



ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ
ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

2006 - 2007

ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ 2007

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
ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

ΕΚΘΕΣΗ ΓΙΑ ΤΗ
ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ
ΠΟΛΙΤΙΚΗ

2006-2007

ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ 2007

Προς τη Βουλή των Ελλήνων και το Υπουργικό Συμβούλιο

Η παρούσα Έκθεση για τη Νομισματική Πολιτική υποβάλλεται στην Εθνική Αντιπροσωπεία και το Υπουργικό Συμβούλιο σύμφωνα με τη σχετική πρόβλεψη του Καταστατικού της Τράπεζας της Ελλάδος. Η Έκθεση εξετάζει τη διαμόρφωση του διεθνούς οικονομικού περιβάλλοντος, αναλύει τις νομισματικές και μακροοικονομικές εξελίξεις στη ζώνη του ευρώ και την Ελλάδα κατά το 2006 και διερευνά τις οικονομικές προοπτικές για το τρέχον έτος. Σύνοψη της Έκθεσης περιέχεται στο πρώτο κεφάλαιο.

Στο δεύτερο κεφάλαιο εξετάζονται η ενιαία νομισματική πολιτική, το διεθνές οικονομικό περιβάλλον και οι οικονομικές εξελίξεις και προοπτικές στη ζώνη του ευρώ. Ειδικότερα, επισημαίνεται ότι η κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ άλλαξε από τα τέλη του 2005. Το Διοικητικό Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας αύξησε τα βασικά επιτόκια έξι φορές από το Δεκέμβριο του 2005 έως το τέλος του 2006, κατά 150 μονάδες βάσης συνολικά, προκειμένου να αποτραπούν οι κίνδυνοι αύξησης του πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ και να διασφαλιστεί η σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα. Επίσης, αναλύεται η πορεία της παγκόσμιας οικονομίας, η οποία εξακολούθησε να είναι γενικά θετική το 2006, ενώ οι προοπτικές παραμένουν ευνοϊκές και για το 2007. Το παγκόσμιο ΑΕΠ αναμένεται να αυξηθεί με υψηλό ρυθμό, μόνο ελαφρά χαμηλότερο από ό,τι το 2006. Στη ζώνη του ευρώ το ΑΕΠ εκτιμάται ότι αυξήθηκε κατά 2,6% το 2006, δηλαδή με τον υψηλότερο ρυθμό από το 2000, ενώ ο πληθωρισμός διαμορφώθηκε στο 2,2%. Το 2007 ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ προβλέπεται να σημειώσει μικρή επιβράδυνση και ο πληθωρισμός αναμένεται να κυμανθεί μεταξύ 1,5% και 2,5%.

Στο τρίτο κεφάλαιο εξετάζονται η πορεία των νομισματικών και πιστωτικών μεγεθών και οι εξελίξεις στην αγορά κεφαλαίων στην Ελλάδα και αξιολογείται η σταθερότητα του ελληνικού τραπεζικού συστήματος. Το κύριο συμπέρασμα είναι ότι η αποδοτικότητα και η κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζών διατηρούνται σε επίπεδο που παρέχει ικανοποιητικό περιθώριο για τη διασφάλιση της σταθερότητας του ελληνικού τραπεζικού συστήματος. Όμως η ταχεία πιστωτική επέκταση και η διατήρηση σε υψηλό επίπεδο του λόγου των δανείων σε καθυστέρηση προς το σύνολο των δανείων αποτελούν παράγοντες που μπορούν να αυξήσουν τον πιστωτικό κίνδυνο. Η Τράπεζα της Ελλάδος λαμβάνει τα κατάλληλα μέτρα πολιτικής για να διασφαλίσει τη σταθερότητα του πιστωτικού συστήματος και έχει ζητήσει από τις τράπεζες να αξιοποιήσουν το ικανοποιητικό επίπεδο κερδοφορίας τους για να εξυγιάνουν περαιτέρω τα δανειακά τους χαρτοφυλάκια μέσω διαγραφών, αύξησης των προβλέψεων και ενίσχυσης των αποθεματικών και της κεφαλαιακής τους βάσης.

Στο τέταρτο κεφάλαιο αναλύονται οι οικονομικές εξελίξεις στην Ελλάδα το 2006 και οι προοπτικές για το τρέχον έτος. Οι προβλέψεις της Έκθεσης για τα βασικά μεγέθη της ελληνικής οικονομίας είναι ότι ο ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης θα παραμείνει στο σχετικά υψηλό επίπεδο του 2006 και του μέσου όρου της τελευταίας δεκαετίας, ότι θα συνεχιστεί η αύξηση της απασχόλησης και ότι ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός θα μειωθεί ελαφρά σε σύγκριση με το 2006.

Όμως, όπως αναφέρεται στο πέμπτο και τελευταίο κεφάλαιο της Έκθεσης, η οικονομία εξακολουθεί να χαρακτηρίζεται από σοβαρές

μακροοικονομικές ανισορροπίες και διαρθρωτικές αδυναμίες, συμπτώματα των οποίων είναι η απόκλιση του πληθωρισμού από το μέσο πληθωρισμό στη ζώνη του ευρώ και τα υψηλά επίπεδα της ανεργίας και του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Λόγω της απόκλισης του πληθωρισμού, η απώλεια διεθνούς ανταγωνιστικότητας της οικονομίας που σημειώθηκε την τελευταία εξαετία θα συνεχιστεί και το 2007.

Αλλά και όσον αφορά τις πιο μακροχρόνιες προοπτικές, η ελληνική οικονομία αντιμετωπίζει σοβαρές προκλήσεις. Παρά τη σημαντική μείωση του δημοσιονομικού ελλείμματος το 2005 και το 2006, εξακολουθούν να υπάρχουν σοβαρές δημοσιονομικές ανισορροπίες. Το

δημόσιο χρέος παραμένει εξαιρετικά υψηλό και η δημοσιονομική θέση αναμένεται να επιβαρυνθεί μακροπρόθεσμα από τις προβλεπόμενες δυσμενείς δημογραφικές εξελίξεις. Επίσης, οι διαδικασίες της παγκοσμιοποίησης και της διεύρυνσης της ΕΕ δημιουργούν ευκαιρίες αλλά αποτελούν και σοβαρές προκλήσεις για την Ελλάδα.

Οι συνθήκες αυτές απαιτούν πρωταρχικά τη συνέχιση της δημοσιονομικής προσαρμογής, τη συμβολή των κοινωνικών εταίρων στην επίτευξη της σταθερότητας των τιμών, καθώς και διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις σε ευρύ φάσμα τομέων της οικονομίας προκειμένου να διαφυλαχθούν η μακροοικονομική σταθερότητα και οι αναπτυξιακές προοπτικές της οικονομίας.

Αθήνα, Φεβρουάριος 2007

Νικόλαος Χ. Γκαργκάνας
Διοικητής

Συμβούλιο Νομισματικής Πολιτικής

Πρόεδρος

Νικόλαος Χ. Γκαργκάνας

Μέλη

Παναγιώτης Α. Θωμόπουλος

Νικόλαος Δ. Παλαιοκρασσάς

Γεώργιος Δ. Δημόπουλος

Αντώνιος Γ. Μαντζαβίνος

Γεώργιος Ε. Οικονόμου

Περιεχόμενα

I. Σύνοψη	13
II. Η ενιαία νομισματική πολιτική, το διεθνές οικονομικό περιβάλλον και οι οικονομικές εξελίξεις και προοπτικές στη ζώνη του ευρώ	
1. Η ενιαία νομισματική πολιτική στη ζώνη του ευρώ	25
2. Το εξωτερικό οικονομικό περιβάλλον της ζώνης του ευρώ	
2.1 Γενική επισκόπηση	29
2.2 Παγκόσμιο εμπόριο και διεθνείς τιμές των βασικών εμπορευμάτων	34
3. Μακροοικονομικές εξελίξεις και προοπτικές στη ζώνη του ευρώ	35
3.1 Η εξέλιξη των τιμών	35
3.2 Οικονομική δραστηριότητα	36
3.3 Απασχόληση και ανεργία	38
3.4 Δημοσιονομικές εξελίξεις	38
3.5 Εξελίξεις της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ – ο Μηχανισμός Συναλλαγματικών Ισοτιμιών II	39
4. Νομισματικές και πιστωτικές εξελίξεις στη ζώνη του ευρώ	41
4.1 Η εξέλιξη του M3 και των παραγόντων που συμβάλλουν στη μεταβολή του	41
4.2 Επιτόκια της αγοράς χρήματος, τραπεζικά επιτόκια και αποδόσεις μακροπρόθεσμων τίτλων	44
4.3 Χρηματιστηριακές εξελίξεις	46
III. Νομισματικές και πιστωτικές εξελίξεις, αγορά κεφαλαίων και σταθερότητα του πιστωτικού συστήματος στην Ελλάδα	
1. Εξελίξεις νομισματικών μεγεθών στην Ελλάδα	49
1.1 Νομισματικές εξελίξεις	49
1.2 Επιτόκια καταθέσεων	51
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	66
3.1 Η αγορά ομολόγων	66
3.2 Χρηματιστηριακές εξελίξεις	70
4. Η σταθερότητα του πιστωτικού συστήματος	75
4.1 Εισαγωγή	75
4.2 Τραπεζικοί κίνδυνοι	75
4.2.1 Πιστωτικός κίνδυνος	75
4.2.1.1 Πιστωτικός κίνδυνος από δάνεια προς νοικοκυριά	77
4.2.1.2 Πιστωτικός κίνδυνος από δάνεια προς επιχειρήσεις	78
4.2.1.3 Μέτρα αντιμετώπισης και διαχείρισης του πιστωτικού κινδύνου	78

4.3 Κίνδυνοι αγοράς και ρευστότητας	79
4.4 Αποδοτικότητα και κεφαλαιακή επάρκεια	79
4.4.1 Αποδοτικότητα	80
4.4.2 Κεφαλαιακή επάρκεια	83
 IV. Οι μακροοικονομικές εξελίξεις και προοπτικές στην Ελλάδα	
1. Εξέλιξη και προσδιοριστικοί παράγοντες του πληθωρισμού το 2006	85
1.1 Σύνοψη εξελίξεων	85
1.2 Προσδιοριστικοί παράγοντες του πληθωρισμού το 2006	89
2. Προοπτικές του πληθωρισμού το 2007	98
3. Εξελίξεις της οικονομικής δραστηριότητας το 2006 και προοπτικές για το 2007	101
4. Απασχόληση και ανεργία: εξελίξεις και προοπτικές	120
5. Δημοσιονομικές εξελίξεις	125
5.1 Οι δημοσιονομικές εξελίξεις του 2006 με βάση τα δημοσιονομικά στοιχεία	125
5.2 Οι δημοσιονομικές εξελίξεις του 2006 σύμφωνα με τα ταμειακά στοιχεία	129
5.3 Ο Προϋπολογισμός του 2007	130
6. Ισοζύγιο εξωτερικών συναλλαγών	132
6.1 Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών	132
6.1.1 Γενικές τάσεις και προοπτικές	132
6.1.2 Εμπορικό ισοζύγιο	136
6.1.3 Ισοζύγιο υπηρεσιών	139
6.1.4 Ισοζύγιο εισοδημάτων	139
6.1.5 Ισοζύγιο τρεχουσών μεταβιβάσεων	140
6.2 Ισοζύγιο κεφαλαιακών μεταβιβάσεων	140
6.3 Συνολικό ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και κεφαλαιακών μεταβιβάσεων	142
6.4 Ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών	142
 V. Οικονομικές προοπτικές και προκλήσεις για την οικονομική πολιτική και τους κοινωνικούς εταίρους	
1. Οικονομικές προοπτικές	145
2. Προκλήσεις και κατευθύνσεις της οικονομικής πολιτικής	148
 Μέτρα νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος	161
 Γλωσσάριο	165
 Στατιστικό παράρτημα	169

Διαγράμματα

II.1	Επιτόκια της ΕΚΤ και επιτόκιο της αγοράς χρήματος διάρκειας μίας ημέρας (ΕΟΝΙΑ)	26	III.4	Τραπεζικά δάνεια προς τα νοικοκυριά στην Ελλάδα και στη ζώνη του ευρώ	59
II.2	Βασικά επιτόκια κεντρικών τραπεζών	32	III.5	Επιτόκια νέων δανείων στην Ελλάδα	60
II.3	Κυκλικά διορθωμένο δημοσιονομικό αποτέλεσμα	33	III.6	Διαφορές επιτοκίων νέων τραπεζικών δανείων μεταξύ Ελλάδος και ζώνης του ευρώ	61
II.4	Ζώνη του ευρώ: πραγματικό ΑΕΠ και ΕνΔΤΚ	35	III.7	Αποδόσεις 10ετών ομολόγων του Ελληνικού και του Γερμανικού Δημοσίου	67
II.5	Συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ και του γιεν Ιαπωνίας	40	III.8	Διαχρονική μετατόπιση της καμπύλης αποδόσεων των τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου	67
II.6	Συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ έναντι της λίρας Αγγλίας και του φράγκου Ελβετίας	41	III.9	Μέση ημερήσια αξία συναλλαγών στην ΗΔΑΤ	68
II.7	Ποσότητα χρήματος M3 και δάνεια προς τον ιδιωτικό τομέα στη ζώνη του ευρώ	42	III.10	Γενικός Δείκτης τιμών μετοχών Χρηματιστηρίου Αθηνών (ΓΔΧΑ) και αξία συναλλαγών	70
II.8	Βραχυπρόθεσμα επιτόκια στη ζώνη του ευρώ	44	III.11	Εκατοστιαία μεταβολή των τιμών των μετοχών και λόγος τιμής μετοχής προς κέρδη ανά μετοχή (P/E) στις χώρες της ζώνης του ευρώ, το Ηνωμένο Βασίλειο, τις ΗΠΑ και την Ιαπωνία το 2006	72
II.9	Αποδόσεις 10ετών ομολόγων στη ζώνη του ευρώ και στις ΗΠΑ	45	III.12	Μεταβλητότητα Γενικού Δείκτη τιμών μετοχών ΧΑ (ΓΔΧΑ) και δείκτη Dow Jones Euro Stoxx	74
II.10	Δείκτες χρηματιστηριακών αγορών	46	III.13	Λόγος των δανείων σε καθυστέρηση προς το σύνολο των δανείων και προβλέψεις προς καθυστερήσεις	77
III.1	Εξέλιξη των καταθέσεων, των συμφωνιών επαναγοράς και των μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων διαθεσίμων στην Ελλάδα	51	III.14	Καθαρό επιτοκιακό περιθώριο ελληνικών εμπορικών τραπεζών και επιτόκιο κύριας αναχρηματοδότησης ΕΚΤ	80
III.2	Επιτόκια νέων τραπεζικών καταθέσεων από τα νοικοκυριά στην Ελλάδα και στη ζώνη του ευρώ	53	III.15	Εξέλιξη Δείκτη Κεφαλαιακής Επάρκειας (ΔΚΕ) των ελληνικών εμπορικών τραπεζών και ανάλυση των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων σε ατομική βάση	84
III.3	Ομολογιακά δάνεια επιχειρήσεων στα χαρτοφυλάκια των ΝΧΙ στην Ελλάδα	56			

IV.1	Εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή Ελλάδος, ζώνης ευρώ και Ευρωπαϊκής Ένωσης	86	IV.12	Πληθωριστικές προσδοκίες καταναλωτών και επιχειρήσεων	99
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	86	IV.13	Δείκτες οικονομικής δραστηριότητας	102
IV.3	Δείκτης τιμών καταναλωτή και πυρήνας πληθωρισμού στην Ελλάδα	87	A.	Ο σύνθετος δείκτης οικονομικής δραστηριότητας που καταρτίζεται από την Τράπεζα της Ελλάδος	
IV.4	Διαφορές ετήσιων ρυθμών πληθωρισμού Ελλάδος και ζώνης του ευρώ	89	B.	Ο σύνθετος δείκτης οικονομικής δραστηριότητας που καταρτίζεται από την Τράπεζα της Ελλάδος και ο δείκτης οικονομικού κλίματος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την Ελλάδα	
IV.5	Εξέλιξη τιμών καυσίμων του ΔΤΚ και του ΔΤΠ και της τιμής του αργού πετρελαίου σε ευρώ	90	IV.14	Καταναλωτική ζήτηση	104
IV.6	Συμβολή της μεταβολής των τιμών των καυσίμων στον πληθωρισμό	90	A.	Όγκος λιανικού εμπορίου και επιχειρηματικές προσδοκίες	
IV.7	Δείκτης τιμών εισαγωγών στη βιομηχανία και αντίστροφο συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ, σταθμισμένης με βάση το εξωτερικό εμπόριο της Ελλάδος	91	B.	Νέες κυκλοφορίες Ι.Χ. αυτοκινήτων	
IV.8	Αναθεωρημένος δείκτης ονομαστικής συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ, σταθμισμένης με βάση το εξωτερικό εμπόριο της Ελλάδος	92	IV.15	Όγκος νέων οικοδομών και προσθηκών με βάση τις άδειες	109
IV.9	Πυρήνας πληθωρισμού, τιμές σπωροκηπευτικών και καυσίμων	93	IV.16	Βιομηχανική παραγωγή	113
IV.10	A. Το παραγωγικό κενό της ελληνικής οικονομίας B. Το παραγωγικό κενό της ελληνικής οικονομίας: μεταβολές	97	IV.17	Παραγωγή και επιχειρηματικές προσδοκίες στη μεταποίηση	119
IV.11	Βαθμός χρησιμοποίησης εργοστασιακού δυναμικού στη βιομηχανία (μεταποίηση)	98	A.	Δείκτες	
			B.	Εκατοστιαίες μεταβολές έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους	
			IV.18	Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών για τη μεταποίηση	120
			IV.19	Απασχόληση	121
			IV.20	Ποσοστό συνολικής ανεργίας	122
			IV.21	Προσδοκίες επιχειρήσεων για την απασχόληση	125
			IV.22	Εμπορικό ισοζύγιο και ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών	133
			IV.23	Ελλάδα: Αναθεωρημένοι δείκτες σταθμισμένων συναλλαγματικών ισοτιμιών	135
			V.1	Ο πυρήνας του πληθωρισμού στην Ελλάδα και στη ζώνη ευρώ	147

Πίνακες		III.8	Αντληθέντα κεφάλαια μέσω του Χρηματιστηρίου Αθηνών	71
II.1 Προσαρμογές βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ	26	III.9	Συντελεστής συσχέτισης μεταξύ των τιμών των μετοχών των χωρών της ζώνης του ευρώ και του ευρέος δείκτη Dow Jones Euro Stoxx το 2006	73
II.2 ΑΕΠ σε σταθερές τιμές: τελευταίες διαθέσιμες εκτιμήσεις και προβλέψεις ΔΝΤ, Ευρωπαϊκής πττοπής, ΟΟΣΑ Ε και Consensus Economics	29	IV.1	Εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή: Ελλάδα και ΕΕ	88
II.3 Κύριες συνιστώσες της ποσότητας χρήματος M3 της ζώνης του ευρώ	42	IV.2	Συμβολές στη διαφορά πληθωρισμού μεταξύ Ελλάδος και ζώνης του ευρώ	88
II.4 Κύριοι παράγοντες που συμβάλλουν στη μεταβολή της ποσότητας χρήματος M3 της ζώνης του ευρώ	43	IV.3	Αποδοχές, παραγωγικότητα και κόστος εργασίας	95
III.1 Ελληνική συμβολή στα βασικά νομισματικά μεγέθη της ζώνης του ευρώ	50	IV.4	Μέσες αποδοχές και κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας: Ελλάδα και ζώνη του ευρώ	96
III.2Α Επιτόκια νέων τραπεζικών καταθέσεων από νοικοκυριά στη ζώνη του ευρώ και στην Ελλάδα	52	IV.5	Ζήτηση και ακαθάριστο εγχώριο προϊόν	103
III.2Β Επιτόκια νέων τραπεζικών καταθέσεων από νοικοκυριά στις χώρες της ζώνης του ευρώ	52	IV.6	Δείκτες καταναλωτικής ζήτησης	105
III.3 Χρηματοδότηση της οικονομίας από τα ΝΧΙ στην Ελλάδα	54	IV.7	Δείκτης κύκλου εργασιών στο λιανικό εμπόριο	106
III.4 Τραπεζικά δάνεια προς επιχειρήσεις και νοικοκυριά στην Ελλάδα	57	IV.8	Δείκτης τιμών κατοικιών	107
III.5Α Επιτόκια νέων τραπεζικών δανείων στη ζώνη του ευρώ και στην Ελλάδα	62	IV.9	Δείκτες επενδυτικής ζήτησης	109
III.5Β Επιτόκια νέων τραπεζικών δανείων στις χώρες της ζώνης του ευρώ	63	IV.10	Προσδοκίες των επιχειρήσεων για την απασχόληση	124
III.6 Μέσα επιτόκια τραπεζικών δανείων και καταθέσεων στην	65	IV.11	Αποτελέσματα κρατικού προϋπολογισμού	126
III.7 Εκδόσεις τίτλων Ελληνικού Δημοσίου	69	IV.12	Καθαρές δανειακές ανάγκες κεντρικής κυβέρνησης σε ταμειακή βάση	130
		IV.13	Ελλάδα: αναθεωρημένοι δείκτες ονομαστικής και πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας (ΣΣΙ)	134

IV.14	Διάρθρωση ελληνικού εξωτερικού εμπορίου κατά κατηγορία προϊόντων	137	Διαγράμματα: Α. Κύκλος εργασιών και παραγωγή στη μεταποίηση	115
IV.15	Διάρθρωση ελληνικού εξωτερικού εμπορίου κατά γεωγραφική περιοχή	138	Β. Παραγωγή, τιμές παραγωγού και κύκλος εργασιών στη μεταποίηση	116
V.1	Ανάλυση των μεταβολών του λόγου του χρέους της γενικής κυβέρνησης προς το ΑΕΠ	151	Γ. Εξέλιξη του κύκλου εργασιών στη βιομηχανία, κατά αγορά	117
Πλαίσια			Δ.1. Κύκλος εργασιών στη βιομηχανία: συμβολή βασικών κλάδων στη μεταβολή του συνόλου της μεταποίησης	118
III.1	Επισημάνσεις του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου για τη σταθερότητα του πιστωτικού συστήματος	75	2. Βιομηχανική παραγωγή: συμβολή βασικών κλάδων στη μεταβολή του συνόλου της μεταποίησης	118
III.2	Διάρθρωση εσόδων και εξόδων των ελληνικών τραπεζικών ομίλων	81	Πίνακας: Συγκριτική παρουσίαση των συντελεστών στάθμισης στο δείκτη παραγωγής και το δείκτη κύκλου εργασιών για βασικούς κλάδους της μεταποίησης	116
	Διάγραμμα: Διάρθρωση εσόδων τραπεζικών ομίλων στην Ελλάδα και την Ευρωπαϊκή Ένωση	82	V.1 Πρόσφατες διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις	153
IV.1	Οι νέοι δείκτες της ΕΣΥΕ για τον κύκλο εργασιών και τις νέες παραγγελίες στη βιομηχανία: συγκρίσεις και χρησιμότητα	114	Πίνακας: Επιδόσεις σε βασικούς διαρθρωτικούς δείκτες στην Ελλάδα και στην ΕΕ-15, 2000 και 2005	155

I. Σύνοψη

Από τα τέλη του 2005 άλλαξε η κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ: το Διοικητικό Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) αύξησε τα βασικά επιτόκια έξι φορές από το Δεκέμβριο του 2005 έως το τέλος του 2006,¹ κατά 150 μονάδες βάσης συνολικά. Μετά την τελευταία αύξηση το Δεκέμβριο του 2006, το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς για τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης διαμορφώθηκε στο 3,5%.

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ έχει τονίσει ότι θα συνεχίσει να παρακολουθεί πολύ προσεκτικά τις οικονομικές και τις νομισματικές εξελίξεις και θα ενεργεί έγκαιρα και αποφασιστικά, προκειμένου να αποτραπούν οι κίνδυνοι αύξησης του πληθωρισμού και να διασφαλιστεί η σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα: στις 8 Φεβρουαρίου του τρέχοντος έτους έκρινε μάλιστα ότι για το σκοπό αυτό απαιτείται έντονη επαγρύπνηση. Οι κίνδυνοι αύξησης του πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ συνδέονται με μεγαλύτερη μετακύλιση των προηγούμενων αυξήσεων της τιμής του πετρελαίου στις τιμές καταναλωτή και με τυχόν πρόσθετες αυξήσεις των διοικητικά καθοριζόμενων τιμών ή της έμμεσης φορολογίας, ενώ δεν πρέπει να αποκλείεται νέα άνοδος της τιμής του πετρελαίου. Το κυριότερο όμως είναι ότι, λόγω της αύξησης της απασχόλησης και γενικότερα του βαθμού χρησιμοποίησης του παραγωγικού δυναμικού, ενδέχεται οι αυξήσεις των μισθών να είναι μεγαλύτερες από ό,τι σήμερα αναμένεται. Επίσης, κίνδυνοι δημιουργούνται από τη διατήρηση υψηλών ρυθμών αύξησης της ποσότητας χρήματος M3 και των πιστώσεων προς τον ιδιωτικό τομέα, σε ένα περιβάλλον όπου υπάρχει ήδη υπερβάλλουσα ρευστότητα.

¹ Την 1η Δεκεμβρίου 2005 και στις 2 Μαρτίου, 8 Ιουνίου, 3 Αυγούστου, 5 Οκτωβρίου και 7 Δεκεμβρίου 2006.

Η αποφασιστική και έγκαιρη παρέμβαση της ΕΚΤ για τη διασφάλιση της σταθερότητας των τιμών μεσοπρόθεσμα έχει ιδιαίτερη σημασία προκειμένου να συγκρατηθούν οι μεσοπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες πληθωριστικές προσδοκίες σε επίπεδο συμβατό με τη σταθερότητα των τιμών (δηλαδή πληθωρισμό κάτω αλλά πλησίον του 2%). Με τον τρόπο αυτό, η ενιαία νομισματική πολιτική θα συνεχίσει να συμβάλλει στη στήριξη διατηρήσιμης οικονομικής ανάπτυξης και στη δημιουργία νέων θέσεων εργασίας στη ζώνη του ευρώ.

Παρά τις αυξήσεις των επιτοκίων της ΕΚΤ, τα ονομαστικά και πραγματικά επιτόκια σε όλες τις διάρκειες παραμένουν σε χαμηλά επίπεδα και, όπως προαναφέρθηκε, οι ρυθμοί αύξησης της ποσότητας χρήματος και των πιστώσεων διατηρούνται υψηλοί και η ρευστότητα μεγάλη. Επομένως, η νομισματική πολιτική της ΕΚΤ εξακολουθεί να είναι διευκολυντική, δηλαδή να στηρίζει την οικονομική δραστηριότητα.

Η αύξηση των επιτοκίων της ΕΚΤ επηρέασε τα επιτόκια στην αγορά χρήματος της ζώνης του ευρώ, τα οποία αυξήθηκαν σε όλη τη διάρκεια του 2006. Οι αποδόσεις των 10ετών ομολόγων παρουσίασαν διακυμάνσεις, αλλά στο τέλος του έτους ήταν υψηλότερες από ό,τι στο τέλος του 2005. Αύξηση σημείωσαν και τα τραπεζικά επιτόκια, ακολουθώντας την εξέλιξη των επιτοκίων αντίστοιχης διάρκειας στις αγορές χρήματος και κεφαλαίου. Εξάλλου, οι τιμές των μετοχών στη ζώνη του ευρώ κινήθηκαν ανοδικά: ο ευρύς δείκτης Dow Jones EURO STOXX παρουσίασε συνολική αύξηση κατά 20% μεταξύ τέλους του 2005 και τέλους του 2006.

Στην Ελλάδα, ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του νομισματικού μεγέθους M3² το οποίο αποτελεί την ελληνική συμβολή στο αντίστοιχο μέγεθος

της ζώνης του ευρώ, επιταχύνθηκε το 2006 (δ' τρίμηνο 2006: 10,6%, δ' τρίμηνο 2005: 6,9%). Η μεγαλύτερη αύξηση των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων σε σύγκριση με τα πιο μακροπρόθεσμα στη διάρκεια του 2006 συνέβαλε στη μετατόπιση κεφαλαίων από τοποθετήσεις εκτός του M3 (κυρίως μερίδια ομολογιακών αμοιβαίων κεφαλαίων) προς τοποθετήσεις που περιλαμβάνονται στο M3 (κυρίως σε καταθέσεις προθεσμίας με διάρκεια έως δύο έτη), με αποτέλεσμα ο ρυθμός ανόδου του ελληνικού M3 να κινείται από το δεύτερο τρίμηνο του 2006 και πάλι σε υψηλότερο επίπεδο από τον αντίστοιχο ρυθμό στη ζώνη του ευρώ.

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της συνολικής χρηματοδότησης³ της οικονομίας από τα Νομισματικά Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα (NXI, δηλαδή τράπεζες και αμοιβαία κεφάλαια διαθεσίμων) που λειτουργούν στην Ελλάδα επιταχύνθηκε κατά τη διάρκεια του 2006, αν και τους τελευταίους μήνες της περιόδου περιορίστηκε σημαντικά (δ' τρίμηνο 2006: 15,3%, δ' τρίμηνο 2005: 14,0%). Στην εξέλιξη αυτή έχει κυρίως συμβάλει το γεγονός ότι η χρηματοδότηση της γενικής κυβέρνησης εμφάνισε θετικούς ρυθμούς μεταβολής στο εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2006, ενώ από τον Οκτώβριο οι ρυθμοί έγιναν και πάλι αρνητικοί (δ' τρίμηνο 2006: -1,8%, δ' τρίμηνο 2005: -0,7%). Παράλληλα, μικρή επιτάχυνση παρατηρήθηκε στη χρηματοδότηση των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών (δ' τρίμηνο 2006: 21,3%, δ' τρίμηνο 2005: 20,1%), καθώς επιταχύνθηκε η χρηματοδότηση των επιχειρήσεων, ενώ η χρηματοδότηση των νοικοκυριών επιβραδύνθηκε.

² Χωρίς το νόμισμα σε κυκλοφορία.

³ Περιλαμβάνονται τα δάνεια που έχουν χορηγήσει οι τράπεζες (λαμβάνοντας υπόψη και τις έκτακτες διαγραφές καθώς και τα τιτλοποιημένα δάνεια, βλ. Κεφάλαιο III), και τα χρεόγραφα του Δημοσίου και τα ομόλογα επιχειρήσεων που διακρατούν στα χαρτοφυλάκιά τους τα NXI.

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της συνολικής χρηματοδότησης των επιχειρήσεων (δάνεια, ομόλογα και τιτλοποιήσεις) επιταχύνθηκε σημαντικά κατά το παρελθόν έτος (στο 16,8% το δ' τρίμηνο του 2006, από 12,7% το δ' τρίμηνο του 2005). Στην εξέλιξη αυτή συνέβαλαν οι συνεχιζόμενες εκδόσεις εταιρικών ομολόγων: στο τέλος του 2006 οι τοποθετήσεις των ΝΧΙ στους τίτλους αυτούς έφθασαν να αντιστοιχούν στο 15,0% της συνολικής τραπεζικής χρηματοδότησης των επιχειρήσεων, από 12,0% το Δεκέμβριο του 2005. Επισημαίνεται ότι επιτάχυνση παρατηρήθηκε στη χρηματοδότηση προς τη γεωργία, τη βιομηχανία, τον τουρισμό, τα μη τραπεζικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και τους "λοιπούς" κλάδους (στους οποίους περιλαμβάνονται και οι κατασκευαστικές επιχειρήσεις και οι επιχειρήσεις επικοινωνιών και μεταφορών πλην της ναυτιλίας).

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της χρηματοδότησης των νοικοκυριών (συμπεριλαμβανομένων των τιτλοποιημένων δανείων) επιβραδύνθηκε, αλλά παρέμεινε υψηλός (δ' τρίμηνο 2006: 26,7%, δ' τρίμηνο 2005: 30,6%). Ανάλογη ήταν η εξέλιξη του ρυθμού αύξησης τόσο των στεγαστικών δανείων (δ' τρίμηνο 2006: 28,0%, δ' τρίμηνο 2005: 31,5%) όσο και των καταναλωτικών δανείων (δ' τρίμηνο 2006: 23,7%, δ' τρίμηνο 2005: 30,4%). Λόγω αυτών των υψηλών ρυθμών, οι συνολικές υποχρεώσεις των νοικοκυριών έναντι των ΝΧΙ (συμπεριλαμβανομένων των τιτλοποιημένων δανείων) αυξήθηκαν στο τέλος του 2006 σε 44,0% του ΑΕΠ, από 38,0% το Δεκέμβριο του 2005. Αν δεν ληφθούν υπόψη τα δάνεια που έχουν τιτλοποιηθεί, το εν λόγω ποσοστό διαμορφώνεται στο τέλος του 2006 σε 41,1% για την Ελλάδα και 54,3% για τη ζώνη του ευρώ.

Η σταδιακή αύξηση των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ επηρέασε σε μεγάλο βαθμό την εξέλιξη

των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων καταθέσεων στην Ελλάδα. Ωστόσο, τα επιτόκια αυτά στην Ελλάδα αυξήθηκαν λιγότερο από τα αντίστοιχα στη ζώνη του ευρώ, με αποτέλεσμα η μεταξύ τους θετική διαφορά να περιοριστεί στις κυριότερες κατηγορίες καταθέσεων: συγκεκριμένα διαμορφώθηκε στις 18 και στις 16 μονάδες βάσης το Νοέμβριο του 2006 για τις καταθέσεις διάρκειας μίας ημέρας και για τις καταθέσεις με συμφωνημένη διάρκεια έως ένα έτος, αντίστοιχα.

Η αύξηση των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ επηρέασε σε σημαντικό βαθμό και τα επιτόκια των τραπεζικών δανείων στην Ελλάδα. Η μεγαλύτερη αύξηση παρατηρήθηκε στο μέσο επιτόκιο των δανείων προς τις επιχειρήσεις και ήταν υπερτριπλάσια από εκείνη του μέσου επιτοκίου των δανείων προς τα νοικοκυριά. Καθώς όμως για τις περισσότερες κατηγορίες δανείων τα επιτόκια αυξήθηκαν στην Ελλάδα λιγότερο από ό,τι στη ζώνη του ευρώ, η θετική διαφορά μεταξύ των επιτοκίων της Ελλάδας και της ζώνης του ευρώ μειώθηκε στο ενδεκάμηνο Ιανουαρίου-Νοεμβρίου. Πλήρης σύγκλιση των ελληνικών επιτοκίων προς τα αντίστοιχα της ζώνης του ευρώ έχει επιτευχθεί στις σπουδαιότερες κατηγορίες στεγαστικών δανείων. Μάλιστα στην κατηγορία των στεγαστικών δανείων με επιτόκιο σταθερό για περίοδο άνω του ενός και έως πέντε έτη τα ελληνικά επιτόκια ήταν χαμηλότερα από τα αντίστοιχα της ζώνης του ευρώ το Νοέμβριο.

Αντίθετα, μεγάλη θετική διαφορά μεταξύ των ελληνικών επιτοκίων και των αντίστοιχων επιτοκίων στη ζώνη του ευρώ εξακολουθεί να υπάρχει στην κατηγορία των καταναλωτικών δανείων χωρίς καθορισμένη διάρκεια (Νοέμβριος 2006: 372 μονάδες βάσης) και στην κατηγορία των καταναλωτικών δανείων με επιτόκιο σταθερό για περίοδο άνω του ενός και έως

πέντε έτη (Νοέμβριος 2006: 288 μονάδες βάσης). Στην κατηγορία των δανείων χωρίς καθορισμένη διάρκεια είναι μεγάλη η συμμετοχή των δανείων μέσω πιστωτικών καρτών, τα οποία εμφανίζουν υψηλό επιτόκιο.

Ο εντεινόμενος ανταγωνισμός μεταξύ των τραπεζών στην Ελλάδα αλλά και ο αυξανόμενος βαθμός ενσωμάτωσης της ελληνικής αγοράς στις χρηματοπιστωτικές αγορές της ζώνης του ευρώ συνέβαλαν στη μείωση των διαφορών των επιτοκίων μεταξύ Ελλάδος και ζώνης του ευρώ. Παρά ταύτα, παρατηρούνται μεγάλες διαφορές σε ορισμένες κατηγορίες δανείων, οι οποίες συνδέονται, μεταξύ άλλων, με το υψηλότερο λειτουργικό κόστος των ελληνικών τραπεζών, το σχετικά μεγάλο αριθμό μικρών καταθετών και δανειοληπτών που συμβάλλει ώστε να διατηρείται υψηλό το λειτουργικό κόστος των τραπεζών, το μικρότερο βαθμό ωρίμανσης ορισμένων αγορών δανείων στην Ελλάδα (σε σύγκριση με τις αντίστοιχες στη ζώνη του ευρώ), το υψηλότερο κόστος δανεισμού των ελληνικών τραπεζών στη διατραπεζική αγορά (κυρίως λόγω μεγέθους), το μεγαλύτερο σε σχέση με τη ζώνη του ευρώ ποσοστό των καθυστερήσεων επί του συνολικού ποσού των δανείων (και επομένως το αντίστοιχα υψηλότερο ασφάλιστρο κινδύνου που ενσωματώνεται στα συναφή επιτόκια), καθώς και το μεγαλύτερο χρονικό διάστημα που απαιτείται στην Ελλάδα μέχρι την εκποίηση των ασφαλειών. Εκτιμάται ότι η πορεία σύγκλισης των επιτοκίων στην Ελλάδα προς τα αντίστοιχα επιτόκια της ζώνης του ευρώ θα συνεχιστεί καθώς προχωρεί η ωρίμανση των αγορών και ισχυροποιείται ο ανταγωνισμός.

Για τους λόγους που προαναφέρθηκαν, η διαφορά μεταξύ του μέσου σταθμικού επιτοκίου του συνόλου των νέων τραπεζικών δανείων και του αντίστοιχου επιτοκίου των νέων τραπε-

πεζικών καταθέσεων (δηλαδή το περιθώριο επιτοκίου) παραμένει μεγαλύτερη στην Ελλάδα από ό,τι στη ζώνη του ευρώ (Νοέμβριος 2006: Ελλάδα: 4,66 εκατοστιαίες μονάδες, ζώνη ευρώ: 2,90 εκατοστιαίες μονάδες). Η διαφορά αυτή επηρεάζεται και από τη διαφορετική σύνθεση τόσο των καταθέσεων όσο και των δανείων στην Ελλάδα σε σχέση με τη ζώνη του ευρώ. Το ενδεκάμηνο Ιανουαρίου-Νοεμβρίου 2006 το περιθώριο επιτοκίου διευρύνθηκε κατά 21 μονάδες βάσης στην Ελλάδα, δηλαδή λιγότερο από ό,τι στη ζώνη του ευρώ (όπου διευρύνθηκε κατά 34 μονάδες βάσης): αυτό υποδηλώνει ότι συνεχίζεται η σύγκλιση, αν και με βραδύ ρυθμό, των ελληνικών επιτοκίων προς τα αντίστοιχα επιτόκια της ζώνης του ευρώ.

Οι αποδόσεις των ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου, ακολουθώντας την εξέλιξη των αποδόσεων των αντίστοιχων τίτλων της ζώνης του ευρώ, παρουσίασαν, μετά τα ιστορικά χαμηλά επίπεδα του Σεπτεμβρίου του 2005, συνεχή άνοδο μέχρι τα τέλη Ιουνίου του 2006, λόγω των θετικών προσδοκιών για την οικονομική δραστηριότητα στη ζώνη του ευρώ και της ενίσχυσης των πληθωριστικών πιέσεων, αλλά και λόγω των αυξήσεων των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ. Παρά την υποχώρησή τους το δεύτερο εξάμηνο του έτους, οι αποδόσεις των κρατικών τίτλων διαμορφώθηκαν στο τέλος του 2006 σε επίπεδο σημαντικά υψηλότερο από εκείνο του 2005, ιδίως όσον αφορά τους βραχυπρόθεσμους τίτλους. Συνεπώς μειώθηκε αισθητά η θετική κλίση της καμπύλης αποδόσεων των ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου, γεγονός που αντανακλά τις αυξήσεις των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ και τις προσδοκίες για περαιτέρω αύξησή τους. Οι συναλλαγές σε κρατικούς τίτλους στη δευτερογενή αγορά κυμάνθηκαν και το 2006 σε υψηλά επίπεδα, παρά την ελαφρά κάμψη που σημείωσαν σε

σχέση με το 2005. Η δραστηριότητα στην πρωτογενή αγορά τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου χαρακτηρίστηκε από τη μείωση, για δεύτερο συνεχές έτος, των αντληθέντων κεφαλαίων, ενώ έντονη διατηρήθηκε η ζήτηση των τίτλων αυτών από τους επενδυτές.

Οι εξελίξεις στην ελληνική χρηματιστηριακή αγορά ήταν θετικές το 2006, για τέταρτο συνεχές έτος. Οι τιμές των μετοχών, με εξαίρεση την περίοδο Μαΐου-Ιουνίου (όταν υποχώρησαν οι αγορές διεθνώς), παρουσίασαν σημαντική άνοδο, καθώς επηρεάστηκαν ευνοϊκά από τις θετικές μακροοικονομικές συνθήκες στην ελληνική οικονομία, τη σημαντική ενίσχυση της κερδοφορίας των επιχειρήσεων, την αυξανόμενη συμμετοχή των επενδυτών εξωτερικού στο ελληνικό χρηματιστήριο αλλά και τις επιχειρηματικές συμφωνίες που πραγματοποιήθηκαν στην ελληνική αγορά. Ως εκ τούτου, στο τέλος του 2006 ο γενικός δείκτης τιμών των μετοχών του Χρηματιστηρίου Αθηνών ήταν αυξημένος κατά 19,9% σε σχέση με το 2005, ενώ σημαντικά ενισχυμένη ήταν και η αξία των συναλλαγών. Η άντληση κεφαλαίων παρουσίασε άνοδο, η οποία ωστόσο οφείλεται αποκλειστικά στον τραπεζικό κλάδο.

Το ελληνικό πιστωτικό σύστημα εμφανίζει υψηλό βαθμό σταθερότητας, καθώς η αποδοτικότητα, η κεφαλαιακή επάρκεια και η ρευστότητά του παραμένουν σε ικανοποιητικά επίπεδα (σύμφωνα με στοιχεία για την περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου του 2006). Ο πιστωτικός κίνδυνος των τραπεζών δεν μεταβλήθηκε ουσιαστικά σε σύγκριση με το τέλος του 2005. Όμως η ταχεία πιστωτική επέκταση και η διατήρηση σε υψηλό επίπεδο του λόγου των δανείων σε καθυστέρηση προς το σύνολο των δανείων αποτελούν παράγοντες που μπορούν να αυξήσουν τον εν λόγω κίνδυνο. Εξάλλου, μικρή αύξηση εμφάνισε ο

κίνδυνος αγοράς. Η Τράπεζα της Ελλάδος λαμβάνει συνεχώς τα κατάλληλα μέτρα πολιτικής για να διασφαλίσει τη σταθερότητα του πιστωτικού συστήματος. Ειδικότερα, η Τράπεζα της Ελλάδος θέσπισε προληπτικά μέτρα για τον περιορισμό του δανεισμού σε νοικοκυριά με υψηλή δανειακή επιβάρυνση και συνέστησε στις τράπεζες να βελτιώσουν την ποιότητα του δανειακού χαρτοφυλακίου τους, με τη διενέργεια διαγραφών και αυξημένων προβλέψεων, αλλά και με την αξιοποίηση της υψηλής τους κερδοφορίας. Η Τράπεζα της Ελλάδος έχει ζητήσει από τις εμπορικές τράπεζες να αξιοποιήσουν την υψηλή κερδοφορία τους για την ενίσχυση των αποθεματικών και της κεφαλαιακής βάσης τους, ώστε να περιορίσουν τις συνέπειες από ενδεχόμενες δυσμενείς εξελίξεις στο ευρύτερο οικονομικό περιβάλλον στο οποίο δραστηριοποιούνται αλλά και από την εφαρμογή των κανόνων του νέου πλαισίου εποπτείας ("Βασιλεία II"). Τέλος, η Τράπεζα της Ελλάδος έχει αναπτύξει στενή συνεργασία με τις εποπτικές αρχές των χωρών όπου οι ελληνικές τράπεζες έχουν σημαντική παρουσία και παρακολουθεί παράλληλα τα συστήματα διαχείρισης κινδύνων που εφαρμόζουν οι ελληνικές τράπεζες στις χώρες αυτές.

* * *

Η πορεία της παγκόσμιας οικονομίας παρέμεινε γενικά ευνοϊκή το 2006, παρά την περαιτέρω άνοδο των διεθνών τιμών των βασικών εμπορευμάτων και το γεγονός ότι η νομισματική πολιτική κινήθηκε προς περισσότερο περιοριστική, ή λιγότερο διευκολυντική, κατεύθυνση σε πολλές προηγμένες οικονομίες. Ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου ΑΕΠ επιταχύνθηκε ελαφρά σε 5,1% το 2006, από 4,9% το 2005, υπερβαίνοντας σημαντικά, για τρίτο συνεχές έτος, το μέσο όρο των τελευταίων δεκαετιών. Ο πλη-

θωρισμός στις προηγμένες οικονομίες αυξήθηκε σε 2,6% το 2006, από 2,3% το 2005, κυρίως λόγω της δυσμενούς εξέλιξης των τιμών στις διεθνείς αγορές των βασικών εμπορευμάτων, παρά τη σημαντική υποχώρηση της διεθνούς τιμής του αργού πετρελαίου τους τελευταίους μήνες του έτους. Μέρος των πληθωριστικών πιέσεων που ασκούν οι εξελίξεις αυτές αντισταθμίζεται από την ευνοϊκή επίδραση της ολοένα αυξανόμενης διεθνοποίησης της παραγωγής και του διεθνούς ανταγωνισμού, η οποία εκδηλώνεται τόσο άμεσα, στις τιμές των εισαγόμενων αγαθών όσο και δευτερογενώς, με την πίεση που ασκεί για μείωση των περιθωρίων κέρδους των επιχειρήσεων και συγκράτηση των μισθολογικών αυξήσεων.

Οι προοπτικές παραμένουν ευνοϊκές για το 2007. Το παγκόσμιο ΑΕΠ αναμένεται να αυξηθεί με υψηλό ρυθμό, μόνο ελαφρά χαμηλότερο από ό,τι το 2006, παρά την προβλεπόμενη πιο αισθητή επιβράδυνση της ανόδου του ΑΕΠ στις προηγμένες οικονομίες (ιδίως στις ΗΠΑ), καθώς ο ρυθμός ανάπτυξης των αναδυόμενων και αναπτυσσόμενων οικονομιών αναμένεται να παραμείνει υψηλός και ουσιαστικά αμετάβλητος. Ασφαλώς, η πρόβλεψη για διατήρηση υψηλού ρυθμού ανόδου του ΑΕΠ το 2007 υπόκειται σε σημαντικές αβεβαιότητες, που σχετίζονται κυρίως με το ενδεχόμενο μη ομαλής “προσγείωσης” της οικονομίας των ΗΠΑ και μιας απότομης διόρθωσης των διεθνών ανισορροπιών, καθώς και με την πιθανότητα νέου γύρου αυξήσεων στις διεθνείς τιμές των βασικών εμπορευμάτων. Επίσης, τυχόν υιοθέτηση προστατευτικών εμπορικών μέτρων και επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης του παγκόσμιου εμπορίου, ιδίως μετά τη διακοπή των πολυμερών εμπορικών διαπραγματεύσεων του Γύρου της Ντόχα τον Ιούλιο του 2006, θα οδηγούσε σε επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης του παγκόσμιου ΑΕΠ.

Στη ζώνη του ευρώ οι μακροοικονομικές εξελίξεις το 2006 χαρακτηρίστηκαν από την έντονη ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας το πρώτο εξάμηνο και τη διατήρηση σχετικά υψηλών ρυθμών ανόδου του ΑΕΠ το δεύτερο εξάμηνο: για ολόκληρο το έτος εκτιμάται ότι το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 2,6%, δηλαδή με τον υψηλότερο ρυθμό από το 2000. Στην ενίσχυση της εγχώριας ζήτησης και του ρυθμού ανόδου του ΑΕΠ το 2006 συνέβαλαν τόσο η ιδιωτική κατανάλωση όσο και οι επενδύσεις, ενώ σημαντικές ήταν η αύξηση της απασχόλησης και η μείωση του ποσοστού ανεργίας.

Ο πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ εμφάνισε αξιοσημείωτη μεταβλητότητα το 2006, αντανakλώντας κυρίως τις εξελίξεις στις τιμές του πετρελαίου, και το μέσο ετήσιο επίπεδό του τελικά διαμορφώθηκε στο 2,2%. Ο πυρήνας του πληθωρισμού (δηλαδή ο πληθωρισμός χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής) διαμορφώθηκε στο 1,5% το 2006 (στο ίδιο επίπεδο με το 2005).

Οι προοπτικές της οικονομικής δραστηριότητας στη ζώνη του ευρώ το 2007 είναι ευνοϊκές, καθώς αναμένεται να συνεχιστεί η αύξηση της εγχώριας ζήτησης, ενώ θετική προβλέπεται να είναι και η επίδραση της εξωτερικής ζήτησης για προϊόντα και υπηρεσίες της ζώνης του ευρώ. Ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ προβλέπεται να σημειώσει μικρή επιβράδυνση το 2007 και να κυμανθεί γύρω στο δυνητικό ρυθμό ανάπτυξης: σύμφωνα με τις προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος, θα κυμανθεί μεταξύ 1,7% και 2,7% το 2007 (η Ευρωπαϊκή Επιτροπή και ο ΟΟΣΑ προβλέπουν, αντίστοιχα, 2,1% και 2,2%).

Ο πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ αναμένεται να κυμανθεί μεταξύ 1,5% και 2,5% το 2007, σύμφωνα με τις προβολές των εμπειρογνομόνων

του Ευρωσυστήματος (η πρόβλεψη της Ευρωπαϊκής Επιτροπής είναι 2,1%). Οι αυξήσεις των επιτοκίων της ΕΚΤ από το Δεκέμβριο του 2005 και μετά ενισχύουν τις προσδοκίες των αγορών για χαμηλό ρυθμό πληθωρισμού μεσοπρόθεσμα. Παράλληλα, υπάρχουν και οι πληθωριστικοί κίνδυνοι που ήδη αναφέρθηκαν. Τον Ιανουάριο του 2007 ο πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ, βάσει του ΕνΔΤΚ, διαμορφώθηκε σε 1,9%, σύμφωνα με προσωρινές εκτιμήσεις της Eurostat. Εξάλλου, όπως εκτίμησε το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ στις 8 Φεβρουαρίου του τρέχοντος έτους, ο πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ θα υποχωρήσει την άνοιξη και το θέρος (λόγω της μείωσης της τιμής του πετρελαίου σε σύγκριση με τα αντίστοιχα υψηλά περυσινά επίπεδα), αλλά θα αυξηθεί και πάλι τους τελευταίους μήνες του 2007.

Στην ελληνική οικονομία, ο ρυθμός ανάπτυξης το τρέχον έτος αναμένεται ότι θα παραμείνει περίπου στο υψηλό επίπεδο του 2006 και επομένως θα εξακολουθήσει να υπερβαίνει αισθητά το ρυθμό ανάπτυξης της ζώνης του ευρώ. Ο πληθωρισμός προβλέπεται ότι το 2007 θα μειωθεί ελαφρά σε σύγκριση με το 2006, καθώς και σε σύγκριση με το μέσο όρο της εξαετίας 2001-2006, κυρίως λόγω της μείωσης της τιμής του πετρελαίου στις διεθνείς αγορές, αλλά ο πυρήνας του πληθωρισμού προβλέπεται ότι θα αυξηθεί και θα επανέλθει κοντά στο μέσο όρο της τελευταίας εξαετίας. Θα σημειωθεί συνεπώς περαιτέρω απώλεια διεθνούς ανταγωνιστικότητας ως προς τις τιμές.

Ειδικότερα, το ΑΕΠ προβλέπεται ότι θα αυξηθεί περίπου κατά 4% το 2007, όπως και το προηγούμενο έτος, δηλαδή με ρυθμό ανάλογο με το μέσο ετήσιο ρυθμό της τελευταίας δεκαετίας (4,1%). Η πρόβλεψη αυτή λαμβάνει υπόψη, μεταξύ άλλων, ότι το 2007 οι νομισματικές συνθήκες, παρά την αύξηση των επιτο-

κίων της ΕΚΤ μέχρι σήμερα, θα εξακολουθήσουν να στηρίζουν την ανάπτυξη, ενώ η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής θα είναι ελαφρώς περιοριστική. Η προβλεπόμενη αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης περίπου με τον ίδιο ρυθμό όπως το 2006 (3,7-3,8%) θα εξακολουθήσει να είναι ο κύριος προωθητικός παράγοντας της εγχώριας ζήτησης. Η αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης θα υποστηριχθεί από την προβλεπόμενη άνοδο των πραγματικών αποδοχών και της απασχόλησης, την αύξηση του δανεισμού των νοικοκυριών, καθώς και τη σωρευτική άνοδο της αγοραίας αξίας των περιουσιακών στοιχείων τους (κυρίως των κατοικιών) τα τελευταία έτη. Παρά την αναμενόμενη σημαντική επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου των επενδύσεων σε κατοικίες, ο ρυθμός αύξησης των συνολικών ακαθάριστων επενδύσεων πάγιου κεφαλαίου θα διατηρηθεί σε υψηλό επίπεδο, κυρίως λόγω της ανόδου των επιχειρηματικών επενδύσεων. Η προβλεπόμενη αύξηση των επιχειρηματικών επενδύσεων αντανακλά τη βελτιωμένη χρηματοοικονομική κατάσταση των περισσότερων επιχειρήσεων και το γεγονός ότι οι πιστωτικές συνθήκες εξακολουθούν να είναι ευνοϊκές. Ενώ προβλέπεται σημαντική αύξηση των κοινωνικών μεταβιβαστικών πληρωμών, η δημόσια κατανάλωση αναμένεται ότι θα σημειώσει χαμηλό ρυθμό ανόδου, στο πλαίσιο της προσπάθειας για γενικότερη συγκράτηση των δημόσιων δαπανών.

Η συμβολή της μεταβολής του πραγματικού εξωτερικού ισοζυγίου αγαθών και υπηρεσιών στο ρυθμό ανόδου του ΑΕΠ προβλέπεται ότι θα παραμείνει αρνητική το 2007. Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, το οποίο εκτιμάται ότι υπερέβη το 11,5% το 2006, αναμένεται να παραμείνει εξαιρετικά υψηλό και να διαμορφωθεί γύρω στο 11,5% του ΑΕΠ το 2007 (ή 10% του ΑΕΠ αν συμπεριληφθούν οι κεφα-

λαιακές μεταβιβάσεις, δηλαδή κυρίως οι εισροές πόρων από τα Διαρθρωτικά Ταμεία της ΕΕ), παρά την ευνοϊκή επίδραση από την προβλεπόμενη χαμηλότερη τιμή του πετρελαίου στις διεθνείς αγορές. Η άνοδος των εξαγωγών αγαθών θα επιβραδυνθεί σε κάποιο βαθμό λόγω της προβλεπόμενης εξέλιξης της διεθνούς οικονομικής δραστηριότητας και της επιδεινούμενης διεθνούς ανταγωνιστικότητας ως προς τις τιμές, ενώ ο ρυθμός ανόδου των εισαγωγών αγαθών αναμένεται να παραμείνει υψηλός. Όσον αφορά τις εξαγωγές υπηρεσιών, προβλέπεται ότι οι εισπράξεις από τον τουρισμό και από τις υπηρεσίες μεταφορών που παρέχει η εμπορική ναυτιλία θα αυξηθούν με ρυθμό ελαφρά υψηλότερο από ό,τι το 2006.

Ο μέσος ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ προβλέπεται να επιβραδυνθεί στο 2,8% το 2007, από 3,3% το 2006, κυρίως λόγω της προβλεπόμενης μείωσης της τιμής του αργού πετρελαίου. Αντίθετα, ο πυρήνας του πληθωρισμού (ο οποίος δεν περιλαμβάνει τις τιμές της ενέργειας και των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής) αναμένεται να επιταχυνθεί από 2,9% το 2006 στο 3,3% το 2007, δηλαδή κοντά στο μέσο επίπεδο της εξαετίας 2001-2006 (3,4%). Η προβλεπόμενη αύξηση του πυρήνα του πληθωρισμού αντανάκλα την επίδραση την οποία ασκεί με χρονική υστέρηση στο γενικό επίπεδο τιμών η μεγάλη αύξηση της τιμής του αργού πετρελαίου και άλλων εμπορευμάτων στις διεθνείς αγορές μέχρι το γ' τρίμηνο του 2006. Η επίδραση αυτή αναμένεται να εξασθενήσει κάπως στη διάρκεια του έτους, καθώς προβλέπεται ότι θα επιβραδυνθεί ο ρυθμός ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, ενώ θα παραμείνουν ουσιαστικά αμετάβλητες οι συνθήκες της συνολικής ζήτησης. Πάντως, εκτιμάται ότι η σημαντική αύξηση των επιτοκίων της ΕΚΤ από το Δεκέμβριο του 2005 έως σήμερα και η ασκούμενη δημοσιονο-

μική πολιτική θα συμβάλουν σε συγκράτηση του πληθωρισμού. Βεβαίως, ως συνήθως, η πρόβλεψη για τον πληθωρισμό εμπεριέχει αβεβαιότητα, στο βαθμό που εξαρτάται από την ακρίβεια των υποθέσεων για τους εξωγενείς παράγοντες (τις διεθνείς τιμές του πετρελαίου και των άλλων πρώτων υλών, τη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ και τις τιμές των νωπών οπωροκηπευτικών).

* * *

Η ελληνική οικονομία, παρά την επίτευξη εντυπωσιακά υψηλών ρυθμών ανάπτυξης την τελευταία δεκαετία, αντιμετωπίζει σοβαρές προκλήσεις όσον αφορά τις μεσοπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες αναπτυξιακές προοπτικές της. Οι έντονες μακροοικονομικές ανισορροπίες και οι διαρθρωτικές αδυναμίες της ελληνικής οικονομίας αντικατοπτρίζονται αναμφίβολα στην απόκλιση του πληθωρισμού από το μέσο πληθωρισμό στη ζώνη του ευρώ και στα υψηλά επίπεδα της ανεργίας και του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών.

Ειδικότερα, αν και η συμμετοχή της Ελλάδας στη ζώνη του ευρώ διασφαλίζει μακροχρόνια συνθήκες νομισματικής σταθερότητας, ο πληθωρισμός στην Ελλάδα εξακολουθεί να είναι υψηλός. Η διαφορά του πληθωρισμού τα έξι τελευταία χρόνια και εφέτος αντανάκλα κατά κύριο λόγο την ακόμη μεγαλύτερη διαφορά μεταξύ Ελλάδας και ζώνης του ευρώ ως προς την μέση ετήσια άνοδο του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, καθώς η συμπεριφορά των κοινωνικών εταίρων στην Ελλάδα — σε αντίθεση με ό,τι συνέβη στις άλλες οικονομίες της ζώνης του ευρώ — δεν προσαρμόστηκε στο νέο οικονομικό περιβάλλον σταθερότητας τιμών που συνεπάγεται η υιοθέτηση του ευρώ. Η διαφορά του πληθωρισμού αντανάκλα επίσης το γεγονός ότι στην Ελλάδα πολλές αγορές προϊόντων εξακο-

λουθούν να μη λειτουργούν ανταγωνιστικά, ενώ υπάρχουν ενδείξεις ότι επιχειρήσεις σε ορισμένους κλάδους ακολουθούν εναρμονισμένες πρακτικές στον καθορισμό των τιμών. Η διαφορά πληθωρισμού οδηγεί σε μείωση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας ως προς τις τιμές. Όπως υπολογίζεται, η πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία (έναντι των 28 κυριότερων εμπορικών εταίρων της χώρας) με βάση τις τιμές καταναλωτή (δηλαδή οι σχετικές τιμές καταναλωτή εκφρασμένες σε κοινό νόμισμα) αυξήθηκε συνολικά μεταξύ του 2000 και του 2006 κατά 13,5%, ενώ το σχετικό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στη μεταποίηση, εκφρασμένο σε κοινό νόμισμα, αυξήθηκε συνολικά κατά 34%.

Το έλλειμμα του ισοζυγίου εξωτερικών συναλλαγών έχει διευρυνθεί τα τελευταία έτη σε εξαιρετικά υψηλά επίπεδα (ως ποσοστό του ΑΕΠ είναι το υψηλότερο μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ), εξέλιξη που αντανακλά κυρίως τη σημαντική υστέρηση της εθνικής αποταμίευσης έναντι των εγχώριων επενδύσεων, σε συνδυασμό με τη συνεχώς επιδεινούμενη διεθνή ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας ως προς τις τιμές καθώς και το χαμηλό επίπεδο της διαρθρωτικής ανταγωνιστικότητας.

Το ποσοστό ανεργίας, αν και μειώθηκε το 2006, παραμένει υψηλό. Επίσης, η αύξηση της απασχόλησης, παρά τη σχετική βελτίωση που καταγράφηκε πέρυσι, ήταν τα τελευταία χρόνια αναντίστοιχη με τον υψηλό ρυθμό ανάπτυξης. Το γεγονός αυτό υποδηλώνει ότι το πρόβλημα συνδέεται με τις διαρθρωτικές αδυναμίες των αγορών εργασίας και προϊόντων, καθώς και με αδυναμίες του εκπαιδευτικού και του φορολογικού συστήματος της χώρας.

Γενικότερα, η εγχώρια ζήτηση και μάλιστα η κατανάλωση, στις οποίες έχει βασιστεί η οικο-

νομική άνοδος των τελευταίων ετών, δεν είναι δυνατόν να στηρίξουν ένα μακροχρόνια διατηρήσιμο πρότυπο ανάπτυξης. Τα μεγάλα ελλείμματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών – στο βαθμό που αντικατοπτρίζουν τα υψηλά επίπεδα της ιδιωτικής κατανάλωσης και των επενδύσεων σε κατοικίες ή την επιδείνωση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της οικονομίας ως προς τις τιμές – οδηγούν σε αύξηση του εξωτερικού χρέους χωρίς παράλληλη ενίσχυση του παραγωγικού και εξαγωγικού δυναμικού και συνεπώς χωρίς βελτίωση της ικανότητας της οικονομίας να εξυπηρετεί το χρέος της. Στην περίπτωση αυτή ένα αυξανόμενο μερίδιο του εθνικού εισοδήματος θα απορροφάται από την πληρωμή τόκων επί του εξωτερικού χρέους, με δυσμενείς συνέπειες για τις επενδύσεις, τις ανταπτιζιακές προοπτικές και επομένως το βιοτικό επίπεδο. Εξάλλου, καθώς η άνοδος της εγχώριας ζήτησης θα τείνει να επιβραδυνθεί, θα ανακύψει ανάγκη για εναλλακτικές, πιο μόνιμες, πηγές ανάπτυξης. Οι υψηλοί ρυθμοί πιστωτικής επέκτασης που στηρίζουν την ιδιωτική κατανάλωση και τις επενδύσεις σε κατοικίες θα μειωθούν αναπόφευκτα, καθώς 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. Μια πιο απότομη επιβράδυνση θα μπορούσε να προκληθεί από την ανοδική τάση των επιτοκίων ή από μια δυσμενή μεταβολή των συνθηκών στην αγορά ακινήτων.

Για τους λόγους αυτούς, η διασφάλιση υψηλών ρυθμών ανάπτυξης σε μόνιμη βάση θα απαιτήσει το μετασχηματισμό της ελληνικής οικονομίας, ώστε η μελλοντική ανάπτυξή της να στηρίζεται κυρίως στις εξαγωγές και τις επιχειρηματικές επενδύσεις. Η σημερινή παραγωγική βάση της οικονομίας δεν είναι επαρκώς ευρεία ώστε να δημιουργεί σημαντικό αριθμό νέων θέσεων εργασίας, δεδομένου ότι ο γεωργικός

τομέας έχει συρρικνωθεί, ο μεταποιητικός τομέας χαρακτηρίζεται από σχετική στασιμότητα (αν ληφθεί υπόψη η εξέλιξη του λόγου της ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας της μεταποίησης προς το συνολικό ΑΕΠ), ενώ στον τομέα των υπηρεσιών εμφανίζονται δυναμισμό μόνο ορισμένοι κλάδοι. Επίσης, το υψηλό δημόσιο χρέος μειώνεται με πολύ βραδύ ρυθμό ως ποσοστό του ΑΕΠ, γεγονός που λειτουργεί ως περιοριστικός παράγοντας για την ανάπτυξη. Τέλος, οι εισοδηματικές διαφορές μεταξύ κοινωνικών στρωμάτων και γεωγραφικών περιοχών δεν έχουν μεταβληθεί ουσιαστικά την τελευταία δεκαετία.

Επομένως, ο μετασχηματισμός της οικονομίας θα απαιτήσει, κατά κύριο λόγο, τη συνέχιση της δημοσιονομικής προσαρμογής, τη συμβολή των κοινωνικών εταίρων στην επίτευξη της σταθερότητας των τιμών, καθώς και διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις σε ευρύ φάσμα τομέων της οικονομίας προκειμένου να βελτιωθούν η παραγωγικότητα και η διεθνής ανταγωνιστικότητα της οικονομίας και η ευκαμψία των αγορών. Η ανάγκη για πρόοδο προς την κατεύθυνση του μετασχηματισμού της οικονομίας γίνεται ιδιαίτερα επιτακτική ενόψει αφενός της παγκοσμιοποίησης, η οποία συνεπάγεται νέες ευκαιρίες αλλά και ένταση του ανταγωνισμού στις διεθνείς αγορές, και αφετέρου της γήρανσης του πληθυσμού, η οποία αναμένεται ότι θα επηρεάσει δυσμενώς τα δημόσια οικονομικά μακροπρόθεσμα.

Ειδικότερα, παρά την σημαντική μείωση του δημοσιονομικού ελλείμματος το 2005 και το 2006, η χώρα εξακολουθεί να αντιμετωπίζει σοβαρές δημοσιονομικές ανισορροπίες. Η δημοσιονομική προσαρμογή πρέπει να συνεχιστεί επί σειρά ετών, προκειμένου να επιτευχθεί μακροπρόθεσμα δημοσιονομικό πλεόνασμα και σημαντική μείωση του δημόσιου χρέους, το οποίο παραμένει εξαιρετικά υψηλό. Η δημοσιονομική προσπάθεια

που απαιτείται για τη μείωση του δημόσιου χρέους είναι ακόμη μεγαλύτερη από ό,τι υποδηλώνει το τωρινό επίπεδο του χρέους. Πράγματι, αν ληφθεί υπόψη η αναμενόμενη, μακροπρόθεσμα, αύξηση των δημόσιων δαπανών για συντάξεις και υγειονομική περίθαλψη ως ποσοστού του ΑΕΠ λόγω της γήρανσης του πληθυσμού, θα απαιτηθεί μόνιμη περαιτέρω βελτίωση της δημοσιονομικής θέσης για την επίτευξη πρωτογενών πλεονασμάτων σημαντικά υψηλότερων από ό,τι τώρα προβλέπεται.

Η περαιτέρω δημοσιονομική εξυγίανση θα πρέπει να στηριχθεί στην ιεράρχηση και τον αυστηρό έλεγχο των τρεχουσών δαπανών, στη διεύρυνση της φορολογικής βάσης, και στον περιορισμό της φοροδιαφυγής και της εισφοροδιαφυγής. Έτσι θα καταστεί δυνατό αφενός να υπάρξει περαιτέρω ελάφρυνση των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών από τους υψηλούς συντελεστές φορολογίας και τις υψηλές εισφορές κοινωνικής ασφάλισης και αφετέρου να πραγματοποιηθούν επαρκείς δημόσιες επενδύσεις για την αναβάθμιση των υποδομών και να διασφαλιστεί η κοινωνική προστασία των ασθενέστερων ομάδων του πληθυσμού. Βεβαίως, η έγκαιρη μεταρρύθμιση του συστήματος κοινωνικής ασφάλισης και του συστήματος υγείας είναι ζωτικής σημασίας προκειμένου οι δημοσιονομικές πιέσεις που θα προέλθουν από τη γήρανση του πληθυσμού να αντιμετωπιστούν με τρόπο που να είναι κοινωνικά δίκαιος και να μην επηρεάζει δυσμενώς τις αναπτυξιακές προοπτικές της οικονομίας.

Είναι επίσης προφανής η ανάγκη για συγκράτηση της ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, αφενός με τη διαμόρφωση μισθολογικών αυξήσεων που θα είναι συνεπείς με τη σταθερότητα των τιμών και αφετέρου με βελτίωση της παραγωγικότητας, εν μέρει μέσω της διόρθωσης των διαρθρωτικών

δυσκαμψιών της αγοράς εργασίας και των αγορών προϊόντων. Ταυτόχρονα, είναι αναγκαία η ενίσχυση του ανταγωνισμού, ώστε η εξέλιξη των τιμών να είναι συμβατή με την εξέλιξη του κόστους παραγωγής και με τη διαμόρφωση των περιθωρίων κέρδους σε επίπεδα που δεν υπονομεύουν τη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας και τη σταθερότητα των τιμών. Προκειμένου να συντελέσουν στη μείωση του πληθωρισμού, οι επιχειρήσεις πρέπει, κατά τη διαμόρφωση της τιμολογιακής τους πολιτικής, να λάβουν υπόψη τη μείωση της τιμής του πετρελαίου και την αναμενόμενη επιβράδυνση της ανόδου των διεθνών τιμών των άλλων πρώτων υλών, καθώς και το γεγονός ότι ο πληθωρισμός παραμένει χαμηλός διεθνώς. Όσον αφορά τις επιχειρήσεις κοινής ωφέλειας, απαιτείται, καταρχήν, συγκράτηση της ανόδου του κόστους εργασίας. Πάντως, οι αναπόφευκτες αυξήσεις του κόστους πρέπει να αντανakλώνται στην αύξηση των τιμολογίων, ώστε να μη σωρεύονται ελλείμματα και να μη δημιουργούνται αντικίνητρα για επενδύσεις. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι κατά την περίοδο 2001-2005 σε έξι σημαντικές επιχειρήσεις κοινής ωφέλειας η μέση ετήσια αύξηση των τιμολογίων ήταν χαμηλότερη από τη μέση ετήσια άνοδο του

κόστους παραγωγής των υπηρεσιών που παρέχουν (βλ. Κεφάλαιο IV.1).

Τέλος, πρέπει να αντιμετωπιστούν αποφασιστικά οι σοβαρές διαρθρωτικές αδυναμίες στις αγορές εργασίας και προϊόντων καθώς και στο επιχειρηματικό περιβάλλον και τη δημόσια διοίκηση (όπου πρέπει να περιοριστεί ουσιαστικά η γραφειοκρατία). Οι αδυναμίες αυτές, παρά την πρόοδο που έχει επιτευχθεί σε διάφορους τομείς, εξακολουθούν να χαρακτηρίζουν την ελληνική οικονομία. Ειδικότερα για να καταστεί δυνατό να αυξηθεί σημαντικά η απασχόληση, να μειωθεί το ποσοστό ανεργίας και να περιοριστεί η ανισοκατανομή του εισοδήματος μεταξύ κοινωνικών στρωμάτων και γεωγραφικών περιφερειών, έχει ιδιαίτερη σημασία να αναδιαρθρωθεί το εκπαιδευτικό σύστημα σε όλα τα επίπεδα. Στόχος της αναδιάρθρωσης αυτής θα πρέπει να είναι, μεταξύ άλλων, να παρέχει το εκπαιδευτικό σύστημα στους εκπαιδευόμενους τα απαιτούμενα προσόντα και γνώσεις που θα τους επιτρέπουν να παρακολουθούν τις εξελίξεις της τεχνολογίας, να καταλαμβάνουν θέσεις εργασίας σε αναπτυσσόμενους παραγωγικούς κλάδους υψηλής προστιθέμενης αξίας και να βελτιώνουν έτσι τις εισοδηματικές τους προοπτικές.

II. Η ενιαία νομισματική πολιτική, το διεθνές οικονομικό περιβάλλον και οι οικονομικές εξελίξεις και προοπτικές στη ζώνη του ευρώ

1. Η ενιαία νομισματική πολιτική στη ζώνη του ευρώ

Η κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ άλλαξε από το Δεκέμβριο του 2005, οπότε τα βασικά επιτόκια αυξήθηκαν κατά 25 μονάδες βάσης, για πρώτη φορά μετά από δύομισι χρόνια που είχαν παραμείνει σταθερά. Ακολούθως, στη διάρκεια του 2006 τα βασικά επιτόκια αυξήθηκαν πέντε φορές,¹ κατά 25 μονάδες βάσης κάθε φορά (βλ. Διάγραμμα II.1 και Πίνακα II.1), με αποτέλεσμα το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς για τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης να διαμορφωθεί στο 3,5% το Δεκέμβριο του 2006. Οι αυξήσεις αυτές θεωρήθηκαν αναγκαίες, καθώς –αφού ελήφθησαν υπόψη αφενός η ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας και οι αυξήσεις της τιμής του πετρελαίου και αφετέρου οι νομισματοπιστωτικές εξελίξεις– κρίθηκε ότι είχαν ενισχυθεί οι πληθωριστικοί κίνδυνοι. Στις συνεδριάσεις της 11ης Ιανουαρίου και της 8ης Φεβρουαρίου του τρέχοντος έτους το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε να διατηρήσει αμετάβλητα τα βασικά επιτόκια.

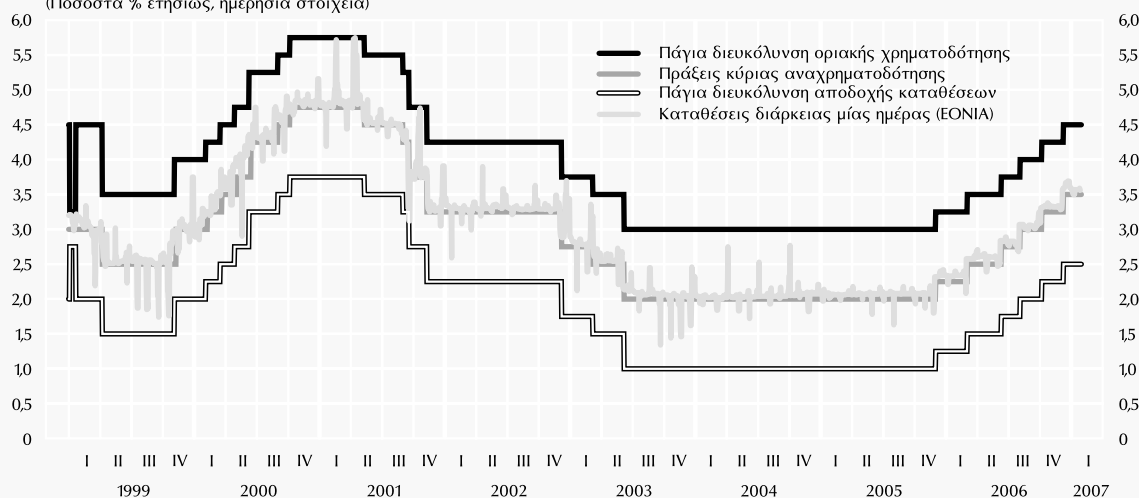
Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ έχει ανακοινώσει ότι το 2007 θα παρακολουθεί στενά τις οικονομικές και τις νομισματικές εξελίξεις, ώστε να αποτρέψει τη διατάραξη της σταθερότητας των τιμών, και ότι θα ενεργεί έγκαιρα και αποφασιστικά, ώστε να εξασφαλίσει ότι μεσοπρόθεσμα ο ρυθμός πληθωρισμού θα παραμένει κάτω αλλά πλησίον του 2%. Ειδικότερα, στη συνεδρίαση της 8ης Φεβρουαρίου 2007 το Δ.Σ. της ΕΚΤ έκρινε ότι απαιτείται έντονη επαγρύπνηση προκειμένου να εξασφαλιστεί ότι δεν θα

¹ Στις 2 Μαρτίου, 8 Ιουνίου, 3 Αυγούστου, 5 Οκτωβρίου και 7 Δεκεμβρίου 2006.

Διάγραμμα II.1

Επιτόκια της ΕΚΤ και επιτόκιο της αγοράς χρήματος διάρκειας μίας ημέρας (EONIA)
(Ιανουάριος 1999 – Ιανουάριος 2007)

(Ποσοστά % ετησίως, ημερήσια στοιχεία)



Πηγή: ΕΚΤ.

Πίνακας II.1

Προσαρμογές βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ

(Ποσοστά % ετησίως)

Ημερομηνία μεταβολής επιτοκίων ¹	Πάγια διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων	Πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης	Πάγια διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης
6 Οκτωβρίου 2000	3,75	4,75	5,75
11 Μαΐου 2001	3,50	4,50	5,50
31 Αυγούστου 2001	3,25	4,25	5,25
18 Σεπτεμβρίου 2001	2,75	3,75	4,75
9 Νοεμβρίου 2001	2,25	3,25	4,25
6 Δεκεμβρίου 2002	1,75	2,75	3,75
7 Μαρτίου 2003	1,50	2,50	3,50
6 Ιουνίου 2003	1,00	2,00	3,00
6 Δεκεμβρίου 2005	1,25	2,25	3,25
8 Μαρτίου 2006	1,50	2,50	3,50
15 Ιουνίου 2006	1,75	2,75	3,75
9 Αυγούστου 2006	2,00	3,00	4,00
11 Οκτωβρίου 2006	2,25	3,25	4,25
13 Δεκεμβρίου 2006	2,50	3,50	4,50

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

Πηγή: ΕΚΤ.

πραγματοποιηθούν οι κίνδυνοι για τη σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα.

Με τις αυξήσεις των επιτοκίων η ΕΚΤ επιδιώκει

τη σταθεροποίηση των πληθωριστικών προσδοκίων σε επίπεδο συμβατό με τη σταθερότητα των τιμών προκειμένου η νομισματική πολιτική να συμβάλλει σε μονιμότερη βάση στην ενί-

σχυση της οικονομικής ανάπτυξης και στη δημιουργία θέσεων εργασίας. Παρά τις αυξήσεις των επιτοκίων, η κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής παραμένει διευκολυντική, καθώς τα ονομαστικά και τα πραγματικά επιτόκια σε όλες τις διάρκειες συνεχίζουν να βρίσκονται σε σχετικώς χαμηλά επίπεδα και γενικότερα οι νομισματικές συνθήκες εξακολουθούν να στηρίζουν την οικονομική δραστηριότητα.

Στο πλαίσιο της οικονομικής ανάλυσης στην οποία βασίστηκαν οι πρόσφατες αυξήσεις των επιτοκίων, ελήφθη υπόψη ότι στη διάρκεια των τριών πρώτων τριμήνων του 2006 ο τριμηνιαίος ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ διαμορφώθηκε σε 0,8% κατά μέσο όρο, ενώ αναμενόταν συνέχιση της ανάκαμψης το τελευταίο τρίμηνο (βλ. και Τμήμα 3 του παρόντος κεφαλαίου). Το 2007, όπως και το 2008, ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ αναμένεται να κινηθεί κοντά στο δυνητικό ρυθμό ανάπτυξης της οικονομίας της ζώνης του ευρώ.² Ο ρυθμός πληθωρισμού υπερέβη το 2% κατά το μεγαλύτερο μέρος του 2006. Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος που δημοσιεύθηκαν το Δεκέμβριο του 2006, μετά τους πρώτους μήνες του 2007 και κατά το 2008 ο πληθωρισμός θα κυμαίνεται γύρω στο 2%. Σε σχέση με τις προηγούμενες προβολές,³ οι προσδοκίες για τη μελλοντική τιμή του πετρελαίου έχουν αναθεωρηθεί προς τα κάτω και αυτό έχει οδηγήσει σε αναθεώρηση προς τα κάτω (που είναι ιδιαίτερα σημαντική για το έτος 2007) και της προβολής για το ρυθμό πληθωρισμού. Η αύξηση των έμμεσων φόρων στη ζώνη του ευρώ⁴ το 2007 εκτιμάται ότι θα επιβαρύνει τον πληθωρισμό κατά μισή εκατοστιαία μονάδα. Ο ρυθμός ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος εκτιμάται ότι θα σημειώσει *περιορισμένη* επιτάχυνση, διότι, αν και η απασχόληση αυξάνεται με επιταχυνόμενο ρυθμό, οι μισθολογικές αυξήσεις εκτιμάται ότι θα παραμείνουν συγκρατημένες, κυρίως εξαιτίας

της πίεσης του διεθνούς ανταγωνισμού. Πιο πρόσφατα (στις 8 Φεβρουαρίου του τρέχοντος έτους), το Δ.Σ. της ΕΚΤ εκτίμησε ότι ο πληθωρισμός θα υποχωρήσει την άνοιξη και το θέρος (λόγω της μείωσης της τιμής του πετρελαίου σε σύγκριση με τα αντίστοιχα υψηλά περυσινά επίπεδα), αλλά θα αυξηθεί και πάλι τους τελευταίους μήνες του 2007.

Οι προοπτικές για επίτευξη της σταθερότητας των τιμών εμφανίζονται περισσότερο ενθαρρυντικές από ό,τι στο πρόσφατο παρελθόν, διότι, πέραν της προαναφερθείσας αναθεώρησης προς τα κάτω της προβολής για το ρυθμό πληθωρισμού το 2007, επιπλέον εκτιμάται ως πιθανότερο, σε σύγκριση με προηγούμενες προβολές, ότι μετά από δύο έτη (δηλ. το 2008) ο ρυθμός πληθωρισμού θα διαμορφωθεί κάτω αλλά πλησίον του 2%. Ταυτόχρονα, όπως υπογράμμισε το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ, εξακολουθούν να υφίστανται πληθωριστικοί κίνδυνοι, που μπορεί να πραγματοποιηθούν σε περίπτωση μεγαλύτερης από την εκτιμώμενη μετακύλισης των προηγούμενων αυξήσεων της τιμής του πετρελαίου στις τιμές των καταναλωτικών αγαθών, όπως και αν υπάρξουν πρόσθετες αυξήσεις των διοικητικά καθοριζόμενων τιμών ή της έμμεσης φορολογίας. Επιπλέον, δεν πρέπει να αποκλείεται νέα άνοδος της τιμής του πετρελαίου. Το κυριότερο όμως είναι

2 Όπως εξήγησε ο Πρόεδρος της ΕΚΤ στη συνέντευξη τύπου που ακολούθησε τη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου της 3ης Αυγούστου 2006, υπάρχουν εναλλακτικές εκτιμήσεις για το ρυθμό ανόδου του δυνητικού προϊόντος (της παραγωγικής ικανότητας) στη ζώνη του ευρώ, οι οποίες, αν και δεν ταυτίζονται, δεν απέχουν πολύ από το 2% (βλ. και ΕΚΤ, *Μηνιαίο Δελτίο*, Ιούλιος 2005, Πλαίσιο 5, όπου ο ρυθμός αύξησης του δυνητικού προϊόντος για τα έτη 2005-2006 προβλεπόταν στο 1,9%).

3 Μακροοικονομικές προβολές καταρτίζονται το Μάρτιο και το Σεπτέμβριο κάθε έτους από τους εμπειρογνώμονες της ΕΚΤ, ενώ τον Ιούνιο και το Δεκέμβριο καταρτίζονται από τους εμπειρογνώμονες του Ευρωσυστήματος.

4 Κυρίως λόγω της αύξησης κατά 3 εκατοστιαίες μονάδες του βασικού συντελεστή ΦΠΑ στη Γερμανία από 1ης Ιανουαρίου 2007.

ότι, λόγω της αύξησης της απασχόλησης και γενικότερα του βαθμού χρησιμοποίησης του παραγωγικού δυναμικού, ενδέχεται οι αυξήσεις των μισθών να είναι μεγαλύτερες από ό,τι τώρα αναμένεται. Γι' αυτό, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ θεωρεί απολύτως αναγκαίο οι κοινωνικοί εταίροι να συνεχίσουν να συμπεριφέρονται υπεύθυνα, ενώ οι μισθολογικές συμφωνίες πρέπει να συμβαδίζουν με την εξέλιξη της παραγωγικότητας και να λαμβάνουν υπόψη τις επιπτώσεις στην ανταγωνιστικότητα (πράγμα που θα υποβοηθήσει και την περαιτέρω μείωση της ανεργίας). Το Δ.Σ. της ΕΚΤ (σύμφωνα με την εισαγωγική δήλωση στη συνέντευξη τύπου της 8ης Φεβρουαρίου 2007) θα παρακολουθεί προσεκτικά τις επερχόμενες μισθολογικές διαπραγματεύσεις.

Στο πλαίσιο της νομισματικής ανάλυσης, το Διοικητικό Συμβούλιο υπογράμμισε ότι εξακολουθούν να υφίστανται κίνδυνοι για τη σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα, επειδή υπάρχει άφθονη ρευστότητα. Η ρευστότητα τροφοδοτείται από την αύξηση του M3 με ετήσιο ρυθμό που ακολουθεί ανοδική τάση από τα μέσα του 2004 (Μάιος 2004: 4,9%, Δεκέμβριος 2006: 9,7%, βλ. Διάγραμμα II.8), ενώ και τα πιστωτικά μεγέθη εξακολουθούν να αυξάνονται με πολύ υψηλό ρυθμό.

Η επιτάχυνση του ετήσιου ρυθμού αύξησης της ποσότητας χρήματος M3 μπορεί να αποδοθεί στην ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας, η οποία μέχρι στιγμής φαίνεται να υπεραντισταθμίζει τη (μειωτική για τη ζήτηση χρήματος) επίδραση της αύξησης των επιτοκίων της αγοράς,⁵ τα οποία παραμένουν ακόμη χαμηλά. Επιπλέον, οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων τίτλων, οι οποίοι αποτελούν επένδυση εναλλακτική προς τη διακράτηση χρήματος με την ευρεία έννοια, δεν αυξήθηκαν σημαντικά. Βεβαίως, η άνοδος των επιτοκίων της

αγοράς χρήματος προκάλεσε μετατόπιση κεφαλαίων από στοιχεία που περιλαμβάνονται στο M1 προς άλλα στοιχεία του M3 με επιτόκια τα οποία ακολούθησαν τη γενική άνοδο, με αποτέλεσμα να επιβραδυνθεί η αύξηση του M1 (με εξαίρεση τους τελευταίους δύο μήνες). Όσον αφορά τους παράγοντες μεταβολής του M3, ο ρυθμός αύξησης των δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα επιταχύνθηκε σημαντικά (Δεκέμβριος 2005: 9,2%, Δεκέμβριος 2006: 10,7%). Ο ρυθμός ανόδου των στεγαστικών δανείων, ο οποίος ενισχύεται εδώ και αρκετά έτη και από τις αυξήσεις των τιμών των κατοικιών σε πολλά κράτη-μέλη της ζώνης του ευρώ,⁶ αν και επιβραδύνθηκε το δεύτερο εξάμηνο του 2006, παραμένει πολύ υψηλός (Δεκέμβριος 2005: 11,6%, Δεκέμβριος 2006: 9,5%). Ο ρυθμός αύξησης των δανείων προς τις επιχειρήσεις επιταχύνθηκε σημαντικά (Δεκέμβριος 2005: 8,3%, Δεκέμβριος 2006: 13%), φθάνοντας στα υψηλότερα επίπεδα που έχουν παρατηρηθεί από τις αρχές της δεκαετίας του 1990.

⁵ Τα επιτόκια της αγοράς αντιπροσωπεύουν μια συνιστώσα του κόστους ευκαιρίας της διακράτησης χρήματος. Για κάθε ευρώ που διακρατείται σε χρήμα, το κόστος ευκαιρίας προκύπτει από τις αποδόσεις των εναλλακτικών προς το M3 περιουσιακών στοιχείων. Στο πλαίσιο εκτιμήσεων για τη συνάρτηση ζήτησης του M3, η ΕΚΤ, για να ποσοτικοποιήσει το κόστος ευκαιρίας, έχει χρησιμοποιήσει την απόδοση των 10ετών ομολόγων της ζώνης του ευρώ, το επιτόκιο EURIBOR τριών μηνών και το ρυθμό πληθωρισμού (που θεωρείται ότι αντιπροσωπεύει την απόδοση των αγαθών). Αν τα επιτόκια των καταθέσεων που περιλαμβάνονται στον ορισμό του χρήματος αυξομειώνονται παράλληλα με τις αποδόσεις των εναλλακτικών προς το χρήμα στοιχείων (όπως στην περίπτωση μεταβολών του γενικού επιπέδου των επιτοκίων), η ζήτηση χρήματος μπορεί να εμφανίσει μικρή ελαστικότητα ως προς τις μεταβολές του κόστους ευκαιρίας. Όπως επισημαίνεται, αυτό συνέβη το 2006, καθώς τα επιτόκια μιας σημαντικής κατηγορίας καταθέσεων που περιλαμβάνονται στο M3, των νέων καταθέσεων προθεσμίας έως δύο ετών, αυξήθηκαν σχεδόν εξίσου με τα επιτόκια της αγοράς χρήματος και περισσότερο από τις μακροπρόθεσμες αποδόσεις (βλ. και Τμήμα 4.1).

⁶ Η σχέση μεταξύ τραπεζικών πιστώσεων για την απόκτηση κατοικίας και τιμών κατοικιών είναι αμφίδρομη, δηλ. η αύξηση των δανείων (που, όπως σημειώνεται, προκαλείται σε κάποιο βαθμό από την αύξηση των τιμών των κατοικιών) συντελεί με τη σειρά της σε περαιτέρω άνοδο των τιμών των κατοικιών.

Πίνακας II.2

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

(Ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

	Εκατοστιαίο μερίδιο στο παγκόσμιο ΑΕΠ(*)	2006 (εκτιμήσεις)				2007 (προβλέψεις)			
		ΔΝΤ 14.9.06	ΕΕ 6.11.06	ΟΟΣΑ 28.11.06	Consensus 8.1.07	ΔΝΤ 14.9.06	ΕΕ 6.11.06	ΟΟΣΑ 28.11.06	Consensus 8.1.07
Παγκόσμια οικονομία*	100,0	5,1	5,1	–	3,8	4,9	4,6	–	3,2
ΗΠΑ	20,1	3,4	3,4	3,3	3,3	2,9	2,3	2,4	2,4
Ιαπωνία	6,4	2,7	2,7	2,8	2,2	2,1	2,3	2,0	1,8
Κίνα	15,4	10,0	10,4	10,6	–	10,0	9,8	10,3	–
Ην. Βασίλειο	3,0	2,7	2,7	2,6	2,7	2,7	2,6	2,6	2,5
Ζώνη του ευρώ	14,8	2,4	2,6	2,6	2,7	2,0	2,1	2,2	2,0

* Υπολογισμοί με βάση τις ισοδυναμίες αγοραστικών δυνάμεων του 2005 (εκτός από "Consensus": με βάση συναλλαγματικές ισοτιμίες του 2005).

Πηγές: ΔΝΤ, *World Economic Outlook*, Σεπτέμβριος 2006.

Ευρωπαϊκή Επιτροπή, *Autumn 2006 Economic Forecasts*, Νοέμβριος 2006.

ΟΟΣΑ, *Economic Outlook, Preliminary*, Νοέμβριος 2006.

Consensus Economics, *Consensus Forecasts*, Ιανουάριος 2007.

2. Το εξωτερικό οικονομικό περιβάλλον της ζώνης του ευρώ⁷

2.1 Γενική επισκόπηση

Η πορεία της παγκόσμιας οικονομίας παρέμεινε γενικά ευνοϊκή το 2006, παρά την περαιτέρω άνοδο των διεθνών τιμών των βασικών εμπορευμάτων και το γεγονός ότι η νομισματική πολιτική κινήθηκε προς περισσότερο περιοριστική, ή λιγότερο διευκολυντική, κατεύθυνση σε πολλές προηγμένες οικονομίες. Ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου προϊόντος επιταχύνθηκε ελαφρά το 2006 έναντι του 2005, υπερβαίνοντας σημαντικά, για τρίτο συνεχές έτος, το μέσο όρο των τελευταίων δεκαετιών.⁸ Ο πληθωρισμός επιταχύνθηκε περαιτέρω στις προηγμένες οικονομίες,⁹ κυρίως λόγω της δυσμενούς εξέλιξης των τιμών στις διεθνείς αγορές των βασικών εμπορευμάτων, παρά τη σημαντική υποχώρηση της διεθνούς τιμής του αργού πετρελαίου τους τελευταίους μήνες του έτους. Οι δημοσιονομικές ανισορροπίες περιορίστηκαν στις περισσότερες μεγάλες οικονομίες, ενώ αντιθέτως οι ανισορροπίες στα ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών διευ-

ρύνθηκαν. Οι προοπτικές παραμένουν ευνοϊκές για το 2007, παρά την προβλεπόμενη υποχώρηση του ρυθμού ανόδου του ΑΕΠ στις προηγμένες οικονομίες, καθώς ο ρυθμός ανάπτυξης των αναδυόμενων και αναπτυσσόμενων οικονομιών¹⁰ αναμένεται να παραμείνει υψηλός. Σημειώνεται ότι η Παγκόσμια Τράπεζα προβλέπει ενίσχυση

⁷ Οι αναφερόμενες εκτιμήσεις και προβλέψεις για το 2006-2007 βασίζονται σε πληροφορίες που ήταν διαθέσιμες μέχρι τα τέλη Ιανουαρίου του 2007. Όπου δεν υπήρχαν πιο πρόσφατες διαθέσιμες πληροφορίες, χρησιμοποιήθηκαν ως πηγές στοιχείων το *Economic Outlook* (Νοέμ. 2006) του ΟΟΣΑ, οι Φθινοπωρινές Προβλέψεις (*Economic Forecasts-Autumn 2006*, Νοέμ. 2006) της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και το *World Economic Outlook* (Σεπτ. 2006) του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου.

⁸ Ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου ΑΕΠ (όπου το ΑΕΠ των επιμέρους χωρών σταθμίζεται με ισοδυναμίες αγοραστικών δυνάμεων) την περίοδο 1970-2005 ήταν 4,3%.

⁹ Στο σύνολο των αναπτυσσόμενων οικονομιών ο πληθωρισμός εμφανίζει ελαφρά μείωση το ίδιο διάστημα. Ωστόσο, θα πρέπει να ληφθεί υπόψη ότι (α) το επίπεδο του πληθωρισμού είναι πολύ υψηλότερο από ό,τι στις προηγμένες οικονομίες και (β) η συνολική τάση του πληθωρισμού καλύπτει αντίθετες εξελίξεις σε διάφορες χώρες (π.χ. στη Κίνα ο πληθωρισμός μειώθηκε από 3,9% το 2004 σε 1,5% το 2006) ή ομάδες χωρών (π.χ. τις πετρελαιοεξαγωγικές χώρες).

¹⁰ "Αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες" αποκαλεί το ΔΝΤ, από τον Απρίλιο του 2004 και μετά, όλες τις οικονομίες οι οποίες δεν ανήκουν στην ομάδα των 29 προηγμένων οικονομιών. Εδώ κατατάσσονται οι οικονομίες σε διαδικασία μετάβασης (χώρες της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης και χώρες της Κοινοπολιτείας Ανεξάρτητων Κρατών-πρώην ΕΣΣΔ) και οι αναπτυσσόμενες οικονομίες (Αφρικής, Ασίας, Λατινικής Αμερικής και Δυτικού Ημισφαιρίου).

της οικονομικής δραστηριότητας στις αναπτυσσόμενες οικονομίες τα προσεχή έτη, αλλά και μακροπρόθεσμα, λόγω της επιτάχυνσης της διαδικασίας παγκοσμιοποίησης των αγορών.¹¹ Ασφαλώς, η πρόβλεψη για διατήρηση υψηλού ρυθμού ανόδου του ΑΕΠ το 2007 υπόκειται σε σημαντικές αβεβαιότητες, που σχετίζονται κυρίως με το ενδεχόμενο μη ομαλής “προσγείωσης” της οικονομίας των ΗΠΑ και μιας απότομης διόρθωσης των διεθνών ανισορροπιών, καθώς και με την πιθανότητα νέου γύρου αυξήσεων στις διεθνείς τιμές των βασικών εμπορευμάτων. Επίσης, τυχόν υιοθέτηση προστατευτικών εμπορικών μέτρων και επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης του παγκόσμιου εμπορίου, ιδίως μετά τη διακοπή των πολυμερών εμπορικών διαπραγματεύσεων του Γύρου της Ντόχα τον Ιούλιο του 2006, θα οδηγούσε σε επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης του παγκόσμιου ΑΕΠ.

Ο ρυθμός ανόδου του παγκόσμιου ΑΕΠ (σε σταθερές τιμές) επιταχύνθηκε σε 5,1% το 2006, από 4,9% το 2005. Η επιτάχυνση προήλθε εξ ολοκλήρου από τις προηγμένες οικονομίες (ρυθμός ανόδου 3,1%, από 2,6% το 2005), οι οποίες παράγουν το 52,3% του παγκόσμιου ΑΕΠ (σε ισοδυναμίες αγοραστικών δυνάμεων), ενώ στις “αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες” η οικονομική δραστηριότητα διατήρησε τους υψηλούς ρυθμούς του προηγούμενου έτους (άνοδος 7,3%, έναντι 7,4% το 2005). Μεταξύ των προηγμένων οικονομιών, η αύξηση υπήρξε εντονότερη στη ζώνη του ευρώ (βλ. Τμήμα 3 του παρόντος κεφαλαίου).

Ο πληθωρισμός στις προηγμένες οικονομίες αυξήθηκε σε 2,6% το 2006 από 2,3% το 2005, κυρίως λόγω της επίπτωσης της ανόδου των διεθνών τιμών των βασικών εμπορευμάτων. Η ισχυρή παγκόσμια ανάπτυξη, ιδίως στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες της Ασίας, ώθησε σε ιστορικά υψηλά επίπεδα τις τιμές, σε

δολάρια ΗΠΑ, των βασικών εμπορευμάτων πλην καυσίμων, οι οποίες αυξήθηκαν κατά 29% το 2006. Η τιμή του αργού πετρελαίου σε δολάρια ΗΠΑ,¹² παρά την πρόσφατη υποχώρηση από το ιστορικά υψηλό επίπεδο του Ιουλίου του 2006, αυξήθηκε σχεδόν κατά 20% σε μέσα ετήσια επίπεδα το 2006.¹³ Μέρος των πληθωριστικών πιέσεων που ασκούν οι εξελίξεις αυτές αντισταθμίζεται από την ευνοϊκή επίδραση της ολοένα αυξανόμενης διεθνοποίησης της παραγωγής και του διεθνούς ανταγωνισμού. Ο διεθνής ανταγωνισμός επιδρά πτωτικά στον ΔΤΚ, τόσο μέσω των τιμών των εισαγομένων όσο και δευτερογενώς, μέσω της πίεσης που ασκεί για μείωση των περιθωρίων κέρδους των επιχειρήσεων και συγκράτηση των μισθολογικών αυξήσεων.¹⁴ Στις ΗΠΑ, ο πληθωρισμός (μετρούμενος με τον ΔΤΚ) αυξανόταν διαρκώς τα τελευταία έτη (από 1,6% το 2002 ανήλθε σταδιακά στο 4,0% το δεύτερο τρίμηνο του 2006). Η επίδραση της πολιτικής αύξησης των επιτοκίων από την Ομοσπονδιακή Τράπεζα οδήγησε, με χρονική υστέρηση, σε στα-

¹¹ Συγκεκριμένα προβλέπει ότι, λόγω της παγκοσμιοποίησης, η μέση ετήσια άνοδος του κατά κεφαλήν εισοδήματος των αναπτυσσόμενων χωρών θα επιταχυνθεί κατά μία εκατοστιαία μονάδα την προσεχή 25ετία (βλ. World Bank, “Global Economic Prospects 2007: Managing the Next Wave of Globalization”, Νοέμ. 2006).

¹² Ενδεικτικά λαμβάνεται υπόψη η τιμή του αργού πετρελαίου τύπου Brent.

¹³ Η μεταβολή των τιμών του αργού πετρελαίου επιδρά στον ΔΤΚ μέσω της μεταβολής των τιμών των καυσίμων. Η επίδραση αυτή συνήθως δεν είναι συμμετρική, καθώς η μεταβολή των τιμών των καυσίμων επηρεάζεται από τη μεταβολή τόσο των τιμών του αργού πετρελαίου όσο και του περιθωρίου διύλισης (δηλ. της διαφοράς μεταξύ της τιμής του αργού πετρελαίου και της τιμής του καυσίμου). Σύμφωνα με την ΕΚΤ, η πρόσφατη μείωση των διεθνών τιμών του αργού πετρελαίου οδήγησε σε μεγαλύτερη μείωση των τιμών των καυσίμων, καθώς περιορίστηκε σημαντικά το “περιθώριο διύλισης” στις ΗΠΑ, από περίπου 20 δολ. ΗΠΑ/βαρ. στις αρχές Αυγούστου του 2006 σε σχεδόν μηδενικό επίπεδο στα μέσα Οκτωβρίου του 2006, λόγω ικανοποιητικής προσφοράς και υψηλών αποθεμάτων καυσίμων. Όμως, δεν αποκλείεται τυχόν αύξηση του περιθωρίου διύλισης να ασκήσει μελλοντικά εντονότερες πληθωριστικές πιέσεις.

¹⁴ Βλ. ΟΟΣΑ, *Economic Outlook, Preliminary*, Νοέμβριος 2006, Box 1.3, καθώς και την ομιλία του Αντιπροέδρου της ΕΚΤ κ. Λ. Παπαδήμου “Monetary Policy in a Changing World: Commitment, Strategy and Credibility”, 4th Conference of the International Research Forum on Monetary Policy, Ουάσινγκτον, 1 Δεκεμβρίου 2006.

διακή υποχώρηση του πληθωρισμού, ο οποίος διαμορφώθηκε σε 2,5% το Δεκέμβριο του 2006. Βεβαίως, η εξέλιξη αυτή αντανακλά και την κάμψη των τιμών του πετρελαίου. Στην Ιαπωνία οι εξελίξεις υπήρξαν διαφορετικές, καθώς ο πληθωρισμός σημείωσε ελαφρά άνοδο μόνο το τρίτο τρίμηνο του 2006 και όχι από την αρχή του έτους όπως αναμενόταν. Εάν αφαιρεθούν από τον ΔΤΚ οι τιμές της ενέργειας και των νωπών οπωροκηπευτικών, ο ρυθμός πληθωρισμού παραμένει αρνητικός και το 2006.¹⁵

Όσον αφορά τις οικονομικές εξελίξεις στις κυριότερες οικονομίες και οικονομικές περιοχές, τον υψηλότερο ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ επέτυχαν το 2006 οι ΗΠΑ (3,4%), ο Καναδάς (2,8%) και η ζώνη του ευρώ (2,6%) από τις προηγμένες οικονομίες, καθώς και η Κίνα (10,6%), η Ινδία (8,0%) και η Ρωσία (6,8%) από τις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες. Στις ΗΠΑ ο υψηλός ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ τα τελευταία χρόνια επιβραδύνθηκε ελαφρά το δεύτερο και το τρίτο τρίμηνο του 2006, λόγω κυρίως της υποχώρησης του ρυθμού ανόδου της ιδιωτικής κατανάλωσης, αλλά ανέκαμψε το τέταρτο τρίμηνο. Για ολόκληρο το 2006 ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ (3,4%, όπως προαναφέρθηκε) εμφάνισε ελαφρά επιτάχυνση σε σύγκριση με το 2005 (3,2%). Η προσαρμογή της οικονομίας των ΗΠΑ σε πιο διατηρήσιμους ρυθμούς ανάπτυξης εκτιμάται (από τον ΟΟΣΑ, το ΔΝΤ και την Ευρωπαϊκή Επιτροπή) ότι θα είναι ομαλή, παρά την τάση διόρθωσης στην αγορά ακινήτων. Στην Ιαπωνία, η οικονομική ανάκαμψη συνεχίστηκε το 2006 (αύξηση του ΑΕΠ 2,8%, έναντι 2,7% το 2005), υποστηριζόμενη από την ιδιωτική εγχώρια ζήτηση. Εντούτοις, ο κίνδυνος επανεμφάνισης αρνητικού πληθωρισμού φαίνεται ότι δεν έχει εξαιρεθεί πλήρως. Από τις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες, η Κίνα συνέχισε το 2006 να αναπτύσσεται με πολύ υψηλό ρυθμό (10,7%), λόγω της αύξησης της εγχώριας ζήτη-

σης, ειδικότερα των επενδύσεων, και των εξαγωγών, ενώ οι πληθωριστικές πιέσεις παρέμειναν γενικά περιορισμένες. Το πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών διευρύνθηκε περαιτέρω το 2006, φθάνοντας το 8,3% του ΑΕΠ (από 7,2% του ΑΕΠ το 2005), και οδήγησε, σε συνδυασμό με την καθαρή εισροή κεφαλαίων, σε περαιτέρω αύξηση των συναλλαγματικών διαθεσίμων της χώρας, τα οποία υπερέβησαν το ένα τρισεκατομμύριο δολ. ΗΠΑ.

Υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης σημείωσαν το 2006 οι εκτός ζώνης του ευρώ χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης, ενώ ευνοϊκές, γενικά, παραμένουν οι οικονομικές προοπτικές των χωρών αυτών και το 2007. Συγκεκριμένα, στις χώρες της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης που εντάχθηκαν πρόσφατα στην ΕΕ ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ κυμάνθηκε μεταξύ 4,0% και 11,0%, με υψηλότερη επίδοση αυτήν των χωρών της Βαλτικής, όπου, ωστόσο, ήταν σχετικά υψηλός και ο πληθωρισμός. Χαμηλότεροι, συγκριτικά, ήταν οι ρυθμοί ανάπτυξης στη Μάλτα (2,3%) και την Κύπρο (3,8%). Στο Ηνωμένο Βασίλειο, ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ επιταχύνθηκε από 1,9% το 2005 σε 2,7% το 2006, λόγω κυρίως της ανάκαμψης της εγχώριας ζήτησης, ενώ ο πληθωρισμός διαμορφώθηκε στο 3,0% το Δεκέμβριο (το υψηλότερο επίπεδο της τελευταίας δεκαετίας). Υψηλούς ρυθμούς ανόδου του ΑΕΠ σημείωσαν η Δανία (3,0%) και η Σουηδία (4,0%).

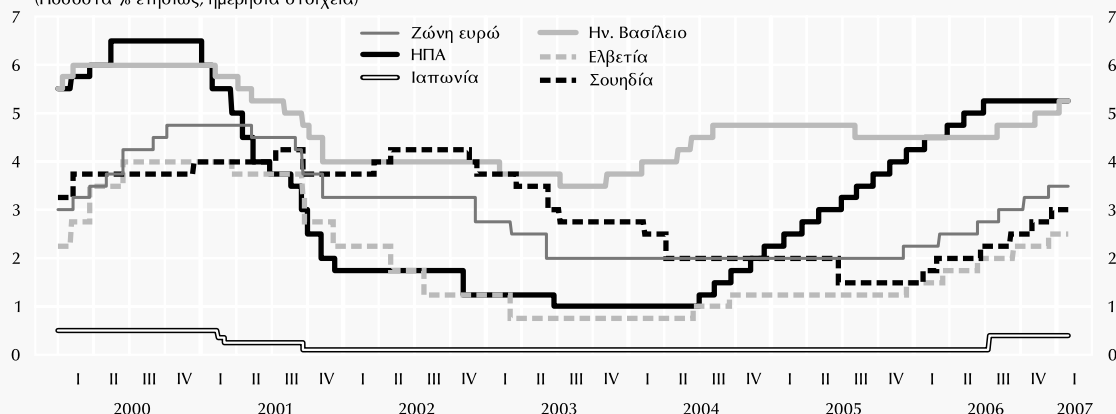
Από τις βαλκανικές οικονομίες, τους υψηλότερους ρυθμούς αύξησης του ΑΕΠ το 2006 παρουσίασαν η Βουλγαρία (6,0% από 5,5% το 2005) και η Ρουμανία (7,2% από 4,1% το 2005), οι οποίες από την 1η Ιανουαρίου 2007 αποτελούν πλέον κράτη-μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Οι υπόλοιπες χώρες της περιοχής, ως

15 Βλ. ΟΟΣΑ, *Economic Outlook, Preliminary*, Νοέμβριος 2006.

Διάγραμμα II.2

Βασικά επιτόκια κεντρικών τραπεζών (1 Ιανουαρίου 2000 - 31 Ιανουαρίου 2007)

(Ποσοστά % ετησίως, ημερήσια στοιχεία)



Πηγές: Ζώνη του ευρώ: Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ), ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς για πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης (minimum bid rate on main refinancing operations). ΗΠΑ: Ομοσπονδιακή Τράπεζα ΗΠΑ, επιτόκιο-στόχος για τα ομοσπονδιακά κεφάλαια (intended federal funds rate). Ιαπωνία: Τράπεζα της Ιαπωνίας, επίσημο αναπροεξοφλητικό επιτόκιο (official discount rate). Ην. Βασίλειο: Τράπεζα της Αγγλίας, επιτόκιο συμφωνιών επαναγοράς (repo rate). Ελβετία: κεντρική τράπεζα της Ελβετίας, ανώτατο όριο στόχου για το τριμηνιαίο επιτόκιο Libor. Σουηδία: κεντρική τράπεζα της Σουηδίας, επιτόκιο συμφωνιών επαναγοράς (repo rate).

σύνολο, διατήρησαν το 2006 το ίδιο επίπεδο ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης σε σχέση με το 2005 (της τάξεως του 5%). Στη Βουλγαρία ο ιδιαίτερα υψηλός ρυθμός αύξησης των επενδύσεων (17,5%) και ο διπλασιασμός σχεδόν του ρυθμού αύξησης των εξαγωγών συνέβαλαν αποφασιστικά στην άνοδο του ΑΕΠ, ενώ ο πληθωρισμός διαμορφώθηκε στο 7,0%, από 5,0% το 2005. Στη Ρουμανία, η δυναμική ανάκαμψη της οικονομίας το 2006 προήλθε κυρίως από την ενίσχυση της εγχώριας ζήτησης. Ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ επιταχύνθηκε, αλλά συνεχίστηκε και η διαδικασία αποκλιμάκωσης του πληθωρισμού, ο οποίος διαμορφώθηκε σε 6,8% το 2006, από 9,1% το 2005. Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, το οποίο παρέμεινε πάνω από 10% του ΑΕΠ το 2006 τόσο στη Βουλγαρία όσο και στη Ρουμανία, χρηματοδοτήθηκε σε μεγάλο βαθμό από εισροή μακροπρόθεσμων κεφαλαίων. Σε υψηλούς ρυθμούς κινήθηκε και στις δύο χώρες ο ρυθμός της πιστωτικής επέκτασης προς τον ιδιωτικό τομέα τα τελευταία χρόνια. Στην Τουρκία, η διαταραχή στις χρηματοπιστωτικές

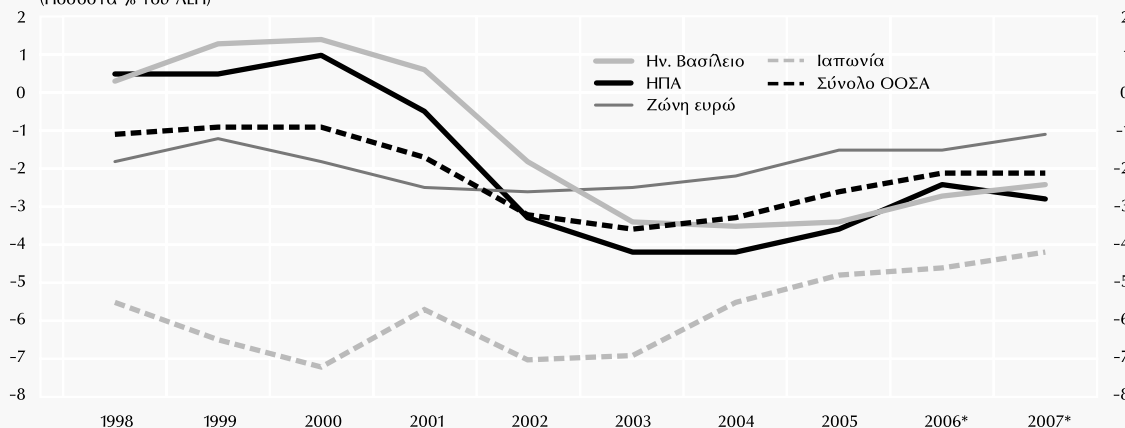
αγορές είχε περιορισμένες επιπτώσεις στην οικονομική ανάπτυξη το 2006, καθώς ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ διαμορφώθηκε στο 6,0%. Όμως, η υποτίμηση της λίρας οδήγησε σε μεγάλη αύξηση του πληθωρισμού (σε 10,2%).

Οι προοπτικές της παγκόσμιας οικονομίας για το 2007 παραμένουν θετικές. Ο ρυθμός οικονομικής ανόδου, αν και αναμένεται να επιβραδυνθεί (στο 4,9% σύμφωνα με το ΔΝΤ, στο 4,6% σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή), θα συνεχίσει να υπερβαίνει το μακροχρόνιο μέσο όρο. Στις προηγμένες οικονομίες προβλέπεται ότι θα σημειωθεί μεγαλύτερη επιβράδυνση (στο 2,7% από 3,1% το 2006), κυρίως λόγω των εξελίξεων στις ΗΠΑ, όπου προβλέπεται άνοδος του ΑΕΠ μόνο κατά 2,9%. Ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες προβλέπεται να παραμείνει σχεδόν αμετάβλητος (7,2% έναντι 7,3% το 2006), κυρίως εξαιτίας της ισχυρής εγχώριας ζήτησης. Οι προβλέψεις των διεθνών οργανισμών για τις κυριότερες προηγμένες οικονομίες εμφανίζουν αρκετές διαφορές (βλ. Πίνακα II.2), πρωτίστως

Διάγραμμα II.3

Κυκλικά διορθωμένο δημοσιονομικό αποτέλεσμα (1998-2007)

(Ποσοστά % του ΑΕΠ)



* 2006: εκτιμήσεις, 2007: προβλέψεις

Σημείωση: Το κυκλικά διορθωμένο δημοσιονομικό αποτέλεσμα υπολογίζεται σε επίπεδο γενικής κυβέρνησης και ορίζεται ως ο λόγος του δημοσιονομικού ελλείμματος ή πλεονάσματος (όπως έχει προσαρμοστεί ώστε να λαμβάνεται υπόψη η επίδραση του οικονομικού κύκλου) προς το δυνητικό προϊόν.

Πηγή: ΟΟΣΑ, *Economic Outlook, Preliminary*, Νοέμβριος 2006.

λόγω του διαφορετικού χρόνου κατάρτισής τους. Σύμφωνα με τις πιο πρόσφατες προβλέψεις (ΟΟΣΑ, Νοέμβριος 2006), ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ θα σημειώσει σημαντική επιβράδυνση στις ΗΠΑ (στο 2,4%) και την Ιαπωνία (στο 2,0%) και μικρότερη στη ζώνη του ευρώ (στο 2,2%). Οι προοπτικές ανάπτυξης των βαλκανικών χωρών παραμένουν ευνοϊκές για το 2007 και ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ προβλέπεται να κινηθεί μεταξύ 5% και 6%.

Η νομισματική πολιτική στις κυριότερες προηγμένες οικονομίες κινήθηκε γενικά προς περισσότερο περιοριστική ή λιγότερο διευκολυντική, κατά περίπτωση, κατεύθυνση για τρίτο συνεχές έτος το 2006. Οι κυριότερες αιτίες της αύξησης των βασικών επιτοκίων από τις κεντρικές τράπεζες (βλ. Διάγραμμα II.2) υπήρξαν οι πληθωριστικές πιέσεις που ασκούν οι διαρκώς αυξανόμενες τιμές των βασικών εμπορευμάτων, σε ένα περιβάλλον υψηλών ρυθμών ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας, καθώς και η γενικά ταχεία πιστωτική επέκταση. Στις ΗΠΑ, το βασικό επιτόκιο της Ομο-

σπονδιακής Τράπεζας αυξήθηκε περαιτέρω κατά 100 μονάδες βάσης το 2006, με ισόποσες διαδοχικές αυξήσεις 25 μονάδων βάσης, φθάνοντας το 5,25% στις 29.6.2006. Η ΕΚΤ, αφού διατήρησε τα επιτόκιά της αμετάβλητα από τον Ιούνιο του 2003 μέχρι και το Νοέμβριο του 2005, στις 6.12.2005 αύξησε το βασικό της επιτόκιο κατά 25 μονάδες βάσης σε 2,25%. Μέσα στο 2006 προέβη σε ακόμη πέντε διαδοχικές ισόποσες αυξήσεις των 25 μονάδων βάσης (βλ. Διάγραμμα II.1 και Τμήμα 1 του παρόντος κεφαλαίου), διαμορφώνοντας το βασικό της επιτόκιο στο 3,50%. Στην Ιαπωνία, όπου, παρά την οικονομική ανάκαμψη, δεν έχει ακόμη εδραιωθεί θετικός ρυθμός πληθωρισμού, η Τράπεζα της Ιαπωνίας προέβη σε μία μόνο αύξηση του βασικού αναπροεξοφλητικού της επιτοκίου, στις 14.7.2006, σε 0,40% από 0,10% όπου βρισκόταν από τις 19.9.2001. Στο Ηνωμένο Βασίλειο, η Τράπεζα της Αγγλίας αύξησε, δύο φορές εντός του 2006 και άλλη μία φορά στις αρχές του τρέχοντος έτους, το βασικό βραχυπρόθεσμο επιτόκιο της, το οποίο έχει διαμορφωθεί στο 5,25% από τις 11.1.2007.

Σύμφωνα με σχετικά πρόσφατες εκτιμήσεις του ΟΟΣΑ, το δημοσιονομικό έλλειμμα του τομέα της γενικής κυβέρνησης στις μεγαλύτερες προηγμένες οικονομίες υποχώρησε περαιτέρω το 2006 ως ποσοστό του ΑΕΠ, παραμένοντας ωστόσο αρκετά υψηλό. Η δημοσιονομική πολιτική στις κυριότερες προηγμένες οικονομίες συνέχισε να κινείται προς περιοριστική κατεύθυνση το 2006, καθώς το κυκλικά διορθωμένο δημοσιονομικό έλλειμμα ως ποσοστό του ΑΕΠ περιορίστηκε σε σύγκριση με το 2005¹⁶ (βλ. Διάγραμμα II.3). Όσον αφορά τις δημοσιονομικές προοπτικές για το 2007, ο ΟΟΣΑ προβλέπει χειροτέρευση τόσο του ονομαστικού όσο και του κυκλικά διορθωμένου δημοσιονομικού ελλείμματος στις ΗΠΑ και βελτίωση των αντίστοιχων μεγεθών στη ζώνη του ευρώ και την Ιαπωνία, ενώ στις χώρες του ΟΟΣΑ ως σύνολο το δημοσιονομικό αποτέλεσμα προβλέπεται να παραμείνει αμετάβλητο.

2.2 Παγκόσμιο εμπόριο και διεθνείς τιμές των βασικών εμπορευμάτων

Σε συνθήκες ισχυρής παγκόσμιας οικονομικής ανάπτυξης, ο όγκος των παγκόσμιων εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών αυξήθηκε το 2006 κατά 9,1% (έναντι 7,6% το 2005) και ο όγκος των παγκόσμιων εισαγωγών κατά 9,0% (έναντι 6,7% το 2005). Ο ρυθμός αύξησης των εξαγωγών της Κίνας παρέμεινε ιδιαίτερα υψηλός το 2006 (18,5%), υπερβαίνοντας το μέσο ρυθμό των αναδυόμενων οικονομιών (10,5%). Το 2007, σύμφωνα με τις προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (Νοέμβριος 2006) αναμένεται υποχώρηση του ρυθμού αύξησης του παγκόσμιου εμπορίου σε περίπου 7,0%, από 9,0% το 2006 (ΟΟΣΑ: 7,7% το 2007, από 9,6% το 2006), ως συνέπεια της επιβράδυνσης της αύξησης του παγκόσμιου ΑΕΠ, ιδίως της αμερικανικής οικονομίας.

Οι διεθνείς τιμές του αργού πετρελαίου τύπου Brent υποχώρησαν αισθητά το τελευταίο τετράμηνο του 2006 στα 60 δολ. ΗΠΑ/βαρ. στο τέλος του έτους, από το ιστορικά υψηλό ονομαστικό επίπεδο των 74 δολ. ΗΠΑ/βαρ. τον Ιούλιο του 2006. Η εξασθένηση των γεωπολιτικών εντάσεων, ο γενικά ήπιος χειμώνας και η απουσία ακραίων καιρικών φαινομένων (όπως οι τυφώνες “Κατρίνα” και “Ρίτα” το 2005), η επάρκεια προσφοράς προϊόντων πετρελαίου και η σχετική επιβράδυνση της ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας στις ΗΠΑ ήταν μερικοί από τους παράγοντες που συνέβαλαν στη “διόρθωση” αυτή στην αγορά αργού πετρελαίου. Σε μέση ετήσια βάση, η αύξηση των τιμών του πετρελαίου τύπου Brent σε δολάρια ήταν μικρότερη το 2006 (19,7%) από ό,τι το 2005 (46,2%), ωστόσο οι τιμές του πετρελαίου σε πραγματικούς όρους είναι υψηλές.¹⁷ Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις διαφόρων αναλυτών,¹⁸ ο κίνδυνος μελλοντικής στενότητας στην προσφορά του αργού πετρελαίου και των παραγώγων του, λόγω χαμηλής πλεονάζουσας δυναμικότητας στους τομείς παραγωγής και διύλισης, αναμένεται να διατηρήσει τα επόμενα έτη τις τιμές σε υψηλά και ευμετάβλητα επίπεδα, ενώ δεν αποκλείεται η εκ νέου αύξησή τους.¹⁹ Ο ρυθμός αύξησης της παγκόσμιας ζήτησης αργού πετρελαίου, ενώ υποχώρησε σε 0,9% το 2006 (από 1,5% το 2005), προβλέπεται να

¹⁶ Η μεγαλύτερη βελτίωση σημειώθηκε στις ΗΠΑ (-2,4% από -3,6% το 2005) και το Ηνωμένο Βασίλειο (-2,7% από -3,4% το 2005), αλλά ήταν σημαντική και στην Ιαπωνία, τη Γερμανία και τη Γαλλία.

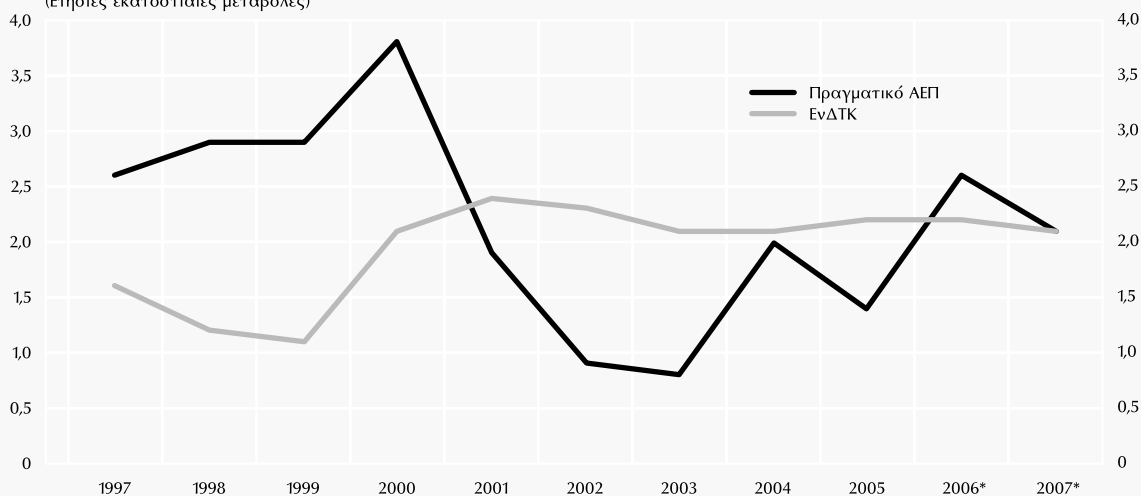
¹⁷ Σύμφωνα με τον ΟΟΣΑ (*Economic Outlook, Preliminary*, Νοέμβριος 2006), οι τιμές του αργού πετρελαίου Brent σε δολ. ΗΠΑ/βαρ. σε σταθερές τιμές του 2005 έχουν υπερβεί τα επίπεδα κατά την πρώτη πετρελαϊκή κρίση το 1973-74 και τον πόλεμο του Κόλπου το 1990-91, ενώ παραμένουν χαμηλότερες από ό,τι κατά την πετρελαϊκή κρίση στις αρχές της δεκαετίας του 1980.

¹⁸ Μεταξύ άλλων, ΔΝΤ, ΟΟΣΑ, ΕΚΤ και International Energy Agency.

¹⁹ Προς την ίδια κατεύθυνση τείνει και η στρατηγική των πετρελαιοπαραγωγικών χωρών του ΟΠΕΚ, οι οποίες με απόφασή τους τον Οκτώβριο και το Δεκέμβριο του 2006 μείωσαν την παραγωγή αργού πετρελαίου συνολικά κατά 1,7 εκατ. βαρέλια ημερησίως, αποτρέποντας περαιτέρω μείωση της τιμής του.

Διάγραμμα 11.4

Ζώνη του ευρώ: πραγματικό ΑΕΠ και ΕνΔΤΚ (1997-2007)
(Ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)



* 2006: εκτιμήσεις, 2007: προβλέψεις.

Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή (Eurostat και DG ECFIN, Autumn 2006 Economic Forecasts, Νοέμβριος 2006).

επιταχυνθεί σε 1,6% το 2007, κυρίως λόγω της ενίσχυσης της ζήτησης εκ μέρους της Κίνας.

Οι τιμές, σε δολάρια ΗΠΑ, των βασικών εμπορευμάτων πλην καυσίμων αυξήθηκαν σημαντικά το 2006 (μέση ετήσια αύξηση της τάξεως του 29%), ιδίως εκείνες των βασικών μετάλλων και των ειδών διατροφής, λόγω της αυξανόμενης ζήτησης, κυρίως από τις αναδυόμενες οικονομίες της Ασίας.

3. Μακροοικονομικές εξελίξεις και προοπτικές στη ζώνη του ευρώ²⁰

Οι μακροοικονομικές εξελίξεις στη ζώνη του ευρώ το 2006 χαρακτηρίστηκαν από την έντονη ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας το πρώτο εξάμηνο και τη διατήρηση σχετικά υψηλών ρυθμών ανόδου του ΑΕΠ το δεύτερο εξάμηνο του έτους. Η άνοδος της οικονομικής δραστηριότητας προβλέπεται να επιβραδυνθεί ελαφρά το 2007 και να κυμανθεί κοντά στο δυνητικό ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ.

Ο πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ εμφάνισε αξιοσημείωτη μεταβλητότητα το 2006, αντανακλώντας κυρίως την εξέλιξη της τιμής του πετρελαίου, και διαμορφώθηκε ελαφρά άνω του 2% σε μέσα ετήσια επίπεδα. Σύμφωνα με τις προβλέψεις των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος, το 2007 ο πληθωρισμός αναμένεται να κυμανθεί μεταξύ 1,5% και 2,5%. Οι αυξήσεις των επιτοκίων της ΕΚΤ από το Δεκέμβριο του 2005 και μετά ενισχύουν τις προσδοκίες των αγορών για χαμηλό πληθωρισμό μεσοπρόθεσμα.

Σε θεσμικό επίπεδο, σημαντική εξέλιξη είναι η ένταξη, από την 1η Ιανουαρίου 2007, της Σλοβενίας στη ζώνη του ευρώ, η οποία αποτελείται πλέον από 13 χώρες-μέλη. Πρόκειται για την πρώτη ένταξη χώρας στη ζώνη του ευρώ μετά από αυτή της Ελλάδος την 1η Ιανουαρίου 2001.

²⁰ Οι αναφορές στις οικονομικές προοπτικές για το 2007 βασίζονται στις προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος (ΕΚΤ, Μηνιαίο Δελτίο, Δεκέμβριος 2006) και στις Φθινοπωρινές Προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (Νοέμβριος 2006), ενώ λαμβάνονται υπόψη και πιο πρόσφατες πληροφορίες.

3.1 Η εξέλιξη των τιμών

Ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ, μετρούμενος βάσει του ΕνΔΤΚ, διαμορφώθηκε στο 2,2% το 2006, έναντι 2,1% το 2005 (βλ. Διάγραμμα II.4). Ο ετήσιος πληθωρισμός παρέμεινε άνω του 2% (μεταξύ 2,2% και 2,5%) κατά το μεγαλύτερο μέρος του 2006, μέχρι και τον Αύγουστο, αντανakλώντας κυρίως τις εξελίξεις στις διεθνείς τιμές του πετρελαίου, καθώς και τις έμμεσες επιδράσεις από την άνοδο των τιμών της ενέργειας και των άλλων πρώτων υλών. Το Σεπτέμβριο, ο πληθωρισμός υποχώρησε σε 1,7% και περαιτέρω σε 1,6% τον Οκτώβριο, κυρίως λόγω της πτώσης της τιμής του πετρελαίου στο διάστημα αυτό αλλά και της στατιστικής επιδράσης της έντονης διακύμανσης της τιμής του πετρελαίου την αντίστοιχη περίοδο του 2005 (επίδραση έτους βάσης), ενώ επιταχύνθηκε ελαφρά σε 1,9% το Νοέμβριο, επίπεδο στο οποίο παρέμεινε και το Δεκέμβριο. Ο πληθωρισμός χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής διαμορφώθηκε στο 1,5% το 2006 (στο ίδιο επίπεδο με το 2005). Σύμφωνα με προσωρινές εκτιμήσεις της Eurostat, τον Ιανουάριο του 2007 ο πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ, βάσει του ΕνΔΤΚ, διαμορφώθηκε σε 1,9%.

Με βάση τις προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος (Δεκέμβριος 2006), ο πληθωρισμός προβλέπεται να διαμορφωθεί μεταξύ 1,5% και 2,5% το 2007²¹ (σε 2,1%, σύμφωνα με τις προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής). Οι κίνδυνοι για πληθωρισμό υψηλότερο από τον προβλεπόμενο συνδέονται, όπως προαναφέρθηκε, με ενδεχόμενη μετακίνηση των προηγούμενων αυξήσεων της τιμής του πετρελαίου στις τιμές καταναλωτή μεγαλύτερη από ό,τι έχει εκτιμηθεί, με τυχόν αυξήσεις των έμμεσων φόρων υψηλότερες από

αυτές που έχουν ανακοινωθεί και με ενδεχόμενη μεγαλύτερη επίδραση των μισθολογικών αυξήσεων στο ρυθμό αύξησης του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος και τον πληθωρισμό. Επίσης δεν πρέπει να αποκλείεται νέα άνοδος της τιμής του πετρελαίου ή μεγαλύτερη από την προβλεπόμενη άνοδος των τιμών των άλλων πρώτων υλών.²²

3.2 Οικονομική δραστηριότητα

Ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ το 2006 ανήλθε σε 2,6% και ήταν ο υψηλότερος από το 2000, ενώ σημαντικές ήταν η αύξηση της απασχόλησης και η μείωση του ποσοστού ανεργίας.

Η έντονη άνοδος της οικονομικής δραστηριότητας το πρώτο εξάμηνο του έτους αντανakλάται στους υψηλούς τριμηνιαίους ρυθμούς αύξησης του ΑΕΠ το πρώτο και το δεύτερο τρίμηνο, 0,8% και 1,0% αντίστοιχα, οι οποίοι επιβραδύνθηκαν σε 0,5% το τρίτο τρίμηνο, ενώ ανάλογος εκτιμάται ότι υπήρξε ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ το τελευταίο τρίμηνο του έτους.²³ Θετική εξέλιξη αποτελεί η ανάκαμψη της εγχώριας ζήτησης.

²¹ Στις προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος, λόγω της αβεβαιότητας που τις χαρακτηρίζει, τα αποτελέσματα για κάθε μεταβλητή παρουσιάζονται υπό τη μορφή διαστημάτων εκτίμησης. Το εύρος των εκτιμήσεων αυτών βασίζεται στη διαφορά μεταξύ των πραγματοποιήσεων και των αμέσως προηγούμενων προβολών που είχαν καταρτίσει οι κεντρικές τράπεζες. Το εύρος κάθε διαστήματος είναι διπλάσιο από το μέσο όρο της διαφοράς, σε απόλυτες τιμές.

²² Όσον αφορά τις τιμές του πετρελαίου, οι προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος (Δεκέμβριος 2006) στηρίχθηκαν στην υπόθεση (η οποία έλαβε υπόψη τις τιμές του πετρελαίου στη προθεσμιακή αγορά το πρώτο δεκαπενθήμερο του Νοεμβρίου) ότι οι τιμές αυτές θα διαμορφωθούν στα 64,6 δολ. το βαρέλι το 2007. Σημειώνεται όμως ότι η τιμή του πετρελαίου τύπου Brent στο τέλος Ιανουαρίου του 2007 είχε υποχωρήσει στα 55,9 δολ. ΗΠΑ το βαρέλι.

²³ Σύμφωνα με την πιο πρόσφατη (13 Ιανουαρίου 2007) βραχυπρόθεσμη πρόβλεψη της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, ο τριμηνιαίος ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ εκτιμάται μεταξύ 0,3% και 0,7% το τέταρτο τρίμηνο του 2006.

Στην ενίσχυση της εγχώριας ζήτησης και του ρυθμού ανόδου του ΑΕΠ το 2006 συνέβαλαν τόσο η ιδιωτική κατανάλωση όσο και οι επενδύσεις. Ο τριμηνιαίος ρυθμός αύξησης της ιδιωτικής κατανάλωσης ήταν περίπου 0,5%, κατά μέσον όρο, τα πρώτα τρία τρίμηνα του έτους, αισθητά υψηλότερος από ό,τι τα προηγούμενα τρία τρίμηνα (0,3% περίπου). Ο κυριότερος παράγοντας που ενίσχυσε την ιδιωτική κατανάλωση ήταν η αρκετά σημαντική αύξηση της απασχόλησης και η υποχώρηση του ποσοστού ανεργίας.

Υψηλός ήταν ο ρυθμός αύξησης των επενδύσεων, ο οποίος ανήλθε σε 2,3% το δεύτερο τρίμηνο (περίπου 5% σε ετήσια βάση), ενώ υποχώρησε σε χαμηλότερο, αλλά αρκετά υψηλό επίπεδο, 0,8%, το τρίτο τρίμηνο. Οι σχετικά υψηλοί ρυθμοί αύξησης των επενδύσεων ενδέχεται να εμπεριέχουν φαινόμενα αναπλήρωσης των πολύ χαμηλών ρυθμών επενδυτικής δαπάνης τα τελευταία έτη. Πάντως, παραμένουν θετικό στοιχείο της παρούσας οικονομικής ανάκαμψης στη ζώνη του ευρώ, ιδιαίτερα ο ρυθμός αύξησης των επιχειρηματικών επενδύσεων.

Οι προοπτικές για τη διατήρηση σχετικά υψηλών ρυθμών αύξησης της οικονομικής δραστηριότητας στη ζώνη του ευρώ το 2007 είναι ευνοϊκές, καθώς αναμένεται να συνεχιστεί η αύξηση της εγχώριας ζήτησης, ενώ θετική προβλέπεται να είναι και η επίδραση της εξωτερικής ζήτησης για προϊόντα και υπηρεσίες της ζώνης του ευρώ. Ειδικότερα, ο ρυθμός μεγέθυνσης των αγορών προορισμού των εξαγωγών της ζώνης του ευρώ θα παραμείνει σχετικά υψηλός, 7,1%, το 2007, μολονότι χαμηλότερος από το προηγούμενο έτος (10,2%). 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 των επιχειρηματικών προσδοκιών και των επενδύσεων αναμένεται να έχει ευνοϊκή επίδραση στην απασχόληση και να ενισχύσει με τη σειρά της την ιδιωτική κατανάλωση. Η άνοδος του ΑΕΠ, ωστόσο, αναμένεται να είναι κάπως μικρότερη από ό,τι το 2006 και πλησιέστερα στο ρυθμό ανόδου του δυνητικού προϊόντος. Σύμφωνα με τις προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος, η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ αναμένεται να κυμανθεί μεταξύ 1,7% και 2,7% το 2007 (η Ευρωπαϊκή Επιτροπή και ο ΟΟΣΑ προβλέπουν, αντίστοιχα, 2,1% και 2,2%).

Αναλυτικότερα, η ιδιωτική κατανάλωση αναμένεται να αυξηθεί κατά 1,3%-2,3% το 2007, αντανακλώντας την προβλεπόμενη άνοδο του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών. Η αναμενόμενη αύξηση των έμμεσων φόρων, κυρίως στη Γερμανία αλλά και σε άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ, προβλέπεται να μετριάσει την καταναλωτική δαπάνη. Από την άλλη πλευρά, όμως, η βελτίωση των συνθηκών στην αγορά εργασίας φαίνεται να αποκτά μονιμότερα χαρακτηριστικά σε πολλές χώρες-μέλη, ενισχύοντας το εισόδημα και την εμπιστοσύνη των νοικοκυριών. Το διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών αναμένεται να ενισχυθεί και από την προβλεπόμενη αύξηση του μη εργατικού εισοδήματος, όπως π.χ. από υψηλότερα κέρδη, μερίσματα και τόκους.

Οι ευνοϊκοί παράγοντες για την ανάληψη επιχειρηματικών επενδύσεων, όπως η ισχυρή εξωτερική ζήτηση και οι ευνοϊκές χρηματοδοτικές συνθήκες, θα εξακολουθήσουν να ισχύουν το 2007 και να στηρίζουν τις επενδύσεις στη ζώνη του ευρώ, οι οποίες προβλέπεται να αυξηθούν κατά 2,5%-5,5% το τρέχον έτος. Οι εξαγωγές της ζώνης του ευρώ προβλέπεται να αυξηθούν

κατά 4,2%-7,4% το 2007 και οι εισαγωγές κατά 3,9%-7,3%. Αναμένεται να υπάρξει μικρή απώλεια μεριδίων εξαγωγών στις αγορές τρίτων χωρών ως συνέπεια του αυξημένου διεθνούς ανταγωνισμού και της επίδρασης, με χρονική υστέρηση, της απώλειας ανταγωνιστικότητας ως προς τις τιμές.

Το ενδεχόμενο να είναι χαμηλότερος από ό,τι προβλέπεται ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ το 2007 συνδέεται κυρίως με τον κίνδυνο να αυξηθεί εκ νέου η τιμή του πετρελαίου, καθώς και με τυχόν δυσμενείς επιπτώσεις στην παγκόσμια και την ευρωπαϊκή οικονομία σε περίπτωση απότομης προσαρμογής των συσσωρευμένων ανισορροπιών στην παγκόσμια οικονομία. Οι κίνδυνοι αυτοί καθιστούν περισσότερο αναγκαία την προώθηση των διαρθρωτικών 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.

3.3 Απασχόληση και ανεργία

Η σταδιακή βελτίωση των συνθηκών στην αγορά εργασίας στη ζώνη του ευρώ τα τελευταία έτη συνεχίστηκε με εντονότερο ρυθμό το 2006, καθώς η αύξηση της απασχόλησης επιταχύνθηκε και το ποσοστό ανεργίας υποχώρησε σημαντικά. Η απασχόληση αυξήθηκε με τριμηνιαίο ρυθμό 0,3% και 0,4%, αντίστοιχα, το πρώτο και το δεύτερο τρίμηνο του 2006, ενώ τα αποτελέσματα των ερευνών αγοράς δείχνουν ότι αυτή η ανοδική τάση συνεχίστηκε στο υπόλοιπο του έτους. Η βελτίωση της αγοράς εργασίας έχει σχετικά ευρεία βάση, καθώς, εκτός από τη σημαντική αύξηση της απασχόλησης στον τομέα των υπηρεσιών, αξιόλογη ήταν η άνοδος της και στις κατασκευές. Το

Δεκέμβριο του 2006, το ποσοστό ανεργίας μειώθηκε στο 7,5%, από 8,4% το Δεκέμβριο του 2005. Για ολόκληρο το 2006 εκτιμάται ότι η απασχόληση αυξήθηκε κατά 1,4% και ότι το ποσοστό ανεργίας μειώθηκε στο 8,0% (από 8,6% το 2005). Το εργατικό δυναμικό υπολογίζεται ότι αυξήθηκε κατά 0,9%.

Η βελτίωση των συνθηκών στην αγορά εργασίας τα τελευταία έτη οφείλεται κυρίως στην αύξηση του ΑΕΠ και την καλύτερευση των προοπτικών των οικονομιών της ζώνης του ευρώ, αντανακλά όμως και τα αποτελέσματα των μεταρρυθμίσεων στην αγορά εργασίας σε αρκετές χώρες-μέλη.²⁴ Η ανάκαμψη του ΑΕΠ το 2006 είχε ως αποτέλεσμα –παρά την αρκετά σημαντική άνοδο της απασχόλησης– να αυξηθεί η παραγωγικότητα της εργασίας κατά 1,2%, έναντι 0,6% το 2005, και να επιβραδυνθεί ο ρυθμός αύξησης του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος σε 0,9%, από 1,3% το 2005.

Σύμφωνα με τις προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, η αύξηση της απασχόλησης θα διαμορφωθεί σε 1,2% το 2007 και το ποσοστό ανεργίας θα υποχωρήσει περαιτέρω.

3.4 Δημοσιονομικές εξελίξεις

Η δημοσιονομική θέση της ζώνης του ευρώ ως συνόλου βελτιώθηκε το 2006, καθώς το έλλειμμα του τομέα της γενικής κυβέρνησης εκτιμάται ότι μειώθηκε σε 2,0% του ΑΕΠ, από 2,4% το 2005, ενώ μείωση εμφάνισε και το κυκλικά διορθωμένο έλλειμμα,²⁵ το οποίο υπολογίζεται σε 1,7% του ΑΕΠ, έναντι 2,0% το 2005. Το χρέος του τομέα της γενικής κυβέρνησης μειώθηκε σε 69,4% του ΑΕΠ, από 70,5% το 2005. Οι τάσεις αυτές στο

²⁴ Βλ. ΕΚΤ, *Μηνιαίο Δελτίο*, Δεκέμβριος 2006, και Ευρωπαϊκή Επιτροπή, *Quarterly Report on the Euro Area*, Δεκέμβριος 2006.

²⁵ Βλ. σημείωση Διαγράμματος ΙΙ.3.

σύνολο της ζώνης του ευρώ αντανακλούν ανάλογες εξελίξεις στις περισσότερες επιμέρους χώρες. Τρεις χώρες της ζώνης του ευρώ, η Ιρλανδία, η Ισπανία και η Φινλανδία, εμφάνισαν δημοσιονομικό πλεόνασμα το 2006 (1,2%, 1,5% και 2,9% του ΑΕΠ, αντίστοιχα), ενώ η Ολλανδία είχε ισοσκελισμένη δημοσιονομική θέση και το Βέλγιο σχεδόν ισοσκελισμένη. Στις περισσότερες από τις υπόλοιπες χώρες, το δημοσιονομικό έλλειμμα μειώθηκε.

Γενικά θετικές υπήρξαν οι δημοσιονομικές εξελίξεις το 2006 στις χώρες που έχουν υπαχθεί στη Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείμματος, με εξαίρεση την Ιταλία. Συγκεκριμένα, στη Γαλλία, τη Γερμανία και την Ελλάδα το δημοσιονομικό έλλειμμα εκτιμάται ότι μειώθηκε κάτω από το όριο 3% του ΑΕΠ που προβλέπεται από τη Συνθήκη, ενώ στην Πορτογαλία μειώθηκε επίσης αλλά παρέμεινε σημαντικά πάνω από 3% (4,6% του ΑΕΠ). Στην Ιταλία, το δημοσιονομικό έλλειμμα αυξήθηκε το 2006 (σε 4,7% του ΑΕΠ από 4,1% το 2005), αλλά αυτό φαίνεται να οφείλεται σε έκτακτους παράγοντες.²⁶ Σύμφωνα με τις προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, το 2007 το δημοσιονομικό έλλειμμα θα παραμείνει κάτω από το όριο του 3% στη Γαλλία, τη Γερμανία και την Ελλάδα, ενώ θα μειωθεί ελαφρά κάτω από το όριο αυτό στην Ιταλία. Στην Πορτογαλία το δημοσιονομικό έλλειμμα προβλέπεται να μειωθεί το 2007 και να διαμορφωθεί γύρω στο 4% του ΑΕΠ.

Η δημοσιονομική πολιτική στη ζώνη του ευρώ το 2007 αναμένεται να διατηρήσει περιοριστική κατεύθυνση, καθώς το κυκλικά διορθωμένο δημοσιονομικό έλλειμμα προβλέπεται²⁷ ότι θα μειωθεί περαιτέρω σε 1,2% του ΑΕΠ, ενώ το ονομαστικό (δηλ. το μη κυκλικά διορθωμένο) έλλειμμα θα μειωθεί επίσης σε 1,5% του ΑΕΠ. Το χρέος του τομέα της γενικής κυβέρνησης προβλέπεται να μειωθεί σε 68% του ΑΕΠ. Οι δημοσιονομικές προοπτικές για το 2007, καθώς και μεσοπρόθεσμα,

εμφανίζονται θετικές και στα επικαιροποιημένα προγράμματα σταθερότητας των χωρών της ζώνης του ευρώ για την περίοδο 2006-2009.

3.5 Εξελίξεις της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ – ο Μηχανισμός Συναλλαγματικών Ισοτιμιών II

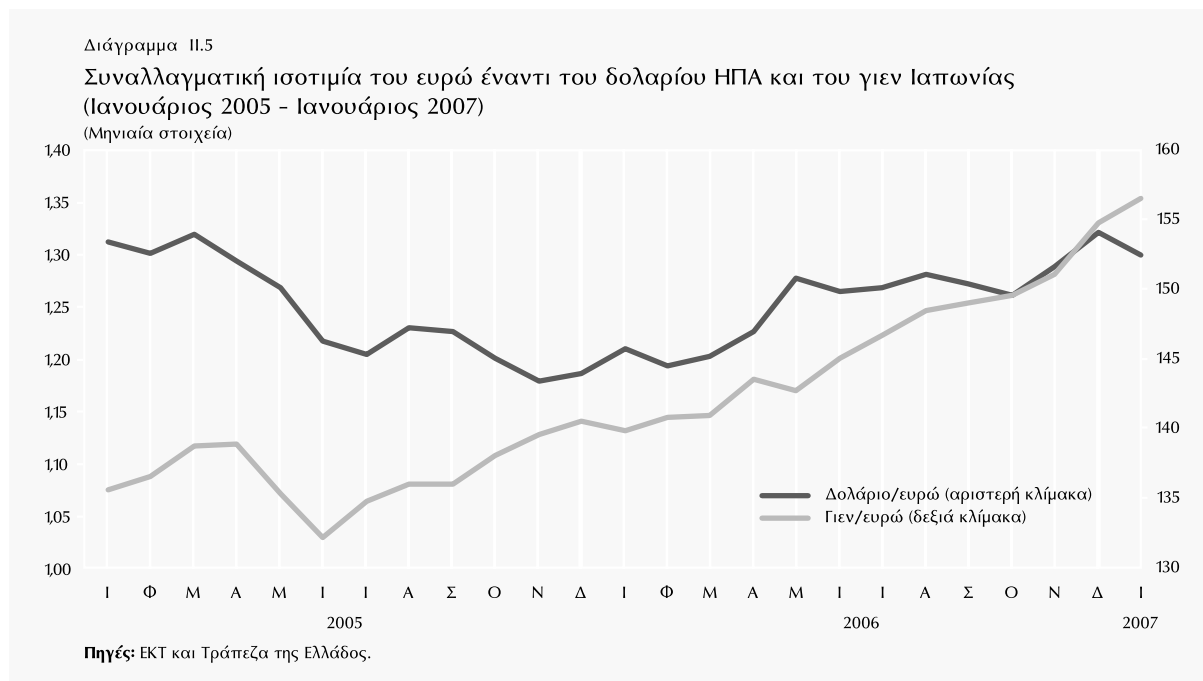
Το ευρώ, αφού παρέμεινε σταθερό το πρώτο τρίμηνο του 2006, στη συνέχεια ακολούθησε ελαφρώς ανατιμητική πορεία και ενισχύθηκε έναντι των κυριότερων διεθνών νομισμάτων. Αντιθέτως, τα νομίσματα των περισσότερων νέων κρατών-μελών της ΕΕ-25 σταθεροποιήθηκαν ή και ενισχύθηκαν έναντι του ευρώ (κυρίως τα νομίσματα της Τσεχίας και της Πολωνίας). Το Δεκέμβριο (μέσα επίπεδα μηνός) ο ευρύτερος δείκτης της ονομαστικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ²⁸ ήταν αυξημένος κατά 4,9% έναντι του Δεκεμβρίου του 2005. Σε μέσα επίπεδα έτους όμως, η ανατίμηση του ευρώ το 2006 ήταν μόλις 0,3% έναντι του 2005.

Ο ευρύτερος δείκτης της πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας (ΠΣΣΙ) με βάση τον ΔΤΚ, ακολουθώντας παράλληλη πορεία με εκείνον της ονομαστικής ισοτιμίας, βρισκόταν το Δεκέμβριο σε επίπεδο 4,2% υψηλότερο από ό,τι το Δεκέμβριο του 2005. Ωστόσο, σε μέσα επίπεδα έτους, το 2006 σημειώθηκε οριακή υποχώρηση κατά 0,2% έναντι του 2005, εξελίξη που υποδηλώνει σχεδόν μηδενική μεταβολή της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της ζώνης του ευρώ

²⁶ Δηλαδή, σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, στις επιπτώσεις από την εφαρμογή απόφασης του Ευρωπαϊκού Δικαστηρίου που αφορούσε σημαντικές επιστροφές φόρων (Ευρωπαϊκή Επιτροπή, *Economic Forecasts-Autumn 2006*, Νοέμβριος 2006).

²⁷ Βλ. Ευρωπαϊκή Επιτροπή, *Economic Forecasts-Autumn 2006*, Νοέμβριος 2006.

²⁸ Δείκτης εξέλιξης των επιμέρους διμερών συναλλαγματικών ισοτιμιών του ευρώ σταθμισμένων με βάση την αξία του εξωτερικού εμπορίου της ζώνης του ευρώ με 42 χώρες-εμπορικούς εταίρους της.



ως προς τις τιμές. Οι αντίστοιχοι δείκτες με βάση το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας ή στη μεταποίηση το τρίτο τρίμηνο του 2006 αντανακλούσαν ελαφρά βελτίωση, έναντι του 2005, της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της οικονομίας της ζώνης του ευρώ ως προς το κόστος.

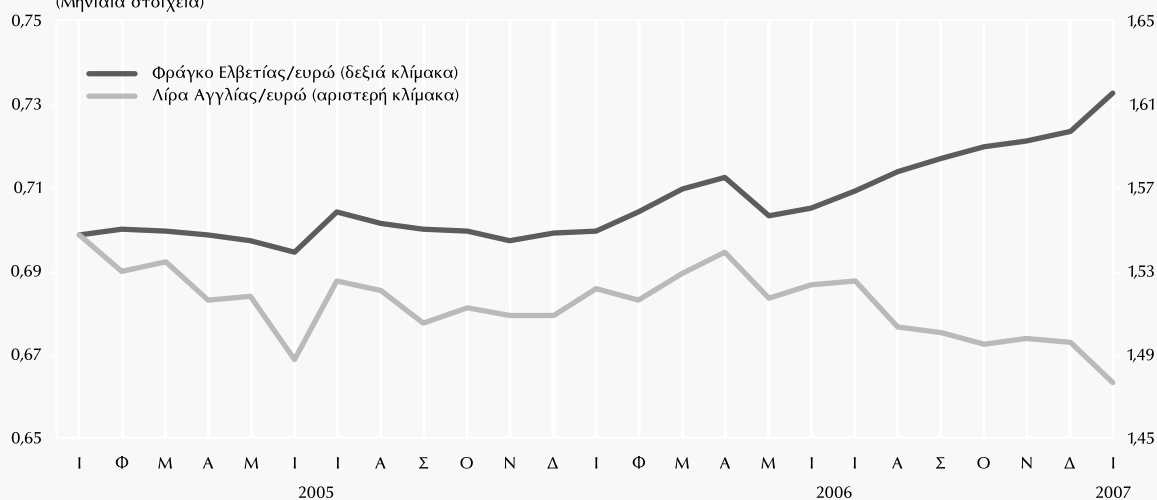
Το ευρώ ενισχύθηκε έναντι του δολαρίου στη διάρκεια του 2006, καθώς, μεταξύ άλλων, μειώθηκε η διαφορά των προσδοκώμενων ρυθμών οικονομικής ανόδου και των βραχυπρόθεσμων ονομαστικών επιτοκίων μεταξύ ΗΠΑ και ζώνης του ευρώ. Η διμερής συναλλαγματική ισοτιμία ευρώ/δολαρίου βρίσκεται από το δεύτερο τρίμηνο του 2006 σε υψηλότερο επίπεδο από εκείνο του 2005. Το Δεκέμβριο η ισοτιμία βρισκόταν στο 1,3213, έναντι 1,1856 του Δεκεμβρίου του 2005 (ανατίμηση του ευρώ κατά 11,4%). Ωστόσο, σε μέσα επίπεδα έτους η ανατίμηση του ευρώ έναντι του δολαρίου το 2006 ήταν μόλις 0,9%. Η συνεχής τα τελευταία έτη ανατίμηση του ευρώ έναντι του γιεν συνεχίστηκε και το 2006: το Δεκέμβριο η ισοτιμία διαμορφώθηκε στα 154,82

γιεν ανά ευρώ (δηλ. το ευρώ ανατιμήθηκε έναντι του γιεν κατά 10,1% σε σύγκριση με το Δεκέμβριο του 2005). Σε μέσα επίπεδα έτους, η ανατίμηση του ευρώ έναντι του γιεν ήταν 6,7% το 2006. Το ευρώ υποτιμήθηκε ελαφρά το 2006 έναντι της λίρας Αγγλίας, ενώ έναντι του ελβετικού φράγκου ενισχύθηκε. Σε σχέση με το κινεζικό γιουάν (νόμισμα το οποίο είναι προσδεδμεμένο σε μεγάλο βαθμό στο δολάριο ΗΠΑ), το ευρώ ήταν ενισχυμένο κατά 7,9% το Δεκέμβριο του 2006 έναντι του Δεκεμβρίου του προηγούμενου έτους. Ωστόσο, σε μέσα επίπεδα έτους το ευρώ σημείωσε ελαφρά υποχώρηση κατά 1,8%.

Στο Μηχανισμό Συναλλαγματικών Ισοτιμιών II τα περισσότερα νομίσματα κινήθηκαν πλησίον της κεντρικής τους ισοτιμίας κατά τους τελευταίους μήνες. Η κορώνα Σλοβακίας ανατιμήθηκε κατά 6% περίπου έναντι της κεντρικής της ισοτιμίας μετά τη σύντομη περίοδο υποχώρησης της ισοτιμίας της στις αγορές συναλλάγματος τον περασμένο Ιούλιο. Σημειώνεται ότι, με την υιοθέτηση του ενιαίου νομίσματος από τη Σλοβενία την 1.1.2007, το ευρώ αντικατέστησε

Διάγραμμα II.6

Συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ έναντι της λίρας Αγγλίας και του φράγκου Ελβετίας
(Ιανουάριος 2005 – Ιανουάριος 2007)
(Μηνιαία στοιχεία)



Πηγές: ΕΚΤ και Τράπεζα της Ελλάδος.

το τολάρ με ισοτιμία 239,64 τολάρ ανά ευρώ, η οποία αντιστοιχεί στην κεντρική ισοτιμία του τολάρ στον ΜΣΙ II.

4. Νομισματικές και πιστωτικές εξελίξεις στη ζώνη του ευρώ

4.1 Η εξέλιξη του M3 και των παραγόντων που συμβάλλουν στη μεταβολή του

Το 2006 ο ετήσιος ρυθμός ανόδου της ποσότητας χρήματος M3 διαμορφώθηκε σε ακόμη υψηλότερα επίπεδα από ό,τι το 2005 (μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης του M3 το 2005: 7,4%, 2006: 8,5%). Ο ρυθμός αυτός σημείωσε μικρή επιβράδυνση το τρίτο τρίμηνο, αλλά στη συνέχεια επιταχύνθηκε, με αποτέλεσμα να φθάσει το Δεκέμβριο στο υψηλότερο επίπεδο (9,7%) που έχει σημειωθεί από την έναρξη της Νομισματικής Ένωσης τον Ιανουάριο του 1999 (βλ. Διάγραμμα II.7). Παρατηρήθηκαν μετατοπίσεις κεφαλαίων από στοιχεία του M3²⁹ με αποδόσεις οι οποίες σημείωσαν μικρή ή μηδενική αύξηση

προς άλλα στοιχεία του M3 με επιτόκια που ακολούθησαν τη γενική άνοδο. Ειδικότερα, το 2006 παρατηρήθηκε επιβράδυνση του ετήσιου ρυθμού αύξησης των καταθέσεων μίας ημέρας όπως και του νομίσματος σε κυκλοφορία, με αποτέλεσμα να επιβραδυνθεί η αύξηση του M1 (βλ. Πίνακα II.3). Αντίθετα, σημειώθηκε μεγάλη επιτάχυνση του ετήσιου ρυθμού αύξησης των καταθέσεων προθεσμίας έως δύο ετών (Δεκέμβριος 2005: 6,6%, Δεκέμβριος 2006: 27,4%).

Μεγάλη επιτάχυνση παρουσίασε επίσης ο ετήσιος ρυθμός ανόδου των χρεογράφων διάρκειας έως δύο ετών (Δεκέμβριος 2005: 15,7%, Δεκέμβριος 2006: 50,3%), επειδή, δεδομένων των προσδοκιών για περαιτέρω περιορισμό

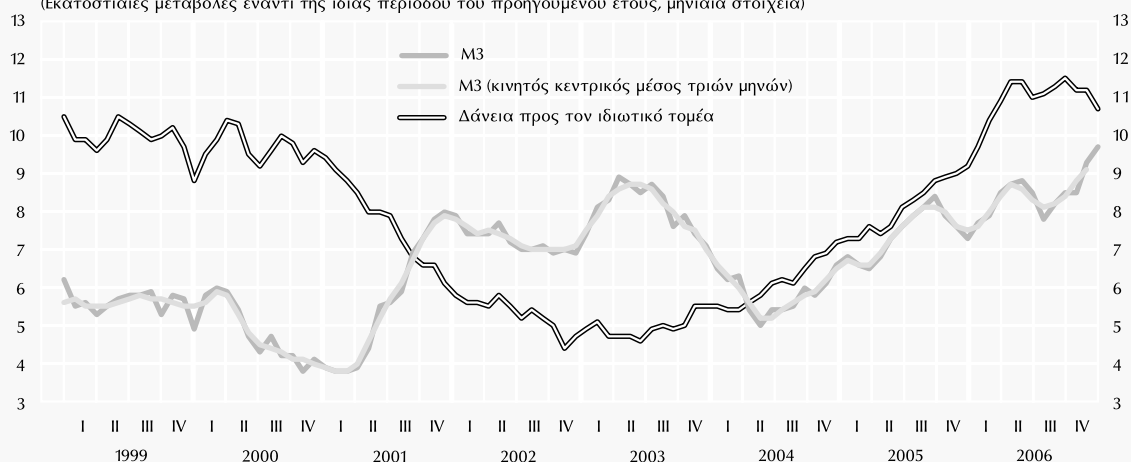
29 Υπενθυμίζεται ότι:

M3 = M1 + λοιπές βραχυπρόθεσμες καταθέσεις + εμπορεύσιμα χρηματοδοτικά μέσα,
M1 = νόμισμα σε κυκλοφορία + καταθέσεις μίας ημέρας,
λοιπές βραχυπρόθεσμες καταθέσεις = καταθέσεις προθεσμίας με διάρκεια έως δύο ετών + καταθέσεις υπό προεvidοποίηση έως τριών μηνών,
Εμπορεύσιμα χρηματοδοτικά μέσα = συμφωνίες επαναγοράς + μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων αγοράς χρήματος + + χρεόγραφα διάρκειας έως δύο ετών.

Διάγραμμα 11.7

Ποσότητα χρήματος M3¹ και δάνεια προς τον ιδιωτικό τομέα στη ζώνη του ευρώ
(Ιανουάριος 1999 – Δεκέμβριος 2006)

(Εκατοστιαίες μεταβολές έναντι της ίδιας περιόδου του προηγούμενου έτους, μηνιαία στοιχεία)



1 Εποχικώς και ημερολογιακώς διορθωμένα στοιχεία.

Πηγή: ΕΚΤ.

Πίνακας 11.3

Κύριες συνιστώσες της ποσότητας χρήματος M3 της ζώνης του ευρώ

(Ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές,¹ που προκύπτουν από εποχικώς και ημερολογιακώς διορθωμένα στοιχεία, μέσοι όροι τριμήνου²)

	2005	2006					
	δ' τρίμηνο	α' τρίμηνο	β' τρίμηνο	γ' τρίμηνο	δ' τρίμηνο	Νοέμβριος	Δεκέμβριος
M1	11,0	10,3	9,8	7,6	6,7	6,6	7,5
Νόμισμα σε κυκλοφορία	14,8	13,4	11,9	11,3	11,1	10,8	11,1
Καταθέσεις μίας ημέρας	10,3	9,8	9,5	7,0	5,9	5,8	6,9
Λοιπές βραχυπρόθεσμες καταθέσεις (M2-M1)	5,9	6,8	8,4	9,5	11,2	11,8	11,8
Καταθέσεις προθεσμίας με διάρκεια έως 2 ετών	6,5	9,7	15,2	19,8	25,3	27,3	27,4
Καταθέσεις υπό προειδοποίηση έως 3 μηνών	5,3	4,6	3,7	2,4	1,2	0,9	0,7
M2	8,5	8,6	9,1	8,4	8,7	8,9	9,4
Εμπορεύσιμα χρηματοδοτικά μέσα (M3-M2)	3,7	3,3	5,7	6,4	11,0	12,4	11,5
M3	7,8	7,8	8,6	8,1	9,0	9,3	9,7

1 Ετήσιοι 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 ισοτιμιών, σφάλματα ταξινόμησης κ.ά.

2 Μέσοι όροι τριμήνου, οι οποίοι προκύπτουν από σταθμισμένους μέσους ετήσιους ρυθμούς για κάθε μήνα και όχι από τους ετήσιους ρυθμούς του τέλους κάθε μηνός. Ο σταθμισμένος μέσος ετήσιος ρυθμός υπολογίζεται ως ο αριθμητικός μέσος των ετήσιων ρυθμών στο τέλος του μηνός αναφοράς και στο τέλος του μηνός που προηγείται του μηνός αναφοράς (βλ. τις "Τεχνικές Σημειώσεις" στο τμήμα "Στατιστικά στοιχεία για τη ζώνη του ευρώ" του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ).

Πηγή: ΕΚΤ.

του διευκολυντικού χαρακτήρα της νομισματικής πολιτικής στη διάρκεια του 2006, οι επενδυτές προτίμησαν αυτούς τους τίτλους, που συνήθως φέρουν κυμαινόμενο επιτόκιο, έναντι πιο μακροπρόθεσμων ομολόγων σταθερού

επιτοκίου, τα οποία δεν περιλαμβάνονται στο M3 και σε περίπτωση ανόδου των επιτοκίων καταγράφουν κεφαλαιακές ζημιές. Επίσης, στο εν λόγω στοιχείο του M3 περιλαμβάνονται και νέα σύνθετα προϊόντα, τα οποία παρου-

Πίνακας II.4

Κύριοι παράγοντες που συμβάλλουν στη μεταβολή της ποσότητας χρήματος M3 της ζώνης του ευρώ

(Ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές,¹ που προκύπτουν από εποχικώς και ημερολογιακώς διορθωμένα στοιχεία, μέσοι όροι τριμήνου²)

	2005	2006					
	δ' τρίμηνο	α' τρίμηνο	β' τρίμηνο	γ' τρίμηνο	δ' τρίμηνο	Νοέμβριος	Δεκέμβριος
Πιο μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις³	8,9	8,8	8,7	8,3	8,4	8,6	8,5
Πιστώσεις προς τη γενική κυβέρνηση	2,6	2,4	0,9	-0,9	-3,1	-3,8	-4,8
Δάνεια προς τη γενική κυβέρνηση	0,0	0,8	0,3	-0,6	-0,3	0,5	-1,7
Πιστώσεις προς τον ιδιωτικό τομέα	9,4	10,4	11,8	11,9	11,9	11,9	11,5
Δάνεια προς τον ιδιωτικό τομέα	9,0	10,1	11,2	11,2	11,2	11,2	10,7
– προς επιχειρήσεις που δεν ανήκουν στο χρηματοπιστωτικό τομέα ⁴	7,7	9,2	11,0	11,9	13,0	13,1	13,0
– προς νοικοκυριά ⁴	9,0	9,6	9,8	9,3	8,7	8,7	8,2

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

2 Μέσοι όροι τριμήνου, οι οποίοι προκύπτουν από σταθμισμένους μέσους ετήσιους ρυθμούς για κάθε μήνα και όχι από τους ετήσιους ρυθμούς του τέλους κάθε μηνός. Ο σταθμισμένος μέσος ετήσιος ρυθμός για κάθε μήνα υπολογίζεται ως ο αριθμητικός μέσος των ετήσιων ρυθμών στο τέλος του μηνός αναφοράς και στο τέλος του μηνός που προηγείται του μηνός αναφοράς (βλ. τις "Τεχνικές Σημειώσεις" στο τμήμα "Στατιστικά στοιχεία για τη ζώνη του ευρώ" του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ).

3 Συμπεριλαμβάνονται κεφάλαιο και αποθεματικά.

4 Μη εποχικώς και ημερολογιακώς διορθωμένα στοιχεία.

Πηγή: ΕΚΤ.

σιάζουν δυναμική ανάπτυξη, καθώς περιλαμβάνουν παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα. Αυτά τα σύνθετα μέσα απαιτούν βέβαια αρχική επένδυση σημαντικού ύψους, επιτρέπουν όμως στους επενδυτές να επωφελούνται από τυχόν άνοδο των χρηματιστηριακών τιμών, αλλά και να προστατεύονται (έναντι κάποιου ασφαλιστρου) από μεγάλες κεφαλαιακές ζημιές στην περίπτωση πτώσης των τιμών των μετοχών.

Η επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης της ποσότητας χρήματος το 2006 αντικατοπτρίζει την επιτάχυνση του ετήσιου ρυθμού ανόδου των δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα (βλ. Διάγραμμα II.7 και Πίνακα II.4), που ενισχύθηκε από τη βελτίωση των επιχειρηματικών προσδοκιών και την ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας. Εξάλλου, σύμφωνα με τις τριμηνι-

αίες έρευνες του Ευρωσυστήματος για τις τραπεζικές χορηγήσεις στη ζώνη του ευρώ, τα Νομισματικά Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα (NFI) έχουν καταστήσει χαλαρότερους ορισμένους από τους λοιπούς (εκτός του επιτοκίου) όρους χορήγησης πιστώσεων.³⁰

Η θετική επίδραση της οικονομικής ανάκαμψης, των αυξήσεων των τιμών των κατοικιών και της ανόδου του όγκου των εξαγορών και συγχωνεύσεων³¹ στην πιστωτική επέκταση

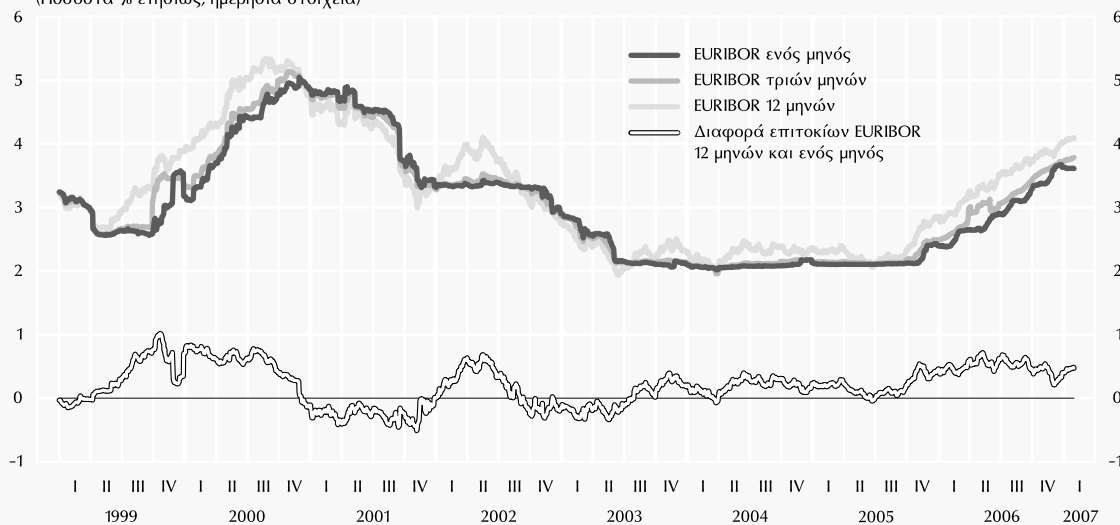
30 Οι όροι χορήγησης πιστώσεων περιλαμβάνουν τις εξασφαλίσεις που απαιτούνται, τη διάρκεια και το ύψος των χρηματοδοτήσεων, διάφορες ρήτρες στα δάνεια, επιβαρύνσεις εκτός τόκων και, επιπλέον για τα στεγαστικά δάνεια, το λόγο του ύψους του δανείου προς την αξία του ακινήτου που υποθηκεύεται.

31 Το 2006 αυτές οι χρηματοοικονομικές συναλλαγές χρηματοδοτήθηκαν με πιστώσεις από το τραπεζικό σύστημα σε μεγαλύτερη έκταση από ό,τι στο παρελθόν, όταν σημαντική πηγή χρηματοδότησης ήταν η έκδοση χρεογράφων.

Διάγραμμα 11.8

Βραχυπρόθεσμα επιτόκια στη ζώνη του ευρώ (Ιανουάριος 1999 - Ιανουάριος 2007)

(Ποσοστά % ετησίως, ημερήσια στοιχεία)



Πηγή: ΕΚΤ.

προς τον ιδιωτικό τομέα³² υπεραντιστάθμισε την αρνητική επίδραση της αύξησης του κόστους του τραπεζικού δανεισμού. Σε κάποιο βαθμό, αυτό οφείλεται στο ότι η άνοδος του κόστους του τραπεζικού δανεισμού ήταν πιο περιορισμένη από την αύξηση των επιτοκίων της αγοράς χρήματος, διότι τα επιτόκια των μακροπρόθεσμων δανείων (τα οποία αντιπροσωπεύουν περίπου το 70% των συνολικών υφιστάμενων δανείων) ακολουθούν, και μάλιστα με χρονική υστέρηση, τις αποδόσεις των μεσομακροπρόθεσμων κρατικών τίτλων, που, όπως αναλύεται παρακάτω, αυξήθηκαν σημαντικά λιγότερο σε σχέση με τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ και τα επιτόκια της αγοράς χρήματος.

4.2 Επιτόκια της αγοράς χρήματος, τραπεζικά επιτόκια και αποδόσεις μακροπρόθεσμων τίτλων

Τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια αυξήθηκαν το 2006 λόγω της ανόδου των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ (μέσο επιτόκιο EURIBOR τριών

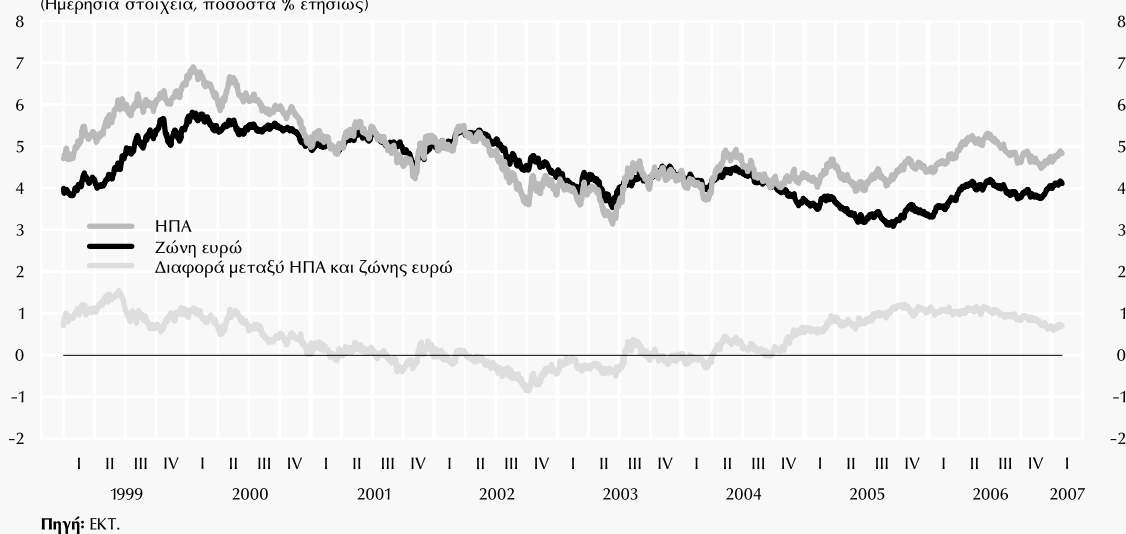
μηνών: Δεκέμβριος 2005: 2,47%, Δεκέμβριος 2006: 3,68%, Ιανουάριος 2007: 3,75%, βλ. Διάγραμμα 11.8). Οι προσδοκίες της αγοράς για την εξέλιξη των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων κατά το πρώτο εξάμηνο του 2007, σύμφωνα με τα τεκμαρτά επιτόκια που υπολογίζονται με βάση τις τιμές των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης επί του επιτοκίου EURIBOR τριών μηνών, αναθεωρήθηκαν σταδιακά προς τα άνω κατά τη διάρκεια του 2006, ενώ οι αγορές θεωρούν πιθανή περαιτέρω αύξηση των βασικών επιτοκίων.³³

³² Αντίστοιχα, η επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης των στεγαστικών δανείων το δεύτερο εξάμηνο του 2006 συνδυάστηκε με ενδείξεις συγκράτησης των τιμών των κατοικιών: ο ρυθμός αύξησης του δείκτη τιμών για τις ιδιωτικές κατοικίες στη ζώνη του ευρώ που καταρτίζει η ΕΚΤ επιβραδύνθηκε το πρώτο εξάμηνο του 2006 σε σχέση με το δεύτερο εξάμηνο του 2005. Επίσης, στο πλαίσιο της τριμηνιαίας έρευνας του Ευρωσυστήματος για τις τραπεζικές χορηγήσεις στη ζώνη του ευρώ του Οκτωβρίου του 2006, τα ΝΧΙ επισημαίνουν κάποια επιφυλακτικότητα εκ μέρους των δανειζομένων όσον αφορά τις προοπτικές για την εξέλιξη των τιμών στην αγορά κατοικιών.

³³ Στις 6 Φεβρουαρίου 2007 οι αγορές ανέμεναν ότι το επιτόκιο EURIBOR τριών μηνών θα διαμορφωθεί στο 3,91% το Μάρτιο και 4,04% τον Ιούνιο του 2007.

Διάγραμμα II.9

Αποδόσεις 10ετών ομολόγων στη ζώνη του ευρώ και στις ΗΠΑ
(Ιανουάριος 1999 – Ιανουάριος 2007)
(Ημερήσια στοιχεία, ποσοστά % ετησίως)



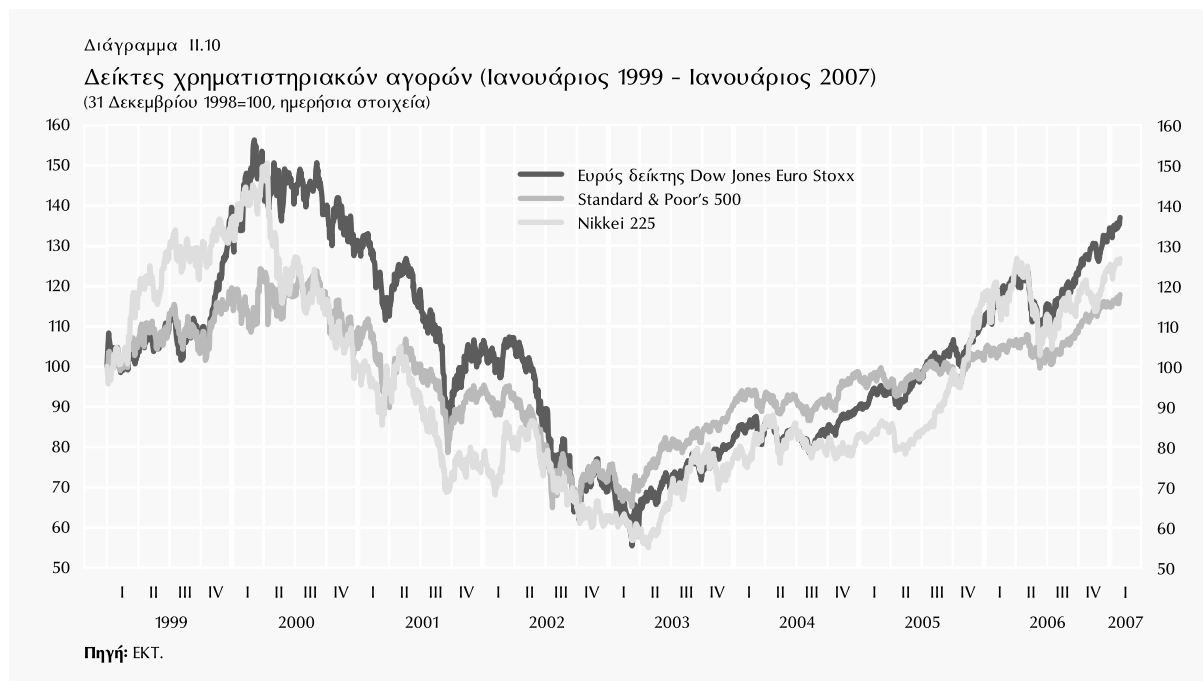
Το 2006 σημειώθηκε αύξηση των επιτοκίων των Νομισματικών Χρηματοπιστωτικών Ιδρυμάτων (NXI) για καταθέσεις και χορηγήσεις, λόγω της ανόδου των επιτοκίων στις αγορές χρήματος και κεφαλαίων. Τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια των NXI γενικώς παρακολούθησαν στενότερα την εξέλιξη των επιτοκίων της αγοράς χρήματος, ενώ η προσαρμογή των μακροπρόθεσμων επιτοκίων των NXI στις μεταβολές των αποδόσεων στην αγορά ομολόγων ήταν, ως συνήθως, πιο περιορισμένη και σταδιακή.

Οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων αυξήθηκαν από την αρχή του 2006 μέχρι το Μάιο. Αν και είναι δύσκολο να αποδοθεί η εξέλιξη αυτή σε επιμέρους προσδιοριστικούς παράγοντες, πιθανολογείται ότι η βελτίωση των προοπτικών για την οικονομική δραστηριότητα στη ζώνη του ευρώ συνετέλεσε σε σημαντική αύξηση του πραγματικού επιτοκίου, ενώ παράλληλα εκτιμάται ότι πρέπει να αυξήθηκε κάπως το ύψος του ασφαλιστικού κινδύνου που ενσωματώνεται στα μακροπρόθεσμα επιτόκια, το οποίο είχε μειωθεί υπερβολικά τα τελευταία έτη.³⁴

Μετά από διακυμάνσεις το Μάιο και τον Ιούνιο, οι μακροπρόθεσμες αποδόσεις μειώθηκαν το δεύτερο εξάμηνο του 2006. Παρά την αβεβαιότητα ως προς τα ακριβή αίτια, θα μπορούσε να υποστηριχθεί ότι η εξέλιξη αυτή οφείλεται στην επικράτηση προσδοκιών αφενός για επιβράδυνση της οικονομικής ανάπτυξης των ΗΠΑ και αφετέρου για διακοπή των αυξήσεων του επιτοκίου-στόχου για τα ομοσπονδιακά κεφάλαια (federal funds rate) από την Ομοσπονδιακή Τράπεζα (Fed), ενώ ενδεχομένως υποχώρησαν ελαφρά και οι πληθωριστικές προσδοκίες λόγω της μείωσης της τιμής του πετρελαίου από τον Αύγουστο και το ασφάλιστρο κινδύνου μειώθηκε εκ νέου σε σημαντικό βαθμό.

Για τους λόγους αυτούς, οι αποδόσεις των 10ετών ομολόγων στη ζώνη του ευρώ συνολικά παρουσίασαν μικρή αύξηση το 2006 (Δεκέμβριος 2005: 3,41%, Δεκέμβριος 2006: 3,90%). Η άνοδος των αποδόσεων των 10ετών

³⁴ Βλ. Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση για τη Νομισματική Πολιτική 2005-2006, Φεβρουάριος 2006, Πλαίσιο II.1.



κρατικών ομολόγων στις ΗΠΑ ήταν ακόμη μικρότερη, με συνέπεια τον περιορισμό της θετικής διαφοράς αποδόσεων μεταξύ ΗΠΑ και ζώνης του ευρώ κάτω από τις 100 μονάδες βάσης (βλ. Διάγραμμα II.9). Μετά τις αρχές του 2006, η κλίση της καμπύλης αποδόσεων στην αγορά ομολόγων μειώθηκε προοδευτικά και η καμπύλη έγινε πιο οριζόντια σε σύγκριση με το 2005.

Τον Ιανουάριο του 2007 οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων ομολόγων στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκαν κατά 20 μονάδες βάσης.

4.3 Χρηματιστηριακές εξελίξεις

Οι τιμές των μετοχών στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκαν σημαντικά στη διάρκεια του 2006 και διαμορφώθηκαν στο τέλος του έτους στα υψηλότερα επίπεδα της τελευταίας πενταετίας (βλ. Διάγραμμα II.10). Η εξέλιξη αυτή μπορεί να αποδοθεί στην υψηλή κερδοφορία των εταιριών και γενικότερα στη σταδιακή βελτίωση των προοπτικών για την οικονομική δραστηριό-

τητα στη ζώνη του ευρώ, ενώ τους τελευταίους μήνες θετική επίδραση άσκησαν επίσης η μείωση των μακροπρόθεσμων επιτοκίων και η αποκλιμάκωση του πληθωρισμού. Συνολικά το 2006 η αύξηση των τιμών με βάση το δείκτη Dow Jones Euro Stoxx ανήλθε σε 20%. Ανάλογες ήταν οι εξελίξεις στις ΗΠΑ, όπου οι τιμές των μετοχών αυξήθηκαν κατά 14% με βάση το δείκτη Standard & Poor's 500. Στην Ιαπωνία οι τιμές των μετοχών παρουσίασαν μεγάλες διακυμάνσεις στη διάρκεια του έτους, όμως συνολικά αυξήθηκαν κατά 7% με βάση το δείκτη Nikkei 225. Τον Ιανουάριο του 2007 ο δείκτης Dow Jones Euro Stoxx σημείωσε περαιτέρω αύξηση κατά 2%, ο Standard & Poor's 500 κατά 1,4% και ο Nikkei 225 κατά 1%.

Η ανοδική πορεία των τιμών των μετοχών διακόπηκε από τις αρχές Μαΐου μέχρι τα μέσα Ιουνίου του 2006, περίοδο κατά την οποία σημειώθηκε σημαντική κάμψη, κατά 13%, του δείκτη Dow Jones Euro Stoxx, η οποία δεν περιορίστηκε στη ζώνη του ευρώ ούτε προκλήθηκε από εξελίξεις που αφορούσαν αυτή την οικονομική

περιοχή. Το κύριο αίτιο για τη μείωση, διεθνώς, των τιμών των μετοχών (και, σε μικρότερο βαθμό, άλλων περιουσιακών στοιχείων) ήταν η επανεκτίμηση των κινδύνων εκ μέρους των επενδυτών, με αποτέλεσμα την αύξηση του βαθμού αποστροφής του κινδύνου (risk aversion) που χαρακτηρίζει τη συμπεριφορά τους, ιδιαίτερα λόγω των εξελίξεων στις αναδυόμενες αγορές, όπου σημειώθηκε μεγάλη πτώση των χρηματιστηριακών δεικτών, σε συνδυασμό με σημαντικές υποτιμήσεις των αντίστοιχων νομισμά-

των. Δευτερευόντως, η εν λόγω μείωση των τιμών των μετοχών αποδίδεται στο ότι η προσή των χρηματιστηριακών αγορών εστιάστηκε στο ενδεχόμενο αναζωπύρωσης του πληθωρισμού και συνακόλουθης αύξησης των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων, ιδίως στις ΗΠΑ. Μετά τα μέσα Ιουνίου του 2006, η εμπιστοσύνη των αγορών άρχισε σταδιακά να αποκαθίσταται και ο βαθμός αποστροφής του κινδύνου να μειώνεται και έτσι οι τιμές των μετοχών επανέρχονται σε ανοδική τροχιά.

III. Νομισματικές και πιστωτικές εξελίξεις, αγορά κεφαλαίων και σταθερότητα του πιστωτικού συστήματος στην Ελλάδα

1. Εξελίξεις νομισματικών μεγεθών στην Ελλάδα

1.1 Νομισματικές εξελίξεις

Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του νομισματικού μεγέθους M3,¹ το οποίο αποτελεί την ελληνική συμβολή στο αντίστοιχο μέγεθος της ζώνης του ευρώ, επιταχύνθηκε το 2006 (μετά την επιβράδυνσή του ιδιαίτερα το δεύτερο εξάμηνο του 2005) και διαμορφώθηκε σε 10,6% το τέταρτο τρίμηνο (βλ. Πίνακα III.1). Η εξέλιξη αυτή συνδέεται με τη μετατόπιση κεφαλαίων από στοιχεία εκτός του M3 (κυρίως από ομολογιακά αμοιβαία κεφάλαια) προς τοποθετήσεις που περιλαμβάνονται στο M3 (ιδίως καταθέσεις προθεσμίας με διάρκεια έως δύο έτη). Έτσι, ο ρυθμός ανόδου του ελληνικού M3 άρχισε να κινείται από το δεύτερο τρίμηνο του 2006 σε επίπεδο και πάλι υψηλότερο από ό,τι του αντίστοιχου μεγέθους στη ζώνη του ευρώ (σε αντίθεση με το δεύτερο εξάμηνο του 2005, κατά το οποίο είχε διαμορφωθεί σε επίπεδο χαμηλότερο).

Από τις επιμέρους συνιστώσες του M3, οι καταθέσεις προθεσμίας αυξήθηκαν σημαντικά κατά το 2006 και ο ρυθμός ανόδου τους, αν και επιβραδύνθηκε, παραμένει υψηλός (βλ. Πίνακα III.1). Αντίθετα περιορίστηκε κατά πολύ ο ρυθμός αύξησης των καταθέσεων διάρκειας μίας ημέρας (καταθέσεις όψεως και τρεχούμενοι λογαριασμοί, καθώς και καταθέσεις ταμειευτηρίου). Η μεγαλύτερη αύξηση του επιτοκίου των καταθέσεων προθεσμίας έως ενός έτους το 2006 (κατά 108 μονάδες βάσης, έναντι αύξησης κατά μόνο 23 μονάδες βάσης του επιτοκίου καταθέσεων διάρκειας μίας ημέρας) συνέ-

¹ Χωρίς το νόμισμα σε κυκλοφορία.

Π ί ν α κ α ς III.1

Ελληνική συμβολή στα βασικά νομισματικά μεγέθη της ζώνης του ευρώ

(Μη εποχικά διορθωμένα στοιχεία)

	Υπόλοιπα 31.12.06 (εκατ. ευρώ)	Ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές ¹							
		2001	2002	2003	2004	2005	2006	γ' τρίμηνο ²	δ' τρίμηνο ²
		δ' τρίμηνο ³	δ' τρίμηνο ³	δ' τρίμηνο ³	δ' τρίμηνο ³	δ' τρίμηνο ³	α' τρίμηνο ²		
1. Καταθέσεις μίας ημέρας	100.106,8	11,1	8,9	6,8	16,8	9,3	5,4	3,6	0,7
1.1 Όψεως και τρεχούμενοι λογαριασμοί	26.029,5	5,3	5,7	17,7	19,1	20,2	13,0	8,8	1,8
1.2 Απλού ταμειολητού	74.077,3	12,5	9,8	4,1	16,1	6,3	3,3	1,9	0,2
2. Καταθέσεις προθεσμίας έως 2 ετών	69.302,2	-9,3	10,1	29,3	5,3	45,2	41,1	40,6	37,5
3. Καταθέσεις υπό προειδοποίηση έως 3 μηνών ⁴	2.965,0	19,7	8,1	1,5	2,8	105,2	108,6	1,6	-24,4
4. Σύνολο καταθέσεων (1+2+3)	172.374,0	4,6	9,2	12,6	13,1	20,7	17,5	16,4	12,1
5. Συμφωνίες επαναγοράς (repos)	1.569,0	38,3	-19,0	-47,7	-12,6	-72,8	-51,2	-37,9	-35,7
6. Μερικά ομολογιακά κεφάλαια διαθεσίμων	5.808,2	-38,4	-3,7	68,0	-1,9	-51,8	-60,4	-52,6	-2,5
7. Τραπεζικά ομόλογα διάρκειας έως 2 ετών	491,0	-1,1	-26,2	268,6	-0,3	-42,2	-35,8	-16,6	24,2
8. Μ3 χωρίς το νόμισμα σε κυκλοφορία (4+5+6+7)	180.242,2	4,6	2,2	6,4	9,2	6,9	7,6	9,7	10,6

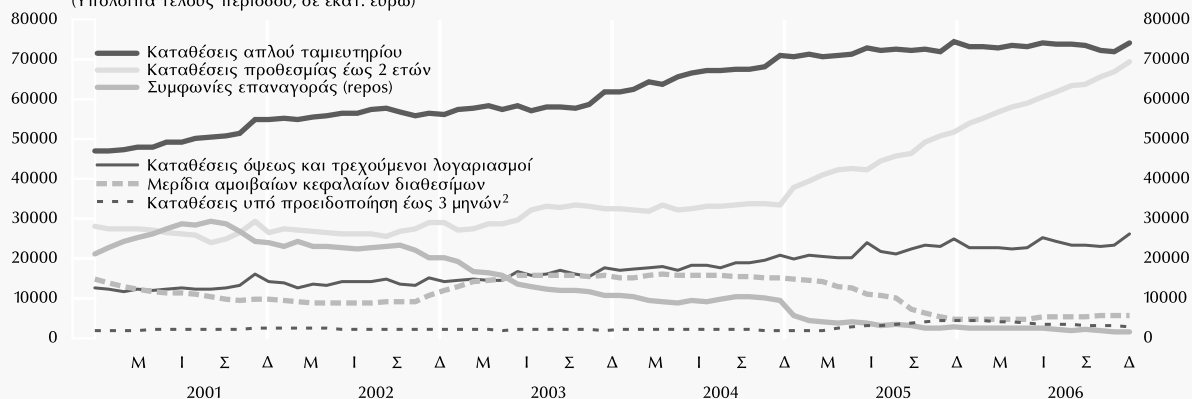
- Ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής του αντίστοιχου δείκτη. Κάθε δείκτης καταρτίζεται με βάση το υπόλοιπο του σχετικού νομισματικού μεγέθους το Δεκέμβριο του 2001 και τις σορευμένες μηνιαίες ροές, διορθωμένες για διακυμάνσεις συναλλαγματικών ισοτιμιών, σφάλματα ταξινόμησης κ.ά.
- Μέσοι όροι τριμήνου, οι οποίοι προκύπτουν από τους μέσους ετήσιους ρυθμούς για κάθε μήνα και όχι από τους ρυθμούς στο τέλος του μηνός. Ο μέσος ετήσιος ρυθμός για κάθε μήνα υπολογίζεται ως ο μέσος όρος του ρυθμού στο τέλος του μηνός αναφοράς και στο τέλος του μηνός που προηγείται του μηνός αναφοράς (βλ. τις "Τεχνικές Σημειώσεις" στο τμήμα "Στατιστικά στοιχεία για τη ζώνη του ευρώ" του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ).
- Ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής με βάση το σχετικό δείκτη στο τέλος του μηνός.
- Παραλαμβάνονται και καταθέσεις ταμειολητού σε λοιπά νομίσματα (εκτός ευρώ).

Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος και ΕΚΤ.

Διάγραμμα III.1

Εξέλιξη των καταθέσεων, των συμφωνιών επαναγοράς και των μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων διαθεσίμων στην Ελλάδα¹ (Ιανουάριος 2001 - Δεκέμβριος 2006)

(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 ΕΚΤ, περιλαμβάνονται στο M3 και επομένως αποτελούν την ελληνική συμβολή στα αντίστοιχα μεγέθη της ζώνης του ευρώ.

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

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

βαλε ώστε να μετατοπιστούν προς αυτές² αποταμιευτικοί πόροι από καταθέσεις με υψηλό βαθμό ρευστότητας, οι οποίες κατά κανόνα έχουν μικρότερο επιτόκιο (π.χ. καταθέσεις ταμιευτηρίου), αλλά και από άλλα χρηματοοικονομικά στοιχεία εκτός του M3. Σημειώνεται ότι οι απλές καταθέσεις ταμιευτηρίου εξακολουθούν να έχουν αρνητικές πραγματικές αποδόσεις, λόγω του χαμηλού τους επιτοκίου (βλ. παρακάτω Τμήμα 1.2), και αυτό επηρεάζει τη συμπεριφορά των αποταμιευτών ώστε να τοποθετούν τα διαθέσιμά τους σε στοιχεία με υψηλότερες αποδόσεις. Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του συνόλου των καταθέσεων που περιλαμβάνονται στο M3 επιβραδύνθηκε κατά το 2006, αντανακλώντας κυρίως τον περαιτέρω περιορισμό του ρυθμού ανόδου των καταθέσεων ταμιευτηρίου, ο οποίος μάλιστα το Δεκέμβριο ήταν ελαφρά αρνητικός, αλλά και των καταθέσεων όψεως και των τρεχούμενων λογαριασμών. Από τις υπόλοιπες συνιστώσες του M3, οι τοποθετήσεις σε repos μειώθηκαν περαιτέρω (βλ. Διάγραμμα III.1), ενώ αυξήθηκαν οι τοποθετήσεις σε μερίδια

αμοιβαίων κεφαλαίων διαθεσίμων, το υπόλοιπο των οποίων παρουσίασε για πρώτη φορά (από το Σεπτέμβριο του 2004) θετικό ρυθμό μεταβολής το τελευταίο δίμηνο του 2006. Αυτές οι τοποθετήσεις, αν και έχουν κατά βάση προσωρινό χαρακτήρα, αποτέλεσαν στην περίοδο Ιανουαρίου-Δεκεμβρίου 2006 ελκυστική επιλογή λόγω των υψηλότερων αποδόσεών τους, που οφείλονται στην άνοδο των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων και τις προσδοκίες της αγοράς για περαιτέρω αύξησή τους.

1.2 Επιτόκια καταθέσεων

Η σταδιακή άνοδος των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ από τα χαμηλά επίπεδα των προηγούμενων ετών, η οποία ξεκίνησε το Δεκέμβριο του 2005, επηρέασε αυξητικά τα βραχυπρόθεσμα³ τραπε-

2 Σημειώνεται ότι η εκατοστιαία συμμετοχή των καταθέσεων προθεσμίας στο M3 διευρύνθηκε περαιτέρω, κατά 7,3 εκατοστιαίες μονάδες το 2006, ενώ μειώθηκε η εκατοστιαία συμμετοχή των καταθέσεων διάρκειας μίας ημέρας, ιδίως των καταθέσεων ταμιευτηρίου (κατά 5,6 εκατοστιαίες μονάδες).

3 Το μεγαλύτερο μέρος των καταθέσεων στην Ελλάδα έχει διάρκεια μέχρι ένα έτος.

Πίνακας III.2Α

Επιτόκια νέων τραπεζικών καταθέσεων από νοικοκυριά στη ζώνη του ευρώ¹ και στην Ελλάδα

(Ποσοστά % ετησίως)

	Δεκέμβριος 2005	Νοέμβριος 2006	Μεταβολή μεταξύ Δεκ. 2005 και Νοεμ. 2006 (σε εκατ. μονάδες)	Δεκέμβριος 2006	Μεταβολή μεταξύ Δεκ. 2005 και Δεμ. 2006 (σε εκατ. μονάδες)
Μίας ημέρας²					
Μέσο σταθμικό επιτόκιο στη ζώνη του ευρώ	0,71	0,91	0,20	...	...
Μέγιστο επιτόκιο	1,20	1,96	0,76	...	...
Ελάχιστο επιτόκιο	0,15	0,18	0,03	...	...
Επιτόκιο στην Ελλάδα	0,91	1,09	0,18	1,14	0,23
Διαφορά επιτοκίου μεταξύ Ελλάδος και ζώνης του ευρώ	0,20	0,18	-0,02	...	...
Με συμφωνημένη διάρκεια έως 1 έτος³					
Μέσο σταθμικό επιτόκιο στη ζώνη του ευρώ	2,15	3,10	0,95	...	...
Μέγιστο επιτόκιο	2,48	3,42	0,94	...	...
Ελάχιστο επιτόκιο	1,57	2,16	0,59	...	...
Επιτόκιο στην Ελλάδα	2,39	3,26	0,87	3,47	1,08
Διαφορά επιτοκίου μεταξύ Ελλάδος και ζώνης του ευρώ	0,24	0,16	-0,08	...	...

1 Βλ. υποσημείωση 5 του παρόντος κεφαλαίου.

2 Επιτόκιο στο τέλος του μηνός.

3 Μέσο επιτόκιο μηνός.

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

Πίνακας III.2Β

Επιτόκια νέων τραπεζικών καταθέσεων από νοικοκυριά στις χώρες της ζώνης του ευρώ¹

	Καταθέσεις μίας ημέρας ²		Με συμφωνημένη διάρκεια έως 1 έτος ³	
	Δεκέμβριος 2005	Νοέμβριος 2006	Δεκέμβριος 2005	Νοέμβριος 2006
Βέλγιο	1,01	1,22	2,02	3,10
Γερμανία	1,20	1,45	2,06	3,05
Ελλάδα	0,91	1,09	2,39	3,26
Ισπανία	0,41	0,51	2,30	3,11
Γαλλία	0,16	0,20	2,27	3,22
Ιρλανδία	0,57	0,92	1,96 ⁴	3,09 ⁴
Ιταλία	0,64	0,90	1,57	2,16
Λουξεμβούργο	1,19	1,96	2,09	2,97
Ολλανδία	0,48	0,61	2,48	3,34
Αυστρία	1,00	1,41	2,19	3,17
Πορτογαλία	0,15	0,18	1,98	3,07
Φινλανδία	0,44	0,63	2,34	3,42

1 Παρά την προσπάθεια εναρμόνισης της μεθοδολογίας συλλογής των στατιστικών στοιχείων στη ζώνη του ευρώ, η ομαδοποίηση των επιτοκίων δεν έχει απαλείψει την ανομοιογένεια της σύνθεσης κατά προϊόν σε κάθε κατηγορία επιτοκίων, η οποία εν μέρει αντανακλά διαφορές μεταξύ των ακολουθούμενων εθνικών πρακτικών (π.χ. ο κύριος όγκος — 76% — των καταθέσεων στην Ελλάδα για την περίοδο Ιανουαρίου 2003-Μαΐου 2006 αφορά καταθέσεις μίας ημέρας, που προσφέρουν σχετικά χαμηλό επιτόκιο, βλ. ΕΚΤ, "Differences in MFI interest rates across euro area countries", Σεπτέμβριος 2006, Πίνακας 2), καθώς και διαφορές μεταξύ κανονιστικών και δημοσιονομικών ρυθμίσεων.

2 Επιτόκιο στο τέλος του μηνός.

3 Μέσο επιτόκιο μηνός.

4 Το επιτόκιο αφορά όλες τις καταθέσεις προθεσμίας ανεξαρτήτως διάρκειας.

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

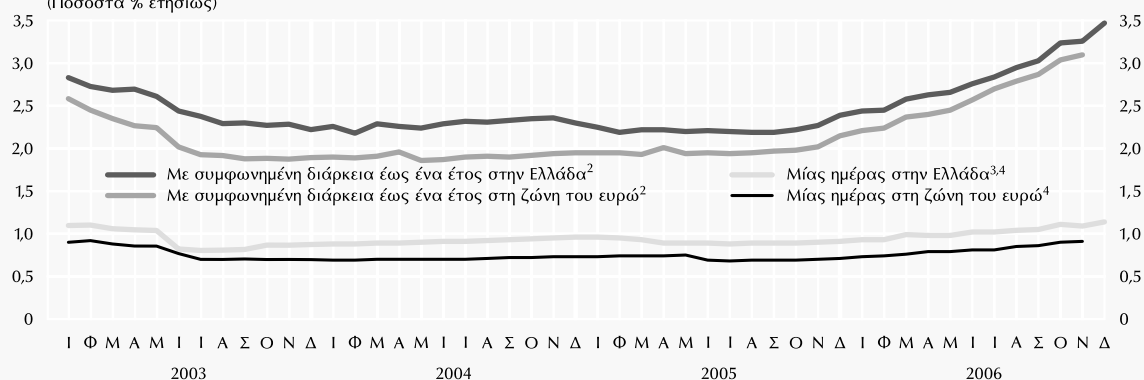
ζικά επιτόκια στην Ελλάδα, το ύψος των οποίων επηρεάζεται και από τις συνθήκες ανταγωνισμού μεταξύ των πιστωτικών ιδρυμάτων. Τα επιτόκια των καταθέσεων και των repos αυξήθηκαν⁴ το 2006, αλλά η αύξησή τους, όπως

4 Αύξηση (κατά 23 μονάδες βάσης) σημείωσε το επιτόκιο των νέων καταθέσεων των νοικοκυριών διάρκειας μίας ημέρας (Δεκέμβριος 2006: 1,14%), ενώ αρκετά μεγαλύτερη ήταν η αύξηση (κατά 108 μονάδες βάσης) του επιτοκίου των νέων καταθέσεων με συμφωνημένη διάρκεια έως ένα έτος (Δεκέμβριος 2006: 3,47%) και του επιτοκίου των repos (κατά 112 μονάδες βάσης, Δεκέμβριος 2006: 3,30%).

Διάγραμμα III.2

Επιτόκια νέων τραπεζικών καταθέσεων από τα νοικοκυριά στην Ελλάδα και στη ζώνη του ευρώ¹
(Ιανουάριος 2003 - Δεκέμβριος 2006)

(Ποσοστά % ετησίως)



¹ Βλ. υποσημείωση 5 του παρόντος κεφαλαίου.

² Μέσο επιτόκιο μηνός.

³ Ο κύριος όγκος των καταθέσεων μίας ημέρας αφορά καταθέσεις ταμειυτηρίου και το επιτόκιο καταθέσεων μίας ημέρας σχεδόν συμπίπτει με το επιτόκιο των καταθέσεων ταμειυτηρίου.

⁴ Επιτόκιο στο τέλος του μηνός.

Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος και ΕΚΤ.

άλλωστε και η άνοδος των επιτοκίων των δανείων, ήταν μικρότερη από τη σωρευτική αύξηση των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ στην ίδια περίοδο (125 μονάδες βάσης). Ανοδικά κινήθηκαν επίσης τα επιτόκια των καταθέσεων στη ζώνη του ευρώ το ενδεκάμηνο Ιανουαρίου-Νοεμβρίου 2006,⁵ ωστόσο η αύξησή τους ήταν συγκριτικά μεγαλύτερη από ό,τι στην Ελλάδα, με αποτέλεσμα η διαφορά τους έναντι των ελληνικών επιτοκίων να μειωθεί στις κυριότερες κατηγορίες καταθέσεων (βλ. Πίνακες III.2Α και III.2Β). Τα ελληνικά επιτόκια των καταθέσεων μίας ημέρας και με συμφωνημένη διάρκεια έως ένα έτος ήταν το Νοέμβριο υψηλότερα κατά 18 και 16 μονάδες βάσης αντίστοιχα από ό,τι στη ζώνη του ευρώ (βλ. Διάγραμμα III.2), ενώ το επιτόκιο των repos ήταν χαμηλότερο (κατά 14 μονάδες βάσης) από το αντίστοιχο επιτόκιο στη ζώνη του ευρώ.

2. Η χρηματοδότηση της οικονομίας

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της συνολικής χρηματοδότησης της οικονομίας από τα εγχώρια

Νομισματικά Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα (ΝΧΙ),⁶ μετά τη σημαντική άνοδό του το τελευταίο τρίμηνο του 2005, επιταχύνθηκε περαιτέρω το 2006, αν και τους τελευταίους μήνες του έτους ο ρυθμός αυτός περιορίστηκε σημαντικά (δ' τρίμηνο 2006: 15,3%, δ' τρίμηνο 2005: 14,0%, βλ. Πίνακα III.3). Η εξέλιξη της συνολικής πιστωτικής επέκτασης αντανάκλα την πορεία της χρηματοδότησης της γενικής κυβέρνησης από τα ΝΧΙ. Ο ρυθμός μεταβολής της χρηματοδότησης αυτής είχε επανέλθει σε θετικές τιμές από το Νοέμβριο του 2005, αλλά παρουσίασε διακυμάνσεις στη διάρκεια του 2006 και από τον Οκτώβριο διαμορφώθηκε σε αρνητικά επί-

⁵ Τα τραπεζικά επιτόκια στη ζώνη του ευρώ που αφορούν το Δεκέμβριο του 2006 δεν ήταν διαθέσιμα μέχρι την ημερομηνία εκτύπωσης της παρούσας Έκθεσης.

⁶ Η χρηματοδότηση της οικονομίας από τα εγχώρια ΝΧΙ 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 τα οποία διακρατούνται από τα ΝΧΙ. Θα πρέπει όμως να σημειωθεί ότι, για τον υπολογισμό των ρυθμών μεταβολής της συνολικής χρηματοδότησης, εκτός από τη μεταβολή των υπολοίπων των δανείων λαμβάνονται υπόψη και οι τιτλοποιήσεις δανείων, καθώς και το σύνολο των διαγραφών στις οποίες προέβησαν οι τράπεζες κατά την περίοδο αναφοράς.

Π ί ν α κ ας III.3
Χρηματοδότηση της οικονομίας από τα ΝΧΙ στην Ελλάδα
(Ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

	2002	2003	2004	2005	2006				Δεκέμβριος ²
	δ' τρίμηνο ¹	δ' τρίμηνο ¹	δ' τρίμηνο ¹	δ' τρίμηνο ¹	α' τρίμηνο ¹	β' τρίμηνο ¹	γ' τρίμηνο ¹	δ' τρίμηνο ¹	
1. Συνολική χρηματοδότηση της οικονομίας από τα ΝΧΙ ^{3,4}	7,1	4,4	11,0	14,0	16,6	18,1	17,9	15,3	14,5
2. Χρηματοδότηση της γενικής κυβέρνησης	-5,2	-15,9	-5,6	-0,7	4,2	8,0	7,0	-1,8	-3,0
3. Χρηματοδότηση των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών ^{3,4}	18,2	19,1	19,6	20,1	21,5	21,8	21,7	21,3	20,6
3.1. Χρηματοδότηση των επιχειρήσεων ³	11,3	13,7	13,0	12,7	13,9	15,3	15,9	16,8	16,6
3.2. Χρηματοδότηση των νοικοκυριών ⁴	33,1	28,8	30,2	30,6	31,6	30,3	29,1	26,7	25,3
3.2.1 Στεγαστικά δάνεια ⁴	35,4	27,8	26,9	31,5	33,7	32,7	31,4	28,0	25,8
3.2.2 Καταναλωτικά δάνεια ⁴	27,4	25,0	38,4	30,4	28,7	26,7	24,7	23,7	23,9

1 Μέσοι όροι τριμήνου, οι οποίοι προκύπτουν από τους αρίθμητικούς μέσους ετήσιους ρυθμούς για κάθε μήνα και όχι από τους ρυθμούς στο τέλος του μηνός. Ο μέσος ετήσιος ρυθμός για κάθε μήνα υπολογίζεται ως ο μέσος όρος του ρυθμού στο τέλος του μηνός αναφοράς και στο τέλος του μηνός που προηγείται του μηνός αναφοράς (βλ. τις "Τεχνικές Σημειώσεις" στο Τμήμα "Στατιστικά στοιχεία για τη ζώνη του ευρώ" του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ).

2 Ετήσιος ρυθμός μεταβολής στο τέλος του μηνός.

3 Λαμβάνονται υπόψη και τα ομόλογα επιχειρήσεων που διακρατούν στα χαρτοφυλάκιά τους τα ΝΧΙ, καθώς και τα πτωλοποιημένα δάνεια. Από το τέταρτο τρίμηνο του 2003, οπότε και είναι διαθέσιμα τα σχετικά στατιστικά στοιχεία, λαμβάνονται υπόψη και οι διαγραφές απαιτήσεων.

4 Λαμβάνονται υπόψη και τα πτωλοποιημένα δάνεια. Από το τέταρτο τρίμηνο του 2003, οπότε και είναι διαθέσιμα τα σχετικά στατιστικά στοιχεία, λαμβάνονται υπόψη και οι διαγραφές απαιτήσεων.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

πεδα (δ' τρίμηνο 2006: -1,8%). Η μεταβλητότητα της χρηματοδότησης της γενικής κυβέρνησης οφείλεται στις προσαρμογές του χαρτοφυλακίου των NXI σε τίτλους του Δημοσίου, οι οποίες προσδιορίζονται κυρίως από συγκυριακούς παράγοντες, που συνδέονται με τις αποδόσεις των τίτλων αυτών και την πραγματοποίηση κερδών λόγω της μεταβολής των τιμών τους. Όσον αφορά την προσφορά τίτλων του Δημοσίου, οι καθαρές δανειακές ανάγκες της κεντρικής κυβέρνησης σε ταμειακή βάση ήταν αρκετά χαμηλότερες κατά το 2006 (10.467 εκατ. ευρώ) σε σχέση με το 2005 (14.424 εκατ. ευρώ). Έτσι, οι εκδόσεις τίτλων το 2006 ήταν σημαντικά μειωμένες έναντι του 2005 (βλ. Τμήμα 3 του παρόντος κεφαλαίου).

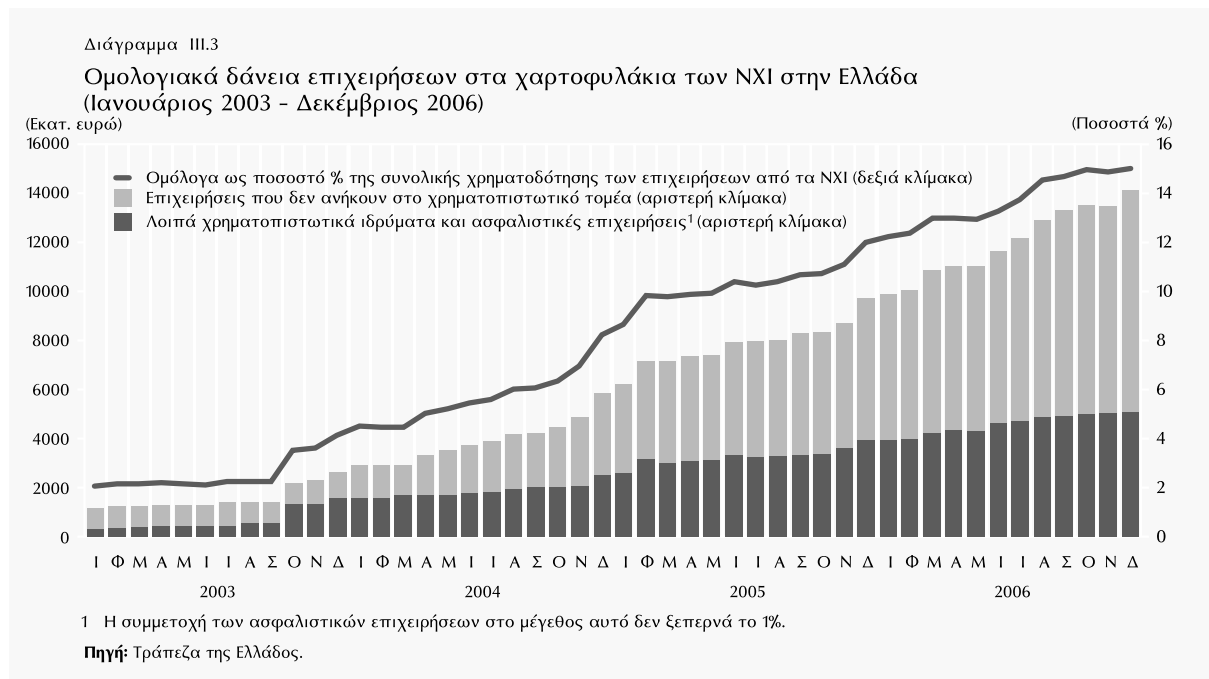
2.1 Τραπεζική χρηματοδότηση των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της χρηματοδότησης του ιδιωτικού τομέα (επιχειρήσεις και νοικοκυριά) διαμορφώθηκε κατά το 2006 σε επίπεδο υψηλότερο από ό,τι τα προηγούμενα έτη (δ' τρίμηνο 2006: 21,3%, δ' τρίμηνο 2005: 20,1%), αντανακλώντας την επιτάχυνση της πιστωτικής επέκτασης προς τις επιχειρήσεις. Ειδικότερα, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της χρηματοδότησης των επιχειρήσεων διαμορφώθηκε το τέταρτο τρίμηνο του 2006 σε 16,8% (δ' τρίμηνο 2005: 12,7%). Σε μεγάλο βαθμό η εξελίξη αυτή συνδέεται με την αύξηση των επιχειρηματικών επενδύσεων στη διάρκεια του 2006 αλλά και τις βελτιωμένες προσδοκίες των επιχειρήσεων, όπως καταγράφονται και στις έρευνες συγκυρίας του IOBE (βλ. Κεφάλαιο IV). Η εκτίμηση αυτή επιβεβαιώνεται και από το ότι διαπιστώνεται επιμήκυνση της μέσης διάρκειας του τραπεζικού δανεισμού των επιχειρήσεων, στοιχείο το οποίο υποδηλώνει ότι σημαντικό μέρος των νέων δανείων που χορηγούνται αποσκοπεί στην ικανοποίηση μακροχρόνιων χρημα-

τοδοτικών αναγκών των επιχειρήσεων. Παράλληλα, από τα αποτελέσματα της Έρευνας Τραπεζικών Χορηγήσεων⁷ για τα τέσσερα τρίμηνα του 2006 προκύπτει ότι οι όροι χρηματοδότησης εκ μέρους των τραπεζών παραμένουν ευνοϊκοί και τα κριτήρια αξιολόγησης των αιτήσεων χρηματοδότησης δεν έχουν γίνει σημαντικώς αυστηρότερα. Εξάλλου, παρά την άνοδό τους, τα επιτόκια παραμένουν γενικά σε χαμηλά επίπεδα.

Η έκδοση ομολογιακών δανείων από τις επιχειρήσεις έχει προσλάβει σημαντικές διαστάσεις, δεδομένου ότι 34,4% των συνολικών καθαρών κεφαλαίων που διοχέτευσαν οι τράπεζες στις επιχειρήσεις το 2006 αφορούσε ομόλογα επιχειρήσεων που αγόρασαν οι τράπεζες. Όπως έχει αναφερθεί και σε προηγούμενες εκθέσεις, η πρακτική αυτή είναι ιδιαίτερα διαδεδομένη τα τελευταία έτη (βλ. Διάγραμμα III.3), κυρίως λόγω των φορολογικών πλεονεκτημάτων που προσφέρει η έκδοση ομολογιακών δανείων,⁸ ενώ σχεδόν το σύνολο των εκδόσεων αυτών απορροφάται από τις τράπεζες και οι εν λόγω τίτλοι δεν είναι αντικείμενο διαπραγματεύσεως σε οργανωμένη δευτερογενή αγορά. Το 2006 η καθαρή άντληση κεφαλαίων των επιχειρήσεων από το τραπεζικό σύστημα με τη μέθοδο αυτή ανήλθε σε 4.326 εκατ. ευρώ, έναντι 3.860 εκατ. ευρώ το 2005 (αύξηση 12%), με αποτέλεσμα η συμμετοχή των ομολογιακών δανείων στο σύνολο της τραπεζικής χρηματοδότησης των επιχειρήσεων να ανέλθει στο τέλος του 2006 σε 15,0% (Δεκέμβριος 2005: 12,0%).

⁷ Η Έρευνα Τραπεζικών Χορηγήσεων πραγματοποιείται από την Τράπεζα της Ελλάδος σε τριμηνιαία βάση, στο πλαίσιο ευρύτερης αντίστοιχης έρευνας σε επίπεδο Ευρωσυστήματος.
⁸ Σύμφωνα με το νομικό πλαίσιο που διέπει την έκδοση ομολόγων από επιχειρήσεις (Ν. 3156/2003), οι τίτλοι αυτοί απαλλάσσονται από την εισφορά του Ν. 128/1975 στην οποία υπόκεινται τα τραπεζικά δάνεια και η οποία ανέρχεται σε 0,6% του υπολοίπου του δανείου.



Η άνοδος των επιτοκίων νομισματικής πολιτικής, η οποία ξεκίνησε στη ζώνη του ευρώ από το Δεκέμβριο του 2005, δεν φαίνεται να έχει επηρεάσει σημαντικά τις αποφάσεις των επιχειρήσεων ως προς την επιλογή μεταξύ σταθερού και κυμαινόμενου επιτοκίου για το δανεισμό τους. Έτσι, το ποσοστό των δανείων με κυμαινόμενο επιτόκιο ή σταθερό για περίοδο μέχρι ένα έτος στο σύνολο των νέων δανείων προς τις επιχειρήσεις που δεν ανήκουν στο χρηματοπιστωτικό τομέα παραμένει άνω του 90%.⁹ Σημειώνεται ότι τα νέα δάνεια άνω του ενός εκατ. ευρώ εξακολουθούν να αντιπροσωπεύουν ποσοστό μεγαλύτερο του 60% των συνολικών δανείων. Μια αξιολογή εξέλιξη όσον αφορά την τραπεζική χρηματοδότηση των επιχειρήσεων ήταν η τιτλοποίηση απαιτήσεων από δάνεια προς μικρές επιχειρήσεις (ύψους 2.873 εκατ. ευρώ), για πρώτη φορά από ελληνικό πιστωτικό ίδρυμα, το Νοέμβριο του 2006.

Όσον αφορά την ανάλυση της πιστωτικής επέκτασης κατά κλάδο οικονομικής δραστηριότητας, επιτάχυνση εμφάνισε κατά τη διάρκεια του

2006 ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των τραπεζικών δανείων¹⁰ προς τη γεωργία, τη βιομηχανία, το τουρισμό, τα μη τραπεζικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και τους “λοιπούς” κλάδους (βλ. Πίνακα III.4). Ειδικότερα ο τραπεζικός δανεισμός της βιομηχανίας, μετά από μια περίοδο αρνητικών ρυθμών μεταβολής το 2004 και 2005, το 2006 παρουσίασε αύξηση, με γενικά επιταχυνόμενο ετήσιο ρυθμό (δ’ τρίμηνο 2006: 5,7%, δ’ τρίμηνο 2005: –0,6%), που αντανακλά τη βελτίωση των επιχειρηματικών προσδοκιών στον κλάδο (βλ. Κεφάλαιο IV). Η επιτάχυνση αυτή διαπι-

⁹ Σύμφωνα με τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία, το αντίστοιχο ποσοστό στη ζώνη του ευρώ ήταν 88% το Νοέμβριο του 2006.

¹⁰ Σημειώνεται ότι οι ρυθμοί μεταβολής των δανείων προς τις επιχειρήσεις κατά κλάδο οικονομικής δραστηριότητας έχουν υπολογιστεί χωρίς να λαμβάνονται υπόψη οι διαγραφές απαιτήσεων, καθώς η πληροφόρηση για το ύψος των διαγραφών κατά κλάδο δεν είναι διαθέσιμη. Ειδικά για τον κλάδο της γεωργίας, η επίδραση των διαγραφών στους ρυθμούς μεταβολής είναι σημαντική, καθώς η Αγροτική Τράπεζα της Ελλάδος είχε προβεί, κυρίως κατά τη διάρκεια του 2005, σε εκτεταμένες διαγραφές απαιτήσεων, είτε κατ’ εφαρμογή του Ν. 3259/2004 για τη ρύθμιση ληξιπρόθεσμων οφειλών προς τις τράπεζες (ο οποίος περιλαμβάνει ειδικές διατάξεις για τον κλάδο της γεωργίας) είτε στο πλαίσιο της εξυγίανσης του χαρτοφυλακίου της. Λαμβάνοντας, ωστόσο, υπόψη τα υπόλοιπα των δανείων που έχουν τιτλοποιηθεί.

Τραπεζικά δάνεια προς επιχειρήσεις και νοικοκυριά στην Ελλάδα

- 1 Μέσοι όροι τριμήνου, οι οποίοι προκύπτουν από τους αριθμητικούς μέσους επιτρεσμούς για κάθε μήνα και όχι από τους ρυθμούς στο τέλος του μηνός. Ο μέσος επιτρεσμός για κάθε μήνα υπολογίζεται ως ο μέσος όρος του ρυθμού στο τέλος του μηνός αναφοράς και στο τέλος του μηνός που προηγείται του μηνός αναφοράς (βλ. τις Τεχνικές Σημειώσεις¹ στο Τμήμα Στατιστικά στοιχεία για τη Ζώνη του Μνημιαίου Δελτίου της ΕΚΤ).
- 2 Ετήσιος ρυθμός μεταβολής στο τέλος του μηνός.
- 3 Δεν λαμβάνονται υπόψη οι διαγραφείσες απαιτήσεις (που στον Πίνακα III.3 λαμβάνονται υπόψη από το δ' τρίμηνο του 2003), λαμβάνονται όμως υπόψη τα υπολοιπα των δανείων που έχουν τιτλοποιηθεί.
- 4 Δεν λαμβάνονται υπόψη οι ομολογιακές επιχειρήσεις που διακρατούν στα χαρτοφυλάκιά τους τα ΝΜ.
- 5 Περιλαμβάνει τους κλάδους της μεταποίησης (βιομηχανία, βιοτεχνία) και των μεταλλείων.
- 6 Περιλαμβάνονται τα προσωπικά δάνεια και τα δάνεια έναντι δικαιοδοτημένων.

πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

στώνεται και στην εξέλιξη της συνολικής τραπεζικής χρηματοδότησης (δάνεια, ομόλογα¹¹ και τιτλοποιήσεις) των βιομηχανικών επιχειρήσεων, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της οποίας ανήλθε σε 8,8% το Δεκέμβριο του 2006 (Μάρτιος 2006: 5,9%).¹² Σε χαμηλό επίπεδο διαμορφώθηκε κατά το μεγαλύτερο μέρος του 2006 ο ρυθμός αύξησης του τραπεζικού δανεισμού στον κλάδο του εμπορίου. Ωστόσο, τους τελευταίους μήνες του έτους παρατηρήθηκε επιτάχυνση, με αποτέλεσμα ο ρυθμός να διαμορφωθεί το τέταρτο τρίμηνο του 2006 σε 5,4% (δ' τρίμηνο 2005: 6,6%). Μάλιστα, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της συνολικής τραπεζικής χρηματοδότησης (δάνεια, ομόλογα¹³ και τιτλοποιήσεις) των εμπορικών επιχειρήσεων παρουσίασε σημαντική επιτάχυνση στην περίοδο Μαρτίου-Δεκεμβρίου του 2006, για την οποία είναι διαθέσιμη η σχετική πληροφόρηση (Δεκέμβριος 2006: 11,2%, Μάρτιος 2006: 6,0%).

Σημαντική επιβράδυνση, σε σχέση με τους πολύ υψηλούς ρυθμούς που είχαν παρατηρηθεί το 2005, σημειώθηκε το 2006 στο ρυθμό αύξησης του τραπεζικού δανεισμού των ναυτιλιακών επιχειρήσεων λόγω της αυξημένης επενδυτικής δραστηριότητάς τους. Η επιβράδυνση αυτή ενισχύθηκε και από την ανατίμηση του ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ στη διάρκεια του 2006,¹⁴ καθώς 80% περίπου των δανείων προς τη ναυτιλία έχουν συνομολογηθεί σε δολάρια. Αν αφαιρεθεί η επίδραση της εξέλιξης της εν λόγω ισοτιμίας στην αποτίμηση των υπολοίπων των δανείων σε ευρώ, ο ρυθμός της πιστωτικής επέκτασης προς τις ναυτιλιακές επιχειρήσεις παραμένει υψηλός, αν και επιβραδύνθηκε σε σχέση με το τέταρτο τρίμηνο του 2005 (δ' τρίμηνο 2006: 18,9%, δ' τρίμηνο 2005: 26,0%).

Υψηλοί ρυθμοί αύξησης, άνω του 20%, παρατηρήθηκαν το 2006 στον τραπεζικό δανεισμό των επιχειρήσεων που ανήκουν στους "λοιπούς" κλάδους (δ' τρίμηνο 2006: 21,5%, δ' τρίμηνο

2005: 15,7%). Σημαντικό μέρος του δανεισμού αυτού αφορά κατασκευαστικές επιχειρήσεις, οι οποίες, μετά την κάμψη που ακολούθησε την έντονη επενδυτική δραστηριότητα ενόψει των Ολυμπιακών Αγώνων του 2004, παρουσιάζουν νέα δυναμική, όπως προκύπτει και από τις σημαντικά βελτιωμένες προσδοκίες τους (βλ. Κεφάλαιο IV). Σημαντική συμμετοχή στην επιτάχυνση αυτή έχουν πλέον και οι επιχειρήσεις του κλάδου των επικοινωνιών και μεταφορών (πλην της ναυτιλίας).

Σε υψηλό επίπεδο διατηρήθηκε το 2006 ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της χρηματοδότησης των νοικοκυριών από τα ΝΧΙ, παρά τη γενικά καθοδική πορεία του¹⁵ (δ' τρίμηνο 2006: 26,7%, δ' τρίμηνο 2005: 30,6%), η οποία αντανακλά την επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης τόσο των στεγαστικών όσο και των καταναλωτικών δανείων. Λόγω του υψηλού ρυθμού που εμφανίζει η πιστωτική επέκταση προς τα νοικοκυριά, η συνολική δανειακή επιβάρυνσή τους (συνολικός δανεισμός από τα ΝΧΙ, περιλαμβανομένων και των δανείων που έχουν τιτλοποιηθεί) ανήλθε σε 44,0% του ΑΕΠ το Δεκέμβριο του 2006 (Δεκέμβριος 2005: 38,0%). Αν τα δάνεια που έχουν τιτλοποιηθεί δεν ληφθούν υπόψη, ο

¹¹ Ο κλάδος της βιομηχανίας είναι αρκετά δραστήριος στην έκδοση ομολογιακών δανείων, καθώς, από το σύνολο των εταιρικών ομολόγων που διακρατούσαν στα χαρτοφυλάκιά τους οι τράπεζες το Δεκέμβριο του 2006, το 20% είχε εκδοθεί από βιομηχανικές επιχειρήσεις.

¹² Στατιστική πληροφόρηση για τους ρυθμούς μεταβολής της συνολικής τραπεζικής χρηματοδότησης (δάνεια και ομόλογα) κατά κλάδο οικονομικής δραστηριότητας είναι διαθέσιμη από το Μάρτιο του 2006.

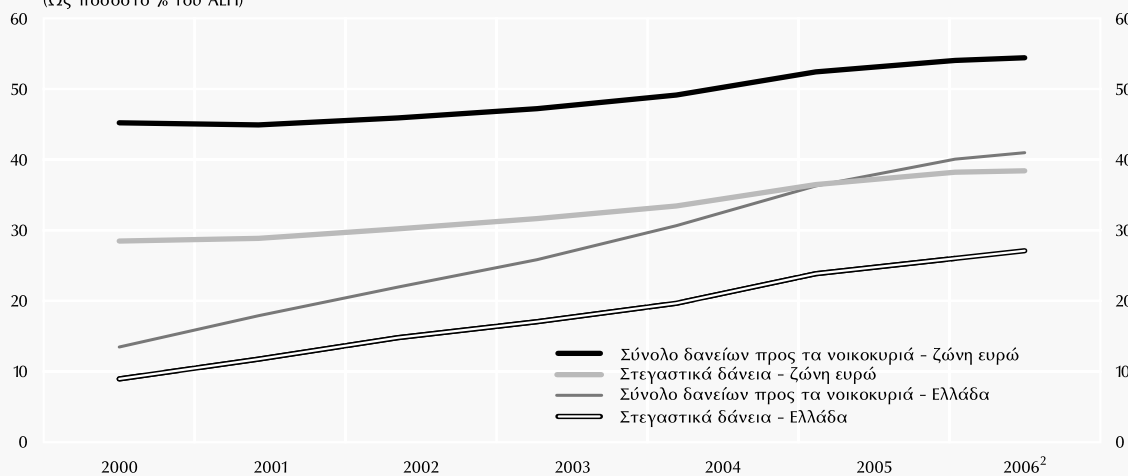
¹³ Το Δεκέμβριο του 2006 τα ομολογιακά δάνεια που είχαν εκδοθεί από εμπορικές επιχειρήσεις αντιστοιχούσαν σε 15% του συνόλου των εταιρικών ομολόγων που διακρατούσαν στα χαρτοφυλάκιά τους τα ΝΧΙ.

¹⁴ Μεταξύ τέλους Δεκεμβρίου του 2005 και τέλους Δεκεμβρίου του 2006, το ευρώ ανατιμήθηκε έναντι του δολαρίου ΗΠΑ κατά 11,6%.

¹⁵ Είναι χαρακτηριστικό ότι, παρά την επιβράδυνση του ρυθμού της πιστωτικής επέκτασης προς τα νοικοκυριά, η καθαρή αύξηση των τραπεζικών δανείων προς αυτά το 2006 ήταν 17.455 εκατ. ευρώ, δηλ. υψηλότερη κατά 4,0% σε σχέση με το 2005.

Διάγραμμα III.4

Τραπεζικά δάνεια¹ προς τα νοικοκυριά στην Ελλάδα και στη ζώνη του ευρώ (2000-2006)
(Ως ποσοστό % του ΑΕΠ)



¹ Δεν περιλαμβάνονται τα υπόλοιπα των τιτλοποιημένων δανείων.

² Εκτιμήσεις για το ΑΕΠ του 2006.

Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος και ΕΚΤ για τα υπόλοιπα των δανείων, Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών και Eurostat για το ΑΕΠ.

δανεισμός των νοικοκυριών διαμορφώνεται σε 41,1% το Δεκέμβριο του 2006 (Δεκέμβριος 2005: 36,3%, βλ. Διάγραμμα III.4) και συνεπώς η διαφορά από το αντίστοιχο μέγεθος στη ζώνη του ευρώ περιορίζεται πλέον σε 13,2 εκατοστιαίες μονάδες, έναντι 16,1 εκατοστιαίων μονάδων στο τέλος του 2005.¹⁶

Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των στεγαστικών δανείων, μετά το πολύ υψηλό επίπεδο στο οποίο είχε διαμορφωθεί το τελευταίο τρίμηνο του 2005 λόγω της εξαγγελίας της αύξησης των αντικειμενικών τιμών των ακινήτων και της επιβολής ΦΠΑ στα νέα ακίνητα από την 1η Ιανουαρίου 2006, παρουσίασε επιβράδυνση το 2006 (δ' τρίμηνο 2006: 28,0%, δ' τρίμηνο 2005: 31,5%). Ωστόσο, ο ρυθμός αυτός παραμένει σε υψηλό επίπεδο αν συγκριθεί με αυτόν στη ζώνη του ευρώ (Δεκέμβριος 2006: 9,5%) αλλά και με το μέσο ρυθμό της περιόδου Ιανουαρίου 2004-Σεπτεμβρίου 2005 (27,3%), που προηγήθηκε της πρόσφατης επιτάχυνσης. Αξιοσημείωτη είναι η επίδραση που άσκησε η ανοδική τάση των επιτοκίων νομισματικής πολιτικής στη ζώνη του

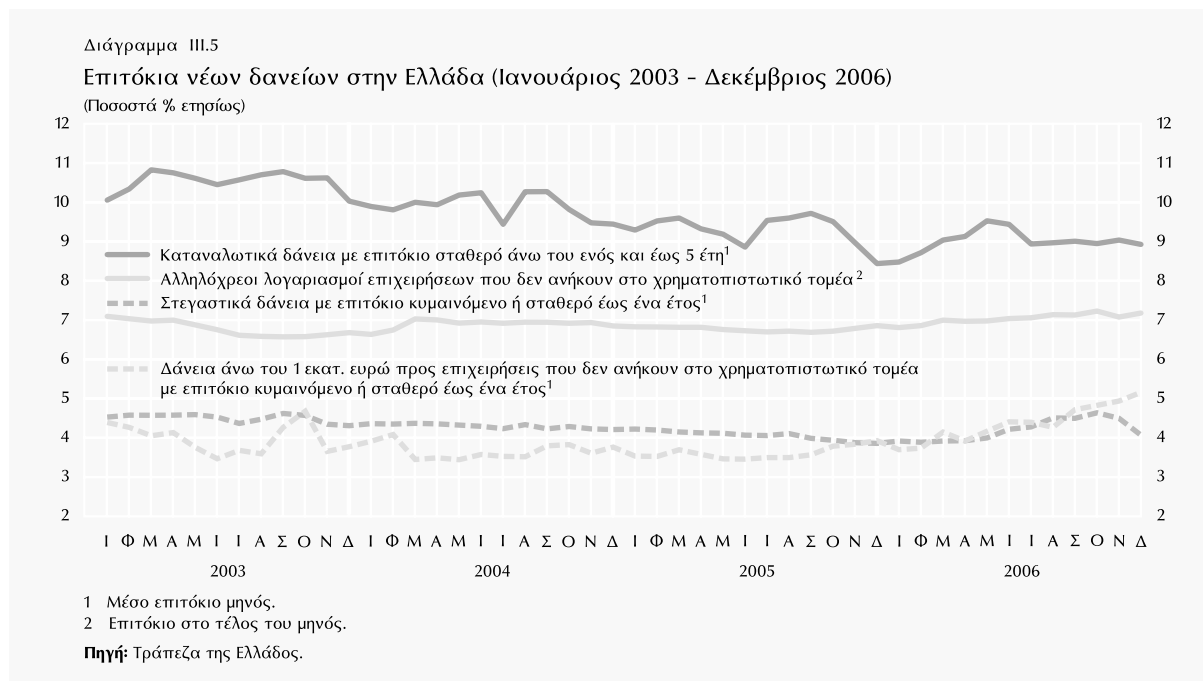
ευρώ στις επιλογές των νοικοκυριών ως προς τη διάρκεια της περιόδου κατά την οποία το επιτόκιο των στεγαστικών δανείων παραμένει σταθερό. Έτσι, το Δεκέμβριο του 2006, το 51% των στεγαστικών δανείων που χορηγήθηκαν είχαν επιτόκιο σταθερό για περίοδο άνω του ενός έτους,¹⁷ ενώ για το 2005 το αντίστοιχο ποσοστό ήταν κατά μέσον όρο μόλις 11%.¹⁸

Η επιβράδυνση του ετήσιου ρυθμού αύξησης των καταναλωτικών δανείων που είχε παρατηρηθεί στη διάρκεια του 2005 συνεχίστηκε και το 2006, με αποτέλεσμα το δ' τρίμηνο του 2006 να περιοριστεί σε 23,7% (δ' τρίμηνο

¹⁶ Όπως πάντως έχει σημειωθεί και σε προηγούμενες εκθέσεις, η διαφορά αυτή πρέπει να αξιολογείται με προσοχή, καθώς τα δάνεια που έχουν τιτλοποιηθεί αντιπροσωπεύουν διαφορετικό ποσοστό του ΑΕΠ στην Ελλάδα από ό,τι στη ζώνη του ευρώ.

¹⁷ Στη ζώνη του ευρώ το αντίστοιχο ποσοστό, σύμφωνα με τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία του Νοέμβριου του 2006, ήταν επίσης 51%.

¹⁸ Μεταξύ των δανείων με επιτόκιο σταθερό για περίοδο άνω του ενός έτους, η προτίμηση των νοικοκυριών επικεντρώνεται κυρίως στα δάνεια με επιτόκιο σταθερό για περίοδο άνω του ενός και έως πέντε έτη (Δεκέμβριος 2006: 41,7% του συνόλου των νέων στεγαστικών δανείων).



2005: 30,4%). Η εξέλιξη αυτή συνδέεται με την ωρίμανση της αγοράς καταναλωτικής πίστης, καθώς η δανειακή επιβάρυνση των νοικοκυριών στην Ελλάδα προσεγγίζει σταδιακά το αντίστοιχο μέγεθος της ζώνης του ευρώ, όπου ο ρυθμός αύξησης των καταναλωτικών δανείων είναι σημαντικά χαμηλότερος (Δεκέμβριος 2006: 7,8%). Ωστόσο, προς το παρόν, ο ρυθμός αύξησης των καταναλωτικών δανείων εξακολουθεί να είναι υψηλός, παρά την επιβράδυνση που έχει σημειωθεί, λόγω της δυναμικής εξέλιξης των προσωπικών δανείων (Δεκέμβριος 2006: 35,3%). Αντίθετα, τα δάνεια μέσω πιστωτικών καρτών, τα οποία στο παρελθόν ήταν η πιο σημαντική κατηγορία καταναλωτικών δανείων, παρουσιάζουν μικρή μόνο αύξηση (Δεκέμβριος 2006: 3,2%, συμπεριλαμβανομένων των δανείων που έχουν τιτλοποιηθεί). Η έντονη διαφορά που παρατηρείται στην εξέλιξη των δύο αυτών κατηγοριών καταναλωτικών δανείων οφείλεται στην υποκατάσταση δανεισμού μέσω πιστωτικών καρτών από προσωπικά δάνεια, τα οποία κατά κανόνα φέρουν χαμηλότερο επιτόκιο (βλ.

Τμήμα 2.2 του παρόντος κεφαλαίου) και επομένως είναι ένδειξη ότι τα νοικοκυριά διαχειρίζονται ορθολογικότερα το χρέος τους.

2.2 Επιτόκια τραπεζικών δανείων

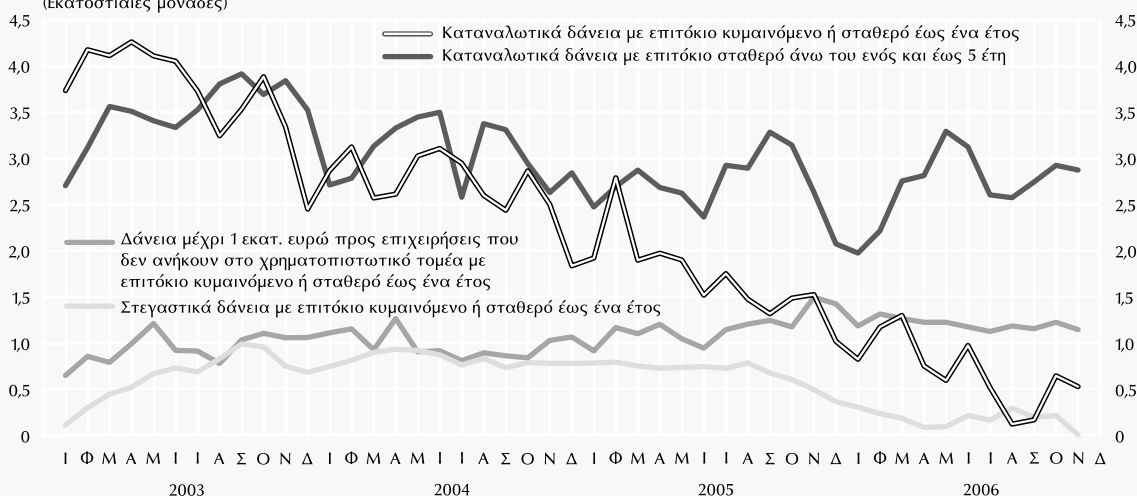
Τα επιτόκια των τραπεζικών δανείων στην Ελλάδα, μετά τη σημαντική μείωσή τους τα τελευταία χρόνια (βλ. παρακάτω Πίνακα III.6), αυξήθηκαν το 2006 (βλ. Διάγραμμα III.5) σε σχεδόν όλες τις κατηγορίες, καθώς επηρεάστηκαν άμεσα από την άνοδο των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ. Η μεγαλύτερη άνοδος παρατηρήθηκε στο μέσο επιτόκιο των δανείων προς τις επιχειρήσεις.¹⁹ Σε όλες τις περιπτώσεις όμως, η αύξηση των ελληνικών επιτοκίων χορηγήσεων υπολειπόταν σημαντικά από την αύξηση των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ (σωρευτικά κατά 125 μονάδες βάσης) εντός του 2006.

¹⁹ Το μέσο επιτόκιο των δανείων προς τις επιχειρήσεις αυξήθηκε κατά 91 μονάδες βάσης (σε 6,19% το Δεκέμβριο του 2006) και το μέσο επιτόκιο των δανείων προς τα νοικοκυριά αυξήθηκε κατά 25 μονάδες βάσης (σε 6,41% το Δεκέμβριο του 2006).

Διάγραμμα III.6

Διαφορές επιτοκίων νέων τραπεζικών δανείων μεταξύ Ελλάδος και ζώνης του ευρώ
(Ιανουάριος 2003 - Νοέμβριος 2006)

(Εκατοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος και ΕΚΤ.

Τα επιτόκια των δανείων στη ζώνη του ευρώ κινήθηκαν και αυτά ανοδικά το ενδεκάμηνο Ιανουαρίου-Νοεμβρίου 2006 και η αύξηση ήταν σχετικά μεγαλύτερη από ό,τι των ελληνικών επιτοκίων στις περισσότερες κατηγορίες δανείων. Έτσι, έχει επέλθει πλήρης σύγκλιση των ελληνικών επιτοκίων προς τα αντίστοιχα της ζώνης του ευρώ στις σπουδαιότερες για την Ελλάδα κατηγορίες στεγαστικής πίστης, ενώ η θετική διαφορά μεταξύ των ελληνικών επιτοκίων και των αντίστοιχων επιτοκίων στη ζώνη του ευρώ έγινε μικρότερη στα δάνεια προς τις επιχειρήσεις (βλ. Διάγραμμα III.6) και τα καταναλωτικά δάνεια (με επιτόκιο κυμαινόμενο ή σταθερό έως ένα έτος). Αντίθετα, στις υπόλοιπες κατηγορίες καταναλωτικών δανείων η διαφορά διευρύνθηκε.

Ο εντεινόμενος ανταγωνισμός μεταξύ των τραπεζών στην Ελλάδα, ιδιαίτερα στη στεγαστική πίστη, αλλά και ο αυξανόμενος βαθμός ενσωμάτωσης της ελληνικής αγοράς στις χρηματοπιστωτικές αγορές της ζώνης του ευρώ²⁰ συνέβαλαν στη μείωση των διαφορών των

αντίστοιχων επιτοκίων μεταξύ Ελλάδος και ζώνης του ευρώ. Παρά ταύτα, για ορισμένες κατηγορίες δανείων οι διαφορές επιτοκίων είναι ακόμη υψηλές. Αυτό συνδέεται με αρκετούς παράγοντες όπως: το σχετικά υψηλότερο λειτουργικό κόστος των ελληνικών τραπεζών, ο σχετικά μεγάλος αριθμός μικρών καταθετών και δανειοληπτών, που συμβάλλει ώστε να διατηρείται υψηλό το λειτουργικό κόστος των τραπεζών, ο μικρότερος βαθμός ωρίμανσης ορισμένων αγορών δανείων στην Ελλάδα (σε σύγκριση με τις αντίστοιχες στη ζώνη του ευρώ), το υψηλότερο κόστος δανεισμού των ελληνικών τραπεζών στη διατραπε-

²⁰ Είναι χαρακτηριστικό ότι στις κατηγορίες των δανείων όπου ο παράγοντας “εγγύτητα με τον πελάτη” είναι λιγότερο καθοριστικός για τη σύναψη δανείων, όπως στην περίπτωση των μεγάλων επιχειρηματικών δανείων (άνω του ενός εκατ. ευρώ), οι διαφορές επιτοκίων μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ είναι πολύ περιορισμένες και οι σχετικές αγορές εμφανίζονται πολύ πιο ολοκληρωμένες. Αντίθετα, στην περίπτωση των καταναλωτικών δανείων, όπου ο ανωτέρω παράγοντας είναι καθοριστικός για τη σύναψη δανείων, οι σχετικές αγορές χαρακτηρίζονται από υψηλό βαθμό κατάτμησης και υπάρχουν μεγάλες διαφορές στα επιτόκια μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ. Βλ. σχετική έκθεση της ΕΚΤ “Differences in MFI interest rates across euro area countries”, Σεπτέμβριος 2006.

Πίνακας III.5A

Επιτόκια νέων τραπεζικών δανείων στη ζώνη του ευρώ¹ και στην Ελλάδα

(Ποσοστά % ετησίως)

	Δεκέμβριος 2005	Νοέμβριος 2006	Μεταβολή μεταξύ Δεκ. 2005 και Νοεμ. 2006 (σε εκατ. μονάδες)	Δεκέμβριος 2006	Μεταβολή μεταξύ Δεκ. 2005 και Δεκ. 2006 (σε εκατ. μονάδες)
A. Δάνεια με επιτόκιο κυμαινόμενο ή σταθερό έως 1 έτος²					
A.1 Δάνεια μέχρι 1 εκατ. ευρώ προς επιχειρήσεις που δεν ανήκουν στο χρηματοπιστωτικό τομέα					
Μέσο σταθμικό επιτόκιο στη ζώνη του ευρώ	3,99	5,00	1,01	...	...
Μέγιστο επιτόκιο	5,73	6,61	0,88	...	...
Ελάχιστο επιτόκιο	3,53	4,48	0,95	...	...
Επιτόκιο στην Ελλάδα	5,41	6,15	0,74	6,30	0,89
Διαφορά επιτοκίου μεταξύ Ελλάδος και ζώνης του ευρώ	1,42	1,15	-0,27	...	...
A.2 Δάνεια άνω του 1 εκατ. ευρώ προς επιχειρήσεις που δεν ανήκουν στο χρηματοπιστωτικό τομέα					
Μέσο σταθμικό επιτόκιο στη ζώνη του ευρώ	3,25	4,31	1,06	...	...
Μέγιστο επιτόκιο	4,22	5,26	1,04	...	...
Ελάχιστο επιτόκιο	2,70	3,97	1,27	...	...
Επιτόκιο στην Ελλάδα	3,93	4,94	1,01	5,16	1,23
Διαφορά επιτοκίου μεταξύ Ελλάδος και ζώνης του ευρώ	0,68	0,63	-0,05	...	...
A.3 Στεγαστικά δάνεια					
Μέσο σταθμικό επιτόκιο στη ζώνη του ευρώ	3,49	4,49	1,00	...	...
Μέγιστο επιτόκιο	4,44	5,27	0,83	...	...
Ελάχιστο επιτόκιο	3,18	4,07	0,89	...	...
Επιτόκιο στην Ελλάδα	3,86	4,50	0,64	4,07	0,21
Διαφορά επιτοκίου μεταξύ Ελλάδος και ζώνης του ευρώ	0,37	0,01	-0,36	...	...
A.4 Καταναλωτικά δάνεια					
Μέσο σταθμικό επιτόκιο στη ζώνη του ευρώ	6,76	7,66	0,90	...	...
Μέγιστο επιτόκιο	10,18	10,84	0,66	...	...
Ελάχιστο επιτόκιο	3,95	4,83	0,88	...	...
Επιτόκιο στην Ελλάδα	7,78	8,19	0,41	6,82	-0,96
Διαφορά επιτοκίου μεταξύ Ελλάδος και ζώνης του ευρώ	1,02	0,53	-0,49	...	...
B. Δάνεια με επιτόκιο σταθερό άνω του ενός και έως 5 έτη²					
B.1 Στεγαστικά δάνεια					
Μέσο σταθμικό επιτόκιο στη ζώνη του ευρώ	3,85	4,49	0,64	...	...
Μέγιστο επιτόκιο	4,92	4,84	-0,08	...	...
Ελάχιστο επιτόκιο	2,98	3,30	0,32	...	...
Επιτόκιο στην Ελλάδα	4,92	4,40	-0,52	4,37	-0,55
Διαφορά επιτοκίου μεταξύ Ελλάδος και ζώνης του ευρώ	1,07	-0,09	-1,16	...	...
B.2 Καταναλωτικά δάνεια					
Μέσο σταθμικό επιτόκιο στη ζώνη του ευρώ	6,36	6,16	-0,20	...	...
Μέγιστο επιτόκιο	8,61	17,63	9,02	...	...
Ελάχιστο επιτόκιο	4,26	4,92	0,66	...	...
Επιτόκιο στην Ελλάδα	8,44	9,04	0,60	8,93	0,49
Διαφορά επιτοκίου μεταξύ Ελλάδος και ζώνης του ευρώ	2,08	2,88	0,80	...	...

1 Βλ. υποσημείωση 5 του παρόντος κεφαλαίου.

2 Μέσο επιτόκιο μηνός.

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

ζική αγορά (κυρίως λόγω μεγέθους), το μεγαλύτερο σε σχέση με τη ζώνη του ευρώ ποσοστό των καθυστερήσεων επί του συνολικού ποσού των δανείων²¹ (και επομένως το αντί-

²¹ Ο λόγος των δανείων σε καθυστέρηση προς το σύνολο των δανείων των ελληνικών εμπορικών τραπεζών ήταν το Σεπτέμβριο του 2006 διπλάσιος (6%) από ό,τι στις μεσαίες μεγέθους τράπεζες στην Ευρωπαϊκή Ένωση (Δεκέμβριος 2005: 2,9%).

Πίνακας III.5B

Επιτόκια νέων τραπεζικών δανείων στις χώρες της ζώνης του ευρώ¹

	Νέα δάνεια με επιτόκιο κυμαινόμενο ή σταθερό έως 1 έτος ²										Νέα δάνεια με επιτόκιο σταθερό άνω του ενός και έως 5 έτη ²				
	Προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις				Στεγαστικά			Καταναλωτικά			Στεγαστικά			Καταναλωτικά	
	Δάνεια μέχρι 1 εκατ. ευρώ		Δάνεια άνω του 1 εκατ. ευρώ		Δεκ. 2005	Νοέμ. 2006	Δεκ. 2005	Νοέμ. 2006	Δεκ. 2005	Νοέμ. 2006	Δεκ. 2005	Νοέμ. 2006	Δεκ. 2005	Νοέμ. 2006	
	Δεκ. 2005	Νοέμ. 2006	Δεκ. 2005	Νοέμ. 2006											
Βέλγιο	4,02	4,80	2,95	3,97	3,18	4,37	5,98	6,79	3,80	4,38	7,07	7,61			
	4,57	5,53	3,46	4,36	4,44	5,27	4,85	5,56	4,25	4,84	5,64	4,92			
Γερμανία															
Ελλάδα	5,41	6,15	3,93	4,94	3,86	4,50	7,78	8,19	4,92	4,40	8,44	9,04			
Ισπανία	3,69	4,78	3,12	4,16	3,29	4,51	8,13	9,12	3,59	4,75	7,57	8,26			
Γαλλία	3,53	4,84	2,70	4,35	3,37	4,09	4,91	6,77	3,46	4,01	6,33	6,20			
Ιρλανδία	4,52	5,58	4,22	5,26	3,47	4,35	4,96	5,76	...	...	...	...			
Ιταλία	4,07	4,98	3,25	4,36	3,60	4,68	10,18	10,84	3,28	4,06	7,87	8,64			
Λουξεμβούργο	...	4,89	...	4,38	3,62	4,29	...	...	...	...	5,42	5,96			
Ολλανδία	3,60	4,66	3,63	4,72	3,44	4,44	7,51	8,09	3,85	4,66	...	...			
Αυστρία	3,66	4,48	3,13	4,17	3,99	4,58	4,95	5,86	2,98	3,30	4,26	5,43			
Πορτογαλία	5,73	6,61	3,93	4,65	3,50	4,36	8,02	7,72	...	...	8,61	17,63			
Φινλανδία	3,74	4,72	3,19	4,28	3,25	4,07	3,95	4,83	3,48	3,89	4,52	5,14			

1 Παρά την προσπάθεια εναρμόνισης της μεθοδολογίας συλλογής των στατιστικών στοιχείων στη ζώνη του ευρώ, υπάρχει σημαντική ανομοιογένεια στα χαρακτηριστικά και τη σχετική βαρύτητα των προϊόντων σε κάθε κατηγορία επιτοκίων, η οποία εν μέρει αντανακλά τις διαφορές μεταξύ των καθιερωμένων εθνικών πρακτικών καθώς και μεταξύ των κανονιστικών και δημοσιονομικών ρυθμίσεων (βλ. π.χ. ΕΚΤ, "Differences in MFI interest rates across euro area countries", Σεπτέμβριος 2006, Πίνακας 2, από τον οποίο προκύπτει ότι η κατηγορία των καταναλωτικών δανείων μη καθορισμένης διάρκειας, όπου περιλαμβάνονται οι πιστωτικές κάρτες, έχει στην Ελλάδα πολύ μεγαλύτερη στάθμη - 53% - σε σύγκριση με τη μέση στάθμη - 15% - στη ζώνη του ευρώ).

2 Μέσο επιτόκιο μηνός.

3 Στις συγκεκριμένες κατηγορίες επιτοκίων ο όγκος των χορηγούμενων δανείων είναι πολύ μικρός.

4 Στις χώρες αυτές δεν δημοσιεύονται στοιχεία για τα εν λόγω επιτόκια.

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

στοιχα υψηλότερο ασφάλιστρο κινδύνου που ενσωματώνεται στα συναφή επιτόκια), καθώς και το μεγαλύτερο χρονικό διάστημα που απαιτείται στην Ελλάδα²² μέχρι την εκποίηση των ασφαλειών. Συνεπώς, όσο προχωρεί η ωρίμανση των σχετικών αγορών, ισχυροποιείται ο ανταγωνισμός και αυξάνεται το μέγεθος των τραπεζών, τα επιτόκια στην Ελλάδα θα συνεχίζουν να συγκλίνουν προς τα αντίστοιχα επιτόκια της ζώνης του ευρώ.

Από τις επιμέρους κατηγορίες δανείων, η μεγαλύτερη σύγκλιση επιτοκίων προς τα αντίστοιχα της ζώνης του ευρώ σημειώθηκε στην κατηγορία των στεγαστικών δανείων. Η σύγκλιση ήταν σχεδόν πλήρης στην κατηγορία των στεγαστικών δανείων με επιτόκιο κυμαινόμενο ή σταθερό έως ένα έτος, το οποίο αυξήθηκε στην Ελλάδα λιγότερο από ό,τι στη ζώνη του ευρώ (βλ. Πίνακες III.5A και III.5B), ενώ στην κατηγορία με επιτόκιο σταθερό για περίοδο άνω του ενός και έως πέντε έτη το ελληνικό επιτόκιο διαμορφώθηκε το Νοέμβριο σε επίπεδο χαμηλότερο από ό,τι στη ζώνη του ευρώ. Μάλιστα, σε αντίθεση με την αυξητική πορεία των άλλων επιτοκίων, το συγκεκριμένο επιτόκιο μειώθηκε σημαντικά στην Ελλάδα το ενδεκάμηνο Ιανουαρίου-Νοεμβρίου 2006 (βλ. Πίνακα III.5A), με αποτέλεσμα να προκληθεί μετατόπιση των προτιμήσεων των νοικοκυριών προς αυτή την κατηγορία δανείων.²³ Εξάλλου, σύγκλιση επιτεύχθηκε κατά την εξεταζόμενη περίοδο και στα επιτόκια των επιχειρηματικών δανείων, τα οποία στην Ελλάδα αυξήθηκαν επίσης λιγότερο από ό,τι στη ζώνη του ευρώ, ιδίως στα δάνεια χωρίς καθορισμένη διάρκεια.²⁴ Στα καταναλωτικά δάνεια, σημαντική, όπως προαναφέρθηκε, ήταν η σύγκλιση των επιτοκίων των δανείων με επιτόκιο κυμαινόμενο ή σταθερό έως ένα έτος (βλ. Πίνακα III.5A). Αντίθετα, στα καταναλωτικά δάνεια χωρίς καθορισμένη διάρκεια η διαφορά των

επιτοκίων αυξήθηκε (κατά 32 μονάδες βάσης) το ενδεκάμηνο Ιανουαρίου-Νοεμβρίου 2006 και παραμένει ιδιαίτερα υψηλή (Νοέμβριος 2006: 372 μονάδες βάσης). Θα πρέπει να σημειωθεί ότι στην κατηγορία αυτή περιλαμβάνονται τα δάνεια μέσω πιστωτικών καρτών, τα οποία στην Ελλάδα αποτελούν τη σπουδαιότερη²⁵ κατηγορία. Επειδή τα εν λόγω δάνεια έχουν μεγάλο διαχειριστικό κόστος, ενώ ο βαθμός εξασφάλισής τους είναι συγκριτικά μικρότερος, το επιτόκίό τους παραμένει υψηλό (Δεκέμβριος 2006: 14,48%). Εξάλλου, σημαντική ήταν η αύξηση της διαφοράς των επιτοκίων στην κατηγορία των καταναλωτικών δανείων με επιτόκιο σταθερό για περίοδο άνω του ενός και έως πέντε έτη (βλ. Πίνακα III.5A), καθώς στην Ελλάδα το επιτόκιο σημείωσε αύξηση, ενώ στη ζώνη του ευρώ μειώθηκε. Θα πρέπει να επισημανθεί ότι τα καταναλωτικά δάνεια με σχετικά μακρά διάρκεια ενέχουν υψηλότερο κίνδυνο, ο οποίος είναι δυνατόν να

²² Σε χώρες όπου η διαδικασία εκποίησης των ασφαλειών απαιτεί δύο ή περισσότερα έτη (π.χ. Ελλάδα, Ιταλία και Πορτογαλία) το μέσο επιτόκιο χορηγήσεων είναι υψηλότερο από το μέσο όρο στη ζώνη του ευρώ. Στην Ελλάδα αυτό το χρονικό διάστημα είναι το μεγαλύτερο μετά την Ιταλία.

²³ Σημειώνεται σχετικά ότι το μηνιαίο ύψος των νέων δανείων αυτής της κατηγορίας έχει υπερδεκαπλασιαστεί από την αρχή του έτους (Δεκέμβριος 2006: 714 εκατ. ευρώ, Ιανουάριος 2006: 45 εκατ. ευρώ), ενώ το ύψος των νέων δανείων της μέχρι πρότινος σημαντικότερης κατηγορίας δανείων (με επιτόκιο κυμαινόμενο ή σταθερό έως ένα έτος) την ίδια περίοδο έχει μειωθεί στο ήμισυ (Δεκέμβριος 2006: 838 εκατ. ευρώ, Ιανουάριος 2006: 1.074 εκατ. ευρώ).

²⁴ Σημειώνεται ότι τα επιχειρηματικά δάνεια χωρίς καθορισμένη διάρκεια χορηγούνται μέσω αλληλόχρεων λογαριασμών.

²⁵ 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 αφήνουν υπόλοιπο. Εναλλακτική μορφή δανεισμού είναι οι υπεραναλήψεις από τρεχούμενους λογαριασμούς, το επιτόκιο των οποίων μειώνεται για υψηλότερα ποσά δανεισμού, με αποτέλεσμα να προτιμώνται από τα καταναλωτικά δάνεια με καθορισμένη διάρκεια. Επιπλέον, σε ορισμένες χώρες τα δάνεια μέσω πιστωτικών καρτών χορηγούνται από μη NXI και γι' αυτό τα επιτόκιά τους δεν περιλαμβάνονται στα τραπεζικά επιτόκια.

Πίνακας III.6

Μέσα επιτόκια τραπεζικών δανείων και καταθέσεων στην Ελλάδα¹

(Ποσοστά % ετησίως)

	Μέσο επιτόκιο δανείων	Μέσο επιτόκιο καταθέσεων	Διαφορά επιτοκίων (εκατοστιαίες μονάδες)
Δεκ. 1998	16,21	8,12	8,09
Δεκ. 1999	14,02	6,98	7,04
Δεκ. 2000	9,68	4,00	5,68
Δεκ. 2001	7,26	1,96	5,30
Δεκ. 2002	6,38	1,64	4,74
Δεκ. 2003	5,95	1,15	4,80
Δεκ. 2004	5,98	1,19	4,79
Δεκ. 2005	5,73	1,28	4,45
Νοέμ. 2006	6,45	1,79	4,66
Δεκ. 2006	6,31	1,89	4,42

1 Από το Σεπτέμβριο του 2002, οι τράπεζες υποβάλλουν νέες αναλυτικότερες σειρές επιτοκίων με βάση την ενιαία μεθοδολογία που ακολουθείται σε όλες τις χώρες της ζώνης του ευρώ. Τα ιστορικά στοιχεία των επιτοκίων για την προ του 2002 περίοδο έχουν αναπροσαρμοστεί και επανεκτιμηθεί έτσι ώστε να είναι συγκρίσιμα με τα νεότερα στοιχεία. Πρέπει επίσης να σημειωθεί ότι το μέσο επιτόκιο των καταθέσεων υποεκτιμά το κόστος του χρήματος, δεδομένου ότι οι τράπεζες, για τη χρηματοδότηση της ταχείας πιστωτικής τους επέκτασης, αναγκάζονται να αντλούν πόρους και από τη διατραπεζική αγορά, με σχετικώς υψηλά επιτόκια.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

περιοριστεί με τη λήψη εμπράγματων εξασφαλίσεων ή εγγυήσεων. Το υψηλό επιτόκιο των εν λόγω δανείων στην Ελλάδα αντανακλά ως ένα βαθμό το χαμηλότερο ποσοστό κάλυψής τους από ασφάλειες.

Για τους παραπάνω λόγους, η διαφορά μεταξύ του μέσου σταθμικού επιτοκίου του συνόλου των νέων τραπεζικών δανείων και του αντίστοιχου επιτοκίου των νέων τραπεζικών καταθέσεων στην Ελλάδα διαμορφώνεται σε επίπεδο υψηλότερο από ό,τι στη ζώνη του ευρώ. Το Δεκέμβριο του 2006 η διαφορά ήταν 4,42% και το Νοέμβριο 4,66% (βλ. Πίνακα III.6),²⁶ ενώ στη ζώνη του ευρώ ήταν 2,90%.²⁷ Πρέπει πάντως να σημειωθεί ότι η διαφορετική σύνθεση στην Ελλάδα, σε σύγκριση με τη ζώνη του ευρώ, τόσο των καταθέσεων (βλ. Πίνακα III.2B, υποσημείωση 1) όσο και των δανείων (βλ. Πίνακα III.5B, υποσημείωση 1) επηρεάζει σε μεγάλο βαθμό την απόκλιση του ελληνικού περιθωρίου επιτοκίου

από το αντίστοιχο περιθώριο της ζώνης του ευρώ. Έτσι, αν η σύνθεση των καταθέσεων και των δανείων ήταν ίδια με αυτή της ζώνης του ευρώ, το περιθώριο του επιτοκίου στην Ελλάδα θα περιοριζόταν το Νοέμβριο σε 3,79% (δηλ. θα ήταν μικρότερο κατά 87 μονάδες βάσης) και η διαφορά του από αυτό της ζώνης του ευρώ θα μειωνόταν κατά το ήμισυ περίπου (στις 89 μονάδες βάσης). Εξάλλου, το ενδεκάμηνο Ιανουαρίου-Νοεμβρίου 2006 το περιθώριο επιτοκίου στην Ελλάδα διευρύνθηκε λιγότερο (κατά 21 μονάδες βάσης) από ό,τι στη ζώνη του ευρώ (34 μονάδες βάσης), εξέλιξη που υποδηλώνει ότι κατά την εξεταζόμενη περίοδο συνεχίστηκε, αν και σε μικρό βαθμό, η σύγκλιση των ελληνικών επιτοκίων προς τα αντίστοιχα της ζώνης του ευρώ.

²⁶ Στο διάστημα Δεκεμβρίου 1998-Δεκεμβρίου 2005 αυτή η διαφορά περιορίστηκε κατά 364 μονάδες βάσης.

²⁷ Όπως υπολογίζεται από την Τράπεζα της Ελλάδος. Για ανάλογους υπολογισμούς της ΕΚΤ, βλ. την έκθεση "Differences in MFI interest rates across euro area countries", Σεπτέμβριος 2006.

Τα μέσα επιτόκια που αφορούν τα υπόλοιπα των υφιστάμενων δανείων παρέχουν πρόσθετη πληροφόρηση για τη συνολική εξέλιξη των τραπεζικών επιτοκίων και την επιβάρυνση των δανειοληπτών (επιχειρήσεων και νοικοκυριών) από το συνολικό τους δανεισμό. Το μέσο επιτόκιο που ισχύει για τα υπόλοιπα των δανείων σε ευρώ (τα οποία περιλαμβάνουν τα νέα δάνεια αλλά και τα παλαιότερα), και το οποίο επιδρά στα οργανικά έσοδα των τραπεζών, αυξήθηκε το 2006 (κατά 61 μονάδες βάσης), καθώς επηρεάστηκε από την ανοδική πορεία των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Ειδικότερα, αύξηση σημείωσε το μέσο επιτόκιο των υφιστάμενων δανείων προς τα νοικοκυριά (κατά 31 μονάδες βάσης), ενώ το επιτόκιο της σημαντικότερης κατηγορίας καταναλωτικών δανείων (με διάρκεια έως ένα έτος) αυξήθηκε περισσότερο από το επιτόκιο της μεγαλύτερης κατηγορίας στεγαστικών δανείων (με διάρκεια άνω των πέντε ετών). Όσον αφορά το μέσο επιτόκιο των δανείων προς τις επιχειρήσεις, η αύξησή του (86 μονάδες βάσης) ήταν μεγαλύτερη από ό,τι των δανείων προς τα νοικοκυριά.

3. Οι αγορές κεφαλαίων

3.1 Η αγορά ομολόγων

Οι αποδόσεις των ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου στη δευτερογενή αγορά παρουσίασαν άνοδο το 2006, ιδίως στους βραχυπρόθεσμους τίτλους, ενώ οι συναλλαγές στην αγορά αυτή συνέχισαν να κυμαίνονται σε υψηλά επίπεδα, αν και υποχώρησαν ελαφρά σε σχέση με το 2005.

Οι εξελίξεις στις αποδόσεις των τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου αντανακλούν την πορεία των αποδόσεων των αντίστοιχων τίτλων της

ζώνης του ευρώ, λόγω του υψηλού βαθμού ενοποίησης των αγορών αυτών.²⁸ Ειδικότερα, μετά τα ιστορικά χαμηλά επίπεδα του Σεπτεμβρίου του 2005, οι αποδόσεις των ελληνικών ομολόγων σημείωσαν αξιόλογη ανάκαμψη μέχρι τα τέλη Ιουνίου του 2006, οπότε ανήλθαν στα υψηλότερα επίπεδα των δύο τελευταίων ετών (βλ. Διάγραμμα III.7). Η εξέλιξη αυτή μπορεί να αποδοθεί στη βελτίωση των προοπτικών για την οικονομική δραστηριότητα στη ζώνη του ευρώ, στην ενίσχυση των πληθωριστικών πιέσεων εξαιτίας κυρίως της ανόδου της τιμής του πετρελαίου, αλλά και στις αυξήσεις των βασικών επιτοκίων από την ΕΚΤ, οι οποίες επηρέασαν τις αποδόσεις των βραχυπρόθεσμων τίτλων. Στη συνέχεια, κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2006, οι αγορές ομολόγων στη ζώνη του ευρώ επηρεάστηκαν κυρίως από τις ενδείξεις για επιβράδυνση της οικονομικής ανάπτυξης των ΗΠΑ, τη μείωση του ασφαλίστρου κινδύνου²⁹ και τις προσδοκίες για συγκράτηση των πληθωριστικών πιέσεων λόγω της υποχώρησης της τιμής του πετρελαίου,³⁰ με αποτέλεσμα οι αποδόσεις (ιδίως των τίτλων μακράς διάρκειας) να σημειώσουν πτώση. Στην Ελλάδα, η πτώση αυτή αφορούσε τις διάρκειες πέντε ετών και άνω και ήταν πιο έντονη όσο μεγα-

²⁸ Ο βαθμός ενοποίησης των αγορών ομολόγων της ζώνης του ευρώ εκτιμάται με βάση το συντελεστή βήτα (beta coefficient), ο οποίος δείχνει το βαθμό συνδιακύμανσης των μεταβολών των αποδόσεων του 10ετούς ομολόγου κάθε χώρας της ζώνης του ευρώ με τις αντίστοιχες μεταβολές του γερμανικού 10ετούς ομολόγου. Στην περίπτωση των ελληνικών ομολόγων, οι αποδόσεις τους άρχισαν να συγκλίνουν με εκείνες των γερμανικών μετά την εισαγωγή του ευρώ το 2001, και από τα μέσα του 2003 ο σχετικός συντελεστής κυμαίνεται σε επίπεδο άνω του 0,95 (η τιμή 1 αντιπροσωπεύει την πλήρη ενοποίηση της αγοράς). Σχετικά βλ. ECB, "Indicators of financial integration in the euro area", Σεπτέμβριος 2006.

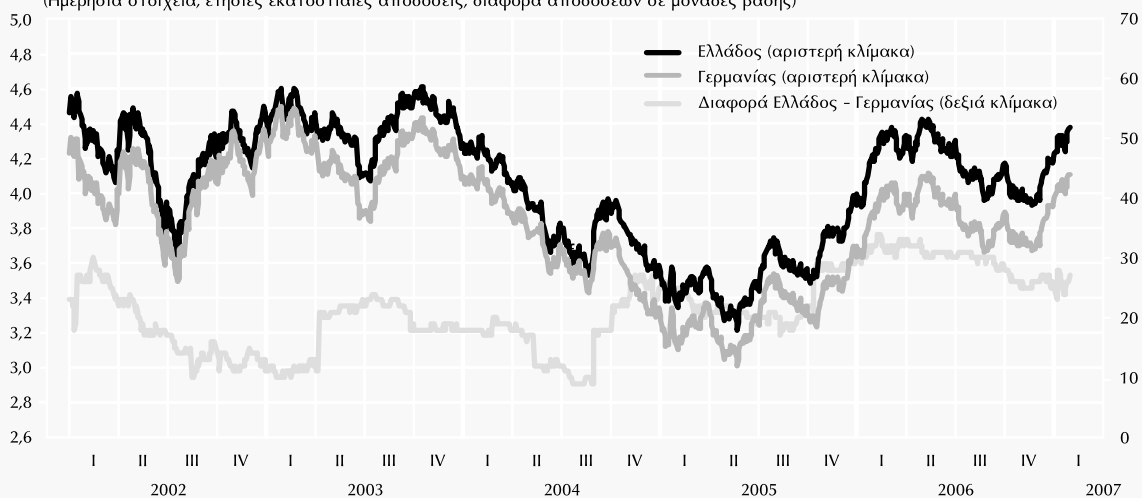
²⁹ Για την επίδραση του ασφαλίστρου κινδύνου στην κλίση της καμπύλης αποδόσεων στη ζώνη του ευρώ, βλ. αναλυτικά ECB, *Monthly Bulletin*, Δεκέμβριος 2006, σελ. 32.

³⁰ Βλ. BIS, *Quarterly Review, International banking and financial market developments*, Σεπτέμβριος 2006, και OECD, *Financial Market Trends*, No. 91, 2006/2.

Διάγραμμα III.7

Αποδόσεις 10ετών ομολόγων του Ελληνικού και του Γερμανικού Δημοσίου
(Ιανουάριος 2002 - Ιανουάριος 2007)

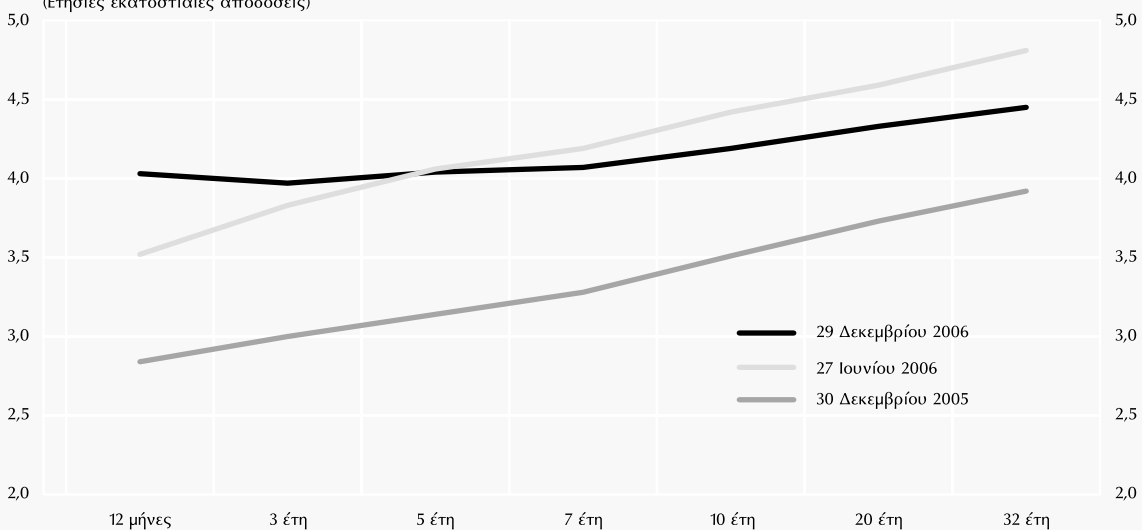
(Ημερήσια στοιχεία, ετήσιες εκατοστιαίες αποδόσεις, διαφορά αποδόσεων σε μονάδες βάσης)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Διάγραμμα III.8

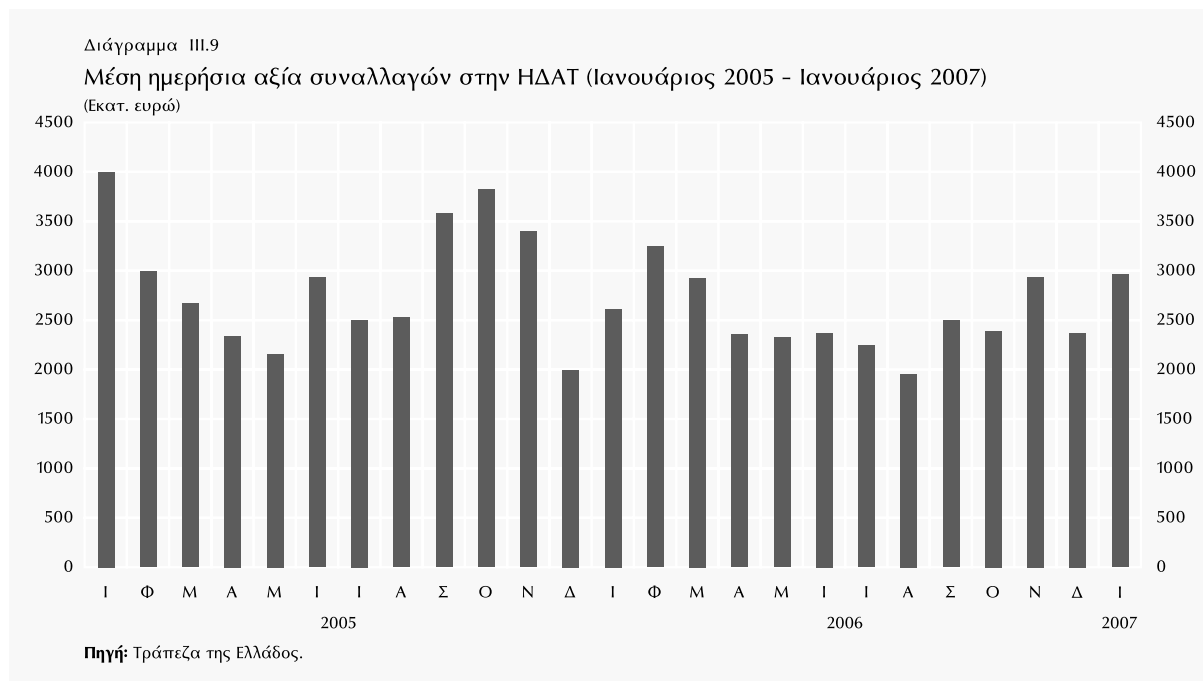
Διαχρονική μετατόπιση της καμπύλης αποδόσεων των τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου
(Ετήσιες εκατοστιαίες αποδόσεις)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

λύτερη ήταν η διάρκεια των τίτλων. Εξαίρεση αποτέλεσαν οι αποδόσεις των τίτλων διάρκειας 12 μηνών και τριών ετών, οι οποίες συνέχισαν την ανοδική τους πορεία. Τον Ιανουάριο του 2007 οι αποδόσεις των ομολόγων παρουσίασαν και πάλι άνοδο σε όλες τις διάρκειες (βλ. Διάγραμμα III.7).

Με βάση τις ανωτέρω εξελίξεις, η καμπύλη αποδόσεων των τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου μετατοπίστηκε το 2006 προς τα άνω, φθάνοντας στα υψηλότερα επίπεδα του έτους στο τέλος Ιουνίου, ενώ στο τέλος Δεκεμβρίου υποχώρησε, παραμένοντας ωστόσο σε επίπεδο σημαντικά υψηλότερο από εκείνο του Δεκεμβρίου του



2005 (βλ. Διάγραμμα III.8). Επισημαίνεται ότι η καμπύλη αποδόσεων του τέλους του 2006 είχε ελαφρά αρνητική κλίση στο τμήμα από 12 μήνες έως τρία έτη, ενώ στο τμήμα από τρία έτη και άνω η θετική της κλίση μειώθηκε αισθητά.³¹ Αυτή η μείωση της κλίσης της καμπύλης αποδόσεων αντανακλά τις αυξήσεις των επιτοκίων πολιτικής από την ΕΚΤ και τις προσδοκίες των επενδυτών για περαιτέρω αύξησή τους.

Η απόδοση του 10ετούς ομολόγου του Ελληνικού Δημοσίου ανήλθε στο τέλος Δεκεμβρίου του 2006 σε 4,19%, δηλαδή αυξήθηκε κατά 68 μονάδες βάσης σε σχέση με το Δεκέμβριο του 2005 και κατά 98 μονάδες βάσης σε σύγκριση με το ιστορικά χαμηλό επίπεδο του Σεπτεμβρίου του 2005 (βλ. Διάγραμμα III.7).³² Η διαφορά απόδοσης μεταξύ του 10ετούς ομολόγου και του αντίστοιχου γερμανικού διευρύνθηκε αισθητά το πρώτο εξάμηνο του 2006, κυρίως λόγω της διαφορετικής ληκτότητας των δύο αυτών ομολόγων. Στη συνέχεια ωστόσο, η διαφορά αυτή σταδιακά υποχώρησε και στο τέλος Δεκεμβρίου του 2006 διαμορφώθηκε σε 27 μονάδες βάσης,

έναντι 21 μονάδων βάσης το Δεκέμβριο του 2005 (βλ. Διάγραμμα III.7).³³

Η μεταβλητότητα των αποδόσεων των τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου στη δευτερογενή αγορά³⁴ διατηρήθηκε το 2006 σε σχετικά χαμηλά επίπεδα, όπως συνέβη και στη ζώνη του ευρώ.

Η μέση ημερήσια αξία των συναλλαγών στην Ηλεκτρονική Δευτερογενή Αγορά Τίτλων (ΗΔΑΤ)

³¹ Συγκεκριμένα, η διαφορά απόδοσης μεταξύ του 10ετούς και του τριετούς ομολόγου υποχώρησε σε 22 μονάδες βάσης στο τέλος Δεκεμβρίου του 2006, από 51 μονάδες βάσης στο τέλος Δεκεμβρίου του 2005.

³² Στη διάρκεια του 2006, η κατώτατη απόδοση (3,48%) καταγράφηκε στις 9 Ιανουαρίου και η ανώτατη (4,42%) στις 27 Ιουνίου.

³³ Στις 18 Ιανουαρίου 2006 εκδόθηκε νέο ελληνικό ομόλογο αναφοράς, το οποίο λήγει στις 20 Ιουλίου 2016, δηλαδή 6,5 μήνες αργότερα από το τότε αντίστοιχο γερμανικό. Επίσης, στις 17 Νοεμβρίου 2006 εκδόθηκε νέο γερμανικό ομόλογο αναφοράς το οποίο λήγει στις 4 Ιανουαρίου 2017. Εάν αυτά τα δύο ομόλογα είχαν την ίδια ημερομηνία λήξης, η μεταξύ τους διαφορά απόδοσης θα διαμορφωνόταν σε 27 μονάδες βάσης στο τέλος Δεκεμβρίου του 2006, από 25 μονάδες βάσης στο τέλος Δεκεμβρίου του 2005.

³⁴ Όπως μετρείται με βάση την τυπική απόκλιση των ημερήσιων αποδόσεων του 10ετούς ομολόγου για το 2006.

Πίνακας III.7

Εκδόσεις τίτλων Ελληνικού Δημοσίου

Τίτλοι	Ιανουάριος - Δεκέμβριος			
	2005		2006	
	Εκατ. ευρώ	Ποσοστό (%) του συνόλου	Εκατ. ευρώ	Ποσοστό (%) του συνόλου
Έντοκα γραμμάτια	2.179	6,0	1.990	6,9
Ομόλογα ¹	34.253	94,0	26.965	93,1
3ετή	6.990	20,4	5.156	19,1
5ετή	7.343	21,4	6.858	25,4
10ετή	9.184	26,8	7.842	29,1
12ετή	3.499	10,2	500	1,9
23ετή	2.213	6,5	2.363	8,8
32ετή	5.024	14,7	4.246	15,7
Σύνολο	36.432	100,0	28.955	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.

εξακολούθησε να κυμαίνεται σε υψηλά επίπεδα και διαμορφώθηκε σε 2,5 δισεκ. ευρώ το 2006, έναντι 2,9 δισεκ. ευρώ το 2005 (βλ. Διάγραμμα III.9).³⁵ Η μεγαλύτερη συναλλακτική δραστηριότητα σημειώθηκε στα ομόλογα 10ετούς διάρκειας, τα οποία κάλυψαν τα 3/4 περίπου της συνολικής αξίας των συναλλαγών. Η διαφορά μεταξύ προσφερόμενων και ζητούμενων τιμών των ομολογιακών τίτλων υποχώρησε σε 7,4 μονάδες βάσης το Δεκέμβριο του 2006, από 7,9 μονάδες βάσης το Δεκέμβριο του 2005.³⁶

Στην πρωτογενή αγορά τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου, ο περιορισμός των καθαρών δανειακών αναγκών του Δημοσίου και η μείωση της εξόφλησης τίτλων³⁷ εντός του 2006 συνετέλεσαν στη μείωση, για δεύτερο συνεχές έτος, των συνολικών κεφαλαίων που αντλήθηκαν μέσω της αγοράς αυτής. Ειδικότερα, το 2006 η συνολική αξία των αντληθέντων κεφαλαίων υποχώρησε σε 28,9 δισεκ. ευρώ, δηλ. μειώθηκε κατά 20,6% σε σχέση με το 2005. Η εκδοτική δραστηριότητα εστιάστηκε στις εκδόσεις των νέων 5ετών και 10ετών ομολόγων αναφοράς με τη μέθοδο της κοινοπραξίας και του νέου 3ετούς ομολόγου με τη μέθοδο της δημοπρα-

σίας. Για την περαιτέρω ενίσχυση της ρευστότητας των εκδόσεων αυτών πραγματοποιήθηκαν επανεκδόσεις μέσω δημοπρασίας, ενώ με την κοινοπρακτική μέθοδο επανεκδόθηκαν το 32ετές ομόλογο και το τιμαριθμοποιημένο 23ετές ομόλογο.³⁸ Από το σύνολο των ομολογιακών εκδόσεων, το 56% (2005: 57%) αφορούσε ομόλογα διάρκειας 10 ετών και άνω, ενώ η μέση σταθμική διάρκεια του συνόλου των τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου που εκδόθηκαν το 2006 ανήλθε σε 10,9 έτη³⁹ (2005: 10,5 έτη). Οι εκδόσεις των έντοκων γραμματίων παρέμειναν σε χαμηλά επίπεδα το 2006,

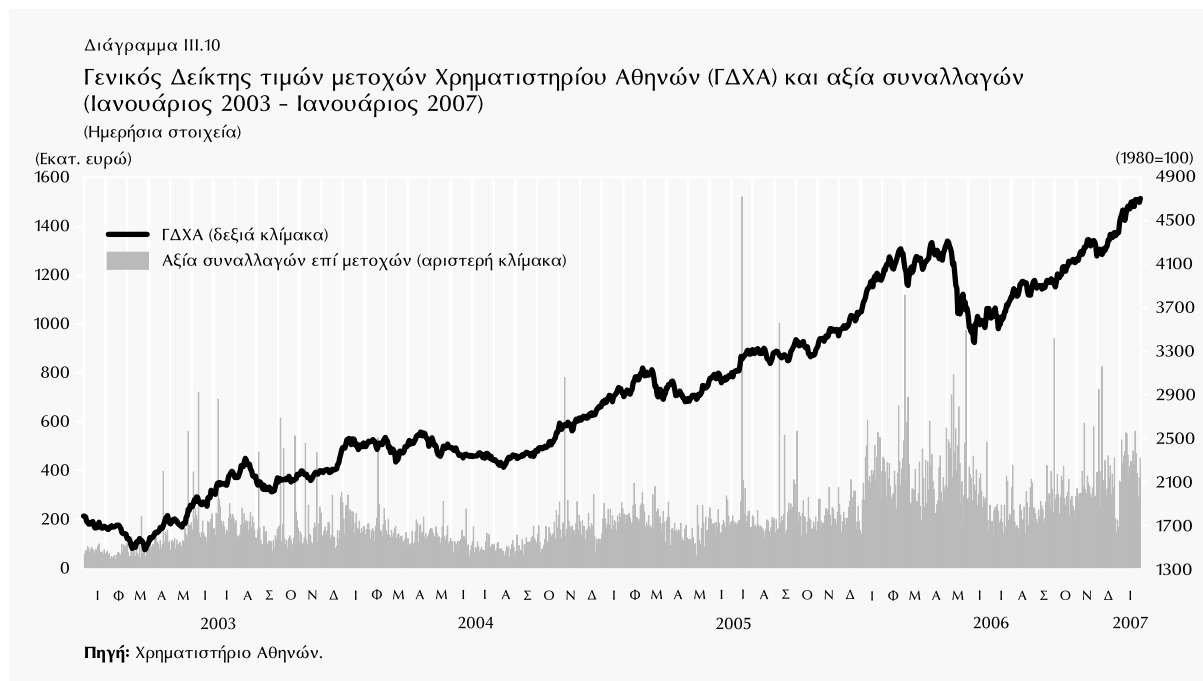
35 Εξάλλου, η μέση ημερήσια αξία των συναλλαγών στο Σύστημα Άυλων Τίτλων της Τράπεζας της Ελλάδος (που, εκτός από τις συναλλαγές στην ΗΔΑΤ, περιλαμβάνει και τις συναλλαγές μεταξύ τραπεζών και πελατών τους στην εξωχρηματιστηριακή αγορά) διαμορφώθηκε σε 22,1 δισεκ. ευρώ το 2006, από 25,8 δισεκ. ευρώ το 2005.

36 Το γεγονός αυτό συνδέεται με την ελαφρά μείωση του όγκου των συναλλαγών σε ομόλογα διάρκειας 32 ετών.

37 Συγκεκριμένα, οι εξοφλήσεις τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου διαμορφώθηκαν σε 16 δισεκ. ευρώ το 2006, έναντι 21 δισεκ. ευρώ το προηγούμενο έτος.

38 Πρόκειται για το τιμαριθμοποιημένο ομόλογο αναφοράς, με ημερομηνία λήξης 25 Ιουλίου 2025, που είναι συνδεδεμένο με τον εναρμονισμένο δείκτη τιμών καταναλωτή (εκτός των τιμών του καπνού) της ζώνης του ευρώ. Το συνολικό ύψος των εκδόσεων του ομολόγου αυτού φθάνει τα 7,2 δισεκ. ευρώ.

39 Αφορά την περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2006.



καλύπτοντας το 6,9% της αξίας του συνόλου των εκδόσεων (βλ. Πίνακα III.7). Επισημαίνεται ότι ο δείκτης κάλυψης των δημοπρατούμενων εκδόσεων του Ελληνικού Δημοσίου, που είναι ένας από τους υψηλότερους στη ζώνη του ευρώ, ανήλθε το 2006 σε 4,9⁴⁰ και επιβεβαιώνει τη διατήρηση του έντονου ενδιαφέροντος των επενδυτών για τοποθετήσεις σε τίτλους του Ελληνικού Δημοσίου.

3.2 Χρηματιστηριακές εξελίξεις

Θετικές ήταν οι επιδόσεις της χρηματιστηριακής αγοράς το 2006 για τέταρτο συνεχές έτος, καθώς ο Γενικός Δείκτης τιμών των μετοχών του Χρηματιστηρίου Αθηνών (ΓΔΧΑ) αλλά και η αξία των συναλλαγών διαμορφώθηκαν σε επίπεδα σημαντικώς υψηλότερα από εκείνα του προηγούμενου έτους (βλ. Διάγραμμα III.10). Αύξηση παρατηρήθηκε και στην άντληση κεφαλαίων μέσω της χρηματιστηριακής αγοράς από τις εταιρίες με μετοχές εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών – ΧΑ (βλ. Πίνακα III.8). Επίσης, στο

τέλος Οκτωβρίου του 2006 τέθηκε σε λειτουργία η ηλεκτρονική διασύνδεση των αγορών (μετοχών και ομολόγων) του ΧΑ με εκείνες του Χρηματιστηρίου Αξιών Κύπρου, γεγονός που ενισχύει τη ρευστότητα και διευρύνει τις δυνατότητες συναλλαγών και στα δύο χρηματιστήρια.

Αναλυτικότερα, αντανακλώντας εν μέρει τις εξελίξεις των χρηματιστηριακών αγορών στη ζώνη του ευρώ, ο ΓΔΧΑ ακολούθησε θετική πορεία από τις αρχές του έτους μέχρι και το πρώτο δεκαήμερο του Μαΐου, οπότε σημείωσε την υψηλότερη τιμή των τελευταίων πέντε ετών. Στη συνέχεια, οι τιμές των μετοχών υποχώρησαν αισθητά μέχρι τα μέσα Ιουνίου, όπως συνέβη και στις περισσότερες χρηματιστηριακές αγορές διεθνώς. Από τα μέσα Ιουνίου όμως, ο ΓΔΧΑ κινήθηκε και πάλι ανοδικά με αποτέλεσμα, μεταξύ τέλους Δεκεμβρίου του 2005 και τέλους Δεκεμβρίου του 2006, να εμφανίσει

⁴⁰ Για τις περισσότερες χώρες της ζώνης του ευρώ ο δείκτης αυτός κυμαίνεται μεταξύ 1,2 και 1,5.

Πίνακας III.8

Αντληθέντα κεφάλαια μέσω του Χρηματιστηρίου Αθηνών

(Εκατ. ευρώ)

Κλάδοι επιχειρήσεων	Αριθμός επιχειρήσεων		Αντληθέντα κεφάλαια ¹	
	2005	2006	2005	2006
Εταιρίες με ήδη εισηγμένες μετοχές	17	11	2.906,0	3.395,7
Νέες εταιρίες	6	1	61,0	86,0
Σύνολο	23	12	2.967,0	3.481,7
– Τράπεζες	4	2	1.936,3	3.052,7
– Επενδυτικές	3	1	214,6	56,4
– Ασφαλιστικές	3	0	251,1	–
– Συμμετοχών	1	2	400,0	56,1
– Βιομηχανικές	3	1	50,9	19,7
– Κατασκευαστικές	0	1	–	14,1
– Εμπορικές	4	0	31,9	–
– Τηλεπικοινωνιών	1	1	15,3	119,9
– Διαχ/σης ακίνητης περιουσίας	1	1	26,4	86,0
– Πληροφορικής	2	1	14,5	6,0
– Λοιπές	1	2	26,0	70,8

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.

Πηγές: Χρηματιστήριο Αθηνών και Τράπεζα της Ελλάδος.

άνοδο κατά 19,9%.⁴¹ Ελαφρά μικρότερη από εκείνη του ΓΔΧΑ ήταν η μεταβολή του δείκτη τιμών των μετοχών υψηλής κεφαλαιοποίησης, ενώ αισθητά μεγαλύτερη ήταν η άνοδος των δεικτών τιμών των μετοχών μεσαίας και μικρής κεφαλαιοποίησης.⁴² Η ανοδική πορεία των τιμών των μετοχών συνεχίστηκε και τον Ιανουάριο του 2007 (βλ. Διάγραμμα III.10).

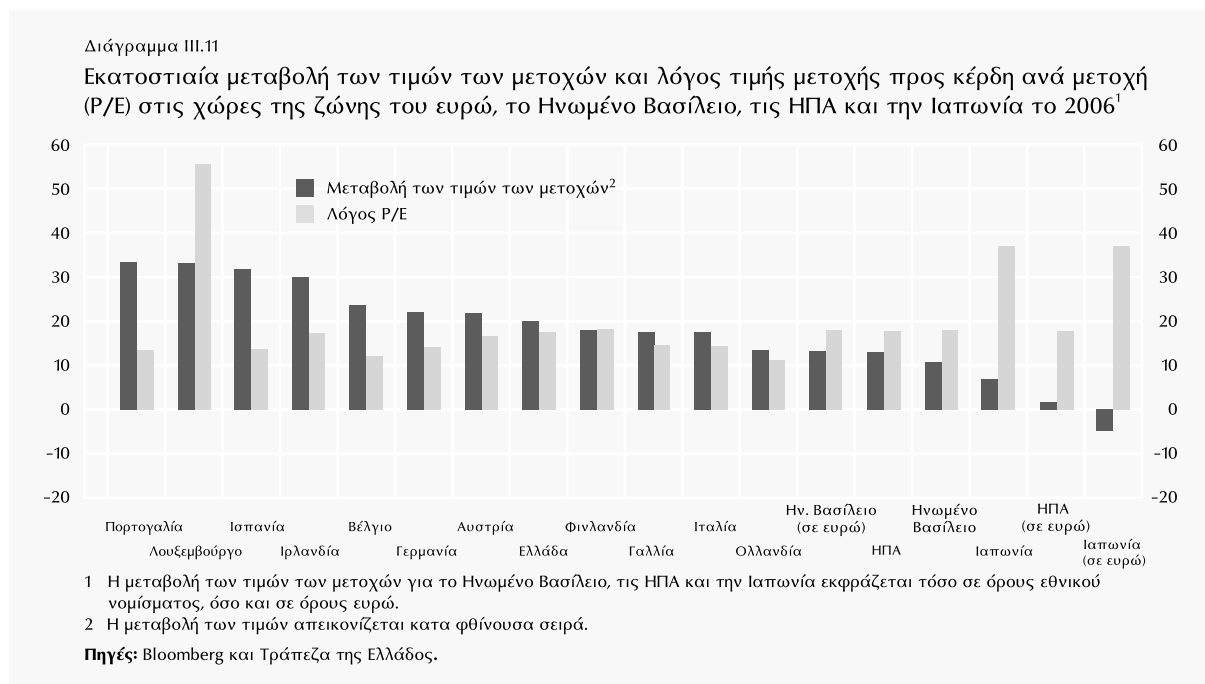
Στην άνοδο των τιμών των μετοχών συνέβαλαν το ευνοϊκό μακροοικονομικό περιβάλλον της ελληνικής οικονομίας τα τελευταία έτη, καθώς και η ενίσχυση της κερδοφορίας των εταιριών με μετοχές εισηγμένες στο ΧΑ, τα καθαρά κέρδη των οποίων αυξήθηκαν κατά 52% περίπου το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2006 σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2005. Επιπρόσθετα, θετικά συνετέλεσαν οι επιχειρηματικές συμφωνίες που αφορούσαν εταιρίες αρκετών κλάδων του ΧΑ. Ειδικότερα στον τραπεζικό κλάδο, οι σημαντικότερες εξελίξεις συνδέονται

με τη σταδιακά αυξανόμενη συμμετοχή των ξένων επενδυτών στη χρηματιστηριακή αξία του κλάδου, την πραγματοποίηση συγχωνεύσεων, τη μετοχοποίηση του Ταχυδρομικού Ταμιευτηρίου, την ιδιωτικοποίηση της Εμπορικής Τράπεζας και την περαιτέρω επέκταση των ελληνικών εμπορικών τραπεζών στις χώρες των Βαλκανίων και, για πρώτη φορά, στην Τουρκία.

Η επίδοση του ΓΔΧΑ το 2006 ήταν καλύτερη από εκείνη των αντίστοιχων δεικτών άλλων ανεπτυγμένων χρηματιστηριακών αγορών (βλ.

⁴¹ Η άνοδος του ΓΔΧΑ ήταν παρόμοια με εκείνη του ευρέος δείκτη τιμών των μετοχών της ζώνης του ευρώ Dow Jones Euro Stoxx (20,2%). Η υψηλότερη τιμή του γενικού δείκτη (4.395,43 μονάδες) καταγράφηκε στις 21 Δεκεμβρίου 2006 και η χαμηλότερη (3.379,28 μονάδες) στις 14 Ιουνίου 2006.

⁴² Το 2006 οι τιμές των μετοχών υψηλής κεφαλαιοποίησης (FTSE-ASE 20) αυξήθηκαν κατά 17,7%, ενώ εκείνες των μετοχών μεσαίας (FTSE-ASE 40) και μικρής (FTSE-ASE 80) κεφαλαιοποίησης κατά 54,4% και 40,5% αντίστοιχα.



Διάγραμμα III.11).⁴³ Επίσης, οι εκτιμήσεις των επενδυτών ότι η κερδοφορία των ελληνικών επιχειρήσεων με μετοχές εισηγμένες στο ΧΑ θα αυξηθεί και το 2006 σχετικά περισσότερο από ό,τι εκείνη των επιχειρήσεων στη ζώνη του ευρώ συνέβαλαν ώστε ο λόγος της τιμής προς τα κέρδη ανά μετοχή (P/E) για τον ΓΔΧΑ να διαμορφωθεί στο τέλος του 2006 σε επίπεδο υψηλότερο (17,4)⁴⁴ από εκείνο (14) του ευρέος δείκτη τιμών των μετοχών Dow Jones Euro Stoxx. Ωστόσο, ο λόγος αυτός για τον ΓΔΧΑ ήταν ελαφρά χαμηλότερος από εκείνον άλλων ανεπτυγμένων χρηματιστηριακών αγορών (βλ. Διάγραμμα III.11).

Η συσχέτιση μεταξύ του ΓΔΧΑ και του ευρέος δείκτη Dow Jones Euro Stoxx, αλλά και των δεικτών τιμών των μετοχών των χρηματιστηριακών αγορών της ζώνης του ευρώ, αυξήθηκε το 2006 σε σχέση με το 2005. Ωστόσο, η συσχέτιση⁴⁵ του ΓΔΧΑ με τον ευρύ δείκτη Dow Jones Euro Stoxx παραμένει σε χαμηλότερα επίπεδα σε σύγκριση με εκείνη των περισσότερων χρηματιστηριακών αγορών της ζώνης του ευρώ

(βλ. Πίνακα III.9). Εξάλλου, με εξαίρεση το δίμηνο Μαΐου-Ιουνίου, το 2006 η μεταβλητότητα του ΓΔΧΑ ήταν περιορισμένη, αν και ελαφρά υψηλότερη εκείνης του ευρέος δείκτη Dow Jones Euro Stoxx (βλ. Διάγραμμα III.12).

Εντυπωσιακή άνοδο (63,5%) σημείωσε το 2006 η μέση ημερήσια αξία των συναλλαγών στο ΧΑ,⁴⁶ το μεγαλύτερο μέρος των οποίων (90% περίπου) αφορούσε μετοχές εταιριών μεγάλης κεφαλαιοποίησης. Οι επενδυτές του εξωτερικού συνέβαλαν σημαντικά στην ενίσχυση των συναλλαγών, καθώς πραγματοποίησαν το 55% περίπου του συνόλου. Σημειώνεται επίσης ότι η συμμετοχή των ξένων επενδυτών στη συνολική χρηματιστηριακή αξία του ΧΑ συνέχισε να

⁴³ Η επίδοση του ΓΔΧΑ κατέλαβε την όγδοη θέση μεταξύ των χρηματιστηριακών αγορών της ζώνης του ευρώ.

⁴⁴ Ο δείκτης αυτός ήταν ο τρίτος υψηλότερος στη ζώνη του ευρώ.

⁴⁵ Για τον υπολογισμό του συντελεστή συσχέτισης χρησιμοποιήθηκαν ημερήσιες εκατοστιαίες μεταβολές των τιμών για το 2006.

⁴⁶ Η μέση ημερήσια αξία των συναλλαγών ανήλθε το 2006 σε 343 εκατ. ευρώ, από 210 εκατ. ευρώ το 2005.

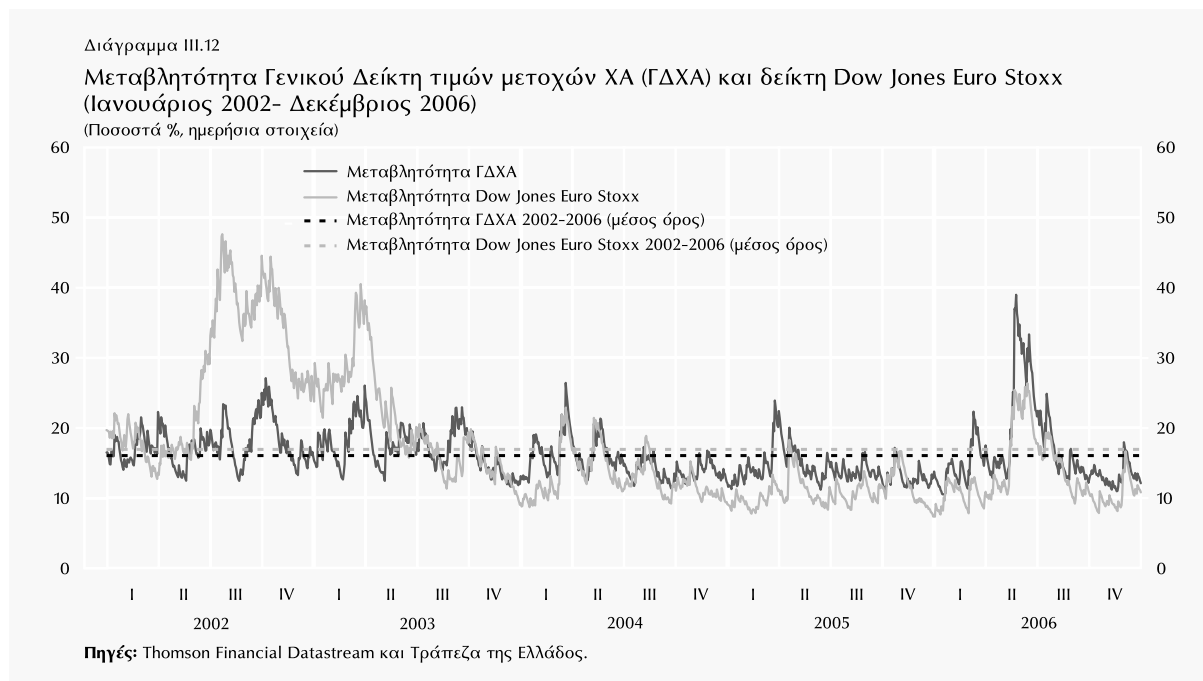
Πίνακας III.9

Συντελεστής συσχέτισης μεταξύ των τιμών των μετοχών των χωρών της ζώνης του ευρώ και του ευρέος δείκτη Dow Jones Euro Stoxx το 2006

	Αυστρία	Βέλγιο	Φινλανδία	Γαλλία	Γερμανία	Ελλάδα	Ιρλανδία	Ιταλία	Λουξεμβούργο	Ολλανδία	Πορτογαλία	Ισπανία	DJ Euro Stoxx
Αυστρία	1,00												
Βέλγιο	0,66	1,00											
Φινλανδία	0,67	0,77	1,00										
Γαλλία	0,64	0,91	0,80	1,00									
Γερμανία	0,61	0,86	0,77	0,95	1,00								
Ελλάδα	0,61	0,60	0,58	0,54	0,49	1,00							
Ιρλανδία	0,60	0,64	0,67	0,66	0,65	0,57	1,00						
Ιταλία	0,65	0,85	0,75	0,89	0,89	0,54	0,62	1,00					
Λουξεμβούργο	0,52	0,46	0,42	0,45	0,39	0,41	0,39	0,38	1,00				
Ολλανδία	0,62	0,87	0,78	0,94	0,94	0,51	0,64	0,89	0,42	1,00			
Πορτογαλία	0,51	0,56	0,54	0,54	0,51	0,47	0,42	0,52	0,29	0,53	1,00		
Ισπανία	0,65	0,85	0,79	0,91	0,90	0,53	0,62	0,85	0,41	0,88	0,53	1,00	
Dow Jones Euro Stoxx	0,69	0,91	0,84	0,98	0,97	0,59	0,70	0,93	0,45	0,96	0,57	0,94	1,00

Σημείωση: Για τον υπολογισμό του συντελεστή συσχέτισης χρησιμοποιήθηκαν οι ημερήσιες μεταβολές των τιμών των μετοχών.

Πηγές: Thomson Financial Datastream και Τράπεζα της Ελλάδος.



αυξάνεται και κατά το 2006, με αποτέλεσμα να διαμορφωθεί στο τέλος του έτους σε 46,6%, έναντι 40,3% στο τέλος του 2005,⁴⁷ ενώ, σύμφωνα με τα στοιχεία του ισοζυγίου πληρωμών, η καθαρή εισροή κεφαλαίων από το εξωτερικό για αγορά μετοχών ανήλθε σε 5,1 δισεκ. ευρώ το ενδεκάμηνο Ιανουαρίου-Νοεμβρίου 2006, επίπεδο ελαφρά υψηλότερο από εκείνο της αντίστοιχης περιόδου του 2005.

Τα συνολικά κεφάλαια που αντλήθηκαν μέσω της χρηματιστηριακής αγοράς το 2006 παρουσίασαν αύξηση (17,3%), η οποία ωστόσο προέρχεται αποκλειστικά από τον τραπεζικό κλάδο (βλ. Πίνακα III.8).⁴⁸ Τα κεφάλαια αυτά αντλήθηκαν ως επί το πλείστον από εταιρίες με μετοχές ήδη εισηγμένες στο ΧΑ και αφορούσαν 12 εταιρίες (2005: 23 εταιρίες), από τις οποίες μόνο μία (2005: 6 εταιρίες) εισήγαγε τις μετοχές της στο ΧΑ για πρώτη φορά.

Τέλος, το 2006 ταχύτερη άνοδο παρουσίασαν τόσο οι τιμές των μετοχών του τραπεζικού κλάδου (23,9%) όσο και οι συναλλαγές σε μετοχές

του κλάδου αυτού (102,9%) σε σύγκριση με την άνοδο του ΓΔΧΑ και της συνολικής αξίας των συναλλαγών σε μετοχές, αντίστοιχα.⁴⁹ Όπως προαναφέρθηκε, στις εξελίξεις αυτές συνέβαλαν θετικά οι επιχειρηματικές συμφωνίες που πραγματοποιήθηκαν στον τραπεζικό κλάδο, καθώς και η διατήρηση και προβλεπόμενη συνέχιση της υψηλής κερδοφορίας των ελληνικών εμπορικών τραπεζών.⁵⁰ Πράγματι, την περίοδο

⁴⁷ Σύμφωνα με στοιχεία τέλους του 2006 του Κεντρικού Αποθετηρίου Αξιών, υψηλότερη ήταν η συμμετοχή των επενδυτών του εξωτερικού στη χρηματιστηριακή αξία των μετοχών εταιριών υψηλής κεφαλαιοποίησης (52,3%), ενώ σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2005 σχεδόν διπλασιάστηκε η συμμετοχή τους σε μετοχές εταιριών μεσαίας κεφαλαιοποίησης (39,8%). Ειδικότερα, η συμμετοχή των θεσμικών επενδυτών του εξωτερικού στη χρηματιστηριακή αξία του συνόλου των μετοχών του ΧΑ ήταν 35,1%, ενώ στη χρηματιστηριακή αξία των μετοχών υψηλής και μεσαίας κεφαλαιοποίησης διαμορφώθηκε σε 41,8% και 27,6% αντίστοιχα. Όσον αφορά τη γεωγραφική κατανομή των ξένων επενδυτών, το μεγαλύτερο ποσοστό αφορά επενδυτές από χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης (64,6%) και ακολουθούν οι επενδυτές από τις ΗΠΑ (18%).

⁴⁸ Αν εξαιρεθεί ο τραπεζικός κλάδος, τα αντληθέντα κεφάλαια εμφανίζουν μείωση κατά 58% σε σχέση με το προηγούμενο έτος.

⁴⁹ Παρόμοια εξέλιξη των χρηματιστηριακών μεγεθών του τραπεζικού κλάδου παρατηρήθηκε και στις μεγαλύτερες ανεπτυγμένες χρηματιστηριακές αγορές εκτός της Ιαπωνίας.

⁵⁰ Σχετικά με την αποδοτικότητα των ελληνικών τραπεζών βλ. και Τμήμα III.4.4.

Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου του 2006, τα μετά από φόρους και δικαιώματα μειοψηφίας κέρδη των ομίλων των εμπορικών τραπεζών με μετοχές εισηγμένες στο ΧΑ αυξήθηκαν κατά 45,8% σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του 2005. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται στο ότι η άνοδος των λειτουργικών εσόδων (19,2%) ήταν υψηλότερη εκείνης των λειτουργικών εξόδων (12,7%), ως αποτέλεσμα της αύξησης των καθαρών εσόδων από τόκους –λόγω της πιστωτικής επέκτασης– και των εσόδων από προμήθειες. Ως εκ τούτου, ο δείκτης αποτελεσματικότητας⁵¹ εμφάνισε περαιτέρω βελτίωση (Ιανουάριος-Σεπτέμβριος 2006: 51,7%, Ιανουάριος-Σεπτέμβριος 2005: 54,7%). Τέλος, το καθαρό επιτοκιακό περιθώριο⁵² υποχώρησε ελαφρά (Ιανουάριος-Σεπτέμβριος 2006: 2,9% Ιανουάριος-Σεπτέμβριος 2005: 3,0%), ενώ το ποσοστό συμμετοχής των εσόδων και των κερδών προ φόρων από τις δραστηριότητες των ελληνικών τραπεζικών ομίλων στο εξωτερικό διαμορφώθηκε σε περίπου 10% και 5,5% του συνόλου των εσόδων και των κερδών αντίστοιχα.

4. Η σταθερότητα του πιστωτικού συστήματος

4.1 Εισαγωγή

Την περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου του 2006 παρατηρήθηκε μικρή αύξηση του βαθμού στον

οποίο οι ελληνικές εμπορικές τράπεζες είναι εκτεθειμένες σε τραπεζικούς κινδύνους. Ωστόσο, η αποδοτικότητα και η κεφαλαιακή επάρκεια των ελληνικών εμπορικών τραπεζών διατηρούνται σε επίπεδο που εξακολουθεί να παρέχει ικανοποιητικό περιθώριο για τη διασφάλιση της σταθερότητας του ελληνικού τραπεζικού συστήματος, χωρίς όμως αυτή η διαπίστωση να αναιρεί την ανάγκη οι τράπεζες να εφαρμόζουν με αυστηρότητα κατάλληλη πιστοδοτική πολιτική και πολιτική διαχείρισης των αναλαμβανόμενων κινδύνων.

4.2 Τραπεζικοί κίνδυνοι

4.2.1 Πιστωτικός κίνδυνος

Η διατήρηση του υψηλού ρυθμού πιστωτικής επέκτασης, ιδίως στη λιανική τραπεζική, συνεχίζει να αποτελεί το σημαντικότερο παράγοντα που μπορεί να αυξήσει τον πιστωτικό κίνδυνο των ελληνικών εμπορικών τραπεζών.⁵³ Σχετικές ενδείξεις είναι ο ταχύτερος ρυθμός αύξησης του σταθμισμένου ως προς τον πιστωτικό κίνδυνο ενεργητικού των ελληνικών εμπορικών τραπεζών (18,6%) σε σχέση με εκεί-

⁵¹ Ο δείκτης αποτελεσματικότητας υπολογίζεται ως ο λόγος των λειτουργικών εξόδων προς τα λειτουργικά έσοδα.

⁵² Το καθαρό επιτοκιακό περιθώριο υπολογίζεται ως ο λόγος των καθαρών εσόδων από τόκους προς το μέσο ύψος του ενεργητικού.

⁵³ Βλ. Πλαίσιο ΙΙΙ.1.

ΠΛΑΙΣΙΟ ΙΙΙ.1

Επισημάνσεις του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου για τη σταθερότητα του πιστωτικού συστήματος

Σύμφωνα με την τελευταία έκθεση του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (ΔΝΤ),¹ τα επίπεδα κερδοφορίας, κεφαλαιακής επάρκειας και ρευστότητας του ελληνικού τραπεζικού συστήματος κρίνονται ικανοποιητικά και διασφαλίζουν τη σταθερότητά του. Το

ΔΝΤ διαπιστώνει ότι η Τράπεζα της Ελλάδος, με τα μέτρα που έχει λάβει κατά καιρούς, συμβάλλει →

¹ IMF, Greece – Staff Report for the 2006 Article IV Consultation, Ιανουάριος 2007.

→ στη διατήρηση της σταθερότητας. Το ΔΝΤ αναφέρεται επίσης και στα αποτελέσματα προσομοιώσεων καταστάσεων κρίσης που διενεργήθηκαν πρόσφατα από την Τράπεζα της Ελλάδος, τα οποία δείχνουν ότι οι δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας θα παρέμεναν σημαντικά πάνω από τα ελάχιστα απαιτούμενα όρια, ακόμη και στην περίπτωση δυσμενών εξελίξεων όσον αφορά το επίπεδο του πιστωτικού κινδύνου.²

Στην έκθεση επισημαίνονται και ορισμένες πηγές κινδύνων όπως:

(α) Η ταχεία πιστωτική επέκταση, κυρίως προς τα νοικοκυριά (αν και ο δανεισμός τους ως ποσοστό του ΑΕΠ διαμορφώνεται σε χαμηλότερο επίπεδο από ό,τι στην ΕΕ), που θα μπορούσε να αποτελέσει παράγοντα αύξησης του πιστωτικού κινδύνου των τραπεζών.

(β) Η αυξανόμενη εξάρτηση των τραπεζών από εναλλακτικές πηγές χρηματοδότησης που ενέχουν υψηλότερο κόστος. Η εξέλιξη αυτή είναι αποτέλεσμα του ταχύτερου ρυθμού αύξησης των δανείων τους σε σχέση με τις καταθέσεις (αν και ο λόγος των δανείων προς τις καταθέσεις παραμένει χαμηλότερος από ό,τι κατά μέσον όρο στην ΕΕ).

(γ) Η διατήρηση σε υψηλό επίπεδο του λόγου των δανείων σε καθυστέρηση προς το σύνολο των δανείων, γεγονός που υποδηλώνει ότι οι τράπεζες συνεχίζουν να αναλαμβάνουν υψηλό πιστωτικό κίνδυνο.

(δ) Η δυσκολία εκτίμησης των επιπτώσεων από ενδεχόμενη επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας, δεδομένου ότι το τραπεζικό σύστημα μετά την απελευθέρωσή του δεν έχει την εμπειρία ενός πλήρους οικονομικού και πιστωτικού κύκλου.

(ε) Η επέκταση στις αγορές της Νοτιοανατολικής Ευρώπης, η οποία, πέραν των πλεονεκτημάτων που συνεπάγεται, όπως η διαφοροποίηση των πηγών εσόδων και κερδοφορίας, ενέχει και κινδύνους (π.χ. πιστωτικό και λειτουργικό κίνδυνο, καθώς και κίνδυνο χώρας).

Οι ανωτέρω επισημάνσεις του ΔΝΤ συνάδουν με τα μέτρα που έχει ήδη λάβει και συνεχίζει να λαμβάνει η Τράπεζα της Ελλάδος,³ η οποία:

— θέσπισε προληπτικά μέτρα για τον περιορισμό των χορηγήσεων σε νοικοκυριά με υψηλή δανειακή επιβάρυνση,⁴

— ζήτησε από τις τράπεζες να αυξήσουν τις προβλέψεις και τις διαγραφές στο δανειακό τους χαρτοφυλάκιο,

— παρακολουθεί πιο στενά τις πιστωτικές εξελίξεις, εκπονώντας και μελέτες για τη δανειακή επιβάρυνση των νοικοκυριών,

— ανέπτυξε στενή συνεργασία με τις εποπτικές αρχές των χωρών όπου οι ελληνικές τράπεζες έχουν σημαντική παρουσία και παρακολουθεί τα συστήματα διαχείρισης κινδύνων που χρησιμοποιούν οι ελληνικές τράπεζες στις χώρες αυτές.

² Όπως αύξηση της πιθανότητας αθέτησης κατά 30%.

³ Σχετικά με θέματα που άπτονται της πιστοδοτικής πολιτικής, των συστημάτων διαχείρισης κινδύνων και της πολιτικής προβλέψεων και διαγραφών των τραπεζών, βλ. ΠΔ/ΤΕ 2565/2005 και ΠΔ/ΤΕ 2577/2006.

⁴ Προβαίνοντας σε συστάσεις για το εύλογο ύψος του λόγου των τοκοχρεολυτικών δόσεων προς το διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών.

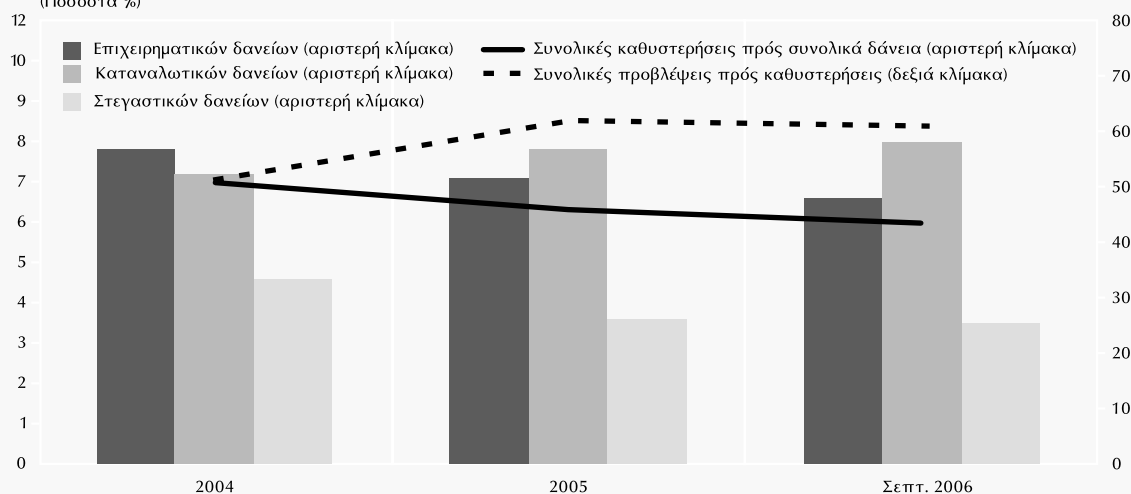
νον του συνολικού τους ενεργητικού (15,1%), καθώς και το ότι ο λόγος των δανείων σε καθυστέρηση προς το σύνολο των δανείων παραμένει σε υψηλό επίπεδο, αν και εμφάνισε μικρή βελτίωση (Σεπτέμβριος 2006: 6%, Δεκέμβριος 2005: 6,3% – βλ. Διάγραμμα ΙΙΙ.13). Επίσης, το ποσοστό κάλυψης των δανείων σε καθυστέρηση

από προβλέψεις διαμορφώνεται περίπου στο ίδιο επίπεδο όπως στο τέλος του προηγούμενου χρόνου (Σεπτέμβριος 2006: 61%, Δεκέμβριος 2005: 61,9%). Ο λόγος των δανείων σε καθυστέρηση προς το σύνολο των δανείων διαμορφώνεται σε *υψηλότερο* επίπεδο και το ποσοστό κάλυψης των δανείων σε καθυστέρηση

Διάγραμμα III.13

Λόγος των δανείων σε καθυστέρηση προς το σύνολο των δανείων και προβλέψεις προς καθυστερήσεις

(Ποσοστά %)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

ρηση από προβλέψεις διαμορφώνεται σε χαμηλότερο επίπεδο από ό,τι στις (μεσαίου μεγέθους) τράπεζες της ΕΕ (Δεκέμβριος 2005: 2,9% και 68,9% αντίστοιχα).⁵⁴

4.2.1.1 Πιστωτικός κίνδυνος από δάνεια προς νοικοκυριά

Την περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου του 2006, η ποιότητα του χαρτοφυλακίου των δανείων προς τα νοικοκυριά παρέμεινε στα ίδια επίπεδα όπως στο τέλος του 2005, καθώς η άνοδος του λόγου των καταναλωτικών δανείων σε καθυστέρηση προς το σύνολο των καταναλωτικών δανείων (Σεπτέμβριος 2006: 8,0%, Δεκέμβριος 2005: 7,8%) αντισταθμίστηκε από την οριακή βελτίωση που παρατηρήθηκε στον αντίστοιχο λόγο των στεγαστικών δανείων (Σεπτέμβριος 2006: 3,5%, Δεκέμβριος 2005: 3,6%). Η αύξηση της δανειακής επιβάρυνσης των νοικοκυριών ως ποσοστό του ΑΕΠ (Δεκέμβριος 2006: 44%, Δεκέμβριος 2005: 38%),⁵⁵ σε συνδυασμό με την αύξηση του κόστους του χρήματος λόγω των αυξήσεων των βασικών επιτοκίων από την ΕΚΤ,

εντείνουν τη χρηματοοικονομική πίεση που υφίστανται τα νοικοκυριά για την αποπληρωμή του χρέους τους, παράγοντα που πρέπει τόσο οι δανειολήπτες όσο και οι τράπεζες να λαμβάνουν υπόψη όταν εκτιμούν τη δυνατότητα ομαλής εξυπηρέτησης των δανείων που συνάπτουν. Το 2006 παρατηρείται σημαντική αύξηση των νέων στεγαστικών δανείων σταθερού επιτοκίου ως ποσοστού του συνόλου των νέων στεγαστικών δανείων (Δεκέμβριος 2006: 51%, Δεκέμβριος 2005: 11%), καθώς και επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης των υπολοίπων των δανείων μέσω πιστωτικών καρτών (Δεκέμβριος 2006: 3,2%, Δεκέμβριος 2005: 10,2%), που αποτελούν τη μορφή δανεισμού των νοικοκυριών με το σχετικά υψηλότερο κόστος.

⁵⁴ Βλ. ECB, *Financial Stability Review*, Δεκέμβριος 2006. Σημειώνεται ότι ο ορισμός των δανείων σε καθυστέρηση διαφέρει μεταξύ των χωρών της ΕΕ και είναι πιο συντηρητικός στην Ελλάδα.

⁵⁵ Συμπεριλαμβανομένων των δανείων προς ελληνικά νοικοκυριά που έχουν τιτλοποιηθεί. Το αντίστοιχο ποσοστό χωρίς τις τιτλοποιήσεις δανείων αυξήθηκε σε 41,1% το Δεκέμβριο του 2006, από 36,3% το Δεκέμβριο του 2005, παραμένοντας ωστόσο σημαντικά χαμηλότερο τόσο από εκείνο στην ΕΕ (Ιούνιος 2006: 58,3%, Δεκέμβριος 2005: 56,9%) όσο και από εκείνο στη ζώνη του ευρώ (Δεκ. 2006: 54,3%, Δεκ. 2005: 52,4%).

4.2.1.2 Πιστωτικός κίνδυνος από δάνεια προς επιχειρήσεις

Ο πιστωτικός κίνδυνος από δάνεια προς επιχειρήσεις μειώθηκε, όπως φαίνεται από το λόγο των επιχειρηματικών δανείων σε καθυστέρηση προς το σύνολο των επιχειρηματικών δανείων (Σεπτέμβριος 2006: 6,6%, Δεκέμβριος 2005: 7,1%). Παράλληλα, κατά την υπό εξέταση περίοδο ο δείκτης δανειακής επιβάρυνσης⁵⁶ των επιχειρήσεων του μη χρηματοπιστωτικού τομέα με μετοχές εισηγμένες στο ΧΑ διατηρήθηκε στα επίπεδα του 2005, δηλαδή περίπου 0,52. Επίσης, τα καθαρά κέρδη των εν λόγω επιχειρήσεων σημείωσαν εντυπωσιακή αύξηση (55% περίπου) την περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου του 2006, με αποτέλεσμα να βελτιωθεί και ο λόγος των καθαρών κερδών προς τις υποχρεώσεις τους (Ιανουάριος-Σεπτέμβριος 2006: 7%, Ιανουάριος-Σεπτέμβριος 2005: 5%) και συνεπώς η δυνατότητα εξυπηρέτησης των υποχρεώσεών τους, ενώ αυξημένη εκτιμάται ότι θα είναι και η κερδοφορία του συνόλου των επιχειρήσεων της ελληνικής οικονομίας για ολόκληρο το 2006.⁵⁷ Από την άλλη πλευρά, ανάμικτη εικόνα παρέχουν τα στοιχεία συναλλακτικής συμπεριφοράς των επιχειρήσεων τα οποία συγκεντρώνει η “Τειρεσίας Α.Ε.” και συνδέονται με τον πιστωτικό κίνδυνο των τραπεζών.⁵⁸

4.2.1.3 Μέτρα αντιμετώπισης και διαχείρισης του πιστωτικού κινδύνου

Η Τράπεζα της Ελλάδος, λαμβάνοντας υπόψη την ανάγκη ουσιαστικής βελτίωσης της ποιότητας του δανειακού χαρτοφυλακίου των ελληνικών εμπορικών τραπεζών, ενόψει της εφαρμογής τόσο του νέου πλαισίου κεφαλαιακής επάρκειας (Βασιλεία II) όσο και της Οδηγίας της ΕΕ για την Κεφαλαιακή Επάρκεια, έχει ζητήσει από αυτές την ταχύτερη μείωση —μέσω της

είσπραξης των καθυστερούμενων οφειλών, καθώς και διαγραφών και αυστηρότερης πιστοδοτικής πολιτικής⁵⁹— του λόγου των δανείων σε καθυστέρηση, ο οποίος διαμορφώνεται σε επίπεδο υψηλότερο από εκείνο των τραπεζών στην ΕΕ. Γι’ αυτό, οι τράπεζες θα πρέπει να καθορίζουν επίπεδα αποδεκτού κινδύνου, ανάλογα με την κατηγορία δανείων, το είδος της εξασφάλισης και τη φάση του οικονομικού κύκλου. Υπενθυμίζεται ότι από την 1η Ιανουαρίου 2007 οι πέραν της τριετίας απαιτήσεις σε καθυστέρηση πρέπει να καλύπτονται με ισόποση ειδική πρόβλεψη ή αποθεματικό.⁶⁰

Επιπρόσθετα, η εφαρμογή μιας πιο προσεκτικής προσέγγισης στη διαχείριση κινδύνων είναι αναγκαία στην παρούσα φάση του οικονομικού κύκλου, καθώς υφίστανται ορισμένες δυσχέρειες όσον αφορά την ποσοτικοποίηση των πιθανών επιπτώσεων μιας ενδεχόμενης οικονομικής επιβράδυνσης. Συγκεκριμένα, επειδή είναι περιορισμένη η διαθεσιμότητα στοιχείων για τη συμπεριφορά των δανειοληπτών στις διάφορες φάσεις του οικονομικού κύκλου και για την ανάκτηση δανείων σε περιόδους κατά τις οποίες αυξάνεται το ποσοστό αθετήσεων, δυσχεραίνεται η ποσοτικοποίηση του πιστωτικού κινδύνου με βάση τα υποδείγματα μέτρησής του, συνεπώς και η διαμόρφωση πολιτικής για τις παραμέτρους διαχείρισής του. Στο πλαίσιο αυτό, με σκοπό τη συνεχή και ενδεδειγμένη παρα-

⁵⁶ Ο δείκτης δανειακής επιβάρυνσης υπολογίζεται ως ο λόγος των συνολικών δανειακών υποχρεώσεων προς το σύνολο του ενεργητικού.

⁵⁷ Βλ. σχετικά τους δείκτες επιχειρηματικών προσδοκιών στο Στατιστικό Δελτίο Οικονομικής Συγκυρίας της Τράπεζας της Ελλάδος, Νοέμβριος 2006.

⁵⁸ Συγκεκριμένα, το 2006 παρατηρήθηκε αύξηση των αιτήσεων πτώχευσης (21,1%) και της αξίας των διαταγών πληρωμής (63,9%), ενώ θετική εξέλιξη αποτέλεσε η μείωση της αξίας των ακάλυπτων επιταγών (-17,8%). Τα μεγέθη αυτά κατά κανόνα εμφανίζουν υψηλή μεταβλητότητα και υπόκεινται σε συχνή αναθεώρηση.

⁵⁹ Βλ. σχετικά ΠΔ/ΤΕ 2565/2005 και ΠΔ/ΤΕ 2577/2006.

⁶⁰ Βλ. ΠΔ/ΤΕ 2565/2005, παρ. 2β.

κολούθηση των αναλαμβανόμενων κινδύνων σε ένα διαρκώς μεταβαλλόμενο οικονομικό περιβάλλον, έχει θεσμοθετηθεί η υποχρέωση των τραπεζών να διενεργούν σε τακτά διαστήματα προσομοιώσεις καταστάσεων κρίσης (stress tests) βάσει εύλογων παραδοχών (για τις εγχώριες και τις διεθνείς δραστηριότητές τους), με σκοπό την εκτίμηση των επιπτώσεων των διαφόρων μορφών πιστωτικού κινδύνου και κινδύνου αγοράς στην κερδοφορία και την κεφαλαιακή επάρκειά τους.

4.3 Κίνδυνοι αγοράς και ρευστότητας

Κατά την υπό εξέταση περίοδο σημαντική άνοδο (15,2%) παρουσίασε το σταθμισμένο ως προς τον κίνδυνο αγοράς ενεργητικό των ελληνικών εμπορικών τραπεζών, σε σύγκριση με την πτωτική τάση που ακολούθησε τα τελευταία έτη (Δεκέμβριος 2005: -16,8%, Δεκέμβριος 2004: -27,5%). Η εξέλιξη αυτή αντανακλά την αύξηση των θέσεων ορισμένων τραπεζών σε μετοχές, χρεόγραφα και άλλα επενδυτικά προϊόντα (οι τιμές των οποίων, ως γνωστόν, είναι ευαίσθητες στις μεταβολές των επιτοκίων), αλλά και την εντεινόμενη χρήση καινοτομικών προϊόντων. Η επίδραση των ανωτέρω εξελίξεων υπεραντιστάθμισε τη μείωση της έκθεσης του συνόλου των τραπεζών στο συναλλαγματικό κίνδυνο, καθώς και την επίδραση της μείωσης της μεταβλητότητας στις αγορές.⁶¹ Ωστόσο, το σταθμισμένο ως προς τον κίνδυνο αγοράς ενεργητικό παραμένει μικρό ως ποσοστό (3,8%) του συνολικού σταθμισμένου ενεργητικού των ελληνικών εμπορικών τραπεζών και χαμηλότερο του αντίστοιχου στην ΕΕ (2005: 7,5%).

Ελαφρά αυξημένος εμφανίζεται και ο κίνδυνος ρευστότητας των ελληνικών εμπορικών τραπεζών, καθώς ο λόγος των χορηγήσεων προς τις καταθέσεις τους ανήλθε σε 98% το Σεπτέμβριο του 2006, από 96,7% το Δεκέμβριο του

2005, επίπεδο ωστόσο χαμηλότερο εκείνου των τραπεζών της ΕΕ (Δεκέμβριος 2005: 128,7%).⁶² Παράλληλα, αυξήθηκε ο συνολικός καθαρός διατραπεζικός δανεισμός ως ποσοστό του ενεργητικού των τραπεζών (Σεπτέμβριος 2006: 3,7%, Δεκέμβριος 2005: 3,1%), παραμένοντας όμως σε χαμηλά επίπεδα. Τα ανωτέρω αποτελούν ένδειξη αυξανόμενης εξάρτησης των ελληνικών τραπεζών από εναλλακτικές πηγές χρηματοδότησης οι οποίες συνεπάγονται και υψηλότερο κόστος. Ωστόσο, τόσο ο δείκτης ρευστών διαθεσίμων (23%)⁶³ όσο και εκείνος της ασυμφωνίας ληκτότητας απαιτήσεων-υποχρεώσεων (0,8%)⁶⁴ διαμορφώθηκαν σε ικανοποιητικά επίπεδα, συγκρινόμενοι με τα απαιτούμενα ελάχιστα επίπεδα (20% και -20% αντίστοιχα).⁶⁵

4.4 Αποδοτικότητα και κεφαλαιακή επάρκεια

Η αποδοτικότητα και η κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζών αποτελούν τους βασικούς παράγοντες που προσδιορίζουν τη δυνατότητά τους να απορροφούν χωρίς κλυδωνισμούς δυσμενείς εξελίξεις στο οικονομικό περιβάλλον. Η αποδοτικότητα των ελληνικών εμπορικών τραπεζών διατηρήθηκε σε υψηλό επίπεδο και κατά τη διάρκεια της περιόδου Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου του 2006. Σ' αυτή την εξέλιξη συνέβαλαν κυρίως η παρούσα ανοδική

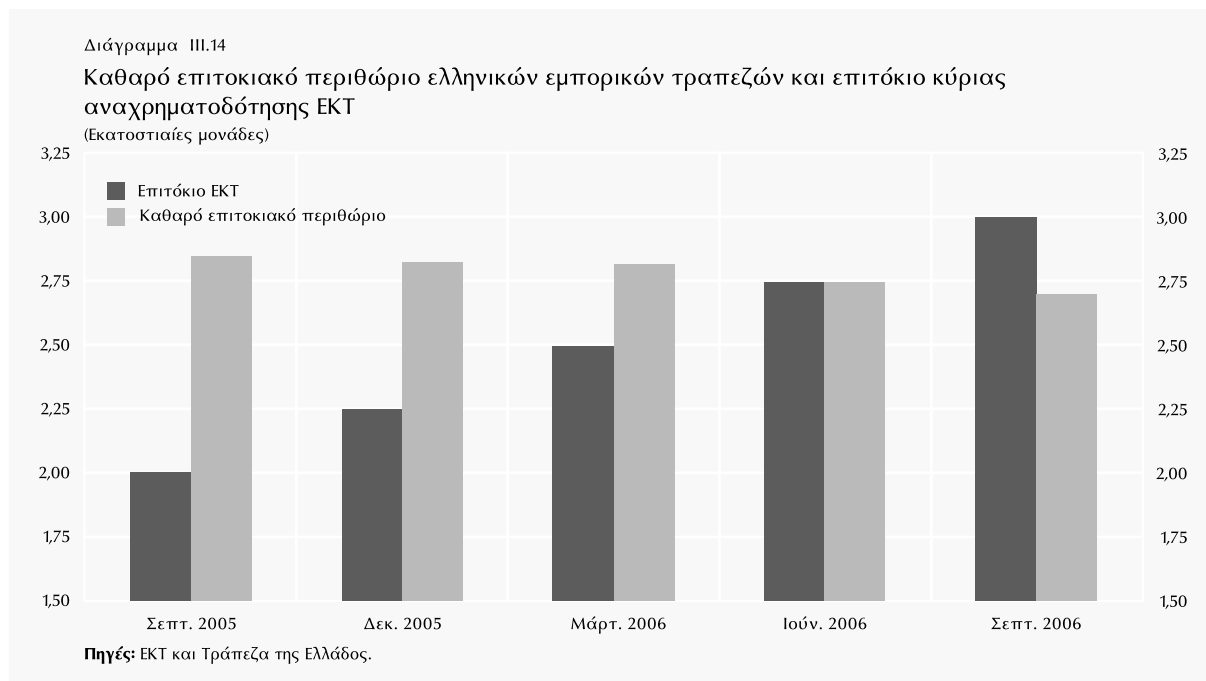
⁶¹ Η επίδραση της μείωσης της μεταβλητότητας επιβεβαιώνεται και από τα αποτελέσματα των εσωτερικών υποδειγμάτων μέτρησης δυνητικής ζημίας (Value-at-Risk) ορισμένων τραπεζών. Τα υποδείγματα αυτά έχουν εγκριθεί από την Τράπεζα της Ελλάδος για τον υπολογισμό των κεφαλαιακών απαιτήσεων.

⁶² Βλ. ECB, *Financial Stability Review*, Δεκέμβριος 2006.

⁶³ Δηλαδή ο λόγος των ρευστών και άμεσα ρευστοποιήσιμων διαθεσίμων στοιχείων του ενεργητικού με ληκτότητα μέχρι 30 ημέρες προς το σύνολο των δανειακών κεφαλαίων με ληκτότητα μέχρι ένα έτος.

⁶⁴ Δηλαδή ο λόγος της διαφοράς μεταξύ των απαιτήσεων και των υποχρεώσεων με ληκτότητα μέχρι 30 ημέρες προς το σύνολο των δανειακών κεφαλαίων με ληκτότητα μέχρι ένα έτος.

⁶⁵ Σχετικά με τα απαιτούμενα ελάχιστα επίπεδα βλ. ΠΔ/ΤΕ 2560/2005.



φάση του οικονομικού κύκλου,⁶⁶ χάρη στην οποία διατηρήθηκε σε υψηλό επίπεδο η ζήτηση για δανειακά κεφάλαια, γεγονός που ενίσχυσε τα επιτοκιακά έσοδα των τραπεζών, αλλά και η ευνοϊκή συγκυρία στις χρηματιστηριακές αγορές, η οποία οδήγησε στη βελτίωση των μη επιτοκιακών εσόδων των τραπεζών. Σε υψηλό επίπεδο διατηρήθηκε και η κεφαλαιακή επάρκεια των ελληνικών εμπορικών τραπεζών κατά την υπό εξέταση περίοδο.

4.4.1 Αποδοτικότητα

Την περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2006, τα μετά από φόρους κέρδη των ελληνικών εμπορικών τραπεζών με μετοχές εισηγμένες στο ΧΑ αυξήθηκαν κατά 47,3%.⁶⁷ Ωστόσο, το ποσοστό αυτό οφείλεται σε μεγάλο βαθμό σε μη επαναλαμβανόμενα κέρδη, ο μη συνυπολογισμός των οποίων περιορίζει την αύξηση σε 27,8%. Οι ανωτέρω εξελίξεις οδήγησαν σε βελτίωση της αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων,⁶⁸ η οποία (σε ετήσια βάση) ανήλθε σε 17,2%, από 15,8% την αντίστοιχη περίοδο του 2005.⁶⁹

Στην άνοδο της κερδοφορίας και τη βελτίωση της αποδοτικότητας των ελληνικών εμπορικών τραπεζών συνέβαλαν: (α) η ενίσχυση των λειτουργικών εσόδων κατά 14,5%, (β) τα σημαντικού ύψους μη επαναλαμβανόμενα κέρδη από τη ρευστοποίηση συμμετοχών και ιδίων μετοχών ορισμένων τραπεζών, των οποίων ο συνυπολογισμός διαμορφώνει την αύξηση των συνολικών εσόδων σε 19,1%, (γ) η άνοδος των λειτουργικών εξόδων με ρυθμό (10,5%) βραδύτερο από εκείνον των λειτουργικών εσόδων λόγω της αποτελεσματικότερης διαχείρισης από τις τράπεζες του

⁶⁶ Σχετικά με την επίδραση του οικονομικού κύκλου στην αποδοτικότητα των ελληνικών εμπορικών τραπεζών βλ. Athanasoglou P.P., S.N. Brissimis and M.D. Delis, "Bank-specific, industry-specific and macroeconomic determinants of bank profitability", υπό δημοσίευση στο *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*.

⁶⁷ Σημειώνεται ότι ο ρυθμός μεταβολής των κερδών το πρώτο τρίμηνο και το πρώτο εξάμηνο του 2006 ήταν 71,1% και 63,6% αντίστοιχα.

⁶⁸ Η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων υπολογίζεται ως ο λόγος των κερδών μετά από φόρους προς το μέσο ύψος των ιδίων κεφαλαίων.

⁶⁹ Ανάλογη εξέλιξη είχε και η αποδοτικότητα μετά από φόρους του ενεργητικού, η οποία την περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2006 διαμορφώθηκε σε 1,1% (2005: 0,9%, Ιανουάριος-Σεπτέμβριος 2005: 0,9%).

ανθρώπινου δυναμικού τους και των πληροφοριακών τους συστημάτων, εξέλιξη που συνέβαλε στην αύξηση της παραγωγικότητας,⁷⁰ και (δ) η περαιτέρω μείωση του φορολογικού συντελεστή για τα εταιρικά κέρδη.⁷¹

Αναλυτικότερα, τα καθαρά έσοδα από τόκους αυξήθηκαν κατά 13,5% και συνέβαλαν κατά τα 3/4 περίπου στα συνολικά έσοδα των τραπεζών, επίπεδο ελαφρά χαμηλότερο σε σχέση με εκείνο του 2005. Η αύξηση αυτή των καθαρών εσόδων από τόκους οφείλεται στη μεγέθυνση του δανειακού χαρτοφυλακίου των τραπεζών, που αντιστάθμισε την ελαφρά μείωση του καθαρού επιτοκιακού περιθωρίου (βλ. Διάγραμμα III.14).⁷² Η μείωση του καθαρού επιτοκιακού περιθωρίου ήταν αποτέλεσμα της συγκριτικά μεγαλύτερης αύξησης των εξόδων για τόκους σε σχέση με τα έσοδα από τόκους λόγω του εντεινόμενου ανταγωνισμού μεταξύ των εγχώριων πιστωτικών ιδρυμάτων. Από την άλλη πλευρά, ταχύτερος ήταν ο ρυθμός αύξησης τόσο των μη επιτοκιακών εσόδων (38,3%), κυρίως λόγω της αύξησης των εσόδων από προμήθειες (18,5%), όσο και των λοιπών εσόδων (82,5%).

Παρόμοια εικόνα κατά την υπό εξέταση περίοδο εμφανίζουν και οι όμιλοι των τραπεζών, τα μετά από φόρους κέρδη των οποίων αυξήθηκαν κατά 43,3% (31,3% αν δεν ληφθούν υπόψη τα μη επαναλαμβανόμενα κέρδη) σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2005.^{73,74} Ως εκ τούτου, η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων (σε ετήσια βάση) διαμορφώθηκε σε 17,9%, έναντι 17,7% την ίδια περίοδο του 2005, επίπεδο υψηλότερο από εκείνο των τραπεζικών ομίλων της ΕΕ (2005: 15,3%). Βελτιωμένος εμφανίζεται και ο δείκτης αποτελεσματικότητας (Ιανουάριος-Σεπτέμβριος 2006: 51,7%,

⁷⁰ Στην αύξηση των εξόδων συνέβαλαν η άνοδος των διοικητικών εξόδων (14,8%) και των δαπανών προσωπικού (7,7%), που αποτελούν το 31% και 60,2% των λειτουργικών εξόδων αντίστοιχα. Σημειώνεται ωστόσο ότι οι δαπάνες προσωπικού εμφανίζονται υποεκτιμημένες, καθώς δεν έχει αποτυπωθεί σ' αυτές η επίδραση της νέας κλαδικής συλλογικής σύμβασης εργασίας για το 2006, που υπογράφηκε το Δεκέμβριο του 2006. Στα λειτουργικά έξοδα δεν περιλαμβάνονται οι ζημιές απομείωσης (προβλέψεις χρήσης).

⁷¹ Ο φορολογικός συντελεστής το 2006 μειώθηκε σε 29%, από 32% το 2005.

⁷² Βλ. υποσημείωση 52.

⁷³ Βλ. αναλυτικότερα Πλαίσιο III.2.

⁷⁴ Επισημαίνεται, ότι κατά την υπό εξέταση περίοδο τα κέρδη προ φόρων από τις δραστηριότητες των τραπεζικών ομίλων στο εξωτερικό υπερβαίνουν το 6,5% των συνολικών κερδών, έναντι περίπου 6% την αντίστοιχη περίοδο του 2005.

ΠΛΑΙΣΙΟ III.2

Διάρθρωση εσόδων και εξόδων των ελληνικών τραπεζικών ομίλων¹

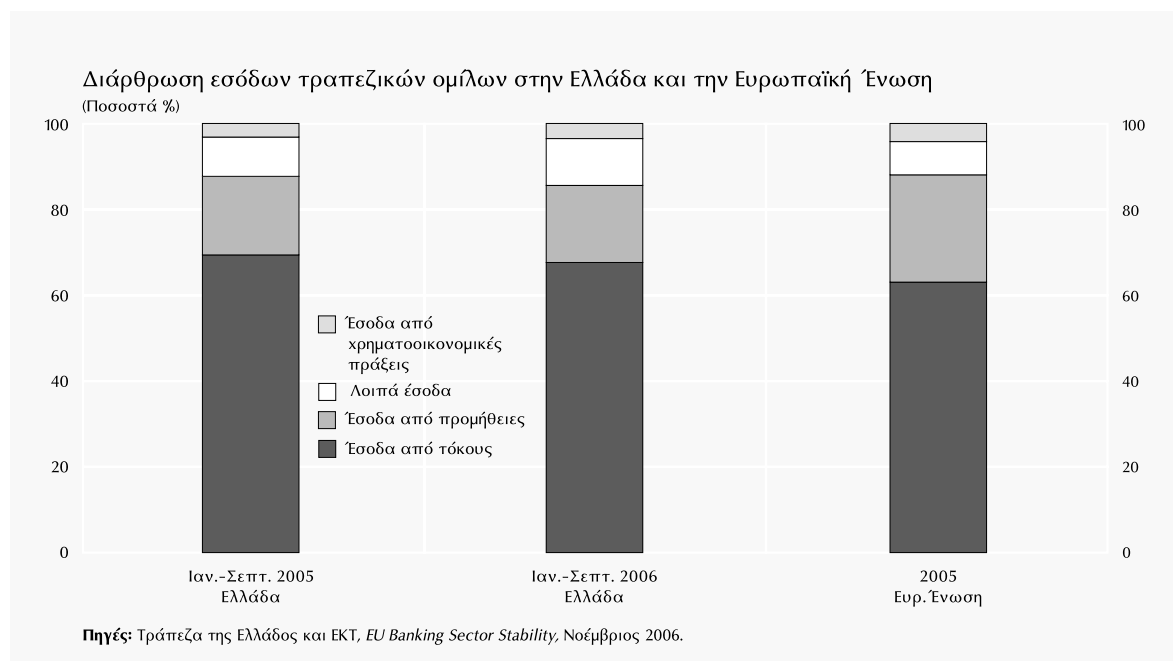
Η ανάλυση της διάρθρωσης των εσόδων και των εξόδων των ελληνικών τραπεζικών ομίλων παρέχει πρόσθετες πληροφορίες σχετικά με τους παράγοντες που προσδιορίζουν την κερδοφορία τους και συνεπώς παρέχει ενδείξεις για την ευαισθησία της κερδοφορίας σε μεταβολές του οικονομικού και επιχειρηματικού περιβάλλοντος.

Κατά την περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου του 2006 τα καθαρά έσοδα από τόκους και προμήθειες² αποτελούσαν το 85,4% των συνολικών εσόδων των τραπεζικών ομίλων, ποσοστό χαμηλό-

τερο σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2005 (87,6%) αλλά και σε σχέση με τους τραπεζικούς →

¹ Για την ανάλυση χρησιμοποιούνται τα οικονομικά στοιχεία των ομίλων 12 ελληνικών τραπεζών οι μετοχές των οποίων είναι εισηγμένες στο ΧΑ, ώστε να αποτυπώνεται η συμμετοχή και των θυγατρικών τους εταιριών αλλά και των δραστηριοτήτων του εξωτερικού. Τα οικονομικά στοιχεία των εν λόγω ομίλων συγκρίνονται με τα αντίστοιχα των μεσαίου μεγέθους τραπεζικών ομίλων της ΕΕ.

² Στη βιβλιογραφία τα έσοδα από τόκους και προμήθειες αναφέρονται ως έσοδα από τις κύριες τραπεζικές δραστηριότητες (core income).



→ ομίλους της ΕΕ (2005: 88,1%).³ Τα καθαρά έσοδα από τόκους εξακολουθούν να αποτελούν την κυριότερη πηγή εσόδων των ελληνικών τραπεζικών ομίλων, με συμμετοχή στα συνολικά έσοδα (67,7%) υψηλότερη της αντίστοιχης των ομίλων της ΕΕ (2005: 63,1%). Το γεγονός αυτό αποδίδεται αφενός στο ότι ο λόγος των δανείων προς το ενεργητικό είναι ελαφρά υψηλότερος στην Ελλάδα (61,2%, ΕΕ: 59,9%) και αφετέρου στο σχετικά μεγαλύτερο περιθώριο επιτοκίου.⁴ Από τις υπόλοιπες πηγές εσόδων, μείωση εμφάνισε η συμμετοχή των καθαρών εσόδων από προμήθειες στο σύνολο των εσόδων (Ιανουάριος-Σεπτέμβριος 2006: 17,7%, Ιανουάριος-Σεπτέμβριος 2005: 18,2%), η οποία και παραμένει σε επίπεδο σημαντικά χαμηλότερο εκείνου της ΕΕ (25%). Επίσης, διευρύνθηκε η συμμετοχή των λοιπών εσόδων (Ιανουάριος-Σεπτέμβριος 2006: 11%, Ιανουάριος-Σεπτέμβριος 2005: 9,1%), λόγω των έκτακτων κερδών από τη διάθεση ιδίων μετοχών και τη ρευστοποίηση συμμετοχών, καθώς και των εσόδων από χρηματοοικονομικές πράξεις (Ιανουάριος-Σεπτέμβριος 2006: 3,6%, Ιανουάριος-Σεπτέμβριος 2005: 3,3%) λόγω της ευνοϊκής χρηματιστηριακής συγκυρίας.

Όσον αφορά την κατανομή των εσόδων ανά δραστηριότητα,⁵ διαπιστώνεται ότι το μεγαλύτερο

μέρος των εσόδων προέρχεται από τις εγχώριες δραστηριότητες της λιανικής (55,9%) και επιχειρηματικής τραπεζικής (14,2%). Ιδιαίτερα σημαντική, και διευρυμένη σε σχέση με το 2005, είναι η συμβολή των εσόδων από τις δραστηριότητες εξωτερικού (13,5%), αντανakλώντας την επέκταση των ελληνικών τραπεζών στις χώρες της Κεντρικής και Νοτιανατολικής Ευρώπης και της Ανατολικής Μεσογείου. Μικρότερη συμβολή στο σύνολο των εσόδων έχουν τα έσοδα από τη διαχείριση περιουσιακών στοιχείων πελατών και από ασφαλιστικές εργασίες (9,1%), καθώς και τα έσοδα από εργασίες επενδυτικής τραπεζικής και διαχείριση διαθεσίμων (5,1%).

Όσον αφορά τη διάρθρωση των εξόδων των ελληνικών τραπεζικών ομίλων κατά την υπό εξέταση →

³ Για την ΕΕ πηγή στοιχείων είναι η έκθεση της ΕΚΤ *EU Banking Sector Stability*, Νοέμβριος 2006.

⁴ Το σχετικά μεγαλύτερο περιθώριο επιτοκίου των ελληνικών εμπορικών τραπεζών σε σύγκριση με το μέσο όρο της ΕΕ είναι αποτέλεσμα της διαφορετικής σύνθεσης τόσο του χαρτοφυλακίου χορηγήσεων όσο και εκείνου των καταθέσεων. Αναλυτικότερα για την επίδραση των παραγόντων αυτών στη διαμόρφωση του περιθωρίου επιτοκίου των τραπεζών βλ. Κεφ. ΙΙΙ.2.2.

⁵ Χρησιμοποιούνται τα οικονομικά στοιχεία τεσσάρων τραπεζικών ομίλων, το ενεργητικό των οποίων όμως αντιπροσωπεύει το 66% του συνολικού ενεργητικού των ελληνικών τραπεζικών ομίλων.

→ περίοδο, οι δαπάνες προσωπικού αντιπροσωπεύουν το 48,2% του συνόλου των εξόδων και, παρά τη συνεχή βελτίωση που εμφανίζουν ως ποσοστό του ενεργητικού τα τελευταία έτη (Ιανουάριος-Σεπτέμβριος 2006: 1,3%, Ιανουάριος-Σεπτέμβριος 2005: 1,4%, Ιανουάριος-Σεπτέμβριος 2004: 1,5%), παραμένουν σε επίπεδο σημαντικά υψηλότερο σε σύγκριση με τους τραπεζικούς ομίλους της ΕΕ (2005: 0,8%). Τα διοικητικά έξοδα αποτελούν το 25,9% του συνόλου των εξόδων, ενώ η συμμετοχή των ζημιών απομείωσης (προβλέψεις χρήσης) ανέρχεται σε 18,5%.⁶

⁶ Οι ζημίες απομείωσης αντιστοιχούν στο 11,7% των εσόδων κατά την υπό εξέταση περίοδο, έναντι 13% την αντίστοιχη περίοδο του 2005, ποσοστό σημαντικά υψηλότερο εκείνου των τραπεζικών ομίλων της ΕΕ (2005: 9,2%). Στην παρούσα ευνοϊκή οικονομική συγκυρία το επίπεδο της πιστοληπτικής διαβάθμισης των δανειοληπτών φαίνεται να δικαιολογεί το επίπεδο των ζημιών απομείωσης. Εντούτοις, δεν μπορεί να αποκλειστεί το ενδεχόμενο αντιστροφής του οικονομικού και πιστωτικού κύκλου στο εγγύς μέλλον, που θα οδηγούσε σε αύξηση των ζημιών απομείωσης. Γι' αυτό η παρακολούθηση των συστημάτων διαχείρισης κινδύνων και της πολιτικής προβλέψεων των τραπεζών αποτελεί μια από τις σημαντικότερες προκλήσεις για τη διασφάλιση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας.

Ιανουάριος-Σεπτέμβριος 2005: 54,7%),⁷⁵ αν και σε μικρότερο βαθμό σε σχέση με τον αντίστοιχο δείκτη των τραπεζών, κυρίως λόγω της ταχύτερης αύξησης των λειτουργικών εξόδων των τραπεζικών ομίλων (12,7%), που προήλθε από τη συνεχιζόμενη επέκταση των δραστηριοτήτων τους στο εξωτερικό.

Συνοπτικά, η αποδοτικότητα και η αποτελεσματικότητα των ελληνικών εμπορικών τραπεζών και των ομίλων τους διατηρούνται σε υψηλό επίπεδο. Ωστόσο, οι τράπεζες, λόγω και της εξωστρέφειας που εμφανίζουν τα τελευταία χρόνια με την επέκταση των δραστηριοτήτων τους στο εξωτερικό, οφείλουν να αξιοποιήσουν το ικανοποιητικό επίπεδο κερδοφορίας τους για να εξυγιάνουν περαιτέρω τα δανειακά τους χαρτοφυλάκια μέσω διαγραφών, αύξησης των προβλέψεων και ενίσχυσης των αποθεματικών και της κεφαλαιακής τους βάσης, ούτως ώστε να περιορίσουν τις συνέπειες στα αποτελέσματά τους από ενδεχόμενες δυσμενείς εξελίξεις στο οικονομικό περιβάλλον.

4.4.2 Κεφαλαιακή επάρκεια

Η κεφαλαιακή επάρκεια των ελληνικών εμπορικών τραπεζών και των ομίλων τους διατηρήθηκε και κατά την περίοδο Ιανουαρίου-

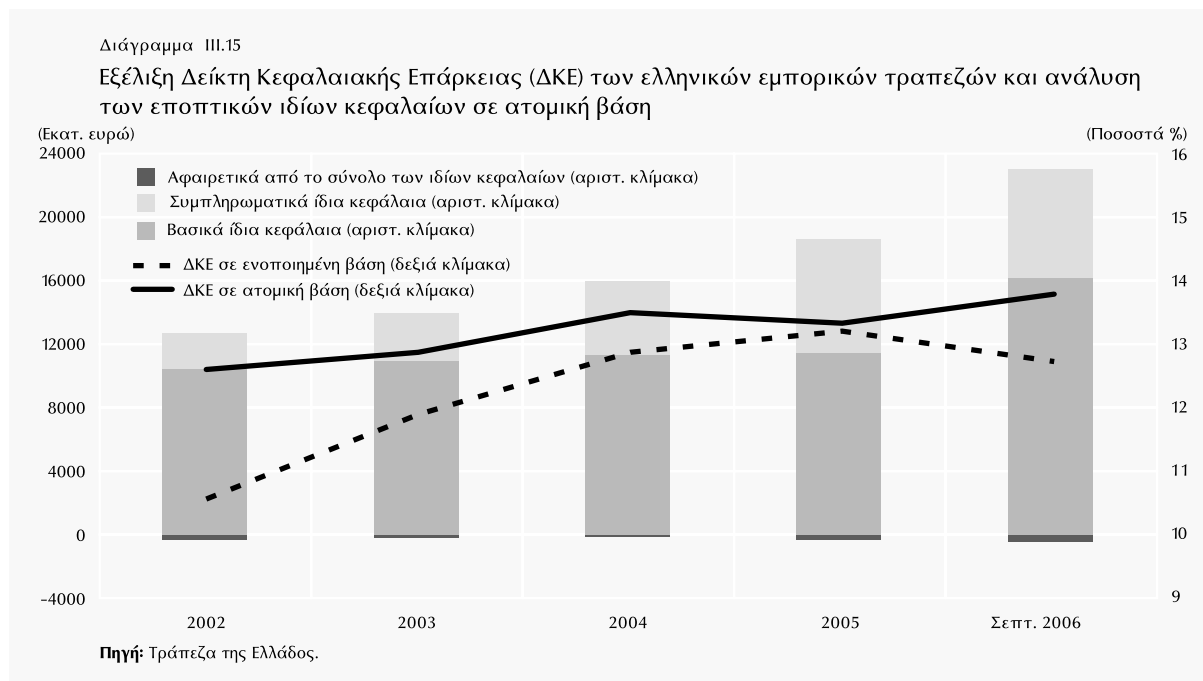
Σεπτεμβρίου του 2006 σε ικανοποιητικό επίπεδο, παρά τη σημαντική αύξηση του σταθμισμένου ως προς τον κίνδυνο ενεργητικού και την επέκταση των δραστηριοτήτων τους στο εξωτερικό.

Αναλυτικότερα, σε επίπεδο τραπεζών, ο Δείκτης Κεφαλαιακής Επάρκειας (ΔΚΕ) και ο Δείκτης Βασικών Κεφαλαίων (ΔΒΚ) διαμορφώθηκαν το Σεπτέμβριο του 2006 σε 13,7% (έναντι απαιτούμενου ελάχιστου 8%) και 9,8% αντίστοιχα, εμφανίζοντας σημαντική βελτίωση έναντι του Δεκεμβρίου του 2005 (ΔΚΕ: 13,3%, ΔΒΚ: 8,7% – βλ. Διάγραμμα ΙΙΙ.15).⁷⁶

Σε επίπεδο τραπεζικών ομίλων, παρατηρήθηκε μικρή μείωση τόσο του ΔΚΕ (Σεπτέμβριος 2006: 12,7%, Δεκέμβριος 2005: 13,2%) όσο και του ΔΒΚ (Σεπτέμβριος 2006: 10,7%, Δεκέμβριος 2005: 10,9%), οι οποίοι όμως διατηρούνται σε επίπεδο υψηλότερο του μέσου όρου των (μεσαίου μεγέθους) τραπεζών της ΕΕ

⁷⁵ Σημειώνεται ότι ο αντίστοιχος δείκτης των τραπεζικών ομίλων της ΕΕ διαμορφώνεται σε υψηλότερο επίπεδο (2005: 57,6%).

⁷⁶ Η εξέλιξη αυτή οφείλεται ουσιαστικά στην αύξηση των κεφαλαίων μίας τράπεζας, καθώς από τις υπόλοιπες τράπεζες οι περισσότερες παρουσίασαν μικρή μείωση του ΔΚΕ και του ΔΒΚ. Επίσης, αυξήθηκε οριακά το μερίδιο στο συνολικό σταθμισμένο ενεργητικό των τραπεζών που εμφανίζουν ΔΚΕ μικρότερο του 9% (Σεπτέμβριος 2006: 12,5%, Δεκέμβριος 2005: 11,7%).



(ΔΚΕ: 12,2%, ΔΒΚ: 8,5% για το 2005). Η προαναφερθείσα μείωση οφείλεται στην ταχύτερη αύξηση του σταθμισμένου ως προς τον κίνδυνο ενεργητικού (22,2%) έναντι των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων (18%). Ωστόσο, βελτίωση εμφάνισε η ποιότητα των κεφαλαίων, καθώς διευρύνθηκε το μερίδιο των Βασικών Κεφαλαίων στο σύνολο των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων (Σεπτέμβριος 2006: 81,9%, Δεκέμβριος 2005: 80,9%).

Όσον αφορά τις επιπτώσεις στην κεφαλαιακή επάρκεια από την επικείμενη εφαρμογή των διατάξεων του νέου πλαισίου της Βασιλείας (“Βασιλεία II”), όπως αυτό έχει ενσωματωθεί στις κοινοτικές Οδηγίες 2006/48 και 2006/49,

επισημαίνεται ότι, λόγω της μεγαλύτερης ευαισθησίας του νέου πλαισίου στον πιστωτικό κίνδυνο, εκτιμάται ότι οι συνολικές κεφαλαιακές απαιτήσεις για τις ελληνικές τράπεζες θα αυξηθούν εάν δεν μειωθούν περαιτέρω τα καθυστερούμενα δάνεια (τα οποία θα σταθμίζονται με υψηλότερους συντελεστές) και δεν βελτιωθεί η μέση ποιότητα του ενήμερου χαρτοφυλακίου. Αυτό θα συμβεί και λόγω της υιοθέτησης για πρώτη φορά κεφαλαιακών απαιτήσεων για το λειτουργικό κίνδυνο, οι οποίες δεν θα αντισταθμίστούν πλήρως από τη μείωση των κεφαλαιακών απαιτήσεων για τον πιστωτικό κίνδυνο.⁷⁷

⁷⁷ Βλ. Τράπεζα της Ελλάδος, *Νομισματική Πολιτική – Ενδιάμεση Έκθεση*, Οκτώβριος 2006, Κεφ. III.4.

IV. Οι μακροοικονομικές εξελίξεις και προοπτικές στην Ελλάδα

1. Εξέλιξη και προσδιοριστικοί παράγοντες του πληθωρισμού το 2006

1.1 Σύνοψη εξελίξεων

Το 2006 ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός στην Ελλάδα υποχώρησε ελαφρά στο 3,3%, από 3,5% το 2005, βάσει του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ – βλ. Διάγραμμα IV.1). Το μέσο ετήσιο επίπεδο του πυρήνα του πληθωρισμού, όπως μετρείται με βάση τον ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής, μειώθηκε στο 2,9%, από 3,2% το 2005. Ωστόσο, ο πυρήνας του πληθωρισμού αυξήθηκε στο 3,4% το τέταρτο τρίμηνο του 2006 (από 3,0% το τελευταίο τρίμηνο του 2005 – βλ. Διάγραμμα IV.2).¹

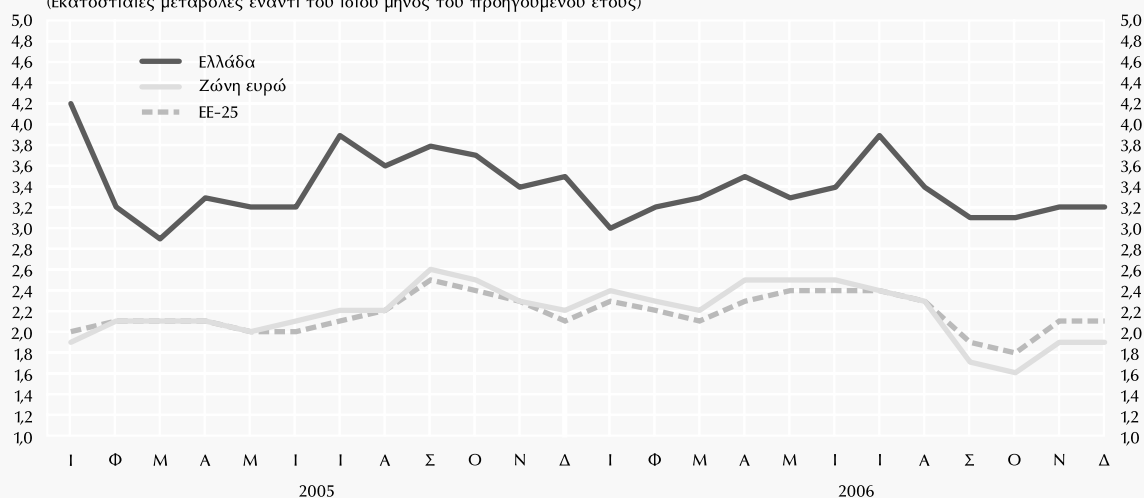
Η περιορισμένη υποχώρηση του πληθωρισμού το 2006 αντανακλά το γεγονός ότι οι ευνοϊκές επιδράσεις ορισμένων παραγόντων αντισταθμίστηκαν σε μεγάλο βαθμό από τις δυσμενείς επιδράσεις άλλων. Ειδικότερα, ευνοϊκά επέδρασαν στον πληθωρισμό η σταδιακή εξάλειψη (από τον Απρίλιο του 2006 και μετά) της επίδρασης που είχε στον ετήσιο ρυθμό ανόδου των τιμών καταναλωτή η αύξηση των συντελεστών έμμεσης φορολογίας (από τον Απρίλιο του 2005 και μετά), η σημαντική επιβράδυνση του μέσου ετήσιου ρυθμού αύξησης των τιμών του αργού πετρελαίου και των εγχώριων λιανικών τιμών των καυσίμων, σε κάποιο βαθμό η δημοσιονομική πολιτική, καθώς και η ενίσχυση του αντα-

¹ Περίπου ανάλογες ήταν οι εξελίξεις του πληθωρισμού όπως καταγράφηκαν βάσει του εθνικού Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΔΤΚ – βλ. Διάγραμμα IV.3). Ο πληθωρισμός βάσει του ΔΤΚ υποχώρησε στο 3,2% (από 3,5%) σε μέση ετήσια βάση και στο 2,9% το τέταρτο τρίμηνο του 2006 (από 3,7% το αντίστοιχο τρίμηνο του 2005). Ο πυρήνας του πληθωρισμού βάσει του ΔΤΚ χωρίς τις τιμές των καυσίμων και των νωπών οπωροκηπευτικών μειώθηκε στο 2,7% (από 3,1%) σε μέση ετήσια βάση, ενώ το τέταρτο τρίμηνο του 2006 διαμορφώθηκε στο 3,0%, δηλαδή όσο και το αντίστοιχο τρίμηνο του 2005. Τον Ιανουάριο του 2007 ο πληθωρισμός βάσει του ΔΤΚ διαμορφώθηκε στο 2,7% και ο πυρήνας στο 3,1%.

Διάγραμμα IV.1

Εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή Ελλάδος, ζώνης ευρώ και Ευρωπαϊκής Ένωσης (Ιανουάριος 2005 - Δεκέμβριος 2006)

(Εκατοστιαίες μεταβολές έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους)

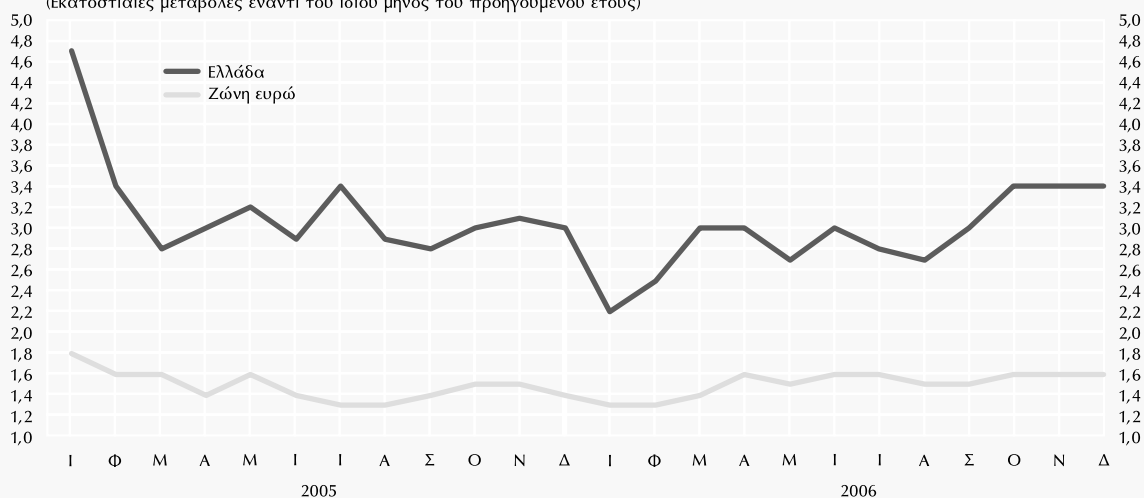


Πηγές: ΕΣΥΕ και Eurostat.

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 2005 - Δεκέμβριος 2006)

(Εκατοστιαίες μεταβολές έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους)



Πηγές: ΕΣΥΕ και Eurostat.

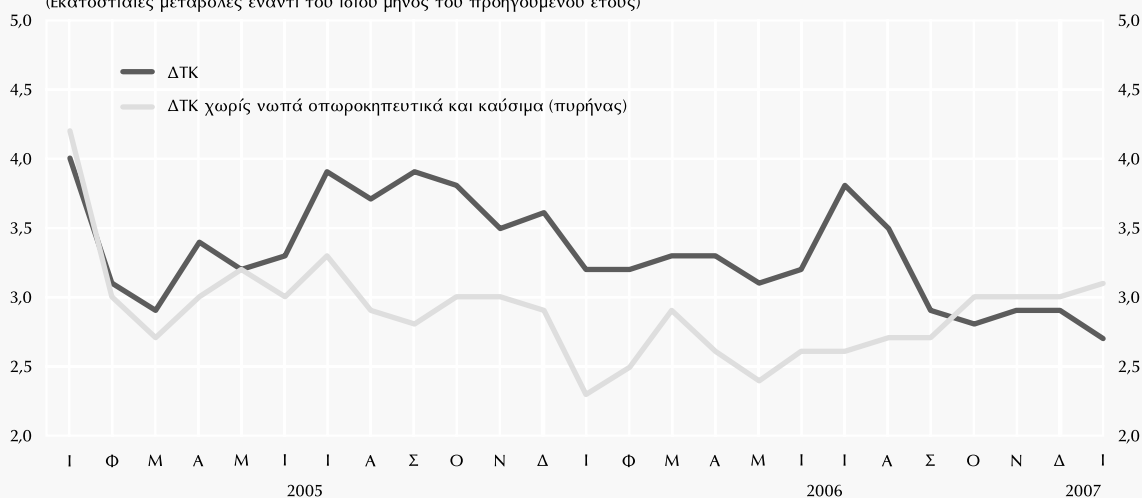
γωνισμού στον τομέα του λιανικού εμπορίου. Ακόμη, ο πληθωρισμός θα ήταν υψηλότερος εάν οι αυξήσεις των τιμολογίων των επιχειρήσεων κοινής ωφέλειας αντανάκλυσαν πλήρως τις αυξήσεις των στοιχείων του κόστους.² Δυσμενώς επέδρασαν στον πληθωρισμό η σημαντικά

² Ενδεικτικά αναφέρεται ότι κατά την περίοδο 2001-2005 σε έξι σημαντικές επιχειρήσεις κοινής ωφέλειας (ΔΕΗ, ΟΤΕ, ΕΥΔΑΠ, ΟΣΕ, ΟΑΣΑ, ΕΛΤΑ) η μέση ετήσια αύξηση των τιμολογίων (όπως καταγράφεται από τα αναλυτικά στοιχεία του ΔΤΚ) ήταν χαμηλότερη από τη μέση ετήσια άνοδο του “κόστους των πωλήσεων”, δηλαδή του κόστους παραγωγής των υπηρεσιών που παρασχέθηκαν από τις επιχειρήσεις (όπως προκύπτει από τους δημοσιευμένους ισολογισμούς).

Διάγραμμα IV.3

Δείκτης τιμών καταναλωτή και πυρήνας πληθωρισμού στην Ελλάδα
(Ιανουάριος 2005 – Ιανουάριος 2007)

(Εκατοστιαίες μεταβολές έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους)



Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων ΕΣΥΕ.

ταχύτερη από ό,τι το 2005 άνοδος του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, η μεγάλη επιτάχυνση της ανόδου των τιμών των βασικών εμπορευμάτων (εκτός καυσίμων) στην παγκόσμια αγορά και των τιμών των εισαγόμενων αγαθών (επίσης εκτός καυσίμων), καθώς και το γεγονός ότι οι τιμές των νωπών σπωροκηπευτικών αυξήθηκαν το 2006, ενώ το 2005 είχαν μειωθεί. Τέλος, η υπερβάλλουσα ζήτηση στην οικονομία εξακολούθησε να ασκεί πληθωριστικές πιέσεις, αλλά (σύμφωνα με ορισμένα στοιχεία) η ένταση των πιέσεων έμεινε ουσιαστικά αμετάβλητη σε σύγκριση με το 2005.

Στη ζώνη του ευρώ ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔTK και ο πυρήνας του πληθωρισμού έμειναν αμετάβλητοι το 2006, στο 2,2% και 1,5%, αντίστοιχα (βλ. Διαγράμματα IV.1 και IV.2 και Πίνακα IV.1). Έτσι, η απόκλιση του πληθωρισμού στην Ελλάδα από το αντίστοιχο μέγεθος στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο μειώθηκε σε 1,1 εκατοστιαία μονάδα (από 1,3 εκατοστιαία μονάδα το 2005) και η απόκλιση του πυρήνα σε 1,4 εκατ. μονάδα (από 1,7 εκατ. μονάδα το

2005).³ Όπως και τα προηγούμενα έτη, η διαφορά μεταξύ Ελλάδος και ζώνης του ευρώ ως προς την ετήσια άνοδο του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (2,8 εκατοστιαίες μονάδες – βλ. Πίνακα IV.4) ήταν μεγαλύτερη από τη διαφορά του πληθωρισμού.

Βεβαίως, όπως έχει αναφερθεί επανειλημμένα, ανεξάρτητα από το ρυθμό μεταβολής των τιμών, το επίπεδο των τιμών στην Ελλάδα είναι χαμηλότερο από το μέσο επίπεδο των τιμών στη ζώνη του ευρώ και σταδιακά συγκλίνει προς αυτό. Στο βαθμό που αυτή η διαδικασία σύγκλισης των τιμών αφορά και μη διεθνώς εμπορεύσιμα αγαθά ή υπηρεσίες, η διαφορά πληθωρισμού δεν υποδηλώνει κατ' ανάγκη ίσης έκτασης επιδείνωση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας.⁴ Πάντως, η σημαντική μείωση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας ως προς τις τιμές – η οποία αντανακλάται

³ Όσον αφορά τις αποκλίσεις των ρυθμών μεταβολής των τιμών των επιμέρους ομάδων αγαθών και υπηρεσιών που απαρτίζουν το "καλάθι" του ΕνΔTK, βλ. Πίνακα IV.2 και Διάγραμμα IV.4.

⁴ Βλ. Τράπεζα της Ελλάδος, *Νομισματική Πολιτική-Ενδιάμεση Έκθεση 2006*, Οκτώβριος 2006, σελ. 100, υποσημ. 2.

Πίνακας IV.1

Εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή: Ελλάδα και ΕΕ (2005-2006)

(Ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

Χώρα	Μέσος όρος έτους 2005	Δεκέμβριος 2005	Μέσος όρος έτους 2006	Δεκέμβριος 2006
Αυστρία	2,1	1,6	1,7	1,6
Βέλγιο	2,5	2,8	2,3	2,1
Γαλλία	1,9	1,8	1,9	1,7
Γερμανία	1,9	2,1	1,8	1,4
Δανία	1,7	2,2	1,9	1,7
Ελλάδα	3,5	3,5	3,3	3,2
Εσθονία	4,1	3,6	4,4	5,1
Ηνωμένο Βασίλειο	2,1	2,0	2,3	3,0
Ιρλανδία	2,2	1,9	2,7	3,0
Ισπανία	3,4	3,7	3,6	2,7
Ιταλία	2,2	2,1	2,2	2,1
Κύπρος	2,0	1,4	2,2	1,5
Λεττονία	6,9	7,1	6,6	6,8
Λιθουανία	2,7	3,0	3,8	4,5
Λουξεμβούργο	3,8	3,4	3,0	2,3
Μάλτα	2,5	3,4	2,6	0,8
Ολλανδία	1,5	2,1	1,7	1,7
Ουγγαρία	3,5	3,3	4,0	6,6
Πολωνία	2,2	0,8	1,3	1,4
Πορτογαλία	2,1	2,5	3,0	2,5
Σλοβακία	2,8	3,9	4,3	3,7
Σλοβενία	2,5	2,4	2,5	3,0
Σουηδία	0,8	1,3	1,5	1,4
Τσεχία	1,6	1,9	2,1	1,5
Φινλανδία	0,8	1,1	1,3	1,2
Ευρωπαϊκή Ένωση-15	2,1	2,2	2,2	2,1
Ευρωπαϊκή Ένωση-25	2,2	2,1	2,2	2,1
Ζώνη ευρώ	2,2	2,2	2,2	1,9

Πηγή: Eurostat.

Πίνακας IV.2

Συμβολές στη διαφορά πληθωρισμού μεταξύ Ελλάδος και ζώνης του ευρώ (2001-2006)

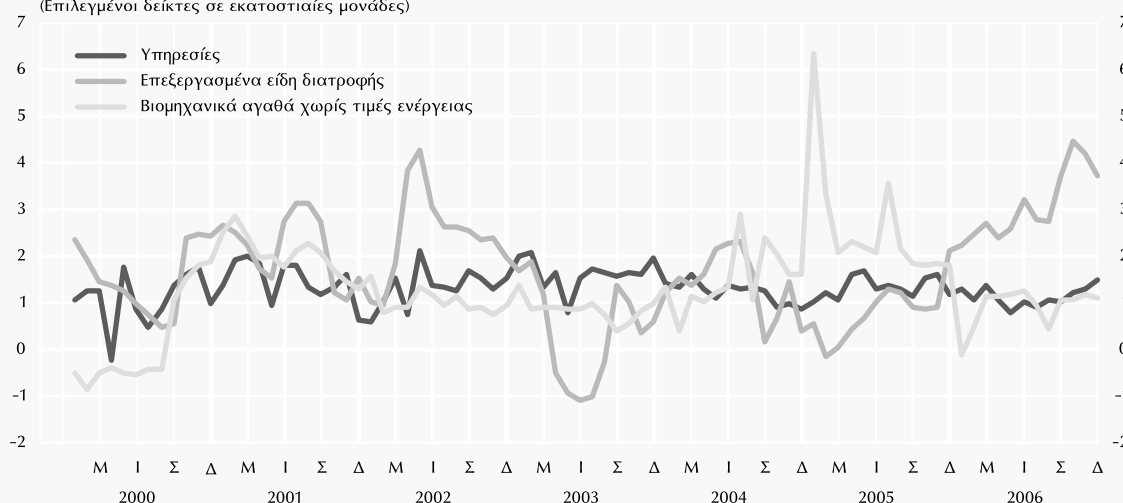
(Εκατοστιαίες μονάδες)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Διαφορά μέσω ετήσιων ρυθμών μεταβολής ΕνΔΤΚ	1,4	1,6	1,3	0,9	1,3	1,1
Πυρήνας του πληθωρισμού	1,55	1,18	0,94	1,16	1,40	1,15
Εκ του οποίου:						
Υπηρεσίες	0,56	0,50	0,60	0,48	0,51	0,43
Επεξεργασμένα είδη διατροφής	0,36	0,36	0,04	0,20	0,10	0,44
Βιομηχανικά αγαθά χωρίς τιμές ενέργειας	0,63	0,32	0,30	0,48	0,79	0,28
Μη επεξεργασμένα είδη διατροφής	0,10	0,39	0,36	-0,36	-0,30	-0,12
Ενέργεια	-0,25	0,03	0,00	0,10	0,20	0,11

Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων Eurostat και Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας.

Διάγραμμα IV.4

Διαφορές ετήσιων ρυθμών πληθωρισμού Ελλάδος και ζώνης του ευρώ
(Ιανουάριος 2000 – Δεκέμβριος 2006)
(Επιλεγμένοι δείκτες σε εκατοστιαίες μονάδες)



Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων Eurostat και Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας.

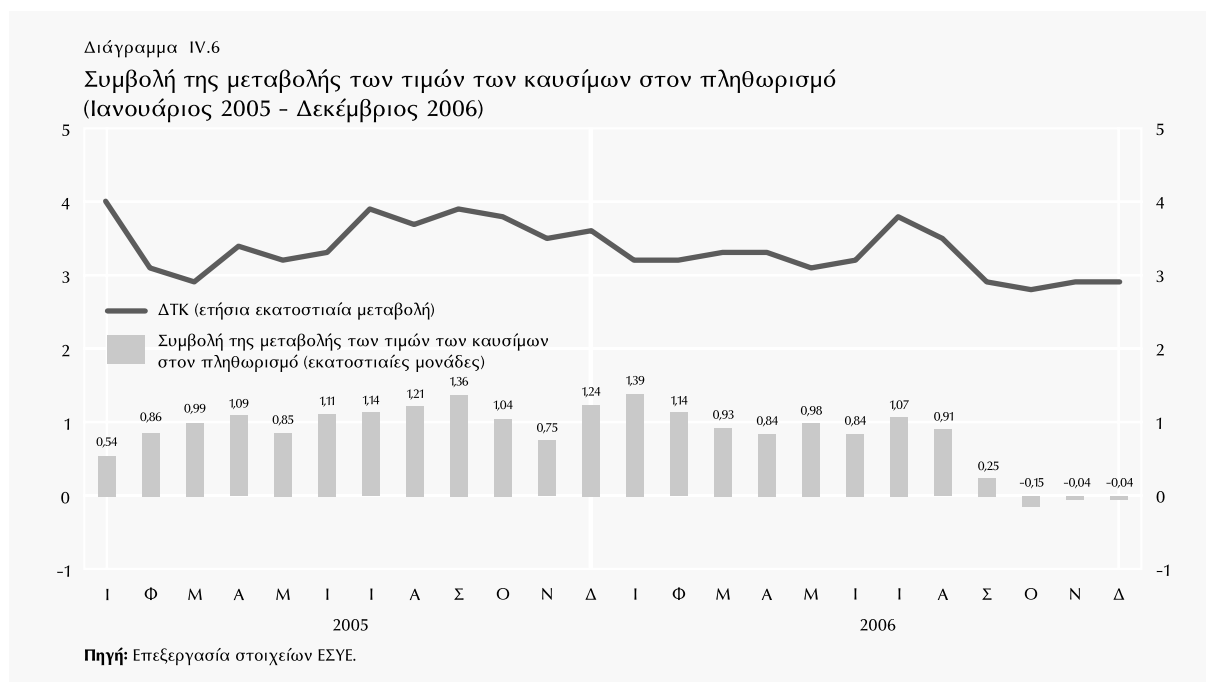
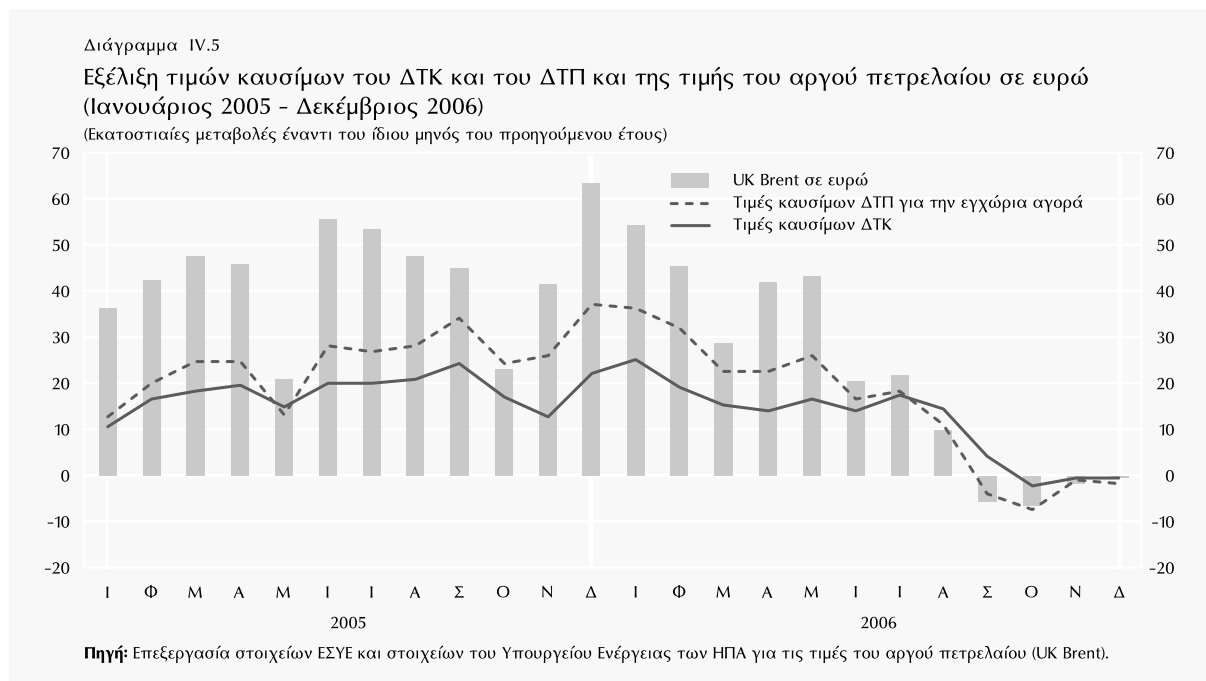
στο διευρυνόμενο έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και στο σχετικά υψηλό ποσοστό ανεργίας— προκύπτει από υπολογισμούς που λαμβάνουν υπόψη την εξέλιξη τόσο των τιμών καταναλωτή όσο και του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στη μεταποίηση στην Ελλάδα και σε 28 χώρες που είναι οι κυριότεροι εμπορικοί εταίροι της χώρας, σε συνδυασμό με την εξέλιξη της ονομαστικής συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ (σταθμισμένης με βάση το εξωτερικό εμπόριο της Ελλάδας με τις ίδιες χώρες). Όπως εκτιμάται, η πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία (ΠΣΣΙ) με βάση τις τιμές καταναλωτή (δηλαδή οι σχετικές τιμές καταναλωτή εκφρασμένες σε κοινό νόμισμα) αυξήθηκε σωρευτικά την τελευταία εξαετία (μεταξύ του 2000 και του 2006) κατά 13,5%, ενώ η ΠΣΣΙ με βάση το κόστος εργασίας (δηλαδή το σχετικό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στη μεταποίηση εκφρασμένο σε κοινό νόμισμα) αυξήθηκε σωρευτικά κατά 34% (βλ. Πίνακα IV.13 και Διάγραμμα IV.23). Στην ίδια εξαετία, η ονομαστική συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ (σταθμισμένη με βάση το εξωτερικό εμπόριο της Ελλά-

δος) αυξήθηκε σωρευτικά κατά 8,4% (ανατίμηση του ευρώ).

1.2 Προσδιοριστικοί παράγοντες του πληθωρισμού το 2006

Στη διαμόρφωση του πληθωρισμού το 2006 συνέβαλαν σε σημαντικό βαθμό ορισμένοι έκτακτοι ή εξωγενείς παράγοντες. Ο σημαντικότερος έκτακτος παράγοντας, ο οποίος συνετέλεσε σε υποχώρηση του πληθωρισμού, ήταν η σταδιακή εξάλειψη (από τον Απρίλιο του 2006 και μετά) της επίδρασης που είχε η αναπροσαρμογή της έμμεσης φορολογίας (το 2005) στον ετήσιο ρυθμό ανόδου των τιμών καταναλωτή. (Είχε υπολογιστεί⁵ ότι η αύξηση των έμμεσων φόρων, μετά την πλήρη εφαρμογή της, συνέβαλε κατά 0,75 της εκατοστιαίας μονάδας στον ετήσιο ρυθμό ανόδου του ΔΤΚ το Δεκέμβριο του 2005 και κατά 0,6 της εκατ. μονάδας στο μέσο ετήσιο πληθωρισμό του 2005.)

⁵ Βλ. Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2005, Απρίλιος 2006, σελ. 175.



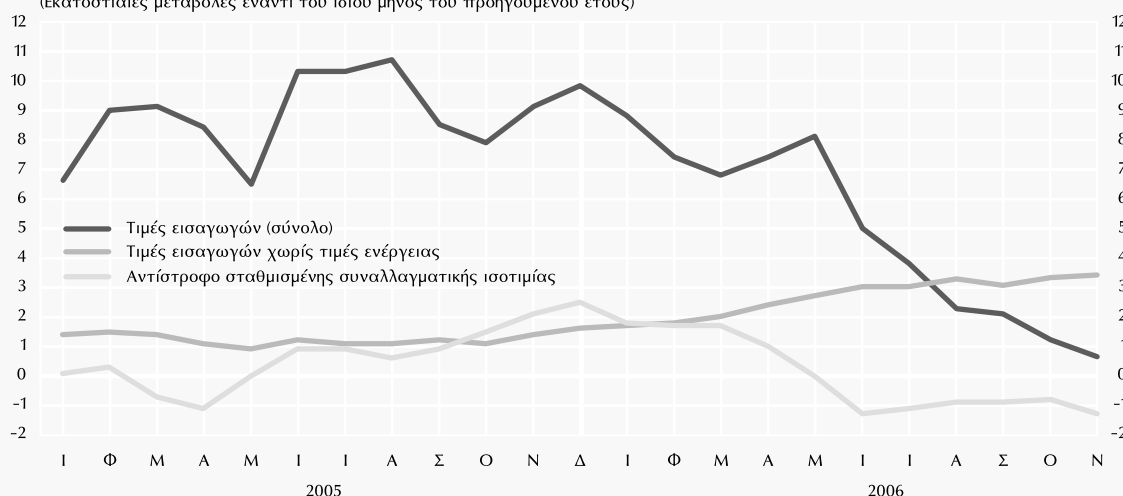
Όσον αφορά τον εισαγόμενο πληθωρισμό, που αποτελεί εξωγενή παράγοντα, η διεθνής τιμή του αργού πετρελαίου αυξήθηκε αισθητά έως και τον Ιούλιο του 2006, αλλά άρχισε να υποχωρεί από τον Αύγουστο: έτσι ο μέσος ετήσιος ρυθμός ανόδου της επιβραδύνθηκε σημαντικά

το 2006 (βλ. Διαγράμματα IV.5 και IV.6).⁶ Αντίθετα, παρατηρήθηκε μεγάλη επιτάχυνση του

⁶ Σε ευρώ, η τιμή του αργού πετρελαίου τύπου Brent αυξήθηκε με μέσο ετήσιο ρυθμό 18,6% το 2006, έναντι 46,2% το 2005 – βλ. ΕΚΤ, *Μηνιαίο Δελτίο*, Στατιστικό Παράρτημα, Πίνακα 5.1.2.

Διάγραμμα IV.7

Δείκτης τιμών εισαγωγών στη βιομηχανία και αντίστροφο συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ, σταθμισμένης με βάση το εξωτερικό εμπόριο της Ελλάδος (Ιανουάριος 2005 - Νοέμβριος 2006)
(Εκατοστιαίες μεταβολές έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους)



Πηγές: ΕΣΥΕ και Τράπεζα της Ελλάδος.

ρυθμού αύξησης των τιμών των άλλων πρώτων υλών και βασικών εμπορευμάτων σε ευρώ (βλ. και Κεφάλαιο II.1).⁷

Όπως προκύπτει από τους διαθέσιμους δείκτες (βλ. Διάγραμμα IV.7), οι μέσοι ετήσιοι ρυθμοί ανόδου των τιμών των προϊόντων που εισάγονται στην Ελλάδα (με εξαίρεση τα καύσιμα) παρουσίασαν σημαντική επιτάχυνση, αλλά παρέμειναν χαμηλότεροι από τον εγχώριο πληθωρισμό, συμβάλλοντας έτσι σε συγκράτησή του.⁸ Ωστόσο, η αύξηση της τιμής του πετρελαίου τους πρώτους επτά μήνες του 2006 εξακολούθησε να επηρεάζει, με χρονική υστέρηση, το κόστος παραγωγής και μετά τον Ιούλιο. Η έμμεση αυτή επίδραση εν μέρει εξηγεί την καταγραφείσα το 2006 σημαντική επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου των τιμών των καταναλωτικών και των ενδιάμεσων αγαθών σε επίπεδο τιμών παραγωγού στην εγχώρια αγορά (τιμών χονδρικής πώλησης).⁹

Επισημαίνεται ότι η μικρή ανατίμηση του ευρώ έναντι του δολαρίου και άλλων νομισμάτων στη

7 Το 2006 οι τιμές των μη ενεργειακών πρώτων υλών σε ευρώ αυξήθηκαν με μέσο ετήσιο ρυθμό 24,8% (έναντι 9,4% το 2005).

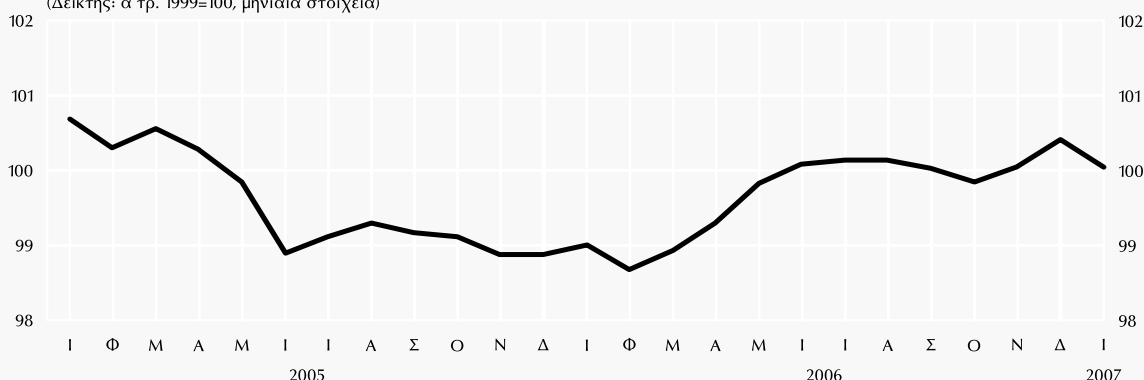
8 Εξαίρεση ήταν οι τιμές των εισαγόμενων ενδιάμεσων αγαθών, ο ρυθμός ανόδου των οποίων ήταν σχετικά υψηλός. Πράγματι, ο Δείκτης Τιμών Εισαγωγών στη Βιομηχανία (ΕΣΥΕ) εμφάνισε μέση ετήσια αύξηση κατά 4,8% το ενδεκάμηνο Ιανουαρίου-Νοεμβρίου 2006 (έναντι 8,8% την αντίστοιχη περίοδο του 2005). Χωρίς τις τιμές της ενέργειας, η αύξηση περιορίστηκε στο 2,7%, αλλά ήταν υπερδιπλάσια από ό,τι την αντίστοιχη περίοδο του 2005 (1,2%). Ανάλογη είναι και η εξέλιξη των τιμών των εισαγόμενων καταναλωτικών αγαθών (2,0%, έναντι 1,4%). Αντίθετα, ο ρυθμός ανόδου των τιμών των εισαγόμενων ενδιάμεσων αγαθών παρουσίασε επιτάχυνση και διαμορφώθηκε σε σχετικά υψηλό επίπεδο (5,5%, έναντι 2,8%). Σύμφωνα με τον ίδιο δείκτη, ο ρυθμός αύξησης των τιμών των εισαγόμενων ενεργειακών πρώτων υλών (αργού πετρελαίου και φυσικού αερίου) επιβραδύνθηκε έντονα (στο 13,1% από 57,2%), ενώ η άνοδος των τιμών των εισαγόμενων τελικών προϊόντων καυσίμων (βενζίνης καθώς και πετρελαίου θέρμανσης, ντίζελ και μαζούτ) επίσης επιβραδύνθηκε σημαντικά (στο 10,7%, από 22,3%). Εξάλλου, στην εγχώρια αγορά και σε επίπεδο χονδρικής πώλησης, οι τιμές των καυσίμων (τελικών προϊόντων) που περιλαμβάνονται στο Δείκτη Τιμών Παραγωγού στη Βιομηχανία για την εγχώρια αγορά αυξήθηκαν με μέσο ετήσιο ρυθμό 12,9% το 2006 (έναντι 25,1% το 2005). Τέλος, οι λιανικές τιμές των καυσίμων που περιλαμβάνονται στον ΔΤΚ αυξήθηκαν το 2006 με μέσο ετήσιο ρυθμό 10,9% (έναντι 18,0% το 2005).

9 Ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης των τιμών παραγωγού για τα καταναλωτικά αγαθά έφθασε το 5,9% το 2006, από 2,5% το 2005. Η επιτάχυνση αυτή περιορίστηκε αποκλειστικά στα αναλώσιμα καταναλωτικά αγαθά (από 2,4% σε 6,0%), τα οποία αποτελούν το 95% του συνόλου των καταναλωτικών αγαθών και το 25% των αγαθών που περιλαμβάνονται στον ΔΤΠ για την εγχώρια αγορά. Το 1/3 περίπου των αναλώσιμων αγαθών είναι επεξεργασμένα είδη διατροφής, ποτά και καπνός, τα οποία διακρίνονται από υψηλό βαθμό συγκέντρωσης, τουλάχιστον σε επίπεδο προμηθευτών. Αντίθετα, στα διαρκή καταναλωτικά αγαθά παρατηρήθηκε μικρή επιβράδυνση (από 4,2% σε 3,5%), αν και ο ρυθμός ήταν σχετικά υψηλός. Εξάλλου, ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης των τιμών των ενδιάμεσων αγαθών έφθασε το 7,5% το 2006, από 3,8% το 2005.

Διάγραμμα IV.8

Αναθεωρημένος δείκτης ονομαστικής συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ, σταθμισμένης με βάση το εξωτερικό εμπόριο της Ελλάδος (Ιανουάριος 2005 - Ιανουάριος 2007)

(Δείκτης: άτρ. 1999=100, μηνιαία στοιχεία)



Σημείωση: Ο αναθεωρημένος δείκτης της ονομαστικής συναλλαγματικής ισοτιμίας περιλαμβάνει τους 28 κυριότερους εμπορικούς εταίρους της Ελλάδος (μεταξύ αυτών και τις άλλες 12 χώρες της ζώνης του ευρώ, περιλαμβανομένης πλέον και της Σλοβενίας). Οι συντελεστές στάθμισης υπολογίζονται με βάση τις εισαγωγές και εξαγωγές των προϊόντων της μεταποίησης (κατηγορίες 5-8 της Τυποποιημένης Ταξινόμησης Διεθνούς Εμπορίου—SITC 5-8) κατά την τριετία 1999-2001 λαμβάνοντας υπόψη και τον ανταγωνισμό στις τρίτες αγορές.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

διάρκεια του 2006¹⁰ συγκράτησε κάπως τον εισαγόμενο πληθωρισμό. Επίσης, ο ρυθμός ανόδου των τιμών των εισαγόμενων αγαθών εκτός καυσίμων θα ήταν ακόμη υψηλότερος εάν ο ρυθμός αύξησης των τιμών των εισαγόμενων τελικών προϊόντων από τις χώρες της ζώνης του ευρώ δεν παρέμενε σχετικά χαμηλός (παρά την επιτάχυνσή του). Τέλος, η παγκοσμιοποίηση και η εισαγωγή τελικών προϊόντων (π.χ. ειδών ένδυσης-υπόδησης, διαρκών καταναλωτικών αγαθών και ειδών νοικοκυριού) από χώρες με σχετικά χαμηλό κόστος παραγωγής, ιδίως από τις αναδυόμενες οικονομίες της Ασίας, συνέβαλε –μέσω του ανταγωνισμού– στη συγκράτηση της ανόδου των τιμών των συναφών προϊόντων άλλης προέλευσης και επομένως στη συγκράτηση του πληθωρισμού.

Άλλος εξωγενής παράγοντας ήταν οι τιμές των νωπών οπωροκηπευτικών, οι οποίες άσκησαν αυξητική επίδραση στον πληθωρισμό το 2006, καθώς εμφάνισαν άνοδο, έναντι μεγάλης μείωσης το 2005 (βλ. Διάγραμμα IV.9).¹¹ Οι τιμές των ειδών αυτών επηρεάστηκαν σε σημαντικό

βαθμό από τις συνθήκες προσφοράς και ζήτησης σε ευρωπαϊκό επίπεδο, λόγω των καιρικών συνθηκών (της υψηλής θερμοκρασίας και της ξηρασίας) σε αρκετές χώρες.

Η εμμονή του πυρήνα του πληθωρισμού σε σχετικώς υψηλά επίπεδα (της τάξεως του 2,5-3,0%) και η θετική απόκλισή του από τον πληθωρισμό στη ζώνη του ευρώ οφείλονται σε μονιμότερους μακροοικονομικούς παράγοντες, οι οποίοι συνδέονται με την υπερβάλλουσα ζήτηση, δηλαδή με το γεγονός ότι ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ εξακολουθεί να υπερβαίνει το δυνητικό ρυθμό ανάπτυξης της οικονομίας, και με τους υψηλούς ρυθμούς αύξησης του κόστους παραγωγής (που εν μέρει

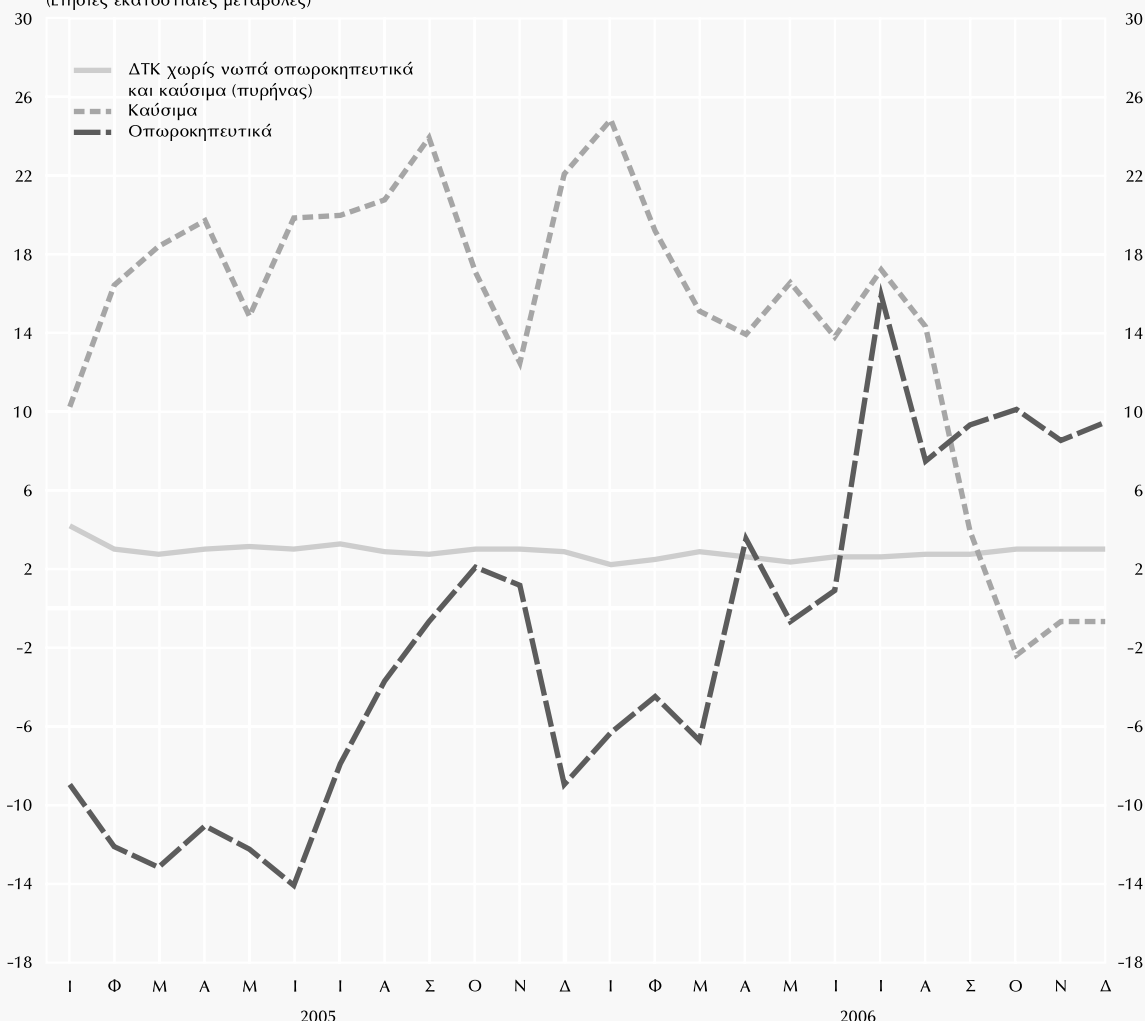
¹⁰ Το ευρώ ανατιμήθηκε με μέσο ετήσιο ρυθμό 0,9% έναντι του δολαρίου ΗΠΑ το 2006, ενώ είχε παραμείνει σταθερό (κατά μέσον όρο) το 2005. Εξάλλου, η μέση ετήσια ονομαστική ισοτιμία του ευρώ έναντι των άλλων νομισμάτων, σταθμισμένη με βάση το εξωτερικό εμπόριο της Ελλάδος, (βλ. Διάγραμμα IV.8) αυξήθηκε κατά 0,1% το 2006, ενώ είχε υποχωρήσει κατά 0,7% το 2005.

¹¹ Οι τιμές των νωπών οπωροκηπευτικών αυξήθηκαν με μέσο ετήσιο ρυθμό 3,3% το 2006, έναντι μείωσης κατά 8,1% το 2005. (Υπενθυμίζεται ότι είχε παρατηρηθεί μεγάλη υποχώρηση των τιμών των νωπών οπωροκηπευτικών τη διετία 2004-2005, μετά από τη μεγάλη αύξησή τους κατά τη διετία 2002-2003.)

Διάγραμμα IV.9

Πυρήνας πληθωρισμού, τιμές οπωροκηπευτικών και καυσίμων
(Ιανουάριος 2005 - Δεκέμβριος 2006)

(Ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)



Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων ΕΣΥΕ.

επηρεάζονται και από την υπερβάλλουσα ζήτηση). Επίσης, οφείλονται στις μη ικανοποιητικές συνθήκες ανταγωνισμού σε ορισμένες αγορές. Ανάλογα με την περίπτωση, τη διαμόρφωση των τιμών επηρεάζουν δυσμενώς οι εξελίξεις του κόστους παραγωγής, η υπερβάλλουσα ζήτηση και η ανελαστικότητα της ως προς τις τιμές (για ορισμένα είδη), καθώς και η εκμετάλλευση από επιχειρήσεις της δεσπόζουσας θέσης τους στην αγορά και οι εναρμονισμένες πρακτικές ή συμπράξεις μεταξύ επιχειρήσεων. Τα τελευταία είναι ζητήματα που ανήκουν στην αρμοδιότητα

της Επιτροπής Ανταγωνισμού, η οποία έχει αναλάβει σχετικές πρωτοβουλίες.¹² Επίσης, οι μη ικα-

¹² Αναφέρεται χαρακτηριστικά ότι από έρευνα για τη διερεύνηση ενδεχόμενης οριζόντιας σύμπραξης μεταξύ βιομηχανιών γάλακτος όσον αφορά την τιμολογιακή πολιτική τους προέκυψαν ενδείξεις στρεβλώσεων που επηρεάζουν τις τιμές καταναλωτή: η σχετική εισήγηση επρόκειτο να εξεταστεί από την Επιτροπή Ανταγωνισμού στις 8.2.2007 (δελτία τύπου 29.11.2006 και 18.12.2006). Επίσης, η Επιτροπή Ανταγωνισμού διαπίστωσε ότι υπάρχουν σημαντικά περιθώρια για την περαιτέρω ενίσχυση του ανταγωνισμού στον κλάδο αγοράς και εμπορίας πετρελαιοειδών και προκήρυξε δημόσια διαβούλευση (3.1-5.2.2007) για τα προτεινόμενα μέτρα (δελτίο τύπου 3.1.2007), ενώ στις 5.2.2007 επέβαλε πρόστιμα σε εταιρίες πετρελαιοειδών για εναρμονισμένη τιμολογιακή πολιτική ως προς την πώληση των αεροπορικών καυσίμων.

νοποιητικές συνθήκες ανταγωνισμού και τα στοιχεία δυσκαμψίας στις αγορές προϊόντων και εργασίας συνεπάγονται ότι είναι μεγαλύτερες οι πληθωριστικές επιπτώσεις τυχόν εξωγενών διαταραχών. Τέλος, όπως προαναφέρθηκε, ο σχετικά υψηλός πληθωρισμός στην Ελλάδα και ειδικότερα η προς τα άνω απόκλιση του από τον πληθωρισμό στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο οφείλονται κατά ένα μέρος στην προαναφερθείσα σύγκλιση του επιπέδου των τιμών και των εισοδημάτων στην Ελλάδα προς το μέσο όρο της ζώνης του ευρώ.

Ο ρυθμός ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος εκτιμάται ότι επιταχύνθηκε σημαντικά το 2006, τόσο στο σύνολο της οικονομίας (σε 3,7%, από 2,0% το 2005) όσο και στον επιχειρηματικό τομέα¹³ (σε 4,3%, από 2,4%),¹⁴ κυρίως αντανακλώντας ανάλογη επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης των μέσων ονομαστικών προ φορολογίας αποδοχών (σε 5,9% από 4,4% το 2005). Ο ρυθμός ανόδου της παραγωγικότητας¹⁵ (ΑΕΠ ανά μισθωτό απασχολούμενο) εκτιμάται ότι επιταχύνθηκε ελαφρά και διαμορφώθηκε λίγο πάνω από το 2%.¹⁶

Σύμφωνα με αναθεωρημένες εκτιμήσεις που περιλαμβάνονται στον Πίνακα IV.3, η ακαθάριστη μισθολογική δαπάνη ανά υπάλληλο στο Δημόσιο αυξήθηκε κατά 4,3% (έναντι 2,3% το 2005).¹⁷ Στο μη τραπεζικό ιδιωτικό τομέα, σύμφωνα με τη διετούς διάρκειας Εθνική Γενική Συλλογική Σύμβαση Εργασίας (3.4.2006), οι κατώτατες αποδοχές των ανειδίκευτων εργατοϋπαλλήλων αυξήθηκαν κατά 2,9% από 1.1.2006 και κατά 2,9% από 1.9.2006, ενώ θα αυξηθούν κατά 5,1% από 1.5.2007, με αποτέλεσμα μέση ετήσια αύξηση κατά 6,2% το 2006 και 5,4% το 2007.¹⁸ Ανάλογη ήταν η αύξηση των συμβατικών αποδοχών σε κλαδικό επίπεδο, ενώ οι μέσες ακαθάριστες αποδοχές (συμπεριλαμβανομένης της “ωρίμανσης”) εκτιμάται ότι

αυξήθηκαν κατά 6,8% το 2006. Στις επιχειρήσεις κοινής ωφέλειας¹⁹ εκτιμάται — με βάση τις συλλογικές συμβάσεις διετούς διάρκειας που υπογράφηκαν — ότι η μέση ετήσια αύξηση των συμβατικών αποδοχών το 2006 ήταν της

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

14 Υπενθυμίζεται ότι 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, συμπεριλαμβανομένων και 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, Μάρτιος 2003, Πλαίσιο 2, σελ. 53-54, και Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2002, Απρίλιος 2003, Πλαίσιο IV.2, 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.

15 Υπενθυμίζεται ότι η βραχυχρόνια ανάλυση των παραγόντων που επηρεάζουν το ρυθμό μεταβολής της παραγωγικότητας δεν είναι εύκολη. Μακροχρόνια όμως ο ρυθμός μεταβολής της παραγωγικότητας επηρεάζεται από το λόγο κεφαλαίου-εργασίας και από τη συνολική παραγωγικότητα των συντελεστών παραγωγής, η οποία με τη σειρά της επηρεάζεται από την τεχνολογική πρόοδο, τη βελτίωση της οργάνωσης και την αναβάθμιση του ανθρώπινου κεφαλαίου. Βλ. και την Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2004, Απρίλιος 2005, σελ. 85-94.

16 Βεβαίως, πρέπει να ληφθεί υπόψη ότι ο ρυθμός ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στον επιχειρηματικό τομέα ήταν, σε ετήσια βάση, μάλλον χαμηλότερος στην πράξη από ό,τι αναφέρεται εδώ, στο βαθμό που επηρεάστηκε από τις ρυθμίσεις των άρθρων 1 και 2 του Ν. 3385/2005 για τη μείωση του κόστους των υπερωριών και τη διευκόλυνση της “διευθέτησης” του χρόνου εργασίας (που τέθηκαν σε εφαρμογή από 1.10.2005).

17 Σύμφωνα με τα απολογιστικά στοιχεία που δημοσιεύθηκαν στην Εισηγητική Έκθεση του Προϋπολογισμού του 2007, η συνολική αύξηση των μισθολογικών δαπανών εκτός συντάξεων έφθασε το 6,6% το 2006 (5,2% το 2005), ενώ η δαπάνη για αποδοχές και συντάξεις αυξήθηκε επίσης κατά 6,6% (4,9% το 2005). Η αύξηση του αριθμού των δημοσίων υπαλλήλων εκτιμάται ότι ήταν 2,2% το 2006 (επξεργασία στοιχείων α’ εξαμήνου) και 2,9% το 2005 (στοιχεία Υπουργείου Οικονομίας και Οικονομικών και Εισηγητικών Εκθέσεων Προϋπολογισμού).

18 Συμπεριλαμβάνεται και η μεταφερόμενη επιβάρυνση από το εκάστοτε προηγούμενο έτος.

19 Δηλαδή τόσο στις δημόσιες επιχειρήσεις που υπάγονται στο Κεφάλαιο Α του νόμου για τις ΔΕΚΟ (Ν. 3429/2005) όσο και σε επιχειρήσεις κοινής ωφέλειας που δεν υπάγονται σ’ αυτό (όπως ο ΟΤΕ, η ΔΕΗ και τα ΕΛΤΑ).

Πίνακας IV.3

Αποδοχές, παραγωγικότητα και κόστος εργασίας (2001-2007)

(Ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 (πρόβλ.)
Ελλάδα							
Μέσες ακαθάριστες αποδοχές (ονομαστικές):							
– στο σύνολο της οικονομίας	4,7	6,6	5,6	7,2	4,4	5,9	5,6
– στο Δημόσιο ¹	5,5	7,3	5,9	9,7	2,3	4,3	5,5
– στις επιχειρήσεις κοινής ωφέλειας	7,0	10,6	10,9	9,9	7,6	7,0	7,1
– στις τράπεζες	6,4	2,9 ⁴	3,1 ⁴	8,0	1,5 ⁴	7,9	6,3
– στο μη τραπεζικό ιδιωτικό τομέα	5,3	6,5	5,8	5,8	5,6	6,8	6,1
Κατώτατες αποδοχές	3,5	5,4	5,1	4,8	4,9	6,2	5,4
Μέσες ακαθάριστες αποδοχές (πραγματικές)	1,3	2,9	2,0	4,2	0,9	2,6	2,7
Καθαρό² εισόδημα μισθωτού με μέσες αποδοχές							
(ονομαστικό)	3,4	6,3 ⁵	6,3 ⁷	5,3	3,6	5,5	...
(πραγματικό)	0,0	2,6 ⁵	2,7 ⁷	2,3	0,1	2,2	...
Συνολική δαπάνη για αποδοχές και εργοδοτικές εισφορές	8,3	9,1⁶	8,3⁷	8,9	5,8	7,9	7,2
Δαπάνη για αποδοχές και εργοδοτικές εισφορές ανά μισθωτό	4,8	5,9⁶	5,5⁷	7,6	3,9	5,9	5,7
ΑΕΠ⁸	4,6	3,8	4,8	4,7	3,7	4,1	4,0
Παραγωγή ανά ώρα εργασίας στη μεταποίηση	-0,6	0,6	1,2	1,2	-0,4	3,0	...
Κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος:							
– στο σύνολο της οικονομίας	3,5	5,1 ⁶	3,4 ⁷	4,1	2,0	3,7	3,1
– στον επιχειρηματικό τομέα ³	4,4	4,5 ⁶	3,8 ⁷	2,7	2,4	4,3	3,5
– στη μεταποίηση	6,1	5,3 ⁶	4,7 ⁷	4,5	6,0	3,7	...

1 Μέση μισθολογική δαπάνη.

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

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

4 Ο σχετικά χαμηλός ρυθμός αύξησης των μέσων αποδοχών στις τράπεζες αντανakλά 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 (Μάρτιος-Δεκέμβριος 2006 – μη αναθεωρημένα στοιχεία). Εκτιμήσεις και προβλέψεις της Τράπεζας της Ελλάδος για το 2006 και το 2007.

Πηγές: ΕΣΥΕ (ΑΕΠ 2001-2005), εκτιμήσεις-προβλέψεις της Τράπεζας της Ελλάδος (για το ΑΕΠ το 2006-2007 και για τα υπόλοιπα ετήσια μεγέθη το 2001-2007).

τάξεως του 5,5% (και των ακαθάριστων αποδοχών της τάξεως του 7%).²⁰ Τέλος, η διετούς διάρκειας συλλογική σύμβαση 2006-2007 για το προσωπικό των τραπεζών υπογράφηκε στις 22.12.2006 και προέβλεπε αυξήσεις της τάξεως του 5-5,5% (μέσος όρος μισθολογικών κλιμακίων) από 1.1.2006 και από 1.1.2007. Εάν ληφθεί υπόψη και η “μεταφερόμενη επιβάρυνση” από το 2005, η μέση ετήσια αύξηση των συμβατικών αποδοχών υπολογίζεται σε 6,9% για το 2006 και 5,3% για το 2007.

20 Η εγκύκλιος (15.2.2006) με θέμα Οδηγίες Εφαρμογής του Ν. 3429/2005 προέβλεπε ότι στις επιχειρήσεις που υπάγονται στο νόμο αυτό οι αυξήσεις στους βασικούς μισθούς του προσωπικού θα δίδονται εφάπαξ στην αρχή του έτους και ότι το 2006 δεν θα υπερβούν το 3%. Στις 5.4.2006 η Διευρυμένη Επιτροπή ΔΕΚΟ καθόρισε ως κατεύθυνση για τις ίδιες επιχειρήσεις την υπογραφή συλλογικών συμβάσεων που θα προβλέπουν αύξηση των βασικών μισθών κατά 3% το 2006 και 4% το 2007, ώστε η συνολική αύξηση των αποδοχών και δαπανών προσωπικού να μην υπερβαίνει το 5% και 6% αντίστοιχα. Στις 31.5.2006 η ίδια επιτροπή διαπίστωσε ότι οι συλλογικές συμβάσεις που υπογράφηκαν όντως κινούνταν στο πλαίσιο της κατεύθυνσης που είχε αποφασιστεί. Διευκρινίζεται ότι τα ποσοστά αύξησης που αναφέρονται στο κείμενο έχουν υπολογιστεί λαμβανομένων υπόψη και των συλλογικών συμβάσεων που υπογράφηκαν σε επιχειρήσεις οι οποίες δεν υπάγονται στο Κεφάλαιο Α του Ν. 3429/2005.

Πίνακας IV.4

Μέσες αποδοχές και κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας:
Ελλάδα και ζώνη του ευρώ (2001-2007)

(Ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

Έτος	Μέσες αποδοχές		Κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος	
	Ελλάδα	Ζώνη του ευρώ	Ελλάδα	Ζώνη του ευρώ
2001	4,7	2,8	3,5	2,4
2002	6,6	2,8	5,1	2,5
2003	5,6	2,8	3,4	2,5
2004	7,2	2,5	4,1	1,3
2005	4,4	2,0	2,0	1,3
2006	5,9	2,1	3,7	0,9
2007 (πρόβλεψη)	5,6	2,2	3,1	1,2

Πηγές: Για την Ελλάδα, εκτιμήσεις και προβλέψεις της Τράπεζας της Ελλάδος. Για τη ζώνη του ευρώ: Ευρωπαϊκή Επιτροπή, *Economic Forecasts-Autumn 2006*, *Economic Forecasts-Spring 2006*.

Στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο εκτιμάται ότι οι μέσες αποδοχές (για την ακρίβεια: η κατά κεφαλήν μισθολογική δαπάνη συμπεριλαμβανομένων των εργοδοτικών εισφορών) αυξήθηκαν το 2006 κατά 2,1%, ενώ το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος αυξήθηκε κατά 0,9%.²¹ Επειδή το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος αποτελεί βασική συνιστώσα του ονομαστικού κόστους παραγωγής, η επί σειρά ετών ταχύτερη άνοδος του στην Ελλάδα σε σύγκριση με τη ζώνη του ευρώ (στην εξαετία 2001-2006 ο μέσος ετήσιος ρυθμός ήταν 3,6% και 1,8% αντίστοιχα – βλ. Πίνακα IV.4) είναι μία από τις αιτίες της προς τα άνω απόκλισης του πληθωρισμού και της απώλειας ανταγωνιστικότητας ως προς τις τιμές.²²

Όπως προαναφέρθηκε, η υπερβάλλουσα ζήτηση στην οικονομία εξακολούθησε να ασκεί πληθωριστική πίεση, καθώς ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ συνέχισε να υπερβαίνει το δυνητικό ρυθμό ανάπτυξης της οικονομίας, αλλά η ένταση των πιέσεων έμεινε ουσιαστικά αμετάβλητη σε σύγκριση με το 2005. Συγκεκριμένα, ο ρυθμός αύξησης της συνολικής εγχώριας ζήτησης επιταχύνθηκε το 2006 (λόγω της ανάκαμψης των επενδύσεων), αλλά ο ρυθμός ανόδου

της ιδιωτικής κατανάλωσης σε εθνολογιστική βάση παρέμεινε υψηλός και ουσιαστικά αμετάβλητος. Όμως, ο ρυθμός αύξησης του όγκου λιανικών πωλήσεων επιταχύνθηκε το 2006 (βλ. το Τμήμα 3 του παρόντος κεφαλαίου). Το “παραγωγικό κενό”²³ της ελληνικής οικονομίας, δηλαδή το περιεκτικότερο μέτρο της υπερβάλλουσας ζήτησης, είναι θετικό τα τελευταία χρό-

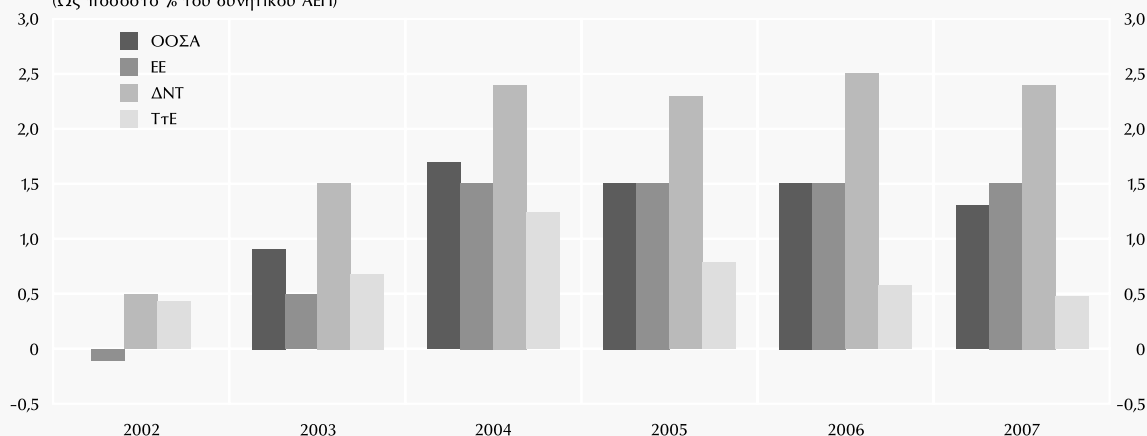
²¹ Βλ. Ευρωπαϊκή Επιτροπή, *Economic Forecasts-Autumn 2006*, Νοέμβριος 2006.

²² Τα περιθώρια καθαρού κέρδους φαίνεται ότι αυξήθηκαν σημαντικά κατά το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2006, σύμφωνα με τα αποτελέσματα των εταιριών που είναι εισηγμένες στο ΧΑ και δεν ανήκουν στο χρηματοπιστωτικό τομέα, εφόσον τα καθαρά κέρδη αυξήθηκαν με ετήσιο ρυθμό της τάξεως του 55%, ενώ ο κύκλος εργασιών αυξήθηκε κατά 20% (βλ. και Κεφάλαιο III.4). Ωστόσο, τα στοιχεία αυτά δεν είναι κατ’ ανάγκην αντιπροσωπευτικά του συνόλου των επιχειρήσεων. Επιπλέον, η αύξηση των περιθωρίων λειτουργικού κέρδους εκτιμάται ότι ήταν μικρότερη.

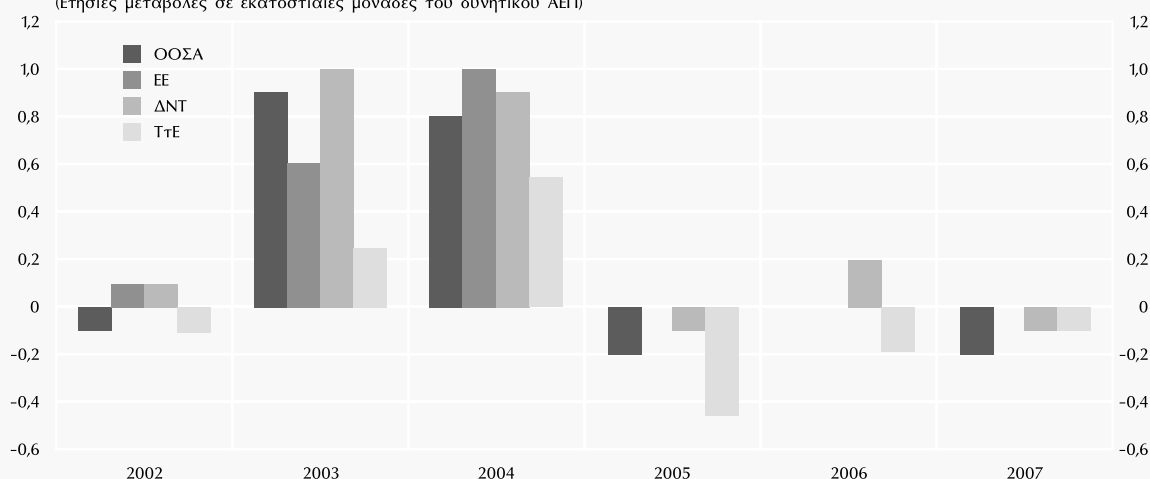
²³ Το “παραγωγικό κενό” ορίζεται ως η διαφορά του επιπέδου της τρέχουσας παραγωγής (ΑΕΠ) από την παραγωγική δυνατότητα της χώρας (επίπεδο του δυνητικού ΑΕΠ) ως ποσοστό του επιπέδου του δυνητικού ΑΕΠ. Πρόκειται για ένα μέγεθος που δεν είναι άμεσα μετρήσιμο, αλλά εκτιμάται με διάφορες εναλλακτικές μεθόδους. Οι εκτιμήσεις του δυνητικού προϊόντος και του “παραγωγικού κενού” ενέχουν μεγάλη αβεβαιότητα. (Για τις εκτιμήσεις του δυνητικού προϊόντος, βλ. και ΕΚΤ, *Μηνιαίο Δελτίο*, Ιούλιος 2005, Πλαίσιο 5.) Οι παράγοντες αυτοί πρέπει να λαμβάνονται υπόψη όταν αξιολογούνται τα συμπεράσματα των σχετικών αναλύσεων. Ενδεχομένως περισσότερο αξιόπιστος δείκτης είναι η μεταβολή του “παραγωγικού κενού”, μετρούμενη σε εκατοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ.

Διάγραμμα IV.10

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



Β. Το παραγωγικό κενό της ελληνικής οικονομίας: μεταβολές
(Ετήσιες μεταβολές σε εκατοστιαίες μονάδες του δυνητικού ΑΕΠ)



Πηγές: ΟΟΣΑ, *Economic Outlook*, Preliminary Edition No. 80, Νοέμβριος 2006.

Ευρωπαϊκή Επιτροπή, *Autumn 2006 Economic Forecasts*.

ΔΝΤ, *Greece - Staff Report for the 2006 Article IV Consultation*, Ιανουάριος 2007. Τράπεζα της Ελλάδος: Εκτιμήσεις υπηρεσιών Διεύθυνσης Οικονομικών Μελετών.

νια (δηλαδή το επίπεδο της τρέχουσας παραγωγής υπερβαίνει το επίπεδο της “δυναμικής”) και παρέμεινε και αυτό ουσιαστικά αμετάβλητο το 2006 (βλ. Διάγραμμα IV.10).²⁴

Ωστόσο, η δημοσιονομική πολιτική οδήγησε σε μείωση του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης και συνέβαλε έτσι σε συγκράτηση των πληθωριστικών πιέσεων, στο βαθμό βεβαίως που η μείωση του ελλείμματος προήλθε από συγκράτηση δαπανών ή αύξηση εσόδων που επηρεάζουν τη ζήτηση.

24 Σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή (*Economic Forecasts Autumn 2006*, Νοέμβριος 2006) και με τον ΟΟΣΑ (*Economic Outlook*, Νοέμβριος 2006), το “παραγωγικό κενό” διατηρήθηκε στο 1,5 το 2006 (όσο και το 2005). Επίσης, σύμφωνα με εκτιμήσεις του ΔΝΤ (*Greece - Staff Report for the 2006 Article IV Consultation*, Ιανουάριος 2007), αυξήθηκε ελαφρά στο 2,5, από 2,3 το 2005. Πρέπει πάντως να σημειωθεί ότι οι εκτιμήσεις για σταθερότητα του θετικού “παραγωγικού κενού” της ελληνικής οικονομίας το 2006 δεν συμβαδίζουν κατ’ αρχήν με δύο άλλες σχετικές ενδείξεις: (α) στη βιομηχανία (από την οποία όμως προέρχεται μόνο το 11% του ΑΕΠ) ο βαθμός χρησιμοποίησης του εργοστασιακού δυναμικού αυξήθηκε αισθητά το 2006 (στο 76,2, από 72,3 το 2005 – βλ. Διάγραμμα IV.11) και (β) το ποσοστό ανεργίας μειώθηκε και το ποσοστό απασχόλησης αυξήθηκε, υποδηλώνοντας αύξηση του βαθμού αξιοποίησης του εργατικού δυναμικού (βλ. Τμήμα 4 του παρόντος κεφαλαίου και Διαγράμματα IV.19 και IV.20).



Τέλος, η ενίσχυση του ανταγωνισμού στον τομέα του λιανικού εμπορίου, καθώς η είσοδος νέων αλυσίδων πολυκαταστημάτων και η αυξανόμενη παρουσία των λεγομένων εκπτωτικών καταστημάτων στο χώρο των σουπερμάρκετ αλλά και των ειδών ένδυσης-υπόδησης και νοικοκυριού οδήγησαν τόσο σε μείωση των τιμών ορισμένων ειδών όσο και σε συγκράτηση της ανόδου του γενικού επιπέδου των τιμών καταναλωτή.

συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ και τις τιμές των νωπών σπαρωροκηπευτικών) και σε εκτιμήσεις για το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, τα περιθώρια κέρδους και το ρυθμό ανάπτυξης σε συνάρτηση με τις παραγωγικές δυνατότητες της οικονομίας. Ταυτόχρονα, λαμβάνονται υπόψη οι επιδράσεις της ασκούμενης οικονομικής πολιτικής.²⁶

2. Προοπτικές του πληθωρισμού το 2007

Το 2007 προβλέπεται ότι ο μέσος ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού (βάσει τόσο του ΕνΔΤΚ όσο και του ΔΤΚ) θα επιβραδυνθεί στο 2,8% περίπου. Ωστόσο, το μέσο ετήσιο επίπεδο του πυρήνα του πληθωρισμού²⁵ θα επιταχυνθεί και θα διαμορφωθεί στο 3,3%.

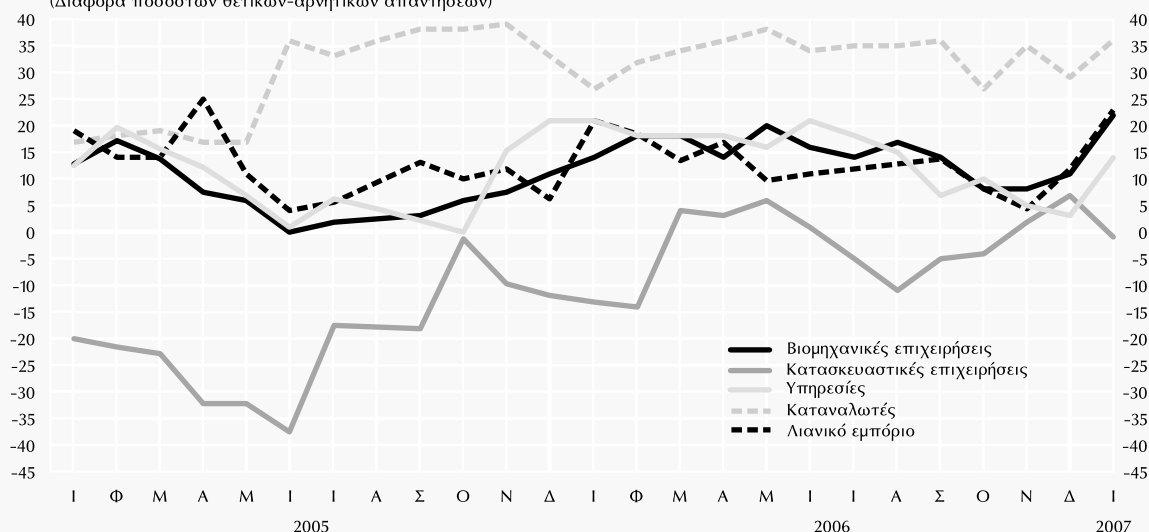
Όπως πάντοτε, η πρόβλεψη στηρίζεται σε ορισμένες τεχνικές υποθέσεις για τους εξωγενείς παράγοντες (τις διεθνείς τιμές του πετρελαίου και των άλλων πρώτων υλών, τη

²⁵ Όπως μετρείται τόσο βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής όσο και βάσει του ΔΤΚ χωρίς τις τιμές των καυσίμων και των νωπών σπαρωροκηπευτικών.

²⁶ Εξάλλου, όσον αφορά τις βραχυπρόθεσμες προβλέψεις των ιδίων των επιχειρήσεων για τις τιμές των προϊόντων ή των υπηρεσιών τους, οι έρευνες συγκυρίας του IOBE που διεξήχθησαν τον Ιανουάριο του 2007 δείχνουν ότι αυξήθηκε, σε σύγκριση με το τέταρτο τρίμηνο του 2006, 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, αυξήθηκε 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 τις προσδοκίες των καταναλωτών για τον πληθωρισμό, 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) επίσης υποδηλώνει ενίσχυση των προσδοκιών τον Ιανουάριο του 2007 (βλ. Διάγραμμα IV.12).

Διάγραμμα IV.12

Πληθωριστικές προσδοκίες¹ καταναλωτών και επιχειρήσεων (Ιανουάριος 2005 - Ιανουάριος 2007)
(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*.

Βεβαίως, ως συνήθως, η πρόβλεψη εμπεριέχει αβεβαιότητα, στο βαθμό που εξαρτάται από την ακρίβεια των υποθέσεων για τους εξωγενείς παράγοντες.

Η πρόβλεψη για υποχώρηση του πληθωρισμού (όπως μετρείται με τον ΕνΔΤΚ ή τον ΔΤΚ) κυρίως στηρίζεται στις υποθέσεις για μείωση –σε μέση ετήσια βάση– της τιμής του αργού πετρελαίου τόσο σε δολάρια ΗΠΑ όσο και σε ευρώ και για σημαντική επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου των τιμών των μη ενεργειακών πρώτων υλών και των άλλων βασικών εμπορευμάτων, στην εκτίμηση ότι το 2007 θα επιβραδυνθεί ο ρυθμός ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, καθώς και στις ενδείξεις ότι οι αυξήσεις των τιμολογίων των επιχειρήσεων κοινής ωφέλειας θα εξακολουθήσουν να είναι συγκρατημένες και να μην αντανakλούν πλήρως τις αυξήσεις των στοιχείων του κόστους. Αναλυτικότερα:

Το 2007 εκτιμάται ότι θα περιοριστεί η επίδραση του “εισαγόμενου” πληθωρισμού:

– Με βάση τις πιο πρόσφατες προθεσμιακές τιμές, γίνεται η υπόθεση ότι το μέσο ετήσιο επίπεδο της τιμής του αργού πετρελαίου τύπου Brent στην παγκόσμια αγορά θα μειωθεί περίπου στα 56 δολάρια ΗΠΑ το βαρέλι το 2007 (από 65,5 δολάρια το 2006), δηλαδή σχεδόν κατά 15%, έναντι αύξησης κατά 19,7% το 2006. Με βάση όμως την τεχνική υπόθεση ότι η συναλλαγματική ισοτιμία ευρώ-δολαρίου θα παραμείνει σταθερή στο επίπεδο που κατά μέσον όρο διαμορφώθηκε στα μέσα Ιανουαρίου 2007 (1 ευρώ=1,295 δολάρια ΗΠΑ), το ευρώ θα εμφανίσει μέση ετήσια ανατίμηση έναντι του δολαρίου περίπου κατά 3% το 2007. Έτσι, η αναμενόμενη το 2007 μείωση της μέσης ετήσιας τιμής του αργού πετρελαίου σε ευρώ ενδέχεται να φθάσει στο 17% περίπου. Η πρόβλεψη αυτή χαρακτηρίζεται από μεγάλο βαθμό αβεβαιότητας, η οποία αφορά τόσο την τιμή του πετρε-

λαίου σε δολάρια όσο και την ισοτιμία του δολαρίου έναντι του ευρώ.²⁷

— Οι τιμές των βασικών εμπορευμάτων (πρώτων υλών και άλλων προϊόντων) εκτός πετρελαίου σε δολάρια ΗΠΑ αναμένεται ότι το 2007 θα αυξηθούν περίπου κατά 15% (έναντι 28,8% το 2006).²⁸ Με βάση την τεχνική υπόθεση για την ισοτιμία ευρώ-δολαρίου που προαναφέρθηκε, οι τιμές αυτές σε ευρώ θα αυξηθούν περίπου κατά 12%, έναντι 28% το 2006.

— Η μέση ετήσια ονομαστική συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ σταθμισμένη με βάση το εξωτερικό εμπόριο της Ελλάδος αναμένεται ότι θα μείνει ουσιαστικά αμετάβλητη ή θα αυξηθεί μόνο ελαφρά, αν γίνει η τεχνική υπόθεση ότι οι ισοτιμίες του ευρώ έναντι των άλλων νομισμάτων θα διατηρηθούν στα επίπεδα στα οποία διαμορφώθηκαν στα μέσα Ιανουαρίου του 2007.

Ο ρυθμός ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος προβλέπεται να επιβραδυνθεί εφέτος, τόσο στο σύνολο της οικονομίας (σε 3,1%, από 3,7% το 2006), όσο και στον επιχειρηματικό τομέα (σε 3,5%, από 4,3%), αντανakλώντας ελαφρά χαμηλότερο ρυθμό αύξησης των αποδοχών και ελαφρά υψηλότερο ρυθμό ανόδου της παραγωγικότητας από ό,τι το 2006.²⁹ Έτσι, η προς τα άνω απόκλιση του ρυθμού αύξησης του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος από τον αντίστοιχο ρυθμό στη ζώνη του ευρώ θα μειωθεί, αλλά θα παραμείνει σημαντική.³⁰

Ειδικότερα, ο ρυθμός αύξησης των μέσων αποδοχών στο σύνολο της οικονομίας εκτιμάται ότι θα επιβραδυνθεί εφέτος στο 5,6% (από 5,9% το 2006), εάν ληφθούν υπόψη τα εξής:

— Στο Δημόσιο εκτιμάται — με βάση τις προβλέψεις του Προϋπολογισμού — ότι η ακαθάρι-

στη μισθολογική δαπάνη ανά υπάλληλο θα αυξηθεί κατά 5,5% (έναντι 4,3% το 2006, σύμφωνα με αναθεωρημένες εκτιμήσεις — βλ. Πίνακα IV.3).³¹

— Στο μη τραπεζικό ιδιωτικό τομέα, στις τράπεζες και στις δημόσιες επιχειρήσεις οι μισθολογικές αυξήσεις του 2007 ρυθμίζονται από τις διетуs διάρκειας συλλογικές συμβάσεις που υπογράφηκαν πέρυσι. Ειδικότερα, στο μη τραπεζικό ιδιωτικό τομέα, οι κατώτατες αποδοχές των ανειδίκευτων εργατοϋπαλλήλων, σύμφωνα με την Εθνική Γενική Συλλογική Σύμβαση, θα αυξηθούν κατά 5,1% από 1.5.2007, με αποτέλεσμα — όπως προαναφέρθηκε — τη μέση ετήσια αύξηση των κατώτατων αποδοχών κατά

²⁷ Έχει ληφθεί υπόψη ότι οι εγχώριες λιανικές τιμές των καυσίμων θα επηρεαστούν από την αύξηση του ειδικού φόρου κατανάλωσης κατά 5,8% από 1.1.2007. Υπενθυμίζεται ότι στο άρθρο 10 του Ν. 3483/2006 προβλέπεται η αναπροσαρμογή σταδιακά στην τετραετία έως το 2009 των Ειδικών Φόρων Κατανάλωσης (ΕΦΚ) στα καύσιμα. Οι συντελεστές ΕΦΚ των καυσίμων στην Ελλάδα ήταν μέχρι τον Ιούνιο του 2006 κατά μέσον όρο 20% χαμηλότεροι από τους κατώτατους συντελεστές φορολογίας καυσίμων που θα ισχύουν στην Ευρωπαϊκή Ένωση από το 2010. Η αναπροσαρμογή που προβλέπει ο νόμος γίνεται σταδιακά έως το 2009 (προκειμένου να μειωθούν στο ελάχιστο δυνατό οι επιπτώσεις στον πληθωρισμό), στο πλαίσιο της υποχρέωσης της χώρας έναντι της Ευρωπαϊκής Ένωσης να φθάσει στο κατώτατο επιτρεπτό όριο φορολογίας που θα επιβάλλεται στα καύσιμα στην Ευρωπαϊκή Ένωση από το 2010. Υπενθυμίζεται ότι η πρώτη αναπροσαρμογή του ΕΦΚ έγινε την 1.7.2006.

²⁸ Βλ. τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος (ΕΚΤ, *Μηνιαίο Δελτίο*, Δεκέμβριος 2006).

²⁹ Η πρόβλεψη αυτή λαμβάνει υπόψη την προβλεπόμενη από τον Προϋπολογισμό αύξηση των μισθολογικών δαπανών στο Δημόσιο, τις ρυθμίσεις των διетуs διάρκειας συλλογικών συμβάσεων (2006-2007) για τον επιχειρηματικό τομέα, καθώς και την εκτίμηση ότι ο ρυθμός ανόδου της παραγωγικότητας (ΑΕΠ ανά μισθωτό) θα βελτιωθεί ελαφρά.

³⁰ Σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή (*Economic Forecasts Autumn 2006*, Νοέμβριος 2006), ο ρυθμός ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στη ζώνη του ευρώ προβλέπεται να επιταχυνθεί ελαφρά στο 1,2% το 2007, από 0,9% το 2006.

³¹ Σύμφωνα με τον Προϋπολογισμό του 2007, η συνολική αύξηση των μισθολογικών δαπανών εκτός συντάξεων θα φθάσει το 6,1% (έναντι 6,6% το 2006), ενώ η δαπάνη για αποδοχές και συντάξεις θα αυξηθεί κατά 6,4% (έναντι 6,6% το 2006). Η αύξηση του αριθμού των δημοσίων υπαλλήλων γίνεται η υπόθεση ότι θα είναι συγκρατημένη (της τάξεως του 0,6%).

5,4%, έναντι 6,2% το 2006. Περίπου ανάλογη θα είναι η αύξηση των συμβατικών αποδοχών σε κλαδικό επίπεδο, ενώ οι μέσες ακαθάριστες αποδοχές (συμπεριλαμβανομένης της “ωρίμανσης”) εκτιμάται ότι θα αυξηθούν κατά 6,1% (έναντι 6,8% το 2006).³² Τέλος, στις τράπεζες η μέση ετήσια αύξηση των συμβατικών αποδοχών υπολογίζεται σε 5,3% το 2007 (έναντι 6,9% το 2006) και των ακαθάριστων αποδοχών σε 6,3% (έναντι 7,9%).

Επισημαίνεται ότι στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο οι μέσες αποδοχές (η κατά κεφαλήν μισθολογική δαπάνη περιλαμβανομένων των εργοδοτικών εισφορών) προβλέπεται ότι θα αυξηθούν κατά 2,2% (έναντι 2,1% το 2006).³³

Οι πληθωριστικές πιέσεις που συνδέονται με την υπερβάλλουσα ζήτηση εκτιμάται ότι θα παραμείνουν περίπου σταθερές το 2007, αν ληφθεί υπόψη ότι ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ (βλ. Τμήμα 3 του παρόντος κεφαλαίου) και το θετικό “παραγωγικό κενό” (βλ. Διάγραμμα IV.10) δεν θα μεταβληθούν ουσιαστικά.³⁴ Από την άλλη πλευρά, ο ρυθμός του πληθωρισμού θα επηρεαστεί ευνοϊκά από τη σημαντική αύξηση των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ από το Δεκέμβριο του 2005 έως σήμερα. Επίσης, σε κάποιο βαθμό στη συγκράτηση του πληθωρισμού θα συμβάλει και η ασκούμενη δημοσιονομική πολιτική, με την οποία επιδιώκεται περαιτέρω μείωση του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης ως ποσοστού του ΑΕΠ.

Όλοι οι ανωτέρω παράγοντες θα ήταν εύλογο να συμβάλουν σε μείωση όχι μόνο του πληθωρισμού όπως μετρείται βάσει του ΕνΔΤΚ ή του ΔΤΚ, αλλά και του πυρήνα του πληθωρισμού. Όπως όμως αναφέρθηκε, προβλέπεται ελαφρά άνοδος του μέσου ετήσιου επιπέδου του πυρήνα του πληθωρισμού το 2007 στο 3,3% (η μέση ετήσια αύξηση του πυρήνα την εξαε-

τία 2001-2006 ήταν 3,4%). Ο λόγος είναι ότι η μεγάλη άνοδος της τιμής του πετρελαίου το 2005 και τους πρώτους επτά μήνες του 2006 εξακολουθεί να επηρεάζει αυξητικά, με χρονική υστέρηση, το κόστος παραγωγής. Αυτό επιβεβαιώνεται από την άνοδο του πυρήνα του πληθωρισμού το τελευταίο τρίμηνο του 2006, αλλά και από την καταγραφείσα το 2006 σημαντική επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης των τιμών των καταναλωτικών και των ενδιάμεσων αγαθών σε επίπεδο τιμών παραγωγού στην εγχώρια αγορά. Αυτές οι έμμεσες πληθωριστικές επιπτώσεις αναμένεται πάντως να εξασθενήσουν στη διάρκεια του τρέχοντος έτους.

3. Εξελίξεις της οικονομικής δραστηριότητας το 2006 και προοπτικές για το 2007

Η οικονομική δραστηριότητα, μετά από περιορισμένη επιβράδυνση στις αρχές του 2005, άρχισε από τα μέσα του 2005 σταδιακά να ανακάμπτει και τους πρώτους εννέα μήνες του 2006 το ΑΕΠ, σύμφωνα με τις τριμηνιαίες εκτιμήσεις της ΕΣΥΕ, αυξήθηκε με μέσο ετήσιο ρυθμό 4,2%. Η άνοδος του ΑΕΠ το 2006 συνδεύθηκε από σημαντική αύξηση της συνολικής και της μισθωτής απασχόλησης (με μέσο ετήσιο ρυθμό 1,9% και 2,0%, αντίστοιχα, τους πρώτους εννέα μήνες του 2006). Επίσης, το ποσοστό

³² Βεβαίως, ενδέχεται η μείωση του ποσοστού ανεργίας και η άνοδος της απασχόλησης που παρατηρήθηκαν στη διάρκεια του 2006 να έχουν ως αποτέλεσμα να είναι τελικά μεγαλύτερη (από ό,τι τώρα προβλέπεται) η αύξηση των ακαθάριστων, δηλαδή των πράγματι καταβαλλόμενων αποδοχών, όπως αυτές θα καθοριστούν σε επιχειρησιακό ή και σε ατομικό επίπεδο (δεδομένου ότι σε κλαδικό ή ομοιοεπαγγελματικό επίπεδο οι συλλογικές συμβάσεις ήδη υπογράφηκαν πέρυσι και είναι διετούς διάρκειας).

³³ Βλ. υποσημείωση 21.

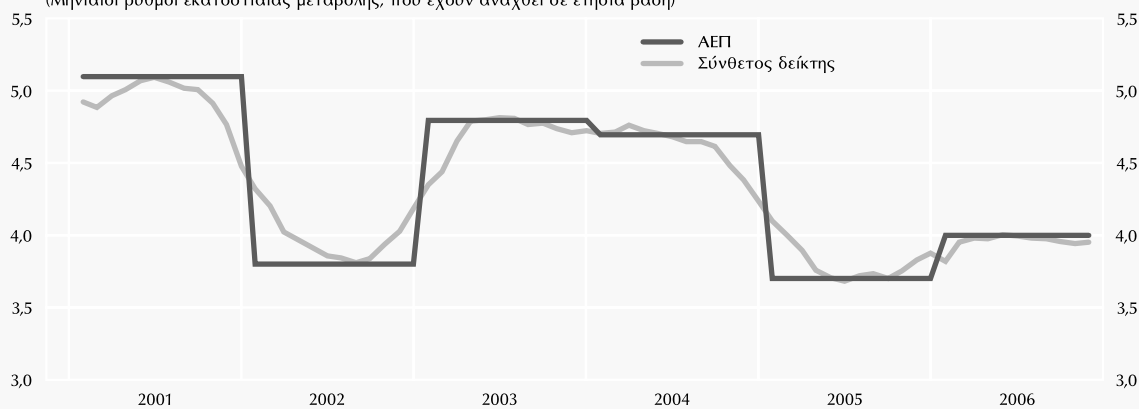
³⁴ Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή προβλέπει ότι το παραγωγικό κενό θα παραμείνει στο 1,5, ενώ ο ΟΟΣΑ και το ΔΝΤ προβλέπουν πολύ μικρή μείωση στο 1,3, από 1,5, και στο 2,4, από 2,5, αντίστοιχα. Βλ. και υποσημείωση 24.

Διάγραμμα IV.13

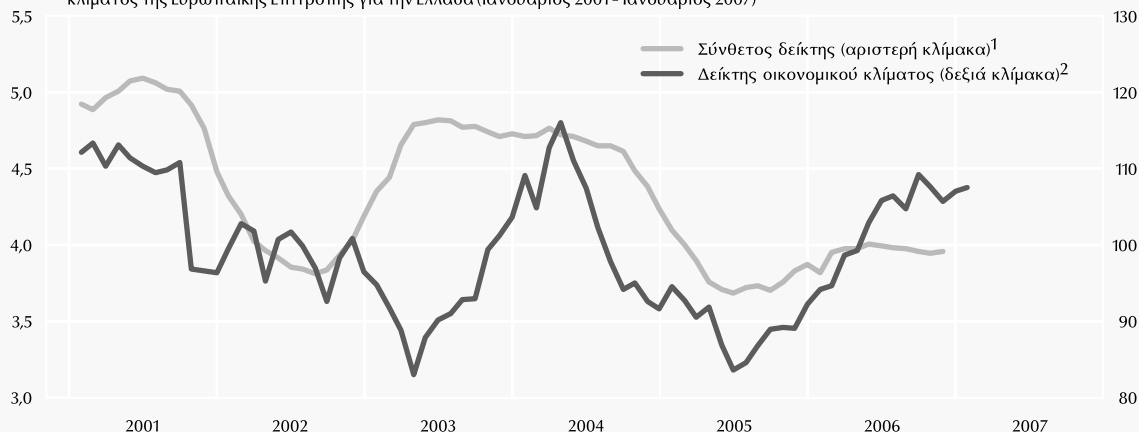
Δείκτες οικονομικής δραστηριότητας

Α. Ο σύνθετος δείκτης οικονομικής δραστηριότητας που καταρτίζεται από την Τράπεζα της Ελλάδος (Ιανουάριος 2001 - Νοέμβριος 2006)

(Μηνιαίοι ρυθμοί εκατοστιαίας μεταβολής, που έχουν αναχθεί σε ετήσια βάση)



Β. Ο σύνθετος δείκτης οικονομικής δραστηριότητας που καταρτίζεται από την Τράπεζα της Ελλάδος και ο δείκτης οικονομικού κλίματος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την Ελλάδα (Ιανουάριος 2001 - Ιανουάριος 2007)



1 Μηνιαίοι ρυθμοί εκατοστιαίας μεταβολής, που έχουν αναχθεί σε ετήσια βάση.

2 Μηνιαία στοιχεία.

Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος (για το σύνθετο δείκτη, καθώς και για το ΑΕΠ του 2006), ΕΣΥΕ (για το ΑΕΠ 2000-2005) και Ευρωπαϊκή Επιτροπή (για το δείκτη οικονομικού κλίματος).

ανεργίας υποχώρησε στο 8,3% το τρίτο τρίμηνο του 2006, από 9,7% το αντίστοιχο τρίμηνο του 2005.

Ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ δεν διαφοροποιήθηκε ουσιαστικά το τέταρτο τρίμηνο του 2006, όπως υποδηλώνουν οι πλέον πρόσφατοι δείκτες δραστηριότητας και τα αποτελέσματα ερευνών που καταγράφουν αξιολογήσεις και προβλέψεις των επιχειρήσεων διαφόρων τομέων της οικονομίας και των καταναλωτών.³⁵ Συγκεκριμένα, ο σύνθετος δείκτης ο

οποίος καταρτίζεται από την Τράπεζα της Ελλάδος³⁶ σημείωσε τους πρώτους ένδεκα μήνες του 2006 σχεδόν σταθερό μηνιαίο ρυθμό ανόδου (ανηγμένο σε ετήσια βάση) γύρω στο 4% (3,9% τον Οκτώβριο και το Νοέμβριο). Επίσης, ο Δείκτης Οικονομικού Κλί-

³⁵ Οι προκαταρκτικές εκτιμήσεις της ΕΣΥΕ για το ΑΕΠ το τέταρτο τρίμηνο του 2006 θα ανακοινωθούν στις 14.2.2007 και οι προσωρινές εκτιμήσεις την 1.3.2007.

³⁶ Ο σύνθετος δείκτης αποτελεί τη συνισταμένη διαφόρων δεικτών οι οποίοι καλύπτουν με ικανοποιητική πληρότητα τους επιμέρους τομείς της ελληνικής οικονομίας.

Πίνακας IV.5

Ζήτηση και ακαθάριστο εγχώριο προϊόν (2004-2006)

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

	2004	2005	2006 (εκτίμηση)
Ιδιωτική κατανάλωση	4,7	3,7	3,8
Δημόσια κατανάλωση	2,8	3,1	2,1
Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου	5,7	-1,4	9,1
Κατοικίες	-0,6	-1,4	18,0
Λοιπές κατασκευές	6,0	-6,1	10,1
Εξοπλισμός	8,0	0,5	5,5
Λοιπές	7,0	14,5	3,0
Αποθέματα και στατιστικές διαφορές (ως % του ΑΕΠ)	0,4	0,3	0,0
Τελική εγχώρια ζήτηση	4,7	2,3	4,5
Εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	11,5	3,0	5,1
Εξαγωγές αγαθών	-2,5	8,2	12,0
Εξαγωγές υπηρεσιών	21,8	-0,1	0,7
Εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	9,3	-1,2	6,5
Εισαγωγές αγαθών	9,0	-0,1	6,6
Εισαγωγές υπηρεσιών	11,0	-7,6	5,9
Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν σε τιμές αγοράς	4,7	3,7	4,0

Πηγές: ΕΣΥΕ/Διεύθυνση Εθνικών Λογαριασμών (Μάρτιος 2006) για τα έτη 2004 και 2005. Για το 2006, Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών, *Επικαιροποιημένο Πρόγραμμα Σταθερότητας και Ανάπτυξης 2006-2009* (Δεκέμβριος 2006). *Για τις εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος για το 2006, βλ. το κύριο κείμενο.*

ματος για την Ελλάδα³⁷ σημείωσε σχεδόν συνεχή άνοδο από τα μέσα του 2005 έως και το Σεπτέμβριο του 2006, παρουσίασε σημεία επιβράδυνσης τον Οκτώβριο και το Νοέμβριο του 2006, αλλά ανέκαμψε το Δεκέμβριο του 2006 και τον Ιανουάριο του τρέχοντος έτους (βλ. Διάγραμμα IV.13).³⁸ Επομένως, για ολόκληρο το 2006 ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ εκτιμάται ότι διαμορφώνεται γύρω στο 4% ή και σε ελαφρά υψηλότερο επίπεδο (από 3,7% το 2005), υπερβαίνοντας τις αρχικές εκτιμήσεις και προβλέψεις που είχαν διατυπωθεί από τους διεθνείς οργανισμούς, το Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών και την Τράπεζα της Ελλάδος.³⁹

Οι επιδόσεις της ελληνικής οικονομίας, όπως αποτυπώνονται σε βασικά μακροοικονομικά μεγέθη (το ακαθάριστο εγχώριο προϊόν, την απασχόληση και την ανεργία) είναι σαφώς ικανοποιητικές. Ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ το 2006 υπερέβη αισθητά τον αντίστοιχο ρυθμό της ζώνης του ευρώ και της ΕΕ. Η Ελλάδα

είναι τα τελευταία χρόνια μία από τις ταχύτερα αναπτυσσόμενες οικονομίες της ζώνης του ευρώ. Οι επιδόσεις αυτές επιτεύχθηκαν

37 Καταρτίζεται από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και στηρίζεται σε αποτελέσματα ερευνών συγκυρίας. Όπως προκύπτει από στατιστική διερεύνηση που έγινε από τις υπηρεσίες της Διεύθυνσης Οικονομικών Μελετών της Τράπεζας, ο Δείκτης Οικονομικού Κλίματος εμφανίζει ικανοποιητική συσχέτιση με το ρυθμό ανόδου του ΑΕΠ και κατά συνέπεια μπορεί να θεωρηθεί αρκετά αξιόπιστος δείκτης της μελλοντικής του εξέλιξης.

38 Ο προπορευόμενος δείκτης οικονομικής δραστηριότητας του ΟΟΣΑ εμφάνισε υποχώρηση την περίοδο Αυγούστου-Νοεμβρίου 2006, προμηνύοντας επιβράδυνση της βιομηχανικής δραστηριότητας.

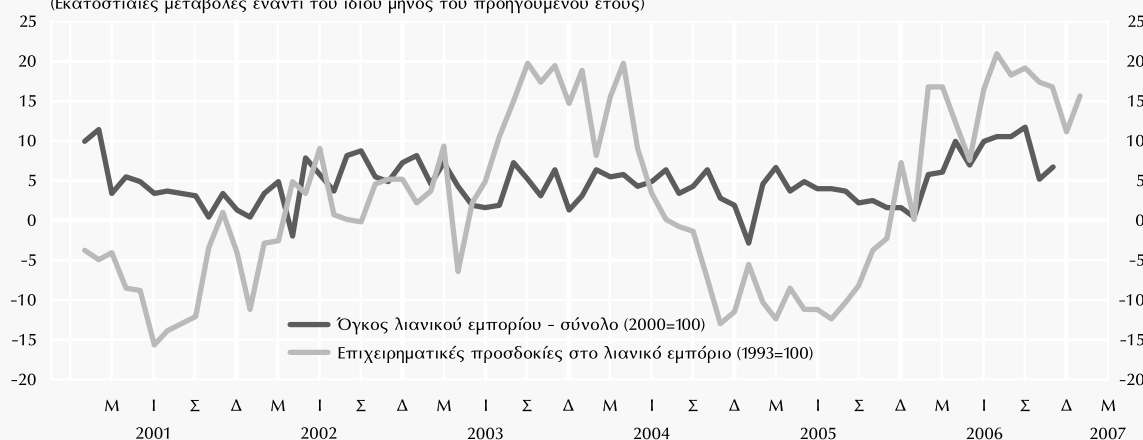
39 Σύμφωνα με τις αρχικές εκτιμήσεις του ΟΟΣΑ (*Economic Outlook*, Δεκέμβριος 2005) και του ΔΝΤ (*Greece: 2005 Article IV Consultation-Staff Report*; Ιανουάριος 2006) ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ αναμενόταν ότι θα διαμορφωθεί στο 3,3% το 2006, ενώ η Ευρωπαϊκή Επιτροπή (*Economic Forecasts, Autumn 2005*) προέβλεπε ότι το ΑΕΠ θα αυξηθεί κατά 3,4%, το Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών (*Επικαιροποιημένο Πρόγραμμα Σταθερότητας και Ανάπτυξης* Δεκεμβρίου 2005) εκτιμούσε ρυθμό ανάπτυξης 3,8% για το 2006 και η Τράπεζα της Ελλάδος (*Έκθεση του Διοικητή*, Απρίλιος 2006) προέβλεπε ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ της τάξεως του 3,5%. Περίπου ένα χρόνο αργότερα, ο ΟΟΣΑ (Νοέμβριος 2006) εκτιμά ρυθμό ανόδου 4,0%, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή (Νοέμβριος 2006) 3,8%, το ΔΝΤ (Ιανουάριος 2007) 4,1% και το Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών (*Επικαιροποιημένο Πρόγραμμα Σταθερότητας και Ανάπτυξης* Δεκεμβρίου 2006) 4,0%. Η Τράπεζα της Ελλάδος στην *Ενδιάμεση Έκθεση* (Οκτώβριος 2006) εκτιμούσε ρυθμό ανόδου της τάξεως του 3,8%.

Διάγραμμα IV.14

Καταναλωτική ζήτηση (Ιανουάριος 2001 - Ιανουάριος 2007)

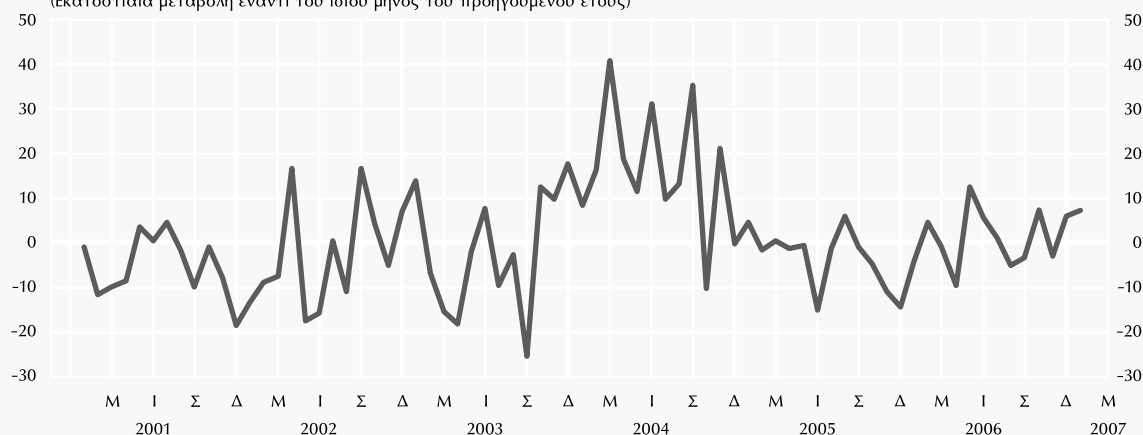
Α. Όγκος λιανικού εμπορίου και επιχειρηματικές προσδοκίες

(Εκατοστιαίες μεταβολές έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους)



Β. Νέες κυκλοφορίες ΙΧ. αυτοκινήτων

(Εκατοστιαία μεταβολή έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους)



Πηγές: ΕΣΥΕ (για το λιανικό εμπόριο και τα αυτοκίνητα) και IOBE (για τις προσδοκίες). Ο αναθεωρημένος δείκτης όγκου στο λιανικό εμπόριο (κύκλος εργασιών στο λιανικό εμπόριο σε σταθερές τιμές) βασίζεται σε νέο δείγμα της ΕΣΥΕ του 2000. Ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών υπολογίζεται με βάση τις εκτιμήσεις των επιχειρήσεων για τις πωλήσεις και το ύψος των αποθεμάτων και τις προβλέψεις για την επιχειρηματική δραστηριότητα στο επόμενο εξάμηνο.

σε ένα περιβάλλον υψηλών και ευμετάβλητων τιμών της ενέργειας, οι οποίες διέβρωσαν τα εισοδήματα των νοικοκυριών και ενδεχομένως επηρέασαν αρνητικά την εμπιστοσύνη των επιχειρήσεων.⁴⁰ Επίσης, το 2006 η δημοσιονομική πολιτική είχε περιοριστικό χαρακτήρα. Τέλος, τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ αυξήθηκαν επανειλημμένα από το Δεκέμβριο του 2005 έως σήμερα. Παρά την αύξηση των επιτοκίων όμως, η επέκταση της καταναλωτικής και στεγαστικής πίστης συνεχίστηκε και συνέβαλε σε σημαντική ενίσχυση

της ιδιωτικής κατανάλωσης και της οικοδομικής δραστηριότητας.

Η Τράπεζα της Ελλάδος λαμβάνοντας υπόψη τις τρέχουσες εξελίξεις της ελληνικής οικονομίας και τις προοπτικές της διεθνούς οικονομίας, καθώς και τα μέτρα οικονομικής πολιτικής που

⁴⁰ Η επίδοση αυτή της ελληνικής οικονομίας θα πρέπει να αξιολογηθεί αφού ληφθεί υπόψη ότι η εξάρτηση της ελληνικής οικονομίας από το πετρέλαιο είναι από τις υψηλότερες μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ.

Πίνακας IV.6

Δείκτες καταναλωτικής ζήτησης (2005-2007)

(Ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

	2005	2006	2007 (διαθέσιμη περίοδος)
Όγκος λιανικού εμπορίου ¹	3,0	7,7 (Ιαν.-Νοέμ.)	
Είδη διατροφής-ποτά-καπνός ²	5,6	9,1 (» »)	
Ένδυση-υπόδηση	1,3	-0,5 (» »)	
Έπιπλα-ηλεκτρ. είδη-οικιακός εξοπλισμός	0,6	16,5 (» »)	
Βιβλία-χαρτικά-λοιπά είδη	-1,1	1,7 (» »)	
Έσοδα από ΦΠΑ (σταθερές τιμές)	-0,8	9,4 (Ιαν.-Οκτ.)	
Δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στο λιανικό εμπόριο	-7,7	14,5	15,7 (Ιαν.)
Νέες κυκλοφορίες Ι.Χ. επιβατικών αυτοκινήτων	-3,0	0,5	7,2 (Ιαν.)
Επιβατική κίνηση Οργανισμού Λιμένος Πειραιώς (ΟΛΠ)	4,1	2,8 (Ιαν.-Οκτ.)	
Φορολογικά έσοδα από πάγια τέλη κινητής τηλεφωνίας	10,8	11,8	
Υπόλοιπο συνολικής τραπεζικής χρηματοδότησης της κατανάλωσης ³	28,7 (Δεκ.)	23,9 (Δεκ.)	

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

2 Περιλαμβάνει τα μεγάλα καταστήματα τροφίμων και τα ειδικευμένα καταστήματα τροφίμων-ποτών-καπνού.

3 Οι ρυθμοί μεταβολής υπολογίζονται αφού ληφθούν υπόψη τα τιτλοποιημένα δάνεια και οι διαγραφές δανείων.

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

έχουν ανακοινωθεί, εκτιμά ότι ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ θα διαμορφωθεί και το 2007 γύρω στο 4%, δηλαδή θα είναι συνεπής με την τάση της τελευταίας δεκαετίας (κατά την οποία ο μέσος ετήσιος ρυθμός ανάπτυξης ήταν 4,1%). Η αύξηση του ΑΕΠ θα προέλθει και εφέτος από την άνοδο της εγχώριας ζήτησης (βλ. Πίνακα IV.5), ενώ η συμβολή της μεταβολής του πραγματικού ισοζυγίου εξωτερικών συναλλαγών (σε εθνολογιστική βάση) θα εξακολουθήσει να είναι αρνητική. Οι παράγοντες που στήριξαν την ισχυρή και συνεχή άνοδο των τελευταίων ετών εξακολουθούν να επηρεάζουν τις εξελίξεις, διαμορφώνοντας – βραχυχρόνια τουλάχιστον – συνθήκες σταθερής ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας με ρυθμό υψηλότερο από ό,τι στη ζώνη του ευρώ.

Η *ιδιωτική κατανάλωση* αυξήθηκε τους πρώτους εννέα μήνες του 2006 με υψηλό μέσο ετήσιο ρυθμό (3,7%, έναντι 3,8% την αντίστοιχη περίοδο του 2005), συμβάλλοντας στην άνοδο

του ΑΕΠ κατά 2,6 εκατοστιαίες μονάδες. Ο όγκος λιανικών πωλήσεων (εκτός πωλήσεων αυτοκινήτων και καυσίμων) αυξήθηκε τους πρώτους ένδεκα μήνες του 2006 με μέσο ετήσιο ρυθμό 7,7%, έναντι 3,0% σε ολόκληρο το 2005 (βλ. Διάγραμμα IV.14 και Πίνακες IV.6 και IV.7).⁴¹ Αξιόλογη συμβολή στην αύξηση αυτή είχαν τόσο η ομάδα των τροφίμων όσο και η ομάδα των επίπλων και του οικιακού εξοπλισμού. Επίσης, αν και ο ρυθμός αύξησης του αριθμού των επιβατικών αυτοκινήτων Ι.Χ. που τέθηκαν για πρώτη φορά σε κυκλοφορία παρέμεινε σχεδόν στάσιμος (άνοδος 0,5% το 2006 έναντι μείωσης κατά 3,0% το 2005), η δαπάνη για εισαγωγές επιβατικών αυτοκινήτων αυξήθηκε κατά 14,4% την περίοδο Ιανου-

41 Ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στο λιανικό εμπόριο (IOBE) αυξήθηκε με ετήσιο ρυθμό 14,5% το 2006 και 15,7% τον Ιανουάριο του 2007 (έναντι μείωσης κατά 7,7% το 2005). Ο αντίστοιχος δείκτης για τις υπηρεσίες εκτός λιανικού εμπορίου και τραπεζών αυξήθηκε με ετήσιο ρυθμό 10,8% το 2006 και 20,8 τον Ιανουάριο του 2007 (έναντι μείωσης κατά 0,7% το 2005).

Πίνακας IV.7

Δείκτης κύκλου εργασιών στο λιανικό εμπόριο (2006)

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

Κατηγορίες	Ιανουάριος-Νοέμβριος
1. Μεγάλα καταστήματα τροφίμων	14,7
2. Πολυκαταστήματα	21,2
3. Τρόφιμα-ποτά-καπνός	4,4
4. Φαρμακευτικά-καλλυντικά	4,3
5. Ένδυση-υπόδηση	1,5
6. Έπιπλα-ηλεκτρ. είδη-οικ. εξοπλισμός	16,6
7. Βιβλία-χαρτικά-λοιπά είδη	3,0
8. Πωλήσεις εκτός καταστημάτων	2,9
Γενικός δείκτης κύκλου εργασιών στο λιανικό εμπόριο	10,3

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

αρίου-Νοεμβρίου 2006 (σύμφωνα με τα αναλυτικά στοιχεία στατιστικής του ισοζυγίου πληρωμών της Τράπεζας της Ελλάδος), έναντι μείωσης κατά 5,8% την αντίστοιχη περίοδο του 2005.⁴²

Για ολόκληρο το 2006 ο ρυθμός ανόδου της ιδιωτικής κατανάλωσης εκτιμάται ότι διαμορφώθηκε στο 3,7-3,8%, δηλαδή περίπου όσο και το 2005. Η αύξηση της κατανάλωσης εξακολούθησε και το 2006 να στηρίζεται στην αύξηση του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών αλλά και στην επέκταση της καταναλωτικής πίστης. Αναφέρεται χαρακτηριστικά ότι το συνολικό πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα των μισθωτών εκτιμάται ότι αυξήθηκε με ρυθμό της τάξεως του 4% το 2006 (έναντι 2% περίπου το 2005), αντανakλώντας κυρίως την ταχύτερη άνοδο του μέσου πραγματικού καθαρού εισοδήματος των μισθωτών (βλ. Πίνακα IV.3) και της μισθωτής απασχόλησης, καθώς και τον υψηλό ρυθμό αύξησης των μεταβιβαστικών πληρωμών του Δημοσίου προς

τις οικονομικά ασθενέστερες ομάδες του πληθυσμού. Επίσης, ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του υπολοίπου των καταναλωτικών δανείων επιβραδύνθηκε αισθητά, παρέμεινε όμως υψηλός (23,9% το Δεκέμβριο του 2006, έναντι 28,7% το Δεκέμβριο του 2005 – βλ. Κεφάλαιο III.2.1).

Το σταθερό μακροοικονομικό περιβάλλον λόγω της συμμετοχής της χώρας στη ζώνη του ευρώ, η σημαντική μείωση των επιτοκίων σε σύγκριση με τα επίπεδα της περιόδου πριν από την υιοθέτηση του ευρώ, καθώς και η απελευθέρωση του πιστωτικού συστήματος και η αύξηση του ανταγωνισμού στη χρηματοπιστωτική αγορά, είναι παράγοντες που εξακολούθησαν να επηρεάζουν θετικά την ιδιωτική κατανάλωση, κυρίως συμβάλλοντας στη διαμόρφωση θετικών προσδοκιών των καταναλωτών για τα μελλοντικά τους εισοδήματα. Το αποτέλεσμα ήταν ότι ενθαρρύνθηκε η προσφυγή των νοικοκυριών στο δανεισμό προκειμένου να διατηρηθεί η κατανάλωση σε υψηλά επίπεδα και προσανατολίστηκε σταδιακά το καταναλωτικό πρότυπο προς αγαθά και ιδίως υπηρεσίες όπως είναι η αναψυχή, η εκπαίδευση, οι μεταφορές, οι επικοινωνίες και η υγεία. Επιπλέον, η ευχερέστερη πρόσβαση των νοικοκυριών στο δανεισμό επέτρεψε τη διαχρονική εξομάλυνση των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων του εισοδήματός τους και τη διεύρυνση του χρονικού ορίζοντα των καταναλωτικών τους αποφάσεων, συμβάλλοντας στη σταθεροποίηση του ρυθμού ανόδου της ιδιωτικής κατανάλωσης σε ικανοποιητικά επίπεδα και ταυτόχρονα περιορίζοντας τις διακυμάνσεις του ρυθμού ανόδου του ΑΕΠ.

⁴² Το γεγονός αυτό οφείλεται τόσο στην άνοδο των τιμών όσο και στην αύξηση του μέσου κυβισμού των νέων αυτοκινήτων, αλλά και στην εισαγωγή αυτοκινήτων που επανεξάγονται σε χώρες της ευρύτερης περιοχής (πρακτική που αντανakλάται και στον υψηλό ρυθμό αύξησης των εξαγωγών μεταφορικών μέσων τη διετία 2005-2006 – βλ. Τμήμα 6 του παρόντος κεφαλαίου).

Πίνακας IV.8

Δείκτης τιμών κατοικιών

Περίοδος	Αστικές περιοχές-σύνολο			Αθήνα			Λοιπές αστικές περιοχές		
	Δείκτης	Εκατοστιαία μεταβολή		Δείκτης	Εκατοστιαία μεταβολή		Δείκτης	Εκατοστιαία μεταβολή	
		1997=100	Έναντι προηγούμενης περιόδου		1997=100	Έναντι προηγούμενης περιόδου		1993 IV=100	Έναντι προηγούμενης περιόδου
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	137,7	10,6	10,6	149,1	15,1	15,1	171,3	6,1	6,1
2001	157,5	14,4	14,4	175,4	17,6	17,6	190,2	11,0	11,0
2002	179,3	13,9	13,9	203,8	16,2	16,2	211,7	11,3	11,3
2003	189,0	5,4	5,4	211,9	4,0	4,0	226,8	7,1	7,1
2004	193,4	2,3	2,3	212,4	0,3	0,3	237,4	4,7	4,7
2005*	214,5	10,9	10,9	230,8	8,6	8,6	269,3	13,4	13,4
2001 I	150,5	4,4	14,0	165,7	4,9	17,0	184,0	3,9	10,8
II	156,1	3,7	15,0	174,2	5,1	18,9	188,0	2,2	10,8
III	159,5	2,2	15,0	178,7	2,6	18,8	191,3	1,8	10,9
IV	164,0	2,8	13,7	183,0	2,4	15,8	197,5	3,2	11,5
2002 I	171,5	4,6	14,0	193,6	5,8	16,8	204,0	3,3	10,8
II	180,3	5,1	15,5	208,0	7,4	19,4	208,9	2,4	11,2
III	180,7	0,2	13,3	205,4	-1,3	14,9	213,3	2,1	11,5
IV	184,9	2,3	12,7	208,2	1,4	13,8	220,5	3,4	11,6
2003 I	188,6	2,0	10,0	214,6	3,1	10,8	222,5	0,9	9,1
II	187,5	-0,6	4,0	210,6	-1,8	1,3	224,4	0,8	7,4
III	189,0	0,8	4,6	210,6	0,0	2,6	228,1	1,7	7,0
IV	190,9	1,0	3,3	211,5	0,4	1,6	232,1	1,7	5,3
2004 I	190,6	-0,2	1,0	209,7	-0,9	-2,3	233,6	0,6	5,0
II	191,6	0,5	2,2	209,4	-0,2	-0,6	236,5	1,2	5,4
III	193,3	0,9	2,3	211,1	0,8	0,2	238,8	1,0	4,7
IV	198,0	2,4	3,7	219,4	3,9	3,7	240,9	0,9	3,8
2005 I	205,2	3,6	7,7	223,7	2,0	6,6	254,1	5,5	8,8
II	211,6	3,1	10,5	228,9	2,3	9,3	264,1	3,9	11,7
III*	216,9	2,5	12,2	231,5	1,1	9,7	274,5	4,0	15,0
IV*	224,1	3,3	13,2	239,0	3,2	8,9	283,8	3,4	17,8
2006 I	...	...	...	...	...	...	294,1	3,6	15,7
II	...	...	...	...	...	...	301,7	2,6	14,2
III	...	...	...	...	...	...	306,8	1,7	11,8
2004 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	...	...	...
Ιούλ.*	...	...	...	230,7	-0,2	10,5	...	...	...
Αύγ.*	...	...	...	230,7	0,0	8,6	...	...	...
Σεπτ.*	...	...	...	233,0	1,0	9,8	...	...	...
Οκτ.*	...	...	...	235,4	1,0	8,0	...	...	...
Νοέμ.*	...	...	...	238,8	1,5	9,0	...	...	...
Δεκ.*	...	...	...	242,7	1,6	9,8	...	...	...

Σημείωση: Ο δείκτης των λοιπών αστικών περιοχών για τα πρόσφατα έτη έχει αναθεωρηθεί επειδή οι συντελεστές στάθμισης για τις επιμέρους περιοχές προσαρμόστηκαν λαμβανομένων υπόψη των αποτελεσμάτων της απογραφής πληθυσμού του 2001.

* Προσωρινά στοιχεία.

Πηγές: Για τις λοιπές αστικές περιοχές: Τράπεζα της Ελλάδος (τριμηνιαία στοιχεία). Για την Αθήνα: επεξεργασία στοιχείων των εταιριών "Δανός και Συνεργάτες" (1993-97) και "Property ΕΠΕ" (μηνιαία στοιχεία 1997-05). Για το σύνολο των αστικών περιοχών: σταθμισμένος δείκτης με βάση το απόθεμα των κατοικιών στην Αθήνα και τις λοιπές αστικές περιοχές.

Το 2007 εκτιμάται ότι η ο ρυθμός ανόδου της ιδιωτικής κατανάλωσης θα διατηρηθεί στα επίπεδα του 2006 (3,7-3,8%). Οι πρόσφατες ικανοποιητικές εξελίξεις και οι διαφαινόμενες ευνοϊκές προοπτικές της απασχόλησης, καθώς και η προβλεπόμενη αύξηση των μέσων πραγματικών αποδοχών των μισθωτών με τον ίδιο ρυθμό όπως και το 2006 (βλ. Πίνακα IV.3), θα συμβάλουν ώστε να διατηρηθεί υψηλός ο ρυθμός ανόδου του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών. Επιπλέον, η έως σήμερα αύξηση της αγοραίας αξίας των κατοικιών, οι οποίες αποτελούν βασικά περιουσιακά στοιχεία των νοικοκυριών (βλ. Πίνακα IV.8), και οι προσδοκίες για θετική μελλοντική πορεία της οικονομίας και επομένως ικανοποιητική ροή εισοδημάτων στο μέλλον, θα εξακολουθήσουν να στηρίζουν την άνοδο της ιδιωτικής κατανάλωσης. Στη στήριξη της κατανάλωσης θα συμβάλει επίσης η συνεχιζόμενη αύξηση του δανεισμού των νοικοκυριών.

Ο μέσος ετήσιος ρυθμός ανόδου της δημόσιας κατανάλωσης διαμορφώθηκε στο 2,2% τους πρώτους εννέα μήνες του 2006, ενώ την αντίστοιχη περίοδο του 2005 είχε καταγραφεί αρνητικός ρυθμός (-0,4%). Για ολόκληρο το 2006 ο ρυθμός ανόδου της δημόσιας κατανάλωσης αναμένεται να διαμορφωθεί σε επίπεδα ελαφρά υψηλότερα του 2%. Το 2007, σύμφωνα με τις εκτιμήσεις που περιλαμβάνονται στο Επικαιροποιημένο Πρόγραμμα Σταθερότητας και Ανάπτυξης 2006-2009 (Δεκέμβριος 2006), ο ρυθμός ανόδου της δημόσιας κατανάλωσης προβλέπεται να περιοριστεί στο 1,1%.

Το 2006 χαρακτηρίστηκε από σημαντική ανάκαμψη των συνολικών ακαθάριστων επενδύσεων πάγιου κεφαλαίου, ο ρυθμός αύξησης των οποίων υπερέβη το 9% τους πρώτους εννέα μήνες του έτους, έναντι στασιμότητας την αντίστοιχη περίοδο του 2005 (-0,6%, σύμ-

φωνα με τις εκτιμήσεις της ΕΣΥΕ). Ο υψηλός ρυθμός ανόδου των συνολικών επενδύσεων συνδέεται με τη μεγάλη αύξηση των επενδύσεων σε κατοικίες, τη σημαντική άνοδο των επιχειρηματικών επενδύσεων και την ανάκαμψη των δημόσιων επενδύσεων (βλ. Πίνακα IV.9).

Οι επενδύσεις σε κατοικίες, που είχαν σημειώσει μικρή πτώση το 2004 και το 2005, ανέκαμψαν το 2006 και αυξήθηκαν με ρυθμούς αισθητά υψηλότερους του 10%. Στην εξέλιξη αυτή σημαντικό ρόλο έπαιξε και η αναγγελία διοικητικών και φορολογικών παρεμβάσεων που αφορούν τον κατασκευαστικό κλάδο.⁴³ Ο ρυθμός ανόδου του όγκου της ιδιωτικής οικοδομικής δραστηριότητας (προπορευόμενου δείκτη), όπως καταγράφεται με βάση τις άδειες, ήταν πολύ υψηλός τους τελευταίους μήνες του 2005 και διατηρήθηκε υψηλός το πρώτο εξάμηνο του 2006. Στη συνέχεια όμως έγινε αρνητικός (λόγω της σύγκρισης με τα πολύ υψηλά επίπεδα που είχαν καταγραφεί δώδεκα μήνες πιο πριν⁴⁴). Έτσι, στο ενδεκάμηνο Ιανουαρίου-Νοεμβρίου η μέση ετήσια μεταβολή του όγκου βάσει αδειών ήταν αρνητική (-2,5% – βλ. Διάγραμμα IV.15). Η παραγωγή του τσιμέντου αυξήθηκε με μέσο ετήσιο ρυθμό 3,1% το ενδεκάμηνο Ιανουαρίου-Νοεμβρίου 2006 (έναντι 2,4% το 2005). Καθοριστική επίδραση στην επενδυτική δραστηριότητα σε κατοικίες εκτιμάται ότι άσκησε η διατήρηση της τραπεζικής χρηματοδότησης σε πολύ υψηλά επίπεδα (ο ρυθμός αύξησης του υπολοίπου των στεγαστικών δανείων διαμορφώθηκε στο 25,8% το Δεκέμβριο του 2006, έναντι 33,5% το Δεκέμβριο του 2005 – βλ. Κεφάλαιο III.2.1). Το 2007 εκτιμάται ότι ο ρυθμός ανόδου των

⁴³ Αναπροσαρμογή των αντικειμενικών αξιών των ακινήτων αλλά και επιβολή ΦΠΑ στις νεόδμητες οικοδομές από 1.1.2006, καθώς και η αναμενόμενη αναπροσαρμογή των αντικειμενικών αξιών από 1.3.2007.

⁴⁴ Η επίσπευση της έκδοσης αδειών στο τέλος του 2005 αντανάκλωσε την προαναγγελία των διοικητικών και φορολογικών μέτρων.

Πίνακας IV.9

Δείκτες επενδυτικής ζήτησης (2005-2007)

(Ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)¹

	2005	2006	2007 (διαθέσιμη περίοδος)
Παραγωγή κεφαλαιακών αγαθών	-5,1	5,9 (Ιαν.-Νοέμ.)	
Επενδυτική δαπάνη (σε τρέχουσες τιμές) των βιομηχανικών επιχειρήσεων ²	-10 ³	8 ⁴	2 ⁴
Βαθμός χρησιμοποίησης εργοστασιακού δυναμικού στη βιομηχανία παραγωγής κεφαλαιακών αγαθών	(71,7)	(76,7)	82,7 (Ιαν.)
Υπόλοιπο δανείων διάρκειας μεγαλύτερης του έτους προς επιχειρήσεις που δεν ανήκουν στο χρηματοπιστωτικό τομέα ⁵	18,0 (Δεκ.)	12,1 (Δεκ.)	
Εκταμιεύσεις Προγράμματος Δημόσιων Επενδύσεων (ΠΔΕ)	-21,0	8,9	
Όγκος νέων οικοδομών βάσει αδειών	35,2	-2,5 (Ιαν.-Νοέμ.)	
Παραγωγή τσιμέντου	2,4	3,1 (Ιαν.-Νοέμ.)	
Δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στις κατασκευές	-22,9	44,8	20,5 (Ιαν.)
Υπόλοιπο συνολικής τραπεζικής χρηματοδότησης του οικισμού ⁶	33,5 (Δεκ.)	25,8 (Δεκ.)	

1 Με εξαίρεση το βαθμό χρησιμοποίησης.

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

3 Εκτίμηση έρευνας Μαρτίου-Απριλίου 2006.

4 Αποτελέσματα έρευνας επενδύσεων (IOBE) Οκτωβρίου-Νοεμβρίου 2006, European Commission, *Business and consumer survey results*, Ιανουάριος 2007.

5 Διορθωμένο κατά το ποσό των δανείων που διαγράφηκαν.

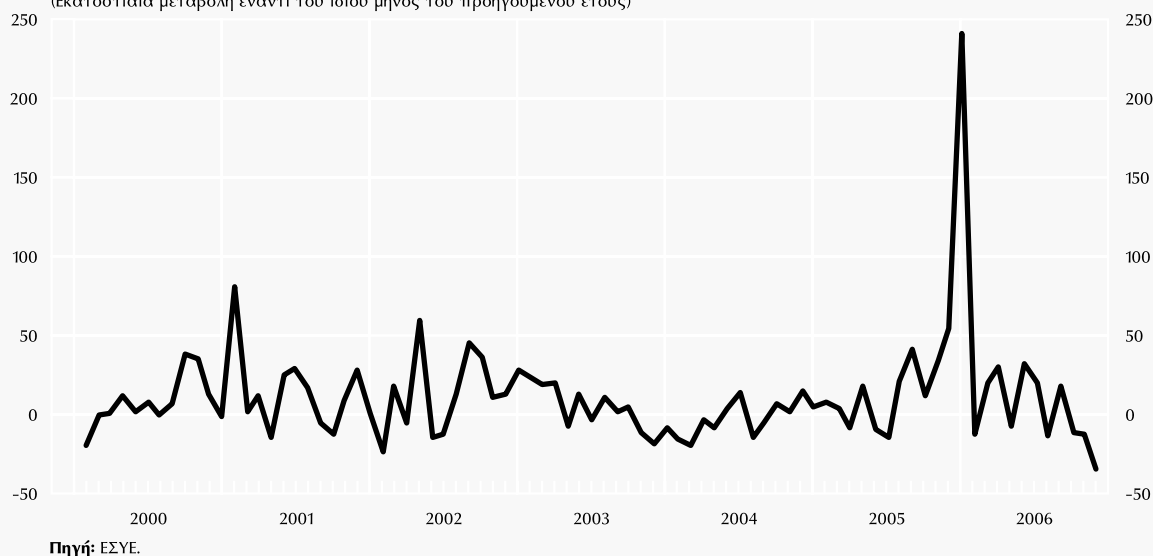
6 Οι ρυθμοί μεταβολής υπολογίζονται αφού ληφθούν υπόψη τα τιτλοποιημένα δάνεια και οι διαγραφές δανείων.

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

Διάγραμμα IV.15

Όγκος νέων οικοδομών και προσθηκών με βάση τις άδειες (Ιανουάριος 2000 - Νοέμβριος 2006)

(Εκατοστιαία μεταβολή έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους)



επενδύσεων σε κατοικίες θα υποχωρήσει από τα εξαιρετικώς υψηλά, και μάλλον παροδικού χαρακτήρα επίπεδα του 2006. Ωστόσο, αναμένεται ότι ο τομέας θα διατηρήσει τη δυναμικότητά του και ότι ο ρυθμός ανόδου των επενδύσεων σε κατοικίες θα διαμορφωθεί γύρω στο 5%, υποβοηθούμενος από την άνοδο του τρέχοντος εισοδήματος των νοικοκυριών, από τις προσδοκίες για τα μελλοντικά εισοδήματα και από τη διατήρηση του ρυθμού αύξησης των στεγαστικών δανείων σε υψηλά επίπεδα. Οι μεσοπρόθεσμες εξελίξεις στην αγορά κατοικιών πάντως θα επηρεαστούν και από την επιβάρυνση των νοικοκυριών λόγω της ανοδικής πορείας των επιτοκίων και της αύξησης του χρέους τους, τον αυξανόμενο βαθμό κάλυψης των στεγαστικών αναγκών και την αύξηση του αποθέματος των διαθέσιμων κατοικιών τα τελευταία χρόνια και, τέλος, τις αποδόσεις των κατοικιών (ενοίκια) σε μεσοπρόθεσμη βάση.

Ιδιαίτερα θετική εκτιμάται ότι ήταν η συμβολή και των επιχειρηματικών επενδύσεων στην άνοδο της επενδυτικής ζήτησης το 2006, καθώς ο ρυθμός ανόδου τους ήταν της τάξεως του 6-8%. Σύμφωνα με τα στοιχεία του Υπουργείου Οικονομίας και Οικονομικών, έως τις 15 Δεκεμβρίου 2006 εγκρίθηκαν, βάσει του Ν. 3299/2004, επενδύσεις συνολικού ύψους 3,43 δισεκ. ευρώ, εκ των οποίων το 47% αφορά τον τομέα της μεταποίησης και το 35% τον τομέα του τουρισμού. Ένα μέρος των επενδυτικών αυτών σχεδίων έχει ήδη υλοποιηθεί στη διάρκεια των δύο τελευταίων ετών, συμβάλλοντας στην ενίσχυση της παραγωγικής δυναμικότητας των επιχειρήσεων αλλά και στη δημιουργία νέων θέσεων εργασίας.⁴⁵ Επίσης, οι ρυθμίσεις του Ν. 3389/2005 για τις συμπράξεις δημόσιου και ιδιωτικού τομέα (ΣΔΙΤ) συμβάλλουν και αυτές στην άνοδο των επενδύσεων,⁴⁶ ενώ αναμένεται ότι οι τροποποιήσεις του Ν. 3299/2004⁴⁷ θα διευκολύνουν περαιτέρω την ένταξη και διοικητική παρακο-

λούθηση νέων επιχειρηματικών προσπάθειών (βλ. Πλαίσιο V.1).

Το 2007 αναμένεται ότι ο ρυθμός ανόδου των επιχειρηματικών επενδύσεων θα επιταχυνθεί ελαφρώς και θα είναι της τάξεως του 8%. Υπέρ της πρόβλεψης αυτής συνηγορούν η καλή χρηματοοικονομική κατάσταση των περισσότερων επιχειρήσεων καθώς και η ικανοποιητική κερδοφορία που επέτυχαν το 2006 οι επιχειρήσεις ορισμένων βασικών και δυναμικών κλάδων της οικονομίας (μετάλλων, μεταλλικών προϊόντων, υλικών συσκευασίας, τουρισμού). Επιπλέον, οι συνθήκες χρηματοδότησης εξακολουθούν να είναι ευνοϊκές για τις επιχειρήσεις, εφόσον τα πραγματικά επιτόκια χορηγήσεων, ιδίως τα μακροπρόθεσμα, παραμένουν χαμηλά. Ο κυριότερος θετικός παράγοντας είναι όμως η αναμενόμενη ικανοποιητική εξέλιξη της εγχώριας και διεθνούς ζήτησης για τα προϊόντα ορισμένων παραγωγικών κλάδων. Σύμφωνα με τους νέους δείκτες που καταρτίζει η ΕΣΥΕ (βλ. Πλαίσιο IV.1), η εξέλιξη τόσο της εγχώριας όσο και της διεθνούς ζήτησης για τα μεταποιητικά προϊόντα είναι θετική: ο δείκτης νέων παραγγελιών στη βιομηχανία (σε τρέχουσες τιμές) κατέγραψε στο ενδεκάμηνο Ιανουαρίου-Νοεμβρίου 2006 αυξήσεις της τάξεως του 8,0% για την εγχώρια αγορά και 20,8% για την εξωτερική αγορά. Τέλος, το γενικότερο επενδυτικό κλίμα εμφανίζεται βελτιωμένο. Σύμφωνα με

⁴⁵ Υπολογίζεται (από το Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών) ότι τα 2.328 εγκριθέντα επενδυτικά σχέδια του Ν. 3299 θα δημιουργήσουν 10.338 νέες θέσεις εργασίας.

⁴⁶ Έως τον Οκτώβριο του 2006 η Διυπουργική Επιτροπή ΣΔΙΤ είχε εγκρίνει 8 έργα ύψους 800 εκατ. ευρώ στους τομείς της παιδείας, της στέγασης των δημόσιων υπηρεσιών, της δικαιοσύνης και του συνεδριακού τουρισμού, ενώ αναμενόταν η έγκριση έργων στον χώρο της υγείας, των λιμενικών υποδομών και των αθλητικών εγκαταστάσεων. Το πρώτο έτος εφαρμογής του νόμου, υποβλήθηκαν στην Ειδική Γραμματεία ΣΔΙΤ προτάσεις έργων με συνολικό προϋπολογισμό ύψους 1,6 δισεκ. ευρώ (βλ. ομιλία Υπουργού Οικονομίας και Οικονομικών, 9.11.2006).

⁴⁷ Περιλήφθηκαν στο άρθρο 37 του Ν. 3522 που ψηφίστηκε το Δεκέμβριο του 2006.

τις έρευνες συγκυρίας του IOBE, οι προσδοκίες των μεταποιητικών επιχειρήσεων καθώς και των επιχειρήσεων λιανικού εμπορίου βρίσκονται σε σαφώς υψηλότερα επίπεδα από εκείνα των τελευταίων ετών. Επιπλέον, ο βαθμός χρησιμοποίησης του εργοστασιακού δυναμικού στη μεταποίηση διαμορφώθηκε το 2006, κατά μέσον όρο, σε αισθητά υψηλότερο επίπεδο από ό,τι τα προηγούμενα δύο έτη (βλ. Διάγραμμα IV.11). Πρέπει βεβαίως να επισημανθεί ότι οι επενδύσεις των δημόσιων επιχειρήσεων (που περιλαμβάνονται και αυτές στις επιχειρηματικές επενδύσεις), μειώθηκαν κατά 4% σε τρέχουσες τιμές το 2006 (σύμφωνα με την εισηγητική έκθεση του Προϋπολογισμού του 2007), καθώς υστέρησε ο ρυθμός υλοποίησης των μεγάλων επενδυτικών σχεδίων.⁴⁸ Για το 2007 πάντως στην εισηγητική έκθεση προβλέπεται αύξηση των συνολικών επενδύσεων των δημόσιων επιχειρήσεων κατά 29,5% σε τρέχουσες τιμές.⁴⁹

Οι δημόσιες επενδύσεις ανέκαμψαν το 2006 και αυξήθηκαν κατά 4-5% (σε σταθερές τιμές), ύστερα από το δραστικό περιορισμό τους το 2005. Στη διάρκεια του 2006 η υλοποίηση του Προγράμματος Δημόσιων Επενδύσεων επιταχύνθηκε και οι εκταμιεύσεις σημείωσαν άνοδο κατά 8,9%, έναντι μείωσης κατά 21% το 2005 (σύμφωνα με τα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος). Ικανοποιητικός ρυθμός ανόδου των δημόσιων επενδύσεων (της τάξεως του 5% σε σταθερές τιμές) αναμένεται και το 2007, καθώς, σύμφωνα με την εισηγητική έκθεση του Προϋπολογισμού, προβλέπεται αύξηση της τάξεως του 8% σε τρέχουσες τιμές.

Με βάση τα ανωτέρω, εκτιμάται ότι ο ρυθμός ανόδου των *συνολικών ακαθάριστων επενδύσεων πάγιου κεφαλαίου* θα παραμείνει υψηλός αλλά θα επιβραδυνθεί περίπου στο 7% το 2007, λόγω της σημαντικής επιβράδυνσης του ρυθμού ανόδου των επενδύσεων σε κατοικίες.

Με την επάνοδο του ρυθμού αύξησης των *εισαγωγών αγαθών και υπηρεσιών* σε επίπεδο υψηλότερο του ρυθμού αύξησης της εγχώριας ζήτησης,⁵⁰ η συμβολή του πραγματικού εξωτερικού ισοζυγίου (σε εθνικολογιστική βάση) στην άνοδο του ΑΕΠ μεταστράφηκε εκ νέου σε αρνητική το 2006, παρά την επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου των εξαγωγών.

Σύμφωνα με τα πλέον πρόσφατα στοιχεία της ΕΣΥΕ και της Τράπεζας της Ελλάδος, ο ετήσιος ρυθμός ανόδου των *εξαγωγών αγαθών* (συμπεριλαμβανομένων των πετρελαιοειδών) επιταχύνθηκε το ενδεκάμηνο Ιανουαρίου-Νοεμβρίου του 2006 (στο 18,9% σύμφωνα με τα στοιχεία της ΕΣΥΕ και στο 15,8% σύμφωνα με τα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος, σε τρέχουσες τιμές). Ο ρυθμός ανόδου των *εξαγωγών υπηρεσιών* σε τρέχουσες τιμές εκτιμάται ότι επιταχύνθηκε αισθητά το 2006, λόγω της ανόδου των εισπράξεων από τον τουρισμό και τις μεταφορικές υπηρεσίες (οι εισπράξεις από τις “λοιπές” υπηρεσίες έμειναν ουσιαστικά στάσιμες – βλ. και Τμήμα 6 του παρόντος κεφαλαίου). Το 2006 η διεθνής ζήτηση ελληνικών

⁴⁸ Κυρίως του ΟΣΕ, το επενδυτικό πρόγραμμα του οποίου υπερβαίνει το 70% του συνόλου των επενδύσεων των 49 δημόσιων επιχειρήσεων για τις οποίες καταγράφονται σχετικά στοιχεία στον προϋπολογισμό.

⁴⁹ Όσον αφορά τη βιομηχανία, σύμφωνα με την τελευταία έρευνα επενδύσεων του IOBE (Οκτώβριος-Νοέμβριος 2006) οι βιομηχανικές επιχειρήσεις εκτιμούσαν ότι η επενδυτική τους δαπάνη σε τρέχουσες τιμές αυξήθηκε κατά 8% το 2006, αλλά θα μειωθεί κατά 2% το 2007, κυρίως λόγω προβλεπόμενης μείωσης στους κλάδους μη διαρκών καταναλωτικών αγαθών, τροφίμων-ποτών και ενδιάμεσων αγαθών, ενώ αντίθετα στους κλάδους αυτοκινήτων, διαρκών καταναλωτικών αγαθών και επενδυτικών αγαθών προβλέπεται αύξηση (βλ. Ευρωπαϊκή Επιτροπή, *Business and consumer survey results – January 2007*, 31.1.2007). Επισημαίνεται ότι οι εκτιμήσεις αυτές, οι οποίες αφορούν μόνο τη βιομηχανία και όχι το σύνολο του επιχειρηματικού τομέα, είναι προσωρινές και αναθεωρούνται συχνά και σε σημαντικό βαθμό.

⁵⁰ Οι εισαγωγές αγαθών (σε σταθερές τιμές) αυξήθηκαν με ρυθμό υψηλότερο από ό,τι η εγχώρια ζήτηση στα 8 από τα 11 έτη της περιόδου 1996-2006 (αυξήθηκαν με χαμηλότερο ρυθμό, ή μειώθηκαν, μόνο τα έτη 2001, 2002 και 2005). Οι εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών αυξήθηκαν με χαμηλότερο ρυθμό και το 2003.

εξαγωγών ήταν ιδιαίτερα ισχυρή και εκτιμάται ότι αυξήθηκε πάνω από 10%, λόγω της ανόδου του παγκόσμιου εμπορίου. Η εξέλιξη αυτή συνέβαλε σε ανάλογη αύξηση του όγκου των εξαγωγών αγαθών σε εθνικολογιστική βάση (για άλλους παράγοντες που συνέβαλαν στην αύξηση των εξαγωγών αγαθών, βλ. Τμήμα 6 του παρόντος κεφαλαίου). Η άνοδος του όγκου των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών εκτιμάται ότι επιταχύνθηκε και ήταν της τάξεως του 5-6% (από 3% το 2005). Βεβαίως, η αύξηση των εξαγωγών θα ήταν *ακόμη μεγαλύτερη* το 2006 αν δεν συνεχιζόταν η υποχώρηση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας ως προς τις τιμές (βλ. Τμήμα 6 του παρόντος κεφαλαίου, καθώς και Πίνακα IV.13 και Διάγραμμα IV.23).

Οι εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών ανέκαμψαν το 2006 και, όπως ήδη αναφέρθηκε, αυξήθηκαν με ρυθμό υψηλότερο από ό,τι η εγχώρια ζήτηση. Σύμφωνα με τις εθνικολογιστικές εκτιμήσεις της ΕΣΥΕ, τους πρώτους εννέα μήνες του 2006 οι εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών σε σταθερές τιμές αυξήθηκαν με ετήσιο ρυθμό 6,3% (έναντι μείωσης κατά 2,7% την αντίστοιχη περίοδο του 2005), ενώ για ολόκληρο το 2006 ο ρυθμός ανόδου εκτιμάται ότι διαμορφώθηκε στο 6-6,5%.

Το 2007 η συμβολή του πραγματικού εξωτερικού ισοζυγίου στην αύξηση του ΑΕΠ προβλέπεται να παραμείνει αρνητική. Ο ρυθμός ανόδου των εξαγωγών αγαθών το 2007 προβλέπεται ότι δεν θα υπερβεί την άνοδο της ζήτησης στην παγκόσμια αγορά (περίπου 7,5%). Οι εξαγωγές υπηρεσιών εκτιμάται ότι θα αυξηθούν με ρυθμό λίγο υψηλότερο από ό,τι το 2006. Οι εισπράξεις από τον τουρισμό, μετά τις προσπάθειες για την προβολή του ελληνικού τουριστικού προϊόντος στις διεθνείς αγορές, αναμένεται να συνεχίσουν την ανοδική τους πορεία, ενώ ελαφρά επιτάχυνση προ-

βλέπεται ότι θα σημειώσει και ο ρυθμός ανόδου των εισπράξεων από υπηρεσίες μεταφορών. Με βάση αυτές τις παραδοχές, προβλέπεται ότι ο ρυθμός ανόδου του όγκου των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών θα διαμορφωθεί γύρω στο 5%, ενώ γύρω στο 5% εκτιμάται ότι θα είναι και η άνοδος των εισαγωγών αγαθών και υπηρεσιών.

Από την πλευρά της προσφοράς, ορισμένοι κλάδοι του τομέα των υπηρεσιών (τηλεπικοινωνίες, χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες, διαχείριση ακίνητης περιουσίας, εμπόριο) παρουσιάζουν ικανοποιητική δραστηριότητα, συμβάλλοντας σε περαιτέρω ενίσχυση της σημασίας των υπηρεσιών στην ελληνική οικονομία.

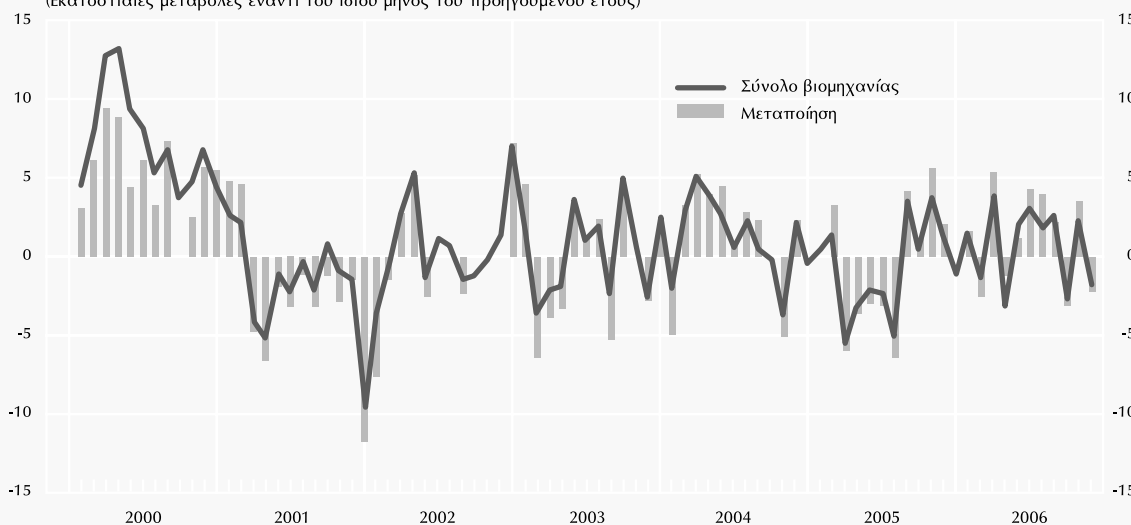
Ειδικότερα, σύμφωνα με την έρευνα συγκυρίας του IOBE, ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στις υπηρεσίες εκτός λιανικού εμπορίου και τραπεζών αυξήθηκε κατά 10,8% το 2006. Επίσης, σύμφωνα με τους νέους τριμηνιαίους δείκτες της ΕΣΥΕ, το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2006, ο κύκλος εργασιών (σε τρέχουσες τιμές) αυξήθηκε κατά 2,1% στις υπηρεσίες τηλεπικοινωνιών-ταχυδρομείων, κατά 20,1% στις υπηρεσίες πληροφορικής και κατά 3,3% στις άλλες επιχειρηματικές δραστηριότητες (κυρίως δραστηριότητες αρχιτεκτόνων-μηχανικών, νομικές και διαφημιστικές υπηρεσίες). Όσον αφορά τις μεταφορές, η συνολική επιβατική κίνηση (εσωτερικού και εξωτερικού) στο Διεθνή Αερολιμένα Αθηνών αυξήθηκε κατά 5,0% την περίοδο Ιανουαρίου-Νοεμβρίου του 2006. Η επιβατική κίνηση από και προς το λιμάνι του Πειραιά, σύμφωνα με στοιχεία του ΟΛΠ, αυξήθηκε κατά 2,8% (Ιανουάριος-Οκτώβριος 2006) και η εμπορευματική κίνηση κατά 13% το πρώτο εξάμηνο του 2006.⁵¹ Στο λιανικό εμπόριο οι εξελίξεις αλλά και οι προοπτικές

⁵¹ Ο ρυθμός αύξησης της εμπορευματικής κίνησης για ολόκληρο το 2006 εκτιμάται ότι ήταν μικρότερος, λόγω των απεργιακών κινητοποιήσεων του Νοεμβρίου-Δεκεμβρίου του 2006.

Διάγραμμα IV.16

Βιομηχανική παραγωγή (Ιανουάριος 2000 - Νοέμβριος 2006)

(Εκατοστιαίες μεταβολές έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους)



Πηγή: ΕΣΥΕ, αναθεωρημένες σειρές, 2000=100.

είναι ιδιαίτερα ευνοϊκές, αν ληφθούν υπόψη η αύξηση του όγκου των λιανικών πωλήσεων και του δείκτη επιχειρηματικών προσδοκιών (που ήδη αναφέρθηκαν), καθώς και η αύξηση της απασχόλησης στον κλάδο (βλ. Τμήμα 4 του παρόντος κεφαλαίου). (Όσον αφορά τον τραπεζικό τομέα, βλ. Κεφάλαιο III.4 και Πλαίσιο III.2.)

Η βιομηχανική παραγωγή, η οποία είχε παραμείνει υποτονική κατά τη διάρκεια της προηγούμενης πενταετίας, φαίνεται ότι ανέκαμψε το 2006. Όπως προκύπτει από τα πιο πρόσφατα στοιχεία της ΕΣΥΕ, η συνολική βιομηχανική παραγωγή αυξήθηκε με μέσο ετήσιο ρυθμό 0,7% την περίοδο Ιανουαρίου-Νοεμβρίου 2006, μετά από κάμψη (-0,9%) το 2005 (βλ. Διάγραμμα IV.16). Η μεταποιητική παραγωγή αυξήθηκε κατά 1,1% την ίδια περίοδο (έναντι πτώσης κατά 0,8% το 2005), κυρίως λόγω της αυξημένης δραστηριότητας των κλάδων των παραγώγων πετρελαίου και άνθρακα, των τροφίμων και ποτών και των βασικών μετάλλων και —γενικότερα— της σημαντικής ανάκαμψης της παραγωγής κεφαλαιακών αγαθών και της

περιορισμένης ανάκαμψης της παραγωγής ενδιάμεσων αγαθών. Ωστόσο, το μέσο επίπεδο του δείκτη της μεταποιητικής παραγωγής κατά το ενδεκάμηνο Ιανουαρίου-Νοεμβρίου 2006 παραμένει χαμηλότερο (κατά 1,1%) από εκείνο του έτους βάσης (2000).

Αξίζει να σημειωθεί ότι ο νέος δείκτης κύκλου εργασιών (σε όρους αξίας) της ελληνικής βιομηχανίας, ο οποίος αφορά το σύνολο των πωλήσεων αγαθών και υπηρεσιών σε τρίτους, αυξήθηκε σημαντικά το ενδεκάμηνο Ιανουαρίου-Νοεμβρίου 2006, με μέσο ετήσιο ρυθμό 13,3%. Η αύξηση του κύκλου εργασιών ήταν ακόμη μεγαλύτερη στην εξωτερική αγορά (+21,2%) από ό,τι στην εγχώρια αγορά (+10,9%)⁵² (βλ. και το Πλαίσιο IV.1). Ευνοϊκή

⁵² Ανάλογη θετική εξέλιξη παρουσίασε την ίδια περίοδο και ο δείκτης νέων παραγγελιών στη βιομηχανία (πρόκειται για άλλον ένα νέο δείκτη που καταρτίζεται από την ΕΣΥΕ για την παρακολούθηση της ζήτησης βιομηχανικών προϊόντων), ο οποίος αυξήθηκε κατά 11,9%, έναντι κάμψης κατά 1,3% το 2005. Όπως ήδη αναφέρθηκε, οι νέες παραγγελίες βιομηχανικών προϊόντων από την εξωτερική αγορά αυξήθηκαν κατά 20,8% και από την εγχώρια αγορά κατά 7,3%.

ΠΛΑΙΣΙΟ IV.1

Οι νέοι δείκτες της ΕΣΥΕ για τον κύκλο εργασιών και τις νέες παραγγελίες στη βιομηχανία: συγκρίσεις και χρησιμότητα

Η ΕΣΥΕ κατάρτισε και δημοσίευσε στο πρώτο εξάμηνο του 2006 νέους μηνιαίους δείκτες που αφορούν (α) τον κύκλο εργασιών στη βιομηχανία και (β) τις νέες παραγγελίες στη βιομηχανία.¹ Έτσι, εκτός από τη βραχυχρόνια στατιστική παρακολούθηση του *όγκου της βιομηχανικής παραγωγής* με τον “παραδοσιακό” δείκτη βιομηχανικής παραγωγής (ΔΒΠ),² είναι πλέον δυνατή η παρακολούθηση των εξελίξεων αφενός της *δραστηριότητας της βιομηχανίας στην αγορά σε όρους αξίας* και αφετέρου της *ζήτησης βιομηχανικών προϊόντων και υπηρεσιών*. Η κατάρτιση των νέων δεικτών³ αναμφισβήτητα συμβάλλει στην πληρέστερη, εγκυρότερη και πιο έγκαιρη παρακολούθηση των εξελίξεων στη βιομηχανία.

1. Δείκτης Κύκλου Εργασιών στη Βιομηχανία (ΔΚΕ)

Ο δείκτης αφορά τη μηνιαία εξέλιξη των πωλήσεων αγαθών και υπηρεσιών της βιομηχανίας και αποσκοπεί στην αποτίμηση της δραστηριότητας της βιομηχανίας στην αγορά σε όρους αξίας. Περιλαμβάνει τα συνολικά ποσά που έχουν τιμολογηθεί από την επιχείρηση (κατά την περίοδο αναφοράς) για πωλήσεις αγαθών ή υπηρεσιών που παρασχέθηκαν σε τρίτους. Ο δείκτης διακρίνεται ως εξής με βάση τον προορισμό των βιομηχανικών προϊόντων:

- ΔΚΕ στη βιομηχανία (σύνολο)
- ΔΚΕ στη βιομηχανία: εγχώρια αγορά
- ΔΚΕ στη βιομηχανία: εξωτερική αγορά (σύνολο)
- ΔΚΕ στη βιομηχανία: εξωτερική αγορά ζώνης ευρώ
- ΔΚΕ στη βιομηχανία: εξωτερική αγορά εκτός ζώνης ευρώ

Ο ΔΚΕ καταρτίζεται για όλους τους κλάδους C (ορυχεία-λατομεία) και D (μεταποίηση) της ταξινόμησης NACE Rev. 1.

2. Δείκτης Νέων Παραγγελιών (ΔΝΠ)

Ο δείκτης αυτός παρακολουθεί τη μηνιαία εξέλιξη της ζήτησης για βιομηχανικά προϊόντα και υπηρεσίες ως ένδειξη της μελλοντικής παραγωγής στη βιομηχανία. Περιλαμβάνει τις καταγραφόμενες από τις επιχειρήσεις παραγγελίες (σε αξία) για παραγωγή ή παροχή υπηρεσιών σε τρίτους. Με βάση τον προορισμό των υπό παραγγελία αγαθών ή υπηρεσιών, ο ΔΝΠ διακρίνεται σε αντίστοιχες με τον ΔΚΕ κατηγορίες:

- ΔΝΠ στη βιομηχανία (σύνολο)
- ΔΝΠ στη βιομηχανία: εγχώρια αγορά
- ΔΝΠ στη βιομηχανία: εξωτερική αγορά (σύνολο)
- ΔΝΠ στη βιομηχανία: εξωτερική αγορά ζώνης ευρώ
- ΔΝΠ στη βιομηχανία: εξωτερική αγορά εκτός ζώνης ευρώ

Ο ΔΝΠ καταρτίζεται μόνο για τους κλάδους 17 (κλωστοϋφαντουργικές ύλες), 18 (είδη ενδυ- →

1 Οι δείκτες καταρτίζονται σε εφαρμογή του Κανονισμού του Συμβουλίου αριθ. 1165/1998 “περί βραχυπρόθεσμων στατιστικών”, όπως τροποποιήθηκε με τον Κανονισμό του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου αριθ. 1158/2005. Υπάρχουν διαθέσιμες χρονοσειρές από το έτος 2000 και μετά.

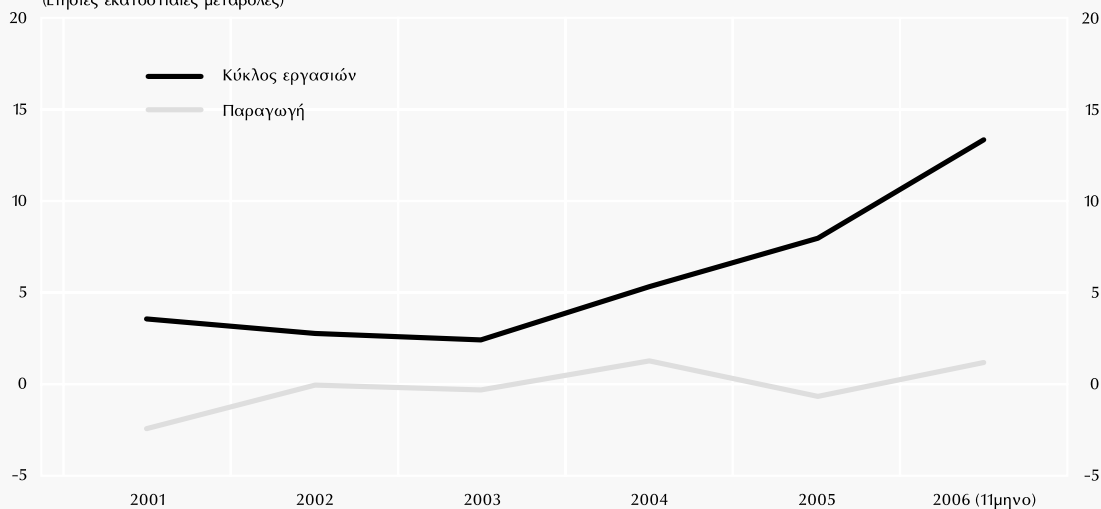
2 Η κατάρτιση του δείκτη βιομηχανικής παραγωγής χρονολογείται από το 1962. Ο σημερινός αναθεωρημένος δείκτης έχει ως έτος βάσης το 2000.

3 Σημειώνεται ότι και για τους δύο νέους δείκτες υπάρχει κάλυψη του συνόλου της χώρας. Όσον αφορά τις ταξινομήσεις, χρησιμοποιήθηκαν οι ταξινομήσεις της Eurostat: NACE Rev.1-Statistical Classification of Economic Activity in the European Community και CPA-Classification of Products by activity, καθώς και της NACE Rev.1, σύμφωνα με τον Κανονισμό της Επιτροπής 586/2001 στο επίπεδο οικονομικών δραστηριοτήτων, προϊόντων και Κύριων Βιομηχανικών Ομαδοποιήσεων (main industrial groupings – MIGs) αντίστοιχα. Για περισσότερες λεπτομέρειες, βλ. ΕΣΥΕ, “Ενημερωτικό σημείωμα: κατάρτιση Δεικτών Κύκλου Εργασιών και Νέων Παραγγελιών στη Βιομηχανία”, Μάρτιος 2006.

Διάγραμμα Α

Κύκλος εργασιών και παραγωγή στη μεταποίηση (2001-2006)

(Ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)



Πηγή: ΕΣΥΕ.

→ μασίας), 21 (προϊόντα από χαρτί), 24 (χημικά) και 27-35 (βασικά μέταλλα, τελικά προϊόντα από μέταλλο, μηχανήματα-είδη εξοπλισμού, μηχανές γραφείου-ηλεκτρονικοί υπολογιστές, ηλεκτρικές μηχανές-συσσκευές, συσκευές ραδιοφωνίας-τηλεόρασης-επικοινωνιών, ιατρικά όργανα-όργανα ακριβείας, μεταφορικά μέσα και εξοπλισμός μεταφορών) της ταξινόμησης NACE Rev. 1 (τμήμα D). Επομένως δεν αφορά το σύνολο της μεταποίησης, εφόσον δεν καλύπτει τους κλάδους τροφίμων-ποτών-καπνού, ξύλου-φελλού-επίπλων, εκτυπώσεων-εκδόσεων, παραγωγών πετρελαίου και άνθρακα, προϊόντων από ελαστική και πλαστική ύλη, μη μεταλλικών ορυκτών (επίσης δεν αφορά τα ορυχεία-λατομεία).

Η επισήμανση του διαφορετικού πεδίου που καλύπτουν ο ΔΚΕ σε σχέση με τον ΔΒΠ επιτρέπει να προσδιοριστεί τι ακριβώς θα πρέπει να αναμένει κανείς από το νέο αυτό δείκτη. Στη γραφική τους παράσταση, οι δύο δείκτες εμφανίζουν διαφορετική εικόνα, συχνά όχι ομόρροπη εξέλιξη και κυρίως διαφορετική μεταβλητότητα⁴ (βλ. Διάγραμμα Α).

Περαιτέρω ανάλυση δείχνει ότι η διαφορά στην εξέλιξη και συμπεριφορά των δύο δεικτών συνδέεται κυρίως με το γεγονός ότι ο ΔΚΕ εκτιμάται κατ' αξία, δηλαδή επηρεάζεται και από τις τιμές των βιομηχανικών αγαθών και υπηρεσιών, ενώ ο ΔΒΠ περιγράφει

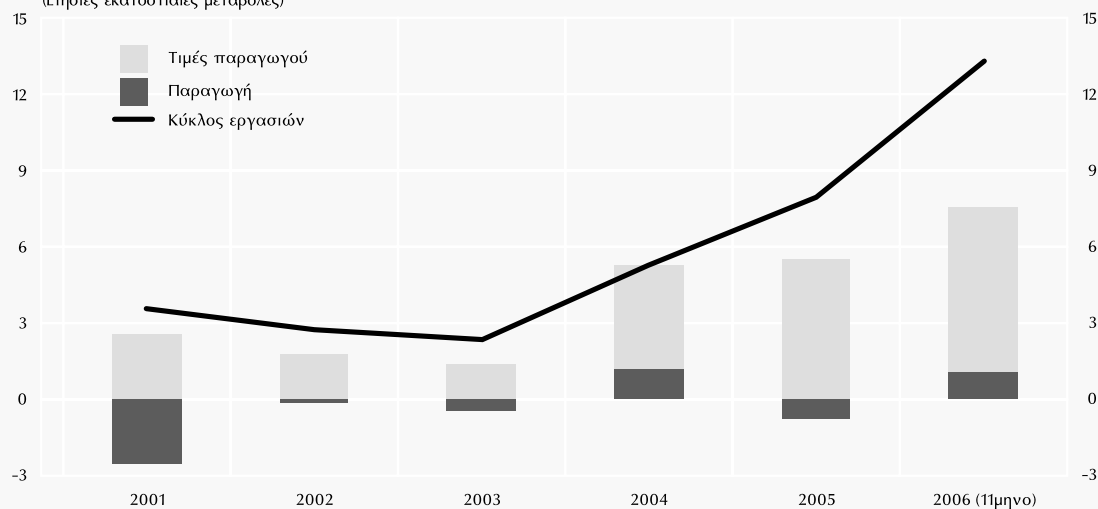
την εξέλιξη του όγκου της παραγωγής (βλ. Διάγραμμα Β). Οι διαφορές στην εξέλιξη των δύο δεικτών είναι τόσο εντονότερες όσο μεγαλύτερες είναι οι μεταβολές των τιμών: αυτό άλλωστε φαίνεται και από την εξέταση κλάδων της μεταποίησης που χαρακτηρίζονται από υψηλή μεταβλητότητα τιμών (όπως οι κλάδοι των παραγώγων πετρελαίου και άνθρακα, των βασικών μετάλλων, των τελικών προϊόντων από μέταλλο και των μη μεταλλικών ορυκτών). Η υψηλή στάθμιση των κλάδων αυτών στο σύνολο της μεταποιητικής παραγωγής συνεπάγεται ότι ο συνολικός δείκτης κύκλου εργασιών επηρεάζεται σημαντικά από τις μεταβολές των τιμών των προϊόντων και υπηρεσιών τους.

Πάντως, ακόμα και αν ληφθούν υπόψη οι μεταβολές των τιμών, η εξέλιξη των δύο δεικτών (ΔΚΕ και ΔΒΠ) δεν είναι ταυτόσημη. Αυτό οφείλεται στο ότι εκ κατασκευής αναφέρονται σε διαφορετικά μεγέθη και, κυρίως, στο ότι υπάρχουν μεθοδολογικές διαφορές στην κατάρτισή τους. Αναλυτικότερα, επισημαίνεται ότι:

⁴ Με τη χρήση στατιστικών εργαλείων επιβεβαιώνεται ότι οι δύο δείκτες έχουν σημαντική διαφορά ως προς το συντελεστή τυπικής απόκλισης, σχετικά χαμηλό συντελεστή συσχέτισης και δεν συνδέονται μεταξύ τους με σχέση αιτιότητας (κατά Granger).

Διάγραμμα Β

Παραγωγή, τιμές παραγωγού και κύκλος εργασιών στη μεταποίηση (2001-2006)
(Ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)



Πηγή: ΕΣΥΕ.

Συγκριτική παρουσίαση των συντελεστών στάθμισης στο δείκτη παραγωγής και το δείκτη κύκλου εργασιών για βασικούς κλάδους της μεταποίησης

	Συντελεστές στάθμισης έτους 2000	
	Δείκτης μεταποιητικής παραγωγής	Δείκτης κύκλου εργασιών στη μεταποίηση
Μεταποίηση (σύνολο)	100,0	100,0
Βασικοί κλάδοι	59,8	69,2
Τρόφιμα-ποτά	20,0	20,5
Παράγωγα πετρελαίου και άνθρακα	11,2	22,8
Χημικά προϊόντα	7,7	7,8
Μη μεταλλικά ορυκτά	8,5	5,8
Βασικά μέταλλα	8,0	8,5
Κατασκευή τελικών προϊόντων από μέταλλο	4,3	3,7

Πηγή: ΕΣΥΕ.

→ (α) Δεν χρησιμοποιείται το ίδιο δείγμα επιχειρήσεων,⁵ ενώ διαφέρουν και οι συντελεστές στάθμισης των κλάδων. Αυτό είναι εύλογο, καθώς η συμμετοχή κάθε κλάδου στο σύνολο διαφέρει ανάλογα με το αν λαμβάνεται υπόψη ο όγκος ή η αξία της παραγωγής (βλ. τον πίνακα του Πλαισίου).

(β) Στην περίπτωση της αξίας της παραγωγής οι σχετικές πληροφορίες προέρχονται από το λογιστήριο της επιχείρησης, ενώ στην περίπτωση του όγκου της παραγωγής οι απαντή-

σεις προέρχονται από τη διεύθυνση παραγωγής της επιχείρησης.

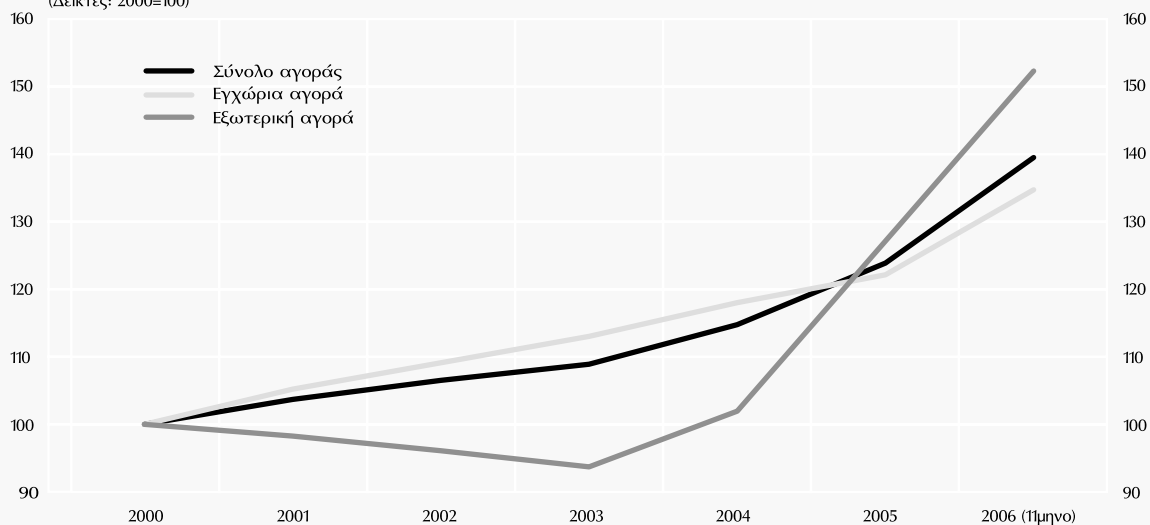
(γ) Ο χρόνος της παραγωγής δεν ταυτίζεται με το χρόνο της πώλησης, δηλαδή δεν είναι →

⁵ Το μέγεθος του δείγματος για τον ΔΒΠ ανέρχεται σε 2.288 βιομηχανικές επιχειρήσεις-καταστήματα, για τον ΔΚΕ σε 1.500 βιομηχανικές επιχειρήσεις-καταστήματα και για τον ΔΝΠ σε 700, από ένα συνολικό πληθυσμό 5.595 βιομηχανικών επιχειρήσεων-καταστημάτων.

Διάγραμμα Γ

Εξέλιξη του κύκλου εργασιών στη βιομηχανία, κατά αγορά (2000-2006)

(Δείκτες: 2000=100)



Πηγή: ΕΣΥΕ.

→ δεδομένο ότι το σύνολο της παραγωγής θα πωληθεί ή ότι θα πωληθεί αμέσως.

(δ) Στον ΔΚΕ, σε αντίθεση με τον ΔΒΠ, περιλαμβάνεται και η παροχή υπηρεσιών (εμπορία προϊόντων σχετικών με την κύρια βιομηχανική δραστηριότητα και επισκευαστικές υπηρεσίες) των βιομηχανικών επιχειρήσεων.⁶

Η χρησιμότητα των νέων δεικτών (ΔΚΕ και ΔΝΠ) για τη βιομηχανία δεν εξαντλείται ασφαλώς στη διασταύρωσή τους με τον ΔΒΠ. Επιπλέον, παρέχουν πληροφορίες οι οποίες δεν ήταν δυνατόν να καταγραφούν με τον ΔΒΠ. Η διάκριση του δείκτη κύκλου εργασιών κατά αγορά προορισμού των βιομηχανικών αγαθών και υπηρεσιών επιτρέπει να εξεταστεί ο βαθμός εξωστρέφειας της παραγωγής και μάλιστα να γίνει διάκριση ανάμεσα σε αγορές εντός και εκτός της ζώνης του ευρώ (βλ. Διάγραμμα Γ).

Ο δείκτης νέων παραγγελιών προμηνύει την εξέλιξη της παραγωγής στο αμέσως επόμενο διάστημα και είναι κατ' αρχήν δυνατόν⁷ να θεωρηθεί προπορευόμενος δείκτης της εξέλιξης της παραγωγής. Επιπλέον, η ανάλυση του δείκτη νέων παραγγελιών κατά αγορά προέλευσης των παραγγελιών δίνει τη δυνατότητα γεωγραφικού εντοπισμού της παρού-

σας ζήτησης και επομένως συμβάλλει στην καλύτερη κατανόηση των παραγόντων που επηρεάζουν τη μελλοντική παραγωγή.

Σημειώνεται επίσης ότι ο σχετικός δυναμισμός κάθε κλάδου στην αγορά, όπως μετρείται με τη συμβολή του στη μεταβολή του κύκλου εργασιών του συνόλου της μεταποίησης κατά την περίοδο 2001-2006, διαφοροποιείται από την εικόνα που προκύπτει με βάση τον ΔΒΠ σε όρους εξέλιξης του όγκου της μεταποιητικής παραγωγής την αντίστοιχη περίοδο (βλ. Διάγραμμα Δ) – δηλαδή η σημασία κάθε κλάδου στην αγορά είναι διαφορετική σε όρους αξίας της παραγωγής και σε όρους όγκου παραγωγής.

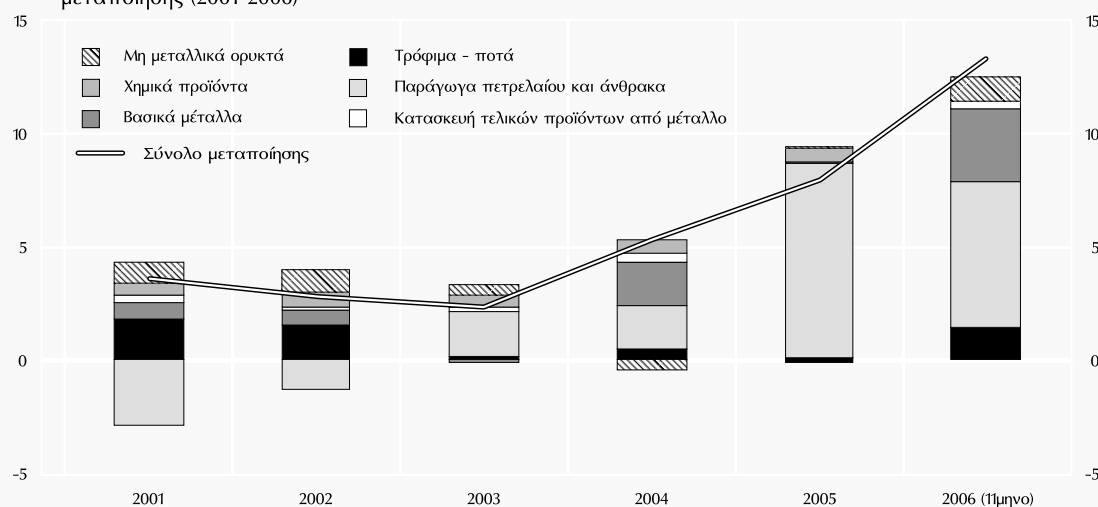
→

⁶ Εκτιμάται ότι το ποσοστό συμμετοχής της αξίας των υπηρεσιών στο σύνολο των πωλήσεων των βιομηχανικών επιχειρήσεων δεν είναι μικρότερο του 10%.

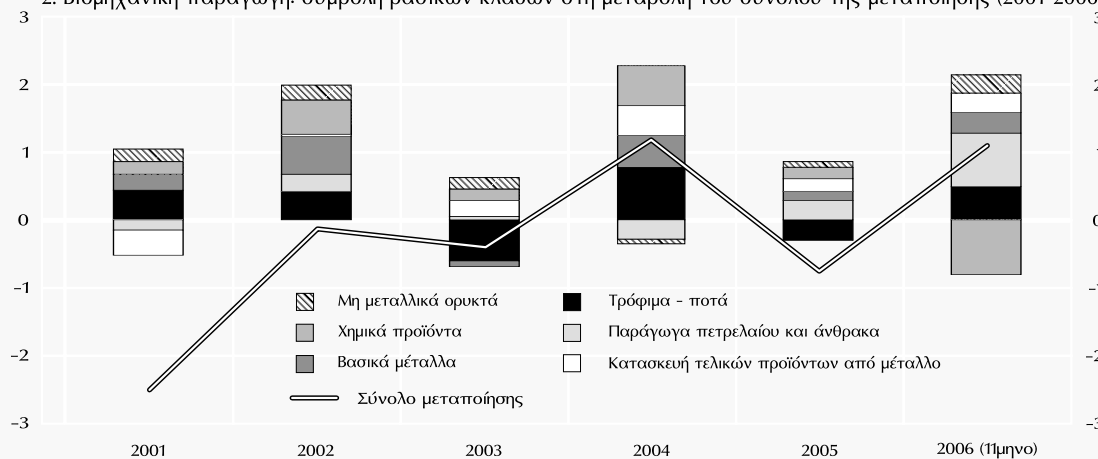
⁷ Σημειώνεται ότι με βάση εμπειρική διερεύνηση για την περίοδο 2001-2006 (μεταβολές στα επίπεδα ΔΚΕ και ΔΝΠ της μεταποίησης, τριμηνιαία στοιχεία) δεν προκύπτουν σαφείς ενδείξεις συσχετισμού και αιτιότητας κατά Granger ανάμεσα στον ΔΝΠ αφενός και τους ΔΚΕ και ΔΒΠ αφετέρου. Ωστόσο, από το 2003 και μετά οι ενδείξεις συσχέτισης είναι ισχυρότερες. Αυτό ενδεχομένως θα μπορούσε να αποδοθεί στην "ωρίμανση" του ΔΝΠ, δηλαδή στη βελτίωση της δυνατότητας των βιομηχανικών επιχειρήσεων να καταγράφουν με μεγαλύτερη ακρίβεια τις παραγγελίες τους.

Διάγραμμα Δ

1. Κύκλος εργασιών στη βιομηχανία: συμβολή βασικών κλάδων στη μεταβολή του συνόλου της μεταποίησης (2001-2006)



2. Βιομηχανική παραγωγή: συμβολή βασικών κλάδων στη μεταβολή του συνόλου της μεταποίησης (2001-2006)



Πηγή: ΕΣΥΕ.

→ Από τα ανωτέρω συνάγεται ότι η κατάρτιση των νέων δεικτών κύκλου εργασιών και νέων παραγγελιών στη βιομηχανία συμπληρώνει και ανανεώνει την εικόνα για τις εξελίξεις στη βιομηχανία, καθώς, πέρα

από τις χρήσιμες συγκρίσεις με τον ΔΒΠ, παρέχει πληροφορίες για τις επιδόσεις των επιχειρήσεων στην εγχώρια και την εξωτερική αγορά βιομηχανικών προϊόντων και υπηρεσιών.

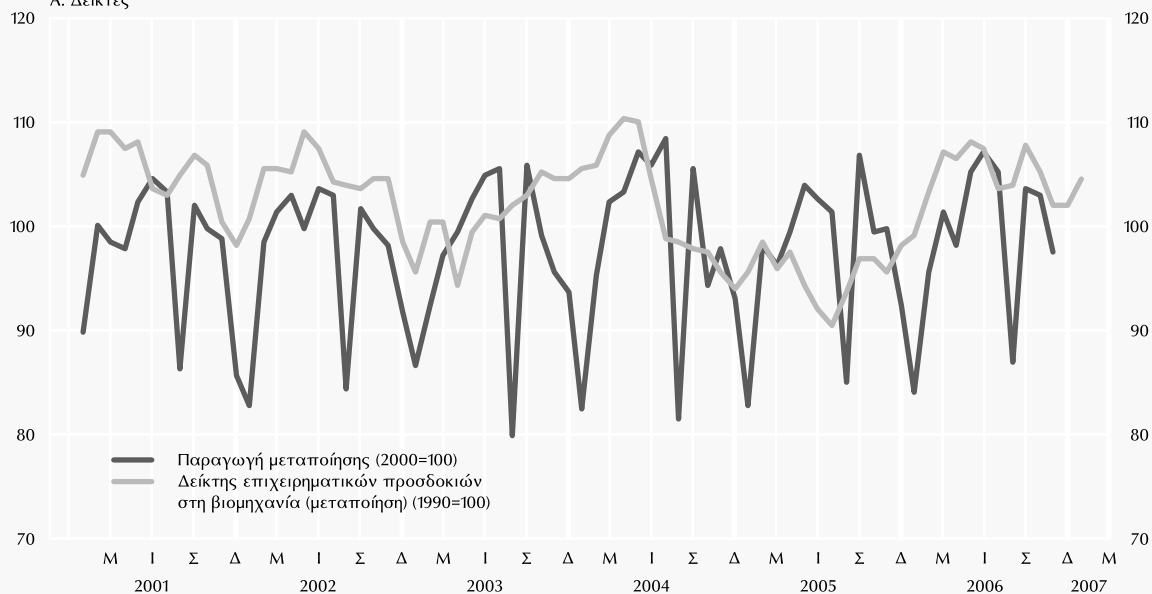
εικόνα για τη δραστηριότητα των βιομηχανικών επιχειρήσεων αποτυπώνεται επίσης στις έρευνες συγκυρίας του IOBE και του Δείκτη Υπευθύνων Προμηθειών (PMI). Ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στη βιομηχανία (IOBE) εμφάνισε μέση ετήσια αύξηση 9,7% το 2006 (βλ. Διάγραμμα IV.17), αντανακλώντας τη

σημαντική βελτίωση του επιχειρηματικού κλίματος που σημειώθηκε κυρίως από το Φεβρουάριο έως και το Σεπτέμβριο, ενώ αυξήθηκε με ετήσιο ρυθμό 5,2% τον Ιανουάριο του τρέχοντος έτους. Εξάλλου, θετική ήταν και η εξέλιξη του δείκτη μηνών εξασφαλισμένης παραγωγής (4,8 μήνες κατά μέσον όρο το 2006

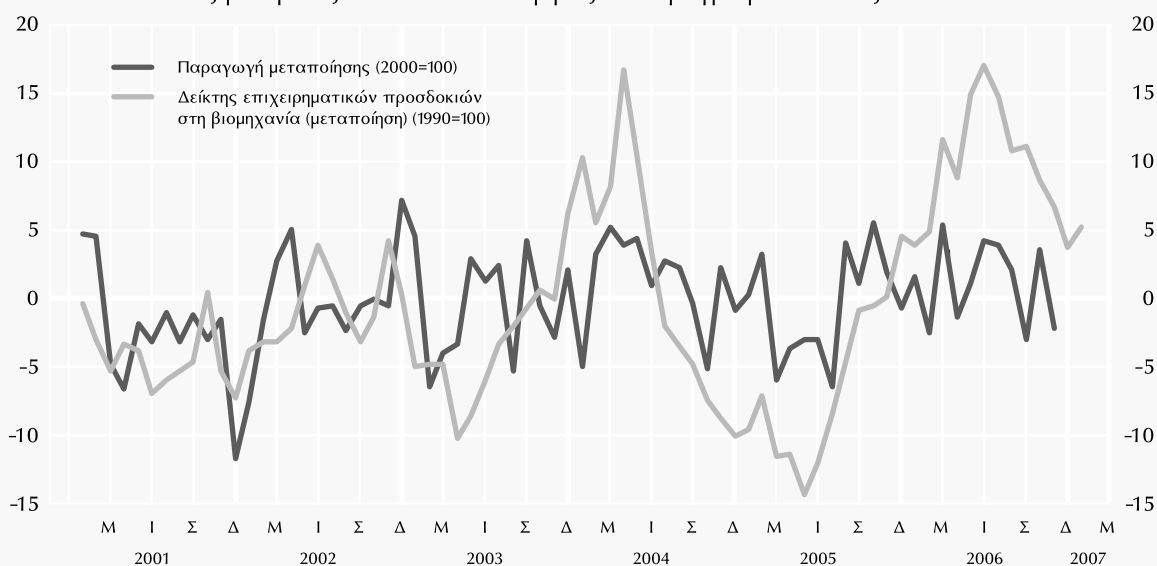
Διάγραμμα IV.17

Παραγωγή και επιχειρηματικές προσδοκίες στη μεταποίηση (Ιανουάριος 2001 - Ιανουάριος 2007)

Α. Δείκτες



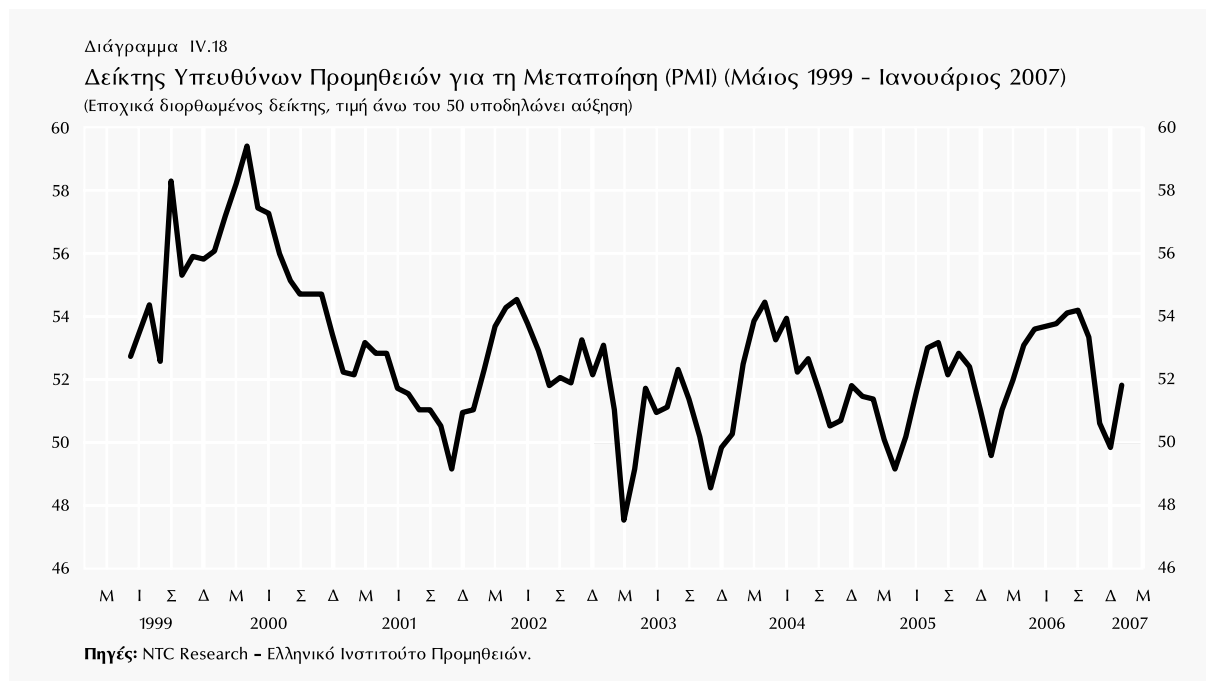
Β. Εκατοστιαίες μεταβολές έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους



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.

και 5,2 μήνες τον Ιανουάριο του 2007, έναντι 4,5 μηνών το 2005), ενώ, όπως προαναφέρθηκε, ο βαθμός χρησιμοποίησης του εργοστασιακού δυναμικού για το σύνολο της βιομηχανίας αυξήθηκε (στο 76,2 το 2006, από 72,3 το 2005). Τέλος, ο Δείκτης Υπευθύνων Προμη-

θειών κινήθηκε σταθερά πάνω από το όριο των 50 μονάδων κατά το μεγαλύτερο διάστημα του 2006 καθώς και τον Ιανουάριο του τρέχοντος έτους (51,8), υποδηλώνοντας επέκταση της μεταποιητικής δραστηριότητας (βλ. Διάγραμμα IV.18).



4. Απασχόληση και ανεργία: εξελίξεις και προοπτικές

Η άνοδος της οικονομικής δραστηριότητας το 2006 συνοδεύθηκε από συνέχιση της ανοδικής τάσης της απασχόλησης και από μείωση του αριθμού των ανέργων.⁵³

Ειδικότερα, σύμφωνα με στοιχεία της Έρευνας Εργατικού Δυναμικού (ΕΕΔ), το ποσοστό ανεργίας μειώθηκε το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2006 κατά μία εκατοστιαία μονάδα σε 8,9%, έναντι 9,9% το αντίστοιχο διάστημα του 2005, ενώ ο μέσος αριθμός των απασχολουμένων την ίδια περίοδο εμφανίζεται υψηλότερος κατά 1,9% έναντι του αντίστοιχου διαστήματος του 2005 (βλ. Διαγράμματα IV.19 και IV.20). Οι μέσες εβδομαδιαίες ώρες απασχόλησης στο μη αγροτικό τομέα της οικονομίας παρέμειναν σχεδόν αμετάβλητες. Η αύξηση της απασχόλησης το 2006 είναι σημαντική και αρκετά υψηλότερη από εκείνη που καταγράφηκε στο διάστημα 2000-2005, όταν ο

μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ (4,4%) συνοδεύθηκε από μέση ετήσια αύξηση της απασχόλησης κατά 1,3% περίπου.

Στην αύξηση της απασχόλησης το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου του 2006 συνέβαλαν κατά 1,2 εκατοστιαία μονάδα η άνοδος του αριθμού των μισθωτών (+2% περίπου), κατά 0,4 της εκατοστιαίας μονάδας η άνοδος του αριθμού των αυτοαπασχολουμένων (+1,2% περίπου) και κατά 0,3 της εκατοστιαίας μονάδας η άνοδος του αριθμού των “βοηθών στην οικογενειακή επιχείρηση” (+5,3%). Η αύξηση του αριθμού των “βοηθών στην οικογενειακή επιχείρηση” είναι αντίθετη με τη γενικά πτωτική τάση που καταγραφόταν τα τελευταία χρόνια.⁵⁴

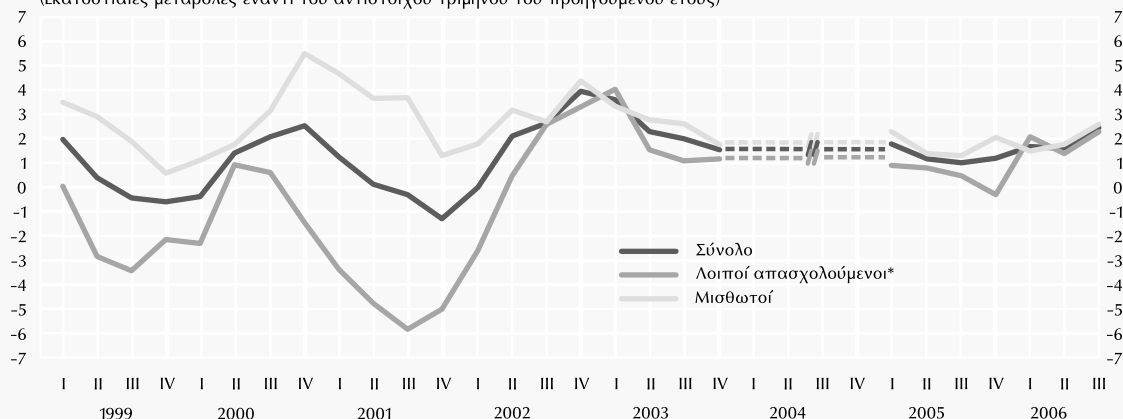
⁵³ Η εκτίμηση αυτή στηρίζεται σε στοιχεία της Έρευνας Εργατικού Δυναμικού (ΕΕΔ) για τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2006, στην ειδική έρευνα της ΕΣΥΕ σε επιχειρήσεις λιανικού εμπορίου καθώς και σε μικρής κλίμακας έρευνες συγκυρίας, τις οποίες διεξάγουν σε δείγματα επιχειρήσεων το IOBE και το NTC Research – Ελληνικό Ινστιτούτο Προμηθειών.

⁵⁴ Τουλάχιστον από το 1998.

Διάγραμμα IV.19

Απασχόληση (1999 - 2006)

(Εκατοστιαίες μεταβολές έναντι του αντίστοιχου τριμήνου του προηγούμενου έτους)



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

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

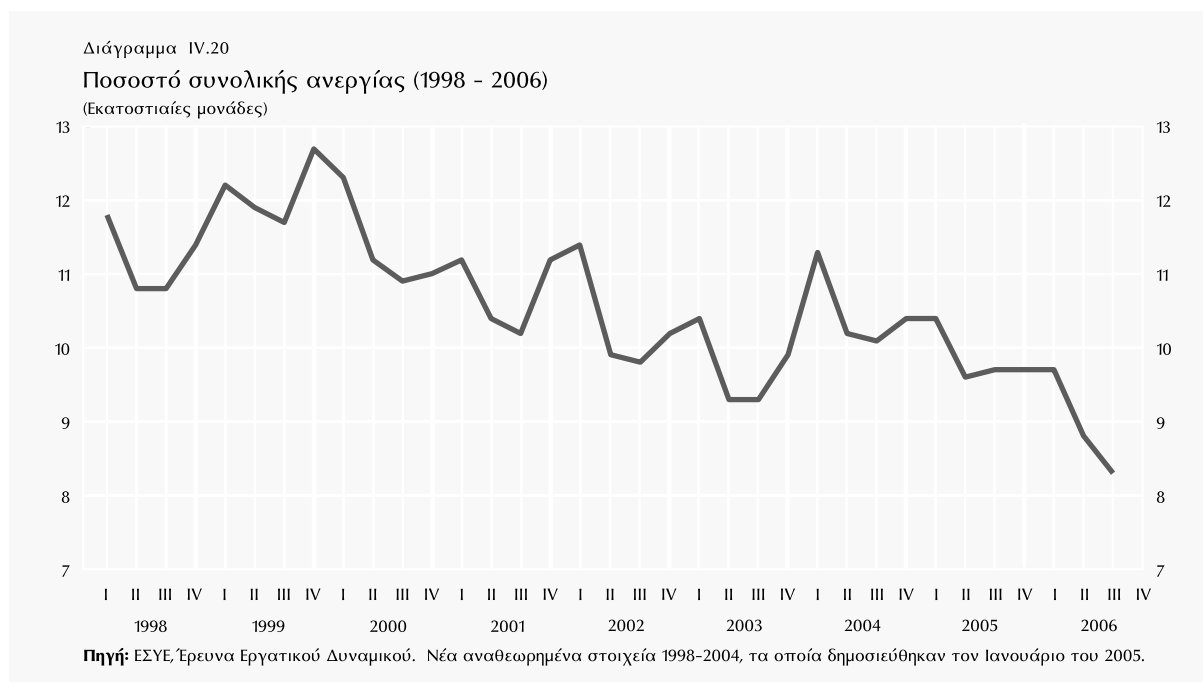
Όσον αφορά την κλαδική ανάλυση της απασχόλησης,⁵⁵ τα στοιχεία της ΕΕΔ δείχνουν ότι η άνοδος προήλθε κυρίως από αύξηση του αριθμού των απασχολούμενων στις αποκαλούμενες “μη αγοραίες υπηρεσίες” κατά 6,6%, η οποία συνέβαλε κατά 1,3 εκατοστιαία μονάδα στη μεταβολή της συνολικής απασχόλησης.⁵⁶ Στον επιχειρηματικό τομέα της οικονομίας, η απασχόληση αυξήθηκε με χαμηλότερο ρυθμό (1,3%) και συνέβαλε στη αύξηση της συνολικής απασχόλησης κατά 0,8 της εκατοστιαίας μονάδας. Στον πρωτογενή τομέα, σε συνέχεια της πτωτικής τάσης που παρατηρείται τα τελευταία χρόνια, ο αριθμός των απασχολούμενων μειώθηκε κατά 2% περίπου και συνέβαλε αρνητικά (κατά -0,2 της εκατοστιαίας μονάδας) στη μεταβολή της συνολικής απασχόλησης.

Αναλυτικότερα, η αύξηση της απασχόλησης στον επιχειρηματικό τομέα προήλθε (βάσει των στοιχείων της ΕΕΔ) αποκλειστικά από τις υπηρεσίες, ενώ στο δευτερογενή τομέα και στις κατασκευές ο αριθμός των απασχολούμενων

παρέμεινε περίπου σταθερός. Η στασιμότητα της απασχόλησης στο δευτερογενή τομέα αντανακλά τη μείωση του αριθμού των απασχολούμενων στη μεταποίηση (-0,5%) και στα ορυχεία και λατομεία (-1,3%), η οποία αντισταθμίστηκε από τη σημαντική αύξηση της απασχόλησης στις επιχειρήσεις παροχής ηλεκτρικού ρεύματος, φυσικού αερίου και νερού (+7,4%). Παρά τη μείωση του αριθμού των απασχολούμενων στη μεταποίηση, τα στοιχεία της ΕΕΔ δείχνουν αύξηση των μέσων εβδομαδιαίων ωρών εργασίας (+0,9%). Εάν επίσης

⁵⁵ Επειδή η ΕΕΔ διεξάγεται σε νοικοκυριά, οι κλαδικές εξελίξεις που αποτυπώνουν τα στοιχεία της έρευνας αυτής διασταυρώνονται όπου είναι δυνατόν και με στοιχεία που προέρχονται από επιχειρήσεις.

⁵⁶ Σε όρους της στατιστικής ταξινόμησης των κλάδων οικονομικής δραστηριότητας ΣΤΑΚΟΔ-91, οι μη αγοραίες υπηρεσίες περιλαμβάνουν τους εξής κλάδους: Δημόσια Διοίκηση, Άμυνα και Υποχρεωτική Κοινωνική Ασφάλιση (κλάδος 75), Εκπαίδευση (κλάδος 80), Υγεία και Κοινωνική Μέριμνα (κλάδος 85) και Ετερόδοκοι Οργανισμοί και Όργανα (κλάδος 90). Όλοι οι υπόλοιποι κλάδοι, πλην εκείνων του πρωτογενούς τομέα, περιλαμβάνονται στον επιχειρηματικό τομέα. Παρά την αυξανόμενη προσφορά υπηρεσιών εκπαίδευσης και υγείας από τον ιδιωτικό τομέα, οι μη αγοραίες υπηρεσίες περιλαμβάνουν το σύνολο των υπηρεσιών αυτών ανεξάρτητα από το ιδιοκτησιακό καθεστώς των επιχειρήσεων που τις παρέχουν.



ληφθεί υπόψη η αύξηση του βαθμού χρησιμοποίησης του εργοστασιακού δυναμικού (σε 76,2% το 2006, από 72,3% το 2005 σύμφωνα με τις έρευνες συγκυρίας του IOBE), φαίνεται ότι στη μεταποίηση έγινε εντατικότερη χρήση των διαθέσιμων συντελεστών παραγωγής το 2006. Εξάλλου, θετικότερη εικόνα σε σύγκριση με την ΕΕΔ σχετικά με την εξέλιξη του αριθμού των απασχολούμενων στη μεταποίηση παρουσιάζει ο υποδείκτης απασχόλησης του Δείκτη Υπευθύνων Προμηθειών (PMI), πιθανώς επειδή η εξέλιξη της απασχόλησης διαφοροποιείται ανάλογα με το μέγεθος των επιχειρήσεων.⁵⁷

Στις κατασκευές καταγράφηκε οριακή μείωση του αριθμού των απασχολούμενων, η οποία αντανάκλα κυρίως τη μείωση των απασχολούμενων στην Περιφέρεια Πρωτευούσης. Η μείωση αυτή καταγράφηκε παρά τη συνεχιζόμενη άνοδο του όγκου της ιδιωτικής οικοδομικής δραστηριότητας βάσει αδειών και εξηγείται μάλλον από την ολοκλήρωση των μεγάλων έργων υποδομής. Πάντως, στις περισσότερες από τις άλλες περιφέρειες της χώρας παρατηρήθηκε

αύξηση του αριθμού των απασχολούμενων στον κλάδο.⁵⁸ Εντούτοις, παρά τη μείωση της απασχόλησης στον κλάδο των κατασκευών που καταγράφουν τα στοιχεία της ΕΕΔ, το τρίτο τρίμηνο του 2006 οι επιχειρήσεις του κλάδου εμφανίζονται ότι είχαν περισσότερες (σε σύγκριση με το αντίστοιχο τρίμηνο του 2005) κενές θέσεις εργασίας τις οποίες ήθελαν να καλύψουν βραχυπρόθεσμα, πιθανώς εν αναμονή της έναρξης μεγάλων δημόσιων έργων.⁵⁹

Στις υπηρεσίες του επιχειρηματικού τομέα αύξηση της απασχόλησης σημειώθηκε σε όλους σχεδόν τους κλάδους. Συγκεκριμένα, σημαντική άνοδος καταγράφεται στον αριθμό των απασχολούμενων στις μεταφορές και επικοινωνίες και στο εμπόριο (χονδρικό και λιανικό).

⁵⁷ Το δείγμα του NTC Research – Ελληνικού Ινστιτούτου Προμηθειών περιλαμβάνει ως επί το πλείστον μεγάλες επιχειρήσεις.

⁵⁸ Εκτός από την Περιφέρεια Πρωτευούσης, σημαντική μείωση της απασχόλησης στον κλάδο των κατασκευών παρουσιάζεται μόνο στη Θεσσαλία.

⁵⁹ Τα στοιχεία για τις κενές θέσεις εργασίας προέρχονται από τη σχετική τριμηνιαία έρευνα της ΕΣΥΕ. Τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία αφορούν το τρίτο τρίμηνο του 2006.

νικό). Στο λιανικό εμπόριο, τα στοιχεία της ειδικής έρευνας της ΕΣΥΕ που διεξάγεται σε επιχειρήσεις του κλάδου δείχνουν αύξηση του αριθμού των απασχολούμενων (+1,4%). Από την ΕΕΔ καταγράφηκε επίσης αύξηση (+0,6%) του αριθμού των απασχολούμενων στα ξενοδοχεία και εστιατόρια, η οποία επιβεβαιώνεται για το μεγαλύτερο διάστημα του έτους και από τα στοιχεία του IOBE. Άνοδος της απασχόλησης σημειώθηκε και στο χρηματοπιστωτικό κλάδο, σύμφωνα τόσο με τα στοιχεία της ΕΕΔ (+2,2%) όσο και με τα δημοσιευμένα στοιχεία των τραπεζών.

Στις αποκαλούμενες “μη αγοραίες υπηρεσίες” καταγράφηκε αύξηση του αριθμού των απασχολούμενων σε όλους τους κλάδους. Οι μη αγοραίες υπηρεσίες δεν ταυτίζονται με το δημόσιο τομέα, εφόσον υπηρεσίες εκπαίδευσης και υγείας παρέχονται και από ιδιωτικές επιχειρήσεις.⁶⁰ Η άνοδος της απασχόλησης στη “δημόσια διοίκηση” (η οποία περιλαμβάνει και την τοπική αυτοδιοίκηση και καλύπτει το 40% των απασχολούμενων στις μη αγοραίες υπηρεσίες) ήταν σημαντική (+9,7%) και συνέβαλε στην άνοδο της συνολικής απασχόλησης κατά 0,8 της εκατοστιαίας μονάδας. Η αύξηση αυτή, σύμφωνα με τα στοιχεία της ΕΕΔ, έχει προέλθει από την άνοδο του αριθμού των απασχολούμενων τόσο σε δημόσιες υπηρεσίες όσο και στην τοπική αυτοδιοίκηση.⁶¹ Όσον αφορά τις λοιπές μη αγοραίες υπηρεσίες, ο μέσος αριθμός των απασχολούμενων στην εκπαίδευση στο εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου του 2006 ήταν υψηλότερος κατά 6% από ό,τι την αντίστοιχη περίοδο του 2005, ενώ στον κλάδο της υγείας η αύξηση της απασχόλησης ήταν της τάξεως του 2,9% το ίδιο διάστημα.

Όσον αφορά τις μορφές απασχόλησης, πρέπει να σημειωθεί ότι το 18% των “νέων” απασχολούμενων εργάζονται με καθεστώς μερικής

απασχόλησης.⁶² Η εξέλιξη αυτή συνέβαλε, μεταξύ άλλων, στην αύξηση σε 5,7% του ποσοστού των μερικά απασχολούμενων στο σύνολο των απασχολούμενων το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου του 2006, από 4,9% το αντίστοιχο διάστημα του 2005. Ταυτόχρονα, παρατηρήθηκε αύξηση του αριθμού των απασχολούμενων οι οποίοι συνδυάζουν την εργασία με την εκπαίδευση (είτε στο πλαίσιο του επίσημου εκπαιδευτικού συστήματος είτε εκτός αυτού).

Τα στοιχεία τόσο της ΕΕΔ (για τα πρώτα τρία τρίμηνα του 2006) όσο και του ΟΑΕΔ (για τον αριθμό των εγγεγραμμένων ανέργων κατά το διάστημα Ιανουαρίου-Νοεμβρίου 2006) δείχνουν ότι ο αριθμός των ανέργων μειώθηκε σημαντικά σε σύγκριση με το 2005. Σύμφωνα με τον ορισμό και τα στοιχεία της ΕΕΔ, ο μέσος αριθμός των ανέργων το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου του 2006 ήταν περίπου 436 χιλιάδες άτομα (ποσοστό ανεργίας 8,9%), δηλαδή μικρότερος κατά 43 χιλιάδες περίπου από ό,τι το αντίστοιχο διάστημα του 2005 (ποσοστό ανεργίας 9,9%). Επιπλέον, καταγράφηκε σημαντική μείωση του ποσοστού ανεργίας και κατά τη διάρκεια του 2006. Συγκεκριμένα, η μείωση της ανεργίας μεταξύ πρώτου και τρίτου τριμήνου, η οποία συνήθως καταγράφεται και αποδίδεται στην εποχικότητα της

⁶⁰ Βλ. υποσημείωση 56.

⁶¹ Σύμφωνα με τα στοιχεία της ΕΕΔ, η άνοδος του αριθμού των απασχολούμενων σε δημόσιες υπηρεσίες ήταν 5,8% και στην τοπική αυτοδιοίκηση 21%. Αύξηση των απασχολούμενων στις δημόσιες υπηρεσίες, πολύ μικρότερης όμως έκτασης, διαπιστώνεται και από τα στοιχεία της Εισηγητικής Έκθεσης του Προϋπολογισμού για το πρώτο εξάμηνο του 2006, τα οποία όμως δεν περιλαμβάνουν τους απασχολούμενους στην τοπική αυτοδιοίκηση. Σύμφωνα με τα στοιχεία αυτά, το σύνολο των απασχολούμενων στο Δημόσιο, στις Περιφέρειες, στη Νομαρχιακή Αυτοδιοίκηση και στα Σώματα Ασφαλείας ήταν στο τέλος Ιουνίου του 2006 υψηλότερο κατά 2,4% έναντι του τέλους Ιουνίου του 2005.

⁶² Ως “νέοι” απασχολούμενοι ορίζονται όσοι αποκτούν απασχόληση στο έτος διεξαγωγής της έρευνας, ενώ το προηγούμενο έτος ήταν είτε άνεργοι είτε οικονομικά μη ενεργοί.

Πίνακας IV.10

Προσδοκίες των επιχειρήσεων για την απασχόληση

(Διαφορές σταθμισμένων ποσοστών θετικών-αρνητικών απαντήσεων)

	Ιανουάριος 2007	Μέση τιμή (Ιαν. 1998-Ιαν. 2007)	Μέγιστη τιμή (Ιαν. 1998-Ιαν. 2007)	Ελάχιστη τιμή (Ιαν. 1998-Ιαν. 2007)
Βιομηχανία	2	-2	14 (Μάιος 2002)	-17 (Δεκ. 2004)
Κατασκευές	13	20	60 (Μάρτ. 2000)	-64 (Σεπτ. 2004)
Υπηρεσίες (εκτός τραπεζών και λιανικού εμπορίου)	9	4	38 (α' τρ. 2000)	-37 (β' τρ. 2001)
Λιανικό εμπόριο	15	12	56 (Νοέμ. 1998)	-15 (Ιουλ. 2005)

Πηγή: Έρευνες Συγκυρίας IOBE.

οικονομικής δραστηριότητας, ήταν εντονότερη το 2006 από ό,τι τα προηγούμενα έτη. Πράγματι, το τρίτο τρίμηνο του 2006 οι άνεργοι ανέρχονταν σε 408 χιλιάδες περίπου (ποσοστό ανεργίας 8,3%) και ήταν λιγότεροι κατά 65 χιλιάδες έναντι του πρώτου τριμήνου (ποσοστό ανεργίας 9,7%), ενώ η αντίστοιχη μείωση το 2005 ήταν μόνο 33 χιλιάδες άτομα (το ποσοστό ανεργίας ήταν 10,4% και 9,7% στο πρώτο και το τρίτο τρίμηνο του 2005 αντίστοιχα). Η υποχώρηση του μέσου αριθμού των ανέργων το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου του 2006 αντανακλά κυρίως τον περιορισμό του αριθμού των ατόμων που έχασαν την εργασία τους μέσα στο 2006.

Ιδιαίτερα σημαντική ήταν η μείωση, στο εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2006 έναντι της αντίστοιχης περιόδου του 2005, του αριθμού των ατόμων με διάρκεια ανεργίας μέχρι δύο μήνες. Η εξελιξη αυτή μπορεί να οφείλεται στη μείωση του χρόνου για εύρεση εργασίας αλλά και στον περιορισμό, όπως ήδη αναφέρθηκε, του αριθμού των ατόμων που πρόσφατα έχασαν την εργασία τους. Αντίθετα, το μέσο ποσοστό των μακροχρόνια ανέργων (επί του συνολικού αριθμού των ανέργων) αυξήθηκε σε 56,4% στο εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου του 2006, από 54,9% το αντίστοιχο διάστημα του 2005, επειδή ο αριθ-

μός των μακροχρόνια ανέργων μειώθηκε λιγότερο από τον αριθμό των ατόμων που ήταν άνεργα για βραχύτερο χρονικό διάστημα.

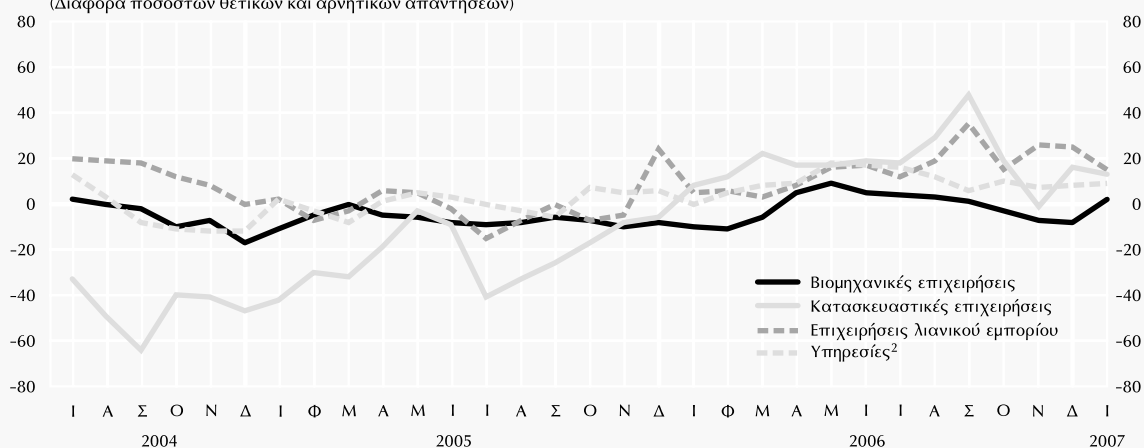
Η εικόνα της αγοράς εργασίας το 2006 την οποία παρουσιάζουν τα στοιχεία της ΕΕΔ είναι σαφώς βελτιωμένη έναντι του 2005. Όμως το ποσοστό απασχόλησης (60,7% το πρώτο εξάμηνο του 2006 έναντι 65,6% στην ΕΕ-15) εξακολουθεί να είναι σχετικά χαμηλό και το ποσοστό ανεργίας (8,9% το εννεάμηνο του 2006 έναντι 7,4% στην ΕΕ-15) υψηλό. Ιδιαίτερα δυσμενής είναι η θέση των γυναικών και των νέων 15-24 ετών, για τους οποίους το ποσοστό ανεργίας το εννεάμηνο του 2006 είναι 13,7% και 24,7% αντίστοιχα, έναντι 8,5% και 16,3% στην ΕΕ-15.

Οι βραχυπρόθεσμες προοπτικές της απασχόλησης, σύμφωνα με τις ίδιες τις επιχειρήσεις, ήταν τον Ιανουάριο του 2007 θετικές για όλους τους κλάδους οικονομικής δραστηριότητας (βλ. Πίνακα IV.10 και Διάγραμμα IV.21) και μάλιστα ευνοϊκότερες από ό,τι τον αντίστοιχο μήνα του 2006. Δεδομένης όμως της σημαντικής αύξησης της απασχόλησης που καταγράφηκε το 2006, είναι πιθανή μικρή επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου της απασχόλησης το τρέχον έτος.

Διάγραμμα IV.21

Προσδοκίες επιχειρήσεων¹ και καταναλωτών για την απασχόληση
(Ιούλιος 2004 - Ιανουάριος 2007)

(Διαφορά ποσοστών θετικών και αρνητικών απαντήσεων)



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

² Δεν περιλαμβάνονται οι τράπεζες και οι επιχειρήσεις λιανικού εμπορίου.

Πηγή: IOBE, Έρευνα Οικονομικής Συγκυρίας.

5. Δημοσιονομικές εξελίξεις

5.1 Οι δημοσιονομικές εξελίξεις του 2006 με βάση τα δημοσιονομικά στοιχεία

Σύμφωνα με προσωρινά στοιχεία του Γενικού Λογιστηρίου του Κράτους, το έλλειμμα του Κρατικού Προϋπολογισμού (ΚΠ) μειώθηκε σε 8.371 εκατ. ευρώ το 2006, από 11.318 εκατ. ευρώ το 2005. Ως ποσοστό του ΑΕΠ,⁶³ το έλλειμμα περιορίστηκε σε 4,3%, από 6,3% το 2005. Η μείωση αυτή υπερέβη ελαφρά το στόχο για μείωση του ελλείμματος του ΚΠ στο 4,4% του ΑΕΠ το 2006. Αυτή η σημαντική δημοσιονομική προσαρμογή αντανακλάται και στο πρωτογενές αποτέλεσμα του ΚΠ, το οποίο από έλλειμμα ίσο με 0,9% του ΑΕΠ το 2005 μεταστράφηκε σε πλεόνασμα ίσο με 0,6% του ΑΕΠ το 2006 (βλ. Πίνακα IV.11).

Μετά τη σημαντική πτώση του ελλείμματος του ΚΠ, θεωρείται βέβαιη η επίτευξη του στόχου για μείωση του ελλείμματος της γενικής

κυβέρνησης (σε εθνολογιστική βάση) στο 2,6% του ΑΕΠ για το 2006 και έχουν τεθεί οι βάσεις για την έξοδο της χώρας από τη δημοσιονομική επιτήρηση.

Η μείωση του ελλείμματος του 2006 εντοπίζεται κυρίως στον τακτικό προϋπολογισμό (ΤΠ), όπου το έλλειμμα μειώθηκε σε 2,0% του ΑΕΠ από 3,6% το 2005, και οφείλεται στη σημαντική αύξηση των εσόδων. Μειωμένο, αλλά σε μικρότερο βαθμό, είναι και το έλλειμμα του προϋπολογισμού δημόσιων επενδύσεων (ΠΔΕ), το οποίο περιορίστηκε σε 2,3% το 2006 από 2,7% το 2005, κυρίως λόγω των αυξημένων εσόδων από τα διαρθρωτικά ταμεία της Ευρωπαϊκής Ένωσης (βλ. Πίνακα IV.11).

Από τα προηγούμενα συνάγονται η εντονότερη προσπάθεια δημοσιονομικής προσαρμογής το 2006 και η ποιοτική υπεροχή των παραγόντων που οδήγησαν στη μείωση του

⁶³ Μη αναθεωρημένο ΑΕΠ.

Πίνακας IV.11

Αποτελέσματα κρατικού προϋπολογισμού

(Εκατ. ευρώ)

	Ετήσια στοιχεία						Εκατοστησιές μεταβολές					
	2003	2004	2005	Προϋπ/σμός 2006	2006*	Προϋπ/σμός 2007	2004/03	2005/04	Προϋπ/σμός 2006/05	2006*/05	Προϋπ/σμός 2007/06*	
I. Έσοδα ¹	41.704	44.949	47.446	52.240	52.399	55.260	7,8	5,6	10,1	10,4	5,5	
1. Τακτικός προϋπολογισμός	39.881	42.055	44.760	48.750	48.685	51.370	5,5	6,4	8,9	8,8	5,5	
(εκ των οποίων έκτακτα έσοδα)				1.100	772 ³							
2. Προϋπολογισμός δημόσιων επενδύσεων	1.823	2.894	2.686	3.490	3.714	3.890	58,7	-7,2	29,9	38,3	4,7	
- Ίδια έσοδα	77	83	63	90	...	140	7,8	-24,1	42,9			
- Έσοδα από ΕΕ	1.746	2.811	2.623	3.400	...	3.750	61,0	-6,7	29,6			
II. Δαπάνες ¹	51.551	57.810	58.764	60.790	60.770	64.310	12,1	1,7	3,4	3,4	5,8	
1. Τακτικός προϋπολογισμός	43.116	48.288 ⁴	51.240 ⁵	52.390	52.586	55.560	12,0	6,1	2,2	2,6	5,7	
- Τόκοι ²	9.416	9.464	9.774	9.600	9.589	9.750	0,5	3,3	-1,8	-1,9	1,7	
- Πρωτογενείς δαπάνες τακτικού προϋπολογισμού	33.700	38.824 ⁴	41.466 ⁵	42.790	42.997	45.810	15,2	6,8	3,2	3,7	6,5	
(εκ των οποίων επιστροφές φόρων)	2.381	2.799	2.554	2.200	2.392	2.200	17,6	-8,8	-13,9	-6,3	-8,0	
2. Προϋπολογισμός δημόσιων επενδύσεων	8.435	9.522	7.524	8.400	8.184	8.750	12,9	-21,0	11,6	8,8	6,9	
III. Αποτέλεσμα κρατικού προϋπολογισμού (ΚΠ)	-9.847	-12.861	-11.318	-8.550	-8.371	-9.050						
III/ΑΕΠ (%)	-6,3	-7,6	-6,3	-4,4	-4,3	-4,3						
1. Τακτικός προϋπολογισμός	-3.235	-6.233	-6.480	-3.640	-3.901	-4.190						
2. Προϋπολογισμός δημόσιων επενδύσεων	-6.612	-6.628	-4.838	-4.910	-4.470	-4.860						
IV. Προσγενές πλεόνασμα ΚΠ	-431	-3.397	-1.544	1.050	1.218	700						
IV/ΑΕΠ(%)	-0,3	-2,0	-0,9	0,5	0,6	0,3						
Χρεολύσια ²	21.615	20.356	21.752	18.136	17.856		-5,8	6,9	-16,6	-17,9		
Εξοπλιστικά προγράμματα												
Υπουργείου Εθνικής Άμυνας ²	987	1.792	1.400	1.500	2.067		81,6	-21,9	7,1	47,6		
ΑΕΠ (τρέχουσες τιμές)	155.543	168.417	181.088	194.902	195.278	208.740	8,3	7,5	7,6	7,8	6,9	
1	Για λόγους συγκρισιμότητας οι επιστροφές φόρων περιλαμβάνονται στις δαπάνες και δεν έχουν εκπίσει από τα έσοδα, πρακτική που ακολουθείται από το Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών τα τελευταία έτη.											
2	Το 2002 περιλαμβάνονται και οι τόκοι και τα χρεολύσια που εξυπηρετούνται από το Υπουργείο Εθνικής Άμυνας. Από το 2003 και μετά, οι τόκοι και τα χρεολύσια που εξυπηρετούνται από το εν λόγω υπουργείο εμφανίζονται στην εκτός προϋπολογισμού αλλά υπό κατανομή κατηγορία "Εξοπλιστικά προγράμματα Υπουργείου Εθνικής Άμυνας".											
3	Περιλαμβάνονται ποσά 149,7 εκατ. ευρώ από εκκαθάριση εσδών της ΕΕΤ, 299,3 εκατ. ευρώ (που δεν είχαν προβλεφθεί στον προϋπολογισμό του 2006) από τη μείωση του μετοχικού κεφαλαίου του Ταχυδρομικού Ταμιευτηρίου, 34 εκατ. ευρώ από τη μείωση του μετοχικού κεφαλαίου της ΑΤΕ και 290 εκατ. ευρώ από πρόσθετα μερίσματα του Ταμείου Παρακαταστήθκων και Δανείων.											
4	Περιλαμβάνεται επιχορήγηση στο ΤΑΠ-ΟΤΕ ύψους 220 εκατ. ευρώ.											
5	Περιλαμβάνεται επιχορήγηση στο ΤΑΠ-ΟΤΕ ύψους 330 εκατ. ευρώ, καθώς και εξόφληση οφειλής του Ελληνικού Δημοσίου προς την ΑΤΕ ύψους 345 εκατ. ευρώ. Οι δαπάνες αυτές δεν περιλαμβάνονται στις εκτιμήσεις του Υπουργείου Οικονομίας και Οικονομικών για το 2005, όπως αυτές δημοσιεύθηκαν στην Ετήσιη Έκθεση του Προϋπολογισμού του 2006.											
*	Πρωτογενή στοιχεία.											
Πηγή:	Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών.											

1 Για λόγους συγκρισιμότητας οι επιστροφές φόρων περιλαμβάνονται στις δαπάνες και δεν έχουν εκπίσει από τα έσοδα, πρακτική που ακολουθείται από το Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών τα τελευταία έτη.

2 Το 2002 περιλαμβάνονται και οι τόκοι και τα χρεολύσια που εξυπηρετούνται από το Υπουργείο Εθνικής Άμυνας. Από το 2003 και μετά, οι τόκοι και τα χρεολύσια που εξυπηρετούνται από το εν λόγω υπουργείο εμφανίζονται στην εκτός προϋπολογισμού αλλά υπό κατανομή κατηγορία 'Εξοπλιστικά προγράμματα Υπουργείου Εθνικής Άμυνας'.

3 Περιλαμβάνονται ποσά 149,7 εκατ. ευρώ από εκκαθάριση εσόδων της ΕΕΠ, 299,3 εκατ. ευρώ (που δεν είχαν προβλεφθεί στον προϋπολογισμό του 2006) από τη μείωση του μετοχικού κεφαλαίου του Ταχυδρομικού Ταμιευτηρίου, 34 εκατ. ευρώ από τη μείωση του μετοχικού κεφαλαίου της ΑΤΕ και 290 εκατ. ευρώ από πρόσθετα μερίσματα του Ταμείου Παρακαταθηκών και Δανείων.

4 Περιλαμβάνεται επιχορήγηση στο ΤΑΠ-ΟΤΕ ύψους 220 εκατ. ευρώ.

5 Περιλαμβάνεται επιχορήγηση στο ΤΑΠ-ΟΤΕ ύψους 330 εκατ. ευρώ, καθώς και εξόφληση οφειλής του Ελληνικού Δημοσίου προς την ΑΤΕ ύψους 345 εκατ. ευρώ. Οι δαπάνες αυτές δεν περιλαμβάνονται στις εκτιμήσεις του Υπουργείου Οικονομίας και Οικονομικών για το 2005, όπως αυτές δημοσιεύθηκαν στην Ετήσια Έκθεση του Προϋπολογισμού του 2006.

* Προσωρινά στοιχεία.

Πηγή: Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών.

ελλείμματος σε σχέση με το προηγούμενο έτος, δεδομένου ότι το 2005 η προσαρμογή είχε στηριχθεί κυρίως στη μείωση των δημόσιων επενδύσεων. Κύριο χαρακτηριστικό των δημοσιονομικών εξελίξεων το 2006 είναι η θετική πορεία των εσόδων, τα οποία περιλαμβάνουν και έσοδα από μέτρα που λήφθηκαν κατά τη διάρκεια του έτους, ενώ το 2005 είχε καταγραφεί σημαντική υστέρηση των εσόδων σε σχέση με τον προϋπολογισμό. Συγκεκριμένα, τα έσοδα του ΚΠ το 2006 αυξήθηκαν κατά 10,4%, έναντι αύξησης 5,6% το 2005 (βλ. Πίνακα IV.11).

Σύμφωνα με προσωρινά αναλυτικά στοιχεία του δεκαμήνου⁶⁴ Ιανουαρίου-Οκτωβρίου 2006, η καλή πορεία των εσόδων εντοπίζεται στους έμμεσους φόρους, όπου ο ρυθμός αύξησης διαμορφώθηκε σε 12,3%, έναντι 1,7% το 2005, καθώς και στα μη φορολογικά έσοδα, τα οποία στο δεκάμηνο αυξήθηκαν με ρυθμό 35,8%, έναντι αύξησης 1,0% το αντίστοιχο δεκάμηνο του 2005. Αντίθετα, τα έσοδα από την άμεση φορολογία στο δεκάμηνο μειώθηκαν κατά 0,5%, έναντι πρόβλεψης του προϋπολογισμού για αύξηση κατά 3,8%.

Όσον αφορά την αύξηση των εσόδων από τους έμμεσους φόρους (στο δεκάμηνο), αυτή εντοπίζεται κυρίως στις εξής κατηγορίες:

(1) Κατά κύριο λόγο στον ΦΠΑ, τα έσοδα από τον οποίο αυξήθηκαν κατά 13,0%, έναντι ανόδου 1,3% την αντίστοιχη περίοδο του 2005, και συνέβαλαν κατά 65,3% στην αύξηση των εσόδων από έμμεσους φόρους. Η άνοδος των εισπράξεων από τον ΦΠΑ οφείλεται στην αύξηση των φορολογικών συντελεστών κατά μία εκατοστιαία μονάδα τον Απρίλιο του 2005,⁶⁵ στην άνοδο της κατανάλωσης, στην εντατικοποίηση των φορολογικών ελέγχων καθ' όλη τη διάρκεια του 2006 και στην υψηλή

διεθνή τιμή των καυσίμων, καθώς και στην αύξηση του ειδικού φόρου κατανάλωσης από 1.7.2006⁶⁶ (τα έσοδα από τον ΦΠΑ στα καύσιμα αυξήθηκαν στο δεκάμηνο κατά 17,3%). Επισημαίνεται ότι την ίδια περίοδο τα έσοδα από τον ειδικό φόρο κατανάλωσης καυσίμων, ο οποίος επιβάλλεται ανά μονάδα προϊόντος (όγκου) και δεν επηρεάζεται από τις μεταβολές της τιμής, αυξήθηκαν μόνο κατά 4,8%. Έτσι, τα συνολικά έσοδα από τους δύο φόρους που επιβάλλονται στα καύσιμα (τον ΦΠΑ και τον ειδικό φόρο κατανάλωσης) αυξήθηκαν στο δεκάμηνο κατά 9,1%.

(2) Στις εισπράξεις από το φόρο επί των χρηματιστηριακών συναλλαγών (αύξηση 46,6%), λόγω της ανόδου των τιμών και των συναλλαγών στο Χρηματιστήριο Αθηνών κατά το 2006. Η αύξηση των εσόδων από το φόρο αυτό συνέβαλε κατά 1,3% στη συνολική αύξηση των εισπράξεων από έμμεσους φόρους.

(3) Στα έσοδα από τα τέλη κυκλοφορίας (αύξηση 38,4%), λόγω της εισπραχής ορισμένων εσόδων τον Ιανουάριο του 2006 αντί το Δεκέμβριο του 2005 (το εννεάμηνο Φεβρουαρίου-Οκτωβρίου 2006 οι εισπράξεις από τα τέλη κυκλοφορίας αυξήθηκαν κατά 3,3% σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2005). Οι αυξημένες εισπράξεις από τα τέλη κυκλοφορίας συνέβαλαν κατά 2,6% στη συνολική αύξηση των εσόδων από έμμεσους φόρους.

(4) Στις εισπράξεις από τη φορολογία μεταβίβασης ακινήτων, οι οποίες σημείωσαν άνοδο κατά 22,3% λόγω της αύξησης των αντικειμενικών αξιών από 1.1.2006 και της αυξημένης

⁶⁴ Δεν υπάρχουν αναλυτικά στοιχεία για όλο το έτος.

⁶⁵ Η θετική επίδραση της αύξησης αυτής στα έσοδα του ΦΠΑ ολοκληρώθηκε τον Ιούλιο του 2006.

⁶⁶ Ο ΦΠΑ επιβάλλεται στο άθροισμα της τιμής εργοστασίου και του ειδικού φόρου κατανάλωσης.

ζήτησης για ακίνητα. Η άνοδος των εσόδων αυτών συνέβαλε κατά 5,7% στη συνολική αύξηση των εσόδων από έμμεσους φόρους. Σημειώνεται ότι η υψηλή ζήτηση ακινήτων και κατά το 2006 πιθανότατα οφείλεται στην προσδοκώμενη νέα αύξηση των αντικειμενικών αξιών (από 1.3.2007), στις προσδοκίες για αύξηση των επιτοκίων των στεγαστικών δανείων και στο γεγονός ότι από το 2007 θα αρχίσουν να προσφέρονται προς πώληση νεόδομητα ακίνητα η τιμή των οποίων θα επιβαρύνεται πλέον με ΦΠΑ.

(5) Τέλος, στην αύξηση των συντελεστών της φορολογίας υγρών καυσίμων κατά 5,7% από 1.7.2006. Οι σχετικές εισπράξεις αυξήθηκαν στο δεκάμηνο κατά 4,8% και συνέβαλαν στην αύξηση των εσόδων από έμμεσους φόρους κατά 4,2%. Στις άλλες κατηγορίες έμμεσων φόρων σημειώθηκαν είτε μικρότεροι ρυθμοί αύξησης είτε μείωση εσόδων.⁶⁷

Όσον αφορά τους άμεσους φόρους, η κάμψη των εισπράξεων οφείλεται στη μείωση του συντελεστή της φορολογίας εισοδήματος νομικών προσώπων,⁶⁸ καθώς και στην αύξηση του αφορολόγητου ποσού και σε άλλες ευνοϊκές ρυθμίσεις για τους φορολογουμένους σχετικές με τη φορολογία κληρονομιών, δωρεών και γονικών παροχών.⁶⁹ Στην κάμψη των εσόδων συνέβαλε επίσης η εξασθένηση της απόδοσης των ρυθμίσεων του 2004 για την περαιώση εκκρεμών φορολογικών υποθέσεων και την είσπραξη των ληξιπρόθεσμων οφειλών προς το Δημόσιο.⁷⁰

Όπως προαναφέρθηκε, σημαντική συμβολή στην καλή πορεία των εσόδων είχαν οι εισπράξεις από έκτακτα φορολογικά και μη φορολογικά έσοδα. Ήδη ο Προϋπολογισμός του 2006 προέβλεπε έκτακτα έσοδα⁷¹ ύψους 1.100 εκατ. ευρώ, ενώ μετά την ψήφισή του λήφθηκαν και πρόσθετα μέτρα για την τόνωση των εσόδων.

Συγκεκριμένα, τα μέτρα του Ιανουαρίου του 2006⁷² προέβλεπαν πρόσθετα έσοδα της τάξεως των 1.000 εκατ. ευρώ, τα μέτρα της 27ης Ιουλίου⁷³ έσοδα ύψους 100 εκατ. ευρώ⁷⁴ και η ρύθμιση του Νοεμβρίου για την εφάπαξ

⁶⁷ Εξαίρεση αποτελούν οι εισπράξεις από “έμμεσους φόρους παρελθόντων οικονομικών ετών” (αύξηση %) και από τους “λοιπούς έμμεσους φόρους” (αύξηση 143,8%).

⁶⁸ Σύμφωνα με τον Ν. 3296/2004 η μείωση του συντελεστή της φορολογίας εισοδήματος νομικών προσώπων από 35% σε 25% έγινε σταδιακά σε διάστημα τριών ετών. Το 2005 μειώθηκε από 35% σε 32%, το 2006 από 32% σε 29% και το 2007 από 29% σε 25%. Σημειώνεται ότι οι επιπτώσεις στα έσοδα εμφανίζονται με χρονική υστέρηση ενός έτους, δηλαδή το 2006, 2007 και 2008.

⁶⁹ Πέραν του τετραπλασιασμού του αφορολόγητου ποσού για τα τέκνα του θανόντος (από 20.000 σε 80.000 ευρώ), αυξάνεται και το αφορολόγητο για γονικές παροχές, διπλασιάζεται ο χρόνος καταβολής του φόρου (με δόσεις) από 2 σε 4 έτη, τα εγγόνια εξομοιώνονται φορολογικά με τα τέκνα, κ.λπ. Οι μεταβολές αυτές, που εισήχθησαν με τον Ν. 3427/27.12.2005, τέθηκαν σε ισχύ από 1.1.2006.

⁷⁰ Οι ρυθμίσεις αυτές του Ιουλίου του 2004 (Ν. 3252/2004) απέδωσαν σημαντικά έσοδα το 2005, αλλά από το δεύτερο τρίμηνο του 2006 η απόδοσή τους περιορίστηκε δραστηκά.

⁷¹ Από τα έσοδα αυτά έως τον Οκτώβριο είχαν εισπραχθεί 249,7 εκατ. ευρώ.

⁷² Τα μέτρα του Ιανουαρίου του 2006 περιλάμβαναν τα εξής:

(α) αύξηση της προκαταβολής στη φορολογία εισοδήματος νομικών προσώπων (έσοδα 450 εκατ. ευρώ),

(β) έσοδα 400 εκατ. ευρώ από τη μείωση του μετοχικού κεφαλαίου του Ταχυδρομικού Ταμιευτηρίου, και

(γ) αύξηση των μοναδικών συντελεστών καθαρού κέρδους (ΜΣΚΚ).

⁷³ Τα μέτρα της 27ης Ιουλίου 2006 περιλάμβαναν την αύξηση του “ελάχιστου ειδικού φόρου κατανάλωσης καπνού” και την αύξηση του τέλους κινητής τηλεφωνίας (από 1.10.2006).

⁷⁴ Η αρχική επίσημη πρόβλεψη για την απόδοση των μέτρων του Ιουλίου (για το διάστημα Αυγούστου-Δεκεμβρίου 2006) ήταν 50 εκατ. ευρώ, δηλαδή 31 εκατ. ευρώ από την αύξηση της φορολογίας καπνού και 19 εκατ. ευρώ από την αύξηση του τέλους κινητής τηλεφωνίας, υπό την προϋπόθεση ότι οι καπνοβιομηχανίες θα αύξαναν μόνο τις τιμές των φθηνών τσιγάρων τα οποία επηρέασε η αύξηση του “ελάχιστου ειδικού φόρου κατανάλωσης καπνού”. Τελικά, όπως αναφέρεται στο Επικαιροποιημένο Πρόγραμμα Σταθερότητας 2006-2009 (σελ. 11), οι καπνοβιομηχανίες αύξησαν τις τιμές τους σε όλο το φάσμα των τιμών (ενώ ο φόρος αυξήθηκε μόνο στα φθηνά τσιγάρια η τιμή των οποίων ήταν χαμηλότερη της “πλέον ζητούμενης τιμής”), με αποτέλεσμα να εισπραχθούν εντός του 2006 έσοδα 100 εκατ. ευρώ. Υπενθυμίζεται ότι ο “ελάχιστος ειδικός φόρος κατανάλωσης” στα τσιγάρια είχε επιβληθεί την 1η Απριλίου 2005 και το σχετικό μέτρο προέβλεπε ότι ο ειδικός φόρος κατανάλωσης σε όλα τα είδη τσιγάρων δεν μπορούσε να είναι μικρότερος του 65% του ποσού του φόρου που αντιστοιχούσε το 2005 στα τσιγάρια της πλέον ζητούμενης τιμής (2,70 ευρώ). Τον Ιούλιο του 2006 το ποσοστό αυτό αναπροσαρμόστηκε από 65% σε 75%. Όσον αφορά το “τέλος κινητής τηλεφωνίας” η αύξησή του κυμαίνεται, ανάλογα με το ύψος του λογαριασμού, από 36,1% για λογαριασμούς έως 30 ευρώ το μήνα έως 100% περίπου για λογαριασμούς πάνω από 88 ευρώ το μήνα.

φορολόγηση των αποθεματικών των τραπεζών προέβλεπε έσοδα 220 εκατ. ευρώ.⁷⁵

Οι δαπάνες του ΤΠ (στις οποίες περιλαμβάνονται και οι επιστροφές φόρων) αυξήθηκαν το 2006 κατά 2,6% έναντι των αντίστοιχων πληρωμών του 2005 και έφθασαν τα 52.586 εκατ. ευρώ (βλ. Πίνακα IV.11). Ο χαμηλός ρυθμός αύξησης των δαπανών (2,6%), ο οποίος υπολείπεται σημαντικά της αύξησης του ονομαστικού ΑΕΠ (7,8%), αντανάκλα τις μεγάλες προσπάθειες που καταβάλλονται για τη συγκράτησή τους. Η στενή παρακολούθηση και συγκράτηση των δαπανών επιτυγχάνεται με τον καθορισμό, κάθε τρίμηνο, χαμηλών “ποσοστών διάθεσης” (δηλαδή εκταμίευσης) των πιστώσεων του προϋπολογισμού.

Παρά τη συγκράτησή τους, οι δαπάνες υπερέβησαν ελαφρά την πρόβλεψη του προϋπολογισμού του 2006 για αύξηση 2,2%. Η μικρή αυτή υπέρβαση οφείλεται στις πρωτογενείς δαπάνες του ΤΠ, οι οποίες το 2006 αυξήθηκαν κατά 3,7% έναντι πρόβλεψης για αύξηση 3,2%. Σημειώνεται, πάντως, ότι ο ρυθμός ανόδου των πρωτογενών δαπανών (3,7%) επιβραδύνθηκε σημαντικά σε σχέση με τον αντίστοιχο ρυθμό του 2005 (6,8%). Αντίθετα με τις πρωτογενείς δαπάνες, οι δαπάνες για τόκους μειώθηκαν κατά 1,9%, όσο περίπου προέβλεπε και ο προϋπολογισμός (μείωση 1,8%).

Σύμφωνα με προσωρινά στοιχεία,⁷⁶ η αύξηση των πρωτογενών δαπανών με ρυθμό ελαφρά ταχύτερο του προβλεπόμενου στον προϋπολογισμό οφείλεται στις επιστροφές φόρων, οι οποίες διαμορφώθηκαν σε 2.392 εκατ. ευρώ, έναντι πρόβλεψης του προϋπολογισμού για 2.200 εκατ. ευρώ. Από τις άλλες κατηγορίες πρωτογενών δαπανών, σημαντικές αυξήσεις εντοπίζονται στις δαπάνες για συντάξεις του Δημοσίου (9,6%) λόγω και της επιστροφής του ΛΑΦΚΑ,⁷⁷ στις πληρωμές για πρόσθετες παρο-

χές (13,1%) και στις πληρωμές για επιχορηγήσεις⁷⁸ (6,6%). Οι αυξημένες αυτές πληρωμές, όμως, αντισταθμίζονται πλήρως από εξοικονόμηση σε άλλες κατηγορίες δαπανών, όπως π.χ. αποδόσεις στην Ευρωπαϊκή Ένωση (-2,3%), δαπάνες για προμήθειες (0,8%) κ.λπ., με αποτέλεσμα οι πρωτογενείς δαπάνες, χωρίς τις επιστροφές φόρων, να διαμορφωθούν σύμφωνα με τις προβλέψεις του προϋπολογισμού.

Οι δαπάνες για τόκους, ως ποσοστό του ΑΕΠ, συνέχισαν και το 2006 την ελαφρώς πτωτική τους τάση, επειδή το μέσο επιτόκιο νέου δανεισμού του Δημοσίου (3,75%) ήταν χαμηλότερο από το μέσο επιτόκιο για το σύνολο του χρέους, το οποίο στο τέλος του 2005 ήταν 4,7% περίπου.

Το έλλειμμα του ΠΔΕ το 2006 συγκρατήθηκε σε 4.470 εκατ. ευρώ, ή 2,3% του ΑΕΠ, έναντι στόχου του προϋπολογισμού για έλλειμμα 4.910 εκατ. ευρώ. Η συγκράτηση του ελλείμματος κάτω από την πρόβλεψη του προϋπολογισμού (2,5% του ΑΕΠ) οφείλεται τόσο στις αυξημένες εισροές από τα διάφορα Ταμεία της Ευρωπαϊκής Ένωσης (αύξηση 38,3% έναντι του 2005) όσο και στην περικοπή των δαπανών για επενδύσεις κατά 216 εκατ. ευρώ σε σχέση με την πρόβλεψη του προϋπολογισμού (βλ. Πίνακα IV.11).

5.2 Οι δημοσιονομικές εξελίξεις του 2006 σύμφωνα με τα ταμειακά στοιχεία

Ο περιορισμός του ελλείμματος του ΚΠ αντανακλάται και στα ταμειακά στοιχεία του 2006, από τα οποία προκύπτει μείωση του ταμεια-

⁷⁵ Τελικά εισπράχθηκαν 315 εκατ. ευρώ, όλα εντός του 2006.

⁷⁶ Τα στοιχεία αυτά δημοσιεύονται μηνιαίως από το Γενικό Λογιστήριο του Κράτους (Δελτίο Εκτέλεσης Προϋπολογισμού).

⁷⁷ Το ποσό του ΛΑΦΚΑ που αντιστοιχεί στις συντάξεις του Δημοσίου για το 2006 ήταν 40 εκατ. ευρώ.

⁷⁸ Περιλαμβάνονται και επιχορηγήσεις προς τα ασφαλιστικά ταμεία ύψους 90 εκατ. ευρώ για τις επιστροφές ΛΑΦΚΑ.

Πίνακας IV.12

Καθαρές δανειακές ανάγκες κεντρικής κυβέρνησης σε ταμειακή βάση^{1,2,3}

(Εκατ. ευρώ)

	Έτη		
	2004	2005	2006*
Κεντρική κυβέρνηση	15.605	14.424	10.467
– Κρατικός προϋπολογισμός	15.377	14.793	11.500
(Τακτικός προϋπολογισμός) ⁴	8.841	10.033 ⁷	7.020 ⁸
(Προϋπολογισμός δημόσιων επενδύσεων)	6.536	4.760	4.480
– ΟΠΕΚΕΠΕ ^{5,6}	228	-369	-1.033
Ποσοστά % του ΑΕΠ⁹	9,3	8,0	5,4

1 Στον πίνακα αυτό δημοσιεύονται οι δανειακές ανάγκες της κεντρικής κυβέρνησης σε ταμειακή βάση. Οι δανειακές ανάγκες 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.).

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 Κοινοτικών Ενισχύσεων Προσανατολισμού και Εγγυήσεων. Αντικατέστησε τη ΔΙΔΑΓΕΠ από 3.9.01.

6 Το υπόλοιπο του ΟΠΕΚΕΠΕ για το 2006 είναι υψηλό, επειδή το Υπουργείο Αγροτικής Ανάπτυξης συνήψε δάνειο περίπου 600 εκατ. ευρώ το Δεκέμβριο και έδωσε προκαταβολές στους αγρότες. Το ποσό αυτό θα συμψηφιστεί εντός του 2007 από τον ΟΠΕΚΕΠΕ, όταν ετοιμαστούν οι οριστικές εντολές πληρωμής προς τους δικαιούχους.

7 Περιλαμβάνονται επιχορήγηση στα νοσηλευτικά ιδρύματα 2.586 εκατ. ευρώ περίπου, δαπάνη για αύξηση μετοχικού κεφαλαίου της ΑΤΕ 1.055,2 εκατ. ευρώ, καθώς και εισπράξεις 1.239,3 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.

8 Περιλαμβάνονται ποσά 149,7 εκατ. ευρώ από εκκαθάριση εσόδων της ΕΕΤΤ, 299,3 εκατ. ευρώ από τη μείωση του μετοχικού κεφαλαίου του Ταχυδρομικού Ταμιευτηρίου, 34 εκατ. ευρώ από τη μείωση του μετοχικού κεφαλαίου της ΑΤΕ, 290 εκατ. ευρώ από πρόσθετα μερίσματα του Ταμείου Παρακαταθηκών και Δανείων, 323 εκατ. ευρώ από πώληση μετοχών της ΑΤΕ, 597,4 εκατ. ευρώ από πώληση μετοχών του Ταχυδρομικού Ταμιευτηρίου και 364,4 εκατ. ευρώ από πώληση μετοχών της Εμπορικής Τράπεζας.

9 Μη αναθεωρημένο ΑΕΠ.

* Προσωρινά στοιχεία και εκτιμήσεις.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

κού ελλείμματος της κεντρικής κυβέρνησης από 14.424 εκατ. ευρώ ή 8,0% του ΑΕΠ το 2005 σε 10.467 εκατ. ευρώ ή 5,4% το 2006 (βλ. Πίνακα IV.12). Η μείωση αυτή είναι μεγαλύτερη από τη μείωση του ελλείμματος του ΚΠ, επειδή το ταμειακό έλλειμμα επηρεάζεται από μια σειρά συναλλαγών που δεν λαμβάνονται υπόψη στα δημοσιονομικά στοιχεία.

Το 91,5% της συγκράτησης του ελλείμματος εντοπίζεται στον ΤΠ, το έλλειμμα του οποίου μειώθηκε από 5,5% το 2005 σε 3,6% το 2006, ενώ το έλλειμμα του ΠΔΕ διαμορφώθηκε το 2006 σε 4.480 εκατ. ευρώ ή 2,3% του ΑΕΠ, έναντι ελλείμματος 2,6% του ΑΕΠ το 2005. Η μείωση του ελλείμματος του ΠΔΕ οφείλεται κυρίως στην είσπραξη εσόδων από τα ταμεία της Ευρωπαϊκής Ένωσης που υπερέβαιναν

σημαντικά τις προβλέψεις του προϋπολογισμού, αλλά και στην περικοπή των δαπανών κατά 216 εκατ. ευρώ σε σύγκριση με τις προβλέψεις του προϋπολογισμού.

Τέλος, η μείωση του ταμειακού ελλείμματος της κεντρικής κυβέρνησης οφείλεται και στη σημαντική αύξηση, στο τέλος του 2006, του υπολοίπου του λογαριασμού εισοδηματικής ενίσχυσης των αγροτών (ΟΠΕΚΕΠΕ) που τηρείται στην Αγροτική Τράπεζα, επειδή έχει καθυστερήσει η έκδοση των οριστικών εντολών πληρωμής προς τους δικαιούχους (βλ. Πίνακα IV.12).

5.3 Ο Προϋπολογισμός του 2007

Στόχος του νέου προϋπολογισμού είναι η περαιτέρω μείωση του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης.

νησης (σε εθνικολογιστική βάση) από 2,6% το 2006 σε 2,4% του ΑΕΠ το 2007. Η περαιτέρω μείωση του ελλείμματος είναι απαραίτητη προκειμένου η Ελλάδα να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις της που απορρέουν από την απόφαση του Συμβουλίου της 17ης Φεβρουαρίου 2005 και να τερματιστεί, μετά και τη μείωση του ελλείμματος του 2006, η Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείμματος στην οποία έχει υπαχθεί η χώρα.

Για την επίτευξη αυτού του στόχου, ο νέος προϋπολογισμός προβλέπει ότι το έλλειμμα του ΚΠ (σε δημοσιονομική βάση) θα διαμορφωθεί σε 4,3% το 2007.⁷⁹ Ως απόλυτο μέγεθος, το έλλειμμα του ΚΠ διαμορφώνεται σε 9.050 εκατ. ευρώ, έναντι 8.371 εκατ. ευρώ το 2006, λόγω των αυξημένων πιστώσεων του νέου προϋπολογισμού για κοινωνικές δαπάνες και ειδικότερα για την αύξηση των συντάξεων του ΟΓΑ, την αύξηση του ΕΚΑΣ και την επιστροφή των εισφορών του ΛΑΦΚΑ (βλ. Πίνακα IV.11).

Σύμφωνα με το νέο προϋπολογισμό, τα έσοδα του ΤΠ αναμένεται να αυξηθούν το 2007 κατά 5,5% και να φθάσουν τα 51.370 εκατ. ευρώ. Εάν από το 2006 αφαιρεθούν τα έκτακτα έσοδα, η αύξηση αυτή υποδηλώνει υψηλή εισοδηματική “ελαστικότητα” των φορολογικών εσόδων. Η υψηλή “ελαστικότητα” δικαιολογείται εν μέρει από τους εξής παράγοντες:

- (α) την προαναγγελθείσα δεύτερη αναπροσαρμογή των αντικειμενικών αξιών των ακινήτων από 1.3.2007,
- (β) την αύξηση του ειδικού φόρου κατανάλωσης καυσίμων από 1.1.2007, μετά και από την προηγούμενη αύξηση του ίδιου φόρου την 1.7.2006,
- (γ) την περαιτέρω εντατικοποίηση των φορολογικών ελέγχων, και

- (δ) την απόδοση, σε ετήσια βάση, των μέτρων της 27ης Ιουλίου 2006.

Η αύξηση της “ελαστικότητας” δικαιολογείται επίσης από ένα σημαντικό αριθμό διατάξεων που περιέχονται στον πρόσφατο φορολογικό νόμο (Ν. 3522/2006) και θα έχουν θετική επίδραση στα έσοδα. Στο νέο νόμο προβλέπεται, μεταξύ άλλων, (α) η κατάργηση του αφορολογήτου των τόκων των ομολόγων που εκδίδουν εταιρίες ή επιχειρήσεις οι οποίες εδρεύουν στην αλλοδαπή, αλλά η πλειοψηφία του μετοχικού τους κεφαλαίου ανήκει σε ημεδαπά πιστωτικά ιδρύματα, (β) η μείωση κατά το ήμισυ της έκπτωσης χωρίς δικαιολογητικά από το ακαθάριστο εισόδημα από ακίνητα, (γ) η κατάργηση της έκπτωσης 1,5% από το φόρο εισοδήματος για όσους καταβάλλουν εφάπαξ⁸⁰ το φόρο που προκύπτει από την εκκαθάριση της φορολογικής δήλωσης και (δ) η επιμήκυνση του χρόνου παραγραφής των φορολογικών υποθέσεων από 5 σε 10 έτη. Λόγω των ρυθμίσεων αυτών, η τελική επίπτωση του συνόλου των διατάξεων του νέου νόμου στα έσοδα θα είναι θετική, παρά τις απώλειες εσόδων από τις μεταβολές της φορολογίας εισοδήματος φυσικών προσώπων.

Στο νέο προϋπολογισμό συνεχίζεται η προσπάθεια του Υπουργείου Οικονομικών για τον αυστηρό έλεγχο των δημόσιων δαπανών. Συγκεκριμένα, εάν δεν ληφθούν υπόψη οι κοινωνικές δαπάνες για την αύξηση των συντάξεων (περίπου 900 εκατ. ευρώ), ο ρυθμός αύξησης των υπόλοιπων δαπανών του ΤΠ περιορίζεται σε 3,9%.

⁷⁹ Μετά τη διαμόρφωση του ελλείμματος του 2006 σε 4,3% του ΑΕΠ (έναντι εκτίμησης 4,4% κατά την κατάρτιση του προϋπολογισμού του 2007) δεν υπήρξε αναθεώρηση του στόχου για το 2007.

⁸⁰ Η έκπτωση διατηρείται για όσους υφίστανται παρακράτηση στην πηγή (π.χ. μισθωτούς και συνταξιούχους).

Οι πρωτογενείς δαπάνες του ΤΠ, περιλαμβανομένων και των αυξημένων κοινωνικών δαπανών, προβλέπεται να αυξηθούν το 2007 κατά 6,5% και να διαμορφωθούν σε 45.810 εκατ. ευρώ. Από τις επιμέρους κατηγορίες πρωτογενών δαπανών, σημαντικές αυξήσεις αναμένεται να παρουσιάσουν οι δαπάνες για επιχορηγήσεις (14,6%), όπου περιλαμβάνονται και οι επιχορηγήσεις για αύξηση των συντάξεων (ΟΓΑ, ΕΚΑΣ), καθώς και οι επιστροφές ΛΑΦΚΑ, οι δαπάνες για συντάξεις του Δημοσίου (7,1%) και οι δαπάνες προσωπικού (6,1%). Αντίθετα, όλες οι άλλες κατηγορίες δαπανών, σύμφωνα με τον προϋπολογισμό, αναμένεται να παρουσιάσουν πολύ χαμηλούς ρυθμούς αύξησης.

Οι δαπάνες για τόκους προβλέπεται να αυξηθούν το 2007 κατά 1,7%, έναντι μείωσης 1,9% το 2006. Η εξέλιξη αυτή αντανακλά σε κάποιο βαθμό την αύξηση των επιτοκίων κατά τη διάρκεια του 2006. Πάντως, ως ποσοστό του ΑΕΠ, οι δαπάνες για τόκους διατηρούν την πτωτική τους τάση (βλ. Πίνακα IV.11).

Όσον αφορά τον ΠΔΕ, το 2007 προβλέπεται αύξηση και των εσόδων και των δαπανών του σε σχέση με το 2006, αλλά το έλλειμμα του παραμένει αμετάβλητο στο 2,3% του ΑΕΠ.

6. Ισοζύγιο εξωτερικών συναλλαγών

6.1 Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών

6.1.1 Γενικές τάσεις και προοπτικές

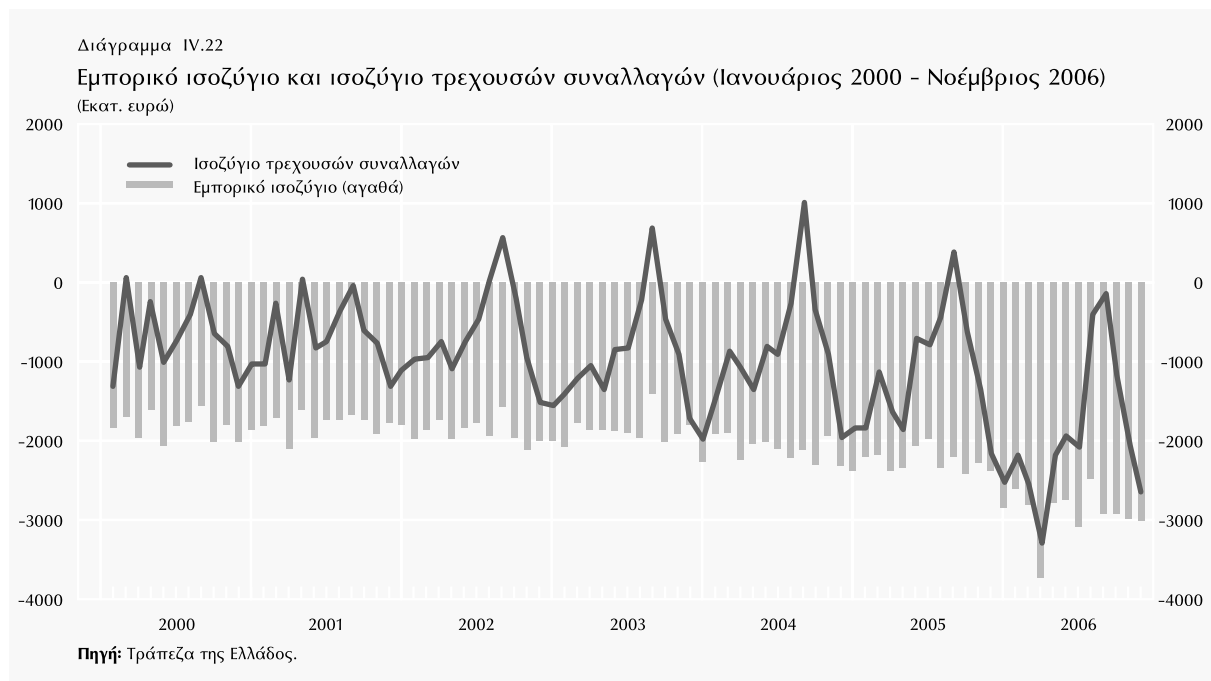
Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών το ενδεκάμηνο Ιανουαρίου-Νοεμβρίου 2006 ανήλθε σε 20,8 δισεκ. ευρώ, δηλαδή διευρύνθηκε κατά 8,7 δισεκ. ευρώ σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του 2005. Η εξέλιξη αυτή αντανακλά την αύξηση κυρίως του ελλείμματος

του εμπορικού ισοζυγίου και, σε μικρότερο βαθμό, του ελλείμματος του ισοζυγίου των εισοδημάτων, ενώ τα πλεονάσματα των ισοζυγίων υπηρεσιών και τρεχουσών μεταβιβάσεων δεν παρουσίασαν αξιόλογες μεταβολές (βλ. Διάγραμμα IV.22 και Πίνακα 6 του Στατιστικού Παραρτήματος).

Η διεύρυνση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών οφείλεται στη μεγάλη αύξηση των εισαγωγών, η οποία συνδέεται με την άνοδο των διεθνών τιμών του αργού πετρελαίου (τους πρώτους επτά μήνες του έτους) και με τον υψηλό ρυθμό αύξησης της ιδιωτικής κατανάλωσης (βλ. Τμήμα 3 του παρόντος κεφαλαίου). Επιπρόσθετα, η ανανέωση του εμπορικού στόλου έχει επιβαρύνει το εμπορικό ισοζύγιο,⁸¹ αλλά –εάν ληφθούν υπόψη οι θετικές μεσοπρόθεσμες προοπτικές των θαλάσσιων εμπορικών μεταφορών παγκοσμίως– μπορεί να συμβάλει στην αύξηση των εισπράξεων από ναυτιλιακές υπηρεσίες στο μέλλον και επομένως στη μεσοπρόθεσμη βελτίωση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Στη διεύρυνση του ελλείμματος του ισοζυγίου εισοδημάτων συμβάλλει επίσης η συνεχιζόμενη άνοδος των πληρωμών για τόκους, μερίσματα και κέρδη, η οποία οφείλεται στην αύξηση της αρνητικής “διεθνούς επενδυτικής θέσης”⁸² της χώρας (δηλαδή των

⁸¹ Μεταξύ άλλων, με την κατασκευή πλοίων βάσει των νέων προδιαγραφών που προβλέπει ο κοινοτικός Κανονισμός 417/2002.

⁸² Υπενθυμίζεται ότι η “διεθνής επενδυτική θέση” της χώρας είναι η διαφορά μεταξύ του υπολοίπου των χρηματοοικονομικών απαιτήσεων και του υπολοίπου των χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων των κατοίκων της Ελλάδας έναντι των μη κατοίκων. Για παράδειγμα, οι άμεσες επενδύσεις στο εξωτερικό από κατοίκους Ελλάδας, οι ομολογιακοί τίτλοι έκδοσης εξωτερικού που διακρατούνται από κατοίκους, καθώς και οι καταθέσεις ελληνικών πιστωτικών ιδρυμάτων στο εξωτερικό συνιστούν απαιτήσεις των κατοίκων έναντι των μη κατοίκων. Οι άμεσες επενδύσεις στην Ελλάδα από μη κατοίκους της χώρας, τα ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου που διακρατούνται από μη κατοίκους και οι καταθέσεις στην Ελλάδα από μη κατοίκους συνιστούν υποχρεώσεις των κατοίκων έναντι των μη κατοίκων (βλ. και Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2000, Απρίλιος 2001, Πλαίσιο VIII.1, σελ. 219-221).



καθαρών χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων έναντι του εξωτερικού) και την ανοδική τάση των επιτοκίων στις διεθνείς αγορές. Αξίζει να σημειωθεί ότι η αύξηση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών το ενδεκάμηνο Ιανουαρίου-Νοεμβρίου 2006 οφείλεται κατά 31% στην άνοδο των καθαρών πληρωμών για αγορές πλοίων, κατά 27% στην αύξηση του ελλείμματος του ισοζυγίου καυσίμων και κατά 16% στην άνοδο των καθαρών πληρωμών τόκων. Εάν τα ελλείμματα των ισοζυγίων καυσίμων και πλοίων δεν είχαν αυξηθεί, υπολογίζεται ότι το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών θα είχε διευρυνθεί πολύ λιγότερο, αν και σημαντικά (κατά 3,7 δισεκ. ευρώ), και θα είχε διαμορφωθεί στα 15,8 δισεκ. ευρώ (αντί 20,8 δισεκ. ευρώ όπως τελικά συνέβη).

Για ολόκληρο το 2006, εκτιμάται ότι το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών τελικά υπερέβη το 11,5% του ΑΕΠ, έναντι 7,9% το 2005. Το συνολικό ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και κεφαλαιακών μεταβιβάσεων⁸³ εκτιμάται ότι διαμορφώθηκε περίπου στο 10%,

έναντι 6,8% το 2005. Επίσης, ακόμη και αν τα ελλείμματα των ισοζυγίων καυσίμων και πλοίων δεν είχαν αυξηθεί, υπολογίζεται ότι το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών για ολόκληρο το 2006 θα είχε διαμορφωθεί στο 9,5% του ΑΕΠ, δηλαδή σε επίπεδο που εξακολουθεί να είναι υψηλό.

Το 2007 προβλέπεται ότι το έλλειμμα θα διαμορφωθεί γύρω στο 11,5% του ΑΕΠ (ή 10% του ΑΕΠ εάν συμπεριληφθεί και το ισοζύγιο κεφαλαιακών μεταβιβάσεων). Η πρόβλεψη αυτή στηρίζεται στις παραδοχές ότι η μέση ετήσια τιμή του αργού πετρελαίου στις διεθνείς αγορές θα μειωθεί αισθητά σε σύγκριση με το 2006, αλλά και ότι το έλλειμμα θα εξακολουθήσει να επιβαρύνεται από την ανανέωση του εμπορικού στόλου, καθώς και στις εκτιμήσεις για την εξέλιξη των εξαγωγών και των εισαγωγών που αναφέρθηκαν στο Τμήμα 3 του παρόντος κεφαλαίου. Παράλληλα, εκτιμάται ότι οι

⁸³ Παλαιά μέθοδος παρουσίασης.

Πίνακας IV.13

Ελλάδα: αναθεωρημένοι δείκτες ονομαστικής και πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας (ΣΣΙ)¹

(Μέσα επίπεδα έτους)

	Ονομαστική ΣΣΙ		Πραγματική ΣΣΙ με βάση τις σχετικές τιμές καταναλωτή		Πραγματική ΣΣΙ με βάση 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
2001	93,0	1,1	91,7	1,0	94,4	3,4
2002	94,7	1,9	94,2	2,8	98,7	4,6
2003	98,9	4,5	99,2	5,3	106,2	7,7
2004	100,3	1,4	101,2	2,0	112,6	6,0
2005	99,6	-0,7	101,6	0,4	118,1	4,9
2006 ²	99,7	0,1	103,0	1,4	122,4	3,6
Σωρευτική εκατοστιαία μεταβολή εξαετίας 2001-2006		8,4		13,5		34,1

1 Οι αναθεωρημένοι δείκτες περιλαμβάνουν τους 28 κυριότερους εμπορικούς εταίρους της Ελλάδας (μεταξύ αυτών και τις άλλες 12 χώρες της ζώνης του ευρώ, περιλαμβανομένης πλέον και της Σλοβενίας). Οι συντελεστές στάθμισης υπολογίζονται με βάση τις εισαγωγές και εξαγωγές των προϊόντων της μεταποίησης (κατηγορίες 5-8 της Ταξινόμησής Ταξινόμησης Διεθνούς Εμπορίου-SITC 5-8) κατά την τριετία 1999-2001 λαμβάνοντας υπόψη και τον ανταγωνισμό στις τρίτες αγορές.

2 Προσωρινά στοιχεία και εκτιμήσεις.

Πηγές: Συναλλαγματικές ισοτιμίες: ΕΚΤ, ισοτιμίες αναφοράς του ευρώ.

Τιμές καταναλωτή ΔΤΚ: Εναρμονισμένος ΔΤΚ όπου υπάρχει, ΕΚΤ.

Κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στη μεταποίηση: Για την Ελλάδα: εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος και για τις άλλες χώρες: ΕΚΤ.

πληρωμές τόκων θα εξακολουθήσουν να αυξάνονται, ενώ τα πλεονάσματα των ισοζυγίων τρεχουσών και κεφαλαιακών μεταβιβάσεων θα παραμείνουν ουσιαστικώς σταθερά (βλ. και Τμήμα 6.2 πιο κάτω).

Το γεγονός ότι το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών παραμένει υψηλό ως ποσοστό του ΑΕΠ ακόμη και αν αφαιρεθεί η επιβάρυνση λόγω έκτακτων παραγόντων, δηλαδή της αύξησης των πληρωμών για καύσιμα και πλοία, οφείλεται σε ορισμένους μονιμότερους παράγοντες. Δεδομένου ότι το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών αντιστοιχεί στη διαφορά μεταξύ εθνικής αποταμίευσης και επενδύσεων, επισημαίνεται ότι το επίπεδο των επενδύσεων είναι σχετικά υψηλό τα τελευταία χρόνια, ενώ η εθνική αποταμίευση υστερεί σημαντικά έναντι της επενδυ-

τικής δαπάνης. Ειδικότερα, οι επενδύσεις διαμορφώθηκαν στο 24,5% του ΑΕΠ κατά μέσον όρο την τελευταία εξαετία, ενώ η αποταμίευση διαμορφώθηκε στο 14,7% του ΑΕΠ.

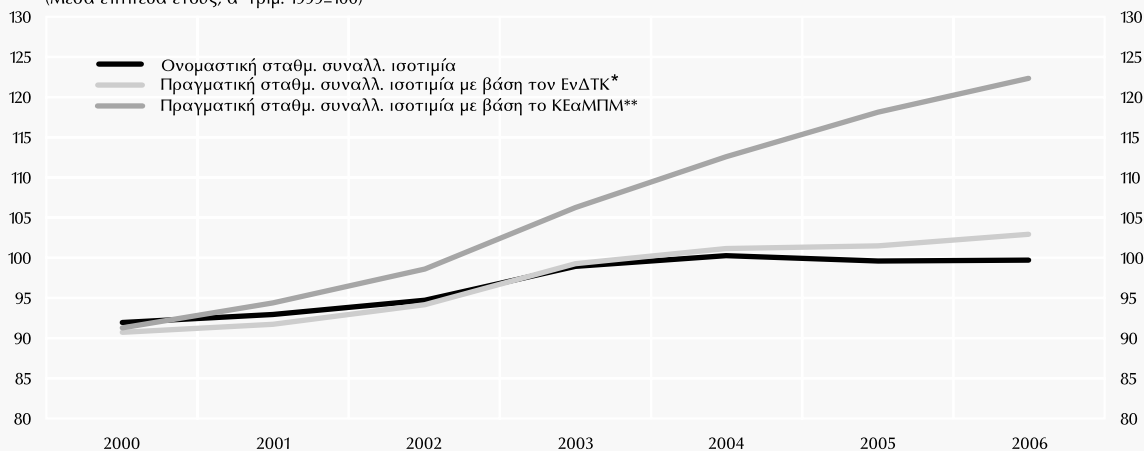
Το υψηλό επίπεδο των επενδύσεων συνδέεται, μεταξύ άλλων, με τη διαμόρφωση πιο σταθερού μακροοικονομικού περιβάλλοντος, με τις πιο άνετες συνθήκες χρηματοδότησης και με τη βελτίωση των προσδοκιών για την ελληνική οικονομία. Η διεύρυνση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, στο βαθμό που οφείλεται σε άνοδο των παραγωγικών επενδύσεων, είναι εν μέρει αναμενόμενη για μια οικονομία που βρίσκεται σε διαδικασία πραγματικής σύγκλισης.

Η αποταμίευση έχει επηρεαστεί δυσμενώς από τη διαμόρφωση σημαντικών δημοσιονομικών

Διάγραμμα IV.23

Ελλάδα: αναθεωρημένοι δείκτες σταθμισμένων συναλλαγματικών ισοτιμιών (2000-2006)

(Μέσα επίπεδα έτους, α' τρίμ. 1999=100)



*Πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία με βάση τις σχετικές τιμές καταναλωτή (σύμφωνα με τον Εναρμονισμένο ΔΤΚ).

**Πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία με βάση το σχετικό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στη μεταποίηση (ΚΕαΜΠΜ).

Πηγές: Υπολογισμοί Τράπεζας της Ελλάδος. Για το 2006 προσωρινά στοιχεία και εκτιμήσεις.

ελλειμμάτων προ του 2006 (λόγω των οποίων ήταν αρνητική η δημόσια αποταμίευση). Επίσης, η μείωση των επιτοκίων λόγω της συμμετοχής της χώρας στη ζώνη του ευρώ, η επακόλουθη σημαντική αύξηση του δανεισμού των νοικοκυριών και οι αλλαγές στην καταναλωτική τους συμπεριφορά (λόγω και της βελτίωσης των προσδοκιών τους) έχουν επιδράσει αρνητικά στην ιδιωτική αποταμίευση.

Η διαμόρφωση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών σε υψηλά επίπεδα οφείλεται επίσης στη συνεχώς επιδεινούμενη διεθνή ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας ως προς τις τιμές (βλ. Πίνακα IV.13 και Διάγραμμα IV.23), δεδομένου ότι το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (και οι τιμές καταναλωτή) αυξάνονται ταχύτερα από ό,τι στις ανταγωνίστριες χώρες, καθώς και στο χαμηλό επίπεδο της διαρθρωτικής ανταγωνιστικότητας, κυρίως λόγω των διαρθρωτικών αδυναμιών της οικονομίας, οι οποίες αντανακλώνται και στη σύνθεση του εξωτερικού εμπορίου αγαθών. Αν και λόγω της συμμετοχής της

χώρας στην ζώνη του ευρώ δεν υπάρχει πλέον πρόβλημα χρηματοδότησης του ελλείμματος, επομένως και του εξωτερικού χρέους, η διεύρυνση του ελλείμματος περιορίζει το ρυθμό ανάπτυξης, ενώ η εξυπηρέτηση του ακαθάριστου εξωτερικού χρέους του δημόσιου και του ιδιωτικού τομέα της ελληνικής οικονομίας (το οποίο έχει αυξηθεί σημαντικά και υπερέβη το 125% του ΑΕΠ το 2006) απορροφά εισόδημα, με αρνητικές συνέπειες για την ανάπτυξη και την απασχόληση.⁸⁴

Είναι φανερό ότι η ελληνική οικονομία αντιμετωπίζει “έλλειμμα ανταγωνιστικότητας”.⁸⁵ Η εξάλειψη του “ελλείμματος” αυτού απαιτεί συγκράτηση της ανόδου του κόστους παραγωγής, ενίσχυση του εξωτερικού προσανατο-

⁸⁴ Επισημαίνεται ότι σχεδόν τα 3/4 του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών χρηματοδοτούνται μέσω εξωτερικού δανεισμού.

⁸⁵ Η διαπίστωση αυτή γίνεται και σε πρόσφατη μελέτη του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου. Βλ. International Monetary Fund, *Greece-Selected Issues*, Κεφάλαιο Ι: “Greece’s Competitiveness Deficit: How big is it and how could it be unwound?”, Ιανουάριος 2007.

λισμού της οικονομίας με αύξηση των εξαγωγών, συνέχιση της δημοσιονομικής προσαρμογής και εξυγίανσης και διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις για τη βελτίωση της παραγωγικότητας και της ανταγωνιστικότητας και την προσέλκυση μεγάλων ξένων άμεσων επενδύσεων. Όπως αναφέρθηκε και στην *Ενδιάμεση Έκθεση* (του Οκτωβρίου του 2006), είναι βεβαίως γεγονός ότι μετά το 2000 οι ελληνικές εξαγωγές προς τις αγορές των αναδυόμενων οικονομιών (τόσο της Ευρώπης όσο και της Ασίας και της Αφρικής) αναπτύσσονται με σχετικά ταχύ ρυθμό. Όμως, το μερίδιο των εξαγωγών προϊόντων μέσης και υψηλής τεχνολογίας, αν και έχει αυξηθεί αισθητά κατά την τελευταία δεκαετία, παραμένει πολύ χαμηλό σε σύγκριση με το μέσο όρο των χωρών της ζώνης του ευρώ.⁸⁶ Γι' αυτό, η ελληνική οικονομία δεν έχει κατορθώσει να επωφεληθεί στον απαιτούμενο βαθμό από τις ευκαιρίες που δημιουργεί η παγκοσμιοποίηση των αγορών. Την κατάσταση επιδεινώνουν σημαντικές ελλείψεις όσον αφορά το θεσμικό πλαίσιο και τις συνθήκες λειτουργίας των αγορών, με αποτέλεσμα να μην ενθαρρύνονται οι ξένες άμεσες επενδύσεις, οι οποίες θα μπορούσαν να συμβάλουν αποφασιστικά στην ενίσχυση του εξαγωγικού προσανατολισμού της οικονομίας. Στις ελλείψεις αυτές περιλαμβάνονται η ύπαρξη ρυθμίσεων που παρεμποδίζουν τον ανταγωνισμό, καθώς και την ευελιξία των αγορών εργασίας και προϊόντων, το υψηλό κόστος της επιχειρηματικότητας, το οποίο σε μεγάλο βαθμό οφείλεται στα γραφειοκρατικά εμπόδια για την ανάληψη νέων επιχειρηματικών πρωτοβουλιών και στη σχετικά υψηλή φορολογική επιβάρυνση, η ανεπάρκεια υποδομών, κυρίως σε νέες τεχνολογίες, καθώς και οι αδυναμίες του εκπαιδευτικού συστήματος, ιδίως όσον αφορά το βαθμό σύνδεσής του με την παραγωγική διαδικασία, οι οποίες

συνεπάγονται σημαντική αναντιστοιχία μεταξύ ζητούμενων και προσφερόμενων ειδικοτήτων στην αγορά εργασίας.⁸⁷

6.1.2 Εμπορικό ισοζύγιο

Η διεύρυνση του εμπορικού ελλείμματος (συμπεριλαμβανομένων των καυσίμων και των πλοίων) το ενδεκάμηνο Ιανουαρίου-Νοεμβρίου 2006 οφείλεται σχεδόν εξ ίσου στην αύξηση των καθαρών πληρωμών για αγορές πλοίων (κατά 2,7 δισεκ. ευρώ), των καθαρών πληρωμών για εισαγωγές καυσίμων (κατά 2,3 δισεκ. ευρώ) και του ελλείμματος εκτός καυσίμων και πλοίων (κατά 2,3 δισεκ. ευρώ). Οι πληρωμές για εισαγωγές καυσίμων αυξήθηκαν κατά 39% και οι καθαρές πληρωμές έφθασαν το 25% του συνολικού εμπορικού ελλείμματος. Η εξέλιξη αυτή ήταν αποτέλεσμα της μεγάλης αύξησης της τιμής του αργού πετρελαίου στη διεθνή αγορά,⁸⁸ αλλά και του όγκου των εισαγωγών.⁸⁹ Επίσης, οι πληρωμές για την αγορά πλοίων σχεδόν τριπλασιάστηκαν σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2005, υπερκαλύπτοντας έτσι την άνοδο των αντίστοιχων εισπράξεων.

Οι εισπράξεις από εξαγωγές εκτός πλοίων και καυσίμων εμφάνισαν αξιοσημείωτη άνοδο (κατά 1,1 δισεκ. ευρώ ή 11,7%), αλλά η αύξηση των αντίστοιχων πληρωμών για εισαγωγές

⁸⁶ Βλ. *Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2005*, Απρίλιος 2006, Πλαίσιο IX.2 ("Επισκόπηση των μεταβολών στη διάρθρωση του ελληνικού εξωτερικού εμπορίου"), σελ. 325-330.

⁸⁷ Βλ. *Ενδιάμεση Έκθεση*, Οκτώβριος 2006, Πλαίσιο IV.1 ("Ξένες άμεσες επενδύσεις"), σελ. 145-151, καθώς και MPC Task Force, "Competitiveness and the Export Performance of the Euro Area", *ECB Occasional Paper* No. 30, Ιούνιος 2005.

⁸⁸ Ενδεικτικά αναφέρεται ότι η τιμή του αργού πετρελαίου τύπου Brent σε ευρώ αυξήθηκε με μέσο ετήσιο ρυθμό 20,6% το ενδεκάμηνο Ιανουαρίου-Νοεμβρίου του 2006.

⁸⁹ Ωστόσο, σύμφωνα με στοιχεία για τα έσοδα από τον ειδικό φόρο κατανάλωσης καυσίμων, ο όγκος της κατανάλωσης τελικών προϊόντων καυσίμων εμφάνισε μόνο μικρή αύξηση το 2006 (βλ. Τμήμα 5 του παρόντος κεφαλαίου).

Πίνακας IV.14

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 εισπράξεων από εξαγωγές			Εκατοστιαία μεταβολή των εισπράξεων από εξαγωγές	
	2004	2005	2006*	2005/2004	2006/2005
Αγροτικά προϊόντα	19,2	20,2	19,3	11,1	6,9
Χημικά, πλαστικά	13,4	13,4	13,4	6,4	11,5
Μεταλλουργία ¹	10,8	14,3	17,9	39,5	40,0
Μηχανές, συσκευές	6,0	6,4	6,3	12,4	11,2
Μεταφορικά μέσα εκτός πλοίων	1,3	1,8	2,2	47,2	39,7
Λοιποί κλάδοι μεταποίησης ¹	19,8	18,3	15,6	-2,5	-4,6
Μη ταξινομημένα αγαθά ²	29,5	25,7	25,3	-7,7	9,8
Σύνολο (χωρίς καύσιμα και πλοία)	100,0	100,0	100,0	5,8	11,7

B. Δαπάνη για εισαγωγές

	Εκατοστιαία συμμετοχή κάθε κατηγορίας προϊόντων στο σύνολο της δαπάνης για εισαγωγές			Εκατοστιαία μεταβολή της δαπάνης για εισαγωγές	
	2004	2005	2006*	2005/2004	2006/2005
Αγροτικά προϊόντα	14,6	13,9	13,8	-4,3	10,9
Χημικά, πλαστικά	15,2	16,7	15,9	10,2	6,7
Μεταλλουργία ¹	9,5	10,3	11,2	8,7	22,5
Μηχανές, συσκευές	20,6	18,8	17,6	-8,6	4,7
Διαρκή καταναλωτικά αγαθά	3,2	3,1	2,8	-2,3	-1,1
Κεφαλαιακά αγαθά	12,9	11,3	10,8	-12,3	7,1
H/Y	2,4	2,1	1,9	-11,8	2,5
Τηλεπικοινωνιακός εξοπλισμός	2,1	2,3	2,1	8,2	3,0
Μεταφορικά μέσα εκτός πλοίων	14,7	14,6	15,8	-0,2	21,3
Επιβατικά αυτοκίνητα	7,9	7,4	7,6	-5,8	14,4
Λοιποί κλάδοι μεταποίησης ¹	21,5	22,9	21,9	6,5	7,5
Λοιπά αγαθά	0,4	0,2	0,1	-53,6	-25,2
Μη ταξινομημένα αγαθά ²	3,5	2,5	3,7	-26,9	63,0
Σύνολο (χωρίς καύσιμα και πλοία)	100,0	100,0	100,0	0,2	12,2

1 Περιλαμβάνονται και οι χρησιμοποιούμενες πρώτες ύλες.

2 Προϊόντα για τα οποία δεν αναφέρεται κωδικός.

* Προσωρινά στοιχεία.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

(κατά 3,4 δισεκ. ευρώ ή 12,2%) ήταν μεγαλύτερη.⁹⁰ Σύμφωνα με τα αναλυτικά στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος για το ενδεκάμηνο Ιανουαρίου-Νοεμβρίου του 2006 (βλ. Πίνακα IV.14), παρατηρήθηκε άνοδος των εισπράξεων από εξαγωγές και των πληρωμών για εισαγωγές των περισσότερων κατηγοριών προϊόντων. Ιδιαίτερα σημαντική ήταν η αύξηση, για δεύτερο κατά σειρά έτος, των εισπράξεων από εξαγωγές προϊόντων μεταλλουργίας (περιλαμβανομένων και των χρησιμοποιούμενων πρώ-

90 Σύμφωνα με τα διαθέσιμα προσωρινά στοιχεία της ΕΣΥΕ (για το ενδεκάμηνο Ιανουαρίου-Νοεμβρίου του 2006), η αξία των εξαγωγών (συμπεριλαμβανομένων των πλοίων) χωρίς πετρελαιοειδή αυξήθηκε κατά 13,9%, ενώ η αξία των εισαγωγών χωρίς πετρελαιοειδή και πλοία κατά 9,8%. Την ίδια περίοδο, η συνολική αξία των εξαγωγών αυξήθηκε κατά 18,9% και η συνολική αξία των εισαγωγών κατά 16,1%. Υπενθυμίζεται ότι οι διαφορές μεταξύ των στοιχείων της Τράπεζας της Ελλάδος για τις εμπορευματικές συναλλαγές και εκείνων της ΕΣΥΕ οφείλονται σε πολλούς παράγοντες. Κυριότερος είναι ότι τα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος αφορούν εισπράξεις και πληρωμές κυρίως μέσω του εγχώριου τραπεζικού συστήματος, ενώ τα στοιχεία της ΕΣΥΕ 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.15

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	
	2004	2005	2006	2005/2004	2006/2005
Ευρωπαϊκή Ένωση-25	55,0	53,3	53,5	11,0	19,4
Ευρωπαϊκή Ένωση-15	47,5	45,7	44,7	10,2	16,2
Ζώνη του ευρώ	37,8	36,9	36,9	12,0	18,9
ΟΟΣΑ ¹	13,4	13,6	12,2	16,6	6,5
ΗΠΑ	5,3	5,3	4,4	13,6	-1,6
Βαλκανικές χώρες ²	17,1	15,2	16,5	2,1	29,1
Βουλγαρία	6,4	5,8	6,4	4,3	30,1
Ρουμανία	3,1	2,9	3,5	5,8	45,5
Κοινοπολιτεία Ανεξάρτητων Κρατών	3,0	2,8	3,0	5,8	29,2
Χώρες Β. Αφρικής & Μέσης Ανατολής ³	6,5	7,5	8,6	31,0	37,7
Κίνα & Νοτιοανατολική Ασία ⁴	1,7	2,4	2,0	64,3	-0,8
Άλλες χώρες	3,3	5,3	4,1	83,5	-7,2
Σύνολο	100,0	100,0	100,0	14,7	18,9

B. Εισαγωγές

	Εκατοστιαία συμμετοχή στο σύνολο της αξίας των εισαγωγών			Εκατοστιαία μεταβολή της αξίας των εισαγωγών	
	2004	2005	2006	2005/2004	2006/2005
Ευρωπαϊκή Ένωση-25	57,6	56,3	54,1	1,3	11,5
Ευρωπαϊκή Ένωση-15	55,6	54,0	51,5	0,6	10,7
Ζώνη του ευρώ	49,0	48,0	45,7	1,5	10,4
ΟΟΣΑ ¹	16,0	12,7	12,9	-17,7	18,0
ΗΠΑ	4,7	3,6	1,8	-21,1	-42,0
Βαλκανικές χώρες ²	3,2	3,3	3,5	8,7	21,8
Βουλγαρία	1,1	1,3	1,5	26,6	32,5
Ρουμανία	1,2	1,0	1,0	-14,9	12,2
Κοινοπολιτεία Ανεξάρτητων Κρατών	6,2	9,0	9,0	51,4	15,3
Χώρες Β. Αφρικής & Μέσης Ανατολής ³	8,1	9,8	10,7	25,4	27,3
Κίνα & Νοτιοανατολική Ασία ⁴	5,2	5,5	5,2	9,7	8,8
Άλλες χώρες	3,8	3,3	4,7	-7,6	61,9
Σύνολο	100,0	100,0	100,0	3,6	16,1

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

2 Αλβανία, Βουλγαρία, Ρουμανία και χώρες της πρώην Γιουγκοσλαβίας (Βοσνία-Ερζεγοβίνη, Κροατία, ΠΓΔΜ και Σερβία-Μαυροβούνιο).

3 Οι κυριότεροι εμπορικοί εταίροι της Ελλάδας στη Βόρεια Αφρική και τη Μέση Ανατολή.

4 Οι κυριότεροι εμπορικοί εταίροι της Ελλάδας στη Νοτιοανατολική Ασία.

* Όλα τα στοιχεία είναι προσωρινά.

Πηγή: ΕΣΥΕ.

των υλών), η οποία ενδεχομένως αντανάκλα και την αύξηση των διεθνών τιμών, καθώς και των εισπράξεων από εξαγωγές μεταφορικών μέσων εκτός πλοίων, η οποία κυρίως οφείλεται στην πρακτική επανεξαγωγής στις χώρες της ευρύτερης περιοχής καινούργιων αυτοκινήτων

που εισάγονται στην Ελλάδα από τις χώρες παραγωγής τους, καθώς και στην εξαγωγή μεταχειρισμένων αυτοκινήτων. Όσον αφορά τη γεωγραφική σύνθεση των εξαγωγών και των εισαγωγών, σύμφωνα με τα πιο πρόσφατα αναλυτικά στοιχεία της ΕΣΥΕ (βλ.

Πίνακα IV.15), οι εξαγωγές προς τις χώρες της ζώνης του ευρώ και της ΕΕ-25 αυξήθηκαν περίπου με τον ίδιο ρυθμό όπως και το σύνολο των εξαγωγών. Αυξήθηκε όμως το μερίδιο των εξαγωγών που κατευθύνονται προς τις Βαλκανικές χώρες, καθώς και τις χώρες της Βόρειας Αφρικής και της Μέσης Ανατολής: οι ελληνικές εξαγωγικές επιχειρήσεις έχουν καλή γνώση των αγορών αυτών και, βεβαίως, αξιοποιούν και τη γεωγραφική γειτνίαση.

Πέραν των ειδικών αυτών παραγόντων, η σημαντική αύξηση των εισπράξεων από εξαγωγές το 2006 αντανakλά γενικότερα την επιτάχυνση της ανόδου της συνολικής εξωτερικής ζήτησης. Εάν όμως ληφθεί υπόψη ότι η αξία των εισαγωγών αγαθών είναι περίπου τριπλάσια της αξίας των εξαγωγών αγαθών, γίνεται φανερό ότι ο ουσιαστικός περιορισμός του εμπορικού ελλείμματος και η ενίσχυση του εξαγωγικού προσανατολισμού της ελληνικής οικονομίας απαιτούν πολύ υψηλούς ρυθμούς ανόδου των εξαγωγών επί σειρά ετών. Η επίτευξη του στόχου αυτού προϋποθέτει βελτίωση της διαρθρωτικής ανταγωνιστικότητας και αντιστροφή της πτωτικής τάσης της ανταγωνιστικότητας ως προς τις τιμές. Πράγματι, η αύξηση των εξαγωγών θα ήταν ακόμη μεγαλύτερη το 2006 αν δεν συνεχιζόταν η υποχώρηση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας ως προς τις τιμές. Συγκεκριμένα, η πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία (ΠΣΣΙ) με βάση τις τιμές καταναλωτή (δηλαδή οι σχετικές τιμές καταναλωτή εκφρασμένες σε κοινό νόμισμα) εκτιμάται ότι αυξήθηκε κατά 1,4% το 2006 και σωρευτικά κατά 13,5% μεταξύ του 2000 και του 2006, ενώ η ΠΣΣΙ με βάση το κόστος εργασίας (δηλαδή το σχετικό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στη μεταποίηση εκφρασμένο σε κοινό νόμισμα) αυξήθηκε ακόμη περισσότερο: κατά 3,6% το 2006 και κατά 34% μεταξύ του 2000 και του 2006 ((βλ. Πίνακα IV.13 και

Διάγραμμα IV.23). Οι εξελίξεις αυτές ισοδυναμούν με αντίστοιχη μείωση της ανταγωνιστικότητας ως προς τις τιμές.

6.1.3 Ισοζύγιο υπηρεσιών

Το πλεόνασμα του ισοζυγίου υπηρεσιών εμφάνισε πολύ μικρή άνοδο, καθώς η αύξηση των καθαρών εισπράξεων από ταξιδιωτικές υπηρεσίες σχεδόν αντισταθμίστηκε από τη μείωση των καθαρών εισπράξεων από μεταφορικές υπηρεσίες και από την αύξηση των καθαρών πληρωμών για “λοιπές” υπηρεσίες. Επισημαίνεται ότι οι εισπράξεις από ταξιδιωτικές υπηρεσίες αυξήθηκαν κατά 5,5%,⁹¹ ενώ οι πληρωμές μειώθηκαν κατά 3,1%. Επίσης, οι εισπράξεις από μεταφορικές – κυρίως ναυτιλιακές – υπηρεσίες αυξήθηκαν κατά 4,8%,⁹² ενώ οι πληρωμές αυξήθηκαν κατά 13,9%.⁹³

6.1.4 Ισοζύγιο εισοδημάτων

Το ισοζύγιο εισοδημάτων έχει επιβαρυνθεί τα τελευταία χρόνια λόγω της μεγάλης αύξησης των πληρωμών για τόκους, μερίσματα και κέρδη, η οποία οφείλεται στην αύξηση των υποχρεώσεων των κατοίκων Ελλάδος έναντι των μη

⁹¹ Η άνοδος των ταξιδιωτικών εισπράξεων ουσιαστικά αντανakλά την αύξηση των αφίξεων κατά 6,0% την περίοδο Ιανουαρίου-Οκτωβρίου του 2006 (σύμφωνα με τη δειγματοληπτική έρευνα συνόρων που διενεργείται για λογαριασμό της Τράπεζας της Ελλάδος). Εξάλλου, σύμφωνα με στοιχεία της ΕΣΥΕ, οι αφίξεις αλλοδαπών πελατών στα πάσης φύσεως ξενοδοχεία καλυμμένα και κάμπινγκ αυξήθηκαν με μέσο ετήσιο ρυθμό 3,6% το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2006, ενώ οι αντίστοιχες διανυκτερεύσεις αυξήθηκαν κατά 3,7%.

⁹² Επισημαίνεται η επάνοδος των θαλάσσιων ναύλων στο τέλος του 2006 σε επίπεδα υψηλότερα από εκείνα των πρώτων μηνών του έτους. Τα μέσα ετήσια επίπεδα, όμως, δύο από τους πλέον αντιπροσωπευτικούς δείκτες ναύλων μειώθηκαν το 2006: για μεν τα πλοία μεταφοράς ξηρού φορτίου (Baltic Dry Index – BDI) κατά 6%, για δε τα πλοία μεταφοράς αργού πετρελαίου (Baltic Dirty Tanker Index – BDTI) κατά 15%.

⁹³ Διευκρινίζεται ότι οι πληρωμές για ναυτιλιακές μεταφορικές υπηρεσίες επηρεάζονται περισσότερο από κινήσεις λογαριασμών οι οποίοι αφορούν δαπάνες των ναυτιλιακών εταιριών (συντήρηση πλοίων και έξοδα ελλιμενισμού) παρά από τις διακυμάνσεις των ναύλων στις διεθνείς αγορές.

κατοίκων, τόσο με τη μορφή τίτλων δημόσιου χρέους και μετοχών ελληνικών επιχειρήσεων που διακρατούνται από μη κατοίκους Ελλάδος όσο και με τη μορφή καταθέσεων ξένων πιστωτικών ιδρυμάτων στην Ελλάδα. Επιπλέον, η αύξηση των πληρωμών το 2006 οφείλεται και στην άνοδο των επιτοκίων στις διεθνείς αγορές. Ειδικότερα, το ενδεκάμηνο Ιανουαρίου-Νοεμβρίου του 2006 το έλλειμμα του ισοζυγίου εισοδημάτων σημείωσε άνοδο κατά 1,4 δισεκ. ευρώ, κυρίως λόγω των αυξημένων πληρωμών για τόκους, μερίσματα και κέρδη. Στη συνολική άνοδο των πληρωμών αυτών, οι πληρωμές για τόκους τίτλων (που αυξήθηκαν κατά 50,3%) συμμετείχαν κατά 53%, οι πληρωμές για τόκους καταθέσεων (που αυξήθηκαν κατά 26,5%) κατά 24%, οι πληρωμές για τόκους δανείων (που αυξήθηκαν κατά 19%) κατά 16%, ενώ οι πληρωμές για μερίσματα και κέρδη (που αυξήθηκαν κατά 10,7%) κατά το υπόλοιπο 7%.

6.1.5 Ισοζύγιο τρεχουσών μεταβιβάσεων

Το πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών μεταβιβάσεων παρέμεινε σχεδόν αμετάβλητο το ενδεκάμηνο Ιανουαρίου-Νοεμβρίου του 2006 σε σχέση με το αντίστοιχο διάστημα του 2005, καθώς η μικρή μείωση των καθαρών τρεχουσών μεταβιβάσεων προς τον τομέα της γενικής κυβέρνησης (κυρίως από την ΕΕ) σχεδόν αντισταθμίστηκε από την ελαφρά άνοδο των καθαρών τρεχουσών μεταβιβάσεων προς τους λοιπούς εκτός της γενικής κυβέρνησης τομείς. Οι τρέχουσες μεταβιβάσεις από την ΕΕ, οι οποίες μειώθηκαν, περιλαμβάνουν κυρίως τις απολήψεις από το Τμήμα Εγγυήσεων του Ευρωπαϊκού Γεωργικού Ταμείου Προσανατολισμού και Εγγυήσεων (ΕΓΤΠΕ) στο πλαίσιο της λειτουργίας της Κοινής Αγροτικής Πολιτικής (ΚΑΠ)⁹⁴ και τις απολήψεις από το Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο. Ταυτόχρονα όμως μειώθηκαν και οι αντίστοι-

χες μεταβιβάσεις προς την ΕΕ, οι οποίες περιλαμβάνουν κυρίως τις αποδόσεις προς τον Κοινοτικό Προϋπολογισμό.

6.2 Ισοζύγιο κεφαλαιακών μεταβιβάσεων

Η αύξηση του πλεονάσματος του ισοζυγίου κεφαλαιακών μεταβιβάσεων κατά το ίδιο χρονικό διάστημα αντανακλά την αύξηση των κεφαλαιακών μεταβιβάσεων από την ΕΕ⁹⁵ προς τον τομέα της γενικής κυβέρνησης σε 2,7 δισεκ. ευρώ, από 1,8 δισεκ. ευρώ την αντίστοιχη περίοδο του 2005, και οφείλεται κυρίως στην επιτάχυνση του ρυθμού απορρόφησης των πόρων των Διαρθρωτικών Ταμείων βάσει του Γ' ΚΠΣ. Συγκεκριμένα, από την έναρξη υλοποίησης του Γ' ΚΠΣ το 2001 έως το τέλος Νοεμβρίου του 2006 είχαν εκταμιευθεί από τα Διαρθρωτικά Ταμεία 11,8 δισεκ. ευρώ, δηλαδή το 52% της προβλεπόμενης συνολικής κοινοτικής χρηματοδότησης (22,7 δισεκ. ευρώ).⁹⁶ Το γεγονός ότι το ποσοστό απορρόφησης συνολικά για την τελευταία εξαετία δεν ήταν υψηλότερο αντανακλά σειρά αδυναμιών που καταγράφηκαν στη διάρκεια της περιόδου αυτής (π.χ. όσον αφορά το θεσμικό πλαίσιο ανάθεσης των έργων και τα συστήματα διαχείρισης και ελέγχου). Για να διευκολυνθεί η απορρόφηση, μέχρι τέλους του 2008, του υπολειπόμενου

⁹⁴ Οι απολήψεις αυτές δεν έχουν σταθερή κατανομή κατά τη διάρκεια του έτους. Αυτό συμβαίνει διότι εξαρτώνται από την περίοδο παραγωγής και εμπορίας των διαφόρων προϊόντων, ενώ δεν υπάρχουν συγκεκριμένες προθεσμίες κατάθεσης των σχετικών αιτήσεων για την είσπραξη των αντίστοιχων ενισχύσεων για ορισμένες κατηγορίες προϊόντων.

⁹⁵ Οι κεφαλαιακές μεταβιβάσεις από την ΕΕ περιλαμβάνουν κυρίως τις απολήψεις από τα Διαρθρωτικά Ταμεία — πλην του Ευρωπαϊκού Κοινωνικού Ταμείου — και από το Ταμείο Συνοχής βάσει των ΚΠΣ.

⁹⁶ Ανά Διαρθρωτικό Ταμείο, σε ταμειακή βάση, έως το τέλος Νοεμβρίου του 2006, τα ποσοστά εκταμίευσης έχουν ως εξής: Ευρωπαϊκό Ταμείο Περιφερειακής Ανάπτυξης (ΕΤΠΑ) 50%, Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο (ΕΚΤ) 56%, Τμήμα Προσανατολισμού του ΕΓΤΠΕ (56%) και Ταμείο Αλιείας (ΧΜΠΑ) 53%. Η δημόσια δαπάνη (κοινοτική και εθνική συμμετοχή) των ενταγμένων έργων για τα οποία έχουν αναληφθεί νομικές δεσμεύσεις προσέγγιζε στο τέλος Δεκεμβρίου του 2006 το 90% των προβλεπόμενων πόρων της συνολικής δημόσιας δαπάνης του Γ' ΚΠΣ.

ποσού της προβλεπόμενης κοινοτικής χρηματοδότησης, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, ύστερα από διαβουλεύσεις με την ελληνική κυβέρνηση, καθόρισε σύνολο μέτρων τα οποία θα ενσωματωθούν σε ένα “μνημόνιο κατανόησης”. Τα κυριότερα είναι τα εξής: (α) η αναθεώρηση ορισμένων προγραμμάτων του Γ' ΚΠΣ, (β) η μεταφορά έργων τα οποία δεν θα έχουν ολοκληρωθεί μέχρι το 2008 στο Εθνικό Στρατηγικό Πλαίσιο Αναφοράς (ΕΣΠΑ) 2007-2013 (αυτά αντιστοιχούν σε κοινοτική χρηματοδότηση ενός δισεκ. ευρώ) και (γ) η αύξηση του ποσοστού της κοινοτικής χρηματοδότησης σε συγκεκριμένα έργα και προγράμματα, η οποία συνεπάγεται για την Ελλάδα όφελος της τάξεως του 1,2 δισεκ. ευρώ ως προς την κοινοτική χρηματοδότηση, με παράλληλη θετική επίδραση στον εθνικό προϋπολογισμό της τάξεως του 1,7 δισεκ. ευρώ. Το συνολικό όφελος από τα προαναφερθέντα μέτρα εκτιμάται σε 2,7 δισεκ. ευρώ ως προς την κοινοτική χρηματοδότηση. Τα μέτρα είναι ισοδύναμα με παράταση κατά ένα έτος της διάρκειας εφαρμογής του Γ' ΚΠΣ και διασφαλίζουν την ταχύτερη και πληρέστερη απορρόφηση των κοινοτικών πόρων στο χρονικό διάστημα έως το τέλος του 2008.⁹⁷

Με βάση τα ανωτέρω, θα πρέπει να αναμένεται ότι οι απολήψεις από την ΕΕ βάσει του Γ' ΚΠΣ θα επιταχυνθούν το επόμενο χρονικό διάστημα. Όσον αφορά τις απολήψεις από το ΕΓΤΠΕ στο πλαίσιο της λειτουργίας της αναθεωρημένης ΚΑΠ (η οποία στην Ελλάδα εφαρμόζεται από 1.1.2006), εκτιμάται ότι αυτές θα παραμείνουν περίπου στα ίδια επίπεδα με τα προηγούμενα έτη (αντιστοιχούν σε ποσό της τάξεως των 2,6 δισεκ. ευρώ ετησίως).⁹⁸ Αν ληφθούν υπόψη και οι αποδόσεις της Ελλάδος προς τον Κοινοτικό Προϋπολογισμό, προκύπτει ότι οι συνολικές καθαρές μεταβιβάσεις πόρων από την ΕΕ θα υπερβούν κατά την τριετία 2006-2008 τα 4,4 δισεκ. ευρώ ετησίως, έναντι 3,8 δισεκ. ευρώ το 2005 (σε ταμειακή βάση, όπως εμφανίζονται

στη στατιστική του ισοζυγίου πληρωμών που καταρτίζει η Τράπεζα της Ελλάδος), χωρίς να συνυπολογίζονται οι προκαταβολές του ΕΣΠΑ (Δ' ΚΠΣ) 2007-2013.⁹⁹ Το ποσό αυτό αντιστοιχεί περίπου στο 2,2% του ΑΕΠ. Σύμφωνα με προσωρινά στοιχεία, οι καθαρές μεταβιβάσεις για ολόκληρο το 2006 προσέγγισαν τα 5 δισεκ. ευρώ (περίπου 2,5% του ΑΕΠ).

Όσον αφορά το σύνολο της δημοσιονομικής περιόδου 2007-2013, η Ελλάδα είχε εξασφαλίσει στις διαπραγματεύσεις του Δεκεμβρίου του 2005 κοινοτική χρηματοδότηση 20,1 δισεκ. ευρώ (σε σταθερές τιμές 2004) από τα Διαρθρωτικά Ταμεία και το Ταμείο Συνοχής για την εφαρμογή του Εθνικού Στρατηγικού Πλαισίου Αναφοράς (Δ' ΚΠΣ 2007-2013), ενώ, σε τρέχουσες τιμές, το ποσόν της συνολικής κοινοτικής χρηματοδότησης εκτιμάται σε 24,3 δισεκ. ευρώ.¹⁰⁰ Παράλληλα, όπως προαναφέρθηκε, διαφαίνεται ότι οι επιδοτήσεις στο πλαίσιο της Κοινής Αγροτικής Πολιτικής θα διατηρηθούν ως έχουν μέχρι το 2013.¹⁰¹

Επισημαίνεται ότι η πρόσφατη αναθεώρηση του ελληνικού ΑΕΠ (αφού ολοκληρωθεί η εξέτασή της από την Eurostat) θα συνεπάγεται αυξημένες εισφορές προς τον Κοινοτικό Προϋπολογισμό

⁹⁷ Βλ. Επιστολή του προέδρου της Ευρωπαϊκής Επιτροπής κ. Μπαρόζο προς τον Έλληνα Πρωθυπουργό στις 15.11.2006.

⁹⁸ Για την αναθεώρηση της ΚΑΠ, βλ. την Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2005 (σελ. 342-343) και την Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2004 (σελ. 296-297).

⁹⁹ Σύμφωνα με τους σχετικούς κανονισμούς, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή θα καταβάλει στην Ελλάδα και στα υπόλοιπα κράτη-μέλη της ΕΕ ως προκαταβολή το 5% της συνολικής χρηματοδότησης από τα Διαρθρωτικά Ταμεία τη διετία 2007-2008 και το 7,5% της συνολικής χρηματοδότησης του Ταμείου Συνοχής την τριετία 2007-2009.

¹⁰⁰ Βλ. Ευρωπαϊκή Επιτροπή, *The Growth and Jobs Strategy and the Reform of European Cohesion Policy: Fourth progress report on cohesion*, COM(2006) 281, 12.6.06, και Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών, *Εθνικό Πρόγραμμα Μεταρρυθμίσεων 2005-2008 – Έκθεση Εφαρμογής 2006*, Οκτώβριος 2006.

¹⁰¹ Βλ. Δηλώσεις της αρμόδιας για τη γεωργία Επιτρόπου Μάριαν Φίσερ Μπελ στο άτυπο Συμβούλιο Υπουργών Γεωργίας της ΕΕ (25.9.2006).

από το 2007,¹⁰² ενώ δεν θα επηρεάσει τα ήδη συμφωνηθέντα ποσά μεταβιβάσεων από την ΕΕ για την περίοδο 2007-2013. Όσον αφορά τις εισροές από το Ταμείο Συνοχής, υπενθυμίζεται ότι είναι επιλέξιμα τα κράτη-μέλη των οποίων το κατά κεφαλήν ΑΕΠ είναι χαμηλότερο από το 90% του αντίστοιχου κοινοτικού μέσου όρου. Η επιλεξιμότητα όλων των κρατών-μελών θα επανεξεταστεί το 2010 βάσει οικονομικών δεδομένων που θα αφορούν την ΕΕ-27¹⁰³ και ενδέχεται η Ελλάδα να απολέσει 1,4 δισεκ. ευρώ (επί συνολικού ποσού 3,3 δισεκ. ευρώ που έχει προβλεφθεί για το σύνολο της επταετίας).¹⁰⁴

6.3 Συνολικό ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και κεφαλαιακών μεταβιβάσεων

Το συνολικό ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και κεφαλαιακών μεταβιβάσεων (παλαιά μέθοδος παρουσίασης) εμφάνισε έλλειμμα 18,2 δισεκ. ευρώ το ενδεκάμηνο Ιανουαρίου-Νοεμβρίου του 2006, έναντι 10,4 δισεκ. ευρώ την αντίστοιχη περίοδο του 2005. Το συνολικό αυτό έλλειμμα αντανακλά και το μέγεθος της χρηματοδότησης που απαιτείται από πλευράς ισοζυγίου χρηματοοικονομικών συναλλαγών.

6.4 Ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών

Στο ενδεκάμηνο Ιανουαρίου-Νοεμβρίου του 2006 οι χρηματοοικονομικές επενδύσεις, δηλαδή το άθροισμα των άμεσων επενδύσεων, των επενδύσεων χαρτοφυλακίου και των “λοιπών” επενδύσεων, παρουσίασαν καθαρή εισροή κεφαλαίων ύψους 18,6 δισεκ. ευρώ, έναντι 10,6 δισεκ. ευρώ την αντίστοιχη περίοδο του 2005. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται κυρίως στην καθαρή εισροή κεφαλαίων ύψους 11,9 δισεκ. ευρώ (έναντι 3,8 δισεκ. ευρώ την αντίστοιχη περίοδο του 2005) στην κατηγορία των “λοιπών” επενδύσεων, η οποία περιλαμβάνει κυρίως τοποθετήσεις σε καταθέσεις και *repos*, και δευτερευόντως στην καθαρή εισροή ύψους 5,5 δισεκ. ευρώ για επενδύσεις χαρτοφυ-

λακίου (7,5 δισεκ. ευρώ την αντίστοιχη περίοδο του 2005). Επίσης, οι άμεσες επενδύσεις παρουσίασαν καθαρή εισροή ύψους 1,2 δισεκ. ευρώ, έναντι καθαρής εκροής 0,7 δισεκ. ευρώ την αντίστοιχη περίοδο του 2005.

Ειδικότερα, η καθαρή εισροή κεφαλαίων μη κατοίκων για άμεσες επενδύσεις στην Ελλάδα έφθασε τα 4,0 δισεκ. ευρώ, ενώ η καθαρή εκροή κεφαλαίων κατοίκων Ελλάδος για άμεσες επενδύσεις στο εξωτερικό ανήλθε σε 2,8 δισεκ. ευρώ. Οι κυριότερες κινήσεις που συνέβαλαν σ' αυτές τις εξελίξεις ήταν η εισροή ύψους 2.090 εκατ. ευρώ για την εξαγορά της Εμπορικής Τράπεζας από την *Crédit Agricole* (αύξηση της συμμετοχής της τελευταίας στο μετοχικό κεφάλαιο της πρώτης από 8,2% σε 72,0%) και η εκροή ύψους 2.154 εκατ. ευρώ για την εξαγορά της Τουρκικής *Finansbank* από την Εθνική Τράπεζα (και οι δύο τον Αύγουστο).¹⁰⁵

102 Δεν έχει αποσαφηνιστεί ακόμη η πιθανότητα αναδρομικής καταβολής αυξημένων εισφορών προς τον Κοινοτικό Προϋπολογισμό.

103 Σύμφωνα με τις αποφάσεις του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου του Δεκεμβρίου του 2005.

104 Βλ. συνέντευξη της Επιτρόπου κ. Χούμπνερ στις 15.10.2006.

105 Εκτός από τις δύο αυτές εξαγορές, και άλλες σημαντικές επενδύσεις πραγματοποιήθηκαν κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Οι σημαντικότερες άμεσες επενδύσεις στην Ελλάδα από μη κατοίκους αφορούν την εισροή ύψους 298 εκατ. ευρώ για την εξαγορά της εταιρίας *Q-Telecommunications A.E.* από την αμερικανική εταιρία *Apax and Texas Pacific* (τον Ιανουάριο), 114 εκατ. ευρώ για τη συμμετοχή της εταιρίας *Sara Lee* στην αύξηση του κεφαλαίου της θυγατρικής της *Sara Lee Hellas* (το Μάρτιο), 392 εκατ. ευρώ για την αγορά από την *Dubai Financial* του 31,5% του μετοχικού κεφαλαίου του τραπεζικού ομίλου *Marfin Financial Group* (το Μάιο), καθώς και 203 εκατ. ευρώ για την κάλυψη της αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου της *Unilever Hellas AEBE* από τη μητρική της εταιρία *Unilever* (Ολλανδία) (το Νοέμβριο). Από την άλλη πλευρά, η εξαγορά επιπλέον ποσοστού του μετοχικού κεφαλαίου (20%) της τουρκικής εταιρίας *Intelteck* από την *Intralot*, ύψους 69 εκατ. ευρώ, και η συμμετοχή της Εθνικής Τράπεζας, ύψους 63 εκατ. ευρώ, στην αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της ρουμανικής τράπεζας *Banca Romanesca S.A.* (τον Ιανουάριο), η ολοκλήρωση της εξαγοράς της τράπεζας *EFG Eurobank S.A. Polska* στη Πολωνία από την *Eurobank-Ergasias A.E.*, ύψους 77 εκατ. ευρώ (το Μάρτιο), η μερική εξαγορά της σερβικής τράπεζας *Agroindustrijska Komercijalna Banka* από την Αγροτική Τράπεζα της Ελλάδος (93,5 εκατ. ευρώ, τον Οκτώβριο) και η μερική εξαγορά της *Mindbank* (Ρουμανία) επίσης από την Αγροτική Τράπεζα της Ελλάδος (36 εκατ. ευρώ, το Νοέμβριο) αποτελούν τις πιο σημαντικές επενδύσεις στο εξωτερικό από κατοίκους. Σημειώνεται επίσης η εισροή 342 εκατ. ευρώ λόγω της πώλησης της συμμετοχής του ΟΤΕ στο μετοχικό κεφάλαιο της *Armentel* (Αρμενία) σε μη κάτοικο εταιρία (*Vimpel-Communications*).

Την ίδια περίοδο σημειώθηκε καθαρή εισροή ύψους 5,5 δισεκ. ευρώ στην κατηγορία των επενδύσεων χαρτοφυλακίου (έναντι καθαρής εισροής 7,5 δισεκ. ευρώ την αντίστοιχη περίοδο του 2005), καθώς η εισροή κεφαλαίων μη κατοίκων για τοποθετήσεις στην Ελλάδα (κυρίως σε ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου και μετοχές ελληνικών επιχειρήσεων, ύψους 11,5 και 5,1 δισεκ. ευρώ, αντίστοιχα) υπεραντιστάθμισε σε σημαντικό βαθμό την εξόφληση βραχυπρόθεσμων τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου και την εκροή κεφαλαίων κατοίκων για τοποθετήσεις σε ομόλογα, μετοχές και έντοκα γραμμάτια του εξωτερικού. Η μείωση της καθαρής εισροής κεφαλαίων σε σύγκριση με το 2005 αντανακλά κυρίως τη μείωση της εισροής κεφαλαίων μη κατοίκων για τοποθετήσεις σε ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου (σε 11,5 δισεκ. ευρώ, όπως προαναφέρθηκε, από 20 δισεκ. ευρώ την αντίστοιχη περίοδο το 2005), η οποία ήταν μεγαλύτερη από τη μείωση της εκροής κεφαλαίων κατοίκων Ελλάδος για τοποθετήσεις σε ξένα ομόλογα (σε 5,8 δισεκ. ευρώ, από 14,1 δισεκ. ευρώ την αντίστοιχη περίοδο το 2005). Η μείωση των νέων τοποθετήσεων τόσο των ξένων όσο και των εγχώριων επενδυτών σε ομόλογα αντανακλά σε μεγάλο βαθμό την ανάκαμψη της χρηματιστηριακής αγοράς διεθνώς, ιδίως μετά τους θερινούς μήνες, καθώς και τη μείωση των τιμών των ομολόγων λόγω της ανοδικής πορείας των επιτοκίων στη ζώνη του ευρώ.

Τέλος, στην κατηγορία των “λοιπών” επενδύσεων η καθαρή εισροή 11,9 δισεκ. ευρώ αντανακλά κυρίως το γεγονός ότι η εισροή κεφαλαίων μη κατοίκων για τοποθετήσεις σε καταθέσεις

και *repos* στην Ελλάδα ήταν υπερδιπλάσια της εκροής κεφαλαίων των κατοίκων Ελλάδος για αντίστοιχες τοποθετήσεις στο εξωτερικό.

Η καθαρή εισροή στις χρηματοοικονομικές επενδύσεις (εκτός της περίπτωσης των καθαρών εισροών για άμεσες επενδύσεις και για αγορές μετοχών στην κατηγορία των επενδύσεων χαρτοφυλακίου) επηρεάζει σε μεγάλο βαθμό το μέγεθος του εξωτερικού δανεισμού της χώρας για τη χρηματοδότηση του συνολικού ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και κεφαλαιακών μεταβιβάσεων. Η εξέλιξη αυτή έχει συμβάλει στην περαιτέρω επιδείνωση της αρνητικής “διεθνούς επενδυτικής θέσης” της Ελλάδος, σε -172,2 δισεκ. ευρώ στο τέλος του τρίτου τριμήνου του 2006, από -145,1 δισεκ. ευρώ στο τέλος της αντίστοιχης περιόδου το 2005. Αυτό συνεπάγεται μεγαλύτερη επιβάρυνση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών στο μέλλον από αυξημένες πληρωμές τόκων.

Τέλος, τα συναλλαγματικά διαθέσιμα της χώρας αυξήθηκαν κατά 374 εκατ. ευρώ στη διάρκεια των πρώτων ένδεκα μηνών του 2006 και διαμορφώθηκαν σε 2,3 δισεκ. ευρώ στο τέλος Νοεμβρίου.¹⁰⁶

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

V. Οικονομικές προοπτικές και προκλήσεις για την οικονομική πολιτική και τους κοινωνικούς εταίρους

1. Οικονομικές προοπτικές

Όπως αναφέρθηκε στο Κεφάλαιο IV, ο ρυθμός ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας το τρέχον έτος αναμένεται ότι θα παραμείνει περίπου στο υψηλό επίπεδο του 2006 και επομένως θα εξακολουθήσει να υπερβαίνει αισθητά το ρυθμό ανάπτυξης της ζώνης του ευρώ. Ο πληθωρισμός προβλέπεται ότι το 2007 θα μειωθεί ελαφρά σε σύγκριση με το 2006, καθώς και σε σύγκριση με το μέσο όρο της εξαετίας 2001-2006, κυρίως λόγω της μείωσης της τιμής του πετρελαίου στις διεθνείς αγορές, αλλά ο πυρήνας του πληθωρισμού προβλέπεται ότι θα αυξηθεί και θα επανέλθει κοντά στο μέσο όρο της τελευταίας εξαετίας. Θα σημειωθεί συνεπώς περαιτέρω απώλεια διεθνούς ανταγωνιστικότητας ως προς τις τιμές. Παρά την προβλεπόμενη μείωση της τιμής του αργού πετρελαίου, ο υψηλός ρυθμός αύξησης της εγχώριας ζήτησης και η περαιτέρω απώλεια διεθνούς ανταγωνιστικότητας θα συντελέσουν ώστε το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών ως ποσοστό του ΑΕΠ να διαμορφωθεί το 2007 σχεδόν στο ίδιο, εξαιρετικά υψηλό, επίπεδο του προηγούμενου έτους. Οι προβλέψεις αυτές βασίζονται στην υπόθεση ότι το διεθνές περιβάλλον θα παραμείνει ευνοϊκό το 2007, με αποφυγή νέων διαταραχών στη διεθνή αγορά πετρελαίου, υψηλούς ρυθμούς ανόδου της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας και του διεθνούς εμπορίου (οριακά μόνο χαμηλότερους από ό,τι το 2006), σχετικά χαμηλό πληθωρισμό και συνέχιση των θετικών εξελίξεων στις διεθνείς χρηματοοικονομικές αγορές.

Όσον αφορά τις πιο μακροχρόνιες προοπτικές, η ελληνική οικονομία αντιμετωπίζει σοβαρές προκλήσεις. Η συνεχιζόμενη προς τα άνω απόκλιση του πληθωρισμού από το μέσο πληθωρισμό στη ζώνη του ευρώ και τα υψηλά,

επί σειρά ετών, επίπεδα της ανεργίας και του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών είναι συμπτώματα χρόνιων προβλημάτων. Πρόκειται για μακροοικονομικές ανισοροπίες και για διαρθρωτικές αδυναμίες στις αγορές εργασίας και προϊόντων και στο δημόσιο τομέα, που πρέπει να αντιμετωπιστούν έγκαιρα για να διασφαλιστούν οι μακροχρόνιες αναπτυξιακές προοπτικές της οικονομίας. Αυτό θα απαιτήσει συνέχιση της δημοσιονομικής εξυγίανσης και αποφασιστικές διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις σε ευρύ φάσμα τομέων της οικονομίας, ώστε να διασφαλιστεί το σταθερό μακροοικονομικό περιβάλλον και να βελτιωθούν η παραγωγικότητα και η διεθνής ανταγωνιστικότητα της χώρας. Η ανάγκη για αντιμετώπιση των μακροοικονομικών ανισοροπιών και των διαρθρωτικών αδυναμιών της ελληνικής οικονομίας γίνεται ιδιαίτερα επιτακτική λόγω αφενός των δυσμενών δημογραφικών προοπτικών, οι οποίες αναμένεται ότι θα επιβαρύνουν σημαντικά τη δημοσιονομική θέση της χώρας, και αφετέρου των διαδικασιών της παγκοσμιοποίησης και της διεύρυνσης της ΕΕ, οι οποίες συνεπάγονται ευκαιρίες αλλά και σοβαρές προκλήσεις για την Ελλάδα.

Το *πραγματικό ΑΕΠ* προβλέπεται ότι θα αυξηθεί περίπου κατά 4% το 2007, όπως και το προηγούμενο έτος, δηλαδή με ρυθμό ανάλογο με το μέσο ετήσιο ρυθμό της τελευταίας δεκαετίας (4,1%). Η πρόβλεψη αυτή λαμβάνει υπόψη, μεταξύ άλλων, ότι το 2007 οι νομισματικές συνθήκες, παρά την αύξηση των επιτοκίων της ΕΚΤ μέχρι σήμερα, θα εξακολουθήσουν να στηρίζουν την ανάπτυξη, ενώ η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής θα είναι ελαφρώς περιοριστική. Η προβλεπόμενη αύξηση της *ιδιωτικής κατανάλωσης* περίπου με τον ίδιο ρυθμό όπως το 2006 (3,7-3,8%) θα εξακολουθήσει να είναι ο κύριος προωθητικός παράγοντας

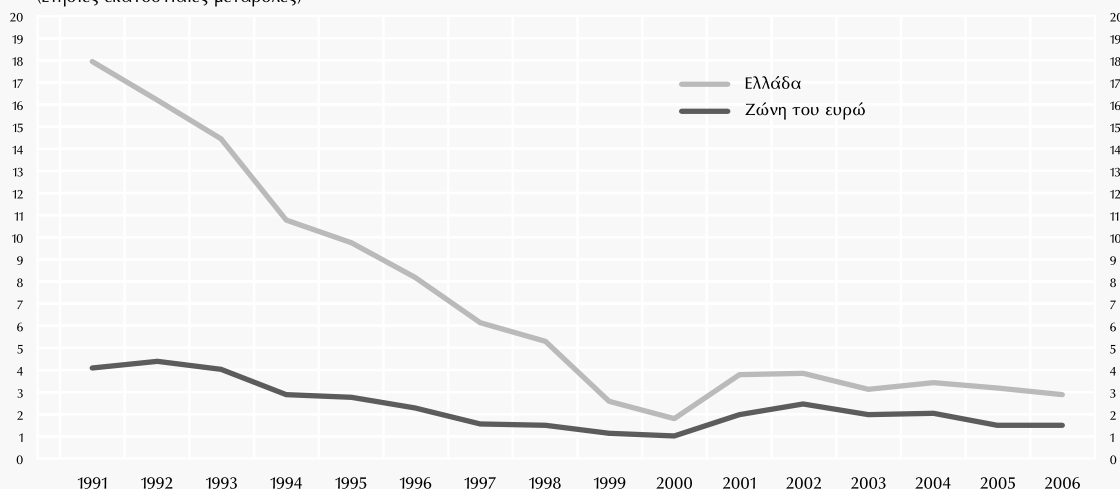
της εγχώριας ζήτησης. Η αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης θα υποστηριχθεί από την προβλεπόμενη άνοδο των πραγματικών αποδοχών και της απασχόλησης, την αύξηση του δανεισμού των νοικοκυριών καθώς και τη σωρευτική άνοδο της αγοραίας αξίας των περιουσιακών στοιχείων τους (κυρίως των κατοικιών) τα τελευταία έτη. Παρά την αναμενόμενη σημαντική επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου των επενδύσεων σε κατοικίες, ο ρυθμός αύξησης των *συνολικών ακαθάριστων επενδύσεων πάγιου κεφαλαίου* θα διατηρηθεί σε υψηλό επίπεδο, κυρίως λόγω της ανόδου των επιχειρηματικών επενδύσεων. Η προβλεπόμενη αύξηση των επιχειρηματικών επενδύσεων αντανakλά τη βελτιωμένη χρηματοοικονομική κατάσταση των περισσότερων επιχειρήσεων και το γεγονός ότι οι πιστωτικές συνθήκες εξακολουθούν να είναι ευνοϊκές. Ενώ προβλέπεται σημαντική αύξηση των κοινωνικών μεταβιβαστικών πληρωμών, η *δημόσια κατανάλωση* αναμένεται ότι θα σημειώσει χαμηλό ρυθμό ανόδου, στο πλαίσιο της προσπάθειας για γενικότερη συγκράτηση των δημόσιων δαπανών. Τέλος, η συμβολή της μεταβολής του *πραγματικού εξωτερικού ισοζυγίου αγαθών και υπηρεσιών* στο ρυθμό ανόδου του ΑΕΠ προβλέπεται ότι θα παραμείνει αρνητική το 2007.

Η άνοδος της οικονομικής δραστηριότητας αναμένεται να συνοδευθεί από περαιτέρω αύξηση της *απασχόλησης*, πιθανώς με ελαφρά χαμηλότερο ρυθμό από ό,τι το 2006. Οι προοπτικές για αύξηση της απασχόλησης, σύμφωνα με τις ίδιες τις επιχειρήσεις, ήταν τον Ιανουάριο θετικές σε όλους τους κλάδους οικονομικής δραστηριότητας.

Το *έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών*, το οποίο εκτιμάται ότι υπερέβη το 11,5% το 2006, αναμένεται να παραμείνει εξαιρετικά υψηλό και να διαμορφωθεί γύρω στο

Διάγραμμα V.1

Ο πυρήνας του πληθωρισμού στην Ελλάδα και στη ζώνη του ευρώ, 1991 - 2006
(Ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)



Σημείωση: Ο πυρήνας υπολογίζεται βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής.

Πηγές: ΕΣΥΕ και Eurostat.

11,5% του ΑΕΠ το 2007 (ή 10% του ΑΕΠ αν συμπεριληφθούν οι κεφαλαιακές μεταβιβάσεις, δηλαδή κυρίως οι εισροές πόρων από τα Διαρθρωτικά Ταμεία της ΕΕ), παρά την ευνοϊκή επίδραση από την προβλεπόμενη χαμηλότερη τιμή του πετρελαίου στις διεθνείς αγορές. Η άνοδος των εξαγωγών αγαθών θα επιβραδυνθεί σε κάποιο βαθμό λόγω της προβλεπόμενης εξέλιξης της διεθνούς οικονομικής δραστηριότητας και της επιδεινούμενης διεθνούς ανταγωνιστικότητας ως προς τις τιμές, ενώ ο ρυθμός ανόδου των εισαγωγών αγαθών αναμένεται να παραμείνει υψηλός. Όσον αφορά τις εξαγωγές υπηρεσιών, προβλέπεται ότι οι εισπράξεις από τον τουρισμό και από τις υπηρεσίες μεταφορών που παρέχει η εμπορική ναυτιλία θα αυξηθούν με ρυθμό ελαφρά υψηλότερο από ό,τι το 2006.

Ο μέσος ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ προβλέπεται να επιβραδυνθεί στο 2,8% το 2007, από 3,3% το 2006, κυρίως λόγω της προβλεπόμενης μείωσης της τιμής του αργού πετρελαίου (κατά 17% σε ευρώ το 2007,

έναντι αύξησης κατά 18,6% το 2006). Αντίθετα, ο πυρήνας του πληθωρισμού (ο οποίος δεν περιλαμβάνει τις τιμές της ενέργειας και των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής) αναμένεται να επιταχυνθεί από 2,9% το 2006 στο 3,3% το 2007, δηλαδή κοντά στο μέσο επίπεδο της εξαετίας 2001-2006 (3,4% – βλ. Διάγραμμα V.1). Η προβλεπόμενη αύξηση του πυρήνα του πληθωρισμού αντανακλά την επίδραση την οποία ασκεί με χρονική υστέρηση στο γενικό επίπεδο τιμών η μεγάλη αύξηση της τιμής του αργού πετρελαίου και άλλων εμπορευμάτων στις διεθνείς αγορές μέχρι το γ' τρίμηνο του 2006. Η επίδραση αυτή αναμένεται να εξασθενήσει κάπως στη διάρκεια του έτους, καθώς προβλέπεται ότι θα επιβραδυνθεί ο ρυθμός ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, ενώ θα παραμείνουν ουσιαστικά αμετάβλητες οι συνθήκες της συνολικής ζήτησης. Πάντως, εκτιμάται ότι η σημαντική αύξηση των επιτοκίων της ΕΚΤ από το Δεκέμβριο του 2005 έως σήμερα και η ασκούμενη δημοσιονομική πολιτική θα συμβάλουν σε συγκράτηση του πληθωρισμού.

2. Προκλήσεις και κατευθύνσεις της οικονομικής πολιτικής

Η ελληνική οικονομία, παρά την επίτευξη εντυπωσιακά υψηλών ρυθμών ανάπτυξης τα τελευταία έτη (4,1% ετησίως κατά μέσον όρο τη δεκαετία 1997-2006, όπως προαναφέρθηκε), αντιμετωπίζει σοβαρές προκλήσεις όσον αφορά τις μεσοπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες αναπτυξιακές προοπτικές της. Οι έντονες μακροοικονομικές ανισορροπίες και οι διαρθρωτικές αδυναμίες της ελληνικής οικονομίας αντικατοπτρίζονται αναμφίβολα στην απόκλιση του πληθωρισμού από το μέσο πληθωρισμό στη ζώνη του ευρώ και στα υψηλά επίπεδα του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και της ανεργίας. Ειδικότερα:

— Η συμμετοχή της Ελλάδος στη ζώνη του ευρώ διασφαλίζει μακροχρόνια συνθήκες νομισματικής σταθερότητας. Όμως, ο πληθωρισμός στην Ελλάδα εξακολουθεί να είναι υψηλός, έξι χρόνια μετά την υιοθέτηση του ευρώ. Κατά μέσον όρο την περίοδο 2001-2006, ο ετήσιος πληθωρισμός στην Ελλάδα (3,5%) υπερέβαινε τον αντίστοιχο πληθωρισμό στη ζώνη του ευρώ (2,2%) κατά 1,2 εκατοστιαία μονάδα και θα εξακολουθήσει να τον υπερβαίνει και το 2007. Η διαφορά αυτή του πληθωρισμού αντανακλά κατά κύριο λόγο την ακόμη μεγαλύτερη διαφορά μεταξύ Ελλάδος και ζώνης του ευρώ ως προς την μέση ετήσια άνοδο του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος την περίοδο 2001-2006 (3,6% έναντι 1,8%, δηλαδή διαφορά ίση με 1,8 εκατοστιαία μονάδα). Η εξέλιξη του κόστους εργασίας συνδέεται με το ότι η συμπεριφορά των κοινωνικών εταίρων στην Ελλάδα —σε αντίθεση με ό,τι συνέβη στις άλλες οικονομίες της ζώνης του ευρώ— δεν προσαρμόστηκε στο νέο οικονομικό περιβάλλον σταθερότητας τιμών που συνεπάγεται η υιοθέτηση του ευρώ και οι ονομαστικοί μισθοί συνήθως

αυξάνονται με ένα σχεδόν σταθερό ρυθμό που δεν είναι συμβατός με την άνοδο της παραγωγικότητας και το στόχο για επίτευξη σταθερότητας των τιμών (βλ. Πίνακα IV.4 στη σελ. 96). Επίσης, η διαφορά του πληθωρισμού αντανακλά το ότι στην Ελλάδα πολλές αγορές προϊόντων εξακολουθούν να μη λειτουργούν ανταγωνιστικά, ενώ υπάρχουν ενδείξεις ότι επιχειρήσεις σε ορισμένους κλάδους ακολουθούν εναρμονισμένες πρακτικές στον καθορισμό των τιμών.

— Το έλλειμμα του ισοζυγίου εξωτερικών συναλλαγών, το οποίο έχει διευρυνθεί την τελευταία εξαετία σε εξαιρετικώς υψηλά επίπεδα, δεν είναι μακροχρόνια διατηρήσιμο, καθώς αντανακλά κυρίως τη σημαντική υστέρηση της εθνικής αποταμίευσης έναντι των εγχώριων επενδύσεων. Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών της Ελλάδος ως ποσοστό του ΑΕΠ είναι το υψηλότερο μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ (ακολουθούν η Πορτογαλία και η Ισπανία). Για την Ελλάδα, που βρίσκεται ακόμη σε διαδικασία πραγματικής σύγκλισης προς τις πιο ανεπτυγμένες οικονομίες της ΕΕ, υψηλά ελλείμματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών είναι αναμενόμενα στο βαθμό που οφείλονται σε άνοδο των παραγωγικών επενδύσεων. Όμως, το υψηλό έλλειμμα της Ελλάδος συνδέεται με το γεγονός ότι η εθνική αποταμίευση ως ποσοστό του ΑΕΠ είναι χαμηλότερη από ό,τι στη ζώνη του ευρώ κατά 6-6,5 εκατοστιαίες μονάδες, ενώ οι επενδύσεις ως ποσοστό του ΑΕΠ είναι υψηλότερες κατά 4 εκατοστιαίες μονάδες. Η διεύρυνση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών σε υψηλά επίπεδα την εξαετία 2001-2006 έχει συνεπώς οδηγήσει σε σημαντική επιδείνωση της αρνητικής διεθνούς επενδυτικής θέσης της Ελλάδος (δηλαδή των καθαρών χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων του ιδιωτικού και του δημόσιου τομέα έναντι μη κατοίκων) από 44% του ΑΕΠ στο τέλος του 2000 σε 88% του ΑΕΠ στο τέλος Σεπτεμβρίου του 2006. Η εξέλιξη αυτή

ανταναικλά κυρίως την αύξηση του χρέους του δημόσιου και ιδιωτικού τομέα που διακρατείται από μη κατοίκους και, σε πολύ μικρό βαθμό, την αύξηση των καθαρών εισροών ξένων άμεσων επενδύσεων. Έτσι, εκτιμάται ότι οι καθαρές πληρωμές τόκων επί του εξωτερικού χρέους έφθασαν το 2,9% του ΑΕΠ το 2006, από 2,5% το 2005.

— Το ποσοστό ανεργίας, αν και μειώθηκε το 2006, παραμένει υψηλό. Επίσης, η αύξηση της απασχόλησης, παρά τη σχετική βελτίωση που καταγράφηκε πέρυσι, ήταν τα τελευταία χρόνια αναντίστοιχη με τον υψηλό ρυθμό ανάπτυξης. Το γεγονός αυτό υποδηλώνει ότι το πρόβλημα συνδέεται με τις διαρθρωτικές αδυναμίες των αγορών εργασίας και προϊόντων, καθώς και με αδυναμίες του εκπαιδευτικού και του φορολογικού συστήματος της χώρας.

Η εγχώρια ζήτηση και μάλιστα η κατανάλωση, στις οποίες έχει βασιστεί η οικονομική άνοδος των τελευταίων ετών, δεν είναι δυνατόν να στηρίξουν ένα μακροχρόνιο διατηρήσιμο πρότυπο ανάπτυξης. Τα μεγάλα ελλείμματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών —στο βαθμό που αντικατοπτρίζουν τα υψηλά επίπεδα της ιδιωτικής κατανάλωσης και των επενδύσεων σε κατοικίες ή την επιδείνωση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της οικονομίας ως προς τις τιμές— οδηγούν σε αύξηση του εξωτερικού χρέους χωρίς παράλληλη ενίσχυση του παραγωγικού και εξαγωγικού δυναμικού και συνεπώς χωρίς βελτίωση της ικανότητας της οικονομίας να εξυπηρετεί το χρέος της. Στην περίπτωση αυτή ένα αυξανόμενο μερίδιο του εθνικού εισοδήματος θα απορροφάται από την πληρωμή τόκων επί του εξωτερικού χρέους, με δυσμενείς συνέπειες για τις επενδύσεις, τις αναπτυξιακές προοπτικές και επομένως το βιοτικό επίπεδο. Εξάλλου, καθώς η άνοδος της εγχώριας ζήτησης θα τείνει να επιβραδυνθεί, θα ανακύψει ανάγκη για εναλλακτικές,

πιο μόνιμες πηγές ανάπτυξης. Οι υψηλοί ρυθμοί πιστωτικής επέκτασης που στηρίζουν την ιδιωτική κατανάλωση και τις επενδύσεις σε κατοικίες θα μειωθούν αναπόφευκτα, καθώς 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. Μια πιο απότομη επιβράδυνση θα μπορούσε να προκληθεί από την ανοδική τάση των επιτοκίων ή από μια δυσμενή μεταβολή των συνθηκών στην αγορά ακινήτων. Σε κάθε περίπτωση, είναι σαφές ότι η στήριξη της οικονομικής ανάπτυξης κυρίως στην εγχώρια ζήτηση, και μάλιστα την κατανάλωση, υπονομεύει τις μακροχρόνιες αναπτυξιακές προοπτικές της ελληνικής οικονομίας.

Όπως έχει αναφερθεί σε προηγούμενες εκθέσεις της Τράπεζας της Ελλάδος, η διασφάλιση υψηλών ρυθμών ανάπτυξης σε μόνιμη βάση θα απαιτήσει τον μετασχηματισμό της ελληνικής οικονομίας, ώστε η μελλοντική ανάπτυξή της να στηρίζεται κυρίως στις εξαγωγές και τις επιχειρηματικές επενδύσεις. Η σημερινή παραγωγική βάση της οικονομίας δεν είναι επαρκώς ευρεία ώστε να δημιουργεί σημαντικό αριθμό νέων θέσεων εργασίας, δεδομένου ότι ο γεωργικός τομέας έχει συρρικνωθεί, ο μεταποιητικός τομέας χαρακτηρίζεται από σχετική στασιμότητα (αν ληφθεί υπόψη η εξέλιξη του λόγου της ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας της μεταποίησης προς το συνολικό ΑΕΠ), ενώ στον τομέα των υπηρεσιών εμφανίζουν δυναμισμό μόνο ορισμένοι κλάδοι (π.χ. ο χρηματοπιστωτικός κλάδος, η ναυτιλία, ο τουρισμός, οι τηλεπικοινωνίες). Επίσης, το υψηλό δημόσιο χρέος μειώνεται με πολύ βραδύ ρυθμό ως ποσοστό του ΑΕΠ, γεγονός που λειτουργεί ως περιοριστικός παράγοντας για την ανάπτυξη. Τέλος, όπως δείχνουν οι σχετικές έρευνες της ΕΣΥΕ, οι εισοδηματικές διαφορές μεταξύ κοινωνικών στρωμάτων και γεωγραφικών περιοχών δεν

έχουν μεταβληθεί ουσιαστικά την τελευταία δεκαετία. Επομένως, ο μετασχηματισμός της οικονομίας θα απαιτήσει, κατά κύριο λόγο, τη συνέχιση της δημοσιονομικής προσαρμογής, τη συμβολή των κοινωνικών εταίρων ώστε οι ονομαστικές αυξήσεις των αποδοχών να λαμβάνουν υπόψη τη βελτίωση της παραγωγικότητας και ταυτόχρονα να είναι συμβατές με το στόχο της σταθερότητας των τιμών, καθώς και διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις σε ευρύ φάσμα τομέων της οικονομίας προκειμένου να βελτιωθούν η παραγωγικότητα της οικονομίας και η ευκαμψία των αγορών. Ειδικότερα για να καταστεί δυνατό να αυξηθεί σημαντικά η απασχόληση, να μειωθεί το ποσοστό ανεργίας και να περιοριστεί η ανισοκατανομή του εισοδήματος μεταξύ κοινωνικών στρωμάτων και γεωγραφικών περιφερειών, έχει ιδιαίτερη σημασία να αναδιαρθρωθεί το εκπαιδευτικό σύστημα σε όλα τα επίπεδα. Στόχος της αναδιάρθρωσης αυτής θα πρέπει να είναι, μεταξύ άλλων, να παρέχει το εκπαιδευτικό σύστημα στους εκπαιδευόμενους τα απαιτούμενα προσόντα και γνώσεις που θα τους επιτρέπουν να παρακολουθούν τις εξελίξεις της τεχνολογίας, να καταλαμβάνουν θέσεις εργασίας σε αναπτυσσόμενους παραγωγικούς κλάδους υψηλής προστιθέμενης αξίας και να βελτιώνουν έτσι τις εισοδηματικές τους προοπτικές. Η ανάγκη για πρόοδο προς την κατεύθυνση του μετασχηματισμού της οικονομίας γίνεται ιδιαίτερα επιτακτική ενόψει αφενός της παγκοσμιοποίησης, η οποία συνεπάγεται νέες ευκαιρίες αλλά και ένταση του ανταγωνισμού στις διεθνείς αγορές, και αφετέρου της γήρανσης του πληθυσμού, η οποία θα επηρεάσει δυσμενώς τα δημόσια οικονομικά μακροπρόθεσμα.

Δημοσιονομική πολιτική

Το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης (σε εθνολογιστική βάση) εκτιμάται ότι μειώθηκε στο 2,6% του ΑΕΠ το 2006, δηλαδή κάτω του 3%,

όπως προβλέπει η απόφαση του Συμβουλίου ECOFIN της 17 Φεβρουαρίου 2005 και σύμφωνα με τη δέσμευση της κυβέρνησης για διόρθωση του “υπερβολικού ελλείμματος” μέχρι το 2006. Σύμφωνα με το Επικαιροποιημένο Πρόγραμμα Σταθερότητας και Ανάπτυξης (ΕΠΣΑ) για την περίοδο 2006-2009 (Δεκέμβριος 2006), το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης θα μειωθεί περαιτέρω σε 2,4% του ΑΕΠ το 2007, σε 1,8% του ΑΕΠ το 2008 και σε 1,2% του ΑΕΠ το 2009. Η περαιτέρω μείωση του δημοσιονομικού ελλείμματος το 2007 εμφανίζεται να είναι μέτρια σε μέγεθος, ιδίως αν ληφθεί υπόψη ο αναμενόμενος υψηλός ρυθμός ανάπτυξης, ο οποίος διευκολύνει τη δημοσιονομική προσαρμογή. Αυτό οφείλεται εν μέρει στο ότι οι πρωτογενείς δαπάνες του Κρατικού Προϋπολογισμού θα αυξηθούν κατά 6,7% το 2007 (έναντι 4,5% το 2006), αντιστακώνοντας μεγάλη άνοδο των δαπανών για κοινωνικές μεταβιβαστικές πληρωμές (συντάξεις κ.λπ.) και σχετικά συγκρατημένη αύξηση των άλλων δαπανών. Επίσης, παρά τη λήψη σημαντικών φορολογικών μέτρων, η αύξηση των εσόδων θα είναι σχετικά περιορισμένη, επειδή η επίδραση των έκτακτων (προσωρινού χαρακτήρα) μέτρων που ενίσχυσαν τα έσοδα το 2006 θα εξαλειφθεί.

Η δημοσιονομική εξυγίανση θα απαιτήσει συνέχιση της δημοσιονομικής προσαρμογής επί σειρά ετών προκειμένου να επιτευχθούν μακροπρόθεσμα δημοσιονομικό πλεόνασμα και σημαντική μείωση του δημόσιου χρέους. Το δημόσιο χρέος (104,1% του ΑΕΠ το 2006 – βλ. Πίνακα V.1) ήταν το δεύτερο σε μέγεθος στην ΕΕ (μετά από εκείνο της Ιταλίας) και υπερβαίνει σημαντικά την τιμή αναφοράς της Συνθήκης του Μάαστριχτ (60% του ΑΕΠ). Εξάλλου, η δημοσιονομική προσπάθεια που απαιτείται για τη μείωση του δημόσιου χρέους είναι ακόμη μεγαλύτερη από ό,τι υποδηλώνει το τωρινό επίπεδο του χρέους αν ληφθεί

Πίνακας V.1

Ανάλυση των μεταβολών του λόγου του χρέους της γενικής κυβέρνησης προς το ΑΕΠ¹ (1990-2006)

(Σε εκατοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006*
Λόγος χρέους γενικής κυβέρνησης προς ΑΕΠ ²	79,6	82,2	87,8	110,1	107,9	108,7	111,3	108,2	105,8	112,3	113,3	114,1	110,7	107,8	108,5	107,5	104,1
Μεταβολές λόγου χρέους γενικής κυβέρνησης προς ΑΕΠ ²	10,6	2,6	5,6	22,3	-2,2	0,8	2,6	-3,1	-2,4	6,5	1,0	0,8	-3,4	-2,9	0,7	-1,0	-3,4
- Επίδραση 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	-2,2	-0,8	0,7	2,3	0,4	-2,0
- Επίδραση από τη μεταβολή του ΑΕΠ και τη μεταβολή των επιτοκίων	-4,0	-7,8	-1,7	-0,4	-1,1	0,3	1,5	-0,5	0,3	1,4	-3,0	-0,6	-2,4	-3,3	-3,0	-2,9	-3,3
- Προσαρμογή ελλείμματος-χρέους ³	8,1	7,4	5,2	20,5	1,6	3,0	5,7	1,4	2,4	10,1	8,0	3,5	-0,2	-0,3	1,3	1,5	1,8

1 Η μαθηματική σχέση που χρησιμοποιείται για την ανάλυση των μεταβολών του λόγου του δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ είναι η εξής:

$$\left[\frac{D_t}{Y_t} - \frac{D_{t-1}}{Y_{t-1}} \right] = \frac{PB_t}{Y_t} + \left[\frac{D_{t-1}}{Y_{t-1}} \cdot \frac{i_t - \xi_t}{1 + \xi_t} \right] + \frac{SF_t}{Y_t}$$

όπου D_t = χρέος γενικής κυβέρνησης

PB_t = πρωτογενές αποτέλεσμα (ελλείμμα ή πλεόνασμα)

Y_t = ΑΕΠ σε τρέχουσες τιμές

ξ_t = ονομαστικός ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ

i_t = μέσο ονομαστικό επιτόκιο δανεισμού του Δημοσίου

SF_t = προσαρμογή ελλείμματος-χρέους

2 Μη αναθεωρημένο ΑΕΠ.

3 Η "προσαρμογή ελλείμματος-χρέους" περιλαμβάνει και δαπάνες ή ανάληψη υποχρεώσεων που, ενώ δεν επηρεάζουν το έλλειμμα, αυξάνουν το χρέος, καθώς και εισπράξεις (π.χ. από αποκρατικοποιήσεις) οι οποίες δεν επηρεάζουν το έλλειμμα αλλά μειώνουν το χρέος.

* Προσωρινά στοιχεία.

Πηγές: Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών και εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος.

υπόψη η αναμενόμενη, μακροπρόθεσμα, αύξηση των δημόσιων δαπανών για συντάξεις και υγειονομική περίθαλψη ως ποσοστού του ΑΕΠ λόγω της γήρανσης του πληθυσμού. Πράγματι, εξαιτίας της γήρανσης, η αύξηση των δημόσιων δαπανών για συντάξεις και υγειονομική περίθαλψη θα προσλάβει, σύμφωνα με τις υπάρχουσες εκτιμήσεις, μεγάλες και αυξανόμενες διαστάσεις μετά το 2015 και θα υπερβεί τις 10 εκατοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ μέχρι το 2050. Οι δημοσιονομικές πιέσεις από τη γήρανση του πληθυσμού στην Ελλάδα θα είναι από τις πιο έντονες μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ.

Ακόμη και αν επιτευχθεί αύξηση του πρωτογενούς πλεονάσματος στο 2,9% του ΑΕΠ το 2009 (από 2,0% το 2006), όπως προβλέπει το ΕΠΣΑ, και το πλεόνασμα διατηρηθεί στο επίπεδο αυτό και τα έτη που θα ακολουθήσουν, η δημοσιονομική προσαρμογή δεν θα είναι επαρκής για τη μείωση του δημόσιου χρέους σε 60% του ΑΕΠ μέχρι το 2015, οπότε αναμένεται, όπως αναφέρθηκε, να αρχίσει η σταδιακή επιβάρυνση των δημόσιων δαπανών από δαπάνες για συντάξεις και υγειονομική περίθαλψη. Θα απαιτηθεί επομένως μόνιμη περαιτέρω βελτίωση της δημοσιονομικής θέσης για την επίτευξη σημαντικά υψηλότερων πρωτογενών πλεονασμάτων.

Η περαιτέρω δημοσιονομική εξυγίανση θα πρέπει να στηριχθεί στην ιεράρχηση και τον αυστηρό έλεγχο των τρεχουσών δαπανών, στη διεύρυνση της φορολογικής βάσης και στον περιορισμό της φοροδιαφυγής και της εισφοροδιαφυγής. Έτσι θα καταστεί δυνατό αφενός να υπάρξει περαιτέρω ελάφρυνση των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών από τους υψηλούς συντελεστές φορολογίας και τις υψηλές εισφορές κοινωνικής ασφάλισης και αφετέρου να πραγματοποιηθούν επαρκείς δημόσιες επενδύσεις για την αναβάθμιση των υποδομών και να

διασφαλιστεί η κοινωνική προστασία των ασθενέστερων ομάδων του πληθυσμού.¹ Βεβαίως, η έγκαιρη μεταρρύθμιση του συστήματος κοινωνικής ασφάλισης και του συστήματος υγείας είναι ζωτικής σημασίας προκειμένου οι δημοσιονομικές πιέσεις που θα προέλθουν από τη γήρανση του πληθυσμού να αντιμετωπιστούν με τρόπο που να είναι κοινωνικά δίκαιος και να μην επηρεάζει δυσμενώς τις αναπτυξιακές προοπτικές της οικονομίας.

Μισθολογικές εξελίξεις

Η εμμονή του πληθωρισμού σε υψηλά επίπεδα τα τελευταία έτη και η συναφής επιδείνωση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της οικονομίας έχουν επιδράσει δυσμενώς στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και την οικονομική δραστηριότητα. Όπως αναφέρθηκε στο Κεφάλαιο IV, η διεθνής ανταγωνιστικότητα της Ελλάδος ως προς τις τιμές έναντι των κυριότερων εμπορικών εταίρων της επιδεινώθηκε σημαντικά την εξαετία 2001-2006: κατά 13,5% όπως μετρείται βάσει των σχετικών τιμών καταναλωτή εκφρασμένων σε κοινό νόμισμα και κατά 34% όπως μετρείται βάσει του σχετικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στη μεταποίηση (επίσης εκφρασμένου σε κοινό νόμισμα). Το μέγεθος της απώλειας ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας είναι μεταξύ των μεγαλύτερων (αν όχι το μεγαλύτερο – ανάλογα με τους δείκτες που χρησιμοποιούνται) στις χώρες της ζώνης του ευρώ. Είναι λοιπόν προφανής η ανάγκη για συγκράτηση της ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, αφενός με τη διαμόρφωση μισθολογικών αυξήσεων που θα είναι συνεπείς με τη σταθερότητα των τιμών και

¹ Βλ. και τις ανακοινώσεις του Υπουργού Οικονομίας και Οικονομικών όσον αφορά την πολιτική για την αντιμετώπιση της φοροδιαφυγής (25.1.2007 και 6.2.2007) και την κατεύθυνση για "καλύτερα στοχευμένες και περισσότερες κοινωνικές δαπάνες" (18.1.2007).

αφετέρου με βελτίωση της παραγωγικότητας, εν μέρει μέσω της διόρθωσης των διαρθρωτικών δυσκαμφιών της αγοράς εργασίας και των αγορών προϊόντων. Είναι επίσης αναγκαία η ενίσχυση του ανταγωνισμού, ώστε η εξέλιξη των τιμών να είναι συμβατή με την εξέλιξη του κόστους παραγωγής και με τη διαμόρφωση των περιθωρίων κέρδους σε επίπεδα που δεν υπονομεύουν τη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας και τη σταθερότητα των τιμών. Προκειμένου να συντελέσουν στη μείωση του πληθωρισμού, οι επιχειρήσεις πρέπει, κατά τη διαμόρφωση της τιμολογιακής τους πολιτικής, να λάβουν υπόψη τη μείωση της τιμής του πετρελαίου και την αναμενόμενη επιβράδυνση της ανόδου των διεθνών τιμών των άλλων πρώτων υλών, καθώς και το γεγονός ότι ο πληθωρισμός παραμένει χαμηλός διεθνώς. Όσον αφορά τις επιχειρήσεις κοινής ωφέλειας, απαιτείται, κατ' αρχήν, συγκράτηση της ανόδου του κόστους εργασίας. Πάντως, οι αναπόφευκτες αυξήσεις του κόστους πρέπει να αντανakλώνται στην αύξηση των τιμολογίων, ώστε να μη σωρεύονται ελλείμματα και να μη δημιουργούνται αντικίνητρα για επενδύσεις. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι κατά την περίοδο 2001-2005 σε έξι σημαντικές επιχειρήσεις κοινής ωφέλειας η μέση ετήσια αύξηση των τιμολογίων ήταν χαμηλότερη από τη μέση ετήσια άνοδο του κόστους παραγωγής των υπηρεσιών που παρέχουν (βλ. Κεφ. IV.1).

Διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις

Η ελληνική οικονομία εξακολουθεί να χαρακτηρίζεται από σοβαρές διαρθρωτικές αδυναμίες στη αγοράς εργασίας και προϊόντων καθώς και στο επιχειρηματικό περιβάλλον και τη δημόσια διοίκηση (όπου πρέπει να περιοριστεί ουσιαστικά η γραφειοκρατία).² Οι αδυναμίες αυτές πρέπει να αντιμετωπιστούν αποφασιστικά για να βελτιωθούν η παραγωγικότητα και η διεθνής ανταγωνιστικότητα της οικονομίας. Ειδικότερα, η παραμονή της ανεργίας σε υψηλά επίπεδα (γύρω στο 8-9% του εργατικού δυναμικού) και το γεγονός ότι πλήττει κυρίως νέους και γυναίκες συνιστούν ενδείξεις ότι υπάρχουν σοβαρές δυσκαμψίες στην αγορά εργασίας. Αξίζει σχετικά να σημειωθεί ότι στην εισαγωγική δήλωση του Δ.Σ. της ΕΚΤ που παρουσίασε ο Πρόεδρος κ. Τρισέ σε πρόσφατη συνέντευξη τύπου επισημαίνεται ότι “είναι ουσιώδες για κάθε χώρα της ζώνης του ευρώ να ελαχιστοποιήσει τις στρεβλώσεις στη λειτουργία των αγορών που

² Στην *Ενδιάμεση Έκθεση* (Οκτώβριος 2006, σελ. 149, 166-167) έγινε εκτενής αναφορά στην ανάγκη για ουσιαστικό περιορισμό της γραφειοκρατίας, εκσυγχρονισμό της δημόσιας διοίκησης και αντιμετώπιση της διαφθοράς, ώστε –μεταξύ άλλων– να βελτιωθεί το επιχειρηματικό περιβάλλον και να ενθαρρυνθούν οι επενδύσεις. Πιο πρόσφατα, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, με προτάσεις που ανακοίνωσε το Νοέμβριο του 2006, απέδωσε μεγάλη σημασία στη μείωση των διοικητικών επιβαρύνσεων των επιχειρήσεων, δηλαδή της γραφειοκρατίας, σε όλα τα κράτη-μέλη της ΕΕ (βλ. δελτίο τύπου 14.11.2006).

ΠΛΑΙΣΙΟ V.1

Πρόσφατες διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις

Η Τράπεζα της Ελλάδος έχει τονίσει επανειλημμένα την ανάγκη προώθησης των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, προκειμένου να βελτιωθεί το επιχειρηματικό κλίμα στη χώρα μας και να αυξηθεί η ταχύτητα προσαρμογής της οικονομίας σε εξελίξεις που συνδέονται με την τεχνολογική πρόοδο και την παγκοσμιο-

ποίηση, με συνακόλουθα οφέλη για την ανάπτυξη και την απασχόληση. Εξάλλου, η Ελλάδα έχει δεσμευθεί στο πλαίσιο της Στρατηγικής της Λισσαβώνας, η οποία υιοθετήθηκε το 2000 και αναθεωρήθηκε το 2005, να συμβάλει ώστε “...να γίνει η ευρωπαϊκή οικονομία μέχρι το 2010 η πιο ανταγωνιστική και →

→ δυναμική οικονομία βασισμένη στη γνώση, ικανή για βιώσιμη ανάπτυξη με περισσότερες και καλύτερες θέσεις εργασίας και μεγαλύτερη κοινωνική συνοχή.”¹

Η διαρκής παρακολούθηση της πορείας των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων επιβάλλεται από την αναθεωρημένη Στρατηγική της Λισσαβώνας. Προς το σκοπό αυτό, τα κράτη-μέλη υποβάλλουν στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή *Εθνικά Προγράμματα Μεταρρυθμίσεων (ΕΠΜ)* με τριετή ορίζοντα, ενώ η πορεία υλοποίησης των μεταρρυθμίσεων παρουσιάζεται στις Ετήσιες Εκθέσεις Εφαρμογής (ΕΕΕ). Τα Προγράμματα και οι Εκθέσεις αξιολογούνται από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Την πολιτική ευθύνη για την εφαρμογή των Προγραμμάτων αναλαμβάνουν οι κυβερνήσεις των κρατών-μελών, στη σύνταξη όμως των Προγραμμάτων και των Εκθέσεων συμμετέχουν και οι κοινωνικοί εταίροι.

Το πρώτο ελληνικό ΕΠΜ, που καλύπτει την περίοδο 2005-2008, δημοσιεύθηκε τον Οκτώβριο του 2005. Σε προηγούμενες εκθέσεις της Τράπεζας της Ελλάδος έχει γίνει αναφορά στις μεταρρυθμίσεις που προβλέπονται στο ΕΠΜ.² Κατά την αξιολόγηση του ΕΠΜ, τον Ιανουάριο του 2006, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή επισήμανε ότι το Πρόγραμμα αναγνωρίζει τις προκλήσεις που αντιμετωπίζει η ελληνική οικονομία (όπως τα χαμηλά ποσοστά απασχόλησης, η ανάγκη για βελτίωση του επιχειρηματικού περιβάλλοντος κ.λπ.), αλλά έκρινε ότι όσον αφορά τις μικροοικονομικές μεταρρυθμίσεις απαιτούνται καλύτερος στρατηγικός σχεδιασμός, εισαγωγή συγκεκριμένων ποσοτικών στόχων και σαφέστερο χρονοδιάγραμμα, καθώς και λεπτομερέστερη πληροφόρηση όσον αφορά τις πηγές χρηματοδότησης των δράσεων που παρουσιάζονται.³

Η ανάγκη λεπτομερέστερης καταγραφής του κόστους και των πηγών χρηματοδότησης των επιμέρους δράσεων ικανοποιείται πλέον από το *Εθνικό Στρατηγικό Πλαίσιο Αναφοράς 2007-2013 (ΕΣΠΑ)*, το οποίο δημοσιοποιήθηκε τον Οκτώβριο του 2006 εν όψει της έναρξης της εισροής πόρων από τον Κοινωνικό Προϋπολογισμό για την περίοδο 2007-13, και αποτελεί έγγραφο αναφοράς με μακρότερο χρονικό ορίζοντα εκείνου του πρώτου ΕΠΜ.⁴ Το τελικό κεί-

μενο του ΕΣΠΑ υποβλήθηκε επίσημα στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή στις 26.1.2007.

Όσον αφορά την πορεία υλοποίησης των μεταρρυθμίσεων, το καλοκαίρι του 2006, δηλαδή περίπου ένα χρόνο μετά την έναρξη εφαρμογής του ΕΠΜ, συντάχθηκε το πρώτο σχέδιο της ελληνικής Ετήσιας Έκθεσης Εφαρμογής (ΕΕΕ) και εστάλη στους κοινωνικούς εταίρους προς διαβούλευση. Η κίνηση αυτή, η οποία ενθαρρύνεται και από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, αποτελεί θετικό βήμα στην προσπάθεια δημιουργίας κλίματος διαλόγου και συναίνεσης με στόχο την προώθηση των απαραίτητων μεταρρυθμίσεων. Το τελικό κείμενο της ΕΕΕ δημοσιεύθηκε τον Οκτώβριο του 2006.⁵ Με αφορμή τη δημοσιοποίηση της Έκθεσης αυτής, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή αξιολόγησε θετικά τις μακροοικονομικές επιδόσεις της ελληνικής οικονομίας, αλλά επισήμανε ότι, παρά την ανάληψη πρωτοβουλιών για τη βελτίωση της λειτουργίας των αγορών εργασίας και προϊόντων, οι πρωτοβουλίες αυτές βρίσκονται ακόμη σε αρχικό στάδιο.⁶ Σύμφωνα με τη διατύπωση της Επιτροπής, “...παρόλο που η Ελλάδα έκανε σχετικά σημαντικά βήματα στο μακροοικονομικό τομέα, η πρόοδος όσον αφορά τις μικρο- →

1 Η αρχική περιγραφή της Στρατηγικής της Λισσαβώνας (ΣΤΛ) περιλαμβάνεται στα Συμπεράσματα της Προεδρίας του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου της Λισσαβώνας στις 23 και 24 Μαρτίου 2000. Ο ενδιάμεσος απολογισμός της ΣΤΛ, που εκπονήθηκε από την Επιτροπή Κοκ και δημοσιεύθηκε το Νοέμβριο του 2004, αποτύπωσε μια ανάμικτη εικόνα, με αρκετές διαφορές στις επιδόσεις των επιμέρους κρατών-μελών. Οι διαπιστώσεις αυτές οδήγησαν το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο το Μάρτιο του 2005 να ζητήσει από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, το Συμβούλιο Υπουργών και τα κράτη-μέλη την άμεση επανενεργοποίηση της ΣΤΛ με στόχο την ενίσχυση της ανάπτυξης και την τόνωση της απασχόλησης. Συνοπτική παρουσίαση της αναθεωρημένης ΣΤΛ είχε δημοσιευθεί στο Πλαίσιο Χ.2 στην Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2004, σελ. 320-324.

2 Βλ. μεταξύ άλλων *Νομισματική Πολιτική 2005-2006*, Φεβρουάριος 2006, Παράρτημα Κεφαλαίου IV.

3 *Communication from the Commission to the Spring European Council: Time to move up gear*, Part II, COM(2006) 30, 25.1.2006.

4 *Εθνικό Στρατηγικό Πλαίσιο Αναφοράς, 2007-2013*, Οκτώβριος 2006. Παρουσίαση προσχεδίου του ΕΣΠΑ υπάρχει στο Πλαίσιο ΙΧ.3 στην Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2005, Αθήνα 2006, σελ. 334-343.

5 *Εθνικό Πρόγραμμα Μεταρρυθμίσεων 2005-2008: Έκθεση Εφαρμογής 2006*, Οκτώβριος 2006.

6 European Commission, “Greece: Assessment of National Reform Programme”, Δεκέμβριος 2006, και “Η Επιτροπή αξιολογεί την πρόοδο των μεταρρυθμίσεων για την τόνωση της ανάπτυξης και της απασχόλησης στην Ελλάδα”, Δελτίο Τύπου της Ευρωπαϊκής Επιτροπής 12.12.06.

Επιδόσεις σε βασικούς διαρθρωτικούς δείκτες στην Ελλάδα και την ΕΕ-15, 2000 και 2005¹

	ΕΕ-15		Ελλάδα	
	2000	2005	2000	2005
Κατά κεφαλήν ΑΕΠ (σε μονάδες ισοδύναμης αγοραστικής δύναμης) ²	100,0	100,0	66,3	77,7
Παραγωγικότητα ανά απασχολούμενο (σε μονάδες ισοδύναμης αγοραστικής δύναμης) ^{2,3}	100,0	100,0	77,9	88,0
Ποσοστό απασχόλησης του πληθυσμού 15-64 ετών (%)	63,4	65,2	56,5	60,1
Ποσοστό απασχόλησης των γυναικών 15-64 ετών (%)	54,1	57,4	41,7	46,1
Ποσοστό απασχόλησης των ατόμων 55-64 ετών (%)	37,8	44,1	39,0	41,6
Μακροχρόνια άνεργοι ως ποσοστό του εργατικού δυναμικού (%)	3,4	3,3	6,2	5,1
Δαπάνες για έρευνα και ανάπτυξη (% του ΑΕΠ) ⁴	1,9	1,9	0,7	0,6
Διείσδυση των ευρυζωνικών δικτύων (ευρυζωνικές συνδέσεις ανά 100 κατοίκους) ⁵	2,3	16,5	0,0	2,7
Επιχειρηματικές επενδύσεις (% του ΑΕΠ)	18,2	17,4	19,1	20,2
Ποσοστό των πολιτών στα όρια της φτώχειας (%) ⁶	15,0	16,0	20,0	20,0
Εκπομπές διοξειδίου του άνθρακα (1990=100) ⁷	96,8	99,1	118,6	123,9
Ενεργειακή ένταση της οικονομίας (κατανάλωση ενέργειας ως προς το ΑΕΠ σε σταθερές τιμές, σε χιλιάγραμμα ισοδύναμου πετρελαίου ανά 1.000 ευρώ) ⁷	190,5	187,5	263,6	240,4

1 Οι δείκτες έχουν υπολογιστεί με βάση τα εθνολογιστικά στοιχεία πριν από την πρόσφατη αναθεώρηση.

2 Το κατά κεφαλήν ΑΕΠ και η παραγωγικότητα ανά απασχολούμενο είναι δείκτες που λαμβάνουν την τιμή 100,0 για την ΕΕ-15 σε κάθε έτος.

3 Η παραγωγικότητα της εργασίας στην Ελλάδα έχει υπολογιστεί με βάση στοιχεία για τον αριθμό των απασχολούμενων από την Έρευνα Εργατικού Δυναμικού (ΕΕΔ).

4 Οι δαπάνες για έρευνα και ανάπτυξη αποτελούν τη συνολική δαπάνη (δημόσια και ιδιωτική) για το σκοπό αυτό. Οι τιμές για το 2005 αποτελούν εκτιμήσεις της Eurostat. Για την Ελλάδα η πρώτη τιμή αφορά το 1999.

5 Τα στοιχεία για τη διείσδυση των ευρυζωνικών δικτύων αναφέρονται στον Ιούλιο του 2002 και του 2006. **Στην Ελλάδα το ποσοστό διείσδυσης των ευρυζωνικών δικτύων στον πληθυσμό στο τέλος του 2006 είχε ανέλθει περαιτέρω και ήταν περίπου 4,5%.**

6 Το ποσοστό των πολιτών στα όρια της φτώχειας ορίζεται ως το ποσοστό των ατόμων (επί του συνολικού πληθυσμού) των οποίων το χρηματικό εισόδημα (αφού ληφθούν υπόψη οι κοινωνικές μεταβιβάσεις) βρίσκεται κάτω από τη γραμμή της φτώχειας, δηλ. το 60% της διαμέσου της κατανομής του εισοδήματος ολόκληρου του πληθυσμού. Οι τιμές για το δείκτη αυτό αναφέρονται στα εισοδήματα του 2000 και του 2004.

7 Οι τιμές για τις εκπομπές διοξειδίου του άνθρακα και την ενεργειακή ένταση της οικονομίας αναφέρονται στο 2000 και το 2004.

Πηγές: Eurostat, New Cronos Database και ΕΣΥΕ, Έρευνα Εργατικού Δυναμικού.

→ οικονομικές μεταρρυθμίσεις και τις μεταρρυθμίσεις στον τομέα της απασχόλησης εξακολουθεί να είναι ανεπαρκής” και “υπάρχει περιορισμένη πολιτική ανταπόκριση στις δεσμεύσεις που αναλήφθηκαν από το εαρινό Ευρωπαϊκό Συμβούλιο του 2006”.

Συνοπτική εικόνα των επιδόσεων σε ορισμένους βασικούς διαρθρωτικούς δείκτες δίνεται στον Πίνακα του πλαισίου, ο οποίος παρουσιάζει τις τιμές των δεικτών αυτών το 2000 και το 2005 για την Ελλάδα και την ΕΕ-15. Με βάση τους δείκτες αυτούς διαπιστώνεται ότι, ενώ τα τελευταία χρόνια έχει σημειωθεί πρόοδος (π.χ. σημαντική αύξηση της διείσδυσης των ευρυζωνικών δικτύων στη διάρκεια του 2006), υπάρχουν ακόμη σημαντικά περιθώρια ώστε να βελτιωθεί η δυναμικότητα της ελληνικής οικονομίας.⁷

Τα σημαντικότερα μέτρα οικονομικής πολιτικής τα οποία στοχεύουν στη βελτίωση του επιχειρηματικού περιβάλλοντος και ως προς τα οποία έχουν υπάρξει ορισμένες εξελίξεις μετά τη δημοσίευση της ΕΕΕ είναι τα ακόλουθα:

→

7 Για δύο από αυτούς τους δείκτες έχουν τεθεί από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή σαφείς ποσοτικοί στόχοι για το 2010: (α) το ποσοστό του ΑΕΠ που δαπανάται για Έρευνα και Ανάπτυξη (3%) και (β) το ποσοστό απασχόλησης (70% συνολικό ποσοστό απασχόλησης, 60% ποσοστό απασχόλησης για τις γυναίκες). Στο τέλος του 2005 η Ελλάδα απείχε σημαντικά και από τους δύο στόχους. Ειδικότερα, όσον αφορά τη δαπάνη για Έρευνα και Ανάπτυξη εκτιμάται ότι στο τέλος του 2005 αυτή ανερχόταν μόλις σε 0,6% του ΑΕΠ, ενώ, σύμφωνα με την Έρευνα Εργατικού Δυναμικού (ΕΕΔ), το συνολικό ποσοστό απασχόλησης το 2005 ήταν 60,1% και το ποσοστό απασχόλησης των γυναικών ήταν 46,1%.

- (α) *Περιορισμός της συμμετοχής του κράτους σε επιχειρηματικές δραστηριότητες:* Μεταξύ άλλων: (1) αναζητείται στρατηγικός εταίρος για τον Οργανισμό Τηλεπικοινωνιών Ελλάδος (ΟΤΕ), ο οποίος θα αποκτήσει συμμετοχή και στη διοίκηση του οργανισμού, (2) αρχίζουν οι διαδικασίες για την εισαγωγή των μετοχών της Δημόσιας Επιχείρησης Αερίου στο Χρηματιστήριο Αξιών.
- (β) *Αναμόρφωση του πλαισίου ίδρυσης, λειτουργίας και παύσης λειτουργίας των επιχειρήσεων:* Τέθηκε, τον Ιούλιο του 2006, σε δημόσια διαβούλευση σχέδιο για την απλοποίηση της διαδικασίας ίδρυσης επιχειρήσεων σύμφωνα με το οποίο ο χρόνος που απαιτείται για την ίδρυση εταιρίας θα περιοριστεί σημαντικά. Το σχέδιο βρίσκεται τώρα, μετά την ολοκλήρωση της δημόσιας διαβούλευσης και την αναμόρφωσή του, προς επεξεργασία στο Συμβούλιο της Επικρατείας. Η επιτυχία της πρότασης αυτής εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από τις ειδικές υπηρεσίες Γενικού Εμπορικού Μητρώου (Γ.Ε.ΜΗ.), οι οποίες θεσπίστηκαν με τον Ν. 3419/2005 και θα τεθούν σύντομα σε λειτουργία.⁸ Προχωρεί επίσης η διαδικασία για την αναθεώρηση του κωδικοποιημένου Ν. 2190/1920 “Περί ανωνύμων εταιριών”, ώστε μεταξύ άλλων να περιοριστεί η διοικητική εποπτεία κατά τη σύσταση και λειτουργία αυτών και να ενισχυθεί η θέση των μετόχων, ιδίως εκείνων της μειοψηφίας.⁹ Ταυτόχρονα, τα Υπουργεία Ανάπτυξης και Δικαιοσύνης έδωσαν στις 25.10.2006 προς δημόσια διαβούλευση (για τρεις μήνες) πρόταση νομοσχεδίου για την αναμόρφωση του πτωχευτικού κώδικα.¹⁰ Η πρόταση αποποινικοποιεί την απλή πτώχευση, ενώ αντίθετα προβλέπει αυστηρές κυρώσεις για τη δόλια πτώχευση. Επίσης, προβλέπει την απλούστευση και επίσπευση των διαδικασιών πτώχευσης μιας επιχείρησης και δίνει τη δυνατότητα στον υπερχρεωμένο επιχειρηματία να συνδιαλέγεται με τους πιστωτές του με στόχο τη συνέχιση λειτουργίας της επιχείρησης. Προβλέπεται η δυνατότητα αναδιοργάνωσης της επιχείρησης και δίνεται δεύτερη ευκαιρία επιχειρηματικής δράσης στον επιχειρηματία.
- (γ) *Ενίσχυση των κινήτρων προς τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις για επενδύσεις:* Ορισμένες διατάξεις του Ν. 3299/2004 “Κίνητρα ιδιωτικών επενδύσεων για την οικονομική ανάπτυξη και την περιφερειακή σύγκλιση”) τροποποιήθηκαν με τον Ν. 3522/2006 (“Μεταβολές στη φορολογία εισοδήματος, απλουστεύσεις στον Κώδικα Βιβλίων και Στοιχείων και άλλες διατάξεις”), ώστε αφενός ο νόμος να είναι συμβατός με το νέο Χάρτη Περιφερειακών Ενισχύσεων της Ευρωπαϊκής Ένωσης και αφετέρου να δίνονται περισσότερα κίνητρα στις μικρές επιχειρήσεις μέσω επιχορηγήσεων προς αυτές, οι οποίες είναι δυνατόν, ανάλογα με το ύψος του επενδυτικού σχεδίου και την περιφέρεια στην οποία βρίσκεται η επιχείρηση, να φθάσουν και το 60% της προτεινόμενης επένδυσης.
- (δ) *Αποτελεσματικότερη διαχείριση των πόρων του Κοινοτικού Προϋπολογισμού:* Πέραν από τις πρωτοβουλίες για μεταρρυθμίσεις που περιλαμβάνονται στο ΕΠΜ και στο ΕΣΠΑ, η κυβέρνηση δίνει μεγάλη έμφαση στην αποτελεσματική διαχείριση των πόρων που προέρχονται από τον Κοινοτικό Προϋπολογισμό. Για το σκοπό αυτό σχεδιάζονται, μεταξύ άλλων, η δημιουργία ενός κεντρικού συντονιστικού οργάνου, η αύξηση των αρμοδιοτήτων και η ενδυνάμωση της οργανωτικής και λειτουργικής ικανότητας των Διαχειριστικών Αρχών. Επιπλέον, λαμβάνονται μέτρα για τη βελτίωση της αποτελεσματικότητας των Αρχών Ελέγχου και Πιστοποίησης και τη θέσπιση προδιαγραφών σχετικά με την ικανότητα και την επάρκεια των Τελικών Δικαιούχων.

⁸ Ο Ν. 3419/2005 αφορά την καθιέρωση του Γενικού Εμπορικού Μητρώου και τον εκσυγχρονισμό της επιμελητηριακής νομοθεσίας.

⁹ Το Υπουργείο Ανάπτυξης έδωσε στα μέσα Ιουλίου του 2006 σε δημόσια διαβούλευση πρόταση σχεδίου νόμου για την αναθεώρηση του Ν. 2190/1920. Οι παρατηρήσεις οι οποίες έγιναν κωδικοποιήθηκαν και σε κάποιο βαθμό ενσωματώθηκαν στο κείμενο που θα αποτελέσει το δεύτερο σχέδιο, το οποίο επίσης θα δοθεί σε δημόσια διαβούλευση. Μετά το τέλος της δεύτερης δημόσιας διαβούλευσης, το σχέδιο θα κατατεθεί στη Βουλή.

¹⁰ Το σχέδιο είναι διαθέσιμο από το δικτυακό τόπο του Υπουργείου Δικαιοσύνης.

οφείλονται στο αντίστοιχο κανονιστικό πλαίσιο” και ότι η ζώνη του ευρώ ως σύνολο πρέπει “να εξαλείψει τα απομένοντα εμπόδια για την ενοποίηση των αγορών” και προστίθεται ότι απαιτείται η εφαρμογή μεταρρυθμίσεων για να προχωρήσει η ενοποίηση των αγορών, να αμβλυνθούν οι δυσκαμψίες της αγοράς εργασίας και να βελτιωθεί η ευελιξία των μισθών, προκειμένου να ενθαρρυνθούν η οικονομική ανάπτυξη και η δημιουργία νέων ευκαιριών απασχόλησης.³

Εξετάζοντας την εφαρμογή της αναθεωρημένης Στρατηγικής της Λισσαβώνας (βλ. Πλαίσιο V.1), η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, τον Οκτώβριο του 2006, αξιολόγησε θετικά την πορεία της ελληνικής οικονομίας όσον αφορά τις μακροοικονομικές της επιδόσεις, αλλά επισήμανε ότι “η πρόοδος όσον αφορά τις μικροοικονομικές μεταρρυθμίσεις και τις μεταρρυθμίσεις στον τομέα της απασχόλησης εξακολουθεί να είναι ανεπαρκής”. Έκτοτε, έχει επιτευχθεί πρόοδος σε διάφορους τομείς. Ως προς την απομάκρυνση του κράτους από επιχειρηματικές δραστηριότητες, έχει ανακοινωθεί η αναζήτηση στρατηγικού εταίρου για τον Οργανισμό Τηλεπικοινωνιών Ελλάδος (ΟΤΕ) και αρχίζουν οι διαδικασίες για την εισαγωγή στο Χρηματιστήριο Αθηνών (ΧΑ) των μετοχών της Δημόσιας Επιχείρησης Αερίου. Ως προς τη βελτίωση του θεσμικού πλαισίου λειτουργίας των επιχειρήσεων, έχουν τεθεί σε δημόσια διαβούλευση σχέδια νόμου για την απλοποίηση της ίδρυσης επιχειρήσεων και την αναμόρφωση του πτωχευτικού κώδικα. Επίσης, έχουν ενισχυθεί τα κίνητρα μέσω επιχορηγήσεων για επενδύσεις των μικρομεσαίων επιχειρήσεων. Παράλληλα, η Επιτροπή Ανταγωνισμού έχει εντείνει τις προσπάθειές της για την καταπολέμηση εναρμονισμένων πρακτικών στον καθορισμό τιμών και για την ενίσχυση του ανταγωνισμού σε σημαντικές αγορές προϊόντων.

Σταθερότητα του τραπεζικού συστήματος

Η σταθερότητα και η περαιτέρω ανάπτυξη του ελληνικού χρηματοπιστωτικού συστήματος, στο οποίο οι τράπεζες κατέχουν κυρίαρχη θέση, έχει ιδιαίτερη σημασία για την ομαλή λειτουργία και την ταχύρρυθμη ανάπτυξη της οικονομίας. Η διασφάλιση της σταθερότητας του τραπεζικού συστήματος αποτελεί βασική επιδίωξη της Τράπεζας της Ελλάδος, η οποία είναι η αρμόδια εποπτική αρχή. Όπως προκύπτει από την ανάλυση στο Κεφάλαιο III.4, την περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου του 2006 παρατηρήθηκε μικρή αύξηση του βαθμού στον οποίο οι τράπεζες είναι εκτεθειμένες τόσο στον πιστωτικό κίνδυνο όσο και στους κινδύνους αγοράς. Ωστόσο, η αποδοτικότητα και η κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζών διατηρούνται σε επίπεδο που εξακολουθεί να παρέχει ικανοποιητικό περιθώριο για τη διασφάλιση της σταθερότητας του ελληνικού τραπεζικού συστήματος. Βεβαίως, η διαπίστωση αυτή δεν αναιρεί την ανάγκη οι τράπεζες να εφαρμόζουν με αυστηρότητα την κατάλληλη πιστοδοτική πολιτική και πολιτική διαχείρισης των αναλαμβανόμενων κινδύνων.

Η διατήρηση του υψηλού ρυθμού πιστωτικής επέκτασης, ιδίως στη λιανική τραπεζική αγορά, εξακολουθεί να είναι ο σημαντικότερος παράγοντας που μπορεί να αυξήσει τον πιστωτικό κίνδυνο των τραπεζών. Ενδείξεις για το ενδεχόμενο αύξησης του πιστωτικού κινδύνου αποτελούν ο ταχύτερος ρυθμός ανόδου του σταθμισμένου ως προς τον πιστωτικό κίνδυνο ενεργητικού των τραπεζών σε σχέση με εκείνον του συνολικού τους ενεργητικού, καθώς και το ότι ο λόγος των δανείων σε καθυστέρηση προς το σύνολο των δανείων παρέ-

3 Στη συνέντευξη τύπου της 11ης Ιανουαρίου 2007.

μεινε το Σεπτέμβριο του 2006 σε υψηλό επίπεδο, αν και εμφάνισε μικρή βελτίωση σε σύγκριση με το Δεκέμβριο του 2005. Επίσης, το ποσοστό κάλυψης των δανείων σε καθυστέρηση από προβλέψεις δεν βελτιώθηκε στο ίδιο διάστημα. Ο λόγος των δανείων σε καθυστέρηση προς το σύνολο των δανείων διαμορφώνεται σε *υψηλότερο* επίπεδο και το ποσοστό κάλυψης των δανείων σε καθυστέρηση από προβλέψεις σε *χαμηλότερο* επίπεδο από ό,τι στις (μεσαίου μεγέθους) τράπεζες της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Ειδικότερα όσον αφορά τον πιστωτικό κίνδυνο των τραπεζών από τα δάνεια προς τα νοικοκυριά, η αύξηση της δανειακής επιβάρυνσης των νοικοκυριών στο 44% του ΑΕΠ το Δεκέμβριο του 2006, από 38% το Δεκέμβριο του 2005, καθώς και η αύξηση του κόστους του χρήματος λόγω της ανοδικής τάσης των επιτοκίων, εντείνουν τη χρηματοοικονομική πίεση που υφίστανται τα νοικοκυριά για την αποπληρωμή του χρέους τους. Τόσο οι δανειολήπτες όσο και οι τράπεζες πρέπει να λαμβάνουν υπόψη αυτό τον παράγοντα όταν εκτιμούν τη δυνατότητα ομαλής εξυπηρέτησης των δανείων που συνάπτουν.

Η Τράπεζα της Ελλάδος θεωρεί ότι υπάρχει ανάγκη ουσιαστικής βελτίωσης της ποιότητας του δανειακού χαρτοφυλακίου των τραπεζών, ενόψει της εφαρμογής του νέου πλαισίου κεφαλαιακής επάρκειας (Βασιλεία II) και της Οδηγίας της ΕΕ για την Κεφαλαιακή Επάρκεια. Για το λόγο αυτό, έχει ζητήσει από τις τράπεζες την ταχύτερη μείωση —μέσω εισπράξεων, διαγραφών και αυστηρότερης πιστοδοτικής πολιτικής— του λόγου των δανείων σε καθυστέρηση.

Η αποδοτικότητα και η κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζών αποτελούν τους βασικούς

παράγοντες που προσδιορίζουν τη δυνατότητά τους να απορροφούν χωρίς κλυδωνισμούς ενδεχόμενες δυσμενείς εξελίξεις στο οικονομικό περιβάλλον.

Η αποδοτικότητα των τραπεζών διατηρήθηκε σε υψηλό επίπεδο και την περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου του 2006, κατά την οποία τα μετά από φόρους κέρδη των τραπεζών με μετοχές εισηγμένες στο ΧΑ αυξήθηκαν με ρυθμό 47,3%. Αν δεν συνυπολογιστούν τα μη επαναλαμβανόμενα (έκτακτα) έσοδα, η αύξηση παραμένει υψηλή, αλλά περιορίζεται στο 27,8%. Στην εξέλιξη αυτή συνέβαλαν κυρίως η παρούσα ανοδική φάση του οικονομικού κύκλου, η οποία διατήρησε σε υψηλό επίπεδο τη ζήτηση δανειακών κεφαλαίων, γεγονός που ενίσχυσε τα επιτοκιακά έσοδα των τραπεζών, αλλά και η ευνοϊκή συγκυρία στις χρηματιστηριακές αγορές, η οποία οδήγησε στη βελτίωση των μη επιτοκιακών εσόδων των τραπεζών. Πρέπει να επισημανθεί ότι η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων των τραπεζών είναι υψηλή και στις άλλες χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης (βλ. Κεφάλαιο III.4.4.1).

Όπως προαναφέρθηκε, σε υψηλό επίπεδο διατηρήθηκε και η κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζών κατά την υπό εξέταση περίοδο, παρά τη σημαντική αύξηση του σταθμισμένου ως προς τον κίνδυνο ενεργητικού και την επέκταση των δραστηριοτήτων τους στο εξωτερικό.

Η Τράπεζα της Ελλάδος έχει ζητήσει από τις τράπεζες να αξιοποιήσουν το ικανοποιητικό επίπεδο κερδοφορίας τους για να εξυγιάνουν περαιτέρω τα δανειακά τους χαρτοφυλάκια μέσω διαγραφών, αύξησης των προβλέψεων και ενίσχυσης των αποθεματικών και της κεφαλαιακής τους βάσης. Με τον τρόπο αυτό θα μπορέσουν να περιορίσουν τις συνέπειες στα αποτελέσματά τους από ενδεχόμενες δυσμε-

νείς εξελίξεις στο ευρύτερο οικονομικό περιβάλλον όπου πλέον δραστηριοποιούνται.

* * *

Οι προοπτικές για την ελληνική οικονομία το 2007 είναι ευνοϊκές ως προς τον ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης, ο οποίος αναμένεται να παραμείνει στο σχετικά υψηλό επίπεδο του παρελθόντος έτους και του μέσου όρου της τελευταίας δεκαετίας. Όμως, η οικονομία χαρακτηρίζεται από σοβαρές μακροοικονομικές ανισορροπίες και διαρθρωτικές αδυναμίες, συμπτώματα των οποίων είναι η απόκλιση του πληθωρισμού από το μέσο πληθωρισμό στη ζώνη του ευρώ και τα υψηλά επίπεδα της ανεργίας και του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Ο πληθωρισμός προβλέπεται να υποχωρήσει το τρέχον έτος, κυρίως λόγω της εξασθένησης ενός εξωγενούς παράγοντα που είχε επηρεάσει δυσμενώς τις τιμές το 2006 (της αύξησης της τιμής του πετρελαίου). Αντίθετα, ο πυρήνας του πληθωρισμού θα αυξηθεί και θα διαμορφωθεί κοντά στο μέσο όρο της προηγούμενης δεκαετίας. Έτσι, η απώλεια διεθνούς ανταγωνιστικότητας της οικονομίας

που σημειώθηκε την τελευταία δεκαετία θα συνεχιστεί και το 2007.

Αλλά και όσον αφορά τις πιο μακροχρόνιες προοπτικές, η ελληνική οικονομία αντιμετωπίζει σοβαρές προκλήσεις. Παρά τη σημαντική μείωση του δημοσιονομικού ελλείμματος το 2005 και το 2006, η χώρα εξακολουθεί να αντιμετωπίζει σοβαρές δημοσιονομικές ανισορροπίες. Το δημόσιο χρέος παραμένει εξαιρετικά υψηλό και η δημοσιονομική θέση αναμένεται ότι θα επιβαρυνθεί μακροπρόθεσμα από τις προβλεπόμενες δυσμενείς δημογραφικές εξελίξεις. Ταυτόχρονα, οι διαδικασίες της παγκοσμιοποίησης και της διεύρυνσης της ΕΕ — που συνεπάγονται ένταση του ανταγωνισμού στις διεθνείς αγορές καθώς και μεγέθυνση των αγορών αυτών — παρουσιάζουν ευκαιρίες, αλλά αποτελούν και σοβαρές προκλήσεις για την Ελλάδα. Οι συνθήκες αυτές απαιτούν πρωταρχικά τη συνέχιση της δημοσιονομικής προσαρμογής, τη συμβολή των κοινωνικών εταίρων στην επίτευξη της σταθερότητας των τιμών, καθώς και αποφασιστικές διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις σε ευρύ φάσμα τομέων της οικονομίας προκειμένου να διαφυλαχθούν η μακροοικονομική σταθερότητα και οι αναπτυξιακές προοπτικές της οικονομίας.

Μέτρα νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος

(Ιανουάριος 2006 – Ιανουάριος 2007)

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.

2 Μαρτίου 2006

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει ότι από 8 Μαρτίου 2006:

1. Το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς για τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος θα αυξηθεί κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας στο 2,50%.
2. Το επιτόκιο της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης θα αυξηθεί κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας στο 3,50%.
3. Το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων θα αυξηθεί κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας στο 1,50%.

6 Απριλίου, 4 Μαΐου 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 2,50%, 3,50% και 1,50% αντίστοιχα.

8 Ιουνίου 2006

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει ότι από 15 Ιουνίου 2006:

1. Το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς για τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος θα αυξηθεί κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας στο 2,75%.

2. Το επιτόκιο της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης θα αυξηθεί κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας στο 3,75%.

3. Το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων θα αυξηθεί κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας στο 1,75%.

6 Ιουλίου 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 2,75%, 3,75% και 1,75% αντίστοιχα.

3 Αυγούστου 2006

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει ότι από 9 Αυγούστου 2006:

1. Το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς για τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος θα αυξηθεί κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας στο 3,0%.

2. Το επιτόκιο της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης θα αυξηθεί κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας στο 4,0%.

3. Το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων θα αυξηθεί κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας στο 2,0%.

31 Αυγούστου 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 3,0%, 4,0% και 2,0% αντίστοιχα.

5 Οκτωβρίου 2006

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει ότι από 11 Οκτωβρίου 2006:

1. Το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς για τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος θα αυξηθεί κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας στο 3,25%.

2. Το επιτόκιο της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης θα αυξηθεί κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας στο 4,25%.

3. Το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων θα αυξηθεί κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας στο 2,25%.

2 Νοεμβρίου 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 3,25%, 4,25% και 2,25% αντίστοιχα.

7 Δεκεμβρίου 2006

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει ότι από 13 Δεκεμβρίου 2006:

1. Το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς για τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος θα αυξηθεί κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας στο 3,50%.

2. Το επιτόκιο της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης θα αυξηθεί κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας στο 4,50%.

3. Το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων θα αυξηθεί κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας στο 2,50%.

22 Δεκεμβρίου 2006

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει να αυξήσει από 40 σε 50 δισεκατομμύρια ευρώ το ποσό κατανομής για κάθε πράξη πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης που θα διενεργηθεί το 2007. Με την παραπάνω απόφαση και λαμβάνοντας υπόψη τη σημαντική αύξηση των αναγκών σε ρευστότητα του τραπεζικού συστήματος της ζώνης του ευρώ τα τελευταία έτη, η οποία αναμένεται να συνεχιστεί το 2007, το Ευρωσύστημα αυξάνει ελαφρά το τμήμα των αναγκών ρευστότητας που καλύπτονται από τις πράξεις

πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης. Θα εξακολουθήσει ωστόσο να παρέχει τον κύριο όγκο ρευστότητας μέσω των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης.

11 Ιανουαρίου 2007

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει ότι το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς για τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης, καθώς και τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων, θα παραμείνουν αμετάβλητα στο 3,50%, 4,50% και 2,50% αντίστοιχα.

Γλωσσάριο

Βασικά επιτόκια της ΕΚΤ: τα επιτόκια της *Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας* (ΕΚΤ), τα οποία ορίζουν την κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής. Αυτά είναι το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης, το επιτόκιο της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων.

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

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, κατόπιν κοινής συμφωνίας, 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.

ΕΟΝΙΑ (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 φερεγγυότητας. 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 διαθέτει 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. Στο Ευρωσύστημα συμμετέχουν 13 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 13 χώρες: την Αυστρία, το Βέλγιο, τη Γαλλία, τη Γερμανία, την Ελλάδα, την Ιρλανδία, την Ισπανία, την Ιταλία, το Λουξεμβούργο, την Ολλανδία, την Πορτογαλία, τη Σλοβενία 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 Στήριξης (ΚΠΣ): καταρτίζεται από την Επιτροπή των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων σε συνεργασία με το κράτος-μέλος και εγκρίνεται από την Επιτροπή. Περιλαμβάνει τη στρατηγική ανάπτυξης της χώρας, τις προτεραιότητες δράσης και τις πηγές χρηματοδότησης (κοινοτική συμμετοχή, εθνική δημόσια δαπάνη, ιδιωτική συμμετοχή).

Νομισματικά μέγεθος: 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.

Νομισματικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (NXI): τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα τα οποία αποτελούν τον τομέα που εκδίδει χρήμα στη ζώνη του ευρώ. Περιλαμβάνουν την *Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα* (ΕΚΤ), τις εθνικές κεντρικές τράπεζες των χωρών της ζώνης του ευρώ, καθώς και τα πιστωτικά ιδρύματα και τα αμοιβαία κεφάλαια της αγοράς χρήματος που είναι εγκατεστημένα στη ζώνη του ευρώ.

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 προαναγγελλόμενο 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	173
2	Εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή: γενικός και βασικές κατηγορίες	174-175
3	Δείκτης τιμών παραγωγού (ΔΤΠ) στη βιομηχανία για την εγχώρια αγορά: γενικός και βασικές κατηγορίες	176
4	Δείκτης τιμών παραγωγού (ΔΤΠ) στη βιομηχανία για την εξωτερική αγορά και δείκτης τιμών εισαγομένων στη βιομηχανία	177
5	Απασχολούμενοι ηλικίας 15 ετών και άνω, κατά κλάδο οικονομικής δραστηριότητας	178
6	Ισοζύγιο εξωτερικών συναλλαγών	179
7	Νομισματικά μεγέθη της ζώνης του ευρώ	180
8	Η ελληνική συμβολή στα βασικά νομισματικά μεγέθη της ζώνης του ευρώ	181
9	Ελλάδα: ανάλυση καταθέσεων των εγχώριων επιχειρήσεων και νοικοκυριών στα Λοιπά ΝΧΙ, κατά νόμισμα και κατά κατηγορία	182
10	Επιτόκια της ΕΚΤ και της Τράπεζας της Ελλάδος	183
11	Επιτόκια της αγοράς χρήματος	184
12	Αποδόσεις τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου	185
13	Δάνεια προς τις εγχώριες επιχειρήσεις και νοικοκυριά κατά κλάδο δραστηριότητας από τα εγχώρια ΝΧΙ	186
14	Ελλάδα: τραπεζικά επιτόκια νέων καταθέσεων σε ευρώ κατοίκων της ζώνης του ευρώ	187
15	Ελλάδα: τραπεζικά επιτόκια νέων δανείων σε ευρώ προς κατοίκους της ζώνης του ευρώ	188

Πίνακας 1

Δείκτης τιμών καταναλωτή: γενικός και βασικές κατηγορίες

Περίοδος	ΔΤΚ (Γενικός)		Αγαθά		Υπηρεσίες		ΔΤΚ χωρίς νωπά οπωροκηπευτικά και καύσιμα		ΔΤΚ χωρίς ειδη διατροφής και καύσιμα	
	Δείκτης (2005=100)	Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	Δείκτης (2005=100)	Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	Δείκτης (2005=100)	Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	Δείκτης (2005=100)	Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	Δείκτης (2005=100)	Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους
2003	93,9	3,5	94,5	3,1	92,9	4,2	94,0	3,2	93,9	3,1
2004	96,6	2,9	96,7	2,3	96,4	3,8	97,0	3,3	96,9	3,2
2005	100,0	3,5	100,0	3,4	100,0	3,7	100,0	3,1	100,0	3,2
2006	103,2	3,2	103,4	3,4	103,0	3,0	102,7	2,7	102,5	2,5
2005 I	98,5	3,3	98,3	3,1	98,7	3,6	98,6	3,3	98,5	3,5
II	100,4	3,3	100,8	3,0	99,8	3,8	100,2	3,0	100,3	3,1
III	99,6	3,9	99,1	4,0	100,3	3,6	99,7	3,0	99,6	3,1
IV	101,6	3,7	101,8	3,6	101,2	3,7	101,5	3,0	101,6	3,0
2006 I	101,7	3,3	101,5	3,3	101,8	3,2	101,1	2,5	100,8	2,3
II	103,6	3,2	104,4	3,6	102,5	2,7	102,8	2,5	102,6	2,3
III	103,0	3,4	102,9	3,9	103,1	2,8	102,4	2,7	102,0	2,4
IV	104,5	2,9	104,6	2,7	104,4	3,1	104,5	3,0	104,4	2,8
2004 Ιαν.	94,7	2,9	94,4	2,3	95,1	3,9	95,1	3,2	95,0	3,2
Φεβρ.	94,4	2,5	93,9	1,5	95,1	4,0	94,5	3,1	94,0	3,1
Μάρτ.	96,7	2,7	97,6	1,8	95,4	4,2	96,7	3,4	96,6	3,3
Απρ.	97,0	2,9	97,7	2,3	96,0	3,9	97,0	3,2	97,0	3,2
Μάιος	97,4	2,9	98,4	2,4	96,0	3,8	97,3	3,3	97,2	3,2
Ιούν.	97,1	2,8	97,7	2,1	96,4	3,9	97,6	3,5	97,5	3,3
Ιούλ.	95,4	2,9	94,6	2,2	96,5	4,0	96,4	3,8	96,1	3,8
Αύγ.	95,1	2,7	94,1	1,9	96,6	4,0	96,0	3,2	95,6	3,1
Σεπτ.	97,0	2,8	96,9	2,2	97,2	3,7	98,1	3,3	98,1	3,2
Οκτ.	97,8	3,2	98,2	3,1	97,2	3,5	98,3	3,0	98,4	3,0
Νοέμ.	97,9	3,1	98,2	2,8	97,4	3,6	98,4	3,1	98,5	2,9
Δεκ.	98,3	3,1	98,2	2,8	98,3	3,5	98,9	2,9	99,0	2,8
2005 Ιαν.	98,5	4,0	98,4	4,3	98,6	3,7	99,1	4,2	99,2	4,5
Φεβρ.	97,3	3,1	96,5	2,8	98,5	3,6	97,3	3,0	97,0	3,2
Μάρτ.	99,5	2,9	100,0	2,4	98,8	3,6	99,3	2,7	99,4	2,9
Απρ.	100,3	3,4	100,7	3,1	99,6	3,8	100,0	3,0	100,0	3,1
Μάιος	100,6	3,2	101,1	2,7	99,9	4,0	100,3	3,2	100,4	3,3
Ιούν.	100,4	3,3	100,7	3,1	99,9	3,7	100,4	3,0	100,5	3,0
Ιούλ.	99,1	3,9	98,5	4,1	100,1	3,7	99,6	3,3	99,5	3,5
Αύγ.	98,7	3,7	97,7	3,8	100,2	3,6	98,7	2,9	98,4	3,0
Σεπτ.	100,9	3,9	101,0	4,2	100,7	3,6	100,9	2,8	100,9	2,9
Οκτ.	101,5	3,8	102,0	3,8	100,9	3,9	101,2	3,0	101,4	3,1
Νοέμ.	101,3	3,5	101,5	3,4	101,0	3,7	101,4	3,0	101,5	3,0
Δεκ.	101,8	3,6	101,9	3,7	101,7	3,5	101,8	2,9	101,9	2,9
2006 Ιαν.	101,7	3,2	101,6	3,3	101,8	3,2	101,3	2,3	101,3	2,0
Φεβρ.	100,5	3,2	99,7	3,3	101,7	3,2	99,7	2,5	99,2	2,3
Μάρτ.	102,8	3,3	103,3	3,3	102,1	3,3	102,2	2,9	102,0	2,6
Απρ.	103,6	3,3	104,3	3,6	102,5	2,9	102,5	2,6	102,3	2,3
Μάιος	103,7	3,1	104,7	3,6	102,4	2,6	102,8	2,4	102,6	2,1
Ιούν.	103,6	3,2	104,3	3,6	102,7	2,7	103,1	2,6	102,8	2,3
Ιούλ.	103,0	3,8	103,1	4,6	102,8	2,7	102,2	2,6	101,8	2,3
Αύγ.	102,2	3,5	101,5	3,9	103,1	2,9	101,4	2,7	100,8	2,4
Σεπτ.	103,8	2,9	104,1	3,0	103,5	2,8	103,6	2,7	103,4	2,5
Οκτ.	104,4	2,8	104,7	2,7	104,0	3,0	104,3	3,0	104,2	2,8
Νοέμ.	104,3	2,9	104,3	2,8	104,2	3,2	104,4	3,0	104,3	2,8
Δεκ.	104,8	2,9	104,7	2,7	104,9	3,2	104,8	3,0	104,8	2,9

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 (2005=100)	Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	Δείκτης (2005=100)	Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	Δείκτης (2005=100)	Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	Δείκτης (2005=100)	Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους
2003	93,8	3,4	104,6	6,4	92,8	3,6	95,0	1,6
2004	96,6	3,0	101,5	-2,9	97,2	4,8	97,3	2,3
2005	100,0	3,5	100,0	-1,5	100,0	2,8	100,0	2,8
2006	103,3	3,3	101,9	1,9	105,2	5,2	101,6	1,6
2005 I	98,4	3,4	103,4	-4,0	98,2	2,5	98,3	4,2
II	100,5	3,2	102,3	-2,7	99,6	2,3	101,2	2,5
III	99,5	3,8	95,1	0,1	100,8	3,0	98,3	2,5
IV	101,6	3,6	99,1	1,0	101,4	3,5	102,3	2,1
2006 I	101,5	3,2	103,3	-0,1	102,6	4,5	99,0	0,8
II	103,9	3,4	102,7	0,4	104,5	4,9	103,1	1,9
III	103,0	3,5	98,8	3,9	106,0	5,2	99,8	1,5
IV	104,8	3,2	102,9	3,8	107,8	6,3	104,3	2,0
2004 Ιαν.	94,7	3,0	104,8	4,1	94,9	4,5	93,9	1,9
Φεβρ. ...	94,1	2,6	109,1	4,5	95,7	4,7	90,9	1,3
Μάρτ. ...	96,8	2,9	109,3	2,4	96,7	5,4	98,0	1,9
Απρ.	97,1	3,1	106,6	-2,1	96,9	5,4	98,2	2,0
Μάιος ...	97,5	3,1	106,7	-5,8	97,6	6,1	98,9	2,0
Ιούν.	97,3	3,0	102,4	-7,3	97,7	6,2	99,1	2,3
Ιούλ.	95,4	3,2	94,2	-9,5	97,8	6,1	94,9	3,6
Αύγ.	95,1	2,8	95,3	-6,1	97,9	5,2	93,2	2,0
Σεπτ. ...	97,2	2,9	95,4	-5,9	97,9	3,5	99,4	3,3
Οκτ.	97,9	3,3	96,4	-4,0	97,9	3,5	100,2	2,9
Νοέμ. ...	98,0	3,2	96,8	-4,4	98,0	3,7	100,2	2,6
Δεκ.	98,5	3,1	101,4	-1,0	98,0	3,7	100,2	2,4
2005 Ιαν.	98,7	4,2	101,6	-3,0	98,1	3,4	100,3	6,9
Φεβρ. ...	97,0	3,1	104,1	-4,6	98,1	2,5	94,0	3,5
Μάρτ. ...	99,5	2,8	104,5	-4,4	98,3	1,7	100,4	2,4
Απρ.	100,3	3,3	103,8	-2,6	98,9	2,1	100,8	2,6
Μάιος ...	100,6	3,2	104,0	-2,5	99,7	2,1	101,4	2,5
Ιούν.	100,4	3,2	99,2	-3,1	100,2	2,5	101,4	2,3
Ιούλ.	99,1	3,9	93,1	-1,2	100,6	2,9	98,2	3,5
Αύγ.	98,6	3,6	95,5	0,2	100,7	2,9	95,1	2,1
Σεπτ. ...	100,9	3,8	96,6	1,3	101,0	3,2	101,4	2,0
Οκτ.	101,6	3,7	98,7	2,4	101,1	3,2	102,3	2,0
Νοέμ. ...	101,3	3,4	98,8	2,1	101,4	3,5	102,3	2,1
Δεκ.	101,9	3,5	99,9	-1,5	101,8	3,8	102,4	2,1
2006 Ιαν.	101,7	3,0	101,2	-0,4	102,1	4,1	100,4	0,1
Φεβρ. ...	100,1	3,1	104,5	0,3	102,4	4,4	94,7	0,7
Μάρτ. ...	102,8	3,3	104,2	-0,2	103,2	4,9	102,1	1,6
Απρ.	103,8	3,5	105,4	1,5	103,4	4,5	102,6	1,8
Μάιος ...	104,0	3,3	103,3	-0,7	104,5	4,9	103,3	1,9
Ιούν.	103,9	3,4	99,5	0,3	105,6	5,4	103,4	1,9
Ιούλ.	103,0	3,9	98,0	5,2	105,7	5,0	99,8	1,6
Αύγ.	102,0	3,4	98,4	3,0	105,7	5,0	96,2	1,1
Σεπτ. ...	104,1	3,1	99,9	3,4	106,6	5,5	103,3	1,9
Οκτ.	104,7	3,1	103,0	4,3	107,9	6,7	104,2	2,0
Νοέμ. ...	104,6	3,2	102,1	3,3	107,9	6,4	104,3	2,0
Δεκ.	105,2	3,2	103,5	3,6	107,7	5,8	104,4	2,0

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 (2005=100)	Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	Δείκτης (2005=100)	Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	Δείκτης (2005=100)	Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους
2003	82,8	3,7	93,0	4,1	93,7	3,1
2004	88,0	6,4	96,5	3,8	96,9	3,4
2005	100,0	13,6	100,0	3,6	100,0	3,2
2006	109,4	9,4	103,1	3,1	102,9	2,9
2005 I	92,3	11,2	98,7	3,6	98,4	3,6
II	100,0	13,5	99,9	3,8	100,3	3,1
III	103,6	16,5	100,3	3,5	99,6	3,1
IV	104,2	13,1	101,2	3,6	101,6	3,0
2006 I	106,0	14,8	101,8	3,2	100,9	2,5
II	112,9	12,9	102,8	3,0	103,2	2,9
III	114,2	10,3	103,2	3,0	102,4	2,8
IV	104,7	0,5	104,6	3,4	105,1	3,4
2004 Ιαν.	82,3	-1,4	95,4	3,9	94,8	3,3
Φεβρ. ..	81,9	-5,5	95,1	3,9	93,6	3,1
Μάρτ. ..	84,8	-2,9	95,4	4,1	96,6	3,5
Απρ.	86,9	7,0	96,2	3,8	97,1	3,4
Μάιος ..	89,5	12,4	96,0	3,7	97,3	3,5
Ιούν.	88,0	9,8	96,5	4,0	97,7	3,7
Ιούλ.	88,4	8,4	96,6	4,0	96,2	4,2
Αύγ.	89,2	7,8	96,8	4,0	95,7	3,5
Σεπτ.	89,0	7,5	97,3	3,8	98,1	3,6
Οκτ.	94,1	13,3	97,2	3,5	98,4	3,3
Νοέμ.	93,7	12,7	97,3	3,6	98,5	3,2
Δεκ.	88,4	8,9	98,6	3,6	99,1	3,1
2005 Ιαν.	88,8	7,9	98,7	3,5	99,2	4,7
Φεβρ.	91,8	12,1	98,5	3,6	96,8	3,4
Μάρτ.	96,2	13,4	98,8	3,6	99,3	2,8
Απρ.	99,7	14,7	99,8	3,7	100,0	3,0
Μάιος	99,2	10,8	100,0	4,1	100,4	3,2
Ιούν.	101,0	14,9	99,9	3,6	100,5	2,9
Ιούλ.	101,7	15,0	100,1	3,6	99,5	3,4
Αύγ.	103,3	15,8	100,2	3,5	98,4	2,9
Σεπτ.	105,7	18,8	100,6	3,4	100,9	2,8
Οκτ.	106,9	13,6	100,8	3,7	101,4	3,0
Νοέμ.	102,5	9,3	100,9	3,7	101,5	3,1
Δεκ.	103,1	16,6	101,8	3,3	102,0	3,0
2006 Ιαν.	105,4	18,6	101,9	3,2	101,4	2,2
Φεβρ.	105,1	14,4	101,5	3,1	99,2	2,5
Μάρτ.	107,5	11,8	102,0	3,3	102,2	3,0
Απρ.	112,0	12,3	103,0	3,3	103,0	3,0
Μάιος	113,4	14,3	102,6	2,6	103,2	2,7
Ιούν.	113,2	12,0	102,9	3,0	103,5	3,0
Ιούλ.	116,7	14,8	103,1	3,0	102,3	2,8
Αύγ.	116,0	12,3	103,2	3,0	101,1	2,7
Σεπτ.	110,0	4,1	103,5	2,9	103,9	3,0
Οκτ.	106,2	-0,6	104,1	3,3	104,8	3,4
Νοέμ.	103,7	1,2	104,3	3,4	104,9	3,4
Δεκ.	104,2	1,1	105,4	3,5	105,4	3,4

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)	Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	Δείκτης (2000=100)	Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	Δείκτης (2000=100)	Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	Δείκτης (2000=100)	Εκατοστιαία 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
2006	127,1	6,9	128,5	8,1	135,0	12,9	126,5	6,3
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
2006 I	125,5	9,2	127,0	15,4	133,9	30,0	124,8	6,8
II	127,9	8,6	130,8	12,0	141,1	21,6	126,7	7,2
III	128,7	6,8	131,5	6,1	140,1	8,1	127,5	7,2
IV	126,3	3,0	124,7	0,0	124,7	-3,6	126,9	4,3
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
2006 Ιαν.	124,9	9,9	126,0	17,8	132,0	36,2	124,4	6,9
Φεβρ.	125,4	9,5	126,8	16,2	133,6	32,0	124,9	6,8
Μάρτ.	126,1	8,3	128,2	12,3	136,1	22,7	125,2	6,6
Απρ.	127,8	8,6	131,1	12,4	142,0	22,5	126,3	7,0
Μάιος ..	128,0	9,3	130,8	14,0	141,0	25,9	126,8	7,3
Ιούν.	128,0	8,0	130,5	9,7	140,4	16,7	127,0	7,2
Ιούλ.	129,1	8,3	133,4	10,6	146,3	18,2	127,2	7,3
Αύγ.	129,5	7,7	133,6	8,2	143,2	10,9	127,7	7,4
Σεπτ.	127,6	4,5	127,6	-0,3	130,8	-3,8	127,6	6,8
Οκτ.	126,7	3,0	125,2	-2,1	126,0	-7,4	127,3	5,3
Νοέμ.	126,1	3,4	124,5	1,3	124,2	-1,2	126,7	4,3
Δεκ.	126,1	2,7	124,4	1,0	123,9	-1,9	126,8	3,4

Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων ΕΣΥΕ.

Πίνακας 4

Δείκτης τιμών παραγωγού (ΔΤΠ) στη βιομηχανία για την εξωτερική αγορά και δείκτης τιμών εισαγομένων στη βιομηχανία

Περίοδος	ΔΤΠ – εξωτερική αγορά				Δείκτης τιμών εισαγομένων		Δείκτης τιμών εισαγομένων χωρίς τιμές ενέργειας	
	Γενικός		Γενικός χωρίς τιμές ενέργειας					
	Δείκτης (2000=100)	Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	Δείκτης (2000=100)	Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	Δείκτης (2000=100)	Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	Δείκτης (2000=100)	Εκατοστιαία 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
2006	115,2	4,2	109,5	2,7	...	...	...	...
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
2006 I	114,7	7,0	108,7	2,7	121,4	7,7	107,9	1,8
II	115,9	5,9	109,3	2,9	123,1	6,8	109,2	2,7
III	116,2	3,2	109,9	2,7	122,5	2,7	110,0	3,1
IV	113,9	0,8	109,9	2,3	...	...	...	...
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
2006 Ιαν.	114,2	7,5	108,3	2,5	120,8	8,8	107,6	1,7
Φεβρ. ..	114,6	7,2	108,8	2,7	121,4	7,4	108,0	1,8
Μάρτ. ..	115,4	6,4	109,1	3,0	122,1	6,8	108,2	2,0
Απρ.	116,0	6,3	109,3	3,1	122,9	7,4	108,8	2,4
Μάιος ..	115,8	6,2	109,3	2,8	123,1	8,1	109,2	2,7
Ιούν.	115,8	5,2	109,3	2,7	123,3	5,0	109,7	3,0
Ιούλ.	116,3	4,3	109,3	2,4	123,3	3,8	109,8	3,0
Αύγ.	117,3	4,2	110,1	3,0	122,8	2,3	110,0	3,3
Σεπτ. ..	115,0	1,0	110,2	2,9	121,5	2,1	110,2	3,1
Οκτ.	114,3	0,6	110,1	2,8	121,3	1,2	110,6	3,3
Νοέμ. ..	114,0	0,8	110,1	2,5	121,0	0,6	110,9	3,4
Δεκ.	113,5	0,9	109,6	1,7	...	...	...	...

Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων ΕΣΥΕ.

Πίνακας 5

Απασχολούμενοι ηλικίας 15 ετών και άνω, κατά κλάδο οικονομικής δραστηριότητας

(Χιλιάδες άτομα)

	γ' τρίμηνο 2006	
	Σύνολο απασχολουμένων	Μισθωτοί με μισθό ή ημερομίσθιο
Σύνολο	4.494,2	2.868,1
Γεωργία, κτηνοτροφία, θήρα και δασοκομία	515,8	32,9
Αλιεία	14,8	3,7
Ορυχεία και λατομεία	18,4	17,3
Μεταποίηση	563,8	410,7
Παροχή ηλεκτρικού ρεύματος, φυσικού αερίου και νερού	41,8	41,8
Κατασκευές	365,3	247,0
Χονδρικό και λιανικό εμπόριο, επισκευή αυτοκινήτων, οχημάτων, μοτοσυκλετών και ειδών προσωπικής και οικιακής χρήσης	790,8	412,5
Ξενοδοχεία και εστιατόρια	324,4	189,5
Μεταφορές, αποθήκευση και επικοινωνίες	284,7	204,1
Ενδιάμεσοι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί	116,1	104,3
Διοίκηση ακίνητης περιουσίας, εκμισθώσεις και επιχειρησιακές δραστηριότητες	289,4	154,7
Δημόσια διοίκηση και άμυνα, υποχρεωτική κοινωνική ασφάλιση	386,7	386,3
Εκπαίδευση	325,6	295,2
Υγεία και κοινωνική μέριμνα	226,2	188,4
Άλλες δραστηριότητες παροχής υπηρεσιών υπέρ του κοινωνικού συνόλου και άλλων υπηρεσιών κοινωνικού ή ατομικού χαρακτήρα	157,7	112,5
Ιδιωτικά νοικοκυριά που απασχολούν οικιακό προσωπικό	72,3	66,6
Ετερόδοκοι οργανισμοί και όργανα	0,4	0,4

Πηγή: ΕΣΥΕ, Έρευνα Εργατικού Δυναμικού.

Πίνακας 6

Ισοζύγιο εξωτερικών συναλλαγών

(Εκατ. ευρώ)

	Ιανουάριος – Νοέμβριος			Νοέμβριος		
	2004	2005	2006	2004	2005	2006
I ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝ/ΤΩΝ (I.A+I.B+I.Γ+I.Δ)	-8.874,7	-12.104,4	-20.825,1	-1.961,2	-2.161,6	-2.640,0
I.A ΕΜΠΟΡΙΚΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ (I.A.1–I.A.2)	-23.046,8	-24.705,6	-32.061,0	-2.312,3	-2.384,4	-3.002,4
Ισοζύγιο καυσίμων	-4.171,4	-5.652,5	-7.982,1	-424,7	-564,4	-719,0
Εμπορικό ισοζύγιο χωρίς καύσιμα	-18.875,4	-19.053,1	-24.078,9	-1.887,6	-1.820,0	-2.283,4
Ισοζύγιο πλοίων	358,3	-281,6	-2.968,9	-84,3	-119,1	-350,2
Εμπορικό ισοζύγιο χωρίς καύσιμα και πλοία	-19.233,7	-18.771,5	-21.110,0	-1.803,3	-1.700,9	-1.933,2
I.A.1 Εξαγωγές αγαθών	11.416,3	12.872,1	14.910,0	1.180,2	1.333,2	1.347,2
Καύσιμα	1.401,1	2.095,1	2.778,5	167,5	241,1	158,4
Πλοία (εισπράξεις)	1.072,1	1.311,8	1.558,3	153,0	65,8	124,3
Λοιπά αγαθά	8.943,1	9.465,2	10.573,2	859,7	1.026,3	1.064,5
I.A.2 Εισαγωγές αγαθών	34.463,1	37.577,6	46.971,0	3.492,6	3.717,7	4.349,6
Καύσιμα	5.572,5	7.747,6	10.760,6	592,2	805,5	877,4
Πλοία (πληρωμές)	713,8	1.593,4	4.527,2	237,3	184,9	474,5
Λοιπά αγαθά	28.176,8	28.236,6	31.683,2	2.663,1	2.727,3	2.997,7
I.B ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ (I.B.1–I.B.2)	14.811,5	14.894,4	14.921,7	593,7	514,8	647,8
I.B.1 Εισπράξεις	25.015,7	25.595,8	26.749,1	1.578,9	1.552,0	1.796,6
Ταξιδιωτικό	10.119,0	10.605,5	11.185,5	248,0	253,0	261,2
Μεταφορές	12.094,7	12.591,8	13.194,2	1.150,2	1.069,8	1.282,3
Λοιπές υπηρεσίες	2.802,0	2.398,5	2.369,5	180,7	229,2	253,1
I.B.2 Πληρωμές	10.204,3	10.701,4	11.827,4	985,3	1.037,1	1.148,8
Ταξιδιωτικό	2.078,5	2.205,7	2.136,8	210,0	205,0	204,5
Μεταφορές	5.230,7	5.600,7	6.377,6	505,8	530,8	601,0
Λοιπές υπηρεσίες	2.895,1	2.895,1	3.313,0	269,4	301,3	343,3
I.Γ ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΩΝ (I.Γ.1–I.Γ.2)	-3.967,2	-5.046,4	-6.430,7	-280,4	-444,2	-494,9
I.Γ.1 Εισπράξεις	2.569,5	2.981,1	3.252,0	237,0	289,4	390,2
Αμοιβές, μισθοί	253,3	257,6	287,3	20,6	25,0	28,2
Τόκοι, μερίσματα, κέρδη	2.316,3	2.723,5	2.964,6	216,4	264,5	361,9
I.Γ.2 Πληρωμές	6.536,7	8.027,5	9.682,6	517,4	733,7	885,1
Αμοιβές, μισθοί	172,1	192,4	253,7	17,7	18,2	19,5
Τόκοι, μερίσματα, κέρδη	6.364,6	7.835,1	9.429,0	499,7	715,4	865,5
I.Δ ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΜΕΤΑΒΙΒΑΣΕΩΝ (I.Δ.1–I.Δ.2)	3.327,8	2.753,1	2.744,8	37,8	152,3	209,5
I.Δ.1 Εισπράξεις	5.754,9	6.276,6	5.922,6	305,1	461,0	441,6
Γενική κυβέρνηση (κυρίως εισπράξεις από ΕΕ)	3.662,3	4.238,8	3.730,3	137,3	266,8	274,3
Λοιποί τομείς (μεταναστευτικά εμβάσματα κ.λπ.)	2.092,6	2.037,8	2.192,3	167,9	194,2	167,3
I.Δ.2 Πληρωμές	2.427,1	3.523,5	3.177,8	267,4	308,7	232,1
Γενική κυβέρνηση (κυρίως πληρωμές προς ΕΕ)	1.969,1	2.724,8	2.294,0	223,2	252,4	154,6
Λοιποί τομείς	458,0	798,6	883,9	44,1	56,3	77,5
II ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΩΝ ΜΕΤΑΒΙΒΑΣΕΩΝ (II.1–II.2)	2.111,6	1.686,7	2.586,9	387,4	298,8	451,8
II.1 Εισπράξεις	2.327,1	1.938,0	2.833,6	405,3	321,1	472,9
Γενική κυβέρνηση (κυρίως εισπράξεις από ΕΕ)	2.188,0	1.767,3	2.659,7	387,8	307,5	456,9
Λοιποί τομείς	139,1	170,8	173,9	17,5	13,6	16,0
II.2 Πληρωμές	215,5	251,4	246,6	17,9	22,3	21,0
Γενική κυβέρνηση (κυρίως πληρωμές προς ΕΕ)	68,5	19,3	29,2	1,0	2,0	1,3
Λοιποί τομείς	147,0	232,1	217,4	16,9	20,3	19,7
III ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝ/ΤΩΝ ΚΑΙ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΩΝ ΜΕΤΑΒΙΒΑΣΕΩΝ (I+II)	-6.763,1	-10.417,8	-18.238,2	-1.573,8	-1.862,7	-2.188,1
IV ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΧΡΗΜ/ΚΩΝ ΣΥΝ/ΤΩΝ (IV.A+IV.B+IV.Γ+IV.Δ)	6.459,9	10.613,9	18.215,6	1.026,4	1.635,3	2.510,9
IV.A ΑΜΕΣΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ¹	805,9	-726,7	1.225,7	-27,5	-56,3	457,7
Κατοίκων στο εξωτερικό	-761,9	-1.075,1	-2.785,1	-48,2	-47,3	201,4
Μη κατοίκων στην Ελλάδα	1.567,8	348,4	4.010,8	20,7	-9,1	256,3
IV.B ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ²	10.484,1	7.535,0	5.463,9	-1.205,9	355,5	2.322,4
Απαιτήσεις	-10.223,3	-17.283,0	-9.037,2	-2.049,4	-1.254,9	-1.204,2
Υποχρεώσεις	20.707,4	24.818,0	14.501,1	843,4	1.610,4	3.526,6
IV.Γ ΛΟΙΠΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ³	-6.735,2	3.789,6	11.900,0	1.985,8	1.264,2	-64,3
Απαιτήσεις	-11.356,3	-13.108,5	-8.508,5	-1.046,6	-1.506,3	-2.402,7
Υποχρεώσεις	4.621,1	16.898,1	20.408,4	3.032,5	2.770,5	2.338,4
(Δάνεια γενικής κυβέρνησης)	-804,67	-116,957	-210,1	-67,7	-33,3	-14,3
IV.Δ ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ²	1.905,0	16,0	-374,0	274,0	72,0	-205,0
V ΤΑΚΤΟΠΟΙΗΤΕΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	303,3	-196,1	22,6	547,4	227,4	-322,7
ΥΦΟΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ³	2.700,0	1.978,0	2.700,0	2.700,0	1.978,0	2.319,0

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

2 (+) μείωση, (-) αύξηση.

3 Από την ένταξη της Ελλάδας 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 τραβηκτικά 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 συναλλάγμα και σε ευρώ έναντι κατοίκων χωρών της ζώνης του ευρώ και τη συμμετοχή της Τράπεζας της Ελλάδος στο κεφάλαιο και στα συναλλαγματικά διαθέσιμα της ΕΚΤ.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Πίνακας 7

Νομισματικά μεγέθη της ζώνης του ευρώ¹

(Υπόλοιπα σε δισεκ. ευρώ, μη εποχικώς διορθωμένα)

Τέλος περιόδου	Νόμισμα σε κυκλοφορία (1)	Καταθέσεις μίας ημέρας (2)	M1 (3)=(1)+(2)	Καταθέσεις προθεσμίας έως 2 ετών (4)	Καταθέσεις υπό προειδοποίηση έως 3 μηνών (5)	M2 (6)=(3)+(4)+(5)	Συμφωνίες επαναγοράς (repos) (7)	Μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος (8)	Τίτλοι της αγοράς χρήματος και χρεόγραφα διάρκειας έως 2 ετών (9)	M3 ² (10)=(6)+(7)+(8)+(9)
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	5.632,3	228,8	604,9	102,3	6.568,2
2005	532,8	2.946,8	3.479,6	1.123,7	1.549,6	6.152,9	221,9	615,8	126,2	7.116,8
2006	592,2	3.154,6	3.746,8	1.416,6	1.559,7	6.723,1	239,8	613,3	194,2	7.770,4
2004 Ιαν.	389,1	2.313,8	2.702,9	1.021,7	1.547,2	5.271,7	214,6	591,7	95,6	6.173,6
Φεβρ.	393,5	2.309,8	2.703,3	1.016,4	1.553,8	5.273,5	228,6	599,2	97,0	6.198,4
Μάρτ. ..	399,6	2.345,9	2.745,5	1.005,6	1.559,1	5.310,2	219,4	602,6	94,5	6.226,7
Απρ.	409,4	2.361,3	2.770,7	1.006,3	1.567,5	5.344,5	225,5	611,0	99,5	6.280,5
Μάιος ..	416,6	2.372,0	2.788,7	1.015,4	1.573,4	5.377,4	221,9	609,0	96,2	6.304,5
Ιούν.	423,0	2.410,4	2.833,4	989,0	1.585,6	5.408,0	217,7	609,2	100,1	6.335,0
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	226,0	624,1	99,2	6.347,3
Σεπτ.	438,0	2.419,1	2.857,1	993,1	1.600,9	5.451,1	217,6	609,5	100,4	6.378,4
Οκτ.	444,4	2.421,6	2.866,0	1.019,4	1.605,0	5.490,4	230,7	617,1	99,0	6.437,1
Νοέμ.	448,7	2.465,0	2.913,7	1.003,7	1.611,5	5.528,9	225,1	613,5	103,1	6.470,5
Δεκ.	468,4	2.480,5	2.948,9	1.040,5	1.642,9	5.632,3	228,8	604,9	102,3	6.568,2
2005 Ιαν.	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	106,0	6.627,8
Απρ.	481,1	2.550,0	3.031,1	1.034,8	1.672,5	5.738,4	226,3	627,8	120,9	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	6.830,7
Ιούλ.	506,4	2.814,7	3.321,1	1.042,5	1.525,7	5.889,4	238,6	635,1	119,2	6.882,9
Αύγ.	500,9	2.767,7	3.268,7	1.054,3	1.530,0	5.853,0	249,2	639,7	121,0	6.862,8
Σεπτ.	507,1	2.815,4	3.322,5	1.078,4	1.532,0	5.933,0	234,4	631,5	119,9	6.918,7
Οκτ.	510,5	2.838,8	3.349,3	1.088,7	1.532,2	5.970,3	241,4	629,0	121,4	6.962,0
Νοέμ.	514,5	2.864,0	3.378,5	1.085,9	1.531,3	5.995,7	239,3	629,6	130,0	6.994,7
Δεκ.	532,8	2.946,8	3.479,6	1.123,7	1.549,6	6.152,9	221,9	615,8	126,2	7.116,8
2006 Ιαν.	520,8	2.930,2	3.451,0	1.113,8	1.565,8	6.130,6	237,0	608,4	143,5	7.119,4
Φεβρ.	524,9	2.921,0	3.445,9	1.134,9	1.569,3	6.150,0	235,0	610,2	152,7	7.147,9
Μάρτ. ..	532,3	2.937,6	3.469,8	1.162,1	1.571,0	6.202,9	235,9	603,1	163,1	7.205,0
Απρ.	540,3	2.981,7	3.522,0	1.201,5	1.569,4	6.292,9	249,7	613,1	163,9	7.319,5
Μάιος ..	543,6	3.000,9	3.544,5	1.189,2	1.568,6	6.302,2	258,2	621,6	173,7	7.355,7
Ιούν.	553,7	3.045,0	3.598,7	1.208,8	1.565,8	6.373,2	245,1	616,5	161,7	7.396,6
Ιούλ.	562,7	3.010,9	3.573,6	1.233,0	1.562,7	6.369,3	250,5	627,4	160,3	7.407,4
Αύγ.	559,0	2.957,5	3.516,5	1.267,9	1.562,7	6.347,1	264,9	639,7	179,2	7.430,9
Σεπτ.	563,2	3.016,8	3.579,9	1.304,8	1.558,9	6.443,6	263,8	645,6	178,9	7.531,9
Οκτ.	567,1	2.995,8	3.562,9	1.343,1	1.551,8	6.457,8	261,2	643,2	194,4	7.556,6
Νοέμ.	571,5	3.035,3	3.606,8	1.368,7	1.543,5	6.519,0	260,8	636,8	199,4	7.615,9
Δεκ.* ...	592,2	3.154,6	3.746,8	1.416,6	1.559,7	6.723,1	239,8	613,3	194,2	7.770,4

1 Τα νομισματικά μεγέθη αποτελούνται από τις Νομισματικές υποχρεώσεις των ΝΧΙ και της κεντρικής κυβέρνησης (Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο, Υπουργείο Οικονομικών) έναντι κατοίκων της ζώνης του ευρώ που δεν είναι ΝΧΙ εκτός της κεντρικής κυβέρνησης.

2 Στο M3 και τις συνιστώσες 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: ΕΚΤ.

Πίνακας 8

Η ελληνική συμβολή στα βασικά νομισματικά μεγέθη της ζώνης του ευρώ

(Υπόλοιπα σε δισεκ. ευρώ, μη εποχικώς διορθωμένα)

Τέλος περιόδου	Καταθέσεις μίας ημέρας			Καταθέσεις προθεσμίας έως 2 ετών	Καταθέσεις υπό προειδοποίηση έως 3 μηνών ¹	Συμφωνίες επαναγοράς (repos)	Μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων διαθεσίμων	Χρεόγραφα διάρκειας έως 2 ετών	Σύνολο ² (M3 χωρίς το νόμισμα σε κυκλοφορία) (7)=(1)+(2)+ +(3)+(4)+ +(5)+(6)
	(1)	Όψεως και τρεχούμενοι λογαριασμοί (1.1)	Απλού ταμειωτηρίου (1.2)						
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	51,8	4,4	2,7	4,9	0,4	163,4
2006	100,1	26,0	74,1	69,3	2,9	1,6	5,8	0,5	180,2
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	44,4	3,3	3,3	10,7	0,4	155,9
Αύγ.	93,5	21,2	72,3	45,6	3,6	3,3	10,1	0,3	156,4
Σεπτ.	94,8	22,5	72,3	46,2	3,9	3,3	7,3	0,4	155,9
Οκτ.	95,5	23,2	72,3	49,2	4,1	2,6	6,2	0,4	158,0
Νοέμ.	94,9	23,1	71,8	50,6	4,5	2,7	5,5	0,4	158,6
Δεκ.	99,2	24,8	74,4	51,8	4,4	2,7	4,9	0,4	163,4
2006 Ιαν.	95,8	22,7	73,1	53,8	4,4	2,6	4,7	0,4	161,7
Φεβρ.	95,3	22,6	72,7	55,1	4,5	2,5	4,7	0,4	162,5
Μάρτ.	95,3	22,7	72,6	56,8	4,1	2,5	4,6	0,5	163,9
Απρ.	95,6	22,3	73,3	57,9	4,0	2,4	4,6	0,6	165,1
Μάιος	95,8	22,6	73,2	59,0	3,7	2,4	4,9	0,6	166,5
Ιούν.	99,2	25,1	74,0	60,4	3,6	2,5	5,2	0,6	171,5
Ιούλ.	98,0	24,2	73,8	61,7	3,5	2,1	5,3	0,6	171,1
Αύγ.	97,0	23,4	73,6	63,3	3,4	2,0	5,4	0,6	171,7
Σεπτ.	96,8	23,4	73,3	63,7	3,3	2,1	5,5	0,5	171,9
Οκτ.	95,3	23,1	72,3	65,4	3,2	1,9	5,6	0,5	171,9
Νοέμ.	95,3	23,4	71,9	66,8	3,0	1,6	5,7	0,5	173,0
Δεκ.	100,1	26,0	74,1	69,3	2,9	1,6	5,8	0,5	180,2

¹ Περιλαμβάνονται και καταθέσεις ταμειωτηρίου σε λοιπά νομίσματα (εκτός ευρώ).

² Το νομισματικό μέγεθος M3 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 διακρατείται και από κατοίκους άλλων χωρών της ζώνης του ευρώ (όπως και από κατοίκους τρίτων χωρών). Εξαιτίας αυτών των τεχνικών προβλημάτων, η κατάρτιση των ελληνικών μεγεθών M0, M1, M2 και M3 διακόπηκε τον Ιανουάριο του 2003.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Πίνακας 9

Ελλάδα: ανάλυση καταθέσεων των εγχώριων επιχειρήσεων και νοικοκυριών στα Λοιπά ΝΧΙ,¹ 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	Καταθέσεις σε λοιπά νομίσματα	Όψεως	Ταμιευτηρίου	Προθεσμίας ²
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	156.857,7	135.797,3	21.060,4	22.180,2	79.800,8	54.876,1
2006	173.370,4	151.321,5	22.048,9	23.525,0	77.858,2	71.987,2
2004 Ιαν.	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 Ιαν.	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.	142.705,3	122.700,2	20.005,1	19.144,9	76.318,4	47.241,9
Αύγ.	143.733,0	123.239,3	20.493,7	18.436,6	76.764,9	48.531,5
Σεπτ.	146.180,7	125.211,8	20.968,9	19.789,0	77.143,1	49.248,6
Οκτ.	150.136,2	129.055,6	21.080,6	20.542,2	77.351,8	52.242,2
Νοέμ.	151.140,9	129.736,1	21.404,8	20.228,8	77.297,6	53.614,4
Δεκ.	156.857,7	135.797,3	21.060,4	22.180,2	79.800,8	54.876,7
2006 Ιαν.	155.334,6	134.509,7	20.824,9	20.097,8	78.361,8	56.875,1
Φεβρ.	156.125,0	134.733,6	21.391,4	19.797,5	78.114,4	58.213,2
Μάρτ.	157.740,9	136.352,9	21.388,0	20.229,3	77.611,2	59.900,5
Απρ.	158.730,2	137.689,9	21.040,3	19.707,4	78.160,7	60.862,1
Μάιος	159.942,6	138.812,0	21.130,6	20.063,9	77.829,2	62.049,5
Ιούν.	164.328,2	143.200,2	21.128,0	22.398,2	78.543,2	63.386,8
Ιούλ.	164.473,3	143.231,3	21.242,0	21.667,6	78.137,8	64.667,9
Αύγ.	164.706,1	143.088,1	21.618,0	20.710,5	77.844,8	66.150,8
Σεπτ.	164.750,2	143.309,9	21.440,3	20.693,0	77.479,1	66.578,1
Οκτ.	164.848,2	143.096,0	21.752,2	20.410,6	76.266,5	68.171,1
Νοέμ.	166.195,3	144.335,6	21.859,7	21.116,2	75.520,4	69.558,6
Δεκ.	173.370,4	151.321,5	22.048,9	23.525,0	77.858,2	71.987,2

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

2 Περιλαμβάνονται και οι δεσμευμένες καταθέσεις.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Πίνακας 10

Επιτόκια της ΕΚΤ και της Τράπεζας της Ελλάδος

(Ποσοστά % ετησίως)

1. Επιτόκια της ΕΚΤ				2. Επιτόκια 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					
2006 8 Μαρτ.	1,50	2,50	3,50					
15 Ιουν.	1,75	2,75	3,75					
9 Αυγ.	2,00	3,00	4,00					
11 Οκτ.	2,25	3,25	4,25					
13 Δεκ.	2,50	3,50	4,50					

1 Από την 1η Ιανουαρίου 1999 μέχρι την 9η Μαρτίου 2004, η ημερομηνία αφορά τις διευκολύνσεις αποδοχής καταθέσεων και οριακής χρηματοδότησης. Για τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης, οι μεταβολές των επιτοκίων ισχύουν από την πρώτη πράξη μετά την αναφερόμενη ημερομηνία. Η μεταβολή της 18ης Σεπτεμβρίου 2001 τέθηκε σε ισχύ αυθημερόν. Από τις 10 Μαρτίου 2004 και εξής, η ημερομηνία αφορά τις διευκολύνσεις αποδοχής καταθέσεων και οριακής χρηματοδότησης και τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης (μεταβολές που θα τίθενται σε ισχύ από την πράξη κύριας αναχρηματοδότησης που ακολουθεί τη σχετική απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου), εκτός εάν αναφέρεται διαφορετικά.

2 Στις 22 Δεκεμβρίου 1998 η ΕΚΤ ανακοίνωσε ότι στο διάστημα 4-21 Ιανουαρίου 1999 θα εφαρμόζεται κατ' εξαίρεση μικρό εύρος διακύμανσης (50 μονάδες βάσης) μεταξύ των επιτοκίων της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων, έτσι ώστε οι συμμετέχοντες στην αγορά να προσαρμοστούν ευκολότερα στο νέο νομισματικό καθεστώς.

3 Στις 8 Ιουνίου 2000 η ΕΚΤ ανακοίνωσε ότι, αρχής γενομένης από την πράξη που θα διακανονιστεί στις 28 Ιουνίου 2000, οι πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος θα διεξάγονται μέσω δημοπρασίας ανταγωνιστικού επιτοκίου. Το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς είναι το ελάχιστο επιτόκιο με το οποίο οι αντισυμβαλλόμενοι μπορούν να υποβάλλουν τις προσφορές τους.

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

Πηγές: ΕΚΤ και Τράπεζα της Ελλάδος.

Πίνακας 11

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
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	2,18	2,23	2,28	2,33
2006	2,84	2,94	3,08	3,23	3,35	3,44
2004 Ιαν.	2,02	2,08	2,09	2,12	2,15	2,22
Φεβρ.	2,03	2,06	2,07	2,09	2,11	2,16
Μάρτ.	2,01	2,04	2,03	2,02	2,02	2,06
Απρ.	2,08	2,05	2,05	2,06	2,11	2,16
Μάιος	2,02	2,06	2,09	2,14	2,21	2,30
Ιούν.	2,03	2,08	2,11	2,19	2,29	2,40
Ιούλ.	2,07	2,08	2,12	2,19	2,26	2,36
Αύγ.	2,04	2,08	2,11	2,17	2,22	2,30
Σεπτ.	2,05	2,08	2,12	2,20	2,28	2,38
Οκτ.	2,11	2,09	2,15	2,19	2,25	2,32
Νοέμ.	2,09	2,11	2,17	2,22	2,27	2,33
Δεκ.	2,05	2,17	2,17	2,21	2,25	2,30
2005 Ιαν.	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	2,19	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 Ιαν.	2,33	2,39	2,51	2,65	2,75	2,83
Φεβρ.	2,35	2,46	2,60	2,72	2,83	2,91
Μάρτ.	2,52	2,63	2,72	2,87	3,00	3,11
Απρ.	2,63	2,65	2,79	2,96	3,11	3,22
Μάιος	2,58	2,69	2,89	3,06	3,20	3,31
Ιούν.	2,70	2,87	2,99	3,16	3,29	3,40
Ιούλ.	2,81	2,94	3,10	3,29	3,43	3,54
Αύγ.	2,97	3,09	3,23	3,41	3,53	3,62
Σεπτ.	3,04	3,16	3,34	3,53	3,64	3,72
Οκτ.	3,28	3,35	3,50	3,64	3,74	3,80
Νοέμ.	3,33	3,42	3,60	3,73	3,81	3,86
Δεκ.	3,50	3,64	3,68	3,79	3,87	3,92
2007 Ιαν.	3,56	3,62	3,75	3,89	3,99	4,06

1 Μέσος όρος του δείκτη επιτοκίων μίας ημέρας στη ζώνη του ευρώ (EONIA).

2 Διατραπεζικά επιτόκια προσφοράς στη ζώνη του ευρώ (EURIBOR).

Πηγή: Bloomberg.

Πίνακας 12

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
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	4,26	4,53	4,77	...
2005	2,33	2,65	2,92	3,22	3,59	3,80	3,92	4,14
2006	3,44	3,58	3,72	3,87	4,07	4,16	4,23	4,42
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
Φεβρ.	2,91	3,09	3,30	3,50	3,77	3,86	3,94	4,14
Μάρτ.	3,11	3,38	3,50	3,74	3,95	4,02	4,11	4,29
Απρ.	3,22	3,61	3,72	4,01	4,23	4,32	4,41	4,60
Μάιος	3,31	3,63	3,80	4,05	4,30	4,38	4,48	4,69
Ιούν.	3,41	3,70	3,93	4,07	4,31	4,41	4,50	4,72
Ιούλ.	3,54	3,78	3,98	4,10	4,33	4,42	4,50	4,72
Αύγ.	3,61	3,72	3,88	3,98	4,19	4,29	4,37	4,58
Σεπτ.	3,72	3,71	3,81	3,89	4,06	4,15	4,21	4,39
Οκτ.	3,80	3,77	3,87	3,93	4,08	4,15	4,21	4,35
Νοέμ.	3,87	3,77	3,82	3,86	3,98	4,05	4,09	4,23
Δεκ.	3,92	3,84	3,89	3,93	4,04	4,12	4,17	4,30
2007 Ιαν.	4,06	4,01	4,08	4,13	4,28	4,33	4,38	4,51

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Πίνακας 13

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	Λοιποί κλάδοι	Σύνολο	Στεγαστικά	Καταναλωτικά	Λοιπά
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
2006	156.896,4	76.659,8	3.051,0	16.371,4	20.572,0	4.194,1	32.471,3	80.236,6	52.502,5	25.599,2	2.134,9
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
Ιουλ.	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
Ιουλ.	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
2006 Ιαν.	137.731,3	70.999,2	2.948,7	15.690,0	19.672,8	4.205,7	28.482,0	66.732,1	44.010,6	21.047,7	1.673,8
Φεβρ.	139.714,7	71.491,8	2.957,3	15.747,6	19.389,1	4.248,8	29.149,0	68.222,9	44.873,8	21.637,5	1.711,6
Μάρτ.	142.633,3	72.960,5	3.086,1	15.955,2	19.843,2	4.356,4	29.719,6	69.672,8	45.919,6	22.045,2	1.708,0
Απρ.	144.593,1	73.944,8	3.098,7	16.399,3	20.160,3	4.352,3	29.934,2	70.648,3	46.612,7	22.344,3	1.691,3
Μάιος	145.477,5	74.372,3	3.105,7	16.661,9	19.876,8	4.377,7	30.350,2	71.105,2	46.539,9	22.815,5	1.749,8
Ιούν.	148.322,9	76.259,8	3.192,4	16.900,2	20.531,4	4.416,8	31.219,0	72.063,1	46.929,0	23.275,7	1.558,4
Ιουλ.	150.012,0	76.374,7	3.203,6	16.706,6	20.573,2	4.350,0	31.514,3	73.637,3	48.165,4	23.610,7	1.861,2
Αύγ.	150.031,2	76.033,8	3.204,1	16.658,0	20.371,5	4.301,8	31.498,4	73.997,4	48.138,4	23.956,0	1.903,0
Σεπτ.	152.943,1	77.450,6	3.239,2	16.769,4	20.916,6	4.337,6	32.187,8	75.492,5	49.140,0	24.394,4	1.958,1
Οκτ.	153.584,8	76.893,8	3.226,8	16.627,6	20.662,5	4.346,0	32.030,9	76.691,0	49.923,5	24.709,6	2.057,9
Νοέμ.	152.551,9	74.519,8	3.141,2	16.223,8	19.823,8	4.213,5	31.117,5	78.032,1	50.672,3	25.283,7	2.076,1
Δεκ.	156.896,4	76.659,8	3.051,0	16.371,4	20.572,0	4.194,1	32.471,3	80.236,6	52.502,5	25.599,2	2.134,9

¹ Περιλαμβάνει τους κλάδους της μεταποίησης (βιομηχανία, βιοτεχνία) και των μεταλλείων.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Πίνακας 14

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
2006	1,02	0,98	2,86	0,79	2,81	2,67
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
2006 Ιαν.	0,93	0,90	2,44	0,69	2,33	2,23
Φεβρ.	0,93	0,90	2,45	0,65	2,35	2,25
Μάρτ.	0,99	0,95	2,58	0,73	2,57	2,42
Απρ.	0,98	0,95	2,63	0,73	2,61	2,50
Μάιος	0,98	0,95	2,66	0,73	2,57	2,47
Ιούν.	1,02	0,98	2,76	0,75	2,70	2,60
Ιούλ.	1,02	0,98	2,84	0,74	2,79	2,60
Αύγ.	1,04	1,00	2,95	0,83	2,96	2,74
Σεπτ.	1,05	1,00	3,03	0,83	2,97	2,85
Οκτ.	1,11	1,06	3,24	0,93	3,15	3,02
Νοέμ.	1,09	1,04	3,26	0,89	3,24	3,09
Δεκ.	1,14	1,09	3,47	0,92	3,48	3,30

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 15

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 ^{3,4}	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
2006	13,45	7,89	8,58	4,20	4,28	7,18	5,76	4,37
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
2006 Ιαν.	13,18	7,77	8,30	3,92	4,00	6,94	5,26	3,70
Φεβρ.	13,18	8,06	8,51	3,89	3,97	6,99	5,44	3,74
Μάρτ.	13,22	8,09	8,44	3,92	4,02	7,13	5,50	4,15
Απρ.	13,24	7,82	8,48	3,93	4,08	7,09	5,57	3,92
Μάιος	13,22	7,84	8,66	4,00	4,15	7,10	5,61	4,17
Ιούν.	13,45	8,09	8,75	4,22	4,32	7,18	5,65	4,41
Ιούλ.	13,41	7,85	8,59	4,28	4,36	7,19	5,70	4,40
Αύγ.	13,60	7,99	8,77	4,51	4,53	7,26	5,88	4,27
Σεπτ.	13,58	8,03	8,85	4,50	4,54	7,26	5,91	4,72
Οκτ.	13,72	8,15	8,87	4,64	4,62	7,37	6,14	4,83
Νοέμ.	13,81	8,19	8,86	4,50	4,52	7,25	6,15	4,94
Δεκ.	13,80	6,82	7,82	4,07	4,26	7,35	6,30	5,16

1 Δεν περιλαμβάνονται οι επιβαρύνσεις.

2 Το επιτόκιο είναι ο σταθμικός μέσος όρος των επιτοκίων των δανείων προς νοικοκυριά μέσω πιστωτικών καρτών, των ανοικτών δανείων και των υπερεναλήψεων από τρεχούμενους λογαριασμούς.

3 Επιτόκιο στο τέλος του μηνός.

4 Το επιτόκιο είναι ο σταθμικός μέσος όρος των επιτοκίων των δανείων προς επιχειρήσεις μέσω αλληλόχρεων λογαριασμών και των υπερεναλήψεων από λογαριασμούς όψεως.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.