημένων δαπανών για συντάξεις και περιθαλψη και έτσι επιδρά αυξητικά στη ζήτηση μακροπρόθεσμων χρηματοοικονομικών μέσων.

(δ) Η μείωση των μακροπρόθεσμων αποδόσεων στη ζώνη του ευρώ σε πραγματικούς όρους αντανακλά σε κάποιο βαθμό και την αναθεώρηση προς τα κάτω, προοδευτικά κατά τα τελευταία έτη, των προσδοκιών για το μελλοντικό ρυθμό οικο-

νομικής ανάπτυξης στη ζώνη του ευρώ, κυρίως λόγω της αύξησης της τιμής του πετρελαίου. Μόνο πρόσφατα σημειώθηκε βελτίωση των προοπτικών για την οικονομική δραστηριότητα στη ζώνη του ευρώ. Επίσης, διεθνώς παρατηρήθηκε για μεγάλο χρονικό διάστημα σταθεροποίηση της διακύμανσης των αποδόσεων των ομολόγων (ιδίως μικρής διάρκειας) σε χαμηλό επίπεδο, όπως και της διακύμανσης που προσδοκάται μελλοντικά, κυρίως λόγω του περιορισμού της αβεβαιότητας ως προς τις οικονομικές εξελίξεις και ως προς τις μεταβολές των επιτοκίων από την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ. Αυτό κατέστησε τα ομόλογα περισσότερο ελκυστικά επενδυτικά μέσα και συνετέλεσε σε αύξηση της ζήτησης για ομολογιακούς τίτλους.

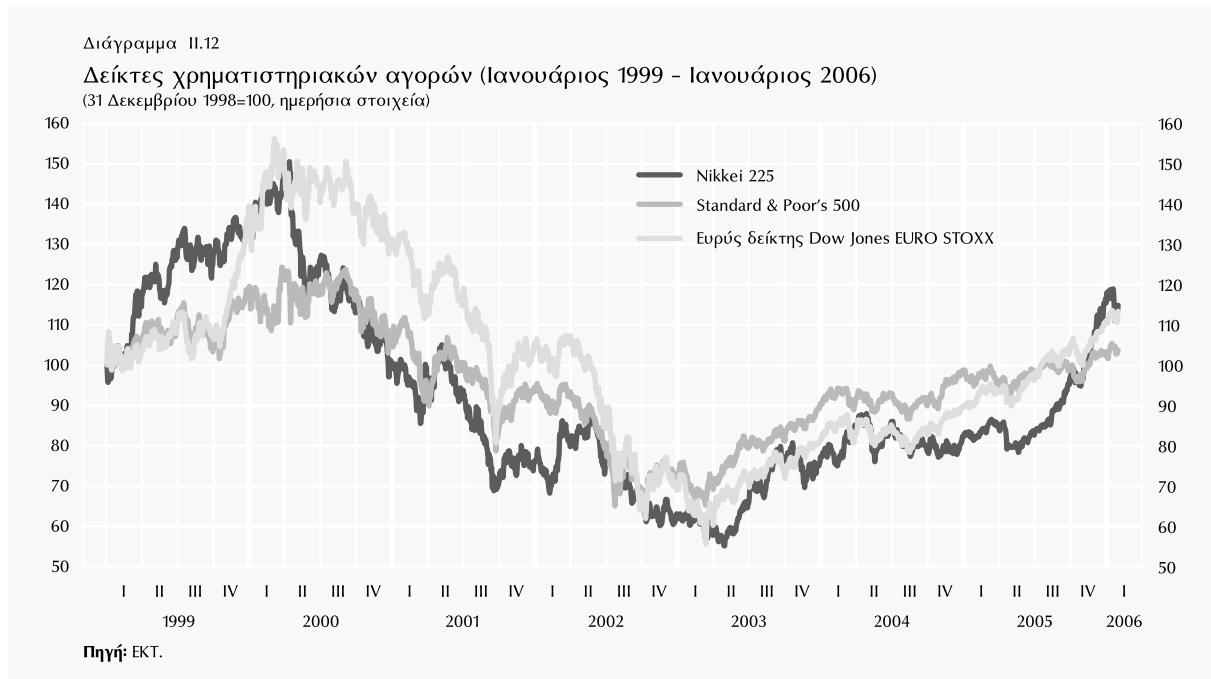
λόγων, όπως συνέβαινε έως τώρα. Είναι χαρακτηριστικό ότι η καμπύλη αποδόσεων στην αγορά ομολόγων της ζώνης του ευρώ έχει γίνει πιο οριζόντια τους τελευταίους μήνες (βλ. Διάγραμμα II.11), παρότι είχαν εδραιωθεί προσδοκίες αύξησης των επιτοκίων της ΕΚΤ. Οι παράγοντες που καθόρισαν την εξέλιξη των αποδόσεων των μακροπρόθεσμων ομολόγων παρουσιάζονται αναλυτικά στο Πλαίσιο II.1.

3.4 Χρηματιστηριακές εξελίξεις

Στο τέλος του 2005 οι τιμές των μετοχών στα χρηματιστήρια της ζώνης του ευρώ ήταν σημαντικά αυξημένες σε σύγκριση με το Δεκέμβριο του 2004, έχοντας όμως σημειώσει κάποιες διακυμάνσεις στη διάρκεια του έτους (βλ. Διάγραμμα II.12). Ο ευρύς δείκτης Dow Jones EURO STOXX αυξήθηκε κατά 23% μεταξύ τέλους Δεκεμβρίου του 2004 και τέλους Δεκεμβρίου του 2005, ενώ πολύ μικρότερη αύξηση (3%) παρουσίασε στις ΗΠΑ ο δείκτης Standard & Poor's 500 στο ίδιο διάστημα. Αντίθετα, στην Ιαπωνία ο δείκτης Nikkei 225 έχει σημειώσει εντυπωσιακή άνοδο (40,2%), λόγω των προσδοκιών για υψηλή κερδοφορία των ιαπωνικών επιχειρήσεων. Τον Ιανουάριο του

2006 η άνοδος στα χρηματιστήρια της ζώνης του ευρώ και των ΗΠΑ συνεχίστηκε, ενώ στην Ιαπωνία σημειώθηκαν σταθεροποιητικές τάσεις.

Οι χρηματιστηριακές αγορές στη ζώνη του ευρώ κατά τη διάρκεια του 2005 γενικά ευνοήθηκαν από τα χαμηλά επιτόκια και τα υψηλά επιχειρηματικά κέρδη. Επιπλέον, έως πρόσφατα οι υψηλές τιμές του πετρελαίου στήριζαν τις μετοχές του κλάδου της ενέργειας και οι χαμηλές αποδόσεις των μακροπρόθεσμων ομολόγων είχαν στρέψει το επενδυτικό ενδιαφέρον προς τις μετοχές. Μετά το Σεπτέμβριο, η έντονη άνοδος των τιμών των μετοχών προήλθε κυρίως από τη βελτίωση των προοπτικών για την άνοδο της οικονομικής δραστηριότητας λόγω της αποκλιμάκωσης των τιμών του πετρελαίου, καθώς και από τις εκτιμήσεις για συνέχιση των υψηλών επιχειρηματικών κερδών, οι οποίες αντιστάθμισαν την αρνητική επίδραση λόγω της αύξησης των αποδόσεων των ομολόγων και τον προβληματισμό των επενδυτών σε σχέση με την άνοδο του πληθωρισμού σε παγκόσμιο επίπεδο. Όσον αφορά τις συνολικές μεταβολές των τιμών των μετοχών κατά κλάδο, τη μεγαλύτερη αύξηση



κατά τη διάρκεια του 2005 είχαν οι μετοχές του κλάδου της ενέργειας (πάνω από 30%), ενώ μείωση της τάξεως του 7% σημείωσαν οι τιμές των μετοχών του κλάδου των τηλεπικοινωνιών.

Όσον αφορά τις ΗΠΑ, η συγκριτικά μικρότερη αύξηση των τιμών των μετοχών κατά το 2005 οφείλεται εν μέρει στη διατήρηση του επενδυτικού ενδιαφέροντος για τα αμερικανικά ομόλογα, καθώς οι αποδόσεις τους μειώθηκαν λιγότερο από ότι εκείνες των αντίστοιχων τίτλων στη ζώνη του ευρώ. Πάντως, οι τιμές των μετοχών στις ΗΠΑ συνεχίζουν να στηρίζονται από τις ευνοϊκές προοπτικές για την κερδοφορία των επιχειρήσεων. Στην Ιαπωνία η χρηματιστηριακή άνοδος συνδέεται με τη συνεχίζομενη αισιοδοξία των επενδυτών όσον αφορά τις προοπτικές ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας, η οποία οδηγεί σε αύξηση των εισροών κεφαλαίων, καθώς και με την ύπαρξη χαμηλών επι-

τοκίων. Η μεγάλη αύξηση των τιμών των μετοχών στην Ιαπωνία συνδυάζεται όμως και με σημαντική αύξηση της αβεβαιότητας,³⁰ όπως αυτή μετρείται με την τεκμαρτή μεταβλητότητα, κυρίως κατά το τελευταίο τρίμηνο του 2005. Η αυξημένη αυτή αβεβαιότητα υποδηλώνει ανησυχία για τη διατηρησιμότητα της υψηλής κερδοφορίας των ιαπωνικών επιχειρήσεων που καταγράφεται τους τελευταίους μήνες, καθώς και για την ανθεκτικότητα της τρέχουσας οικονομικής ανάκαμψης. Αντίθετα, στη Ζώνη του ευρώ και στις ΗΠΑ η αβεβαιότητα διατηρήθηκε σε χαμηλά επίπεδα το 2005, με εξαίρεση μια μικρή αύξηση μετά τα αικραία καιρικά φαινόμενα στις ΗΠΑ το καλοκαίρι του 2005.

³⁰ Για τη μέτρηση της αβεβαιότητας στις χρηματιστηριακές αγορές χρησιμοποιείται δείκτης ο οποίος καταρτίζεται από το πρακτορείο Bloomberg με μέθοδο αντίστοιχη με αυτή που περιγράφεται στην υποσημείωση 29 για την αβεβαιότητα στην αγορά ομολόγων.

III. Νομισματικές και χρηματοπιστωτικές εξελίξεις στην Ελλάδα και σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος

1. Εξελίξεις νομισματικών μεγεθών στην Ελλάδα

1.1 Νομισματικές εξελίξεις

Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του μεγέθους που αποτελεί την ελληνική συμβολή στο M3¹ της ζώνης του ευρώ (εκτός του νομίσματος σε κυκλοφορία) παρουσίασε σημαντική επιβράδυνση κατά το 2005 και το δ' τρίμηνο διαμορφώθηκε σε 6,4% (δ' τρίμηνο 2004: 9,2%).² Η επιβράδυνση αυτή συνδέεται κατά κύριο λόγο με τη μετατόπιση κεφαλαίων από το M3 προς τοποθετήσεις εκτός M3 (κυρίως ομολογιακά αμοιβαία κεφαλαία εξωτερικού). Εξάλλου, δευτερευόντως συνδέεται και με την επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος σε τρέχουσες τιμές, που προσδιορίζει τη ζήτηση χρήματος για συναλλαγές, σε 7,7% το 2005 (από 8,4% το 2004). Οι εξελίξεις αυτές συνέβαλαν ώστε ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του ελληνικού M3 (εκτός του νομίσματος σε κυκλοφορία) να βρίσκεται από τον Ιούλιο του 2005 (για πρώτη φορά στη διετία 2004-2005) σε επίπεδο χαμηλότερο από ό,τι το αντίστοιχο μέγεθος στη ζώνη του ευρώ.

1 Το νομισματικό μέγεθος M3 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, σχολιάζεται η εξέλιξη του ελληνικού M3 (εκτός του νομίσματος σε κυκλοφορία) και των υπόλοιπων συνιστωσών του.

2 Αυτοί οι ρυθμοί ανόδου του ελληνικού M3 (εκτός του νομίσματος σε κυκλοφορία) έχουν υπολογιστεί από την EKT και δεν λαμβάνεται υπόψη το μέρος της μείωσης του ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων διαθεσίμων το οποίο οφείλεται στη μετατροπή κατά το 2005 ορισμένων αμοιβαίων κεφαλαίων διαθεσίμων σε ομολογιακά, τα μεριδια των οποίων δεν περιλαμβάνονται στο M3. Αν τα στοιχεία διορθωθούν για τον παράγοντα αυτό, η επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου του ελληνικού M3 είναι αικόμη μεγαλύτερη.

Πίνακας III.1
Ελληνική συμβολή στα βασικά νομιματικά μεγέθη της ζώνης του ευρώ
(Μη εποχικώς διορθωμένα στοιχεία)

	Υπόλοιπα 31.12.05 (εκατ. ευρώ)	Επίσημες εκστατικάδες μεταβολές ¹					Δεκτόμερος ²		
		2002	2003	2004	2005	α' τρίμηνο ²	β' τρίμηνο ²	γ' τρίμηνο ²	δ' τρίμηνο ²
1. Καταθέσεις μίας ημέρας									
1.1 Όφεως και τρεχούμενοι λογαριασμοί	99.207	8,9	6,8	16,8	14,5	11,8	10,6	9,3	8,1
1.2 Απλού ταμευτηρίου	24.768	5,7	17,7	19,1	17,2	18,4	21,2	20,2	19,7
2. Καταθέσεις προθεσμίας έως 2 ετών									
3. Καταθέσεις υπό προεδρικοπορητική έως 3 μηνών ³	74.439	9,8	4,1	16,1	13,7	9,9	7,7	6,3	4,8
4. Συνολο Καταθέσεων (1+2+3)	50.623	10,1	29,3	5,3	21,2	31,7	34,6	42,6	47,6
5. Συμφωνίες επανανομόρρες (repos)	4.415	8,1	1,5	2,8	-1,5	30,1	67,0	105,2	111,2
6. Μεριδια αριθμίσιων κεφαλαίων διαθεσίμων	154.245	9,3	12,2	12,6	15,3	16,8	17,3	19,2	19,8
7. Τραπεζικά ομόλογα διάρκειας έως 2 ετών⁴	2.728	-19,0	-47,7	-12,6	-46,3	-57,2	-64,7	-72,8	-71,4
8. Μ3 χωρίς το νόμιμα σε κυκλοφορία (4+5+6+7)	162.267	2,2	6,4	9,2	9,1	8,5	6,7	6,4	6,8

¹ Επίσημοι ρυθμοί μεταβολής του αντιστοιχού δεικτή καταρτίζεται με βάση το υπόλοιπο του σχετικού νομιματικού μεγέθους το Δεκέμβριο του 2001 και τις απορεμένες μηνινούς ροές διαφθορισμένες για διακυρώσεις συναλλαγματικών ισοτιμών, σφράγισμα ταξινόμησης κ.ά.

² Μέσοι δρού τριμήνου, οι οποίοι προκύπτουν από τους μέσους επίγειους ρυθμούς για κάθε μήνα και όχι από τους ρυθμούς στο τέλος του μηνός. Ο μέσος επίγειος ρυθμός για κάθε μήνα υπολογίζεται ως ο μέσος όρος του ρυθμού στο τέλος

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

⁴ Περιλαμβάνονται και καταθέσεις παρευτηρίου σε λογιτ. νομιμάτια (εκατός ευρώ).

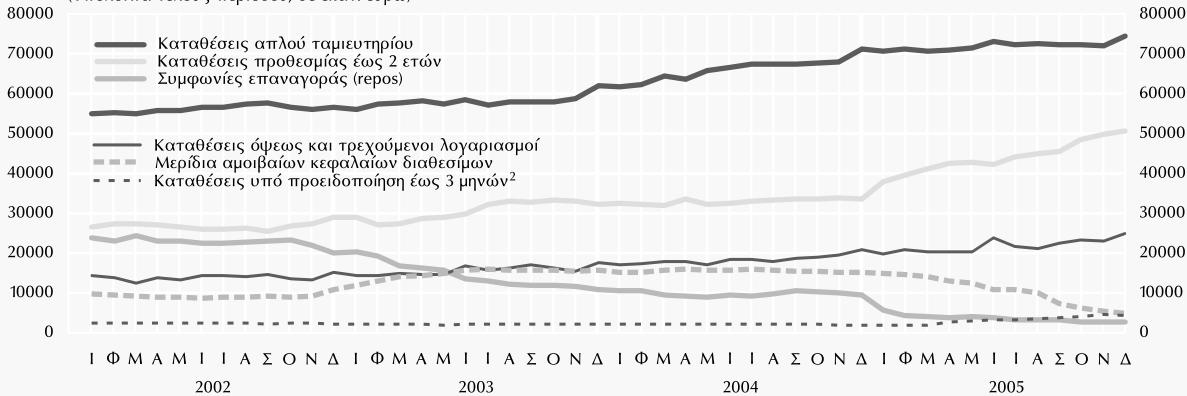
⁵ Δεν παρατίθενται οι ρυθμοί μεταβολής, οι οποίοι, λόγω της λιχτής βάσης υπολογισμού τους, είναι πέρα από προσδόκιμους.

Πηγές: Τρέπεται της Ελλάδος και ΕΚΤ.

Διάγραμμα III.1

Εξέλιξη των καταθέσεων, των συμφωνιών επαναγοράς και των μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων διαθεσίμων στην Ελλάδα¹ (Ιανουάριος 2002 - Δεκέμβριος 2005)

(Υπόλοιπα τέλους περιόδου, σε εκατ. ευρώ)



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

Η εξέλιξη των επιμέρους συνιστωσών του Μ3 επηρεάστηκε από τη μεταβολή των συντελεστών³ με τους οποίους φορολογούνται οι τόκοι των καταθέσεων και οι αποδόσεις των repos με την καθιέρωση (από τον Ιανουάριο του 2005) ενιαίου φορολογικού συντελεστή γι' αυτές τις κατηγορίες τοποθετήσεων, όπως και για τους τίτλους του Δημοσίου. Ειδικότερα, ο ετήσιος ρυθμός ανόδου των καταθέσεων ενισχύθηκε αισθητά, λόγω της σημαντικής αύξησης των καταθέσεων προθεσμίας (καθώς μετατοπίστηκαν προς αυτές αποταμιευτικοί πόροι κυρίως από τα repos), και επιταχύνθηκε περαιτέρω η μείωση των τοποθετήσεων σε repos, αλλά και των τοποθετήσεων σε μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων διαθεσίμων.

Αναλυτικότερα, ο ετήσιος ρυθμός ανόδου των καταθέσεων οι οποίες περιλαμβάνονται στο Μ3 επιταχύνθηκε σταδιακά κατά το 2005 και διαμορφώθηκε το δ' τρίμηνο σε 19,2% (δ' τρίμηνο του 2004: 12,6%, βλ. Πίνακα III.1). Σημαντική επιτάχυνση παρατηρήθηκε στον ετήσιο ρυθμό αύξησης των καταθέσεων προθεσμίας

έως δύο ετών, ο οποίος ανήλθε σε 42,6% το δ' τρίμηνο του 2005 (δ' τρίμηνο 2004: 5,3%), καθώς μετατοπίστηκαν προς την κατηγορία αυτή αποταμιευτικοί πόροι από τα repos και τις καταθέσεις ταμιευτηρίου, αλλά και λόγω του σχετικά υψηλού καθαρού (μετά την αφαίρεση του φόρου) επιτοκίου που προσφέρουν οι καταθέσεις προθεσμίας. Αντίθετα, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των καταθέσεων ταμιευτηρίου (οι οποίες αποτελούν τη σημαντικότερη κατηγορία καταθέσεων διάρκειας μίας ημέρας⁴)

3 Υπενθυμίζεται ότι από τον Ιανουάριο του 2005 καθορίστηκε ενιαίος συντελεστής φορολόγησης των τόκων των καταθέσεων και των αποδόσεων των repos, δηλ. μειώθηκε από 15% σε 10% ο συντελεστής φορολόγησης των τόκων των καταθέσεων και ο αντίστοιχος συντελεστής για τις αποδόσεις των repos αυξήθηκε από 7% σε 10%, όσο δηλ. είναι ο συντελεστής φορολόγησης των τόκων από τίτλους του Δημοσίου.

4 Υπενθυμίζεται ότι από το 2003 οι καταθέσεις ταμιευτηρίου περιλαμβάνονται στις καταθέσεις διάρκειας μίας ημέρας μαζί με τις καταθέσεις όψεως και τις καταθέσεις σε τρεχούμενους λογαριασμούς. Οι καταθέσεις ταμιευτηρίου (όπως έχει ήδη αναφερθεί και σε προηγούμενες Εκθέσεις του Διοικητή αλλά και σε Εκθέσεις για τη Νομισματική Πολιτική) έχουν γενικώς παρόμοια χαρακτηριστικά με τις καταθέσεις σε τρεχούμενους λογαριασμούς, καθώς είναι άμεσα ρευστοποιησμές (χωρίς επιβολή ποινής από τις τράπεζες κατά τη ρευστοποίησή τους) και παρέχουν στους καταθέτες τη δυνατότητα να διενεργούν πληρωμές προς τρίτους.

Διάγραμμα III.2

Επιτόκια νέων τραπεζικών καταθέσεων από τα νοικοκυριά στην Ελλάδα και στη ζώνη του ευρώ
(Ιανουάριος 2003 - Δεκέμβριος 2005)

(Ποσοστό % ετησίως)



1 Μέσο επιτόκιο μηνός.

2 Ο κύριος όγκος των καταθέσεων μίας ημέρας αφορά καταθέσεις ταμιευτηρίου και το επιτόκιο καταθέσεων μίας ημέρας σχεδόν συμπίπτει με το επιτόκιο των καταθέσεων ταμιευτηρίου.

3 Επιτόκιο στο τέλος του μηνός.

Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος και EKT.

επιβραδύνθηκε σημαντικά κατά το έτος αναφοράς (δ' τρίμηνο 2005: 6,3%, δ' τρίμηνο 2004: 16,1%).

Από τις υπόλοιπες συνιστώσες του Μ3, οι τοποθετήσεις σε repos μειώθηκαν περαιτέρω κατά το 2005 (βλ. Διάγραμμα III.1) και ο ετήσιος ρυθμός μείωσής τους επιταχύνθηκε σημαντικά (δ' τρίμηνο 2005: -72,8%, δ' τρίμηνο 2004: -12,6%). Ως εκ τούτου, η εκατοστιαία συμμετοχή των repos στο Μ3 (χωρίς το νόμισμα σε κυκλοφορία) περιορίστηκε σε 1,7% το Δεκέμβριο του 2005, από 6,7% το Δεκέμβριο του 2004 και 22% στα μέσα του 2001, όταν οι αποδόσεις των repos ήταν αφορολόγητες. Εκτός από την επίδραση της φορολογικής μεταχείρισης των αποδόσεων των repos, η εξέλιξη αυτή αντανακλά σε κάποιο βαθμό και το γεγονός ότι κατά το προηγούμενο έτος τα πιστωτικά ιδρύματα μείωσαν περαιτέρω τις τοποθετήσεις τους σε τίτλους του Ελληνικού Δημοσίου ως ποσοστό του ενεργητικού τους.⁵ Τέλος, οι τοποθετήσεις σε μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων διαθεσίμων μειώθηκαν

περαιτέρω κατά την εξεταζόμενη περίοδο και ο ετήσιος ρυθμός μείωσής τους επιταχύνθηκε σε 51,8% το δ' τρίμηνο του προηγούμενου έτους (δ' τρίμηνο 2004: -1,9%).⁶ Η εξέλιξη αυτή συνδέεται αφενός με τη μείωση των αποδόσεων τους λόγω των ιστορικά χαμηλών επιτοκίων στην αγορά χρήματος και της πτώσης, στο μεγαλύτερο διάστημα του 2005, των αποδόσεων των ομολόγων, τα οποία αποτελούν σημαντικό ποσοστό του χαρτοφυλακίου αυτών των αμοιβαίων κεφαλαίων)⁷ και αφετέρου με την εξομάλυνση της συμπεριφοράς των επενδυτών (λόγω των ευνοϊκών εξελίξεων στις χρηματιστηριακές αγορές).

5 Σημειώνεται σχετικά ότι η σταδιακή μείωση των αποδόσεων των τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου τα τελευταία έτη είχε αποτελέσμα να περιοριστεί κατά το ήμισυ περίπου, μεταξύ Δεκεμβρίου 2000 και Δεκεμβρίου 2005, η εκατοστιαία συμμετοχή των τίτλων αυτών στο σύνολο του ενεργητικού των πιστωτικών ιδρυμάτων.

6 Σημειώνεται ότι η εκατοστιαία συμμετοχή της αξίας του ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων διαθεσίμων στο σύνολο των αμοιβαίων κεφαλαίων περιορίστηκε σε 18,2% το Δεκέμβριο του 2005 από 48,8% το Δεκέμβριο του 2004.

7 Εξάλλου, η αλλαγή του θεσμικού πλαισίου λειτουργίας των αμοιβαίων κεφαλαίων διαθεσίμων (Ν. 3283/2004) περιόρισε τις επενδυτικές επιλογές των εν λόγω αμοιβαίων κεφαλαίων.

Πίνακας III.2

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

	Δεκέμβριος 2004	Δεκέμβριος 2005	Μεταβολή μεταξύ Δεκ. 2004 και Δεκ. 2005 (σε εκατ. μονάδες)
Μίας ημέρας από νοικοκυριά¹			
Σταθμικό μέσο επιτόκιο στη ζώνη του ευρώ	0,73	0,71	-0,02
Μέγιστο επιτόκιο	1,17	1,20	0,03
Ελάχιστο επιτόκιο	0,12	0,14	0,02
Επιτόκιο στην Ελλάδα	0,96	0,91	-0,05
Διαφορά επιτοκίου μεταξύ Ελλάδος και ζώνης του ευρώ	0,23	0,20	-0,03
Με συμφωνημένη διάρκεια έως 1 έτος από νοικοκυριά²			
Σταθμικό μέσο επιτόκιο στη ζώνη του ευρώ	1,95	2,14	0,19
Μέγιστο επιτόκιο	2,35	2,48	0,13
Ελάχιστο επιτόκιο	1,48	1,57	0,09
Επιτόκιο στην Ελλάδα	2,30	2,39	0,09
Διαφορά επιτοκίου μεταξύ Ελλάδος και ζώνης του ευρώ	0,35	0,25	-0,10

1 Επιτόκιο στο τέλος του μηνός.

2 Μέσο επιτόκιο μηνός.

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

1.2 Επιτόκια καταθέσεων

Τα επιτόκια των καταθέσεων παρουσίασαν μικρές μεταβολές³ κατά τη διάρκεια του 2005. Έτσι, στην περίπτωση των καταθέσεων των νοικοκυριών (οι οποίες αποτελούν τον μεγαλύτερο όγκο του συνόλου των καταθέσεων) η θετική διαφορά υπέρ των ελληνικών επιτοκίων παρέμεινε σε γενικές γραμμές σταθερή, δεδομένου ότι τα αντίστοιχα επιτόκια στη ζώνη του ευρώ δεν μεταβλήθηκαν σημαντικά.⁴ Για τις κατηγορίες καταθέσεων των νοικοκυριών διάρκειας μίας ημέρας και με συμφωνημένη διάρκεια έως ένα έτος, η παραπάνω διαφορά ήταν το Δεκέμβριο 20 και 25 μονάδες βάσης αντίστοιχα (βλ. Πίνακα III.2). Αντίθετα, το επιτόκιο των νέων repos στην Ελλάδα ήταν το Δεκέμβριο του 2005 ελαφρά χαμηλότερο (κατά 4 μονάδες βάσης) από το αντίστοιχο μέσο επιτόκιο στη ζώνη του ευρώ.

2. Η χρηματοδότηση της οικονομίας

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της συνολικής χρηματοδότησης⁵ της οικονομίας από τα Νομισμα-

τικά Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα (NXI) παρουσίασε επιτάχυνση το 2005 και ανήλθε σε 16,8% το δ' τρίμηνο του έτους, σε σημαντικά υψηλό-

8 Ειδικότερα, το μέσο επιτόκιο των νέων καταθέσεων των νοικοκυριών διάρκειας μίας ημέρας, το μεγαλύτερο μέρος των οποίων αποτελούν οι καταθέσεις ταμιευτηρίου (91%), σημειώνεται μικρή μείωση (κατά 5 μονάδες βάσης) το 2005 (Δεκέμβριος 2005: 0,91%, Δεκέμβριος 2004: 0,96%, βλ. Διάγραμμα III.2). Το επιτόκιο των νέων καταθέσεων των νοικοκυριών με συμφωνημένη διάρκεια έως ένα έτος διαμορφώθηκε το Δεκέμβριο του 2005 σε επίπεδο ελαφρά υψηλότερο από εκείνο του Δεκεμβρίου του 2004 (Δεκέμβριος 2005: 2,39%, Δεκέμβριος 2004: 2,30%). Σε υψηλότερο επίπεδο επίσης διαμορφώθηκε το επιτόκιο των νέων repos (Δεκέμβριος 2005: 2,18%, Δεκέμβριος 2004: 2,01%).

9 Σημειώνεται σχετικά ότι οι τυχόν διαφορές που παρατηρούνται στα επιτόκια καταθέσεων μεταξύ των επιμέρους χωρών στη ζώνη του ευρώ οφείλονται στο γεγονός ότι αυτά δεν είναι απολύτως συγκρίσιμα και αντανακλούν διαφορές στη φορολόγηση και στα χαρακτηριστικά των καταθέσεων (π.χ. ως προς το βαθμό ρευστότητας που παρέχεται από το λογαριασμό κατάθεσης αλλά και ως προς το κόστος διαχείρισής του λόγω των υπηρεσιών που προσφέρονται, όπως εκτελεση πάγιων εντολών πληρωμής και εξόφληση λογαριασμών μέσω καρτών).

10 Η χρηματοδότηση της οικονομίας από τα εγχώρια NXI περιλαμβάνει το υπόλοιπο των δανείων που αυτά έχουν χορηγήσει στις επιχειρήσεις, τα νοικοκυριά και τη γενική κυβέρνηση, καθώς και το σύνολο των χρεογράφων του Δημοσίου και των ομολόγων των επιχειρήσεων που διακριτούνται από την κεντρική τράπεζα, τα πιστωτικά ιδρύματα και τα αμοιβαία κεφάλαια διαθεσίμων. Θα πρέπει όμως να σημειωθεί ότι για τον υπολογισμό της συνολικής χρηματοδότησης, εκτός από τη μεταβολή των σχετικών υπολογίων, έχουν ληφθεί υπόψη και οι έκτακτες διαγραφές και οι τιτλοποιήσεις δανείων στις οποίες προέβησαν οι τράπεζες κατά την περίοδο αναφοράς.

Πίνακας III.3
Χρηματοδότηση της οικονομίας από τα ΝΧΙ στην Ελλάδα
(Επίσημες εκποσταίες μεταβολές)

	2001	2002	2003	2004	2005	Δεκτέμβριος ²
	δ' τρίμηνο ¹	δ' τρίμηνο ¹	δ' τρίμηνο ¹	α' τρίμηνο ¹	β' τρίμηνο ¹	γ' τρίμηνο ¹
1. Συνολική χρηματοδότηση της οικονομίας από τα ΝΧΙ ^{3,4}	8,9	7,1	4,3	10,8	11,1	12,9
2. Χρηματοδότηση γενικής κοβέρνησης	-2,4	-5,2	-15,9	-5,6	-5,2	-2,1
3. Χρηματοδότηση των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών ^{3,4}	23,1	18,2	18,7	19,3	18,9	19,9
3.1. Χρηματοδότηση των επιχειρήσεων ³	16,7	11,3	13,4	12,6	11,9	12,1
3.2. Χρηματοδότηση των νοικοκυριών ⁴	40,0	33,1	28,6	30,0	29,9	29,2
3.2.1 Στεγαστικά δάνεια ⁴	36,7	35,4	27,7	26,9	27,5	28,0
3.2.2 Καπναναλωτικά δάνεια ⁴	44,3	27,4	24,8	37,9	35,6	33,7

¹ Μέσοι δρού τριμήνου, ο οποίοι προκύπτουν από τους αριθμητικούς μέρους επίσημους ρυθμίσεων για κάθε μήνα και δύο από τους ρυθμίσεων στο τέλος του μηνός. Ο μέσος επίσημους ρυθμίσεων για κάθε μήνα υπολογίζεται ως ο μέσος όρος του ρυθμού στο τέλος του μηνός αναφοράς [βλ. τις "Τεχνικές Σημειώσεις" στο Τμήμα Στατιστικά στοιχεία για τη ζύνη του ευρώ⁵ του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ].

² Επίσημος ρυθμός μεταβολής στο τέλος του μηνός που προηγείται του μηνός που προηγείται του μηνός.

³ Λαμβάνονται υπόψη και τα ομόλογα επιχειρήσεων που διακρινούνται ως χαρτοφολάκια τους τα ΝΧΙ, καθώς και οι έκτακτες διαγραφές απαστήφεων.

⁴ Λαμβάνονται υπόψη και τα πιλοτοποιητικά δάνεια.

⁵ Πηγή: Τρίτερζα της Ελλάδος.

τέρο επίπεδο από ό,τι το τελευταίο τρίμηνο του 2004 (10,8%, βλ. Πίνακα III.3). Η εξέλιξη αυτή οφείλεται κυρίως στη χρηματοδότηση της γενικής κυβέρνησης, ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής της οποίας έγινε θετικός το Σεπτέμβριο του 2005 (για πρώτη φορά μετά τον Ιανουάριο του 2002), ενώ στη συνέχεια επιταχύνθηκε και το τελευταίο τρίμηνο του έτους διαμορφώθηκε σε 9,4% (δ' τρίμηνο 2004: -5,6%). Καθώς οι καθαρές δανειακές ανάγκες της κεντρικής κυβέρνησης σε ταμειακή βάση ήταν μειωμένες το 2005 (2005: 14.424 εκατ. ευρώ, 2004: 15.605 εκατ. ευρώ), η επιτάχυνση του ρυθμού πιστωτικής επέκτασης προς τη γενική κυβέρνηση αντανακλά την επενδυτική στρατηγική των ΝΧΙ, τα οποία αύξησαν τις τοποθετήσεις τους σε τίτλους του Ελληνικού Δημοσίου μετά από μια παρατεταμένη περίοδο ρευστοποίησης των τοποθετήσεων αυτών.¹¹ Επιτάχυνση, μικρότερου όμως μεγέθους, παρατηρήθηκε επίσης στην αύξηση της χρηματοδότησης των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών (δ' τρίμηνο 2005: 19,9%, δ' τρίμηνο 2004: 19,3%).

2.1 Τραπεζική χρηματοδότηση των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της συνολικής χρηματοδότησης των επιχειρήσεων από τα ΝΧΙ (δάνεια¹² και ομόλογα) διατηρήθηκε υψηλός κατά τη διάρκεια του 2005. Το γεγονός ότι ο ρυθμός αυτός παραμένει σχεδόν αμείωτος σε σχέση με το δ' τρίμηνο του 2004 (δ' τρίμηνο 2005: 12,5%, δ' τρίμηνο 2004: 12,6%) υποδηλώνει ότι οι επιχειρήσεις εξακολουθούν να έχουν σχετικά άνετη πρόσβαση στην τραπεζική χρηματοδότηση. Στη συνολική χρηματοδότηση έχουν συνυπολογιστεί οι τοποθετήσεις των ΝΧΙ σε ομόλογα που έχουν εκδοθεί από επιχειρήσεις, οι οποίες χρησιμοποιούν την έκδοση των τίτλων αυτών ως εναλλακτική πηγή χρηματοδότησης.¹³ Συγκεκριμένα, το 2005 πραγματοποιήθηκαν νέες εκδόσεις επιχειρηματικών ομολόγων, με αποτέλεσμα στο τέλος

του έτους οι τοποθετήσεις των ΝΧΙ στους τίτλους αυτούς να αντιπροσωπεύουν 12,0% της συνολικής χρηματοδότησης των επιχειρήσεων από τα ΝΧΙ (Δεκέμβριος 2004: 8,2%, βλ. Διάγραμμα III.3). Επίσης, έχουν συνυπολογιστεί υπόλοιπα που αφορούν έκτακτες διαγραφές ληξιπρόθεσμων απαιτήσεων στις οποίες προέβη κυρίως η ΑΤΕ στο πλαίσιο είτε της εφαρμογής του Ν. 3259/2004 για τη ρύθμιση ληξιπρόθεσμων χρεών είτε της εξυγίανσης του χαρτοφυλακίου της. Αν αυτοί οι δύο παράγοντες (ομόλογα επιχειρήσεων και έκτακτες διαγραφές απαιτήσεων) δεν ληφθούν υπόψη, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των τραπεζικών δανείων προς τις επιχειρήσεις εμφανίζει επιβράδυνση το 2005 (δ' τρίμηνο 2005: 6,4%, δ' τρίμηνο 2004: 8,6%, βλ. Πίνακα III.4).

Το μέσο μηνιαίο ύψος των νέων δανείων¹⁴ προς τις επιχειρήσεις που δεν ανήκουν στο χρηματοπιστωτικό τομέα διαμορφώθηκε σε 2.671 εκατ. ευρώ το 2005, παραμένοντας σχεδόν στο ίδιο επίπεδο με το προηγούμενο έτος (2.713 εκατ. ευρώ), στοιχείο που φαίνεται να είναι συνεπές με τα αποτελέσματα της Έρευνας Τραπεζικών Χορηγήσεων¹⁵ του Ιανουαρίου του 2006, τα

¹¹ Όπως προαναφέρθηκε όμως (βλ. υποσημείωση 5), η συμμετοχή των τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου στο σύνολο του ενεργητικού των πιστωτικών ιδρυμάτων έχει μειωθεί τα τελευταία έτη.

¹² Περιλαμβάνεται και ο δανεισμός μέσω αλληλόχρεων λογαριασμών.

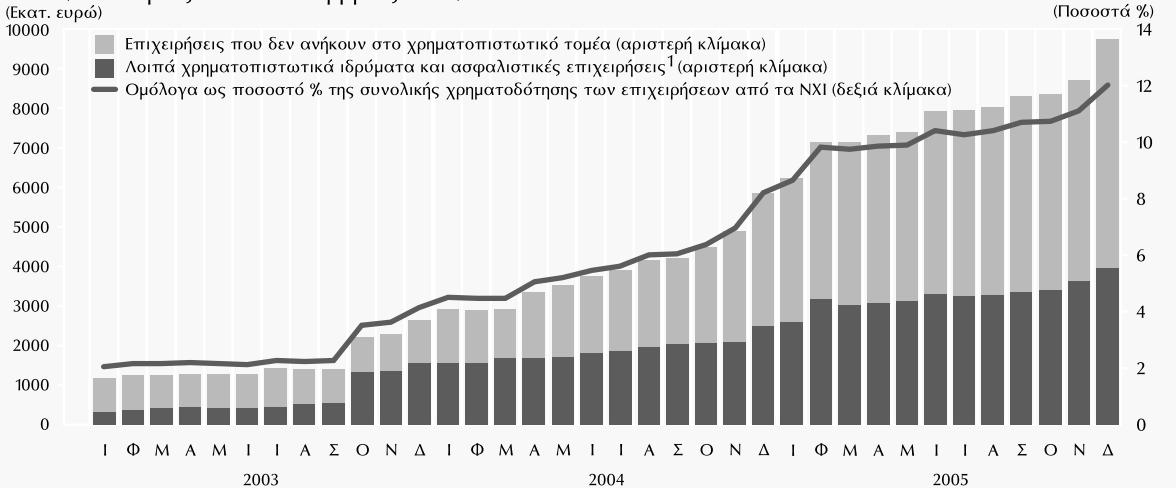
¹³ Η αυξημένη χρήση των ομολογιακών δανείων για τη χρηματοδότηση των επιχειρήσεων συνδέεται κυρίως με την απαλλαγή των χρεογράφων αυτών από την εισφορά του Ν. 128/1975 στην οποία υπόκεινται τα τραπεζικά δάνεια.

¹⁴ Στα νέα δάνεια περιλαμβάνονται μόνο τα δάνεια συγκεκριμένου ποσού και διάρκειας και όχι ο δανεισμός μέσω αλληλόχρεων λογαριασμών ή υπεραναλήψεων από τρεχούμενους λογαριασμούς, ο οποίος αντιστοιχεί στο 1/3 του συνολικού δανεισμού των επιχειρήσεων που δεν ανήκουν στο χρηματοπιστωτικό τομέα.

¹⁵ Η Έρευνα Τραπεζικών Χορηγήσεων διεξάγεται σε τριμηνιαία βάση στο πλαίσιο ευρύτερης σχετικής έρευνας σε επίπεδο Ευρωσυστήματος. Στόχος της είναι η άντληση πληροφοριών σχετικά με την εξέλιξη των πιστωτικών συνθηκών, είτε αυτή αφορά την πιστοδοτική πολιτική (κριτήρια και όροι χρηματοδότησης) των τραπεζών που συμμετέχουν στην έρευνα είτε τις συνθήκες ζήτησης. Στο ελληνικό δείγμα περιλαμβάνονται τρεις τράπεζες. Για περισσότερες πληροφορίες σχετικά με την Έρευνα Τραπεζικών Χορηγήσεων στη ζώνη του ευρώ βλ. EKT, Μηνιαίο Δελτίο, Απρίλιος 2003.

Διάγραμμα III.3

Ομολογιακά δάνεια επιχειρήσεων στα χαρτοφυλάκια των ΝΧΙ στην Ελλάδα
(Ιανουάριος 2003 - Δεκέμβριος 2005)



¹ Η συμμετοχή των ασφαλιστικών επιχειρήσεων στο μέγεθος αυτό δεν ξεπερνά το 1%.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

οποία δεν παρέχουν ενδείξεις ότι τα πιστοδοτικά κριτήρια των τραπεζών έχουν γίνει πιο αυστηρά. Οι χρηματοδοτήσεις με κυμαινόμενο επιτόκιο ή επιτόκιο σταθερό για περίοδο μέχρι ένα έτος αντιπροσωπεύουν σχεδόν το σύνολο (άνω του 90%) των νέων δανείων. Όσον αφορά το ύψος των νέων δανείων, οι μεγάλες χορηγήσεις (άνω του ενός εκατ. ευρώ) αντιστοιχούν σε ποσοστό μεγαλύτερο από το 60% του συνολικού ποσού των νέων δανείων.

Από την ανάλυση του τραπεζικού δανεισμού κατά κλάδο οικονομικής δραστηριότητας προκύπτει ότι ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής του υπολοίπου των δανείων προς τη γεωργία διαμορφώνεται αρνητικός από το β' τρίμηνο του 2005 και μετά (δ' τρίμηνο 2005: -12,7%, δ' τρίμηνο 2004: 7,8%, βλ. Πίνακα III.4). Ωστόσο, η πιστωτική επέκταση προς τη γεωργία έχει επηρεαστεί από έκτακτες διαγραφές απαιτήσεων της ΑΤΕ έναντι του συγκεκριμένου κλάδου, οι οποίες, όπως προαναφέρθηκε, συνδέονται με την εφαρμογή του Ν. 3259/2004¹⁶ και με την εξυγίανση του δανειακού της χαρτοφυλακίου.

Αν ληφθούν υπόψη οι εν λόγω συσσωρευμένες διαγραφές απαιτήσεων (οι οποίες μέχρι το Δεκέμβριο του 2005 ανέρχονταν σε 760 εκατ. ευρώ περίπου), η πιστωτική επέκταση προς τον κλάδο της γεωργίας εμφανίζει μικρή μόνο επιβράδυνση (δ' τρίμηνο 2005: 8,2%, δ' τρίμηνο 2004: 9,6%).

Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των τραπεζικών δανείων προς τις βιομηχανικές επιχειρήσεις, μετά το β' και το γ' τρίμηνο του 2005, κατά τα οποία είχε διαμορφωθεί σε οριακά θετικό επίπεδο, επανήλθε σε αρνητικές τιμές (δ' τρίμηνο 2005: -0,6%, δ' τρίμηνο 2004: 1,1%). Το φαινόμενο του χαμηλού ή και αρνητικού ρυθμού μεταβολής του τραπεζικού δανεισμού των βιομηχανικών επιχειρήσεων, το οποίο παρατηρείται από τα μέσα του 2004, ώς ένα βαθμό αντανακλά την υποκατάσταση τραπεζικού δανεισμού με εταιρικά ομόλογα τα οποία διακρατούν στα χαρτοφυλάκιά τους οι τράπεζες, μια πρα-

¹⁶ Ο Ν. 3259/2004 περιλαμβάνει ειδικές διατάξεις για τον κλάδο της γεωργίας.

Πίνακας III.4
Τρισπεζικά δάνεια προς επιχειρήσεις και νοικοκυρά στην Ελλάδα

	Υπόλοιπα 31.12.05 (εκατ. ευρώ)	Ετήσιες εκποστοτάσεις μεταβολές						Δεκτέμβριος ²
		2001	2002	2003	2004	2005	γ' τριμήνο ¹	
A. Επιχειρήσεις³		71.283	16,7	11,4	11,0	8,6	6,0	5,6
1. Γεωργία	2.954	-2,6	-14,0	3,3	7,8	4,1	-4,3	-8,2
2. Βιομηχανία ⁴	15.754	10,2	11,5	10,4	1,1	-1,9	0,1	0,5
3. Φυτόριο	19.958	20,3	7,8	4,0	12,7	12,8	12,3	-12,7
4. Τουρισμός	4.190	14,2	33,7	24,4	17,6	15,1	13,2	-9,1
5. Ναυπλία	6.185	7,8	5,5	2,3	3,0	6,9	21,0	0,5
6. Λοιπά Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα (πλην ΝΚ)	2.236	141,8	72,5	-3,2	9,5	-21,4	-41,2	-17,0
7. Λοιποί Ιδρύματα	20.006	24,6	14,3	26,5	11,7	9,8	8,6	6,0
B. Νοικοκυρά⁵		65.698	40,0	33,1	28,2	28,4	27,9	25,2
1. Στεγαστικά δάνεια	43.199	36,7	35,4	27,1	23,8	25,3	25,7	27,2
2. Κατοναλοπικά δάνεια	20.850	44,3	27,4	24,8	37,9	35,6	33,7	30,4
- Πιστωτικές κάρτες	7.470	62,1	37,1	27,8	23,4	22,0	19,9	22,3 ⁶
- Λοιπά καταναλωτικά δάνεια	13.380	31,8	19,2	21,8	53,1	48,9	46,4	-2,5 ⁶
3. Λοιπά δάνεια	1.649	165,5	62,6	135,7	18,8	22,0	13,4	44,5
Σύνολο		136.981	23,2	18,3	17,1	16,1	15,0	14,9
								16,9

1 Μέσοι όροι τριμήνου, οι οποίοι προκύπτουν από τους αριθμητικούς μέσους επήμετρους ρυθμούς για κάθε μήνα και όχι από τους ρυθμούς στο τέλος του μήνας. Ο μέσος επήμετρος ρυθμός για κάθε μήνα υπολογίζεται από το μέσο όρο του ρυθμού στο έδαφος του μήνας αναφοράς [βλ. της "Τεχνικές Σημειώσεις" στο Τμήμα "Στατοποικά οποχέται για τη ζώνη του ευρώ" του Μηνιαίου Δελτίου της EKT].

2 Ετήσιος ρυθμός μεταβολής στο τέλος του μήνας.

3 Δεν καμφίζονται απολύτη τα αυδιλογικά επιχειρήσεων που διακρίνονται στα χρηματοδοτικά τους τα ΝΧ, καθώς και οι διαγραφές επαναφέρεις, για τους ρυθμούς που προκύπτουν αν αυτά ληφθούν υπόψη, βλ. Πίνακα III.3.

4 Περιλαμβάνει τους κλάδους της μεταποίησης (βιομηχανία, βιοτεχνολογία) και των μεταλλείων.

5 Δεν λαμβάνονται υπόψη τα πτηλοποιημένα στεγαστικά (ύψους 2.220 εκοτ. ευρώ) και καταναλωτικά (ύψους 975 εκοτ. ευρώ) δάνεια. Για τους ρυθμούς που προκύπτουν αν αυτά ληφθούν υπόψη, βλ. Πίνακα III.3.

6 Η επιβραδύνουσα του ρυθμού αύξησης των καταναλωτικών δανείων σημδέεται εν μέρει με την τηλοποίηση δανείων που πραγματοποιήθηκε τον Ιούλιο του 2005.

7 Περιλαμβάνονται τα προσωπικά δανεία και τα δανεία έναντι δικαιολογητικών.

Πηγή: Τρέπεζα της Ελλάδας.

κτική που, σύμφωνα με τα διαθέσιμα στοιχεία, ακολουθούν συχνά οι επιχειρήσεις του συγκεκριμένου κλάδου.¹⁷ Ενδεικτικά αναφέρεται ότι την περίοδο Μαρτίου-Δεκεμβρίου 2005¹⁸ η συνολική χρηματοδότηση των βιομηχανικών επιχειρήσεων από τα NXI (δάνεια και ομόλογα) αυξήθηκε κατά 3,3%.

Τάση επιβράδυνσης της πιστωτικής επέκτασης προς τις εμπορικές επιχειρήσεις παρατηρείται από το β' τρίμηνο του 2005, μετά από μια περίοδο σχετικά υψηλών ρυθμών η οποία είχε αρχίσει στα μέσα του 2004. Έτσι, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του τραπεζικού δανεισμού των εμπορικών επιχειρήσεων περιορίστηκε σε 6,6% το δ' τρίμηνο του 2005 από 12,7% το δ' τρίμηνο του 2004. Πρέπει όμως να σημειωθεί ότι, όπως και στην περίπτωση των βιομηχανικών επιχειρήσεων, οι εμπορικές επιχειρήσεις υποκαθιστούν μέρος του τραπεζικού τους δανεισμού με την έκδοση ομολόγων τα οποία διακρατούν οι τράπεζες.¹⁹ Την περίοδο Μαρτίου-Δεκεμβρίου 2005, για την οποία υπάρχουν διαθέσιμα στατιστικά στοιχεία για τα ομόλογα κατά κλάδο, οι συνολικές απαιτήσεις (δάνεια και ομόλογα) των NXI έναντι των εμπορικών επιχειρήσεων αυξήθηκαν κατά 5,7%.

Σημαντική επιτάχυνση σημειώνεται στον ετήσιο ρυθμό αύξησης της χρηματοδότησης προς τη ναυτιλία από το β' τρίμηνο του 2005 (δ' τρίμηνο 2005: 34,4%, δ' τρίμηνο 2004: 3,0%). Δεδομένου ότι, όπως έχει αναφερθεί και σε προηγούμενες εκθέσεις, το μεγαλύτερο μέρος των δανείων προς τις ναυτιλιακές επιχειρήσεις χορηγείται σε δολάρια ΗΠΑ, το εκάστοτε υπόλοιπό τους, όταν εκφράζεται σε ευρώ, περιλαμβάνει και την επίδραση της εξέλιξης της συναλλαγματικής ισοτιμίας μεταξύ των δύο νομισμάτων.²⁰ Ωστόσο, η παρατηρούμενη επιτάχυνση δεν μπορεί να αποδοθεί εξ ολοκλήρου στις συναλλαγματικές διαφορές, καθώς, ακόμη

και αν δεν ληφθεί υπόψη η εν λόγω επίδραση, η επιτάχυνση εξακολουθεί να είναι πολύ μεγάλη (δ' τρίμηνο 2005: 26,0%, δ' τρίμηνο 2004: 9,9%). Η εξέλιξη αυτή οφελεται στις αυξημένες επενδυτικές δαπάνες των επιχειρήσεων του κλάδου λόγω της ανανέωσης του στόλου τους και της ανόδου που είχε σημειωθεί στο κόστος αγοράς των πλοίων.

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της συνολικής χρηματοδότησης των νοικοκυριών από το τραπεζικό σύστημα (περιλαμβανομένων και των τιτλοποιημένων δανείων²¹) παρέμεινε υψηλός καθόλο το 2005 και το δ' τρίμηνο διαμορφώθηκε ουσιαστικά στο ίδιο επίπεδο όπως στο τέλος του προηγούμενου έτους (δ' τρίμηνο 2005: 30,3%, δ' τρίμηνο 2004: 30,0%, βλ. Πίνακα III.3). Κατά τη διάρκεια του έτους πραγματοποιήθηκαν νέες τιτλοποιήσεις στεγαστικών δανείων (συνολικού ύψους 1,5 δισεκ. ευρώ), καθώς και η πρώτη τιτλοποίηση απαιτήσεων από καταναλωτικά δάνεια (ύψους 952 εκατ. ευρώ). Αν δεν ληφθούν υπόψη τα τιτλοποιημένα δάνεια, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων των NXI προς τα νοικοκυριά, παρότι παραμένει υψηλός, εμφανίζεται μειωμένος το δ' τρίμηνο του 2005 (26,2%, βλ. Πίνακα III.4) σε σχέση με το δ' τρίμηνο του 2004 (28,0%).

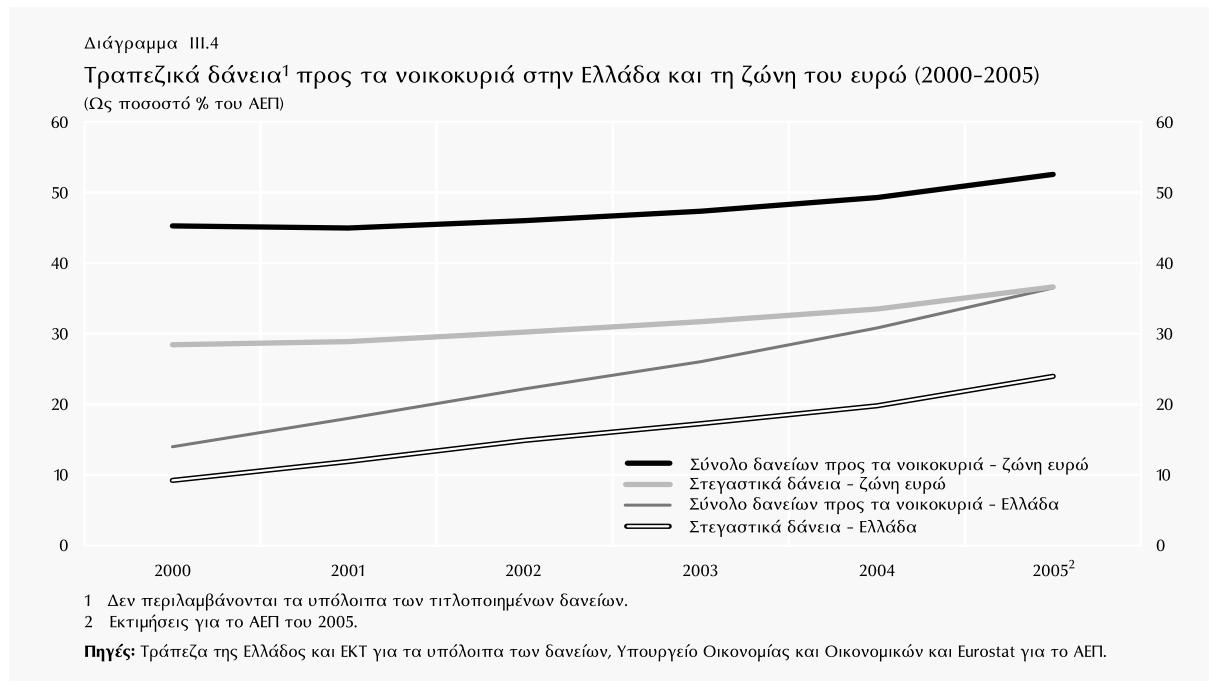
¹⁷ Σημαντικό μέρος (Δεκέμβριος 2005: 22% του συνόλου) των ομολογιακών δανείων επιχειρήσεων που διακρατούνται από τα NXI έχει εκδοθεί από βιομηχανικές επιχειρήσεις.

¹⁸ Τα στατιστικά στοιχεία για τα ομόλογα επιχειρήσεων κατά κλάδο οικονομικής δραστηριότητας τα οποία διακρατούν στα χαρτοφυλάκιά τους τα NXI είναι διαθέσιμα από το Μάρτιο του 2005.

¹⁹ Εμπορικές επιχειρήσεις έχουν εκδώσει το 14% του συνόλου των ομολογιακών δανείων επιχειρήσεων που διακρατούνται από τα NXI το Δεκέμβριο του 2005.

²⁰ Μεταξύ τέλους Δεκεμβρίου 2004 και τέλους Δεκεμβρίου 2005 το ευρώ υποτιμήθηκε έναντι του δολαρίου ΗΠΑ κατά 13,4%.

²¹ Τα δάνεια που τιτλοποιούνται δεν αποτελούν πλέον στοιχείο του ενεργητικού της αντίστοιχης τράπεζας (αρχικού δικαιούχου), διότι μεταβιβάζονται στην Εταιρία Ειδικού Σκοπού μέσω της οποίας πραγματοποιείται η τιτλοποίηση, βλ. Νομιμοτική Πολιτική 2004-2005, Παράρτημα Κεφαλαίου IV, Φεβρουάριος 2005.



Καθώς ο ρυθμός αύξησης του δανεισμού των νοικοκυριών διατηρήθηκε σε υψηλό επίπεδο, η συνολική δανειακή τους επιβάρυνση (δάνεια από τα ΝΧΙ περιλαμβανομένων και των δανείων που έχουν τιτλοποιηθεί) ως ποσοστό του ΑΕΠ αυξήθηκε σε 38,3% το Δεκέμβριο του 2005 (Δεκέμβριος 2004: 31,4%). Το σύνολο των δανείων των ΝΧΙ προς τα νοικοκυριά (χωρίς τα τιτλοποιημένα δάνεια) ως ποσοστό του ΑΕΠ διαμορφώθηκε σε 36,5% το Δεκέμβριο του 2005 (Δεκέμβριος 2004: 30,9%, βλ. Διάγραμμα III.4), με αποτέλεσμα να περιορίζεται σταδιακά η διαφορά από το αντίστοιχο μέγεθος στη ζώνη του ευρώ (Δεκέμβριος 2005: 52,6%, Δεκέμβριος 2004: 49,3%). Δεδομένου ότι τα ποσοστά αυτά υποεκτιμούν σε διαφορετικό βαθμό τη συνολική δανειακή επιβάρυνση των νοικοκυριών (η οποία περιλαμβάνει και τα τιτλοποιημένα δάνεια), η εξαγωγή συμπερασμάτων δεν θα πρέπει να βασίζεται αποκλειστικά στη σύγκριση αυτή.²²

Αναλυτικότερα, το 2005 σημειώθηκε αξιόλογη επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης των στεγα-

στικών δανείων (δ' τρίμηνο 2005: 31,3%, δ' τρίμηνο 2004: 26,9%), ο οποίος έχει πλέον διαμορφωθεί σε πολύ υψηλά επίπεδα και παραμένει υψηλός ακόμη και αν δεν ληφθούν υπόψη τα υπόλοιπα των στεγαστικών δανείων που έχουν τιτλοποιηθεί (δ' τρίμηνο 2005: 28,1%, δ' τρίμηνο 2004: 23,8%). Η εξέλιξη της στεγαστικής πίστης αντανακλά την αυξημένη ζήτηση στην αγορά κατοικιών, η οποία σε μεγάλο βαθμό επηρεάστηκε από την εξαγγελία της αναπτροσαρμογής των αντικειμενικών αξιών των ακινήτων καθώς και της επιβάρυνσης των νέων κατοικιών με ΦΠΑ από την 1η Ιανουαρίου 2006.

Λόγω της αυξημένης ζήτησης στεγαστικών δανείων, το μηνιαίο συνολικό ύψος των νέων στεγαστικών δανείων το 2005 ήταν κατά μέσον όρο 68% υψηλότερο σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του προηγούμενου έτους.

²² Στατιστική πληροφόρηση για το υπόλοιπο των δανείων που έχουν τιτλοποιηθεί στη ζώνη του ευρώ δεν είναι διαθέσιμη, βλ. EKT, Μηνιαίο Δελτίο, Σεπτέμβριος 2005, Πλαίσιο 1.

Εξάλλου, οι δανειολήπτες εξακολούθησαν να προτιμούν δάνεια με κυμαινόμενο επιτόκιο ή επιτόκιο σταθερό για περίοδο έως ένα έτος, καθώς το μεριδιό τους στο σύνολο των νέων στεγαστικών δανείων ενισχύθηκε (2005: 89%, 2004: 82%, 2003: 71%). Παράλληλα, εξαιτίας της ταχείας επέκτασης της στεγαστικής πίστης, οι δανειακές υποχρεώσεις των νοικοκυριών από στεγαστικά δάνεια (συμπεριλαμβανομένων των τιτλοποιημένων δανείων) ως ποσοστό του ΑΕΠ αυξήθηκαν σε 25,2% το Δεκέμβριο του 2005 (Δεκέμβριος 2004: 20,4%). Αν τα υπόλοιπα των τιτλοποιημένων δανείων δεν ληφθούν υπόψη, τα στεγαστικά δάνεια αντιστοιχούσαν σε 24,0% του ΑΕΠ το Δεκέμβριο του 2005 (Δεκέμβριος 2004: 19,8%), ενώ στη ζώνη του ευρώ το αντίστοιχο μέγεθος διαμορφώθηκε σε 36,6% το Δεκέμβριο (Δεκέμβριος 2004: 33,5%). Όπως προαναφέρθηκε όμως, η σύγκριση των δύο μεγεθών θα πρέπει να γίνεται με προσοχή.

Σε υψηλό επίπεδο παραμένει ο ρυθμός αύξησης των καταναλωτικών δανείων, παρά τη σημαντική επιβράδυνση την οποία παρουσίασε το 2005 (δ' τρίμηνο 2005: 29,9%, δ' τρίμηνο 2004: 37,9%) και η οποία είναι πιο έντονη αν δεν ληφθούν υπόψη τα υπόλοιπα των δανείων μέσω πιστωτικών καρτών τα οποία τιτλοποιήθηκαν τον Ιούλιο του 2005 (δ' τρίμηνο 2005: 24,0%, δ' τρίμηνο 2004: 37,9%). Η εξέλιξη αυτή αντανακλά την επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης τόσο των λοιπών καταναλωτικών δανείων (προσωπικών δανείων και δανείων έναντι δικαιολογητικών) όσο και των δανείων μέσω πιστωτικών καρτών. Καθώς η επιβράδυνση ήταν πιο έντονη στην περίπτωση των πιστωτικών καρτών, το μεριδιό τους στο σύνολο των καταναλωτικών δανείων, αφού ληφθούν υπόψη και οι τιτλοποιημένες απαιτήσεις, περιορίστηκε σε 39% το Δεκέμβριο του 2005 (Δεκέμβριος 2004: 45%).

2.2 Επιπόκια τραπεζικών δανείων

Μείωση σημείωσαν γενικά τα επιπόκια των νέων δανείων προς τα νοικοκυριά (καταναλωτικών και στεγαστικών) στην Ελλάδα το προηγούμενο έτος, ενώ αυξήθηκαν ή παρέμειναν σχεδόν αμετάβλητα τα επιπόκια των νέων επιχειρηματικών δανείων. Η μείωση των ελληνικών επιπόκιων χορηγήσεων αποδίδεται σε μεγάλο βαθμό στην ένταση του ανταγωνισμού μεταξύ των τραπεζών που λειτουργούν στην Ελλάδα και συνεχίστηκε για ορισμένες κατηγορίες και το Δεκέμβριο, δηλαδή μετά την αύξηση των βασικών επιπόκιων της ΕΚΤ κατά 25 μονάδες βάσης, ενώ τον ίδιο μήνα τα επιπόκια χορηγήσεων και καταθέσεων στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκαν σε σχεδόν όλες τις κατηγορίες (βλ. Κεφάλαιο II.3.3). Τα επιπόκια των δανείων προς τα νοικοκυριά στη ζώνη του ευρώ διατηρήθηκαν σε χαμηλότερα επίπεδα, ενώ συγχρόνως εμφάνισαν στις περισσότερες περιπτώσεις μικρότερες μεταβολές κατά το 2005, με αποτέλεσμα να μειωθεί η διαφορά τους από τα αντίστοιχα ελληνικά επιπόκια (βλ. Πίνακα III.5). Αντίθετα, η διαφορά αυτή αυξήθηκε στα επιπόκια των περισσότερων επιχειρηματικών δανείων. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι τα επιπόκια χορηγήσεων στην Ελλάδα, αν και υπερβαίνουν τα αντίστοιχα της ζώνης του ευρώ, για ορισμένες κατηγορίες δανείων δεν είναι τα υψηλότερα μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ. Οι αποκλίσεις των επιπόκιων των δανείων μεταξύ των επιμέρους χωρών της ζώνης του ευρώ οφείλονται σε παράγοντες όπως οι διαφορές ως προς το ποσοστό κάλυψης των δανείων με ασφάλειες, τα χαρακτηριστικά των δανειακών προϊόντων, το μέγεθος των τραπεζών και το σχετικό κόστος λειτουργίας τους, το ύψος των επισφαλειών, το νομικό πλαίσιο που διέπει τη ρευστοποίηση των υπέγγυων περιουσιακών στοιχείων, καθώς και το ποσοστό των παρατηρούμενων καθυστερήσεων στην εξυπηρέτηση των δανείων (το ποσοστό αυτό είναι μεγαλύτερο στην Ελλάδα).

Πίνακας III.5

Εξέλιξη επιτοκίων νέων τραπεζικών δανείων στη ζώνη του ευρώ και την Ελλάδα

(Ποσοστά % επησίως)

A. Δάνεια με κυμαινόμενο επιτόκιο ή επιτόκιο σταθερό έως 1 έτος¹

	Δεκέμβριος 2004	Δεκέμβριος 2005	Μεταβολή μεταξύ Δεκ. 2004 και Δεκ. 2005 (σε εκατ. μονάδες)
A.1. Δάνεια μέχρι 1 εκατ. ευρώ προς επιχειρήσεις που δεν ανήκουν στο χρηματοπιστωτικό τομέα			
Σταθμικό μέσο επιτόκιο στη ζώνη του ευρώ	3,97	3,98	0,01
Μέγιστο επιτόκιο	5,52	5,74	0,22
Ελάχιστο επιτόκιο	3,48	3,53	0,05
Επιτόκιο στην Ελλάδα	5,04	5,41	0,37
Διαφορά επιτοκίου μεταξύ Ελλάδος και ζώνης του ευρώ	1,07	1,43	0,36
A.2. Δάνεια άνω του 1 εκατ. ευρώ προς επιχειρήσεις που δεν ανήκουν στο χρηματοπιστωτικό τομέα			
Σταθμικό μέσο επιτόκιο στη ζώνη του ευρώ	3,05	3,22	0,17
Μέγιστο επιτόκιο	4,09	4,22	0,13
Ελάχιστο επιτόκιο	2,67	2,70	0,03
Επιτόκιο στην Ελλάδα	3,77	3,93	0,16
Διαφορά επιτοκίου μεταξύ Ελλάδος και ζώνης του ευρώ	0,72	0,71	-0,01
A.3. Στεγαστικά δάνεια			
Σταθμικό μέσο επιτόκιο στη ζώνη του ευρώ	3,43	3,49	0,06
Μέγιστο επιτόκιο	4,37	4,44	0,07
Ελάχιστο επιτόκιο	3,10	3,18	0,08
Επιτόκιο στην Ελλάδα	4,21	3,86	-0,35
Διαφορά επιτοκίου μεταξύ Ελλάδος και ζώνης του ευρώ	0,78	0,37	-0,41
A.4. Καταναλωτικά δάνεια			
Σταθμικό μέσο επιτόκιο στη ζώνη του ευρώ	6,73	6,75	0,02
Μέγιστο επιτόκιο	10,99	10,19	-0,80
Ελάχιστο επιτόκιο	4,73	3,94	-0,79
Επιτόκιο στην Ελλάδα	8,58	7,78	-0,80
Διαφορά επιτοκίου μεταξύ Ελλάδος και ζώνης του ευρώ	1,85	1,03	-0,82

B. Δάνεια με επιτόκιο σταθερό από 1 έως 5 έτη¹

Καταναλωτικά δάνεια			
Σταθμικό μέσο επιτόκιο στη ζώνη του ευρώ	6,60	6,36	-0,24
Μέγιστο επιτόκιο	10,59	8,60	-1,99
Ελάχιστο επιτόκιο	4,25	4,22	-0,03
Επιτόκιο στην Ελλάδα	9,45	8,44	-1,01
Διαφορά επιτοκίου μεταξύ Ελλάδος και ζώνης του ευρώ	2,85	2,08	-0,77

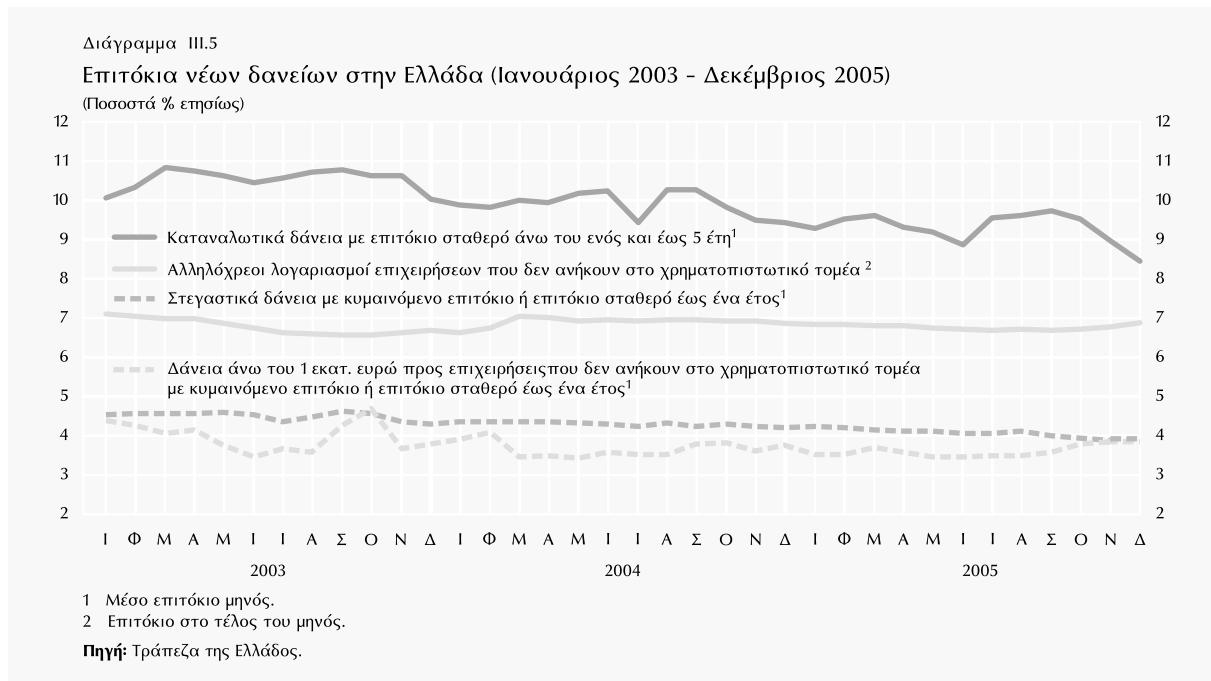
¹ Μέσο επιτόκιο μηνός.

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

Αναλυτικότερα, όσον αφορά τα επιτόκια των δανείων στην Ελλάδα, κατά τη διάρκεια του 2005 η μεγαλύτερη μείωση (110 μονάδες βάσης) σημειώθηκε στην κατηγορία των καταναλωτικών δανείων με καθορισμένη διάρκεια (Δεκέμβριος 2005: 8,26%). Το μέσο επιτόκιο των καταναλωτικών δανείων χωρίς καθορισμένη διάρκεια (τα οποία αποτελούν το 52% του υπολοίπου των

καταναλωτικών δανείων) μειώθηκε επίσης (κατά 34 μονάδες βάσης) και διαμορφώθηκε σε 13,07% το Δεκέμβριο.²³ Σημαντική (101 μονάδες βάσης

²³ Αντίθετα, το επιτόκιο των ανοικτών δανείων (τα οποία αποτελούν το 1/3 του υπολοίπου των καταναλωτικών δανείων χωρίς καθορισμένη διάρκεια) αυξήθηκε κατά 36 μονάδες βάσης το προηγούμενο έτος (Δεκέμβριος 2005: 12,01%).



ήταν η μείωση του επιτοκίου των καταναλωτικών δανείων με επιτόκιο σταθερό για περίοδο άνω του ενός και έως πέντε έτη²⁴ (τα οποία αποτελούν το 41% των καταναλωτικών δανείων με καθορισμένη διάρκεια). Μικρότερη ήταν η μείωση (κατά 46 μονάδες βάσης) του μέσου επιτοκίου του συνόλου των νέων στεγαστικών δανείων (Δεκέμβριος 2005: 3,91%).²⁵ Σχεδόν αμετάβλητο παρέμεινε το μέσο επιτόκιο των επιχειρηματικών δανείων χωρίς καθορισμένη διάρκεια (που αποτελούν το 33% περίπου του υπολοίπου των δανείων προς τις επιχειρήσεις), το οποίο διαμορφώθηκε σε 7% το Δεκέμβριο.²⁶ Στα επιχειρηματικά δανεία καθορισμένου ποσού και με επιτόκιο κυμαινόμενο ή σταθερό έως ένα έτος, σημαντική ήταν η αύξηση (κατά 37 μονάδες βάσης) του επιτοκίου των δανείων μέχρι 1 εκατ. ευρώ, ενώ μικρότερη ήταν η αύξηση (κατά 16 μονάδες βάσης) του επιτοκίου των δανείων πάνω από 1 εκατ. ευρώ. Το Δεκέμβριο του 2005 τα επιτόκια αυτά ήταν 5,41% και 3,93% αντίστοιχα.

Όσον αφορά τη ζώνη του ευρώ, ανάμικτες τάσεις παρουσίασε η εξέλιξη των επιτοκίων

τραπεζικών χορηγήσεων το προηγούμενο έτος. Αύξηση (κατά 26 μονάδες βάσης) σημείωσε το επιτόκιο των καταναλωτικών δανείων χωρίς καθορισμένη διάρκεια, ενώ μειώθηκε (από 24 έως 27 μ.β.) το επιτόκιο σχεδόν όλων των άλλων καταναλωτικών δανείων. Μικρή αύξηση (κατά 6 μ.β.) σημείωσε το επιτόκιο της σημαντικότερης κατηγορίας στεγαστικών δανείων (με επιτόκιο κυμαινόμενο ή επιτόκιο σταθερό έως ένα έτος), ενώ μειώθηκαν (από 11 έως 40 μ.β.) τα επιτόκια στις άλλες κατηγορίες στεγαστικών δανείων. Τέλος, αυξήθηκε (κατά 17 μ.β) το επιτόκιο των επιχειρηματικών δανείων για

24 Το επιτόκιο των καταναλωτικών δανείων με κυμαινόμενο επιτόκιο ή επιτόκιο σταθερό έως ένα έτος, τα οποία αποτελούν περίπου το 1/3 των καταναλωτικών δανείων με καθορισμένη διάρκεια, μειώθηκε και αυτό (κατά 80 μονάδες βάσης) κατά το 2005.

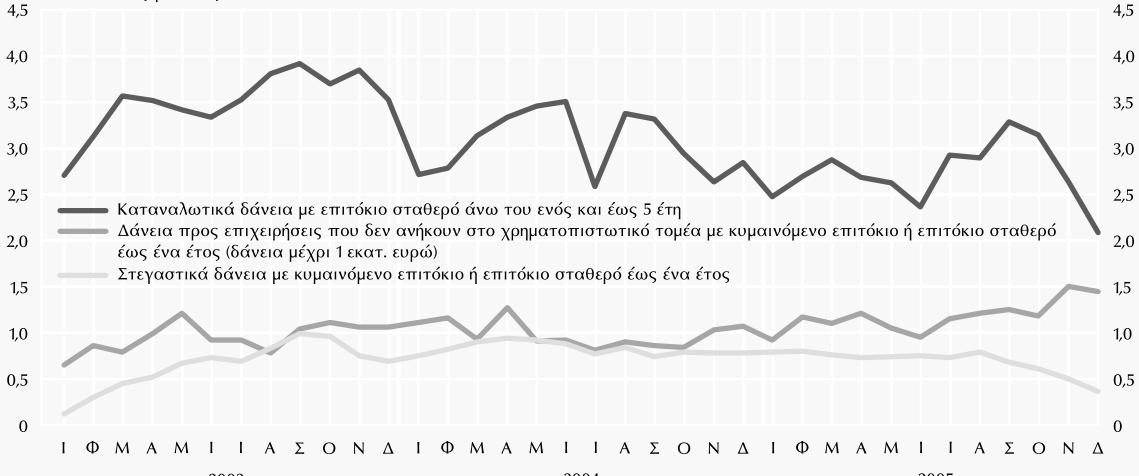
25 Λίγο μικρότερη (35 μονάδες βάσης) ήταν κατά το προηγούμενο έτος η πτώση του επιτοκίου στη μεγαλύτερη υποκατηγορία (90%) των νέων στεγαστικών δανείων, δηλ. των δανείων με κυμαινόμενο επιτόκιο ή επιτόκιο σταθερό έως ένα έτος, (Δεκέμβριος 2005: 3,86%, βλ. Διάγραμμα III.5).

26 Τα δάνεια αυτά χορηγούνται κυρίως μέσω αλληλόχρεων λογαριασμών, το επιτόκιο των οποίων παρέμεινε ουσιαστικά αμετάβλητο. Η δεύτερη αλλά λιγότερο σημαντική κατηγορία δανείων προς τις επιχειρήσεις χωρίς καθορισμένη διάρκεια είναι οι υπεραναλήψεις από λογαριασμούς όφεως.

Διάγραμμα III.6

Διαφορές επιτοκίων νέων τραπεζικών δανείων μεταξύ Ελλάδος και ζώνης του ευρώ
(Ιανουάριος 2003 - Δεκέμβριος 2005)

(Εκατοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος και EKT.

μεγάλα ποσά (πάνω από 1 εκατ. ευρώ και με επιτόκιο κυμαινόμενο ή επιτόκιο σταθερό έως ένα έτος), ενώ τα επιτόκια στις άλλες κατηγορίες επιχειρηματικών δανείων μειώθηκαν (από 13 έως 16 μονάδες βάσης).

Παρότι, όπως προαναφέρθηκε, οι διαφορές μεταξύ των επιτοκίων της Ελλάδος και της ζώνης του ευρώ στα δάνεια προς τα νοικοκυριά περιορίστηκαν κατά το 2005, εξακολουθούν ωστόσο να είναι μεγάλες. Ειδικότερα, στα καταναλωτικά δάνεια χωρίς καθορισμένη διάρκεια η διαφορά των επιτοκίων, αν και μειώθηκε κατά 58 μονάδες βάσης, συνεχίζει να είναι υψηλή (Δεκέμβριος 2005: 3,30 εκατοστιαίες μονάδες). Η διαφορά αυτή οφείλεται στο γεγονός ότι στην Ελλάδα, σε αντίθεση με άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ, τα δάνεια χωρίς καθορισμένη διάρκεια αποτελούνται κυρίως από δάνεια μέσω πιστωτικών καρτών, το επιτόκιο των οποίων είναι υψηλό (Δεκέμβριος 2005: 13,78%) διότι καλύπτει το υψηλό διαχειριστικό κόστος των τραπεζών για το συγκεκριμένο προϊόν. Θα πρέπει όμως να σημειωθεί ότι το Δεκέμβριο του

2005 το επιτόκιο αυτό στην Ελλάδα ήταν κατά 51 μονάδες βάσης χαμηλότερο από ό,τι το Δεκέμβριο του 2004.²⁷

Στα νέα καταναλωτικά δάνεια με επιτόκιο σταθερό για περίοδο άνω του ενός και έως πέντε έτη, η διαφορά επιτοκίου μεταξύ Ελλάδος και ζώνης του ευρώ μειώθηκε το 2005 σε 2,08 εκατοστιαίες μονάδες, από 2,85 εκατοστιαίες μονάδες το Δεκέμβριο του 2004 (βλ. Διάγραμμα III.6). Σημειώνεται σχετικά ότι τα καταναλωτικά δάνεια μακράς διάρκειας ενέχουν υψηλό κίνδυνο, ο οποίος είναι δυνατόν να περιοριστεί με τη λήψη εμπράγματων εξασφαλίσεων ή εγγυήσεων. Το υψηλό επιτόκιο των εν λόγω δανείων στην Ελλάδα αντανακλά το χαμηλότερο βαθμό

27 Σε άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ τα δάνεια μέσω πιστωτικών καρτών δεν αποτελούν την κύρια μορφή δανεισμού (όσον αφορά τα καταναλωτικά δάνεια χωρίς καθορισμένη διάρκεια), διότι οι σχετικές οφειλές ως επί το πλείστον εξοφλούνται χωρίς να αφίνουν υπόλοιπο. Εναλλακτική μορφή δανεισμού είναι οι υπεραναλήψεις από τρεχούμενους λογαριασμούς, το επιτόκιο των οποίων μειώνεται για υψηλότερα ποσά δανεισμού, με αποτέλεσμα να προτιμώνται έναντι των καταναλωτικών δανείων με καθορισμένη διάρκεια.

κάλυψής τους από ασφάλειες.²⁸ Στα στεγανικά δάνεια με επιτόκιο κυμαινόμενο ή με επιτόκιο σταθερό έως ένα έτος η διαφορά περιορίστηκε σε 37 μονάδες βάσης το Δεκέμβριο του 2005 από 78 μονάδες βάσης το Δεκέμβριο του 2004 (βλ. Πίνακα III.5), επειδή το επιτόκιο της ίδιας κατηγορίας δανείων στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκε ελαφρά. Όπως έχει αναφερθεί και σε προηγούμενη έκθεση, σημαντική αιτία για τα υψηλά επιτόκια των στεγαστικών δανείων²⁹ στην Ελλάδα είναι το γεγονός ότι απαιτείται μεγαλύτερο χρονικό διάστημα για την εκποίηση των ακινήτων επί των οποίων έχει εγγραφεί υποθήκη.

Ωστόσο, όπως προαναφέρθηκε, οι διαφορές επιτοκίων μεταξύ της Ελλάδος και της ζώνης του ευρώ στα επιχειρηματικά δάνεια αυξήθηκαν το προηγούμενο έτος. Μικρή αύξηση σημείωσε η σχετική διαφορά στα δάνεια χωρίς καθορισμένη διάρκεια (σε 1,88 εκατοστιαία μονάδα το Δεκέμβριο του 2005 από 1,71 εκατοστιαία μονάδα το Δεκέμβριο του 2004). Ο βαθμός κάλυψης των δανείων αυτών με ασφάλειες, ο οποίος εξαρτάται από την πιθανότητα αθέτησης υποχρέωσης, διαφέρει μεταξύ των επιμέρους χωρών της ζώνης του ευρώ και επηρεάζει αντιστρόφως ανάλογα τη διαμόρφωση του επιτοκίου. Αύξηση επίσης σημείωσε στη διάρκεια του 2005 η διαφορά μεταξύ Ελλάδος και ζώνης του ευρώ ως προς τα επιτόκια των επιχειρηματικών δανείων καθορισμένου ποσού και διάρκειας με επιτόκιο κυμαινόμενο ή επιτόκιο σταθερό έως ένα έτος για δάνεια μέχρι 1 εκατ. ευρώ, ενώ παρέμεινε περίπου σταθερή για δάνεια πάνω από 1 εκατ. ευρώ. Η διαφορά αυτή ήταν 143 και 71 μονάδες βάσης το Δεκέμβριο του 2005, έναντι 107 και 72 μονάδων βάσης το Δεκέμβριο του 2004 αντίστοιχα. Το ύψος των επιτοκίων των επιχειρηματικών δανείων εξαρτάται και από την ύπαρξη ενολλακτικών τρόπων χρηματοδότησης των επιχειρήσεων, όπως είναι η έκδοση εταιρικών ομο-

λόγων (στην οποία προσφεύγουν κυρίως μεγάλες επιχειρήσεις). Στην Ελλάδα, σε αντίθεση με άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ, η αγορά των ομολόγων αυτών δεν είναι ανεπτυγμένη, γεγονός που συμβάλλει στη διαμόρφωση υψηλότερων επιτοκίων. Η διαφορά μεταξύ του επιτοκίου των δανείων προς επιχειρήσεις μικρού μεγέθους και του επιτοκίου των δανείων προς επιχειρήσεις μεγάλου μεγέθους³⁰ δεν παρουσίασε σημαντικές διακυμάνσεις κατά το προηγούμενο έτος και το Δεκέμβριο διαμορφώθηκε σε 148 μονάδες βάσης στην Ελλάδα έναντι αντίστοιχης διαφοράς 76 μονάδων βάσης στη ζώνη του ευρώ. Η μεγαλύτερη διαφορά που εμφανίζεται στην Ελλάδα οφείλεται στη διαφορετική διάρθρωση κατά μέγεθος των επιχειρήσεων σε σχέση με άλλες χώρες. Το υψηλότερο επιτόκιο των επιχειρηματικών δανείων αντανακλά το συγκριτικά μικρότερο μέγεθος των επιχειρήσεων στην Ελλάδα, σε συνδυασμό με τη μικρότερη διαπραγματευτική ικανότητα των μικρών επιχειρήσεων λόγω των υψηλότερων κινδύνων που αντιμετωπίζουν, όπως αντικατοπτρίζεται στα αυστηρότερα πιστοδοτικά κριτήρια τα οποία συνήθως εφαρμόζουν στην περίπτωσή τους οι τράπεζες.

Η διαφορά μεταξύ του μέσου επιτοκίου του συνόλου των τραπεζικών δανείων και του αντίστοιχου επιτοκίου καταθέσεων μειώθηκε κατά 27 μονάδες βάσης κατά τη διάρκεια του 2005 (Δεκέμβριος 2005: 4,57 εκατοστιαίες μονάδες, Δεκέμβριος 2004: 4,85 εκατοστιαίες μονάδες). Η εξέλιξη αυτή οφείλεται κυρίως στην πτώση του

²⁸ Σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ η εξασφάλιση λαμβάνει τη μορφή υποθήκης, οπότε ο κίνδυνος μειώνεται και τα επιτόκια είναι χαμηλότερα.

²⁹ Χαμηλότερα επιτόκια στα στεγαστικά δάνεια σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ δικαιολογούνται από την εγγύηση που είναι δυνατόν να παρέχει το Δημόσιο.

³⁰ Όπως προαναφέρθηκε στο Τμήμα 2.1 του παρόντος κεφαλαίου, στην Ελλάδα οι νέες χορηγήσεις προς τις επιχειρήσεις με καθορισμένη διάρκεια και επιτόκιο κυμαινόμενο ή σταθερό έως ένα έτος και μέχρι 1 εκατ. ευρώ αντιστοιχούν σε ποσοστό πάνω από 60% του συνόλου των νέων χορηγήσεων προς τις επιχειρήσεις.

επιτοκίου των δανείων (Δεκέμβριος 2005: 5,84%, Δεκέμβριος 2004: 6,03%), ενώ και το επιτόκιο των καταθέσεων αυξήθηκε ελαφρά (Δεκέμβριος 2005: 1,27%, Δεκέμβριος 2004: 1,19%). Η μείωση του μέσου επιτοκίου των δανείων συνδέεται με τη σημαντική υποχώρηση του μέσου επιτοκίου των δανείων προς τα νοικοκυριά (σε 6,37% το Δεκέμβριο του 2005 από 7,04% το Δεκέμβριο του 2004), η οποία με τη σειρά της αντικατοπτρίζει κυρίως τη μείωση του επιτοκίου των καταναλωτικών δανείων, ενώ το επιτόκιο των δανείων προς τις επιχειρήσεις σημείωσε μικρή αύξηση. Η μείωση του περιθωρίου μεταξύ επιτοκίου χορηγήσεων και επιτοκίου καταθέσεων αντανακλά σε μεγάλο βαθμό την αύξηση του ανταγωνισμού μεταξύ των τραπεζών.

Τα μέσα επιτόκια που αφορούν τα υπόλοιπα των υφιστάμενων δανείων παρέχουν πρόσθετη πληροφόρηση για τη συνολική εξέλιξη των τραπεζικών επιτοκίων. Το μέσο επιτόκιο που ισχύει για τα υπόλοιπα των δανείων σε ευρώ (τα οποία περιλαμβάνουν τα νέα δάνεια αλλά και τα παλαιότερα) και επηρεάζει τα οργανικά έσοδα των τραπεζών μειώθηκε στη διάρκεια του 2005. Ωστόσο, μικτή εικόνα παρουσίασαν τα επιτόκια των επιμέρους κατηγοριών δανείων. Ειδικότερα, σημαντική πτώση σημείωσε το επιτόκιο της μεγαλύτερης κατηγορίας καταναλωτικών δανείων (με διάρκεια έως ένα έτος), ενώ αυξήθηκε το επιτόκιο της δεύτερης πιο σημαντικής κατηγορίας καταναλωτικών δανείων (με διάρκεια άνω του ενός και έως πέντε έτη). Εξάλλου, μείωση παρουσίασε το επιτόκιο της σημαντικότερης κατηγορίας στεγαστικών δανείων με διάρκεια άνω των 5 ετών. Μειώθηκε επίσης το μέσο επιτόκιο των βραχυπρόθεσμων δανείων προς τις επιχειρήσεις, ενώ μικρή αύξηση σημείωσε το επιτόκιο των αντίστοιχων μεσοπρόθεσμων δανείων. Σχεδόν αμετάβλητο παρέμεινε το επιτόκιο των μακροπρόθεσμων δανείων προς τις επιχειρήσεις που δεν ανήκουν στο χρηματοπιστωτικό τομέα.

3. Οι αγορές κεφαλαίων

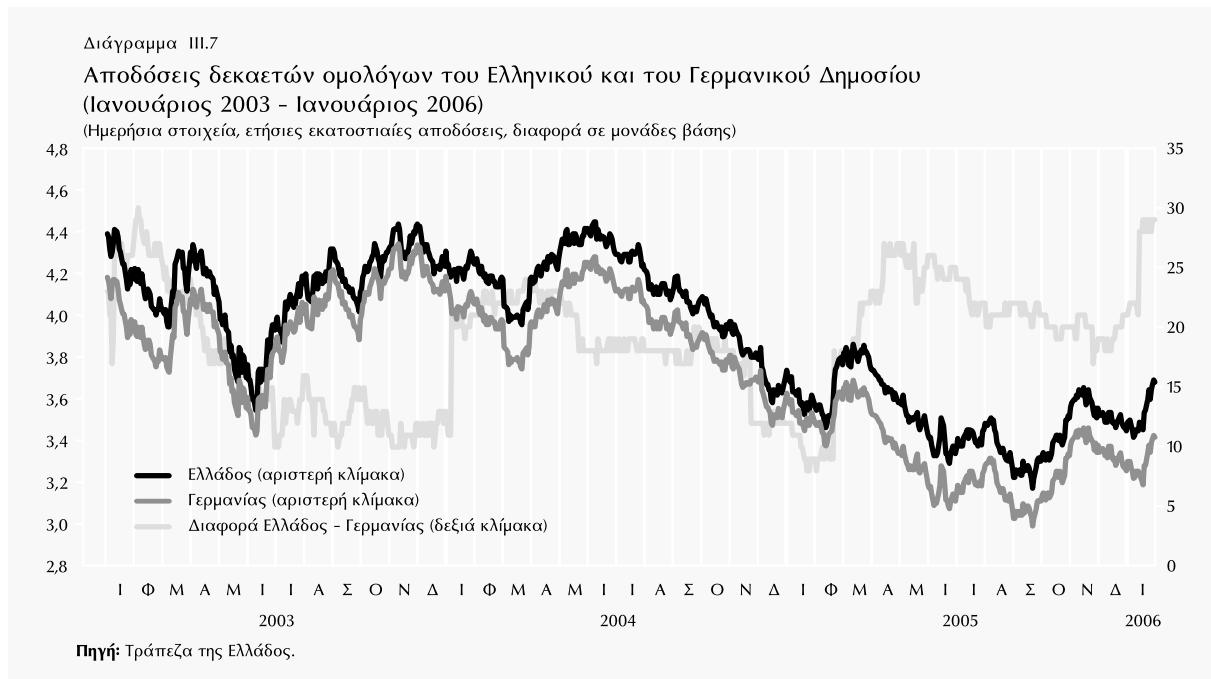
3.1 Η αγορά ομολόγων

Οι αποδόσεις των βραχυπρόθεσμων και μεσοπρόθεσμων ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου διαμορφώθηκαν στο τέλος του 2005 σε υψηλότερα επίπεδα σε σχέση με το τέλος του 2004, ενώ για τους τίτλους μακροπρόθεσμης διάρκειας σε χαμηλότερα. Οι συναλλαγές επί των τίτλων αυτών στην Ηλεκτρονική Δευτερογενή Αγορά Τίτλων (ΗΔΑΤ) διατηρήθηκαν σε υψηλά επίπεδα το 2005, παρόλο που υποχώρησαν σε σχέση με το προηγούμενο έτος.

Ακολουθώντας τις εξελίξεις στις αποδόσεις των αντίστοιχων τίτλων στη ζώνη του ευρώ,³¹ οι αποδόσεις των ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου υποχώρησαν από τα μέσα του 2004 μέχρι τα τέλη Σεπτεμβρίου του 2005, οπότε και διαμορφώθηκαν σε ιστορικώς χαμηλά επίπεδα,³² ενώ στη συνέχεια και μέχρι τα τέλη του 2005 παρουσίασαν αξιόλογη ανάκαμψη, ιδιαίτερα στους τίτλους βραχυπρόθεσμης και μεσοπρόθεσμης διάρκειας (βλ. Διαγράμματα III.7 και III.8). Η πτώση των αποδόσεων τους εννέα πρώτους μήνες του έτους συνδεόταν με τις λιγότερο ευνοϊκές προοπτικές της οικονομίας της ζώνης του ευρώ στο πλαίσιο της ανόδου της τιμής του πετρελαίου, καθώς και με τις συνθήκες αυξημένης ρευστότητας στις διεθνείς αγορές κεφαλαίων. Τους επόμενους μήνες ωστόσο, παρατηρήθηκε διόρθωση σε σχέση με τα ιστορικώς χαμηλά επίπεδα του Σεπτεμβρίου. Επίσης η βελτίωση των εκτιμήσεων για

³¹ Για τις εξελίξεις στις αγορές ομολόγων της ζώνης του ευρώ και των ΗΠΑ, βλ. Κεφάλαιο II.3.3.

³² Η σημαντική μείωση των ονομαστικών μακροπρόθεσμων επιτοκίων συνετέλεσε ώστε τα πραγματικά μακροπρόθεσμα επιτόκια να διαμορφωθούν την περίοδο αυτή σε ιδιαιτέρως χαμηλά (και σε αρκετές περιπτώσεις αρνητικά) επίπεδα.



την πορεία της οικονομίας της ζώνης του ευρώ και οι ανησυχίες των επενδυτών για πιθανή ενίσχυση του πληθωρισμού εξαιτίας των υψηλών τιμών του πετρελαίου συνέβαλαν και αυτές στη δημιουργία προσδοκιών για αύξηση των επιτοκίων στη ζώνη του ευρώ.³³ Έτσι, οι αποδόσεις των κρατικών τίτλων παρουσίασαν άνοδο. Η άνοδος των αποδόσεων συνεχίστηκε και τον Ιανουάριο του 2006. Επίσης, το 2005 η μεταβλητότητα των αποδόσεων των τίτλων του Δημοσίου στην ΗΔΑΤ και την αγορά ομολόγων της ζώνης του ευρώ διατηρήθηκε σε χαμηλά επίπεδα σε σύγκριση με το μέσο όρο της τελευταίας πενταετίας.³⁴

Η απόδοση του δεκαετούς ομολόγου του Ελληνικού Δημοσίου στην ΗΔΑΤ υποχώρησε σε 3,51% στο τέλος Δεκεμβρίου του 2005, δηλαδή μειώθηκε κατά 29 μονάδες βάσης σε σύγκριση με το τέλος Δεκεμβρίου του 2004. Η ανώτατη απόδοση (3,97%) σημειώθηκε στις 10 Μαρτίου και η κατώτατη (3,21%) στις 22 Σεπτεμβρίου. Η διαφορά απόδοσης μεταξύ αυτού του ελληνικού ομολόγου και του αντίστοιχου γερμανικού

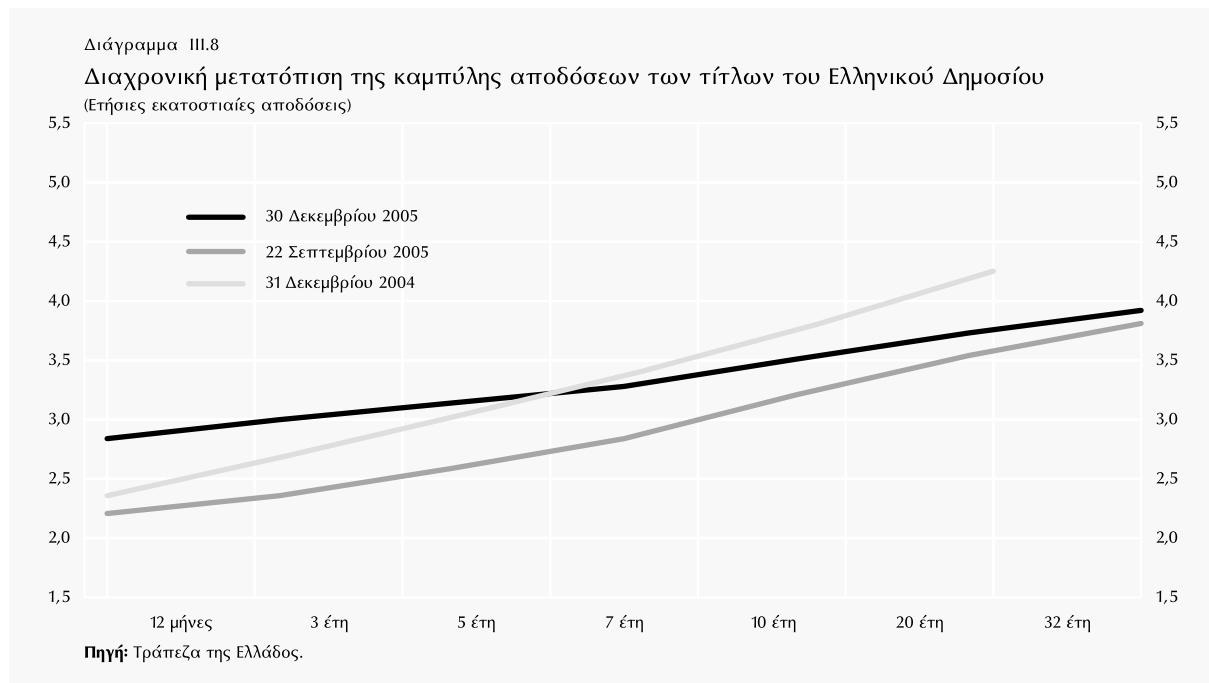
διαμορφώθηκε σε 21 μονάδες βάσης στο τέλος Δεκεμβρίου του 2005, έναντι 13 μονάδων βάσης στο τέλος Δεκεμβρίου του 2004 (βλ. Διάγραμμα III.7). Επισημαίνεται ότι στα μέσα Φεβρουαρίου του 2005 η διαφορά αυτή διευρύνθηκε σημαντικά, φθάνοντας τις 18 μονάδες βάσης, λόγω της έκδοσης νέου ελληνικού ομολόγου αναφοράς, το οποίο λήγει 6,5 μήνες αργότερα από το αντίστοιχο γερμανικό.^{35,36}

³³ Την 1η Δεκεμβρίου 2005 η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα προχώρησε σε αύξηση (κατά 25 μονάδες βάσης) των βασικών της επιποκών, τα οποία διατηρούσε αμετάβλητα από τον Ιούνιο του 2003.

³⁴ Η μεταβλητότητα στην ΗΔΑΤ εκτιμήθηκε με βάση την τυπική απόκλιση των ημερίσιων αποδόσεων του δεκαετούς ομολόγου αναφοράς, ενώ για τη μεταβλητότητα στη ζώνη του ευρώ βλ. Κεφ. II.3.3, υποσημείωση 28.

³⁵ Η ανακοίνωση από την Ευρωπαϊκή Στατιστική Υπηρεσία (Eurostat) των αναθεωρημένων στοιχείων σχετικά με το δημοσιονομικό έλλειμμα και το δημόσιο χρέος της χώρας στις 18 Μαρτίου 2005 είχε μικρή και παροδική αυξητική επιδραση στη διαφορά απόδοσης μεταξύ του ελληνικού δεκαετούς ομολόγου και του αντίστοιχου γερμανικού.

³⁶ Στις 25 Νοεμβρίου 2005 εκδόθηκε νέο γερμανικό ομόλογο αναφοράς, το οποίο λήγει στις 4.1.2016, δηλ. 5,5 μήνες αργότερα από το αντίστοιχο ελληνικό. Αν υποτεθεί ότι τα δύο αυτά ομόλογα είχαν την ίδια ημερομηνία λήξης, η μεταξύ τους διαφορά απόδοσης θα ανερχόταν στις 25 μονάδες βάσης στο τέλος Δεκεμβρίου του 2005 έναντι 21 μονάδων βάσης στο τέλος Δεκεμβρίου του 2004.



Από τους λοιπούς τίτλους του Δημοσίου, μεταξύ τέλους Δεκεμβρίου του 2004 και τέλους Δεκεμβρίου του 2005 αυξήθηκαν οι αποδόσεις των ομολόγων με διάρκεια μέχρι και 5 έτη, ενώ αντίθετα οι αποδόσεις των ομολόγων διάρκειας 7 ετών και άνω σημείωσαν πτώση, η οποία ήταν εντονότερη στα μακροπρόθεσμα ομόλογα (32 και 20 ετών, βλ. Διάγραμμα III.8). Ως εκ τούτου, η κλίση της καμπύλης αποδόσεων μειώθηκε αισθητά, όπως διαπιστώνεται από τη διαφορά απόδοσης μεταξύ του δεκαετούς ομολόγου και του δωδεκάμηνου έντοκου γραμματίου, η οποία υποχώρησε κατά 77 μονάδες βάσης την εξεταζόμενη περίοδο. Η εξέλιξη αυτή αντανακλά τις εκτιμήσεις των επενδυτών για αποτελεσματική άσκηση της νομισματικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ όσον αφορά τον έλεγχο του πληθωρισμού μεσομακροπρόθεσμα.

Η μέση ημερήσια αιξία των συναλλαγών στην ΗΔΑΤ διαμορφώθηκε σε 2,9 δισεκ. ευρώ το 2005, έναντι 3,8 δισεκ. ευρώ το προηγούμενο έτος (βλ. Διάγραμμα III.9).³⁷ Το ενδιαφέρον των επενδυτών επικεντρώθηκε στα δεκαετή ομό-

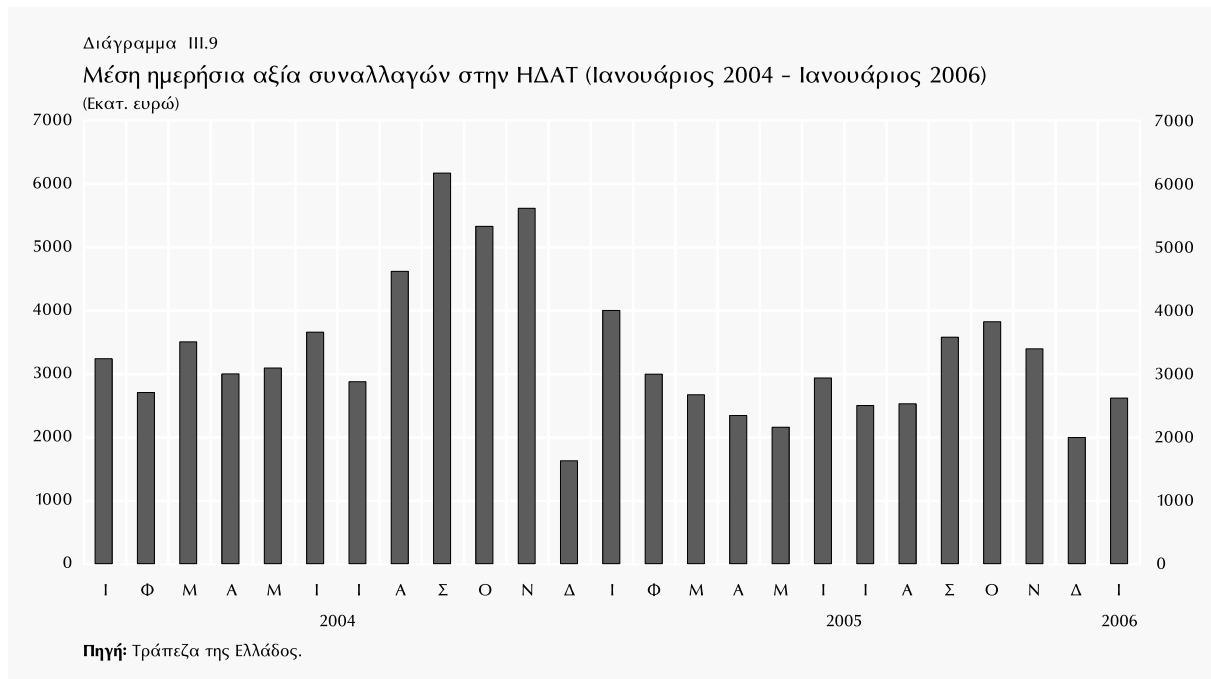
λογα, τα οποία κάλυψαν το 59% περίπου της συνολικής αξίας των συναλλαγών. Η διαφορά μεταξύ ζητούμενων και προσφερόμενων τιμών των ομολογιακών τίτλων διαμορφώθηκε σε 7,9 μονάδες βάσης το Δεκέμβριο του 2005, έναντι 6,1 μονάδων βάσης το Δεκέμβριο του 2004.³⁸

Στην πρωτογενή αγορά τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου, το συνολικό ποσό των κεφαλαίων που αντλήθηκαν το 2005 ανήλθε σε 38,1 δισεκ. ευρώ,³⁹ δηλ. μειώθηκε κατά 12,1% σε σχέση με το 2004 (βλ. Πίνακα III.6). Οι νέες εκδόσεις πραγματοποιήθηκαν κυρίως μέσω κοινοπρα-

³⁷ Εξάλλου, η μέση ημερήσια αιξία των συναλλαγών στο Σύστημα Άυλων Τίτλων της Τράπεζας της Ελλάδος (το οποίο, εκτός από τις συναλλαγές στην ΗΔΑΤ, περιλαμβάνει και τις συναλλαγές μεταξύ τραπεζών και πελατών τους στην εξωχρηματιστριακή αγορά) διαμορφώθηκε σε 25,8 δισεκ. ευρώ το 2005 έναντι 27,1 δισεκ. ευρώ το 2004.

³⁸ Η διεύρυνση της διαφοράς αυτής συνδέεται με τον αυξημένο όγκο συναλλαγών σε μακροπρόθεσμα ομόλογα, μεταξύ των οπίων και το νέο 32ετές ομόλογο, στα οποία η διαπραγμάτευση γίνεται με υψηλότερη διαφορά μεταξύ προσφερόμενων και ζητούμενων τιμών σε σχέση με τα ομόλογα βραχείας και μέσης διάρκειας.

³⁹ Σημειώνεται ότι το 2005 οι εξοφλήσεις τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου ανήλθαν σε 23,9 δισεκ. ευρώ έναντι 25,3 δισεκ. ευρώ το προηγούμενο έτος.



κτικών δανείων⁴⁰ και, σε μικρότερο βαθμό, με τη μέθοδο της δημοπρασίας.⁴¹ Επίσης, το Δημόσιο προχώρησε σε επανεκδόσεις ομολόγων 3ετούς, 5ετούς και 10ετούς διάρκειας μέσω δημοπρασιών, καθώς και σε κοινοπρακτική επανέκδοση του 23ετούς ομολόγου.⁴²

Όπως φαίνεται στον Πίνακα III.6, ποσό 15,6 δισεκ. ευρώ (43% της αξίας του συνόλου των ομολογιακών εκδόσεων έναντι 69% το 2004) αφορούσε ομόλογα με διάρκεια μέχρι και 7 έτη, ενώ ποσό 20,3 δισεκ. ευρώ (57% των ομολογιακών εκδόσεων έναντι 31% το 2004) τίτλους διάρκειας 10, 12, 23 και 32 ετών. Συνεπώς, κατά το 2005 σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος, διαπιστώνεται η προτίμηση του Ελληνικού Δημοσίου για εκδόσεις μακροπρόθεσμων τίτλων, τόσο λόγω των ιδιαίτερα χαμηλών επιπέδων των μακροπρόθεσμων επιτοκίων όσο και στο πλαίσιο της πολιτικής για επιμήκυνση της μέσης διάρκειας του δημόσιου χρέους. Λόγω των εξελίξεων αυτών, η μέση σταθμική διάρκεια των τίτλων που εκδόθηκαν κατά το εξεταζόμενο έτος παρουσίασε αύξηση.⁴³ Τέλος, οι εκδό-

σεις έντοκων γραμματίων παρέμειναν και το 2005 σε χαμηλό επίπεδο και κάλυψαν περίπου 6% της αξίας του συνόλου των εκδόσεων.⁴⁴

Εξάλλου το 2005 υπερκαλύφθηκαν τόσο οι κοινοπρακτικές εκδόσεις των νέων ομολόγων

40 Στις εκδόσεις αυτές περιλαμβάνεται το πρώτο ελληνικό 32ετές ομόλογο, το οποίο διατέθηκε στις αρχές Μαρτίου με τοκομερίδιο 4,50% και λήξη στις 20.9.2037. Το ποσό της έκδοσης (5 δισεκ. ευρώ) υπερκαλύφθηκε κατά δύο φορές περίπου, ενώ το μεγαλύτερο μέρος της έκδοσης απορροφήθηκε από ξένους θεμικούς επενδυτές. Επισημαίνεται ότι κατά την εξεταζόμενη περίοδο και άλλες χώρες εξέδωσαν ομόλογα με διάρκεια άνω των 30 ετών, αφενός για να εξασφαλίσουν χαμηλό κόστος δανεισμού για μεγάλο χρονικό διάστημα και αφετέρου για να καλύψουν μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις ταμείων συντάξεων και ασφαλιστικών εταιριών. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι για πρώτη φορά εκδόθηκαν 50ετή ομόλογα από τη Γαλλία και το Ην. Βασίλειο.

41 Εξάλλου, με ιδιωτική τοποθέτηση διατέθηκε το νέο ομόλογο 12ετούς διάρκειας.

42 Πρόκειται για επανέκδοση του 23ετούς κοινοπρακτικού τιμαριθμοποιημένου ομολογιακού δανείου (λήξεως 25.7.2025) που είναι συνδεδεμένο με τον πληθωρισμό (εκτός των τιμών του καπνού) της ζώνης του ευρώ, με τοκομερίδιο 2,90%.

43 Σύμφωνα με τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία, η μέση σταθμική διάρκεια των τίτλων αυτών ανήλθε σε 10,76 έτη στο εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2005, από 6,85 έτη το 2004.

44 Εξάλλου, κατά τη διάρκεια του 2005 έγιναν πράξεις διαχείρισης του δημόσιου χρέους με στόχο τη μείωση του κινδύνου έκθεσης σε κυμαινόμενα επιτόκια, αξιοποιώντας τις συνθήκες των ιστορικώς χαμηλών μακροπρόθεσμων επιτοκίων.

Πίνακας III.6

Εκδόσεις τίτλων Ελληνικού Δημοσίου

Τίτλοι	Ιανουάριος - Δεκέμβριος				
	2004		2005		
	Εκατ. ευρώ	Ποσοστό (%) του συνόλου	Εκατ. ευρώ	Ποσοστό (%) του συνόλου	
Έντοκα γραμμάτια	2.493	5,7	2.179	5,7	
Ομόλογα ¹	40.868	94,3	35.938	94,3	100,0
1ετή	7.183	17,5	—	—	
3ετή	8.663	21,2	6.990	19,4	
5ετή	12.352	30,3	8.603	23,9	
7ετή	96	0,2	—	—	
10ετή	9.692	23,7	9.609	26,7	
12ετή	384	0,9	3.499	9,7	
20ετή	242	0,7	—	—	
23ετή	2.256	5,5	2.213	6,3	
32ετή	—	—	5.024	14,0	
Σύνολο	43.361	100,0	38.117	100,0	

1 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.

5ετούς, 10ετούς και 32ετούς διάρκειας όσο και οι εκδόσεις που προγραμματοποιήθηκαν με δημοπρασία, καθώς διατηρήθηκε έντονη η ζήτηση τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου, κυρίως από ξένους θεσμικούς επενδυτές.^{45,46}

3.2 Χρηματιστηριακές εξελίξεις

Η ανοδική πορεία του γενικού δείκτη τιμών μετοχών του Χρηματιστηρίου Αθηνών (ΧΑ), η οποία ξεκίνησε από τα τέλη Αυγούστου του 2004, συνεχίστηκε και το 2005 με έντονο ρυθμό (βλ. Διάγραμμα III.10), ο οποίος ήταν σημαντικά υψηλότερος από εκείνον του δείκτη Dow Jones EURO STOXX για τις τιμές των μετοχών στη ζώνη του ευρώ.⁴⁷

Αναλυτικότερα, στην αύξηση των τιμών των μετοχών συνέβαλαν οι χαμηλές αποδόσεις εναλλακτικών μορφών επενδύσεων, η δημοσίευση θετικών αποτελεσμάτων, τόσο για το πρώτο εξάμηνο όσο και για το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου του 2005,⁴⁸ από τις εταιρίες με μετοχές εισηγμένες στο ΧΑ, οι ανα-

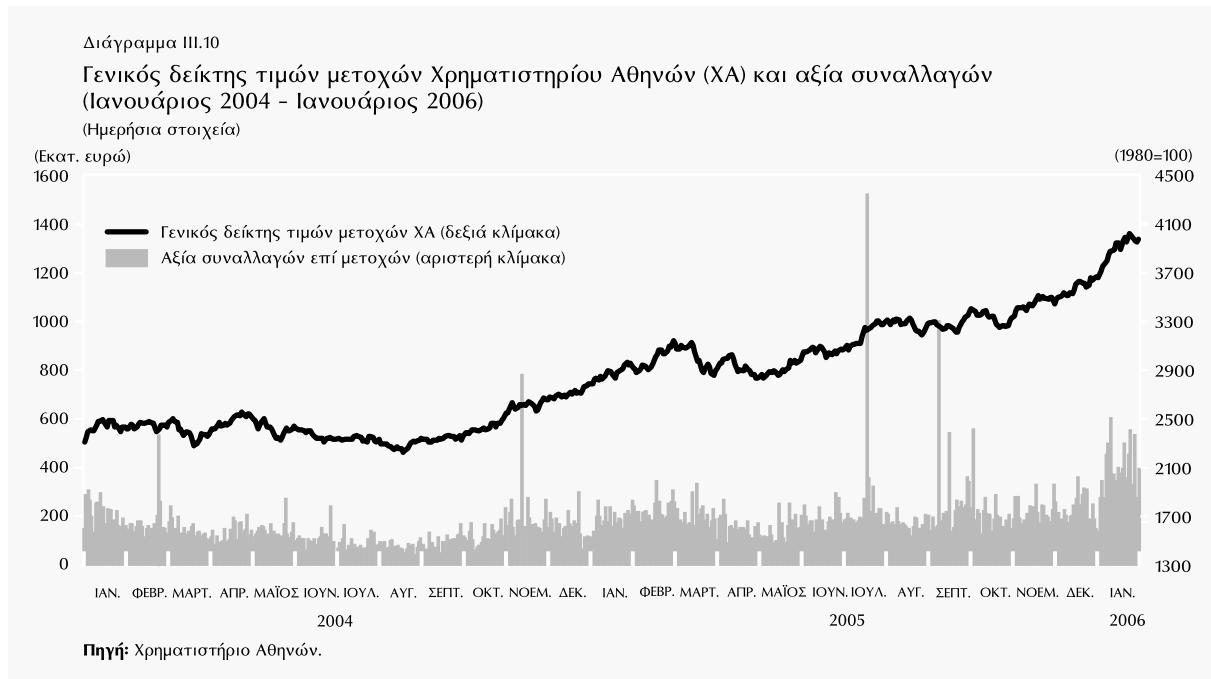
κοινώσεις σημαντικών επιχειρηματικών πρωτοβουλιών, οι αναμενόμενες διαρθρωτικές αλλαγές σε εταιρίες στις οποίες συμμετέχει το Δημό-

45 Σύμφωνα με τα στοιχεία της στατιστικής του ισοδυναμίου πληρωμών, η καθαρή εισροή κεφαλαίων από το εξωτερικό για τοποθετήσεις σε ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου ανήλθε σε 20,7 δισεκ. ευρώ την περίοδο Ιανουαρίου-Δεκέμβριου 2005, έναντι 21,6 δισεκ. ευρώ την αντίστοιχη περίοδο του 2004.

46 Ενδεικτικά αναφέρεται ότι, από τους επενδυτές στο νέο 32ετές ομόλογο, 18,9% είχαν ως έδρα την Ελλάδα, 18,5% το Ην. Βασίλειο, 17,9% το Βέλγιο, το Λουξεμβούργο και την Ολλανδία, 13,8% τη Γερμανία, 28,3% άλλες χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης και 2,6% της ΗΠΑ. Επίσης, το 41,8% των επενδυτών αφορούσε τράπεζες, το 29,9% διαχειριστές κεφαλαίων, το 12,7% ασφαλιστικές εταιρίες, το 8,2% ασφαλιστικά ταμεία, το 5,4% κεντρικές τράπεζες και το 2% λοιπές κατηγορίες επενδυτών.

47 Σημειώνεται ότι, σε σύγκριση με τις υπόλοιπες χρηματιστηριακές αγορές της ζώνης του ευρώ, ο ρυθμός ανόδου του γενικού δείκτη τιμών του ΧΑ υπολείποτάν μόνον εκείνου του γενικού δείκτη τιμών του χρηματιστηρίου της Αυστρίας. Για πιο λεπτομερή παρουσίαση των χρηματιστηριακών εξελίξεων στη ζώνη του ευρώ, βλ. Κεφάλαιο II.3.4.

48 Με βάση τον Ν. 3301/2004 οι εταιρίες με μετοχές εισηγμένες στο ΧΑ υποχρεώθηκαν από τις αρχές του 2005 να καταρτίζουν τις λογιστικές τους καταστάσεις σύμφωνα με τα διεθνή λογιστικά πρότυπα. Από τη δημοσίευση των καταστάσεων αυτών διαπιστώθηκε ότι, πρώτον, οι εταιρίες αυτές ανταποκρίθηκαν επιτυχώς στη διαδικασία μετάβασης από τα ελληνικά στα διεθνή λογιστικά πρότυπα και, δεύτερον, βελτίωσαν την κερδοφορία τους. Συγκεκριμένα, τα μη ενοποιημένα κέρδη προ φόρων του συνόλου των εταιριών με μετοχές εισηγμένες στο ΧΑ αυξήθηκαν κατά 8,1% τους πρώτους εννέα μήνες του 2005 σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2004.



σιο, η αυξημένη συμμετοχή των αλλοδαπών επενδυτών και η αυστηρή εποπτεία που ασκήθηκε από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.⁴⁹ Παράλληλα, στην προσπάθεια για περαιτέρω ενίσχυση της ρευστότητας και της ανταγωνιστικότητας της ελληνικής χρηματιστηριακής αγοράς, τέθηκε σε ισχύ στο τέλος Νοεμβρίου του 2005 ο νέος κανονισμός του XA.⁵⁰ Η ανοδική πορεία των τιμών των μετοχών συνεχίστηκε και τον Ιανουάριο του 2006.

Μεταξύ τέλους Δεκεμβρίου του 2004 και τέλους Δεκεμβρίου του 2005, ο γενικός δείκτης τιμών μετοχών του XA αυξήθηκε κατά 31,5%.⁵¹ Η χαμηλότερη (2.818,33 μονάδες) τιμή του δείκτη καταγράφηκε στις 5 Ιανουαρίου και η υψηλότερη (3.663,90 μονάδες) στις 30 Δεκεμβρίου. Η άνοδος αυτή του γενικού δείκτη ήταν σημαντικά μεγαλύτερη από εκείνη του ευρέος δείκτη Dow Jones EURO STOXX (23%) στη Ζώνη του ευρώ και του δείκτη Standard and Poor's 500 (3%) στις ΗΠΑ, μικρότερη όμως από εκείνη του δείκτη Nikkei 225 (40,2%) στην Ιαπωνία.⁵² Από τους επιμέρους εγχώριους

χρηματιστηριακούς δείκτες, υψηλότερη άνοδο σε σχέση με το γενικό δείκτη εμφάνισαν ο δεί-

49 Στο πλαίσιο αυτό ψηφίστηκε και τέθηκε σε ισχύ ο Ν. 3340/2005 για την προστασία της κεφαλαιαγοράς από πράξεις προσώπων που κατέχουν προνομιακές πληροφορίες και από πράξεις χειραρχήσης της αγοράς. Επιπρόσθετα, ψηφίστηκε και ο Ν. 3371/2005 περί θεμάτων κεφαλαιαγοράς, στον οποίο περιλαμβάνονται ρυθμίσεις που αφορούν την εισαγωγή κινητών αξιών σε οργανωμένες αγορές, τις ελάχιστες υποχρεώσεις των εκδοτών και την ανεξαρτησία της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

50 Σύμφωνα με το νέο κανονισμό του XA, ο οποίος εγκρίθηκε από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, σε αντικατάσταση των αγορών που λειτουργούσαν μέχρι τις 25.11.2005 (Κύρια, Παράλληλη, NEXA και ΕΑΓΑΚ) καθώς και των κατηγοριών ειδικής ρευστότητας και επιτήρησης, δημιουργήθηκε μια νέα αγορά, η οποία δισχωρίζεται σε τρεις επιμέρους κατηγορίες: α) "μεγάλης κεφαλαιοποίησης", β) "μεσαίας και μικρής κεφαλαιοποίησης" και γ) "ειδικών χρηματιστηριακών χαρακτηριστικών", στην οποία ωφίστανται διαπραγμάτευση οι μετοχές που δεν συμπεριλαμβάνονται στις δύο πρώτες κατηγορίες καθώς και οι μετοχές εταιριών που ήδη βρίσκονται υπό καθεστώς επιτήρησης. Οι μετοχές των εταιριών που είναι ήδη εισηγμένες στο XA εντάχθηκαν πλέον στις τρεις ανωτέρω κατηγορίες με βάση τη χρηματιστηριακή τους αξία (κεφαλαιοποίηση). Επιπρόσθετα, για την κατάταξη των εταιριών σε επιμέρους κλάδους, από την αρχή του 2006 υιοθετήθηκε το υπόδειγμα κλαδικής κατάταξης FTSE Dow Jones Industry Classification Benchmark (ICB) το οποίο χρησιμοποιείται σε αρκετές ανεπτυγμένες χρηματιστηριακές αγορές.

51 Το μέσο επίπεδο του γενικού δείκτη του XA το 2005 ήταν υψηλότερο κατά 29,4% σε σχέση με το 2004.

52 Σημειώνεται όμως ότι η μετοβολή των δεικτών Standard and Poor's 500 και Nikkei 225, εκφρασμένη σε όρους ευρώ, διαμορφώνεται σε 18% και 41,2% αντίστοιχα.

κτης τιμών των μετοχών εταιριών μεσαίας κεφαλαιοποίησης (47,1%) και ο δείκτης των μετοχών μικρής κεφαλαιοποίησης (33,3%), ενώ ελαφρώς μικρότερη ήταν η άνοδος (30,5%) του δείκτη τιμών των μετοχών υψηλής κεφαλαιοποίησης.

Σημειώνεται επίσης ότι ο γενικός δείκτης τιμών μετοχών του ΧΑ και ο ευρύς δείκτης τιμών μετοχών Dow Jones EURO STOXX παρουσίασαν χαμηλό βαθμό συσχέτισης το 2005. Συγκεκριμένα, ο συντελεστής συσχέτισης μεταξύ των ημερήσιων αποδόσεων των δύο δεικτών διαμορφώθηκε σε 0,38, έναντι 0,50 το 2004. Αντίθετα, υψηλή συσχέτιση (άνω του 0,85) παρατηρήθηκε μεταξύ των σημαντικότερων χρηματιστηριακών δεικτών της Ευρωπαϊκής Ένωσης (FTSE 100, DAX και CAC 40) και του ευρέος δείκτη τιμών μετοχών Dow Jones EURO STOXX. Ωστόσο, η μεταβλητότητα⁵³ του γενικού δείκτη του ΧΑ, η οποία είχε διαμορφωθεί σε επίπεδο υψηλότερο σε σχέση με εκείνο του ευρέος δείκτη Dow Jones EURO STOXX από το Νοέμβριο του 2004, συνέκλινε μετά τον Αύγουστο του 2005. Επίσης, η μεταβλητότητα και των δύο αυτών δεικτών διατηρήθηκε σε όλη τη διάρκεια του 2005 σε χαμηλότερο επίπεδο από το μέσο όρο της τελευταίας εξαετίας, γεγονός που αντανακλά το χαμηλό βαθμό αβεβαιότητας των επενδυτών και τις θετικές προσδοκίες τους για τις χρηματιστηριακές και οικονομικές εξελίξεις.

Η μέση ημερήσια αξία των συναλλαγών διαμορφώθηκε σε 209,3 εκατ. ευρώ το 2005, αυξημένη κατά 48,9% σε σχέση με το 2004. Το μεγαλύτερο μέρος των συναλλαγών (3/4 περίπου) αφορούσε μετοχές του δείκτη υψηλής κεφαλαιοποίησης, ενώ αυξημένη ήταν η συμμετοχή των επενδυτών του εξωτερικού τόσο στη χρηματιστηριακή αξία (συνολική κεφαλαιοποίηση) όσο και στις συναλλαγές του ΧΑ.⁵⁴

Τα συνολικά κεφάλαια που αντλήθηκαν μέσω της χρηματιστηριακής αγοράς παρουσίασαν αύξηση το 2005 σε σχέση με το προηγούμενο έτος.⁵⁵ Συγκεκριμένα, τα κεφάλαια αυτά αυξήθηκαν το 2005 σε 2.967 εκατ. ευρώ,⁵⁶ από 476,6 εκατ. ευρώ το 2004, και αφορούσαν 23 εταιρίες (2004: 43 εταιρίες), από τις οποίες οι 6 εισήγαγαν για πρώτη φορά τις μετοχές τους στο χρηματιστήριο και άντλησαν 61 εκατ. ευρώ (2004: 10 εταιρίες, 79,4 εκατ. ευρώ, βλ. Πίνακα III.7).

Ελαφρώς μικρότερη άνοδο (28,9%) σε σχέση με το γενικό δείκτη τιμών μετοχών του ΧΑ εμφάνισε ο δείκτης τιμών των τραπεζικών μετοχών, ενώ η μέση ημερήσια αξία των συναλλαγών του τραπεζικού κλάδου (72,9 εκατ. ευρώ) αυξήθηκε κατά 66% σε σχέση με το 2004, δηλαδή με εντονότερο ρυθμό από ό,τι η συνολική αξία των

53 Για την εκτίμηση της μεταβλητότητας εφαρμόστηκε οικονομετρικό υπόδειγμα GARCH στις ημερήσιες αποδόσεις των δύο υπό εξέταση δεικτών για την περίοδο 1.1.2000-30.12.2005.

54 Σύμφωνα με τα στοιχεία του Κεντρικού Αποθετηρίου Αξιών, στο τέλος Δεκεμβρίου 2005 οι επενδυτές εξωτερικού (61% του συνόλου αφορά επενδυτές με έδρα σε χώρα της ΕΕ, κυρίως το Λουξεμβούργο, 21%, και το Ην. Βασίλειο, 17%, και 20% επενδυτές με έδρα της ΗΠΑ) κατείχαν το 40,3% της χρηματιστηριακής αξίας του συνόλου των μετοχών του ΧΑ, από 36% στο τέλος του 2004. Από αυτούς, οι θεσμικοί επενδυτές εξωτερικού κατείχαν το 28%, από 24% στο τέλος του 2004. Συγκριτικά υψηλότερο είναι το αντίστοιχο ποσοστό (42,8%) των επενδυτών εξωτερικού στη χρηματιστηριακή αξία των μετοχών της κατηγορίας αγοράς μεγάλης κεφαλαιοποίησης, όπου το αντίστοιχο ποσοστό των θεσμικών επενδυτών εξωτερικού διαμορφώνεται στο 30,2%. Υψηλότερο είναι το ποσοστό συμμετοχής (περίπου 47%) των επενδυτών εξωτερικού στις συνολικές συναλλαγές του ΧΑ. Το ποσοστό αυτό ανέρχεται σε περίπου 51% για τις συναλλαγές σε μετοχές της κατηγορίας αγοράς μεγάλης κεφαλαιοποίησης, ενώ για εκείνες της αγοράς μεσαίας και μικρής κεφαλαιοποίησης περιορίζεται σημαντικά, σε 10% περίπου.

55 Η άνοδος αυτή οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στα κεφάλαια που άντλησε η Αγροτική Τράπεζα τον Ιούνιο (1.248,9 εκατ. ευρώ) και η Εμπορική Τράπεζα το Νοέμβριο (397,1 εκατ. ευρώ), ενώ, αν εξαρεθεί το σύνολο του χρηματοπιστωτικού τομέα, η άντληση κεφαλαίων περιορίζεται σε 564,9 εκατ. ευρώ, ωστόσο παραμένει σημαντικά υψηλότερη (κατά 105%) σε σχέση με το 2004. Ενδεικτικά σημειώνεται ότι τα συνολικά κεφάλαια που αντλήθηκαν κατά την εξεταζόμενη περίοδο αντιστοιχούν στο 42,5% περίπου του μέσου όρου της τριετίας 1998-2000.

56 Επιπρόσθετα, ποσό 2.100 εκατ. ευρώ αντλήθηκε το 2005 με διάθεση υφιστάμενων μετοχών από τις εταιρίες ΟΠΑΠ και ΟΤΕ.

Πίνακας III.7

Αντληθέντα κεφάλαια μέσω Χρηματιστηρίου Αθηνών (Εκατ. ευρώ)

Κλάδοι επιχειρήσεων	Αριθμός επιχειρήσεων			Αντληθέντα κεφάλαια ¹		
	2003	2004	2005*	2003	2004	2005*
Εταιρίες με ήδη εισηγμένες μετοχές	35	33	17	317,0	397,2	2.906,0
Νέες εταιρίες	13	10	6	61,0	79,4	61,0
Σύνολο	48	43	23	378,0	476,6	2.967,0
– Τράπεζες	4	4	4	105,8	185,2	1.936,3
– Επενδυτικές	2	1	3	3,0	13,2	214,6
– Ασφαλιστικές	2	1	3	35,0	3,0	251,1
– Συμμετοχών	1	2	1	0,3	11,8	400,0
– Βιομηχανικές	17	12	3	80,4	102,5	50,9
– Κατασκευαστικές	1	2	0	7,5	41,0	–
– Εμπορικές	5	5	4	36,3	37,7	31,9
– Τηλεπικοινωνιών	3	2	1	3,0	10,0	15,3
– Διοχ/σης ακίνητης περιουσίας	0	0	1	–	–	26,4
– Πληροφορικής	12	9	2	38,6	24,3	14,5
– Λοιπές	1	2	1	8,1	47,9	26,0

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

* Προσωρινά στοιχεία.

Πηγές: Χρηματιστήριο Αθηνών και Τράπεζα της Ελλάδος.

συναλλαγών. Παράλληλα, μικρή αύξηση εμφάνισε και η χρηματιστηριακή αξία του κλάδου ως πιοσιστό της χρηματιστηριακής αξίας του συνόλου της αγοράς.⁵⁷ Στην άνοδο του δείκτη τιμών των τραπεζικών μετοχών συνέβαλε θετικά η κερδοφορία των τραπεζών. Συγκεκριμένα, τους πρώτους εννέα μήνες του 2005, σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2004, τα λειτουργικά έσοδα των ελληνικών εμπορικών τραπεζών με μετοχές εισηγμένες στο ΧΑ αυξήθηκαν κατά 13%, ενώ τα προ φόρων και προβλέψεων κέρδη παρουσίασαν άνοδο κατά 34,7%. Η εξέλιξη αυτή συνδέεται κυρίως με την αύξηση των επιμέρους κατηγοριών εσόδων, αλλά και με την ελαφρά υποχώρηση των λειτουργικών δαπανών. Ειδικότερα, τα καθαρά έσοδα από τόκους των τραπεζών αυξήθηκαν κατά 13,8%,⁵⁸ ενώ τα έσοδα από προμήθειες κατά 11,6% – οι δύο αυτές κατηγορίες εσόδων αποτελούν το 92% περίπου του συνόλου των εσόδων. Οι λειτουργικές δαπάνες μειώθηκαν κατά 0,4% εξαιτίας τόσο των προ-

γραμμάτων εθελουσίας εξόδου που εφαρμόστηκαν όσο και γενικότερα της πολιτικής των τραπεζών για περιστολή των συνολικών τους δαπανών. Με βάση τις εξελίξεις αυτές, σημαντική βελτίωση παρουσίασε ο δείκτης αποτελεσματικότητας,⁵⁹ ο οποίος διαμορφώθηκε σε 54,6%, από 61,9% την αντίστοιχη περίοδο του 2004.

4. Η σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος

Όπως αναφέρθηκε και στην αντίστοιχη περιουσινή έκθεση,⁶⁰ η σταθερότητα του ελληνικού

57 Στο τέλος του 2005, ο τραπεζικός κλάδος αντιπροσώπευε το 37,3% της συνολικής κεφαλαιοποίησης των μετοχών στο ΧΑ έναντι 34,5% στο τέλος του 2004.

58 Το καθαρό επιτοκιακό περιθώριο διαμορφώθηκε σε 2,9% έναντι 2,8% την αντίστοιχη περίοδο του 2004.

59 Ο δείκτης αυτός υπολογίζεται ως ο λόγος των λειτουργικών δαπανών προς τα λειτουργικά έσοδα.

60 Νομιματική Πολιτική 2004-2005, Φεβρουάριος 2005, Κεφ. V.

χρηματοπιστωτικού συστήματος εξαρτάται αποφασιστικά από τη σταθερότητα του τραπεζικού συστήματος, λόγω της κυρίαρχης θέσης των τραπεζών στο χρηματοπιστωτικό τομέα.⁶¹ Ως εκ τούτου, 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. Βασικό συμπέρασμα της αξιολόγησης είναι ότι η αποδοτικότητα και η κεφαλαιακή βάση του ελληνικού τραπεζικού συστήματος παρέχουν ικανοποιητικό περιθώριο για τη διασφάλιση της σταθερότητάς του. Η διαπίστωση αυτή δεν αναιρεί την ανάγκη συνεχούς παρακολούθησης και ιδίως έγκαιρου ελέγχου των αναλαμβανόμενων από τις τράπεζες κινδύνων, το μέγεθος των οποίων είναι δυνατόν να αυξηθεί σημαντικά σε περίπτωση δυσμενών εξελίξεων στο οικονομικό περιβάλλον.

4.1 Πιστωτικός κίνδυνος

Όπως και για τις περισσότερες τράπεζες διεθνώς, ο πιστωτικός κίνδυνος αποτελεί τον πιο σημαντικό κίνδυνο για τις ελληνικές τράπεζες. Δεν πρέπει όμως να υποτιμώνται οι επιπτώσεις που μπορούν να έχουν και οι κίνδυνοι αγοράς σε μεμονωμένες τράπεζες, ιδίως όταν αυτές δεν διαθέτουν αποτελεσματικούς μηχανισμούς για τη διαχείριση των κινδύνων αυτού του είδους. Το μέγεθος του πιστωτικού κινδύνου επηρεάζεται αφενός από τη σύνθεση του ενεργητικού και την πιστοδοτική πολιτική των

τραπεζών και αφετέρου από την οικονομική κατάσταση των δανειοδοτουμένων, η οποία συναρτάται και με τις εξελίξεις στο ευρύτερο οικονομικό περιβάλλον.

4.1.1 Πιστωτικός κίνδυνος από δάνεια προς νοικοκυριά

Η συνεχιζόμενη ταχεία πιστωτική επέκταση προς τα νοικοκυριά είχε ως αποτέλεσμα ο συνολικός δανεισμός των νοικοκυριών από τα ΝΧΙ (χωρίς τα τιτλοποιημένα δάνεια – βλ. Τμήμα 2 του παρόντος κεφαλαίου) να ανέλθει το Δεκέμβριο του 2005 σε 36,5% του εκτιμώμενου ονομαστικού ΑΕΠ για το 2005, ποσοστό το οποίο πάντως παραμένει χαμηλότερο από τον αντίστοιχο μέσο όρο για τη ζώνη του ευρώ (52,6%). Στο τέλος Δεκεμβρίου του 2005 το υπόλοιπο των τραπεζικών δανείων προς τα νοικοκυριά αντιστοιχούσε στο 48,0% της συνολικής χρηματοδότησης των τραπεζών προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά, έναντι 28,6% στο τέλος του 2000. Επομένως, οι εξελίξεις στην οικονομική κατάσταση των νοικοκυριών επηρεάζουν πλέον σημαντικά τον πιστωτικό κίνδυνο των τραπεζών.

Η ταχεία πιστωτική επέκταση προς τα νοικοκυριά αυξάνει τον πιστωτικό κίνδυνο των τραπεζών, στο βαθμό που οδηγεί σε υπερχρέωση των νοικοκυριών, ιδίως εάν υπάρξει μη αναμενόμενη σημαντική περαιτέρω επιβράδυνση του ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης στην Ελλάδα ή περαιτέρω άνοδος των επιτοκίων στη ζώνη του ευρώ, δεδομένου ότι στην Ελλάδα το μεγαλύτερο μέρος των δανείων προς τα νοικοκυριά

⁶¹ Το σύνολο του ενεργητικού του ελληνικού χρηματοπιστωτικού συστήματος, χωρίς την Τράπεζα της Ελλάδος, ανερχόταν σε 349,6 δισεκ. ευρώ στις 30.9.2005. Από το ποσό αυτό, το 85% περίπου αποτελούσε το συνολικό ενεργητικό των πιστωτικών ιδρυμάτων και το υπόλοιπο 15% το άθροισμα του ενεργητικού των ασφαλιστικών εταιριών, των αμοιβαίων κεφαλαίων και των λοιπών χρηματοδοτικών ιδρυμάτων.

εκτοκίζεται με κυμαινόμενο επιτόκιο (π.χ. ποσοστό 88,8% των νέων στεγαστικών δανείων που χορηγήθηκαν κατά την περίοδο Ιανουαρίου-Νοεμβρίου 2005 εκτοκίζεται με κυμαινόμενο επιτόκιο ή επιτόκιο σταθερό μέχρι ένα έτος έναντι αντίστοιχου μέσου όρου 54,8% για το σύνολο της ζώνης του ευρώ). Το ενδεχόμενο αύξησης του πιστωτικού κνδύνου επισημάνθηκε και από το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ) κατά την πρόσφατη αξιολόγηση του ελληνικού χρηματοπιστωτικού τομέα.⁶² Για τον περιορισμό του πιστωτικού κινδύνου, η Τράπεζα της Ελλάδος έχει ζητήσει από τις τράπεζες να μην προβιάνουν σε χαλάρωση των πιστοδοτικών τους κριτηρίων υπό την πίεση του ανταγωνισμού και – για την αξιολόγηση αιτημάτων για δανεισμό, τον καθορισμό των όρων και εξασφαλίσεων των δανείων και το σχηματισμό των αναγκαίων προβλέψεων – να λαμβάνουν επαρκώς υπόψη το ενδεχόμενο δυσμενών εξελίξεων στο οικονομικό περιβάλλον, εφαρμόζοντας κατάλληλες προσομοιώσεις καταστάσεων κρίσης (stress tests). Η πολιτική της εκ των υστέρων κάλυψης των επισφαλών δανείων με προβλέψεις δεν αποτελεί βέλτιστη πρακτική, καθώς δεν λαμβάνει επαρκώς υπόψη το ενδεχόμενο μειωμένης κερδοφορίας. Ειδικότερα, για τον έλεγχο του πιστωτικού κινδύνου και ταυτόχρονα για την αποφυγή υπερχρέωσης των νοικοκυριών, είναι απαραίτητο οι τράπεζες κατά την αξιολόγηση αιτημάτων για δανεισμό να αποδίδουν ιδιαίτερη βαρύτητα στη διαμορφούμενη σχέση μεταξύ του ποσού που απαιτείται για την εξυπηρέτηση του συνολικού τραπεζικού δανεισμού κάθε ιδιώτη οφειλέτη και του εισοδήματός του, η οποία δεν θα πρέπει να υπερβαίνει, κατά κανόνα, ένα εύλογο ανώτατο όριο (30% έως 40%, αναλόγως του εισοδήματος). Η Τράπεζα της Ελλάδος έχει ήδη προβεί σε ελέγχους και διαπίστωσε σχετικά ικανοποιητικό βαθμό εφαρμογής του κριτηρίου αυτού από τις τράπεζες, λαμβανομένου υπόψη

του χρόνου που απαιτείται για να προσαρμοστούν ορισμένες τράπεζες που είχαν σημαντική απόκλιση από τη νέα ρύθμιση.

Ο πιστωτικός κίνδυνος των τραπεζών επηρεάζεται άμεσα και από την εξέλιξη των τιμών των κατοικιών, επειδή μεταβάλλεται η αξία των σχετικών εμπράγματων ασφαλειών. Αν και δεν μπορεί να αποκλειστεί μελλοντική πτώση των τιμών σε ορισμένα τμήματα της αγοράς κατοικιών, η πιθανότητα σημαντικής διόρθωσης για το σύνολο της αγοράς είναι περιορισμένη. Σε κάθε περίπτωση πάντως, προκειμένου να περιορίζεται ο πιστωτικός κίνδυνος, θα πρέπει η αγοραία αξία των υπέγγυων ακινήτων να υπερβαίνει το ύψος του δανεισμού κάθε οφειλέτη κατά ποσό που παρέχει ένα επαρκές περιθώριο ασφαλείας. Έχει όμως διαπιστωθεί ότι, υπό την πίεση του ανταγωνισμού, κατά τη χορήγηση των δανείων η σχέση του ύψους του δανεισμού προς την αγοραία αξία των υπέγγυων ακινήτων συχνά υπερβαίνει σημαντικά το εύλογο ποσοστό 75%. Για το λόγο αυτό, η Τράπεζα της Ελλάδος αποφάσισε ότι στο εξής ο μειωμένος συντελεστής κεφαλαιακών απαιτήσεων (4%) για τον πιστωτικό κίνδυνο θα ισχύει μόνο για το τμήμα του δανεισμού που δεν υπερβαίνει το εν λόγω ποσοστό της αγοραίας αξίας των υπέγγυων ακινήτων, ενώ για το υπόλοιπο θα ισχύει συντελεστής 8%.

4.1.2 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

⁶² Βλ. IMF, *Greece: Financial System Stability Assessment*, Ιανουάριος 2006.

επιχειρηματικού τομέα ο ρυθμός πιστωτικής επέκτασης δεν φαίνεται να συνιστά αφ' εαυτού δυνητικό παράγοντα αύξησης του πιστωτικού κινδύνου των τραπεζών. Ωστόσο, υπάρχουν περιπτώσεις σημαντικής συγκέντρωσης χρηματοδοτικών ανοιγμάτων σε ορισμένες επιχειρήσεις που αντιμετωπίζουν προβλήματα. Συγκεντρωτικά στοιχεία για την εξέλιξη της κερδοφορίας και γενικότερα της οικονομικής κατάστασης των επιχειρήσεων κατά το 2005 δεν είναι επί του παρόντος διαθέσιμα. Από τις λογιστικές καταστάσεις που συγκέντρωσε η Τράπεζα της Ελλάδος για ένα δείγμα 317 επιχειρήσεων, μη περιλαμβανομένων επιχειρήσεων του δημόσιου και του χρηματοπιστωτικού τομέα, εκτιμάται ότι τα συνολικά προ φόρων κέρδη τους αυξήθηκαν μόνο κατά 2,8% το πρώτο εξάμηνο του 2005 έναντι της αντίστοιχης περιόδου του 2004, παρά το ότι οι πωλήσεις εσωτερικού και ιδίως οι εξαγωγές εμφάνισαν σημαντικά υψηλότερους ρυθμούς αύξησης (10% και 21,4% αντίστοιχα). Επειδή πρόκειται για περιορισμένο αριθμό κατά κανόνα μεγάλων για τα ελληνικά δεδομένα επιχειρήσεων, δεν είναι δυνατόν με βάση το δείγμα αυτό να συναχθούν ασφαλή συμπεράσματα για την εξέλιξη της κερδοφορίας του συνόλου των επιχειρήσεων κατά το 2005. Πάντως, η σχετική επιβράδυνση του ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης, η αυξανόμενη εισαγωγική διείσδυση προϊόντων από χώρες χαμηλού κόστους και η επιβράδυνση της ανόδου των εισοδημάτων θεωρείται εύλογο ότι είχαν επιπτώσεις στην οικονομική κατάσταση των επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται κυρίως στην εγχώρια αγορά, ιδίως των μικρομεσαίων επιχειρήσεων. Δυσμενείς ενδείξεις για την εξέλιξη της οικονομικής κατάστασης των επιχειρήσεων παρέχουν τα στοιχεία συναλλαγματικής συμπεριφοράς που συγκεντρώνει η "Τειρεσίας Α.Ε." Συγκεκριμένα, το 2005 παρατηρήθηκε αύξηση της αξίας των ακάλυπτων επιταγών

κατά 42,9% και των απλήρωτων συναλλαγματικών κατά 6,8%.

4.1.3 Μέτρηση και διαχείριση του πιστωτικού κινδύνου

Απολογιστικά, η εξέλιξη των δανείων σε καθυστέρηση και η κατά 12,4% άνοδος του σταθμισμένου για τον πιστωτικό κίνδυνο ενεργητικού των τραπεζών μεταξύ 31.12.2004 και 30.9.2005 παρέχουν σαφείς ενδείξεις αύξησης του πιστωτικού κινδύνου. Όσον αφορά το λόγο των δανείων σε καθυστέρηση προς το σύνολο των δανείων, κατά την επισκοπούμενη περίοδο παρατηρείται αύξηση και στις τρεις βασικές κατηγορίες δανείων (καταναλωτικά, στεγαστικά, επιχειρηματικά). Παρότι αυξήθηκαν οι σχηματισθείσες προβλέψεις, ο λόγος των δανείων σε καθυστέρηση μετά την αφαίρεση των προβλέψεων προς το σύνολο των δανείων όλων των ελληνικών εμπορικών τραπεζών εκτός της ΑΤΕ διαμορφώθηκε σε 2,7% στις 30.9.2005 από 2,2% στις 31.12.2004. Επίσης αύξηση εμφάνισε και ο λόγος των δανείων σε καθυστέρηση μετά την αφαίρεση των προβλέψεων προς τα ίδια κεφάλαια των τραπεζών (σε 21,7% από 16,3%). Εξάλλου, το ποσοστό κάλυψης των δανείων σε καθυστέρηση από τις σχηματισμένες προβλέψεις μειώθηκε σε 55,6% από 58,9%. Επισημαίνεται ότι οι ενθαρρυντικές εξελίξεις όσον αφορά την εξυγίανση του χαρτοφυλακίου δανείων της ΑΤΕ έχουν οδηγήσει σε σταδιακή σύγκλιση των σχετικών δεικτών σε επίπεδο συνολικού τραπεζικού συστήματος με αυτούς που αναφέρονται πιο πάνω για το σύνολο των τραπεζών εκτός ΑΤΕ. Αν και υπάρχουν προβλήματα συγκρισμότητας των στοιχείων, σημειώνεται ότι όλοι οι προαναφερθέντες δείκτες είναι δυσμενέστεροι από τους αντίστοιχους μέσους όρους για το σύνολο των ανάλογου μεγέθους τραπεζών της ζώνης του ευρώ. Οι ελληνικές τράπεζες συνέχισαν τις προσπά-

θειες για βελτίωση των συστημάτων μέτρησης και διαχείρισης του πιστωτικού κινδύνου, ενόψει και της εφαρμογής εντός του 2007 του νέου εποπτικού πλαισίου (“Βασιλεία II”). Ωστόσο, η Τράπεζα της Ελλάδος θεωρεί αναγκαίο οι τράπεζες να λάβουν περαιτέρω μέτρα για την αναβάθμιση των συστημάτων διαχείρισης τόσο του πιστωτικού κινδύνου όσο και των λοιπών κινδύνων που αναλαμβάνουν.⁶³ Η έκταση των προσαρμογών αυτών διαφοροποιείται σαφώς κατά τράπεζα. Η Τράπεζα της Ελλάδος, εκτός από τα σχετικά έγγραφα διαβούλευσης τα οποία έχει αποστείλει στις τράπεζες για παροχή διευκρινίσεων και οδηγιών εφαρμογής του νέου πλαισίου, ήδη αξιολογεί τις προσαρμογές των συστημάτων τους σε εξατομικευμένη βάση και αναμένει, ιδίως από τις μεγάλες και διεθνοποιημένες τράπεζες, ταχύτερη πρόοδο όσον αφορά την υιοθέτηση των πιο εξελιγμένων μεθόδων υπολογισμού των κεφαλαιακών απαιτήσεων που προβλέπει το νέο πλαίσιο. Ένα ειδικότερο θέμα είναι ότι, αν και η εφαρμογή των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης από τις τράπεζες συνετέλεσε στην αύξηση των σχηματισμένων προβλέψεων, οι τράπεζες κατά κανόνα εξακολουθούν να σχηματίζουν προβλέψεις χωρίς να λαμβάνουν επαρκώς υπόψη τις πιθανές μελλοντικές διακυμάνσεις του οικονομικού/πιστωτικού κύκλου, οι οποίες επηρεάζουν δυναμικά την αναμενόμενη ζημία από δάνεια, όπως αυτή ορίζεται στο νέο εποπτικό πλαίσιο. Ο βαθμός προσέγγισης της πολιτικής των τραπεζών για το σχηματισμό προβλέψεων προς τα καθοριζόμενα στα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης αλλά και προς το νέο εποπτικό πλαίσιο (“Βασιλεία II”) και οι τυχόν εμφανιζόμενες αποκλίσεις αποτελούν αντικείμενο αξιολόγησης από την Τράπεζα της Ελλάδος και διαβούλευσης με τις τράπεζες, όπως άλλωστε συμβαίνει και σε διεθνές επίπεδο. Ειδικά για τα επιχειρηματικά δάνεια, η Τράπεζα της Ελλάδος

έχει πρόσφατα ζητήσει από τις τράπεζες να προσαρμόζουν διαρκώς το ύψος των σχετικών προβλέψεων, ώστε αυτές να καλύπτουν τις απαιτούμενες αντίστοιχες εποπτικές προβλέψεις (ΠΔ/ΤΕ 2442/1999, όπως ισχύει).

4.2 Κίνδυνοι αγοράς

Από τα στοιχεία των ελληνικών εμπορικών τραπεζών σε ενοποιημένη βάση προκύπτει ότι οι κεφαλαιακές απαιτήσεις για την κάλυψη του συνόλου των κινδύνων αγοράς μειώθηκαν κατά 19,5% κατά το επισκοπούμενο εννεάμηνο, με αποτέλεσμα στις 30.9.2005 να αντιστοιχούν μόνο στο 3,84% του συνόλου των κεφαλαιακών απαιτήσεων για τον πιστωτικό κίνδυνο και τους κινδύνους αγοράς, έναντι 5,29% στις 31.12.2004. Επομένως, με τα σημερινά δεδομένα, η έκθεση των ελληνικών τραπεζών στους κινδύνους αγοράς γενικά είναι περιορισμένη.

Όμως, ειδικότερα όσον αφορά τον κίνδυνο από τις μεταβολές των επιτοκίων, θα πρέπει να ληφθεί υπόψη ότι, εκτός από το εμπορικό χαρτοφυλάκιο των τραπεζών επί του οποίου υπολογίζονται οι κεφαλαιακές απαιτήσεις για το σχετικό κίνδυνο αγοράς, ο επιτοκιακός κίνδυνος επηρεάζει τα ίδια κεφάλαια των τραπεζών και μέσω των μεταβολών της εύλογης αξίας στην οποία αποτιμώνται οι θέσεις τους στα διαθέσιμα προς πώληση στοιχεία του επενδυτικού χαρτοφυλακίου τους. Επίσης, οι μεταβολές των επιτοκίων επηρεάζουν τα καθαρά έσοδα εκ τόκων από το σύνολο των στοιχείων του επενδυτικού χαρτοφυλακίου των τραπεζών, στο βαθμό που ο χρόνος επανακαθορισμού των επιτοκίων των τοποθετήσεων τους δεν συμπίπτει με το χρόνο επανακαθορισμού των επιτο-

⁶³ Σχετική επισήμανση περιέχεται και στην προαναφερθείσα αξιολόγηση του ελληνικού χρηματοπιστωτικού τομέα από το ΔΝΤ (βλ. την προηγούμενη υποσημείωση).

κίων των δανειακών κεφαλαίων που χρηματοδοτούν τις τοποθετήσεις αυτές. Ειδικά στην περίπτωση των καθαρών εσόδων 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.

4.3 Αποδοτικότητα και κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζών

Όπως προαναφέρθηκε, η δυνατότητα των τραπεζών να απορροφούν χωρίς κλυδωνισμούς τις επιπτώσεις δυσμενών εξελίξεων συναρτάται με την αποδοτικότητα και την κεφαλαιακή τους επάρκεια. Ειδικότερα, σε περιόδους υψηλής κερδοφορίας οι τράπεζες έχουν αυξημένη δυνατότητα, μέσω της αποθεματοποίησης κερδών, να ενισχύουν τα ίδια κεφάλαιά τους ώστε να καλύπτουν την απομείωση της αξίας των δανείων και των λοιπών τοποθετήσεών τους σε περίπτωση μελλοντικών δυσμενών εξελίξεων. Όσον αφορά την εξέλιξη της κερδοφορίας του συνόλου των εισηγμένων στο ΧΑ ελληνικών τραπεζών, τα καθαρά προ φόρων κέρδη σε ενοποιημένη βάση και σύμφωνα με τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης αυξήθηκαν κατά 50,9% το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου του 2005 έναντι της αντίστοιχης περιόδου του 2004. Το ύψος της εν λόγω εκατοστιαίας αύξησης σαφώς επηρεάζεται από την επιβάρυνση των αποτελεσμάτων του 2004 από ορισμένα έκτακτα έξοδα (προβλέψεις, έξοδα εθελουσίας εξόδου, κ.λπ.), τα οποία μείωσαν τη βάση σύγκρισης. Τα συνολικά έσοδα εκμετάλλευσης αυξήθηκαν κατά 15,2%, αντανακλώντας κυρίως την αύξηση των καθαρών εσόδων από

τόκους (κατά 17,3%) και προμήθειες (κατά 13,3%), ενώ τα καθαρά έσοδα από χρηματοοικονομικές πράξεις και από μερίσματα εμφάνισαν μείωση (κατά 18,4% και 17,8% αντίστοιχα). Στην άνοδο των καθαρών εσόδων από τόκους, των οποίων η συμμετοχή στα συνολικά έσοδα αυξήθηκε από 68,4% σε 69,7%, συνετέλεσε κυρίως η ταχεία πιστωτική επέκταση, ενώ το επιτοκιακό περιθώριο ως ποσοστό του μέσου ενεργητικού παρέμενε σχεδόν αμετάβλητο. Στην αύξηση της κερδοφορίας των τραπεζικών ομίλων συνέβαλε και η συγκράτηση των συνολικών λειτουργικών δαπανών, οι οποίες αυξήθηκαν οριακά (κατά 1%), με αποτέλεσμα να βελτιωθεί και η σχέση των λειτουργικών δαπανών προς τα μικτά έσοδα εκμετάλλευσης από 62,9% σε 55,1%, έναντι μέσου όρου 58,5% το έτος 2004 για τις συγκρίσιμου μεγέθους τράπεζες της ζώνης του ευρώ. Αναγόμενοι σε ετήσια βάση, οι μετά από φόρους δείκτες αποδοτικότητας ενεργητικού και ιδίων κεφαλαίων διαμορφώθηκαν το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2005 σε 1% και 15,7% αντίστοιχα (έναντι 0,7% και 12,5% την ίδια περίοδο του 2004 και μέσων όρων 0,5% και 9,5% για συγκρίσιμου μεγέθους τράπεζες της ζώνης του ευρώ το έτος 2004).⁶⁴

Γενικά, η παρατηρούμενη από το 2003 και μετά ανάκαμψη της “οργανικής” κερδοφορίας των ελληνικών τραπεζών, προερχόμενη κυρίως από την αύξηση των καθαρών εσόδων τους από τόκους και προμήθειες, ενισχύει τη σταθερότητα του τραπεζικού συστήματος στο βαθμό που οι τράπεζες αποφασίζουν να αποθεματοποιούν σημαντικό μέρος των κερδών τους. Ανάλογη ανοδική πορεία εμφάνισε και η

64 Θα πρέπει όμως να ληφθεί υπόψη ότι στην παρούσα φάση του οικονομικού κύκλου ο ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης στην Ελλάδα υπερβαίνει σημαντικά τον αντίστοιχο μέσο όρο για το σύνολο της ζώνης του ευρώ.

κερδοφορία του συνόλου των τραπεζών της ζώνης του ευρώ. Ειδικότερα για το 2004, στη βελτίωση της κερδοφορίας των ευρωπαϊκών τραπεζών συνετέλεσαν ιδίως η αύξηση των καθαρών εσόδων από τόκους λόγω της επιταχυνόμενης πιστωτικής επέκτασης, κυρίως προς τα νοικοκυριά, αλλά και το γεγονός ότι μειώθηκαν οι σχηματισμένες προβλέψεις για επισφαλείς απαιτήσεις.

Ο συνολικός δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας των ελληνικών τραπεζών σε ενοποιημένη βάση διαμορφώθηκε σε 13,1% στις 30.9.2005, ελαφρά αυξημένος σε σχέση με τις 31.12.2004 (12,8%). Ο σχηματισμός, κατά το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2005, αυξημένων προβλέψεων για επισφαλείς απαιτήσεις περιόρισε την υστέρηση των σχηματισμένων προβλέψεων έναντι των απαιτούμενων (με βάση την ΠΔ/ΤΕ 2442/1999, όπως ισχύει) επιπτικών προβλέψεων. Για το λόγο αυτό, η μείωση του δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας, η οποία προκύπτει εάν ληφθεί υπόψη η υστέρηση των προβλέψεων, περιορίστηκε από 0,44 της εκατοστιαίας μονάδας στις 31.12.2004 σε 0,27 της εκατοστιαίας μονάδας στις 30.9.2005. Όσον αφορά τη διάρθρωση των ιδίων κεφαλαίων, η εκατοστιαία συμμετοχή των βασικών ιδίων κεφαλαίων (Tier I), τα οποία αποτελούν στοιχεία ανώτερης ποιότητας, στο σύνολο των ιδίων κεφαλαίων αυξήθηκε σε 79,3% στις 30.9.2005 από 77,1% στις 31.12.2004, με συνέπεια να ανακοπεί η πτωτική τάση των ετών 2001-2004. Λόγω της αύξησης της εκατοστιαίας συμμετοχής των βασικών ιδίων κεφαλαίων, ο δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας που προκύπτει εάν στον υπολογισμό περιληφθούν μόνο τα βασικά ίδια κεφάλαια αυξήθηκε ελαφρά σε 10,6% στις 30.9.2005 από 10% στις 31.12.2004, έναντι αντίστοιχου μέσου όρου 8,5% για το σύνολο των τραπεζών της Ευρωπαϊκής Ένωσης το 2004.

Τόσο για τον πιστωτικό κίνδυνο όσο και για τους κινδύνους αγοράς η Τράπεζα της Ελλάδος θεωρεί αναγκαίο οι τράπεζες να διενεργούν τακτικά προσομοιώσεις καταστάσεων κρίσης (stress tests) για να διαπιστώνεται αφενός η ανθεκτικότητα των κερδών τους και αφετέρου οι τα ίδια κεφάλαια τους, πέραν της κάλυψης των ελάχιστων κεφαλαιακών απαιτήσεων που προβλέπει το ισχύον θεσμικό πλαίσιο, παρέχουν επαρκές περιθώριο για την αντιμετώπιση των επιπτώσεων από απρόβλεπτες δυσμενείς εξελίξεις. Προς το σκοπό αυτό, κατά τη γενικότερη αξιολόγηση της σταθερότητας του ελληνικού χρηματοπιστωτικού τομέα από το ΔΝΤ, η Τράπεζα της Ελλάδος ζήτησε από τις τράπεζες να υπολογίσουν τις επιπτώσεις στην κεφαλαιακή τους θέση με βάση συγκεκριμένα υποθετικά σενάρια υποβάθμισης της ποιότητας των δανειακών χαρτοφυλακίων τους, πιτώσης των τιμών των μετοχών και δυσμενών μεταβολών των επιτοκίων και της ισοτιμίας του ευρώ έναντι ξένων νομισμάτων. Από τα συγκεντρωτικά αποτελέσματα για τις τράπεζες που συμμετείχαν στην άσκηση και καλύπτουν το 74% περίπου του ενεργητικού του συνόλου των εμπορικών τραπεζών προέκυψε ότι ο πιστωτικός κίνδυνος και ο κίνδυνος από μεταβολές των τιμών των μετοχών είχαν τη μεγαλύτερη επίπτωση στο δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών. Ειδικότερα για τις μεταβολές των τιμών των μετοχών, εκτός από την επίπτωση στις ανοικτές θέσεις σε μετοχές του εμπορικού χαρτοφυλακίου επί των οποίων υπολογίζονται οι κεφαλαιακές απαιτήσεις για κάλυψη του κινδύνου αγοράς, συνυπολογίστηκε και η επίπτωση στις ανοικτές θέσεις σε μετοχές του επενδυτικού χαρτοφυλακίου των τραπεζών που αφορούν κυρίως στρατηγικές τοποθετήσεις σε συνδεδεμένες και συγγενείς επιχειρήσεις. Πάντως, τόσο για τον πιστωτικό κίνδυνο όσο και για τον κίνδυνο από μεταβολές των τιμών των μετοχών, η αντίστοιχη επίπτωση στο δείκτη κεφα-

λαϊκής επάρκειας για το σύνολο των τραπέζων του δείγματος ήταν γύρω στη μία εκατοστιαία μονάδα, με αποτέλεσμα ο δείκτης να παραμείνει σημαντικά υψηλότερος του θεσμοθετημένου ελάχιστου ορίου (8%), γεγονός που πιστοποιεί την ανθεκτικότητα του τραπεζικού συστήματος.

Συμπερασματικά, το επίπεδο στο οποίο έχει διαμορφωθεί ο συνολικός δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας των ελληνικών τραπεζών παρέχει, με τα σημερινά δεδομένα, ικανοποιητικό περιθώριο για τη διασφάλιση της σταθερότητας του τραπεζικού συστήματος και είναι υψηλότερο από τον αντίστοιχο μέσο όρο για το σύνολο των τραπεζών της ΕΕ (11,87% το 2004). Κατά την πρόσφατη αξιολόγηση του ελληνικού χρηματοπιστωτικού τομέα, το ΔΝΤ κατέληξε σε θετικά συμπεράσματα για την αποδοτικότητα και την κεφαλαιακή επάρκεια των ελληνικών τραπεζών, αλλά και για την εποπτεία που ασκείται από την Τράπεζα της Ελλάδος, και προέτρεψε τις αρμόδιες ελληνικές αρχές να υιοθετήσουν τις προτάσεις της έκθεσης αξιολόγησης, οι οποίες αποσκοπούν στην περαιτέρω ενδυνάμωση της εποπτείας. Εξάλλου, η εφαρμογή των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης δεν φαίνεται να επηρέασε σημαντικά τη συνολική κεφαλαιακή επάρκεια του ελληνικού τραπεζικού τομέα. Δύο τράπεζες στην κεφαλαιακή βάση των οποίων είχε σημαντικές επιπτώσεις η εφαρμογή των εν λόγω Προτύπων, ιδίως του Προτύπου 19, το οποίο αφορά τη λογιστική απεικόνιση των υποχρεώσεων των τραπεζών από προγράμματα καθορισμένων ασφαλιστικών-συνταξιοδοτικών παροχών προς το προσωπικό τους, προέβησαν στην απαιτούμενη αύξηση των ιδίων κεφαλαίων για την αποκατάσταση της κεφαλαιακής τους επάρκειας. Επιδράσεις στο δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών θα προκύψουν στο μέλλον από την εφαρμογή του νέου

εποπτικού πλαισίου ("Βασιλεία II") εντός του 2007. Η συνολική επίδραση θα εξαρτηθεί από τις εναλλακτικές μεθόδους υπολογισμού των κεφαλαιακών απαιτήσεων που θα υιοθετήσουν οι τράπεζες, καθώς και από τη διάρθρωση και την ποιότητα του χαρτοφυλακίου των δανείων τους σε συνάρτηση με τη μελλοντική εξέλιξη του οικονομικού κύκλου. Λόγω της αβεβαιότητας ως προς τις επιδράσεις αυτές αλλά και της γενικότερης αβεβαιότητας ως προς τις οικονομικές εξελίξεις, η Τράπεζα της Ελλάδος, με σκοπό τη διαχρονική διασφάλιση της κεφαλαιακής επάρκειας των ελληνικών τραπεζών, έχει συστήσει σ' αυτές να εξακολουθήσουν να ενισχύουν τα ίδια κεφάλαια τους ιδίως μέσω της περαιτέρω αποθεματοποίησης κερδών σε χρονικές περιόδους αυξημένης κερδοφορίας, όπως π.χ. εκτιμάται ότι θα είναι η χρήση του 2005, και κυρίως με έγκαιρη ανίχνευση και τιμολόγηση των κινδύνων.

Εξάλλου, η Τράπεζα της Ελλάδος, λαμβάνοντας υπόψη ότι η βελτίωση της εσωτερικής λειτουργίας των τραπεζών με βάση και τις αρχές της εταιρικής διακυβέρνησης συμβάλλει στην αποτελεσματικότητα και την ευρωστία του τραπεζικού συστήματος, έχει αποστείλει στις τράπεζες για διαβούλευση σχέδιο Πράξης Διοικητή με το οποίο καθορίζονται βασικές γενικές αρχές και ελάχιστα κριτήρια που θα πρέπει να πληρούνται ώστε να διασφαλίζεται ότι κάθε πιστωτικό ίδρυμα, μεμονωμένα και σε επίπεδο ομίλου, διαθέτει επαρκή συστήματα εσωτερικού ελέγχου, διαχείρισης κινδύνων και κανονιστικής συμμόρφωσης. Οι διατάξεις του εν λόγω σχεδίου ακολουθούν την εξέλιξη των βέλτιστων διεθνών πρακτικών στους πιο πάνω τομείς.

4.4 Κλάδος ασφαλειών

Τυχόν σημαντικά προβλήματα των ασφαλιστικών εταιριών, στο βαθμό που συνεπάγονται

περιορισμό της παρεχόμενης ασφαλιστικής κάλυψης ή υπέρμετρη αύξηση του κόστους παροχής της, είναι δυνατόν να έχουν 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 δανειοληπτών ή των υπέγγυων περιουσιακών στοιχείων τους. Εξάλλου, τυχόν προβλήματα των ασφαλιστικών εταιριών μπορούν να μεταδοθούν στις τράπεζες και στην αγορά κεφαλαίων μέσω των χρηματοδοτικών ανοιγμάτων των τραπεζών προς τις ασφαλιστικές εταιρίες και μέσω της δραστηριότητας των ασφαλιστικών εταιριών στην αγορά κεφαλαίων, οπότε ενδέχεται να προέκυπτε συστημικός κίνδυνος για το χρηματοπιστωτικό τομέα. Πάντως, το ενδεχόμενο αυτό δεν είναι πιθανό στην Ελλάδα, δεδομένου ότι είναι περιορισμένο το μέγεθος 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.

Από τα συγκεντρωτικά στοιχεία των ελληνικών ασφαλιστικών εταιριών για το 2004 προκύπτει επιδείνωση, έναντι του 2003, των μικτών αποτελεσμάτων εκμετάλλευσης τόσο για τον κλάδο Ζωής (όπου χειροτέρευσαν κατά 61,5%) όσο και για τον κλάδο Ζημιών (όπου χειροτέρευσαν κατά 5,4%). Η εξέλιξη αυτή και για τους δύο κλάδους οφείλεται κυρίως στη σημαντική μείωση των εσόδων από επενδύσεις, ενώ αντίθετα τα έσοδα από δεδουλευμένα ασφαλιστρα παρουσίασαν αξιόλογη αύξηση. Η δυσμενής διαμόρφωση των μικτών αποτελεσμάτων εκμετάλλευσης συνετέλεσε καθοριστικά στην εμφάνιση για το σύνολο των εταιριών ζημιάς προ φόρων 84,2 εκατ. ευρώ το 2004, έναντι κερδών

92,2 εκατ. ευρώ το 2003. Σχετικά με την εξέλιξη της κερδοφορίας το 2005, δεν υπάρχουν επί του παρόντος συγκεντρωτικά στοιχεία για το σύνολο των ασφαλιστικών εταιριών. Όμως, από τα δημοσιευμένα στοιχεία των πέντε εισηγμένων στο ΧΑ εταιριών για το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2005 συνολικά προκύπτουν κέρδη προ φόρων 40,6 εκατ. ευρώ, έναντι ζημιών 21,2 εκατ. ευρώ την αντίστοιχη περίοδο του 2004. Η σχέση των ιδίων κεφαλαίων προς το σύνολο των ασφαλιστικών προβλέψεων, η οποία αποτελεί ένδειξη της οικονομικής ευρωστίας των ελληνικών ασφαλιστικών εταιριών, βελτιώθηκε οριακά σε 27,06% το 2004 από 26,95% το 2003, αλλά παραμένει σε χαμηλό επίπεδο. Τέλος, η έναρξη εφαρμογής, από το 2005, των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης είχε σημαντική επίδραση στα ίδια κεφάλαια των εισηγμένων στο ΧΑ ασφαλιστικών εταιριών, οι οποίες πρόσφατα τα αύξησαν για να ενισχύσουν την κεφαλαιακή τους επάρκεια.

Γενικά, στην Ελλάδα υπάρχουν αξιόλογα περιθώρια περαιτέρω ανάπτυξης του ασφαλιστικού κλάδου, ιδίως των ασφαλίσεων Ζωής, δεδομένου ότι (α) το συνολικό ύψος της παραγωγής ασφαλίστρων ανερχόταν το 2004 μόλις στο 2,2% του ονομαστικού ΑΕΠ (έναντι αντίστοιχου μέσου όρου 8,3% για το σύνολο της ΕΕ το 2003) και (β) κατά τα προσεχή έτη αναμένεται αυξημένη ζήτηση ασφαλιστικών προϊόντων για συμπληρωματική συνταξιοδοτική κάλυψη. Η συνεργασία τραπεζών και ασφαλιστικών εταιριών για την προώθηση τραπεζο-ασφαλιστικών προϊόντων συμβάλλει σημαντικά στην περαιτέρω ανάπτυξη των ασφαλιστικών εργασιών στην Ελλάδα. Εξάλλου, η ενίσχυση της εποπτείας των ασφαλιστικών εταιριών θα συμβάλλει στην εδραίωση της εμπιστοσύνης του κοινού στο θεσμό της ιδιωτικής ασφάλισης. Προς το σκοπό αυτό, προέχει η πλήρης

ενεργοποίηση και η λειτουργική ανεξαρτησία του νέου φορέα εποπτείας των ασφαλιστικών εταιριών ο οποίος δημιουργήθηκε με τον Ν. 3229/2004. Το θέμα αυτό επισημάνθηκε πρόσφατα και από το ΔΝΤ κατά την αξιολόγηση του ελληνικού χρηματοπιστωτικού τομέα. Συγκεκριμένα, το ΔΝΤ διαπίστωσε αδυναμίες στην υφιστάμενη οικονομική κατάσταση και την εποπτεία του ασφαλιστικού τομέα, οι οποίες δεν είναι ουδέτερες από πλευράς επιπτώσεων στις ελληνικές τράπεζες που αποτελούν μητρικές επιχειρήσεις ασφαλιστικών εταιριών. Επίσης, εφόσον θεσμοθετηθεί η συνεργασία αυτού του φορέα εποπτείας με την Τράπεζα της Ελλάδος και την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, θα διευκολυνθεί ο συντονισμός της δράσης των εποπτικών αρχών για τη διασφάλιση της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού τομέα αλλά και την αποτελεσματικότερη εποπτική μεταχείριση των τραπεζοασφαλιστικών προϊόντων.

4.5 Κλάδος χρηματιστηριακών εταιριών

Η ανάκαμψη της δραστηριότητας και της κερδοφορίας των χρηματιστηριακών εταιριών που παρατηρήθηκε το 2003 δεν συνεχίστηκε το 2004. Συγκεκριμένα, για το σύνολο των χρηματιστηριακών εταιριών ο κύκλος εργασιών μειώθηκε κατά 13,7% το 2004 σε σχέση με το 2003 και τα καθαρά προ φόρων κέρδη κατά 53,5%, αν και υπήρξε σημαντική διαφοροποίηση στην εξέλιξη των μεγεθών αυτών μεταξύ των εταιριών του κλάδου. Από το σύνολο των 67 εταιριών, οι 35 εμφάνισαν ζημίες το 2004, ενώ άλλες 9 κέρδη προ φόρων κάτω των 50 χιλιάδων ευρώ η καθεμία. Εξάλλου, η σχέση των ιδίων κεφαλαίων προς το σύνολο του ενεργητικού διαμορφώθηκε σε 32% το 2004, έναντι 36% το 2003 και 37% το 2002. Στοιχεία για την εξέλιξη της οικονομικής κατάστασης των χρηματιστηριακών εταιριών το 2005 δεν είναι επί του

παρόντος διαθέσιμα, αλλά η άνοδος τόσο του γενικού δείκτη του ΧΑ όσο και της αξίας των συναλλαγών κατά το έτος αυτό εκτιμάται ότι άσκησαν θετική επίδραση στα αποτελέσματα των εταιριών του κλάδου. Πάντως, ο εντεινόμενος ανταγωνισμός στο πλαίσιο της διαδικασίας ολοκλήρωσης της ευρωπαϊκής αγοράς κεφαλαίων και ο μεγάλος –συγκριτικά με άλλες ευρωπαϊκές αγορές– αριθμός εταιριών που δραστηριοποιούνται στην ελληνική αγορά παροχής υπηρεσιών χρηματιστηριακής διαμεσολάβησης αναμένεται να οδηγήσουν σε μείωση του αριθμού των χρηματιστηριακών εταιριών, λαμβανομένου υπόψη και του ότι αρκετές εταιρίες, ιδίως μικρότερου μεγέθους, αντιμετωπίζουν σοβαρά προβλήματα. Σημειώνεται ότι, παρά το σχετικά μεγάλο αριθμό χρηματιστηριακών εταιριών, οι 5 μεγαλύτερες εταιρίες, εκ των οποίων οι 4 είναι θυγατρικές τραπεζών, ήλεγχαν το 2004 σχεδόν το 50% του συνολικού ενεργητικού του κλάδου.

Το συνολικό χρεωστικό υπόλοιπο των παρεχόμενων πιστώσεων από τις χρηματιστηριακές εταιρίες προς τους πελάτες τους για αγορά μετοχών ανήλθε σε 160 εκατ. ευρώ στις 30.11.2005, έναντι 156,9 εκατ. ευρώ στις 31.12.2004. Αυξήθηκε όμως ανάλογα και η αξία των χαρτοφυλακίων ασφαλείας που καλύπτουν τις πιστώσεις αυτές, με αποτέλεσμα το ποσοστό κάλυψης του συνόλου των χορηγούμενων πιστώσεων να διατηρηθεί περίπου σταθερό (γύρω στο 350%) μεταξύ τέλους 2004 και 30.11.2005.

Οι οφειλές των χρηματιστηριακών εταιριών προς τις τράπεζες αυξήθηκαν κατά 46,4% εντός του 2004, αλλά το συνολικό χρηματοδοτικό άνοιγμα του τραπεζικού τομέα προς το χρηματιστηριακό κλάδο παραμένει χαμηλό σε σχέση με τα ίδια κεφάλαια των τραπεζών. Εάν ληφθούν υπόψη τα υφιστάμενα κατά την

30.6.2005 χρηματοδοτικά ανοίγματα (άμεσες συμμετοχές, χορηγήσεις, εγγυητικές επιστολές) των τραπεζών προς τις χρηματιστηριακές εταιρίες τα οποία υπερέβαιναν κατά περίπτωση το ποσό του 1,5 εκατ. ευρώ, τα εν λόγω ανοίγματα αντιστοιχούσαν συνολικά μόνο στο 4,4% των ιδίων κεφαλαίων των τραπεζών και επομένως εκτιμάται ότι δεν συνιστούν δυνητικό παράγοντα κινδύνου για το τραπεζικό σύστημα. Όμως, θα ήταν σκόπιμο να σημειωθεί ότι έχουν διαπιστωθεί περιπτώσεις όπου οι τράπεζες κατά τον προσδιορισμό της κατηγορίας πιστωτικής διαβάθμισης ορισμένων χρηματιστηριακών εταιριών στις 30.6.2005 δεν φαίνεται να έλαβαν υπόψη τις ζημίες και γενικά την κακή οικονομική κατάσταση των εταιριών αυτών όπως προκύπτουν από τους ισολογισμούς και τα αποτελέσματά τους για το 2004.

4.6 Συστήματα πληρωμών

Τα συστήματα διακανονισμού των πληρωμών και των συναλλαγών σε τίτλους συνιστούν τις βασικές υποδομές η αποτελεσματική λειτουργία των οποίων συμβάλλει στη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Το σύστημα διακανονισμού εντολών πληρωμής σε συνεχή χρόνο ΕΡΜΗΣ⁶⁵ λειτουργησε αποτελεσματικά και κατά το 2005, εμφανίζοντας μέση μηνιαία διαθεσιμότητα 99,80%. Ο δείκτης διαθεσιμότητας διατηρήθηκε σε επίπεδο 100% στους οκτώ από τους δώδεκα μήνες του έτους και μειώθηκε οριακά από το επίπεδο αυτό στους υπόλοιπους μήνες, καθώς, για τεχνικούς λόγους, το σύστημα διέκοψε για λίγο τη λειτουργία του σε τέσσερεις περιπτώσεις. Στην ομαλή ροή των πληρωμών συνέβαλε η παροχή ενδοημερήσιας ρευστότητας από την Τράπεζα της Ελλάδος προς τα μέλη του συστήματος ΕΡΜΗΣ, μέσω του οποίου διακανονίστηκαν πληρωμές η μέση ημερήσια αξία των οποίων

ανήλθε σε 20,5 δισεκ. ευρώ. Η μέση αξία των ενδοημερήσιων πιστώσεων αυξήθηκε το 2005 σε 622,9 εκατ. ευρώ, από 411,6 εκατ. ευρώ το 2004. Αντίστοιχα, αύξηση παρουσίασαν και οι κατατεθειμένες στην Τράπεζα της Ελλάδος ασφάλειες οι οποίες χρησιμοποιούνται για τη χορήγηση πίστωσης. Το μέσο ημερήσιο ύψος της αξίας των ασφαλειών αυτών το 2005 ανήλθε σε 1.980 εκατ. ευρώ, έναντι 1.547,6 εκατ. ευρώ το 2004, διαμορφώνοντας έτσι επαρκές περιθώριο για την κάλυψη τυχόν αυξημένων αναγκών σε ρευστότητα από τα μέλη του συστήματος.

Αποτελεσματική ήταν και κατά το 2005 η λειτουργία των συστημάτων της ΔΙΑΣ ΑΕ και του Γραφείου Συμψηφισμού Αθηνών, μέσω των οποίων διενεργείται ο συμψηφισμός και διακανονισμός των πληρωμών λιανικής. Τα συστήματα αυτά αξιολογούνται από την Τράπεζα της Ελλάδος με βάση τα πρότυπα του Ευρωσυστήματος για τα συστήματα λιανικής, με σκοπό τη διερεύνηση της συστηματικής τους σημασίας και την επίτευξη στο μέγιστο δυνατό βαθμό της ομαλής, ασφαλούς και αποτελεσματικής λειτουργίας τους.

Θετική εξέλιξη στις εγχώριες υποδομές συνιστά η εισαγωγή, από τα μέσα του έτους 2005, του διακανονισμού σε συνεχή χρόνο μέσω του συστήματος ΕΡΜΗΣ κάθε συναλλαγής σε χρεόγραφα η οποία διενεργείται στο Σύστημα Παρακολούθησης Συναλλαγών επί Τίτλων με Λογιστική Μορφή που διαχειρίζεται η Τράπεζα της Ελλάδος. Η εισαγωγή αυτού του τρόπου

⁶⁵ Το σύστημα ΕΡΜΗΣ είναι το ελληνικό τμήμα του διευρωπαϊκού συστήματος πληρωμών TARGET, το οποίο αποτελείται από τα εθνικά συστήματα πληρωμών σε συνεχή χρόνο των κρατών-μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης και το Μηχανισμό Πληρωμών της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας. Η διαθεσιμότητα στο TARGET, μετρούμενη ως ο μέσος όρος των δεικτών διαθεσιμότητας των επιμέρους συστημάτων που το αποτελούν, ήταν 99,81% το 2005.

διακανονισμού⁶⁶ παρέχει τη δυνατότητα η πληρωμή να καθίσταται άμεσα οριστική, επιτρέποντας έτσι και τη χρήση των χρεογράφων για διαφορετικούς σκοπούς κατά τη διάρκεια της εργάσιμης ημέρας.

Επίσης θετική εξέλιξη, όσον αφορά το διακανονισμό του χρηματικού σκέλους των πράξεων σε τίτλους, συνιστά η απόφαση για το διακανονισμό στην Τράπεζα της Ελλάδος όλων των συναλλαγών στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Η χρησιμοποίηση χρήματος κεντρικής τράπεζας θεωρείται, σύμφωνα και με τα διεθνώς ισχύοντα πρότυπα, ότι περιορίζει τον κίνδυνο διακανονισμού των χρηματιστηριακών πράξεων και κατά συνέπεια κρίνεται ότι θα ενισχύσει την ασφάλεια των συναλλαγών αυτών.

Σε ευρωπαϊκό επίπεδο, συνεχίστηκαν οι εργασίες για την ανάπτυξη του νέου συστήματος πληρωμών TARGET2, το οποίο θα αντικατα-

στήσει το σημερινό σύστημα TARGET. Στη διάρκεια του 2005 οριστικοποιήθηκαν οι λειτουργικές προδιαγραφές του νέου συστήματος, που αναμένεται να τεθεί σε λειτουργία το Νοέμβριο του 2007, και καθορίστηκε το χρονοδιάγραμμα σύνδεσης των εθνικών κεντρικών τραπεζών και των πιστωτικών ιδρυμάτων με αυτό. Επίσης, πραγματοποιήθηκε σειρά επαφών με τα πιστωτικά ιδρύματα, ώστε αυτά να ενημερωθούν για τις υπηρεσίες τις οποίες θα προσφέρουν το νέο σύστημα και η Τράπεζα της Ελλάδος, καθώς και για τη διαδικασία μετάπτωσης σε αυτό. Το TARGET2, όπως και κάθε σύστημα πληρωμών μεγάλων αξιών, θα πρέπει να πληροί τα σχετικά πρότυπα επίβλεψης, τα οποία έχει καθιερώσει το Ευρωσύστημα.

66 "Παράδοση έναντι πληρωμής – Υπόδειγμα 1" (Delivery versus Payment – Model 1), σύμφωνα με την ορολογία της Επιτροπής Συστημάτων Πληρωμών και Διακανονισμού της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών, το οποίο προβλέπει διακανονισμό του χρηματικού σκέλους και του σκέλους των τίτλων ταυτόχρονα ανά συναλλαγή και σε συνεχή χρόνο.

IV. Οι μακροοικονομικές εξελίξεις και προοπτικές στην Ελλάδα

1. Εξελίξεις και προσδιοριστικοί παράγοντες του πληθωρισμού το 2005

1.1 Σύνοψη εξελίξεων

Ο πληθωρισμός αυξήθηκε το 2005 στην Ελλάδα, κυρίως λόγω εξωγενών παραγόντων. Συγκεκριμένα, το 2005 η άνοδος της τιμής του αργού πετρελαίου ήταν μεγαλύτερη από ό,τι το 2004. Το ίδιο ισχύει και για την άνοδο των τιμών των λοιπών εισαγόμενων προϊόντων, η οποία εν μέρει αντανακλά και τη μικρή μέση ετήσια υποτίμηση του ευρώ έναντι των άλλων νομισμάτων, ενώ το 2004 είχε σημειωθεί ανατίμηση. Επίσης, από τον Απρίλιο και μετά αυξήθηκε η έμμεση φορολογία (σύμφωνα με τη δέσμη μέτρων της 29ης Μαρτίου 2005).

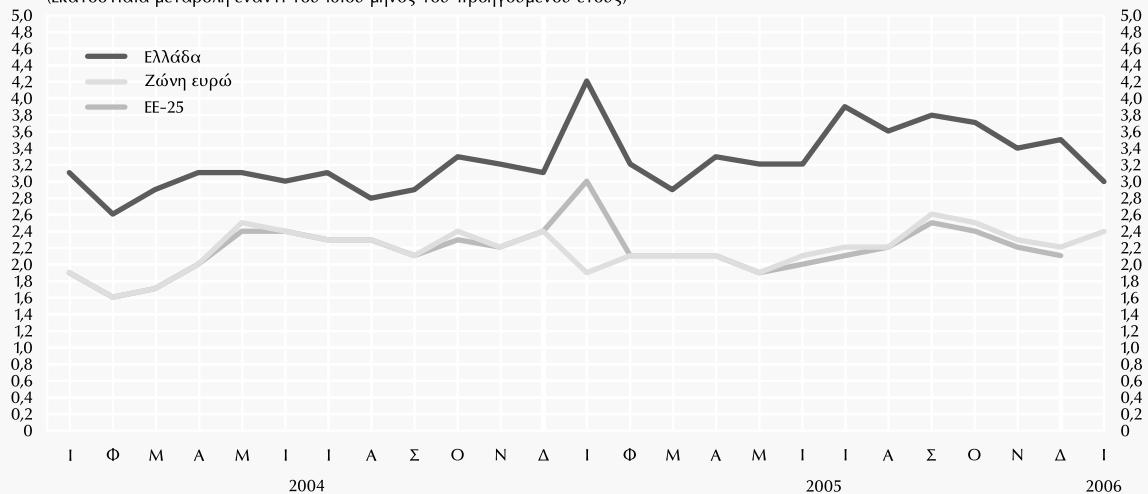
Συγκεκριμένα, ο ετήσιος ρυθμός του πληθωρισμού βάσει του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ – βλ. Διάγραμμα IV.1) επιταχύνθηκε στο 3,5% το τελευταίο τρίμηνο του 2005, από 3,2% το τελευταίο τρίμηνο του 2004. Εξάλλου, ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ αυξήθηκε στο 3,5% το 2005, από 3,0% το 2004 (βλ. Πίνακα IV.1). Αντίθετα, ο πυρήνας του πληθωρισμού, όπως μετρείται με βάση τον ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής, υποχώρησε ελαφρά (στο 3,0% το τελευταίο τρίμηνο του 2005, από 3,2% το τελευταίο τρίμηνο του 2004 – βλ. Διάγραμμα IV.2). Το μέσο ετήσιο επίπεδο του πυρήνα του πληθωρισμού υποχώρησε στο 3,2% το 2005 από 3,4% το 2004.¹ Σε κάθε περίπτωση

¹ Εάν μάλιστα δεν ληφθεί υπόψη η επίδραση στον πυρήνα του πληθωρισμού από την αύξηση της έμμεσης φορολογίας, προκύπτει αικόμη μεγαλύτερη υποχώρηση του πυρήνα το 2005. Εξάλλου, βάσει του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΔΤΚ) ο μέσος ετήσιος ρυθμός του πληθωρισμού επιταχύνθηκε στο 3,5% το 2005, από 2,9% το 2004. Αντίθετα, 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, υποχώρησε στο 3,1%, από 3,3% το 2004 (βλ. Διάγραμμα IV.3).

Διάγραμμα IV.1

Εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή Ελλάδος, ζώνη ευρώ και Ευρωπαϊκής Ένωσης
(Ιανουάριος 2004 - Ιανουάριος 2006)

(Εκατοστιαία μεταβολή έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους)



Πηγές: ΕΣΥΕ και Eurostat.

Πίνακας IV.1

Εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή: Ελλάδα και ΕΕ (2004-2005)

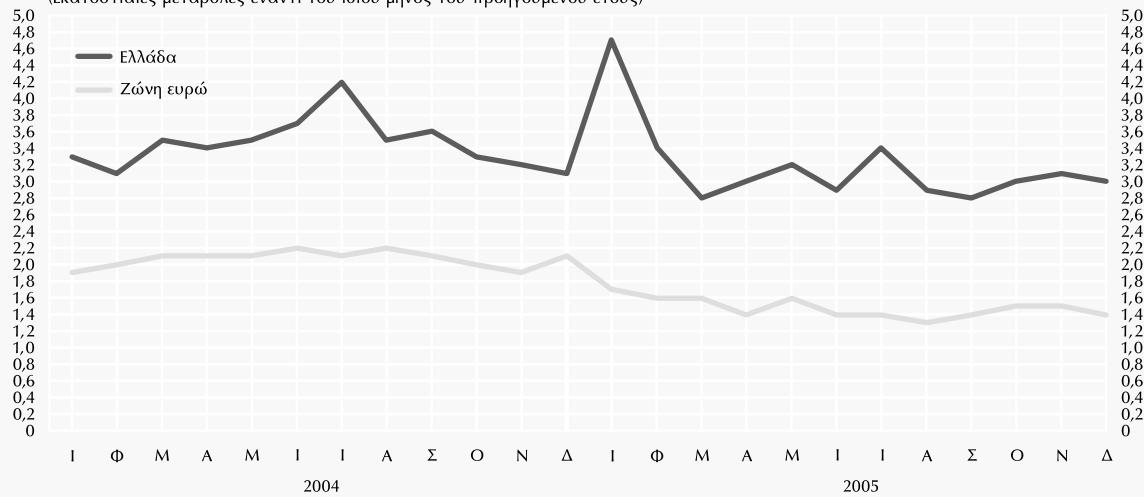
(Επήσεις εκατοστιαίες μεταβολές)

Χώρα	Μ.ό. έτους 2004	Δεκ. 2004	Μ.ό. έτους 2005	Δεκ. 2005
Αυστρία	2,0	2,5	2,1	1,6
Βέλγιο	1,9	1,9	2,5	2,8
Γαλλία	2,3	2,3	1,9	1,8
Γερμανία	1,8	2,2	1,9	2,1
Δανία	0,9	1,0	1,7	2,2
Ελλάδα	3,0	3,1	3,5	3,5
Εσθονία	3,0	4,8	4,1	3,6
Ηνωμένο Βασίλειο	1,3	1,6	2,1	2,0
Ιρλανδία	2,3	2,4	2,2	1,9
Ισπανία	3,1	3,3	3,4	3,7
Ιταλία	2,3	2,4	2,2	2,1
Κύπρος	1,9	3,9	2,0	1,4
Λετονία	6,2	7,4	6,9	7,1
Λιθουανία	1,2	2,8	2,7	3,0
Λουξεμβούργο	3,2	3,5	3,8	3,4
Μάλτα	2,7	1,9	2,5	3,4
Ολλανδία	1,4	1,2	1,5	2,1
Ουγγαρία	6,8	5,5	3,5	3,3
Πολωνία	3,6	4,4	2,2	0,8
Πορτογαλία	2,5	2,6	2,1	2,5
Σλοβακία	7,5	5,8	2,8	3,9
Σλοβενία	3,6	3,3	2,5	2,4
Σουηδία	1,0	0,9	0,8	1,3
Τσεχία	2,6	2,5	1,6	1,9
Φινλανδία	0,1	0,1	0,8	1,1
Ευρωπαϊκή Ένωση-15	2,0	2,2	2,1	2,2
Ευρωπαϊκή Ένωση-25	2,1	2,4	2,2	2,1
Ζώνη ευρώ	2,1	2,4	2,2	2,2

Πηγή: Eurostat.

Διάγραμμα IV.2

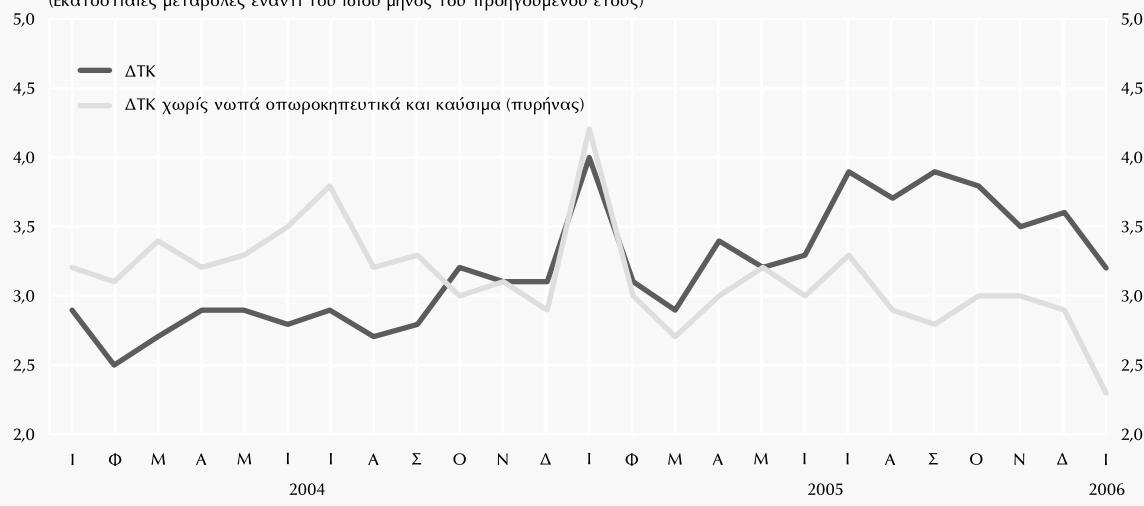
Ο πυρήνας του πληθωρισμού στην Ελλάδα και τη ζώνη του ευρώ με βάση τον ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής (Ιανουάριος 2004 - Δεκέμβριος 2005)
(Εκατοστιαίες μεταβολές έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους)



Πηγή: ΕΣΥΕ και Eurostat.

Διάγραμμα IV.3

Δείκτης τιμών καταναλωτή και πυρήνας πληθωρισμού στην Ελλάδα
(Ιανουάριος 2004 - Ιανουάριος 2006)
(Εκατοστιαίες μεταβολές έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους)



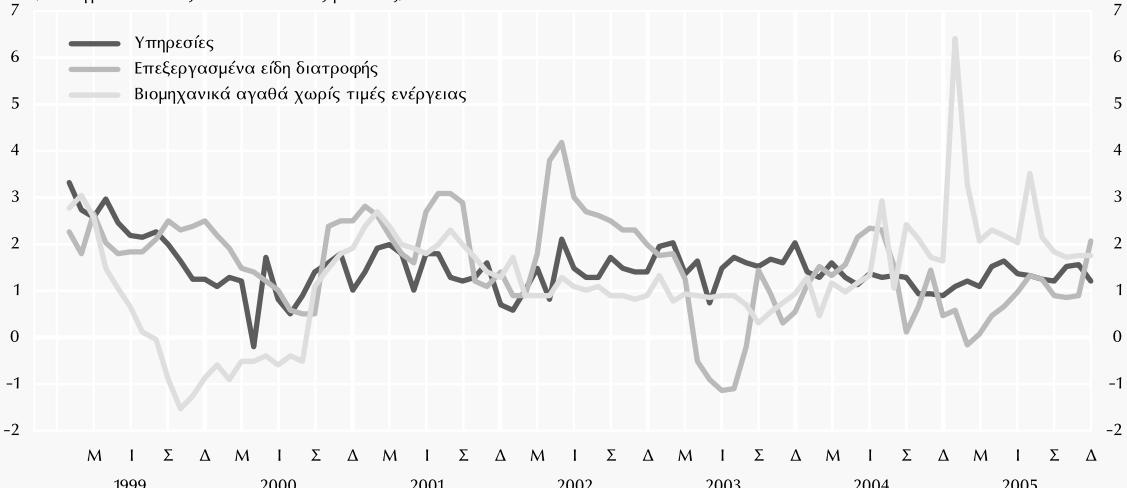
Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων ΕΣΥΕ.

πάντως, ο πληθωρισμός παρέμεινε σχετικά υψηλός. Δεδομένου ότι στη ζώνη του ευρώ ο μέσος ετήσιος ρυθμός του πληθωρισμού έμεινε σχεδόν σταθερός στο 2,2% (2004: 2,1%) και ο πυρήνας του πληθωρισμού μειώθηκε στο 1,5%

(2004: 2,1%), η απόκλιση του πληθωρισμού στην Ελλάδα από το αντίστοιχο μέγεθος στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο αυξήθηκε σε 1,3 εκατοστιαία μονάδα (από 0,9 της εκατ. μονάδας) και η απόκλιση του πυρήνα του πληθωρι-

Διάγραμμα IV.4

Διαφορές ετήσιων ρυθμών πληθωρισμού Ελλάδος και ζώνης του ευρώ
(Ιανουάριος 1999 - Δεκέμβριος 2005)
(Επιλεγμένοι δείκτες σε εκατοστιαίες μονάδες)



Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων Eurostat και Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας.

Πίνακας IV.2

Συμβολές στη διαφορά πληθωρισμού μεταξύ Ελλάδος και ζώνης του ευρώ (2002-2005)

(Εκατοστιαίες μονάδες)

	2002	2003	2004	2005
Διαφορά μέσων ετήσιων ρυθμών μεταβολής ΕνΔΤΚ	1,6	1,3	0,9	1,3
Πυρήνας του πληθωρισμού	1,2	0,9	1,2	1,4
Υπηρεσίες	0,5	0,6	0,5	0,5
Επεξεργασμένα ειδή διατροφής	0,4	0,0	0,2	0,1
Βιομηχανικά αγαθά χωρίς τιμές ενέργειας	0,3	0,3	0,5	0,8
Μη επεξεργασμένα ειδή διατροφής	0,4	0,4	-0,4	-0,3
Ενέργεια	0,0	0,0	0,1	0,2

Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων Eurostat και Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας.

σμού αυξήθηκε σε 1,7 εκατ. μονάδα (από 1,3 εκατ. μονάδα).²

Το γεγονός ότι η αύξηση του πληθωρισμού (βάσει του ΕνΔΤΚ) ήταν σχετικά περιορισμένη και ο πυρήνας υποχώρησε ελαφρά οφείλεται σε μία σειρά παραγόντων. Πρώτον, η αύξηση της έμμεσης φορολογίας δεν επιρρίφθηκε πλήρως στις τιμές καταναλωτή (βλ. Τμήμα 1.2

2 Ειδικότερα, αν εξεταστούν οι τιμές των επιμέρους ομάδων αγαθών και υπηρεσιών που απαρτίζουν το "καλάθι" του πυρήνα του πληθωρισμού, προκύπτει ότι το 2005 (σε σύγκριση με το 2004) μειώθηκε η θετική απόκλιση του πληθωρισμού όσον αφορά τα επεξεργασμένα ειδή διατροφής, ενώ αυξήθηκε η απόκλιση όσον αφορά τα βιομηχανικά αγαθά εκτός ειδών διατροφής και ενέργειας και τις υπηρεσίες. Όσον αφορά τις δύο ομάδες αγαθών που δεν συμμετέχουν στο "καλάθι" του πυρήνα, αυξήθηκε η θετική απόκλιση του ρυθμού ανδρών των τιμών της ενέργειας. Επίσης, σημαντική παρέμεινε η αρνητική απόκλιση του ρυθμού μεταβολής των τιμών των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής – εφόσον οι τιμές αυτές μειώθηκαν στην Ελλάδα, ενώ αυξήθηκαν στη ζώνη του ευρώ. Βλ. Πίνακα IV.2 και Διάγραμμα IV.4.

του παρόντος κεφαλαίου). Δεύτερον, η σημαντική υποχώρηση των τιμών των νωπών οπωροκηπευτικών που είχε παρατηρηθεί το 2004 συνεχίστηκε και το 2005, αν και με λιγότερο έντονο ρυθμό. Τρίτον, ο ρυθμός ανόδου των τιμών των εισαγόμενων προϊόντων (εκτός καυσίμων), αν και επιταχύνθηκε, παρέμεινε πολύ χαμηλός – εξέλιξη που συνδέεται και με τις αυξανόμενες εισαγωγές προϊόντων χαμηλού κόστους (κυρίως ειδών ένδυσης-υπόδησης και διαρκών καταναλωτικών αγαθών) από τις χώρες της Ασίας. Τέταρτον, αν και τα τιμολόγια των ΔΕΚΟ (καθώς και ορισμένα τέλη που καθορίζονται από το κράτος) αυξήθηκαν – κατά μέσον όρο – περισσότερο από ό,τι το 2004, η αύξηση αυτή ήταν συγκρατημένη, σε σύγκριση π.χ. με τις αναπτροσαρμογές τις οποίες είχαν ζητήσει μερικές δημόσιες επιχειρήσεις επικαλούμενες την άνοδο των στοιχείων του κόστους. Πέμπτον, εντάθηκε η εποπτεία της αγοράς από το Υπουργείο Ανάπτυξης και την Επιτροπή Ανταγωνισμού. Έκτον, οι πληθωριστικές πιέσεις από την πλευρά της ζήτησης ήταν μικρότερες το 2005 από ό,τι το 2004 και τα περιθώρια κέρδους υποχώρησαν. Οι παράγοντες αυτοί υπεραντιστάθμισαν τις πληθωριστικές επιδράσεις από την ταχύτερη – σε σχέση με το 2004 – άνοδο των τιμών του πετρελαίου και των άλλων εισαγόμενων προϊόντων, την αύξηση της έμμεσης φορολογίας, καθώς και το γεγονός ότι ο ρυθμός ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στον επιχειρηματικό τομέα δεν επιβραδύνθηκε και παρέμεινε σχετικά υψηλός. Η υποχώρηση του πυρήνα του πληθωρισμού ενδεχομένως αντανακλά και το γεγονός ότι ορισμένες επιχειρήσεις – επιδιώκοντας να παραμείνουν ή να γίνουν ανταγωνιστικές – αποφεύγουν να επιρρέψουν στις τιμές των προϊόντων τους ολόκληρη την αύξηση του κόστους εργασίας ή του κόστους των πρώτων υλών. Στο βαθμό

όμως που δεν επιτυχάνουν αύξηση της παραγωγικότητάς τους και μείωση του κόστους παραγωγής και τελικά δεν κατορθώνουν να αυξήσουν επαρκώς την ανταγωνιστικότητά τους, γίνονται ζημιογόνες και αυξάνεται ο κίνδυνος διακοπής της λειτουργίας τους.

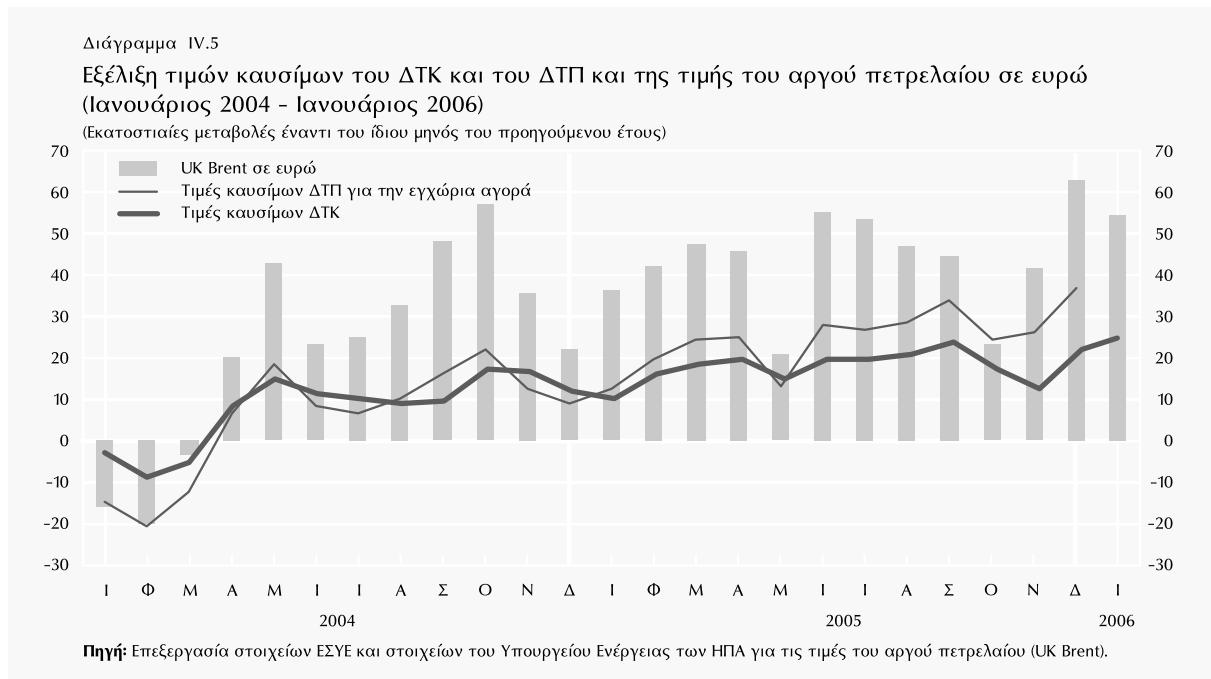
1.2 Προσδιοριστικοί παράγοντες του πληθωρισμού το 2005

Όπως ήδη αναφέρθηκε, η επιτάχυνση του μέσου ετήσιου ρυθμού ανόδου του ΕνΔΤΚ και του ΔΤΚ το 2005 οφείλεται σε σημαντικό βαθμό στην εξαγενή επιδραση της εξέλιξης της τιμής του πετρελαίου. Συγκεκριμένα, δεδομένου ότι η τιμή του αργού πετρελαίου τύπου Brent σε δολάρια αυξήθηκε με πολύ υψηλότερο μέσο ετήσιο ρυθμό από ό,τι το 2004³ και ότι ανακόπηκε η μέση ετήσια ανατίμηση του ευρώ έναντι του δολαρίου,⁴ η άνοδος της τιμής του πετρελαίου σε ευρώ επιταχύνθηκε ακόμη περισσότερο (σε 46,2% από 21,5% το 2004).⁵ Έτσι, στην εγχώρια αγορά, οι λιανικές τιμές των καυσίμων που περιλαμβάνονται στον ΔΤΚ αυξήθηκαν με μέσο ετήσιο

³ Η τιμή του αργού πετρελαίου τύπου Brent σε δολάρια αυξήθηκε με μέσο ετήσιο ρυθμό 46,3% το 2005 (έναντι 33,6% το 2004). Βλ. EKT, Μηνιαίο Δελτίο, Στατιστικό Παράρτημα, Πίνακες 5.1.2 και 8.2.

⁴ Ήταν μικρότερη από 0,1% το 2005, έναντι 10,0% το 2004. Εξάλλου, μεταξύ Δεκεμβρίου 2004 και Δεκεμβρίου 2005 η ισοτιμία του ευρώ έναντι του δολαρίου υποχώρησε κατά 11,6%.

⁵ Ο ρυθμός ανόδου των τιμών των άλλων πρώτων υλών σε ευρώ επιβραδύνθηκε ελαφρά στο 9,4% το 2005, δηλαδή σχεδόν όσο και το 2004 (10,8%) – βλ. EKT, Μηνιαίο Δελτίο, Στατιστικό Παράρτημα, Πίνακα 5.1.2. Εξάλλου, επισημαίνεται ότι ο νέος Δείκτης Τιμών Εισαγωγών στη Βιομηχανία που καταρτίζει η ΕΣΥΕ αφορά τόσο τα τελικά προϊόντα όσο και τις πρώτες ύλες και τα ενδιάμεσα προϊόντα, τα οποία δεν περιλαμβάνονταν στον παλαιό Δείκτη Τιμών Εισαγομένων Χονδρικής. Έτσι, σύμφωνα με το νέο δείκτη οι τιμές των εισαγόμενων ενεργειακών πρώτων υλών (αργού πετρελαίου και φυσικού αερίου) αυξήθηκαν με μέσο ετήσιο ρυθμό 55,5% το 2005, ενώ οι τιμές των εισαγόμενων καυσίμων-τελικών προϊόντων (δηλ. βενζίνης καθώς και πετρελαίου θέρμανσης, ντίζελ και μαζούτ) αυξήθηκαν με μέσο ετήσιο ρυθμό 22,0%.



ρυθμό 18,0% το 2005, έναντι 7,5% το 2004 (βλ. Διαγράμματα IV.5 και IV.6).⁶

Εξάλλου, αν και συνεχίστηκε η μείωση των τιμών των νωπών οπωροκηπευτικών, ο μέσος ετήσιος ρυθμός μείωσης ήταν το 2005 μικρότερος από ό,τι το 2004 (-8,1% έναντι -11,9%, βλ. Διάγραμμα IV.7).⁷

Όσον αφορά τον πυρήνα του πληθωρισμού, η ελαφρά υποχώρησή του αποτελεί τη συνισταμένη αντίρροπων εξελίξεων.⁸ Οι παράγοντες που συνέβαλαν ώστε να υποχωρήσει ο πυρήνας αλλά και να είναι σχετικά περιορισμένη η αύξηση του πληθωρισμού (όπως μετρείται με τον ΕνΔΤΚ) καταγράφονται στη συνέχεια.

Πρώτον, ο πυρήνας του πληθωρισμού επηρέαστηκε αυξητικά, αλλά σε περιορισμένη έκταση, από την αύξηση της έμμεσης φορολογίας,⁹ η οποία δεν επιρρίφθηκε πλήρως στις τιμές, επειδή οι επιχειρήσεις απορρόφησαν μέρος της αύξησης, είτε λόγω της επιβράδυ-

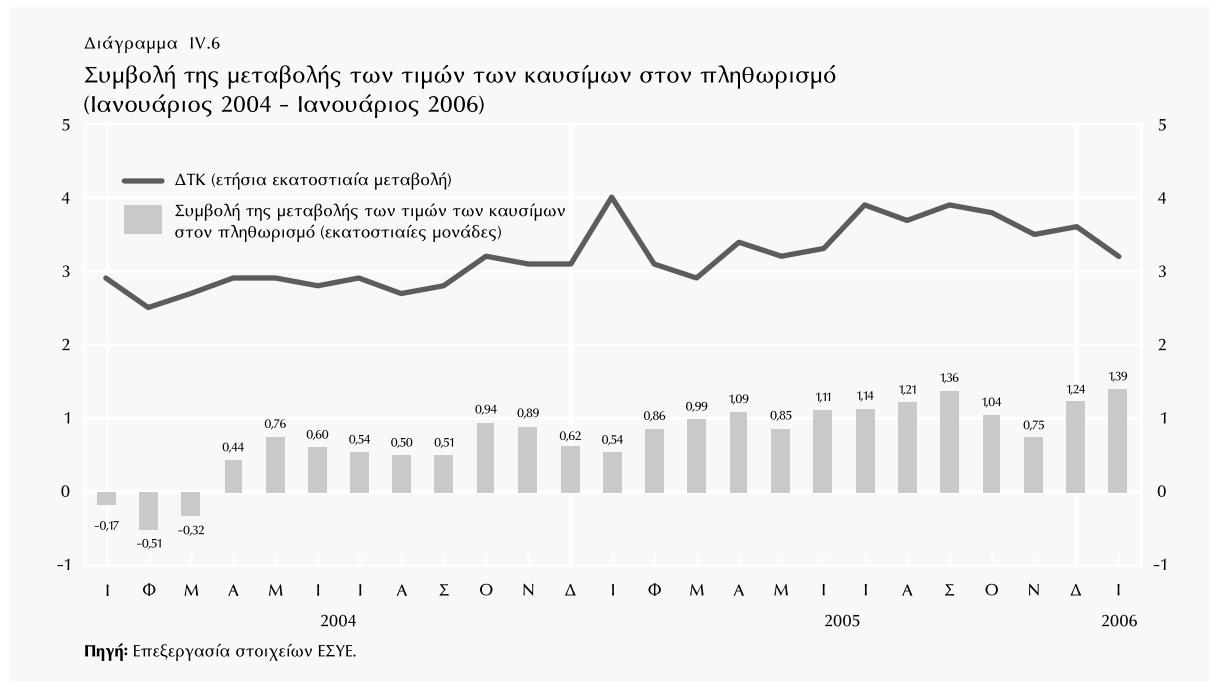
6 Επίσης, σε επίπεδο χονδρικής πλάτησης, οι τιμές των καυσίμων (μόνο τελικών προϊόντων) που περιλαμβάνονται στο Δείκτη Τιμών Παραγωγού στη Βιομηχανία για την εγχώρια αγορά αυξήθηκαν με μέσο ετήσιο ρυθμό 25,1% το 2005 (έναντι αύξησης κατά 4,3% ολόκληρο το 2004). Υπενθυμίζεται ότι οι εγχώριες τιμές των καυσίμων για τον καταναλωτή μεταβάλλονται λιγότερο από ό,τι οι διεθνείς τιμές του αργού πετρελαίου, κυρίως επειδή μεγάλο μέρος των λιανικών τιμών των καυσίμων στην Ελλάδα αποτελείται από τους "ειδικούς φόρους κατανάλωσης", οι οποίοι είναι σταθεροί, ορίζονται ανά μονάδα όγκου και επομένως δεν μεταβάλλονται μαζί με την τιμή του προϊόντος. Όποτε εκτιμάται, κατά τη χειμερινή περίοδο μια αύξηση της τιμής του αργού πετρελαίου σε ευρώ κατά 10% οδηγεί άμεσα: (α) σε αύξηση των λιανικών τιμών των καυσίμων (βενζίνης και πετρελαίου θέρμανσης) για τον καταναλωτή μόνο κατά 3,8% και (β) σε αύξηση του γενικού ΔΤΚ μόνο κατά 0,19% (βλ. και Τράπεζα της Ελλάδος, Νομισματική Πολιτική 2004-2005, Φεβρουάριος 2005, Πλάισιο III.1, σελ. 55-56).

7 Υπενθυμίζεται ότι κατά τη διετία που είχε προηγηθεί είχαν αυξηθεί σημαντικά οι τιμές των νωπών οπωροκηπευτικών:

13,8% το 2002 και 10,7% το 2003.

8 Ενδεικτικά αναφέρεται ότι επιβράδυνθηκε αισθητά ο ρυθμός ανδρών των τιμών των ειδών διατροφής εκτός νωπών οπωροκηπευτικών (2,5% από 3,6%), των ενοικίων (4,2% από 5,3%), των υπηρεσιών επισκευής και συντήρησης κατοικιάς (2,9% από 5,2%), των ιατρικών υπηρεσιών (6,0% από 7,9%), των υπηρεσιών αναψυχής (2,0% από 4,9%) και των ξενοδοχείων-καφέ-εστιατορίων (3,2% από 4,3%). Αντίθετα, επιταχύνθηκε ο ρυθμός ανδρών των υπηρεσιών μεταφορών (4,7% από 2,2%), της νοσοκομειακής περιθώρης (4,1% από 2,0%), των διαρκών καταναλωτικών αγαθών (1,8% από 0,9%), του ηλεκτρισμού (2,9% από 2,1%) και των ειδών ένδυσης-υπόδοχης (4,7% από 4,1%). Επίσης, ήταν πολύ χαμηλότερος ο ρυθμός μείωσης των τιμών των τηλεφωνικών υπηρεσιών (-0,4% από -4,4%). Εξάλλου, πρέπει να σημειωθεί ότι η υποχώρηση των πληθωριστικών πιέσεων ήταν πιο σημαντική σε επίπεδο τιμών παραγωγού στη Βιομηχανία για την εγχώρια αγορά. Πράγματι, οι τιμές αυτές (εκτός ενέργειας) αυξήθηκαν με μέσο ετήσιο ρυθμό 3,0% το 2005 (έναντι αύξησης κατά 4,7% σε ολόκληρο το 2004 – βλ. Πίνακα 3 του Στατιστικού Παραρτήματος).

9 Για τις αυξησησι αυτές, βλ. Τμήμα 5 του παρόντος κεφαλαίου, υποσημείωση 75.



σης της ανόδου της ζήτησης είτε λόγω φοροδιαφυγής, όπως δείχνει η οριακή αύξηση των δημόσιων εσόδων από ΦΠΑ.¹⁰ Συγκεκριμένα, με βάση τα δεδομένα του Δεκεμβρίου 2005 εκτιμάται ότι η αύξηση της έμμεσης φορολογίας συνέβαλε μόνο κατά 0,75 της εκατ. μονάδας στον ετήσιο ρυθμό ανόδου του ΔΤΚ.¹¹ Δεδομένου ότι οι αυξήσεις της έμμεσης φορολογίας άρχισαν να εφαρμόζονται σταδιακά μετά την 1η Απριλίου 2005, η επίπτωσή τους στο μέσο ετήσιο πληθωρισμό το 2005 ήταν ακόμη μικρότερη (της τάξεως του 0,6 της εκατοστιαίας μονάδας).

Δεύτερον, ο μέσος ετήσιος ρυθμός ανόδου του νέου Δείκτη Τιμών Εισαγωγών στη Βιομηχανία (της ΕΣΥΕ) επιταχύνθηκε σε 8,9% το 2005 (από 3,1% το 2004 – βλ. Διάγραμμα IV.8). Αυτή η μεγάλη επιτάχυνση οφείλεται στο γεγονός ότι ο νέος δείκτης δεν περιλαμβάνει μόνο τα τελικά προϊόντα (όπως συνέβαινε με τον παλαιό δείκτη), αλλά και τα ενδιάμεσα προϊόντα και τις πρώτες ύλες του τομέα της βιομηχανίας, συμπεριλαμβανομένου του

αργού πετρελαίου, τα οποία εισάγουν οι εγχώριες επιχειρήσεις όλων των κλάδων οικονομικής δραστηριότητας.¹² Ωστόσο, ο ρυθμός αύξησης του δείκτη αυτού χωρίς τις τιμές της ενέργειας επιταχύνθηκε μεν, αλλά παρέμεινε χαμηλός (1,2% το 2005, έναντι 0,8% το 2004). Η μικρή αυτή επιτάχυνση αντανακλά εν μέρει τη μικρή μέση ετήσια σταθμισμένη υποτίμηση του ευρώ έναντι των άλλων νομισμάτων¹³

10 Τα έσοδα αυτά αυξήθηκαν μόνο κατά 2,8% το 2005 (βλ. και Τμήμα 5 του παρόντος κεφαλαίου).

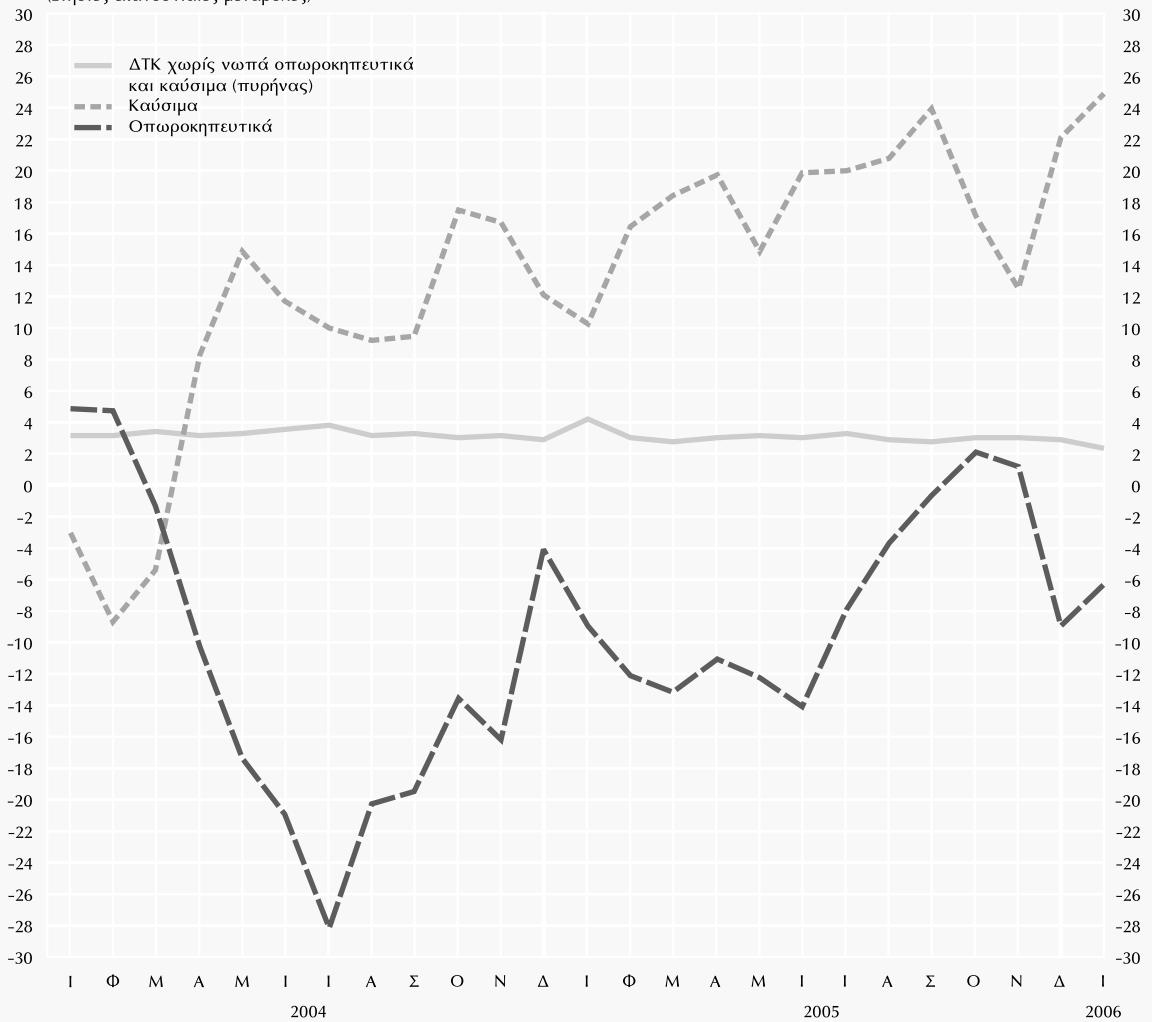
11 Σχεδόν αμελητέα (μικρότερη από 0,1 της εκατ. μονάδας) ήταν η συμβολή στον πληθωρισμό της αύξησης των ΕΦΚ των αλκοολούχων πιστών και ορισμένων τύπων τσιγάρων. Από την εξέταση των αναλυτικών στοιχείων του ΔΤΚ προκύπτει ότι η αύξηση των συντελεστών του ΦΠΑ επηρέασε κυρίως τις τιμές των ειδών διατροφής, των υπηρεσιών που παρέχουν τα ξενοδοχεία-καφέ-εστιατόρια, των ειδών ένδυσης-υπόδησης και των διαρκών καταναλωτικών αγαθών.

12 Βλ. και υποσημείωση 5 πιο πάνω.

13 Αναθεωρημένος δείκτης της ονομαστικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας για την Ελλάδα. Στο νέο δείκτη η στάθμιση γίνεται με βάση το εξωτερικό εμπόριο της Ελλάδος με 27 χώρες-εμπορικούς εταίρους, στις οποίες περιλαμβάνονται και οι άλλες 11 χώρες της ζώνης του ευρώ (σε σχέση με τις οποίες η συναλαγματική ισοτιμία, όπως είναι αυτονόητο, δεν μεταβάλλεται, εφόσον το νόμισμα είναι κοινό). Στον παλαιό δείκτη η στάθμιση γινόταν με βάση το εξωτερικό εμπόριο της Ελλάδος με 15 χώρες-εμπορικούς εταίρους. Βλ. και Πλαίσιο IV.3.

Διάγραμμα IV.7

Πυρήνας πληθωρισμού, τιμές οπωροκηπευτικών και καυσίμων
(Ιανουάριος 2004 - Ιανουάριος 2006)
(Επήσεις εκατοστιαίες μεταβολές)



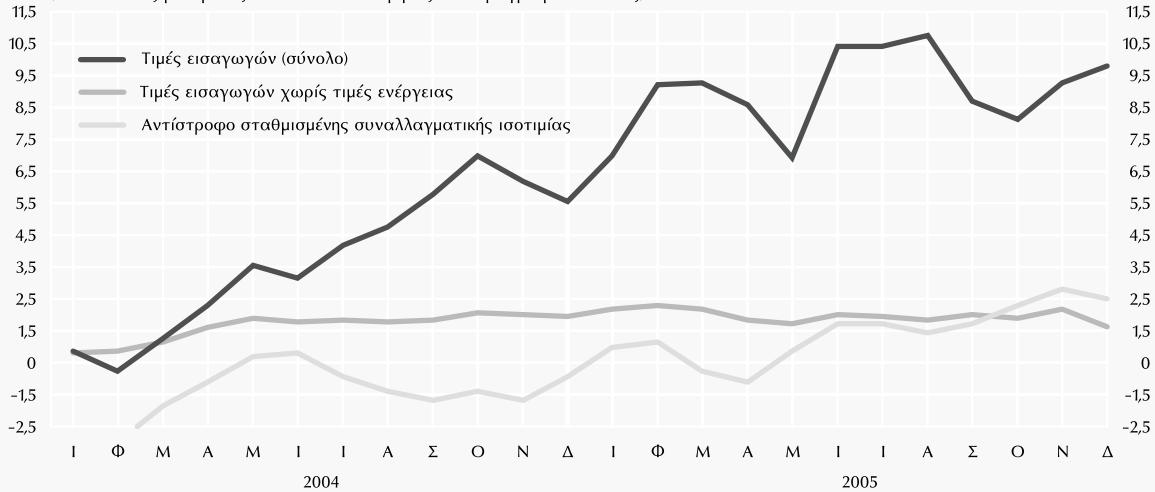
κατά 0,7% το 2005 (μετά από ανατίμηση 1,5% το 2004 – βλ. Διάγραμμα IV.9), η οποία επέδρασε αυξητικά στις τιμές (σε όρους ευρώ) των προϊόντων που εισάγονται από χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ. Ωστόσο, ο ρυθμός ανόδου των τιμών αυτών παρέμεινε πολύ χαμηλός, γεγονός που συνδέεται, όπως προαναφέρθηκε, με τις αυξανόμενες εισαγωγές προϊόντων χαμηλού κόστους (κυρίως ειδών ένδυσης-υπόδησης¹⁴ και διαρκών καταναλωτικών αγαθών) από τις χώρες της Ασίας. Εξάλλου, ο ρυθμός ανόδου των τιμών των

καταναλωτικών προϊόντων που εισάγονται από χώρες της ζώνης του ευρώ επιβραδύνθηκε (όπως έμμεσα υποδηλώνει η υποχώρηση του πυρήνα του πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ στο 1,5% από 2,1% το 2004),

¹⁴ Η επίδραση αυτών των εισαγωγών χαμηλού κόστους στην εξέλιξη των τιμών καταναλωτή φαίνεται ότι είναι πολύ εντονότερη στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο (όπου οι τιμές των ειδών ένδυσης-υπόδησης που περιλαμβάνονται στον ΕνΔΤΚ αυξήθηκαν κατά 0,7% το 2004 και μόλις κατά 0,1% το 2005) από ότι στην Ελλάδα (όπου, όπως προαναφέρθηκε, αυξήθηκαν κατά 4,1% το 2004 και 4,7% το 2005, ενδεχομένως υποδηλώνοντας αύξηση των περιθωρίων κέρδους).

Διάγραμμα IV.8

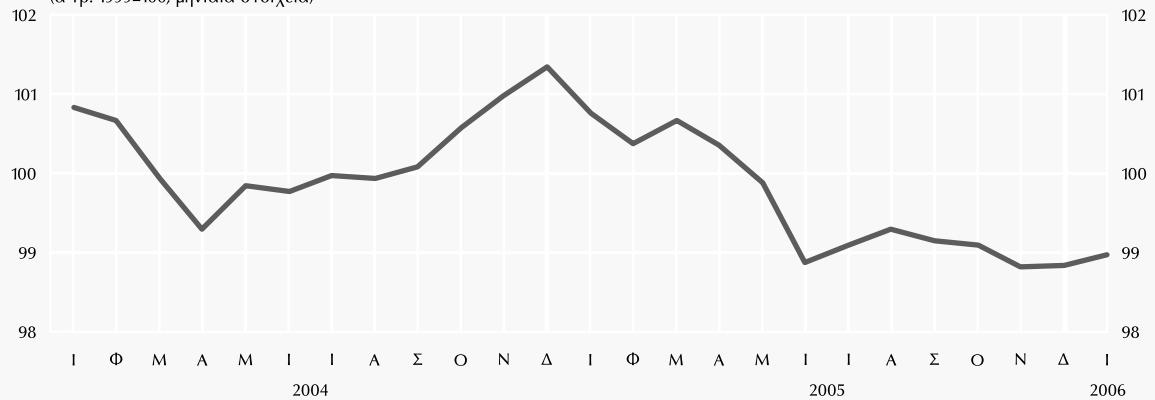
Δείκτης τιμών εισαγωγών στη βιομηχανία και αντίστροφο συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ, σταθμισμένης με βάση το εξωτερικό εμπόριο της Ελλάδος (Ιανουάριος 2004 - Δεκέμβριος 2005)
(Εκατοστιαίες μεταβολές έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους)



Πηγή: ΕΣΥΕ και Τράπεζα της Ελλάδος.

Διάγραμμα IV.9

Αναθεωρημένος δείκτης ονομαστικής συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ, σταθμισμένης με βάση το εξωτερικό εμπόριο της Ελλάδος (Ιανουάριος 2004 - Ιανουάριος 2006)
(α' τρ. 1999=100, μηνιαία στοιχεία)



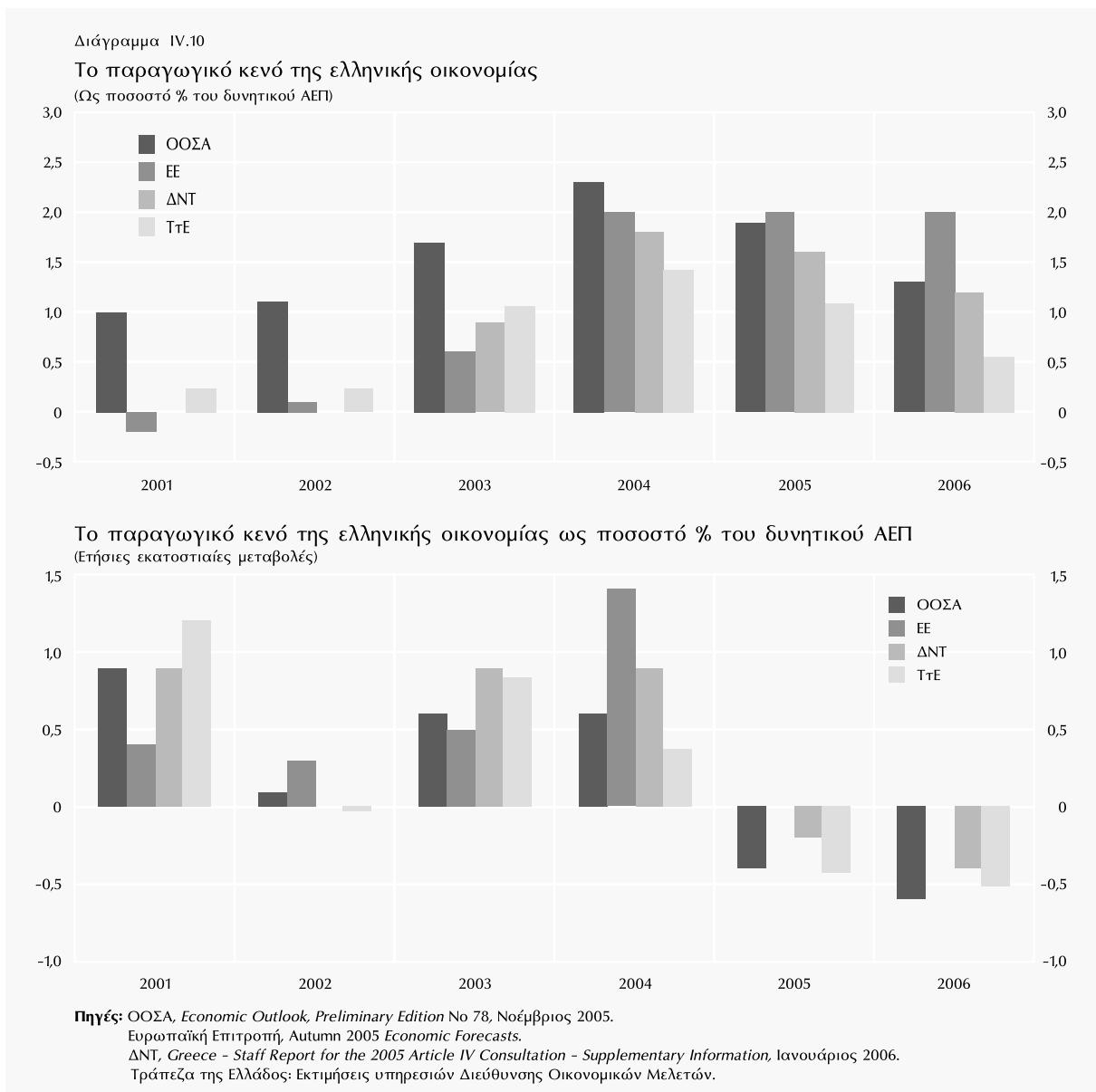
Σημείωση: Ο αναθεωρημένος δείκτης ονομαστικής συναλλαγματικής ισοτιμίας περιλαμβάνει τους 27 κυριότερους εμπορικούς εταίρους της Ελλάδος (μεταξύ αυτών και τις άλλες 11 χώρες της ζώνης του ευρώ) και οι συντελεστές στάθμισης υπολογίζονται με βάση τις εισαγωγές και εξαγωγές των προϊόντων της μεταποίησης (κατηγορίες 5-8) κατά την τριετία 1999-2001 λαμβάνοντας υπόψη τον ανταγωνισμό στις τρίτες αγορές.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

γεγονός που συνέβαλε ώστε ο ρυθμός ανόδου των τιμών των εισαγόμενων καταναλωτικών προϊόντων να διατηρηθεί σε σχετικά χαμηλό επίπεδο (1,4% το 2005, έναντι 0,6% το 2004, σύμφωνα με το νέο Δείκτη Τιμών Εισαγωγών στη Βιομηχανία της ΕΣΥΕ) και – σε κάθε περί-

πτωση – χαμηλότερος από τον εγχώριο πληθωρισμό.

Τρίτον, οι τιμές των υπηρεσιών κοινής ωφέλειας (που παρέχονται από δημόσιες αλλά και από ιδιωτικές επιχειρήσεις) και ορισμένα τέλη που



καθορίζονται από το κράτος¹⁵ υπολογίζεται ότι το 2005 αυξήθηκαν περισσότερο από τον πληθωρισμό, καθώς και με υψηλότερο μέσο ετήσιο ρυθμό από ό,τι το 2004 (4,6% έναντι 3,0%), εάν εξαιρεθούν τα τιμολόγια των τηλεπικοινωνιακών υπηρεσιών. (Η τάση των τιμολογίων των τηλεπικοινωνιακών υπηρεσιών παραμένει πτωτική, λόγω των ανταγωνιστικών συνθηκών στην αγορά αυτή, αν και σχεδόν ανακόπηκε το 2005.¹⁶) Έτσι εκτιμάται ότι οι αυξήσεις αυτές συνέβαλαν στην ετήσια άνοδο του γενικού ΔΤΚ κατά 0,27 της εκατοστιαίας μονάδας, έναντι

0,16 της εκατοστιαίας μονάδας το 2004. Πρέπει όμως να τονιστεί ότι –λόγω της προσπάθειας να συγκρατηθεί κατά το δυνατόν ο ρυθμός ανό-

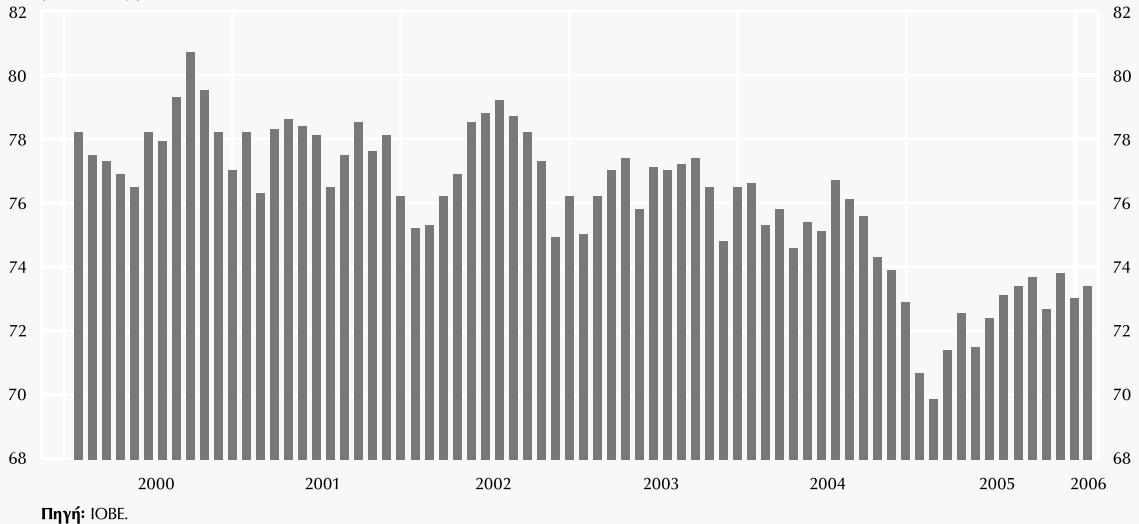
15 Περιλαμβάνονται τα τιμολόγια της ΔΕΗ, των ΕΛΤΑ, του ΟΣΕ, της ΕΥΔΑΠ και των άλλων εταιριών ύδρευσης, της Ολυμπιακής και των ιδιωτικών αεροπορικών εταιριών, τα εισιτήρια των αστικών συγκοινωνιών, τα τιμολόγια των νοσοκομείων και των ιδιωτικών κλινικών, η εισφορά ΕΡΤ, τα δημοτικά τέλη, τα διόδια και τα τέλη κυκλοφορίας, τα οποία το 2005 αποτελούσαν το 5,9% του “καλαθιού του καταναλωτή”. Δεν περιλαμβάνονται τα τιμολόγια του ΟΤΕ και των ιδιωτικών εταιριών κινητής τηλεφωνίας (2,3% του “καλαθιού” το 2005).

16 Οι τιμές των υπηρεσιών αυτών υποχώρησαν με μέσο ετήσιο ρυθμό μόνο 0,4%, ενώ το 2004 είχαν υποχωρήσει κατά 4,4%.

Διάγραμμα IV.11

Βαθμός χρησιμοποίησης εργοστασιακού δυναμικού στη βιομηχανία (μεταποίηση)
(Ιανουάριος 2000 - Ιανουάριος 2006)

(Ποσοστά %)



Πηγή: IODE.

δου των τιμολογίων των ΔΕΚΟ – η αύξηση των τιμολογίων αυτών παρέμεινε χαμηλότερη από την αύξηση των στοιχείων του κόστους που αντιμετωπίζουν οι δημόσιες επιχειρήσεις, όπως διαφαίνεται από τις δυσμενείς συνέπειες στα οικονομικά τους αποτελέσματα. Επομένως, εάν τα τιμολόγια των ΔΕΚΟ είχαν αυξηθεί με βάση τα οικονομικά δεδομένα, η πληθωριστική τους επίδραση θα ήταν μεγαλύτερη.

Τέταρτον, στη συγκράτηση της ανόδου των τιμών συνέβαλε, όπως προαναφέρθηκε, η εντατικότερη εποπτεία της αγοράς από το Υπουργείο Ανάπτυξης και την Επιτροπή Ανταγωνισμού.

Πέμπτον, στην υποχώρηση του πυρήνα του πληθωρισμού εκτιμάται ότι συνέβαλε και η μείωση των πληθωριστικών πιέσεων που ασκούνται από την πλευρά της συνολικής εγχώριας ζήτησης, η οποία αντανακλάται και στην υποχώρηση των περιθωρίων κέρδους. Πράγματι, τόσο οι διαθέσιμες εθνικολογιστικές εκτιμήσεις όσο και οι βραχυχρόνιοι δείκτες για την ιδιωτική κατανάλωση υποδηλώνουν ότι ο ρυθμός ανόδου της

παρέμεινε υψηλός αλλά επιβραδύνθηκε (βλ. αναλυτικότερα το Τμήμα 3 του παρόντος κεφαλαίου). Επίσης, σύμφωνα με τις διαθέσιμες εκτιμήσεις (βλ. Διάγραμμα IV.10),¹⁷ το “παραγωγικό κενό”¹⁸ της ελληνικής οικονομίας έχει παραμείνει θετικό τα τελευταία χρόνια (δηλαδή το επίπεδο της τρέχουσας παραγωγής υπερβαίνει το επίπεδο της “δυνητικής”), αλλά το 2005 μειώθηκε.¹⁹

17 Πρόκειται για πρόσφατες εκτιμήσεις του ΔΝΤ (*Greece–Staff Report for the 2005 Article IV Consultation*, Ιανουάριος 2006), της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (*Autumn 2005 Economic Forecasts*, Νοέμβριος 2005) και του ΟΟΣΑ (*Economic Outlook*, Νοέμβριος 2005), καθώς και για εκτιμήσεις των υπηρεσιών της Τράπεζας της Ελλάδος.

18 Το “παραγωγικό κενό” ορίζεται ως η διαφορά του επιπέδου της τρέχουσας παραγωγής (ΑΕΠ) από την παραγωγική δυνατότητα της χώρας (επίπεδο του δυνητικού ΑΕΠ) ως ποσοστό του επιπέδου του δυνητικού ΑΕΠ. Πρόκειται για ένα μέγεθος που δεν είναι άμεσα μετρήσιμο, αλλά εκτιμάται με διάφορες εναλλακτικές μεθόδους. Οι εκτιμήσεις του δυνητικού προϊόντος και του “παραγωγικού κενού” ενέχουν μεγάλη αβεβαιότητα και αυτό πρέπει να λαμβάνεται υπόψη όταν αξιολογούνται τα συμπεράσματα των σχετικών αναλύσεων. Ενδεχομένως περιοστέρο αξιόπιστος δείκτης είναι η μεταβολή του “παραγωγικού κενού”, μετρούμενη σε εκατοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ.

19 Οι εκτιμήσεις ότι το θετικό “παραγωγικό κενό” της ελληνικής οικονομίας μειώθηκε το 2005 συμβαδίζουν με το γεγονός ότι στη βιομηχανία (από την οποία όμως προέρχεται μόνο το 11% του ΑΕΠ) ο βαθμός χρησιμοποίησης του εργοστασιακού δυναμικού μειώθηκε στο 72,3 κατά μέσον όρο το 2005, από 75,2 το 2004 (βλ. Διάγραμμα IV.11).

Πάντως, η υπερβάλλουσα ζήτηση εξακολούθησε να συμβάλλει στη διατήρηση του πληθωρισμού σε υψηλό επίπεδο, αλλά λιγότερο από ό,τι το 2004. Γενικότερα, υπενθυμίζεται ότι η εμμονή του πυρήνα του πληθωρισμού σε σχετικώς υψηλά επίπεδα οφείλεται κατ' αρχήν σε μακροοικονομικούς παράγοντες, οι οποίοι συνδέονται με την πλευρά της ζήτησης και με την πλευρά του κόστους παραγωγής, καθώς και με τις αλληλεπιδράσεις μεταξύ τους.²⁰ Επίσης οφείλεται στις μη ικανοποιητικές συνθήκες ανταγωνισμού (βλ. και Πλαίσιο IV.1) σε ορισμένες αγορές που δεν λειτουργούν αποτελεσματικά. Ανάλογα με

την περίπτωση, τη διαμόρφωση των τιμών επηρεάζουν δυσμενάς η υπερβάλλουσα ζήτηση, η ανελαστικότητα της ζήτησης (για ορισμένα είδη) ως προς τις τιμές, η εκμετάλλευση από επιχειρήσεις της δεσπόζουσας θέσης τους στην οιγορά, καθώς και οι εναρμονισμένες πρακτικές ή συμπράξεις μεταξύ επιχειρήσεων.

20 Για παράδειγμα, είναι αυτονότο ότι η εξέλιξη του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στον επιχειρηματικό τομέα δεν είναι μόνο “αυτόνομος” παράγοντας κόστους, αλλά αντανακλά και επηρέασεις των μεταβολών της ζήτησης, καθώς η υπερβάλλουσα ζήτηση επηρεάζει τόσο τη μισθολογική πολιτική των επιχειρήσεων όσο και τη διαπραγματευτική ισχύ των εργαζομένων.

ΠΛΑΙΣΙΟ IV.1

Διάρθρωση των αγορών και ρυθμιστικές παρεμβάσεις σε επιμέρους κλάδους της ελληνικής οικονομίας: μια συνοπτική εικόνα

Όπως έχουν επισημάνει επανειλημμένα τόσο η Τράπεζα της Ελλάδος όσο και διεθνείς οργανισμοί, η εξασφάλιση των κατάλληλων συνθηκών για τη λειτουργία του ανταγωνισμού αποτελεί απαραίτητη προϋπόθεση για τη μεγιστοποίηση των οικονομικών δυνατοτήτων της χώρας μας. Η ενίσχυση του ανταγωνισμού αναμένεται να επηρεάσει θετικά την παραγωγικότητα και να οδηγήσει σε υποχώρηση του επιπέδου των τιμών. Η έλλειψη επαρκούς ανταγωνισμού στην Ελλάδα τεκμαίρεται, μεταξύ άλλων, από: (α) την έκταση των ρυθμιστικών παρεμβάσεων στην οικονομία και τον περιορισμένο ανταγωνισμό σε κλάδους του ιδιωτικού τομέα, (β) τη μερική μόνο απελευθέρωση των παραγωγικών κλάδων στους οποίους ανήκουν οι επιχειρήσεις κοινής ωφέλειας και (γ) την έκταση των συμπράξεων και των εναρμονισμένων πρακτικών μεταξύ των επιχειρήσεων.

Σε προηγούμενη Έκθεση (Νομισματική Πολιτική 2004-2005, Παράρτημα Κεφαλαίου III, Φεβρουάριος 2005) είχε γίνει μια πρώτη συνοπτική παρουσίαση των δεδομένων για τα τρία αυτά ζητήματα. Εδώ επιχειρείται μια πιο λεπτομερής αποτύπωση της διάρθρωσης επί μέρους αγορών προϊόντων και υπηρεσιών. Συγκεκριμένα επισημαίνονται οι κλάδοι όπου

οι πιθανότητες για καταστρατήγηση του ανταγωνισμού φαίνεται να είναι μεγαλύτερες. Η επισήμανση αυτή στηρίζεται στις εξής ενδείξεις: (α) στον αριθμό των δραστηριοτοιούμενων επιχειρήσεων σε επιμέρους κλάδους, (β) στο βαθμό συγκέντρωσης στους κλάδους αυτούς με κριτήριο τις πωλήσεις και (γ) στην εξέταση θεσμικών παραγόντων που αφορούν τις προϋποθέσεις για την επιχειρηματική δραστηριοτοιούση νομικών ή φυσικών προσώπων.

Ο βαθμός συγκέντρωσης ενός κλάδου προσεγγίζεται εδώ με βάση το δείκτη Herfindahl (H), ο οποίος ορίζεται ως το άθροισμα των τετραγώνων των μεριδίων των πωλήσεων των επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στον κλάδο.²¹ Ο δείκτης H λαμβάνει τιμές στο διάστημα [0,1] και, στην περίπτωση του μονοπωλίου, ισούται με τη μονάδα, ενώ για πλήρως ανταγωνιστικούς κλάδους με μεγάλο αριθμό επιχειρήσεων προσεγγίζει το μηδέν. Όσον αφορά την ερμηνεία των τιμών που λαμβάνει ο δείκτης, τόσο η Ευρωπαϊκή Επιτροπή²² όσο και το Υπουργείο →

1 $H = \sum (X_i)^2$, όπου X_i το μερίδιο της επιχείρησης i στο σύνολο των πωλήσεων του κλάδου.

2 http://europa.eu.int/comm/competition/general_info/h_en.html.

→ Δικαιοσύνης και η Επιτροπή Εμπορίου των ΗΠΑ³ κρίνουν πως, όταν η τιμή του δείκτη είναι κάτω του 0,1, η συγκέντρωση μπορεί να χαρακτηριστεί ως χαμηλή, μεταξύ 0,1 και 0,18 μπορεί να χαρακτηριστεί ως μέτρια και άνω του 0,18 ως υψηλή. Ο υπολογισμός του δείκτη έγινε εδώ με τα στοιχεία της βάσης δεδομένων της ICAP για τις ελληνικές επιχειρήσεις για τα έτη 2002 και 2003⁴ σε τετραψήφια ανάλυση⁵ (σύμφωνα με την κωδικοποίηση κλάδων οικονομικής δραστηριότητας κατά NACE) και καλύπτει το σύνολο των κλάδων, πλην του χρηματοπιστωτικού, της ελληνικής οικονομίας.

Πρέπει εξ αρχής να επισημανθεί ότι ο δείκτης *H* δεν πρέπει να αποτελεί τη μόνη ένδειξη για τη δυνατότητα ή μη των επιχειρήσεων να εκμεταλλευθούν την “ολιγοπωλιακή” δύναμή τους σε κάποιο κλάδο. Δύο είναι οι βασικοί λόγοι για τους οποίους ο βαθμός συγκέντρωσης ενός κλάδου δεν συνάδει απαραίτητα με την εκμετάλλευση εκ μέρους των επιχειρήσεων της θέσης τους. Πρώτον, ο βαθμός συγκέντρωσης ενός κλάδου μπορεί να είναι αποτέλεσμα της αποδοτικότερης λειτουργίας κάποιων επιχειρήσεων και, δεύτερον, τα χαρακτηριστικά ορισμένων κλάδων υπαγορεύουν την ανάγκη για λειτουργία μεγάλων εταιριών, που μπορούν να αξιοποιήσουν οικονομίες κλίμακας στην παραγωγική διαδικασία (π.χ. σε κλάδους έντασης κεφαλαίου και σε κλάδους που απαιτούν σημαντικές δαπάνες για έρευνα και ανάπτυξη). Η ανάγκη για εκμετάλλευση των οικονομιών κλίμακας και για δραστηριοποίηση σε παγκόσμιο επίπεδο ενδέχεται μάλιστα να υπαγορεύει σε ορισμένες επιχειρήσεις –ιδίως μιας μικρής οικονομίας, όπως είναι η ελληνική – να έχουν μέγεθος πολύ μεγαλύτερο από τις υπόλοιπες επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στην εγχώρια αγορά. Κατά συνέπεια, η σημασία του δείκτη *H* ως ένδειξης της εκμετάλλευσης από ορισμένες επιχειρήσεις της θέσης τους πρέπει να αξιολογείται σε συνδυασμό τόσο με άλλους δείκτες διάρθρωσης και αποδοτικότητας (όπως π.χ. την ύπαρξη ανταγωνισμού από αγορές του εξωτερικού,⁶ τη διαθεσιμότητα υποκατάστατων ανταγωνιστικών προϊόντων, τα περιθώρια τιμής-κόστους, συγκρίσεις των τιμών με ομοειδείς αγορές στις οποίες ο ανταγωνισμός φαίνεται να λειτουργεί, δείκτες κερδοφορίας) όσο και με τα δεδομένα σχετικά με την ύπαρξη θεσμικών ρυθμί-

σεων που εμποδίζουν ή δυσχεραίνουν τη δραστηριοποίηση των επιχειρήσεων στον κλάδο. Πρέπει επίσης να σημειωθεί ότι χαμηλή τιμή του δείκτη *H* δεν σημαίνει απαραίτητα ότι δεν υπάρχει στον κλάδο επιχείρηση με υψηλό μερίδιο αγοράς.

Η παρουσίαση που ακολουθεί γίνεται κατά τομέα οικονομικής δραστηριότητας, ξεκινώντας από το δευτερογενή τομέα. Οι δείκτες *H* έχουν υπολογιστεί για κλάδους που έχουν σημαντικό κύκλο εργασιών (πωλήσεις) σε σχέση με την οικονομική δραστηριότητα του τομέα στον οποίο ανήκουν.

Δευτερογενής τομέας

Ο δευτερογενής τομέας ορίζεται εδώ ώστε να περιλαμβάνει τον κλάδο της ενέργειας, τις κατασκευές και τη μεταποίηση. Η σχετική σημασία καθενός από τους κλάδους αυτούς σε όρους ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας κατά μέσον όρο για το διάστημα 2000-2003 παρουσιάζεται στον πρώτο πίνακα του Πλαισίου.

Πιο συγκεκριμένα, για τους επιμέρους κλάδους παρατηρούνται τα εξής:

Ενέργεια

Η απελευθέρωση του κλάδου της ενέργειας (βλ. Παράρτημα του παρόντος κεφαλαίου) είναι πολύ πρόσφατη στη χώρα μας και κατά συνέπεια οι →

3 Κατευθυντήριες οδηγίες του Υπουργείου Δικαιοσύνης και της Επιτροπής Εμπορίου των ΗΠΑ για τις οριζόντιες συγχωνεύσεις, 1992, αναθεωρημένες το 1997.

4 Η βάση δεδομένων της ICAP περιλαμβάνει 36.240 επιχειρήσεις για το 2002 και 38.595 επιχειρήσεις για το 2003. Λόγω του σχετικά μεγάλου μεγέθους τους οι επιχειρήσεις αυτές καλύπτουν σημαντικό ποσοστό της συνολικής οικονομικής δραστηριότητας.

5 Οι υπολογισμοί γίνονται σε επίπεδο τετραψήφιας ανάλυσης κλάδων προκειμένου να προσεγγιστεί με μεγαλύτερη ακρίβεια η συναφής αγορά και να αποφευχθούν σφάλματα υποεκτίμησης της συγκέντρωσης. Επισημαίνεται, ωστόσο, ότι ακόμη και στο επίπεδο της τετραψήφιας ανάλυσης η πραγματική αγορά δεν ταυτίζεται πάντοτε με τον κλάδο.

6 Πρέπει να σημειωθεί εδώ ότι αν οι εισαγωγές γίνονται από τις ίδιες τις επιχειρήσεις που παράγουν τα εγχώρια προϊόντα (εμποροβιομηχανικές επιχειρήσεις), τα εισαγόμενα προϊόντα δεν αποτελούν απαραίτητως υποκατάστατα ή ανταγωνιστικά των εγχώριων παραγόμενων προϊόντων.

Σύνθεση του δευτερογενούς τομέα κατά μέσον όρο την περίοδο 2000-2003

	Εκαποστιαία συμμετοχή στην προστιθέμενη αξία του δευτερογενούς τομέα ¹	Εκαποστιαία συμμετοχή στη συνολική ακαθάριστη προστιθέμενη αξία ¹
Ενέργεια	8,3	1,8
Κατασκευές	38,1	8,2
Μεταποίηση	53,6	11,5
Σύνολο	100,0	21,5

¹ Υπολογισμοί βάσει στοιχείων σε τρέχουσες τιμές.

Πηγή: ΕΣΥΕ, Εθνικό Λογαριασμό, 2005 (προσωρινά στοιχεία).

Έκταση ρυθμίσεων¹ στον ηλεκτρισμό και το φυσικό αέριο, 1998 και 2003

	Ηλεκτρισμός		Φυσικό αέριο	
	1998	2003	1998	2003
Αυστρία	5,5	1,5	4,5	2,7
Βέλγιο	4,2	1,3	3,7	2,6
Γαλλία	6,0	3,6	6,0	4,0
Γερμανία	3,0	1,8	1,8	1,5
Δανία	4,8	1,0	4,5	3,2
Ελλάδα	6,0	3,3	6,0	5,2
Ην. Βασίλειο	0,0	0,0	2,2	1,7
Ιρλανδία	5,5	3,3	5,4	4,1
Ισπανία	2,1	0,5	3,4	2,5
Ιταλία	6,0	1,1	4,7	2,4
Ολλανδία	5,5	0,6	4,5	2,9
Πορτογαλία	4,3	2,3	5,5	4,1
Σουηδία	1,5	1,0	3,7	2,7
Φινλανδία	2,0	1,5	4,5	4,5

¹ Όλοι οι δείκτες κυμαίνονται από το 0 ώς το 6. Όσο χαμηλότερη η τιμή του δείκτη τόσο λιγότερες οι ρυθμιστικές παρεμβάσεις.

Πηγή: Conway, P. and G. Nicoletti (2006), "Product market regulation in non-manufacturing sectors in OECD countries: measurement and highlights", OECD Economics Department Working Paper, υπό δημοσίευση.

→ δραστηριότητες του κλάδου αυτού (ηλεκτρισμός, φυσικό αέριο, νερό) είναι ακόμη συγκεντρωμένες σε δημόσιες επιχειρήσεις, οι οποίες αντιμετωπίζουν μόνο περιορισμένο ανταγωνισμό σε ορισμένες πτυχές της δραστηριότητάς τους. Η πρόσφατη υιοθέτηση και από τη χώρα μας των σχετικών Οδηγιών της Ευρωπαϊκής Ένωσης για την ηλεκτρική ενέργεια και το φυσικό αέριο, οι οποίες υπογορεύουν την απελευθέρωση των κλάδων αυτών, αναμένεται να οδηγήσει σε είσοδο και άλλων επιχειρήσεων και επομένως στην ενίσχυση του ανταγωνισμού. Δεδομένης της έλλειψης ανταγωνισμού, οι τιμές του δείκτη Η για

τον κλάδο βρίσκονται πολύ κοντά στη μονάδα. Από το δεύτερο πίνακα του Πλαισίου φαίνεται επίσης ότι, ενώ στη χώρα μας έγινε πρόοδος μεταξύ 1998 και 2003 όσον αφορά τον περιορισμό της έκτασης των ρυθμίσεων στον ηλεκτρισμό και το φυσικό αέριο, το 2003 η Ελλάδα υστερούσε ακόμη έναντι των περισσότερων άλλων χωρών της ΕΕ-15 όσον αφορά την αγορά ηλεκτρικής ενέργειας και έναντι άλλων των άλλων χωρών όσον αφορά την αγορά φυσικού αερίου. Οι δείκτες του δεύτερου πίνακα στηρίζονται σε δεδομένα τα οποία, μεταξύ άλλων, αφορούν τη δυνατότητα εισόδου επιχειρήσεων στον κλάδο, →

Κλάδοι της μεταποίησης¹ με τους υψηλότερους δείκτες Herfindahl (H), 2003

NACE	Περιγραφή κλάδου	Ποσοστό (%) των πωλήσεων ²	Δείκτης H	Μερίδιο πωλήσεων της μεγαλύτερης επιχείρησης του κλάδου ³	Αριθμός επιχειρήσεων
3220	Κατασκευή τηλεοπτικών και ραδιοφωνικών πομπών και συσκευών ενούρματης τηλεφωνίας και ενούρματης τηλεγραφίας	1,5	0,59	0,74	14
1598	Παραγωγή μεταλλικών νερών και αναψυκτικών	2,0	0,53	0,72	47
2320	Παραγωγή προϊόντων διύλισης πετρελαίου	12,5	0,52	0,66	44
1600	Παραγωγή προϊόντων καπνού	1,4	0,46	0,63	5
2651	Παραγωγή τσιμέντου	2,3	0,44	0,51	3
2451	Παραγωγή σαπουνιών και απορρυπαντικών, προϊόντων καθαρισμού και στηλβωσης	1,4	0,25	0,45	43
2710	Παραγωγή βασικού σιδήρου και χάλυβα και σιδηροκραμάτων	2,4	0,20	0,35	10
2742	Παραγωγή αλουμινίου	2,8	0,17	0,30	39
2452	Παραγωγή αρωμάτων και παρασκευασμάτων καλωπισμού	1,2	0,15	0,23	40
1542	Παραγωγή άλλων μη επεξεργασμένων ελαίων και λιπάνων	2,3	0,12	0,21	94

1 Κλάδοι με τους υψηλότερους δείκτες H ανάμεσα στους 20 μεγαλύτερους (σε όρους πωλήσεων) κλάδους της μεταποίησης.

2 Το ποσοστό υπολογίζεται ως προς το σύνολο των πωλήσεων στη μεταποίηση.

3 Το μερίδιο κυμαίνεται μεταξύ 0 και 1.

Πηγή: Υπολογισμοί με βάση στοιχεία της ICAP.

→ την απελευθέρωση της αγοράς για τους καταναλωτές, το ιδιοκτησιακό καθεστώς, τον έλεγχο των τιμών και το βαθμό καθετοποίησης των επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στους εν λόγω κλάδους. Μετά από την πρόσφατη ψήφιση των νόμων για την απελευθέρωση των αγορών αυτών, οι ανωτέρω δείκτες για την Ελλάδα θα βελτιωθούν.

Κατασκευές

Στις κατασκευές δραστηριοποιούνταν το 2002 περίπου 100 χιλιάδες επιχειρήσεις, οι περισσότερες από τις οποίες ήταν μικρές. Επειδή μάλιστα είχε διαπιστωθεί ότι η κατακερματισμένη δομή του κλάδου δεν επέτρεπε την εκμετάλλευση οικονομιών κλίμακας, ψηφίστηκε το 2001 ο Ν. 2940/2001 "Αναπτυξιακά, φορολογικά και θεσμικά κίνητρα για τις επιχειρήσεις του κατασκευαστικού τομέα και άλλες διατάξεις", ο οποίος θεσπίζει κίνητρα για την ανασυγκρότηση του κλάδου μέσω, μεταξύ άλλων, συγχωνεύσεων και εξαγορών επιχειρήσεων.⁷ Οι δείκτες H για τους 16

τετραψήφιους υποκλάδους του εν λόγω κλάδου επιβεβαιώνουν την έλλειψη συγκέντρωσης.⁸

Μεταποίηση

Οι 10 κλάδοι της μεταποίησης με τους υψηλότερους βαθμούς συγκέντρωσης για το 2003 παρουσιάζονται στον τρίτο πίνακα του Πλαισίου.

Οι μισοί από τους κλάδους που εμφανίζονται στον τρίτο πίνακα ανήκουν σε τομείς παραγωγής ενεργειακών, κεφαλαιακών και ενδιάμεσων αγαθών (διύλιση πετρελαιοειδών, παραγωγή βασικού σιδήρου και χάλυβα και σιδηροκραμάτων, παραγωγή αλουμινίου, παραγωγή τσιμέντου, κατασκευή τηλεοπτικών →

7 Βλ. Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2001, Πλαίσιο III.3.

8 Χαρακτηριστικά αναφέρεται ότι το 2003 ο κλάδος 4521 "Κατασκευή κτιρίων και τεχνικών έργων", στον οποίο αντιστοιχούσε περίπου το 6% των πωλήσεων του δευτερογενούς τομέα, είχε δείκτη συγκέντρωσης H ίσο με 0,01.

Δείκτες Herfindahl (H) και μερίδιο πωλήσεων της μεγαλύτερης επιχείρησης σε καθένα από τους υψηλότερους σε πωλήσεις κλάδους του τριτογενούς τομέα, 2002 και 2003

NACE	Περιγραφή κλάδου	Ποσοστό (%) των πωλήσεων ¹	Δείκτης H	Μερίδιο πωλήσεων της μεγαλύτερης επιχείρησης του κλάδου ²	Αριθμός επιχειρήσεων
2002					
5010	Εμπόριο αυτοκίνητων οχημάτων	8,1	0,022	0,07	619
5151	Χονδρικό εμπόριο στερεών, υγρών και αέριων καυσίμων και συναφών προϊόντων	8,0	0,12	0,21	152
6420	Τηλεπικοινωνίες	7,1	0,38	0,55	88
5211	Μεγάλα καταστήματα γενικών πωλήσεων, με κυριότερα πωλούμενα είδη τα είδη διατροφής, τα ποτά και τον καπνό	6,0	0,068	0,14	233
5146	Χονδρικό εμπόριο φαρμακευτικών προϊόντων	5,2	0,012	0,04	536
2003					
5010	Εμπόριο αυτοκίνητων οχημάτων	8,2	0,019	0,07	691
5151	Χονδρικό εμπόριο στερεών, υγρών και αέριων καυσίμων και συναφών προϊόντων	7,5	0,12	0,20	160
5211	Μεγάλα καταστήματα γενικών πωλήσεων, με κυριότερα πωλούμενα είδη τα είδη διατροφής, τα ποτά και τον καπνό	7,4	0,082	0,20	238
6420	Τηλεπικοινωνίες	6,6	0,31	0,48	96
5146	Χονδρικό εμπόριο φαρμακευτικών προϊόντων	5,3	0,011	0,03	578

1 Το ποσοστό υπολογίζεται ως προς το σύνολο των πωλήσεων των επιχειρήσεων στον τριτογενή τομέα.

2 Το μερίδιο κυμαίνεται μεταξύ 0 και 1.

Πηγή: Υπολογισμοί με βάση στοιχεία της ICAP.

→ και ραδιοφωνικών πομπών). Επισημαίνεται όμως ότι στους κλάδους αυτούς το βέλτιστο μέγεθος της επιχείρησης (ελάχιστη αποτελεσματική κλίμακα) είναι μεγάλο και ότι εν γένει δεν υφίστανται ειδικές θεσμικές προϋποθέσεις για την είσοδο των επιχειρήσεων.

Στον κλάδο διύλισης πετρελαίου την πρώτη θέση κατέχει ο Όμιλος των Ελληνικών Πετρελαίων Α.Ε. (ΕΛΠΕ), το 27,4% του μετοχικού κεφαλαίου του οποίου ανήκει στο Ελληνικό Δημόσιο.⁹ Τα 3 διυλιστήρια των ΕΛΠΕ διαθέτουν τώρα περίπου το 80% της συνολικής διυλιστικής ικανότητας της χώρας.¹⁰ Ωστόσο, η Επιτροπή Ανταγωνισμού σε γνωμοδότησή της το 2001¹¹ για τη λειτουργία της αγοράς πετρελαιοειδών εν γένει και όχι μόνο της διύλισης είχε συμπεράνει ότι δεν προέκυπταν αποδείξεις για συμφωνίες, εναρμονισμένες πρακτικές ή κατάχρηση δεσπόζουσας θέσης οι οποίες να οδηγούν σε αδικαιολόγητα υψηλές τιμές, αλλά είχε

εντοπίσει δομικά προβλήματα τα οποία προκαλούνται από διοικητικές ρυθμίσεις και περιορίζαν την ανάπτυξη του ανταγωνισμού. Οι Ν. 3054/2002 και 3335/2005 επιχειρούν να αντιμετωπίσουν ορισμένα από τα δομικά αυτά προβλήματα.

Όσον αφορά τη μεταποίηση συνολικά, επισημαίνεται ότι, σύμφωνα με μελέτη του Οικονομικού Πανεπιστημίου Αθηνών, η οποία έγινε για λογαριασμό της Ελληνικής Επιτροπής Ανταγωνισμού,¹² →

9 Εισηγητική Έκθεση Προϋπολογισμού 2006, Πίνακας 4.12.

10 Στοιχεία της εταιρίας Ελληνικά Πετρέλαια Α.Ε.

11 Γνωμοδότηση 5/ΙΙΙ/2001 που δημοσιεύτηκε στο ΦΕΚ Β' 739/13.06.2001.

12 "Χαρτογράφηση κλάδων ελληνικής βιομηχανίας", Οκτώβριος 2004, επιστημονικοί υπεύθυνοι οι καθηγητές Ν. Βέττας και Γ. Καπουσλάκος.

→ 41 κλάδοι-αγορές βρίσκονται στην "περιοχή" ανταγωνιστικών συνθηκών υψηλής επικινδυνότητας, δηλαδή λειτουργούν σε συνθήκες μη επαρκούς ανταγωνισμού. Η σχετική κατάταξη έγινε με βάση ένα σύνθετο δείκτη, που λαμβάνει υπόψη τη συγκεντρωση του κλάδου, τα εμπόδια εισόδου, καθώς και τον τεχνολογικό ανταγωνισμό (μετρούμενο με βάση τις δαπάνες για έρευνα και ανάπτυξη) στον κλάδο. Αυτοί οι 41 κλάδοι, όμως, αντιπροσωπεύουν μόνο το 7,1% των συνολικών πωλήσεων της μεταποίησης.

Υπηρεσίες – τριτογενής τομέας

Οι δείκτες Η για τους 5 μεγαλύτερους, σε όρους πωλήσεων, κλάδους στις υπηρεσίες για το 2002 και το 2003 παρουσιάζονται στον τέταρτο πίνακα του Πλαισίου. Οι κλάδοι έχουν ιεραρχηθεί ανάλογα με το ποσοστό των πωλήσεων τους στον τριτογενή τομέα.

Από τον τέταρτο πίνακα φαίνεται ότι οι τιμές του δείκτη Η δεν είναι γενικά ιδιαίτερα υψηλές. Το ίδιο ισχύει για το μερίδιο πωλήσεων της μεγαλύτερης επιχείρησης στον κλάδο. Ο κλάδος των τηλεπικοινωνιών εμφανίζει τον υψηλότερο βαθμό συγκέντρωσης, ο οποίος όμως φαίνεται να μειώνεται καθώς σταδιακά απελευθερώνεται η αγορά τηλεπικοινωνιακών υπηρεσιών.

Στον κλάδο του λιανικού εμπορίου (η προστιθέμενη αξία του οποίου συνολικά αντιστοιχεί περίπου στο 7% της συνολικής προστιθέμενης αξίας της οικονομίας) δεν φαίνεται να υπάρχουν τετραψήφιοι κλάδοι με μεγάλο ποσοστό πωλήσεων οι οποίοι να χαρακτηρίζονται από υψηλό δείκτη συγκέντρωσης, αλλά η αξιολόγηση από τον ΟΟΣΑ, όπως παρουσιάζεται στον πέμπτο πίνακα του Πλαισίου, δείχνει ότι, συγκριτικά με άλλες χώρες της ΕΕ-15, το 2003 η έκταση των ρυθμιστικών παρεμβάσεων στον κλάδο ήταν σημαντική. Για την αξιολόγηση αυτή λαμβάνονται υπόψη παράγοντες όπως ο αριθμός των ημερών που απαιτούνται για την έκδοση άδειας λειτουργίας, η υποχρέωση των μεγάλων καταστημάτων να εξασφαλίζουν ειδική άδεια λειτουργίας, η ισχύς δεσμευτικού ωραρίου λειτουργίας των καταστημάτων, καθώς και ο έλεγχος στις τιμές συγκεκρι-

μένων προϊόντων. Η επιδείνωση του δείκτη μεταξύ 1998 και 2003 για τη χώρα μας οφείλεται μάλλον στις "συμφωνίες κυρίων" που ξεκίνησαν το 1999 με αφορμή την τότε επικείμενη είσοδο της χώρας μας στη ζώνη του ευρώ.

Ανεπάρκεια ανταγωνισμού είναι δυνατόν να υπάρξει και στα ελεύθερα επαγγέλματα. Ο ΟΟΣΑ εξετάζει κατά πόσον υπάρχουν περιορισμοί εισόδου σε ορισμένα ελεύθερα επαγγέλματα (π.χ. υποχρέωση για έκδοση άδειας άσκησης επαγγέλματος, αριθμός των υπηρεσιών που προσφέρονται κατ' αποκλειστικότητα από το συγκεκριμένο κλάδο, περιορισμός του αριθμού των αλλοδαπών επαγγελματιών ή εταιριών που μπορούν να δραστηριοποιηθούν στο χώρο κ.λπ.)., κατά πόσον υπάρχουν ρυθμίσεις της τιμολογιακής πολιτικής, καθώς και εάν η συμμετοχή στον οικείο επαγγελματικό σύλλογο είναι προϋπόθεση για την άσκηση του επαγγέλματος. Για την Ελλάδα εξετάζονται από τον ΟΟΣΑ τα ελεύθερα επαγγέλματα στον κλάδο των νομικών υπηρεσιών, των λογιστικών υπηρεσιών, των αρχιτεκτόνων και των μηχανικών. Από τα στοιχεία που παρατίθενται στον πέμπτο πίνακα εκτιμάται ότι, το περιβάλλον στην Ελλάδα χαρακτηρίζεται από περισσότερες ρυθμίσεις συγκριτικά με τις περισσότερες άλλες χώρες της ΕΕ-15 (εκτός της Γερμανίας και της Ιταλίας). Το γεγονός αυτό δεν σημαίνει βέβαια κατ' ανάγκην ότι δεν υπάρχει ανταγωνισμός στους συγκεκριμένους κλάδους, αλλά ότι υπάρχουν συνθήκες που θα μπορούσαν να οδηγήσουν σε περιορισμό του ανταγωνισμού.¹³

Φαίνεται λοιπόν ότι υπάρχουν ορισμένοι μεγάλοι κλάδοι του ιδιωτικού τομέα που χαρακτηρίζονται από υψηλό βαθμό συγκέντρωσης. Η Επιτροπή Ανταγωνισμού εκπονεί ήδη αναλυτικές μελέτες για ορισμένες αγορές, λαμβάνοντας ως κριτήρια, μεταξύ άλλων, τόσο τη διάρθρωσή τους όσο και το γεγονός ότι τα προϊόντα των εν λόγω κλάδων (π.χ. αναψυκτικά, ελαιολάδο κ.λπ.) είναι ευρείας κατανάλωσης. →

13 Ένα παράδειγμα ελεύθερου επαγγέλματος όπου η Επιτροπή Ανταγωνισμού θεώρησε ότι ο καθορισμός, εκ μέρους της οικείας Ομοσπονδίας και ορισμένων συλλόγων, κατώτατων ορίων αμοιβών περιορίζει τον ανταγωνισμό αναφέρεται στο Παράρτημα του παρόντος κεφαλαίου.

Έκταση ρυθμίσεων¹ στο λιανικό εμπόριο και στα ελεύθερα επαγγέλματα, 1998 και 2003

	Λιανικό εμπόριο		Ελεύθερα επαγγέλματα
	1998	2003	2003
Αυστρία	4,1	3,2	2,0
Βέλγιο	3,7	4,5	2,1
Γαλλία	4,7	3,1	2,0
Γερμανία	2,2	3,1	3,1
Δανία	2,7	2,5	0,8
Ελλάδα	4,0	4,2	2,9
Ην. Βασίλειο	3,4	2,0	1,1
Ιρλανδία	1,3	1,1	1,3
Ισπανία	3,6	3,4	2,4
Ιταλία	2,9	2,4	3,6
Ολλανδία	1,9	1,6	1,6
Πορτογαλία	3,1	2,2	2,4
Σουηδία	1,3	0,5	0,9
Φινλανδία	3,4	2,6	1,0

¹ Όλοι οι δείκτες κυμαίνονται από το 0 ώς το 6. Όσο χαμηλότερη η τιμή του δείκτη τόσο λιγότερες οι ρυθμιστικές παρεμβάσεις.

Πηγή: Conway, P. and G. Nicoletti (2006), "Product market regulation in non-manufacturing sectors in OECD countries: measurement and highlights", OECD Economics Department Working Paper, υπό δημοσίευση.

→ Σημαντική συγκέντρωση παρατηρείται και στους κλάδους στους οποίους η παρουσία του δημόσιου τομέα είναι ακόμη σημαντική (π.χ. ενέργεια, τηλεπικοινωνίες). Η σταδιακή απελευθέρωση των κλάδων αυτών, των οποίων μάλιστα η λειτουργία εποπτεύεται από ειδικές ρυθμιστικές αρχές, εκτιμάται ότι συνεπάγεται οφέλη για τους καταναλωτές (μείωση των

τιμών, αύξηση της παραγωγικότητας και βελτίωση της ποιότητας). Η συσχέτιση αυτή (μεταξύ των μεταβολών στη διάρθρωση και της απελευθέρωσης αφενός και της παραγωγικότητας και του επιπέδου των τιμών αφετέρου) αξίζει να διερευνηθεί περισσότερο, προκειμένου να φανούν πιο καθαρά τα οφέλη της λειτουργίας του ανταγωνισμού.

Όπως προαναφέρθηκε, ο περιορισμός των πληθωριστικών πιέσεων από την πλευρά της ζήτησης αντανακλάται και στην εξέλιξη των κερδών. Σύμφωνα με τα διαθέσιμα στοιχεία, τα οποία αφορούν το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου του 2005 (δημοσιευμένες συνοπτικές λογιστικές καταστάσεις εταιριών, είτε εισηγμένων στο ΧΑ είτε όχι), τα περιθώρια κέρδους στις επιχειρήσεις που δεν ανήκουν στο χρηματοπιστωτικό τομέα εμφάνισαν υποχώρηση, καθώς τόσο τα μικτά κέρδη όσο και τα καθαρά κέρδη προ φόρων αυξήθηκαν λιγότερο από ό,τι οι πωλήσεις.²¹ Η εξέλιξη αυτή συνάδει και με τη συγκρατημένη τιμολογιακή

συμπεριφορά των επιχειρήσεων όσον αφορά την αντιμετώπιση της αύξησης της έμμεσης φορολογίας. Πάντως, τα δεδομένα αυτά δεν είναι κατ' ανάγκην αντιπροσωπευτικά για όλες τις επιχειρήσεις.²²

21 Για την εξέλιξη των κερδών το πρώτο εξάμηνο του 2005 (με βάση δείγμα επιχειρήσεων), βλ. Κεφ. III.4.1.2.

22 Χαρακτηριστικά αναφέρεται ότι από δειγματοληπτική έρευνα που είχαν διεξαγάγει ο ΣΕΒ και η ICAP το Μάρτιο-Απρίλιο του 2005 προέκυψε ότι οι βιομηχανικές επιχειρήσεις προέβλεπαν για το 2005 αύξηση των πωλήσεων κατά 6,3%, των μικτών κερδών κατά 6,8% και των κερδών προ φόρων κατά 16,8%. Βλ. ΣΕΒ-ICAP, Η ελληνική μεταποίηση: εκπτυμένες για το 2004 και προσδοκίες για το 2005, Ιούνιος 2005. Η έρευνα διεξήχθη σε δείγμα 300 επιχειρήσεων, από τις οποίες απάντησαν οι 263.

Πίνακας IV.3

Αποδοχές, παραγωγικότητα και κόστος εργασίας (2001-2006)

(Ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006 (πρόβλεψη)
Μέσες ακαθάριστες αποδοχές (ονομαστικές):						
– στο σύνολο της οικονομίας	4,7	6,6	5,6	7,3	4,9	...
– στο Δημόσιο ¹	5,5	7,3	5,9	9,9	4,2	6,1
– στις δημόσιες επιχειρήσεις	7,0	10,6	10,9	9,9	7,4	...
– στις τράπεζες	6,4	2,9 ⁴	3,1 ⁴	8,0	3,3 ⁴	...
– στο μη τραπεζικό ιδιωτικό τομέα	5,3	6,5	5,8	5,8	5,6	...
Κατώτατες αποδοχές	3,5	5,4	5,1	4,8	4,9	...
Καθαρό² εισόδημα μισθωτού με μέσες αποδοχές						
(ονομαστικό)	3,4	6,3 ⁵	6,3 ⁷	5,4	4,1	...
(πραγματικό)	0,0	2,6 ⁵	2,7 ⁷	2,4	0,6	...
Συνολική δαπάνη για αποδοχές και εργοδοτικές εισφορές						
Δαπάνη για αποδοχές και εργοδοτικές εισφορές ανά μισθωτό	4,8	5,9⁶	5,5⁷	7,6	4,7	...
ΑΕΠ⁸	4,6	3,8	4,6	4,7	3,7	3,5
Παραγωγή ανά ώρα εργασίας στη μεταποίηση	-0,6	0,6	1,2	1,2	1,0	...
Κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος:						
– στο σύνολο της οικονομίας	3,5	5,1 ⁶	3,6 ⁷	4,0	2,5	3,5-3,8
– στον επιχειρηματικό τομέα ³	4,4	4,5 ⁶	4,0 ⁷	2,7	2,8	4,0-4,3
– στη μεταποίηση	6,1	5,3 ⁶	4,7 ⁷	4,5	4,6	...

1 Μέση μισθολογική δαπάνη.

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

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

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

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

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

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

8 ΕΣΥΕ για τα έτη 2001-2005 (Φεβρουάριος 2006). Εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος για το 2006.

Πηγές: ΕΣΥΕ (ΑΕΠ 2001-2005), εκτιμήσεις-προβλέψεις της Τράπεζας της Ελλάδος (για το ΑΕΠ το 2006 και για τα υπόλοιπα ετήσια μεγέθη το 2001-2006).

Από την άλλη πλευρά, ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στον επιχειρηματικό τομέα,²³ ο οποίος επηρεάζει αμεσότερα τη διαμόρφωση των τιμών, εκτιμάται ότι δεν επιβραδύνθηκε και παρέμεινε σχετικά υψηλός το 2005 (2,8%, έναντι 2,7% το 2004).²⁴ Στο σύνολο της οικονομίας όμως, λόγω της επιβράδυνσης της ανόδου των μέσων αποδοχών στο Δημόσιο

(βλ. Πίνακα IV.3), εκτιμάται ότι το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος αυξήθηκε το 2005

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

24 Η μείωση του κόστους των υπερωριών, η οποία προβλέπεται στον πρόσφατο Ν. 3385/2005 και τέθηκε σε ισχύ από 1.10.2005, ενδέχεται να περιόρισε την αύξηση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στον επιχειρηματικό τομέα, αλλά οικριβείς εκτιμήσεις δεν είναι δυνατόν να γίνουν.

κατά 2,5%, δηλαδή λιγότερο από ό,τι το 2004 (4,0%),²⁵ δοθέντος ότι η αύξηση των μέσων προφορολογίας αποδοχών στο σύνολο της οικονομίας επιβραδύνθηκε στο 4,9%, από 7,3% το 2004,²⁶ δηλαδή περισσότερο από ό,τι επιβραδύνθηκε ο ρυθμός ανόδου της παραγωγικότητας (του ΑΕΠ ανά απασχολούμενο μισθωτό), που εκτιμάται ότι διαμορφώθηκε στο 2,1% το 2005, έναντι 3,4% το 2004. Πρέπει να τονιστεί ότι, παρά τις εξελίξεις αυτές, ο ρυθμός ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στην Ελλάδα παρέμεινε αισθητά υψηλότερος από τον αντίστοιχο ρυθμό στη ζώνη του ευρώ (0,9% κατά μέσον όρο τους πρώτους εννέα μήνες του 2005) και εξακολούθησε να υπερβαίνει το επίπεδο που είναι κατ' αρχήν συμβατό με τη σταθερότητα των τιμών, δηλαδή με πληθωρισμό κατώτερο αλλά πλησίον του 2%. Επισημαίνεται επίσης ότι, ενώ στο Δημόσιο επιβραδύνθηκε σημαντικά η άνοδος των μέσων αποδοχών, στον ιδιωτικό τομέα οι μέσες αποδοχές αυξήθηκαν σχεδόν με τον ίδιο ρυθμό το 2004 και το 2005.

Συγκεκριμένα, στο Δημόσιο, εάν ληφθούν υπόψη οι απολογιστικές εκτιμήσεις της Εισηγητικής Έκθεσης του Προϋπολογισμού του 2006, ο Ν. 3336/2005 για την εισοδηματική πολιτική του 2005 και η εκτιμώμενη μεταβολή της απασχόλησης, υπολογίζεται ότι η μέση ετήσια αύξηση των τακτικών αποδοχών έφθασε το 3,2% και ότι – αν προστεθούν και άλλες παροχές καθώς και η επίδραση των μισθολογικών και βαθμολογικών προαγωγών – τελικά η μισθολογική δαπάνη ανά υπάλληλο αυξήθηκε κατά 4,2%, έναντι 9,9% το 2004.²⁷

Η διαμόρφωση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στον επιχειρηματικό τομέα το 2005 αντανακλά την εκτιμώμενη εξέλιξη των μέσων αποδοχών στο μη τραπεζικό ιδιωτικό τομέα, στις επιχειρήσεις κοινής αρφέλειας και στις τράπεζες, η οποία κατά κύριο λόγο έχει

προσδιοριστεί από τις συλλογικές συμβάσεις διετούς διάρκειας που υπογράφηκαν το 2004 και παρουσιάζεται στον Πίνακα IV.3.

2. Προοπτικές του πληθωρισμού το 2006

Το 2006 προβλέπεται ότι ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης του ΕνΔΤΚ θα επιβραδυνθεί στο 3,2% και του ΔΤΚ στο 3,3%, από 3,5% το 2005 (και για τους δύο δείκτες), ενώ ο πυρήνας του πληθωρισμού (βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές

25 Στις παρούσες εκτιμήσεις, το (ονομαστικό) κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος ορίζεται ως ο λόγος των συνολικών αμοιβών των εργαζομένων προς το πραγματικό ΑΕΠ ή –ισοδύναμα – ως ο λόγος της μέσης μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό προς την παραγωγικότητα (μετρούμενη από το ΑΕΠ ανά απασχολούμενο μισθωτό). Στους Εθνικούς Λογαριασμούς ορίζεται διαφορετικά, ως ο λόγος της μέσης μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό προς την παραγωγικότητα (μετρούμενη όμως από το ΑΕΠ ανά απασχολούμενο εν γένει, ουμπεριλαμβανομένων των αυτοαπασχολουμένων). Οι λόγοι για τους οποίους η Τράπεζα της Ελλάδος λαμβάνει υπόψη – κατά τη μέτρηση της μεταβολής του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος – τη μεταβολή της παραγωγικότητας με βάση τη μεταβολή του λόγου του ΑΕΠ προς την απασχόληση των μισθωτών έχουν παρουσιαστεί σε προηγούμενες εκθέσεις (βλ. Νομισματική Πολιτική 2002-2003, Πλαίσιο 2, Μάρτιος 2003, σελ. 53-54, και Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2002, Πλαίσιο IV.2, Απρίλιος 2003, σελ. 172-173). Επιπλέον, σημειώνεται ότι από το 1977 η Τράπεζα της Ελλάδος δημοσιεύει δικές της εκτιμήσεις για την αύξηση της μέσης αμοιβής της εργασίας στο σύνολο της οικονομίας, οι οποίες δεν συμπίπτουν πάντοτε με τις αντίστοιχες εκτιμήσεις της Υπηρεσίας Εθνικών Λογαριασμών της ΕΣΥΕ.

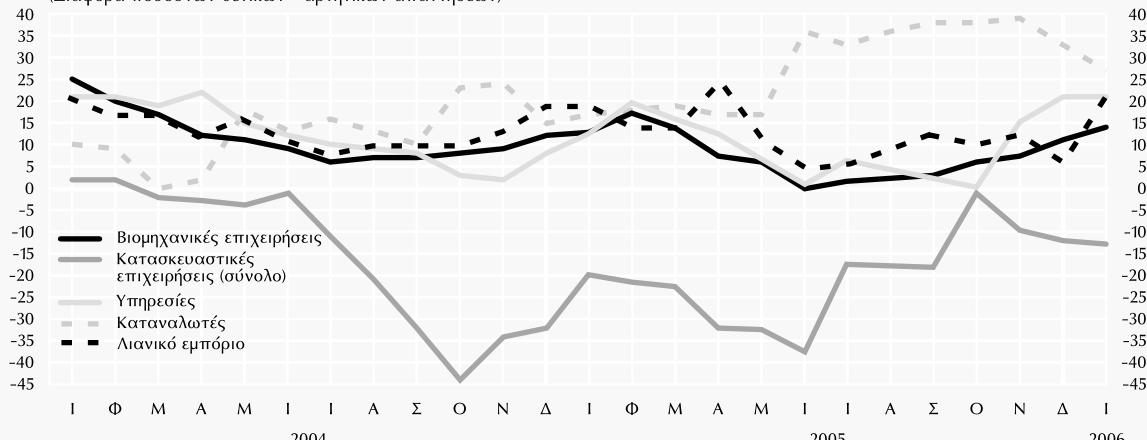
26 Η μέση μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό, η οποία περιλαμβάνει και τις εργοδοτικές εισφορές στα ασφαλιστικά ταμεία των μισθωτών καθώς και τις δαπάνες του Δημοσίου για συντάξεις, εκτιμάται ότι αυξήθηκε κατά 4,7% το 2005, έναντι 7,6% το 2004.

27 Η συνολική αύξηση των μισθολογικών δαπανών εκτός συντάξεων, όπως εκτιμάται απολογιστικά στην Εισηγητική Έκθεση του Προϋπολογισμού του 2006 (21.11.2005), ήταν 6,7% (έναντι 11,2% το 2004) ή – μαζί με τις συντάξεις – 5,8% (έναντι 12,1% το 2004). Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του αριθμού των δημοσίων υπαλλήλων (βάσει στοιχείων για το α' εξάμηνο του 2005) ήταν 2,5%. Το γεγονός ότι επιβραδύνθηκε σημαντικά ο ρυθμός αύξησης της δαπάνης ανά δημόσιο υπάλληλο το 2005 αντανακλά τόσο το γεγονός ότι οι αυξήσεις του 2004 ήταν υψηλές λόγω ειδικών παραγόντων όσο και το ότι οι αυξήσεις του 2005 ήταν συγκρατημένες στο πλαίσιο της προσπάθειας για μείωση του δημοσιονομικού ελλείμματος. Πρέπει να σημειωθεί ότι ενδέχεται η επιβραδύνση της ανόδου των δαπανών προσωπικού να ήταν τελικά αιόρη μεγαλύτερη. Πράγματι, σύμφωνα με δημοσιονομικά στοιχεία που έγιναν γνωστά μετά τη δημοσίευση της Εισηγητικής Έκθεσης του Προϋπολογισμού του 2006, κατά το δωδεκάμηνο Ιανουαρίου-Δεκεμβρίου 2005 η αύξηση των μισθολογικών δαπανών εκτός συντάξεων περιορίστηκε στο 3,4%. Ωστόσο, τα στοιχεία αυτά δεν είναι απολύτως συγκρίσιμα από πλευράς κάλυψης με τις εκτιμήσεις που περιλαμβάνονται στην Εισηγητική Έκθεση (βλ. και Τμήμα 5 του παρόντος κεφαλαίου).

Διάγραμμα IV.12

Πληθωριστικές προσδοκίες¹ καταναλωτών και επιχειρήσεων (Ιανουάριος 2004 - Ιανουάριος 2006)

(Διαφορά ποσοστών 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.*

της ενέργειας και των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής) θα υποχωρήσει στο 2,9%, από 3,2% το 2005.²⁸

Οι προβλέψεις αυτές στηρίζονται σε ορισμένες εκτιμήσεις και υποθέσεις, αφενός για τις διεθνείς τιμές του πετρελαίου και των άλλων πρώτων υλών, τη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ και τις τιμές των νωπών οπωροκηπευτικών και αφετέρου για το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, τα περιθώρια κέρδους και τη ζήτηση (σε συνάρτηση με τις παραγωγικές δυνατότητες της οικονομίας). Ταυτόχρονα λαμβάνονται υπόψη οι επιδράσεις της ασκούμενης μακροοικονομικής πολιτικής και της πολιτικής διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, καθώς και η συνεχιζόμενη δραστηριοποίηση της Επιτροπής Ανταγωνισμού.²⁹ Συγκεκριμένα, οι παρούσες προβλέψεις (για υποχώρηση τόσο του πληθωρισμού όπως μετρείται με τον ΕνΔΤΚ ή τον ΔΤΚ όσο και του πυρήνα του πληθωρισμού) κατ' αρχάς αντανακλούν την εκτίμηση ότι θα συνεχίσουν να δρουν οι παράγοντες που συνέβαλαν στην υποχώρηση

του πυρήνα και στην περιορισμένη επιτάχυνση του πληθωρισμού το 2005. Επιπλέον, λαμβάνεται υπόψη η σταδιακή εξάλειψη (από τον Απρίλιο του 2006 και μετά) της επιδρασης που είχε η περυσινή αναπροσαρμογή της έμμεσης

28 Ο πυρήνας του πληθωρισμού βάσει του ΔΤΚ χωρίς καύσιμα και νωπά οπωροκηπευτικά προβλέπεται ότι θα υποχωρήσει στο 2,8%, από 3,1% το 2005.

29 Εξάλλου, όσον αφορά τις βραχυπρόθεσμες προβλέψεις των ίδιων των επιχειρήσεων για τις τιμές των προϊόντων ή των υπηρεσιών τους, οι έρευνες συγκυρίας του IOBE που διεξήχθησαν τους τελευταίους μήνες δείχνουν ότι το δ' τρίμηνο του 2005 και τον Ιανουάριο του 2006 αυξήθηκε, σε σύγκριση με το γ' τρίμηνο του 2005, το ποσοστό των επιχειρήσεων στους τομείς της μεταποίησης, του λιανικού εμπορίου, των υπηρεσιών (εκτός λιανικού εμπορίου και τραπεζών) και της κατασκευής κατοικιών οι οποίες προβλέπουν ότι κατά τους επόμενους 3-4 μήνες θα αυξηθούν οι τιμές των προϊόντων ή των υπηρεσιών που αυτές παρέχουν (για την ακρίβεια: η θετική διαφορά του ποσοστού των επιχειρήσεων που προβλέπουν άνοδο των τιμών τους από το ποσοστό εκείνων που προβλέπουν μείωση, βλ. Διάγραμμα IV.12). Όσον αφορά τη μεταποίηση, παρόμοια εικόνα προκύπτει και από την έρευνα για τον PMI (Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών, υποδείκτης: "τιμές εκροών"). Όσον αφορά τις πληθωριστικές προσδοκίες των καταναλωτών, η εξέλιξη του ποσοστού των καταναλωτών που προβλέπουν άνοδο του πληθωρισμού κατά το επόμενο δωδεκάμηνο (όπως αυτό καταγράφεται σε έρευνα που διεξάγεται για λογαριασμό της Ευρωπαϊκής Επιτροπής) υποδηλώνει σαφή έξαρση των προσδοκιών το γ' και το δ' τρίμηνο του 2005, αν και υπήρξε κάποια εξασθένηση τον Ιανουάριο του 2006 (βλ. Διάγραμμα IV.12).

φορολογίας στον ετήσιο ρυθμό του πληθωρισμού, καθώς και ο προβλεπόμενος περιορισμός της επίδρασης του εισαγόμενου πληθωρισμού (ιδίως η προβλεπόμενη μικρότερη άνοδος της τιμής του αργού πετρελαίου). Εκτιμάται ότι οι παράγοντες αυτοί θα υπεραντισταθμίσουν την επίδραση της προβλεπόμενης ταχύτερης ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος.

Βεβαίως οι προβλέψεις αυτές εμπεριέχουν αβεβαιότητα, στο βαθμό που εξαρτώνται από την εξέλιξη της τιμής του πετρελαίου, των συναλλαγματικών ισοτιμιών και των τιμών των νωπών οπωροκηπευτικών στη διάρκεια του 2006, καθώς και από την τελική διαμόρφωση του ρυθμού ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (που θα εξαρτηθεί αφενός από την έκβαση των συλλογικών διαπραγματεύσεων στον ιδιωτικό τομέα και τις δημόσιες επιχειρήσεις και αφετέρου από το ρυθμό αύξησης της παραγωγικότητας).

Όσον αφορά τους επιμέρους παράγοντες, κατ' αρχάς εκτιμάται ότι το 2006 θα περιοριστεί η επίδραση του "εισαγόμενου" πληθωρισμού.
Αναλυτικότερα:

– Η άνοδος της τιμής του πετρελαίου προβλέπεται ότι θα εξακολουθήσει να επιδρά αυξητικά στο επίπεδο των τιμών, 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.³⁰ Ωστόσο, η συνολική επίδρασή της στον πληθωρισμό θα είναι μικρότερη από ό,τι το 2005. Συγκεκριμένα, 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 66 δολάρια

ΗΠΑ το βαρέλι το 2006 (από 55 δολάρια το 2005), δηλαδή γύρω στο 20%, έναντι 46,3% το 2005. Με βάση όμως την τεχνική υπόθεση ότι οι συναλλαγματικές ισοτιμίες θα παραμείνουν σταθερές στο επίπεδο που κατά μέσον όρο διαμορφώθηκε το τελευταίο δεκαπενθήμερο του Ιανουαρίου του 2006 (1 ευρώ=1,215 δολ. ΗΠΑ), το ευρώ θα εμφανίσει μέση ετήσια υποτίμηση έναντι του δολαρίου κατά 2,3% το 2006. Έτσι, η αναμενόμενη αύξηση της μέσης ετήσιας τιμής του αργού πετρελαίου σε ευρώ φθάνει στο 23% περίπου, είναι δηλαδή αισθητά μικρότερη από ό,τι το 2005 (46,2%), δεν παύει όμως να είναι σημαντική. Η προβλεψη 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.

– Οι τιμές των βασικών εμπορευμάτων (πρώτων υλών και άλλων προϊόντων) εκτός πετρελαίου σε δολάρια ΗΠΑ αναμένεται ότι το 2006 θα αυξηθούν κατά 3,8% (έναντι 5,8% το 2005).³¹ Επομένως, με βάση την τεχνική υπόθεση για την ισοτιμία ευρώ-δολαρίου που προαναφέρθηκε, οι τιμές τους σε ευρώ θα αυξηθούν κατά 6,2%, δηλαδή ελαφρά περισσότερο από ό,τι το 2005 (5,7%). (Επισημαίνεται όμως ότι οι πιο πρόσφατες προθεσμιακές τιμές υποδηλώνουν ότι η αύξηση είναι δυνατόν να είναι αισθητά μεγαλύτερη από ό,τι έχει προβλεφθεί.)

– Ο σχετικά χαμηλός ρυθμός ανόδου των τιμών των εισαγωγών καταναλωτικών αγαθών και υπηρεσιών από τις χώρες της ζώνης του ευρώ είναι πιθανό ότι δεν θα μεταβληθεί ουσια-

30 Το μέγεθος των δευτερογενών επιδράσεων που μπορεί να ασκήσει η άνοδος της τιμής του πετρελαίου στον πληθωρισμό μέσω των μισθολογικών αυξήσεων θα εξαρτηθεί από την έκβαση των συλλογικών διαπραγματεύσεων.

31 Βλ. τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνωμόνων του Ευρωασυστήματος (EKT, Μηνιαίο Δελτίο, Δεκέμβριος 2005).

στικά, δεδομένου ότι ο πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ αναμένεται να διατηρηθεί περίπου στα επίπεδα του 2005 (βλ. Κεφάλαιο II.2.1).

Εξάλλου, προβλέπεται ότι το 2006 ο ρυθμός ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος θα επιταχυνθεί σημαντικά, τόσο στο σύνολο της οικονομίας (σε 3,5-3,8% από 2,5% το 2005) όσο και στον επιχειρηματικό τομέα (σε 4,0-4,3% από 2,8%), ενώ η προς τα άνω απόκλισή του από τον αντίστοιχο ρυθμό στη ζώνη του ευρώ θα αυξηθεί.³² Η πρόβλεψη αυτή λαμβάνει υπόψη τα διαθέσιμα δεδομένα για την προβλεπόμενη αύξηση των μισθολογικών δαπανών στο Δημόσιο, ορισμένες καθαρά τεχνικές υποθέσεις για την έκβαση των συλλογικών διαπραγματεύσεων στον επιχειρηματικό τομέα, καθώς και την εκτίμηση ότι ο ρυθμός ανόδου της παραγωγικότητας (ΑΕΠ ανά μισθωτό) θα παραμείνει ουσιαστικά σταθερός. Ειδικότερα, όσον αφορά το ρυθμό αύξησης των μέσων αποδοχών στο σύνολο της οικονομίας το 2006, στο μεν Δημόσιο εκτιμάται – με βάση τις προβλέψεις του Προϋπολογισμού – ότι η ακαθάριστη μισθολογική δαπάνη ανά υπάλληλο θα αυξηθεί κατά 6,1% (έναντι 4,2% το 2005, σύμφωνα με αναθεωρημένες εκτιμήσεις – βλ. Πίνακα IV.3).³³ Στο μη τραπεζικό ιδιωτικό τομέα,³⁴ στις τράπεζες και στις δημόσιες επιχειρήσεις όμως, οι συλλογικές διαπραγματεύσεις βρίσκονται ακόμη στο αρχικό στάδιο. Γι' αυτό έγιναν ορισμένες καθαρά τεχνικές υποθέσεις εργασίας, οι οποίες χαρακτηρίζονται από μεγάλο βαθμό αβεβαιότητας. Επομένως, η τελική διαμόρφωση τόσο του ρυθμού ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος όσο και του πληθωρισμού θα εξαρτηθεί από τα αποτελέσματα των συλλογικών διαπραγματεύσεων. Επισημαίνεται πάντως ότι στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο οι μέσες αποδοχές (για την ακρίβεια: η κατά κεφαλήν μισθολογική δαπάνη περιλαμβανομένων των εργοδοτικών εισφορών) προβλέπεται ότι θα αυξηθούν

κατά 2,0%³⁵ (έναντι 1,5% κατά μέσον όρο τους πρώτους εννέα μήνες του 2005).

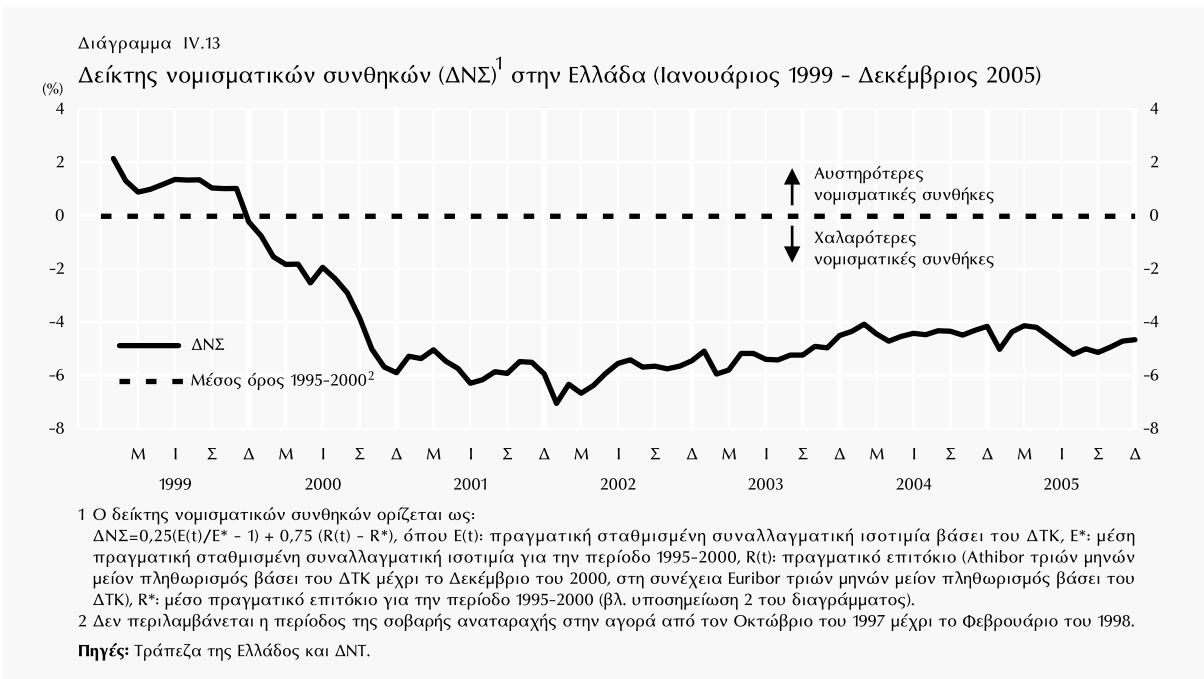
Οι πληθωριστικές πιέσεις από την πλευρά της ζήτησης εκτιμάται ότι θα εξακολουθήσουν να μειώνονται και το 2006. Πράγματι, ο ρυθμός ανό-

32 Σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή (*Autumn Forecasts*, Νοέμβριος 2005), ο ρυθμός ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στη ζώνη του ευρώ προβλέπεται να επιβραδυνθεί στο 1,3% το 2006, από 1,5% το 2005.

33 Σύμφωνα με τον Προϋπολογισμό του 2006, η συνολική αύξηση των μισθολογικών δαπανών εκτός συντάξεων θα φθάσει το 6,3% (έναντι 6,7% το 2005), ενώ η δαπάνη για αποδοχές και συντάξεις θα αυξηθεί κατά 6,1% (έναντι 5,8% το 2005). Η αύξηση του αριθμού των δημοσίων υπαλλήλων εκτιμάται ότι θα είναι συγκρατημένη (της τάξεως του 0,2%). Όπως πάντοτε, στο εκτιμώμενο ποσοστό αύξησης της μέσης μισθολογικής δαπάνης (6,1%) περιλαμβάνονται όλες οι επιβαρύνσεις του μισθολογικού κόστους επιπλέον της αύξησης των τακτικών αποδοχών των δημοσίων υπαλλήλων. Σύμφωνα με τις κυβερνητικές ανακοινώσεις (1.2.2006), ο βασικός μισθός των λειτουργών και υπαλλήλων του Δημοσίου, των ΟΤΑ και λοιπών ΝΠΔΔ, καθώς και των στελεχών των Ενόπλων Δυνάμεων και των Σωμάτων Ασφαλείας θα αυξηθεί κατά 3%. Οι συνολικές τακτικές αποδοχές όμως (οι οποίες περιλαμβάνουν και επιδόματα που δεν ανταπροσαρμόζονται) θα αυξηθούν κατά 2,1-2,4%. Πέραν των ποσοστών αυτών, στις αποδοχές πρέπει να συνυπολογιστεί και η ωρίμανση (αλλαγή μισθολογικού κλιμακίου, μισθολογικές προσαγωγές κ.λπ.), καθώς και η χορήγηση (από το Σεπτέμβριο του 2006) της δεύτερης δόσης του νέου επιδόματος ειδικών συνθηκών στο ένοπλο προσωπικό των Ενόπλων Δυνάμεων και των Σωμάτων Ασφαλείας (η πρώτη δόση του οποίου άρχισε να καταβάλλεται το Σεπτέμβριο του 2005). Εξάλλου, οι συντάξεις που καταβάλλονται από το Δημόσιο, καθώς και από τους ασφαλιστικούς φορείς που ακολουθούν το ίδιο με το Δημόσιο συνταξιοδοτικό καθεστώς, αυξάνονται κατά 4%. Σύμφωνα με τις κυβερνητικές ανακοινώσεις, οι συνταξιούχοι του Δημοσίου που είναι μερισματούχοι του Μετοχικού Ταμείου Πολιτικών Υπαλλήλων (ΜΤΠΥ) θα λάβουν από το Ταμείο τους μέση αύξηση μερίσματος της τάξεως του 5%. Επίσης, οι αυξήσεις στις στρατιωτικές συντάξεις θα φθάσουν το 6,5%, λόγω χορήγησης της τέταρτης δόσης του επιδόματος θέσης ευθύνης ή του επιδόματος των 176 ευρώ κατά περίπτωση, του επιδόματος ειδικών συνθηκών, καθώς και των μισθολογικών προσαγωγών. Τέλος, η αύξηση του ΕΚΑΣ (του “επιδόματος κοινωνικής αλληλεγγύης συνταξιούχων”) και των συντάξεων του ΟΓΑ θα είναι 7% (με ταυτόχρονη αναπροσαρμογή των εισοδηματικών κλιμακών για το ΕΚΑΣ στο ύψος του πληθωρισμού του 2005), ενώ στους συνταξιούχους του Δημοσίου θα καταβληθεί από 24.6.2006 η πρώτη δόση της αναδρομικής επιστροφής των εισφορών που είχαν παρακρατηθεί για το ΛΑΦΚΑ.

34 Σημειώνεται ότι στο μη τραπεζικό ιδιωτικό τομέα, επειδή το 2005 οι συμφωνημένες συμβατικές αυξήσεις χορηγήθηκαν από 1.1.2005 και 1.9.2005, η “μεταφερόμενη επιβάρυνση” για το 2006 – δηλαδή το ποσοστό αύξησης του μέσου ετήσιου επιπέδου των συμβατικών αποδοχών το 2006 ακόμη και αν δεν χορηγηθούν καθόλου αυξήσεις στη διάρκεια του έτους αυτού – είναι σχετικά υψηλή (2,1%).

35 Βλ. Ευρωπαϊκή Επιτροπή, *Autumn Forecasts*, Νοέμβριος 2005.



δου της ιδιωτικής κατανάλωσης προβλέπεται να επιβραδυνθεί ελαφρά αλλά να παραμείνει σχετικά υψηλός, ενώ το "παραγωγικό κενό" – σύμφωνα με τις διαθέσιμες προβλέψεις³⁶ – θα παραμείνει μεν θετικό, αλλά θα μειωθεί περαιτέρω το 2006 (βλ. Διάγραμμα IV.10).³⁷ Στον περιορισμό των πληθωριστικών πιέσεων θα συμβάλει και η ασκούμενη δημοσιονομική πολιτική, με την οποία επιδιώκεται σημαντική μείωση του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης στο 2,6% του ΑΕΠ, από 4,3% του ΑΕΠ το 2005. Εξάλλου, οι νομισματικές συνθήκες στην Ελλάδα παραμένουν συνολικά χαλαρές και δεν παρουσιάζουν ουσιαστική μεταβολή μέχρι στιγμής, καθώς η μεν πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία τους τελευταίους μήνες άρχισε να υποχωρεί σε ετήσια βάση, ενώ τα πραγματικά επιπτόκια στην αγορά χρήματος διατηρούνται αρνητικά, αλλά λιγότερο από ό,τι προηγουμένως³⁸ (βλ. το Δείκτη Νομισματικών Συνθηκών στο Διάγραμμα IV.13).

Οι προβλέψεις για υποχώρηση του πληθωρισμού όπως μετρείται με τον ΕνΔΤΚ ή τον ΔΤΚ, αλλά και του πυρήνα του πληθωρισμού, λαμ-

βάνουν υπόψη – εκτός από την καθαρή τελική επίδραση των ανωτέρω παραγόντων – και την αντιπληθωριστική επίδραση που, όπως εκτιμάται, ασκούν ορισμένοι πρόσθετοι παράγοντες:

– Ο ρυθμός ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στον επιχειρηματικό τομέα θα είναι στην πράξη μάλλον χαμηλότερος από ό,τι προβλέπεται, στο βαθμό που θα επηρεαστεί από τις ρυθμίσεις του Ν. 3385/2005 για τη μείωση του κόστους των υπερωριών και τη διευκόλυνση της "διευθέτησης" του χρόνου εργασίας.

– Η αύξηση των εισαγωγών προϊόντων σχετικά χαμηλού κόστους (κυρίως ειδών ένδυσης-υπόδησης και διαρκών καταναλωτικών αγαθών-

³⁶ Βλ. και υποσημείωση 17 πιο πάνω.

³⁷ Σε +1,2 από +1,6 σύμφωνα με το ΔΝΤ και σε +1,3 από +1,9 σύμφωνα με τον ΟΟΣΑ.

³⁸ Το ονομαστικό επιπτόκιο Euribor τριών μηνών της αγοράς χρήματος έχει αυξηθεί τους τελευταίους μήνες, ενώ ο ρυθμός ανόδου του ελληνικού ΔΤΚ (που χρησιμοποιείται για να υπολογιστεί το πραγματικό επιπτόκιο) αναμένεται να υποχωρήσει στη διάρκεια του 2006.

ειδών νοικοκυριού από την Κίνα και άλλες ασιατικές οικονομίες) και οι διαφθωτικές αλλαγές στον τομέα του λιανικού εμπορίου με την είσοδο νέων αλυσίδων πολυκαταστημάτων και την αυξανόμενη παρουσία των “εκπτωτικών” καταστημάτων (discount stores) στο χώρο των σουπερμάρκετ ενισχύουν τον ανταγωνισμό, γεγονός που οδηγεί σε μείωση των τιμών ορισμένων ειδών και τελικά σε συγκράτηση της ανόδου του γενικού επιπτέδου των τιμών καταναλωτή.

3. Εξελίξεις της οικονομικής δραστηριότητας το 2005 και προοπτικές για το 2006

3.1 Εξελίξεις κατά το 2005

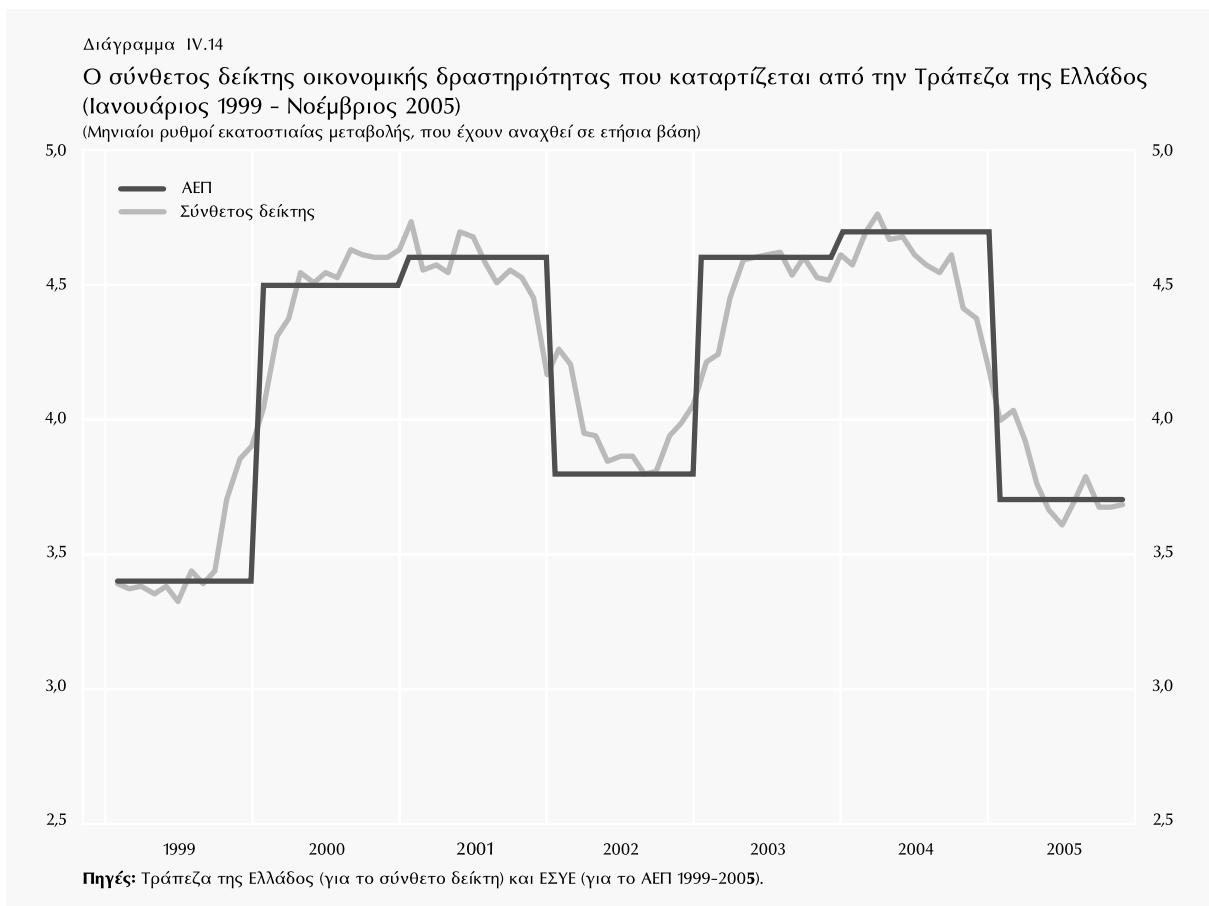
Το 2005 ο ρυθμός ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας ήταν μικρότερος από ό,τι αναμενόταν αρχικά. Από τα μέσα του 2004 και μετά την ολοκλήρωση των έργων για τους Ολυμπιακούς Αγώνες, ο ρυθμός ανόδου της δραστηριότητας εμφάνισε σημεία επιβράδυνσης και άρχισε σταδιακά να διαμορφώνεται σε χαμηλότερα επίπεδα, τα οποία όμως διασφαλίζουν καλύτερη εξισορρόπηση μεταξύ της συνολικής ζήτησης και της μεσοπρόθεσμης δυνητικής παραγωγικής ικανότητας της οικονομίας με βάση τα σημερινά δεδομένα. Από τις αρχές του 2005 η επιβράδυνση έγινε σαφέστερη, κυρίως λόγω της εκρηκτικής αύξησης των διεθνών τιμών του πετρελαίου, η οποία επέδρασε δυσμενώς στα πραγματικά εισοδήματα των νοικοκυριών και στο ενεργειακό κόστος παραγωγής και σε κάποιο βαθμό επιβάρυνε το οικονομικό κλίμα και τις προσδοκίες των καταναλωτών και των επιχειρήσεων. Επιπλέον, η σημαντική συγκράτηση της αύξησης των δημόσιων δαπανών, ίδιως η περικοπή των δημόσιων επενδυτικών δαπανών, στο πλαίσιο της πολιτικής για δημοσιονομική προσαρμογή που ακολουθεί η κυβέρνηση, είχε ως συνέπεια την περαιτέρω επιβράδυνση της ανόδου της

δραστηριότητας. Το ίδιο αποτέλεσμα είχε και η δραστική υποχώρηση του ρυθμού ανόδου των εξαγωγών υπηρεσιών, η οποία οφειλόταν στο γεγονός ότι οι εισπράξεις από ναυτιλιακές υπηρεσίες αυξήθηκαν με πολύ χαμηλότερο ρυθμό από ό,τι το 2004. Σύμφωνα με τις πλέον πρόσφατες προκαταρκτικές τριμηνιαίες εθνικολογιστικές εκτιμήσεις της ΕΣΥΕ, το δ' τρίμηνο του 2005 το ΑΕΠ αυξήθηκε με ετήσιο ρυθμό 3,7%, έναντι 4,8% το δ' τρίμηνο του 2004, ενώ για ολόκληρο το 2005 ο μέσος ετήσιος ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ ήταν επίσης 3,7%, έναντι 4,7% το 2004.

Επίσης, ο σύνθετος δείκτης οικονομικής δραστηριότητας που καταρτίζει η Τράπεζα της Ελλάδος³⁹ και αποτελεί τη συνισταμένη μιας ομάδας αντιπροσωπευτικών βραχυχρόνιων δεικτών (βλ. Διάγραμμα IV.14) εμφανίζει σταδιακή υποχώρηση από τον Απρίλιο του 2004. Από το Σεπτέμβριο του 2005 η δραστηριότητα, μετά από μια οριακή επιτάχυνση τον Αύγουστο, σταθεροποιήθηκε και κατά το τελευταίο διαθέσιμο τρίμηνο μέχρι το Νοέμβριο του 2005 ο ανηγμένος σε ετήσια βάση ρυθμός ανόδου του δείκτη συμπίπτει με τον εκτιμώμενο μέσο ετήσιο ρυθμό ανόδου του ΑΕΠ για το 2005. Επιπλέον, μια άλλη ομάδα δεικτών, οι οποίοι άρχισαν να καταρτίζονται πρόσφατα στην Τράπεζα της Ελλάδος και βασίζονται σε διαφορετικές τεχνικές, επιβεβαιώνει την επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας το 2005,⁴⁰ ο οποίος ωστόσο φαίνεται να σταθεροποιήθηκε προς το

³⁹ Για το σύνθετο δείκτη βλ. Τράπεζα της Ελλάδος, Νομισματική Πολιτική 2002-2003, Μάρτιος 2003, Πλαίσιο 3. Επίσης, βλ. S. G. Hall και N. G. Zonziros, “An indicator measuring underlying economic activity in Greece”, Bank of Greece Working Papers, No. 4, Αύγουστος 2003.

⁴⁰ Πρόκειται για δείκτες που έχουν εξαχθεί από ένα αντιπροσωπευτικό σύνολο βραχυχρόνιων δεικτών της ελληνικής οικονομίας μέσω του “γενικευμένου υποδείγματος δυναμικών παραγόντων” (Generalised Dynamic Factor Model). Για μια περιεκτική και συνοπτική περιγραφή της μεθόδου βλ. L. Reichlin, “Factor Models in Large Cross Sections of Time Series” στο Advances in Economics and Econometrics, M. Dewatripont and S. Turnovsky (εππμ.), Econometric Society Monographs, Cambridge University Press, 2003.



τέλος του έτους. Όμως, πρέπει να σημειωθεί ότι ο δείκτης οικονομικού κλίματος για την Ελλάδα (που καταρτίζεται από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και στηρίζεται σε αποτελέσματα ερευνών συγκυρίας), ενώ υποχωρούσε σχεδόν συνεχώς από το Μάιο του 2004 έως τον Ιούλιο του 2005, στο διάστημα Αυγούστου 2005-Ιανουαρίου 2006 παρουσίασε ανάκαμψη. Επίσης, ο προπορευόμενος δείκτης οικονομικής δραστηριότητας του ΟΟΣΑ για την Ελλάδα, όπως διαμορφώθηκε τους τελευταίους τρεις μήνες του 2005, προοιωνίζεται ελαφρά βελτίωση της βιομηχανικής δραστηριότητας.

Υπενθυμίζεται ότι το Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών είχε περιλάβει στο Επικαιροποιημένο Πρόγραμμα Σταθερότητας και Ανάπτυξης του Δεκεμβρίου του 2005 την εκτίμηση ότι ο ρυθμός ανόδου της οικονομικής δραστηριότη-

τας διαμορφώθηκε στο 3,6% το 2005. Οι διεθνείς οργανισμοί στις φθινοπωρινές τους προβλέψεις εκτίμησαν ότι ο ρυθμός ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας ήταν κάπως χαμηλότερος, σταδιακά όμως αναθεωρούν και αυτοί προς τα άνω τις εκτιμήσεις τους.⁴¹ Εξάλλου, η Τράπεζα της Ελλάδος είχε αρχικά προβλέψει άνοδο 3,3% (Νομισματική Πολιτική 2004-2005, Φεβρουάριος 2005), στη συνέχεια ρυθμό της τάξεως του 3% (Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2004, Απρίλιος 2005) και πιο πρόσφατα άνοδο κατά 3,5% (Νομισματική Πολιτική, Ενδιάμεση Έκθεση 2005,

⁴¹ Πιο πρόσφατα ο ΟΟΣΑ εκτίμησε αύξηση του ΑΕΠ 3,5% (Economic Outlook, Δεκέμβριος 2005), δηλαδή υψηλότερη από ό,τι είχε προβλέψει τον Ιούνιο (2,8% – Economic Outlook, Ιούνιος 2005). Το ΔΝΤ είχε εκτιμήσει αύξηση 3,2% (World Economic Outlook, Σεπτέμβριος 2005), την οποία αναθεώρησε σε 3,5% στην έκθεση για την ελληνική οικονομία (Greece-Staff report, Ιανουάριος 2006), και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή εκτίμησε άνοδο του ΑΕΠ κατά 3,5% (Autumn Forecasts, Νοέμβριος 2005).

Πίνακας IV.4

Ζήτηση και ακαθάριστο εγχώριο προϊόν (2003-2005)

(Σε σταθερές αγοραίες τιμές έτους 1995, επήσεις εκατοστιαίες μεταβολές)

	2003	2004	2005-εκτίμηση ¹
Ιδιωτική κατανάλωση	4,5	4,4	3,2 (3,7)
Δημόσια κατανάλωση	-2,1	3,9	2,5 (3,0)
Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου	13,7	5,7	1,0 (-1,2)
Κατοικίες	7,3	-0,6	-1,5
Λοιπές κατασκευές	13,2	6,1	2,2
Εξοπλισμός	18,3	8,0	1,1
Λοιπές	3,4	6,9	1,1
Αποθέματα και στατιστικές διαφορές (ως % του ΑΕΠ)	0,1	0,1	0,0
Εγχώρια τελική ζήτηση	5,5	4,7	2,4
Εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	1,0	11,5	5,0 (2,7)
Εξαγωγές αγαθών	4,2	-2,5	4,7
Εξαγωγές υπηρεσιών	-1,3	21,8	5,2
Εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	5,1	9,3	0,7 (-1,4)
Εισαγωγές αγαθών	7,1	9,0	0,2
Εισαγωγές υπηρεσιών	-6,1	10,9	3,9
Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν σε τιμές αγοράς	4,6	4,7	3,6 (3,7)

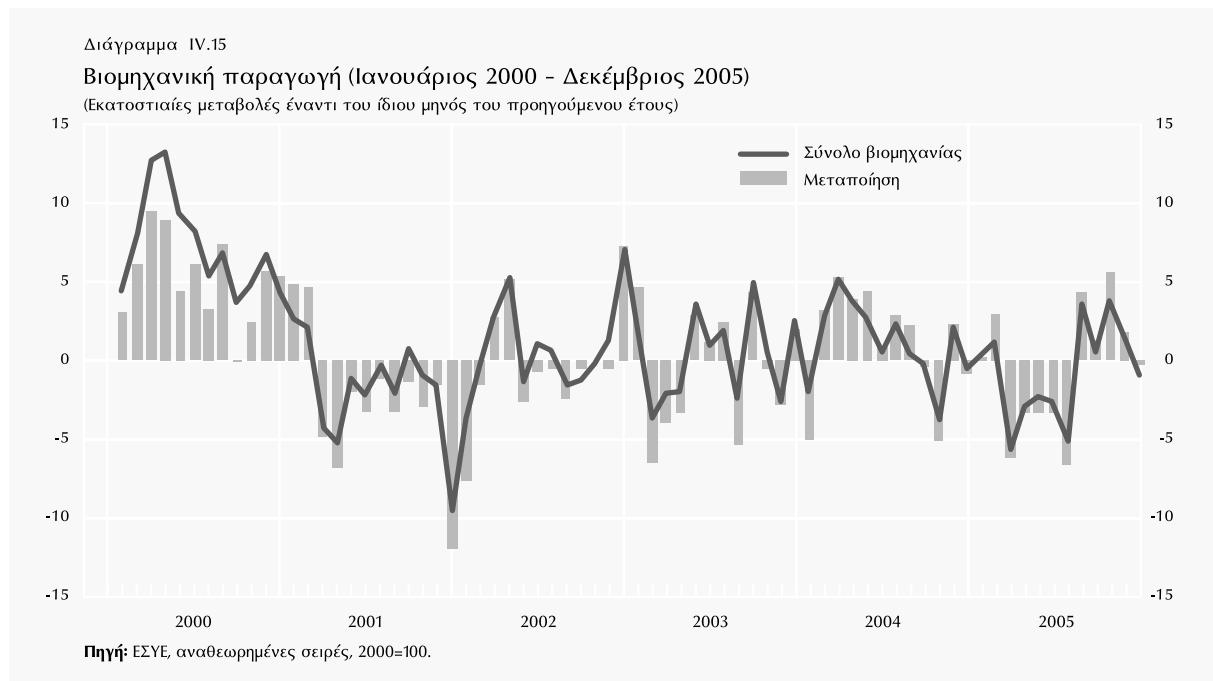
1 Για το 2005, σε παρένθεση αναγράφονται οι προκαταρκτικές εκτιμήσεις της ΕΣΥΕ που δημοσιεύθηκαν στις 14.2.2006 (για όσα μεγέθη είναι διαθέσιμες).

Πηγές: ΕΣΥΕ/Διεύθυνση Εθνικών Λογαριασμών (Σεπτέμβριος 2005) για τα έτη 2003 και 2004. Για το 2005, Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών, Επικαιροποιημένο Πρόγραμμα Σταθερότητας και Ανάπτυξης 2005-2008 (Δεκέμβριος 2005). Για τις εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος για το 2006, βλ. το κύριο κείμενο.

Οκτώβριος 2005). Οι αρχικές προβλέψεις αφενός είχαν λάβει υπόψη τους τις παλαιότερες εκτιμήσεις της ΕΣΥΕ για άνοδο του ΑΕΠ κατά 4,2% και όχι 4,7% το έτος 2004 και αφετέρου είχαν υπερεκτιμήσει τον όγκο των εισαγωγών και είχαν υποεκτιμήσει την τουριστική δραστηριότητα το 2005.

Η οικονομική δραστηριότητα, παρά την επιβράδυνση που σημείωσε το 2005, παραμένει σε σχετικώς υψηλά επίπεδα και διατηρεί στοιχεία ανθεκτικότητας στις εξωγενείς διαταραχές. Ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ εξακολουθεί να υπερβαίνει τον αντίστοιχο τόσο στο σύνολο της ζώνης του ευρώ όσο και στο σύνολο της ΕΕ-25, καθώς και το μέσο ρυθμό ανάπτυξης στις χώρες του ΟΟΣΑ. Πρέπει να σημειωθεί ότι η συμβολή της εγχώριας ζήτησης στην άνοδο του ΑΕΠ υποχώρησε δραστικά στις 2,6 εκατοστιαίες μονάδες το 2005, από 5,1 εκατοστιαίες μονάδες το 2004, κυρίως λόγω της περικοπής των δημόσιων επενδύσεων και της

επιβράδυνσης της ανόδου της ιδιωτικής κατανάλωσης. Η επιβράδυνση της αύξησης της εγχώριας δαπάνης εν μέρει αντισταθμίστηκε από τις εξελίξεις στον εξωτερικό τομέα της οικονομίας, όπου για πρώτη φορά μετά το 2001 οι καθαρές εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών συνέβαλαν θετικά στην άνοδο του ΑΕΠ κατά μία εκατοστιαία μονάδα περίπου. Όμως η θετική μεταστροφή του πραγματικού εξωτερικού ισοζυγίου αντανακλά κυρίως τη στασιμότητα των εισαγωγών αγαθών, οι οποίες είχαν αυξηθεί με πολύ υψηλό ρυθμό το 2004 (λόγω της προετοιμασίας για τους Ολυμπιακούς Αγώνες), και δευτερευόντως την ανάκαμψη των εξαγωγών αγαθών, η οποία επιτεύχθηκε παρά τη μικρή περαιτέρω μείωση της ανταγωνιστικότητας ως προς τις τιμές (βλ. Πλαίσιο IV.3). Οι εξελίξεις αυτές υπεραντιστάθμισαν τη σημαντική επιβράδυνση της ανόδου των εξαγωγών υπηρεσιών, η οποία αντανακλούσε την πολύ μικρή αύξηση των εισπράξεων από υπηρεσίες μεταφορών (κυρίως

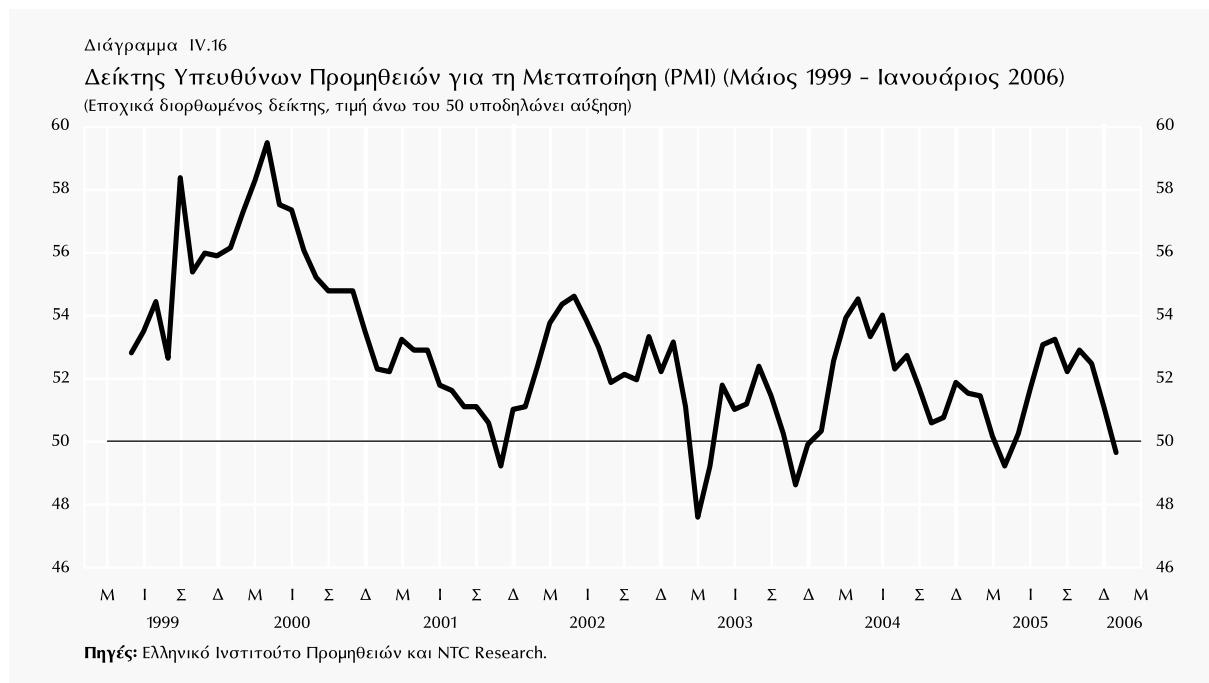


ναυτιλιακές) μετά την εξαιρετικά μεγάλη αύξηση το 2004. Πάντως ο ρυθμός ανόδου των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών επιβραδύνθηκε σημαντικά το 2005 (στο 2,7%, σύμφωνα με τις προκαταρκτικές εκτιμήσεις της ΕΣΥΕ, από 11,5% το 2004 – βλ. Πίνακα IV.4).

Κατά την αξιολόγηση των επιδόσεων της ελληνικής οικονομίας τα τελευταία έτη, είναι χρήσιμο να λαμβάνεται υπόψη η συνδρομή μιας σειράς εξαιρετικά ευνοϊκών παραγόντων (όπως είναι η μείωση των επιτοκίων λόγω της ένταξης στην ΟΝΕ σε συνδυασμό με τη χρηματοπιστωτική απελευθέρωση, οι επενδύσεις ενόψει των Ολυμπιακών Αγώνων και οι εισροές κοινοτικών πόρων βάσει του ΚΠΣ), οι οποίοι συνέβαλαν ώστε να είναι χαλαρές οι νομισματικές συνθήκες και επεκτατικός ο χαρακτήρας της δημοσιονομικής πολιτικής και συνέτειναν στη διατήρηση υψηλών ρυθμών οικονομικής ανάπτυξης για μεγάλο διάστημα. Επίσης, ειδικά το 2004 στον υψηλό ρυθμό ανόδου του ΑΕΠ συνέβαλε και η πολύ μεγάλη άνοδος των εισπράξεων από τις θαλάσσιες μεταφορές, όπως ήδη αναφέρθηκε. Ο

δυνητικός ρυθμός ανάπτυξης της οικονομίας θα μπορούσε να ήταν ακόμη υψηλότερος αν γινόταν πληρέστερη αξιοποίηση των ευεργετικών παραγόντων και των παρατεταμένων ευνοϊκών συνθηκών, με την προώθηση των κατάλληλων διαρθρωτικών παρεμβάσεων για τη μονιμότερη ενίσχυση του παραγωγικού δυναμικού της οικονομίας. Εξάλλου, η αντιπαραβολή με τις επιδόσεις ορισμένων από τις χώρες οι οποίες πρόσφατα εντάχθηκαν στην Ευρωπαϊκή Ένωση και, ως προς το στάδιο οικονομικής ανάπτυξης αλλά και ως προς το κατά κεφαλήν ΑΕΠ, βρίσκονται πλησιέστερα στην Ελλάδα από ότι μερικές ώριμες οικονομίες των χωρών της ζώνης του ευρώ, διαμορφώνει μια λιγότερο ευνοϊκή εικόνα για τις επιδόσεις της ελληνικής οικονομίας στο πλαίσιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Από την πλευρά της προσφοράς, οι υπηρεσίες ενίσχυσαν το ρυθμό ανόδου του ΑΕΠ. Ειδικότερα, κλάδοι του τριτογενούς τομέα, όπως οι τηλεπικοινωνίες, οι χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες, η διαχείριση ακίνητης περιουσίας και το εμπόριο παρουσιάζουν ικανοποιητική δραστη-



ριότητα. Οι θετικές εξελίξεις στον τομέα των υπηρεσιών, ο οποίος καλύπτει περισσότερο από το 70% του ΑΕΠ, εξηγούν εν μέρει το γεγονός ότι η εικόνα που διαμορφώνεται για τις οικονομικές εξελίξεις από την σκοπιά των εθνικών λογαριασμών είναι ευνοϊκότερη από εκείνη που αναδεικνύουν οι διάφοροι βραχυχρόνιοι δείκτες, οι οποίοι δεν καλύπτουν επαρκώς τον τομέα των υπηρεσιών.

Αντίθετα, η συνολική βιομηχανική παραγωγή και η μεταποίηση μειώθηκαν το 2005 με μέσο ετήσιο ρυθμό 0,9% και 0,8% αντίστοιχα (βλ. Διάγραμμα IV.15). Στο σύνολο της βιομηχανίας, ο κλάδος των ορυχείων και λατομείων καθώς και η παραγωγή κεφαλαιακών αγαθών παρουσίασαν τη μεγαλύτερη υποχώρηση (κατά 6,2% και 4,2% αντίστοιχα), ενώ οι κλάδοι των διαρκών καταναλωτικών αγαθών και του ηλεκτρρισμού-φυσικού αερίου-νερού σημείωσαν αύξηση παραγωγής κατά 11,7% και 0,6% αντίστοιχα. Ευνοϊκότερη εικόνα για την μεταποίηση προκύπτει από το Δείκτη Υπευθύνων Προμηθειών, ο οποίος στο μεγαλύτερο διάστημα του 2005

κατέγραψε τιμές που υποδηλώναν αύξηση της παραγωγής (βλ. Διάγραμμα IV.16). Επίσης, ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στη μεταποίηση (σύμφωνα με την έρευνα συγκυρίας του IOBE – βλ. Διάγραμμα IV.7) εμφάνιζε υποχώρηση έως και τον Ιούλιο, αλλά από τον Αύγουστο του 2005 άρχισε να ανακάμπτει.

Εξάλλου, στον τομέα της γεωργίας η ακαθάριστη προστιθέμενη αξία σε σταθερές βασικές τιμές εκτιμάται ότι μειώθηκε κατά 4,9%. Επίσης, σύμφωνα με εκτιμήσεις της Eurostat, το πραγματικό αγροτικό εισόδημα ανά εργαζόμενο μειώθηκε κατά 3,6% (ύστερα από αύξηση κατά 2,8% το 2004).⁴²

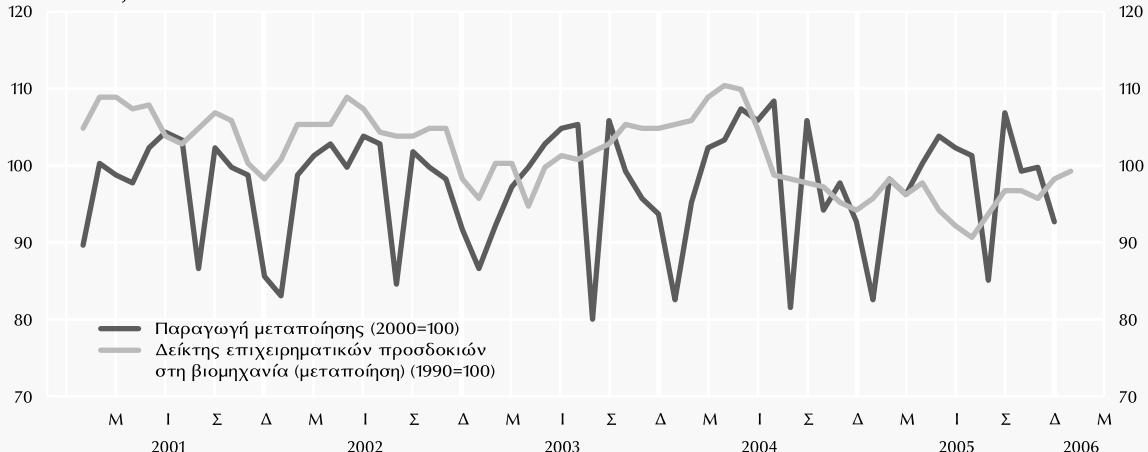
Από την πλευρά της ζήτησης, ο ρυθμός ανόδου της ιδιωτικής κατανάλωσης επιβραδύνθηκε το 2005, αλλά παρέμεινε σε υψηλά επί-

⁴² Βλ. Eurostat, Δελτίο Τύπου 162/2005 (19.12.2005) "First estimates for 2005 – EU-25 real agricultural income per worker down by 6.3%", καθώς και Statistics in focus 2/2006 (Ιαν. 2006) "EU Agricultural income: -6,6% (real terms) in 2005".

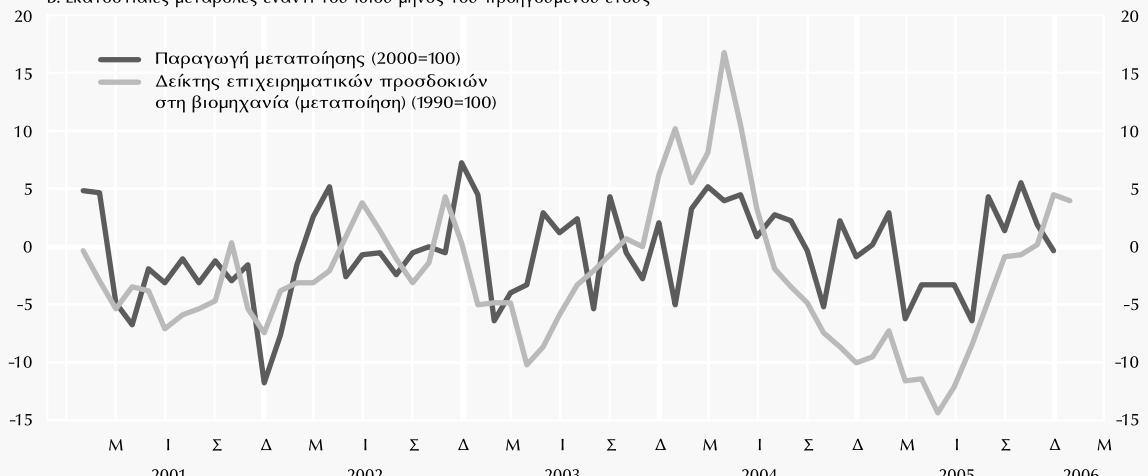
Διάγραμμα IV.17

Παραγωγή και επιχειρηματικές προσδοκίες στη μεταποίηση (Ιανουάριος 2001 - Ιανουάριος 2006)

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.

πεδα και συνεχίζει να στηρίζει την εγχώρια ζήτηση, όπως προκύπτει από τους διαθέσιμους βραχυχρόνιους δείκτες (βλ. Πίνακα IV.5), τα αποτελέσματα ερευνών, καθώς και τις διαθέσιμες εθνικολογιστικές εκτιμήσεις. Σύμφωνα με τις προκαταρκτικές εκτιμήσεις της ΕΣΥΕ, το δ' τρίμηνο του 2005 ο ετήσιος ρυθμός ανόδου της ιδιωτικής κατανάλωσης σε εθνικολογιστική βάση υποχώρησε στο 3,4%, από 4,3% το αντίστοιχο τρίμηνο του 2004, ενώ για ολόκληρο το 2005 η μέση ετήσια άνοδος ήταν 3,7% (έναντι 4,4% το 2004). Ο δείκτης όγκου λιανικών

πωλήσεων (ο οποίος περιλαμβάνει μόνο τις πωλήσεις καταναλωτικών αγαθών,⁴³ εξαιρεί τα αυτοκίνητα και καλύπτει περίπου το 1/3 της συνολικής καταναλωτικής δαπάνης) αυξήθηκε με μέσο ετήσιο ρυθμό 3,1% τους πρώτους ένδεκα μήνες του 2005, έναντι 4,8% την αντίστοιχη περίοδο του 2004 (βλ. Διάγραμμα IV.18 και Πίνακα IV.6). Ο αριθμός των αυτοκινήτων I.X. που τέθηκαν για πρώτη φορά σε

⁴³ Βεβαίως ο ίδιος ο κλάδος του λιανικού εμπορίου αγαθών ανήκει εθνικολογιστικά στον τομέα των υπηρεσιών.

Πίνακας IV.5

Δείκτες καταναλωτικής ζήτησης (2004-2006)

(Επήσεις εκατοστιαίες μεταβολές)

	2004	2005	2006 (διαθέσιμη περίοδος)
Όγκος λιανικού εμπορίου ¹	4,5	3,1 (Ιαν.-Νοέμ.)	
Τρόφιμα-ποτά-καπνός	7,1	5,9	
Ένδυση-υπόδηση	1,4	1,0	
Έπιπλα-ηλεκτρ. ειδη-οικιακός εξοπλισμός	3,9	0,7	
Βιβλία-χαρτικά-λοιπά ειδη	4,7	-1,7	
Έσοδα από ΦΠΑ (σταθερές τιμές)	8,3	-0,7	
Δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στο λιανικό εμπόριο	2,8	-7,7	0,1 (Ιαν.)
Νέες κυκλοφορίες I.X. επιβατικών αυτοκινήτων	15,7	-3,0	-4,1 (Ιαν.)
Επιβατική κίνηση Οργανισμού Λιμένος Πειραιώς (ΟΛΠ)	-4,9	4,0 (Ιαν.-Σεπτ.)	
Φορολογικά έσοδα από πάγια τέλη κινητής τηλεφωνίας	13,0	10,8	
Υπόλοιπο συνολικής τραπεζικής χρηματοδότησης της κατανάλωσης ²	34,7 (Δεκ.)	28,0 (Δεκ.)	

1 Αναθεωρημένος δείκτης ίγκου στο λιανικό εμπόριο (με βάση νέο δείγμα της ΕΣΥΕ του 2000).

2 Περιλαμβάνει και το υπόλοιπο των καταναλωτικών δανείων που έχει τιτλοποιηθεί.

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

κυκλοφορία μειώθηκε κατά 3,0% το 2005, έναντι αύξησης κατά 15,7% το 2004 (υπενθυμίζεται ότι η εξέλιξη αυτή αντανακλά εν μέρει την έκτακτη αύξηση των εισαγωγών επιβατικών αυτοκινήτων το 2004 για τις ανάγκες των Ολυμπιακών Αγώνων).

Ο ρυθμός ανόδου του υπολοίπου των καταναλωτικών δανείων, αν και επιβραδύνθηκε, παρέμεινε υψηλός στη διάρκεια του 2005 και διαμορφώθηκε στο 28,0% το Δεκέμβριο (Δεκέμβριος 2004: 37,4%).⁴⁴ Εξάλλου, η εμπιστοσύνη των καταναλωτών παρέμεινε καθ' όλη τη διάρκεια του 2005 σε επίπεδα κατώτερα τόσο του 2004 όσο και του μέσου όρου των τελευταίων ετών.⁴⁵

Ο ρυθμός ανόδου του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος του ιδιωτικού τομέα της οικονομίας⁴⁶ επιβραδύνθηκε στο 4,6% το 2005⁴⁷ από 6,1% το 2004. Παρέμεινε όμως υψηλότερος

από το ρυθμό ανόδου της ιδιωτικής κατανάλωσης, με αποτέλεσμα την περαιτέρω αύξηση του ποσοστού αποταμίευσης του ιδιωτικού τομέα της οικονομίας. Στην υποχώρηση του ρυθμού ανόδου του διαθέσιμου εισοδήματος το 2005 συνέβαλε η σημαντική επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου τόσο των μέσων ακαθάριστων αποδοχών των μισθωτών (στο 4,9% από 7,3% το 2004) όσο και των μέσων καθαρών αποδοχών των μισθωτών (στο 4,1% από 5,4% το 2004, όπως εκτιμάται – βλ. και Πίνακα IV.3). Αντίθετα, οι δαπάνες κοινωνικού χαρακτήρα

44 Έχει γίνει διόρθωση ώστε να περιληφθούν και οι τιτλοποίησεις δανείων. Βλ. και Κεφάλαιο III.2.

45 Όπως προκύπτει από έρευνα που διεξάγεται για λογαριασμό της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Βλ. European Commission, "Business and consumer survey results", μηνιαία έρευνα.

46 Στο διαθέσιμο εισόδημα του ιδιωτικού τομέα, όπως ορίζεται στους Εθνικούς Λογαριασμούς, περιλαμβάνονται τα εισοδήματα των νοικοκυριών αλλά και η αποταμίευση (τα μη διανεμόμενα κέρδη) των ιδιωτικών και των δημόσιων επιχειρήσεων

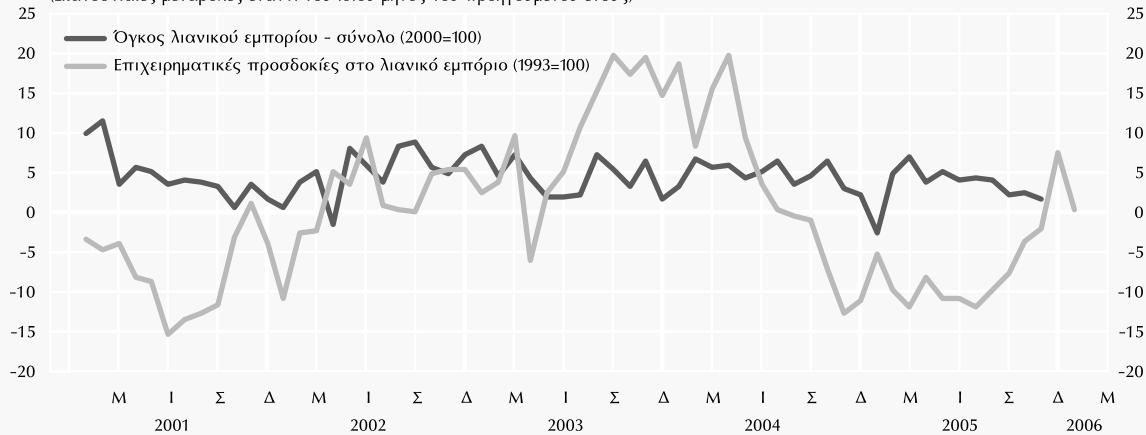
47 Εκτιμήσεις του Επικαιροποιημένου Προγράμματος Σταθερότητας και Ανάπτυξης του Δεκεμβρίου του 2005.

Διάγραμμα IV.18

Καταναλωτική ζήτηση (Ιανουάριος 2001 - Ιανουάριος 2006)

Α. Όγκος λιανικού εμπορίου και επιχειρηματικές προσδοκίες

(Εκατοστιαίες μεταβολές έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους)



Πίνακας IV.6

Δείκτης κύκλου εργασιών στο λιανικό εμπόριο (2005)

(Εκαποστιαίες μεταβολές έναντι της αντίστοιχης ενοποιημένης περιόδου του προηγούμενου έτους)

Κατηγορίες	Ιαν.-Νοέμ.
1. Μεγάλα κατ/τα τροφίμων	6,6
2. Πολυκαταστήματα	5,3
3. Τρόφιμα-ποτά-καπνός	3,3
4. Φαρμακευτικά-καλλυντικά	6,8
5. Ένδυση-υπόδηση	5,6
6. Έπιπλα-ηλεκτρ. ειδη-οικ. εξοπλισμός	5,4
7. Βιβλία-χαρτικά-λοιπά είδη	5,1
8. Πωλήσεις εκτός καταστημάτων	1,1
Γενικός δείκτης κύκλου εργασιών στο λιανικό εμπόριο	6,2

Πηγή: ΕΣΥΕ. Αναθεωρημένος δείκτης κύκλου εργασιών στο λιανικό εμπόριο (με βάση το νέο δείγμα της ΕΣΥΕ του 2000).

κής κατανάλωσης.⁴⁹ Η απελευθέρωση του τραπεζικού συστήματος και ιδίως η μείωση των επιτοκίων έδωσαν τη δυνατότητα σε όλο και περισσότερα νοικοκυριά να έχουν πρόσβαση στην καταναλωτική πίστη. Το γεγονός αυτό επιτρέπει στα νοικοκυριά να λαμβάνουν καταναλωτικές αποφάσεις για ένα ευρύτερο χρονικό ορίζοντα, σε συνάρτηση περισσότερο με τη γενικότερη τρέχουσα αλλά και την προσδοκώμενη περιουσιακή τους κατάσταση και λιγότερο με το μάλλον ευμετάβλητο τρέχον διαθέσιμο εισόδημά τους. Οι αλλαγές αυτές στη συμπεριφορά των καταναλωτών έχουν συμβάλει ώστε η συνολική καταναλωτική δαπάνη να εξαρτάται πλέον πολύ λιγότερο από τις βραχυχρόνιες διακυμάνσεις του πραγματικού εισοδήματος και να εμφανίζει σταθερότητα ρυθμών ανόδου μεσοπρόθεσμα. Βεβαίως, τα νοικοκυριά που έχουν χαμηλά εισοδήματα και υψηλή ροπή προς κατανάλωση εξακολουθούν να εξαρτώνται άμεσα και σχεδόν αποκλειστικά από το τρέχον εισόδημα.

Τα προηγούμενα είναι συνεπή και με τα αποτελέσματα της Έρευνας Οικογενειακών Προϋπο-

λογισμών (ΕΟΠ) που πραγματοποιήθηκε από την ΕΣΥΕ την περίοδο Φεβρουαρίου 2004-Ιανουαρίου 2005. Η ΕΟΠ κατέγραψε σχετικά μικρές αλλαγές του καταναλωτικού προτύπου στην Ελλάδα κατά την τελευταία πενταετία (μεταξύ 1999 και 2004) έναντι της προηγούμενης (μεταξύ 1994 και 1999).⁵⁰ Στη σχετική σταθερότητα του καταναλωτικού προτύπου εκτιμάται ότι συνέβαλε η καταγραφή από την έρευνα ενός σημαντικού αριθμού νοικοκυριών οικονομικών μεταναστών.⁵¹ Εξάλλου, σχετικά σταθερό έχει παραμείνει τα τελευταία χρόνια το ποσοστό των νοικοκυριών που βρίσκονται κάτω από το όριο φτώχειας (βλ. Πλαίσιο IV.2).

Επίσης, η ιδιωτική κατανάλωση εξακολουθεί να επηρεάζεται θετικά από τη σωρευτική αύξηση του πλούτου των νοικοκυριών τα τελευταία χρόνια. Ειδικότερα, σύμφωνα με τις υπάρχουσες ενδείξεις ο πλούτος των νοικοκυριών σταδιακά ενισχύθηκε από τα μέσα του 2004 και, όπως εκτιμάται, η μεταβολή της αγοραίας αξίας των περιουσιακών στοιχείων είχε ελαφρώς θετική συμβολή στην άνοδο της κατανάλωσης το 2005.

49 Βεβαίως οι εκροές μεταναστευτικών εμβασμάτων περιορίζουν – σε κάποια έκταση – τη ροπή των οικονομικών μεταναστών προς κατανάλωση. Ωστόσο, σύμφωνα με μια υπό δημοσίευση μελέτη (Θ. Π. Λιανός και Τζ. Καβουνίδη, "Ροπές προς εμβιβαση των μεταναστών στην Ελλάδα", Δεκ. 2005), ο λόγος των εμβασμάτων προς το εισόδημα μειώνεται όταν οι μετανάστες ζούν στην Ελλάδα με τις οικογένειές τους (όπως συμβαίνει για τους περισσότερους – κυρίως Αλβανούς), καθώς και όταν αυξάνεται ο χρόνος παραμονής τους στην Ελλάδα.

50 Για παράδειγμα, το μερίδιο των ειδών διατροφής από 17,4% το 1999 μειώθηκε μόλις σε 17,1% το 2004, ενώ ανάλογα μικρές ήταν οι μεταβολές και σε άλλες μεγάλες κατηγορίες δαπανών, όπως είναι η στέγαση (από 10,1% σε 10,7%), οι μεταφορές (από 12,2% σε 12,6%), η ένδυση-υπόδηση (από 9,3% σε 8,4%) κ.ά.

51 Τα αποτελέσματα της τελευταίας ΕΟΠ 2004/2005 ανακοινώθηκαν πρόσφατα από την ΕΣΥΕ. Η έρευνα διενεργήθηκε σε δείγμα 6.555 ιδιωτικών νοικοκυριών σε ολόκληρη τη χώρα και συγκέντρωσε αναλυτικές πληροφορίες για την αξία των αγορών και των εις είδος απολαβών των νοικοκυριών, καθώς και για τα δημογραφικά και κοινωνικά χαρακτηριστικά τους. Τα στοιχεία αυτά είναι πλήρως εναρμονισμένα με τα στοιχεία των ερευνών των οικογενειακών προϋπολογισμών των άλλων χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης και πρόκειται να χρησιμοποιηθούν κυρίως για την αναθεώρηση του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή που καταρτίζεται από την ΕΣΥΕ.

ΠΛΑΙΣΙΟ IV.2

Πρόσφατα στοιχεία-δείκτες για την ανισότητα και τον κίνδυνο φτώχειας στην Ελλάδα

Τα τελευταία χρόνια έχουν γίνει σημαντικά βήματα, τόσο σε ευρωπαϊκό επίπεδο όσο και στην Ελλάδα, για τη συγκέντρωση και αξιοποίηση των πρωτογενών στατιστικών στοιχείων που απαιτούνται για την ανάλυση της ανισότητας και της φτώχειας. Στην Ευρωπαϊκή Ένωση, η κυριότερη πηγή τέτοιων στοιχείων ήταν μέχρι πρόσφατα το Ευρωπαϊκό Πάνελ Νοικοκυριών (ECHP, European Community Household Panel). Η έρευνα αυτή, που γινόταν υπό την επίβλεψη της Eurostat, κάλυψε δειγματοληπτικά όλες τις χώρες της ΕΕ και διεξήχθη τα έτη 1994-2001.¹ Για διάφορους λόγους,² από το 2003 η Eurostat αντικατέστησε την έρευνα ECHP με την έρευνα Εισοδήματος και Συνθηκών Διαβίωσης των νοικοκυριών (EU-SILC, European Union-Statistics on Income and Living Conditions).³ Τα αποτελέσματα της νέας αυτής έρευνας που διεξήχθη το 2003 και το 2004 (καλύπτοντας τα εισοδήματα του 2002 και του 2003) δημοσιεύθηκαν πρόσφατα για την χώρα μας από την ΕΣΥΕ. Αυτές οι δύο έρευνες περιλαμβάνουν στοιχεία για το χρηματικό εισόδημα όλων των μελών των νοικοκυριών από οποιαδήποτε πηγή και αν προέρχεται, για την απασχόληση και τις συνθήκες εργασίας τους, τις συνθήκες στέγασής τους, το επίπεδο εκπαίδευσης και την επαγγελματική τους κατάρτιση, την κατάσταση της υγείας τους, καθώς και για άλλους κοινωνικούς δείκτες, που αφορούν τις συνθήκες διαβίωσης των νοικοκυριών, την πρόσβαση σε κοινωνικές υπηρεσίες, την κοινωνική συνοχή κ.ά.

Πρέπει όμως να επισημανθεί ότι όσον αφορά την Ελλάδα οι πλέον αξιόπιστες διαθέσιμες πηγές στοιχείων για τη μελέτη της ανισότητας και της φτώχειας είναι οι Έρευνες Οικογενειακών Προϋπολογισμών (ΕΟΠ) που διεξάγονται περίπου ανά πενταετία από την ΕΣΥΕ (με σκοπό την αναθεώρηση του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή). Οι έρευνες αυτές συλλέγουν πληροφορίες σχετικά με τις καταναλωτικές δαπάνες (τόσο τις χρηματικές όσο και τις τεκμαρτές), τα εισοδήματα, τις ανέσεις κατοικίας, τα διαρκή καταναλωτικά αγαθά και τα κοινωνικοοικονομικά χαρακτηριστικά των νοικοκυριών και των μελών τους. Τα πρώτα αποτελέσματα της πιο πρόσφατης ΕΟΠ, η

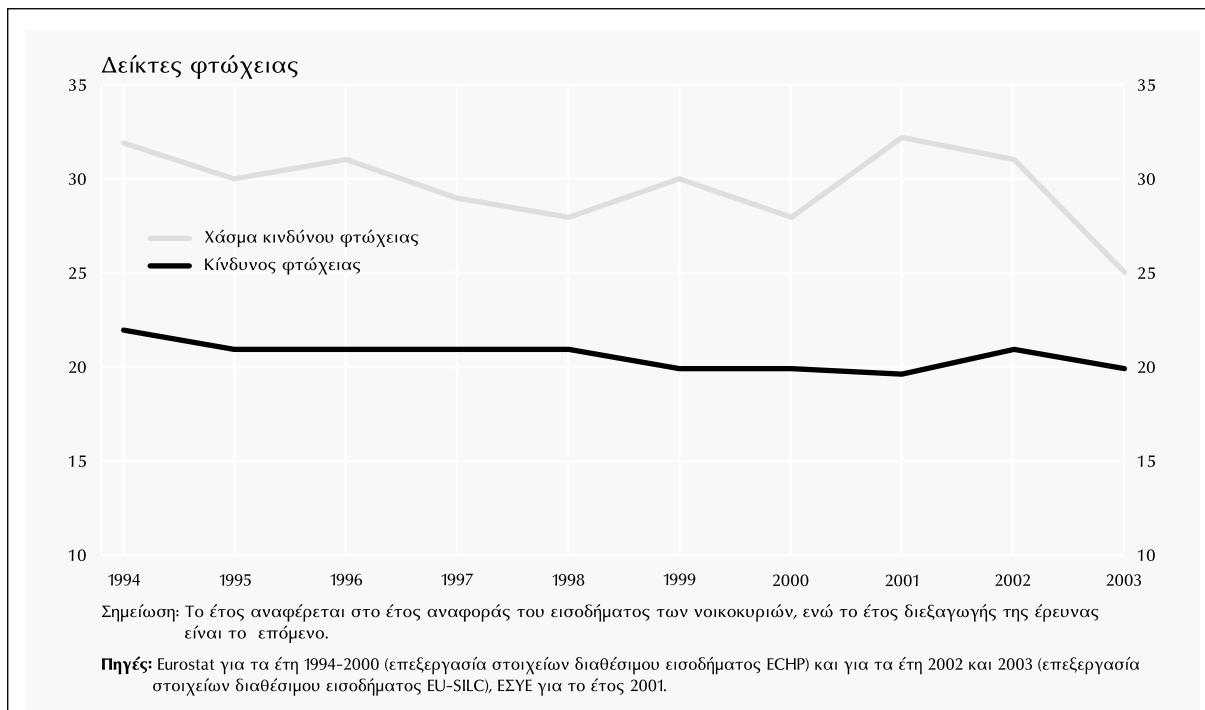
οποία κάλυψε δειγματοληπτικά το σύνολο των νοικοκυριών της χώρας και διεξήχθη την περίοδο Φεβρουαρίου 2004-Ιανουαρίου 2005, δημοσιεύθηκαν πρόσφατα.⁴ Ο κυριότερος λόγος που καθιστά τις ΕΟΠ την πιο αξιόπιστη πηγή για την Ελλάδα είναι ότι συλλέγουν στοιχεία και για τις τεκμαρτές δαπάνες των νοικοκυριών (κυρίως τα τεκμαρτά ενοίκια και την κατανάλωση ιδίας αγροτικής παραγωγής). Σε αντίθεση με ότι παρατηρείται σε άλλες χώρες, στην Ελλάδα η ιδιοκατοίκηση και η ιδιοκατανάλωση είναι περισσότερο διαδεδομένες μεταξύ των φτωχότερων παρά μεταξύ των πλουσιότερων νοικοκυριών. Επομένως, τυχόν παράλειψη αυτών των συνιστώσων του συνολικού πράγματι αποκτώμενου εισοδήματος (ή της συνολικής κατανάλωσης) θα οδηγούσε σε υπερεκτίμηση του συνολικού επιπτέδου της ανισότητας και της φτώχειας στην Ελλάδα, καθώς και σε εσφαλμένη ανάλυση της δομής τους, δυσχεραίνοντας έτσι τη χάραξη αποτελεσματικής πολιτικής για την καταπολέμηση των φαινομένων αυτών. Η υπερεκτίμηση →

1 Το Ευρωπαϊκό Πάνελ Νοικοκυριών ήταν μια επαναλαμβανόμενη δειγματοληπτική έρευνα, με την οποία σε διαφορετικές χρονικές στιγμές (“κύματα”) συλλέχθηκαν πληροφορίες από τα ίδια νοικοκυριά (περίπου 60.000) και άτομα του αρχικού δείγματος, ανεξάρτητα αν τα άτομα αυτά μετακινήθηκαν ή όχι σε άλλο νοικοκυρίο. Στη χώρα μας την έρευνα διενεργούσε η ΕΣΥΕ, η οποία εκτός από τα έτη 1994-2001 συμπεριέλαβε και το έτος 2002 (καλύπτοντας τα εισοδήματα μέχρι και το έτος 2001). Τα αποτελέσματα της έρευνας του 2002 για την Ελλάδα έχουν δημοσιευθεί μόνο από την ΕΣΥΕ (βλ. Δελτίο Τύπου ΕΣΥΕ, 16.7.2003).

2 Κυρίως επειδή δεν γινόταν αντικατάσταση των νοικοκυριών που αποσύρονταν από την έρευνα, με αποτέλεσμα να συρρικνωθεί σταδιακά το δείγμα.

3 Η έρευνα Εισοδήματος και Συνθηκών Διαβίωσης των νοικοκυριών ακολουθεί το μεθοδολογικό πλαίσιο και τους εναρμονισμένους ορισμούς του Κανονισμού 1177/2003 του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου. Καλύπτει δειγματοληπτικά όλα τα ιδιωτικά νοικοκυριά με συγχρονικό (cross-sectional) και διαχρονικό (longitudinal) τρόπο, προβλέποντας την αντικατάσταση του 1/4 του αριθμού των νοικοκυριών κάθε χρόνου. Ο κοινός σχεδιασμός και η κοινή κατάρτιση των ερωτηματολογίων τόσο του ECHP όσο και του EU-SILC σύμφωνα με τις οδηγίες και υπό την επίβλεψη της Eurostat φαίνεται ότι έχουν εξασφαλίσει υψηλό βαθμό συγκριτιμότητας των στοιχείων μεταξύ των χωρών της ΕΕ.

4 Οι παλαιότερες ΕΟΠ που κάλυψαν δειγματοληπτικά το σύνολο των νοικοκυριών της χώρας υλοποίηθηκαν στα έτη 1974, 1981/82, 1987/88, 1993/94 και 1998/99.



→ του ποσοστού της φτώχειας, όταν δεν λαμβάνονται υπόψη τα στοιχεία αυτά, υπολογίζεται ότι ανέρχεται σε τρεις εκατοστιαίες μονάδες περίπου.

Οι εκτιμήσεις για τον κίνδυνο φτώχειας στην χώρα μας με βάση τα στατιστικά στοιχεία που προαναφέρθηκαν παρουσιάζονται στο πρώτο διάγραμμα του Πλαισίου. Το συμπέρασμα είναι ότι κατά την τελευταία δεκαετία ο “κίνδυνος φτώχειας” στην Ελλάδα παραμένει μάλλον σταθερός και κυμαίνεται μεταξύ 20% και 22%. Το ποσοστό ήταν 20% το 2003. Ο “κίνδυνος φτώχειας” περιορίζεται στο 17% όταν στο εισόδημα ή στην κατανάλωση περιληφθούν και η ιδιοκατοίκηση, τα ιδιοπαραγόμενα αγαθά, καθώς και τα αγαθά και οι υπηρεσίες που παρέχονται δωρεάν στα νοικοκυριά από τρίτους.

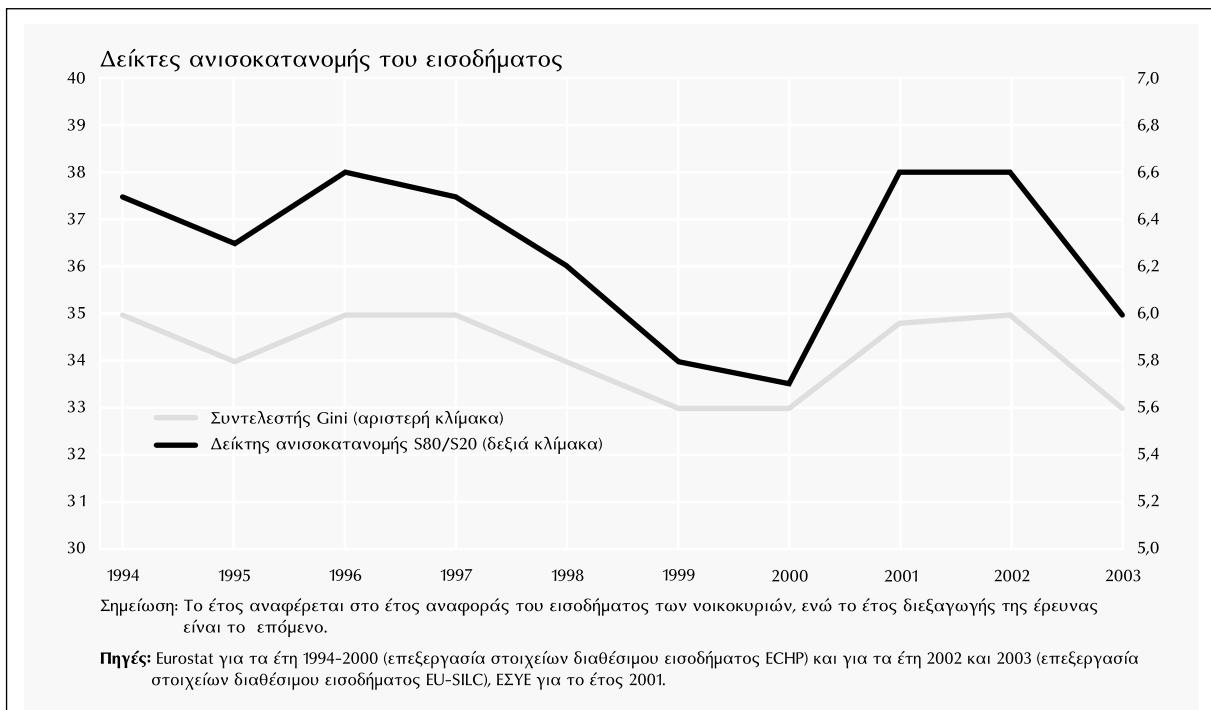
Με άλλα λόγια, περίπου το 1/5 του πληθυσμού της χώρας ή περίπου δύο εκατ. άτομα βρίσκονται κάτω από το χρηματικό όριο της φτώχειας, δηλαδή το διαθέσιμο εισόδημά τους είναι μικρότερο από το 60% της διαμέσου⁵ του διαθέσιμου εισοδήματος για το σύνολο του πληθυσμού (ορισμός Eurostat).⁶ Ανάλογο είναι το συμπέρασμα και με βάση το δείκτη του “σχετικού χάσματος” ή “βάθους” του κινδύνου φτώχειας, ο οποίος περιγράφει την εισοδηματική κατάσταση των ατόμων που βρίσκονται κάτω από το

όριο φτώχειας. Συγκεκριμένα, ο δείκτης μετρά την απόσταση της διαφέσου του εισοδήματος των φτωχών από το όριο της φτώχειας, ως ποσοστό του ορίου της φτώχειας. Για τα εισοδήματα της περιόδου 1994-2002 οι τιμές του δείκτη αυτού κυμαίνονται μεταξύ 28% και 32%, χωρίς να διαγράφεται μια σαφής διαχρονική τάση. Ωστόσο, το 2003 παρατηρήθηκε αξιόλογη μείωση του δείκτη αυτού στο 24,5%, από 30,5% το 2002.⁷ Με άπλούστερη διατύπωση, η διάμεσος του εισοδήματος των “φτωχών” ήταν το 2003 κατά 24,5% χαμηλότερη από το όριο της φτώχειας ή ισοδυναμούσε με το 75,5% του ορίου της φτώχειας (που με τη σειρά του ισούται με το 60% της διαφέσου του συνολικού εισοδήματος). Επομένως, το 2003 η διάμεσος του εισοδήματος των “φτωχών” ήταν ίση με το 45% της διαφέσου του συνολικού εισοδήματος των νοικοκυριών. →

5 Η διάμεσος του εισοδήματος είναι το επίπεδο εισοδήματος σε σχέση με το οποίο το 50% των νοικοκυριών έχουν υψηλότερο και το 50% χαμηλότερο εισόδημα.

6 Σύμφωνα με την έρευνα του 2004, που αφορά τα εισοδήματα του 2003, το χρηματικό όριο της φτώχειας ήταν 5.300 ευρώ για ένα μονομελές νοικοκυρίο (ετήσιο εισόδημα) και 11.130 ευρώ για ένα νοικοκυρίο με δύο ενηλίκους και δύο εξαρτώμενα παιδιά.

7 Σύμφωνα με τα στοιχεία των ερευνών που διεξήχθησαν το 2003 και το 2004. Βλ. Δελτία Τύπου ΕΣΥΕ, 24.6.2005 και 26.1.2006.



→ Ιδιαίτερη σημασία έχει ότι το 28% των ηλικιωμένων (65 ετών και άνω) ή το 26% των συνταξιούχων βρίσκονται κάτω από το όριο της φτώχειας. Εξάλλου, η σύνθεση του φτωχού πληθυσμού είναι η εξής: μόνο το 32% των φτωχών είναι εργαζόμενοι, το 8% είναι άνεργοι που αναζητούν εργασία, το 27% είναι συνταξιούχοι, ενώ το υπόλοιπο 33% είναι οικονομικά μη ενεργοί (δηλαδή ούτε εργάζονται, ούτε παίρνουν σύνταξη ούτε είναι άνεργοι που ζητούν εργασία) και κατά τα 3/4 αποτελείται από γυναίκες.

Η εκτίμηση των διαστάσεων της οικονομικής ανισότητας γίνεται συνήθως με τη χρήση των στατιστικών δεικτών ανισότητας, όπως είναι ο συντελεστής Gini, ο δείκτης Atkinson, ο δείκτης S80/S20 κ.ά. Οι δείκτες αυτοί απεικονίζουν συνοπτικά τις διαφορές που παρατηρούνται στα επιμέρους εισοδήματα ή δαπάνες μεταξύ των μελών ενός πληθυσμού. Δύο ευρέως χρησιμοποιούμενοι δείκτες ανισοκατανομής παρουσιάζονται για την περίοδο 1994-2003 στο δεύτερο διάγραμμα του Πλαισίου. Με βάση τα

στοιχεία αυτά, η ανισότητα στην κατανομή του χρηματικού διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών μειώθηκε στην Ελλάδα, όπως και στις περισσότερες χώρες της ΕΕ, κατά την περίοδο 1994-2000. Εδικότερα για την Ελλάδα, ο λόγος του εισοδηματικού μεριδίου που κατέχει το πλουσιότερο 20% του πληθυσμού προς το αντίστοιχο μερίδιο του φτωχότερου 20% (S80/S20) μειώθηκε από 6,5 το 1994 σε 5,7 το 2000. Ανάλογη ήταν την ίδια περίοδο και η μείωση του συντελεστή ανισοκατανομής Gini από 35 σε 33. Ωστόσο, με βάση τα πρώτα αποτελέσματα του EU-SILC, οι δύο προηγούμενοι δείκτες διαμορφώθηκαν σε υψηλότερα επίπεδα το 2002 (S80/S20: 6,6 και Gini: 35) για να μειωθούν και πάλι το τελευταίο διαθέσιμο έτος (2003: S80/S20: 6,0 και Gini: 33). Αξίζει ακόμη να σημειωθεί ότι, με βάση τα στοιχεία των κατανολωτικών δαπανών για αγορές που καταγράφονται από τις δύο τελευταίες ΕΟΠ για τα έτη 1999 και 2004, το επίπεδο της συνολικής ανισότητας και της φτώχειας παραμένει μάλλον σταθερό.

Οι κατοικίες είναι το κυριότερο περιουσιακό στοιχείο των ελληνικών νοικοκυριών και οι τιμές τους κατέγραψαν σημαντική άνοδο το 2005, τόσο στην περιοχή των Αθηνών όσο και στις υπόλοι-

πες αστικές περιοχές (βλ. Πίνακα IV.7). Η άμεση επίδραση όμως της αύξησης της αξίας των ακινήτων στην κατανάλωση είναι μάλλον περιορισμένη, αν ληφθεί υπόψη ότι στην Ελλάδα οι

Πίνακας IV.7

Δείκτης τιμών κατοικιών

Περίοδος	Αστικές περιοχές-σύνολο			Αθήνα			Λοιπές αστικές περιοχές		
	Δείκτης	Εκατοστιαία μεταβολή		Δείκτης	Εκατοστιαία μεταβολή		Δείκτης	Εκατοστιαία μεταβολή	
		Έναντι προηγούμενης περιόδου	Έναντι αντίστοιχης περιόδου προηγούμενου έτους		Έναντι προηγούμενης περιόδου	Έναντι αντίστοιχης περιόδου προηγούμενου έτους		Έναντι προηγούμενης περιόδου	Έναντι αντίστοιχης περιόδου προηγούμενου έτους
1997=100	1997=100	1997=100	1997=100	1997=100	1997=100	1997=100	1993 IV=100	1993 IV=100	1993 IV=100
1994	76,1	...	...	73,4	9,5	9,5	106,0	...	...
1995	82,6	8,5	8,5	80,1	9,2	9,2	114,3	7,8	7,8
1996	91,2	10,5	10,5	88,9	11,0	11,0	125,7	10,0	10,0
1997	100,0	9,7	9,7	100,0	12,5	12,5	134,7	7,1	7,1
1998	114,4	14,4	14,4	115,5	15,5	15,5	152,6	13,3	13,3
1999	124,5	8,9	8,9	129,6	12,2	12,2	161,5	5,8	5,8
2000	137,6	10,5	10,5	149,1	15,1	15,1	171,2	6,0	6,0
2001	157,7	14,6	14,6	175,4	17,6	17,6	190,6	11,3	11,3
2002	178,2	13,0	13,0	203,8	16,2	16,2	208,8	9,5	9,5
2003	188,4	5,7	5,7	211,9	4,0	4,0	225,2	7,9	7,9
2004	193,3	2,6	2,6	212,4	0,3	0,3	237,3	5,4	5,4
2005 .....	...	...	...	...	...	...	265,4	11,8	11,8
2002 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
2003 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
2004 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
IV	198,1	2,4	3,8	219,4	3,9	3,7	241,1	0,8	4,0
2005 I	204,7	3,3	7,3	223,7	2,0	6,6	252,8	4,9	8,1
II	210,9	3,0	10,4	228,9	2,3	9,3	262,4	3,8	11,5
III .....	...	...	...	...	...	...	269,0	2,5	12,5
IV .....	...	...	...	...	...	...	277,5	3,2	15,1
2004 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	...	...	...
Οκτ.	...	...	...	217,9	2,7	3,4	...	...	...
Νοέμ.	...	...	...	219,1	0,5	3,7	...	...	...
Δεκ.	...	...	...	221,2	1,0	4,0	...	...	...
2005 Ιαν.	...	...	...	223,6	1,1	5,1	...	...	...
Φεβρ.	...	...	...	223,5	-0,1	7,9	...	...	...
Μάρτ.	...	...	...	224,0	0,2	6,9	...	...	...
Απρ.	...	...	...	226,4	1,1	8,8	...	...	...
Μάιος	...	...	...	229,1	1,2	8,3	...	...	...
Ιούν.	...	...	...	231,3	1,0	10,9	...	...	...

Πηγές: Για τις λοιπές αστικές περιοχές: Τράπεζα της Ελλάδος (τριμηνιαία στοιχεία). Για την Αθήνα: επεξεργασία στοιχείων των εταιριών "Δανός και Συνεργάτες" (1993-1997) και "Property EPE" (μηνιαία στοιχεία 1997-2005). Για το σύνολο των αστικών περιοχών: σταθμισμένος δείκτης με βάση το απόθεμα των κατοικιών στην Αθήνα και τις λοιπές αστικές περιοχές.

κατοικίες ως περιουσιακό στοιχείο χαρακτηρίζονται από χαμηλό βαθμό ρευστότητας, ενώ η ίδια η κατοχή τους παρέχει χρησιμότητα στον ιδιοκτήτη. Επιπλέον, επειδή η αύξηση των τιμών των ακινήτων το 2005 ήταν κυρίως συγκυριοκή, στο βαθμό που συνδεόταν με τις προαναγγελθείσες αλλαγές στο φορολογικό καθεστώς (επιβολή ΦΠΑ στα νεόδμητα ακίνητα, αύξηση αντικειμενικών αξίων), φαίνεται ότι είχε περιορισμένη επίδραση στην κατανάλωση.⁵² Όσον αφορά τις τιμές των εισιγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών (ΧΑ) μετοχών, ο γενικός δείκτης του ΧΑ κατέγραψε μέση ετήσια άνοδο 29,4% (έναντι αντίστοιχης ανόδου 27,3% το 2004), ενώ στο τέλος του 2005 είχε υπερβεί τα επίπεδα του τέλους του 2000. Επειδή όμως η άνοδος αυτή ήταν επιλεκτική σε ορισμένους τίτλους της μεγάλης κεφαλαιοποίησης που διακρατούνται από μεγάλους θεσμικούς επενδυτές, κυρίως του εξωτερικού, εκτιμάται ότι έχει επηρεάσει την εγχώρια καταναλωτική δαπάνη μόνο σε περιορισμένη έκταση.

Οι αποδόσεις των ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου, αφού υποχώρησαν από τα μέσα του 2004 μέχρι τα τέλη Σεπτεμβρίου του 2005, οπότε και διαμορφώθηκαν σε ιστορικώς χαμηλά επίπεδα, παρουσίασαν αξιόλογη ανάκαμψη τον Οκτώβριο και το Νοέμβριο του 2005, ιδιαίτερα στους τίτλους βραχείας και μέσης διάρκειας, ενώ υποχώρησαν ελαφρά το Δεκέμβριο. Όπως εκτιμάται, η αξία των ομολόγων που διακρατεί το κοινό μέσω μεριδίων των αμοιβαίων κεφαλαίων έχει σημειώσει οριακή άνοδο.

Η αύξηση της δημόσιας κατανάλωσης επιβράδύνθηκε στο 3,0%, σύμφωνα με τις προκαταρκτικές τριμηνιαίες εθνικολογιστικές εκτιμήσεις της ΕΣΥΕ, από 3,9% το 2004.

Λόγω του ευνοϊκού μακροοικονομικού περιβάλλοντος των τελευταίων ετών, καθώς και των

έργων που συνδέονταν με την προετοιμασία των Ολυμπιακών Αγώνων, ο ρυθμός αύξησης των ακαθάριστων επενδύσεων πάγιου κεφαλαίου διατηρήθηκε σε εξαιρετικώς υψηλά επίπεδα για μια παρατεταμένη περίοδο, ενισχύοντας το παραγωγικό δυναμικό της οικονομίας. Από το 2004 όμως, ο ρυθμός αυτός υποχώρησε, ενώ το 2005, σύμφωνα με τις προκαταρκτικές τριμηνιαίες εθνικολογιστικές εκτιμήσεις της ΕΣΥΕ, οι συνολικές επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου μειώθηκαν κατά 1,2%, έναντι αύξησης 5,7% το 2004. Οι εξελίξεις αυτές ήταν αναμενόμενες μετά την έντονη επενδυτική δραστηριότητα των τελευταίων ετών. Εκτιμάται όμως ότι η ανακοπή της ανόδου των συνολικών επενδύσεων το 2005 είναι πρόσκαιρο φαινόμενο, στο βαθμό που οφείλεται στη μείωση των δημόσιων επενδύσεων (τόσο λόγω της ολοκλήρωσης των Ολυμπιακών έργων όσο και λόγω της δημοσιονομικής προσαρμογής). Σύμφωνα με τα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος, οι εκταμιεύσεις του ΠΔΕ σε τρέχουσες τιμές μειώθηκαν κατά 21,0% το 2005, έναντι αύξησης 11,7% το 2004, ενώ παρόμοια εικόνα δίνουν και τα δημοσιονομικά στοιχεία (βλ. Τμήμα 5 του παρόντος κεφαλαίου).

Οι ιδιωτικές επενδύσεις δεν κάλυψαν το 2005 το κενό που δημιούργησε η δραστική περικοπή του προγράμματος δημόσιων επενδύσεων. Η προαναφερθείσα υποχώρηση του Δείκτη Οικονομικού Κλίματος (δηλαδή της εμπιστοσύνης των επιχειρήσεων και των καταναλωτών)

⁵² Επισημαίνεται ότι η άνοδος της αξίας των ακινήτων έχει και έμεσες επιδράσεις στην καταναλωτική δαπάνη, στο βαθμό που τα ακίνητα χρησιμοποιούνται ως εγγύηση για δάνεια και επομένως παρέχουν δυνατότητα για υψηλότερο δανεισμό. Επίσης, η άνοδος της αξίας των ακινήτων είναι ένας από τους παράγοντες που προκαλούν αύξηση των ενοικίων, των οποίων η συμμετοχή στο ΑΕΠ (στην προστιθέμενη αξία του τομέα διαχείρισης ακίνητης περιουσίας) είναι σημαντική. Σύμφωνα με τα στοιχεία του ΔΤΚ, τα ενοίκια αυξήθηκαν κατά 4,2% το 2005, έναντι 5,3% το 2004 και 5,2% το 2003 (δηλαδή με ρυθμούς υψηλότερους από τον πληθωρισμό).

Πίνακας IV.8

Δείκτες επενδυτικής ζήτησης (2004-2006)

(Επήσεις εκατοστιαίες μεταβολές)¹

	2004	2005	2006 (διαθέσιμη περίοδος)
Παραγωγή κεφαλαιακών αγαθών	-0,5	-4,2	
Επενδυτική δαπάνη (σε τρέχουσες τιμές) των ιδιωτικών βιομηχανικών επιχειρήσεων ²	-20,9 ³	-18,2 ⁴	10,7 ⁴
Βαθμός χρησιμοποίησης εργοστασιακού δυναμικού στη βιομηχανία παραγωγής κεφαλαιακών αγαθών	(78,6)	(71,7)	67,3 (Ιαν.)
Υπόλοιπο δανείων διάρκειας μεγαλύτερης του έτους προς επιχειρήσεις που δεν ανήκουν στο χρηματοπιστωτικό τομέα ⁵	18,9 (ΔΕΚ.)	18,0 (ΔΕΚ.)	
Εκταμιεύσεις Προγράμματος Δημόσιων Επενδύσεων (ΠΔΕ)	11,7	-21,0	-68,3 (Ιαν.)
Όγκος νέων οικοδομών βάσει αδειών	-3,4	12,4 (Ιαν.-Νοέμ.)	
Παραγωγή τσιμέντου	-2,3	2,4	
Δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στις κατασκευές	-28,9	-22,9	26,8 (Ιαν.)
Υπόλοιπο συνολικής τραπεζικής χρηματοδότησης του οικισμού ⁶	27,2 (ΔΕΚ.)	33,4 (ΔΕΚ.)	

1 Με εξαίρεση το βαθμό χρησιμοποίησης.

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

3 Εκτίμηση έρευνας Μαρτίου-Απρίλιου 2005.

4 Εκτίμηση ή προβλεψη έρευνας Οκτωβρίου-Νοεμβρίου 2005.

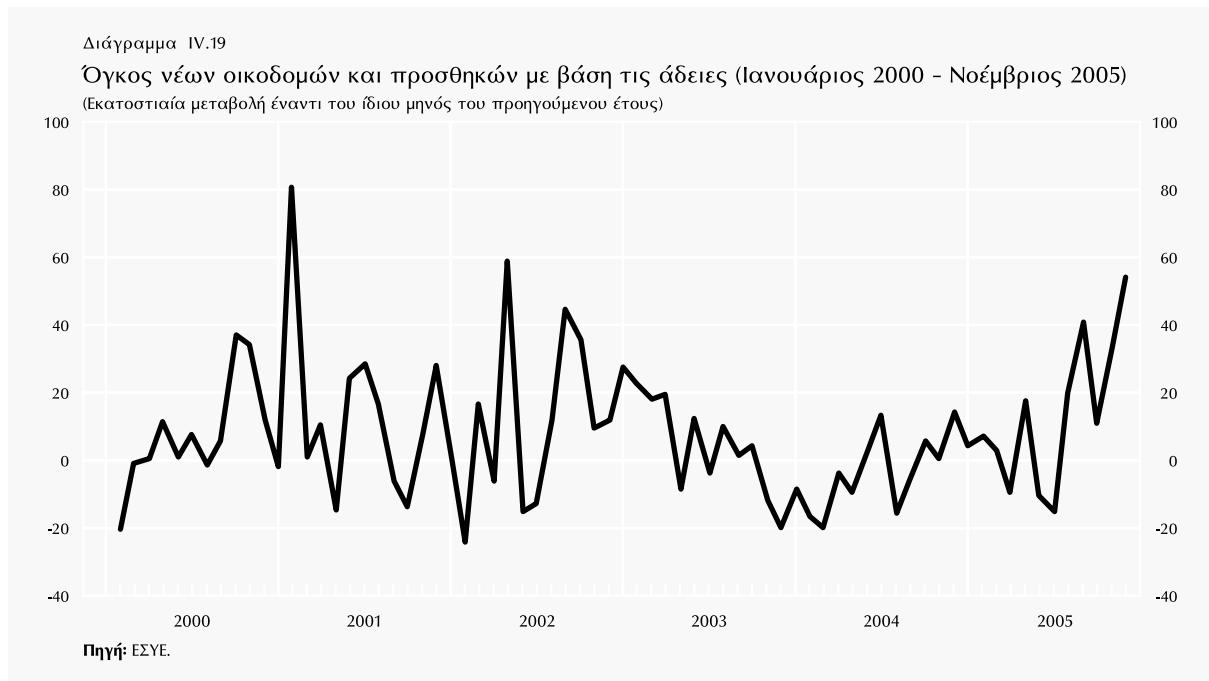
5 Διορθωμένο κατά το ποσό των τόκων που διαγράφονται.

6 Περιλαμβάνεται και το υπόλοιπο των στεγαστικών δανείων που έχουν τιτλοποιηθεί.

Πηγές: ΕΣΥΕ (παραγωγή κεφαλαιακών αγαθών, Όγκος οικοδομών, παραγωγή τσιμέντου), ΙΟΒΕ (έρευνα επενδύσεων, βαθμός χρησιμοποίησης, προσδοκίες), Τράπεζα της Ελλάδος (δάνεια προς επιχειρήσεις που δεν ανήκουν στο χρηματοπιστωτικό τομέα, εκταμιεύσεις ΠΔΕ, χρηματοδότηση οικισμού).

από το Μάιο του 2004 έως και τον Ιούλιο του 2005, η οποία αντανακλούσε και την άνοδο των τιμών του πετρελαίου, συνέτεινε στη διαμόρφωση υποτονικών προοπτικών για τη μελλοντική εξέλιξη της ζήτησης. Σύμφωνα πάντως με τις εκτιμήσεις του Επικαιροποιημένου Προγράμματος Σταθερότητας και Ανάπτυξης του Δεκεμβρίου του 2005, ο ρυθμός αύξησης των επιχειρηματικών επενδύσεων (στις οποίες συμπεριλαμβάνονται οι επενδύσεις των δημόσιων επιχειρήσεων) παρέμεινε ουσιαστικά αμετάβλητος (7,0%, έναντι 6,8% το 2004). Σημειώνεται όμως ότι, σύμφωνα με προσωρινές εκτιμήσεις της Εισηγητικής Έκθεσης του Προϋπολογισμού, οι επενδύσεις των δημόσιων επιχειρήσεων σε τρέχουσες τιμές

μειώθηκαν κατά 21,4% το 2005. Επίσης, σύμφωνα με την πιο πρόσφατη έρευνα επενδύσεων του ΙΟΒΕ (δεύτερο εξάμηνο 2005), οι ιδιωτικές βιομηχανικές επιχειρήσεις (που καλύπτουν μόνο μέρος του επιχειρηματικού τομέα) εκτιμούν ότι η επενδυτική τους δαπάνη σε τρέχουσες τιμές μειώθηκε κατά 18,2% το 2005 (βλ. Πίνακα IV.8). Επιπλέον, πρέπει να ληφθεί υπόψη και το φαινόμενο, περιορισμένης έκτασης προς το παρόν, της μετεγκατάστασης ορισμένων επιχειρήσεων σε γειτονικές χώρες που χαρακτηρίζονται από χαμηλότερο εργατικό κόστος και ευνοϊκότερη φορολογία. Ωστόσο, εκτιμάται ότι οι επιχειρηματικές επενδύσεις σε άλλους κλάδους αυξήθηκαν και ότι υπάρχουν παράγοντες που γενικότερα στηρίζουν τις



προοπτικές της επενδυτικής δραστηριότητας του ιδιωτικού τομέα. Πρόκειται για το νέο αναπτυξιακό νόμο,⁵³ για το νόμο-πλαίσιο 3389/2005 σχετικά με τις συμπράξεις δημόσιου και ιδιωτικού τομέα, καθώς και για την προσπάθεια περιορισμού των χρονοβόρων γραφειοκρατικών διαδικασιών. Σε κάθε περίπτωση όμως, η ανάληψη νέων επενδυτικών πρωτοβουλιών απαιτεί κατ' αρχήν τη διαμόρφωση ευνοϊκών προοπτικών για τις μελλοντικές εξελίξεις και τη στήριξη της επιχειρηματικότητας. Η βελτίωση των προοπτικών προκύπτει από την ανάκαμψη του Δείκτη Οικονομικού Κλίματος από τον Αύγουστο του 2005 και μετά. Οι ενδείξεις είναι θετικές και για τη μεταποίηση, αφενός με βάση την πρόσφατη εξέλιξη τόσο του δείκτη επιχειρηματικών προσδοκιών του IOBE όσο και του Δείκτη Υπευθύνων Προμηθειών (μέχρι το Δεκέμβριο) και αφετέρου επειδή ο βαθμός χρησιμοποίησης του εργοστασιακού δυναμικού άρχισε να ανακαμπτεί το δεύτερο εξάμηνο του 2005 (αν και παραμένει κάτω από τους μέσους όρους των τελευταίων ετών).

Οι επενδύσεις σε κατοικίες μειώθηκαν ελαφρά.⁵⁴ Ο όγκος οικοδομών βάσει αδειών, όμως, που αποτελεί το βασικό προπορευόμενο δείκτη της ιδιωτικής οικοδομικής δραστηριότητας, αφού υποχώρησε αισθητά (σε ετήσια βάση) έως και τον Ιούνιο του 2005, στη συνέχεια ανέκαμψε εντυπωσιακά, λόγω της προαναγγελίας των αλλαγών στο φορολογικό καθεστώς για τα ακίνητα, με αποτέλεσμα να εμφανίσει μέση ετήσια αύξηση 12,4% στο ενδεκάμηνο Ιανουαρίου-Νοεμβρίου 2005 (βλ. Διάγραμμα IV.19). Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του υπολοίπου των στεγαστικών δανείων παρέμεινε υψηλός στη διάρκεια του 2005

⁵³ Οι αιτήσεις για υπαγωγή στον Επενδυτικό Νόμο 3299/2004 μέχρι τις 3.2.2006 υπερέβησαν τις 1.256 και είχαν ύψος επενδύσεων 2,5 δισεκ. ευρώ. Από αυτές, είχαν ήδη εγκριθεί 601 επενδυτικά σχέδια ύψους 959 εκατ. ευρώ, τα οποία προβλέπουν τη δημιουργία 3.376 νέων άμεσων θέσεων εργασίας και πολύ περισσότερων έμμεσων θέσεων εργασίας (Ομιλία του Υπουργού Οικονομίας και Οικονομικών, 6.2.2006). Για να αξιολογηθεί η σημασία αυτών των ποσών, επισημαίνεται ότι – σύμφωνα με τις εθνικολογιστικές εκτιμήσεις της ΕΣΥΕ – οι επιχειρηματικές επενδύσεις (σε τρέχουσες τιμές) έφθασαν τα 27,5 δισεκ. ευρώ το 2004.

⁵⁴ Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις του Επικαιροποιημένου Προγράμματος Σταθερότητας και Ανάπτυξης του Δεκεμβρίου του 2005, μειώθηκαν κατά 1,5% το 2005, ύστερα από μείωση κατά 0,6% το 2004.

(33,4% το Δεκέμβριο⁵⁵), σημειώνεται όμως ότι τα στεγαστικά δάνεια χρησιμοποιούνται και για την αγορά μεταχειρισμένων κατοικιών, καθώς και για επισκευές.

Το πραγματικό εξωτερικό ισοζύγιο συνέβαλε θετικά (κατά 1,1 εκατοστιαία μονάδα) στην άνοδο του ΑΕΠ το 2005 και, όπως ήδη αναφέρθηκε, αντιστάθμισε εν μέρει τη μείωση της θετικής συμβολής της εγχώριας ζήτησης.

Οι ρυθμοί αύξησης του όγκου του παγκόσμιου εμπορίου αγαθών και υπηρεσιών καθώς και της διεθνούς ζήτησης σημείωσαν περιορισμένη υποχώρηση το 2005 σε σχέση με το 2004, αλλά παρέμειναν υψηλοί.⁵⁶ Ωστόσο, ο ρυθμός ανόδου των ελληνικών εξαγωγών αγαθών, αν και ανέκαμψε το 2005 (στο 4,7%⁵⁷ σε εθνικολογιστική βάση, έναντι μείωσης κατά 2,5% το 2004), υπολείπεται του ρυθμού αύξησης της διεθνούς ζήτησης, γεγονός που αντανακλά τη σωρευτική απώλεια ανταγωνιστικότητας τα τελευταία έτη (βλ. Πλαίσιο IV.3), η οποία τελικά εκδηλώνεται με την απώλεια μεριδίων των ελληνικών προϊόντων στις διεθνείς αγορές. Εξάλλου, ο ρυθμός ανόδου των εξαγωγών υπηρεσιών επιβραδύνθηκε το 2005 (στο 5,2%, από 21,8% το 2004). Ειδικότερα, ο ρυθμός ανόδου των εισπράξεων από μεταφορές υποχώρησε δραστικά, κυρίως λόγω της μεγάλης πτώσης που κατέγραψαν οι ναύλοι της ποντοπόρου ναυτιλίας. Αντίθετα ο ρυθμός ανόδου των εισπράξεων από ταξιδιωτικές υπηρεσίες παρέμεινε σχετικά ικανοποιητικός, γεγονός που συνδέεται με τη θετική προβολή που είχε η Ελλάδα (στη διάρκεια των Ολυμπιακών Αγώνων του 2004) ως τουριστικός προορισμός.

Συνολικά, ο όγκος των εισαγωγών αγαθών και υπηρεσιών μειώθηκε κατά 1,4% το 2005, σύμφωνα με τις προκαταρκτικές τριμηνιαίες εθνικολογιστικές εκτιμήσεις της ΕΣΥΕ, μετά την εξαιρετικά υψηλή αύξηση που σημειώθηκε το

2004 (9,3%).⁵⁸ Η στασιμότητα (ή και υποχώρηση, σύμφωνα με ορισμένα στοιχεία) του όγκου των εισαγωγών αγαθών οφείλεται εν μέρει στη συγκυριακή (λόγω των Ολυμπιακών Αγώνων) μεγάλη αύξηση των εισαγωγών αγαθών το 2004 (αναφέρθηκε ήδη η μεγάλη αύξηση των εισαγωγών επιβατικών αυτοκινήτων το 2004). Εξάλλου, στη στασιμότητα ή μείωση του όγκου των εισαγωγών αγαθών συνέβαλε σε κάποιο βαθμό και η επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου της συνολικής εγχώριας ζήτησης.

3.2 Προοπτικές για το 2006

Όσον αφορά τις προοπτικές τις οικονομικής δραστηριότητας για το 2006, ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ αναμένεται να διαμορφωθεί γύρω στο 3,5%, δηλαδή σε επίπεδο ελαφρά χαμηλότερο από ό,τι το 2005.

Η Τράπεζα της Ελλάδος εκτιμά ότι οι παράγοντες οι οποίοι συνέβαλαν ώστε η ελληνική οικονομία να επιδείξει σημαντική αντοχή και ευκαμψία το 2005, επανερχόμενη ομαλά σε μια διατηρήσιμη αναπτυξιακή τροχιά μετά τη λήξη των Ολυμπιακών Αγώνων, θα εξακολουθήσουν να επηρεάζουν και να στηρίζουν την πορεία της οικονομίας και σε όλη τη διάρκεια του 2006.

Ειδικότερα, το διεθνές περιβάλλον εμφανίζεται

⁵⁵ Έχει γίνει διόρθωση ώστε να περιληφθούν και οι τιτλοποίησεις δανείων. Βλ. και Κεφάλαιο III.2.

⁵⁶ Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις του ΔΝΤ, ο όγκος του παγκόσμιου εμπορίου αγαθών και υπηρεσιών αυξήθηκε το 2005 κατά 7%, έναντι 10,3% το 2004, ΔΝΤ, *World Economic Outlook*, Σεπτέμβριος 2005. Ανάλογες είναι και οι σχετικά πιο πρόσφατες (Νοέμβριος 2005) εκτιμήσεις του ΟΟΣΑ και της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.

⁵⁷ Οι εκτιμήσεις για την αύξηση των εξαγωγών αγαθών και την αύξηση των εξαγωγών υπηρεσιών το 2005 προέρχονται από το Επικαιροποιημένο Πρόγραμμα Σταθερότητας και Ανάπτυξης του Δεκέμβριου του 2005, αλλά ενδέχεται να αναθεωρηθούν προς τα κάτω, διόθετος ότι – σύμφωνα με τις πιο πρόσφατες προκαταρκτικές εκτιμήσεις της ΕΣΥΕ – οι εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών αυξήθηκαν μόνο κατά 2,7%.

⁵⁸ Γενικά, δεν παρατηρείται σταθερότητα στη σχέση του ρυθμού μεταβολής των εισαγωγών με το ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ τα τελευταία χρόνια.

ευνοϊκότερο το 2006 σε σχέση με το 2005, καθώς το παγκόσμιο ΑΕΠ αναμένεται να αυξηθεί με τον ίδιο ρυθμό όπως και το 2005, ενώ οι ρυθμοί ανόδου του όγκου του παγκόσμιου εμπορίου και ειδικότερα της εξωτερικής ζήτησης για ελληνικά αγαθά και υπηρεσίες αναμένεται να σημειώσουν μικρή επιτάχυνση (βλ. και Κεφάλαιο II.1). Εξάλλου, η προβλεπόμενη εξελιξη των εισοδημάτων και της απασχόλησης και η συνεχιζόμενη αύξηση των καταναλωτικών δανείων εκτιμάται ότι θα στηρίξουν την ιδιωτική κατανάλωση, η οποία και το 2006 αναμένεται να αποτελέσει και πάλι το βασικό πρωθητικό παράγοντα της ζήτησης. Η νομισματική πολιτική κινήθηκε βέβαια προς περιοριστική κατεύθυνση στα τέλη του 2005. Πάντως, όσον αφορά την Ελλάδα, οι νομισματικές συνθήκες παραμένουν γενικά χαλαρές και οι επιδράσεις της πρόσφατης αύξησης των επιτοκίων στο προϊόν και στις τιμές αναμένεται να εκδηλωθούν κυρίως από τα μέσα του 2006 και να είναι μάλλον οριακές.⁵⁹ Οι χρηματοπιστωτικές συνθήκες, κυρίως για τις επιχειρήσεις, θα εξακολουθήσουν να είναι πολύ ευνοϊκές. Επίσης, ο αναπτυξιακός νόμος και ο νόμος-πλαίσιο για τις συμπράξεις δημόσιου και ιδιωτικού τομέα αναμένεται να ενεργοποιήσουν επενδυτικές πρωτοβουλίες μέσα στο 2006. Η κερδοφορία όμως των επιχειρήσεων αναμένεται να περιοριστεί το 2006, κυρίως σε κλάδους του μεταποιητικού τομέα. Η δημοσιονομική πολιτική θα έχει περιοριστική κατεύθυνση, αν και με σχετικά μικρή επίδραση στην οικονομική δραστηριότητα. Σύμφωνα με την Εισηγητική Έκθεση του Προϋπολογισμού του 2006, μη τακτικά έσοδα 1.100 εκατ. ευρώ, τα οποία ως εκ της φύσεώς τους δεν επηρεάζουν άμεσα την οικονομική δραστηριότητα,⁶⁰ προβλέπεται να συμβάλουν στη μείωση του δημόσιου ελλείμματος κατά 0,6% του ΑΕΠ. Οι δημόσιες επενδύσεις προβλέπεται να ανακάμψουν το 2006, ωστόσο οι σχετικές δαπάνες παραμένουν χαμηλότερες από το μέσο όρο των τελευταίων ετών, ενώ ορισμένες καταναλωτικές δαπάνες συγκρατούνται. Εξάλ-

λου, σύμφωνα με την Εισηγητική Έκθεση του Προϋπολογισμού του 2006, οι συνολικές δαπάνες του Δημοσίου για μισθούς και συντάξεις προβλέπεται να αυξηθούν περίπου με τον ίδιο ρυθμό όπως το 2005, ενώ ο ρυθμός ανόδου των δαπανών κοινωνικού χαρακτήρα διατηρείται περίπου στα μάλλον υψηλά επίπεδα του 2005. Σε κάθε περίπτωση, η επιδραση της δημοσιονομικής πολιτικής θα εξαρτηθεί και από την πορεία εκτέλεσης του προϋπολογισμού.

Οι τιμές του πετρελαίου αναμένεται να διατηρηθούν σε επίπεδα που σαφώς υπερβαίνουν το μέσο όρο των τελευταίων ετών. Βεβαίως, η προβλεπόμενη μικρότερη άνοδος των τιμών του πετρελαίου το 2006 θα συμβάλει σε επιβράδυνση του πληθωρισμού σε σύγκριση με το 2005. Ωστόσο η επικρατούσα στην αγορά αλλά και προβαλλόμενη από τους διεθνείς οργανισμούς άποψη (ότι η "κανονική" τιμή του αργού έχει διαμορφωθεί σε επίπεδα που υπερβαίνουν κατά 20 και πλέον δολάρια το βαρέλι τις θεωρούμενες ως "κανονικές" τιμές των παρελθόντων ετών⁶¹) αναμένεται να οδηγήσει μεσοπρό-

⁵⁹ Για μια ποσοτική αποτίμηση των επιδράσεων των μεταβολών των επιτοκίων στη δραστηριότητα και τις τιμές και γενικότερα για το μηχανισμό μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής, βλ. για τη ζώνη του ευρώ: P. Van Els, A. Locarno, J. Morgan and J. P. Villetelle (2001) "Monetary Policy Transmission in the Euro Area: What do Aggregate and National Structural Models Tell us?", ECB Working Paper 94, Δεκέμβριος 2004, και για την Ελλάδα N. Ζόνζηλος, "Ο μηχανισμός μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής: τα αποτελέσματα πειράματος της ΕΚΤ για την Ελλάδα", Τραπέζα της Ελλάδος, Οικονομικό Δελτίο, τεύχος 18, Δεκέμβριος 2001.

⁶⁰ Πρόκειται για μεριμνατικές αποδόσεις, εκχωρήσεις δικαιωμάτων του Δημοσίου και εκκαθαρίσεις εσόδων που αναφέρονται στο Επικαιροποιημένο Πρόγραμμα Σταθερότητας και Ανάπτυξης του Δεκεμβρίου του 2005.

⁶¹ Η θεωρούμενη μονιμότερη άνοδος των τιμών του πετρελαίου οφείλεται ώς ένα βαθμό βέβαια σε βραχυχρόνιου χαρακτήρα στενότητες που παραπορύνται στην προσφορά (διυλιστήρια) και στο σύστημα διανομής, αλλά κυρίως θα τρέπεται να αποδοθεί στην προβλεπόμενη σταθερή άνοδο της παγκόσμιας οικονομίας και την επιτάχυνση της ανόδου του παγκόσμιου εμπορίου, σε συνδυασμό με την υποτονική (για μακρά περίοδο) επενδυτική δραστηριότητα σε νέα κοιτάσματα. Ειδικότερα, οι ονομαστικές τιμές του πετρελαίου (τύπου Brent) στο δεύτερο ήμισυ της δεκαετίας του 1990 δεν ξεπέρασαν κατά μέσον όρο τα 20 δολάρια το βαρέλι, στις αρχές της δεκαετίας του 2000 κυμαίνονταν μεταξύ 25 και 28 δολαρίων το βαρέλι και τελικά εκτινάχθηκαν στα 38 δολάρια το 2004 και κοντά στα 60 δολάρια το 2005.

θεσμα και μακροπρόθεσμα σε υποκαταστάσεις συντελεστών στην παραγωγική διαδικασία.⁶²

Όσον αφορά τις επιμέρους συνιστώσεις της ζήτησης, ο ρυθμός αύξησης της ιδιωτικής κατανάλωσης αναμένεται να επιβραδυνθεί ελαφρά αλλά να παραμείνει υψηλότερος του 3% το 2006. Το πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα του ιδιωτικού τομέα της οικονομίας θα στηριχθεί από την άνοδο των προ φορολογίας εισοδημάτων, από τη σημαντική επιβράδυνση του πληθωρισμού (βλ. Τμήμα 2 του παρόντος κεφαλαίου) και από τη διατήρηση του ρυθμού αύξησης των δημόσιων μεταβιβάσεων κοινωνικού χαρακτήρα προς τις ασθενέστερες ομάδες του πληθυσμού. Από την άλλη πλευρά όμως, εκτιμάται ότι η μέση φορολογική επιβάρυνση των νοικοκυριών θα αυξηθεί.⁶³ Για τους λόγους αυτούς αναμένεται ότι το πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα του ιδιωτικού τομέα της οικονομίας θα αυξηθεί με ρυθμό της τάξεως του 4%, έναντι 4,6% το 2005, και ότι το ποσοστό αποταμίευσης θα αυξηθεί. Επιπλέον, η εξέλιξη της αγοραίας αξίας των περιουσιακών στοιχείων των νοικοκυριών εκτιμάται ότι θα επιδράσει μάλλον θετικά. Οι παράγοντες αυτοί, σε συνδυασμό με τις επικρατούσες ευνοϊκές χρηματοπιστωτικές συνθήκες, προβλέπεται ότι θα στηρίξουν την άνοδο της ιδιωτικής κατανάλωσης με ρυθμό ελαφρά χαμηλότερο από ό,τι το 2005, καθώς και των επενδύσεων σε κατοικίες κατά 4% περίπου (έναντι εκτιμώμενης μείωσης κατά 1,5% το 2005).

Οι δημόσιες επενδύσεις, μετά τη δραστική περικοπή τους το 2005, προβλέπεται ότι το 2006 θα ανακάμψουν και θα αυξηθούν με ρυθμό της τάξεως του 6% σε σταθερές τιμές. Οι επιχειρηματικές επενδύσεις, στις οποίες συμπεριλαμβάνονται και οι επενδύσεις των δημόσιων επιχειρήσεων, αναμένεται ότι το 2006 θα αυξηθούν με ρυθμό της τάξεως του 5-7%, δηλαδή ανάλογο εκείνου του 2005. Σύμφωνα με την Εισηγητική

Έκθεση του Προϋπολογισμού, οι επενδύσεις των δημόσιων επιχειρήσεων σε τρέχουσες τιμές προβλέπεται να αυξηθούν κατά 26,4%. Όσον αφορά τις ιδιωτικές επιχειρηματικές επενδύσεις, από την έρευνα επενδύσεων του ΙΟΒΕ (δεύτερο εξάμηνο 2005) που προσαναφέρθηκε προκύπτει ότι οι ιδιωτικές βιομηχανικές επιχειρήσεις (που καλύπτουν μόνο ένα τμήμα του επιχειρηματικού τομέα) προβλέπουν αύξηση της επενδυτικής τους δαπάνης σε τρέχουσες τιμές κατά 10,7% το 2006.⁶⁴ Εξάλλου, η ανταπόκριση των επιχειρήσεων στις ρυθμίσεις του αναπτυξιακού νόμου αναμένεται ότι θα ενταθεί. Παράλληλα, στην επενδυτική συμπεριφορά επιδρούν θετικά η υγιής χρηματοοικονομική θέση των περισσότερων επιχειρήσεων, οι ικανοποιητικές πιστωτικές συνθήκες που επικρατούν στην αγορά, τα εξαιρετικώς χαμηλά μακροπρόθεσμα πραγματικά επιτόκια και κυρίως οι ευνοϊκές προοπτικές για την εγχώρια και τη διεθνή οικονομία. Επιπλέον, η συνεχής προσπάθεια για ενίσχυση του επιχειρηματικού κλίματος και της επιχειρηματικότητας, το θεσμικό πλαίσιο για τη σύμπραξη δημόσιου-ιδιωτικού τομέα και η καλύτερη αξιοποίηση των κοινοτικών πόρων είναι δυνατόν να έχουν σημαντικές ευνοϊκές επιδράσεις, των οποίων όμως το μέγεθος είναι δύσκολο να εκτιμηθεί εκ των προτέρων.

Η μεταβολή του πραγματικού εξωτερικού ισοζυγίου αναμένεται, σύμφωνα με τις εκτιμήσεις

62 Οι επιπτώσεις των υποκαταστάσεων αυτών στις επενδύσεις και στην απασχόληση είναι δύσκολο να εκτιμηθούν σε αυτή τη φάση, όμως η έκταση της μεταβολής των τιμών του πετρελαίου, σε συνδυασμό με την υψηλή εξάρτηση της ελληνικής οικονομίας από το πετρέλαιο, είναι πιθανό να οδηγήσει σε κάποιες μειώσεις της παραγωγής βραχυχρόνια, αλλά και σε σημαντικές διαρθρωτικές μεταβολές των συνθηκών προσφοράς σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα.

63 Σύμφωνα με τον Προϋπολογισμό του 2006, τα έσοδα από το φόρο εισοδήματος φυσικών προσώπων θα αυξηθούν περισσότερο από ό,τι το ονομαστικό διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών (βλ. Τμήμα 5 του παρόντος κεφαλαίου).

64 Επισημαίνεται πάντως ότι συνήθως οι αρχικές αισόδοιξες προβλέψεις των βιομηχανικών επιχειρήσεων αναθεωρούνται προς τα κάτω σε επόμενες έρευνες.

της Τράπεζας της Ελλάδος, ότι θα έχει εκ νέου αρνητική συμβολή (η οποία όμως θα είναι μικρή) στην αύξηση του ΑΕΠ το 2006. Η άνοδος των εισαγωγών αγαθών και υπηρεσιών, η οποία –αντανακλώντας και την επίδραση της επιταχυνόμενης εγχώριας ζήτησης– προβλέπεται ότι θα πλησιάσει το 5% (μετά από τη μείωση που παρατηρήθηκε το 2005), είναι ο κύριος λόγος για τον οποίο γίνεται αρνητική η συμβολή του εξωτερικού τομέα στην αύξηση του ΑΕΠ. Ο ρυθμός ανόδου των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών, σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος, αναμένεται να διαμορφωθεί στο 5,5%.

Ειδικότερα, ο ρυθμός αύξησης των εξαγωγών αγαθών θα επιταχυνθεί λόγω της προβλεπόμενης ανάλογης εξέλιξης της εξωτερικής ζήτησης.⁶⁵ Ωστόσο, και το 2006 αναμένονται απώλειες μεριδίων στις διεθνείς αγορές, καθώς η άνοδος των εξαγωγών αγαθών θα υπολείπεται της ανόδου της εξωτερικής ζήτησης, αντανακλώντας τις απώλειες ανταγωνιστικότητας. Ο ρυθμός αύξησης των εξαγωγών υπηρεσιών αναμένεται να υποχωρήσει ελαφρά, κυρίως λόγω της περαιτέρω επιβράδυνσης που προβλέπεται να σημειώσει ο ρυθμός ανόδου των εισπράξεων από υπηρεσίες μεταφορών. Οι εισπράξεις από τον τουρισμό, μετά τις προσπάθειες για την προβολή του ελληνικού τουριστικού προϊόντος στις διεθνείς αγορές, προβλέπεται να συνεχίσουν την ανοδική τους πορεία και το 2006, η οποία όμως δεν θα αντισταθμίσει την επιβράδυνση της αύξησης των εξαγωγών υπηρεσιών άλλων κατηγοριών.⁶⁶

4. Εξελίξεις της απασχόλησης το 2005 και προοπτικές για το 2006

Η σημαντική άνοδος του ΑΕΠ το 2005 ήταν φυσικό να συνδυαστεί και με αύξηση της απα-

σχόλησης. Με βάση τα μέχρι στιγμής διαθέσιμα στοιχεία εκτιμάται ότι η ετήσια αύξηση της συνολικής απασχόλησης το 2005 ήταν της τάξεως του 1,0-1,5% (βλ. Διάγραμμα IV.20). Η μεταβολή αυτή προήλθε κυρίως από την ενίσχυση της μισθωτής απασχόλησης,⁶⁷ εντοπίζεται ιδίως σε κλάδους που σχετίζονται με την κατανάλωση (π.χ. εμπόριο, ξενοδοχεία και εστιατόρια κ.λπ.) και γεωγραφικά είναι συγκεντρωμένη στη Στερεά Ελλάδα και ιδιαίτερα στην Αττική.

Σύμφωνα με τις διαθέσιμες ενδείξεις, εκτιμάται ότι ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της συνολικής απασχόλησης το 2005 ήταν χαμηλότερος από ό,τι το 2004.⁶⁸ Στην εκτίμηση αυτή συνηγορούν και τα διαθέσιμα στοιχεία του ΟΑΕΔ για τις ροές απασχόλησης στον ιδιωτικό τομέα. Στη διάρκεια του 2005, οι θέσεις εργασίας (βάσει των στοιχείων αυτών) μειώθηκαν κατά 6.664, ενώ στη διάρκεια του 2004 είχαν αυξηθεί κατά 24.119. Η εξέλιξη αυτή αντανακλά κυρίως την υποχώρηση του αριθμού των προσλήψεων.⁶⁹

Όσον αφορά τις εξελίξεις κατά κλάδο δραστηριότητας, εκτιμάται ότι τους πρώτους εννέα

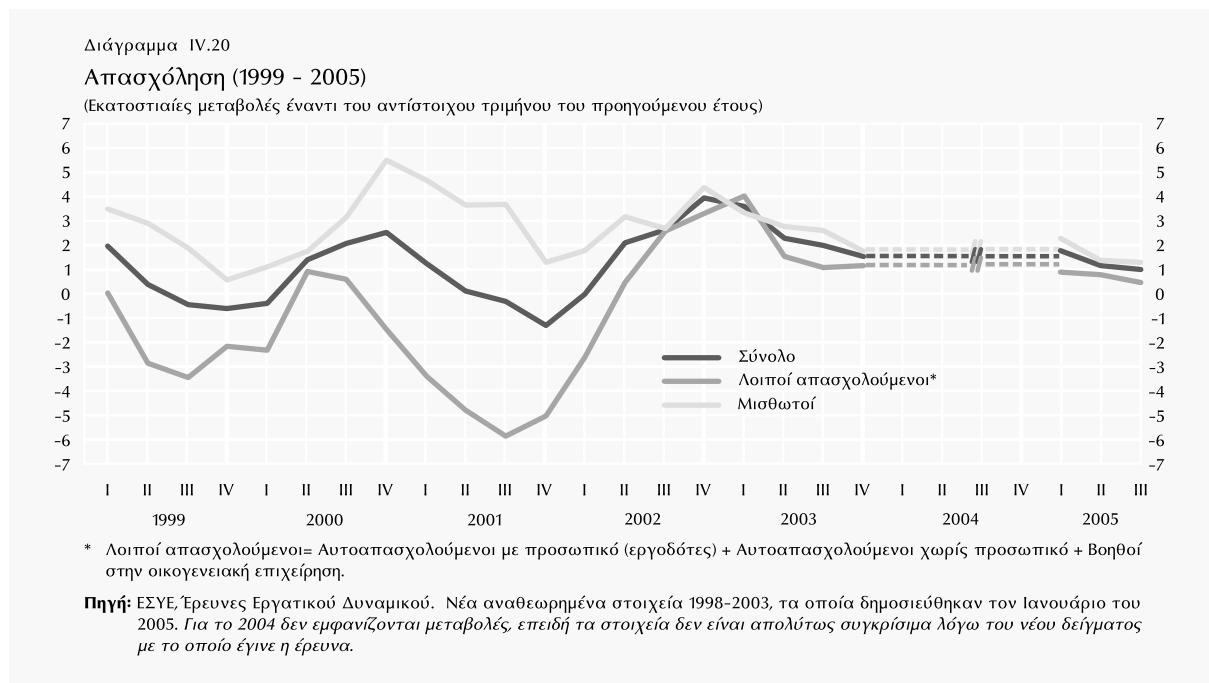
65 Η αύξηση της εξωτερικής ζήτησης οφείλεται αφενός στην επιτάχυνση της ανόδου του παγκόσμιου εμπορίου και αφετέρου στην προβλεπόμενη επιτάχυνση της αύξησης των εισαγωγών στις χώρες της Κοινοπολιτείας Ανεξάρτητων Κρατών και στις βαλκανικές χώρες.

66 Στη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας των τουριστικών υπηρεσιών σημαντικό ρόλο διαδραματίζει και ο ποιοτικός εκσυγχρονισμός των ξενοδοχείων που περιλαμβάνεται στο επιχειρησιακό πρόγραμμα ανταγωνιστικότητας του Υπουργείου Τουριστικής Ανάπτυξης και του ΕΟΤ.

67 Η μισθωτή απασχόληση, σύμφωνα με τα στοιχεία της Έρευνας Εργατικού Δυναμικού (ΕΕΔ), αυξήθηκε κατά 1,7% τους πρώτους εννέα μήνες του 2005 έναντι του αντίστοιχου διαστήματος του 2004.

68 Τα στοιχεία της ΕΕΔ δεν είναι δυνατόν να χρησιμοποιηθούν για τον υπολογισμό του ετήσιου ρυθμού μεταβολής το 2004, καθώς αλλαγές στη μεθοδολογία της δειγματοληψίας (από το πρώτο τρίμηνο του 2004) καθιστούν τις συγκρίσεις μεταξύ 2003 και 2004 επισφαλείς. Βλ. και Eurostat, *Statistics in focus: Population and Social Conditions*, 3/2005.

69 Τα στοιχεία του ΟΑΕΔ πρέπει να χρησιμοποιούνται με επιφύλαξη, επειδή δεν δίνουν μια συνολική εικόνα της απασχόλησης, καθώς δεν καλύπτουν τους αυτοαπασχολουμένους και δεν καταγράφουν πλήρως τις οικειοθελείς αποχωρήσεις.



μήνες του 2005 στον πρωτογενή τομέα ο αριθμός των απασχολουμένων παρέμεινε περίπου στο επίπεδο του αντίστοιχου διαστήματος του 2004.

Στο λιανικό εμπόριο (που καλύπτει περίπου το 12% της συνολικής απασχόλησης), η ειδική έρευνα της ΕΣΥΕ καταγράφει αύξηση (κατά 2,6%) του αριθμού των απασχολουμένων τους πρώτους εννέα μήνες του 2005 έναντι της αντίστοιχης περιόδου του 2004.

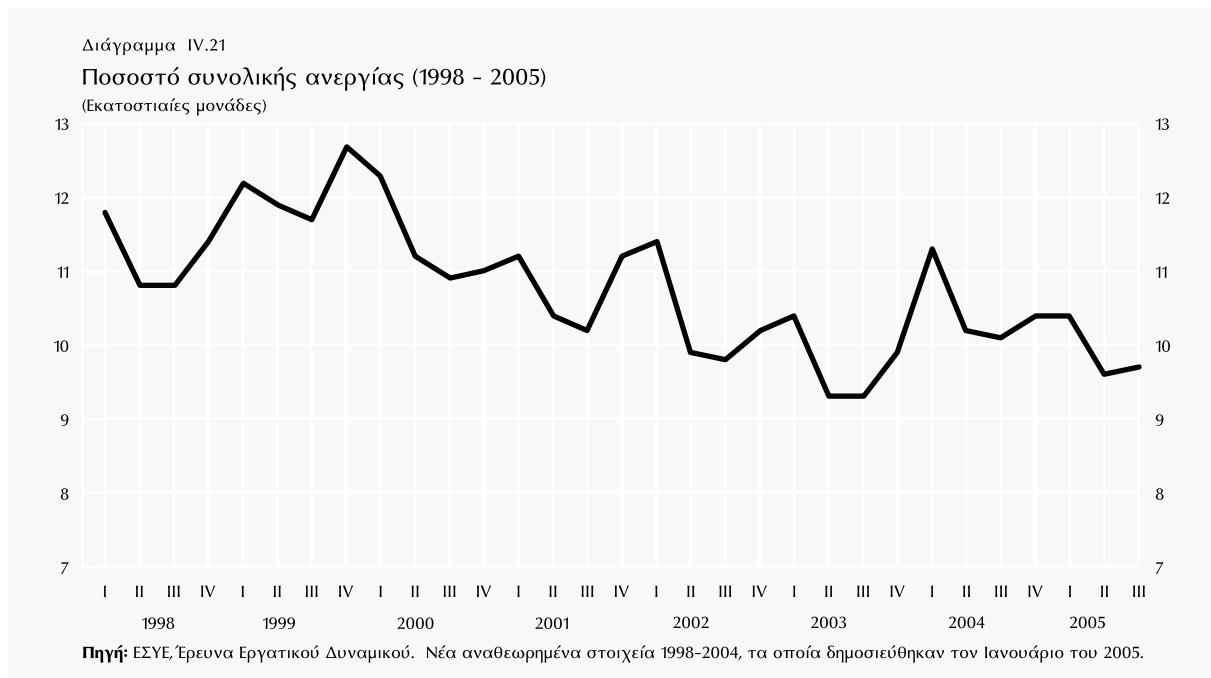
Στη μεταποίηση, παρά την υποχώρηση του δείκτη μεταποιητικής παραγωγής, ο μέσος αριθμός των απασχολουμένων και ο μέσος αριθμός των εβδομαδιαίων ωρών εργασίας το 2005 φαίνεται να έχουν παραμείνει σταθεροί, σύμφωνα με τα στοιχεία της Έρευνας Εργατικού Δυναμικού (ΕΕΔ) της ΕΣΥΕ.⁷⁰ Την ίδια ένδειξη για τον αριθμό των απασχολουμένων δίνει και ο υποδείκτης απασχόλησης του Δείκτη Υπευθύνων Προμηθειών (PMI). Η μείωση της παραγωγής φαίνεται ότι σε πρώτο στάδιο έχει επηρεάσει το βαθμό χρησιμοποίησης του κεφαλαι-

ακού εξοπλισμού, ο οποίος υποχώρησε έναντι του 2004.

Στις κατασκευές, τα στοιχεία της ΕΕΔ δείχνουν άνοδο του αριθμού των απασχολουμένων τους πρώτους εννέα μήνες του 2005 έναντι του αντίστοιχου διαστήματος του 2004 (+4,0%), στην οποία συνέβαλε η αύξηση των απασχολουμένων στην Κεντρική Μακεδονία και τη Δυτική Ελλάδα, αλλά και στην Αττική. Η μεταβολή αυτή εκτιμάται ότι αντανακλά τις εξελίξεις στην ιδιωτική οικοδομική δραστηριότητα (π.χ. ανέγερση γραφείων και κατοικιών και τις σχετικές εργασίες) παρά δραστηριότητα σε υποδομές, η οποία μετά τη λήξη των Ολυμπιακών Αγώνων έχει υποχωρήσει.

Στις τράπεζες, μετά την εφαρμογή στη διάρκεια του 2004 προγραμμάτων εθελουσίας εξό-

70 Ο μέσος αριθμός των απασχολουμένων στη μεταποίηση τους πρώτους εννέα μήνες του 2005 ανήλθε σε 563,2 χιλιάδες έναντι 563,6 χιλιάδων στο αντίστοιχο διάστημα του 2004. Οι μέσες εβδομαδιαίες ώρες εργασίας στη μεταποίηση τους πρώτους εννέα μήνες του 2005 ανήλθαν σε 41,6 έναντι 41,7 το αντίστοιχο διάστημα του 2004.



δου σε ορισμένες μεγάλες τράπεζες, λόγω των οποίων ο αριθμός των απασχολουμένων στο τέλος του 2004 ήταν χαμηλότερος έναντι του τέλους του 2003, η μέση απασχόληση τους πρώτους εννέα μήνες του 2005 εκτιμάται ότι ήταν υψηλότερη έναντι του τέλους του 2004.⁷¹

Στις λοιπές επιχειρήσεις παροχής υπηρεσιών (πλην του λιανικού εμπορίου και των τραπεζών), παρατηρείται αύξηση της απασχόλησης τους πρώτους εννέα μήνες του 2005 έναντι της αντίστοιχης περιόδου του 2004, η οποία ήταν ιδιαίτερα υψηλή σε κλάδους όπως τα ξενοδοχεία και τα εστιατόρια (+9,1%).

Η απασχόληση στο Δημόσιο⁷² αυξήθηκε με μέσο ετήσιο ρυθμό 2,5% το πρώτο εξάμηνο του 2005 (ενώ ολόκληρο το 2004 είχε αυξηθεί κατά 1,2%). Σύμφωνα με τις διαθέσιμες ενδείξεις, η απασχόληση μειώθηκε στις δημόσιες επιχειρήσεις.

Ως πρός την εξέλιξη της ανεργίας, τόσο τα στοιχεία της ΕΕΔ για τους πρώτους εννέα μήνες του 2005 όσο και αυτά του ΟΑΕΔ για ολόκληρο

το έτος δείχνουν μείωση του αριθμού των ανέργων σε σχέση με τις αντίστοιχες περιόδους του 2004. Σύμφωνα με τον ορισμό και τα στοιχεία της ΕΕΔ, ο μέσος αριθμός των ανέργων στο εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου ήταν περίπου 480 χιλιάδες άτομα, δηλαδή μειωμένος γύρω στις 28 χιλιάδες έναντι του αντίστοιχου διαστήματος του 2004. Το μέσο ποσοστό ανεργίας μειώθηκε από 10,5% τους πρώτους εννέα μήνες του 2004 σε 9,9% την αντίστοιχη περίοδο του 2005 (βλ. Διάγραμμα IV.21). Σημειώνεται ότι περίπου το 55% των ανέργων έχουν παραμένει άνεργοι για διάστημα μεγαλύτερο του έτους (μακροχρόνια άνεργοι). Η εξέλιξη της ανεργίας δεν ήταν ομοιόμορφη στις επιμέρους ηλικιακές ομάδες ή γεωγραφικές περιοχές. Έτσι, στη μείωση του συνολικού αριθμού των

71 Η μέση απασχόληση στις τράπεζες τους πρώτους εννέα μήνες του 2005 έναντι του αντίστοιχου διαστήματος του 2004 εμφανίζεται βεβαίως μειωμένη, εφόσον ο αριθμός αυτών που αποχώρησαν με τα προγράμματα εθελουσίας εξόδου καταγράφηκε στο τέλος του 2004.

72 Περιλαμβάνεται το προσωπικό των υπουργείων, των περιφερειών, των νομαρχιακών αυτοδιοικήσεων, των νοσηλευτικών ιδρυμάτων και των σωμάτων ασφαλείας.

Πίνακας IV.9

Προσδοκίες των επιχειρήσεων για την απασχόληση

(Διαφορές σταθμισμένων ποσοστών θετικών και αρνητικών απαντήσεων)

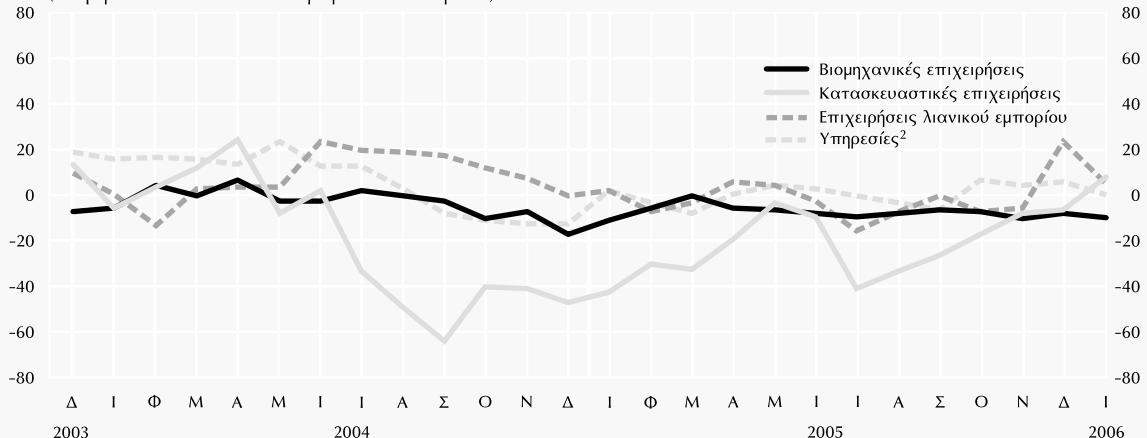
	Ιανουάριος 2006	Μέση τιμή (Ιαν. 1998-Ιαν. 2006)	Μέγιστη τιμή (Ιαν. 1998-Ιαν. 2006)	Ελάχιστη τιμή (Ιαν. 1998-Ιαν. 2006)
Βιομηχανία	-10	-2	14 (Μάιος 2002)	-17 (Δεκ. 2004)
Κατασκευές	8	20	60 (Μάρτ. 2000)	-64 (Σεπτ. 2004)
Υπηρεσίες	0	3	38 (α' τρ. 2000)	-37 (β' τρ. 2001)
Λιανικό εμπόριο	5	12	56 (Νοέμ. 1998)	-15 (Ιούλ. 2005)

Πηγή: Έρευνες Συγκυρίας ΙΟΒΕ.

Διάγραμμα IV.22

Προσδοκίες επιχειρήσεων¹ και καταναλωτών για την απασχόληση (Δεκέμβριος 2003 - Ιανουάριος 2006)

(Διαφορά ποσοστών 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.

ανέργων συνέβαλε ιδιαίτερα η μείωση των ανέργων 20-24 ετών. Ωστόσο, σ' αυτή την ηλικιακή ομάδα δεν αυξήθηκε η απασχόληση αλλά ο αριθμός των οικονομικά μη ενεργών ατόμων (ενδεχομένως λόγω μεγαλύτερης συμμετοχής στην εκπαίδευση). Από τις λοιπές ηλικιακές ομάδες, η μόνη στην οποία παρατηρήθηκε αύξηση του αριθμού των οικονομικά μη ενεργών ατόμων είναι αυτή άνω των 65 ετών. Επίσης, οι μεγαλύτερες εκατοστιαίες μειώσεις του αριθμού των ανέργων καταγράφηκαν στα Ιόνια νησιά (-20,9%), τη Στερεά Ελλάδα με την

Εύβοια (-13,5%) και τη Δυτική Ελλάδα (-13,1%), ενώ σε άλλες περιφέρειες ο αριθμός των ανέργων αυξήθηκε. Οι μεγαλύτερες εκατοστιαίες αυξήσεις καταγράφηκαν στη Δυτική Μακεδονία (+11,5%), στο Βόρειο Αιγαίο (+9,6%) και στο Νότιο Αιγαίο (+6,6%).

Στη μείωση του αριθμού των ανέργων, εκτός από την αύξηση των οικονομικά μη ενεργών ατόμων ηλικίας 20-24 ετών, συνέβαλε πιθανώς και η εφαρμογή "ενεργητικών πολιτικών απασχόλησης" (π.χ. η εξατομικευμένη προσέγγιση

και τα ατομικά σχέδια δράσης για τους εγγεγραμμένους στο μητρώο του ΟΑΕΔ ανέργους, καθώς και τα προγράμματα κατάρτισης ανέργων και επιδότησης επιχειρήσεων για την απασχόληση ανέργων). Ενδεικτικά αναφέρεται ότι το Δεκέμβριο του 2005, από τους εγγεγραμμένους στον ΟΑΕΔ ανέργους οι οποίοι επιθυμούν να εργαστούν, ποσοστό πάνω από 60% έτυχε εξοτομικευμένης παρακολούθησης από εργασιακούς συμβούλους, σε σύγκριση με ποσοστό περίπου 30% στις αρχές του 2005.

Όσον αφορά τις βραχυπρόθεσμες προοπτικές της απασχόλησης, από τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία των ερευνών συγκυρίας του ΙΟΒΕ (Ιανουάριος 2006, βλ. Πίνακα IV.9 και Διάγραμμα IV.22) προκύπτει ότι, ενώ οι βιομηχανικές επιχειρήσεις δεν είναι αισιόδοξες, στο λιανικό εμπόριο και στις κατασκευές το ποσοστό των επιχειρήσεων που προβλέπουν αύξηση της απασχόλησης υπερβαίνει το ποσοστό εκείνων που προβλέπουν μείωση. Εξάλλου στις υπηρεσίες (εκτός του λιανικού εμπορίου και των τραπεζών) οι επιχειρήσεις φαίνεται να αναμένουν ότι η απασχόληση θα παραμείνει σταθερή. Βεβαίως οι προοπτικές της απασχόλησης συνδέονται και με τις προοπτικές της ανταγωνιστικότητας της οικονομίας, οι οποίες –μεταξύ άλλων– θα επηρεαστούν και από την έκβαση των συλλογικών διαπραγματεύσεων για τις αυξήσεις των αποδοχών.

5. Δημοσιονομικές εξελίξεις

5.1 Οι δημοσιονομικές εξελίξεις του 2005 με βάση τα δημοσιονομικά στοιχεία

Σύμφωνα με προσωρινά στοιχεία του Γενικού Λογιστηρίου του Κράτους, το έλλειμμα του Κρατικού Προϋπολογισμού (ΚΠ) μειώθηκε το 2005 σε 10.600 εκατ. ευρώ, από 12.861 εκατ.

ευρώ το 2004. Ως ποσοστό του ΑΕΠ, το έλλειμμα περιορίστηκε από 7,7% το 2004 σε 5,9% το 2005. Η θετική αυτή εξέλιξη αντανακλάται και στο πρωτογενές έλλειμμα του ΚΠ, το οποίο από 2,0% του ΑΕΠ το 2004 μειώθηκε σε 0,5% το 2005 (βλ. Πίνακα IV.10).

Η μείωση του ελλείμματος του ΚΠ οφείλεται κυρίως στη μείωση των δαπανών για επενδύσεις κατά 2.004 εκατ. ευρώ ή 21,0% έναντι του 2004. Έτσι, το έλλειμμα του Προϋπολογισμού Δημόσιων Επενδύσεων (ΠΔΕ) περιορίστηκε σε 2,6% του ΑΕΠ το 2005, έναντι ελλείμματος 4,0% το 2004. Περιορισμένη μείωση παρουσίασε επίσης και το έλλειμμα του Τακτικού Προϋπολογισμού (ΤΠ), το οποίο από 3,7% του ΑΕΠ το 2004 περιορίστηκε σε 3,3% το 2005.

Το κύριο χαρακτηριστικό των δημοσιονομικών εξελίξεων το 2005 είναι η υστέρηση των εσόδων⁷³ του ΤΠ, τα οποία αυξήθηκαν κατά 6,4%, έναντι προβλεπόμενου ρυθμού αύξησης 10,1%. Σύμφωνα με προσωρινά στοιχεία, η υστέρηση των εσόδων εντοπίζεται στην έμμεση φορολογία, όπου ο ρυθμός αύξησης διαμορφώθηκε στο 4,1%, έναντι προϋπολογισμένης αύξησης 11,3%,⁷⁴ παρά τη θετική επίδραση των μέτρων της 29ης Μαρτίου 2005.⁷⁵ Αντίθετα, τα έσοδα από την άμεση φορολογία αυξήθηκαν κατά 10,3%, υπερβαίνοντας ελαφρά την πρόβλεψη του Προϋπολογισμού του 2005 (10,1%).

73 Προ της αφαίρεσης των επιστροφών φόρων.

74 Τα ποσοστά αυτά υπολογίστηκαν με βάση τα οριστικά στοιχεία για τα έσοδα του 2004.

75 Τα φορολογικά μέτρα της 29ης Μαρτίου ήταν τα ακόλουθα: (α) αύξηση του κανονικού συντελεστή του ΦΠΑ από 18% σε 19%, του μειωμένου συντελεστή από 8% σε 9% και του ειδικού μειωμένου συντελεστή από 4% σε 4,5%, (β) αύξηση κατά 20% του ειδικού φόρου κατανάλωσης στα οινοπνευματώδη ποτά (πλην κρασιού και μπύρας) και (γ) επιβολή “ελόχιστου ειδικού φόρου κατανάλωσης” μόνο στα τσιγάρα εκείνα των οποίων η λιανική τιμή ήταν μικρότερη από την τιμή του πλέον ζητούμενου ειδούς (μάρκας) τσιγάρων το 2004.

Πίνακας IV.10
Δημοσιονομικά ελλείμματα¹
(Έκτοτ. ευρώ)

	Επήμετρα στοιχεία			Προϋπ/αμός 2005*	Προϋπ/αμός 2005*	Γραμμ/αρις 2006	Εκποστατικές μεταβολές	Προϋπ/αμός 2005/04	Προϋπ/αμός 2005/04	Προϋπ/αμός 2006/05*
	2002	2003	2004							
A. Κεντρική κυβέρνηση (δημοσιονομική βάση)										
I. Έσοδα²	41.051	41.704	44.949	49.710	47.523	52.240⁴	1,6	7,8	10,6	5,7
1. Τακτικός προϋπολογισμός	39.048	39.881	42.055	46.310	44.758	48.750 ⁴	2,1	5,5	10,1	6,4
2. Προϋπολογισμός δημόσιων επενδύσεων	2.003	1.823	2.894	3.400	2.765	3.490	-9,0	58,7	17,5	-4,5
— Ίδια έσοδα	14	77	83	100	...	90	450,0	7,8	20,5	—
— Εσόδα από ΕΕ	1.989	1.746	2.811	3.300	...	3.400	-12,2	61,0	17,4	—
II. Δαπάνες²	51.551	57.810	58.227	58.123	60.790	11,1	12,1	0,7	0,5	4,6
1. Τακτικός προϋπολογισμός	39.398	43.116	48.288	50.177	50.605	52.390	9,4	12,0	3,9	4,8
— Τόκοι	9.134	9.416	9.464	9.800	9.774	9.600	3,1	0,5	3,6	3,3
— Πρωτογενής δαπάνες τακτικού προϋπολογισμού	30.264	33.700	38.824	40.377	40.831	42.790	11,4	15,2	4,0	5,2
2. Προϋπολογισμός δημόσιων επενδύσεων	7.014	8.435	9.522	8.050	7.518	8.400	20,3	12,9	-15,5	-21,0
III. Έλλειμμα % του ΑΕΠ	-5.361	-9.847	-12.861³	-8.517	-10.600	-8.550⁴	-	-	-	-
1. Τακτικός προϋπολογισμός	-3,8	-6,4	-7,7	-4,8	-5,9	-4,4	-	-	-	-
2. Προϋπολογισμός δημόσιων επενδύσεων	-5.011	-6.612	-6.628	-4.650	-4.753	-4.910	-	-	-	-
IV. Πρωτογενής έλλειμμα (-)/πλεόνασμα (+) % του ΑΕΠ	3.773	-431	-3.397	1.283	-826	1.050	-	-	-	-
B. Γενική κυβέρνηση (εθνικολογιστική βάση)	2,7	-0,3	-2,0	0,7	-0,5	0,5	-	-	-	-
V. Έλλειμμα (% του ΑΕΠ)	-4,9	-5,7	-6,6	-2,8	-4,3	-2,6	-	-	-	-

¹ Σημειώνεται ότι με τη "δημοσιονομική απογραφή" αναθεωρήθηκε το ελεύθερο της γενικής κυβέρνησης σε εθνικολογιστική βάση, αλλά δεν αναθεωρήθηκε το ελεύθερο της κεντρικής κυβέρνησης σε δημοσιονομική βάση.

² Για λόγους απογραφιστήσεως, ο επιπτοφρές φόροι περιλαμβάνονται στης δαπάνες και δεν έχουν εκπέσει από τα έσοδα.

³ Περιλαμβάνεται επιχρήματη στο ΤΑΤ-ΟΤΕ ύψους 220 εκατ. ευρώ.

⁴ Περιλαμβάνονται έσακτα έσοδα ύψους 1.100 εκατ. ευρώ σημειωσητικές αποδόσεις, εκχρήση δικαιωμάτων του Δημοσίου και εκκαθάριση εσόδων της Εθνικής Επιπρότερης Ηρακλειοναν και Ταχυδρομείου (ΕΕΤΤ).

* Προσωρινά στοιχεία.
Πηγές: Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών-Γενικό Λογιστήριο του Κράτους και ΕΥΕ.

Από την ανάλυση των στοιχείων προκύπτει σημαντική υστέρηση εσόδων κυρίως στις εξής κατηγορίες:

- (α) Οι εισπράξεις από τον ΦΠΑ (εγχωρίων και εισαγομένων) σημείωσαν μικρή αύξηση 2,8% έναντι του 2004. Λαμβανομένου υπόψη ότι τα έσοδα αυτά έχουν επηρεαστεί θετικά από την αύξηση των αντίστοιχων συντελεστών⁷⁶ το Μάρτιο του 2005, την άνοδο της διεθνούς τιμής του πετρελαίου⁷⁷ και την αύξηση της αξίας των λιανικών πωλήσεων κατά 6,3%,⁷⁸ συνάγεται ότι η περιορισμένη αύξηση των εισπράξεων του ΦΠΑ οφείλεται μάλλον σε διεύρυνση της φοροδιαφυγής.
- (β) Μικρή αύξηση 0,7% παρουσίασαν και οι εισπράξεις από τον ειδικό φόρο κατανάλωσης υγρών καυσίμων, έναντι των αντίστοιχων εσόδων του 2004. Η εξέλιξη αυτή αντανακλά τη σχετικά περιορισμένη αύξηση της κατανάλωσης⁷⁹ υγρών καυσίμων (1,6%),⁸⁰ αλλά κυρίως υποδηλώνει την υποκατάσταση του πετρελαίου κίνησης (μείωση κατανάλωσης 1,0%) με πετρέλαιο θέρμανσης (αύξηση κατανάλωσης 1,0%) με σκοπό τη φοροδιαφυγή. Υπενθυμίζεται ότι ο ειδικός φόρος κατανάλωσης στο πετρέλαιο θέρμανσης (0,021 ευρώ ανά λίτρο) είναι ένδεκα φορές περίπου μικρότερος από τον αντίστοιχο φόρο στο πετρέλαιο κίνησης (0,245 ευρώ ανά λίτρο).
- (γ) Τα έσοδα από την φορολογία καπνού αυξήθηκαν επίσης κατά 0,7%, παρά την αύξηση των σχετικών συντελεστών το Μάρτιο του 2005. Εκτιμάται ότι η μικρή αύξηση των εσόδων οφείλεται στη μείωση της κατανάλωσης τσιγάρων⁸¹ κατά 2,0%.
- (δ) Μείωση κατά 2,2% εμφάνισαν και τα έσοδα από το τέλος ταξινόμησης αυτοκινήτων,

λόγω κάμψης κατά 3,0% των πωλήσεων νέων επιβατικών αυτοκινήτων I.X. το 2005.

- (ε) Τέλος, μείωση εμφάνισαν οι εισπράξεις και από τις άλλες κατηγορίες έμμεσων φόρων, με εξαίρεση τα έσοδα από την φορολογία μεταβίβασης ακινήτων, τα οποία αυξήθηκαν κατά 48,3%, λόγω της επίσπευσης των σχετικών συναλλαγών εν όψει της αύξησης των αντικειμενικών τιμών και της επιβολής ΦΠΑ στα νεόδμητα ακίνητα από 1.1.2006.

Ενώ η αύξηση των εισπράξεων από τους έμμεσους φόρους ήταν περιορισμένη, τα έσοδα από την άμεση φορολογία υπερέβησαν την πρόβλεψη του προϋπολογισμού και αυξήθηκαν, όπως προαναφέρθηκε, κατά 10,3% το 2005. Η θετική αυτή εξέλιξη οφείλεται κυρίως στα εξής:

- (α) Στην υψηλή απόδοση των μέτρων του Ιουλίου του 2004 για την περαιώση εκκρεμών φορολογικών υποθέσεων (της εξαετίας 1998-2003), την είσπραξη των ληξιπρόθεσμων οφειλών προς το Δημόσιο και την υποβολή εκπρόθεσμων φορολογικών δηλώσεων χωρίς πρόστιμα και άλλες επιβαρύνσεις. Τα σχετικά έσοδα αυξήθηκαν κατά 41,6% έναντι του 2004.
- (β) Στην άνοδο κατά 8,4% των εισπράξεων από την παρακράτηση του φόρου εισοδήματος φυσικών προσώπων. Στην εξέλιξη

⁷⁶ Βλ. την προηγούμενη υποσημείωση.

⁷⁷ Αντίθετα με τα άλλα έσοδα από τον ΦΠΑ, οι εισπράξεις από τον ΦΠΑ που επιβάλλεται στα καύσιμα αυξήθηκαν κατά 27,2% στο ενδεκάμηνο Ιανουαρίου-Νοεμβρίου, για το οποίο υπάρχουν αναλυτικά στοιχεία.

⁷⁸ Αφορά το ενδεκάμηνο Ιανουαρίου-Νοεμβρίου 2005.

⁷⁹ Υπενθυμίζεται ότι οι ειδικοί φόροι κατανάλωσης καυσίμων ορίζονται ανά μονάδα όγκου και όχι με βάση την αξία. Επομένως οι σχετικές εισπράξεις δεν επηρεάζονται από την άνοδο των τιμών των καυσίμων.

⁸⁰ Τα στοιχεία για την κατανάλωση αφορούν το ενδεκάμηνο Ιανουαρίου-Νοεμβρίου 2005.

⁸¹ Βλ. υποσημείωση 80.

αυτή συνέβαλαν και οι ρυθμίσεις του Ν. 3296/2004 για την άμεση φορολογία. Συγκεκριμένα, από την αλληλεπίδραση αφενός της νέας φορολογικής κλίμακας, της κατάργησης της έκπτωσης των οικογενειακών δαπανών και της μείωσης του προσοστού έκπτωσης λόγω έγκαιρης καταβολής του φόρου και αφετέρου των μισθολογικών αυξήσεων για το 2005, η φορολογική επιβάρυνση μισθωτών και συνταξιούχων με σύζυγο χωρίς εισόδημα και δύο παιδιά μειώθηκε για τα χαμηλά εισόδηματα έως 13.072 ευρώ, ενώ αυξήθηκε για φορολογητέο εισόδημα πάνω από το ποσό αυτό.⁸²

(γ) Τέλος, στην άνοδο των εσόδων από την άμεση φορολογία συνέβαλαν αφενός οι εισπράξεις από την εφάπταξ φορολόγηση της αναπροσαρμοσμένης αξίας των πάγιων περιουσιακών στοιχείων (κτιρίων και γηπέδων) των επιχειρήσεων και αφετέρου η αυτοτελής φορολόγηση με συντελεστή 25% του συσσωρευμένου υπολοίπου των προβλέψεων των επιχειρήσεων που αφορούσαν επισφαλείς απαιτήσεις (άρθρο 9 του Ν. 3296/2004).

Οι δαπάνες⁸³ του ΤΠ αυξήθηκαν το 2005 κατά 4,8% έναντι του 2004 και διαμορφώθηκαν σε 50.605 εκατ. ευρώ, υπερβαίνοντας την προβλεψη του προϋπολογισμού κατά 428 εκατ. ευρώ. Οι πρωτογενείς δαπάνες του ΤΠ αυξήθηκαν κατά 5,2% και έφθασαν τα 40.831 εκατ. ευρώ, έναντι προβλεπόμενης στον προϋπολογισμό αύξησης 4,0%. Οι πληρωμές για τόκους, οι οποίες έως και τον Αύγουστο παρουσίαζαν υψηλό ρυθμό αύξησης⁸⁴ λόγω συγκέντρωσης πληρωμών στο δίμηνο Απριλίου-Μαΐου του 2005 (ενώ οι αντίστοιχες αυξημένες πληρωμές είχαν πραγματοποιηθεί το Σεπτέμβριο του 2004), ομαλοποιήθηκαν, όπως αναμενόταν, και ο ετήσιος ρυθμός αύξησης περιορίστηκε σε 3,3%.

Στην εξέλιξη αυτή συνέβαλαν και ορισμένες πράξεις ανταλλαγής επιτοκίων (από σταθερό σε κυμανόμενο επιτόκιο), οι οποίες πραγματοποιήθηκαν το δεύτερο εξάμηνο του 2005, στο πλαίσιο της διαχείρισης του δημόσιου χρέους.

Όσον αφορά τις επιμέρους κατηγορίες των πρωτογενών δαπανών, από τα προσωρινά στοιχεία του 2005 προκύπτουν τα εξής:

- (α) Η αύξηση των συνολικών δαπανών προσωπικού (συμπεριλαμβανομένων των συντάξεων) περιορίστηκε στο 3,5%, έναντι αύξησης 14,1% το 2004⁸⁵ λόγω της συγκράτησης της ανόδου των μέσων αποδοχών των δημοσίων υπαλλήλων και των συντάξεων του Δημοσίου. Συγκεκριμένα, οι δαπάνες για αποδοχές του εν ενεργεία προσωπικού αυξήθηκαν κατά 3,4% (έναντι 13,8% το 2004), ενώ οι πληρωμές για συντάξεις του Δημοσίου σημείωσαν άνοδο 3,6% (έναντι 15,4% το 2004).
- (β) Οι δαπάνες για επιχορηγήσεις (κυρίως προς ασφαλιστικούς οργανισμούς) αυξήθηκαν κατά 13,4%, οι (εθνικές) επιδοτήσεις προς τη γεωργία κατά 14,8% και οι αποδό-

82 Βλ. Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2004, Απρίλιος 2005, Παράρτημα Κεφαλαίου VIII, σελ. 267-270.

83 Περιλαμβάνονται δαπάνες για επιστροφές φόρων ύψους 2,6 δισεκ. ευρώ. Δεν περιλαμβάνονται επιχορηγήσεις ύψους 2,6 δισεκ. ευρώ περίπου οι οποίες δόθηκαν από τον ΤΠ στα νοσοκομεία για εξόφληση παλαιών υποχρεώσεών τους προς τους προμηθευτές τους, καθώς και πληρωμές ύψους 1,0 δισεκ. ευρώ περίπου, που διατέθηκαν για την κεφαλαιακή ενίσχυση της Αγροτικής Τράπεζας.

84 Το οκτάμηνο Ιανουαρίου-Αυγούστου 2005 ο ρυθμός αύξησης των δαπανών αυτών ήταν 16,4%. Βλ. Νομισματική Πολιτική, Ενδιάμεση Έκθεση 2005, σελ. 127.

85 Τα προσωρινά στοιχεία των δαπανών προσωπικού του δωδεκαμήνου δεν είναι απολύτως συγκρίσιμα από πλευράς κάλυψης με τις εκτιμήσεις για ολόκληρο το 2005 που περιλαμβάνονται στην Εισιγητική Έκθεση του Προϋπολογισμού του 2006. Βλ. και Τμήμα 1 του παρόντος κεφαλαίου. Υπενθυμίζεται επίσης ότι το 2004 υπήρχαν έκτακτοι παράγοντες (καταβολή αναδρομικών, επιδομάτων κ.λπ.), οι οποίοι συνέβαλαν τότε στην αύξηση των δαπανών προσωπικού, αλλά εξελίπαν το 2005.

σεις εσόδων σε τρίτους (κυρίως προς τους ΟΤΑ α' και β' βαθμού) κατά 8,1%.

- (γ) Τέλος, οι πληρωμές που αφορούν τη συνεισφορά της Ελλάδος στον προϋπολογισμό της Ευρωπαϊκής Ένωσης αυξήθηκαν κατά 9,4%.

Αντίθετα, οι λοιπές κατηγορίες πρωτογενών δαπανών εμφάνισαν μείωση το 2005 έναντι του προηγούμενου έτους, επειδή τα “ποσοστά διάθεσης”, τα οποία καθορίζονται με υπουργικές αποφάσεις, ήταν εξαιρετικά συγκρατημένα.

Όσον αφορά τον Προϋπολογισμό Δημόσιων Επενδύσεων (ΠΔΕ), η σπουδαιότερη εξέλιξη το 2005 είναι η μείωση των δαπανών του κατά 2.004 εκατ. ευρώ ή 21,0% σε σχέση με το προηγούμενο έτος, κατά το οποίο λόγω των Ολυμπιακών Αγώνων οι αντίστοιχες δαπάνες ήταν σημαντικά αυξημένες. Τα έσοδα του ΠΔΕ (ουσιαστικά εισπράξεις από τα διάφορα ταμεία της Ευρωπαϊκής Ένωσης) εμφάνισαν μείωση κατά 4,5%. Η εξέλιξη των εσόδων και των δαπανών του ΠΔΕ οδήγησε, όπως προαναφέρθηκε, σε μείωση του ελλείμματός του κατά 1,4 εκατοστιαία μονάδα του ΑΕΠ και αποτέλεσε τον κυριότερο παράγοντα⁸⁶ της μείωσης του ελλείμματος του ΚΠ.

Σημειώνεται ότι στην Εισηγητική Έκθεση του Προϋπολογισμού του 2006 περιλαμβάνονταν και εκτιμήσεις για τη διαμόρφωση (σε ετήσια βάση) των δημοσιονομικών μεγεθών του 2005. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις αυτές, τα έσοδα του ΤΠ αναμενόταν να σημειώσουν σημαντική υστέρηση,⁸⁷ αλλά στο τέλος του έτους ανέκαμψαν και η υστέρηση περιορίστηκε.⁸⁸

Η αναδιοργάνωση του ελεγκτικού μηχανισμού του Υπουργείου Οικονομίας και Οικονομικών (Υπηρεσία Ειδικών Ελέγχων, πρώην ΣΔΟΕ) και

η διενέργεια εντατικών ελέγχων από το καλοκαίρι και μετά απέφεραν, όπως προαναφέρθηκε, σημαντικά έσοδα από ΦΠΑ το τελευταίο δίμηνο του 2005. Η εξέλιξη αυτή και οι ιδιαίτερα αυξημένες εισπράξεις από το φόρο μεταβίβασης ακινήτων περίπου την ίδια περίοδο αύξησαν σημαντικά τα φορολογικά έσοδα, τα οποία σε ετήσια βάση υπερέβησαν κατά 588 εκατ. ευρώ τις εκτιμήσεις που περιλαμβάνονται στην Εισηγητική Έκθεση του Προϋπολογισμού του 2006. Εκτιμάται ότι οι εντατικοί έλεγχοι θα συνεχιστούν και το 2006.

Μετά τη ματαίωση της τιτλοποίησης, το εκτιμώμενο έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης σε εθνικολογιστική βάση για το 2005 αυξήθηκε από 3,6% σε 4,3% του ΑΕΠ.

5.2 Οι δημοσιονομικές εξελίξεις του 2005 με βάση τα ταμειακά στοιχεία

Η μείωση του ελλείμματος του ΚΠ αντανακλάται και στα ταμειακά στοιχεία του 2005, τα οποία καταγράφουν επίσης μείωση του καθαρού ταμειακού ελλείμματος της κεντρικής κυβέρνησης σε σχέση με το 2004. Σύμφωνα με τα διαθέσιμα στοιχεία, το ταμειακό έλλειμμα του 2005 μειώθηκε σε 14.424 εκατ. ευρώ ή 8,0% του ΑΕΠ έναντι ελλείμματος 15.605 εκατ. ευρώ ή 9,3% το 2004 (βλ. Πίνακα IV.11). Η μείωση αυτή είναι μικρότερη από τη μείωση του ελλείμματος του κρατικού προϋπολογισμού, διότι το ταμειακό έλλειμμα επηρεάζεται από μια σειρά

⁸⁶ Η μείωση του ελλείμματος του ΚΠ το 2005 οφείλεται κατά 82,9% στον περιορισμό του ελλείμματος του ΠΔΕ.

⁸⁷ Η υστέρηση των εσόδων του ΤΠ επρόκειτο να αντιμετωπιστεί με τιτλοποίηση εσόδων ύψους 1.800 εκατ. ευρώ (Προσχέδιο Προϋπολογισμού 2006, Οκτώβριος 2005), η οποία αργότερα εγκαταλείφθηκε, με αποτέλεσμα την αύξηση του προβλεπόμενου ελλείμματος του 2005.

⁸⁸ Σύμφωνα με τα προσωρινά δημοσιονομικά στοιχεία, προέκυψε σημαντική βελτίωση των εσόδων το Νοέμβριο και το Δεκέμβριο του 2005.

Πίνακας IV.11

Καθαρές δανειακές ανάγκες κεντρικής κυβέρνησης σε ταμειακή βάση^{1,2,3}

(Εκατ. ευρώ)

	Έτη			
	2002	2003	2004	2005*
Κεντρική κυβέρνηση	7.102	10.526	15.605	14.424
– Κρατικός προϋπολογισμός	6.674	10.833	15.377	14.793
(Τακτικός προϋπολογισμός) ⁴	2.128	4.106	8.841	10.033 ⁶
(Προϋπολογισμός δημόσιων επενδύσεων)	4.546	6.727	6.536	4.760
– ΟΠΕΚΕΠΕ ⁵	428	-307	228	-369
% του ΑΕΠ	5,0	6,8	9,3	8,0

1 Στον πίνακα αυτό δημοσιεύονται οι δανειακές ανάγκες της κεντρικής κυβέρνησης σε ταμειακή βάση. Οι δανειακές των δημόσιων οργανισμών υπολογίζονται πλέον από την ΕΣΥΕ με βάση αναλυτικά στοιχεία που συλλέγονται απευθείας από τους οργανισμούς αυτούς στο πλαίσιο ειδικής τριμηνιαίας έρευνας σχετικά με τη διαμόρφωση του οικονομικού τους αποτελέσματος (έσοδα-έξοδα) και τη χρηματοοικονομική τους κατάσταση (δανεισμός, τοποθετήσεις σε τίτλους, καταθέσεις κ.λπ.), καθώς τα στοιχεία του τραπεζικού συστήματος δεν επαρκούν για αξιόπιστες εκτιμήσεις.

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

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

4 Περιλαμβάνεται η κίνηση των λογαριασμών διαχείρισης δημόσιου χρέους.

5 Οργανισμός Πληρωμών και Ελέγχου Κοινωνικών Ενισχύσεων Προσανατολισμού και Εγγυήσεων. Αντικατέστησε τη ΔΙΔΑΓΕΠ από 3.9.01.

6 Περιλαμβάνεται επιχορήγηση στα νοσηλευτικά ιδρύματα ύψους 2.586 εκατ. ευρώ περίπου και δαπάνη για αύξηση μετοχικού κεφαλαίου της ΑΤΕ ύψους 1.055,2 εκατ. ευρώ. Επίσης περιλαμβάνονται εισπράξεις ύψους 1.090 εκατ. ευρώ από τη διάθεση του 16,4% των μετοχών του ΟΠΑΠ και 826 εκατ. ευρώ από τη διάθεση του 10% των μετοχών του ΟΤΕ.

* Προσωρινά στοιχεία.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

παραγόντων που δεν προσμετρώνται στα δημοσιονομικά στοιχεία.

Συγκεκριμένα, το ταμειακό έλλειμμα του 2005 έχει επηρεαστεί αυξητικά από την καταβολή ποσού 2.586 εκατ. ευρώ για την εξόφληση των χρεών των νοσοκομείων καθώς και από τη δαπάνη ύψους 1.055 εκατ. ευρώ για την κεφαλαιακή ενίσχυση της ΑΤΕ. Αντίθετα, μειωτικά στο έλλειμμα έχει επιδράσει η είσπραξη εσόδων ύψους 1.916 εκατ. ευρώ από την πώληση του 16,4% των μετοχών του ΟΠΑΠ και του 10% περίπου των μετοχών του ΟΤΕ. Οι έκτακτες αυτές συναλλαγές επιβαρύνουν το ταμειακό έλλειμμα με το καθαρό ποσό των 1.725 εκατ. ευρώ, η αφαίρεση του οποίου θα περιορίζει περαιτέρω το ταμειακό έλλειμμα του 2005 κατά σχεδόν μία εκατοστιαία μονάδα, σε 7,1% του ΑΕΠ. Σημειώνεται ότι η αφαίρεση των έκτακτων συναλλαγών του 2004 (εισπράξεων από αποκρατικοποιήσεις και έκτακτων δαπα-

νών για τους Ολυμπιακούς Αγώνες) θα περιορίζει το ταμειακό έλλειμμα του 2004 μόνο κατά 0,1% του ΑΕΠ.

Μεγάλο μέρος της συγκράτησης του ταμειακού έλλειμματος εντοπίζεται στον ΠΔΕ, το έλλειμμα του οποίου μειώθηκε από 3,9% του ΑΕΠ το 2004 σε 2,6% το 2005. Συγκεκριμένα, οι δαπάνες του ΠΔΕ εμφάνισαν σημαντική μείωση 21,0% έναντι του 2004, υπεραντισταθμίζοντας έτσι την επίσης πτωτική πορεία των εσόδων του ΠΔΕ (-7,4%).

Το ταμειακό έλλειμμα του ΤΠ⁸⁹ διαμορφώθηκε σε 5,6% του ΑΕΠ έναντι 5,3% το 2004. Εάν όμως γίνουν οι απαραίτητες προσαρμογές για τις έκτακτες συναλλαγές που προαναφέρθηκαν,

⁸⁹ Το έλλειμμα αυτό περιλαμβάνει και τη μεταβολή των λογαριασμών του Δημοσίου που τηρούνται στην Τράπεζα της Ελλάδος αλλά δεν περιλαμβάνονται στα δημοσιονομικά στοιχεία.

τότε το έλλειμμα του ΤΠ το 2005 περιορίζεται σε 4,6% του ΑΕΠ. Δεδομένης της περιοριστικής εισοδηματικής πολιτικής του 2005 και της έντονης προσπάθειας που καταβλήθηκε για τη συγκράτηση των δαπανών, η διαμόρφωση του ταμειακού ελλείμματος του τακτικού προϋπολογισμού σε 4,6% του ΑΕΠ έναντι 5,3% το 2004 (στο οποίο περιλαμβάνονταν και έκτακτες δαπάνες για τους Ολυμπιακούς Αγώνες ύψους 579 εκατ. ευρώ ή 0,3% του ΑΕΠ) υποδηλώνει το μέγεθος των δυσχερειών που υπάρχουν για τη μείωση του ελλείμματος και την επίτευξη της δημοσιονομικής προσαρμογής.

5.3 Ο Προϋπολογισμός του 2006

Στόχος του νέου προϋπολογισμού είναι η μείωση του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης (σε εθνικολογιστική βάση) κάτω του 3% του ΑΕΠ, προκειμένου η Ελλάδα να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις της στο πλαίσιο της ΕΕ και να τερματιστεί η Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείμματος στην οποία έχει υπαχθεί η χώρα. Συγκεκριμένα, στην Εισηγητική Έκθεση του Προϋπολογισμού το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης για το 2006 προβλέπεται να μειωθεί στο 2,6% του ΑΕΠ, από 4,3% το 2005.

Για την επίτευξη αυτού του στόχου, ο νέος προϋπολογισμός προβλέπει μείωση του ελλείμματος του ΚΠ (σε δημοσιονομική βάση) από 5,9% το 2005 σε 4,4% του ΑΕΠ το 2006 (βλ. Πίνακα IV.10). Αυτή η συγκράτηση του ελλείμματος βασίζεται κυρίως στην αύξηση των εσόδων και, σε μικρότερο βαθμό, στον περιορισμό των δαπανών του ΚΠ.

Σύμφωνα με το νέο προϋπολογισμό, τα έσοδα του ΤΠ αναμένεται να αυξηθούν το 2006 κατά 8,9% και να φθάσουν τα 48.750 εκατ. ευρώ. Η αύξηση αυτή υποδηλώνει εισοδηματική ελαστικότητα⁹⁰ εσόδων 1,2, η οποία υπερβαίνει τις

παρατηρηθείσες ελαστικότητες της προηγούμενης πενταετίας. Σημειώνεται ότι, λόγω της είσπραξης το 2005 εσόδων υψηλότερων κατά 588 εκατ. ευρώ από τις σχετικές προβλέψεις που περιλαμβάνονταν στην Εισηγητική Έκθεση του Προϋπολογισμού του 2006, οι ρυθμοί μεταβολής που δίδονται εδώ είναι μειωμένοι σε σχέση με αυτούς της Εισηγητικής Έκθεσης.

Η μεγαλύτερη ελαστικότητα των εσόδων είναι δυνατόν να προέλθει:

- (α) από τη σημαντική αύξηση που προβλέπεται στις εισπράξεις από τον ΦΠΑ (7,2%)⁹¹ λόγω της αύξησης των συντελεστών και της καλύτερης σύλληψης της φορολογητέας ύλης,⁹²
- (β) από την αύξηση των εισπράξεων φόρου εισοδήματος φυσικών προσώπων (6,9%),⁹³ επειδή δεν έγινε προσαρμογή της φορολογικής κλίμακας, των αφορολόγητων ποσών και των άλλων παραμέτρων της φορολογίας εισοδήματος, και
- (γ) από την αύξηση των εσόδων από τη φορολογία των υγρών καυσίμων (15,1%), λόγω

90 Επειδή κάθε χρόνο υπάρχουν φορολογικές μεταβολές, οι επιπτώσεις των οποίων στα φορολογικά έσοδα δεν είναι δυνατόν να απομονωθούν, ο παραπάνω δείκτης δεν αφορά την "εισοδηματική ελαστικότητα" των φορολογικών εσόδων, αλλά την εν γένει μεταβολή τους ("buoyancy") σε δεδομένη μεταβολή του ΑΕΠ.

91 Η αύξηση αυτή είναι μεγαλύτερη από εκείνη του 2005 (2,8%), αλλά περίπου ανάλογη με την αύξηση του ΑΕΠ σε τρέχουσες τιμές (7,4%) που προβλέπεται στο Επικαιροποιημένο Πρόγραμμα Σταθερότητας και Ανάπτυξης του Δεκεμβρίου του 2005.

92 Η επιβολή ΦΠΑ στις νεοανεγειρόμενες οικοδομές εκτιμάται ότι δεν θα αποδώσει έσοδα μέσα στο 2006, δεδομένου ότι δεν θα υπάρξουν ακίνητα προς πώληση των οποίων η άδεια οικοδομής θα έχει εκδοθεί μετά την 1η Ιανουαρίου 2006. Η εντατικοποίηση των ελέγχων όμως εκτιμάται ότι θα συμβάλει στην αύξηση των εσόδων ΦΠΑ (εκτός ακινήτων).

93 Στο Επικαιροποιημένο Πρόγραμμα Σταθερότητας και Ανάπτυξης του Δεκεμβρίου του 2005 προβλέπεται αύξηση των προ φορολογίας εισοδημάτων του ιδιωτικού τομέα κατά 6,6% (και του διαθέσιμου εισοδήματος του ιδιωτικού τομέα κατά 6,0%).

της σχεδιαζόμενης αύξησης των συντελεστών κατά 5% περίπου,⁹⁴ προκειμένου οι συντελεστές να φθάσουν μέχρι το 2009 στα επίπεδα που προβλέπει η σχετική Οδηγία της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Στον προϋπολογισμό εισάγονται για πρώτη φορά έκτακτα μη φορολογικά έσοδα ύψους 1.100 εκατ. ευρώ, τα οποία εν μέρει αντικαθιστούν τα έσοδα από τη ματαιωθείσα τιτλοποίηση.⁹⁵ Τα έσοδα αυτά προέρχονται κατά το ήμισυ από την είσπραξη έκτακτων μερισμάτων από την Αγροτική Τράπεζα, το Ταμείο Παρακαταθηκών και Δανείων και το Ταχυδρομικό Ταμειυτήριο, ενώ το υπόλοιπο ποσό θα προέλθει από την εκχώρηση ή ανανέωση αδειών για λειτουργία αεροδρομίων και καζίνων και την είσπραξη διοδίων, καθώς και από την εκκαθάριση εσόδων της Εθνικής Επιτροπής Τηλεπικοινωνιών και Ταχυδρομείων.

Σημειώνεται ότι μετά την ψήφιση του νέου Προϋπολογισμού ανακοινώθηκαν πρόσθετα μέτρα με σκοπό την περαιτέρω ενίσχυση των εσόδων του ΤΠ το 2006. Συγκεκριμένα, στις 13 Ιανουαρίου 2006 ανακοινώθηκε ότι ο προϋπολογισμός θα ενισχυθεί εντός του 2006 με έσοδα ύψους 400 εκατ. ευρώ, τα οποία θα προέλθουν από τη μείωση του μετοχικού κεφαλαίου του Ταχυδρομικού Ταμειυτηρίου, όπως είχε γίνει και στο τέλος του 2003. Επίσης, αυξήθηκαν⁹⁶ οι Μοναδικοί Συντελεστές Καθαρού Κέρδους με τους οποίους προσδιορίζεται εξωλογιστικά το φορολογητέο εισόδημα σημαντικών κατηγοριών φορολογουμένων. Οι νέοι συντελεστές ισχύουν για τα εισοδήματα που αποκτήθηκαν το 2005. Τέλος, αυξήθηκε η προκαταβολή φόρου που καταβάλλουν τα νομικά πρόσωπα (ΑΕ, ΕΠΕ, συνεταιρισμοί κ.λπ.) έναντι της φορολογικής υποχρέωσης του επομένου έτους. Το ύψος της προκαταβολής αυξήθηκε από 55% σε 65% του φόρου του τρέχοντος έτους. Ειδικά για τους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς το ποσοστό

της προκαταβολής καθορίστηκε σε 80%, έναντι 60% που ίσχυε. Με τη ρύθμιση αυτή το ποσοστό προκαταβολής πλησιάζει τα υψηλότερα ποσοστά προκαταβολής που ισχύουν στις περισσότερες χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης για τα νομικά πρόσωπα. Τα νέα ποσοστά θα ισχύσουν επί των κερδών που πραγματοποιήθηκαν το 2005 και εκτιμάται ότι θα αποδώσουν έσοδα ύψους 450 εκατ. ευρώ.

Στο νέο προϋπολογισμό σηματοδοτείται η πρόθεση του Υπουργείου Οικονομικών να συνεχίσει τον αυστηρό έλεγχο των δημόσιων δαπανών και το 2006, αφού οι δαπάνες του ΤΠ, συμπεριλαμβανομένων των πιστώσεων για επιστροφές φόρων, είναι συγκρατημένες και ο προβλεπόμενος ρυθμός αύξησής τους είναι 3,5% σε σχέση με το 2005 (βλ. Πίνακα IV.10).

Οι πρωτογενείς δαπάνες του ΤΠ προβλέπεται να αυξηθούν το 2006 κατά 4,8%. Από τις επί μέρους κατηγορίες πρωτογενών δαπανών, σημαντικές αυξήσεις αναμένεται να παρουσιάσουν οι δαπάνες προσωπικού (6,1%), οι λειτουργικές δαπάνες (10,4%) και οι δαπάνες για επιχορηγήσεις (8,4%).⁹⁷ Αντίθετα, οι πιστώσεις για επιστροφές φόρων είναι μειωμένες σε σχέση με το 2005.

⁹⁴ Η αύξηση του ειδικού φόρου κατανάλωσης υγρών καυσίμων θα συμβάλει και στην αύξηση των εσόδων από τον ΦΠΑ, δεδομένου ότι ο ΦΠΑ επιβάλλεται στο άθροισμα της τιμής του διυλιστηρίου και του ειδικού φόρου κατανάλωσης.

⁹⁵ Σύμφωνα με το Επικαιροποιημένο Πρόγραμμα Σταθερότητας και Ανάπτυξης 2005-2008, η ματαίωση της τιτλοποίησης εσόδων ύψους 2.000 εκατ. ευρώ για το έτος 2006 προκάλεσε αντίστοιχη διεύρυνση του ελλείμματος του ΚΠ, η οποία καλύφθηκε με την ένταξη στον προϋπολογισμό έκτακτων μη φορολογικών εσόδων ύψους 1.100 εκατ. ευρώ και πρόσθετων φορολογικών εσόδων ύψους 400 εκατ. ευρώ, καθώς και με τη μείωση των δαπανών για επιστροφές φόρων κατά 600 εκατ. ευρώ.

⁹⁶ Απόφαση Υφυπουργού Οικονομικών Πολ. 1004/19 Ιανουαρίου 2006.

⁹⁷ Στις δαπάνες του 2006 περιλαμβάνονται 144 εκατ. ευρώ για την επιστροφή των εισφορών του ΛΑΦΚΑ, 70 εκατ. ευρώ για την επέκταση των μισθολογικών προσαγωγών των στρατιωτικών και στους συνταξιούχους του κλάδου, 50 εκατ. ευρώ για το επιδόμα που χορηγήθηκε το Σεπτέμβριο του 2005 στο προσωπικό των σωμάτων ασφαλείας και 60 εκατ. ευρώ για τη διενέργεια των δημοτικών εκλογών.

Οι δαπάνες για τόκους εμφανίζονται στον προϋπολογισμό μειωμένες κατά 1,8% σε σχέση με το 2005, λόγω της εξόφλησης παλαιών δανείων με υψηλό επιτόκιο αλλά και των πράξεων ανταλλαγής επιτοκίων, οι οποίες διενεργήθηκαν το 2005 στο πλαίσιο της διαχείρισης δημόσιου χρέους και επηρεάζουν πτωτικά και τους τόκους του 2006. Η μικρή άνοδος του επιτοκίου για πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα στις αρχές του παρελθόντος Δεκεμβρίου φαίνεται ότι προς το παρόν έχει επηρεάσει τις βραχυχρόνιες αποδόσεις. Είναι χαρακτηριστικό ότι, ενώ το επιτόκιο του δεκαετούς ομολόγου το οποίο εκδόθηκε στις 11 Ιανουαρίου 2006 παρέμεινε ουσιαστικά αμετάβλητο, στη δημοπρασία έντοκων γραμματίων (3.1.2006), το επιτόκιο αυξήθηκε κατά 24-40 μονάδες βάσης.⁹⁸

Όσον αφορά τον ΠΔΕ, ο προϋπολογισμός του 2006 προβλέπει αύξηση και των εσόδων και των δαπανών σε σχέση με το 2005, αλλά το έλλειμμα παραμένει ουσιαστικά αμετάβλητο στο 2,5% του ΑΕΠ (2,6% το 2005).

5.4 Δημόσιο χρέος και διατηρησιμότητα της δημοσιονομικής πολιτικής

Την περίοδο 2000-2005, η δημοσιονομική κατάσταση της χώρας, όπως αυτή αντανακλάται στο λόγο του χρέους προς το ΑΕΠ, σημείωσε οριακή βελτίωση⁹⁹ χάρη στο συνδυασμό υψηλού ρυθμού αύξησης του ΑΕΠ και χαμηλών επιτοκίων, ο οποίος, υπό ορισμένες προϋποθέσεις (δηλ. μηδενικό πρωτογενές πλεόνασμα και μηδενική προσαρμογή ελλείμματος-χρέους), εξαισφαλίζει μείωση του λόγου του χρέους προς το ΑΕΠ της τάξεως του 2,25% ετησίως (βλ. Πίνακα IV.12). Ωστόσο, η ύπαρξη πρωτογενών ελλειμμάτων και προσαρμογών ελλείμματος-χρέους την ως άνω περίοδο περιόρισε τη

μείωση του λόγου του χρέους προς το ΑΕΠ σε περίπου μία εκατοστιαία μονάδα κατά μέσον όρο ετησίως (βλ. Πίνακα IV.12). Η εξέλιξη αυτή είναι ανησυχητική, εάν ληφθεί υπόψη, πρώτον, ότι το δημόσιο χρέος της Ελλάδος είναι το δεύτερο σε ύψος ανάμεσα στις 25 χώρες της Ένωσης και υπερβαίνει σημαντικά την τιμή αναφοράς της Συνθήκης του Μάαστριχτ (60% του ΑΕΠ) και, δεύτερον, ότι την περίοδο αυτή τα έσοδα από αποκρατικοποίησεις έφθασαν, κατά μέσον όρο, σε 1,47% του ΑΕΠ ετησίως, ενώ η μείωση του χρέους ήταν, κατά μέσον όρο, 1% του ΑΕΠ ετησίως.

Υπό τις παρούσες συνθήκες, ενδεχόμενη μικρή μείωση του ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης και ελαφρά αύξηση των επιτοκίων θα οδηγούσε σε ανακοπή της πτωτικής πορείας του λόγου του χρέους προς το ΑΕΠ.¹⁰⁰ Επομένως, είναι απαραίτητο να συνεχιστούν οι προσπάθειες για δημοσιονομική προσαρμογή και να δημιουργηθούν σημαντικά πρωτογενή πλεονάσματα προκειμένου, σε εύλογο χρονικό διάστημα, ο λόγος του χρέους προς το ΑΕΠ να μειωθεί στο 60%, όπως προβλέπει το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης. Η επίτευξη αυτού του στόχου θα συμβάλει στην διασφάλιση διατηρήσιμης δημοσιονομικής θέσης, εν όψει και της επιβάρυνσης του προϋπολογισμού μεσοπρόθεσμα με αυξημένες δαπάνες που συνδέονται με τη γήρανση του πληθυσμού.

98 Για τους τίτλους τρίμηνης διάρκειας η αύξηση ήταν 24 μονάδες βάσης, για εξάμηνης διάρκειας 37 μονάδες βάσης και για τους ετήσιους τίτλους 40 μονάδες βάσης, από 2,28% σε 2,68%.

99 Το χρέος μειώθηκε σε 107,9% του ΑΕΠ το 2005 από 114,0% του ΑΕΠ το 2000.

100 Εάν υποτεθούν μηδενικό πρωτογενές πλεόνασμα και μηδενική “προσαρμογή ελλείμματος-χρέους”, τότε ο λόγος του χρέους προς το ΑΕΠ θα σταματήσει να μειώνεται εάν τα επιτόκια αυξηθούν κατά μία εκατοστιαία μονάδα και ταυτόχρονα ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ μειωθεί επίσης κατά περίπου μία εκατοστιαία μονάδα. Το ίδιο θα συμβεί και αν ο ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης μειωθεί κατά δύο εκατοστιαίες μονάδες και τα επιτόκια παραμείνουν αμετάβλητα.

Πίνακας Ν.12

Ανάλυση των μεταβολών του λόγου του χρέους της γενικής κυβέρνησης προς το ΑΕΠ¹

(Σε εκατοστάτες μονάδες του ΑΕΠ)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 ³	1998 ³	1999 ³	2000	2001	2002	2003	2004	2005*
Λόγος χρέους γενικής κυβέρνησης																
προς το ΑΕΠ	79,6	82,2	87,8	110,1	107,9	108,7	111,3	114,0	112,4	112,3	114,0	114,4	111,6	108,8	109,3	107,9
Μεταβολές λόγου χρέους γενικής κυβέρνησης																
προς το ΑΕΠ	10,6	2,6	5,6	22,3	-2,2	0,8	2,6	2,7	-1,6	-0,1	1,7	0,3	-2,8	-2,8	0,5	-1,4
– Επιδραση του πρωτογενούς αποτελέσματος	6,5	3,0	2,1	2,2	-2,7	-2,6	-4,6	-4,0	-5,0	-4,9	-4,0	-1,2	-1,3	0,0	0,9	-0,9
– Επιδραση από τη μεταβολή του ΑΕΠ και τη μεταβολή των επιποκών	-4,0	-7,8	-1,7	-0,4	-1,1	0,3	1,5	-0,8	-0,3	1,2	-0,5	-1,8	-2,4	-3,0	-3,0	-2,8
– Προσαρμογή ελλείμματος-χρέους ²	8,1	7,4	5,2	20,5	1,6	3,0	5,7	7,5	3,7	3,6	6,3	3,3	1,0	0,2	2,6	2,3

1 Η μεθυματική σύχνη που χρησιμοποιείται για την ανάλυση των μεταβολών του λόγου του δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ είναι η εξής:

$$\left[\frac{D_t}{Y_t} - \frac{D_{t-1}}{Y_{t-1}} \right] = \frac{PB_t}{Y_t} + \left[\frac{D_{t-1}}{Y_{t-1}} \cdot \frac{i_t - g_t}{1 + g_t} \right] + \frac{SF_t}{Y_t}$$

όπου D_t = χρέος γενικής κυβέρνησης

PB_t = πρωτογενές αποτελέσμα (ελλειμμα ή πλεόνασμα)

Y_t = ΑΕΠ σε τρέχουσες τιμές

g_t = ονοματικός ρυθμός με αφολής του ΑΕΠ

i_t = μέσο ονομαστικό επιτόκιο δανεισμού του Δημοσίου

SF_t = προσαρμογή ελλείμματος-χρέους

το έλλειμμα αλλά μειώνον το χρέος και το πρωτογενές πλεόνασμα είναι εκτιμήσεις της Eurostat.

2 Η "προσαρμογή ελλείμματος-χρέους" περιλαμβάνει και διστάνει η ανάληψη υποχρεωτικού που, ενώ δεν επηρεάζουν το χρέος, καθώς και εισπράξουν την ΑΕΠ στην Ελλάδα.

3 Τα στοιχεία που αφορούν το χρέος και το πρωτογενές πλεόνασμα είναι εκτιμήσεις της Eurostat.

* Προσαρμογή στοιχεία.

Πηγές: Υπουργείο Οικονομικών και Οικονομικών, Eurostat και εκτιμήσεις Τριτερτούς της Ελλάδας.

6. Ισοζύγιο εξωτερικών συναλλαγών

6.1 Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών

6.1.1 Σύνοψη εξελίξεων

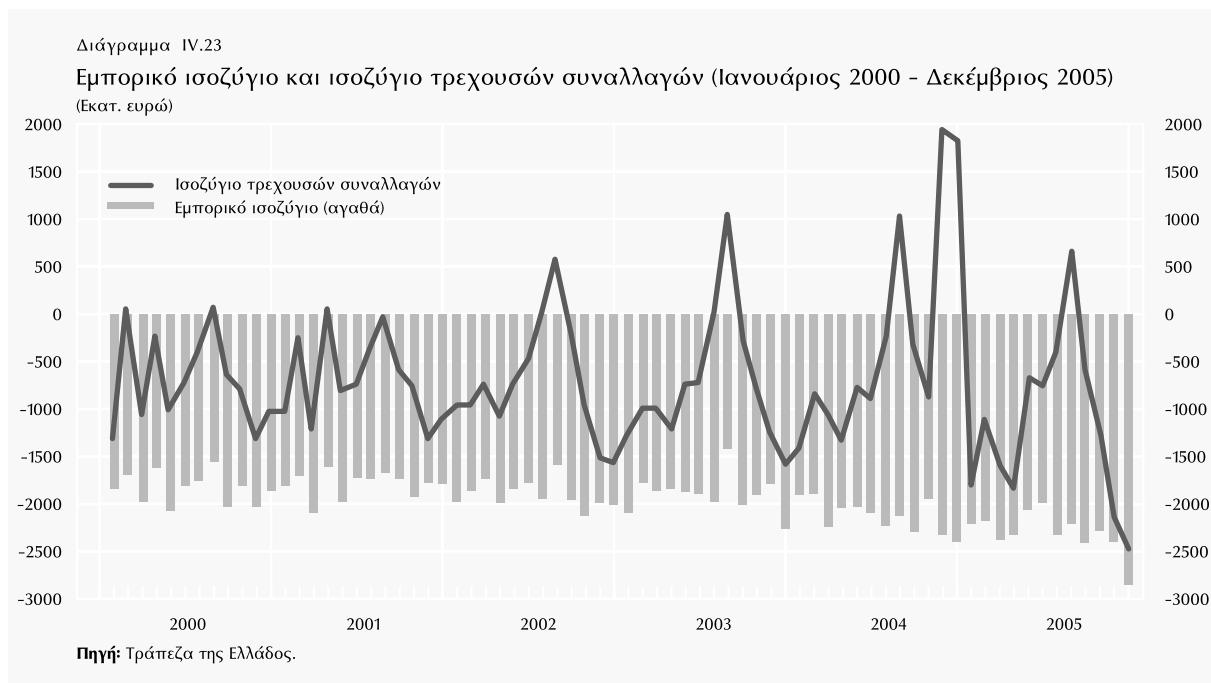
Το 2005 το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών (σύμφωνα με τη νέα παρουσίαση¹⁰¹) αυξήθηκε σημαντικά (κατά 3.594 εκατ. ευρώ σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του 2004) και διαμορφώθηκε σε 14.047 εκατ. ευρώ (βλ. Διάγραμμα IV.23). Εάν όμως δεν ληφθούν υπόψη οι εισαγωγές και οι εξαγωγές πλοίων, το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών αυξήθηκε κατά 2.736 εκατ. ευρώ σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2004 και ανήλθε σε 13.325 εκατ. ευρώ. Επίσης, το συνολικό έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και του ισοζυγίου κεφαλαιακών μεταβιβάσεων (παλαιά μέθοδος παρουσίασης) διαμορφώθηκε σε 11.999 εκατ. ευρώ, έναντι 8.067 εκατ. ευρώ το 2004.

Η αύξηση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών οφείλεται κυρίως στη διεύρυνση του ελλείμματος του εμπορικού ισοζυγίου και του ισοζυγίου εισοδημάτων και δευτερευόντως στον περιορισμό του πλεονάσματος του ισοζυγίου τρεχουσών μεταβιβάσεων. Αντίθετα, μικρή αύξηση παρουσίασε το πλεόνασμα του ισοζυγίου υπηρεσιών, η οποία όμως αντιστάθμισε μόνο εν μέρει τις ανωτέρω μεταβολές. Εξάλλου, το 2005¹⁰² το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών διαμορφώθηκε στο 7,8% του ΑΕΠ, έναντι 6,3% του ΑΕΠ το 2004 και 7,2% το 2003. Εάν δεν ληφθεί υπόψη το ισοζύγιο των πλοίων, το έλλειμμα ανέρχεται στο 7,4% του ΑΕΠ το 2005, έναντι 6,3% το 2004 και 7,3% το 2003. Επίσης, το συνολικό έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και του ισοζυγίου κεφαλαιακών μεταβιβάσεων ως ποσοστό του ΑΕΠ διαμορφώθηκε στο 6,7% το 2005, έναντι 4,8% το 2004 και 6,4% το 2003.

Η διεύρυνση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών (συμπεριλαμβανομένων των καυσίμων και των πλοίων) οφείλεται κυρίως στην αύξηση των καθαρών πληρωμών για εισαγωγές καυσίμων λόγω της ανόδου της διεθνούς τιμής του οργού πετρελαίου, στην αύξηση των καθαρών πληρωμών για τόκους, καθώς και στο γεγονός ότι το ισοζύγιο των πλοίων εμφάνισε έλλειμμα (ενώ είχε εμφανίσει πλεόνασμα το 2004), ιδίως λόγω της σημαντικής αύξησης των πληρωμών για αγορά καινούργιων ποντοπόρων πλοίων. Οφείλεται επίσης, αλλά σε μικρότερη έκταση, στη μείωση του πλεονάσματος του ισοζυγίου τρεχουσών μεταβιβάσεων, τόσο λόγω της αύξησης των ακαθάριστων πληρωμών της γενικής κυβέρνησης προς την ΕΕ όσο και εξαιτίας της κάμψης των καθαρών εισπράξεων των λοιπών τομέων (κυρίως μεταναστευτικών εμβασμάτων). Οι εξελίξεις αυτές υπεραντιστάθμισαν την ευνοϊκή εξέλιξη του εμπορικού ισοζυγίου χωρίς καύσιμα και πλοία (το έλλειμμα του οποίου μειώθηκε, επειδή οι εξαγωγές εκτός καυσίμων και πλοίων αυξήθηκαν, ενώ οι αντίστοιχες εισαγωγές εμφάνισαν μικρή μείωση σε σύγκριση με τα ιδιαιτέρως υψηλά επίπεδα του 2004) και τη σχετικά μικρή αύξηση του πλεονάσματος του ισοζυγίου των υπηρεσιών (κυρίως λόγω της

101 Υπενθυμίζεται ότι, σύμφωνα με τη νέα παρουσίαση των στατιστικών στοιχείων του ισοζυγίου πληρωμών, το ισοζύγιο μεταβιβάσεων χωρίζεται πλέον σε δύο μέρη: το ισοζύγιο τρεχουσών μεταβιβάσεων, το οποίο εντάσσεται στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, και το ισοζύγιο κεφαλαιακών μεταβιβάσεων, το οποίο αποτελεί χωριστή ενότητα. Έτσι, το νέο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών περιλαμβάνει το εμπορικό ισοζύγιο, το ισοζύγιο υπηρεσιών, το ισοζύγιο εισοδημάτων και το ισοζύγιο τρεχουσών μεταβιβάσεων, ενώ το ισοζύγιο κεφαλαιακών μεταβιβάσεων αποτελεί ανεξάρτητο τμήμα του ισοζυγίου πληρωμών. Στη νέα αυτή παρουσίαση του ισοζυγίου πληρωμών το αλγεβρικό άθροισμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και του ισοζυγίου κεφαλαιακών μεταβιβάσεων αντιστοιχεί στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών όπως αυτό παρουσιάζονταν για τα στοιχεία που αφορούσαν έως και τον Ιούνιο του 2005. Βλ. Δελτίο Τύπου της Τράπεζας της Ελλάδος, 16.9.2005, και Νομισματική Πολιτική, Ενδιάμεση Έκθεση 2005, Οκτώβριος 2005, σελ. 131 κ.ε.

102 Τα στατιστικά στοιχεία του ισοζυγίου πληρωμών για το Δεκέμβριο του 2005 δημοσιεύθηκαν στις 20.2.2006, αλλά ορισμένα αναλυτικά στοιχεία (εισαγωγές-εξαγωγές κατά κατηγορία προϊόντων) δεν είναι ακόμη διαθέσιμα.



οριακής μόνο αύξησης των καθαρών εισπράξεων από υπηρεσίες μεταφορών, η οποία σε μεγάλο βαθμό αντανακλούσε τη σημαντική μείωση των ναύλων, καθώς και της ανόδου των καθαρών πληρωμών για "λοιπές" υπηρεσίες).

Η διαμόρφωση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών ως ποσοστού του ΑΕΠ σε υψηλά επίπεδα τα τελευταία χρόνια συνδέεται τόσο με το χαμηλό επίπεδο της ανταγωνιστικότητας όσο και με τη μείωση της ανταγωνιστικότητας ως προς τις τιμές. Ειδικότερα, το επίπεδο της ανταγωνιστικότητας είναι χαμηλό, αντανακλώντας τις διαρθρωτικές αδυναμίες της ελληνικής παραγωγής. Επιπλέον, η ανταγωνιστικότητα μειώνεται τα τελευταία χρόνια, σε σημαντικό βαθμό επειδή ο πληθωρισμός στην Ελλάδα παραμένει υψηλότερος από τον πληθωρισμό στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο καθώς και σε άλλες χώρες τις οποίες η Ελλάδα ανταγωνίζεται στο διεθνές εμπόριο. Η μείωση της ανταγωνιστικότητας αντανακλά και την ολοένα αυξανόμενη παρουσία των αναδυόμενων οικονομιών της Ασίας

αλλά και της ανατολικής και κεντρικής Ευρώπης στην παγκόσμια αγορά.

Η μείωση της ανταγωνιστικότητας ως προς τις τιμές επιβεβαιώνεται από ορισμένους νέους υπολογισμούς (βλ. Πλαίσιο IV.3),¹⁰³ οι οποίοι λαμβάνουν υπόψη την εξέλιξη των τιμών καταναλωτή και του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στη μεταποίηση στην Ελλάδα και σε 27 χώρες που είναι οι κυριότεροι εμπορικοί εταίροι της χώρας, σε συνδυασμό με τις μεταβολές των συναλλαγματικών ισοτιμιών. Συγκεκριμένα, η πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία με βάση τις τιμές καταναλωτή δηλαδή οι σχετικές τιμές καταναλωτή της Ελλάδος εκφρασμένες σε κοινό νόμισμα) αυξήθηκε σωρευτικά την τελευταία πενταετία κατά 12,4% (0,4% το 2005). Επίσης, η πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία με βάση το κόστος εργασίας (δηλαδή το σχετικό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στη μεταποίηση εκφρασμένο σε κοινό

¹⁰³ Βλ. και την υποσημείωση 13 στο Τμήμα 1 του παρόντος κεφαλαίου.

ΠΛΑΙΣΙΟ IV.3

Αναθεώρηση των δεικτών ονομαστικής και πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας της Ελλάδος

Η ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία (ΣΣΙ) μιας χώρας συνήθως ορίζεται ως ο σταθμικός μέσος όρος των διμερών συναλλαγματικών ισοτιμιών του νομίσματός της έναντι των νομισμάτων των σημαντικότερων εμπορικών εταίρων της. Οι συντελεστές στάθμισης είναι το μερίδιο κάθε εμπορικού εταίρου στις εξαγωγές και τις εισαγωγές αγαθών της συγκεκριμένης χώρας. Η πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία είναι η ονομαστική ΣΣΙ αποπληθωρισμένη με ένα σταθμικό μέσο όρο κατάλληλων δεικτών τιμών ή κόστους των ξένων χωρών σε σχέση με τις τιμές ή το κόστος στην εγχώρια αγορά. Για το λόγο αυτό, η πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία αποτελεί μέτρο της ανταγωνιστικότητας μιας χώρας.

Με την εισαγωγή του ενιαίου νομίσματος από 1.1.1999, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) καταρτίζει μια ομάδα δεικτών ονομαστικής και πραγματικής ΣΣΙ του ευρώ έναντι των κυριότερων εμπορικών εταίρων της ζώνης του ευρώ ως συνόλου.

Ακολουθώντας το γενικό πλαίσιο της μεθοδολογίας της ΕΚΤ, η Τράπεζα της Ελλάδος –όπως και άλλες κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος– προέβη σε αναθεώρηση των δεικτών ονομαστικής και πραγματικής ΣΣΙ τους οποίους καταρτίζει λαμβάνοντας υπόψη τους κυριότερους εμπορικούς εταίρους της Ελλάδος (και όχι της ζώνης του ευρώ ως συνόλου). Οι δείκτες αυτοί αποκαλούνται πλέον “εθνικοί δείκτες ανταγωνιστικότητας”, ώστε να μην προκαλείται σύγχυση με τους αντίστοιχους δείκτες της ζώνης του ευρώ ως συνόλου.

Χαρακτηριστικά των νέων δεικτών

Οι νέοι δείκτες ονομαστικής και πραγματικής ΣΣΙ υπολογίζονται με βάση τους 27 κυριότερους εμπορικούς εταίρους της Ελλάδος ως προς τις εισαγωγές και εξαγωγές των προϊόντων της μεταποίησης (κατηγορίες 5-8 της Τυποποιημένης Ταξινόμησης Διεθνούς Εμπορίου – SITC 5-8). Συγκεκριμένα, περιλαμβάνουν όλα τα κράτη-μέλη της Ευρωπαϊκής

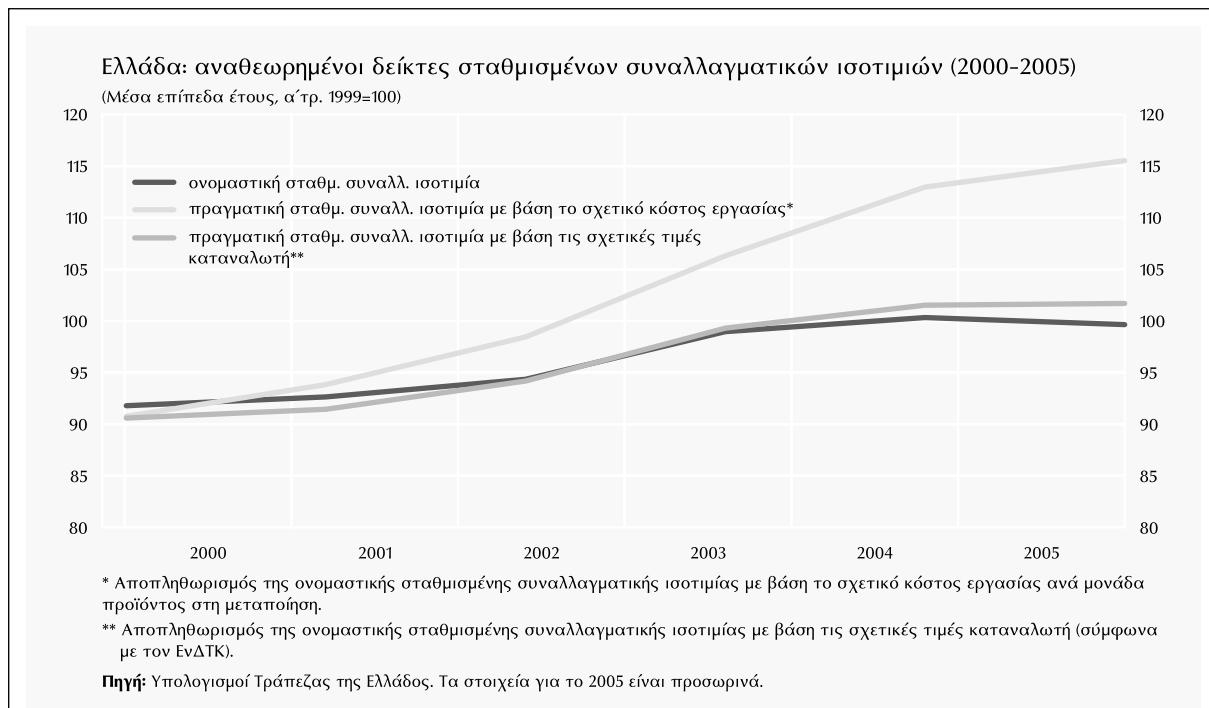
Ένωσης των 15, τέσσερα από τα 10 νέα κράτη-μέλη (Κύπρος, Πολωνία, Τσεχία, Ουγγαρία), καθώς και άλλους εννέα από τους κυριότερους εμπορικούς εταίρους (ΗΠΑ, Ιαπωνία, Νότια Κορέα, Κίνα, Ελβετία, Τουρκία, Βουλγαρία, Ρωσία και Ρουμανία).

Παρατηρήθηκε ότι τυχόν διεύρυνση του αριθμού των χωρών που περιλαμβάνονται στους δείκτες (π.χ. από 27 σε 45) θα οδηγούσε σε μικρή μόνο αύξηση της κάλυψης του εξωτερικού εμπορίου της Ελλάδος και επομένως θα είχε πολύ περιορισμένη επίδραση στην εξέλιξη των δεικτών. Η διαθεσιμότητα και η αξιοπιστία των στοιχείων αποτελεσαν πρόσθετο στοιχείο για την επιλογή των 27 χωρών.

Το εμπόριο προϊόντων της μεταποίησης αποτελεί την καταλληλότερη βάση για τους δείκτες της ΣΣΙ, κυρίως επειδή είναι μεγάλο το μερίδιο των προϊόντων αυτών στο σύνολο του εξωτερικού εμπορίου αγαθών της χώρας. Εξάλλου, οι τιμές των αγροτικών προϊόντων των κρατών-μελών της ΕΕ διαμορφώνονται σε μεγάλο βαθμό στο πλαίσιο της Κοινής Αγροτικής Πολιτικής (ΚΑΠ) και επιπλέον υπόκεινται σε έντονες διακυμάνσεις λόγω της εποχικότητας της αγροτικής παραγωγής και των καιρικών φαινομένων. Μολονότι θα ήταν επιθυμητό να ληφθούν υπόψη στη στάθμιση και οι συναλλαγές σε υπηρεσίες, υπάρχουν προβλήματα όσον αφορά τη διαθεσιμότητα, τη συγκρισιμότητα και την αξιοπιστία των σχετικών στοιχείων.

Οι συντελεστές στάθμισης των νέων δεικτών βασίζονται στα στοιχεία εισαγωγών-εξαγωγών των προϊόντων της μεταποίησης κατά την τριετία 1999-2001, λαμβάνοντας υπόψη και τον ανταγωνισμό στις τρίτες αγορές (double weighting scheme). Συγκεκριμένα, οι συντελεστές στάθμισης των εισαγωγών είναι το απλό μερίδιο κάθε εμπορικού εταίρου στις εισαγωγές της Ελλάδος, ενώ οι εξαγωγές υπόκεινται σε διπλή στάθμιση προκειμένου να καταγράφεται και ο ανταγωνισμός που αντιμετωπίζουν οι ελληνικές εξαγωγές στις ξένες αγορές τόσο από τις αντίστοιχα εγχώρια προϊόντα όσο και από τις εξαγωγές τρίτων χωρών.

→



→ Οι 27 χώρες που περιλαμβάνονται στους δείκτες κάλυπταν, με βάση τα στοιχεία της ΕΣΥΕ για την τριετία 1999-2001, το 88% περίπου του εμπορίου των προϊόντων της μεταποίησης και το 80% του συνολικού εξωτερικού εμπορίου της Ελλάδος.¹ Οι χώρες της ζώνης του ευρώ συμμετέχουν στους νέους δείκτες με συνολικό ποσοστό στάθμισης 59%, οι άλλες τρεις χώρες της ΕΕ-15 με 10,2%, οι ΗΠΑ με 7,4%, η Ισπανία με 5,3% και οι υπόλοιπες 11 χώρες με 18,1%.

Ως περίοδος βάσης (=100) των νέων δεικτών λαμβάνεται το α' τρίμηνο του 1999 (η πρακτική αυτή ακολουθήθηκε από την EKT). Η περίοδος βάσης επιλέχθηκε απλώς επειδή συμπίπτει με την εισαγωγή του ενιαίου νομίσματος και δεν συνδέεται με την ισορροπία της συναλλαγματικής ισοτιμίας την περίοδο αυτή. Οι νέοι δείκτες καλύπτουν την περίοδο από το 1995 και μετά, ενώ για τα προηγούμενα έτη είναι δυνατόν να χρησιμοποιηθούν οι μεταβολές των παλαιών δεικτών (με αλυσιδωτή σύνδεση – index chaining).

Ο αναθεωρημένος δείκτης της ονομαστικής ΣΣΙ βάσει του εμπορίου με 27 χώρες υπολογίζεται σε ημερήσια, μηνιαία και ετήσια βάση.

Δείκτες πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας

Οι αναθεωρημένοι δείκτες πραγματικής ΣΣΙ βάσει

του εμπορίου με 27 χώρες υπολογίζονται σε τριμηνιαία και ετήσια βάση λαμβάνοντας υπόψη (α) τους σχετικούς Εναρμονισμένους Δείκτες Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ), ή, όπου αυτοί δεν είναι διαθέσιμοι, τους ΔΤΚ και (β) τους σχετικούς δείκτες κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στη μεταποίηση.

Οι δείκτες πραγματικής ΣΣΙ υπολογίζονται επίσης και βάσει του εμπορίου μόνο με τις άλλες 11 χώρες της ζώνης του ευρώ. Γενικότερα, υπάρχει δυνατότητα υπολογισμού δεικτών ΣΣΙ βάσει του εμπορίου με διάφορες ομάδες χωρών, π.χ. με την ΕΕ των 15 ή των 25. Επίσης, η πραγματική ΣΣΙ μπορεί να υπολογιστεί με βάση διαφορετικούς αποπληθωριστές.

Οι δείκτες της πραγματικής ΣΣΙ παρέχουν μια γενική ένδειξη της ανταγωνιστικότητας των ελληνικών προϊόντων στην εγχώρια και την εξωτερική αγορά. Είναι φανερό ότι οι δείκτες αυτοί μετρούν την ανταγωνιστικότητα αποκλειστικά ως προς τις τιμές ή το κόστος, χωρίς να λαμβάνουν υπόψη άλλους παράγοντες →

1 Υπενθυμίζεται ότι ο παλαιός δείκτης ΣΣΙ περιλάμβανε μόνο 15 χώρες. Οι συντελεστές στάθμισης βασίζονταν στο σύνολο του εμπορίου εκτός από τα καύσιμα και όχι μόνο στο εμπόριο των βιομηχανικών προϊόντων. Την τριετία 1999-2001 οι 15 χώρες κάλυπταν το 70% περίπου του εμπορίου των προϊόντων της μεταποίησης και το 63% του συνολικού εμπορίου της χώρας.

Ελλάδα: αναθεωρημένοι δείκτες ονομαστικής και πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας (ΣΣΙ)¹

(Μέσα επίπεδα έτους)

	Ονομαστική ΣΣΙ		Πραγματική ΣΣΙ αποπληθωρισμένη με τις σχετικές τιμές καταναλωτή		Πραγματική ΣΣΙ αποπληθωρισμένη με το σχετικό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στη μεταποίηση	
	Δείκτης: α' τρ. 1999=100	Εκατοστιαία μεταβολή	Δείκτης: α' τρ. 1999=100	Εκατοστιαία μεταβολή	Δείκτης: α' τρ. 1999=100	Εκατοστιαία μεταβολή
2000	91,6	–	90,5	–	90,6	–
2001	92,6	1,0	91,4	1,0	93,8	3,5
2002	94,3	1,9	94,0	2,9	98,3	4,8
2003	98,8	4,7	99,3	5,6	106,2	8,0
2004	100,3	1,5	101,4	2,1	112,9	6,3
2005 ²	99,6	-0,7	101,7	0,4	115,6	2,4
Σωρευτική εκατοστιαία μεταβολή την 5ετία 2001-2005		8,7		12,4		27,6

1 Οι αναθεωρημένοι δείκτες βασίζονται στη διάρθρωση του εμπορίου της Ελλάδος σε προϊόντα της μεταποίησης (κατηγορίες SITC 5-8) με τους 27 κυριότερους εμπορικούς εταίρους της τα έτη 1999-2001.

2 Εκτίμηση.

Πηγές: Συναλλαγματικές ισοτιμίες: EKT, ισοτιμίες αναφοράς του ευρώ.

Σχετικές τιμές καταναλωτή: Εναρμονισμένος ΔΤΚ όπου υπάρχει, EKT.

Σχετικό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στη μεταποίηση: Για την Ελλάδα: εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος, για τις άλλες χώρες: EKT.

→ που επηρεάζουν την ανταγωνιστικότητα, π.χ. την ποιότητα των προϊόντων και τις καινοτομίες. Επισημάνεται ότι οι δείκτες υποεκτιμούν τη μείωση της ανταγωνιστικότητας ως προς τις τιμές που προέρχεται από την τεράστια αύξηση, την τελευταία πενταετία, της παραγωγής εξαγωγώμων προϊόντων των αναδυόμενων οικονομιών, τα οποία προσφέρονται σε πολύ ανταγωνιστικές τιμές. Η υποεκτίμηση της μείωσης της ανταγωνιστικότητας οφείλεται: (α) στο ότι οι συντελεστές στάθμισης για τους εμπορικούς εταίρους της χώρας έχουν υπολογιστεί με βάση τις εισαγωγές-εξαγωγές της περιόδου 1999-2001 και (β) στο ότι οι δείκτες αντανακλούν μόνο την επίδραση της μεταβολής των σχετικών τιμών και δεν “συλλαμβάνουν” την επίδραση του χαμηλού επιπέδου των τιμών των προϊόντων που εξάγουν οι αναδυόμενες οικονομίες.

Γενικά συμπεράσματα

Η επισκόπηση της εξέλιξης των αναθεωρημένων δεικτών της ονομαστικής και της πραγματικής ΣΣΙ

κατά την πενταετία 2001-2005 (δηλαδή μετά την υιοθέτηση του ευρώ από την Ελλάδα) οδηγεί στα εξής γενικά συμπεράσματα (βλ. τον πίνακα και το διάγραμμα του Πλαισίου):

– Ο δείκτης της ονομαστικής ΣΣΙ ανατιμήθηκε σωρευτικά κατά 8,7% την πενταετία 2001-2005, αφενός λόγω της ανατίμησης του ευρώ και αφετέρου επειδή στο νέο δείκτη περιλαμβάνονται και χώρες τα νομίσματα των οποίων υποτιμήθηκαν σημαντικά στο ίδιο διάστημα (κυρίως Τουρκία, Ρουμανία, Βουλγαρία, Ρωσία, Πολωνία, Ουγγαρία και Ν. Κορέα). Η ανατιμητική τάση επιβραδύνθηκε το 2004, ενώ το 2005 αντιστράφηκε και έτσι ο δείκτης της ονομαστικής ΣΣΙ υποχώρησε ελαφρά.

– Οι δείκτες της πραγματικής ΣΣΙ ανατιμώνται² συνεχώς από το 2001. Το 2005 ο δείκτης της →

2 Ανατίμηση του δείκτη πραγματικής ΣΣΙ υποδηλώνει απώλεια ανταγωνιστικότητας.

→ πραγματικής ΣΣΙ που υπολογίζεται με βάση τις σχετικές τιμές καταναλωτή ήταν ανατιμημένος κατά 12,4% σε σχέση με το 2000, ενώ μεγαλύτερη ήταν την ίδια περίοδο η σωρευτική ανατίμηση του δείκτη της πραγματικής ΣΣΙ που υπολογίζεται με βάση το σχετικό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στη μεταποίηση (27,6%). Με βάση τον πρώτο δείκτη, τα 2/3 της απώλειας ανταγωνιστικότητας στην πενταετία οφείλονται στην ονομαστική ανατίμηση του ευρώ και το 1/3 στη μεγαλύτερη αύξηση των τιμών καταναλωτή στη χώρα μας σε σχέση με τους εμπορικούς της εταίρους.³ Με βάση το δεύτερο δείκτη, η απώλεια ανταγωνιστικότητας – που είναι πολύ μεγαλύτερη (υπερδιπλάσια) – οφείλεται κατά το 1/3 στην ονομαστική ανατίμηση του ευρώ και κατά τα 2/3 στην ταχύτερη άνοδο του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στη μεταποίηση στην Ελλάδα σε σχέση με τους εμπορικούς της εταίρους.⁴

– Η απώλεια διεθνούς ανταγωνιστικότητας τη διετία 2004-2005 ήταν μικρότερη από ό,τι τη διετία 2002-2003, κυρίως λόγω της εξέλιξης της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ.

Σημειώνεται ότι, δεδομένης της υποτίμησης στην τριετία 1998-2000, ο δείκτης της ονομαστικής ΣΣΙ έμεινε σωρευτικά αμετάβλητος κατά την οκταετία 1998-2005. Στην ίδια οκταετία, οι δείκτες της πραγματικής ΣΣΙ ανατιμήθηκαν σωρευτικά λιγότερο από ό,τι κατά την τελευταία πενταετία (ο μεν δείκτης της ΠΣΣΙ βάσει των τιμών καταναλωτή μόνο κατά 2,1%, ο δε δείκτης της ΠΣΣΙ βάσει του κόστους εργασίας κατά 19,7%).

³ Οι σχετικές τιμές καταναλωτή αυξήθηκαν κατά 3,5% στην πενταετία (σε σύγκριση με τις 27 χώρες).

⁴ Το σχετικό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στη μεταποίηση αυξήθηκε κατά 17,5% στην πενταετία (σε σύγκριση με τις 27 χώρες).

νόμισμα) αυξήθηκε σωρευτικά κατά 27,6% (2,4% το 2005). Οι αυξήσεις αυτές της πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας υποδηλώνουν αντίστοιχη σημαντική μείωση της ανταγωνιστικότητας ως προς τις τιμές. Εξάλλου, σύμφωνα με την τελευταία έκθεση του Παγκόσμιου Οικονομικού Φόρουμ, στην οποία περιλαμβάνονται ορισμένοι δείκτες ανταγωνιστικότητας,¹⁰⁴ με βάση το “δείκτη της ανταγωνιστικότητας για ανάπτυξη” η Ελλάδα κατατάχθηκε το 2005 στην 46η θέση μεταξύ 117 χωρών (το 2004 είχε καταταγεί 37η μεταξύ 104 χωρών) και υστερούσε έναντι όλων των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης των 25 εκτός της Ιταλίας και της Πολωνίας. Επίσης, με βάση το “δείκτη της επιχειρηματικής ανταγωνιστικότητας” η Ελλάδα επέτυχε μόνο οριακή βελτίωση, εφόσον κατατάχθηκε στην 40ή θέση μεταξύ 116 χωρών, ενώ το 2004 είχε καταταγεί 41η μεταξύ 103 χωρών.

Όσον αφορά τις προοπτικές των εξωτερικών συναλλαγών κατά το τρέχον έτος, η πιθανή εξέλιξη του εμπορικού ισοζυγίου και του ισοζυγίου

υπηρεσιών εξετάστηκε ήδη συνοπτικά στο Τμήμα 3 του παρόντος κεφαλαίου, όπου επισημάνθηκαν οι λόγοι για τους οποίους αναμένεται ότι (α) οι εξαγωγές αγαθών και τουριστικών υπηρεσιών θα αυξηθούν με σχετικά υψηλό ρυθμό, (β) οι εξαγωγές υπηρεσιών μεταφορών μάλλον θα μειωθούν και (γ) οι εισαγωγές αγαθών θα αυξηθούν αισθητά, αφού έμειναν στάσιμες ή μειώθηκαν το 2005. Επίσης, είναι μάλλον εύλογο ότι θα συνεχιστεί η αύξηση των πληρωμών για τόκους, με αποτέλεσμα περαιτέρω αύξηση του ελλειμματος του ισοζυγίου εισοδημάτων, ενώ παράλληλα υπάρχουν οι προϋποθέσεις για αύξηση του πλεονάσματος του ισοζυγίου τρεχουσών μεταβιβάσεων. Με βάση τα ανωτέρω, εκτιμάται ότι το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών ως ποσοστό του ΑΕΠ θα παρουσιάσει μικρή αύξηση σε σχέση με το επίπεδο του 2005. Χωρίς πλοία, εκτιμάται ότι το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλα-

¹⁰⁴ World Economic Forum, *Global Competitiveness Report 2005-2006*, Σεπτέμβριος 2005.

γών θα παραμείνει σταθερό ή θα μειωθεί ελαφρά ως ποσοστό του ΑΕΠ. Εξάλλου, το συνολικό έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και του ισοζυγίου κεφαλαιακών μεταβιβάσεων ως ποσοστό του ΑΕΠ εκτιμάται ότι θα διαμορφωθεί στο ίδιο επίπεδο όπως το 2005.

6.1.2 Εμπορικό ισοζύγιο

Η επιδείνωση του συνολικού εμπορικού ισοζυγίου το 2005 υπερκαλύπτεται από την άνοδο κατά 2.118 εκατ. ευρώ των καθαρών πληρωμών για εισαγωγές καυσίμων, οι οποίες έφθασαν το 24% του συνολικού εμπορικού ελλείμματος. Η εξέλιξη αυτή ήταν αποτέλεσμα της μεγάλης αύξησης της τιμής του αργού πετρελαίου στη διεθνή αγορά.¹⁰⁵

Επίσης, το εμπορικό ισοζύγιο έχει επηρεαστεί σημαντικά από τις αγοραπωλησίες μεταχειρισμένων πτωντοπόρων πλοίων και τις αγορές νέων πλοίων στο εξωτερικό. Η αύξηση, τα τελευταία χρόνια, των αγοραπωλησιών αυτών από ναυτιλιακές επιχειρήσεις που είναι εγκατεστημένες στην Ελλάδα έχει συμβάλει τόσο στην ενίσχυση της μεταφορικής ικανότητας όσο και στη μείωση του μέσου όρου ηλικίας του ελληνόκτητου στόλου.¹⁰⁶ Επισημαίνεται ότι οι πωλήσεις μεταχειρισμένων πλοίων αντιπροσώπευαν το 11,6% των εισπράξεων από εξαγωγές εκτός καυσίμων το 2004 (έναντι ποσοστού μόνο 2,6% το 2003), ενώ το 2005 το αντίστοιχο ποσοστό ανήλθε στο 13,4%. Επίσης, το 2005 οι αγορές πλοίων ανήλθαν στο 7,1% του συνόλου των πληρωμών για εισαγωγές εκτός καυσίμων (έναντι 3,6% για το 2004). Τελικά, το 2005 το ισοζύγιο των πλοίων εμφάνισε έλλειμμα 722 εκατ. ευρώ, έναντι πλεονάσματος 136 εκατ. ευρώ το 2004, συμβάλλοντας στην αύξηση του ελλείμματος του συνολικού εμπορικού ισοζυγίου κατά 858 εκατ. ευρώ. Η αύξηση των αγορών πλοίων αντικατοπτρίζει σε μεγάλο βαθμό τις θετικές προσ-

δοκίες των ναυτιλιακών επιχειρήσεων που είναι εγκατεστημένες στην Ελλάδα για τις μεσοπρόθεσμες προοπτικές των θαλάσσιων εμπορικών μεταφορών παγκοσμίως, λόγω των συνεχιζόμενων υψηλών ρυθμών ανόδου του παγκόσμιου εμπορίου. Δημιουργούνται έτσι προϋποθέσεις για αύξηση των εισπράξεων από θαλάσσιες μεταφορές και, επομένως, για βελτίωση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών μεσοπρόθεσμα.

Αντίθετα, το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου των λοιπών αγαθών, δηλαδή εκτός καυσίμων και πλοίων, μειώθηκε κατά 865 εκατ. ευρώ, επειδή οι εισπράξεις από εξαγωγές αγαθών εκτός καυσίμων και πλοίων αυξήθηκαν κατά 524 εκατ. ευρώ (5,3%), ενώ οι πληρωμές για αντίστοιχες εισαγωγές μειώθηκαν κατά 341 εκατ. ευρώ (-1,1%).¹⁰⁷ Σύμφωνα με τα αναλυτικά στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος για τη σύνθεση των εξαγωγών και εισαγωγών εκτός πλοίων και καυσίμων κατά κατηγορία προϊόντων (βλ. Πίνακα IV.13), το ενδεκάμηνο Ιανουαρίου-Νοεμβρίου του 2005 παρατηρήθηκε άνοδος των εισπράξεων από εξαγωγές στις περισσότερες κατηγορίες προϊόντων.

105 Οι ακαθάριστες πληρωμές για εισαγωγές καυσίμων αυξήθηκαν κατά 46,7%, ενώ η μέση τιμή του αργού πετρελαίου σε ευρώ το 2005 ήταν αυξημένη κατά 46,2% σε σύγκριση με το 2004. Τα στοιχεία αυτά υποδηλώνουν στασιμότητα του όγκου των εισαγωγών καυσίμων.

106 Βλ. Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2004, Απρίλιος 2005, Πλαίσιο ΙΧ.2. Επίσης, σύμφωνα με πρόσφατα στοιχεία της Intertanko, ο ελληνικόν συμφερόντων στόλος δεξαμενοπλοίων αυξήθηκε σημαντικά κατά την τελευταία δεκαετία, με αποτέλεσμα το Μάρτιο του 2005 να φθάσει στο 21% του παγκόσμιου στόλου (με βάση τη χωρητικότητα).

107 Σύμφωνα με τα προσωρινά στοιχεία της ΕΣΥΕ, το ενδεκάμηνο Ιανουαρίου-Νοεμβρίου 2005 σε όρους αξίας το σύνολο των εξαγωγών αυξήθηκε κατά 13,6%, οι εξαγωγές χωρίς πλοία αυξήθηκαν κατά 12,6% και οι εξαγωγές χωρίς πετρελαιοειδή και πλοία αυξήθηκαν κατά 9,2%, ενώ το σύνολο των εισαγωγών αυξήθηκε κατά 2,4%, οι εισαγωγές χωρίς πλοία αυξήθηκαν κατά 3,9% και οι εισαγωγές χωρίς πετρελαιοειδή και πλοία μειώθηκαν κατά 1,9%. Υπενθυμίζεται ότι οι διαφορές μεταξύ των στοιχείων της Τράπεζας της Ελλάδος για τις εμπορευματικές συναλλαγές και εκείνων της ΕΣΥΕ οφελούνται σε πολλούς παράγοντες. Κυριότερος είναι ότι τα πρώτα αφορούν εισπράξεις και πληρωμές κυρίως μέσω του εγχώριου τραπέζικου 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.

Πίνακας IV.13

Διάρθρωση ελληνικού εξωτερικού εμπορίου κατά κατηγορία προϊόντων (εκτός καυσίμων και πλοίων)
(Ιανουάριος – Νοέμβριος)

A. Εισπράξεις από εξαγωγές

	Εκατοστιαία συμμετοχή κάθε κατηγορίας προϊόντων στο σύνολο των εξαγωγικών εισπράξεων			Εκατοστιαία μεταβολή των εξαγωγικών εισπράξεων	
	2003	2004	2005*	2004/2003	2005/2004
Αγροτικά προϊόντα	22,7	19,5	20,7	-13,1	11,1
Χημικά, πλαστικά	12,8	13,5	13,8	6,7	6,4
Μεταλλουργία ¹	8,0	10,9	14,6	38,4	39,5
Μηχανές, συσκευές	7,6	6,0	6,5	-19,7	12,4
Μεταφορικά μέσα εκτός πλοίων	0,6	1,3	1,8	113,8	47,2
Λοιποί κλάδοι μεταποίησης ¹	20,5	20,1	18,7	-0,7	-2,5
Μη ταξινομημένα αγαθά ²	27,7	28,7	23,9	5,1	-13,2
Σύνολο (χωρίς καύσιμα και πλοία)	100,0	100,0	100,0	1,5	4,4

B. Δαπάνη για εισαγωγές

	Εκατοστιαία συμμετοχή κάθε κατηγορίας προϊόντων στο σύνολο της εισαγωγικής δαπάνης			Εκατοστιαία μεταβολή της εισαγωγικής δαπάνης	
	2003	2004	2005*	2004/2003	2005/2004
Αγροτικά προϊόντα	14,4	14,6	14,2	11,4	-4,3
Χημικά, πλαστικά	16,0	15,2	17,0	4,9	10,2
Μεταλλουργία ¹	8,9	9,5	10,5	17,1	8,7
Μηχανές, συσκευές	21,2	20,7	19,1	7,3	-8,6
Διαρκή καταναλωτικά αγαθά	3,7	3,2	3,2	-3,4	-2,3
Κεφαλαιακά αγαθά	13,3	13,0	11,5	7,5	-12,3
Η/Υ	1,9	2,4	2,1	39,2	-11,8
Ενούρματη & κινητή τηλεφωνία	2,4	2,1	2,3	-2,5	8,2
Μεταφορικά μέσα εκτός πλοίων	14,2	14,7	14,9	14,6	-0,2
Επιβατικά αυτοκίνητα	7,2	7,9	7,6	21,0	-5,8
Λοιποί κλάδοι μεταποίησης ¹	22,2	21,6	23,3	7,4	6,5
Λοιπά αγαθά	0,3	0,4	0,2	42,0	-53,6
Μη ταξινομημένα αγαθά ²	2,8	3,2	0,9	28,9	-73,8
Σύνολο χωρίς καύσιμα και πλοία	100,0	100,0	100,0	10,1	-1,2

1 Περιλαμβάνονται και οι χρησιμοποιούμενες πρώτες ύλες.

2 Προϊόντα για τα οποία δεν αναφέρεται κωδικός.

* Προσωρινά στοιχεία.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Εξαίρεση αποτέλεσαν οι εισπράξεις από εξαγωγές προϊόντων της κατηγορίας “λοιποί κλάδοι μεταποίησης”, οι οποίες μειώθηκαν κυρίως λόγω του περιορισμού των εξαγωγών προϊόντων κλωστοϋφαντουργίας. Επίσης, μείωση εμφάνισαν και οι εισπράξεις από εξαγωγές προϊόντων που δεν είναι δυνατόν να ταξινομηθούν,¹⁰⁸ οι οποίες

108 Ο λόγος είναι ότι οι εμπορικές τράπεζες, κατά την υποβολή στην Τράπεζα της Ελλάδος των στοιχείων για την κατάρτιση της στατιστικής του ισοζυγίου πληρωμών, δεν αναφέρουν κωδικό για τα προϊόντα αυτά. Δεδομένου ότι τα προϊόντα τα οποία δεν είναι δυνατόν να ταξινομηθούν αποτελούν αξιόλογο ποσοστό του συνόλου των εξαγωγών, οι ρυθμοί μεταβολής για τις άλλες κατηγορίες ενδέχεται να μην απεικονίζουν με ακρίβεια τις εξελίξεις για τις κατηγορίες αυτές.

Πίνακας IV.14

Διάρθρωση ελληνικού εξωτερικού εμπορίου κατά γεωγραφική περιοχή*

(Ιανουάριος – Νοέμβριος)

A. Εξαγωγές

	Εκατοστιαία συμμετοχή στο σύνολο της αξίας των εξαγωγών			Εκατοστιαία μεταβολή της αξίας των εξαγωγών	
	2003	2004	2005	2004/2003	2005/2004
Ευρωπαϊκή Ένωση (15)	48,9	47,5	45,4	-1,7	8,4
Ζώνη του ευρώ	39,4	37,8	36,6	-2,9	10,0
Νέες χώρες-μέλη ¹	7,7	7,5	7,6	-1,8	14,3
ΟΟΣΑ ²	13,5	13,4	13,7	0,4	16,5
ΗΠΑ	5,7	5,3	5,3	-6,0	13,4
Βαλκανικές χώρες ³	16,1	17,1	15,3	7,5	2,1
Κοινοπολιτεία Ανεξάρτητων Κρατών	3,2	3,0	2,8	-6,0	5,5
Χώρες Β. Αφρικής & Μέσης Ανατολής ⁴	5,3	6,5	7,5	24,7	30,7
Κίνα & Ν. Α. Ασία ⁵	1,5	1,7	2,4	10,8	64,2
Άλλες χώρες	3,8	3,3	5,3	-11,7	83,3
Σύνολο	100,0	100,0	100,0	1,1	13,6

B. Εισαγωγές

	Εκατοστιαία συμμετοχή στο σύνολο της αξίας των εισαγωγών			Εκατοστιαία μεταβολή της αξίας των εισαγωγών	
	2003	2004	2005	2004/2003	2005/2004
Ευρωπαϊκή Ένωση (15)	54,9	55,6	53,5	7,4	-1,5
Ζώνη του ευρώ	48,5	49,0	47,5	7,2	-0,8
Νέες χώρες-μέλη ¹	1,8	2,0	2,4	15,2	21,4
ΟΟΣΑ ²	18,5	16,0	12,8	-8,5	-17,7
ΗΠΑ	5,2	4,7	3,6	-4,9	-21,1
Βαλκανικές χώρες ³	2,7	3,2	3,4	24,5	8,7
Κοινοπολιτεία Ανεξάρτητων Κρατών	7,0	6,2	9,1	-5,7	51,4
Χώρες Β. Αφρικής & Μέσης Ανατολής ⁴	7,3	8,1	9,9	16,8	25,4
Κίνα & Ν. Α. Ασία ⁵	4,7	5,2	5,6	17,5	9,6
Άλλες χώρες	3,0	3,8	3,4	32,4	-7,6
Σύνολο	100,0	100,0	100,0	6,1	2,5

1 Εσθονία, Λετονία, Λιθουανία, Πολωνία, Τσεχία, Σλοβακία, Ουγγαρία, Σλοβενία, Κύπρος, Μάλτα.

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

3 Αλβανία, Βουλγαρία, Ρουμανία και χώρες πρώην Γιουγκοσλαβίας (Βοσνία-Ερζεγοβίνη, Κροατία, ΠΓΔΜ και Σερβία-Μαυροβούνιο).

4 Οι κυριότεροι εμπορικοί εταίροι της Ελλάδος στη Βόρεια Αφρική και Μέση Ανατολή.

5 Οι κυριότεροι εμπορικοί εταίροι της Ελλάδος στη Νοτιοανατολική Ασία.

* Όλα τα στοιχεία είναι προσωρινά.

Πηγή: ΕΣΥΕ.

αποτελούν αξιόλογο ποσοστό του συνόλου (της τάξεως του 25%). Όσον αφορά τις εισαγωγές εκτός καυσίμων και πλοίων, παρατηρήθηκε μείωση των πληρωμών για κεφαλαιακά ογκό, ηλεκτρονικούς υπολογιστές, επιβατικά αυτοκίνητα, αγροτικά προϊόντα και διαρκή καταναλωτικά

αγαθά. Η μείωση των εισαγωγών μηχανολογικού εξοπλισμού και επιβατικών αυτοκινήτων ήταν αναμενόμενη, δεδομένου ότι αυτές ήταν ιδιαίτερα αυξημένες την αντίστοιχη περίοδο του 2004, λόγω της ολοκλήρωσης των Ολυμπιακών έργων και της αυξημένης εισαγωγής αυτοκινή-

των για την κάλυψη των αναγκών στη διάρκεια των Ολυμπιακών Αγώνων. Αντίθετα, οι πληρωμές για εισογωγές ειδών τηλεφωνίας και άλλων προϊόντων μεταποίησης αυξήθηκαν.

Όσον αφορά τη γεωγραφική σύνθεση του συνόλου των εξαγωγών (συμπεριλαμβανομένων των πλοίων και των καυσίμων), τα αναλυτικά στοιχεία της ΕΣΥΕ, που αφορούν το ενδεκάμηνο του 2005 (βλ. Πίνακα IV.14), δείχνουν μικρή πτώση του μεριδίου των εξαγωγών που κατευθύνθηκαν προς τις χώρες τόσο της Ζώνης του ευρώ όσο και της ΕΕ-25 συνολικά, καθώς και του μεριδίου των βαλκανικών χωρών, που αποτελούν τους σημαντικότερους προορισμούς των ελληνικών προϊόντων. Όσον αφορά τις εισαγωγές μειώθηκε το μερίδιο της Ζώνης του ευρώ και της ΕΕ-25 συνολικά, ενώ αυξήθηκε το μερίδιο των εισαγωγών από τις εκτός ΕΕ χώρες (ιδίως από την Κοινοπολιτεία Ανεξαρτήτων Κρατών και από τη Μέση Ανατολή), κυρίως λόγω της ανόδου της τιμής του αργού πετρελαίου στις διεθνείς αγορές.

6.1.3 Ισοζύγιο υπηρεσιών

Το πλεόνασμα του ισοζυγίου των υπηρεσιών διευρύνθηκε (κατά 231 εκατ. ευρώ), αντανακλώντας την αύξηση των καθαρών εισπράξεων από ταξιδιωτικές και μεταφορικές υπηρεσίες. Οι ακαθάριστες εισπράξεις από ταξιδιωτικές υπηρεσίες (δηλαδή οι ταξιδιωτικές δαπάνες στην Ελλάδα από μη κατοίκους) αυξήθηκαν κατά 689 εκατ. ευρώ ή 6,7%, ενώ οι ακαθάριστες πληρωμές (δηλαδή οι ταξιδιωτικές δαπάνες στο εξωτερικό από κατοίκους Ελλάδος) αυξήθηκαν μόνο κατά 135 εκατ. ευρώ ή 5,9%, με αποτέλεσμα οι καθαρές εισπράξεις από ταξιδιωτικές υπηρεσίες να αυξηθούν κατά 553 εκατ. ευρώ σε σχέση με το 2004. Οι ακαθάριστες εισπράξεις από υπηρεσίες μεταφορών, κυρίως ναυτιλιακές υπηρεσίες, αυξήθηκαν κατά 564 εκατ. ευρώ ή 4,2%

σε σύγκριση με τις ιδιαίτερα υψηλές εισπράξεις το 2004, οι οποίες είχαν εμφανίσει αύξηση της τάξεως του 40%. Επειδή, παράλληλα, οι ακαθάριστες πληρωμές για μεταφορικές υπηρεσίες αυξήθηκαν κατά 509 εκατ. ευρώ ή 8,9%, οι καθαρές εισπράξεις από μεταφορικές υπηρεσίες αυξήθηκαν κατά 54 εκατ. ευρώ. Επομένως, αντίθετα από ό,τι συνέβη το 2004, η σημαντικότερη συμβολή στην άνοδο των καθαρών εισπράξεων από υπηρεσίες προήλθε από την ταξιδιωτική αγορά, ενώ η συμβολή των μεταφορικών δραστηριοτήτων έχει περιοριστεί. Η συμβολή των ταξιδιωτικών εισπράξεων στην αύξηση του πλεονάσματος των υπηρεσιών αντανακλά κατά το μεγαλύτερο μέρος την αύξηση των αφίξεων, δεδομένου ότι οι τιμές των υπηρεσιών της κατηγορίας αυτής σημείωσαν μικρή μόνο άνοδο. Αντίθετα, η μείωση των ναύλων το 2005 περιόρισε την αύξηση των ακαθάριστων εισπράξεων από μεταφορικές υπηρεσίες.

6.1.4 Ισοζύγιο εισοδημάτων

Το έλλειμμα του ισοζυγίου των εισοδημάτων αυξήθηκε κατά 1.263 εκατ. ευρώ το 2005, λόγω των αυξημένων καθαρών πληρωμών για τόκους,¹⁰⁹ μερίσματα και κέρδη. Η αύξηση του ελλείμματος οφείλεται κυρίως στη συνεχιζόμενη αύξηση του ποσού πταλαιών και νέων ομολογιακών εκδόσεων του Δημοσίου το οποίο διακρατείται από μη κατοίκους και –σε μικρότερο βαθμό– στην αύξηση των τοποθετήσεων κεφαλαίων ξένων επενδυτών, κυρίως θεσμών, σε μετοχές εισηγμένες στο Χρηματιστήριο

¹⁰⁹ Υπενθυμίζεται ότι από τον Απρίλιο του 2005 άλλαξε η μεθοδολογία καταγραφής των τόκων στο ισοζύγιο πληρωμών, έτσι ώστε οι τόκοι ομολόγων να αντιστοιχούν στους δεδουλευμένους και όχι στους καταβληθέντες, όπως μέχρι και το Μάρτιο του 2005, και να επιτυγχάνεται ακριβέστερη αποτύπωση των σχετικών στοιχείων. Για λόγους συγκρισμότητας αναθεωρήθηκαν και τα αντίστοιχα στοιχεία που αφορούν τους προηγούμενους μήνες μέχρι και τον Ιανουάριο του 2003.

Αθηνών, με αποτέλεσμα την αύξηση του συνολικού ποσού των μερισμάτων που καταβάλλονται σε μη κατοίκους.

6.1.5 Ισοζύγιο τρεχουσών μεταβιβάσεων

Το πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών μεταβιβάσεων μειώθηκε κατά 452 εκατ. ευρώ το 2005 σε σχέση με το 2004 και διαμορφώθηκε σε 3.177 εκατ. ευρώ. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται κυρίως στη μείωση των καθαρών τρεχουσών μεταβιβάσεων προς τους λοιπούς (εκτός γενικής κυβέρνησης) τομείς κατά 282 εκατ. ευρώ, ενώ οι καθαρές τρέχουσες μεταβιβάσεις από την ΕΕ προς τον τομέα της γενικής κυβέρνησης μειώθηκαν κατά 169 εκατ. ευρώ. Ειδικότερα, σε σχέση με το 2004 οι ακαθάριστες τρέχουσες μεταβιβάσεις από την ΕΕ προς τον τομέα της γενικής κυβέρνησης¹¹⁰ αυξήθηκαν κατά 535 εκατ. ευρώ ή 13,1%, αλλά οι ακαθάριστες τρέχουσες πληρωμές της γενικής κυβέρνησης προς την ΕΕ αυξήθηκαν κατά 705 εκατ. ευρώ ή 31,8%. Σημειώνεται ότι στο σκέλος των πληρωμών του τομέα της γενικής κυβέρνησης, πέραν των τακτικών αποδόσεων προς τον Κοινοτικό Προϋπολογισμό (οι οποίες περίπου ισοκατανέμονται εντός του ημερολογιακού έτους), διακινούνται και ορισμένα άλλα ποσά, όπως έκτακτες συνεισφορές και επιστροφές κοινοτικών κονδυλίων.

6.2 Ισοζύγιο κεφαλαιακών μεταβιβάσεων

Το πλεόνασμα του ισοζυγίου κεφαλαιακών μεταβιβάσεων μειώθηκε κατά 337 εκατ. ευρώ το 2005 σε σχέση με το 2004 και διαμορφώθηκε σε 2.049 εκατ. ευρώ. Η εξέλιξη αυτή αντανακλά κυρίως τη μείωση των μεταβιβάσεων κεφαλαίου¹¹¹ από την ΕΕ σε 2.137 εκατ. ευρώ, από 2.464 εκατ. ευρώ το 2004. Ο ρυθμός απορρόφησης των πόρων των Διαφθωτικών Ταμείων αναμένεται ότι θα επιταχυνθεί,¹¹² δεδομένου ότι

τον Ιούνιο του 2005 ολοκληρώθηκαν οι διαπραγματεύσεις με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή σχετικά με την οριστική διευθέτηση των μέχρι τώρα εικρεμοτήτων του Γ' ΚΠΣ. Παράλληλα, τέθηκαν νέες βάσεις για τον έλεγχο και τη διαχείριση των έργων και προγραμμάτων, ώστε να επιτευχθεί αποτελεσματικότερη αξιοποίηση των κοινοτικών πόρων και να αποφευχθεί περαιτέρω απώλεια¹¹³ των σχετικών κονδυλίων.

Η καθαρή μεταβίβαση πόρων από την ΕΕ προς τον τομέα της γενικής κυβέρνησης (τρέχουσες μεταβιβάσεις και μεταβιβάσεις κεφαλαίου) το 2005 ανήλθε σε 3,8 δισεκ. ευρώ, έναντι 4,3 δισεκ. ευρώ το 2004, λαμβανομένου υπόψη ότι οι εισορόες της Ελλάδος από το Τμήμα Εγγυήσεων του Ευρωπαϊκού Γεωργικού Ταμείου Προσανατολισμού και Εγγυήσεων (ΕΓΤΠΕ) στο πλαίσιο της λειτουργίας της Κοινής Αγροτικής Πολιτικής (ΚΑΠ) παραμένουν κατ' έτος περίπου στα ίδια επίπεδα.

Στις 17 Δεκεμβρίου 2005 εγκρίθηκε στο Ευρωπαϊκό Συμβούλιο των Βρυξελλών ο Κοινοτικός

110 Οι τρέχουσες μεταβιβάσεις από την ΕΕ περιλαμβάνουν κυρίως τις απολήψεις από το Τμήμα Εγγυήσεων του Ευρωπαϊκού Γεωργικού Ταμείου Προσανατολισμού και Εγγυήσεων στο πλαίσιο της λειτουργίας της Κοινής Αγροτικής Πολιτικής, τις απολήψεις από το Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο και τις αποδόσεις προς τον Κοινοτικό Προϋπολογισμό.

111 Οι κεφαλαιακές μεταβιβάσεις από την ΕΕ περιλαμβάνουν κυρίως τις απολήψεις από τα Διαφθωτικά Ταμεία – πλην του Ευρωπαϊκού Κοινωνικού Ταμείου – και το Ταμείο Συνοχής βάσει του Κοινοτικού Πλαισίου Στήριξης.

112 Ο ρυθμός απορρόφησης των πόρων των Διαφθωτικών Ταμείων στο τέλος του 2005 υπερέβη, σε ταμειακή βάση, το 40% της συνολικής κοινοτικής συνδρομής του Γ' ΚΠΣ.

113 Υπενθυμίζεται ότι στις αρχές Ιουνίου 2005 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή αποφάσισε να αποσύρει την απειλή αναστολής πληρωμών προς την Ελλάδα, η οποία οφειλόταν στα αποτελέσματα των ελέγχων που πραγματοποίησαν οι κοινοτικές υπηρεσίες για την περίοδο 2000-2003. Συγχρόνως, επέβαλε δημοσιονομική διόρθωση, η οποία περιορίστηκε σε 518 εκατ. ευρώ. Το ποσό αυτό (που είχε ήδη καταβληθεί από την Κοινότητα στην Ελλάδα) θα επιστραφεί με τη μορφή παρακράτησης από μελλοντικές εισοροές σε τέσσερις ετήσιες δόσεις (από 100 εκατ. ευρώ το 2005 και το 2006, 150 εκατ. ευρώ το 2007 και 168 εκατ. ευρώ το 2008).

Προϋπολογισμός για την περίοδο 2007-2013, βάσει του οποίου η Ελλάδα αναμένεται να λάβει 20,1 δισεκ. ευρώ από τα Διαρθρωτικά Ταμεία και το Ταμείο Συνοχής. Αυτό σημαίνει ότι η ελληνική οικονομία θα συνεχίσει να απορροφά κοινοτικούς πόρους σημαντικού ύψους για την εφαρμογή του Εθνικού Στρατηγικού Πλαισίου Αναφοράς (Δ' ΚΠΣ 2007-2013). Παράλληλα, διαφαίνεται ότι η Κοινή Αγροτική Πολιτική θα μείνει ως έχει μέχρι το 2013.

6.3 Ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών

Το 2005 οι χρηματοοικονομικές επενδύσεις, δηλ. το άθροισμα των άμεσων επενδύσεων, των επενδύσεων χαρτοφυλακίου και των "λοιπών" επενδύσεων, παρουσίασαν καθαρή εισροή κεφαλαίων ύψους 12.258 εκατ. ευρώ, έναντι καθαρής εισροής ύψους 5.225 εκατ. ευρώ το 2004. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται στην καθαρή εισροή κεφαλαίων ύψους 7.323 εκατ. ευρώ για επενδύσεις χαρτοφυλακίου (2004: 13.727 εκατ. ευρώ) και 5.914 εκατ. ευρώ στην κατηγορία των "λοιπών" επενδύσεων (2004: καθαρή εκροή: 9.104 εκατ. ευρώ). Αντίθετα, οι άμεσες επενδύσεις παρουσίασαν καθαρή εκροή ύψους 979 εκατ. ευρώ (έναντι καθαρής εισροής 600 εκατ. ευρώ το 2004).

Η καθαρή εκροή κεφαλαίων που εμφάνισαν οι άμεσες επενδύσεις οφείλεται κυρίως στις επενδύσεις στο εξωτερικό από κατοίκους, ύψους 767 εκατ. ευρώ (2004: 489 εκατ. ευρώ), και δευτερευόντως στην καθαρή εκροή που εμφάνισαν οι επενδύσεις στην Ελλάδα από μη κατοίκους, ύψους 212 εκατ. ευρώ (2004: καθαρή εισροή 1.088 εκατ. ευρώ).

Η καθαρή εκροή που παρουσίασαν οι άμεσες επενδύσεις στην Ελλάδα από μη κατοίκους, παρότι είναι ενδεικτική του χαμηλού βαθμού προσέλκυσης ξένων επενδύσεων από την ελλη-

νική οικονομία, δεν σημαίνει παντελή έλλειψη επενδύσεων από ξένους. Αντίθετα, έχουν καταγραφεί σημαντικές επενδύσεις ξένων. Οι κυριότερες εισροές αφορούν την εξαγορά (ύψους 60 εκατ. ευρώ) της εταιρίας Ελληνική Τεχνοδομική από εταιρία με έδρα το Λουξεμβούργο, τη συμμετοχή (ύψους 57 εκατ. ευρώ) της Société Générale στην αύξηση του κεφαλαίου της Γενικής Τράπεζας, τη συμμετοχή (ύψους 69 εκατ. ευρώ) της Credit Agricole στην αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της Εμπορικής Τράπεζας Α.Ε. και την εξαγορά (ύψους 40 εκατ. ευρώ) της συμμετοχής της Interamerican στο μετοχικό κεφάλαιο της Nova Bank από την πορτογαλική τράπεζα BCP. Η διαμόρφωση καθαρής εκροής όσον αφορά τις άμεσες επενδύσεις στην Ελλάδα από μη κατοίκους οφείλεται στο γεγονός ότι η ολλανδική εταιρία Aramco αποχώρησε από το μετοχικό κεφάλαιο της Motor Oil Ελλάς Α.Ε. (εκροή κεφαλαίων ύψους 275 εκατ. ευρώ), ενώ η εταιρία του Λουξεμβούργου Motor Oil Holding S.A. προχώρησε σε πώληση της συμμετοχής της στο μετοχικό κεφάλαιο της ίδιας εταιρίας. Ωστόσο, οι μετοχές που πωλήθηκαν από την Motor Oil Holding S.A., ύψους 318 εκατ. ευρώ, αγοράστηκαν από άλλους μη κατοίκους (κυρίως θεσμικούς επενδυτές), με αποτέλεσμα να καταγραφούν εκ νέου, αλλά ως εισροή κεφαλαίων για επενδύσεις χαρτοφυλακίου, και συνεπώς να μην επηρεαστεί το συνολικό χρηματοοικονομικό ισοζύγιο από τη συναλλαγή αυτή.

Οι άμεσες επενδύσεις στο εξωτερικό από κατοίκους αντανακλούν κυρίως την επέκταση ελληνικών επιχειρήσεων, ιδίως τραπεζών, στα Βαλκάνια. Οι σημαντικότερες ήταν η εξαγορά της τράπεζας Jubanka στη Σερβία από την Alpha Bank (152 εκατ. ευρώ), η συμμετοχή της Cosmote στην αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της Cosmorom στη Ρουμανία (120 εκατ. ευρώ), η συμμετοχή της Alpha Bank στην

αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της θυγατρικής της Alpha Bank Romania (ύψους 66 εκατ. ευρώ) και τέλος η εξαγορά από την Eurobank της σερβικής τράπεζας Nationalna Stedionica Banka (41 εκατ. ευρώ).

Στην κατηγορία των επενδύσεων χαρτοφυλακίου, η αξιόλογη καθαρή εισροή κεφαλαίων οφείλεται κατά κύριο λόγο στις σημαντικές τοποθετήσεις ξένων επενδυτών σε ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου. Ειδικότερα, η εισροή 25.782 εκατ. ευρώ (2004: 25.217 εκατ. ευρώ) αφορά κυρίως αγορές ελληνικών ομολόγων, ύψους 20.682 εκατ. ευρώ, και, σε μικρότερο βαθμό, μετοχών, ύψους 5.118 εκατ. ευρώ. Παράλληλα, σημαντικές ήταν οι τοποθετήσεις των Ελλήνων επενδυτών σε ξένα ομόλογα (ύψους 14.339 εκατ. ευρώ) και δευτερευόντως σε έντοκα γραμμάτια και μετοχές (2.384 εκατ. και 1.782 εκατ. ευρώ αντίστοιχα).

Στην κατηγορία των "λοιπών" επενδύσεων, η καθαρή εισροή κεφαλαίων ήταν αποτέλεσμα της αύξησης κατά 12.215 εκατ. ευρώ των υποχρεώσεων των κατοίκων έναντι του εξωτερικού, η οποία αντισταθμίστηκε μερικώς από την όνοδο κατά 6.301 εκατ. ευρώ των απαιτήσεών τους έναντι μη κατοίκων. Η αύξηση των υποχρεώσεων των κατοίκων οφείλεται αποκλειστικά στις τοποθετήσεις μη κατοίκων σε καταθέσεις και repos στην Ελλάδα (14,2 δισεκ. ευρώ), η οποία υπερκάλυψε κατά πολύ την αποπληρωμή δανείων (2,0 δισεκ. ευρώ), ενώ η αύξηση των απαιτήσεων των κατοίκων ήταν αποτέλεσμα αντίστοιχων τοποθετήσεών τους σε καταθέσεις και repos του εξωτερικού (6,3 δισεκ. ευρώ).

Τέλος, τα συναλλαγματικά διαθέσιμα της χώρας μειώθηκαν κατά 49 εκατ. ευρώ στη διάρκεια του 2005 και διαμορφώθηκαν σε 1,9 δισεκ. ευρώ στο τέλος του έτους.

Παράρτημα Κεφαλαίου IV

Πρόσφατες διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις για την ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας της οικονομίας

Από τα τέλη του 2005 και μετά η κυβέρνηση έχει ανακοινώσει σειρά μέτρων για την ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας της οικονομίας. Μεταξύ αυτών είναι η υιοθέτηση ενός νέου θεσμικού πλαισίου για τη λειτουργία των δημόσιων επιχειρήσεων και οργανισμών (ΔΕΚΟ), η λήψη μέτρων διαρθρωτικού χαρακτήρα για τον περιορισμό της φοροδιαφυγής και τη συγκράτηση των δημόσιων δαπανών, η συνέχιση του προγράμματος αποκρατικοποίησεων και η ενεργοποίηση του νόμου για τις συμπράξεις δημόσιου και ιδιωτικού τομέα (ΣΔΙΤ). Ταυτόχρονα, προχωρούν οι ενέργειες για την απελευθέρωση και τον εκσυγχρονισμό της αγοράς ενέργειας, τη βελτίωση των ρυθμίσεων του επιχειρηματικού περιβάλλοντος, την ενθάρρυνση του ανταγωνισμού, την προώθηση της εξαστρέφειας της οικονομίας και την τεχνολογική αναβάθμιση της χώρας.

1. Εξορθολογισμός της λειτουργίας των ΔΕΚΟ

Το Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών εκτιμά ότι οι δημόσιες επιχειρήσεις (ΔΕ) που δεν είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών συνολικά εμφάνισαν αρνητικό οικονομικό αποτέλεσμα ύψους 1 δισεκ. ευρώ περίπου το 2005 (το ποσό αυτό ισοδυναμεί με 0,5% του ΑΕΠ).¹ Οι ΔΕ επιβαρύνουν τον προϋπολογισμό μέσω της ανάγκης για κάλυψη αυτών των ελλειμάτων, των κεφαλαιακών μεταβιβάσεων τις οποίες χρειάζονται, καθώς και των κρατικών εγγυήσεων για δανεισμό. Το γεγονός ότι οι επιχειρήσεις αυτές συστηματικά καταγράφουν ζημίες και ότι καλύπτουν σημαντικό μέρος της συνολικής οικονομικής δραστηριότητας της χώρας² υπαγορεύει τη λήψη μέτρων για τον εξορθολογισμό της λειτουργίας τους. Με τον Ν. 3429/2005 (“Δημόσιες Επιχειρήσεις και Οργανισμοί-ΔΕΚΟ”) καθιερώνεται ένα νέο

θεσμικό πλαίσιο λειτουργίας των δημόσιων επιχειρήσεων, με σκοπό τη μείωση των ελλειμμάτων και τη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας και της κερδοφορίας τους. Απότερος σκοπός των νέων ρυθμίσεων είναι ο περιορισμός των επιδοτήσεων του κρατικού προϋπολογισμού προς τις δημόσιες επιχειρήσεις και η μείωση των εγγυημένων από το Δημόσιο δανείων που αυτές λαμβάνουν. Για την επίτευξη των στόχων αυτών, με τις νέες ρυθμίσεις επιδιώκεται αφενός ο αυστηρότερος έλεγχος και εποπτεία των δημόσιων επιχειρήσεων από την κεντρική κυβέρνηση (κυρίως από το Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών) και αφετέρου ο εξορθολογισμός του κόστους λειτουργίας τους.

Ειδικότερα, για τους σκοπούς του νέου νόμου, ως δημόσιες επιχειρήσεις ορίζονται οι ανώνυμες εταιρίες στις οποίες το Ελληνικό Δημόσιο μπορεί να ασκεί άμεσα ή έμμεσα αποφασιστική επιρροή, είτε επειδή συμμετέχει στο μετοχικό τους κεφάλαιο ή στη διαμόρφωση των χρηματοοικονομικών τους μεγεθών είτε λόγω των κανόνων που διέπουν τη λειτουργία των επιχειρήσεων αυτών. Ως δημόσιοι οργανισμοί θεωρούνται τα Νομικά Πρόσωπα Ιδιωτικού Δικαίου (ΝΠΙΔ) τα οποία χρηματοδοτούνται τουλάχιστον κατά 50% από το Δημόσιο ή από Νομικά Πρόσωπα Δημοσίου Δικαίου (ΝΠΔΔ).³ Οι περισσότερες διατάξεις του νόμου (που περιλαμβάνονται στο Κεφάλαιο Α') αφορούν τις μη εισηγμένες δημόσιες επιχειρήσεις, ενώ οι δημόσιοι οργανισμοί είναι δυνατόν να υπαχθούν στις διατάξεις του νόμου με υπουργική απόφαση. Σύμφωνα με το Κεφάλαιο Β' του νόμου, οι εισηγμένες επιχειρήσεις δεν θεωρούνται πλέον μέρος του ευρύτερου δημόσιου τομέα και διέπονται, όπως

¹ Εισηγητική Έκθεση του Προϋπολογισμού για το 2006 (Πίνακας 5.2).

² Η ICAP υπολογίζει ότι το 2004 οι πωλήσεις 43 ΔΕΚΟ αντιστοιχούσαν σε 9,1% των συνολικών πωλήσεων του εταιρικού τομέα στη χώρα μας (http://www.icap.gr/news/index_gr_7419.asp).

³ Αυτή η χρήση του όρου διαφέρει από την καθιερωμένη έννοια στα δημόσια οικονομικά, όπου ως “δημόσιοι οργανισμοί” θεωρούνται οι ασφαλιστικοί οργανισμοί και οι Οργανισμοί Τοπικής Αυτοδιοίκησης (ΟΤΑ).

και όλες οι ανώνυμες εταιρίες, από τον Κ.Ν. 2190/1920 και τον Ν. 3016/2002. Ωστόσο, ορισμένες διατάξεις του νέου νόμου που αφορούν το απασχολούμενο ή νεοπροσλαμβανόμενο προσωπικό ισχύουν και για τις εισηγμένες εταιρίες στις οποίες το Δημόσιο εξακολουθεί να κατέχει την πλειοψηφία του μετοχικού κεφαλαίου, τις εισηγμένες εταιρίες που επιχορηγούνται από το Δημόσιο με στόχο την εξυγίανσή τους και εκείνες που θα εμφανίσουν αρνητικά οικονομικά αποτελέσματα κατά τη χρήση στη διάρκεια της οποίας τέθηκε σε ισχύ ο νόμος.

Οι μη εισηγμένες δημόσιες επιχειρήσεις (ΔΕ)⁴ δραστηριοποιούνται σε μεγάλο αριθμό κλάδων, όπως π.χ. στις μεταφορές, στην κατασκευή υποδομών και στην αξιοποίηση ακίνητης περιουσίας του Δημοσίου, στη διαχείριση των λιμένων, στην ενέργεια, στις επικοινωνίες και στη μεταποίηση.⁵

Τον κρατικό έλεγχο και την εποπτεία των ΔΕ αναλαμβάνει η Διυπουργική Επιτροπή Δημόσιων Επιχειρήσεων και Οργανισμών (ΔΕΔΕΚΟ), η οποία συνιστάται με το νέο νόμο. Πρόεδρος της ΔΕΔΕΚΟ είναι ο Υπουργός Οικονομίας και Οικονομικών, ενώ στην Επιτροπή μετέχουν οι Υπουργοί Ανάπτυξης, Απασχόλησης και Κοινωνικής Προστασίας, Μεταφορών και Επικοινωνιών και ο κατά περίπτωση αρμόδιος υπουργός. Η ΔΕΔΕΚΟ έχει ευρύτατες αρμοδιότητες όσον αφορά τη λειτουργία και τις δραστηριότητες των μη εισηγμένων δημόσιων επιχειρήσεων. Συγκεκριμένα, ελέγχει και εγκρίνει τα στρατηγικά και επιχειρησιακά τους σχέδια, καθώς και τους ετήσιους προϋπολογισμούς, την εισοδηματική και τιμολογιακή πολιτική τους, την απασχόληση προσωπικού σ' αυτές και το δανεισμό τους. Η ΔΕΔΕΚΟ μπορεί να αποφασίσει την επιβολή κυρώσεων (π.χ. δέσμευση εσόδων των δημόσιων επιχειρήσεων από τον Τακτικό Προϋπολογισμό ή τον Προϋπολογισμό Δημόσιων Επενδύσεων–ΠΔΕ–σε ποσοστό μέχρι 50% του ετήσιου προβλεπόμενου ποσού, μη παροχή εγγυήσεων του Ελληνικού Δημοσίου για συναπτόμενα δάνεια, παύση του Προέδρου, του Διευθύνο-

ντος Συμβούλου ή μελών του ΔΣ) αν διαπιστωθεί παράβαση των διατάξεων του νόμου αυτού. Στο έργο της η ΔΕΔΕΚΟ θα υποστηρίζεται από την Ειδική Γραμματεία Δημόσιων Επιχειρήσεων και Οργανισμών (ΕΓΔΕΚΟ), η οποία επίσης συνιστάται με τον Ν. 3429/2005.

Η εξυγίανση των ΔΕ θα στηριχθεί σε τέσσερεις άξονες:

(α) *Τη βελτίωση της διαδικασίας χάραξης και παρακολούθησης της εταιρικής στρατηγικής και του επιχειρησιακού σχεδιασμού.* Πιο συγκεκριμένα, οι ΔΕ έχουν υποχρέωση να καταρτίζουν στρατηγικά και επιχειρησιακά σχέδια συμβατά με τα τομεακά σχέδια των υπουργείων που τις εποπτεύουν, καθώς και με την εισοδηματική, τιμολογιακή και δανειοληπτική πολιτική, όπως εξειδικεύεται από τη ΔΕΔΕΚΟ. Ο χρόνος υποβολής και η διάρκεια των σχεδίων αυτών θα καθορίζονται από τη ΔΕΔΕΚΟ, στην οποία και θα υποβάλλονται τα σχέδια προς έγκριση. Σε ετήσια βάση, μέχρι τις 16 Σεπτεμβρίου κάθε έτους, οι ΔΕ θα πρέπει επίσης να υποβάλλουν στην ΕΓΔΕΚΟ σχέδιο του ετήσιου οικονομικού προϋπολογισμού μαζί με εισηγητική έκθεση τεκμηρίωσης των οικονομικών μεγεθών.

⁴ Οι μη εισηγμένες επιχειρήσεις που παρουσιάζονται στην Εισηγητική Έκθεση του Προϋπολογισμού για το 2006 είναι 42. Ωστόσο, ο Υπουργός Οικονομίας και Οικονομικών σε συνέντευξη τύπου, μετά την πρώτη συνεδρίαση της Διυπουργικής Επιτροπής για την ενεργοποίηση του νόμου, ανακοίνωσε ότι θα γίνει καταγραφή του αριθμού των δημόσιων επιχειρήσεων. Επομένως, αυτός ο αριθμός πιθανόν να μεταβληθεί.

⁵ Από τις επιχειρήσεις αυτές, στις μεταφορές δραστηριοποιούνται οι ΑΜΕΛ, ΕΘΕΛ, ΗΛΠΑΠ, ΗΣΔΑΠ, ΟΑΣΔΑ, ΟΣΕ, ΠΡΟΑΣΤΙΑΚΟΣ, ΤΡΑΜ, στην ενέργεια οι ΑΣΠΡΟΦΟΣ, ΔΕΠΑ, ΕΚΟ-ΕΛΔΑ ΑΒΕΕ, ΔΙΑΧΟΝ ΑΒΕΕ, ΙΓΜΕ, στη διαχείριση των λιμένων οι Οργανισμοί των λιμένων: Αλεξανδρούπολης, Βόλου, Ελευσίνας, Ηγουμενίτσας, Ηρακλείου, Καβάλας, Κέρκυρας, Λαυρίου, Πάτρας, Ραφήνας, στη μεταποίηση οι ΕΑΒ και ΕΒΟ-ΠΥΡΚΑΛ, στις επικοινωνίες τα ΕΛΤΑ, στις υποδομές και την ακίνητη περιουσία οι ΔΕΠΟΣ, Ταμείο Εθνικής Οδοποιίας, Οργανισμός Σχολικών Κτιρίων, ΚΕΔ, στη λειτουργία κεντρικών αγορών οι ΟΚΑΑ και ΚΑΘ, ενώ οι λοιποί οργανισμοί και επιχειρήσεις είναι οι: ΔΕΘ, ΕΟΤ, ΕΟΦ, ΕΛΟΤ, ΕΡΤ, ΟΔΔΥ, ΟΔΙΕ, ΟΕΔΒ, ΟΠΕ και ΕΟΜΜΕΧ.

- (β) *Τη βελτίωση της εξυπηρέτησης του πολίτη.* Οι ΔΕ οι οποίες προσφέρουν προϊόντα ή υπηρεσίες σε καταναλωτές υποχρεούνται, μέχρι το τέλος Ιουνίου του 2006, να έχουν καταρτίσει Χάρτη Υποχρεώσεων προς τον Καταναλωτή (ΧΥΚ). Στον ΧΥΚ θα καθορίζονται οι καταστατικές υποχρεώσεις της επιχείρησης, οι όροι υπό τους οποίους αυτή προσφέρει τα προϊόντα ή τις υπηρεσίες της προς τους καταναλωτές και η διαδικασία αποζημίωσής τους σε περίπτωση μη τήρησης εκ μέρους της των υποχρεώσεων και των όρων αυτών. Ο ΧΥΚ υποβάλλεται στη ΔΕΔΕΚΟ προς έγκριση. Η τήρηση του ΧΥΚ θα αποτελεί ένα από τα κριτήρια αξιολόγησης των διοικήσεων των ΔΕ.
- (γ) *Την εισαγωγή αρχών διαφάνειας στη "διακυβέρνηση"* της επιχείρησης και την παρακολούθηση των οικονομικών της στοιχείων. Ο νόμος απαιτεί την εφαρμογή στις ΔΕ αρχών εταιρικής διακυβέρνησης σύμφωνα με διατάξεις του Ν. 3016/2002 (π.χ. τη διάκριση των μελών του διοικητικού συμβουλίου σε εκτελεστικά, μη εκτελεστικά και ανεξάρτητα μη εκτελεστικά⁶), την κατάρτιση εσωτερικού οργανισμού λειτουργίας, την ίδρυση υπηρεσίας εσωτερικού ελέγχου, τη διάκριση του ρόλου του Προέδρου του ΔΣ από αυτόν του Διευθύνοντος Συμβούλου και τη σύνταξη ετήσιων οικονομικών καταστάσεων σύμφωνα με τα διεθνή πρότυπα χρηματοοικονομικής πληροφόρησης. Η υποχρέωση κάθε ΔΕ να ιδρύσει "υπηρεσία εσωτερικού ελέγχου" με ευρύτατες αρμοδιότητες και σημαντική ανεξαρτησία αποτελεί ουσιώδη καινοτομία του νόμου (παρ. 3 του άρθρου 4). Συγκεκριμένα, ο εσωτερικός ελεγκτής ορίζεται από τη γενική συνέλευση των μετόχων (δηλ. το Δημόσιο), δεν έχει την ιδιότητα υπαλλήλου ή σχέση εξαρτημένης εργασίας και δεν υπάγεται ιεραρχικά στην επιχείρηση.⁷
- (δ) *Την άρση των στρεβλώσεων που επιβαρύνουν δυσανάλογα το κόστος λειτουργίας των ΔΕ.* Ο νόμος καλεί για την προσαρμογή των εργασιακών σχέσεων στις ΔΕ προς όσα ισχύουν στις

ιδιωτικές επιχειρήσεις. Οι προσλήψεις στις επιχειρήσεις αυτές θα γίνονται ύστερα από προκήρυξη, στην οποία η επιχείρηση θα καθορίζει τα κριτήρια πρόσληψης, χωρίς να θίγονται οι αρμοδιότητες του Ανώτατου Συμβουλίου Επιλογής Προσωπικού (ΑΣΕΠ), το οποίο θα ελέγχει τη διαδικασία. Η επιχείρηση θα προσλαμβάνει το προσωπικό, έπειτα από δοκιμαστική περίοδο διάρκειας μέχρι επτά μηνών, με συμβάσεις εργασίας αορίστου χρόνου, οι οποίες θα διέπονται από την εκάστοτε ισχύουσα εργατική νομοθεσία. Τις αρχές αυτές πρέπει να ακολουθούν και οι εισηγμένες επιχειρήσεις στις οποίες το Δημόσιο εξακολουθεί να κατέχει την πλειοψηφία του μετοχικού κεφαλαίου. Οι επιχειρήσεις που εμφανίζουν αρνητικά αποτελέσματα ή επιχορηγούνται από το Δημόσιο, ανεξάρτητα αν είναι εισηγμένες ή όχι, πρέπει να λάβουν μέτρα για την αξιοποίηση του υφιστάμενου προσωπικού, καταρτίζοντας όπου χρειάζεται νέους κανονισμούς προσωπικού και οργανογράμματα, καθώς και προγράμματα εκπαίδευσης και επιμόρφωσης. Οι αλλαγές αυτές θα επέλθουν μετά από διαπραγματεύσεις της διοίκησης της επιχείρησης με τους εργαζομένους σ' αυτήν, οι οποίες πρέπει να ολοκληρωθούν μέχρι το τέλος Απριλίου του 2006. Εάν η προθεσμία αυτή παρέλθει άπρακτη, τότε τα θέματα προσωπικού θα ρυθμιστούν με νόμο. Οι εισηγμένες επιχειρήσεις στις οποίες το Δημόσιο δεν κατέχει την πλειοψηφία του μετοχικού κεφαλαίου και οι οποίες δεν εμφανίζουν αρνητικά αποτελέσματα ούτε επιχορηγούνται από το Δημόσιο μπορούν να προσλαμβάνουν το κάθε κατηγορίας προσωπικό με συμβάσεις εργασίας ιδιωτικού δικαίου ορισμένου ή αορίστου χρόνου,

⁶ Τα εκτελεστικά μέλη ασχολούνται με τα καθημερινά θέματα διοίκησης και τα μη εκτελεστικά μέλη είναι επιφορτισμένα με την προσαγωγή όλων των εταιρικών ζητημάτων, ενώ τα ανεξάρτητα μη εκτελεστικά μέλη δεν πρέπει να είναι μέτοχοι ή να έχουν σχέση εξάρτησης με την εταιρία.

⁷ Μεταξύ άλλων, η υπηρεσία εσωτερικού ελέγχου είναι υπεύθυνη για την παροχή και την ακρίβεια οποιασδήποτε πληροφορίας και στοιχείου ζητηθεί από την ΕΓΔΕΚΟ.

μετά από δοκιμαστική περίοδο ή όχι. Οι συμβάσεις αυτές θα διέπονται αποκλειστικά από τις διατάξεις της εργατικής νομοθεσίας που ρυθμίζουν τις σχέσεις εργοδοτών και εργαζομένων στον ιδιωτικό τομέα. Επίσης, ο νόμος περιλαμβάνει και μέτρα για την περιστολή των δαπανών διοίκησης των ΔΕ (π.χ. μέσω του περιορισμού του αριθμού των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου, της θέσπισης ανώτατου ορίου αμοιβών για τα μέλη του ΔΣ, περιλαμβανομένων του Προέδρου και του Διευθύνοντος Συμβούλου,⁸ κ.λπ.).

Στην πρώτη συνεδρίαση της ΔΕΔΕΚΟ (18.1.2006) αποφασίστηκε να ζητηθεί από τις ΔΕ να προσαρμόσουν τα καταστατικά τους στις διατάξεις του νόμου μέχρι το τέλος Ιουνίου του 2006 και να καταρτίσουν και να στείλουν στην ΕΓΔΕΚΟ τους νέους εσωτερικούς κανονισμούς λειτουργίας μέχρι το τέλος Σεπτεμβρίου. Επίσης, οι ΔΕ που δεν έχουν εγκεκριμένα στρατηγικά και επιχειρησιακά σχέδια ή XYK κλήθηκαν να καταρτίσουν τα σχέδια αυτά και να τα υποβάλουν προς έγκριση στη ΔΕΔΕΚΟ.

2. Μέτρα περιορισμού της φοροδιαφυγής και σύσταση Σώματος Δημοσιονομικών Ελεγκτών για τη συγκράτηση των δημόσιων δαπανών

Παράλληλα με τη λήψη μέτρων για την αύξηση των εσόδων και τη συγκράτηση των δαπανών με σκοπό την επιτυχή εκτέλεση του νέου προϋπολογισμού (βλ. Τμήμα 5 του Κεφαλαίου IV), η δημοσιονομική πολιτική περιλαμβάνει και μια δέσμη σημαντικών πρόσθετων μέτρων διαρθρωτικού χαρακτήρα, που αποσκοπούν στη μεσοπρόθεσμη βελτίωση των δημοσιονομικών προοπτικών της οικονομίας σε μόνιμη βάση.

Σημαντικό μέρος της δημοσιονομικής προσαρμογής αναμένεται να προέλθει από την αύξηση των εσόδων μέσω του περιορισμού της φοροδιαφυγής. Για το σκοπό αυτό έχουν ληφθεί συγκεκριμένα μέτρα, τα κυριότερα από τα οποία είναι τα εξής:

(α) Ήδη από το καλοκαίρι του 2005 δραστηριοποιείται η Υπηρεσία Ειδικών Ελέγχων (ΥΠΕΕ, πρώην ΣΔΟΕ), με θετική επιδραση στα έσοδα του τελευταίου τριμήνου του 2005. Η ΥΠΕΕ προγραμματίζει για το 2006 τη διενέργεια 70.000 ελέγχων σε επιχειρήσεις, καθώς και 11.500 ελέγχων στη διακίνηση των ογαθών.

(β) Παράλληλα, η Γενική Γραμματεία Πληροφοριακών Συστημάτων (ΓΓΠΣ), αξιοποιώντας τα στοιχεία και τις πληροφορίες που περιλαμβάνονται στις φορολογικές δηλώσεις των φορολογουμένων, εντείνει τις προσπάθειές της για τη διασταύρωση των στοιχείων με ηλεκτρονικά μέσα. Στο πλαίσιο αυτό, η ΓΓΠΣ είναι πλέον σε θέση να διενεργεί οκτώ διαφορετικά είδη ηλεκτρονικής διασταύρωσης στοιχείων με σκοπό τον εντοπισμό πλαστών ή εικονικών τιμολογίων, ανακριβών στοιχείων κ.λπ. και τη διενέργεια ελέγχου στις συγκεκριμένες επιχειρήσεις.

(γ) Η επιβολή ΦΠΑ στις νεόδμητες οικοδομές εκτιμάται ότι, μεταξύ άλλων, θα περιορίσει σημαντικά τη φοροδιαφυγή στον τομέα των κατασκευών, που – σύμφωνα με όλες τις ενδείξεις – είναι εκτεταμένη.

(δ) Το νέο σύστημα ελέγχου της φοροδιαφυγής στα καύσιμα, με τη διασταύρωση των στοιχείων κατανάλωσης για το πετρέλαιο θέρμανσης, εκτιμάται ότι θα περιορίσει τη φοροδιαφυγή ως προς τον ειδικό φόρο κατανάλωσης και τον ΦΠΑ υγρών καυσίμων.

Εξάλλου, στο πλαίσιο των προσπαθειών για τον έλεγχο και τη συγκράτηση των δημόσιων δαπανών συνιστάται το Σώμα Δημοσιονομικών Ελεγκτών (ΣΔΕ), το οποίο θα έχει ευρύτατες αρμοδιότητες. Το

⁸ Οι περιορισμοί αυτοί των αμοιβών (παρ. 10 του άρθρου 3) αφορούν μόνο τις μη εισηγμένες επιχειρήσεις (και τους δημόσιους οργανισμούς).

ΣΔΕ θα διενεργεί ελέγχους στην κεντρική κυβέρνηση, αλλά και στους ΟΤΑ, τους ασφαλιστικούς οργανισμούς, τις ΔΕ, καθώς και τα λοιπά ΝΠΔΔ. Το ΣΔΕ θα ελέγχει όχι μόνο τη νομιμότητα των δαπανών των ανωτέρω φορέων, αλλά και τις πράξεις διαχείρισης της περιουσίας τους, την είσπραξη και ορθή καταχώρηση των εσόδων τους κ.λπ. Σε περίπτωση διαπίστωσης σοβαρών παραβάσεων, οι δημοσιονομικοί επιθεωρητές θα έχουν τη δυνατότητα, με αιτιολογημένη απόφαση, να θέτουν προσωρινά εκτός διαχείρισης τον αρμόδιο δημόσιο υπόλογο.

3. Πρόγραμμα αποκρατικοποιήσεων

Η μείωση της συμμετοχής του κράτους στην οικονομική δραστηριότητα και η απελευθέρωση των αγορών αποτελούν προτεραιότητα της κυβερνητικής πολιτικής. Το 2005 το πρόγραμμα αποκρατικοποιήσεων (οι οποίες αποτελούν μέσο για την επίτευξη των στόχων αυτών) συνεχίστηκε (με τη διάθεση του 16,4% των μετοχών του ΟΠΑΠ και του 10% περίπου των μετοχών του ΟΤΕ σε ιδιώτες και θεσμικούς επενδυτές) και απέδωσε στο Δημόσιο 2,1 δισεκ. ευρώ. Οι σχεδιαζόμενες για το 2006 αποκρατικοποιήσεις⁹ περιλαμβάνουν την πώληση μετοχών τραπεζών κρατικού ενδιαφέροντος, την αναδιάρθρωση του Ταχυδρομικού Ταμιευτηρίου και την εισαγωγή του στο ΧΑ, καθώς και την εισαγωγή του Διεθνούς Αερολιμένα Αθηνών στο ΧΑ. Επίσης, προβλέπεται η αξιοποίηση σημαντικών περιουσιακών στοιχείων (ακινήτων) του Ελληνικού Δημοσίου είτε με τη μορφή μακροχρόνιας μίσθωσης (ξενοδοχειακές μονάδες, μαρίνες, καζίνα κ.λπ.) είτε με τη μέθοδο πώλησης και επαναμίσθωσης ακινήτων του Δημοσίου, η οποία έχει εφαρμοστεί στην Αυστρία, το Βέλγιο, την Ιταλία και αλλού. Η μέθοδος αυτή προβλέπει την πώληση σε ιδιώτες ακινήτων του Δημοσίου, με ταυτόχρονη επαναμίσθωση των ίδιων ακινήτων στο Δημόσιο για μεγάλο χρονικό διάστημα. Τα έσοδα από την εκποίηση του ακινήτου είναι δυνατόν να χρησιμοποιηθούν για τη μείωση του δημόσιου χρέους. Το νομοσχέδιο για την πώληση και

επαναμίσθωση αναμένεται να κατατεθεί στη Βουλή εντός του Φεβρουαρίου του τρέχοντος έτους. Η κυβέρνηση εκτιμά ότι τα έσοδα από τις αποκρατικοποιήσεις θα ανέλθουν σε περίπου 1,6 δισεκ. ευρώ το 2006.

4. Συμπράξεις Δημόσιου και Ιδιωτικού Τομέα (ΣΔΙΤ)

Μετά την ψήφιση του Ν. 3389/2005, ο οποίος αποτελεί το πλαίσιο για τις Συμπράξεις Ιδιωτικού και Δημόσιου Τομέα, στις 25.1.2006 συνεδρίασε για πρώτη φορά η Διυπουργική Επιτροπή¹⁰ που, σύμφωνα με το νόμο, είναι υπεύθυνη για την εξειδίκευση της κυβερνητικής πολιτικής στον τομέα αυτό. Η Διυπουργική Επιτροπή Συμπράξεων Δημόσιου και Ιδιωτικού Τομέα (ΔΕΣΔΙΤ) αποφάσισε την ενεργοποίηση του νόμου, έλαβε αποφάσεις για τις διαδικασίες που θα ακολουθούνται για την υπαγωγή έργων στο σχήμα των συμπράξεων και ενημερώθηκε για τους φορείς που έχουν εκδηλώσει ενδιαφέρον να ενταχθούν στο νέο πλαίσιο, καθώς και για τα συγκεκριμένα έργα και τις υπηρεσίες που έχουν προταθεί. Τα προταθέντα έργα – για τα οποία δεν έχουν ακόμη ληφθεί αποφάσεις – εμπίπτουν, κατά περίπτωση, στην αρμόδιότητα υπουργείων ή φορέων όπως οι ΟΤΑ, η Κτηματική Εταιρία του Δημοσίου και η Helexpo και αφορούν, μεταξύ άλλων, νέες σχολικές μονάδες, το πρόγραμμα φοιτητικής στέγασης, τον εκσυγχρονισμό των υποδομών στα λιμάνια, τη στέγαση δημόσιων υπηρεσιών, τη μετασκευή αθλητικής εγκατάστασης σε συνεδριακό κέντρο, τη δημιουργία πάρκου πολιτισμού, τη στέγαση Λυρικής Σκηνής, την κατασκευή μονά-

⁹ Βλ., μεταξύ άλλων, συνέντευξη τύπου του Υπουργού Οικονομίας και Οικονομικών στις 9.1.2006 για τις προτεραιότητες της οικονομικής πολιτικής το 2006.

¹⁰ Τακτικά μέλη της Διυπουργικής Επιτροπής είναι ο Υπουργός Οικονομίας και Οικονομικών, ο Υπουργός Ανάπτυξης και ο Υπουργός Περιβάλλοντος, Χωροταξίας και Δημοσίων Έργων. Ως έκτακτα μέλη συμμετέχουν στην Επιτροπή αυτή ο υπουργός ή οι υπουργοί που εποπτεύουν καθένα από τους δημόσιους φορείς οι οποίοι προβλέπεται να συμμετάσχουν στη Σύμπραξη ή/και να συμβληθούν στη Σύμβαση Σύμπραξης ή/και στα παρεπόμενα Σύμφωνα.

δων διαχείρισης αποβλήτων και την ανάπλαση έκτασης της Διεθνούς Έκθεσης Θεσσαλονίκης.¹¹

5. Ρυθμίσεις για το επιχειρηματικό περιβάλλον

Στο τέλος του 2005 ψηφίστηκαν δύο νόμοι οι οποίοι αποσαφηνίζουν ορισμένες ρυθμίσεις για το επιχειρηματικό περιβάλλον και επομένως μπορούν να ενισχύσουν την επιχειρηματική δραστηριότητα. Συγκεκριμένα, ο Ν. 3427/2005 τροποποιεί τον Α.Ν. 89/1967 για την εγκατάσταση στην Ελλάδα αλλοδαπών εμποροβιομηχανικών εταιριών που ασκούν τις οικονομικές δραστηριότητές τους εκτός των ορίων της ελληνικής επικράτειας και παρέχει ένα σαφές και συμβατό προς το ευρωπαϊκό δίκαιο νομοθετικό πλαίσιο¹² για τη λειτουργία τους. Επίσης, ο Ν. 3412/2005 για τις "Ευρωπαϊκές Εταιρίες" μεταφέρει στο εθνικό δίκαιο τον Κανονισμό 2157/2001 της Ευρωπαϊκής Ένωσης, ο οποίος τέθηκε σε ισχύ στις 8.10.2004, και την Οδηγία 2001/86 της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Αυτές οι ρυθμίσεις παρέχουν τη δυνατότητα δημιουργίας και διαχείρισης εταιριών ευρωπαϊκών διαστάσεων θεσπίζοντας εταιρικής φύσεως μέσα για τη διεκπεραίωση των υπερεθνικών δραστηριοτήτων των επιχειρήσεων και διασφαλίζοντας έτσι τους συναλλασσομένους (π.χ. μετόχους μειοψηφίας) και τους αντισυμβαλλομένους (π.χ. πιστωτές).

6. Εκσυγχρονισμός της αγοράς ενέργειας

Σημαντικά βήματα στην πορεία απελευθέρωσης των αγορών ηλεκτρικής ενέργειας και φυσικού αερίου στη χώρα μας και την ενίσχυση του ανταγωνισμού στους τομείς αυτούς αποτελούν η ψήφιση του Ν. 3426/2005 ("Επιτάχυνση της διαδικασίας για την απελευθέρωση της αγοράς ηλεκτρικής ενέργειας") και του Ν. 3248/2005 ("Απελευθέρωση της αγοράς φυσικού αερίου"). Παράλληλα, θετική συμβολή στην προσπάθεια για τον περιορισμό της εξάρτησης των μεταφορών από το πετρέλαιο θα έχει και ο Ν. 3423/2005 ("Εισαγωγή των βιοκαυστι-

μων και των άλλων ανανεώσιμων καυσίμων στην ελληνική αγορά").

Αγορά ηλεκτρικής ενέργειας

Ο Ν. 3426/2005 ψηφίστηκε από τη Βουλή στο τέλος Νοεμβρίου 2005 και εναρμονίζει την ελληνική νομοθεσία με τους κανόνες της Οδηγίας 2003/54 της Ευρωπαϊκής Ένωσης, ολοκληρώνοντας τις διαρθρωτικές μεταβολές που ξεκίνησαν με τον Ν. 2773/1999 και συμπληρώθηκαν με τους Ν. 2837/2000, 2491/2001 και 3175/2003.

Το νέο θεσμικό πλαίσιο προβλέπει την πλήρη απελευθέρωση της αγοράς ηλεκτρικής ενέργειας, παρέχοντας από 1.7.2007 σε όλους τους καταναλωτές το δικαίωμα επιλογής προμηθευτή ηλεκτρικού ρεύματος (Επιλέγοντες Πελάτες).¹³ Μέχρι την ημερομηνία αυτή το δικαίωμα της επιλογής προμηθευτή εξασφαλίζεται μόνο για τους μη οικιακούς καταναλωτές.

Ο νόμος δίνει τη δυνατότητα και σε άλλες εταιρίες, εκτός της ΔΕΗ, να λαμβάνουν άδειες για την κατασκευή και διαχείριση γραμμών μεταφοράς ηλεκτρικής ενέργειας, ώστε να εφοδιάζουν απευθείας τις εγκαταστάσεις τους, τις θυγατρικές τους επιχειρήσεις.

11 Εξάλλου, στις 3.2.2006 οι Υπουργοί Μεταφορών και Εμπορικής Ναυτιλίας ανακοίνωσαν σχέδια για την κατασκευή νέου διεθνούς αεροδρομίου στο Καστελί Ηρακλείου της Κρήτης με τη μέθοδο της σύμπραξης (Δελτίο Τύπου Υπουργείου Μεταφορών και Επικοινωνιών).

12 Η τροποποίηση ήταν αναγκαία δεδομένου ότι η Ευρωπαϊκή Επιπροπή είχε κρίνει το 2001 ότι οι ρυθμίσεις του Α.Ν. 89/1967 σχετικά με τις αλλοδαπές εμπορικές και βιομηχανικές επιχειρήσεις με εξωχώρια δραστηριότητα συνιστούσαν καθεστώς κρατικής ενίσχυσης και η χώρα είχε κληθεί να λάβει μέτρα μέχρι τις 31.12.2005 ώστε οι εν λόγω επιχειρήσεις να πταύσουν να επωφελούνται από το καθεστώς αυτό. Ο Ν. 2992/2002 ("Μέτρα για την ενίσχυση της κεφαλαιασφοράς και την ανάπτυξη της επιχειρηματικότητας και άλλες διοιτάξεις") είχε άρει το προνομιακό αυτό καθεστώς για τις αλλοδαπές εμποροβιομηχανικές εταιρίες που θα εγκαθίσταντο στην Ελλάδα μετά την 1.1.2002, αλλά δεν είχε προσδιορίσει το καθεστώς που θα ίσχυε μετά την 31.12.2005 για τις επιχειρήσεις που ήταν ήδη εγκατεστημένες στη χώρα μας.

13 Από τη ρύθμιση του νόμου εξαιρούνται οι καταναλωτές των απομονωμένων μικροδικτύων (με κατανάλωση μικρότερη των 500 MWh) στα μη διασυνδεδεμένα νησιά.

σεις και τους πελάτες τους. Επίσης, θεσμοθετείται η υποχρέωση των προμηθευτών ηλεκτρικής ενέργειας να παρέχουν υπηρεσία κοινής αφέλειας και προστασίας των καταναλωτών.

Επιπρόσθετα, όλες οι επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται σε περισσότερους από έναν κλάδους στην αγορά ηλεκτρικής ενέργειας θα πρέπει να προβούν σε διαχωρισμό των λογαριασμών τους για τις επιμέρους δραστηριότητες της μεταφοράς, της διανομής και της προμήθειας. Ειδικότερα όσον αφορά την προμήθεια ηλεκτρικής ενέργειας, θα πρέπει μέχρι την 1η Ιουλίου 2007 να γίνει διαχωρισμός των λογαριασμών ανάμεσα σε επιλέγοντες και μη επιλέγοντες πελάτες. Μέσω του λογιστικού διαχωρισμού επιδιώκεται η αποφυγή των διακρίσεων, των διασταυρούμενων επιδοτήσεων και των στρεβλώσεων του ανταγωνισμού.

Επίσης, ενισχύεται περαιτέρω ο ρόλος των θεσμών οργάνων της αγοράς, με τη συμπλήρωση των αρμοδιοτήτων της Ρυθμιστικής Αρχής Ενέργειας και την ανάδειξη του Διαχειριστή του Συστήματος Μεταφοράς (ΔΕΣΜΗΕ) σε αποκλειστικό υπεύθυνο για την ανάπτυξη και τη συντήρηση του συστήματος μεταφοράς (δηλαδή του δικτύου υψηλής τάσης)¹⁴ αλλά και για τη λειτουργία της αγοράς ηλεκτρισμού. Παράλληλα, προβλέπεται η ίδρυση, μέχρι την 1.7.2007, νέας εταιρίας, 100% θυγατρικής της ΔΕΗ, με την επωνυμία Διαχειριστής του Δικτύου Διανομής, η οποία αναλαμβάνει τη διαχείριση του δικτύου διανομής (μέσης και χαμηλής τάσης). Με βάση τον προηγούμενο νόμο το δίκτυο αυτό διαχειρίζοταν η ΔΕΗ.¹⁵

Όσον αφορά τη διεξαγωγή διαγωνισμών από το ΔΕΣΜΗΕ για τη σύναψη, με ανεξάρτητους παραγωγούς, των συμβάσεων παραγωγής ισχύος 900 MW, ο νέος νόμος προβλέπει την παράταση έως το 2010 της προθεσμίας για την ένταξη της ισχύος αυτής στο σύστημα.¹⁶ Ο πρώτος διαγωνισμός (η διενέργεια του οποίου εκκρεμεί από το 2003, όταν είχε ψηφιστεί η

πρώτη σχετική νομοθετική ρύθμιση) αναμένεται να διενεργηθεί εντός του Φεβρουαρίου του 2006, απευθύνεται σε εταιρίες που έχουν λάβει άδεια παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας¹⁷ και αφορά την κατασκευή μιας μονάδας φυσικού αερίου (χωρίς να αποκλείεται και δεύτερη) ισχύος ίσης ή μεγαλύτερης των 360 MW, που θα εγκατασταθεί στο νότιο σύστημα της χώρας.

Με τους διαγωνισμούς αυτούς¹⁸ εκτιμάται ότι μέχρι το τέλος του 2010 θα καταστεί δυνατή η σταδιακή ένταξη στο σύστημα 3-4 ιδιωτικών μονάδων ηλεκτροπαραγωγής (ισχύος 400 MW ανά μονάδα). Αυτό θα συμβάλει σημαντικά στην κάλυψη των αυξανόμενων αναγκών για ηλεκτρική ισχύ. Εξάλλου, τον Ιανουάριο του 2006 άρχισε η λειτουργία της μονάδας των ΕΛΠΕ, ισχύος 390 MW, η οποία είναι η πρώτη ανεξάρτητη μονάδα ηλεκτροπαραγωγής (εκτός ΔΕΗ).¹⁹

Αγορά φυσικού αερίου

Η ψήφιση στα μέσα Δεκεμβρίου 2005 του Ν. 3428/2005 ("Απελευθέρωση αγοράς φυσικού αερίου")

14 Η ΔΕΗ διατηρεί το δικαίωμα της αποκλειστικής κυριότητας των παρίων του Συστήματος.

15 Έτσι θα γίνει νομικός και λειτουργικός διαχωρισμός των φορέων που είναι αρμόδιοι για τη διαχείριση των δικτύων από τις εταιρίες που ασκούν τις δραστηριότητες της παραγωγής και προμήθειας, όπως προβλέπει η Οδηγία 2003/54 της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Μέχρι να ιδρυθεί η νέα εταιρία, τη διαχείριση του δικτύου διανομής θα ασκεί ο ΔΕΣΜΗΕ, παράλληλα με τη διαχείριση του συστήματος μεταφοράς.

16 Σημειώνεται ότι η διαδικασία της διενέργειας διαγωνισμού για την υπογραφή συμβάσεων παραγωγής ισχύος είχε εισαχθεί αρχικά από τον Ν. 3175/2003, με βάση τον οποίο ή ένταξη στο σύστημα της έγγυημένης ισχύος των 900 MW προβλεπόταν να γίνει έως το 2007, αλλά, λόγω της καθυστέρησης των ιδιωτικών έργων ηλεκτροπαραγωγής που έχουν αδειοδοτηθεί, το χρονικό περιθώριο μετατέθηκε στο 2010.

17 Σύμφωνα με τη ΡΑΕ, από το Φεβρουάριο του 2001 (έναρξη της τυπικής απελευθέρωσης της αγοράς) μέχρι και τον Ιανουάριο του 2006 έχουν χορηγηθεί 782 άδειες ηλεκτροπαραγωγής, συνολικής ισχύος 11.322,5 MW, από τις οποίες 12 αφορούν μεγάλες ιδιωτικές θερμικές μονάδες συνολικής ισχύος 4.507 MW. Επίσης, έχουν χορηγηθεί 14 άδειες προμήθειας, ισχύος 2800 MW.

18 Ο επόμενος αναμένεται να διενεργηθεί ένα εξάμηνο μετά την επιτυχή ολοκλήρωση του πρώτου.

19 Εκτός από τη μονάδα των ΕΛΠΕ, λειτουργεί ήδη από το 2004 και μια αεριοστροβιλική μονάδα ισχύος 160 MW για τη διασφάλιση εφεδρικής ισχύος.

εναρμονίζει το κανονιστικό και ρυθμιστικό πλαίσιο της αγοράς φυσικού αερίου με την Οδηγία 2003/55 της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Οι βασικές ρυθμίσεις της οδηγίας αυτής αφορούν: (α) τη διασφάλιση της πρόσβασης τρίτων στα δίκτυα φυσικού αερίου και στις λοιπές υποδομές που έχουν χαρακτηριστικά φυσικού μονοπωλίου, προκειμένου να αναπτυχθεί ο ανταγωνισμός, (β) τον ορισμό των φορέων που διαχειρίζονται τα δίκτυα μεταφοράς και διανομής φυσικού αερίου και τη διασφάλιση της ανεξαρτησίας των φορέων αυτών έναντι κάθετα ολοκληρωμένων επιχειρήσεων φυσικού αερίου, (γ) τη σταδιακή απελευθέρωση της αγοράς, η οποία επιτυγχάνεται μέσω του σταδιακού προσδιορισμού των πελατών που έχουν δικαίωμα επιλογής προμηθευτή (Επιλέγοντες Πελάτες), (δ) την ενίσχυση του ρόλου των ανεξάρτητων ρυθμιστικών αρχών, (ε) την τήρηση συγκεκριμένων αρχών σε σχέση με την τιμολόγηση των παρεχόμενων υπηρεσιών και (στ) την υποχρέωση τήρησης χωριστών λογαριασμών για τις επιχειρήσεις που ασκούν περισσότερες από μία δραστηριότητες στην αγορά του φυσικού αερίου.

Η νέα αγορά που καθιερώνεται μετά την ψήφιση του Ν. 3428/2005 θα “ανοίξει” σταδιακά όταν καθοριστούν επιλέγοντες πελάτες εκτός από εκείνους που προέβλεπε ο Ν. 3175/2003.²⁰ Έτσι, το δικαίωμα επιλογής προμηθευτή αποκτούν, από την έναρξη ισχύος του νέου νόμου, όλοι οι κάτοχοι άδειας συμπαραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας και θερμότητας,²¹ ενώ από το Νοέμβριο του 2008 περιλαμβάνονται σε αυτούς και οι μη οικιακοί πελάτες που είναι εγκατεστημένοι σε περιοχές εκτός δικαιοδοσίας των Εταιριών Παροχής Αερίου (ΕΠΑ).²² Από το Νοέμβριο του 2009, η αγορά “ανοίγει” και για τους οικιακούς πελάτες.

Το νέο θεσμικό πλαίσιο προβλέπει επίσης τη διάσπαση της ΔΕΠΑ σε δύο εταιρίες, τη μητρική εταιρία που θα ασκεί την εμπορική δραστηριότητα και μια νέα εταιρία, 100% θυγατρική της ΔΕΠΑ ΑΕ, με την επωνυμία “Διαχειριστής του Εθνικού Συστήμα-

τος Φυσικού Αερίου ΑΕ” (ΔΕΣΦΑ),²³ στην οποία μεταβιβάζεται η κυριότητα του Εθνικού Συστήματος Φυσικού Αερίου (ΕΣΦΑ)²⁴ μαζί με όλα τα δικαιώματα εκμετάλλευσης, ανάπτυξης, συντήρησης και λειτουργίας του.²⁵ Επιπλέον, επιτρέπεται η δραστηριοποίηση στην εγχώρια αγορά φυσικού αερίου και άλλων προμηθευτών εκτός της ΔΕΠΑ, καθώς και η κατασκευή, λειτουργία, διαχείριση και εκμετάλλευση ανεξάρτητων συστημάτων φυσικού αερίου (ΑΣΦΑ) από άλλες εταιρίες, μετά τη χορήγηση σχετικών αδειών βασιζόμενων σε αντικειμενικά και διαφανή κριτήρια. Τα τιμολόγια πρόσβασης τρίτων στο ΕΣΦΑ θα καθοριστούν με υπουργική απόφαση.²⁶

Αγορά βιοκαυσίμων

Για τη σταδιακή μείωση της εξάρτησης της χώρας από το πετρέλαιο και τη διασφάλιση του ενεργειακού εφοδιασμού της μέσω της εισαγωγής εναλλακτικών πηγών ενέργειας, ψηφίστηκε στο τέλος Οκτωβρίου 2005 ο Ν. 3423/2005 (“Εισαγωγή των βιοκαυσίμων και των άλλων ανανεώσιμων καυσίμων στην ελληνική αγορά”). Με το νέο νόμο η εθνική νομοθεσία εναρμονίζεται προς την Οδηγία

20 Σύμφωνα με τον Ν. 3175/2003, το δικαίωμα επιλογής προμηθευτή έχουν από 1.7.2005 οι παραγωγοί ηλεκτρικής ενέργειας που καταναλώνουν άνω των 25 εκατ. κ.μ. φυσικού αερίου ετησίως, καθώς και οι κάτοχοι άδειας παραγωγής ηλεκτρισμού.

21 Εφόσον η ετήσια κατανάλωσή τους για συμπαραγωγή υπερβαίνει τις 100.000 MWh.

22 Επίσης περιλαμβάνονται και οι ΕΠΑ Αττικής, Θεσσαλίας και Θεσσαλονίκης, για ποσότητες φυσικού αερίου πέραν εκείνων για την προμήθεια των οποίων έχουν συνάψει συμβάσεις με τη ΔΕΠΑ.

23 Η νέα εταιρία θα παραμείνει υπό τον πλήρη έλεγχο του Δημοσίου για διάστημα τουλάχιστον δέκα ετών και αναμένεται να τεθεί σε λειτουργία το Νοέμβριο του 2006.

24 Το ΕΣΦΑ περιλαμβάνει τον υφιστάμενο κεντρικό αγωγό, τους κλάδους του και τις εγκαταστάσεις του, καθώς και τις εγκαταστάσεις του τερματικού σταθμού υγροποιημένου φυσικού αερίου (σύστημα ΥΦΑ) στη Ρεβυθούσα.

25 Έτσι θα διασφαλιστεί η ανεξαρτησία των φορέων διαχείρισης των δικτύων μεταφοράς και διανομής φυσικού αερίου από τις κάθετα ολοκληρωμένες επιχειρήσεις φυσικού αερίου, όπως απαιτεί η Οδηγία.

26 Το προσχέδιο της σχετικής απόφασης τέθηκε σε δημόσια διαβούλευση από το ΥΠΑΝ στις 23.12.05.

2003/30 της Ευρωπαϊκής Ένωσης,²⁷ σύμφωνα με την οποία τα κράτη-μέλη οφείλουν να καθορίσουν τους εθνικούς στόχους τους όσον αφορά τη συμμετοχή των καυσίμων αυτών στον τομέα των μεταφορών.

Ο νέος νόμος προβλέπει ότι η συμμετοχή των βιοκαυσίμων και των άλλων ανανεώσιμων καυσίμων στην ελληνική αγορά θα φθάσει έως το 2010 στο 5,75% του συνόλου της βενζίνης και του πετρελαίου εσωτερικής καύσης που καταναλώνονται στις μεταφορές. Επίσης, προβλέπει τη θέσπιση της Άδειας Διάθεσης Βιοκαυσίμων για τις επιχειρήσεις που επιθυμούν να δραστηριοποιηθούν στην παραγωγή και την εμπορία βιοκαυσίμων στη χώρα μας, καθώς και την κατάρτιση του "Προγράμματος Κατανομής Ποσοτήτων Βιοκαυσίμων". Οι συμμετέχοντες στο πρόγραμμα αυτό έχουν τη δυνατότητα, και παράλληλα την υποχρέωση, να διαθέσουν στην ελληνική αγορά συγκεκριμένη ποσότητα βιοκαυσίμων, η οποία θα είναι απαλλαγμένη από τον Ειδικό Φόρο Κατανάλωσης για την περίοδο μέχρι και το τέλος του 2010.²⁸ Επιπλέον, ρυθμίζονται θέματα σχετικά με την ανάμιξη των βιοκαυσίμων με τα αντίστοιχα συμβατά προϊόντα διύλισης του αργού πετρελαίου, καθώς και με την ποιότητα και τη διακίνηση των βιοκαυσίμων. Με την προώθηση της χρήσης των βιοκαυσίμων δημιουργούνται νέες ευκαιρίες για τη βιώσιμη αγροτική ανάπτυξη στο πλαίσιο της Κοινής Αγροτικής Πολιτικής και διανοίγεται μια νέα αγορά για καινοτόμα γεωργικά προϊόντα (τα οποία, με μορφή βιομάζας, μπορούν να αποτελέσουν πηγή για την παραγωγή βιοκαυσίμων).

Ο εκσυγχρονισμός του θεσμικού πλαισίου που διέπει την αγορά ενέργειας αναμένεται να ολοκληρωθεί εντός του 2006 με την ψήφιση δύο νομοσχεδίων τα οποία αφορούν: (α) τη σύσταση του Συμβουλίου Εθνικής Ενεργειακής Πολιτικής, το οποίο θα αποτελεί το επίσημο γνωμοδοτικό όργανο για τη χάραξη της ενεργειακής πολιτικής της χώρας²⁹ και (β) την προώθηση της παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας

από ανανεώσιμες πηγές ενέργειας (ΑΠΕ) και μονάδες συμπαραγωγής ηλεκτρισμού και θερμότητας υψηλής απόδοσης (ΣΗΘΥΑ). Προς το σκοπό αυτό, δόθηκε σε δημόσια διαβούλευση από το ΥΠΑΝ (στις 16.1.06) προσχέδιο νόμου που προβλέπει την απλούστευση και επιτάχυνση των διαδικασιών για την οδειοδότηση των εγκαταστάσεων παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας από ΑΠΕ. Παράλληλα, με το νομοσχέδιο επιδιώκεται η εναρμόνιση της ελληνικής νομοθεσίας με την Οδηγία 2001/77 της Ευρωπαϊκής Ένωσης και με τις δεσμεύσεις που προκύπτουν από το Πρωτόκολλο του Κιότο (κυρώθηκε με τον Ν. 3017/2002) σχετικά με τη συμμετοχή των ΑΠΕ στην ηλεκτροπαραγωγή.³⁰

7. Ενίσχυση του ανταγωνισμού

Ο Ν. 3373/2005 για τον εκσυγχρονισμό της λειτουργίας της Επιτροπής Ανταγωνισμού (ΕΑ) προέβλεπε την αύξηση των μελών της Επιτροπής από 9 σε 11, με τριετή θητεία, η οποία μπορεί να ανανεωθεί μόνο μία φορά,³¹ καθώς και την αναδιοργάνωση της ΕΑ. Η αύξηση των μελών της Επιτροπής ανακοινώθηκε στις 2.2.2006, ενώ επίκεινται και οι αλλαγές στον Οργανισμό Λειτουργίας της ΕΑ.

27 Η Οδηγία 2003/30 της Ευρωπαϊκής Ένωσης στοχεύει στην ικανοποίηση των δεσμεύσεων του Πρωτοκόλλου του Κιότο σχετικά με τις κλιματικές αλλαγές και τη μείωση των εκπομπών των "αερίων θερμοκηπίου", αλλά και την ασφάλεια του εφοδιασμού κατά τρόπο φιλικό προς το περιβάλλον, καθώς και την προώθηση των ανανεώσιμων πηγών ενέργειας στις μεταφορές. Έτσι, πρωθεύει τη χρήση βιοκαυσίμων ειδικά στον τομέα των μεταφορών, στον οποίο αντιστοιχεί περίπου το 30% της τελικής κατανάλωσης ενέργειας στην Ευρωπαϊκή Ένωση.

28 Σημειώνεται ότι με βάση τον Ν. 3340/2005, οι αποφορολογημένες ποσότητες βιοντίζελ για το 2005 ανέρχονται σε 51.000 κ.μ., ενώ για τα έτη 2006 και 2007 έχουν οριστεί στα 91.000 και 114.000 κ.μ. αντίστοιχα.

29 Το σχετικό νομοσχέδιο κατατέθηκε στη Βουλή στις 9.1.06.

30 Για την Ελλάδα έχει τεθεί ο ενδεικτικός στόχος η παραγωγή ηλεκτρικής ενέργειας από ΑΠΕ να ανέρχεται στο 20,1% του συνόλου της παραγόμενης ηλεκτρικής ενέργειας μέχρι το 2010. Στην κατεύθυνση αυτή, με το νέο θεσμικό πλαίσιο επιδιώκεται η συνολική εγκατεστημένη ισχύς σε συστήματα ΑΠΕ στη χώρα μας να φθάσει τα 1.000 MW μέχρι το 2010 (Δελτίο Τύπου ΥΠΑΝ, 16.1.2006).

31 Πριν από την αναθεώρηση του νόμου δεν υπήρχε περιορισμός σχετικά με το πόσες φορές μπορούσε να ανανεωθεί η θητεία.

Στο πλαίσιο των ελέγχων για την καταστρατήγηση των αρχών του ανταγωνισμού, η Γραμματεία της ΕΑ διεξήγαγε αυτεπάγγελτο έλεγχο στον κλάδο παροχής οδοντιατρικών υπηρεσιών, προκειμένου να διαπιστώσει αν η Ελληνική Οδοντιατρική Ομοσπονδία και ορισμένοι οδοντιατρικοί σύλλογοι καθόριζαν κατώτατα επιτρεπόμενα όρια αμοιβών για τις υπηρεσίες που παρέχουν τα μέλη τους. Ο καθορισμός κατώτατων ορίων αντίκειται στις διατάξεις του άρθρου 1 του Ν. 703/1977, όπως ισχύει, επειδή μπορεί να οδηγήσει σε περιορισμό του ανταγωνισμού. Η Ολομέλεια της Επιτροπής Ανταγωνισμού, μετά από σχετική εισήγηση της Γραμματείας της ΕΑ, αποφάσισε³² ότι πράγματι με τις ενέργειες τους οι εν λόγω ενώσεις είχαν ως στόχο και επέτυχαν να περιορίσουν τον ανταγωνισμό στον κλάδο των οδοντιατρικών υπηρεσιών. Η Ολομέλεια κάλεσε τους συλλόγους και την Ομοσπονδία να πάυσουν την προαναφερόμενη παράβαση και να μην την επαναλάβουν, να σταματήσουν να λαμβάνουν αποφάσεις σχετικές με την τιμολογιακή πολιτική των μελών τους και, εντός 30 ημερών από την παραλαβή της απόφασης, να την κοινοποιήσουν εγγράφως σε όλα τα μέλη τους. Επιπλέον, προειδοποίησε ότι θα επιβληθεί στους παραβάτες χρηματική ποινή τριών χιλιάδων ευρώ για κάθε ημέρα που καθυστερούν να συμμορφωθούν με την απόφαση αυτή.

Εξάλλου, ενίσχυση του ανταγωνισμού στο επάγγελμα του φαρμακοποιού αναμένεται να επιφέρει η απόφαση της Ολομέλειας του Συμβουλίου της Επικρατείας,³³ που έκρινε ότι τα πληθυσμιακά κριτήρια που επιβάλλει η νομοθεσία (Ν. 1963/1991) για τη χορήγηση άδειας λειτουργίας φαρμακείων είναι αντισυνταγματικά, επιτρέποντας έτσι τη λειτουργία φαρμακείων ανεξάρτητα από το μέγεθος του πληθυσμού των δήμων και κοινοτήτων.

8. Ενίσχυση της εξωστρέφειας της οικονομίας

Με στόχο την ενίσχυση της εξωστρέφειας της οικονομίας, η κυβέρνηση προχώρησε στη θεσμική αναβάθμιση του Εθνικού Συμβουλίου Εξαγωγών, το

οποίο θα συντονίζει όλους τους φορείς της εξαγωγικής πολιτικής, και στη ριζική αναδιοργάνωση του Οργανισμού Προώθησης Εξαγωγών (ΟΠΕ). Το πρόγραμμα δράσης του ΟΠΕ για το 2006 παρουσιάστηκε στις αρχές Ιανουαρίου και στηρίζεται σε τρεις άξονες: (α) τη στόχευση σε μεγάλες αγορές, (β) τη συντονισμένη και συνδυασμένη παρουσία των εμπλεκόμενων φορέων στο εξωτερικό και (γ) τη διαφημιστική υποστήριξη των ελληνικών προϊόντων και υπηρεσιών στο εξωτερικό. Ο εκσυγχρονισμός του νομοθετικού πλαισίου του Οργανισμού Ασφάλισης Εξαγωγικών Πιστώσεων (άρθρο 42 του Ν. 3427/2005) εισάγει νέα ασφαλιστικά εργαλεία και αναμένεται και αυτός να τονώσει τις εξαγωγές.

9. Εισαγωγή νέων τεχνολογιών

Η ανάγκη για τεχνολογικό εκσυγχρονισμό με την εισαγωγή τεχνολογιών πληροφορικής και επικοινωνιών (ΤΠΕ) προκύπτει με σαφήνεια από τα δεδομένα που παρατίθενται στον πίνακα του παρόντος παραρτήματος, όπου φαίνεται καθαρά η υστέρηση της χώρας μας έναντι της ΕΕ-15 ως προς τη διείσδυση του Διαδικτύου στις μεγάλες επιχειρήσεις μέσω ευρυζωνικών συνδέσεων και στα νοικοκυριά με οποιαδήποτε μορφή σύνδεσης.

Για την επίτευξη του τεχνολογικού εκσυγχρονισμού, η Επιτροπή Πληροφορικής (ΕΠ)³⁴ διαμόρφωσε μια πρόταση ολοκληρωμένης ψηφιακής στρατηγικής για το διάστημα 2006-2013. Η “Ψηφιακή Στρατηγική 2006-2013”, η οποία αντικαθιστά τη “Λευκή Βίβλο” για την Κοινωνία της Πληροφορίας (ΚΤΠ), είναι συμβατή τόσο με την αναθεωρημένη Στρατηγική της Λισσαβώνας (“Ολοκληρωμένες κατευθυντήριες γραμ-

³² Απόφαση 292/IV/2005/ΦΕΚ Β' 1359/30.09.2005.

³³ Απόφαση 3665/2005 της Ολομέλειας του Συμβουλίου της Επικρατείας.

³⁴ Η Επιτροπή Πληροφορικής συστάθηκε από το Υπουργικό Συμβούλιο τον Ιούνιο του 2004, με στόχο τη διαμόρφωση των γενικών κατευθύνσεων της κυβερνητικής πολιτικής για την πληροφορική σε επιμέρους τομείς, όπως η εκπαίδευση, η έρευνα και η τεχνολογία.

Δείκτες διείσδυσης των νέων τεχνολογιών στην Ελλάδα και στην ΕΕ-15¹, 2005

	Ελλάδα	ΕΕ-15
Ευρυζωνικές συνδέσεις ως ποσοστό του πληθυσμού, Ιούλιος 2005	0,8	12,0
Μεγάλες επιχειρήσεις με πρόσβαση στο Διαδίκτυο, 2005 ²	100,0	100,0
Μεγάλες επιχειρήσεις με ευρυζωνική σύνδεση στο Διαδίκτυο, 2005 ²	77,0	93,0
Νοικοκυριά με πρόσβαση στο Διαδίκτυο, 2005 ³	22,0	53,0
Νοικοκυριά με ευρυζωνική πρόσβαση στο Διαδίκτυο, 2005 ³	1,0	25,0

1 Τα στοιχεία στηρίζονται σε δειγματοληπτική έρευνα στα κράτη-μέλη η οποία συντονίζεται από την Eurostat.

2 Αριθμός μεγάλων επιχειρήσεων (στο μη χρηματοπιστωτικό τομέα) με πρόσβαση στο Διαδίκτυο με οποιουδήποτε τύπου σύνδεση ή με ευρυζωνική σύνδεση, αντίστοιχα, ως ποσοστό % του συνόλου των μεγάλων επιχειρήσεων. Ως μεγάλες επιχειρήσεις ορίζονται εκείνες με πάνω από 250 απασχολουμένους.

3 Αριθμός νοικοκυριών με πρόσβαση στο Διαδίκτυο με οποιουδήποτε τύπου σύνδεση ή με ευρυζωνική σύνδεση, αντίστοιχα, ως ποσοστό % του συνόλου των νοικοκυριών.

Πηγή: Eurostat, βάση δεδομένων New Cronos.

μές για την ανάπτυξη και την απασχόληση") όσο και με τη νέα ευρωπαϊκή πολιτική "i2010" για την Κοινωνία της Πληροφορίας. Η πρόταση δόθηκε σε δημόσια διαβούλευση τον Ιούλιο του 2005 και, με βάση την επεξεργασία των προτάσεων που έχουν κατατεθεί, η ΕΠ θα υποβάλει στην Κυβερνητική Επιτροπή την τελική πρόταση προς έγκριση. Αναμένεται η υλοποίηση της Ψηφιακής Στρατηγικής να αρχίσει μέσα στο πρώτο τρίμηνο του 2006.

Η ΕΠ ξεκίνησε από τη διάγνωση των βασικών αιτίων για την περιορισμένη χρήση των ΤΠΕ και τη χαμηλή ανάπτυξη του κλάδου αυτού στην Ελλάδα. Στα αίτια της υστέρησης αυτής περιλαμβάνονται, μεταξύ άλλων, ο χαμηλός ανταγωνισμός στη λειτουργία των αγορών, το υψηλό κόστος έναρξης λειτουργίας μιας επιχειρήσης, η έλλειψη κατάλληλου θεσμικού πλαισίου για την πλήρη υποστήριξη των ηλεκτρονικών συναλλαγών, η έλλειψη ευρυζωνικών υποδομών με λογικό κόστος, η περιορισμένη συνεργασία μεταξύ επιχειρήσεων και πανεπιστημίων, η έλλειψη θεσμικού πλαισίου για τις τηλεπικοινωνίες που να ευνοεί τον ανταγωνισμό, οι περιορισμένες δυνατότητες του επιχειρηματία για διά βίου κατάρτιση, καθώς και η επιφυλακτικότητα του δημόσιου τομέα έναντι των ΤΠΕ. Στη συνέχεια, η ΕΠ ανέλυσε τις πολιτικές 20 χωρών, ώστε να αξιοποιηθεί η εμπειρία τους. Από την εμπειρία αυτή προέκυψε ότι ο στόχος της ηλεκ-

τρονικής διακυβέρνησης θα πρέπει να εντάσσεται σε έναν ευρύτερο σχεδιασμό, που θα διευκολύνει τη μετάβαση σε μια ΚΤΠ. Βασικές προϋποθέσεις για τον επιτυχή σχεδιασμό της στρατηγικής είναι η ύπαρξη θεσμικού πλαισίου που να στηρίζει την ανάπτυξη ηλεκτρονικών συναλλαγών και η αναδιοργάνωση των διαδικασιών και των υπηρεσιών πριν από την αυτοματοποίησή τους. Για τη διάχυση των νέων τεχνολογιών, είναι απαραίτητο οι δράσεις που αναλαμβάνονται στο ανωτέρω πλαίσιο, καθώς και τα αποτελέσματά τους, να δημοσιοποιούνται ευρέως και να γίνονται συνεχείς μετρήσεις των επιδράσεων που ασκούν τα εφαρμοζόμενα μέτρα. Για τη διαμόρφωση της πρότασής της η ΕΠ συνεργάστηκε με μη κυβερνητικές οργανώσεις, κοινωνικούς και οικονομικούς φορείς, καθώς και εκπροσώπους επιχειρήσεων του κλάδου πληροφορικής και επικοινωνιών αλλά και άλλων επαγγελματικών κλάδων.

Οι δύο βασικοί στόχοι της στρατηγικής είναι η αύξηση της παραγωγικότητας και η βελτίωση της ποιότητας ζωής. Για την επίτευξη των στόχων αυτών προτείνεται μεγάλος αριθμός δράσεων, που είναι οργανωμένες σε έξι διαφορετικές κατευθύνσεις: (α) προώθηση της χρήσης των ΤΠΕ σε επιχειρήσεις (μέσω π.χ. της αύξησης της διαθεσιμότητας ευρυζωνικής πρόσβασης και της υποστήριξης ηλεκτρονικών συναλλαγών), (β) παροχή ψηφιακών υπηρεσιών

σε επιχειρήσεις και αναδιογράνωση του δημόσιου τομέα (π.χ. παροχή υπηρεσιών ηλεκτρονικών προμηθειών, ηλεκτρονικών πιστοποιητικών), (γ) υποστήριξη του κλάδου ΤΠΕ (π.χ. απλούστευση θεσμικού πλαισίου σχετικού με έργα ΤΠΕ), (δ) προώθηση της επιχειρηματικότητας σε τομείς που αξιοποιούν ΤΠΕ (π.χ. απλούστευση διαδικασίας έναρξης λειτουργίας επιχειρήσεων), (ε) βελτίωση της καθημερινής ζωής μέσω ΤΠΕ (π.χ. ενίσχυση διείσδυσης ευρυζωνικότητας, εξοικείωση των πολιτών με ΤΠΕ), (στ) ανάπτυξη ψηφιακών υπηρεσιών για τον πολίτη (π.χ. παροχή σε πλήρως ηλεκτρονική μορφή των 20 πιο συχνά χρησιμοποιούμενων υπηρεσιών, όπως αιτήσεις σε πανεπιστήμια, συναλλαγές με εφορίες, τελωνεία κ.λπ.). Και οι έξι αυτές κατευθύνσεις προϋποθέτουν (αλλά και ενισχύουν) την ανάπτυξη του ανθρώπινου κεφαλαίου μέσω της κατάρτισης και της απόκτησης νέων δεξιοτήτων.

Η υλοποίηση των δράσεων εκτείνεται σε δύο περιόδους: οι βραχυπρόθεσμες δράσεις έχουν χρονικό ορίζοντα το 2008, ενώ οι μεσοπρόθεσμες δράσεις το 2013. Κλειδί θεωρείται η επίτευξη του στόχου της αύξησης της διείσδυσης των ευρυζωνικών συνδεσεων στο 7% έως το 2008.³⁵ Στα εργαλεία υλοποίησης της Ψηφιακής Στρατηγικής, κεντρική θέση καταλαμβάνουν το Επιχειρησιακό Πρόγραμμα “Κοινωνία της Πληροφορίας” της τρέχουσας περιόδου και της προγραμματικής περιόδου 2007-2013, το Επιχειρησιακό Πρόγραμμα “Βελτίωση της διοικητικής ικανότητας της δημόσιας διοίκησης” της προγραμματικής περιόδου 2007-2013, καθώς και οι συμπράξεις δημόσιου και ιδιωτικού τομέα (ΣΔΙΤ), ιδιαίτερα όσον αφορά τις υπηρεσίες ηλεκτρονικής διακυβέρνησης.

³⁵ Ομιλία του Υπουργού Οικονομίας και Οικονομικών (συνέντευξη τύπου για την Ψηφιακή Στρατηγική της Ελλάδος, 25.10.2005).

V. Οι προοπτικές της ελληνικής οικονομίας και οι κατευθύνσεις της οικονομικής πολιτικής

1. Οικονομικές προοπτικές

Όπως αναφέρθηκε στο Κεφάλαιο IV, ο ρυθμός ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας το τρέχον έτος προβλέπεται ότι θα διαμορφωθεί σε επίπεδο ελαφρά χαμηλότερο από εκείνο του 2005 και επομένως θα εξακολουθήσει να υπερβαίνει σημαντικά τον αντίστοιχο ρυθμό στη ζώνη του ευρώ. Ο πληθωρισμός προβλέπεται ότι το 2006 θα υποχωρήσει ελαφρά σε σύγκριση με το 2005, καθώς η δυσμενής επιδραση από εξωγενείς παράγοντες θα εξασθενήσει, αλλά θα παραμείνει υψηλότερος από ό,τι στη ζώνη του ευρώ, με αποτέλεσμα να σημειωθεί περαιτέρω απώλεια διεθνούς ανταγωνιστικότητας της οικονομίας ως προς τις τιμές. Οι προβλέψεις αυτές βασίζονται στην εκτίμηση ότι το διεθνές περιβάλλον θα είναι σχετικά ευνοϊκό το 2006, δηλαδή ότι ο ρυθμός ανόδου της παγκόσμιας οικονομίας θα παραμείνει υψηλός και ότι θα αποφευχθεί σημαντική περαιτέρω αύξηση της τιμής του πετρελαίου στην παγκόσμια αγορά.

Όσον αφορά τον πιο μακροπρόθεσμο ορίζοντα, η ελληνική οικονομία αντιμετωπίζει σοβαρές προκλήσεις. Αφενός, οι δυσμενείς δημογραφικές προοπτικές θα επιβαρύνουν τις δημοσιονομικές ανισορροπίες. Αφετέρου, η διεύρυνση της ΕΕ και η παγκοσμιοποίηση –δηλαδή διαδικασίες που συνεπάγονται την ένταση του ανταγωνισμού στις διεθνείς αγορές και την αύξηση του μεγέθους των αγορών αυτών– αποτελούν σοβαρές προκλήσεις για την Ελλάδα, αλλά παρέχουν και ευκαιρίες στη χώρα μας. Σ' αυτές τις συνθήκες, η επίτευξη υψηλού και διατηρήσιμου ρυθμού ανάπτυξης θα απαιτήσει πρωταρχικά δημοσιονομική εξυγίανση και διασφάλιση της σταθερότητας των τιμών, καθώς και συνέχιση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων σε ευρύ φάσμα τομέων της οικονομίας, ώστε να βελτιωθεί περαιτέρω το μακροοικονομικό περιβάλλον και

να ενισχυθούν η παραγωγικότητα και η διεθνής ανταγωνιστικότητα της χώρας.

Το ΑΕΠ (σε σταθερές τιμές) προβλέπεται ότι θα αυξηθεί περίπου κατά 3,5% το 2006, έναντι 3,7% το 2005 και 4,4% κατά μέσον όρο ετησίως την προηγούμενη πενταετία (2000-2004). Η πρόβλεψη αυτή βασίζεται, μεταξύ άλλων, στις υποθέσεις ότι το 2006 οι νομισματικές συνθήκες θα εξακολουθήσουν να είναι ευνοϊκές, ενώ η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής θα είναι και πάλι περιοριστική, με περαιτέρω μείωση του δημοσιονομικού ελλείμματος. Η ιδιωτική κατανάλωση προβλέπεται ότι θα αυξηθεί με ρυθμό ελαφρά χαμηλότερο από ό,τι το 2005, πάντως υψηλότερο του 3%, και θα εξακολουθήσει να είναι ο κύριος προωθητικός παράγοντας της εγχώριας ζήτησης. Η ιδιωτική κατανάλωση προβλέπεται ότι θα στηριχθεί όχι μόνο από την προβλεπόμενη άνοδο των ονομαστικών εισοδημάτων και της απασχόλησης σε συνδυασμό με την υποχώρηση του πληθωρισμού, αλλά και από την αύξηση των καταναλωτικών δανείων και τη σωρευτική άνοδο της αγοραίας αξίας των περιουσιακών στοιχείων των νοικοκυριών τα τελευταία έτη. Εξάλλου, σημαντικά αυξημένη προβλέπεται ότι θα είναι το 2006 η συμβολή των συνολικών επενδύσεων πάγιου κεφαλαίου στην άνοδο του ΑΕΠ, λόγω της αναμενόμενης ανάκαμψης των δημόσιων επενδύσεων (μετά τη δραστική περικοπή τους το 2005) και των επενδύσεων σε κατοικίες (μετά τη μικρή μείωσή τους το 2005). Οι επιχειρηματικές επενδύσεις προβλέπεται ότι θα αυξηθούν με ρυθμό παραπλήσιο εκείνου του 2005, δεδομένου ότι οι δημόσιες επιχειρήσεις σχεδιάζουν σημαντική αύξηση των επενδύσεών τους, ενώ οι ιδιωτικές επιχειρήσεις εκτιμάται ότι θα επωφεληθούν από τα κίνητρα του αναπτυξιακού νόμου, καθώς και από τις πιστωτικές συνθήκες, που παραμένουν ευνοϊκές. Αντίθετα, ο ρυθμός ανόδου της δημόσιας κατανάλωσης θα υποχωρήσει περαιτέρω λόγω

της δημοσιονομικής προσαρμογής. Η μεταβολή του πραγματικού εξωτερικού ισοζυγίου αγαθών και υπηρεσιών, η οποία είχε θετική συμβολή στην αύξηση του ΑΕΠ το 2005, εκτιμάται ότι θα έχει αρνητική συμβολή το τρέχον έτος, διθέντος ότι προβλέπεται μεν να επιταχυνθεί ο ρυθμός ανόδου των εξαγωγών αλλά ταυτόχρονα αναμένεται αισθητή ανάκαμψη των εισαγωγών (βλ. παρακάτω).

Η άνοδος της οικονομικής δραστηριότητας προβλέπεται ότι θα συνδυαστεί με περαιτέρω αύξηση της απασχόλησης, αλλά, λόγω της αύξησης του εργατικού δυναμικού, εκτιμάται ότι θα έχει σχετικά μικρή επιδραση στο ποσοστό ανεργίας, το οποίο έτσι θα παραμείνει υψηλό. Στο μη τραπεζικό ιδιωτικό τομέα, οι προοπτικές της απασχόλησης –σύμφωνα με τις προβλέψεις των ίδιων των επιχειρήσεων— είναι ευνοϊκές στο λιανικό εμπόριο και τις λοιπές υπηρεσίες (εκτός τραπεζών), καθώς και στις κατασκευές, αλλά δυσμενείς στη μεταποίηση. Στο Δημόσιο η αύξηση της απασχόλησης θα είναι πολύ μικρή, λόγω της περιοριστικής πολιτικής προσλήψεων (στο πλαίσιο της δημοσιονομικής προσαρμογής), ενώ τα προγράμματα εθελουσίας εξόδου σε αρκετές τράπεζες και μεγάλες δημόσιες επιχειρήσεις αναμένεται ότι θα οδηγήσουν σε μείωση του προσωπικού.

Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών ως ποσοστό του ΑΕΠ προβλέπεται ότι θα παρουσιάσει μικρή αύξηση το 2006 σε σχέση με το 2005, όταν διαμορφώθηκε στο 7,8%. (Εκτιμάται όμως ότι το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών χωρίς πλοία θα παραμείνει σταθερό ή θα μειωθεί ελαφρά ως ποσοστό του ΑΕΠ σε σχέση με το 2005, όταν διαμορφώθηκε σε 7,4%.¹⁾) Οι προοπτικές των μεγεθών του ισο-

1 Το σύνολο του έλλειμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και του ισοζυγίου κεφαλαιακών μεταβιβάσεων ως ποσοστό του ΑΕΠ εκτιμάται ότι θα διαμορφωθεί περίπου στο ίδιο επίπεδο όπως το 2005 (6,7%).

ζυγίου τρεχουσών συναλλαγών συνδέονται με την ισχυρή εγχώρια ζήτηση, τη συνεχιζόμενη υποχώρηση της ανταγωνιστικότητας ως προς τις τιμές, καθώς και τις διαφθωτικές αδυναμίες της ελληνικής οικονομίας. Η άνοδος των εξαγωγών αγαθών θα επιταχυνθεί, λόγω της προβλεπόμενης εξέλιξης της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας. Αντανακλώντας όμως περαιτέρω απώλειες της διεθνούς ανταγωνιστικότητας, θα παραμείνει χαμηλότερη από την άνοδο της ζήτησης για εισαγωγές στις αγορές όπου εξάγονται ελληνικά προϊόντα. Παράλληλα, οι εισαγωγές αγαθών, οι οποίες έμειναν ουσιαστικά στάσιμες ή μειωθηκαν (σε σταθερές τιμές) το 2005 (αφού είχαν διαμορφωθεί σε υψηλό επίπεδο το 2004 για λόγους που συνδέονταν με τους Ολυμπιακούς Αγώνες), αναμένεται να ανακάμψουν αισθητά το 2006. Το ευνοϊκό εξωτερικό περιβάλλον προβλέπεται να στηρίξει τη ζήτηση για ναυτιλιακές υπηρεσίες, αλλά οι εισπράξεις ενδέχεται να μειωθούν λόγω πτώσης των ναύλων, ενώ οι εισπράξεις από τον τουρισμό αναμένεται να αυξηθούν περαιτέρω. Τέλος, εκτιμάται ότι θα συνεχιστεί η άνοδος των πληρωμών για τόκους, λόγω περαιτέρω αύξησης του δημόσιου χρέους που διακρατείται από μη κατοίκους, ενώ παράλληλα υπάρχουν οι προϋποθέσεις για αύξηση του πλεονάσματος του ισοζυγίου τρεχουσών μεταβιβάσεων.²

Ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ προβλέπεται ότι θα επιβραδυνθεί στο 3,2% το 2006 από 3,5% το 2005 (σε μέσα ετήσια επίπεδα), ενώ ο πυρήνας του πληθωρισμού (δηλ. χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής) αναμένεται να υποχωρήσει στο 2,9% το 2006 από 3,2% το 2005. Οι προβλέψεις αυτές λαμβάνουν υπόψη τη σταδιακή εξάλειψη (από τον Απρίλιο του 2006) της επιδρασης που είχε στον ετήσιο ρυθμό του πληθωρισμού η περυσινή αύξηση των συντελεστών έμμεσης φορολογίας, την προβλεπόμενη

μείωση του εισαγόμενου πληθωρισμού (κυρίως λόγω επιβράδυνσης της ανόδου της τιμής του αργού πετρελαίου), καθώς και την εκτιμώμενη περαιτέρω υποχώρηση των πληθωριστικών πιέσεων από την πλευρά της ζήτησης (διθέντος ότι προβλέπονται ελαφρά υποχώρηση του ρυθμού ανόδου της ιδιωτικής κατανάλωσης και μείωση του θετικού "παραγωγικού κενού"³). Εκτιμάται ότι οι παράγοντες αυτοί θα υπεραντισταθμίσουν την επίδραση της αναμενόμενης ταχύτερης ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος.

2. Οι προκλήσεις που αντιμετωπίζει η ελληνική οικονομία και οι κατευθύνσεις της οικονομικής πολιτικής

Η ελληνική οικονομία αντιμετωπίζει κρίσιμες προκλήσεις. Παρά τους σχετικά υψηλούς ρυθμούς ανόδου της ελληνικής οικονομίας την τελευταία δεκαετία (μέση ετήσια αύξηση του ΑΕΠ 3,9% την περίοδο 1996-2005, έναντι 2,2% στην ΕΕ των 15), το κατά κεφαλήν ΑΕΠ της Ελλάδος (σε μονάδες αγοραστικής δύναμης) ήταν ακόμη το 2005 περίπου 23% χαμηλότερο από αυτό της ΕΕ των 15. Εξάλλου, η ανεργία παραμένει απαράδεκτα υψηλή (λίγο κάτω από το 10% του εργατικού δυναμικού) και πλήττει κυρίως νέους και γυναίκες καθώς και ορισμένες περιφέρειες της χώρας. Επίσης, παρά τον υψηλό ρυθμό βελτίωσης του μέσου βιοτικού επιπέδου, δεν βελτιώθηκε σημαντικά η σχετική οικονομική θέση ορισμένων κοινωνικών ομάδων, με αποτέλεσμα να παραμένει σημαντική η κοινωνική ανισότητα και να διατηρείται ουσιαστικά σταθερό το ποσοστό της φτώχειας (βλ.

² Εκτιμάται επίσης ότι θα αυξηθεί το πλεόνασμα του ισοζυγίου κεφαλαιακών μεταβιβάσεων.

³ Υπενθυμίζεται όμως ότι οι εκτιμήσεις για το "παραγωγικό κενό" ενέχουν μεγάλη αβεβαιότητα (βλ. την υποσημείωση 18 στο Κεφάλαιο IV).

και το Πλαίσιο IV.2). Συγχρόνως, οι προοπτικές για επίτευξη υψηλού ρυθμού οικονομικής ανόδου πιο μακροχρόνια τίθενται σε κίνδυνο από μακροοικονομικές ανισορροπίες και διαρθρωτικές ανεπάρκειες, σε συνθήκες συνεχώς εντεινόμενου ανταγωνισμού στη διεθνή οικονομία. Συγκεκριμένα:

— Ο πληθωρισμός εμμένει σε επίπεδα υψηλότερα από ό,τι στη ζώνη του ευρώ, με αποτέλεσμα τη συνεχή διάβρωση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της οικονομίας ως προς τις τιμές.

— Οι δημοσιονομικές ανισορροπίες, όπως καταδεικνύονται από τα υπερβολικώς υψηλά επίπεδα του ελλείμματος και του δημόσιου χρέους ως ποσοστών του ΑΕΠ (παρά τη μείωσή τους το 2005), τροφοδοτούν τον πληθωρισμό και θέτουν σε κίνδυνο τη μακροοικονομική σταθερότητα. Επιπλέον, εάν δεν ληφθούν διαρθρωτικά μέτρα για την αντιμετώπιση του προβλήματος της γήρανσης του πληθυσμού και δεν προχωρήσει εγκαίρως η μεταρρύθμιση του συστήματος συντάξεων, οι δημοσιονομικές ανισορροπίες θα επιδεινωθούν από το 2015, όταν — με βάση τις σημερινές τάσεις και το σημερινό θεσμικό πλαίσιο — προβλέπεται ότι οι δαπάνες για συντάξεις ως ποσοστό του ΑΕΠ θα αρχίσουν να αυξάνονται λόγω των δημογραφικών εξελίξεων.

— Η οικονομική ανάπτυξη τα τελευταία έτη έχει στηριχθεί στην εγχώρια ζήτηση, η οποία συνέβαλε και στη διατήρηση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών σε υψηλά επίπεδα. Όμως, η επεκτατική κατεύθυνση που είχε η δημοσιονομική πολιτική τα τελευταία χρόνια αντιστράφηκε ήδη το 2005. Επίσης, ο υψηλός ρυθμός πιστωτικής επέκτασης, ο οποίος είναι και αυτός ένας από τους παράγοντες που έχουν στηρίξει την ιδιωτική κατανάλωση, θα επιβραδύνθεί αναπόφευκτα

όταν ο συνολικός δανεισμός των νοικοκυριών ως ποσοστό του ΑΕΠ (που είναι ακόμη σημαντικά χαμηλότερος από το μέσο όρο της ζώνης του ευρώ) θα τείνει να σταθεροποιηθεί. Εξάλλου, η περιορισμένη αύξηση των εξαγωγών ογκών και υπηρεσιών (με κύρια εξαίρεση τις εξαγωγές ναυτιλιακών υπηρεσιών) τα τελευταία έτη μπορεί να αποδοθεί τόσο στη διάβρωση της ανταγωνιστικότητας ως προς τις τιμές (βλ. πιο κάτω, καθώς και το Πλαίσιο IV.3) όσο και στο χαμηλό επίπεδο της συνολικής ανταγωνιστικότητας της οικονομίας, το οποίο οφείλεται σε διαρθρωτικές ανεπάρκειες και δυσκαμψίες που σχετίζονται με την αγορά εργασίας, την εκπαίδευση, το επιχειρηματικό περιβάλλον κ.λπ.

— Ταυτόχρονα, το διεθνές περιβάλλον — αν και παραμένει συνολικά ευνοϊκό, όπως υποδηλώνει ο ταχύς ρυθμός αύξησης της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας και του όγκου του διεθνούς εμπορίου — γίνεται αντίξοο για τις οικονομίες που υστερούν ως προς τη βελτίωση της παραγωγικότητας και χαρακτηρίζονται από δυσκαμψίες. Η είσοδος στην παγκόσμια οικονομία των αναδυόμενων οικονομιών της Ασίας και της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης συνεπάγεται αύξηση του μεγέθους των διεθνών αγορών αλλά και εντονότερο ανταγωνισμό σ' αυτές. Μάλιστα ο ανταγωνισμός μπορεί να γίνει ακόμη πιο έντονος στις εξαγωγικές αγορές, εάν τυχόν επιβραδύνθει η αύξηση του όγκου του διεθνούς εμπορίου.

Σ' ένα τέτοιο περιβάλλον, η διασφάλιση των προϋποθέσεων για σταθερά υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης θα απαιτήσει ένταση των προσπαθειών της οικονομικής πολιτικής για μακροοικονομική σταθερότητα και για μετασχηματισμό της οικονομίας σε μια οικονομία όπου η ανάπτυξη στηρίζεται περισσότερο στην αύξηση των επενδύσεων που ενισχύουν το παραγω-

γικό δυναμικό και στην αύξηση των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών.

Πρωταρχικής σημασίας είναι η συνέχιση της δημοσιονομικής προσαρμογής, ώστε σε μόνιμη βάση να μειωθούν σε διατηρήσιμα επίπεδα το δημοσιονομικό έλλειμμα και το δημόσιο χρέος. Εξάλλου, η διαμόρφωση των μισθολογικών αυξήσεων σε επίπεδα συμβατά με την επίτευξη και τη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών θα ανακόψει την περαιτέρω διάβρωση της ανταγωνιστικότητας ως προς τις τιμές και θα συμβάλει στην υποχώρηση του πληθωρισμού.

Για να ανταποκριθεί όμως η ελληνική οικονομία στις προκλήσεις των διεθνών αγορών – στις οποίες, όπως προαναφέρθηκε, ο ανταγωνισμός συνεχώς εντείνεται, κυρίως από χώρες χαμηλού εργατικού κόστους – θα απαιτηθούν επίσης μέτρα οικονομικής πολιτικής που προωθούν το μετασχηματισμό της οικονομίας, βελτιώνουν τη συνολική ανταγωνιστικότητα και ενθαρρύνουν εξαγωγές προϊόντων εντάσεως ειδικευμένης εργασίας. Τέτοια μέτρα θα πρέπει να περιλαμβάνουν αναβάθμιση της ποιότητας του εργατικού δυναμικού εν μέρει μέσω βελτίωσης της εκπαίδευσης, περιορισμό των δυσκαμψιών στην αγορά εργασίας, ενίσχυση των συνθηκών ανταγωνισμού στις αγορές προϊόντων (βλ. και το Πλαίσιο IV.1) και βελτίωση του επιχειρηματικού περιβάλλοντος. Εάν δεν αντιμετωπιστούν εγκαίρως τα προβλήματα αυτά, όχι μόνο θα τεθεί σε κίνδυνο το σταθερό οικονομικό περιβάλλον, αλλά θα εξασθενήσει και η εμπιστοσύνη των επενδυτών στις προοπτικές της οικονομίας.

2.1 Δημοσιονομική πολιτική

Όπως προαναφέρθηκε, οι δημοσιονομικές ανισορροπίες παραμένουν πολύ μεγάλες παρά τη δημοσιονομική προσαρμογή που επιτεύχθηκε το 2005. Συγκεκριμένα, το έλλειμμα της γενικής

κυβέρνησης (σε εθνικολογιστική βάση) μειώθηκε μεν κατά 2,3 εκατοστιαίες μονάδες στο 4,3% του ΑΕΠ το 2005, αλλά ήταν ένα από τα δύο υψηλότερα στη ζώνη του ευρώ. Επίσης, το δημόσιο χρέος μειώθηκε μόνο κατά 1,4 εκατοστιαία μονάδα και διαμορφώθηκε στο 107,9% του ΑΕΠ, ενώ ήταν το δεύτερο σε ύψος στη ζώνη του ευρώ.⁴ Μάλιστα το μέγεθος της δημοσιονομικής προσπάθειας που απαιτείται για τη διόρθωση των ανισορροπιών είναι ακόμη μεγαλύτερο από ό,τι υποδηλώνουν τα τωρινά επίπεδα του ελλείμματος και του χρέους. Όπως προαναφέρθηκε, εάν δεν ληφθούν διαφρωτικά μέτρα για την αντιμετώπιση του προβλήματος της γήρανσης του πληθυσμού και δεν προχωρήσει εγκαίρως η μεταρρύθμιση του συστήματος συντάξεων, θα υπάρξει πρόσθετη επιβάρυνση των δημόσιων δαπανών για συντάξεις και υγειονομική περίθαλψη ως ποσοστού του ΑΕΠ, οι οποίες στην περίπτωση αυτή προβλέπεται ότι θα αρχίσουν να αυξάνονται από το 2015 λόγω των δημογραφικών εξελίξεων. Σύμφωνα με τις διαθέσιμες προβολές, οι συνολικές δαπάνες που επηρεάζονται από τη γήρανση θα αυξηθούν κατά 11,5 εκατοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ μεταξύ του 2005 και του 2050.⁵ (Για να

4 Το έλλειμμα και το χρέος του τομέα της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ διαμορφώθηκαν, αντίστοιχα, στο 2,9% και στο 71,7% του ΑΕΠ το 2005.

5 Μεταξύ 2005 και 2050, οι δαπάνες για συντάξεις θα αυξηθούν από 12,4% σε 22,6% και οι δαπάνες υγειονομικής περίθαλψης από 5,0% σε 6,6%, ενώ οι δαπάνες για εκπαίδευση και επιδόματα ανεργίας θα μειωθούν ελαφρά από 3,7% σε 3,4% (λόγω της αλλαγής στην ιλικιακή σύνθεση του πληθυσμού). Βλ. Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2004, Απρίλιος 2005, σελ. 81. Οι προβολές αυτές στηρίζονται σε δεδομένα του 2002. Ήδη ετοιμάζονται, τόσο από την Επιτροπή Οικονομικής Πολιτικής (EPC – Economic Policy Committee) της ΕΕ όσο και από την Εθνική Αναλογιστική Αρχή της Ελλάδος, αναθεωρημένες προβολές που λαμβάνουν υπόψη νεότερα στοιχεία για τον πληθυσμό και τις δημογραφικές τάσεις (βλ. το Τμήμα 6 του αναθεωρημένου Επικαιροποιημένου Προγράμματος Σταθερότητας και Ανάπτυξης της Ελλάδος, Μάρτιος 2005, καθώς και "The 2005 EPC projections of age-related expenditure (2004-2050) for the EU-25 member states: underlying assumptions and projection methodologies" στο European Economy Special Report 4/2005, 8.11.2005). Σημειώνεται ότι, σύμφωνα με τις διαθέσιμες προβολές, οι δημοσιονομικές πιέσεις από τη γήρανση του πληθυσμού θα είναι στην Ελλάδα οι πιο έντονες μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ.

γίνει αντιληπτό το μέγεθος της επιβάρυνσης αυτής, σημειώνεται ότι το 11,5% του ΑΕΠ υπερβαίνει ελαφρά το σύνολο των δαπανών του Κρατικού Προϋπολογισμού του 2006 για εκπαίδευση, υγεία-κοινωνική αλληλεγγύη και κοινωνική ασφάλιση.⁶⁾

Η έγκαιρη αντιμετώπιση των δημοσιονομικών ανισορροπιών είναι υψηλής σημασίας προκειμένου να διαμορφωθεί ένα σταθερό μακροοικονομικό περιβάλλον, το οποίο αποτελεί βασική προϋπόθεση για την επίτευξη υψηλών ρυθμών ανάπτυξης, αλλά και για να διασφαλιστούν οι παροχές κοινωνικής ασφάλισης και κοινωνικής προστασίας, καθώς και η ποιότητα των υπηρεσιών που παρέχει ο δημόσιος τομέας. Η δημοσιονομική προσαρμογή επιβάλλεται επίσης 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.

Η μείωση του δημοσιονομικού ελλείμματος το 2005 ήταν ένα σημαντικό πρώτο βήμα. Επισημαίνεται όμως ότι η μείωση του ελλείμματος στηρίχθηκε στην περικοπή των δημόσιων επενδύσεων και –σε μικρότερο βαθμό– στη συγκράτηση της αύξησης των τρεχουσών δαπανών, ενώ το έλλειμμα παρέμεινε υψηλότερο του αρχικού στόχου, κυρίως λόγω της υστέρησης των εσόδων από έμμεσους φόρους, η οποία μπορεί να αποδοθεί σε αύξηση της φοροδιαφυγής. Επίσης, διάφορες χρηματοοικονομικές συναλλαγές –που επηρεάζουν το δημόσιο χρέος αλλά δεν λαμβάνονται άμεσα υπόψη στον προσδιορισμό του ελλείμματος– περιόρισαν σημαντικά τη μείωση του δημόσιου χρέους ως ποσοστού του ΑΕΠ το 2005.⁷⁾

Η συνέχιση της δημοσιονομικής προσαρμογής το τρέχον έτος, με τήρηση των στόχων του

Προϋπολογισμού και του Επικαιροποιημένου Προγράμματος Σταθερότητας και Ανάπτυξης του Δεκεμβρίου του 2005, είναι απαραίτητη για τη διαφύλαξη του κλίματος εμπιστοσύνης. Στόχος της δημοσιονομικής πολιτικής για το 2006 είναι η περαιτέρω μείωση του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης (σε εθνικολογιστική βάση) στο 2,6% του ΑΕΠ. Η μείωση του ελλείμματος προβλέπεται ότι θα στηριχθεί κυρίως στη σημαντική αύξηση των εσόδων του Κρατικού Προϋπολογισμού, η οποία εν μέρει αντανακλά “έκτακτα μέτρα”, καθώς και στη συγκρατημένη αύξηση των πρωτογενών δαπανών του Τακτικού Προϋπολογισμού και τη μείωση των δαπανών για τόκους.⁸⁾ Η επίτευξη του στόχου θα εξαρτηθεί σε σημαντικό βαθμό από την επιτυχία των προσπαθειών για περιορισμό της φοροδιαφυγής.⁹⁾ Η πρόσφατη εξέλιξη των φορολογικών εσόδων είναι ενθαρρυντική από την άποψη αυτή.

Η δημοσιονομική εξυγίανση θα απαιτήσει συνέχιση της δημοσιονομικής προσαρμογής επί σειρά ετών, ώστε να επιτευχθούν μακροπρόθεσμα δημοσιονομικό πλεόνασμα και σημαντική μείωση του δημόσιου χρέους. Η δημοσιονομική εξυγίανση θα πρέπει να βασίζεται σε μέτρα που βελτιώνουν τη δημοσιονομική θέση σε μόνιμη βάση, ενώ συγχρόνως συμβάλλουν στη βελτίωση της συνολικής παραγωγικότητας και στην ενίσχυση των προοπτικών οικονομικής ανάπτυξης. Ειδικότερα, η δημοσιονομική εξυγίανση θα πρέπει –όπως προβλέπει το Επικαι-

6 Βεβαίως αυτές οι κρατικές δαπάνες αποτελούν μέρος μόνο των συνολικών δαπανών για τους αντίστοιχους τομείς.

7 Η “προσαρμογή ελλείμματος-χρέους” παρέμεινε υψηλή στο 2,3% του ΑΕΠ το 2005, έναντι 2,6% το 2004 (βλ. Πίνακα IV.12).

8 Προβλέπεται επίσης ανάκαμψη των δημόσιων επενδύσεων, αλλά, επειδή παράλληλα αναφένεται να ανακάμψουν και τα έσοδα του Προϋπολογισμού Δημόσιων Επενδύσεων (ΠΔΕ), το έλλειμμα του ΠΔΕ θα μείνει ουσιαστικά αμετάβλητο ως ποσοστό του ΑΕΠ.

9 Βλ. το Παράρτημα του Κεφαλαίου IV σχετικά με τα πρόσφατα μέτρα για τον περιορισμό της φοροδιαφυγής.

ροποιημένο Πρόγραμμα Σταθερότητας και Ανάπτυξης του Δεκεμβρίου του 2005 – να στηριχθεί στον αυστηρό ελεγχο των τρεχουσών δαπανών, τη διεύρυνση της φορολογικής βάσης και τον περιορισμό της φοροδιαφυγής. Έτσι θα δημιουργηθούν περιθώρια για να μειωθούν περαιτέρω οι φορολογικοί συντελεστές, να προγματοποιηθούν επαρκείς δημόσιες επενδύσεις για την αναβάθμιση των υποδομών, να αντιμετωπιστεί η επιπλέον επιβάρυνση των συστημάτων συντάξεων και υγείας λόγω της γήρανσης του πληθυσμού και να διασφαλιστεί η κοινωνική προστασία των ασθενέστερων ομάδων του πληθυσμού. Σχετικά με τους τελευταίους δύο στόχους, επισημαίνονται και τα εξής: Πρώτον, η έγκαιρη μεταρρύθμιση του συστήματος κοινωνικής ασφάλισης είναι ζωτικής σημασίας, προκειμένου οι δημοσιονομικές πιέσεις που θα προέλθουν από τη γήρανση να αντιμετωπιστούν με τρόπο που θα είναι κοινωνικά δίκαιος και δεν θα επηρεάζει δυσμενώς τις μακροχρόνιες προοπτικές της οικονομίας. Δεύτερον, η σημαντική μείωση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων και του δημόσιου χρέους θα επιτρέψει την άσκηση μιας αναδιανεμητικής πολιτικής μέσω του κρατικού προϋπολογισμού, προκειμένου να ενισχυθούν εκείνες οι κοινωνικές ομάδες, όπως οι χαμηλο-συνταξιούχοι, που βρίσκονται μόνιμα κάτω από το όριο της φτώχειας αλλά δεν είναι δυνατόν – εφόσον έχουν οριστικά εξέλθει από την αγορά εργασίας – να ευεργετηθούν από μέτρα τόνωσης της απασχόλησης.

2.2 Μισθολογική πολιτική

Η εμμονή του πληθωρισμού σε υψηλά επίπεδα τα τελευταία έτη και η προς τα άνω απόκλισή του από τον πληθωρισμό στις χώρες-εμπορικούς εταίρους της Ελλάδος οδήγησαν σε χειρότερευση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της οικονομίας ως προς τις τιμές και συνέβαλαν ώστε να διαμορφωθεί σε υψηλό επίπεδο και το

ελλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών ως ποσοστό του ΑΕΠ, ενώ είχαν δυσμενείς συνέπειες για την οικονομική δραστηριότητα και την απασχόληση. Για το λόγο αυτό έχουν ιδιαίτερη σημασία η διαμόρφωση των μισθολογικών αυξήσεων καθώς και η τιμολογιακή πολιτική των επιχειρήσεων. Όπως αναφέρθηκε στο Κεφάλαιο IV (ειδικότερα στο Πλαίσιο IV.3), η διεθνής ανταγωνιστικότητα της Ελλάδος ως προς τις τιμές έναντι των κυριότερων εμπορικών εταίρων της –όπως αυτή μετρείται με τους δείκτες πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας – επιδεινώθηκε σημαντικά την πενταετία 2001-2005: η σωρευτική αύξηση της πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας έφθασε το 12,4% βάσει των σχετικών τιμών καταναλωτή και το 27,6% βάσει του σχετικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στη μεταποίηση. Πρέπει να τονιστεί ότι αυτό συνέβη σε μια περίοδο μεγάλων διαρθρωτικών αλλαγών στην παγκόσμια οικονομία, μεταξύ των οποίων είναι και η είσοδος στις διεθνείς αγορές ορισμένων αναδυόμενων οικονομιών που διαθέτουν τεράστια προσφορά εργασίας χαμηλού κόστους και οι εξαγωγές των οποίων αυξάνονται με πολύ υψηλούς ρυθμούς. Οι αλλαγές αυτές έχουν οδηγήσει σε όξυνση του ανταγωνισμού στις διεθνείς αγορές.¹⁰ Είναι λοιπόν φανερή η ανάγκη, κατά τις εν εξελίξει συλλογικές διαπραγματεύσεις, να διαμορφωθούν οι μισθολογικές αυξήσεις σε επίπεδα συμβατά προς την εξάλειψη της απόκλισης του πληθωρισμού και την επίτευξη της σταθερότητας των τιμών (δηλαδή πληθωρισμού κάτω αλλά πλησίον του 2%). Όμως, για να αντιμετωπιστεί η πρόκληση του εντεινόμε-

10 Πρέπει να σημειωθεί οι αυτοί οι δείκτες της πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας υποεκτιμούν τη μείωση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας ως προς τις τιμές που οφείλεται στο γεγονός ότι στο διεθνές εμπόριο αυξήθηκε τα τελευταία χρόνια η παρουσία των αναδυόμενων οικονομιών, οι οποίες προσφέρουν τα προϊόντα τους σε πολύ χαμηλές τιμές (βλ. Πλαίσιο IV.3).

νου διεθνούς ανταγωνισμού αποτελεσματικά – δηλαδή χωρίς δυσμενείς συνέπειες για τους ρυθμούς ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας, της απασχόλησης και των πραγματικών μισθών – θα χρειαστούν επίσης σοβαρές διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις για το μετασχηματισμό της οικονομίας σε μια οικονομία που εξάγει αγαθά και υπηρεσίες εντάσεως ειδικευμένης εργασίας.

2.3 Διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις

Παρά την πρόοδο που έχει επιτευχθεί στο πεδίο των μεταρρυθμίσεων, η ελληνική οικονομία εξακολουθεί να χαρακτηρίζεται από σοβαρές διαρθρωτικές αδυναμίες στις αγορές εργασίας και προϊόντων καθώς και στο επιχειρηματικό περιβάλλον και τη δημόσια διοίκηση, οι οποίες πρέπει να αντιμετωπιστούν αποφασιστικά για να βελτιωθούν η παραγωγικότητα και η διεθνής ανταγωνιστικότητα.

Η παραμονή της ανεργίας σε υψηλά επίπεδα και το γεγονός ότι πλήττει κυρίως νέους και γυναίκες συνιστούν ενδείξεις ότι υπάρχουν σοβαρές δυσκαμψίες στην αγορά εργασίας. Πράγματι, αναγνωρίζεται ευρέως ότι – παρά τα μέτρα που ελήφθησαν την τελευταία 15ετία – η λειτουργία της αγοράς εργασίας εξακολουθεί να δυσχεραίνεται από ρυθμίσεις της εργατικής, της φορολογικής και της κοινωνικοασφαλιστικής νομοθεσίας, καθώς και από ορισμένες αδυναμίες του εκπαιδευτικού συστήματος. Τα ανωτέρω λειτουργούν ως αντικίνητρα τόσο για τη ζήτηση όσο και για την προσφορά εργασίας και επιπλέον εμποδίζουν τη σωστή αντιστοίχιση των δύο. Η πρόσφατη ρύθμιση, σύμφωνα με την οποία οι νέες προσλήψεις προσωπικού στις δημόσιες επιχειρήσεις και τους οργανισμούς θα γίνονται με συμβάσεις εργασίας αορίστου χρόνου διεπόμενες από την εργατική νομοθεσία που ισχύει για τον

ιδιωτικό τομέα, συμβάλλει στην αύξηση της κινητικότητας στην αγορά εργασίας και γενικότερα στη βελτίωση της λειτουργίας των δημόσιων επιχειρήσεων. Θα απαιτηθούν όμως πρόσθετα μέτρα για να αρχίσει η οικονομία να αποκομίζει τα οφέλη από τη βελτιωμένη αξιοποίηση του εργατικού της δυναμικού – δηλαδή για να αυξηθούν οι ρυθμοί ανόδου του δυνητικού προϊόντος και της απασχόλησης και να μειωθεί το ποσοστό ανεργίας.

Οι ανταγωνιστικές συνθήκες στις αγορές αγαθών και υπηρεσιών ευνοούν την αύξηση της παραγωγικότητας και την αξιοποίησή της ώστε να προκύψουν χαμηλότερο κόστος παραγωγής και χαμηλότερες τιμές προϊόντων. Όμως η ελληνική οικονομία εξακολουθεί να επιβαρύνεται από πολύαριθμες ρυθμιστικές παρεμβάσεις (π.χ. εμπόδια εισόδου σε διάφορους τομείς, εξαιρέσεις του νόμου περί μονοπωλίων, ρυθμίσεις για διοικητικό καθορισμό ορισμένων τιμών) που δυσχεραίνουν τη λειτουργία του ανταγωνισμού σε πολλούς κλάδους της οικονομίας. Βεβαίως έχει παρατηρηθεί σημαντική πρόοδος σε ορισμένους τομείς. Τα οφέλη του ανταγωνισμού είναι προφανή στην αγορά κινητής τηλεφωνίας, όπου ο αυξημένος ανταγωνισμός έχει συμβάλει στη μείωση των τιμών και τη βελτίωση της ποιότητας των παρεχόμενων υπηρεσιών. Πιο πρόσφατα, έχουν γίνει σημαντικά βήματα όσον αφορά την απελευθέρωση της αγοράς ενέργειας, ενώ οι διαδικασίες για την ίδρυση νέων επιχειρήσεων απλοποιήθηκαν με νομοθετικές ρυθμίσεις του 2005. (Βλ. το Παράρτημα του Κεφαλαίου IV και το Πλαίσιο IV.1 στην παρούσα έκθεση, καθώς και το Παράρτημα του Κεφαλαίου III στην έκθεση Νομισματική Πολιτική 2004-2005, Φεβρουάριος 2005.)

Εξάλλου, ένα φιλικότερο επιχειρηματικό περιβάλλον – που μπορεί να δημιουργηθεί με την απλούστευση του φορολογικού συστήματος,

τη δημιουργία σταθερού φορολογικού πλαισίου, τη μείωση της γραφειοκρατίας και γενικότερα τη βελτίωση της λειτουργίας του δημόσιου τομέα – είναι ζωτικής σημασίας για την ενθάρρυνση της οικονομικής δραστηριότητας και των επενδύσεων. Πρόσφατα μέτρα για τη βελτίωση του επιχειρηματικού περιβάλλοντος και την ενίσχυση της διαφάνειας στο δημόσιο τομέα περιλαμβάνουν την υιοθέτηση του νέου θεσμικού πλαισίου για τη λειτουργία των δημόσιων επιχειρήσεων και οργανισμών, τη σύσταση υπηρεσίας για τον έλεγχο της οικονομικής διαχείρισης στον ευρύτερο δημόσιο τομέα και την ενεργοποίηση του νόμου για τις συμπράξεις δημόσιου και ιδιωτικού τομέα (βλ. το Παράρτημα του Κεφαλαίου IV).

3. Σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος

Το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα αναπτύχθηκε σημαντικά την τελευταία 15ετία¹¹ και έχει συμβάλει τόσο στο μετασχηματισμό της ελληνικής οικονομίας όσο και στη διαμόρφωση του υψηλού ρυθμού αύξησης του ΑΕΠ. Ταυτόχρονα, το χρηματοπιστωτικό σύστημα ωφελήθηκε από την ταχεία οικονομική ανάπτυξη, την απελευθέρωση του χρηματοπιστωτικού τομέα και την ενσωμάτωση στην ΕΕ και τη ζώνη του ευρώ. Όπως έχει επισημανθεί και σε προηγούμενη έκθεση της Τράπεζας της Ελλάδος,¹² καθώς και στην έκθεση αξιολόγησης του ελληνικού χρηματοπιστωτικού συστήματος η οποία συντάχθηκε από στελέχη του ΔΝΤ και δημοσιεύθηκε τον Ιανουάριο του 2006,¹³ ο ελληνικός χρηματοπιστωτικός τομέας είναι συνολικά υγιής και χαρακτηρίζεται από ανθεκτικότητα σε ενδεχόμενες δυσμενείς διαταραχές. Η σταθερότητα του ελληνικού τραπεζικού συστήματος έχει διασφαλιστεί, καθώς οι δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας, η κερδοφορία και η ρευστότητα

των ελληνικών τραπεζών βρίσκονται σε πολύ ικανοποιητικά επίπεδα.

Ωστόσο, ο τραπεζικός τομέας μεσοπρόθεσμα αντιμετωπίζει προκλήσεις. Συγκεκριμένα, υφίστανται κίνδυνοι από την ταχεία πιστωτική επέκταση, εάν ληφθεί υπόψη και ότι η σχέση των δανείων σε καθυστέρηση προς το σύνολο δανείων είναι υψηλή σε σύγκριση με τον ευρωπαϊκό μέσο όρο, και μάλιστα στην παρούσα φάση του οικονομικού κύκλου, ενώ είναι πιθανό να αυξηθεί σε περίπτωση επιβράδυνσης της οικονομικής δραστηριότητας ή περαιτέρω ανόδου των επιτοκίων στη ζώνη του ευρώ. Επίσης, η ανταγωνιστικότητα των ελληνικών τραπεζών, το μέγεθος των οποίων είναι σχετικά μικρό, επηρεάζεται δυσμενώς από ρυθμίσεις που περιορίζουν τη δυνατότητα των τραπεζών να μειώσουν το λειτουργικό τους κόστος και το επιτοκιακό τους περιθώριο. Όσον αφορά την τραπεζική εποπτεία, και το ΔΝΤ διαπιστώνει ότι η Τράπεζα της Ελλάδος ασκεί αποτελεσματική εποπτεία επί των τραπεζών και γενικά ανταποκρίνεται στις νέες προκλήσεις ενισχύοντας το εποπτικό πλαίσιο, χωρίς βεβαίως να έχουν εξαντληθεί τα περιθώρια περαιτέρω βελτίωσης σε ορισμένους τομείς.

Η Τράπεζα της Ελλάδος, ενόψει και της εφαρμογής του νέου εποπτικού πλαισίου (“Βασιλεία II”) εντός του 2007, έχει λάβει ή εισηγηθεί τα αναγκαία σχετικά μέτρα και προτίθεται σύντομα να λάβει και άλλα μέτρα ώστε να αντιμετωπίζονται αποτελεσματικά οι κίνδυνοι και οι προκλήσεις που προαναφέρθηκαν.

¹¹ Βλ. Νομισματική Πολιτική, Ενδιάμεση Έκθεση 2003, Οκτώβριος 2003, Παράρτημα του Κεφαλαίου IV.

¹² Νομισματική Πολιτική, Ενδιάμεση Έκθεση 2005, Οκτώβριος 2005, σελ. 21-22 και 164-170.

¹³ Βλ. Κεφάλαιο III.4, καθώς και ΔΝΤ, Greece: Financial System Stability Assessment, Ιανουάριος 2006.

Μεταξύ άλλων, έχει καλέσει τις τράπεζες να εφαρμόζουν συντηρητικά πιστοδοτικά κριτήρια κατά την αξιολόγηση αιτήσεων για δανεισμό. Ειδικότερα, όπως ορίζεται σε Πράξη του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος, οι τράπεζες θα πρέπει να αποδίδουν ιδιαίτερη σημασία στη σχέση που διαμορφώνεται μεταξύ του ποσού που απαιτείται για την εξυπηρέτηση του συνολικού δανεισμού κάθε ιδιώτη οφειλέτη από το τραπεζικό σύστημα και του εισοδήματός του, η οποία δεν θα πρέπει να υπερβαίνει ένα εύλογο ποσοστό, 30% έως 40%, αναλόγως του εισοδήματος. Συμπληρωματικά, ως προς τις εμπράγματες εξασφαλίσεις επί ακινήτων, οι τράπεζες θα πρέπει να μεριμνούν ώστε το ύψος των δανείων να μην υπερβαίνει το 75% της εμπορικής αξίας των υπέγγυων ακινήτων.

Επίσης, δεδομένου ότι στο μεγαλύτερο μέρος των δανείων προς τα νοικοκυριά εφαρμόζεται κυμαινόμενο επιτόκιο, η Τράπεζα της Ελλάδος έχει συστήσει στα νοικοκυριά να εκτιμούν ρεαλιστικά τις εισοδηματικές τους προοπτικές σε σχέση με το ύψος των δανειακών υποχρεώσεων που αναλαμβάνουν, ώστε να είναι σε θέση να καλύψουν και την ενδεχόμενη αύξηση του κόστους εξυπηρέτησης των δανείων τους σε περίπτωση ανόδου των επιτοκίων. Εφόσον δεν επιθυμούν να αναλάβουν τον κίνδυνο από ενδεχόμενη αύξηση των επιτοκίων, τα νοικοκυριά θα πρέπει να επιδιώκουν το δανεισμό με σταθερό επιτόκιο.

Τέλος, η Τράπεζα της Ελλάδος, λαμβάνοντας υπόψη ότι η βελτίωση της εσωτερικής λειτουργίας των τραπεζών με βάση και τις αρχές της εταιρικής διακυβέρνησης συμβάλλει στην αποτελεσματικότητα και την ευρωστία του τραπεζικού συστήματος, ήδη από το 1998 έχει καθορίσει βασικές γενικές αρχές και κριτήρια για τα συστήματα εσωτερικού ελέγχου των τραπεζών. Επίσης, το 2005 καθόρισε, ειδικότερα για

τα συστήματα πληροφορικής των τραπεζών, συγκεκριμένες αρχές και κριτήρια με στόχο τη διασφάλιση της αποτελεσματικής και ασφαλούς λειτουργίας τους. Λαμβάνοντας υπόψη τις διεθνείς εξελίξεις σε θέματα που άπτονται της εσωτερικής λειτουργίας των τραπεζών και με σκοπό την προσαρμογή στις βέλτιστες πρακτικές, η Τράπεζα της Ελλάδος έκρινε σκόπιμο να επικαιροποιήσει και να διευρύνει το πιο πάνω θεσμικό πλαίσιο. Προς τούτο, συνέταξε και απέστειλε στις τράπεζες για διαβούλευση σχέδιο Πράξης Διοικητή. Με τις ρυθμίσεις της Πράξης αυτής επιδιώκεται να διασφαλιστεί ότι κάθε πιστωτικό ίδρυμα, μεμονωμένα και σε επίπεδο ομίλου, διαθέτει επαρκή συστήματα εσωτερικού ελέγχου, διαχείρισης κινδύνων και κανονιστικής συμμόρφωσης.

* * *

Οι προοπτικές για την ελληνική οικονομία το 2006 είναι ευνοϊκές ως προς το ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης, ο οποίος αναμένεται να επιβραδυνθεί ελαφρά σε σχέση με το προηγούμενο έτος, αλλά να παραμείνει υψηλός. Ο πληθωρισμός προβλέπεται ότι θα υποχωρήσει μόνον ελαφρά το τρέχον έτος, επειδή θα εξασθενήσει η επιδραση των εξωγενών παραγόντων που είχαν επηρεάσει δυσμενώς τις τιμές το 2005 (δηλαδή της αύξησης των έμμεσων φόρων και της ανόδου της τιμής του πετρελαίου). Έτσι, ο πληθωρισμός θα διατηρηθεί το 2006 σε σημαντικά υψηλότερο επίπεδο από ό,τι στη ζώνη του ευρώ, με αποτέλεσμα την περαιτέρω διάβρωση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της οικονομίας, η οποία συνεπάγεται τη διατήρηση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών σε σχετικά υψηλό επίπεδο, ενώ υψηλό παραμένει και το ποσοστό ανεργίας, γεγονός που υποδηλώνει ότι το πρόβλημα είναι διαρθρωτικό. Όσον αφορά τις πιο μακροχρόνιες προοπτικές, η ελληνική οικονομία αντιμε-

τωπίζει σοβαρές προκλήσεις. Παρά τη σημαντική μείωση του δημοσιονομικού ελλείμματος το 2005, οι δημοσιονομικές ανισορροπίες παραμένουν μεγάλες, ενώ στο μέλλον οι δημόσιες δαπάνες θα επιβαρυνθούν περισσότερο από τις δυσμενείς δημογραφικές εξελίξεις, εάν δεν αντιμετωπιστεί το πρόβλημα της γήρανσης και δεν προχωρήσει εγκαίρως η μεταρρύθμιση του συστήματος συντάξεων. Ταυτόχρονα, οι διαδικασίες της παγκοσμιοποίησης και της διεύρυνσης της ΕΕ συνεπάγονται την ένταση του ανταγωνισμού στις διεθνείς αγορές και συνιστούν σοβαρές προκλήσεις για την Ελλάδα. Παράλληλα όμως, η αύξηση του μεγέθους των αγορών

αυτών δημιουργεί ευκαιρίες που θα πρέπει να αξιοποιηθούν από τη χώρα μας. Στις συνθήκες αυτές, η επίτευξη υψηλού και διατηρήσιμου ρυθμού ανάπτυξης, η αύξηση της απασχόλησης και η μείωση της ανεργίας θα απαιτήσουν πρωταρχικά δημοσιονομική εξυγίανση και επίτευξη και διατήρηση της σταθερότητας των τιμών, καθώς και συνέχιση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων σε ευρύ φάσμα τομέων της οικονομίας, ώστε να βελτιωθεί περαιτέρω το μακροοικονομικό περιβάλλον και να ενισχυθούν η παραγωγικότητα και η διεθνής ανταγωνιστικότητα της χώρας.

Μέτρα νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος

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, 3 Μαρτίου, 7 Απριλίου, 4 Μαΐου, 2 Ιουνίου, 7 Ιουλίου, 4 Αυγούστου, 1 Σεπτεμβρίου, 3 Νοεμβρίου 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.

1 Δεκεμβρίου 2005

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει ότι από 6 Δεκεμβρίου 2005:

1. Το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς για τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος θα αυξηθεί κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας στο 2,25%.

2. Το επιτόκιο της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης θα αυξηθεί κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας στο 3,25%.
3. Το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων θα αυξηθεί κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας στο 1,25%.

16 Δεκεμβρίου 2005

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει να αυξήσει από 30 σε 40 δισεκατομμύρια ευρώ το ποσό κατανομής για κάθε πράξη πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (ΠΠΜΑ) που θα διενεργηθεί το 2006. Για τον καθορισμό αυτού του ποσού ελήφθη υπόψη η αναμενόμενη αύξηση των αναγκών σε ρευστότητα του

τραπεζικού συστήματος της ζώνης του ευρώ το 2006 και η απόφαση του Ευρωσυστήματος να αυξήσει ελαφρά το μερίδιο των αναγκών σε ρευστότητα που καλύπτεται μέσω των ΠΠΜΑ. Το Ευρωσύστημα ωστόσο θα εξακολουθήσει να παρέχει τον κύριο όγκο ρευστότητας μέσω των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης.

12 Ιανουαρίου, 2 Φεβρουαρίου 2006

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 2,25%, 3,25% και 1,25% αντίστοιχα.

Γλωσσάριο

Βασικά επιτόκια της ΕΚΤ: τα επιτόκια της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ), τα οποία ορίζουν την κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ. Αυτά είναι, επί του παρόντος, 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 Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (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 Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (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 Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (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 Ευρωπαϊκής Ένωσης.

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 Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (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 Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (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 Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (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 συμφωνημένη 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).

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.

Κοινοτικό Πλαίσιο Στάριξης (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: διευκόλυνση που παρέχει μια εθνική κεντρική τράπεζα στους αντισυμβαλλομένους 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 ανοικτής αγοράς που διενεργείται από το *Ευρωσύστημα* κάθε εβδομάδα. Οι πράξεις διενεργούνται ως δημοπρασίες ανταγωνιστικού επιτοκίου με προ-αναγγελλόμενο ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς και έχουν διάρκεια μίας 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, μετρούν την ανταγωνιστικότητα μιας χώρας ως προς τις τιμές και το κόστος.

Στατιστικό
παράρτημα

Πίνακες

1	Δείκτης τιμών καταναλωτή: γενικός και βασικές κατηγορίες	189
2	Εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή: γενικός και βασικές κατηγορίες	190-191
3	Δείκτης τιμών παραγωγού (ΔΤΠ) στη βιομηχανία για την εγχώρια αγορά: γενικός και βασικές κατηγορίες	192
4	Δείκτης τιμών παραγωγού (ΔΤΠ) στη βιομηχανία για την εξωτερική αγορά και δείκτης τιμών εισαγωγών στη βιομηχανία	193
5	Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία σε βασικές τιμές και ακαθάριστο εγχώριο προϊόν σε αγοραίες τιμές	194
6	Απασχολούμενοι ηλικίας 15 ετών και άνω, κατά κλάδο οικονομικής δραστηριότητας	195
7	Ισοζύγιο εξωτερικών συναλλαγών	196
8	Νομισματικά μεγέθη της ζώνης του ευρώ	197
9	Η ελληνική συμβολή στα βασικά νομισματικά μεγέθη της ζώνης του ευρώ	198
10	Ελλάδα: ανάλυση καταθέσεων των εγχώριων επιχειρήσεων και νοικοκυριών στα Λοιπά ΝΧΙ, κατά νόμισμα και κατά κατηγορία	199
11	Επιτόκια της ΕΚΤ και της Τράπεζας της Ελλάδος	200
12	Επιτόκια της αγοράς χρήματος	201
13	Αποδόσεις τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου	202
14	Δάνεια προς τις εγχώριες επιχειρήσεις και νοικοκυριά κατά κλάδο δραστηριότητας από τα εγχώρια ΝΧΙ	203
15	Ελλάδα: τραπεζικά επιτόκια νέων καταθέσεων σε ευρώ κατοίκων της ζώνης του ευρώ	204
16	Ελλάδα: τραπεζικά επιτόκια νέων δανείων σε ευρώ προς κατοίκους της ζώνης του ευρώ	205

Πίνακας 1

Δείκτης τιμών καταναλωτή: γενικός και βασικές κατηγορίες

Περίοδος	ΔΤΚ (Γενικός)		Αγαθά		Υπηρεσίες		ΔΤΚ χωρίς νωπά οπωροκηπευτικά και καύσιμα		ΔΤΚ χωρίς εδή 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
2002	110,2	3,6	110,1	3,2	110,4	4,3	109,0	3,6	108,7	3,6
2003	114,1	3,5	113,5	3,1	115,1	4,2	112,6	3,2	112,2	3,1
2004	117,4	2,9	116,0	2,3	119,5	3,8	116,2	3,3	115,7	3,2
2005	121,6	3,5	120,0	3,4	123,9	3,7	119,8	3,1	119,4	3,2
2004 I	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
2005 I	119,7	3,3	118,0	3,1	122,3	3,6	118,1	3,3	117,7	3,5
II	122,1	3,3	121,0	3,0	123,7	3,8	120,1	3,0	119,8	3,1
III	121,1	3,9	118,9	4,0	124,3	3,6	119,5	3,0	119,0	3,1
IV	123,5	3,7	122,2	3,6	125,4	3,7	121,6	3,0	121,3	3,0
2003 Ιαν.	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
2004 Ιαν.	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
2005 Ιαν.	119,8	4,0	118,1	4,3	122,3	3,7	118,7	4,2	118,5	4,5
Φεβρ. ...	118,3	3,1	115,8	2,8	122,1	3,6	116,6	3,0	115,8	3,2
Μάρτ. ...	121,0	2,9	120,1	2,4	122,5	3,6	119,0	2,7	118,7	2,9
Απρ. ...	121,9	3,4	120,9	3,1	123,5	3,8	119,8	3,0	119,4	3,1
Μάιος ...	122,3	3,2	121,3	2,7	123,8	4,0	120,2	3,2	119,9	3,3
Ιούν.	122,0	3,3	120,8	3,1	123,8	3,7	120,3	3,0	120,0	3,0
Ιούλ.	120,5	3,9	118,3	4,1	124,0	3,7	119,3	3,3	118,8	3,5
Αύγ.	120,0	3,7	117,3	3,8	124,1	3,6	118,3	2,9	117,5	3,0
Σεπτ. ...	122,6	3,9	121,2	4,2	124,8	3,6	120,9	2,8	120,5	2,9
Οκτ. ...	123,5	3,8	122,4	3,8	125,1	3,9	121,3	3,0	121,1	3,1
Νοέμ. ...	123,2	3,5	121,9	3,4	125,2	3,7	121,4	3,0	121,2	3,0
Δεκ.	123,8	3,6	122,3	3,7	126,0	3,5	121,9	2,9	121,7	2,9
2006 Ιαν.	123,6	3,2	122,0	3,3	126,2	3,2	121,4	2,3	120,9	2,0

Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων ΕΣΥΕ.

Πίνακας 2

Εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή: γενικός και βασικές κατηγορίες

Περίοδος	ΕνΔΤΚ (Γενικός)		Μη επεξεργασμένα είδη διατροφής		Επεξεργασμένα είδη διατροφής		Βιομηχανικά αγαθά πλην ενέργειας	
	Δείκτης (1996=100)	Έκαποστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	Δείκτης (1996=100)	Έκαποστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	Δείκτης (1996=100)	Έκαποστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	Δείκτης (1996=100)	Έκαποστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους
2002	124,8	3,9	133,5	6,9	127,0	5,5	118,0	2,5
2003	129,0	3,4	142,0	6,4	131,7	3,6	119,8	1,6
2004	133,0	3,0	137,8	-2,9	138,0	4,8	122,6	2,3
2005	137,6	3,5	135,7	-1,5	141,9	2,8	126,1	2,8
2004 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
2005 I	135,4	3,4	140,4	-4,0	139,3	2,5	123,9	4,2
II	138,2	3,2	138,9	-2,7	141,4	2,3	127,6	2,5
III	136,9	3,8	129,1	0,1	143,0	3,0	123,9	2,5
IV	139,8	3,5	134,6	1,0	143,9	3,5	129,0	2,1
2003 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
2004 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
2005 Ιαν.	135,8	4,2	138,0	-3,0	139,2	3,4	126,5	6,9
Φεβρ. ...	133,5	3,2	141,3	-4,6	139,2	2,5	118,5	3,5
Μάρτ. ...	136,9	2,9	141,8	-4,4	139,5	1,7	126,6	2,4
Απρ. ...	138,0	3,3	140,9	-2,6	140,4	2,1	127,1	2,6
Μάιος ...	138,5	3,2	141,2	-2,5	141,5	2,1	127,8	2,5
Ιούν. ...	138,2	3,2	134,6	-3,1	142,2	2,5	127,9	2,3
Ιούλ. ...	136,4	3,9	126,4	-1,2	142,8	2,9	123,9	3,5
Αύγ. ...	135,6	3,6	129,7	0,2	142,9	2,9	120,0	2,1
Σεπτ. ...	138,8	3,8	131,1	1,3	143,3	3,2	127,9	2,0
Οκτ. ...	139,7	3,7	134,0	2,4	143,4	3,2	128,9	2,0
Νοέμ. ...	139,4	3,4	134,2	2,1	143,9	3,5	129,0	2,1
Δεκ. ...	140,2	3,5	135,6	-1,5	144,5	3,8	129,1	2,1

Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων ΕΣΥΕ.

Πίνακας 2 (συνέχεια)

Εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή: γενικός και βασικές κατηγορίες

Περίοδος	Ενέργεια		Υπηρεσίες		ΕνΔΤΚ χωρίς μη επεξεργασμένα ειδη διατροφής & ενέργεια	
	Δείκτης (1996=100)	Έκαποστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	Δείκτης (1996=100)	Έκαποστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	Δείκτης (1996=100)	Έκαποστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους
2002	106,1	-0,3	133,8	4,5	125,8	3,9
2003	110,0	3,7	139,4	4,1	129,7	3,1
2004	117,0	6,4	144,7	3,8	134,2	3,4
2005	132,9	13,6	149,9	3,6	138,4	3,2
2004 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
2005 I	122,7	11,2	147,9	3,6	136,3	3,6
II	132,9	13,5	149,8	3,8	138,9	3,1
III	137,7	16,5	150,4	3,5	137,9	3,1
IV	138,5	13,1	151,7	3,6	140,7	3,0
2003 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
2004 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
2005 Ιαν.	118,1	7,9	148,0	3,5	137,4	4,7
Φεβρ. ...	122,1	12,1	147,6	3,6	134,0	3,4
Μάρτ. ...	127,9	13,4	148,1	3,6	137,5	2,8
Απρ. ...	132,6	14,7	149,6	3,7	138,4	3,0
Μάιος ...	131,9	10,8	149,9	4,1	139,0	3,2
Ιούν. ...	134,3	14,9	149,8	3,6	139,2	2,9
Ιούλ. ...	135,1	15,0	150,1	3,6	137,8	3,4
Αύγ. ...	137,3	15,8	150,2	3,5	136,3	2,9
Σεπτ. ...	140,5	18,8	150,8	3,4	139,7	2,8
Οκτ. ...	142,1	13,6	151,1	3,7	140,3	3,0
Νοέμ. ...	136,3	9,3	151,2	3,7	140,5	3,1
Δεκ. ...	137,1	16,6	152,7	3,3	141,3	3,0

Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων ΕΣΥΕ.

Πίνακας 3

**Δείκτης τιμών παραγωγού (ΔΤΠ) στη βιομηχανία για την εγχώρια αγορά:
γενικός και βασικές κατηγορίες**

Περίοδος	ΔΤΠ – εγχώρια αγορά (Γενικός)		Ενέργεια (σύνολο)		Καύσιμα		Γενικός χωρίς τιμές ενέργειας	
	Δείκτης (2000=100)	Έκπτωσια μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	Δείκτης (2000=100)	Έκπτωσια μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	Δείκτης (2000=100)	Έκπτωσια μεταβολή ένα- ντι προηγούμενου έτους	Δείκτης (2000=100)	Έκπτωσια μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους
2002	106,0	2,3	99,2	2,1	93,3	-0,4	107,6	2,3
2003	108,5	2,3	101,0	1,8	91,6	-1,8	110,2	2,5
2004	112,3	3,5	105,0	4,0	95,6	4,3	115,4	4,7
2005	118,9	5,9	118,9	13,2	119,5	25,1	118,9	3,0
2004 I	109,8	1,3	100,2	-3,6	86,6	-15,9	114,0	4,3
II	112,3	4,4	104,6	6,0	95,3	11,0	115,6	5,3
III	113,3	4,4	107,1	6,5	99,9	10,8	116,0	5,0
IV	113,8	4,1	108,2	7,4	100,5	14,7	116,3	4,3
2005 I	114,8	4,6	110,1	9,9	103,0	19,0	116,9	2,6
II	117,8	4,9	116,8	11,6	116,1	21,9	118,2	2,3
III	120,5	6,3	124,0	15,8	129,6	29,8	118,9	2,6
IV	122,6	7,7	124,7	15,3	129,4	28,7	121,7	4,7
2003 Ιαν.	108,0	3,5	103,0	7,2	100,7	15,6	109,0	2,5
Φεβρ. ...	108,8	4,3	105,1	9,6	106,4	22,6	109,3	2,8
Μάρτ. ...	108,6	3,1	103,6	5,8	101,7	10,2	109,6	2,3
Απρ. ...	107,7	1,6	99,1	-0,3	87,2	-9,5	109,8	2,2
Μάιος ...	107,4	1,4	97,9	-1,0	83,5	-11,9	109,8	2,1
Ιούν. ...	107,7	2,0	99,1	1,3	86,7	-5,2	109,8	2,2
Ιούλ. ...	108,2	2,2	100,6	2,4	91,6	0,6	109,9	2,2
Αύγ. ...	108,5	2,0	100,6	0,2	91,5	-2,2	110,4	2,5
Σεπτ. ...	108,9	1,7	100,6	-1,6	87,3	-12,1	110,9	2,6
Οκτ. ...	109,2	1,8	101,3	-1,1	89,5	-10,2	111,1	2,7
Νοέμ. ...	109,5	2,5	101,1	1,2	88,6	-3,1	111,6	2,9
Δεκ. ...	109,3	2,0	99,9	-1,4	84,7	-11,6	111,7	2,9
2004 Ιαν.	109,3	1,2	99,9	-3,0	86,2	-14,4	113,3	4,0
Φεβρ. ...	109,5	0,7	99,2	-5,6	84,5	-20,6	114,0	4,3
Μάρτ. ...	110,6	1,8	101,4	-2,1	89,1	-12,4	114,6	4,5
Απρ. ...	111,9	3,9	103,4	4,3	92,9	6,4	115,5	5,2
Μάιος ...	112,9	5,1	106,4	8,7	99,0	18,5	115,7	5,3
Ιούν. ...	112,2	4,2	104,1	5,1	93,9	8,3	115,6	5,4
Ιούλ. ...	112,8	4,3	105,9	5,3	97,5	6,5	115,7	5,3
Αύγ. ...	113,4	4,5	107,5	6,9	100,7	10,0	116,0	5,1
Σεπτ. ...	113,7	4,4	107,9	7,3	101,5	16,3	116,2	4,8
Οκτ. ...	114,9	5,2	111,8	10,3	109,5	22,3	116,3	4,7
Νοέμ. ...	114,0	4,1	108,2	7,1	99,7	12,5	116,5	4,4
Δεκ. ...	112,6	3,0	104,5	4,6	92,2	9,0	116,0	3,9
2005 Ιαν.	113,6	3,9	107,0	7,1	96,9	12,5	116,4	2,7
Φεβρ. ...	114,5	4,6	109,1	10,0	101,2	19,8	116,9	2,5
Μάρτ. ...	116,4	5,3	114,2	12,6	110,9	24,6	117,4	2,5
Απρ. ...	117,6	5,1	116,6	12,8	115,9	24,9	118,1	2,2
Μάιος ...	117,1	3,7	114,7	7,8	112,0	13,2	118,1	2,1
Ιούν. ...	118,6	5,7	118,9	14,3	120,3	28,0	118,5	2,4
Ιούλ. ...	119,2	5,6	120,6	13,9	123,8	26,9	118,5	2,4
Αύγ. ...	120,2	6,0	123,5	14,9	129,2	28,3	118,8	2,5
Σεπτ. ...	122,0	7,3	127,9	18,6	136,0	34,0	119,5	2,8
Οκτ. ...	123,0	7,0	128,0	14,5	136,1	24,3	120,9	4,0
Νοέμ. ...	122,0	7,0	122,9	13,6	125,7	26,1	121,6	4,3
Δεκ. ...	122,8	9,1	123,2	17,9	126,3	36,9	122,6	5,7

Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων ΕΣΥΕ.

Πίνακας 4

Δείκτης τιμών παραγωγού (ΔΤΠ) στη βιομηχανία για την εξωτερική αγορά και δείκτης τιμών εισαγωγών στη βιομηχανία

Περίοδος	ΔΤΠ – εξωτερική αγορά				Δείκτης τιμών εισαγωγών		Δείκτης τιμών εισαγωγών χωρίς τιμές ενέργειας	
	Γενικός		Γενικός χωρίς τιμές ενέργειας					
	Δείκτης (2000=100)	Εκποστιάα μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	Δείκτης (2000=100)	Εκποστιάα μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	Δείκτης (2000=100)	Εκποστιάα μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	Δείκτης (2000=100)	Εκποστιάα μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους
2002	101,8	1,1	105,1	1,6	103,4	0,3	103,8	0,4
2003	101,5	-0,3	104,4	-0,6	104,1	0,7	104,4	0,6
2004	106,6	5,0	106,3	1,8	107,4	3,1	105,2	0,8
2005	110,6	3,7	106,6	0,3	116,9	8,8	106,5	1,2
2004 I	104,4	2,3	105,9	2,5	104,2	-0,1	104,5	0,1
II	107,0	7,4	106,9	3,4	106,3	2,3	105,2	1,0
III	107,7	6,0	106,5	1,8	108,6	4,3	105,5	1,0
IV	107,3	4,4	106,0	-0,4	110,3	5,8	105,7	1,2
2005 I	107,2	2,7	105,9	0,0	112,8	8,2	106,0	1,4
II	109,4	2,3	106,3	-0,6	115,2	8,4	106,3	1,1
III	112,6	4,5	106,9	0,4	119,3	9,8	106,7	1,1
IV	113,1	5,4	107,4	1,3	120,1	8,9	107,2	1,4
2003 Ιαν.	101,7	0,8	103,3	-2,1	104,2	0,9	104,4	0,7
Φεβρ. ...	102,5	1,5	103,2	-2,4	104,5	1,2	104,6	0,9
Μάρτ. ...	102,1	0,1	103,5	-1,8	104,4	1,0	104,4	0,7
Απρ.	99,8	-2,9	103,5	-1,9	104,0	0,6	104,3	0,5
Μάιος ..	99,0	-3,1	103,2	-2,0	103,9	0,4	104,2	0,4
Ιούν.	99,9	-1,4	103,4	-1,3	103,8	0,5	104,2	0,4
Ιούλ.	101,2	0,3	104,2	-0,3	104,0	0,7	104,3	0,6
Αύγ.	102,0	0,2	104,4	-0,6	104,1	0,6	104,4	0,5
Σεπτ. ...	101,6	-1,4	105,2	0,1	104,2	0,6	104,5	0,5
Οκτ.	102,9	0,0	106,3	1,2	104,2	0,6	104,5	0,6
Νοέμ. ...	103,1	1,9	106,7	1,9	104,3	0,7	104,5	0,6
Δεκ.	102,5	0,8	106,6	2,1	104,1	0,4	104,4	0,4
2004 Ιαν.	104,2	2,4	105,6	2,3	104,1	0,0	104,3	-0,1
Φεβρ. ...	103,9	1,3	105,8	2,5	103,7	-0,7	104,5	0,0
Μάρτ. ...	105,2	3,0	106,3	2,6	104,8	0,4	104,7	0,3
Απρ.	106,6	6,8	107,0	3,4	105,6	1,5	105,1	0,8
Μάιος ..	107,8	8,9	107,0	3,7	106,9	2,9	105,3	1,1
Ιούν.	106,6	6,7	106,7	3,2	106,4	2,5	105,2	1,0
Ιούλ.	107,3	6,0	106,6	2,3	107,7	3,6	105,3	1,0
Αύγ.	107,8	5,7	106,4	2,0	108,5	4,2	105,4	1,0
Σεπτ. ...	108,1	6,4	106,5	1,2	109,7	5,3	105,6	1,0
Οκτ.	108,8	5,8	106,3	0,0	111,1	6,6	105,8	1,3
Νοέμ. ...	107,4	4,1	106,1	-0,5	110,3	5,8	105,8	1,2
Δεκ.	105,7	3,1	105,7	-0,8	109,4	5,1	105,6	1,1
2005 Ιαν.	106,2	2,0	105,7	0,1	111,0	6,6	105,8	1,4
Φεβρ. ...	106,9	2,9	106,0	0,2	113,1	9,0	106,1	1,5
Μάρτ. ...	108,5	3,1	105,9	-0,3	114,3	9,1	106,1	1,4
Απρ.	109,1	2,4	106,0	-0,9	114,4	8,4	106,2	1,1
Μάιος ..	109,1	1,2	106,3	-0,6	113,9	6,5	106,3	0,9
Ιούν.	110,1	3,3	106,5	-0,2	117,4	10,3	106,5	1,2
Ιούλ.	111,5	3,9	106,8	0,2	118,8	10,3	106,5	1,1
Αύγ.	112,5	4,4	106,9	0,5	120,1	10,7	106,6	1,1
Σεπτ. ...	113,8	5,2	107,1	0,6	119,0	8,5	106,9	1,2
Οκτ.	113,6	4,4	107,1	0,8	119,9	7,9	107,0	1,1
Νοέμ. ...	113,1	5,3	107,5	1,3	120,3	9,1	107,2	1,4
Δεκ.	112,6	6,5	107,7	1,9	120,1	9,8	107,2	1,6

Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων ΕΣΥΕ.

Πίνακας 5

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

	Αξία σε εκατ. ευρώ	Επήσιες εκατοστιαίες μεταβολές (σε σταθερές τιμές έτους 1995)					
		1995	2000	2001	2002	2003	2004
Πρωτογενής τομέας (Γεωργία)	7.277	-4,2	-4,1	-1,6	-4,0	0,6	...
Δευτερογενής τομέας	16.550	5,4	6,6	2,1	6,1	0,5	...
Ορυχεία-Λατομεία	476	23,2	2,2	8,4	-4,8	0,6	...
Μεταποίηση	9.572	4,6	3,3	2,5	3,5	-1,5	...
Ηλεκτρισμός-Φυσικό αέριο-Άγριευση	1.751	4,8	1,3	1,8	7,8	4,1	...
Κατασκευές	4.751	5,7	15,1	0,9	10,8	2,4	...
Τριτογενής τομέας	50.031	5,1	6,1	3,8	6,7	6,5	...
Εμπόριο	10.018	3,1	13,9	2,1	9,4	0,5	...
Ξενοδοχεία-Εστιατόρια	4.821	5,4	6,3	6,1	7,5	9,3	...
Μεταφορές-Επικοινωνίες	4.978	16,2	1,3	5,9	6,3	20,8	...
Οργανισμοί χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης	3.112	10,0	7,6	-8,9	21,9	9,4	...
Διαχείριση ακίνητης περιουσίας και λοιπές							
δραστηριότητες	12.577	3,5	4,4	2,1	2,8	0,2	...
Δημόσια διοίκηση-Άσφαλτια	5.308	-2,8	1,0	8,4	-4,3	14,0	...
Εκπαίδευση	3.298	1,6	-1,0	12,0	12,3	1,6	...
Υγεία	3.855	3,0	2,5	5,8	5,4	0,4	...
Λοιπές δραστηριότητες	2.064	7,6	15,2	9,5	4,9	11,8	...
Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία σε βασικές τιμές	73.858	4,4	5,4	3,1	5,8	4,7	...
Έμμεσα μετρούμενες υπηρεσίες χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης (ΕΜΥΧΔ)	-2.175	13,8	18,8	-12,7	31,6	11,3	...
Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία (χωρίς ΕΜΥΧΔ)	71.683	4,1	4,9	3,8	4,8	4,4	...
Ιδιωτική κατανάλωση	58.405	2,0	3,1	3,3	4,5	4,4	3,2
Δημόσια κατανάλωση	12.250	14,8	-1,5	7,3	-2,1	3,9	2,5
Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου	14.867	8,0	6,5	5,7	13,7	5,7	1,0
Κατοικίες	4.031	-4,3	4,8	8,8	7,3	-0,6	-1,5
Λοιπές κατασκευές	5.391	8,9	8,2	0,7	13,2	6,1	2,2
Εξοπλισμός	4.680	14,1	4,9	6,9	18,3	8,0	1,1
Λοιπές	765	7,6	20,1	21,0	3,4	6,9	1,1
Αποθέματα και στατιστικές διαφορές (ως % του ΑΕΠ)	251	0,7	0,2	0,3	0,1	0,1	0,0
Εγχώρια τελική ζήτηση	85.774	5,7	2,7	4,4	5,5	4,7	2,4
Εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	14.087	14,0	-1,0	-7,7	1,0	11,5	5,0
Εξαγωγές αγαθών	8.344	8,7	-1,6	-7,1	4,2	-2,5	4,7
Εξαγωγές υπηρεσιών	5.743	18,0	-0,7	-8,1	-1,3	21,8	5,2
Τελική ζήτηση	99.861	7,2	2,0	2,2	4,7	5,8	2,9
Εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	19.934	15,1	-5,1	-2,7	5,1	9,3	0,7
Εισαγωγές αγαθών	18.084	15,2	-6,3	3,7	7,1	9,0	0,2
Εισαγωγές υπηρεσιών	1.849	14,3	-0,1	-28,0	-6,1	10,9	3,9
ΑΕΠ σε αγοραίες τιμές	79.927	4,5	4,6	3,8	4,6	4,7	3,6

Πηγές: ΕΣΥΕ/Εθνικοί Λογαριασμοί, Σεπτέμβριος 2005: οριστικά στοιχεία για το έτος 2000 και αναθεωρημένα στοιχεία για τα έτη 2001-2004. Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών (Πρόγραμμα Σταθερότητας και Ανάπτυξης 2005-2008) για το 2005.

Πίνακας 6

Απασχολούμενοι ηλικίας 15 ετών και άνω, κατά κλάδο οικονομικής δραστηριότητας
(Χιλιάδες άτομα)

Σύνολο	γ' τρίμηνο 2005	
	Σύνολο απασχολουμένων	Μισθωτοί με μισθό ή ημερομίσθιο
Σύνολο	4.385,6	2.796,5
Γεωργία, κτηνοτροφία, θήρα και δασοκομία	531,4	34,8
Άλιεία	13,5	2,1
Ορυχεία και λατομεία	20,0	19,1
Μεταποίηση	558,3	415,6
Παροχή ηλεκτρικού ρεύματος, φυσικού αερίου και νερού	37,9	37,9
Κατασκευές	361,0	242,9
Χονδρικό και λιανικό εμπόριο, επισκευή αυτοκινήτων, οχημάτων, μοτοσυκλετών και ειδών προσωπικής και οικιακής χρήσης	779,2	405,9
Ξενοδοχεία και εστιατόρια	319,2	190,0
Μεταφορές, αποθήκευση και επικοινωνίες	273,2	206,6
Ενδιάμεσοι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί	113,7	101,2
Διαχείριση ακίνητης περιουσίας, εκμισθώσεις και επιχειρησιακές δραστηριότητες	284,5	154,4
Δημόσια διοίκηση και άμυνα, υποχρεωτική κοινωνική ασφάλιση	351,0	350,3
Εκπαίδευση	304,0	276,1
Υγεία και κοινωνική μέριμνα	217,8	184,7
Άλλες δραστηριότητες παροχής υπηρεσιών υπέρ του κοινωνικού συνδόλου και άλλων υπηρεσιών κοινωνικού ή ατομικού χαρακτήρα	149,7	107,1
Ιδιωτικά νοικοκυρία που απασχολούν οικιακό προσωπικό	70,2	66,8
Ετερόδικοι οργανισμοί και όργανα	0,7	0,7

Πηγή: ΕΣΥΕ, Έρευνα Εργατικού Δυναμικού.

Πίνακας 7

Ισοζύγιο εξωτερικών συναλλαγών

(Εκατ. ευρώ)

	Ιανουάριος – Δεκέμβριος			Δεκέμβριος		
	2003	2004	2005	2003	2004	2005
I ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝ/ΓΩΝ (I.A+I.B+I.G+I.D)	-11.044,1	-10.453,1	-14.047,5	-1.955,8	-1.820,4	-2.496,0
I.A ΕΜΠΟΡΙΚΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ (I.A.1–I.A.2)	-22.643,5	-25.435,8	-27.546,9	-2.260,7	-2.389,0	-2.841,3
Ισοζύγιο καυσίμων	-4.035,8	-4.511,1	-6.629,2	-389,8	-339,7	-976,7
Εμπορικό ισοζύγιο χωρίς καύσιμα	-18.607,7	-20.924,7	-20.917,7	-1.870,9	-2.049,3	-1.864,6
Ισοζύγιο πλοίων	136,3	135,6	-722,3	72,0	-253,7	-194,1
Εμπορικό ισοζύγιο χωρίς καύσιμα και πλοία	-18.744,0	-21.060,3	-20.195,4	-1.942,9	-1.795,6	-1.670,5
I.A.1 Εξαγωγές αγαθών	11.113,6	12.653,3	14.200,9	1.025,6	1.237,0	1.328,8
Καύσιμα	1.280,7	1.544,7	2.257,7	94,5	143,6	162,6
Πλοία (εισπράξεις)	260,5	1.291,4	1.602,2	81,7	122,8	61,3
Λοιπά αγαθά	9.572,4	9.817,2	10.341,0	849,4	970,6	1.104,9
I.A.2 Εισαγωγές αγαθών	33.757,1	38.089,0	41.747,8	3.286,3	3.626,0	4.170,1
Καύσιμα	5.316,5	6.055,8	8.886,9	484,3	483,3	1.139,3
Πλοία (πληρωμές)	124,2	1.155,8	2.324,4	9,7	376,5	255,4
Λοιπά αγαθά	28.316,4	30.877,4	30.536,4	2.792,3	2.766,2	2.775,4
I.B ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ (I.B.1–I.B.2)	11.506,5	15.467,0	15.698,1	406,7	655,6	602,8
I.B.1 Εισπράξεις	21.430,3	26.742,5	27.560,5	1.437,3	1.726,8	1.763,7
Ταξιδιωτικό	9.495,3	10.347,8	11.036,5	221,5	228,8	230,0
Μεταφορές	9.569,8	13.307,0	13.871,4	970,2	1.212,3	1.279,6
Λοιπές υπηρεσίες	2.365,3	3.087,7	2.652,6	245,5	285,7	254,1
I.B.2 Πληρωμές	9.923,9	11.275,5	11.862,4	1.030,6	1.071,2	1.160,9
Ταξιδιωτικό	2.136,0	2.310,4	2.445,7	190,4	231,9	240,0
Μεταφορές	4.923,6	5.728,2	6.237,7	527,0	497,6	637,0
Λοιπές υπηρεσίες	2.864,3	3.236,9	3.179,0	313,1	341,8	283,9
I.C ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΩΝ (I.C.1–I.C.2)	-3.755,8	-4.113,4	-5.376,1	-42,7	-388,2	-604,7
I.C.1 Εισπράξεις	2.256,8	2.470,6	2.873,5	207,3	212,4	258,7
Αμοιβές, μισθοί	337,2	280,0	287,1	27,3	26,7	29,4
Τόκοι, μερίσματα, κέρδη	1.919,6	2.190,6	2.586,4	179,9	185,7	229,2
I.C.2 Πληρωμές	6.012,6	6.584,0	8.249,6	620,0	600,6	863,4
Αμοιβές, μισθοί	169,9	188,9	219,8	16,7	16,7	27,4
Τόκοι, μερίσματα, κέρδη	5.842,7	6.395,1	8.029,8	603,3	583,8	836,0
I.D ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΜΕΤΑΒΙΒΑΣΕΩΝ (I.D.1–I.D.2)	3.848,7	3.629,0	3.177,4	310,9	301,3	347,3
I.D.1 Εισπράξεις	6.424,9	6.356,0	6.876,4	665,0	601,2	599,8
Γενική κυβέρνηση (κυρίως εισπράξεις από ΕΕ)	4.147,6	4.080,3	4.615,5	467,7	418,0	376,6
Λοιποί τομείς (μετανάστευτικά εμβάσματα κ.λπ.)	2.277,3	2.275,7	2.261,0	197,3	183,2	223,2
I.D.2 Πληρωμές	2.576,2	2.727,0	3.699,0	354,1	299,9	252,6
Γενική κυβέρνηση (κυρίως πληρωμές προς ΕΕ)	2.153,8	2.216,8	2.921,4	310,2	247,6	196,6
Λοιποί τομείς	422,4	510,3	777,6	43,9	52,3	55,9
II ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΩΝ ΜΕΤΑΒΙΒΑΣΕΩΝ (II.1–II.2)	1.239,4	2.386,1	2.048,6	174,1	274,5	361,9
II.1 Εισπράξεις	1.392,5	2.678,3	2.324,9	189,8	291,2	386,9
Γενική κυβέρνηση (κυρίως εισπράξεις από ΕΕ)	1.227,4	2.463,9	2.137,1	177,5	275,9	369,8
Λοιποί τομείς	165,1	154,4	187,8	12,2	15,2	17,0
II.2 Πληρωμές	153,1	232,2	276,3	15,7	16,7	25,0
Γενική κυβέρνηση (κυριαρχία πληρωμές προς ΕΕ)	15,5	69,8	22,9	1,5	1,3	3,7
Λοιποί τομείς	137,6	162,4	253,4	14,2	15,3	21,3
III ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝ/ΓΩΝ ΚΑΙ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΩΝ	-9.804,7	-8.067,0	-11.998,9	-1.781,7	-1.545,9	-2.134,1
. ΜΕΤΑΒΙΒΑΣΕΩΝ (I+II)	9.663,7	7.834,0	12.306,6	1.932,7	1.616,1	1.967,7
IV ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΧΡΗΜ/ΚΩΝ ΣΥΝ/ΓΩΝ (IV.A+IV.B+IV.G+IV.D)	544,7	599,6	-979,0	1.143,8	35,7	22,7
IV.A ΑΜΕΣΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ¹	12.334,0	13.727,5	7.322,6	1.693,5	3.243,3	-212,4
Κατοίκους στο εξωτερικό	-41,2	-488,8	-766,7	425,3	-38,2	-57,9
Μη κατοίκους στην Ελλάδα	585,9	1.088,4	-212,3	718,5	73,9	80,6
IV.B ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ²	21.071,8	25.216,9	25.782,3	2.486,7	4.509,5	964,3
Απαιτήσεις	-8.737,9	-11.489,4	-18.459,7	-793,2	-1.266,1	-1.176,7
Υποχρεώσεις	21.071,8	25.216,9	25.782,3	2.486,7	4.509,5	964,3
IV.G ΛΟΙΠΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ³	-7.623,9	-9.104,1	5.914,0	-1.443,6	-2.368,9	2.124,4
Απαιτήσεις	-4.034,5	-6.215,7	-6.301,5	984,8	5.140,5	6.807,0
Υποχρεώσεις	-3.589,4	-2.888,4	12.215,5	-2.428,4	-7.509,4	-4.682,6
(Δάνεια γενικής κυβέρνησης)	-2.618,4	-1.027,4	-447,0	-158,9	-222,7	-330,0
IV.D ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ⁴	4.409,0	2.611,0	49,0	539,0	706,0	33,0
V ΤΑΚΤΟΠΟΙΗΤΕΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	141,0	233,0	-307,7	-151,0	-70,3	166,4
ΥΨΟΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ⁵				4.605,0	1.994,0	1.945,0

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

2 (+) μείωση, (-) αύξηση.

3 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 τραβηγτικά δικαιώματα" και τις απαιτήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος σε ξένο νόμισμα έναντι κατοίκων χωρών εκτός της ζώνης του ευρώ. Αντίθετα, δεν περιλαμβάνουν τις απαιτήσεις σε ευρώ έναντι κατοίκων χωρών εκτός της ζώνης του ευρώ, τις απαιτήσεις σε συναλλαγματικά και σε ευρώ έναντι κατοίκων χωρών της ζώνης του ευρώ και τη συμμετοχή της Τράπεζας της Ελλάδος στο κεφαλαιού και στα συναλλαγματικά διαθέσιμα της ΕΚΤ.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Πίνακας 8

Νομισματικά μεγέθη της ζώνης του ευρώ^{1,2}

(Υπόλοιπα σε δισεκ. ευρώ, μη εποχικώς διορθωμένα)

Τέλος περιόδου	Νόμισμα σε κυκλοφορία	Καταθέσεις μίας ημέρας	M1	Καταθέσεις προθεσμίας έως 2 ετών	Καταθέσεις υπό προειδοποίηση έως 3 μηνών	M2	Συμφωνίες επαναγοράς (repos)	Μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος	Τίτλοι της αγοράς χρήματος και χρεόγραφα διάρκειας έως 2 ετών	M3 ³
	(1)	(2)	(3)=(1)+(2)	(4)	(5)	(6)=(3)+(4)+(5)	(7)	(8)	(9)	(10)=(6)+(7)+(8)+(9)
2001	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
2002	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
2003	397,9	2.329,2	2.727,1	1.039,2	1.529,6	5.295,8	208,7	581,5	92,7	6.178,7
2004	468,4	2.480,5	2.948,9	1.040,5	1.642,9	5.632,2	228,8	604,9	102,3	6.568,2
2005	532,9	2.935,2	3.468,1	1.123,2	1.548,2	6.139,4	221,2	614,3	130,9	7.105,8
2003 Ian.	312,1	2.128,7	2.440,8	1.077,2	1.405,5	4.923,8	233,0	534,9	109,2	5.800,5
Φεβρ.	319,3	2.131,9	2.451,2	1.079,6	1.420,7	4.950,8	233,3	547,2	109,0	5.841,1
Μάρτ.	327,2	2.170,3	2.497,5	1.072,9	1.435,8	5.003,6	224,0	550,8	99,4	5.880,3
Απρ.	336,3	2.190,9	2.527,2	1.082,1	1.443,1	5.052,4	230,5	565,5	122,6	5.970,9
Μάιος	343,8	2.217,7	2.561,5	1.097,4	1.450,5	5.109,4	231,7	571,5	103,7	6.016,3
Ιούν.	351,0	2.254,4	2.605,4	1.060,6	1.464,0	5.130,1	215,0	570,5	99,9	6.015,5
Ιούλ.	361,5	2.223,3	2.584,8	1.064,1	1.475,3	5.124,3	219,9	585,0	94,1	6.023,3
Αύγ.	362,7	2.210,5	2.573,2	1.070,1	1.482,7	5.126,0	217,1	587,3	92,5	6.022,8
Σεπτ.	364,8	2.250,7	2.615,6	1.038,6	1.482,8	5.136,9	211,5	576,9	87,6	6.013,0
Οκτ.	371,2	2.249,1	2.620,4	1.049,6	1.487,9	5.157,9	224,7	582,3	104,1	6.069,0
Νοέμ.	379,1	2.288,6	2.667,8	1.043,5	1.494,8	5.206,0	224,7	585,2	103,6	6.119,7
Δεκ.	397,9	2.329,2	2.727,1	1.039,2	1.529,6	5.295,8	208,7	581,5	92,7	6.178,7
2004 Ian.	389,1	2.313,8	2.702,9	1.021,7	1.547,2	5.271,7	213,4	591,7	95,6	6.172,4
Φεβρ.	393,5	2.309,8	2.703,3	1.016,4	1.553,8	5.273,5	227,7	599,2	97,0	6.197,5
Μάρτ.	399,6	2.345,9	2.745,5	1.005,6	1.559,1	5.310,2	218,6	602,6	94,5	6.225,9
Απρ.	409,4	2.361,3	2.770,7	1.006,3	1.567,5	5.344,5	224,8	611,0	99,5	6.279,8
Μάιος	416,6	2.372,0	2.788,7	1.015,4	1.573,4	5.377,4	221,2	609,0	96,2	6.303,8
Ιούν.	423,0	2.410,4	2.833,4	989,0	1.585,6	5.408,0	216,9	609,2	100,1	6.334,2
Ιούλ.	436,2	2.398,6	2.834,8	1.000,4	1.593,3	5.428,5	223,0	613,0	97,8	6.362,3
Αύγ.	433,4	2.362,3	2.795,7	1.003,5	1.598,9	5.398,0	224,3	624,1	99,3	6.345,6
Σεπτ.	438,0	2.419,1	2.857,1	993,1	1.600,9	5.451,1	215,9	609,5	100,1	6.376,7
Οκτ.	444,4	2.421,6	2.866,0	1.019,4	1.605,0	5.490,4	229,7	617,1	99,0	6.436,1
Νοέμ.	448,7	2.465,0	2.913,7	1.003,7	1.611,5	5.528,9	223,9	613,4	103,6	6.469,7
Δεκ.	468,4	2.480,5	2.948,9	1.040,5	1.642,9	5.632,2	228,8	604,9	102,3	6.568,2
2005 Ian.	459,9	2.506,1	2.966,0	1.015,4	1.655,9	5.637,3	228,7	616,4	99,2	6.581,7
Φεβρ.	463,6	2.506,6	2.970,1	1.013,0	1.660,3	5.643,4	227,0	615,4	114,1	6.599,9
Μάρτ.	471,8	2.525,8	2.997,6	1.017,7	1.665,2	5.680,4	227,0	614,5	106,1	6.628,0
Απρ.	481,1	2.550,0	3.031,1	1.034,8	1.672,5	5.738,4	226,3	627,8	121,0	6.713,4
Μάιος	485,8	2.578,3	3.064,1	1.035,7	1.678,7	5.778,4	239,2	634,8	113,5	6.766,0
Ιούν.	496,6	2.808,0	3.304,5	1.027,4	1.520,2	5.852,1	238,9	621,3	118,5	6.830,9
Ιούλ.	506,4	2.814,7	3.321,1	1.042,1	1.525,7	5.888,9	238,6	635,1	119,2	6.881,8
Αύγ.	500,9	2.767,7	3.268,7	1.053,7	1.530,0	5.852,4	249,2	639,7	120,7	6.862,0
Σεπτ.	507,1	2.815,4	3.322,5	1.077,7	1.532,0	5.932,3	234,4	631,5	120,0	6.918,2
Οκτ.	510,5	2.838,8	3.349,3	1.087,8	1.532,2	5.969,4	241,4	629,0	121,5	6.961,3
Νοέμ.	514,5	2.864,0	3.378,5	1.085,6	1.531,3	6.995,4	239,3	629,7	130,0	6.994,4
Δεκ.*	532,9	2.935,2	3.468,1	1.123,2	1.548,2	6.139,4	221,2	614,3	130,9	7.105,8

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 όπτε 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 1.1.2001 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 ευρώ¹

(Υπόλοιπα σε δισεκ. ευρώ, μη εποχικώς διορθωμένα)

Τέλος περιόδου	Καταθέσεις μίας ημέρας		Καταθέσεις προθεσμίας έως 2 ετών	Καταθέσεις υπό προειδοποίηση έως 3 μηνών ²	Συμφωνίες επαναγράφας (repos)	Μεριδια αμοιβαίων κεφαλαίων διαθεσήμων	Χρεόγραφα διάρκειας έως 2 ετών	Σύνολο ³ (Μ3 χωρίς το νόμισμα σε κυκλοφορία)		
	Καταθέσεις Έφεως και τρεχούμενοι λογαριασμοί	Απλού ταμιευτηρίου								
(1)	(1.1)	(1.2)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)=(1)+(2)+ (3)+(4)+ (5)+(6)		
2001	70,8	16,1	54,7	29,4	2,4	24,2	9,7	0,1	136,7	
2002	71,7	15,2	56,5	28,9	2,3	20,0	10,7	0,2	133,8	
2003	79,5	17,6	61,9	32,3	2,0	10,8	15,7	0,5	140,8	
2004	91,7	20,7	71,0	33,4	1,9	9,5	15,2	0,5	152,3	
2005	99,2	24,8	74,4	50,6	4,4	2,7	4,9	0,4	162,3	
2003 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	
2004 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	
2005 Ιαν.	90,4	19,8	70,6	37,8	2,0	5,6	14,9	0,5	151,2	
Φεβρ.	91,9	20,8	71,1	39,4	2,0	4,4	14,6	0,5	152,8	
Μάρτ.	90,9	20,4	70,6	41,0	2,0	4,2	14,2	0,4	152,6	
Απρ.	91,1	20,2	70,9	42,3	2,6	3,8	13,0	0,5	153,4	
Μάιος	91,5	20,2	71,2	42,6	2,8	4,1	12,5	0,5	153,9	
Ιούν.	96,8	23,9	72,9	42,2	3,1	3,7	10,9	0,4	157,2	
Ιούλ.	93,8	21,8	72,0	43,9	3,3	3,3	10,7	0,4	155,4	
Αύγ.	93,5	21,2	72,3	45,0	3,6	3,3	10,1	0,3	155,8	
Σεπτ.	94,8	22,5	72,3	45,5	3,9	3,3	7,3	0,4	155,2	
Οκτ.	95,5	23,2	72,3	48,4	4,1	2,6	6,2	0,4	157,2	
Νοέμ.	94,9	23,1	71,8	49,7	4,5	2,7	5,5	0,4	157,7	
Δεκ.	99,2	24,8	74,4	50,6	4,4	2,7	4,9	0,4	162,3	

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 έτη.

2 Περιλαμβάνονται και καταθέσεις ταμιευτηρίου σε λοιπά 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 τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ που έχουν τεθεί σε κυκλοφορία σε κάθε χώρα διακριτείται και από κατοίκους άλλων χωρών της ζώνης του ευρώ (όπως και από κατοίκους τρίτων χωρών). Εξαίτιας αυτών των τεχνικών προβλημάτων, η κατάρτιση των ελληνικών μεγεθών Μ0, Μ1, Μ2 και Μ3 διακόπηκε τον Ianou-όριο του 2003.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Πίνακας 10

Ελλάδα: ανάλυση καταθέσεων των εγχώριων επιχειρήσεων και νοικοκυριών στα Λοιπά NXI¹, κατά νόμισμα και κατά κατηγορία

(Υπόλοιπα σε εκατ. ευρώ, μη εποχικώς διορθωμένα)

Τέλος περιόδου	Σύνολο καταθέσεων	Ανάλυση κατά νόμισμα		Ανάλυση κατά κατηγορία		
		Καταθέσεις σε ευρώ ²	Καταθέσεις σε λοιπά νομίσματα	Όφεως	Ταμιευτηρίου	Προθεσμίας ³
2001	101.809,5	79.566,0	22.243,5	13.385,2	58.323,1	30.101,1
2002	104.761,1	87.732,3	17.028,8	13.367,3	60.406,1	30.987,7
2003	115.750,1	98.119,3	17.630,8	15.395,8	65.141,1	35.213,2
2004	128.424,6	110.206,7	18.217,9	18.274,2	73.954,2	36.196,1
2005	155.698,1	134.637,7	21.060,4	22.180,2	79.800,8	53.717,1
2003 Ian.	102.687,7	85.423,3	17.264,4	11.703,0	59.707,7	31.277,0
Φεβρ.	102.455,9	85.527,5	16.928,4	12.419,8	60.981,4	29.054,7
Μάρτ.	103.684,4	86.637,5	17.046,9	12.996,7	61.203,6	29.484,0
Απρ.	105.407,4	87.642,8	17.764,6	12.664,5	61.690,6	31.052,2
Μάιος	104.593,8	86.997,3	17.596,5	12.586,4	60.809,6	31.197,8
Ιούν.	108.637,5	90.199,0	18.438,5	14.702,7	61.700,5	32.234,3
Ιούλ.	108.694,9	89.934,1	18.760,8	13.670,6	60.471,2	34.553,1
Αύγ.	110.793,2	91.498,3	19.294,9	14.035,9	61.242,3	35.515,0
Σεπτ.	111.384,5	92.881,7	18.502,8	14.958,4	61.151,5	35.274,5
Οκτ.	111.068,9	92.207,8	18.861,1	14.024,4	61.020,5	36.024,0
Νοέμ.	110.668,9	92.383,7	18.285,2	13.157,4	61.846,9	35.664,6
Δεκ.	115.750,1	98.119,3	17.630,8	15.395,8	65.141,1	35.213,2
2004 Ian.	114.996,0	96.977,6	18.018,4	14.874,7	64.645,4	35.476,0
Φεβρ.	115.491,9	97.036,0	18.455,9	15.089,7	66.332,2	34.070,0
Μάρτ.	117.571,4	98.647,3	18.924,1	15.479,0	67.322,0	34.770,4
Απρ.	118.835,4	99.526,4	19.309,0	15.687,6	66.697,8	36.450,0
Μάιος	118.645,4	99.905,7	18.739,7	14.995,6	68.548,9	35.100,9
Ιούν.	120.997,2	102.774,4	18.222,8	16.078,1	69.641,4	35.277,7
Ιούλ.	122.396,3	103.778,5	18.617,8	16.368,9	70.186,6	35.840,9
Αύγ.	122.065,6	103.347,9	18.717,7	15.579,5	70.397,0	36.089,1
Σεπτ.	123.471,3	104.687,8	18.783,6	16.727,8	70.396,8	36.346,7
Οκτ.	123.971,8	105.394,3	18.577,5	16.840,4	70.593,6	36.537,8
Νοέμ.	124.875,8	106.408,6	18.467,2	17.304,0	70.903,5	36.668,3
Δεκ.	128.424,6	110.206,7	18.217,9	18.274,2	73.954,2	36.196,1
2005 Ian.	131.749,7	114.232,0	17.517,7	17.586,6	73.515,5	40.647,6
Φεβρ.	134.088,9	116.771,1	17.317,8	17.866,2	74.096,0	42.126,7
Μάρτ.	134.801,8	116.303,2	18.498,7	17.521,9	73.527,1	43.752,9
Απρ.	136.854,8	118.087,9	18.766,9	17.333,7	74.453,1	45.068,0
Μάιος	137.472,3	118.223,8	19.248,5	17.189,9	75.046,6	45.235,8
Ιούν.	142.951,8	123.548,2	19.403,6	20.868,4	77.036,6	45.046,9
Ιούλ.	142.253,9	122.248,8	20.005,1	19.144,9	76.318,4	46.790,5
Αύγ.	143.123,5	122.629,8	20.493,7	18.436,6	76.764,9	47.922,0
Σεπτ.	145.473,2	124.504,3	20.968,9	19.789,0	77.143,1	48.541,1
Οκτ.	149.303,2	128.222,6	21.080,6	20.542,2	77.351,8	51.409,2
Νοέμ.	150.251,5	128.846,7	21.404,8	20.228,8	77.297,6	52.725,1
Δεκ.	155.698,1	134.637,7	21.060,4	22.180,2	79.800,8	53.717,1

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

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

3 Περιλαμβάνονται και οι δεσμευμένες καταθέσεις.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Πίνακας 11

Επιπτόκια της ΕΚΤ και της Τράπεζας της Ελλάδος

(Ποσοστά % ετησίως)

1. Επιπτόκια της ΕΚΤ				2. Επιπτόκια της Τράπεζας της Ελλάδος				
Από: ¹	Αποδοχή καταθέσεων	Πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης ³	Οριακή χρηματοδότηση	Από:	Αποδοχή καταθέσεων διάρκειας μίας ημέρας, πρώτο κλιμάκιο ⁴	Αποδοχή καταθέσεων διάρκειας μίας ημέρας, δεύτερο κλιμάκιο ⁴	Πράξεις διάρκειας 14 ημερών	Χρηματοδότηση με ενέχυρο τίτλους Ελληνικού Δημοσίου
1999 1 Ιαν.	2,00	3,00	4,50	1999 14 Ιαν.	11,50	9,75	12,00	13,50
4 Ιαν. ²	2,75	3,00	3,25	21 Οκτ.	11,00	9,75	11,50	13,00
22 Ιαν.	2,00	3,00	4,50	16 Δεκ.	10,25	9,25	10,75	12,25
9 Απρ.	1,50	2,50	3,50	27 Δεκ.	10,25	9,00	10,75	11,50
5 Νοεμ.	2,00	3,00	4,00					
2000 4 Φεβρ.	2,25	3,25	4,25	2000 27 Ιαν.	9,50	8,50	9,75	11,00
17 Μαρτ.	2,50	3,50	4,50	9 Μαρτ.	8,75	8,00	9,25	10,25
28 Απρ.	2,75	3,75	4,75	20 Απρ.	8,00	7,50	8,75	9,50
9 Ιουν.	3,25	4,25	5,25	29 Ιουν.	7,25	–	8,25	9,00
28 Ιουν. ³	3,25	4,25	5,25	6 Σεπτ.	6,50	–	7,50	8,25
1 Σεπτ.	3,50	4,50	5,50	15 Νοεμ.	6,00	–	7,00	7,75
6 Οκτ.	3,75	4,75	5,75	29 Νοεμ.	5,50	–	6,50	7,25
				13 Δεκ.	4,75	–	5,75	6,50
				27 Δεκ.	3,75	–	4,75	5,75
2001 11 Μαΐου	3,50	4,50	5,50					
31 Αυγ.	3,25	4,25	5,25					
18 Σεπτ.	2,75	3,75	4,75					
9 Νοεμ.	2,25	3,25	4,25					
2002 6 Δεκ.	1,75	2,75	3,75					
2003 7 Μαρτ.	1,50	2,50	3,50					
6 Ιουν.	1,00	2,00	3,00					
2005 6 Δεκ.	1,25	2,25	3,25					

1 Η ημερομηνία αφορά τις διευκολύνσεις αποδοχής καταθέσεων και οριακής χρηματοδότησης. Για τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης, εκτός εάν σημειώνεται αλλιώς, οι μεταβολές του επιπτού ιοχύουν από την πρώτη πράξη μετά την αναφερόμενη ημερομηνία. Η μεταβολή της 18ης Σεπτεμβρίου ίσχυσε 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 διαικύμανσης (μισή εκατοσταία μονάδα) μεταξύ των επιπτού 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 επιπτού, από τις 28 Ιουνίου 2000: ελάχιστο επιπτόκιο προσφοράς σε δημοπρασίες ανταγωνιστικού επιπτού.

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

Πηγές: ΕΚΤ και Τράπεζα της Ελλάδος.

Πίνακας 12

Επιτόκια της αγοράς χρήματος

(Ποσοστά % ετησίως, μέσοι όροι περιόδου)

Περίοδος	Καταθέσεις μίας ημέρας ¹	Καταθέσεις ενός μηνός ²	Καταθέσεις 3 μηνών ²	Καταθέσεις 6 μηνών ²	Καταθέσεις 9 μηνών ²	Καταθέσεις 12 μηνών ²
2001	4,39	4,33	4,26	4,15	4,10	4,08
2002	3,29	3,30	3,32	3,35	3,41	3,49
2003	2,32	2,35	2,33	2,31	2,31	2,34
2004	2,05	2,08	2,11	2,15	2,20	2,27
2005	2,09	2,14	2,19	2,23	2,28	2,33
2003 Ian.	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
2004 Ian.	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
2005 Ian.	2,08	2,11	2,15	2,19	2,25	2,31
Φεβρ.	2,06	2,10	2,14	2,18	2,24	2,31
Μάρτ.	2,06	2,10	2,14	2,18	2,25	2,33
Απρ.	2,08	2,10	2,14	2,17	2,21	2,27
Μάιος	2,07	2,10	2,13	2,14	2,16	2,19
Ιούν.	2,06	2,10	2,11	2,11	2,10	2,10
Ιούλ.	2,07	2,11	2,12	2,13	2,15	2,17
Αύγ.	2,06	2,11	2,13	2,16	2,19	2,22
Σεπτ.	2,09	2,12	2,14	2,17	2,19	2,22
Οκτ.	2,07	2,12	2,20	2,27	2,34	2,41
Νοέμ.	2,09	2,22	2,36	2,50	2,60	2,68
Δεκ.	2,28	2,41	2,47	2,60	2,70	2,78
2006 Ian.	2,33	2,39	2,51	2,65	2,75	2,83

1 Μέσος όρος του δείκτη επιτοκίων διάρκειας μίας ημέρας στη ζώνη του ευρώ (EONIA).

2 Διατραπεζικά επιτόκια προσφοράς στη ζώνη του ευρώ (EURIBOR).

Πηγή: Bloomberg.

Πίνακας 13

Αποδόσεις τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου

(Ποσοστά % ετησίως, μέσοι όροι περιόδου)

Περίοδος	Απόδοση ετήσιων έντοκων γραμματίων	Απόδοση ομολόγων						
		3 ετών	5 ετών	7 ετών	10 ετών	15 ετών	20 ετών	32 ετών
2001	4,08	4,28	4,58	4,82	5,30	5,51	5,76	...
2002	3,50	4,06	4,45	4,78	5,12	5,24	5,52	...
2003	2,34	2,82	3,37	3,83	4,27	4,32	4,91	...
2004	2,27	2,87	3,37	3,81	4,25	4,53	4,77	...
2005	2,33	2,65	2,92	3,22	3,59	3,80	3,92	4,14
2003 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	...
2004 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	...
2005 Ιαν.	2,31	2,72	2,96	3,29	3,69	3,99	4,12	...
Φεβρ.	2,31	2,80	2,97	3,34	3,69	3,94	4,04	...
Μάρτ.	2,34	2,88	3,06	3,56	3,92	4,12	4,24	4,49
Απρ.	2,27	2,70	3,06	3,37	3,76	3,98	4,11	4,38
Μάιος	2,19	2,55	2,89	3,21	3,60	3,82	3,95	4,21
Ιούν.	2,10	2,35	2,70	3,02	3,44	3,66	3,79	4,05
Ιούλ.	2,17	2,42	2,75	3,06	3,46	3,71	3,84	4,10
Αύγ.	2,22	2,49	2,79	3,07	3,47	3,69	3,82	4,08
Σεπτ.	2,22	2,42	2,66	2,92	3,30	3,52	3,64	3,91
Οκτ.	2,41	2,66	2,88	3,11	3,45	3,64	3,75	4,00
Νοέμ.	2,69	2,91	3,15	3,36	3,67	3,84	3,94	4,14
Δεκ.	2,78	2,95	3,14	3,31	3,57	3,73	3,82	4,02
2006 Ιαν.	2,84	2,99	3,17	3,32	3,60	3,71	3,79	3,98

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Πίνακας 14

Δάνεια προς τις εγχώριες επιχειρήσεις και νοικοκυριά κατά κλάδο δραστηριότητας από τα εγχώρια ΝΧΙ

(Υπόλοιπα σε εκατ. ευρώ)

Τέλος περιόδου	Γενικό σύνολο	Επιχειρήσεις						Νοικοκυριά			
		Σύνολο	Γεωργία	Βιομηχανία ¹	Εμπόριο	Τουρισμός	Λοιπά	Σύνολο	Στεγανικά	Καταναλωτικά	Λοιπά
2000	59.330,0	42.360,3	3.884,9	11.823,7	12.374,2	1.814,3	12.463,2	16.969,7	11.271,9	5.511,3	186,5
2001	74.027,4	50.198,7	3.724,2	12.614,9	15.524,3	2.171,3	16.164,0	23.828,7	15.652,2	7.852,0	324,5
2002	86.510,5	55.012,2	3.224,7	14.364,0	15.670,8	2.903,2	18.849,5	31.498,3	21.224,7	9.755,4	518,2
2003	101.178,1	60.979,3	3.082,7	15.865,1	16.514,4	3.488,2	22.028,9	40.198,8	26.534,2	12.409,6	1.255,0
2004	117.201,7	65.566,3	3.248,0	15.675,6	18.821,6	4.040,0	23.781,1	51.635,4	33.126,8	17.053,8	1.454,8
2005	136.981,1	71.282,9	2.954,0	15.753,8	19.958,4	4.189,8	28.426,9	65.698,2	43.199,4	20.850,0	1.648,8
2003 Ιαν....	88.241,8	56.165,2	2.964,2	14.529,2	16.321,5	2.978,4	19.371,9	32.076,6	21.599,4	9.884,9	592,3
Φεβρ. .	88.787,7	56.164,7	2.980,5	14.485,6	16.310,3	3.049,0	19.339,3	32.623,0	22.062,6	10.023,3	537,1
Μάρτ...	89.363,0	56.195,0	2.994,0	14.422,3	16.053,5	3.095,5	19.629,7	33.168,0	22.366,8	10.247,3	553,9
Απρ....	90.770,3	57.050,2	3.043,0	14.565,0	16.113,4	3.149,2	20.179,6	33.720,1	22.747,1	10.344,7	628,3
Μάιος .	92.497,1	58.049,7	3.027,6	14.866,7	16.488,6	3.085,8	20.581,0	34.447,4	23.183,1	10.432,6	831,7
Ιούν....	94.344,1	59.171,9	3.062,3	15.165,2	16.139,3	3.201,0	21.604,1	35.172,2	23.705,7	10.600,9	865,6
Ιούλ....	96.253,7	60.223,4	3.062,9	15.674,1	16.307,5	3.207,5	21.971,4	36.030,3	24.267,2	10.871,8	891,3
Αύγ.	97.350,8	60.781,5	3.102,1	15.681,4	16.700,8	3.255,1	22.042,1	36.569,3	24.573,2	11.075,2	920,9
Σεπτ....	97.747,2	60.221,6	3.103,0	15.544,4	16.612,9	3.278,1	21.683,2	37.525,6	25.043,9	11.301,1	1.180,6
Οκτ....	98.403,4	59.992,6	3.117,3	15.481,2	16.393,0	3.321,0	21.680,1	38.410,8	25.559,5	11.670,4	1.180,9
Νοέμ. .	99.829,3	60.765,5	3.093,6	15.780,9	16.633,3	3.392,4	21.865,3	39.063,8	25.808,6	12.063,2	1.192,0
Δεκ. ...	101.178,1	60.979,3	3.082,7	15.865,1	16.514,4	3.488,2	22.028,9	40.198,8	26.534,2	12.409,6	1.255,0
2004 Ιαν....	102.748,9	61.939,3	3.055,4	16.005,1	16.822,7	3.536,8	22.519,3	40.809,6	26.902,8	12.690,8	1.216,0
Φεβρ. .	103.899,7	62.373,0	3.042,0	15.948,2	17.060,8	3.587,7	22.734,3	41.526,7	27.334,5	13.041,9	1.150,3
Μάρτ...	105.263,2	62.632,0	3.095,5	15.831,8	17.012,4	3.661,6	23.030,7	42.631,2	27.894,2	13.442,3	1.294,7
Απρ....	106.447,1	62.865,3	3.150,5	15.734,1	17.134,7	3.703,2	23.142,8	43.581,8	28.465,8	13.798,6	1.317,4
Μάιος .	108.835,0	64.279,3	3.242,6	15.950,4	17.773,5	3.766,9	23.545,9	44.555,7	29.080,6	14.169,3	1.305,8
Ιούν....	109.806,8	64.817,5	3.324,8	15.831,1	17.952,6	3.801,5	23.907,5	44.989,3	29.035,7	14.585,6	1.368,0
Ιούλ....	111.624,2	65.449,6	3.348,0	15.997,2	18.214,6	3.862,7	24.027,1	46.174,6	29.822,1	14.985,2	1.367,3
Αύγ.	111.905,0	64.948,0	3.376,4	15.740,2	18.062,7	3.841,8	23.926,9	46.957,0	30.244,2	15.327,8	1.385,0
Σεπτ....	113.392,1	65.419,2	3.402,8	15.743,6	18.335,8	3.865,3	24.071,7	47.972,9	30.832,5	15.722,9	1.417,5
Οκτ....	114.868,1	65.943,5	3.397,8	15.988,2	18.687,8	3.987,5	23.882,2	48.924,6	31.404,7	16.114,1	1.405,8
Νοέμ. .	115.636,5	65.492,4	3.303,2	15.755,2	18.612,8	3.930,4	23.890,8	50.144,1	32.138,9	16.580,3	1.424,9
Δεκ. ...	117.201,7	65.566,3	3.248,0	15.675,6	18.821,6	4.040,0	23.781,1	51.635,4	33.126,8	17.053,8	1.454,8
2005 Ιαν....	118.387,3	65.985,6	3.237,8	15.645,2	18.921,1	4.079,3	24.102,2	52.401,7	33.672,4	17.275,8	1.453,5
Φεβρ. .	118.906,4	65.521,9	3.161,6	15.623,8	19.104,7	4.129,9	23.501,9	53.384,5	34.281,6	17.610,7	1.492,2
Μάρτ...	120.704,9	66.096,9	3.079,3	15.565,9	19.309,8	4.180,8	23.961,1	54.608,0	35.091,5	17.995,6	1.520,9
Απρ....	123.037,2	67.097,9	3.059,3	15.926,1	19.565,9	4.211,2	24.335,4	55.939,3	35.878,7	18.550,0	1.510,6
Μάιος .	124.228,8	67.257,5	3.038,1	15.872,9	19.520,5	4.225,7	24.600,3	56.971,3	36.610,2	18.896,4	1.464,7
Ιούν....	125.452,3	68.474,1	3.096,1	15.918,8	20.142,8	4.293,7	25.022,7	56.978,2	36.102,8	19.386,6	1.488,8
Ιούλ....	127.215,3	69.613,6	3.119,2	16.123,2	20.352,3	4.135,7	25.883,2	57.601,7	37.238,6	18.897,0	1.466,1
Αύγ.	127.788,5	69.212,3	3.123,3	15.838,2	20.027,5	4.110,4	26.112,9	58.576,2	37.850,0	19.245,1	1.481,1
Σεπτ....	129.507,9	69.305,5	2.939,4	15.674,2	19.985,6	4.073,7	26.632,6	60.202,4	39.022,1	19.628,5	1.551,8
Οκτ....	131.111,7	69.462,4	2.884,1	15.757,2	19.905,6	4.089,4	26.826,1	61.649,3	40.000,4	20.080,7	1.568,2
Νοέμ. .	133.136,0	69.791,5	2.919,6	15.712,5	19.717,1	4.184,2	27.258,1	63.344,5	41.244,2	20.511,7	1.588,6
Δεκ. ...	136.981,1	71.282,9	2.954,0	15.753,8	19.958,4	4.189,8	28.426,9	65.698,2	43.199,4	20.850,0	1.648,8

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

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Πίνακας 15

Ελλάδα: τραπεζικά επιτόκια νέων καταθέσεων σε ευρώ κατοίκων της ζώνης του ευρώ

(Ποσοστά % ετησίως, μέσοι όροι περιόδου, εκτός εάν σημειώνεται διαφορετικά)

Περίοδος	Καταθέσεις από νοικοκυριά			Καταθέσεις από επιχειρήσεις που δεν ανήκουν στο χρηματοπιστωτικό τομέα		Συμφωνίες επαναγοράς (repos)
	Μίας ημέρας ^{1,2}	Ταμιευτηρίου ²	Με συμφωνημένη διάρκεια έως ένα έτος	Μίας ημέρας ²	Με συμφωνημένη διάρκεια έως ένα έτος	
2003	0,93	0,92	2,48	0,63	2,49	2,24
2004	0,91	0,90	2,29	0,55	2,17	1,98
2005	0,91	0,88	2,23	0,60	2,09	2,00
2003 Ιαν.	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
2004 Ιαν.	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
2005 Ιαν.	0,96	0,95	2,25	0,56	2,08	1,97
Φεβρ.	0,95	0,94	2,19	0,55	2,07	1,97
Μάρτ.	0,93	0,91	2,22	0,55	2,02	1,97
Απρ.	0,89	0,86	2,22	0,55	2,07	1,98
Μάιος	0,89	0,87	2,20	0,56	2,04	1,99
Ιούν.	0,89	0,86	2,21	0,58	2,07	1,99
Ιούλ.	0,88	0,86	2,20	0,60	2,07	1,98
Αύγ.	0,89	0,86	2,19	0,59	2,08	1,98
Σεπτ.	0,89	0,87	2,19	0,70	2,09	1,98
Οκτ.	0,89	0,87	2,22	0,65	2,10	1,97
Νοέμ.	0,90	0,87	2,27	0,65	2,11	1,99
Δεκ.	0,91	0,88	2,39	0,71	2,32	2,18

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.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Πίνακας 16

Ελλάδα: τραπεζικά επιτόκια νέων δανείων σε ευρώ προς κατοίκους της ζώνης του ευρώ

(Ποσοστά % ετησίως, μέσοι όροι περιόδου, εκτός εάν σημειώνεται διαφορετικά)

Περίοδος	Δάνεια προς νοικοκυριά ¹					Δάνεια προς επιχειρήσεις που δεν ανήκουν στο χρηματοπιστωτικό τομέα ¹		
	Δάνεια χωρίς καθορισμένη διάρκεια ^{2,3}	Καταναλωτικά δάνεια		Στεγαστικά δάνεια		Δάνεια χωρίς καθορισμένη διάρκεια ^{2,4}	Κυμαινόμενο επιτόκιο ή σταθερό επιτόκιο έως ένα έτος	
		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		Μέχρι ένα εκατ. ευρώ	Άνω του ενός εκατ. ευρώ
2003	14,41	10,57	10,47	4,51	4,78	6,86	5,29	3,98
2004	13,81	9,55	9,86	4,30	4,51	7,01	4,98	3,67
2005	13,36	8,47	9,06	4,06	4,15	6,90	5,08	3,62
2003 Ιαν.	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
2004 Ιαν.	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
2005 Ιαν.	13,42	8,85	9,39	4,23	4,39	6,95	4,89	3,54
Φεβρ.	13,72	8,99	9,62	4,20	4,34	6,95	5,08	3,53
Μάρτ.	13,51	8,53	9,43	4,15	4,27	6,94	5,00	3,70
Απρ.	13,74	8,58	9,37	4,13	4,23	6,94	5,09	3,58
Μάιος	13,63	8,88	9,13	4,12	4,21	6,89	4,96	3,47
Ιούν.	13,48	8,16	8,78	4,07	4,18	6,87	4,82	3,46
Ιούλ.	13,14	8,45	9,35	4,06	4,14	6,82	5,01	3,50
Αύγ.	13,16	8,48	9,39	4,11	4,18	6,84	5,12	3,50
Σεπτ.	13,23	8,36	8,79	3,99	4,05	6,82	5,06	3,57
Οκτ.	13,07	8,32	8,68	3,94	4,01	6,85	5,06	3,79
Νοέμ.	13,09	8,28	8,56	3,88	3,93	6,93	5,41	3,84
Δεκ.	13,07	7,78	8,26	3,86	3,91	7,00	5,41	3,93

1 Δεν περιλαμβάνονται οι επιβαρύνσεις.

2 Το επιτόκιο είναι ο σταθιμός μέσος όρος των επιτοκίων των δανείων προς νοικοκυριά μέσω πιστωτικών καρτών, των ανοικτών δανείων και των υπεραναλήψεων από τρεχούμενους λογαριασμούς.

3 Επιτόκιο στο τέλος του μηνός.

4 Το επιτόκιο είναι ο σταθιμός μέσος όρος των επιτοκίων των δανείων προς επιχειρήσεις μέσω αλληλόχρεων λογαριασμών και των υπεραναλήψεων από λογαριασμούς όψεως.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.