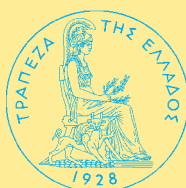
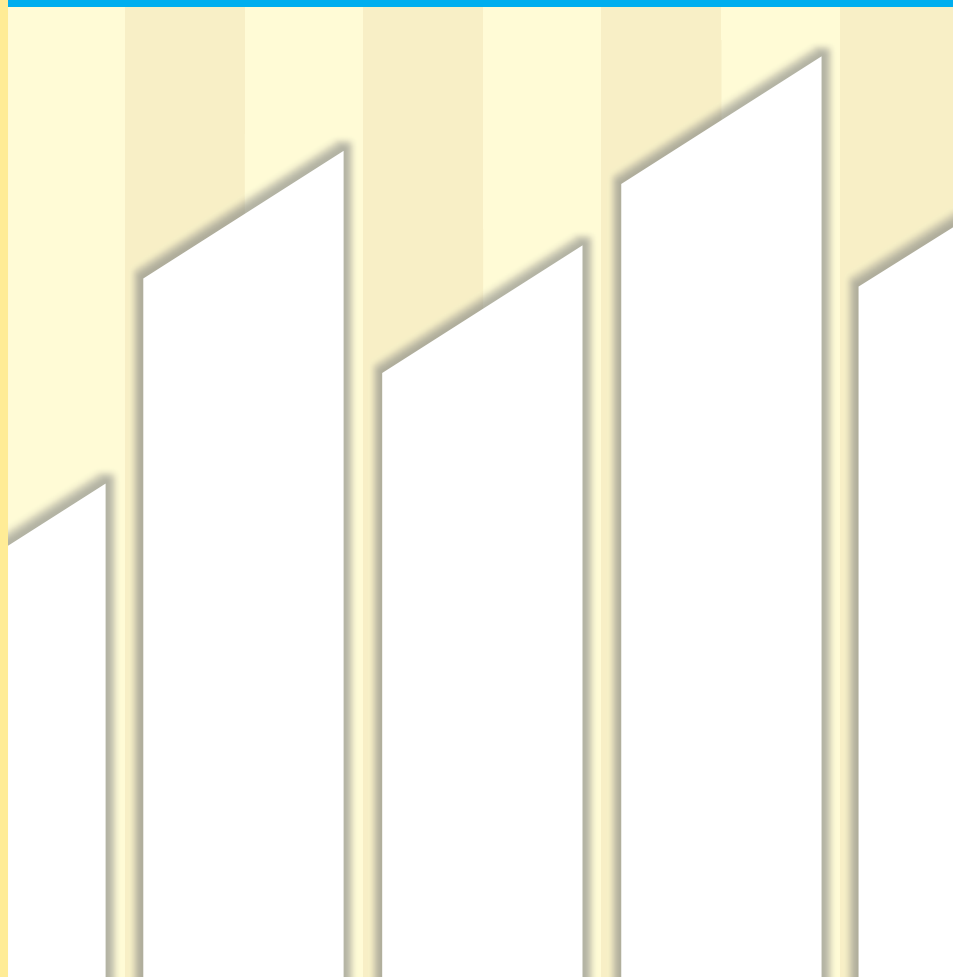


ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

ΕΝΔΙΑΜΕΣΗ ΕΚΘΕΣΗ
2001



ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ 2001

ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ
ΠΟΛΙΤΙΚΗ
ΕΝΔΙΑΜΕΣΗ ΕΚΘΕΣΗ
2001



ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ 2001

ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ
Ελευθ. Βενιζέλου 21
102 50 Αθήνα

www.bankofgreece.gr

Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών - Γραμματεία
Τηλ. (030-1) 320 2392
Fax (030-1) 323 3025

Τυπώθηκε στο
Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων και Αξιών
της Τράπεζας της Ελλάδος

ISSN 1108 - 2305

Προς τη Βουλή των Ελλήνων και το Υπουργικό Συμβούλιο

Η παρούσα Έκθεση για τη Νομισματική Πολιτική υποβάλλεται στη Βουλή των Ελλήνων και το Υπουργικό Συμβούλιο σύμφωνα με το Καταστατικό της Τράπεζας της Ελλάδος. Η Έκθεση αυτή είναι η πρώτη που εξετάζει και αξιολογεί τις νομισματικές εξελίξεις και την πορεία της οικονομίας μετά την εισαγωγή του ευρώ και την εφαρμογή της ενιαίας ευρωπαϊκής νομισματικής πολιτικής στη χώρα μας από την αρχή του 2001. Επιπλέον, η Έκθεση υποβάλλεται λίγες μόλις εβδομάδες πριν από την κυκλοφορία, την 1η Ιανουαρίου του 2002, των τραπεζογραμμάτων και κερμάτων ευρώ.

Η ενιαία νομισματική πολιτική του Ευρωσυστήματος διαμορφώνεται από το Διοικητικό Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ). Το Ευρωσύστημα απαρτίζεται από την ΕΚΤ και τις εθνικές κεντρικές τράπεζες των κρατών-μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης που έχουν υιοθετήσει το ευρώ. Στο Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ μετέχει ο Διοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος με δικαίωμα μίας ψήφου, ισοδύναμο με τα άλλα μέλη του Συμβουλίου. Η ενιαία νομισματική πολιτική έχει ως πρωταρχικό σκοπό την επίτευξη και διατήρηση της σταθερότητας των τιμών μεσοπρόθεσμα στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο και, εφόσον δεν διακυβεύεται η επίτευξη του σκοπού αυτού, στηρίζει επίσης τις γενικές επιδιώξεις οικονομικής πολιτικής της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Το νέο πλαίσιο διαμόρφωσης και άσκησης της νομισματικής πολιτικής στην Ελλάδα και η επικείμενη κυκλοφορία του ευρώ έχουν επηρεάσει, όπως είναι φυσικό, και τη διάρθρωση της παρούσας Έκθεσης. Οι εξελίξεις στις αγορές χρήματος, πιστώσεων και κεφαλαίων, η πορεία του πληθωρισμού και της οικονομικής δραστηριότητας στη ζώνη του ευρώ, καθώς

και το διεθνές οικονομικό περιβάλλον της ζώνης, εξετάζονται περισσότερο διεξοδικά από ό,τι σε προηγούμενες Εκθέσεις. Τα στοιχεία αυτά και οι οικονομικές προοπτικές της ζώνης του ευρώ αποτελούν τη βάση για την κατανόηση των αποφάσεων νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ στη διάρκεια του 2001, οι οποίες —όπως προαναφέρθηκε— αφορούν πλέον άμεσα και την Ελλάδα και για το λόγο αυτό παρουσιάζονται αναλυτικά. Παράλληλα, κατά την εξέταση των εξελίξεων στην ελληνική οικονομία γίνεται ιδιαίτερη αναφορά στην επίδραση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής και στις διασυνδέσεις με τις οικονομικές εξελίξεις στη ζώνη του ευρώ. Εξάλλου, ειδικό κεφάλαιο της Έκθεσης αφιερώνεται στην εισαγωγή των τραπεζογραμμάτων και κερμάτων ευρώ από την 1η Ιανουαρίου του 2002. Συγκεκριμένα, παρουσιάζονται λεπτομερώς η διαδικασία και το χρονοδιάγραμμα της μετάβασης στο ευρώ και η συμβολή της Τράπεζας της Ελλάδος στη σχετική προετοιμασία. Επίσης, διερευνώνται οι ενδεχόμενες επιδράσεις στον πληθωρισμό από την ολοκλήρωση της μετάβασης στο ευρώ και τα μέτρα που αποσκοπούν στην αποτροπή αδικαιολόγητων αυξήσεων των τιμών.

Τέλος, με δεδομένη τη δυσμενή παγκόσμια οικονομική συγκυρία, οι προοπτικές της οικονομίας στη ζώνη του ευρώ και στην Ελλάδα εξετάζονται προσεκτικά, με βάση τα πιο πρόσφατα διαθέσιμα στοιχεία, εκτιμήσεις και προβλέψεις. Το γενικό συμπέρασμα για την ελληνική οικονομία είναι θετικό. Προβλέπεται ότι το 2002 θα σημειωθεί αισθητή υποχώρηση του πληθωρισμού και σημαντική προσέγγιση συνθηκών σταθερότητας των τιμών, η οποία, παρά την αναμενόμενη περιορισμένη επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας, εκτιμάται ότι θα συνδυαστεί με περαιτέρω πρόοδο προς την πραγματική σύγκλιση.

Αθήνα, Νοέμβριος 2001

Λουκάς Παπαδήμος
Διοικητής

Συμβούλιο Νομισματικής Πολιτικής

Πρόεδρος

Λουκάς Παπαδήμος

Μέλη

Παναγιώτης Θωμόπουλος

Νικόλαος Γκαργκάνας

Βασίλειος Δρουκόπουλος

Αντώνιος Μαντζαβίνος

Νικόλαος Παλαιοκρασσάς

Περιεχόμενα

I. Εισαγωγή	11
II. Το διεθνές οικονομικό περιβάλλον της ζώνης του ευρώ	
1. Σύνοψη	17
2. Εξελίξεις κατά οικονομικές περιοχές	19
3. Αγορές συναλλάγματος, ομολόγων και κεφαλαίων	22
III. Πληθωρισμός και οικονομική δραστηριότητα στη ζώνη του ευρώ και στην Ελλάδα	
1. Ο πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ	25
2. Η εξέλιξη των τιμών στην Ελλάδα	25
3. Προσδιοριστικοί παράγοντες του πληθωρισμού στην Ελλάδα	28
4. Οικονομική δραστηριότητα, απασχόληση και ανεργία	35
5. Ισοζύγιο εξωτερικών συναλλαγών	48
IV. Νομισματικές εξελίξεις στη ζώνη του ευρώ και στην Ελλάδα	
1. Νομισματικές εξελίξεις στη ζώνη του ευρώ	55
1.1 Η ενιαία νομισματική πολιτική το 2001	55
1.2 Εξέλιξη του M3 και των συνιστωσών του	58
1.3 Προσδιοριστικοί παράγοντες της μεταβολής του M3	60
1.4 Επιτόκια αγοράς χρήματος	62
1.5 Τραπεζικά επιτόκια	63
1.6 Αποδόσεις μακροπρόθεσμων τίτλων	64
1.7 Έκδοση ομολόγων και άλλων χρεογράφων	65
1.8 Χρηματιστηριακές εξελίξεις	65
2. Νομισματικές και πιστωτικές εξελίξεις στην Ελλάδα	66
2.1 Νομισματικά μεγέθη	66
2.2 Πιστωτική επέκταση	70
2.3 Τραπεζικά επιτόκια	72
2.4 Αγορές κεφαλαίων	74
V. Εισαγωγή των τραπεζογραμμάτων και κερμάτων ευρώ	81
VI. Οι προοπτικές της οικονομίας στη ζώνη του ευρώ και στην Ελλάδα	
1. Οικονομικές προοπτικές της ζώνης του ευρώ	89
2. Οι προοπτικές της ελληνικής οικονομίας	91
Μέτρα νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος	97
Γλωσσάριο	99
Στατιστικό παράρτημα	103

Διαγράμματα

1	Εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή Ελλάδος και Ευρωπαϊκής Ένωσης	26	14	Επιτόκια ΕΚΤ και επιτόκιο αγοράς χρήματος διάρκειας μίας ημέρας (EONIA)	56
2	Δείκτης τιμών καταναλωτή και πυρήνας πληθωρισμού	27	15	Ποσότητα χρήματος M3 στη ζώνη του ευρώ	58
3	Δείκτης τιμών χονδρικής πώλησης	27	16	Βραχυπρόθεσμα επιτόκια στη ζώνη του ευρώ	62
4	Εξέλιξη τιμών καυσίμων του ΔΤΚ και του ΔΤΧ και της μέσης τιμής του αργού πετρελαίου σε δραχμές	29	17	Διαχρονική μετατόπιση της καμπύλης αποδόσεων στις αγορές χρήματος και ομολόγων στη ζώνη του ευρώ	63
5	Επίπτωση της αύξησης των τιμών των καυσίμων στον πληθωρισμό	29	18	Αποδόσεις δεκαετών ομολόγων στη ζώνη του ευρώ και στις ΗΠΑ	64
6	Δείκτης τιμών εισαγομένων χονδρικής και αντίστροφο σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας της δραχμής	34	19	Δείκτες χρηματιστηριακών αγορών	66
7	Τιμές αγαθών και υπηρεσιών ΔΤΚ	35	20	Ελληνική συνιστώσα στην ποσότητα χρήματος M3 της ζώνης του ευρώ	67
8	Καταναλωτική ζήτηση Α. Όγκος λιανικών πωλήσεων και επιχειρηματικές προσδοκίες Β. Νέες κυκλοφορίες Ι.Χ. αυτοκινήτων	39	21	Επιτόκια τραπεζικών καταθέσεων στην Ελλάδα	73
9	Παραγωγή και επιχειρηματικές προσδοκίες στη μεταποίηση Α. Δείκτες Β. Εκατοστιαία μεταβολή έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους	45	22	Επιτόκια τραπεζικών χορηγήσεων στην Ελλάδα	73
10	Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών για τη Μεταποίηση (PMI)	46	23	Διαφορές επιτοκίων τραπεζικών χορηγήσεων μεταξύ Ελλάδος και ζώνης του ευρώ	74
11	Ποσοστό συνολικής ανεργίας	46	24	Απόδοση δεκαετούς ομολόγου του Ελληνικού και του Γερμανικού Δημοσίου	75
12	Επιχειρηματικές προβλέψεις για την απασχόληση	47	25	Διαχρονική μετατόπιση της καμπύλης αποδόσεων των τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου	76
13	Απασχολούμενοι	47	26	Γενικός δείκτης τιμών μετοχών Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ) και αξία συναλλαγών	78
			27	Πληθωριστικές προσδοκίες καταναλωτών και επιχειρήσεων	94

Πίνακες		XII Κύριοι παράγοντες μεταβολής της ποσότητας χρήματος M3 της ζώνης του ευρώ	61
I Εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή: Ελλάδα και ΕΕ	26	XIII Ελληνική συνιστώσα στα νομισματικά μεγέθη της ζώνης του ευρώ	67
II Δείκτης τιμών εξαγομένων και σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία της δραχμής	28	XIV Συνολική πιστωτική επέκταση στην Ελλάδα	70
III Αποδοχές, παραγωγικότητα και κόστος εργασίας	32	XV Χρηματοδότηση ιδιωτικού τομέα στην Ελλάδα κατά κλάδο	71
IV Ζήτηση και ακαθάριστο εγχώριο προϊόν	37	XVI Εκδόσεις τίτλων Ελληνικού Δημοσίου	76
V Δείκτες καταναλωτικής ζήτησης	38	XVII Αντληθέντα κεφάλαια μέσω Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών	79
VI Δείκτες επενδυτικής ζήτησης	42		
VII Ροές απασχόλησης στον ιδιωτικό τομέα	48	Πλαίσια	
VIII Διάρθρωση εξαγωγών κατά γεωγραφική περιοχή προορισμού	50	1 Η συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ και της δραχμής το 2001	31
IX Διάρθρωση ελληνικού εξωτερικού εμπορίου κατά κατηγορία προϊόντος	52	Διάγραμμα: Συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ και του γιεν Ιαπωνίας	31
A. Εξαγωγικές εισπράξεις			
B. Εισαγωγική δαπάνη			
X Προσαρμογές βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ	56	2 Η στατιστική των νέων νομισματικών μεγεθών	68
XI Κύριες συνιστώσες της ποσότητας χρήματος M3 της ζώνης του ευρώ	59	3 Χρονοδιάγραμμα μετάβασης στα τραπεζογραμμάτια και κέρματα ευρώ	83

I. Εισαγωγή

Μετά την υιοθέτηση του ευρώ από την Ελλάδα, εφαρμόζεται και στη χώρα μας από την 1η Ιανουαρίου του 2001 η ενιαία νομισματική πολιτική του Ευρωσυστήματος,¹ η οποία έχει ως πρωταρχικό σκοπό την επίτευξη και διατήρηση της σταθερότητας των τιμών στη ζώνη του ευρώ μεσοπρόθεσμα.² Εφόσον δεν διακυβεύεται η επίτευξη του σκοπού αυτού, η ενιαία νομισματική πολιτική στηρίζει επίσης τις γενικές επιδιώξεις οικονομικής πολιτικής της Ευρωπαϊκής Ένωσης.³

Από τις αρχές του 2001 μέχρι τις αρχές Μαΐου, τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ διατηρήθηκαν αμετάβλητα, επειδή ο πληθωρισμός αυξανόταν και υπήρχε η εκτίμηση ότι οι κίνδυνοι για τη σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα δεν είχαν εκλείψει, παρόλο που είχαν σε κάποιο βαθμό ελατ-

1 Η πολιτική αυτή του Ευρωσυστήματος διαμορφώνεται από το Διοικητικό Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ). Το Ευρωσύστημα απαρτίζεται από την ΕΚΤ και τις εθνικές κεντρικές τράπεζες των κρατών-μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης που έχουν υιοθετήσει το ευρώ (βλ. σχετικά λήμματα στο Γλωσσάριο).

2 Η σταθερότητα των τιμών έχει οριστεί ως αύξηση του επιπέδου των τιμών, όπως αυτό μετρείται με βάση τον Εναρμονισμένο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή, η οποία δεν υπερβαίνει το 2% ετησίως, όπως έχει αναφερθεί και σε προηγούμενες Εκθέσεις της Τράπεζας της Ελλάδος προς τη Βουλή των Ελλήνων και το Υπουργικό Συμβούλιο. Η στρατηγική που ακολουθεί το Ευρωσύστημα για την επίτευξη της σταθερότητας των τιμών στηρίζεται σε δύο “πυλώνες”. Οι δύο πυλώνες διαμορφώνουν ένα πλαίσιο για την ανάλυση των οικονομικών δεδομένων που λαμβάνονται υπόψη κατά τη λήψη αποφάσεων νομισματικής πολιτικής. Ο πρώτος πυλώνας αφορά την ανάλυση της εξέλιξης της ποσότητας χρήματος με ευρεία έννοια, του M3, που παρέχει χρήσιμη πληροφόρηση για την εξέλιξη του πληθωρισμού μεσοπρόθεσμα. Για την ετήσια αύξηση του μεγέθους αυτού έχει προσδιοριστεί για το τρέχον έτος, όπως και κατά τα προηγούμενα δύο έτη, τιμή αναφοράς 4,5%, που εκτιμάται ότι είναι συνεπής με την επίτευξη της σταθερότητας των τιμών μεσοπρόθεσμα και επομένως αποτελεί γνώμονα για την αξιολόγηση των νομισματικών εξελίξεων. Ο δεύτερος πυλώνας αφορά τις προοπτικές για τον πληθωρισμό που εξετάζονται με βάση ένα ευρύ φάσμα οικονομικών δεικτών, οι οποίοι αναφέρονται στην εξέλιξη της πραγματικής οικονομικής δραστηριότητας, των μισθών, της καμπύλης αποδόσεων, της συναλλαγματικής ισοτιμίας, των τιμών των εμπορευμάτων κ.ά. Στο πλαίσιο αυτό αξιολογούνται επίσης οι κίνδυνοι απόκλισης από το στόχο για τη σταθερότητα των τιμών.

3 Σύμφωνα με το άρθρο 105 του ενοποιημένου κειμένου της Συνθήκης περί ίδρυσης της Ευρωπαϊκής Κοινότητας και το άρθρο 2 της Συνθήκης για την Ευρωπαϊκή Ένωση.

τωθεί. Στην περίοδο από τις αρχές Μαΐου μέχρι τις αρχές Νοεμβρίου 2001, η ΕΚΤ μείωσε τέσσερις φορές τα βασικά της επιτόκια, συνολικά κατά 150 μονάδες βάσης, και το επιτόκιο προσφοράς για πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης διαμορφώθηκε στο 3,25% μετά την τελευταία προσαρμογή του στις 8 Νοεμβρίου. Η αλλαγή αυτή στην κατεύθυνση της πολιτικής της ΕΚΤ βασίστηκε στο γεγονός ότι οι νομισματικές εξελίξεις στην ανωτέρω περίοδο δεν σηματοδοτούσαν κινδύνους για τη σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα, καθώς και στην υποχώρηση του πληθωρισμού από τον Ιούνιο, σε συνδυασμό με τις ενισχυόμενες ενδείξεις ότι περιορίζονται οι πληθωριστικές πιέσεις και βελτιώνονται οι προοπτικές υποχώρησης του πληθωρισμού σε επίπεδο χαμηλότερο του 2%. Εξάλλου, μετά την τρομοκρατική επίθεση στις ΗΠΑ, αυξήθηκε ο βαθμός αβεβαιότητας, ιδιαίτερα όσον αφορά το διεθνές περιβάλλον, με αποτέλεσμα να επηρεαστούν αρνητικά η οικονομική δραστηριότητα και η εμπιστοσύνη των καταναλωτών και των επιχειρήσεων και να μετατεθούν χρονικά οι προοπτικές ανάκαμψης της ευρωπαϊκής οικονομίας.

Οι μειώσεις των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ οδήγησαν σε ανάλογες προσαρμογές των επιτοκίων της αγοράς χρήματος, των τραπεζικών επιτοκίων και των αποδόσεων των χρεογράφων στη ζώνη του ευρώ. Μεγαλύτερες μειώσεις παρατηρήθηκαν στις αποδόσεις των χρεογράφων μικρότερης διάρκειας, καθώς οι δυσμενείς συνθήκες που διαμορφώθηκαν στις χρηματιστηριακές αγορές και η αυξημένη αβεβαιότητα, ιδίως μετά τα γεγονότα της 11ης Σεπτεμβρίου στις ΗΠΑ, οδήγησαν σε στροφή των επενδυτών προς περισσότερο βραχυπρόθεσμες τοποθετήσεις, που χαρακτηρίζονται από υψηλότερο βαθμό ρευστότητας.

Οι πιο πάνω εξελίξεις είχαν ως αποτέλεσμα να επιταχυνθεί από το Μάιο και μετά ο ετήσιος

ρυθμός ανόδου της ποσότητας χρήματος M3 (στην οποία περιλαμβάνονται, ως επί το πλείστον, οι ανωτέρω βραχυπρόθεσμες τοποθετήσεις) και να διαμορφωθεί σε 7,6% το Σεπτέμβριο του 2001, από 4,9% στο τελευταίο τρίμηνο του 2000. Δεδομένου ότι η επιτάχυνση αυτή του M3 οφείλεται κυρίως σε παράγοντες που επηρεάζουν τη ζήτηση και όχι την προσφορά, θεωρήθηκε από την ΕΚΤ ότι οι νομισματικές εξελίξεις δεν σηματοδοτούν κινδύνους για τη σταθερότητα των τιμών στην παρούσα συγκυρία. Την εκτίμηση αυτή ενισχύει η εξέλιξη της πιστωτικής επέκτασης προς τον ιδιωτικό τομέα, ο ετήσιος ρυθμός της οποίας επιβραδύνθηκε στη διάρκεια του έτους και περιορίστηκε σε 6,9% το Σεπτέμβριο από 10,5% στο τελευταίο τρίμηνο του 2000.

Όσον αφορά τις νομισματικές εξελίξεις στην Ελλάδα, συνεχίστηκε κατά το τρέχον έτος η επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια (που αποτελεί την ελληνική συνιστώσα της συνολικής ποσότητας χρήματος M3 της ζώνης του ευρώ). Συγκεκριμένα, ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του M3 στην Ελλάδα περιορίστηκε σταδιακά σε 6,8% το Σεπτέμβριο του 2001 από 12,8% στο τελευταίο τρίμηνο του 2000. Μέχρι και τον Αύγουστο του 2001, ο ρυθμός ανόδου του M3 στην Ελλάδα υπερέβαινε τον αντίστοιχο ρυθμό του συνολικού M3 στη ζώνη του ευρώ, αντανakλώντας την υψηλότερη, σε σχέση με τις άλλες χώρες, πιστωτική επέκταση στην Ελλάδα, καθώς και την αυξημένη ζήτηση για ρευστά περιουσιακά στοιχεία που περιλαμβάνονται στο M3, ιδίως για *repos* (κυρίως λόγω των αφορολόγητων αποδόσεων τους, καθώς και επειδή οι εξελίξεις στη χρηματιστηριακή αγορά έκαναν τις πιο βραχυπρόθεσμες τοποθετήσεις σχετικά ελκυστικότερες).

Ο ετήσιος ρυθμός της συνολικής πιστωτικής επέκτασης επιβραδύνθηκε σε 17,6% το Σεπτέμ-

βριο του 2001 από 20,2% στο τέλος του 2000. Επιβράδυνση παρατηρήθηκε στην πιστωτική επέκταση τόσο προς τη γενική κυβέρνηση (Σεπτέμβριος 2001: 14,2%, Δεκέμβριος 2000: 15,9%) όσο και προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά (Σεπτέμβριος 2001: 23,3%, Δεκέμβριος 2000: 27,6%). Παρά την επιβράδυνση αυτή, ο ρυθμός της πιστωτικής επέκτασης παραμένει, όπως προαναφέρθηκε, σε υψηλότερα επίπεδα από ό,τι στη ζώνη του ευρώ (Σεπτέμβριος 2001: 5,1%), αντανakλώντας τον υψηλότερο ρυθμό αύξησης του πραγματικού και του ονομαστικού ΑΕΠ στην Ελλάδα, αλλά και την επίδραση από την πολύ μεγαλύτερη μείωση των επιτοκίων χορηγήσεων στη χώρα μας, λόγω της σύγκλισης προς τα επιτόκια της ζώνης του ευρώ. Με πολύ υψηλούς ρυθμούς αυξάνονται τα δάνεια προς τα νοικοκυριά, ιδίως τα δάνεια καταναλωτικής πίστης (Σεπτέμβριος 2001: 47,2%, Δεκέμβριος 2000: 42,7%), κυρίως ως αποτέλεσμα του έντονου ανταγωνισμού που αναπτύσσεται μεταξύ των τραπεζών για ενίσχυση των μεριδίων τους στους συγκεκριμένους τομείς τραπεζικής πίστης, αλλά και λόγω των μειωμένων επιτοκίων.

Τα τραπεζικά επιτόκια ακολούθησαν πτωτική πορεία κατά το τρέχον έτος, καθώς συνέκλιναν περαιτέρω προς τα επιτόκια της ζώνης του ευρώ, ενώ επηρεάστηκαν και από τις μειώσεις των επιτοκίων της ΕΚΤ. Κατά μέσο όρο, τα επιτόκια καταθέσεων μειώθηκαν λιγότερο από τα επιτόκια χορηγήσεων, με αποτέλεσμα η μεταξύ τους διαφορά να περιοριστεί περαιτέρω στη διάρκεια του εννεαμήνου Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2001.

* * *

Ο πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ άρχισε να επιβραδύνεται από τον Ιούνιο και διαμορφώθηκε στο 2,4% τον Οκτώβριο. Ο ρυθμός ανόδου

της οικονομικής δραστηριότητας είχε ήδη αρχίσει να υποχωρεί αισθητά πριν από τα γεγονότα της 11ης Σεπτεμβρίου, αποτέλεσμα των οποίων ήταν να επιδεινωθούν περαιτέρω το οικονομικό κλίμα και οι προοπτικές της οικονομικής δραστηριότητας. Σύμφωνα με τις πιο πρόσφατες εκτιμήσεις διεθνών οργανισμών και ερευνητικών ιδρυμάτων, ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ θα περιοριστεί εφέτος στο 1,5-1,6%, από 3,4% το 2000.

Η ακολουθούμενη νομισματική και, γενικότερα, οικονομική πολιτική, καθώς και η εξέλιξη της ζήτησης σε παγκόσμιο επίπεδο, εκτιμάται ότι συμβάλλουν ώστε ο πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ να συνεχίσει να κινείται πτωτικά και να υποχωρήσει σε επίπεδο συνεπές με τη σταθερότητα των τιμών εντός του 2002. Παράλληλα, συμβάλλουν ώστε ο ετήσιος ρυθμός ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας (ο οποίος αναμένεται ότι θα υποχωρήσει περαιτέρω το τέταρτο τρίμηνο του 2001) να ανακάμψει εντός του 2002. Ο μέσος ετήσιος ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ προβλέπεται να διαμορφωθεί στο 1,3-1,4% το 2002, δηλαδή σε επίπεδο ελαφρά χαμηλότερο από ό,τι το 2001.

Στην Ελλάδα, ο πληθωρισμός (βάσει του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή) διατηρήθηκε σε σχετικά υψηλό επίπεδο μέχρι και το Σεπτέμβριο. Τον Οκτώβριο όμως υποχώρησε αισθητά και διαμορφώθηκε σε 2,8% (έναντι 3,9% το Δεκέμβριο του 2000), ενώ εκτιμάται ότι θα διατηρηθεί κάτω από 3% μέχρι και το Δεκέμβριο του 2001. Το σχετικά υψηλό επίπεδο του πληθωρισμού (μεταξύ 3,0% και 3,9%) στο μεγαλύτερο μέρος του έτους οφείλεται κυρίως στις έμμεσες επιπτώσεις που είχαν η περυσινή άνοδος των διεθνών τιμών των καυσίμων και η ταυτόχρονη υποχώρηση της σταθμισμένης ισοτιμίας του ευρώ και της δραχμής στις τιμές των αγαθών (εκτός καυσίμων) και των υπηρεσιών. Σε μικρό-

τερο βαθμό, το σχετικά υψηλό επίπεδο του πληθωρισμού συνδέεται με την επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στον επιχειρηματικό τομέα, η οποία πάντως ήταν περιορισμένη. Επιπλέον, η μείωση των επιτοκίων λόγω της μετάβασης στην ενιαία νομισματική πολιτική είχε μεν ευδιάκριτη επεκτατική επίδραση στη ζήτηση, αλλά η πληθωριστική της επίπτωση δεν ήταν σημαντική.

Οι διαθέσιμοι δείκτες υποδηλώνουν ότι ο ρυθμός ανόδου της ιδιωτικής καταναλωτικής ζήτησης για αγαθά παρέμενε μέχρι και τον Αύγουστο σε υψηλό επίπεδο, ελαφρά μόνο χαμηλότερο από εκείνο του προηγούμενου έτους, και ότι η απασχόληση αυξάνεται με ικανοποιητικό ρυθμό και, ειδικά στη μεταποίηση, ταχύτερα από ό,τι το 2000. Αντίθετα, σύμφωνα με στοιχεία που αφορούν —ανάλογα με την περίπτωση— τους πρώτους οκτώ ή δέκα μήνες του έτους, οι ρυθμοί ανόδου της δευτερογενούς παραγωγής, των εξαγωγών και των εισαγωγών αγαθών, καθώς και —σύμφωνα με αποσπασματικές ενδείξεις— των επενδύσεων επιβραδύνονται. Εάν, λοιπόν, ληφθούν υπόψη οι εξελίξεις αυτές και επιπλέον υπολογιστούν κατά προσέγγιση οι επιπτώσεις των γεγονότων της 11ης Σεπτεμβρίου στα οικονομικά μεγέθη μέχρι το τέλος του έτους, εκτιμάται ότι ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ μπορεί να διαμορφωθεί στο 4% περίπου εφέτος, παρουσιάζοντας μικρή επιβράδυνση σε σύγκριση με το 2000 (4,3%).

Όσον αφορά τις προοπτικές του πληθωρισμού, αναμένεται επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου των τιμών των εισαγόμενων προϊόντων, λόγω της προβλεπόμενης υποχώρησης του πληθωρισμού στις άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ και λόγω της εξέλιξης των τιμών των εισαγωγών (ιδιαίτερα πετρελαίου και πρώτων υλών) από τρίτες χώρες (σε συνδυασμό με σταθεροποίηση

ή ανατίμηση της σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ). Αυτός είναι ο κυριότερος παράγοντας που θα επηρεάσει ευνοϊκά τη διαμόρφωση των τιμών καταναλωτή στην Ελλάδα κατά τους αμέσως επόμενους μήνες και το 2002 συνολικά, αφενός επειδή θα μειωθεί το κόστος των εισροών ή θα περιοριστεί η αύξησή του και αφετέρου επειδή οι εγχώριες επιχειρήσεις, που αντιμετωπίζουν τον ανταγωνισμό των εισαγωγών, θα έχουν κίνητρο να ακολουθούν συγκρατημένη πολιτική τιμών (όπως ήδη πράττουν το 2001). Ταυτόχρονα, στον περιορισμό των πληθωριστικών πιέσεων συμβάλλει η σταδιακή εξάντληση της έμμεσης αυξητικής επίδρασης την οποία άσκησε στις τιμές καταναλωτή με χρονική υστέρηση η μεγάλη άνοδος —στη διάρκεια του 2000— των τιμών των καυσίμων αλλά και της ισοτιμίας του δολαρίου.

Η προβλεπόμενη επιβράδυνση της εγχώριας και της εξωτερικής ζήτησης αποτελεί πρόσθετο λόγο για την άσκηση συγκρατημένης τιμολογιακής πολιτικής από τις επιχειρήσεις, ενώ ευνοϊκά θα επιδράσει στον πληθωρισμό και η απελευθέρωση της αγοράς στους τομείς των τηλεπικοινωνιών και της ενέργειας. Εξάλλου, ο ρυθμός ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας και στον επιχειρηματικό τομέα αναμένεται ότι θα παραμείνει περίπου σταθερός στα επίπεδα του 2001 (δεδομένου ότι ορισμένοι παράγοντες που εκτιμάται ότι οδηγούν σε αύξηση αντισταθμίζονται από την ευνοϊκή επίδραση των πρόσφατων φορολογικών μέτρων στο κόστος εργασίας). Τέλος, η ολοκλήρωση της μετάβασης στο νέο νόμισμα με την εισαγωγή των τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ δεν πρέπει να οδηγήσει σε επιβάρυνση του πληθωρισμού. Συγκεκριμένα, ούτε η τιμολόγηση των αγαθών και των υπηρεσιών σε ευρώ ούτε η σχετική μέθοδος στρογγυλοποίησης πρέπει να αποτελέσουν αφορμή ή πρόσχημα για αύξηση των τιμών.

Με βάση τα ανωτέρω εκτιμάται ότι ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός το 2002, εφόσον δεν σημειωθούν απρόβλεπτες διαταραχές, θα μειωθεί αισθητά γύρω στο 2,5% (από επίπεδο ελαφρά χαμηλότερο του 3,5% το 2001).

Σχετικά με τις προοπτικές της οικονομικής δραστηριότητας, σημαντικοί παράγοντες αντισταθμίζουν σε μεγάλο βαθμό τις δυσμενείς επιδράσεις του εξωτερικού περιβάλλοντος και στηρίζουν την πρόβλεψη για διατήρηση του ρυθμού ανάπτυξης σε ικανοποιητικό επίπεδο κατά τους επόμενους μήνες και ολόκληρο το 2002. Πρώτον, η πολιτική που έχει ακολουθηθεί σε διάφορους τομείς έχει συντελέσει στη βελτίωση ορισμένων θεμελιωδών χαρακτηριστικών της ελληνικής οικονομίας, δημιουργώντας προϋποθέσεις για να συνεχιστεί η διαδικασία πραγματικής σύγκλισης. Δεύτερον, η διαδικασία αυτή αναμένεται ότι θα συνεχιστεί και για άλλους λόγους, οι κυριότεροι από τους οποίους είναι το ιστορικά χαμηλό επίπεδο των επιτοκίων δανεισμού που ισχύουν σήμερα στην Ελλάδα (και ο υψηλός ρυθμός αύξησης των πιστώσεων), η προσπάθεια ταχύτερης απορρόφησης των σημαντικών πόρων του 3ου Κοινοτικού Πλαισίου Στήριξης, το δημόσιο και ιδιωτικό επενδυτικό πρόγραμμα που συνδέεται με την προετοιμασία των Ολυμπιακών Αγώνων του 2004 και η ολοκλήρωση του προγράμματος των ιδιωτικοποιήσεων. Τρίτον, η δημοσιονομική εξυγίανση, που αποτελεί προϋπόθεση για διατηρήσιμη σταθερότητα και ανάπτυξη, παραμένει βασικός στόχος της οικονομικής πολιτικής και το 2002 προβλέπεται περαιτέρω μείωση του δημόσιου χρέους ως ποσοστού

του ΑΕΠ, αύξηση του πλεονάσματος της γενικής κυβέρνησης και συγκράτηση της αύξησης των καθαρών πρωτογενών δαπανών του τακτικού προϋπολογισμού. Παράλληλα, με τη διατήρηση υψηλού του ρυθμού ανόδου των δημόσιων επενδύσεων, καθώς και με τη δέσμη φορολογικών μέτρων που ανακοινώθηκε στις 15 Νοεμβρίου, η κυβέρνηση επιδιώκει την τόνωση της οικονομικής δραστηριότητας, της απασχόλησης και της ανταγωνιστικότητας. Η θετική επίδραση ορισμένων από τους παράγοντες που προαναφέρθηκαν, καθώς και το μέγεθος και η σύνθεση των ελληνικών εξαγωγών, οδηγούν στο συμπέρασμα ότι, στις σημερινές συνθήκες, οι επιπτώσεις της παγκόσμιας οικονομικής επιβράδυνσης θα είναι μικρότερες για την Ελλάδα από ό,τι για άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ. Οι επιπτώσεις, πάντως, δεν θα είναι αμελητέες και γι' αυτό εκτιμάται, με βάση ορισμένες υποθέσεις και διαθέσιμες προβλέψεις για το εξωτερικό περιβάλλον, ότι ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ μπορεί να σημειώσει μικρή υποχώρηση (έως και μισή εκατοστιαία μονάδα) το 2002, και πάλι όμως παραμένοντας τουλάχιστον υπερδιπλάσιος από τον αντίστοιχο ρυθμό στη ζώνη του ευρώ.

Το 2002, επομένως, οι προοπτικές της ελληνικής οικονομίας χαρακτηρίζονται από την προβλεπόμενη μείωση του πληθωρισμού και προσέγγιση συνθηκών σταθερότητας των τιμών, η οποία εκτιμάται ότι, παρά την περιορισμένη επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας, θα συνδυαστεί με περαιτέρω πρόοδο προς την πραγματική σύγκλιση.

II. Το διεθνές οικονομικό περιβάλλον της ζώνης του ευρώ

1. Σύνοψη

Ο ρυθμός ανόδου του παγκόσμιου ΑΕΠ επιβραδύνεται σημαντικά το 2001. Είναι χαρακτηριστικό ότι, σύμφωνα με εκτιμήσεις του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (ΔΝΤ) που διαμορφώθηκαν πριν από τις 11 Σεπτεμβρίου και δεν είχαν λάβει υπόψη τις επιπτώσεις της τρομοκρατικής επίθεσης,¹ ήδη αναμενόταν υποχώρηση του ρυθμού σε 2,6%, από 4,7% το 2000. Η επιβράδυνση το πρώτο εξάμηνο ήταν εντονότερη στις προηγμένες² από ό,τι στις αναπτυσσόμενες οικονομίες και σε μεγάλο βαθμό οφειλόταν στην περισσότερο απότομη από ό,τι αρχικά προβλεπόταν υποχώρηση του ρυθμού ανόδου της οικονομίας των ΗΠΑ, αλλά και στη μείωση του ΑΕΠ στην Ιαπωνία. Σε τριμηνιαία βάση, η επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου του παγκόσμιου ΑΕΠ υπήρξε συνεχής από το τρίτο τρίμηνο του 2000 και μετά, με αποτέλεσμα το δεύτερο τρίμηνο του 2001 το ΑΕΠ στις ΗΠΑ και στη ζώνη του ευρώ να παραμείνει ουσιαστικά στάσιμο (έναντι του προηγούμενου τριμήνου) και στην Ιαπωνία να μειωθεί. Σύμφωνα με τις ίδιες αρχικές εκτιμήσεις του ΔΝΤ, η επιβράδυνση των ρυθμών ανόδου της παγκόσμιας οικονομίας αναμενόταν να συνοδευθεί, αλλά και να ενισχυθεί, από μεγάλη υποχώρηση του ρυθμού αύξησης του όγκου του παγκόσμιου εμπορίου αγαθών και υπηρεσιών (από 12,4% το 2000 σε 4,0% το 2001).

Το τρίτο τρίμηνο του 2001 το ΑΕΠ μειώθηκε στις ΗΠΑ (σε σύγκριση με το αμέσως προηγούμενο τρίμηνο) και το ίδιο εκτιμάται ότι συνέβη στην

¹ Βλ. IMF, *World Economic Outlook*, 26.9.2001.

² Σύμφωνα με την ταξινόμηση του ΔΝΤ, οι προηγμένες οικονομίες (29 χώρες συνολικά) περιλαμβάνουν τις ΗΠΑ, τον Καναδά, την Ιαπωνία, τις 15 χώρες της ΕΕ, την Ισλανδία, τη Νορβηγία, την Ελβετία, την Αυστραλία, τη Νέα Ζηλανδία, την Κύπρο, το Ισραήλ και τις 4 “νέες βιομηχανικές ασιατικές οικονομίες” (Χονγκ Κονγκ, Κορέα, Σιγκαπούρη και Ταϊβάν).

Ιαπωνία, ενώ οι διεθνείς εξελίξεις από το Σεπτέμβριο και μετά, κυρίως στους τομείς των μεταφορών και του τουρισμού, επηρεάζουν δυσμενώς και την απασχόληση. Δεδομένου ότι η επιδείνωση των οικονομικών συνθηκών ήταν ήδη σοβαρή πριν από τις αρχές Σεπτεμβρίου, δεν είναι εύκολο να διαχωριστεί ποσοτικά τι επιπτώσεις στην παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα είχαν το τρομοκρατικό κτύπημα του Σεπτεμβρίου και η έναρξη στρατιωτικών επιχειρήσεων τον Οκτώβριο. Πάντως τα γεγονότα του Σεπτεμβρίου αύξησαν την αβεβαιότητα στις διεθνείς αγορές και έπληξαν την εμπιστοσύνη των καταναλωτών και των επιχειρήσεων. Ταυτόχρονα, αναθεωρούνται προς τα κάτω οι προσδοκίες για τις προοπτικές τόσο της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας όσο και της κερδοφορίας των επιχειρήσεων. Το μέγεθος των αρνητικών επιδράσεων στην παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα το τελευταίο τρίμηνο του 2001 δεν είναι δυνατόν να υπολογιστεί με ακρίβεια λόγω του υψηλού βαθμού αβεβαιότητας, ενώ δεν έχουν ακόμη δημοσιευθεί επίσημες εκτιμήσεις όλων των διεθνών οργανισμών που να ενσωματώνουν τις επιπτώσεις των τελευταίων γεγονότων. Ωστόσο, οι πρώτες επίσημες και ανεπίσημες εκτιμήσεις για το 2001 συγκλίνουν σε αύξηση του παγκόσμιου ΑΕΠ της τάξεως του 2%,³ ενώ ο ΟΟΣΑ και ο Παγκόσμιος Οργανισμός Εμπορίου εκτιμούν ότι η επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου του όγκου του παγκόσμιου εμπορίου θα είναι πολύ μεγαλύτερη από ό,τι αρχικά προβλεπόταν (από 12% περίπου το 2000 σε 0,3-2% αντί σε 4% το 2001).⁴

Ο πληθωρισμός στις προηγμένες οικονομίες, μετρούμενος με βάση τη μεταβολή του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΔΤΚ), πριν από τα τραγικά γεγονότα είχε εκτιμηθεί από το ΔΝΤ ότι θα σημειώσει μικρή αύξηση σε 2,4% το 2001, από 2,3% το 2000. Στις ίδιες οικονομίες, εκτιμάται ότι η υποχώρηση του ρυθμού αύξησης της παραγωγικό-

τητας στο μεταποιητικό τομέα σε 1,5% (2000: 5,9%) συνέβαλε σε αύξηση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος κατά 2,9%, έναντι μείωσης κατά 1,4% το 2000. Η μέση διεθνής τιμή του αργού πετρελαίου, μετά από συνεχή άνοδο στο διάστημα Δεκεμβρίου 1998-Νοεμβρίου 2000, η οποία έφθασε συνολικά το 211%,⁵ φάνηκε να σταθεροποιείται στα επίπεδα των 25-28 δολαρίων ανά βαρέλι στο πρώτο οκτάμηνο του 2001. Μετά τις 11 Σεπτεμβρίου όμως, αρχικά αυξήθηκε απότομα, ενώ στη συνέχεια υποχώρησε έως και κάτω από τα 20 δολάρια το βαρέλι (έναντι 28,2 δολαρίων το βαρέλι κατά μέσο όρο στη διάρκεια του 2000). Ο συνθετικός δείκτης της τιμής των πρώτων υλών εκτός καυσίμων κινήθηκε επίσης πτωτικά στο ίδιο διάστημα.

Η νομισματική πολιτική που ασκήθηκε στις περισσότερες από τις μεγάλες οικονομίες εκτός της ζώνης του ευρώ μέχρι τις 11.9.2001 αποσκοπούσε σε γενικές γραμμές είτε στην πρόληψη τυχόν φαινομένων ύφεσης είτε στη διευκόλυνση της ανάκαμψης, εξασφαλίζοντας παράλληλα τη σταθερότητα των τιμών. Η Κεντρική Τράπεζα των ΗΠΑ (Federal Reserve System), αντιμετωπίζοντας τη μεγαλύτερη συγκριτικά με τις άλλες μεγάλες οικονομίες επιβράδυνση του ΑΕΠ, ακολούθησε επιθετική πολιτική συνεχών μειώσεων των βασικών της επιτοκίων καθ' όλη τη διάρκεια του έτους, ενώ η Τράπεζα της Ιαπωνίας μείωσε περαιτέρω το ήδη πολύ χαμηλό ανα-

3 Σύμφωνα με δηλώσεις του γενικού διευθυντή του ΔΝΤ (Ουάσιγκτον, 15.11.2001), ο ρυθμός ανόδου του παγκόσμιου ΑΕΠ εκτιμάται πλέον ότι θα περιοριστεί στο 2,4% και το 2001 και το 2002. Ωστόσο, σύμφωνα με προβλέψεις των Ηνωμένων Εθνών που δημοσιοποιήθηκαν στις 10 Οκτωβρίου, το παγκόσμιο ΑΕΠ θα αυξηθεί το 2001 μόνο κατά 1,4%, ενώ σύμφωνα με την Consensus Economics (Νοέμβριος 2001) η αύξηση θα είναι 1,2% και σύμφωνα με την Παγκόσμια Τράπεζα (*Global Economic Prospects*, 31 Οκτωβρίου 2001) θα είναι 1,3%.

4 Βλ. WTO, *International Trade Statistics* 2001, Οκτώβριος 2001 και ΟΟΣΑ, *Economic Outlook*, 20.11.2001.

5 IMF, *International Financial Statistics*. Πρόκειται για την αύξηση της μέσης τιμής διαφόρων τύπων αργού πετρελαίου (Δεκέμβριος 1998: 10,41 δολ. ΗΠΑ, Νοέμβριος 2000: 32,34 δολάρια).

προεξοφλητικό της επιτόκιο. Διευκολυντική νομισματική πολιτική άσκησε και η Τράπεζα της Αγγλίας. Μετά την τρομοκρατική επίθεση, οι μειώσεις των επιτοκίων που αποφασίστηκαν στις 17 και 18 Σεπτεμβρίου, σχεδόν ταυτόχρονα από την Κεντρική Τράπεζα των ΗΠΑ, την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) και τις κεντρικές τράπεζες του Καναδά, της Ελβετίας, της Σουηδίας, της Ιαπωνίας και της Αγγλίας, απέβλεπαν να αντιμετωπίσουν τους πρόσθετους κινδύνους για την ανάπτυξη και να στείλουν στις αγορές μήνυμα σταθερότητας και εμπιστοσύνης. Η μείωση των επιτοκίων συνδυάστηκε με την ενίσχυση της ρευστότητας, προκειμένου να διατηρηθούν ομαλές συνθήκες στις αγορές χρήματος, συναλλάγματος και κεφαλαίων.

Όσον αφορά τη δημοσιονομική θέση των μεγαλύτερων οικονομιών εκτός της ζώνης του ευρώ, στις ΗΠΑ και το Ηνωμένο Βασίλειο το διαρθρωτικό πλεόνασμα ως ποσοστό του ΑΕΠ περιορίζεται, ενώ στην Ιαπωνία μειώνεται το διαρθρωτικό έλλειμμα. Στις ΗΠΑ, το πρόγραμμα φορολογικών ελαφρύνσεων, καθώς και η δέσμη έκτακτων δαπανών συνολικού ύψους τουλάχιστον 130 δισεκ. δολ. για την αντιμετώπιση των συνεπειών της επίθεσης και την καταπολέμηση της τρομοκρατίας, εκτιμάται ότι περιορίζουν σημαντικά το πλεόνασμα της γενικής κυβέρνησης το 2001. Ωστόσο, το ακαθάριστο δημόσιο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ συνέχισε την πτωτική του πορεία στις ΗΠΑ και εκτιμάται ότι θα μειωθεί κατά 2,5 εκατοστιαίες μονάδες (σε 40,9%) στο τέλος του 2001. Στην Ιαπωνία η εκτεταμένη δημοσιονομική παρέμβαση των τελευταίων ετών και η συνακόλουθη συσσώρευση υψηλών δαπανών για τόκους ασκούν αυξητικές πιέσεις στο δημοσιονομικό έλλειμμα, παρά τη σημαντική μείωση του πρωτογενούς ελλείμματος. Το συνολικό έλλειμμα εκτιμάται ότι περιορίζεται στο 7,4% του ΑΕΠ το 2001,

από 8,2% το 2000, ενώ το ακαθάριστο συνολικό δημόσιο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ εκτιμάται ότι θα αυξηθεί κατά 11 ακόμη εκατοστιαίες μονάδες και θα φθάσει στο 142% το 2001.

2. Εξελίξεις κατά οικονομικές περιοχές

Η σχετικά απότομη επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας στις ΗΠΑ από το δεύτερο εξάμηνο του 2000 συνεχίστηκε καθ' όλο το πρώτο εξάμηνο του 2001. Ο δείκτης βιομηχανικής παραγωγής κινήθηκε συνεχώς πτωτικά επί δεκατρείς μήνες (Οκτώβριος 2000-Οκτώβριος 2001),⁶ ενώ αρνητική μεταβολή σημείωσαν οι εξαγωγές και οι εισαγωγές τα δύο πρώτα τρίμηνα του έτους. Το ποσοστό ανεργίας, από τα ιστορικά χαμηλότερα επίπεδα του 3,9% όπου βρισκόταν τον Οκτώβριο του 2000, ανήλθε σταδιακά στο 4,9% τον Αύγουστο και το Σεπτέμβριο του 2001, ενώ πολύ μεγάλη ήταν η μείωση των θέσεων εργασίας τους δύο αυτούς μήνες. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ το πρώτο εξάμηνο του 2001 ήταν 1,9% (σε σύγκριση με το πρώτο εξάμηνο του 2000), έναντι 4,7% το αντίστοιχο εξάμηνο του προηγούμενου έτους.⁷ Ανασχετική επίδραση στην επιβράδυνση είχε η προσπάθεια της Κεντρικής Τράπεζας να δημιουργήσει ανετότερες νομισματικές συνθήκες μέσω συνεχών μειώσεων του βασικού επιτοκίου παρέμβασής της. Το επιτόκιο-στόχος στη διατραπεζική αγορά χρήματος⁸ μειώθηκε δέκα φορές κατά τη διάρκεια του έτους, από 6,5% σε 2,0% στις 6 Νοεμβρίου,⁹ επίπεδο που είναι το χαμηλότερο από το 1962. Το "παραγωγικό κενό", δηλαδή η διαφορά τρέχοντος και δυνητικού ΑΕΠ, μετα-

6 Ανακοίνωση του Federal Reserve System, 16.11.2001. Ο ετήσιος ρυθμός μείωσης τον Οκτώβριο του 2001 ήταν 6,3%.

7 ΕΚΤ, *Μηνιαίο Δελτίο*, Νοέμβριος 2001.

8 Federal funds rate.

9 Μειώθηκε κατά 50 μονάδες βάσης στις 3.1, 31.1, 20.3, 18.4 και 15.5, κατά 25 μ.β. στις 27.6 και 21.8 και κατά 50 μ.β. στις 17.9, 2.10 και 6.11.

τρέπεται και πάλι σε αρνητικό το 2001. Η εξέλιξη αυτή αναμένεται να συντελέσει στην ταχύτερη αποκλιμάκωση του πληθωρισμού.

Οι πρώτες επιπτώσεις από το τρομοκρατικό κτύπημα της 11ης Σεπτεμβρίου καταγράφηκαν ήδη στη μεγάλη υποχώρηση του Δείκτη Εμπιστοσύνης Καταναλωτών του Conference Board, από 114,0 τον Αύγουστο σε 97,0 το Σεπτέμβριο και σε 85,5 τον Οκτώβριο (δηλαδή στο χαμηλότερο επίπεδο από το Φεβρουάριο του 1994), στη μείωση της αξίας των λιανικών πωλήσεων κατά 2,2% το Σεπτέμβριο,¹⁰ στην υποχώρηση του Δείκτη NAPM (της Εθνικής Ένωσης Υπευθύνων Προμηθειών) για τη μεταποίηση, από 47,9 τον Αύγουστο στο 47,0 το Σεπτέμβριο και σε 39,8 τον Οκτώβριο (το χαμηλότερο επίπεδο της τελευταίας δεκαετίας), καθώς και στην περαιτέρω σημαντική αύξηση του ποσοστού ανεργίας σε 5,4% τον Οκτώβριο. Ο δείκτης NAPM για τις εκτός μεταποίησης οικονομικές δραστηριότητες, αφού αυξήθηκε σε 50,2 το Σεπτέμβριο από 45,5 τον Αύγουστο, υποχώρησε στο κατώτατο μέχρι σήμερα επίπεδο (40,6) τον Οκτώβριο. Ο ρυθμός οικονομικής ανόδου, αφού επί μία τετραετία κινήθηκε σε επίπεδα άνω του 4% (4,1% το 2000), εκτιμάται ότι το 2001 επιβραδύνεται στο 1%,¹¹ κυρίως ως αποτέλεσμα της σημαντικής μείωσης των ιδιωτικών επενδύσεων, καθώς και λόγω των άμεσων επιπτώσεων της τρομοκρατικής επίθεσης, οι οποίες εν μέρει θα αντισταθμιστούν από τα έκτακτα δημοσιονομικά μέτρα και από τη χαλάρωση της νομισματικής πολιτικής. Ήδη, σύμφωνα με επίσημη προκαταρκτική εκτίμηση, το ΑΕΠ μειώθηκε το τρίτο τρίμηνο του 2001 κατά 0,1% σε σύγκριση με το αμέσως προηγούμενο τρίμηνο,¹² ενώ ο ετήσιος ρυθμός ανόδου¹³ περιορίστηκε στο 0,8% (από 1,2% το δεύτερο τρίμηνο και 2,5% το πρώτο τρίμηνο του 2001). Τέλος, ο ρυθμός αύξησης του ΔΤΚ εκτιμάται ότι θα υποχωρήσει (περίπου στο 3% το 2001, από 3,4% το 2000), όπως και το

έλλειμμα του ισοζυγίου εξωτερικών πληρωμών (γύρω στο 4% το 2001, από 4,5% το 2000).

Στην Ιαπωνία η οικονομία βρίσκεται σε ύφεση (για τέταρτη φορά μέσα στην τελευταία δεκαετία), η οποία ενισχύεται από τις επιπτώσεις της επιχειρούμενης αναδιάρθρωσης και εξυγίανσης διαφόρων τομέων της οικονομίας. Η μείωση της βιομηχανικής παραγωγής το πρώτο εξάμηνο του 2001 και η σημαντική κάμψη των ιδιωτικών επενδύσεων πάγιου κεφαλαίου συνοδεύθηκαν από υποχώρηση των εξαγωγών. Το δεύτερο τρίμηνο του 2001 το ΑΕΠ μειώθηκε και το ίδιο εκτιμάται ότι συνέβη το τρίτο τρίμηνο. Η Τράπεζα της Ιαπωνίας, ενισχύοντας τις δημοσιονομικές προσπάθειες τόνωσης της τελικής ζήτησης, μείωσε τρεις φορές (στο διάστημα 13.2-18.9.2001) το ήδη πολύ χαμηλό αναπροεξοφλητικό της επιτόκιο, το οποίο καθορίστηκε στο 0,10%. Για το 2001 εκτιμάται ότι το ΑΕΠ θα μειωθεί κατά 0,7-0,9%, έναντι αύξησης 1,5% το προηγούμενο έτος,¹⁴ ενώ αρνητικός θα παραμείνει ο ρυθμός πληθωρισμού,¹⁵ όπως και το 2000 (-0,7%). Το ποσοστό ανεργίας –το οποίο το Σεπτέμβριο σημείωσε τη μεγαλύτερη άνοδο από το 1967 και διαμορφώθηκε σε 5,3%, δηλαδή στο υψηλότερο επίπεδο της μεταπολεμικής περιόδου– θα

¹⁰ Σε σχέση με τον αμέσως προηγούμενο μήνα και με βάση εποχικώς διορθωμένα στοιχεία. Τον Οκτώβριο όμως, η κατακόρυφη άνοδος των πωλήσεων αυτοκινήτων (λόγω των εξαιρετικά ευνοϊκών όρων χρηματοδότησης) οδήγησε σε αύξηση της αξίας λιανικών πωλήσεων κατά 7,1%.

¹¹ Πρόβλεψη Consensus Economics (Οκτώβριος 2001). Το ΔΝΤ (15.11.2001) και ο ΟΟΣΑ (*Economic Outlook*, 20.11.2001) προβλέπουν αύξηση 1,1%.

¹² Σύμφωνα με την επίσημη ανακοίνωση (31.10.2001), η μεταβολή αυτή προβαλλόμενη σε ετήσιο ορίζοντα, αντιστοιχεί σε ετήσια μείωση 0,4%.

¹³ Δηλαδή ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ σε σχέση με το αντίστοιχο τρίμηνο του προηγούμενου έτους.

¹⁴ Σύμφωνα με τις τελευταίες προβλέψεις του ΟΟΣΑ (20.11.2001), του ΔΝΤ (15.11.2001) και της ιαπωνικής κυβέρνησης (9.11.2001). Ακόμη μεγαλύτερη θα είναι η μείωση του ονομαστικού ΑΕΠ, λόγω της μείωσης των τιμών.

¹⁵ Σύμφωνα με την Τράπεζα της Ιαπωνίας, οι τιμές καταναλωτή θα μειωθούν κατά 1,0-1,1% στο δωδεκάμηνο που λήγει το Μάρτιο του 2002 και κατά 0,9-1,3% στο δωδεκάμηνο που λήγει το Μάρτιο του 2003.

συνεχίσει να αυξάνεται, ενώ το πλεόνασμα του ισοζυγίου πληρωμών θα περιοριστεί ελαφρά.

Στο Ηνωμένο Βασίλειο η επίπτωση από την επιβράδυνση των εξαγωγών εκτιμάται ότι αντισταθμίστηκε σε πολύ σημαντικό βαθμό από την εγχώρια ζήτηση, η οποία κινήθηκε με ικανοποιητικούς ρυθμούς. Μεταξύ Φεβρουαρίου και αρχών Νοεμβρίου 2001, η Τράπεζα της Αγγλίας μείωσε επτά φορές το βασικό επιτόκιο συμφωνιών επαναγοράς (repo), το οποίο, από 6,0% στην αρχή του έτους, διαμορφώθηκε στις 8 Νοεμβρίου στο 4,0%. Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ διατηρήθηκε υψηλός το τρίτο τρίμηνο του 2001 (2,1%, έναντι 2,3% το δεύτερο και 2,7% το πρώτο τρίμηνο¹⁶) και εκτιμάται ότι θα σημειώσει πολύ περιορισμένη επιβράδυνση σε ολόκληρο το 2001 (σε 2,3%,¹⁷ από 2,9% το 2000). Ο πληθωρισμός θα κινηθεί με ρυθμό χαμηλότερο (κατά μισή εκατοστιαία μονάδα περίπου) από ό,τι στη ζώνη του ευρώ, ενώ το ποσοστό ανεργίας εκτιμάται ότι θα μειωθεί περαιτέρω στο 5% περίπου το 2001, από 5,5% το 2000.

Οι οικονομίες σε διαδικασία μετάβασης¹⁸ συνέχισαν το 2001 να αναπτύσσονται με ταχύ ρυθμό, ο οποίος όμως εκτιμάται ότι θα είναι βραδύτερος από ό,τι το 2000 (4,0% έναντι 6,3%). Ο πληθωρισμός, από 43,9% το 1999 και 20% το 2000, θα υποχωρήσει σε 16,4%, που είναι και το χαμηλότερο επίπεδο των τελευταίων δέκα ετών. Είναι σημαντικό να υπογραμμιστεί η διαφοροποίηση των μεγεθών αυτών μεταξύ αφενός των οικονομιών της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης (περιλαμβανομένων και των χωρών της Βαλτικής) και αφετέρου της Κοινοπολιτείας Ανεξάρτητων Κρατών και της Μογγολίας. Στην πρώτη ομάδα χωρών, ο ρυθμός ανάπτυξης διατηρείται σχετικά σταθερός (3,5% το 2001 έναντι 3,8% το 2000) και ο πληθωρισμός μειώνεται σημαντικά (από 12,6% το 2000 σε 8,7% το 2001). Στη δεύτερη ομάδα, ο ρυθμός

ανάπτυξης εκτιμάται ότι θα υποχωρήσει από 7,8% το 2000 σε 4,4% το 2001, ενώ η μείωση του πληθωρισμού (από 25% το 2000 σε 21,6% το 2001) θα είναι περιορισμένη.

Στις χώρες που είναι υποψήφιας για ένταξη στην Ευρωπαϊκή Ένωση¹⁹ (με εξαίρεση την Τουρκία) ο ρυθμός ανάπτυξης μένει σχεδόν σταθερός (3,8% το 2000 και 3,4% το 2001) και ο πληθωρισμός υποχωρεί από 12,9% το 2000 σε 7,9% το 2001. Το έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών των χωρών αυτών εκτιμάται ότι διατηρείται ίσο με 5,3% του ΑΕΠ το 2000 και το 2001. Στην Τουρκία, το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 7,5% το 2000, αλλά εκτιμάται ότι θα μειωθεί κατά 4,3% το 2001.²⁰ Εάν συμπεριληφθεί και η Τουρκία, ο ρυθμός ανάπτυξης του συνόλου των υποψήφιας για ένταξη χωρών υποχωρεί από 4,9% το 2000 σε μόλις 1,1% εφέτος.

Η κατάσταση στις αναδυόμενες οικονομίες της Ασίας²¹ επηρεάστηκε σημαντικά από τις εξελίξεις, κυρίως όσον αφορά την παγκόσμια ζήτηση των προϊόντων πληροφορικής και τηλεπικοινωνιών, και από τα μέσα του 2000 παρατηρείται επιβράδυνση της βιομηχανικής παραγωγής και

16 Αναθεωρημένες εκτιμήσεις 22.11.2001. Σε σχέση με το αμέσως προηγούμενο τρίμηνο, η αύξηση του ΑΕΠ έφθασε το 0,5% το τρίτο τρίμηνο του 2001, έναντι 0,4% το δεύτερο και 0,6% το πρώτο τρίμηνο. Πάντως, η βιομηχανική παραγωγή (μεταποίηση-ορυχεία-ηλεκτρισμός) μειώθηκε το Σεπτέμβριο κατά 1,2% σε σχέση με τον Αύγουστο και κατά 3% σε σχέση με το Σεπτέμβριο του 2000. Επίσης, ο δείκτης επιχειρηματικής δραστηριότητας στον τομέα των υπηρεσιών, ο οποίος βρισκόταν ήδη κάτω από το όριο των 50 μονάδων (48,1) το Σεπτέμβριο, υποχώρησε περαιτέρω στο 46,3 τον Οκτώβριο.

17 Πρόβλεψη του National Institute for Economic and Social Research (NIESR – 25.10.2001) και του ΟΟΣΑ (20.11.2001).

18 Αρχικές εκτιμήσεις του ΔΝΤ (*World Economic Outlook*, 26.9.2001).

19 Η ομάδα αυτή σε μεγάλο βαθμό συμπίπτει, χωρίς να ταυτίζεται, με την ομάδα των χωρών της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης.

20 Σύμφωνα με τις πιο πρόσφατες εκτιμήσεις του ΟΟΣΑ (20.11.2001), η μείωση θα φθάσει το 7,3%.

21 Σύμφωνα με την ταξινόμηση του ΔΝΤ, περιλαμβάνονται οι αναπτυσσόμενες ασιατικές οικονομίες, οι νέες βιομηχανικές ασιατικές οικονομίες και η Μογγολία.

των εξαγωγών. Σύμφωνα με το ΔΝΤ, περισσότερο επηρεάστηκαν οι νέες βιομηχανικές ασιατικές οικονομίες,²² όπου ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ εκτιμάται ότι θα επιβραδυνθεί εφέτος στο 1%, από 8,2% το 2000. Ως σύνολο όμως, οι αναδυόμενες ασιατικές οικονομίες εκτιμάται ότι συνεχίζουν να μεγεθύνονται με υψηλό ρυθμό, της τάξεως του 7% το 2001, έναντι 5,1% το 2000.²³ Ο πληθωρισμός σε αρκετές από τις χώρες αυτές εκτιμάται ότι θα ενισχυθεί, ενώ το πλεόνασμα του ισοζυγίου εξωτερικών συναλλαγών θα περιοριστεί. Η επιβράδυνση της αύξησης του ΑΕΠ στην Κίνα, η οικονομία της οποίας εμφανίζεται περισσότερο προστατευμένη από τις αρνητικές διεθνείς εξελίξεις, εκτιμάται ότι θα είναι μικρή (στο 7,3%, σύμφωνα με νεότερες εκτιμήσεις του ΔΝΤ, από 8,0% το 2000), με μείωση όμως του πλεονάσματος του ισοζυγίου εξωτερικών συναλλαγών κατά μία εκατοστιαία μονάδα περίπου σε 1% το 2001.

Η χρηματοπιστωτική κρίση που έπληξε την Αργεντινή, η οικονομία της οποίας βρίσκεται σε ύφεση για τρίτο συνεχόμενο έτος, είχε αμεσότερες επιπτώσεις στις οικονομίες των χωρών της περιοχής. Οι μεγαλύτερες επιπτώσεις αφορούσαν τη Βραζιλία, η οικονομία της οποίας ήδη αντιμετώπιζε προβλήματα από την έλλειψη επαρκούς ποσότητας ηλεκτρικής ενέργειας, αλλά και από τις μειούμενες τιμές των πρώτων υλών και εμπορευμάτων που εξάγει.

3. Αγορές συναλλάγματος, ομολόγων και κεφαλαίων

Οι αγορές συναλλάγματος το 2001 χαρακτηρίστηκαν αρχικά από αύξηση της μεταβλητότητας, λόγω της αβεβαιότητας σχετικά με την έκταση και τη χρονική διάρκεια της επιβράδυνσης της οικονομικής ανάπτυξης. Οι συνεχείς αναθεωρήσεις των μακροοικονομικών στοιχείων και

προβλέψεων, καθώς και οι μεταβαλλόμενες προσδοκίες για τη χρονική στιγμή, αλλά και την έκταση, των μειώσεων των βασικών επιτοκίων των κεντρικών τραπεζών των μεγάλων οικονομιών, αποτυπώθηκαν σε συχνή μεταβολή των τάσεων των συναλλαγματικών ισοτιμιών. Το ευρώ, που είχε ενισχυθεί έναντι του δολαρίου το τελευταίο δίμηνο του 2000, άρχισε και πάλι να υποχωρεί το πρώτο εξάμηνο του 2001, καθώς ταυτόχρονα υποχωρούσαν οι προσδοκίες για σημαντικά καλύτερες επιδόσεις της ζώνης του ευρώ έναντι των ΗΠΑ. Από το επίπεδο του 0,938 όπου βρισκόταν τον Ιανουάριο (μέσο επίπεδο μηνός), στις αρχές Ιουλίου βρέθηκε στο ιστορικά χαμηλότερο επίπεδο του 0,838. Τα υψηλότερα επιτόκια του ευρώ, σε συνδυασμό με την αναθεώρηση των προσδοκιών για το βάθος και τη διάρκεια της οικονομικής επιβράδυνσης στις ΗΠΑ ιδίως μετά την τρομοκρατική επίθεση, συνέβαλαν στην αντιστροφή της τάσης μεταξύ Ιουνίου και Σεπτεμβρίου (στο διάστημα αυτό το ευρώ ανατιμήθηκε κατά 6,8% έναντι του δολαρίου και η ισοτιμία του διαμορφώθηκε το Σεπτέμβριο στο 0,911). Ωστόσο, τον Οκτώβριο το ευρώ υποχώρησε ελαφρά σε σχέση με το δολάριο και η ισοτιμία του διαμορφώθηκε στο 0,906 (βλ. διάγραμμα στο Πλαίσιο 1, σελ. 31). Στα μέσα Νοεμβρίου όμως, παρατηρήθηκε νέα άνοδος του δολαρίου και έτσι στις 16.11.2001 η ονομαστική σταθμισμένη ισοτιμία του ευρώ βρισκόταν περίπου 1% κάτω από το επίπεδο της 10ης Σεπτεμβρίου και μόνο 1% υψηλότερα από το μέσο επίπεδό της το 2000.

²² Είναι οι τέσσερις οικονομίες που περιλαμβάνονται στην ομάδα των προηγμένων οικονομιών: Κορέα, Σιγκαπούρη, Ταϊβάν και Χονγκ-Κονγκ.

²³ Σύμφωνα με τις πρόσφατες αναθεωρημένες εκτιμήσεις του ΔΝΤ (15.11.2001) ο μέσος ρυθμός ανάπτυξης το 2001 σε ορισμένες από τις αναδυόμενες ασιατικές οικονομίες (Χονγκ-Κονγκ, Ινδονησία, Κορέα, Μαλαισία, Φιλιππίνες, Σιγκαπούρη, Ταϊβάν και Ταϊλάνδη) θα περιοριστεί στο 1,2% (αρχική εκτίμηση 26.9.2001: 1,7%).

Έναντι του ιαπωνικού γιεν, το ευρώ υποχώρησε πρόσκαιρα το δίμηνο Μαΐου-Ιουνίου, στη συνέχεια όμως ανατιμήθηκε και πάλι. Στο δωδεκάμηνο μέχρι και τον Οκτώβριο του 2001 το ευρώ ανατιμήθηκε κατά 18,5% έναντι του γιεν. Έναντι του δολαρίου, το γιεν υποχώρησε το πρώτο τρίμηνο του έτους, στη συνέχεια όμως κινήθηκε σε σχετικά στενά περιθώρια διακύμανσης. Η λίρα Αγγλίας παρουσίασε συνεχή ανατίμηση έναντι του ευρώ μέχρι τον Ιούλιο, έκτοτε όμως η τάση φαίνεται να αντιστρέφεται. Το ελβετικό φράγκο ευνοήθηκε από τις διεθνείς εξελίξεις του Σεπτεμβρίου. Η ανατίμησή του αρχικά έφθασε μέχρι και το 7% έναντι του δολαρίου και το 4,5% έναντι του ευρώ, στη συνέχεια όμως περιορίστηκε. Σε μέσα επίπεδα μηνός το ελβετικό νόμισμα τελικά ανατιμήθηκε κατά 1,5% έναντι του ευρώ το Σεπτέμβριο και κατά 0,8% τον Οκτώβριο.

Οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων δεκαετούς διάρκειας της ζώνης του ευρώ και των ΗΠΑ παρουσίασαν συνεχή υποχώρηση από το Μάιο του 2001. Μέχρι το Σεπτέμβριο είχαν υποχωρήσει κατά 22 και 61 μονάδες βάσης αντίστοιχα. Από τον Ιούλιο μέχρι τις αρχές Νοεμβρίου η διαφορά αποδόσεων μεταξύ των κρατικών ομολόγων των ΗΠΑ και της ζώνης του ευρώ ήταν υπέρ των δεύτερων (βλ. Διάγραμμα 18 στη σελ. 64). Μεταξύ 10.9.2001 και 2.11.2001 οι αποδόσεις των δεκαετών κρατικών ομολόγων τόσο των ΗΠΑ όσο και της ζώνης του ευρώ μειώθηκαν κατά 50 μονάδες βάσης και η θετική διαφορά αποδόσεων των

ευρωπαϊκών ομολόγων διατηρήθηκε περίπου στις 20 μονάδες βάσης (4,6% έναντι 4,4%). Μεταξύ 2.11.2001 και 16.11.2001 όμως, οι αποδόσεις των δεκαετών κρατικών ομολόγων των ΗΠΑ αυξήθηκαν περισσότερο από τις αντίστοιχες της ζώνης του ευρώ, με αποτέλεσμα οι τελευταίες να υστερούν στο τέλος της περιόδου κατά 10 μονάδες βάσης (4,8% έναντι 4,9%). Οι αποδόσεις των ιαπωνικών δεκαετών ομολόγων παρουσίασαν μικρή αύξηση από τον Ιούλιο, αλλά μεταξύ 10.9.2001 και 16.11.2001 μειώθηκαν κατά 5 μονάδες βάσης και διαμορφώθηκαν στο 1,4%.

Η τάση των δεικτών των διεθνών κεφαλαιαγορών συνέχισε να είναι πτωτική το 2001 (βλ. Διάγραμμα 19 στη σελ. 66), ενσωματώνοντας τις εξελίξεις κυρίως στους επιμέρους δείκτες των μετοχών εταιριών τεχνολογίας, πληροφορικής και τηλεπικοινωνιών. Από το τέλος του 2000 μέχρι την παραμονή της τρομοκρατικής επίθεσης στις ΗΠΑ, ο ευρύς δείκτης Dow Jones EURO STOXX υποχώρησε κατά 25,8%, ο δείκτης Standard & Poor's 500 κατά 17,2%, ο ιαπωνικός δείκτης Nikkei 225 κατά 25,3% και ο βρετανικός FTSE-100 κατά 19,1%. Οι απώλειες των δεικτών μετά το τρομοκρατικό κτύπημα ήταν αρχικά μεγάλες, αλλά στη συνέχεια περιορίστηκαν και σε πολλές περιπτώσεις εξαλείφθηκαν. Από τις 10 Σεπτεμβρίου μέχρι το τέλος Οκτωβρίου ο S&P 500 υποχώρησε κατά 3% και ο Dow Jones EURO STOXX κατά 0,8%, ενώ ο FTSE-100 αυξήθηκε κατά 1,1% και ο Nikkei 225 κατά 0,7%.

III. Πληθωρισμός και οικονομική δραστηριότητα στη ζώνη του ευρώ και στην Ελλάδα

1. Ο πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ

Μετά από σχεδόν συνεχή άνοδο στη 15μηνη περίοδο Οκτωβρίου 1999-Δεκεμβρίου 2000, ο πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ σταθεροποιήθηκε το πρώτο τρίμηνο του 2001, ενώ τον Απρίλιο και το Μάιο σημείωσε περιορισμένη και μικρής διάρκειας αύξηση. Ο ρυθμός ανόδου του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ), αφού έφθασε στο 3,4% το Μάιο, άρχισε να επιβραδύνεται και έως τον Οκτώβριο διαμορφώθηκε σε 2,4%¹ (βλ. Διάγραμμα 1). Οι διακυμάνσεις αυτές αντανακλούν κυρίως την εξέλιξη της διεθνούς τιμής του αργού πετρελαίου και της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ, καθώς και —σε μικρότερη έκταση— των τιμών των μη βιομηχανοποιημένων ειδών διατροφής.² Η εξέλιξη των παραγόντων αυτών το 2000 είχε έμμεσες πληθωριστικές επιπτώσεις στις τιμές των βιομηχανικών αγαθών και των υπηρεσιών, οι οποίες εκδηλώθηκαν με χρονική υστέρηση, με αποτέλεσμα να αυξηθεί στη διάρκεια του 2001 ο πυρήνας του πληθωρισμού (όπως μετρείται με βάση τον ΕνΔΤΚ χωρίς τα μη βιομηχανοποιημένα είδη διατροφής και την ενέργεια) και να διαμορφωθεί σε 2,5% τον Οκτώβριο, ενώ στη διάρκεια του 2000 είχε διατηρηθεί γύρω στο 1,2%.

2. Η εξέλιξη των τιμών στην Ελλάδα

Περίπου ανάλογα εξελίχθηκε ο πληθωρισμός το 2001 και στην Ελλάδα, αν και διαμορφώθηκε σε

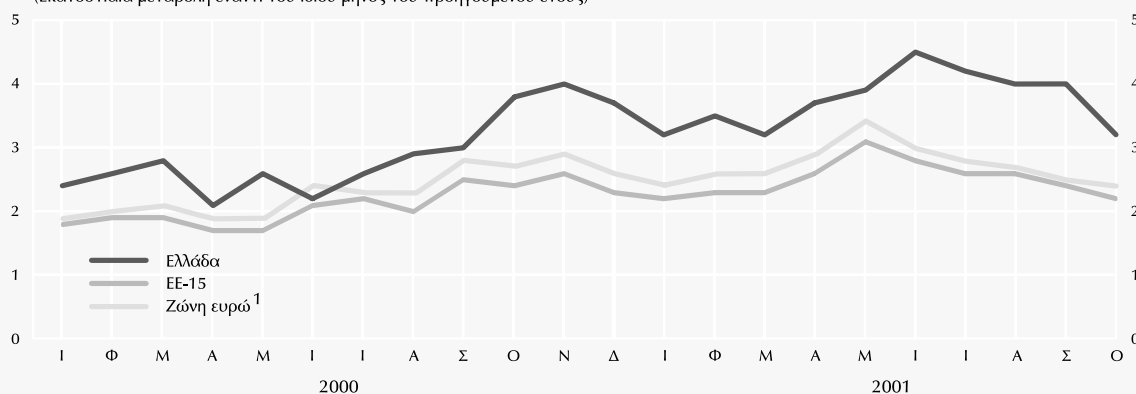
¹ Σύμφωνα με την πρακτική της Eurostat, για τον υπολογισμό των δωδεκάμηνων ρυθμών μεταβολής του ΕνΔΤΚ το 2001 λαμβάνονται υπόψη τα επίπεδα του ΕνΔΤΚ της ζώνης του ευρώ των 11 (χωρίς την Ελλάδα) για το 2000 και εκείνα της ζώνης του ευρώ των 12 (με την Ελλάδα) για το 2001. Εάν, για λόγους συγκρισιμότητας, ληφθεί υπόψη και η Ελλάδα για τον υπολογισμό των επιπέδων του ΕνΔΤΚ της ζώνης το 2000, τότε προκύπτουν πολύ μικρές διαφορές στους δωδεκάμηνους ρυθμούς μεταβολής (π.χ. 2,8% αντί 2,7% για τον Αύγουστο του 2001).

² Οι τιμές αυτές επηρεάστηκαν από τις μεταβολές των διατροφικών συνηθειών λόγω της σπογγώδους εγκεφαλοπάθειας των βοοειδών και του αφθώδους πυρετού.

Διάγραμμα 1

Εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή Ελλάδος και Ευρωπαϊκής Ένωσης
(Ιανουάριος 2000 - Οκτώβριος 2001)

(Εκατοστιαία μεταβολή έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους)



1 Ζώνη ευρώ: ΕΕ-11 μέχρι Δεκέμβριο 2000, ΕΕ-12 από Ιανουάριο 2001.

Πηγή: ΕΣΥΕ και Eurostat.

υψηλότερα επίπεδα από ό,τι στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο. Με βάση τον ΕνΔΤΚ (ο οποίος είναι ευθέως συγκρίσιμος με τον αντίστοιχο δείκτη της ζώνης του ευρώ), ο πληθωρισμός επιταχύνθηκε από 3,7% το Δεκέμβριο του 2000 σε 4,5% τον Ιούνιο του τρέχοντος έτους, αλλά στη συνέχεια υποχώρησε και έφθασε στο 4,0% τον Αύγουστο και το Σεπτέμβριο και στο 3,2% τον Οκτώβριο (βλ. Διάγραμμα 1). Η διαφορά πληθωρισμού μεταξύ Ελλάδος και ζώνης του ευρώ κυμάνθηκε μεταξύ 0,5 και 1,5 εκατοστιαίας μονάδας τους πρώτους δέκα μήνες του 2001. Τον Οκτώβριο, όταν η διαφορά διαμορφώθηκε σε 0,8 της εκατοστιαίας μονάδας, ο πληθωρισμός της Ελλάδος ήταν ο τέταρτος υψηλότερος στη ζώνη του ευρώ (μαζί με εκείνον της Ισπανίας και μετά την Ολλανδία, την Πορτογαλία και την Ιρλανδία – βλ. Πίνακα Ι). Επίσης, ο πυρήνας του πληθωρισμού (εάν για λόγους σύγκρισης μετρηθεί με βάση τον ΕνΔΤΚ χωρίς τα μη βιομηχανοποιημένα είδη διατροφής και την ενέργεια) αυξήθηκε σημαντικά στην ίδια περίοδο και έφθασε στο 4,2% τον Ιούλιο (σε σύγκριση με 1,8%, που ήταν ο μέσος ετήσιος όρος το 2000). Στη συνέχεια όμως υποχώρησε ελαφρά και διαμορφώθηκε σε 4,0% τον Αύγουστο και το Σεπτέμβριο και σε 3,8% τον Οκτώβριο.

Πίνακας Ι

Εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή:
Ελλάδα και ΕΕ (2000-2001)

(Ετήσια εκατοστιαία μεταβολή)

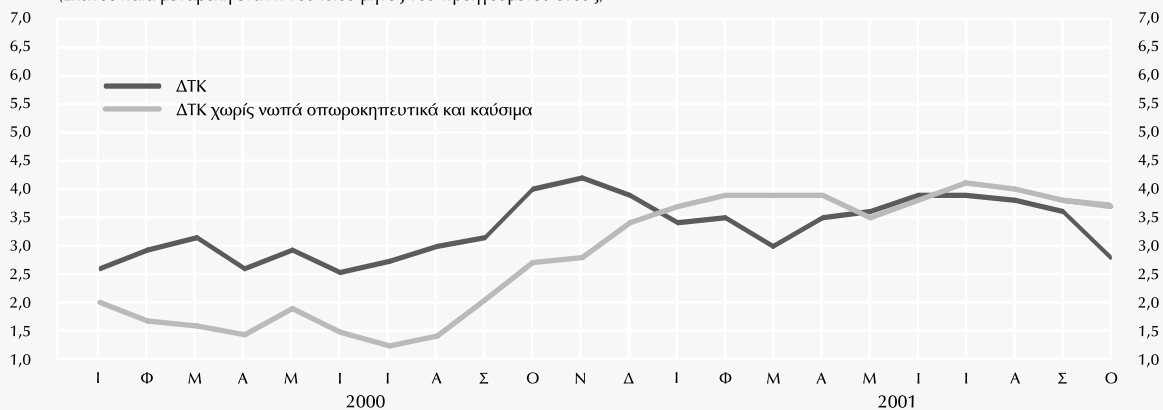
Χώρα	Δεκ. 2000	Ιαν.-Δεκ. 2000	Οκτ. 2001
Βέλγιο	3,0	2,7	1,9
Δανία	2,3	2,7	2,0
Γερμανία	2,3	2,1	2,0
Ελλάδα	3,7	2,9	3,2
Ισπανία	4,0	3,5	3,2
Γαλλία	1,7	1,8	1,8
Ιρλανδία	4,6	5,3	3,8
Ιταλία	2,8	2,6	2,5
Λουξεμβούργο	4,3	3,8	1,7
Ολλανδία	2,9	2,3	5,0
Αυστρία	1,8	2,0	2,5
Πορτογαλία	3,8	2,8	4,2
Φινλανδία	2,9	3,0	2,4
Σουηδία	1,3	1,3	2,9
Ηνωμένο Βασίλειο	0,9	0,8	1,2
Ευρωπαϊκή Ένωση	2,3	2,1	2,2
Ζώνη ευρώ	2,6	2,3	2,4

Πηγή: Eurostat.

Με βάση τον εθνικό ΔΤΚ πάντως, ο πληθωρισμός δεν υπερέβη στη διάρκεια του τρέχοντος έτους το επίπεδο του Δεκεμβρίου 2000 (3,9%), στο οποίο έφθασε τον Ιούνιο και τον Ιούλιο. Στη συνέχεια, υποχώρησε στο 3,6% μέχρι το Σεπτέμ-

Διάγραμμα 2

Δείκτης τιμών καταναλωτή και πυρήνας πληθωρισμού (Ιανουάριος 2000 - Οκτώβριος 2001)
(Εκατοστιαία μεταβολή έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους)



Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων ΕΣΥΕ.

Διάγραμμα 3

Δείκτης τιμών χονδρικής πώλησης
(Ιανουάριος 2000 - Σεπτέμβριος 2001)
(Εκατοστιαία μεταβολή έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους)



Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων ΕΣΥΕ.

βριο και έπεσε απότομα στο 2,8% τον Οκτώβριο. Ο πυρήνας του πληθωρισμού (μετρούμενος με βάση τον εθνικό ΔΤΚ χωρίς καύσιμα και νωπά σπωροκηπευτικά) αυξήθηκε σε 4,1% τον Ιούλιο (από 2,0%, κατά μέσο όρο, το 2000), ενώ μέχρι τον Οκτώβριο υποχώρησε και αυτός στο 3,7% (βλ. Διάγραμμα 2).

Στο επίπεδο της χονδρικής πώλησης, ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του κυριότερου δείκτη, δηλ. του δείκτη τιμών των εγχώριων βιομηχανικών προϊόντων για εσωτερική κατανάλωση, επιβραδύν-

θηκε σημαντικά τους πρώτους εννέα μήνες του 2001 (από 7,0% το Δεκέμβριο του 2000 σε μόλις 1,0% το Σεπτέμβριο του 2001), κυρίως λόγω της ευνοϊκής εξέλιξης των τιμών των καυσίμων.³ Χωρίς τα καύσιμα, οι τιμές αυτές παρουσίασαν σχεδόν σταθερό ρυθμό αύξησης τους πρώτους τέσσερις μήνες του 2001 (μεταξύ 5,2% και 5,5%), ο οποίος ήταν περίπου διπλάσιος

³ Η αύξηση των βιομηχανικών τιμών παραγωγού επιβραδύνθηκε και στη ζώνη του ευρώ (ο ρυθμός ανόδου έπεσε από 3,7% το Μάιο σε 1,7% τον Αύγουστο και 0,7% το Σεπτέμβριο) και στην Ελλάδα (από 4,8% το Μάιο σε 2,7% τον Αύγουστο).

Πίνακας II

Δείκτης τιμών εξαγομένων και σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία της δραχμής (2000-2001)

(Ετήσια εκατοστιαία μεταβολή)

	Σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία της δραχμής	Τιμές χονδρικής πώλησης εξαγομένων προϊόντων			
		Σύνολο		Χωρίς καύσιμα	
		Σε δραχμές	Σε ξένο νόμισμα	Σε δραχμές	Σε ξένο νόμισμα
2000 Ιαν.	-5,6	8,1	2,0	4,2	-1,7
Φεβρ.	-6,4	10,3	3,2	5,3	-1,5
Μάρτ.	-6,6	10,6	3,3	5,3	-1,7
Απρ.	-6,1	9,1	2,4	5,5	-1,0
Μάιος	-7,1	10,5	2,7	6,0	-1,5
Ιούν.	-6,1	10,4	3,7	5,3	-1,1
Ιούλ.	-6,0	9,2	2,7	5,5	-0,8
Αύγ.	-6,4	9,7	2,7	6,7	-0,2
Σεπτ.	-6,6	12,8	5,4	8,3	1,2
Οκτ.	-6,7	13,7	6,0	8,8	1,5
Νοέμ.	-6,2	12,8	5,8	9,2	2,5
Δεκ.	-4,6	8,6	3,7	7,3	2,4
2001 Ιαν.	-3,1	6,1	2,8	5,8	2,6
Φεβρ.	-2,5	4,2	1,6	4,3	1,7
Μάρτ.	-1,7	3,8	2,1	4,8	3,1
Απρ.	-1,0	5,3	4,2	4,8	3,7
Μάιος	-0,7	4,8	4,1	4,6	3,9
Ιούν.	-1,9	4,9	2,9	6,1	4,1
Ιούλ.	-1,5	4,2	2,7	5,5	4,0
Αύγ.	0,1	2,3	2,3	3,6	3,7
Σεπτ.	1,1	-0,1	1,0	2,4	3,5
Οκτ.	1,8	...	...	...	...

Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων ΕΣΥΕ και Τράπεζας της Ελλάδος. Για την έννοια του όρου “σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία της δραχμής” το 2001, βλ. Πλαίσιο 1.

από ό,τι στο αντίστοιχο διάστημα του 2000. Στη συνέχεια όμως, ο ρυθμός αυτός υποχώρησε και περιορίστηκε στο 4,4% το Σεπτέμβριο (βλ. το Διάγραμμα 3, καθώς και τον Πίνακα II, που αφορά την εξέλιξη των τιμών των εξαγομένων προϊόντων).

3. Προσδιοριστικοί παράγοντες του πληθωρισμού στην Ελλάδα

Η διακύμανση του ρυθμού ανόδου του ΔΤΚ τους πρώτους δέκα μήνες του 2001 αντανάκλα κυρίως την αυξομειώση του ρυθμού μεταβολής των εγχώριων λιανικών τιμών των καυσίμων και των νωπών σπωροκηπευτικών.⁴ Συνολικά πάντως, στους πρώτους δέκα μήνες του 2001 ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του ΔΤΚ επιβραδύνθηκε

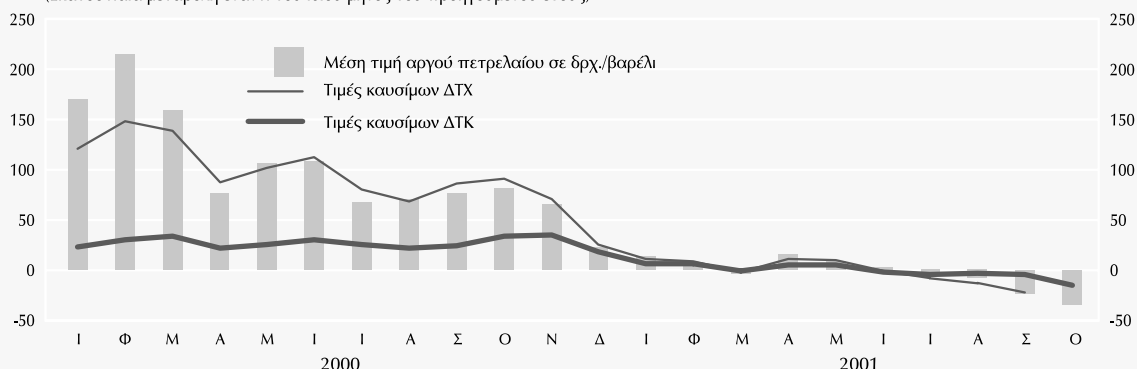
ή έμεινε σταθερός σε σύγκριση με το επίπεδο στο οποίο είχε διαμορφωθεί το Δεκέμβριο του 2000, αλλά — με εξαίρεση το Μάρτιο και τον Οκτώβριο — επιταχύνθηκε σε σχέση με τα επίπεδα στα οποία είχε διαμορφωθεί κατά τους αντίστοιχους μήνες του 2000. Ο πυρήνας του πληθωρισμού όμως αυξήθηκε και στη διάρκεια του 2001 (μέχρι τον Ιούλιο).

4 Ειδικότερα, η απότομη υποχώρηση του πληθωρισμού τον Οκτώβριο αντανάκλα το γεγονός ότι, σύμφωνα με την πάγια μεθοδολογία της ΕΣΥΕ, κατά την κατάρτιση του ΔΤΚ στο διάστημα μεταξύ τέλους Απριλίου και μέσων Οκτωβρίου (δηλαδή κατά τη θερινή περίοδο) η τιμή του πετρελαίου θέρμανσης — το οποίο είναι εποχικό είδος — θεωρείται ότι παραμένει σταθερή στο επίπεδο του τέλους Απριλίου. Έτσι, η μεγάλη σωρευτική μείωση των τιμών των καυσίμων στο ίδιο διάστημα του 2001 καταγράφεται — όσον αφορά το πετρέλαιο θέρμανσης — από τις 15 Οκτωβρίου και μετά. Για το λόγο αυτό, η μειωτική επίπτωση στον ΔΤΚ γίνεται αισθητή κατά το ήμισυ τον Οκτώβριο και κατά το ήμισυ το Νοέμβριο του 2001.

Διάγραμμα 4

Εξέλιξη τιμών καυσίμων του ΔΤΚ και του ΔΤΧ και της μέσης τιμής του αργού πετρελαίου σε δραχμές (Ιανουάριος 2000 - Οκτώβριος 2001)

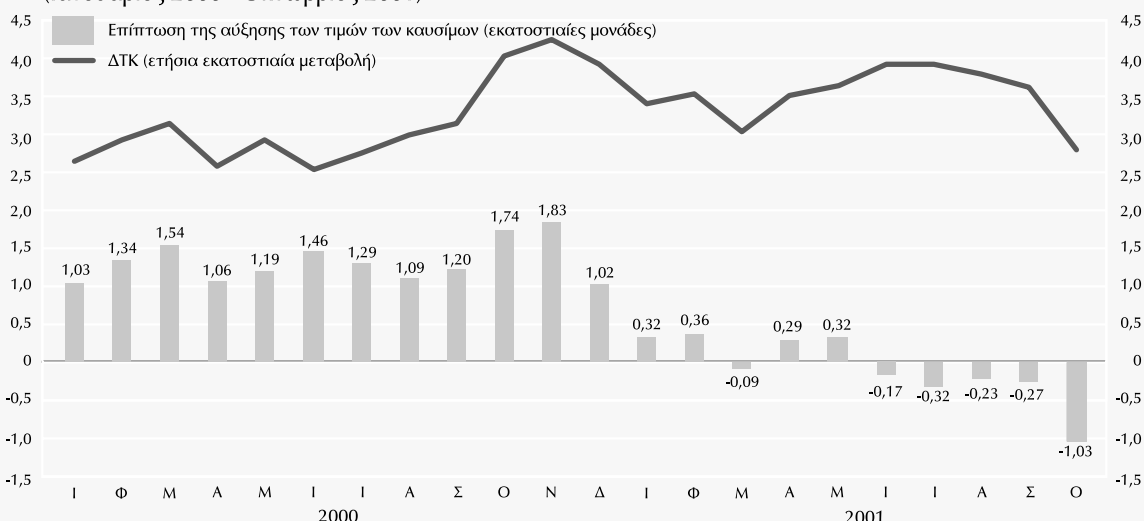
(Εκατοστιαία μεταβολή έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους)



Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων ΕΣΥΕ και στοιχείων του Υπουργείου Ενέργειας των ΗΠΑ για τις τιμές του αργού πετρελαίου (μέσος όρος των τύπων Brent, Arab light και West Texas intermediate).

Διάγραμμα 5

Επίπτωση της αύξησης των τιμών των καυσίμων στον πληθωρισμό (Ιανουάριος 2000 - Οκτώβριος 2001)



Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων ΕΣΥΕ.

Η άνοδος των διεθνών τιμών των καυσίμων και η υποχώρηση της ισοτιμίας του ευρώ (και, σε μικρότερη έκταση, της ισοτιμίας της δραχμής έναντι του ευρώ) που παρατηρήθηκαν το 2000 είχαν έμμεσες επιπτώσεις στις τιμές των εγχωρίως παραγόμενων και των εισαγόμενων τελικών αγαθών και υπηρεσιών. Οι επιπτώσεις αυτές, που εκδηλώθηκαν με χρονική υστέρηση, δηλ. στη διάρκεια του 2001, οδήγησαν σε αύξηση του πυρήνα του πληθωρισμού εφέ-

τος.⁵ Αντίθετα, η γενικά πτωτική τάση των διεθνών τιμών των καυσίμων και των άλλων πρώτων υλών στη διάρκεια του 2001 (βλ. Δια-

5 Οι ίδιοι παράγοντες εξηγούν και την επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου των τιμών χονδρικής των εγχωρίων βιομηχανικών αγαθών εκτός καυσίμων (σε 5,1% κατά μέσο όρο στο εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2001, έναντι 2,9% στην αντίστοιχη περίοδο του 2000), καθώς και το γεγονός ότι ο ρυθμός ανόδου των τιμών χονδρικής των εισαγόμενων τελικών προϊόντων εκτός καυσίμων επιβραδύνθηκε μόνο ελαφρώς (9μηνο 2001: 3,9%, 9μηνο 2000: 4,6%).

γράμματα 4 και 5),⁶ η σταθεροποίηση ή και ενίσχυση της ισοτιμίας του ευρώ έναντι του δολαρίου και η ισχύς, από 1.1.2001, της αμετάκλητης ισοτιμίας μετατροπής της δραχμής σε ευρώ συνέβαλαν άμεσα στη συγκράτηση των εγχώριων τιμών των καυσίμων και του ρυθμού ανόδου του ΔΤΚ⁷ (σχετικά με την εξέλιξη της ισοτιμίας του ευρώ και της δραχμής, βλ. Πλαίσιο 1). Αξίζει εξάλλου να σημειωθεί ότι η ένταση του ανταγωνισμού στην απελευθερωμένη αγορά τηλεπικοινωνιών οδήγησε σε μείωση των τιμών των υπηρεσιών κινητής τηλεφωνίας, η οποία αναμένεται να συνεχιστεί.⁸

Όσον αφορά τους άλλους βασικούς προσδιοριστικούς παράγοντες του πληθωρισμού, ο ρυθμός ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (βλ. Πίνακα ΙΙΙ στη σελ. 32) εκτιμάται ότι έμεινε σταθερός ή επιταχύνθηκε μόνο ελαφρά στο σύνολο της οικονομίας (από 2,6% το 2000 σε 2,6-2,7% εφέτος).⁹ Στον επιχειρηματικό τομέα (δηλ. στις ιδιωτικές και τις δημόσιες επιχειρήσεις και τις τράπεζες), όπου η εξέλιξη του μεγέθους αυτού επηρεάζει αμεσότερα τις τιμές, υπολογίζεται ότι ο ρυθμός ανόδου του επιταχύνθηκε περισσότερο (από 1,9% σε 2,5-2,6%). Στη μεταποίηση, ειδικότερα, το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος εκτιμάται ότι αυξήθηκε με ρυθμό γύρω στο 2,5%, έναντι σχεδόν 2% το 2000. Επισημαίνεται ότι, ενώ οι μέσες αποδοχές στη μεταποίηση αυξήθηκαν όσο και το 2000 (κατά 5,5% περίπου), υπάρχουν ενδείξεις ότι ο ρυθμός ανόδου της παραγωγικότητας στον ίδιο τομέα επιβραδύνθηκε.¹⁰ Έτσι, οι εξελίξεις αυτές του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος συνέβαλαν σε επιτάχυνση του πληθωρισμού, αν και σε περιορισμένο βαθμό.

Με δεδομένη τη σημαντική μείωση των επιτοκίων και την αύξηση της ρευστότητας λόγω της μετάβασης στην ενιαία νομισματική πολιτική, παρουσιάζει ιδιαίτερο ενδιαφέρον η εξέλιξη της

συνολικής (καταναλωτικής και επενδυτικής) εγχώριας ζήτησης, σε σχέση και με την εξέλιξη της προσφοράς, και η επιδρασή της, άμεση ή έμμεση, στις τιμές καταναλωτή κατά το τρέχον έτος.

6 Η τιμή του πετρελαίου τύπου Brent ήταν 23,8 ευρώ τον Οκτώβριο του 2001, έναντι 28,8 ευρώ το Δεκέμβριο του 2000 και 36,8 ευρώ τον Οκτώβριο του 2000. Επίσης, οι τιμές των πρώτων υλών εκτός ενέργειας (σε ευρώ) μειώνονταν με ετήσιο ρυθμό 17,8% τον Οκτώβριο του 2001, ενώ το Δεκέμβριο του 2000 αυξάνονταν με ρυθμό 8,6% (βλ. ΕΚΤ, *Μηνιαίο Δελτίο*, Νοέμβριος 2001, Πίνακας 4.2, σελ. 43*). Μετά τις 11 Σεπτεμβρίου του τρέχοντος έτους, η τιμή του αργού πετρελαίου, αφού πρώτα αυξήθηκε απότομα, στη συνέχεια μειώθηκε σημαντικά, αφενός επειδή φάνηκε να απομακρύνεται το ενδεχόμενο εξελίξεων που θα έθεταν σε κίνδυνο την προσφορά πετρελαίου και αφετέρου επειδή, ταυτόχρονα, η επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας άρχισε να οδηγεί σε υποχώρηση της ζήτησης πετρελαίου.

7 Οι τιμές των καυσίμων που περιλαμβάνονται στον ΔΤΚ μειώθηκαν με μέσο ετήσιο ρυθμό 1,4% στο δεκάμηνο Ιανουαρίου-Οκτωβρίου 2001, έναντι αύξησης 26,9% στην αντίστοιχη περίοδο του 2000. Επίσης, οι τιμές των καυσίμων που περιλαμβάνονται στο Δείκτη Τιμών Χονδρικής (ΔΤΧ) μειώθηκαν με μέσο ετήσιο ρυθμό 2,1% στο εννιάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2001, έναντι αύξησης 100,1% στην αντίστοιχη περίοδο του 2000.

8 Ήδη, η μείωση των τιμών αυτών τον Ιούλιο και τον Αύγουστο συνέβαλε κατά 0,1 της εκατοστιαίας μονάδας στον περιορισμό της αύξησης του πυρήνα του πληθωρισμού.

9 Στη ζώνη του ευρώ, ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας επιταχύνθηκε σε 2,0-2,3% το πρώτο και το δεύτερο τρίμηνο του 2001 (από μόνο 0,4% και στα δύο αντίστοιχα τρίμηνα του 2000). Ενώ ο ρυθμός ανόδου των μισθολογικών δαπανών ανά μισθωτό έμεινε ουσιαστικά σταθερός (2,2-2,4%, έναντι 2,0-2,4%), ο ρυθμός ανόδου της παραγωγικότητας υποχώρησε στο 0,1-0,2% (από 1,6-2,1%). Οι εξελίξεις αυτές υποδηλώνουν ότι ο ρυθμός ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος παραμένει υψηλότερος στην Ελλάδα από ό,τι στη ζώνη του ευρώ, αλλά η απόκλιση σαφώς περιορίζεται εφέτος. (Το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας εκτιμάται ότι είχε αυξηθεί κατά 2,8% το 1999 και 2,6% το 2000 στην Ελλάδα, ενώ στη ζώνη του ευρώ οι αντίστοιχες αυξήσεις ήταν 1,3% και 1,0%.)

10 Εκτιμάται πάντως ότι στη μεταποίηση ο ρυθμός ανόδου της παραγωγής ανά ώρα εργασίας (περίπου 3,0% εφέτος, έναντι 3,5% το 2000) επιβραδύνθηκε λιγότερο από ό,τι ο ρυθμός ανόδου της μεταποιητικής παραγωγής (ο οποίος από 6,1% το 2000 υποχώρησε σε 1,8%, κατά μέσο όρο, τους πρώτους οκτώ μήνες του 2001). Αυτή η εκτίμηση είναι εκ πρώτης όψεως παράδοξη, δεδομένου ότι, σύμφωνα με τις διαθέσιμες ενδείξεις, ο αριθμός των μισθωτών που απασχολούνται στη μεταποίηση αυξήθηκε το 2001, ενώ είχε μειωθεί το 2000. Πρέπει όμως να ληφθεί υπόψη ότι οι μέσες εβδομαδιαίες ώρες εργασίας, που είχαν αυξηθεί το 2000, μειώθηκαν αισθητά από τον Απρίλιο του τρέχοντος έτους, λόγω της ισχύος των διατάξεων του Ν. 2874/2000, με βάση τις οποίες η πρόσθετη εργασία ("υπερεργασία") περιορίστηκε δραστικά από 8 σε 3 ώρες την εβδομάδα, ενώ το κόστος της, όπως και το κόστος των υπερωριών, αυξήθηκε σημαντικά (βλ. και Τμήμα 4 του παρόντος κεφαλαίου). Υπολογίζεται, επομένως, ότι οι συνολικές εργατο-ώρες αυξήθηκαν το 2000 και μειώθηκαν το 2001.

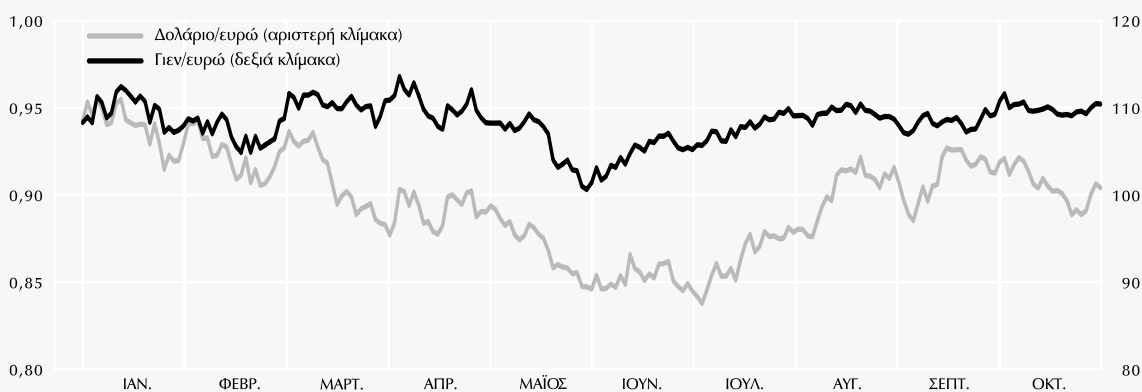
ΠΛΑΙΣΙΟ 1

Η συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ και της δραχμής το 2001

Από την 1η Ιανουαρίου του 2001 η κεντρική ισοτιμία της δραχμής (340,750 δρχ. ανά ευρώ) αποτελεί, όπως είχε καθοριστεί με την απόφαση του Συμβουλίου ECOFIN της 19ης Ιουνίου 2000, την αμετάκλητη ισοτιμία μετατροπής της δραχμής σε ευρώ. Επομένως, η εξέλιξη της συναλλαγματικής ισοτιμίας της δραχμής έναντι των άλλων νομισμάτων εκτός του ευρώ ταυτίζεται πλέον με την εξέλιξη της ισοτιμίας

σας η μέση ισοτιμία του Σεπτεμβρίου να διαμορφωθεί σε 0,911 δολ. ανά ευρώ, να είναι δηλαδή σχεδόν κατά 3% χαμηλότερη σε σχέση με τον Ιανουάριο του 2001. Τον Οκτώβριο όμως υποχώρησε ελαφρά σε 0,906 δολ. (βλ. το διάγραμμα). Σε μέσα επίπεδα, στο δεκάμηνο Ιανουαρίου-Οκτωβρίου 2001 το ευρώ υποτιμήθηκε κατά 3,9% έναντι του δολαρίου, ενώ ανατιμήθηκε κατά 8,2% έναντι του γιεν και κατά 2,0% έναντι

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



Πηγή: Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και Τράπεζα της Ελλάδος.

του ευρώ έναντι των νομισμάτων αυτών. Μέχρι το τέλος όμως του τρέχοντος έτους θα εμφανίζεται διαφοροποίηση των ετήσιων ρυθμών μεταβολής λόγω των αποκλίσεων της δραχμής από την κεντρική της ισοτιμία στο προηγούμενο έτος.

Στο πρώτο εξάμηνο του 2001 το ευρώ ακολούθησε έντονα πτωτική πορεία, φθάνοντας στις αρχές Ιουλίου στο χαμηλότερο ιστορικό του επίπεδο έναντι του δολαρίου, εξέλιξη που συνδέεται κυρίως με τις προσδοκίες σχετικά με τις οικονομικές επιδόσεις των χωρών της ζώνης του ευρώ έναντι των ΗΠΑ. Έκτοτε, το ευρώ άρχισε να ανακάμπτει και τον Αύγουστο η ισοτιμία διαμορφώθηκε σε 0,900 δολ. ανά ευρώ (μέσο επίπεδο μηνός). Στις αρχές Σεπτεμβρίου το ευρώ υποτιμήθηκε ελαφρά, ενώ μετά τα γεγονότα της 11ης Σεπτεμβρίου παρουσίασε πάλι άνοδο, με αποτέλε-

της αγγλικής λίρας σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του προηγούμενου έτους.

Οι εξελίξεις αυτές, σε συνδυασμό με την πορεία των άλλων νομισμάτων εκτός της ευρωζώνης, είχαν ως αποτέλεσμα να υποχωρήσει το μέσο επίπεδο της ονομαστικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας της δραχμής με ετήσιο ρυθμό μόνο 1,0% στο δεκάμηνο Ιανουαρίου-Οκτωβρίου 2001, έναντι 6,4% στο αντίστοιχο δεκάμηνο του 2000.

Η σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία είναι η τιμή ενός αντιπροσωπευτικού καλαθιού ξένων νομισμάτων, καθένα από τα οποία σταθμίζεται με βάση τη σπουδαιότητά του στο εξωτερικό εμπόριο της χώρας. Μέχρι το τέλος του 2000, η σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία της δραχμής προέκυπτε από τη στάθ-

→ μιση των επιμέρους διμερών ισοτιμιών της δραχμής προς τα άλλα νομίσματα, οι οποίες διαμορφώνονταν στην αγορά συναλλάγματος. Από την αρχή του 2001, η δραχμή αποτελεί απλώς υποδιαίρεση του ευρώ και η σχέση της με τα άλλα νομίσματα προκύπτει από το συνδυασμό της αμετάκλητης ισοτιμίας μετατροπής της σε ευρώ με τις διμερείς ισοτιμίες του ευρώ έναντι των νομισμάτων των χωρών εκτός της

ζώνης του ευρώ. Η στάθμιση αυτών των σχέσεων της δραχμής προς τα άλλα νομίσματα εξακολουθεί να γίνεται με βάση το εξωτερικό εμπόριο της χώρας. Με βάση τα ανωτέρω, θα ήταν ορθότερο από την αρχή του 2001 να χρησιμοποιείται ο όρος “εθνικός δείκτης ανταγωνιστικότητας σε ονομαστικούς όρους” αντί “σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία της δραχμής”.

Πίνακας III

Αποδοχές, παραγωγικότητα και κόστος εργασίας (1999-2001)

(Ετήσια εκατοστιαία μεταβολή)

	1999	2000	2001 (εκτίμηση)
Μέσες ακαθάριστες αποδοχές (ονομαστικές):			
– στο σύνολο της οικονομίας	4,5	6,2	5,7
– στο Δημόσιο ¹	3,5	7,1	7,1
– στις δημόσιες επιχειρήσεις	4,8	10,5	6,2
– στις τράπεζες	13,1	6,8 ³	6,0
– στο μη τραπεζικό ιδιωτικό τομέα	4,4	5,0	5,3
Κατώτατες αποδοχές	3,5	4,2	3,5
Διαθέσιμο εισόδημα μισθωτού με μέσες αποδοχές (ονομαστικό)	3,6⁴	8,2⁴	4,3
(πραγματικό)	1,0⁴	4,8⁴	0,9
Συνολική δαπάνη για αποδοχές και εργοδοτικές εισφορές ΑΕΠ	6,3	7,0	6,7
Παραγωγή ανά ώρα εργασίας στη μεταποίηση	3,4	4,3	3,9-4,0 ⁵
	1,9	3,5	3,0
Κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος:			
– στο σύνολο της οικονομίας	2,8	2,6	2,6-2,7
– στον επιχειρηματικό τομέα ²	2,9	1,9	2,5-2,6
– στη μεταποίηση	2,5	1,9	2,5

1 Μέση μισθολογική δαπάνη.

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

3 Εάν δεν ληφθεί υπόψη μια μεγάλη τράπεζα, στην οποία οι μέσες αποδοχές μειώθηκαν περίπου κατά 7,5% λόγω αποχώρησης μεγάλου αριθμού υψηλόμισθων υπαλλήλων (προερχόμενων από συγχωνευθείσα μικρότερη τράπεζα), οι μέσες αποδοχές στις τράπεζες αυξήθηκαν κατά 10% περίπου.

4 Περιλαμβάνεται η επιστροφή στους δημοσίου υπαλλήλους της διαφοράς του παρακρατηθέντος φόρου μισθωτών υπηρεσιών, που έγινε το Δεκέμβριο του 1999. Στους υπόλοιπους μισθωτούς η διαφορά επιστράφηκε μέχρι τις 15.1.2000 και επηρέασε το διαθέσιμο εισόδημα του 2000. Επίσης, περιλαμβάνεται η μείωση (από 1.9.2000) των εργατικών ασφαλιστικών εισφορών των αμειβομένων με τις κατώτατες αποδοχές.

5 Προσωρινή πρόβλεψη για αύξηση γύρω στο 4%. Υπενθυμίζεται ότι η πρόβλεψη του ΥΠΕΘΟ είναι 4,1% και του ΟΟΣΑ 3,9%.

Πηγή: ΕΣΥΕ (προσωρινά στοιχεία για το ΑΕΠ 1999-2000), εκτιμήσεις Τράπεζας της Ελλάδος (για τα υπόλοιπα ετήσια μεγέθη).

Ειδικότερα, η ιδιωτική καταναλωτική ζήτηση για αγαθά, η οποία μπορεί να επηρεάσει άμεσα τις τιμές καταναλωτή, υπολογίζεται ότι αυξανόταν τους πρώτους οκτώ μήνες του 2001 με υψηλό μέσο ετήσιο ρυθμό γύρω στο 5,2%, που όμως ήταν χαμηλότερος από ό,τι στην αντίστοιχη περίοδο του 2000 (γύρω στο 6,4%). (Επίσης με υψηλό ρυθμό, ο οποίος όμως στις περισσότερες περιπτώσεις είναι αισθητά χαμηλότερος από ό,τι το 2000, αυξάνεται και η καταναλωτική

ζήτηση για υπηρεσίες — βλ. αναλυτικότερα Τμήμα 4 του παρόντος κεφαλαίου.) Ωστόσο, την ίδια περίοδο του 2001 η εγχώρια παραγωγή βιομηχανικών καταναλωτικών αγαθών αυξήθηκε γύρω στο 1,5%.¹¹ Αντίθετα, ο όγκος των συνολι-

¹¹ Στους πρώτους οκτώ μήνες του 2001 η παραγωγή μη διαρκών καταναλωτικών αγαθών αυξήθηκε με μέσο ετήσιο ρυθμό 2,0%, ενώ εκείνη των διαρκών (που αντιπροσωπεύει πολύ μικρότερο ποσοστό του συνόλου) μειώθηκε με ρυθμό 5,1%.

κών εισαγωγών καταναλωτικών αγαθών¹² αυξήθηκε με ρυθμό υψηλότερο από αυτόν του συνόλου των εισαγωγών, αλλά πολύ χαμηλότερο από εκείνον της αντίστοιχης περιόδου του 2000 (βλ. Τμήμα 5 του παρόντος κεφαλαίου). Στη διατήρηση του υψηλού ρυθμού ανόδου της καταναλωτικής ζήτησης εκτιμάται ότι συνέβαλε σημαντικά η αύξηση των δανειακών πόρων των νοικοκυριών λόγω της ταχείας επέκτασης της καταναλωτικής πίστης,¹³ η οποία με τη σειρά της οφειλόταν κυρίως στη μείωση των επιτοκίων χορηγήσεων¹⁴ και στην ένταση του ανταγωνισμού μεταξύ των τραπεζών.¹⁵ Ταυτόχρονα, συνεχίστηκε η μείωση της μέσης ροπής προς αποταμίευση. (Για τη σχέση μεταξύ των εξελίξεων αυτών, καθώς και για τους άλλους παράγοντες που επηρέασαν θετικά ή αρνητικά την καταναλωτική ζήτηση, βλ. αναλυτικότερα το Τμήμα 4 του παρόντος κεφαλαίου.)

Παράλληλα, σύμφωνα με τις διαθέσιμες ενδείξεις, η επενδυτική ζήτηση αυξάνεται με ικανοποιητικό ρυθμό, αν και χαμηλότερο από ό,τι το 2000. Όσον αφορά την προσφορά, η εγχώρια παραγωγή κεφαλαιακών αγαθών διατήρησε σχετικά υψηλό μέσο ρυθμό ανόδου τους πρώτους οκτώ μήνες του έτους (αισθητά χαμηλότερο όμως από ό,τι στην αντίστοιχη περίοδο του 2000), ενώ αντίθετα ο όγκος των εισαγωγών κεφαλαιακών αγαθών αυξήθηκε με χαμηλό ρυθμό τους πρώτους οκτώ μήνες και πολύ λιγότερο από ό,τι στο αντίστοιχο περυσινό διάστημα (βλ. Τμήματα 4 και 5 του παρόντος κεφαλαίου).

Η διατήρηση του ρυθμού ανόδου της εγχώριας ζήτησης σε υψηλό επίπεδο θα αναμενόταν να οδηγήσει, υπό ορισμένες προϋποθέσεις, σε διεύρυνση των περιθωρίων κέρδους των επιχειρήσεων. Στην πραγματικότητα όμως, τα περιθώρια λειτουργικού κέρδους μειώθηκαν, τουλάχιστον όπως προκύπτει από τις συνοπτικές λογιστικές καταστάσεις των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο

Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ) εταιριών που καλύπτουν το πρώτο εξάμηνο του 2001¹⁶ (για τις άλλες επιχειρήσεις τα στοιχεία δεν είναι επαρκή). Πάντως, αν και οι εισηγμένες στο ΧΑΑ εταιρίες δεν είναι αντιπροσωπευτικές του συνόλου, εκτιμάται ότι ανάλογη ήταν και η εξέλιξη των περιθωρίων κέρδους σε ολόκληρο τον επιχειρηματικό τομέα, με εξαίρεση τις επιχειρήσεις που λειτουργούν σε αγορές με χαμηλό βαθμό ανταγωνισμού ή/και εκμεταλλεύονται συνθήκες υπερβάλλουσας ζήτησης (π.χ. σε ορισμένους τομείς των υπηρεσιών). Η εξέλιξη αυτή εκτιμάται ότι συνδέεται κυρίως με τον εντονότερο ανταγωνισμό τιμών από την πλευρά των εισαγόμενων τελικών προϊόντων (βλ. Διάγραμμα 6)¹⁷ και με την επιδίωξη των εγχώριων επιχειρήσεων να διατηρήσουν τα μερίδια πωλήσεων των προϊόντων τους στην εγχώρια αγορά (τα μερίδια αυτά, τουλάχιστον όσον αφορά τα βιομηχανικά καταναλωτικά αγαθά, ήδη απειλούνται, εφόσον οι εισαγωγές αυξάνονται ταχύτερα από την εγχώρια παραγωγή που προορίζεται για την εγχώρια αγορά). Σε ορισμένες περιπτώσεις, εξάλλου, φαίνεται ότι η σημαντική αύξηση των πωλήσεων επι-

12 Περιλαμβανομένων των αυτοκινήτων, των οποίων όμως οι εισαγωγές έμειναν ουσιαστικά στάσιμες.

13 Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου της συνολικής τραπεζικής χρηματοδότησης της κατανάλωσης στους πρώτους εννέα μήνες του έτους παραμένει σε επίπεδο ίσο ή υψηλότερο από εκείνο του Δεκεμβρίου του 2000 (42,7%) και το Σεπτέμβριο διαμορφώθηκε σε 47,2%.

14 Στο εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2001, το μέσο επίπεδο του μέσου επιτοκίου των καταναλωτικών δανείων ήταν χαμηλότερο κατά 4,2 εκατοστιαίες μονάδες από ό,τι στην αντίστοιχη περίοδο του 2000.

15 Βλ. Κεφάλαιο IV.2 πιο κάτω.

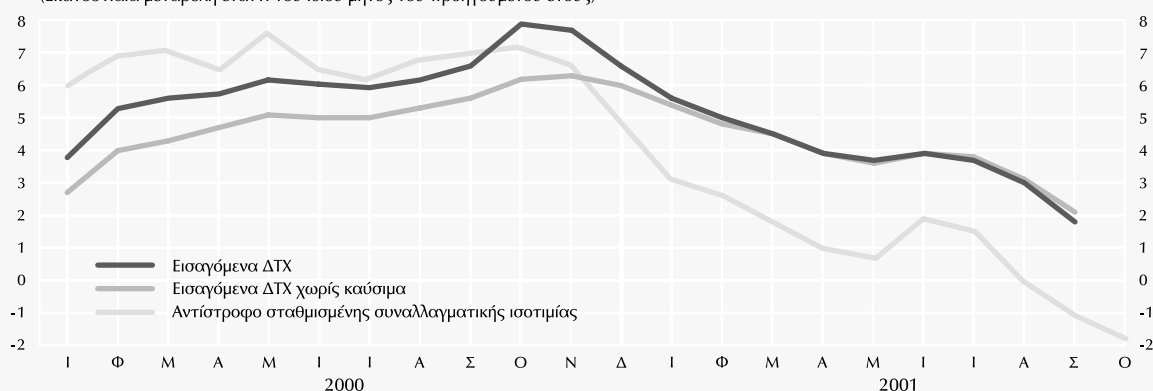
16 Σύμφωνα με τις συνοπτικές λογιστικές καταστάσεις, το πρώτο εξάμηνο του τρέχοντος έτους τα λειτουργικά κέρδη των εισηγμένων στο ΧΑΑ εταιριών αυξήθηκαν μεν, αλλά με ρυθμό σημαντικά χαμηλότερο από εκείνον της αξίας των πωλήσεων (ο οποίος ήταν υψηλός). Αντίθετα, τα συνολικά κέρδη, στα οποία αντανakλώνται και οι ζημιές από χρηματιστηριακές συναλλαγές, μειώθηκαν. Ειδικότερα στη βιομηχανία, τα περιθώρια λειτουργικού κέρδους επίσης μειώθηκαν εφέτος, ενώ η τάση τους ήταν ανοδική από το 1992 και μετά, με εξαίρεση τα έτη 1996 και 2000 (βλ. και Α. Τορτοπίδη κ. ά., *Η ελληνική βιομηχανία στη δεκαετία 1990-2000*, Industrial News and Research, 2001).

17 Υπενθυμίζεται ότι στο εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2001 ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης των τιμών χονδρικής των εισαγόμενων τελικών προϊόντων (εκτός καυσίμων) ήταν 3,9%, δηλαδή χαμηλότερος από τον αντίστοιχο των εγχώριων βιομηχανικών προϊόντων (χωρίς καύσιμα) για εσωτερική κατανάλωση (5,1%).

Διάγραμμα 6

Δείκτης τιμών εισαγομένων χονδρικής και αντίστροφο σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας της δραχμής (Ιανουάριος 2000 - Οκτώβριος 2001)

(Εκατοστιαία μεταβολή έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους)



Σημείωση: Για την έννοια του όρου "σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία της δραχμής" το 2001, βλ. Πλαίσιο 1.

Πηγή: ΕΣΥΕ και Τράπεζα της Ελλάδος.

τρέπεται στις επιχειρήσεις να πραγματοποιήσουν ικανοποιητικά κέρδη, ακόμη και με μειωμένο περιθώριο κέρδους. Τα ανωτέρω στηρίζουν το συμπέρασμα ότι η μείωση των επιτοκίων χορηγήσεων και η ταχύτερη πιστωτική επέκταση οδήγησαν μεν σε υψηλό ρυθμό ανόδου της ζήτησης, αλλά δεν συνέβαλαν σε αύξηση του εγχώριου πληθωρισμού, πρώτον, επειδή ένα μεγάλο μέρος της αύξησης της καταναλωτικής ζήτησης διοχετεύθηκε σε εισαγόμενα προϊόντα και, δεύτερον, επειδή ο ανταγωνισμός από τις εισαγωγές επέβαλε στις επιχειρήσεις παραγωγής και εμπορίας εγχώριων προϊόντων τη συγκράτηση ή και μείωση των περιθωρίων κέρδους τους.

Τέλος, πρέπει να παρατηρηθεί ότι η απελευθέρωση ορισμένων αγορών (ή η επικείμενη απελευθέρωσή τους), καθώς και η περαιτέρω ενσωμάτωση άλλων αγορών στην ενιαία ευρωπαϊκή αγορά, έχει ως συνέπεια συγκεκριμένα αγαθά και κυρίως υπηρεσίες να είναι πολύ περισσότερο εμπορεύσιμα, σε διασυνοριακό επίπεδο, από ό,τι προηγουμένως. Το γεγονός αυτό συντελεί σε ταχύτερη αύξηση της παραγωγικότητας και ενίσχυση του ανταγωνισμού σε τομείς των υπηρεσιών όπου μέχρι πρόσφατα η υστέρηση της ανόδου της παραγωγικότητας (σε σύγκριση με

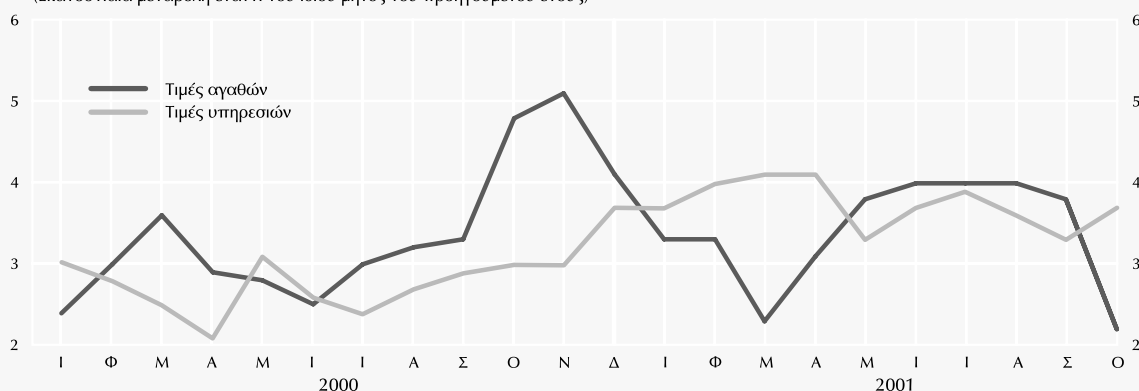
τους άλλους τομείς της οικονομίας) ή οι ανεπαρκείς ανταγωνιστικές συνθήκες οδηγούσαν σε υψηλότερους ρυθμούς αύξησης των τιμών και συνέβαλλαν έτσι αισθητά στην προς τα άνω απόκλιση του ελληνικού πληθωρισμού από εκείνον των Ευρωπαίων εταίρων μας.¹⁸ Αναφέρεται ενδεικτικά ότι, ενώ μέχρι το 1999 οι τιμές των

¹⁸ Βλ. "The contribution of the Balassa-Samuelson effect to inflation: cross-country evidence", στο IMF, *Greece: Selected Issues*, Δεκέμβριος 1999, και *Greece: Staff Report*, Νοέμβριος 1999. Επίσης, "Διαφορές πληθωρισμού σε μια νομισματική ένωση", ΕΚΤ, *Μηνιαίο Δελτίο*, Οκτώβριος 1999. Σύμφωνα με την επιχειρηματολογία των Balassa και Samuelson, σε χώρες που βρίσκονται σε διαδικασία οικονομικής σύγκλισης, ο ρυθμός ανόδου της παραγωγικότητας στους τομείς παραγωγής διεθνώς εμπορεύσιμων αγαθών επιταχύνεται και οδηγεί σε υψηλές αυξήσεις μισθών, χωρίς να επηρεάζονται δυσμενώς το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος και οι τιμές (στους ίδιους τομείς). Όταν όμως οι υψηλές μισθολογικές αυξήσεις "διαχέονται" και στους τομείς παραγωγής μη εμπορεύσιμων "αγαθών" (κυρίως υπηρεσιών) όπου ο ρυθμός ανόδου της παραγωγικότητας παραμένει χαμηλότερος, τότε οι τιμές σε αυτούς τους τομείς αυξάνονται ταχύτερα και ο γενικός πληθωρισμός αυξάνεται, χωρίς όμως να επηρεάζεται η ανταγωνιστικότητα (εφόσον οι αυξήσεις τιμών αφορούν μη εμπορεύσιμα προϊόντα). Σύμφωνα με τη μελέτη του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου, η επιβάρυνση του πληθωρισμού από το φαινόμενο αυτό ήταν σημαντική στην Ελλάδα. Συγκεκριμένα, στην περίοδο 1960-90, η επιβάρυνση εκτιμήθηκε σε μία εκατοστιαία μονάδα το χρόνο (με μέσο ετήσιο πληθωρισμό της περιόδου ίσο με 11,8%), ενώ στην πρόσφατη περίοδο 1990-1996 έφθασε τη 1,7 εκατοστιαία μονάδα (με μέσο ετήσιο πληθωρισμό της περιόδου ίσο με 14%). Όπως προκύπτει από τη συγκριτική εξέταση διαφόρων ευρωπαϊκών χωρών, για την τελευταία αυτή περίοδο σημαντικό μέρος της διαφοράς πληθωρισμού ανάμεσα στην Ελλάδα και αυτές τις χώρες (ίσο με 1,2 εκατοστιαία μονάδα) αποδίδεται στο "αποτέλεσμα Balassa-Samuelson".

Διάγραμμα 7

Τιμές αγαθών και υπηρεσιών ΔΤΚ
(Ιανουάριος 2000 - Οκτώβριος 2001)

(Εκατοστιαία μεταβολή έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους)



Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων ΕΣΥΕ.

υπηρεσιών που περιλαμβάνονται στον ΔΤΚ αυξάνονταν ταχύτερα από τις τιμές των αγαθών, το 2000 συνέβη το αντίθετο, ενώ στους πρώτους δέκα μήνες του 2001 οι τιμές των υπηρεσιών αυξήθηκαν με μέσο ετήσιο ρυθμό ελαφρά μόνο υψηλότερο από ό,τι οι τιμές των αγαθών (3,7% έναντι 3,4% — βλ. Διάγραμμα 7).¹⁹

Από τις παρατηρήσεις που προηγήθηκαν προκύπτει ότι η διατήρηση του πληθωρισμού σε σχετικά υψηλό επίπεδο τους πρώτους δέκα μήνες του 2001 (ιδίως μέχρι το Σεπτέμβριο) οφείλεται κυρίως στις έμμεσες επιπτώσεις που είχαν η περυσινή άνοδος των διεθνών τιμών των καυσίμων και η ταυτόχρονη υποχώρηση της ισοτιμίας του ευρώ και της δραχμής στις τιμές των αγαθών (εκτός καυσίμων) και των υπηρεσιών. Σε μικρότερο βαθμό, το σχετικά υψηλό επίπεδο του πληθωρισμού συνδέεται με την επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στον επιχειρηματικό τομέα (η οποία πάντως ήταν περιορισμένη). Επιπλέον, η μείωση των επιτοκίων λόγω της μετάβασης στην ενιαία νομισματική πολιτική είχε μεν ευδιάκριτη επεκτατική επίδραση στη ζήτηση, αλλά η πληθωριστική της επίπτωση ήταν μικρότερη από ό,τι προ-

βλεπόταν σε σχετικές αναλύσεις ορισμένων διεθνών οργανισμών.

4. Οικονομική δραστηριότητα, απασχόληση και ανεργία

Οι εξελίξεις στη ζώνη του ευρώ

Ο ρυθμός ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας επιβραδύνθηκε εφέτος στη ζώνη του ευρώ. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ, από 3,4% κατά μέσο όρο το 2000, υποχώρησε σε 2,4% το πρώτο τρίμηνο του 2001 και σε 1,7% το δεύτερο τρίμηνο,²⁰ ενώ για ολόκληρο το 2001 αναμενόταν αρχικά να διαμορφωθεί στο 1,8%, σύμφωνα με τις προβλέψεις του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου, οι οποίες είχαν ολοκληρωθεί πριν από την τρομοκρατική επίθεση της 11ης Σεπτεμβρίου.²¹ Ιδιαίτερα σημαντική είναι η επιβράδυνση του *ετήσιου*

¹⁹ Σημειώνεται όμως ότι τον Οκτώβριο ο ρυθμός ανόδου των τιμών των υπηρεσιών υπερέβη αισθητά εκείνον των αγαθών. Αντίθετα, στο διάστημα από το Μάιο έως και το Σεπτέμβριο ήταν χαμηλότερος.

²⁰ Σε σχέση με το αμέσως προηγούμενο τρίμηνο, η μεταβολή του ΑΕΠ της ευρωζώνης (βάσει εποχικά διορθωμένων στοιχείων) ήταν 0,5% το α' τρίμηνο του 2001, αλλά μόλις 0,1% το β' τρίμηνο.

²¹ IMF, *World Economic Outlook*, 26 Σεπτεμβρίου 2001.

ρυθμού ανόδου του ΑΕΠ στη Γερμανία (από 3,0%, κατά μέσο όρο, το 2000, σε 1,4% το πρώτο τρίμηνο του 2001, 0,6% το δεύτερο και 0,3% το τρίτο), ενώ σε σχέση με το αμέσως προηγούμενο τρίμηνο το ΑΕΠ ήταν στάσιμο το δεύτερο τρίμηνο και μειώθηκε κατά 0,1% το τρίτο. Για ολόκληρο το 2001 η γερμανική κυβέρνηση προβλέπει πλέον αύξηση μόλις 0,7%. Πιο συγκρατημένη ήταν μέχρι και το δεύτερο τρίμηνο (και αναμένεται να παραμείνει) η επιβράδυνση στη Γαλλία, την Ιταλία και την Ισπανία.

Βεβαίως, η επίθεση της 11ης Σεπτεμβρίου αύξησε την αβεβαιότητα για την πορεία της αμερικανικής και της παγκόσμιας οικονομίας και επηρεάζει ήδη αρνητικά το οικονομικό κλίμα στη ζώνη του ευρώ καθώς και τις βραχυχρόνιες προοπτικές της οικονομικής δραστηριότητας. Πράγματι, ο Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI-Purchasing Managers' Index) για τη μεταποίηση στη ζώνη του ευρώ, ο οποίος από τον Απρίλιο βρισκόταν κάτω από το 50 (υποδηλώνοντας μείωση της δραστηριότητας), υποχώρησε περαιτέρω από 47,5 τον Αύγουστο σε 45,9 το Σεπτέμβριο και σε 42,9 τον Οκτώβριο, δηλαδή στο χαμηλότερο επίπεδο της τελευταίας 4ετίας. Επίσης, ο ανάλογος δείκτης του Reuters-NTC Research για τον τομέα των υπηρεσιών στη ζώνη του ευρώ υποχώρησε για πρώτη φορά²² κάτω από το 50 και διαμορφώθηκε σε 49,0 το Σεπτέμβριο και 46,7 τον Οκτώβριο, από 51,7 τον Αύγουστο. Εξάλλου, ο αναθεωρημένος Δείκτης Οικονομικού Κλίματος (Economic Sentiment Indicator) στη ζώνη του ευρώ, που καταρτίζεται από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή,²³ υποχωρεί συνεχώς από την αρχή του έτους (από 103,0 το πρώτο τρίμηνο σε 101,6 το δεύτερο και 100,3 το τρίτο τρίμηνο). Ειδικότερα το Σεπτέμβριο, ο δείκτης αυτός παρέμεινε ουσιαστικά αμετάβλητος στο 100,1 (έναντι 100,2 τον Αύγουστο), επισημαίνεται όμως ότι οι περισσότερες απαντήσεις στα ερωτηματολόγια των επιμέρους εθνικών ερευνών είχαν δοθεί πριν από τις 11 Σεπτεμ-

βρίου.²⁴ Τον Οκτώβριο, όπως αναμενόταν, ο δείκτης υποχώρησε (στο 99,1). Τέλος, σύμφωνα με πρόσφατες προβλέψεις ευρωπαϊκών ερευνητικών ιδρυμάτων, ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ θα υποχωρήσει στο 1,2% το τρίτο και στο 0,5% το τέταρτο τρίμηνο (και επομένως θα διαμορφωθεί στο 1,5-1,6% για ολόκληρο το έτος).²⁵

Η επιβράδυνση της ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας επηρεάζει, με χρονική υστέρηση, και την εξέλιξη της απασχόλησης στη ζώνη του ευρώ, η οποία πάντως παραμένει συνολικά θετική. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της απασχόλησης ήταν 2,1% το πρώτο τρίμηνο του τρέχοντος έτους (δηλαδή περίπου όσο ήταν, κατά μέσο όρο, και το 2000), αλλά υποχώρησε στο 1,5% το δεύτερο τρίμηνο. Το ποσοστό ανεργίας, αφού υποχώρησε κατά μία ολόκληρη εκατοστιαία μονάδα το 2000 (σε 8,9% από 9,9% το 1999), έτεινε, μέχρι και το Σεπτέμβριο, να σταθεροποιηθεί στο 8,3%, αλλά αναμένεται να αυξηθεί στο τελευταίο τρίμηνο του έτους.

Οι εξελίξεις στην Ελλάδα

Στο Προσχέδιο του κρατικού προϋπολογισμού που κατατέθηκε στη Βουλή την 1η Οκτωβρίου

²² Από τον Ιούλιο του 1998, όταν άρχισε να καταρτίζεται.

²³ Ο αναθεωρημένος δείκτης συνδυάζει τους δείκτες εμπιστοσύνης που προκύπτουν από τις έρευνες που διεξάγονται για τις βιομηχανικές, τις κατασκευαστικές και τις λιανεμπορικές επιχειρήσεις και για τους καταναλωτές. Βλ. *European Economy, Supplement B*, τεύχος 8/9, Αύγουστος/Σεπτέμβριος 2001, και "Business and consumer survey results", Σεπτέμβριος και Οκτώβριος 2001.

²⁴ Ιδιαίτερα έντονη ήταν η υποχώρηση του δείκτη Ifo (επιχειρηματικό κλίμα στη Γερμανία), από 89,5 τον Αύγουστο σε 85,0 το Σεπτέμβριο και 84,7 τον Οκτώβριο (το χαμηλότερο επίπεδο από το 1993).

²⁵ Οι προβλέψεις (11.11.2001) στηρίζονται στο δείκτη οικονομικής δραστηριότητας που καταρτίζεται από ευρωπαϊκά ερευνητικά ιδρύματα για λογαριασμό της εφημερίδας *Financial Times*. Δύο μήνες ενωρίτερα, προβλεπόταν ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ 1,6% για το τρίτο και το τέταρτο τρίμηνο. Παρόμοιες (1,5-1,6%) είναι και οι πιο πρόσφατες προβλέψεις για το 2001 της Consensus Economics (Νοέμβριος 2001), της Παγκόσμιας Τράπεζας (31.10.2001), του ΔΝΤ (βλ. "Press Briefing", 6 Νοεμβρίου 2001), του ΟΟΣΑ (*Economic Outlook*, 20.11.2001) και της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (21.11.2001).

περιλαμβάνονταν προσωρινές εκτιμήσεις του ΥΠΕΘΟ, οι οποίες στη συνέχεια αναθεωρήθηκαν ενόψει της κατάθεσης του οριστικού σχεδίου του προϋπολογισμού, ώστε να στηρίζονται σε ακριβέστερες εκτιμήσεις των διεθνών οργανισμών για τις επιπτώσεις των γεγονότων της 11ης Σεπτεμβρίου στην παγκόσμια και ιδιαίτερα την ευρωπαϊκή οικονομία.²⁶ Σύμφωνα με τις προσωρινές αρχικές εκτιμήσεις, η αύξηση του ΑΕΠ θα έφθανε εφέτος το 4,5-4,6% (έναντι 4,3% το 2000). Εξάλλου, σύμφωνα με τις αρχικές εκτιμήσεις του ΔΝΤ (26.9.2001) που επίσης δεν ελάμβαναν υπόψη τις επιπτώσεις της επίθεσης της 11ης Σεπτεμβρίου, ο ρυθμός ανόδου θα διαμορφωνόταν στο 4,3%, δηλαδή στο ίδιο επίπεδο με το προηγούμενο έτος. Με βάση και τις δύο εκτιμήσεις, ο ρυθμός ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας θα ήταν εφέτος ο δεύτερος υψηλότερος στη ζώνη του ευρώ (μετά την Ιρλανδία). Το συμπέρασμα αυτό εξακολουθεί να ισχύει και με βάση την αναθεωρημένη κυβερνητική εκτίμηση για αύξηση του ΑΕΠ κατά 4,1% (βλ. Πίνακα IV), με την οποία συμπίπτει και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή (21.11.2001), καθώς και με βάση την εκτίμηση του ΟΟΣΑ (20.11.2001) για αύξηση 3,9%, οι οποίες λαμβάνουν υπόψη τις επιπτώσεις των πρόσφατων γεγονότων στην ελληνική και τις άλλες ευρωπαϊκές οικονομίες.²⁷

Βεβαίως, είναι δύσκολο να γίνουν αξιόπιστες εκτιμήσεις για τις αρνητικές επιπτώσεις των γεγονότων της 11ης Σεπτεμβρίου στις ελληνικές εξαγωγές και την τουριστική δραστηριότητα, καθώς και στο κλίμα εμπιστοσύνης (και, μέσω αυτού, στην εγχώρια καταναλωτική και επενδυτική ζήτηση) κατά το τελευταίο τετράμηνο του έτους.²⁸ Όσον αφορά την τουριστική κίνηση, ήδη υπάρχουν σαφείς δυσμενείς ενδείξεις (ακυρώσεις κρατήσεων, κ.λπ.). Όσον αφορά το κλίμα εμπιστοσύνης, αναφέρεται σχετικά ότι ο Δείκτης Οικονομικού Κλίματος στην Ελλάδα, που καταρτίζεται από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, έμεινε αμετάβλητος στο 101,8 το Σεπτέμβριο, παρά το ότι οι

Πίνακας IV

Ζήτηση και ακαθάριστο εγχώριο προϊόν (1999-2001)

(σε σταθερές αγοραίες τιμές έτους 1995)

(Ετήσια εκατοστιαία μεταβολή)

	1999	2000	2001
Ιδιωτική κατανάλωση	2,9	3,2	3,1
Δημόσια κατανάλωση	-0,1	2,3	1,8
Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου:	6,2	7,8	8,5
Κατά φορέα			
– Γενική κυβέρνηση	15,7	6,2	7,5
– Λοιποί φορείς ¹	4,3	8,1	8,7
Κατά είδος			
– Κατοικίες	3,5	-4,3	6,0
– Λοιπές κατασκευές	10,4	7,5	12,3
– Εξοπλισμός	1,6	16,2	7,0
– Λοιπές	26,5	7,0	3,0
Αποθέματα και στατιστικές διαφορές (ως % του ΑΕΠ)	(-0,3)	(0,1)	(0,0)
Εγχώρια τελική ζήτηση	2,6	4,4	4,0
Εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	8,1	18,9	5,8
Εξαγωγές αγαθών	-4,9	11,8	4,0
Εξαγωγές υπηρεσιών	20,0	24,0	7,0
Εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	3,6	15,0	5,2
Εισαγωγές αγαθών	-5,1	15,8	5,2
Εισαγωγές υπηρεσιών	54,4	12,3	5,0
Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν σε τιμές αγοράς	3,4	4,3	4,1

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

Πηγή: Αναθεωρημένα στοιχεία βάσει του Ευρωπαϊκού Συστήματος Λογαριασμών ESA 95. Εκτιμήσεις ΕΣΥΕ/Διεύθυνση Εθνικών Λογαριασμών (Οκτώβριος 2001) για το 1999-2000. Για το 2001, προσωρινές εκτιμήσεις της Διεύθυνσης Μακροοικονομικής Ανάλυσης του ΥΠΕΘΟ, Νοέμβριος 2001.

περισσότερες απαντήσεις στα ερωτηματολόγια των σχετικών ερευνών²⁹ δόθηκαν μετά την τρομοκρατική επίθεση (αντίθετα από ό,τι συνέβη σε άλλες ευρωπαϊκές χώρες),³⁰ ενώ τον Οκτώβριο

²⁶ Βλ. Προσχέδιο Κρατικού Προϋπολογισμού 2002, 1.10.2001.

²⁷ Βλ. τις δηλώσεις του Υπουργού Εθνικής Οικονομίας, 12.11.2001. Εξάλλου, ακόμη και με βάση τις εκτιμήσεις-προβλέψεις της Consensus Economics (Οκτώβριος 2001) για αύξηση του ΑΕΠ της Ελλάδος το 2001 κατά 3,7%, ο ρυθμός παραμένει υπερδιπλάσιος από εκείνον του ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ.

²⁸ Για τις ενδεχόμενες επιπτώσεις το 2002, βλ. Κεφάλαιο VI.2.

²⁹ Οι έρευνες αυτές, με την εξαίρεση εκείνης για τους καταναλωτές, διεξάγονται από το IOBE.

³⁰ Επισημαίνεται επίσης ότι ο δείκτης PMI για την ελληνική μεταποίηση υποδήλωσε βελτίωση της παραγωγικής δραστηριότητας το Σεπτέμβριο σε σύγκριση με τον Αύγουστο, αλλά ταυτόχρονα και υποχώρηση σε σχέση με τις αρχές του έτους.

Πίνακας V

Δείκτες καταναλωτικής ζήτησης (1999-2001)

(Ετήσια εκατοστιαία μεταβολή)

	1999	2000	2001 (διαθέσιμη περίοδος)
Όγκος λιανικών πωλήσεων ¹	2,0	5,4	5,8 (Ιαν.-Αύγ.)
Είδη διατροφής	-0,9	5,3	3,7 (» »)
Ένδυση-υπόδηση	5,3	4,3	5,8 (» »)
Έπιπλα-οικιακός εξοπλισμός	7,9	6,0	5,0 (» »)
Βιβλία-εφημερίδες-εξοπλισμός γραφείου	-0,4	5,2	6,3 (» »)
Δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στο λιανικό εμπόριο	0,1	-0,5	-9,1 (Ιαν.-Οκτ.)
Νέες κυκλοφορίες Ι.Χ. επιβατικών αυτοκινήτων	46,8	12,7	-3,3 (Ιαν.-Οκτ.)
Επιβατική κίνηση Ολυμπιακής Αεροπορίας (χιλιομετρικοί επιβάτες)	-3,0	6,7	-1,1 (Ιαν.-Σεπτ.)
Επιβατική κίνηση Οργανισμού Λιμένα Πειραιά	4,4	6,8	10,4 (Ιαν.-Ιούν.)
Φορολογικά έσοδα από πάγια τέλη κινητής τηλεφωνίας	66,0	40,3	49,5 (Ιαν.-Οκτ.)
Εισπράξεις ταξιδιωτικού συναλλάγματος σε δραχμές σταθερής αγοραστικής δύναμης	43,9	21,7	1,3 (Ιαν.-Σεπτ.)
Υπόλοιπο συνολικής τραπεζικής χρηματοδότησης της κατανάλωσης	31,5 (Δεκ.)	42,7 (Δεκ.)	47,2 (Σεπτ.)

¹ Νέος δείκτης ΕΣΥΕ-Eurostat, 1995=100.

Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων ΕΣΥΕ-Eurostat (λιανικές πωλήσεις), ΕΣΥΕ (αυτοκίνητα), ΙΟΒΕ (προσδοκίες), Τράπεζας της Ελλάδος (καταναλωτική πίστη και εισπράξεις ταξιδιωτικού συναλλάγματος), Υπουργείου Οικονομικών (τέλη κινητής τηλεφωνίας), Ολυμπιακής Αεροπορίας και ΟΛΠ.

μειώθηκε ελάχιστα στο 101,6, κυρίως λόγω της υποχώρησης του δείκτη εμπιστοσύνης των καταναλωτών. Όπως είχε επισημανθεί από το ΙΟΒΕ, η εξέλιξη του Σεπτεμβρίου “δείχνει ότι η πρώτη, αυθόρμητη αντίδραση των ελληνικών επιχειρήσεων στο απρόβλεπτο γεγονός ήταν ψύχραιμη (...), είναι όμως πιθανό να επιβαρυνθεί ο Δείκτης τους επόμενους μήνες, ιδιαίτερα αν παραταθεί η αβεβαιότητα, η οποία θα αρχίσει να επηρεάζει τις προβλέψεις και εκτιμήσεις” των επιχειρήσεων και των καταναλωτών.³¹ Πάντως, η γενική τάση του δείκτη είναι εφέτος ελαφρά πτωτική. Από 103,4, κατά μέσο όρο, το 2000, ο δείκτης υποχώρησε σε 102,4 το πρώτο τρίμηνο του 2001, 102,1 το δεύτερο και 101,8 το τρίτο τρίμηνο.

Όσον αφορά τις εξελίξεις από την αρχή του 2001, οι διαθέσιμοι βραχυχρόνιοι δείκτες υποδηλώνουν ότι ο ρυθμός ανόδου της ιδιωτικής καταναλωτικής ζήτησης (τουλάχιστον για αγαθά)

παρέμενε μέχρι και τον Αύγουστο³² σε υψηλό επίπεδο, αν και χαμηλότερο από εκείνο του προηγούμενου έτους, και ότι η απασχόληση αυξάνεται με ικανοποιητικό ρυθμό και, ειδικά στη μεταποίηση, ταχύτερα από ό,τι το 2000. Αντίθετα, σύμφωνα με στοιχεία που αφορούν, κατά περίπτωση, τους πρώτους οκτώ ή δέκα μήνες του έτους, οι ρυθμοί ανόδου της δευτερογενούς παραγωγής, των εξαγωγών και των εισαγωγών αγαθών, καθώς και – σύμφωνα με αποσπασματικές ενδείξεις – των επενδύσεων, επιβραδύνονται. Εάν, λοιπόν, ληφθούν υπόψη οι εξελίξεις αυτές και επιπλέον υπολογιστούν κατά προσέγγιση οι επιπτώσεις των γεγονότων της 11ης Σεπτεμβρίου στα οικονομικά μεγέθη μέχρι το τέλος του έτους, εκτιμάται ότι ο ρυθ-

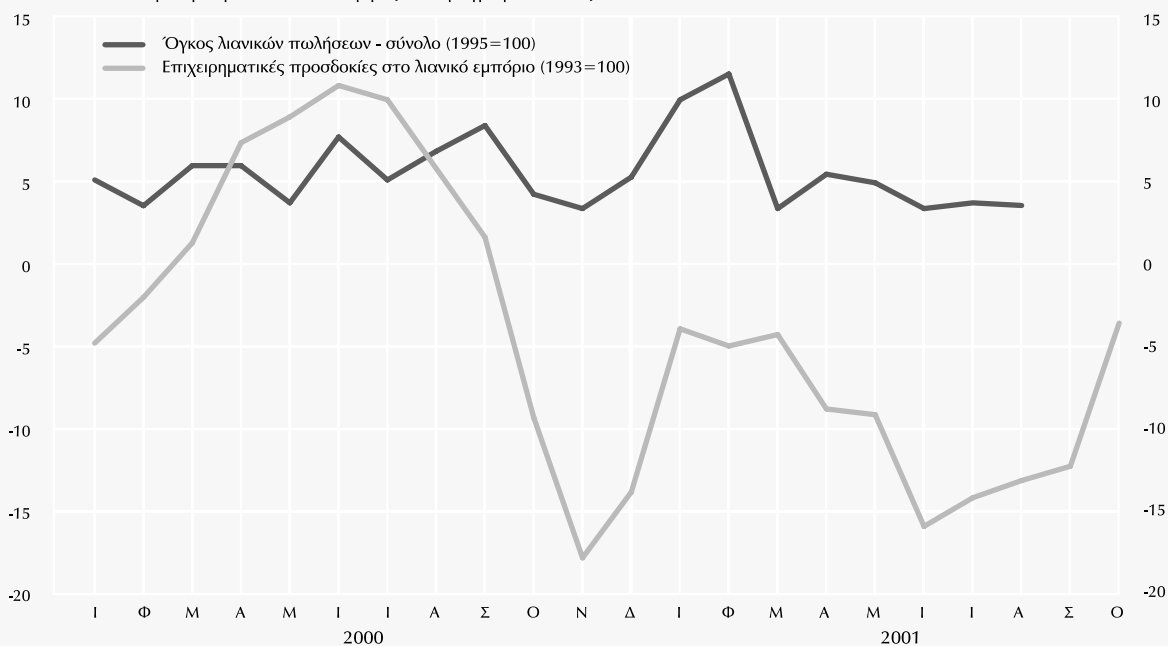
³¹ Βλ. ΙΟΒΕ, “Αποτελέσματα ερευνών οικονομικής συγκυρίας – Σεπτέμβριος 2001”, 4.10.2001.

³² Μήνα τον οποίο αφορούν τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία.

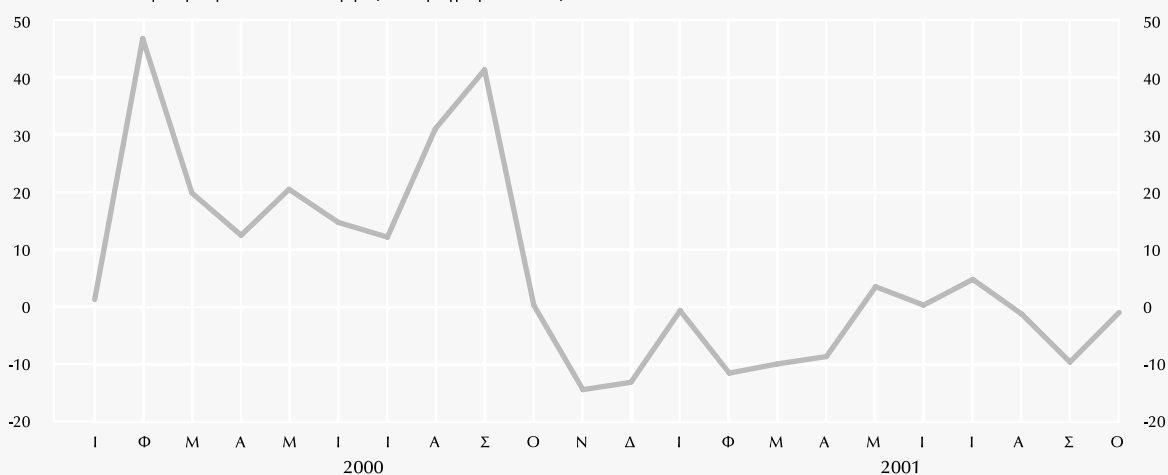
Διάγραμμα 8

Καταναλωτική Ζήτηση (Ιανουάριος 2000 - Οκτώβριος 2001)

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



Β. Νέες κυκλοφορίες Ι.Χ. αυτοκινήτων
(Εκατοστιαία μεταβολή έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους)



Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων ΕΣΥΕ (για τις λιανικές πωλήσεις και για τα αυτοκίνητα) και IOBE (για τις προσδοκίες). Ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών υπολογίζεται με βάση τις εκτιμήσεις των επιχειρήσεων για τις πωλήσεις και το ύψος των αποθεμάτων και τις προβλέψεις για την επιχειρηματική δραστηριότητα στο επόμενο 6μηνο.

μός ανόδου του ΑΕΠ μπορεί να παρουσιάσει μικρή επιβράδυνση σε σύγκριση με το 2000 και να διαμορφωθεί τελικά γύρω στο 4% εφέτος.³³

Όσον αφορά την ιδιωτική κατανάλωση (βλ. Πίνακα V και Διάγραμμα 8), ο όγκος λιανικών πωλήσεων (δείκτης ΕΣΥΕ-Eurostat, που δεν περιλαμβάνει αυτοκίνητα και μοτοσυκλέτες) αυξή-

θηκε με μέσο ετήσιο ρυθμό 5,8% στο οκτάμηνο Ιανουαρίου-Αυγούστου 2001 (έναντι 5,5% στην αντίστοιχη περίοδο του 2000). Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του δείκτη ήταν ιδιαίτερα υψηλός το πρώτο δίμηνο του 2001, όμως από το Μάρ-

³³ Σύμφωνα με τις πιο πρόσφατες κυβερνητικές εκτιμήσεις, όπως ήδη αναφέρθηκε, το ΑΕΠ θα αυξηθεί κατά 4,1% το 2001.

τιο παρουσίασε γενικά τάση επιβράδυνσης (μέχρι τον Ιούνιο είχε υποχωρήσει στο 3,4%, ενώ τον Ιούλιο διαμορφώθηκε στο 3,8% και τον Αύγουστο στο 3,6%). (Στη ζώνη του ευρώ ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του ίδιου δείκτη ήταν 1,8% τον Αύγουστο.) Εξάλλου, στο δεκάμηνο Ιανουαρίου-Οκτωβρίου οι νέες κυκλοφορίες Ι.Χ. αυτοκινήτων μειώθηκαν κατά 3,3% (όπως ήταν αναμενόμενο, μετά την αύξηση κατά 17,7% στην αντίστοιχη περίοδο του 2000). Εάν συνεκτιμηθεί η εξέλιξη και των δύο δεικτών,³⁴ προκύπτει ότι ο μέσος ετήσιος ρυθμός ανόδου της ιδιωτικής κατανάλωσης αγαθών ήταν γύρω στο 5,2% τους πρώτους οκτώ μήνες του τρέχοντος έτους, έναντι 6,4% στην αντίστοιχη περίοδο του 2000. Επιπλέον, εάν ληφθούν υπόψη οι τάσεις των τελευταίων μηνών για τους οποίους υπάρχουν στοιχεία, εκτιμάται ότι ο ρυθμός ανόδου για ολόκληρο το 2001 μπορεί να διαμορφωθεί στο 4,5% περίπου (έναντι 6% σε ολόκληρο το 2000). Σημειώνεται, πάντως, ότι ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στο λιανικό εμπόριο (IOBE) υποδηλώνει εντονότερη επιβράδυνση, δεδομένου ότι εμφανίζει μέση μείωση 9,1% στους πρώτους δέκα μήνες του έτους έναντι της αντίστοιχης περυσινής περιόδου.³⁵ Τέλος, η καταναλωτική ζήτηση για υπηρεσίες αυξάνεται με υψηλό ρυθμό, ο οποίος όμως στις περισσότερες περιπτώσεις είναι χαμηλότερος από ό,τι το 2000.³⁶

Όπως ήδη αναφέρθηκε, στη διατήρηση του ρυθμού ανόδου της καταναλωτικής ζήτησης σε υψηλό επίπεδο συνέβαλε η αύξηση των δανειακών πόρων των νοικοκυριών λόγω της ταχείας επέκτασης της καταναλωτικής πίστης. Αντίθετα, η συμβολή ορισμένων συνιστωσών των εισοδημάτων των νοικοκυριών φαίνεται ότι ήταν περιορισμένη. Ειδικότερα, η άνοδος των μέσων προ φορολογίας αποδοχών των μισθωτών (σε ονομαστικούς και πραγματικούς όρους) εκτιμάται ότι ήταν μικρότερη από ό,τι το 2000 (με εξαίρεση το μη τραπεζικό ιδιωτικό τομέα), ενώ

μικρότερη από ό,τι το προηγούμενο έτος ήταν και η επιδραση των φορολογικών ελαφρύνσεων,³⁷ με αποτέλεσμα ο ρυθμός ανόδου των πραγματικών καθαρών αποδοχών ενός μέσου μισθωτού (μετά την αφαίρεση του φόρου εισοδήματος και των ασφαλιστικών κρατήσεων) να επιβραδυνθεί — σύμφωνα με κατά προσέγγιση υπολογισμούς — σε περίπου 1% εφέτος, από 4,5-5,0% το 2000 (βλ. Πίνακα III πιο πάνω).³⁸ Επειδή όμως ο αριθμός των απασχολούμενων μισθωτών αυξήθηκε εφέτος ταχύτερα από ό,τι το 2000 (βλ. παρακάτω), ο ρυθμός ανόδου του συνολικού καθαρού εισοδήματος από μισθούς εκτιμάται ότι επιβραδύνθηκε λιγότερο από ό,τι οι μέσες καθαρές αποδοχές (συγκεκριμένα σε επίπεδο γύρω στο 2,5% εφέτος, από 5,5% περίπου το 2000 — σε πραγματικούς όρους). Πρέπει επίσης να ληφθεί υπόψη ότι μειώθηκαν τα εισοδήματα των νοικοκυριών από τόκους. Η εξέλιξη αυτή αντανακλά αφενός τη μείωση των επιτοκίων των τραπεζικών καταθέσεων³⁹ και αφετέ-

34 Λαμβάνοντας υπόψη ότι το μερίδιο των Ι.Χ. αυτοκινήτων στην ιδιωτική καταναλωτική ζήτηση για αγαθά είναι περίπου 7%.
35 Το Σεπτέμβριο, ο δείκτης υποχώρησε αισθητά σε σύγκριση με τον Ιούλιο, ενώ τον Οκτώβριο υποχώρησε οριακά αλλά διαμορφώθηκε στο χαμηλότερο επίπεδο από την αρχή του έτους, αντανακλώντας κυρίως τις εκτιμήσεις των επιχειρήσεων για χαμηλά επίπεδα πωλήσεων σε σχέση με τα κανονικά.

36 Επισημαίνεται ιδιαίτερα ότι τα έσοδα του Δημοσίου από τα πάγια μηνιαία τέλη ανά σύνδεση κινητής τηλεφωνίας αυξήθηκαν με ετήσιο ρυθμό 49,5% στο δεκάμηνο Ιανουαρίου-Οκτωβρίου 2001, ενώ στην αντίστοιχη περίοδο του 2000 είχαν αυξηθεί κατά 46,6%. Ωστόσο, οι εισπράξεις ταξιδιωτικού συναλλάγματος (υπολογιζόμενες σε δραχμές σταθερής αγοραστικής δύναμης) αυξήθηκαν με ετήσιο ρυθμό μόνο 1,3% στο εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2001 (έναντι 21,3% στην αντίστοιχη περίοδο του 2000). Στο ίδιο διάστημα, οι πληρωμές ταξιδιωτικού συναλλάγματος εμφανίζουν συνολικά κάμψη, εξέλιξη που αντανακλά τη σημαντική μείωση των τουριστικών ταξιδιών Ελλήνων στο εξωτερικό, όπως επισημαίνεται και από εκπροσώπους του κλάδου ταξιδιωτικών γραφείων.

37 Βλ. Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2000, Κεφ. IV.2.

38 Σημειώνεται ότι το καθαρό εισόδημα από μισθούς δεν ταυτίζεται με το διαθέσιμο εισόδημα των μισθωτών, δεδομένου ότι στο δεύτερο πρέπει να περιλαμβάνονται και οι μεταβιβάσεις προς τους μισθωτούς.

39 Στο εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2001, το μέσο επίπεδο των επιτοκίων των καταθέσεων ταμειευτηρίου και των προθεσμιακών καταθέσεων ήταν χαμηλότερο κατά 3,6 και 2,8 εκατοστιαίες μονάδες, αντίστοιχα, από ό,τι στην ίδια περίοδο του 2000.

ρου τη μείωση των επιτοκίων των τίτλων του Δημοσίου.⁴⁰ Όσον αφορά τα διανεμόμενα κέρδη των επιχειρήσεων (δηλαδή τα μερίσματα της χρήσης του 2000 που αποτελούν εισόδημα των νοικοκυριών εφέτος), καθώς και τις μεταβιβαστικές εισπράξεις των νοικοκυριών (συμπεριλαμβανομένων των συντάξεων), δεν υπάρχουν ακόμη επαρκή στοιχεία. Τα εισοδήματα των αυτοαπασχολούμενων στον αγροτικό και τον αστικό τομέα (καθώς και τα εισοδήματα των απασχολούμενων στην παραοικονομία) επίσης ασκούν σημαντική επίδραση στην εξέλιξη της καταναλωτικής ζήτησης. Επειδή όμως δεν υπάρχουν επαρκή στοιχεία γι' αυτά, δεν είναι δυνατόν να εξαχθούν αξιόπιστα συμπεράσματα για τη διαχρονική τους εξέλιξη και για την κατεύθυνση της επίδρασής τους στη ζήτηση.

Οι ανωτέρω εξελίξεις οδηγούν κατ' αρχήν στο συμπέρασμα ότι το 2001 συνεχίζεται η μείωση της μέσης ροπής των νοικοκυριών προς αποταμίευση (δηλαδή η μείωση του ποσοστού του διαθέσιμου εισοδήματος που εμφανίζεται να μην αντιστοιχεί σε καταναλωτική δαπάνη). Πρέπει όμως να παρατηρηθεί ότι σε σημαντικό βαθμό η εμφανιζόμενη μείωση οφείλεται στον τρόπο με τον οποίο ορίζονται και μετρούνται το διαθέσιμο εισόδημα και η αποταμίευση.⁴¹ Ταυτόχρονα πάντως, η σημαντική μείωση των επιτοκίων καταθέσεων, η αύξηση — τα τελευταία χρόνια — της εμπιστοσύνης όσον αφορά τις μελλοντικές προοπτικές της οικονομίας και η επιδίωξη των νοικοκυριών να προσεγγίσουν τα καταναλωτικά πρότυπα των άλλων χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης είναι εύλογο να έχουν οδηγήσει και σε πραγματική μείωση της ροπής προς αποταμίευση, ανεξάρτητα από τον τρόπο μέτρησης.

Η καταναλωτική (και η αποταμιευτική) συμπεριφορά των νοικοκυριών επηρεάζεται επίσης από την εξέλιξη της αξίας των περιουσιακών στοιχείων τους. Συγκεκριμένα, συνεχίζεται η

μείωση της τρέχουσας αξίας των μετοχικών τίτλων που κατέχονται από νοικοκυριά.⁴² Από την άλλη πλευρά, η ταχεία αύξηση των τιμών των ακινήτων, επομένως και της τρέχουσας αξίας των κατοικιών, που αποτελούν βασικά περιουσιακά στοιχεία των νοικοκυριών,⁴³ ενισχύει τις προσδοκίες των νοικοκυριών όσον αφορά τους διαθέσιμους πόρους τους στο μέλλον, αμβλύνοντας έτσι τις αρνητικές επιπτώσεις της

40 Η μείωση των δαπανών του Δημοσίου για τόκους κατά 2,2% στο εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2001 και, όπως εκτιμάται στην Εισηγητική Έκθεση του Προϋπολογισμού, κατά 2,0% σε ολόκληρο το έτος είναι μια από τις κύριες αιτίες της βελτιωμένης δημοσιονομικής κατάστασης, δηλαδή της εμφάνισης μικρού πλεονάσματος της γενικής κυβέρνησης εφέτος, σύμφωνα με τις πιο πρόσφατες κυβερνητικές εκτιμήσεις, έναντι ελλείμματος ίσου με 1,1% του ΑΕΠ το 2000.

41 Πράγματι, ενώ στο διαθέσιμο εισόδημα περιλαμβάνονται τα εισοδήματα από τόκους (που μειώνονται), δεν περιλαμβάνονται οι ροές δανειακών πόρων (που όχι μόνο αυξάνονται, αλλά διευκολύνουν και την αύξηση της καταναλωτικής δαπάνης, ιδιαίτερα σε περιόδους πτώσης των επιτοκίων δανεισμού, η οποία συνεπάγεται μείωση των μελλοντικών υποχρεώσεων των νοικοκυριών). Επίσης, η αποταμίευση δεν μετρείται άμεσα, αλλά έμμεσα (ως διαφορά διαθέσιμου εισοδήματος και καταναλωτικής δαπάνης).

42 Ο γενικός δείκτης τιμών μετοχών του ΧΑΑ υποχώρησε κατά 27,2% μεταξύ τέλους Δεκεμβρίου 2000 και τέλους Οκτωβρίου 2001 (ο δείκτης υποχώρησε κατά 25,1% μεταξύ τέλους Δεκεμβρίου 2000 και 10ης Σεπτεμβρίου 2001, ενώ μεταξύ 10ης Σεπτεμβρίου και τέλους Οκτωβρίου υποχώρησε μόνο κατά 2,7%). Σχετικά με την κατοχή μετοχών από τα νοικοκυριά, χρήσιμη πληροφόρηση παρέχουν δύο δειγματοληπτικές έρευνες της ICAP (Τα ελληνικά νοικοκυριά: εκτιμήσεις για το 1999 και προσδοκίες για το 2000, Δεκέμβριος 1999, και Τα ελληνικά νοικοκυριά: εκτιμήσεις για το 2000 και προσδοκίες για το 2001, Ιούλιος 2001). Σύμφωνα με αυτές, το ποσοστό του συνόλου των νοικοκυριών που επένδυσαν το 2000 σε μετοχές ή σε μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια μειώθηκε σε 12,8%, από 15,3% το 1999. Το 1999 το 2,6% των νοικοκυριών δήλωσαν ότι η οικονομική τους κατάσταση βελτιώθηκε λόγω κερδών από το Χρηματιστήριο, αλλά το ποσοστό περιορίστηκε στο 0,3% το 2000, ενώ μόλις το 0,1% των νοικοκυριών αναμένουν βελτίωση από την πηγή αυτή το 2001. Κατ' αναλογία, κανένα νοικοκυριό (ποσοστό 0%) δεν δήλωσε χειροτέρευση της οικονομικής κατάστασης λόγω ζημιών από το Χρηματιστήριο το 1999, αλλά το ποσοστό έφθασε το 2% το 2000, ενώ μόνο το 0,7% των νοικοκυριών αναμένουν χειροτέρευση από την πηγή αυτή το 2001.

43 Σύμφωνα με στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος, ο ετήσιος ρυθμός ανόδου των τιμών των κατοικιών, οι οποίες συλλέγονται από τα υποκαταστήματα της Τράπεζας στα επαρχιακά αστικά κέντρα, συνολικά παρουσίασε επιτάχυνση μεταξύ τέταρτου τριμήνου του 2000 (7,9%) και τρίτου τριμήνου του 2001 (11,1%). Ωστόσο, σε σχέση με το αμέσως προηγούμενο τρίμηνο, η αύξηση των τιμών ήταν μόνο 1,5% το τρίτο τρίμηνο του 2001, έναντι 2,4% το δεύτερο και 3,7% το πρώτο τρίμηνο του έτους. Υπενθυμίζεται ότι, σύμφωνα με την Έρευνα Οικογενειακών Προϋπολογισμών του 1999, το 79,6% του συνόλου των νοικοκυριών διαθέτουν ιδιόκτητη κατοικία (το 72,7% στις αστικές περιοχές).

Πίνακας VI

Δείκτες επενδυτικής ζήτησης (1999-2001)

(Ετήσια εκατοστιαία μεταβολή)¹

	1999	2000	2001 (διαθέσιμη περίοδος)
Παραγωγή κεφαλαιακών αγαθών ²	-0,6	8,2	4,6 (Ιαν.-Αύγ.)
Επενδυτική δαπάνη (σε τρέχουσες τιμές) των ιδιωτικών βιομηχανικών επιχειρήσεων ³	20,0 ⁴	30,0 ⁵	7,4 ⁶
Βαθμός χρησιμοποίησης εργοστασιακού δυναμικού στη βιομηχανία παραγωγής κεφαλαιακών αγαθών	(78,6)	(80,6)	(81,7) (Ιαν.-Οκτ.)
Εκταμιεύσεις ΠΔΕ	18,8	12,7	-6,8 (Ιαν.-Οκτ.)
Όγκος νέων οικοδομών βάσει αδειών	-8,3	5,7	14,4 (Ιαν.-Μάιος)
Παραγωγή τσιμέντου	-1,9	4,5	5,4 (Ιαν.-Αύγ.)
Δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στις κατασκευές	1,4	4,1	-8,9 (Ιαν.-Οκτ.)
Υπόλοιπο συνολικής τραπεζικής χρηματοδότησης του οικισμού	25,5 (Δεκ.)	31,2 (Δεκ.)	35,3 (Σεπτ.)

1 Με εξαίρεση το βαθμό χρησιμοποίησης.

2 Νέος δείκτης, 1993=100.

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

4 Εκτίμηση έρευνας Μαρτίου-Απριλίου 2000.

5 Εκτίμηση έρευνας Μαρτίου-Απριλίου 2001.

6 Πρόβλεψη έρευνας Μαρτίου-Απριλίου 2001.

Πηγή: ΕΣΥΕ (παραγωγή κεφαλαιακών αγαθών, παραγωγή τσιμέντου, όγκος οικοδομών), ΙΟΒΕ (βαθμός χρησιμοποίησης, έρευνα επενδύσεων, προσδοκίες), Τράπεζα της Ελλάδος (εκταμιεύσεις Προγράμματος Δημόσιων Επενδύσεων – ΠΔΕ, χρηματοδότηση οικισμού).

υποχώρησης των μετοχικών αξιών και ενθαρρύνοντας έμμεσα την κατανάλωση (ή και την προσφυγή σε δανεισμό).

Τα διαθέσιμα στοιχεία για την επενδυτική ζήτηση (βλ. Πίνακα VI) κατ' αρχήν υποδηλώνουν επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου της, αλλά δεν επιτρέπουν την εξαγωγή συμπερασμάτων με υψηλό βαθμό βεβαιότητας.

Ειδικότερα όσον αφορά τις επιχειρηματικές επενδύσεις εκτός κατοικιών, σύμφωνα με την έρευνα επενδύσεων Μαρτίου-Απριλίου 2001 του ΙΟΒΕ,⁴⁴ οι ιδιωτικές βιομηχανικές επιχειρήσεις προέβλεπαν αύξηση επενδυτικών δαπανών (σε τρέχουσες τιμές) μόνο κατά 7,4% εφέτος, έναντι 30,0% το 2000.⁴⁵ Ωστόσο, η παραγωγή κεφαλαιακών αγαθών αυξήθηκε με σχετικά υψηλό μέσο ετήσιο ρυθμό (4,6%) στους πρώ-

τους οκτώ μήνες του 2001 (έναντι 10,7% στην αντίστοιχη περίοδο του 2000), αν και ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής της είναι αρνητικός από τον Απρίλιο. Επίσης, αύξηση παρουσιάζει στο δεκάμηνο Ιανουαρίου-Οκτωβρίου 2001 ο βαθμός χρησιμοποίησης του εργοστασιακού δυναμικού στους κλάδους των κεφαλαιακών αγαθών (81,7, έναντι 80,8 στην αντίστοιχη περίοδο του 2000), γεγονός αξιοσημείωτο αν ληφθεί υπόψη ότι ταυτόχρονα αυξάνεται και το ίδιο το εργοστα-

⁴⁴ Τα σχετικά στοιχεία έχουν δημοσιευθεί από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή (*European Economy, Supplement B*, τεύχος 7, Ιούλιος 2001), χωρίς όμως διάκριση μεταξύ επενδύσεων των επιχειρήσεων του ιδιωτικού και του δημόσιου τομέα.

⁴⁵ Σύμφωνα με την προηγούμενη έρευνα – Οκτωβρίου-Νοεμβρίου 2000 – οι επιχειρήσεις προέβλεπαν αύξηση 16,2% εφέτος έναντι εκτιμώμενης – τότε – αύξησης 14,4% το 2000. Πρέπει βεβαίως να ληφθεί υπόψη ότι, επειδή δεν απαντούν στην έρευνα οι ίδιες εταιρίες κάθε εξάμηνο, τα στοιχεία δεν είναι απολύτως συγκρίσιμα μεταξύ τους και επηρεάζονται ιδιαίτερα από τις μεταβολές της σύνθεσης του δείγματος των απαντήσεων.

σιακό δυναμικό. Αντίθετα, με χαμηλό ρυθμό αυξήθηκε ο όγκος των εισαγωγών κεφαλαιακών αγαθών τους πρώτους οκτώ μήνες του 2001. Πρέπει να παρατηρηθεί ότι το επενδυτικό κλίμα επηρεάζεται θετικά από την έντονη δραστηριοποίηση που παρατηρείται στο πεδίο των αποκρατικοποιήσεων, καθώς και στο πεδίο των εξαγορών και συγχωνεύσεων.

Όσον αφορά τις πηγές χρηματοδότησης των ιδιωτικών επιχειρηματικών επενδύσεων, από τη μία πλευρά έχουν μειωθεί τα συνολικά κέρδη (όπως προκύπτει από τα αποτελέσματα των εισηγμένων στο ΧΑΑ εταιριών το πρώτο εξάμηνο του τρέχοντος έτους), εξέλιξη που αντανakλά κυρίως τις ζημιές των επιχειρήσεων από τις χρηματιστηριακές συναλλαγές, και έχει περιοριστεί σημαντικά η άντληση κεφαλαίων από το ΧΑΑ.⁴⁶ Από την άλλη πλευρά, έχει επιταχυνθεί ελαφρά ο ετήσιος ρυθμός ανόδου των πιστώσεων προς τη βιομηχανία, από 12,8% το Δεκέμβριο του 2000 σε 13,7% το Σεπτέμβριο του τρέχοντος έτους, και έχουν μειωθεί σημαντικά τα επιτόκια χορηγήσεων (σε σύγκριση με το 2000).

Οι διαθέσιμοι δείκτες για τις επενδύσεις σε κατασκευές δεν κινούνται όλοι προς την ίδια κατεύθυνση. Ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών του κλάδου που καταρτίζεται από το IOBE μειώθηκε με μέσο ετήσιο ρυθμό 8,9% τους πρώτους δέκα μήνες του 2001. Ωστόσο, οι εκτιμήσεις των κατασκευαστικών επιχειρήσεων για τις τρέχουσες εργασίες τους παρέμειναν θετικές στο διάστημα Ιανουαρίου-Οκτωβρίου (εντονότερα από το Μάιο και μετά), ενώ — αντίθετα — οι προοπτικές τους (“πρόγραμμα εργασιών προς εκτέλεση”) εμφανίζονται σταθερά δυσμενείς. Η παραγωγή τσιμέντου όμως, που αντανakλά τη συνολική εξέλιξη της ιδιωτικής και της δημόσιας κατασκευαστικής δραστηριότητας, αυξήθηκε με ικανοποιητικό ετήσιο

ρυθμό (5,4%) τους πρώτους οκτώ μήνες του έτους (έναντι 2,8% στην αντίστοιχη περίοδο του 2000).

Ωστόσο, οι δημόσιες επενδυτικές δαπάνες (που σε σημαντικό βαθμό αφορούν κατασκευές) εμφάνιζαν έντονα αρνητικό ετήσιο ρυθμό μεταβολής μέχρι τον Απρίλιο (−37,5% κατά μέσο όρο), αλλά ανέκαμψαν στη συνέχεια, με αποτέλεσμα στο δεκάμηνο Ιανουαρίου-Οκτωβρίου ο μέσος ετήσιος ρυθμός μείωσης να έχει περιοριστεί στο 6,8%. Οι αρνητικές εξελίξεις κατά τους πρώτους μήνες του έτους αποδίδονται στη μετάβαση από το 2ο στο 3ο ΚΠΣ και την υστέρηση στις εγκρίσεις συγχρηματοδοτούμενων προγραμμάτων που αυτή είχε προκαλέσει. Αυτό αντανakλάται και στα στοιχεία της έρευνας συγκυρίας του IOBE: οι κατασκευαστικές επιχειρήσεις που ασχολούνται με δημόσια έργα έκαναν αρνητικές εκτιμήσεις για τις τρέχουσες εργασίες τους μέχρι τον Απρίλιο και θετικές στο εξάμηνο που ακολούθησε. Ήδη πάντως, στον Προϋπολογισμό του 2002 υπάρχει η εκτίμηση ότι θα επαληθευθούν οι προβλέψεις του προϋπολογισμού του 2001 για αύξηση των δαπανών του ΠΔΕ κατά 9,9%.

Όσον αφορά τις επενδύσεις σε κατοικίες και άλλα κτίρια, ο όγκος της ιδιωτικής οικοδομικής δραστηριότητας βάσει αδειών (ο οποίος στην ουσία αποτελεί “προπορευόμενο” δείκτη) αυξήθηκε με ετήσιο ρυθμό 14,4% τους πρώτους πέντε μήνες του 2001, εν μέρει λόγω της έκδοσης αδειών για την κατασκευή αφενός βιομηχανικών μονάδων σε περιοχές εκτός Αττικής και αφετέρου οικοδομών στις σεισμόπληκτες

⁴⁶ Στο εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2001 τα κεφάλαια που άντλησαν από το ΧΑΑ οι επιχειρήσεις του μη χρηματοπιστωτικού τομέα ήταν μόνο 161 δισεκ. δρχ. (έναντι 1.768 δισεκ. δρχ. στην αντίστοιχη περίοδο του 2000), ενώ η μείωση των κεφαλαίων που αντλήθηκαν από βιομηχανικές επιχειρήσεις ήταν ακόμη εντονότερη (35 δισεκ. δρχ. έναντι 605 δισεκ. δραχμών).

περιοχές της Αττικής. Πρέπει επίσης να επισημανθεί ότι η μεγάλη αύξηση των αντικειμενικών αξιών από 5.3.2001 ενδέχεται να οδήγησε σε επίσπευση της έκδοσης αδειών από τους ενδιαφερομένους κατά το πρώτο δίμηνο του έτους. Πάντως, οι εκτιμήσεις αλλά και οι προβλέψεις των επιχειρήσεων που ασχολούνται με την κατασκευή κατοικιών ήταν ιδιαίτερα θετικές τον Οκτώβριο. Οι επενδύσεις σε κατοικίες επηρεάζονται εφέτος ευνοϊκά αφενός από τη μείωση των επιτοκίων των στεγαστικών δανείων,⁴⁷ καθώς και από την επέκταση της στεγαστικής πίστης με υψηλό ρυθμό τους πρώτους εννέα μήνες του 2001,⁴⁸ και αφετέρου από την άνοδο των τιμών των κατοικιών που ήδη αναφέρθηκε.

Σύμφωνα με τα διαθέσιμα στοιχεία, ο ετήσιος ρυθμός ανόδου της δευτερογενούς παραγωγής παρουσιάζει σαφή επιβράδυνση. Ειδικότερα, ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης του γενικού δείκτη βιομηχανικής παραγωγής ήταν 0,8% τους πρώτους οκτώ μήνες του 2001 (έναντι 8,1% στην αντίστοιχη περίοδο του 2000). Η εξέλιξη αυτή αντανακλά αφενός τη μεγάλη επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου της μεταποιητικής παραγωγής σε 1,8% (έναντι αύξησης κατά 6,0% στην αντίστοιχη περίοδο του 2000) και αφετέρου τη μείωση της εξορυκτικής δραστηριότητας κατά 0,5% και της παραγωγής ηλεκτρισμού-φυσικού αερίου-νερού κατά 1,7% (έναντι αυξήσεων 14,4% και 13,0% στην αντίστοιχη περίοδο του 2000). Είναι όμως θετικό ότι τους πρώτους οκτώ μήνες του 2001 αύξηση παραγωγής εμφάνισαν οι 12 από τους 22 κλάδους της μεταποίησης, που αντιπροσωπεύουν το 71% του συνόλου στη στάθμιση του δείκτη, ενώ 7 κλάδοι (50% στη στάθμιση του δείκτη) είχαν καλύτερη επίδοση, δηλαδή μεγαλύτερη αύξηση ή μικρότερη μείωση παραγωγής, από ό,τι στην αντίστοιχη περίοδο του 2000. (Στη ζώνη του ευρώ, ο γενι-

κός δείκτης βιομηχανικής παραγωγής αυξήθηκε τον Αύγουστο κατά 0,9% σε σύγκριση με τον αντίστοιχο μήνα του 2000, αλλά το Σεπτέμβριο μειώθηκε με ετήσιο ρυθμό 0,6%.) Εξάλλου, τους πρώτους δέκα μήνες του 2001 ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στη βιομηχανία μειώθηκε με μέσο ετήσιο ρυθμό 3,9% (βλ. Διάγραμμα 9). Αντίθετα, ο Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) που καταρτίζεται από τη Reuters-NTC Research (βλ. Διάγραμμα 10) υποδηλώνει ότι μέχρι και τον Ιούλιο συνεχιζόταν η αύξηση της μεταποιητικής παραγωγής στην Ελλάδα, αλλά με ρυθμό χαμηλότερο από ό,τι το 2000. Τον Αύγουστο, όμως, ο δείκτης αυτός υποχώρησε —για πρώτη φορά στην τελευταία διετία— στο 49,8, δηλαδή κάτω από το όριο του 50 που αποτελεί τη διαχωριστική γραμμή μεταξύ ανόδου και μείωσης της παραγωγής, ενώ το Σεπτέμβριο αυξήθηκε στο 50,5, υποδηλώνοντας περιορισμένη ανάκαμψη της δραστηριότητας, η οποία παραμένει σε χαμηλότερα επίπεδα από ό,τι στις αρχές του έτους. Τον Οκτώβριο ο δείκτης διαμορφώθηκε οριακά πάνω από το 50 (στο 50,2) και οι επιχειρήσεις ανέφεραν εξασθένηση της εξωτερικής και της εσωτερικής ζήτησης και κλονισμό της δραστηριότητάς τους λόγω της αυξημένης αβεβαιότητας στην παγκόσμια σκηνή.

Ο υψηλός ρυθμός ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας τα τελευταία χρόνια, σε συνδυασμό με τα προγράμματα προώθησης της απα-

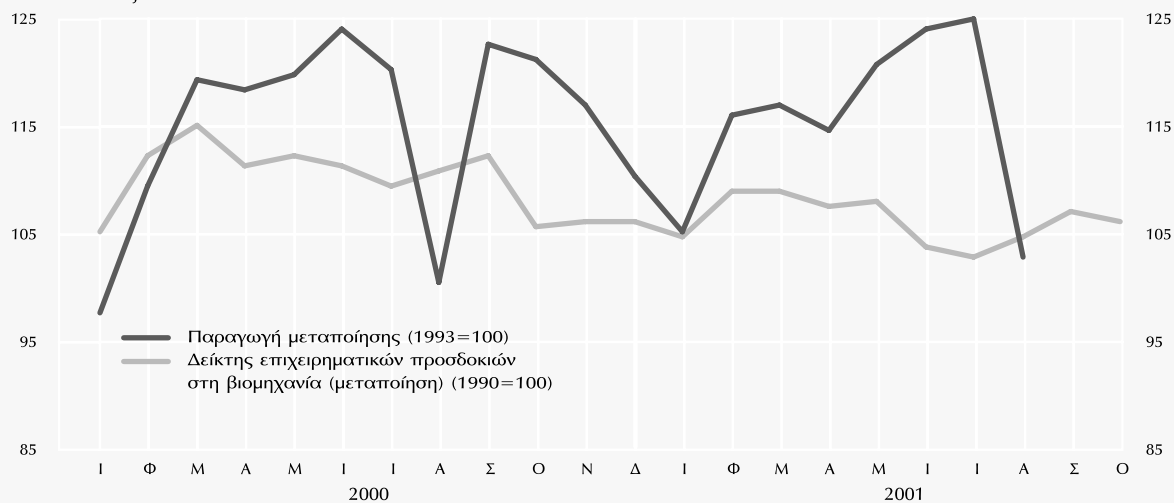
⁴⁷ Στο εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2001, το μέσο επίπεδο του μέσου επιτοκίου των στεγαστικών δανείων ήταν χαμηλότερο κατά 3,5 εκατοστιαίες μονάδες από ό,τι στην αντίστοιχη περίοδο του 2000.

⁴⁸ Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου της συνολικής τραπεζικής χρηματοδότησης του οικισμού ήταν 35,3% το Σεπτέμβριο, έναντι 31,2% το Δεκέμβριο του 2000. Βεβαίως είναι αυτονόητο ότι η στεγαστική πίστη δεν διευκολύνει μόνο την κατασκευή νέων κατοικιών, αλλά και την αγορά παλαιών κατοικιών.

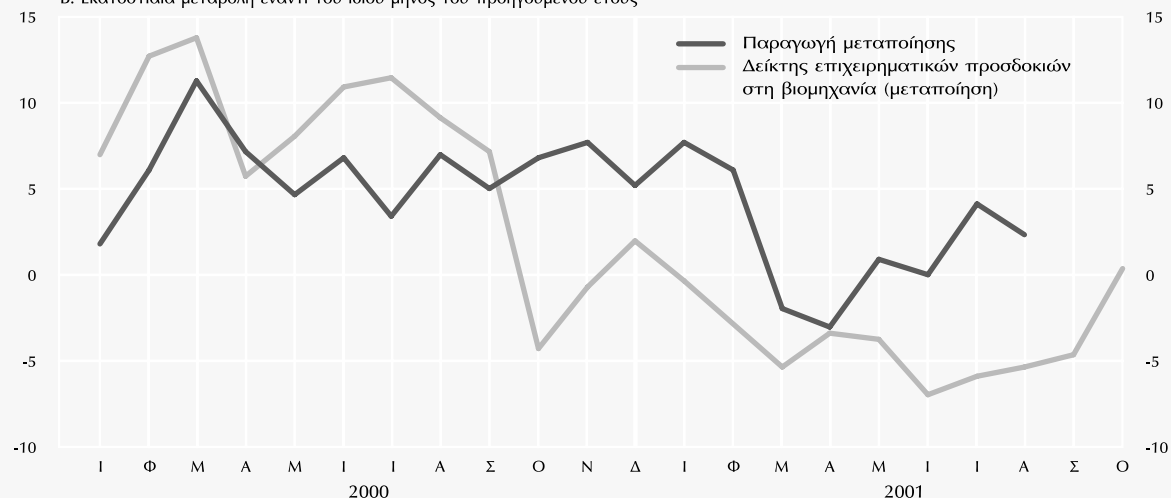
Διάγραμμα 9

Παραγωγή και επιχειρηματικές προσδοκίες στη μεταποίηση (Ιανουάριος 2000 - Οκτώβριος 2001)

Α. Δείκτες



Β. Εκατοστιαία μεταβολή έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους

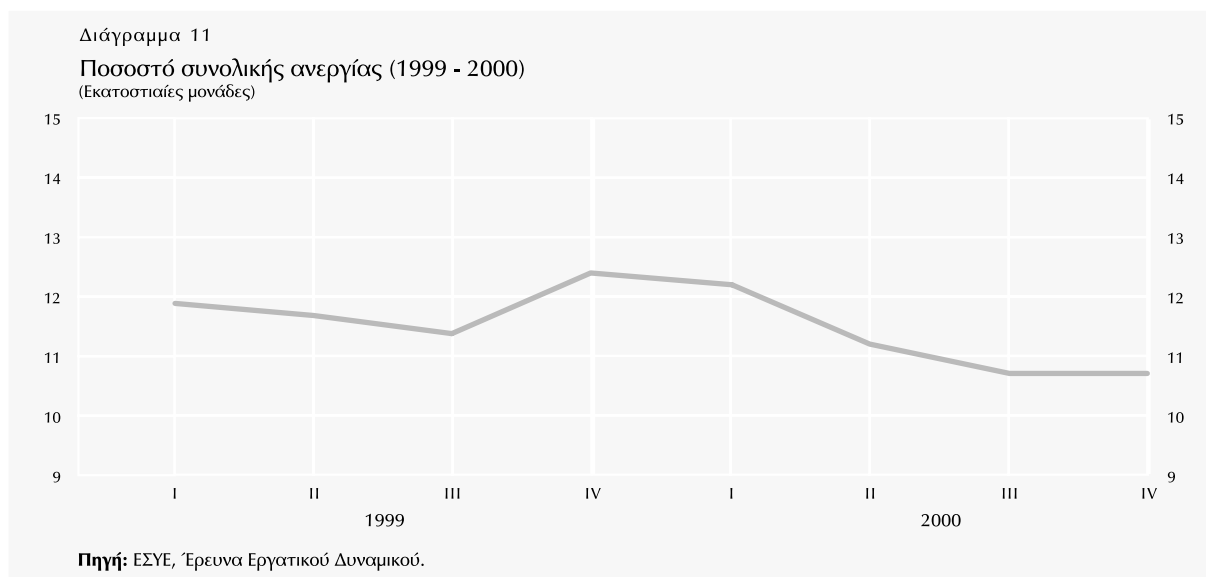
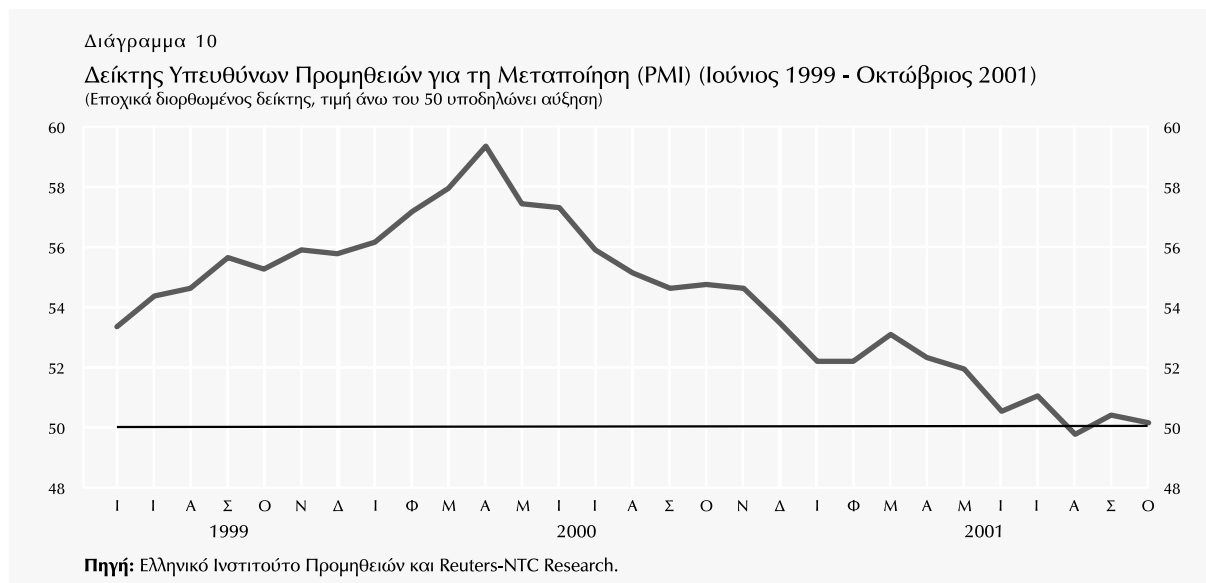


Πηγή: ΕΣΥΕ (για την παραγωγή) και ΙΟΒΕ (για τις προσδοκίες). Ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών υπολογίζεται με βάση τις εκτιμήσεις των επιχειρήσεων για τη συνολική ζήτηση και το ύψος των αποθεμάτων και τις προβλέψεις για την παραγωγή στους επόμενους 3-4 μήνες.

σχόλησης και την εφαρμογή νέων ρυθμίσεων για την ενίσχυση της ευελιξίας της αγοράς εργασίας, άρχισε — με σημαντική χρονική υστέρηση — να επηρεάζει ευνοϊκά το επίπεδο της απασχόλησης και της ανεργίας. Ήδη το 2000 το μέσο ετήσιο ποσοστό ανεργίας υποχώρησε στο 11,1% (σύμφωνα με οριστικά στοιχεία), από 11,9% το 1999 (βλ. Διάγραμμα 11). Το 2000, ενώ η μέση ετήσια συνολική απασχόληση έμεινε στάσιμη (σύμφωνα με την ΕΣΥΕ, λόγω της χρησιμοποίησης ενός νέου ορι-

σμού των “συμβοηθούτων μελών οικογενείας” που οδήγησε σε μείωση της καταγραφόμενης απασχόλησης κατά 50.000 άτομα⁴⁹), η μέση ετήσια απασχόληση μισθωτών αυξήθηκε κατά 1,3%.

⁴⁹ Ο νέος ορισμός άρχισε να χρησιμοποιείται από το δεύτερο τρίμηνο του 1999. Εάν τα στοιχεία προσαρμοστούν ώστε να μη λαμβάνεται υπόψη η επίπτωση του νέου ορισμού, τότε η μέση ετήσια απασχόληση εμφανίζει αύξηση 0,3-0,4% το 2000 και όχι στασιμότητα.

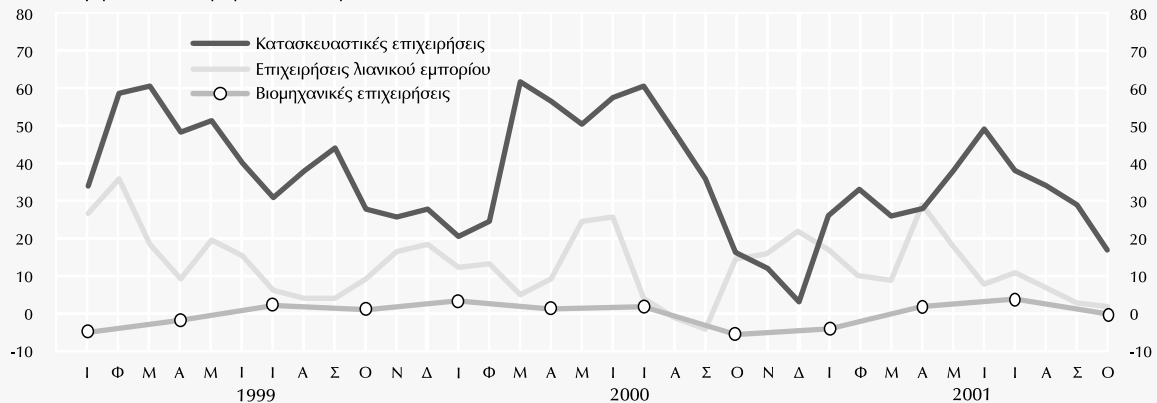


Στους πρώτους δέκα μήνες του 2001 οι εκτιμήσεις/προβλέψεις των επιχειρήσεων για την απασχόληση (IOBE – βλ. Διάγραμμα 12) υποδηλώνουν σαφέστατη αύξηση στις κατασκευές, αύξηση στο λιανικό εμπόριο και ελαφρότατη ανάκαμψη στη μεταποίηση (που ήταν σαφέστερη τον Ιούλιο). Αξίζει να σημειωθεί ότι, σύμφωνα με την έρευνα για το δείκτη PMI του Ιουλίου, η απασχόληση στη μεταποίηση αυξήθηκε τον Ιούλιο με τον ταχύτερο ρυθμό στο τετράμηνο Απριλίου-Ιουλίου. Οι υπεύθυνοι προμη-

θειών των επιχειρήσεων ανέφεραν ότι “οι νέοι κανονισμοί για τη μείωση των αμειβόμενων υπερωριών [του Ν. 2874/2000, που άρχισαν να εφαρμόζονται από τον Απρίλιο] τους ανάγκασαν να αυξήσουν τα επίπεδα απασχόλησης για τη διατήρηση της παραγωγής”. Ανάλογες ήταν οι απαντήσεις που δόθηκαν και στην έρευνα του Αυγούστου και του Σεπτεμβρίου. Σύμφωνα όμως με την έρευνα του Οκτωβρίου, το μήνα αυτό η αύξηση της απασχόλησης συνεχίστηκε με βραδύτερο ρυθμό, ενώ ορισμέ-

Διάγραμμα 12

Επιχειρηματικές προβλέψεις¹ για την απασχόληση (Ιανουάριος 1999 - Οκτώβριος 2001)
(Διαφορά θετικών - αρνητικών απαντήσεων)

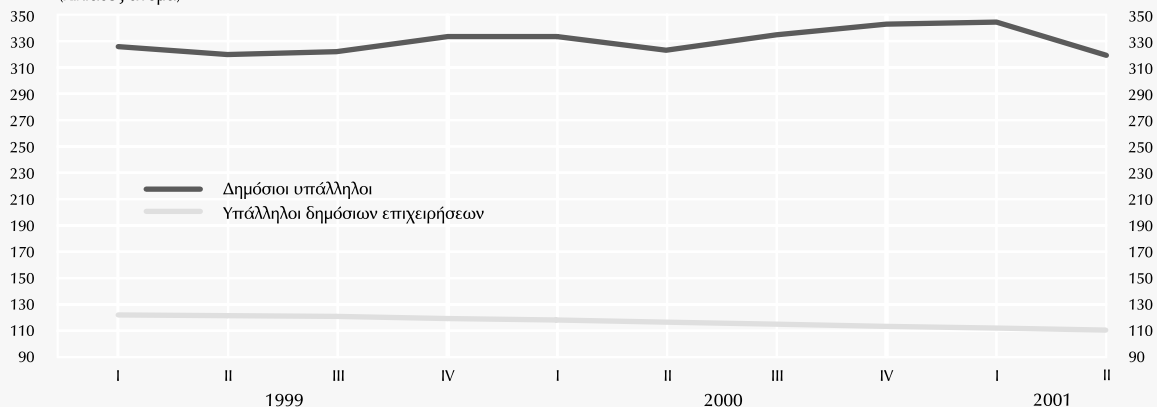


1 Οι απαντήσεις των επιχειρήσεων αφορούν την προοπτική αύξησης του αριθμού των απασχολούμενων κατά την προσεχή περίοδο.

Πηγή: IOBE, Έρευνες Οικονομικής Συγκυρίας.

Διάγραμμα 13

Απασχολούμενοι (1999 - 2001)
(Χιλιάδες άτομα)



Πηγή: Υπουργείο Οικονομικών (για τους δημοσίου υπαλλήλους), ΥΠΕΘΟ (για τις δημόσιες επιχειρήσεις).

Στον αριθμό των δημοσίων υπαλλήλων δεν συμπεριλαμβάνονται οι απασχολούμενοι στα δημόσια νοσηλευτικά ιδρύματα.

νες επιχειρήσεις δήλωσαν ότι λόγω των συνθηκών της αγοράς επιθυμούσαν τον περιορισμό του αριθμού των εργαζομένων, είτε μέσω εθελούσιων αποχωρήσεων είτε μέσω της φυσιολογικής μείωσης (π.χ. λόγω συνταξιοδότησης).⁵⁰

Επίσης, το πρώτο εξάμηνο του 2001 η απασχόληση στο Δημόσιο (περιλαμβανομένων των νοσοκομείων) αυξήθηκε με ετήσιο ρυθμό 0,7%, ενώ στις δημόσιες επιχειρήσεις μειώθηκε με ρυθμό 4,7% (βλ. Διάγραμμα 13).

Ακόμη, στο οκτάμηνο Ιανουαρίου-Αυγούστου 2001, οι αναγγελίες προσλήψεων (από ιδιωτικές επιχειρήσεις) στον ΟΑΕΔ αυξήθηκαν κατά 2,5%, οι καταγγελίες συμβάσεων (απολύσεις) κατά 11,9% και οι οικειοθελείς αποχωρήσεις κατά 14,4% — στοιχεία που υποδηλώνουν αυξημένη κινητικότητα στην αγορά εργασίας (βλ. Πίνακα VII). Με βάση τα απόλυτα μεγέθη,

⁵⁰ Σύμφωνα με την έρευνα συγκυρίας του IOBE, τον Οκτώβριο το ποσοστό των μεταποιητικών επιχειρήσεων που προέβλεπαν αύξηση της απασχόλησης ήταν ίσο με το ποσοστό εκείνων που προέβλεπαν μείωση.

Πίνακας VII

Ροές απασχόλησης στον ιδιωτικό τομέα

	Έτη		Ιανουάριος-Αύγουστος		
	1999	2000	1999	2000	2001
Αναγγελίες πρόσληψης	886.168	978.266	572.000	637.195	653.284
Καταγγελίες σύμβασης	477.166	534.805	269.339	300.121	335.936
Οικειοθελείς αποχωρήσεις	277.725	341.195	168.579	206.742	244.328
Καθαρή διαφορά (νέες θέσεις εργασίας)	131.277	102.266	134.082	130.332	73.020

Πηγή: ΟΑΕΔ και Υπουργείο Εργασίας.

στο οκτάμηνο αυτό οι προσλήψεις στον ιδιωτικό τομέα υπερέβησαν το άθροισμα των απολύσεων και των οικειοθελών αποχωρήσεων κατά 73.020 άτομα, υποδηλώνοντας ισόποση αύξηση των νέων θέσεων εργασίας.⁵¹ Ωστόσο, σύμφωνα με τα ίδια στοιχεία, η αύξηση των νέων θέσεων εργασίας ήταν μικρότερη από ό,τι στην αντίστοιχη περίοδο των δύο προηγούμενων ετών (Ιανουάριος-Αύγουστος 2000: +130.332, Ιανουάριος-Αύγουστος 1999: +134.082).⁵²

Τέλος, η νέα διαδικασία νομιμοποίησης των παράνομων μεταναστών (σύμφωνα με το νέο νόμο 2910/2001) αναμένεται να οδηγήσει σε αύξηση της επίσημα καταγραφόμενης απασχόλησης, όπως συνέβη —υπό ανάλογες συνθήκες— και το 1998. Ειδικότερα, μεταξύ 5ης Ιουνίου και 2ας Αυγούστου (τελευταία ημέρα υποβολής αιτήσεων⁵³) υποβλήθηκαν 351.000 αιτήσεις νομιμοποίησης.

Όσον αφορά την ανεργία κατά το τρέχον έτος, σύμφωνα με τα μόνα διαθέσιμα στοιχεία (αυτά του ΟΑΕΔ) ο αριθμός των καταγραφόμενων ανέργων έμεινε αμετάβλητος (+0,1%) το πρώτο τετράμηνο του 2001, σε σύγκριση με το αντίστοιχο του 2000.

5. Ισοζύγιο εξωτερικών συναλλαγών

Τρέχουσες συναλλαγές

Με βάση τα στοιχεία που συγκεντρώνει και επεξεργάζεται η Τράπεζα της Ελλάδος, το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών της Ελλάδος διαμορφώθηκε σε 4.977 εκατ. ευρώ στο εννέμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2001, δηλαδή ήταν κατά 273 εκατ. ευρώ χαμηλότερο από εκείνο της αντίστοιχης περιόδου του προηγούμενου έτους (βλ. Πίνακα 4 του στατιστικού παραρτήματος). Ως ποσοστό του ετήσιου ΑΕΠ, το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών διαμορφώθηκε σε 3,8% στο εννέμηνο, έναντι

⁵¹ Αύξηση της απασχόλησης στον ιδιωτικό τομέα το 2001 προκύπτει και από στοιχεία του Σώματος Επιθεώρησης Εργασίας (που ανακοινώθηκαν από το Υπουργείο Εργασίας στις 9.10.2001), σύμφωνα με τα οποία ο αριθμός των εργαζομένων σε ένα δείγμα σχετικά μεγάλων επιχειρήσεων έχει αυξηθεί κατά 1,9% σε σχέση με το 2000.

⁵² Αξίζει να επισημανθεί ότι δεν υπάρχει αυστηρή αντιστοίχιση μεταξύ των στοιχείων αυτών και της έρευνας απασχόλησης της ΕΣΥΕ. Συγκεκριμένα, από την ανάλυση των ροών απασχόλησης στον ιδιωτικό τομέα προκύπτει ότι στη διάρκεια του 1999 δημιουργήθηκαν 131.000 θέσεις εργασίας και στη διάρκεια του 2000 102.000 νέες θέσεις εργασίας. Με βάση την έρευνα εργατικού δυναμικού της ΕΣΥΕ, όμως, στη διάρκεια του 1999 (δηλαδή μεταξύ του δ' τριμήνου του 1998 και του δ' τριμήνου του 1999) ο αριθμός των απασχολούμενων μισθωτών (στον ιδιωτικό και το δημόσιο τομέα) αυξήθηκε μόνο κατά 14.000, ενώ στη διάρκεια του 2000 αυξήθηκε κατά 74.000.

⁵³ Για την κατάθεση συμπληρωματικών δικαιολογητικών δόθηκε παράταση έως 7.9.2001.

4,3% στην αντίστοιχη περίοδο του 2000. Η βελτίωση αυτή οφείλεται αφενός στον περιορισμό του εκτός καυσίμων εμπορικού ελλείμματος και αφετέρου στην αύξηση των πλεονασμάτων των ισοζυγίων υπηρεσιών και μεταβιβάσεων. Όμως το έλλειμμα του ισοζυγίου των εισοδημάτων σχεδόν διπλασιάστηκε.

Το εμπορικό έλλειμμα στο εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου μειώθηκε κατά 405 εκατ. ευρώ. Η εξέλιξη αυτή προήλθε αποκλειστικά από το ισοζύγιο των εκτός καυσίμων αγαθών, το έλλειμμα του οποίου περιορίστηκε κατά 467 εκατ. ευρώ, ενώ το έλλειμμα του ισοζυγίου των καυσίμων αυξήθηκε την ίδια περίοδο κατά 62 εκατ. ευρώ.⁵⁴ Η μέση τιμή του αργού πετρελαίου σε δολάρια την περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2001 ήταν χαμηλότερη κατά 6,7% από την αντίστοιχη του 2000 και συνετέλεσε στη μείωση της δαπάνης για εισαγωγές καυσίμων κατά 3,8% σε ευρώ. Ωστόσο, το έλλειμμα του ισοζυγίου καυσίμων αυξήθηκε, επειδή η μείωση των εισπράξεων από εξαγωγές καυσίμων ήταν μεγαλύτερη.

Η βελτίωση του εμπορικού ελλείμματος εκτός καυσίμων στο εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2001 οφείλεται στην αύξηση των εξαγωγικών εισπράξεων με πολύ ταχύ ρυθμό (20,1%), με αποτέλεσμα να υπερκαλυφθεί η άνοδος της εισαγωγικής δαπάνης, η οποία αυξήθηκε μόνο κατά 3,8%. Εξάλλου, εάν τα μεγέθη αποπληθωριστούν με τους αντίστοιχους δείκτες τιμών χονδρικής πώλησης της ΕΣΥΕ, παρατηρείται ότι και ο όγκος των εξαγωγών (εκτός καυσίμων) αυξήθηκε πολύ ταχύτερα από εκείνον των εισαγωγών (16,5% έναντι 1,4%). Δεδομένου ότι, πρώτον, η οικονομική δραστηριότητα στις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης και του ΟΟΣΑ γενικότερα επιβραδύνθηκε και, δεύτερον, οι δείκτες ανταγωνιστικότητας των ελληνικών εξαγωγών με βάση το σχετικό κόστος εργασίας και τις σχετι-

κές τιμές δεν παρουσίασαν αξιόλογη μεταβολή την ίδια περίοδο,⁵⁵ η σημαντική άνοδος των εξαγωγικών εισπράξεων πρέπει να αποδοθεί αφενός στην ευνοϊκή επίδραση της βελτίωσης της ανταγωνιστικότητας συνολικά στη διετία 2000-2001 και αφετέρου στην ενίσχυση του εξαγωγικού προσανατολισμού των επιχειρήσεων, οι οποίες αξιοποίησαν ευνοϊκές εξελίξεις σε συγκεκριμένες αγορές και προϊόντα.

Όσον αφορά την εξέλιξη των ελληνικών εξαγωγών κατά ομάδες χωρών προορισμού σύμφωνα με τα αναλυτικά στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος⁵⁶ τα οποία είναι διαθέσιμα για το οκτάμηνο Ιανουαρίου-Αυγούστου του 2001 (βλ. Πίνακα VIII), φαίνεται ότι συνεχίζεται η τάση η οποία έχει παρατηρηθεί τα τελευταία χρόνια, δηλαδή οι εισπράξεις από εξαγωγές προς τις χώρες του ΟΟΣΑ αυξάνονται με ρυθμό βραδύτερο από ό,τι προς τρίτες χώρες.⁵⁷ Οι ρυθμοί ανόδου των εξαγωγών προς τις χώρες αυτές, ειδικότερα προς τις Βαλκανικές και προς τις χώρες της κεντρικής Ευρώπης και της πρώην

54 Διαφορετική εικόνα εμφανίζει η στατιστική εμπορευματικών συναλλαγών της ΕΣΥΕ. Σύμφωνα με τα στοιχεία αυτά (όπως ανακοινώθηκαν από τη Eurostat), στους πρώτους επτά μήνες του 2001 το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου αυξήθηκε οριακά, ενώ παρατηρείται μείωση της αξίας αλλά και του όγκου των εισαγωγών και των εξαγωγών (οι εξαγωγές μειώθηκαν πολύ ταχύτερα από ό,τι οι εισαγωγές). Τα στοιχεία της ΕΣΥΕ, πάντως, είναι προσωρινά και μέχρι την οριστικοποίησή τους γενικά υποεκτιμούν το ύψος των εισαγωγών και των εξαγωγών (ιδιαίτερα εκείνων από και προς τις χώρες της ΕΕ).

55 Συγκεκριμένα, η ανταγωνιστικότητα αυξήθηκε σημαντικά το 2000 (με βάση όλους τους διαθέσιμους δείκτες). Το 2001, η ανταγωνιστικότητα, όπως μετρείται έμμεσα, με βάση το μεν σχετικό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στη μεταποίηση επιδεινώθηκε ελαφρά, ενώ με βάση τις σχετικές τιμές καταναλωτή και τις σχετικές τιμές χονδρικής πώλησης βελτιώθηκε ελαφρά. Επομένως η ανταγωνιστικότητα αυξήθηκε σαφώς μεταξύ 1999 και 2001.

56 Τα αναλυτικά στοιχεία κατά χώρα και κατά προϊόν δεν καλύπτουν το σύνολο των εξαγωγικών εισπράξεων και της εισαγωγικής δαπάνης, διότι κατά τη συλλογή τους δεν αναγράφεται πάντοτε από τις τράπεζες ο κωδικός της χώρας ή του προϊόντος. Το πρόβλημα αυτό πρέπει να λαμβάνεται υπόψη κατά τη χρήση και ερμηνεία των στοιχείων.

57 Την τάση μεταβολής που παρατηρείται στη γεωγραφική διάρθρωση των ελληνικών εξαγωγών επιβεβαιώνουν και τα αναλυτικά στοιχεία της ΕΣΥΕ.

Πίνακας VIII

Διάρθρωση εξαγωγών κατά γεωγραφική περιοχή προορισμού¹

	Ιανουάριος - Αύγουστος		
	Εκατ. ευρώ		Ετήσια εκατοστιαία μεταβολή
	2000	2001	2001/2000
ΟΟΣΑ ²	5.666 (84,4)	5.615 (80,8)	-0,9
Ευρωπαϊκή Ένωση	3.454 (51,4)	3.300 (47,5)	-4,5
Ζώνη του ευρώ	2.574 (38,3)	2.436 (35,1)	- 5,4
Βαλκανικές χώρες ³	183 (2,7)	367 (5,3)	100,5
Κεντρική Ευρώπη και πρώην ΕΣΣΔ ⁴	103 (1,5)	162 (2,3)	57,3
Μέση Ανατολή και Μεσόγειος ⁵	417 (6,2)	447 (6,4)	7,2
Άλλες χώρες	347 (5,2)	355 (5,1)	2,3
Άθροισμα εξαγωγών ⁶	6.715	6.947	3,5

¹ Σε παρένθεση η εκατοστιαία συμμετοχή κάθε περιοχής στο σύνολο των εξαγωγών.

² Είκοσι τέσσερις χώρες-μέλη του ΟΟΣΑ εκτός Μεξικού, Ν. Κορέας, Τσεχίας, Πολωνίας και Ουγγαρίας.

³ Αλβανία, Βουλγαρία, Ρουμανία και χώρες πρώην Γιουγκοσλαβίας (Σλοβενία, Βοσνία, Κροατία, ΠΓΔΜ και Ομοσπονδιακή Δημοκρατία της Γιουγκοσλαβίας).

⁴ Πολωνία, Ουγγαρία, Τσεχία, Σλοβακία και χώρες πρώην ΕΣΣΔ.

⁵ Οι κυριότεροι εμπορικοί εταίροι της Ελλάδος στη Μέση Ανατολή και τη Μεσόγειο.

⁶ Το άθροισμα των εξαγωγών κατά γεωγραφική περιοχή διαφέρει από τις συνολικές εξαγωγές, επειδή οι τράπεζες δεν δηλώνουν πάντοτε τη χώρα.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

ΕΣΣΔ, είναι πολύ υψηλότεροι από ό,τι για το σύνολο, με αποτέλεσμα τα μερίδια των χωρών αυτών στο σύνολο των εξαγωγών της Ελλάδος να έχουν περίπου διπλασιαστεί στο οκτάμηνο Ιανουαρίου-Αυγούστου του 2001 σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του προηγούμενου έτους, ενώ τα μερίδια των χωρών της ΕΕ και του ΟΟΣΑ γενικά έχουν περιοριστεί, αν και οι χώρες αυτές απορροφούν το μεγαλύτερο ποσοστό των ελληνικών εξαγωγών.⁵⁸

Σύμφωνα με τα αναλυτικά στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος για τη σύνθεση των εξαγωγών κατά κατηγορία προϊόντων (βλ. Πίνακα ΙΧ), στην αύξηση των εξαγωγικών εισπράξεων εκτός καυσίμων συνέβαλαν κυρίως οι εξαγωγές αγαθών της κατηγορίας “τρόφιμα, ποτά, καπνός”

(και ειδικότερα του καπνού) και της κατηγορίας “διαρκή καταναλωτικά αγαθά”. Από την τελευταία κατηγορία, της οποίας το μερίδιο (8%) στο σύνολο των εξαγωγών εκτός καυσίμων έχει σχεδόν διπλασιαστεί σε σχέση με το οκτάμηνο Ιανουαρίου-Αυγούστου 2000, σημαντικότερη ήταν η συμβολή των εξαγωγών της ομάδας προϊόντων η οποία περιλαμβάνει ηλεκτρικές μηχανές οικιακής χρήσεως, τηλεοράσεις, συσκευές αναπαραγωγής ήχου και εικόνας και κυρίως συσκευές και μηχανές ενσύρματης και κινητής τηλεφωνίας. Η “ομάδα” αυτή κατά την εξεταζόμενη περίοδο αντιπροσωπεύει το υψη-

⁵⁸ Συγκεκριμένα, σύμφωνα με τα διαθέσιμα στοιχεία του οκταμήνου, το 48% των εξαγωγών κατευθύνθηκε προς την Ευρωπαϊκή Ένωση και περισσότερο από το 80% προς το σύνολο των χωρών του ΟΟΣΑ.

λότερο – σε επίπεδο διψήφιας ταξινόμησης⁵⁹ – μερίδιο στο σύνολο των εισπράξεων από εξαγωγές εκτός καυσίμων. Σημαντική συμβολή στην αύξηση των εξαγωγών έχουν επίσης τα φαρμακευτικά προϊόντα,⁶⁰ οι πλαστικές ύλες και είδη, μερικές πρώτες ύλες (όπως ασβέστης, τσιμέντα, γύψος και άλλα πετρώματα), τα είδη από σίδηρο και χαλκό και τα ενδύματα.

Η εισαγωγική δαπάνη εκτός καυσίμων σύμφωνα με τα αναλυτικά στοιχεία του οκταμήνου Ιανουαρίου-Αυγούστου (βλ. Πίνακα ΙΧ) χαρακτηρίζεται από μεγάλη άνοδο στην κατηγορία “μη διαρκή καταναλωτικά αγαθά” εκτός τροφίμων, η οποία εν μέρει συνδέεται με την επέκταση της καταναλωτικής πίστης. Ειδικότερα, το 54% της συνολικής αύξησης των εισαγωγών εκτός καυσίμων προήλθε από την κατηγορία αυτή. Την ίδια περίοδο, η δαπάνη για εισαγωγές αυτοκινήτων έμεινε ουσιαστικά στάσιμη, ενώ περιορίστηκε σημαντικά η δαπάνη για εισαγωγές ειδών κινητής και ενσύρματης τηλεφωνίας, οι οποίες είχαν παρουσιάσει μεγάλη αύξηση τον προηγούμενο χρόνο. Στο ίδιο διάστημα, ο ρυθμός ανόδου των εισαγωγών κεφαλαιακών αγαθών ήταν χαμηλός και το μερίδιό τους περιορίστηκε, παρά την αναμενόμενη διατήρηση σε υψηλά επίπεδα του ρυθμού ανόδου της επενδυτικής δραστηριότητας, κυρίως των επενδύσεων σε εξοπλισμό. Δεδομένου ότι, σύμφωνα με το δείκτη βιομηχανικής παραγωγής, οι επιδόσεις των κλάδων παραγωγής κεφαλαιακών αγαθών ήταν καλύτερες από εκείνες των άλλων κλάδων της μεταποίησης, ενδέχεται η εγχώρια παραγωγή να κάλυψε μέρος της ζήτησης για κεφαλαιακά αγαθά. Τέλος, συνεχίστηκε η άνοδος της δαπάνης για εισαγωγές ηλεκτρονικών υπολογιστών, αν και η συμβολή της κατηγορίας αυτής στη συνολική αύξηση των εισαγωγών ήταν μικρή.

Το πλεόνασμα του ισοζυγίου υπηρεσιών το

εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου του 2001 συνέβαλε σημαντικά στη βελτίωση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, δεδομένου ότι διαμορφώθηκε σε 7.062 εκατ. ευρώ, σημειώνοντας αύξηση κατά 276 εκατ. ευρώ σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2000. Η βελτίωση αυτή του πλεονάσματος των υπηρεσιών, το οποίο κάλυψε το 44% του ελλείμματος του εμπορικού ισοζυγίου, οφείλεται στην ταχεία αύξηση των καθαρών εισπράξεων από ταξιδιωτικές υπηρεσίες (κατά 465 εκατ. ευρώ). Όσον αφορά τις μεταφορικές υπηρεσίες, η ανατίμηση του δολαρίου έναντι του ευρώ και η συνεχώς βελτιούμενη καταγραφή του εισοδήματος των ναυτιλιακών εταιριών εξηγούν το μεγαλύτερο μέρος της αύξησης των ακαθάριστων εισπράξεων. Σημειώνεται ότι, με βάση τους διαθέσιμους δείκτες (δείκτης BDIY σε δολάρια), οι ναύλοι έως και το πρώτο εξάμηνο του τρέχοντος έτους είχαν σταθεροποιηθεί σε πολύ ικανοποιητικά επίπεδα, τα υψηλότερα της τελευταίας τριετίας, αλλά η τάση τους ήταν πτωτική κατά τους μήνες που ακολούθησαν. Από πλευράς ταξιδιωτικού συναλλάγματος, εκτιμάται ότι – στο βαθμό που οι τιμές των τουριστικών υπηρεσιών έχουν παραμείνει σταθερές στα επίπεδα του προηγούμενου έτους – η αύξηση των εισπράξεων κατά 3,3% (σε ευρώ) θα πρέπει να συνδέεται με άνοδο της τουριστικής κίνησης ή/και της μέσης δαπάνης ανά επισκέπτη.

Ο διπλασιασμός του ελλείμματος του ισοζυγίου εισοδημάτων, το οποίο αυξήθηκε κατά 743 εκατ. ευρώ στο εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2001, οφείλεται σχεδόν αποκλειστικά στη σημαντική άνοδο των καθαρών πληρωμών για τόκους, μερίσματα και κέρδη, δεδομένου ότι η

⁵⁹ Η διψήφια ταξινόμηση εδώ αναφέρεται στους Κωδικούς Συνδυασμένης Ονοματολογίας (ΚΣΟ).

⁶⁰ Σύμφωνα με ορισμένες ενδείξεις, πρόκειται εν μέρει για επανεξαγωγή εισαχθέντων προϊόντων.

Πίνακας IX

Διάρθρωση ελληνικού εξωτερικού εμπορίου κατά κατηγορία προϊόντος¹

Α. Εξαγωγικές εισπράξεις	Ιανουάριος - Αύγουστος				
	Εκατ. ευρώ		Ετήσια εκατοστιαία μεταβολή	Διαφορά (εκατ. ευρώ)	Εκατοστιαία συμβολή στην αύξηση των συνολικών εξαγωγικών εισπράξεων
	2000	2001	2001/2000	2001/2000	2001/2000
	2000	2001	2001/2000	2001/2000	2001/2000
Τρόφιμα, ποτά, καπνός	922 (26,8)	1.137 (29,7)	23,3	215	55,1
Καταναλωτικά αγαθά (μη διαρκή)	1.253 (36,4)	1.307 (34,1)	4,3	54	13,8
Καταναλωτικά αγαθά (διαρκή)	174 (5,1)	321 (8,4)	84,5	147	37,7
Πρώτες ύλες και ημικατεργασμένα προϊόντα	963 (28,0)	956 (25,0)	-0,7	-7	-1,8
Κεφαλαιακά αγαθά	110 (3,2)	100 (2,6)	-9,1	-10	-2,6
Λοιπά αγαθά	17 (0,5)	9 (0,2)	-47,1	-8	-2,1
Άθροισμα εξαγωγών χωρίς καύσιμα ²	3.440	3.830	11,3	390	
Καύσιμα	665 (16,2)	701 (15,5)	5,4	36	8,5
Άθροισμα εξαγωγών ²	4.105	4.531	10,4	426	
Β. Εισαγωγική δαπάνη	Ιανουάριος - Αύγουστος				
	Εκατ. ευρώ		Ετήσια εκατοστιαία μεταβολή	Διαφορά (εκατ. ευρώ)	Εκατοστιαία συμβολή στην αύξηση της συνολικής εισαγωγικής δαπάνης
	2000	2001	2001/2000	2001/2000	2001/2000
	2000	2001	2001/2000	2001/2000	2001/2000
Τρόφιμα, ποτά, καπνός	2.424 (15,3)	2.601 (14,8)	7,3	177	10,5
Καταναλωτικά αγαθά (μη διαρκή)	4.246 (26,8)	5.150 (29,4)	21,3	904	53,9
Καταναλωτικά αγαθά (διαρκή)	1.375 (8,7)	1.466 (8,4)	6,6	91	5,4
Πρώτες ύλες και ημικατεργασμένα προϊόντα	2.225 (14,0)	2.536 (14,5)	14,0	311	18,5
Κεφαλαιακά αγαθά	2.436 (15,4)	2.524 (14,4)	3,6	88	5,2
Ηλεκτρονικοί υπολογιστές και εξαρτήματά τους	466 (2,9)	562 (3,2)	20,6	96	5,7
Ενσύρματη και κινητή τηλεφωνία	456 (2,9)	412 (2,3)	-9,6	-44	-2,6
Επιβατικά αυτοκίνητα	2.131 (13,4)	2.128 (12,1)	-0,1	-3	-0,2
Λοιπά αγαθά	109 (0,7)	167 (1,0)	53,2	58	3,5
Άθροισμα εισαγωγών χωρίς καύσιμα ²	15.868	17.546	10,6	1.678	
Εισαγωγές καυσίμων	3.259 (17,0)	3.462 (16,5)	6,2	203	10,8
Άθροισμα εισαγωγών ²	19.127	21.008	9,8	1.881	

¹ Σε παρένθεση η εκατοστιαία συμμετοχή κάθε κατηγορίας προϊόντος στο σύνολο.

² Τα αθροίσματα των εξαγωγών και των εισαγωγών κατά κατηγορία προϊόντος διαφέρουν από τα αντίστοιχα συνολικά μεγέθη, επειδή οι τράπεζες δεν δηλώνουν πάντοτε το προϊόν.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

καθαρή εισροή της κατηγορίας “αμοιβές και μισθοί” έμεινε περίπου σταθερή στα επίπεδα του προηγούμενου έτους. Ειδικότερα, η καθαρή εκροή μερισμάτων και κερδών μειώθηκε κατά 18 εκατ. ευρώ σε σχέση με το αντίστοιχο εννεάμηνο του 2000, ενώ οι καθαρές πληρωμές τόκων περίπου διπλασιάστηκαν και υπερέβησαν τα 1.500 εκατ. ευρώ, γεγονός που αντανάκλα την αυξημένη διακράτηση ελληνικών ομολόγων από μη κατοίκους.

Τέλος, το πλεόνασμα του *ισοζυγίου μεταβιβάσεων* εμφανίζει βελτίωση κατά 335 εκατ. ευρώ, η οποία οφείλεται κυρίως στις εισπράξεις από άδειες κινητής τηλεφωνίας 3ης γενεάς, που περιλαμβάνονται στην κατηγορία “λοιποί τομείς”, και, σε πολύ μικρότερη έκταση, στην αύξηση των καθαρών εισροών (εισπράξεις μείον πληρωμές) από την ΕΕ στο εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2001. Αναφορικά με τις εισπράξεις από την ΕΕ, επισημαίνεται ότι η είσπραξη των προκαταβολών των προγραμμάτων του 3ου ΚΠΣ άρχισε να πραγματοποιείται από τον Απρίλιο του τρέχοντος έτους. Τα ποσά αυτά, παράλληλα με τις πληρωμές που αφορούν την *εκτέλεση* των προγραμμάτων του 3ου ΚΠΣ, τις συνεχιζόμενες αποπληρωμές των προγραμμάτων του 2ου ΚΠΣ και τις εισπράξεις από το Τμήμα Εγγυήσεων του Ευρωπαϊκού Γεωργικού Ταμείου (ΕΓΤΠΕ) στο πλαίσιο της ΚΑΠ (Κοινή Αγροτική Πολιτική), αναμένεται να οδηγήσουν σε επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης των καθαρών μεταβιβάσεων από την ΕΕ τους επόμενους μήνες.⁶¹

Το *ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών* των χωρών της ζώνης του ευρώ ως σύνολο βελτιώθηκε σημαντικά στο εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2001, αφού το έλλειμμα περιορίστηκε από 49,0 δισεκ. ευρώ σε 23,1 δισεκ. ευρώ. Η μείωση αυτή οφείλεται σε διαφορετικούς παράγοντες από εκείνους που καθορί-

ζουν τις εξελίξεις στο *ισοζύγιο* της Ελλάδος και συγκεκριμένα στη σημαντική άνοδο του πλεονάσματος του εμπορικού *ισοζυγίου* από 8,5 δισεκ. ευρώ σε 39,9 δισεκ. ευρώ (λόγω ταχύτερης ανόδου των εξαγωγών σε σχέση με τις εισαγωγές), η οποία αντισταθμίστηκε μερικώς από την αύξηση του ελλείμματος του *ισοζυγίου* των εισοδημάτων, ενώ το μικρό έλλειμμα του *ισοζυγίου* των υπηρεσιών μετατράπηκε σε μικρό πλεόνασμα και το έλλειμμα του *ισοζυγίου* τρεχουσών μεταβιβάσεων έμεινε σχεδόν αμετάβλητο.

Χρηματοοικονομικές συναλλαγές

Την περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2001, οι χρηματοοικονομικές συναλλαγές, δηλαδή το άθροισμα των άμεσων επενδύσεων, των επενδύσεων χαρτοφυλακίου και των “λοιπών” επενδύσεων, παρουσίασαν καθαρή εκροή ύψους 2.217 εκατ. ευρώ, έναντι καθαρής εισροής ύψους 2.532 εκατ. ευρώ την αντίστοιχη περίοδο του 2000. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται αποκλειστικά στη σημαντική καθαρή εκροή κεφαλαίων ύψους 11.475 εκατ. ευρώ, που αφορούν τις “λοιπές” επενδύσεις, ενώ τόσο οι επενδύσεις χαρτοφυλακίου όσο και οι άμεσες επενδύσεις παρουσίασαν καθαρή εισροή ύψους 8.252 εκατ. και 1.007 εκατ. ευρώ αντίστοιχα.

Όσον αφορά την εμφανιζόμενη σημαντική εκροή στην κατηγορία των *λοιπών επενδύσεων*, αυτή προέρχεται τόσο από την αύξηση των απαιτήσεων όσο και από τη μείωση των υποχρεώσεων των κατοίκων έναντι του εξωτερικού. Η αύξηση των απαιτήσεων συνδέεται αφενός με τη σταδιακή αποδέσμευση, από την αρχή του τρέχοντος έτους, των ανακαταθέσεων των εμπορικών τραπεζών σε συνάλλαγμα στην

⁶¹ Στο δεκάμηνο Ιανουαρίου-Οκτωβρίου του τρέχοντος έτους, οι καθαρές μεταβιβάσεις ανήλθαν σε 3.890 εκατ. ευρώ, έναντι 3.698 εκατ. ευρώ την αντίστοιχη περίοδο του 2000.

Τράπεζα της Ελλάδος και αφετέρου με τη στατιστική απεικόνιση της μείωσης των συναλλαγματικών διαθεσίμων, στα οποία από την αρχή του τρέχοντος έτους έπαυσαν να προσμετρώνται: (α) οι απαιτήσεις σε ευρώ έναντι κατοίκων χωρών εκτός της ζώνης του ευρώ, (β) οι απαιτήσεις σε συνάλλαγμα και σε ευρώ έναντι κατοίκων χωρών της ζώνης του ευρώ και (γ) η συμμετοχή της Τράπεζας της Ελλάδος στο μετοχικό κεφάλαιο και στα συναλλαγματικά διαθέσιμα της ΕΚΤ. Η μείωση των υποχρεώσεων των κατοίκων προέρχεται από την εξόφληση δανείων της γενικής κυβέρνησης ύψους 2,4 δισεκ. ευρώ, καθώς και από τη μείωση των καταθέσεων μη κατοίκων στην Ελλάδα (5,1 δισεκ. ευρώ).

Στην κατηγορία των *άμεσων επενδύσεων*, οι επενδύσεις στην Ελλάδα από μη κατοίκους στο διάστημα Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2001 ανήλθαν σε 1.540 εκατ. ευρώ, ποσό σχεδόν διπλάσιο από ό,τι στην αντίστοιχη περίοδο του προηγούμενου έτους (848 εκατ. ευρώ). Η σημαντική αυτή άνοδος οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στην καθαρή εισροή κεφαλαίων τον Ιούλιο για την εξαγορά μέρους του μετοχικού κεφαλαίου της ασφαλιστικής εταιρίας INTERAMERICAN από την εταιρία EUREKO, ολλανδικών συμφερόντων. Οι επενδύσεις κατοίκων στο εξωτερικό ανήλθαν σε 533 εκατ. ευρώ, παρουσιάζοντας σημαντική μείωση σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2000 (2.083 εκατ. ευρώ).⁶² Από τις επενδύσεις αυτές, αξιόλογο μερίδιο αντιπροσωπεύουν η αύξηση της συμμετοχής της TITAN Α.Ε. στο κεφάλαιο θυγατρικής της εταιρίας στις ΗΠΑ (τον Ιούνιο), καθώς και η ολοκλήρωση της εξαγοράς μιας εταιρίας κινητής τηλεφωνίας της Αλβανίας από την COSMOTE (το Φεβρουάριο).

Η εισροή κεφαλαίων για *επενδύσεις χαρτοφυλακίου* διατηρήθηκε σε υψηλά επίπεδα, παρουσιάζοντας σχετικά μικρή μείωση σε σύγκριση με εκείνα του προηγούμενου έτους (7.842 εκατ. ευρώ, έναντι 8.280 εκατ. ευρώ την αντίστοιχη περίοδο του 2000). Η εξέλιξη αυτή αντανακλά τη συνέχιση της εισροής κεφαλαίων για αγορά κατά κύριο λόγο ελληνικών ομολόγων (5.916 εκατ. ευρώ έναντι 6.174 εκατ. ευρώ την αντίστοιχη περίοδο του 2000), αλλά και προμετόχων, παρά το ότι σταδιακά περιορίζεται η διαφορά των ελληνικών επιτοκίων από εκείνα των χωρών της ζώνης του ευρώ. Την ίδια περίοδο, η αγορά ξένων μετοχών από Έλληνες επενδυτές δεν αντιστάθμισε πλήρως τις πωλήσεις ξένων ομολόγων από τους ίδιους, με αποτέλεσμα οι απαιτήσεις των κατοίκων σε χρεόγραφα εξωτερικού να παρουσιάσουν μείωση κατά 410 εκατ. ευρώ.

Ως αποτέλεσμα των ανωτέρω εξελίξεων στο ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών, καθώς και στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, τα συναλλαγματικά διαθέσιμα της χώρας (σύμφωνα με τον ορισμό της ΕΚΤ) διαμορφώθηκαν σε 7,5 δισεκ. ευρώ στο τέλος Σεπτεμβρίου 2001.

⁶² Υπενθυμίζεται ότι τον Αύγουστο του 2000 είχε γίνει πλήρης εξαγορά της αγγλικής εταιρίας Coca Cola Beverages από την Ελληνική Εταιρία Εμφιαλώσεως (έναντι τιμήματος 1.685 εκατ. ευρώ), η οποία είχε καταγραφεί στις άμεσες επενδύσεις ως εκροή. Είχε προηγηθεί αύξηση του κεφαλαίου της ελληνικής εταιρίας, η οποία είχε καλυφθεί εξ ολοκλήρου από τους μετόχους της αγγλικής εταιρίας, με αποτέλεσμα να καταγραφεί ισόποση εισροή στις επενδύσεις χαρτοφυλακίου τον ίδιο μήνα. Η συναλλαγή αυτή δεν είχε μεταβάλει το χρηματοοικονομικό ισοζύγιο, αλλά είχε επηρεάσει σημαντικά τα δύο επιμέρους μεγέθη.

IV. Νομισματικές εξελίξεις στη ζώνη του ευρώ και στην Ελλάδα

1. Νομισματικές εξελίξεις στη ζώνη του ευρώ

1.1 Η ενιαία νομισματική πολιτική το 2001

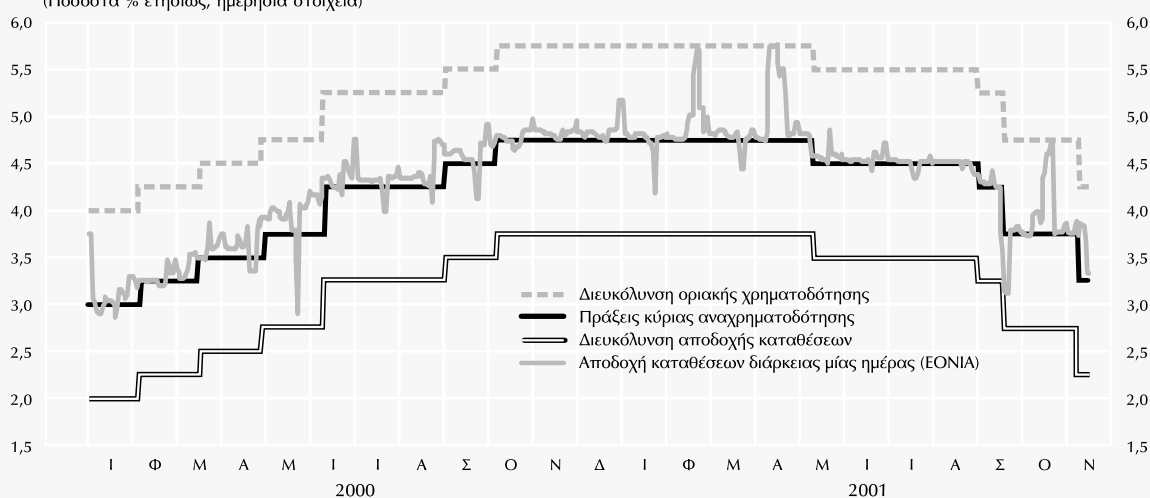
Κατά τους πρώτους μήνες του τρέχοντος έτους η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) διατήρησε τα επιτόκια της αμετάβλητα ενόψει του ανερχόμενου πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ, επειδή είχε κριθεί ότι οι κίνδυνοι για τη σταθερότητα των τιμών, παρόλο που είχαν μειωθεί, δεν είχαν εκλείψει. Η στάση αυτή της ΕΚΤ μεταβλήθηκε από το Μάιο, καθώς ο πληθωρισμός άρχισε να υποχωρεί, ενώ και ο ρυθμός ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας είχε εμφανίσει σημεία κάμψης ήδη αρκετά πριν από τα γεγονότα της 11ης Σεπτεμβρίου στις ΗΠΑ, τα οποία επέτειναν την αβεβαιότητα ως προς το αν θα υπάρξει σύντομα ανάκαμψη.

Στο πλαίσιο αυτό, η ΕΚΤ μείωσε τα βασικά της επιτόκια τέσσερις φορές από το Μάιο, συνολικά κατά 150 μονάδες βάσης. Ειδικότερα, τα επιτόκια αυτά μειώθηκαν στις 11 Μαΐου κατά 25 μονάδες βάσης. Το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς για πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης μειώθηκε σε 4,50%, το επιτόκιο της πάγιας διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων σε 3,50% και το επιτόκιο οριακής χρηματοδότησης σε 5,50% (βλ. Διάγραμμα 14 και Πίνακα Χ). Η απόφαση αυτή του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ βασίστηκε στη διαπίστωση ότι οι οικονομικές επιδράσεις που συνδέονται με τον πρώτο πυλώνα της στρατηγικής της νομισματικής πολιτικής δεν παρουσίαζαν απειλή για τη σταθερότητα των τιμών. Επισημάνθηκε ότι ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης¹

¹ Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής ενός νομισματικού μεγέθους ορίζεται ως η εκατοστιαία μεταβολή του υπολοίπου του μεγέθους αυτού στο δωδεκάμηνο που μεσολαβεί μέχρι το συγκεκριμένο μήνα αναφοράς.

Διάγραμμα 14

Επιτόκιο ΕΚΤ και επιτόκιο αγοράς χρήματος διάρκειας μίας ημέρας (EONIA)
(Ιανουάριος 2000 - 15 Νοεμβρίου 2001)
(Ποσοστά % ετησίως, ημερήσια στοιχεία)



Πηγή: ΕΚΤ.

Πίνακας Χ

Προσαρμογές βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ

(Ποσοστά % ετησίως)

Ημερομηνία μεταβολής επιτοκίων ¹	Διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων	Πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης	Διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης
1 Σεπτεμβρίου 2000	3,50	4,50	5,50
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

¹ Η ημερομηνία απόφασης μεταβολής των επιτοκίων είναι η προηγούμενη της ημερομηνίας μεταβολής τους. Για τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης, η μεταβολή των επιτοκίων ισχύει από την πρώτη πράξη μετά την αναφερόμενη ημερομηνία, με εξαίρεση τη μεταβολή της 18ης Σεπτεμβρίου, η οποία ίσχυσε από την ίδια αυτή ημερομηνία.

Πηγή: ΕΚΤ.

τριών μηνών του M3 (4,8%² για την περίοδο Ιανουαρίου-Μαρτίου) είχε πλησιάσει επαρκώς την τιμή αναφοράς 4,5% μετά τη σταδιακή επιβράδυνση που σημειώθηκε από την άνοιξη του 2000. Επίσης, ελήφθη υπόψη το γεγονός ότι ο ρυθμός αύξησης του M3 είναι υπερεκτιμημένος, λόγω της αυξανόμενης διακράτησης από μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ εμπορεύσιμων χρηματοδοτικών μέσων (marketable instruments), δηλ. μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος καθώς και τίτλων και χρεογράφων της αγοράς χρήματος, που

περιλαμβάνονται στο M3. Παράλληλα, το Διοικητικό Συμβούλιο έλαβε υπόψη την επιβράδυνση της πιστωτικής επέκτασης και τον περιορισμό των κινδύνων για τον πληθωρισμό με βάση την ανάλυση των παραγόντων του δεύτερου πυλώνα. Ειδικότερα, επισημάνθηκε η επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης της οικονομικής δραστηριότητας και η συγκράτηση των μισθολογικών αυξήσεων.

² Ο ρυθμός αυτός αναθεωρήθηκε μεταγενέστερα με βάση οριστικά στοιχεία σε 4,6%.

Στις 30 Αυγούστου 2001 αποφασίστηκε η περαιτέρω μείωση των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ κατά 25 μονάδες βάσης, με αποτέλεσμα το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς για πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης να διαμορφωθεί στο 4,25%. Το Διοικητικό Συμβούλιο έκρινε, με αναφορά στον πρώτο πυλώνα, ότι οι νομισματικές εξελίξεις δεν συνεπάγονταν κινδύνους για τον πληθωρισμό, καθώς η επιτάχυνση που έχει παρατηρηθεί στο ρυθμό ανόδου του M3³ είναι μάλλον παροδική. Η εξέλιξη αυτή αντανάκλα τη μεγαλύτερη προτίμηση των επενδυτών για καταθέσεις και βραχυπρόθεσμους τίτλους, λόγω της μείωσης της διαφοράς αποδόσεων μεταξύ των μακροπρόθεσμων τίτλων και των βραχυπρόθεσμων στοιχείων που περιλαμβάνονται στο M3. Αντανάκλα επίσης την αυξημένη αβεβαιότητα που επικράτησε στις χρηματιστηριακές αγορές και κατέστησε πιο ελκυστικές τις βραχυπρόθεσμες καταθέσεις και τα εμπορεύσιμα χρηματοδοτικά μέσα που περιλαμβάνονται στο M3, καθώς και τη μεγαλύτερη διακράτηση χρηματικών διαθεσίμων για συναλλαγές εξαιτίας της αύξησης των τιμών της ενέργειας και των ειδών διατροφής κατά το προηγούμενο διάστημα. Επιπλέον, ο ετήσιος ρυθμός ανόδου των δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα, αν και σχετικά υψηλός, συνέχισε να επιβραδύνεται κατά τους αμέσως προηγούμενους μήνες.

Σε σχέση με το δεύτερο πυλώνα, υπογραμμίστηκαν οι θετικές ενδείξεις για μείωση των πληθωριστικών πιέσεων από την πλευρά της ζήτησης. Ειδικότερα, επισημάνθηκε ότι ο χαμηλός ρυθμός ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας στις ΗΠΑ και η παρατεταμένη εξασθένηση της ιαπωνικής οικονομίας, καθώς και η ενίσχυση της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ, συμβάλλουν ώστε η εξωτερική ζήτηση να παραμένει χαλαρή και μικρότερη από την προσδοκώμενη. Στην ελάττωση των εγχώριων πληθωριστικών πιέσεων συντέινει και η επιβράδυνση

της ανόδου της ιδιωτικής κατανάλωσης στη ζώνη του ευρώ λόγω της υποχώρησης του ρυθμού αύξησης του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος. Κρίσιμη για τη μείωση των πληθωριστικών πιέσεων θεωρήθηκε η συγκράτηση των μισθολογικών αυξήσεων το πρώτο τρίμηνο του 2001.

Μετά τις τρομοκρατικές επιθέσεις της 11ης Σεπτεμβρίου στις ΗΠΑ, το Ευρωσύστημα προέβη σε πράξεις ενίσχυσης της ρευστότητας των τραπεζών, προκειμένου να εξομαλύνει τις εξελίξεις στις αγορές χρήματος και κεφαλαίων της ζώνης του ευρώ. Επιπλέον, το Ευρωσύστημα βοήθησε στην κάλυψη των άμεσων αναγκών των ευρωπαϊκών τραπεζών για ρευστότητα σε δολάρια ΗΠΑ διενεργώντας πράξεις ανταλλαγής συναλλάγματος (swaps) με την κεντρική τράπεζα των ΗΠΑ. Στις 17 Σεπτεμβρίου το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε⁴ να μειώσει κατά 50 μονάδες βάσης τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ και το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς για πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης καθορίστηκε σε 3,75%. Η απόφαση αυτή έλαβε επιπρόσθετα υπόψη ότι τα γεγονότα της 11ης Σεπτεμβρίου στις ΗΠΑ πιθανόν να επιδείνωναν τις προοπτικές της πραγματικής οικονομίας στη ζώνη του ευρώ, περιορίζοντας περαιτέρω τους πληθωριστικούς κινδύνους.

Μετά από επτά εβδομάδες, στις 8 Νοεμβρίου, αποφασίστηκε νέα μείωση των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ κατά 50 μονάδες βάσης και το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς για πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης καθορίστηκε σε 3,25%.

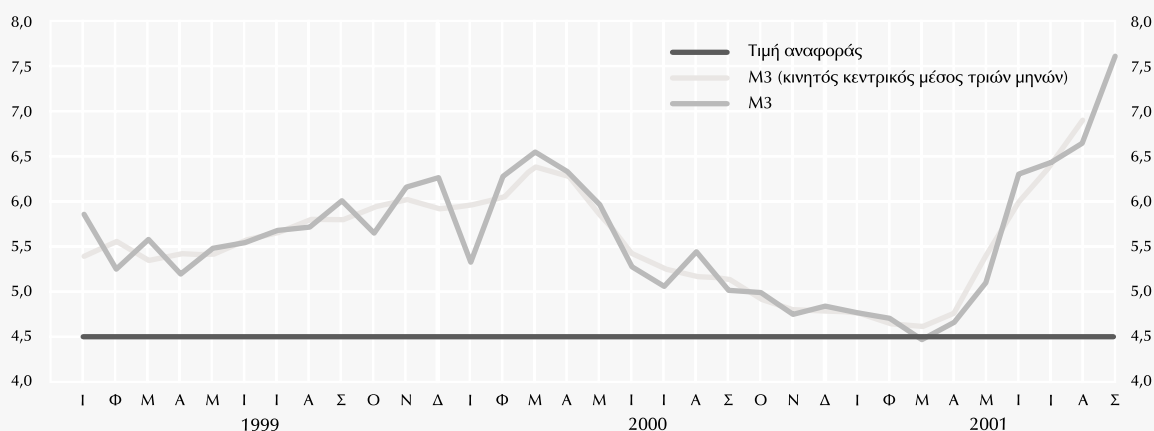
3 Ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης τριών μηνών του M3 διαμορφώνεται σε 5,9% για το τρίμηνο Μαΐου-Ιουλίου, αφού προηγουμένως αφαιρεθούν τα μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος στην κατοχή μη κατοίκων.

4 Ανάλογη απόφαση έλαβε την ίδια ημέρα και η κεντρική τράπεζα των ΗΠΑ, μειώνοντας κατά 50 μονάδες βάσης σε 3% το επιτόκιο-στόχο για τοποθετήσεις διάρκειας μίας ημέρας στην αγορά χρήματος.

Διάγραμμα 15

Ποσότητα χρήματος M3 στη ζώνη του ευρώ
(Ιανουάριος 1999 - Σεπτέμβριος 2001)

(Εκατοστιαία μεταβολή¹ έναντι της ίδιας περιόδου του προηγούμενου έτους)



1 Οι μεταβολές αυτές προκύπτουν από στοιχεία τα οποία έχουν διορθωθεί εποχικά και από τα οποία έχει αφαιρεθεί η αξία των μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος που διακρατούνται από μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ.

Πηγή: ΕΚΤ.

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ έκρινε ότι, σύμφωνα με τα στατιστικά στοιχεία και πληροφορίες που συγκεντρώθηκαν τις τελευταίες εβδομάδες, οι πληθωριστικές πιέσεις έχουν περαιτέρω μετριαστεί. Η διαπίστωση αυτή βασίστηκε κυρίως στην ανάλυση στο πλαίσιο του δεύτερου πυλώνα της στρατηγικής της ΕΚΤ και τις σαφέστερες ενδείξεις για το μέγεθος της επιβράδυνσης της οικονομικής δραστηριότητας στη ζώνη του ευρώ το δεύτερο εξάμηνο του 2001. Αλλά και στο πλαίσιο του πρώτου πυλώνα, η απόφαση του Συμβουλίου για μείωση των επιτοκίων κρίθηκε συνεπής, καθώς η επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης του M3 το Σεπτέμβριο θεωρήθηκε ότι συνδέεται κυρίως με την αυξημένη προτίμηση για ρευστότητα στις χρηματοπιστωτικές αγορές εξαιτίας της τρομοκρατικής επίθεσης της 11ης Σεπτεμβρίου στις ΗΠΑ. Για το λόγο αυτό, η αύξηση του ρυθμού ανόδου του M3 δεν θεωρήθηκε ότι συνεπάγεται κινδύνους για τη σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα, ιδιαίτερα εάν συνεκτιμηθεί με τη συνεχιζόμενη επιβράδυνση της πιστωτικής επέκτασης προς τον ιδιωτικό τομέα κατά τους τελευταίους μήνες.

1.2 Εξέλιξη του M3 και των συνιστωσών του

Η επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης της ποσότητας χρήματος M3, η οποία είχε αρχίσει από το Μάρτιο του 2000, συνεχίστηκε μέχρι και το πρώτο τρίμηνο του 2001. Από τον Απρίλιο του 2001 όμως, ο ρυθμός αύξησης του M3 επιταχύνθηκε και διαμορφώθηκε σε 7,6% το Σεπτέμβριο⁵

5 Ο ρυθμός αυτός μεταβολής αφορά το νομισματικό μέγεθος M3 (βλ. λήμμα “Νομισματικά μεγέθη” στο Γλωσσάριο) διορθωμένο ώστε να μη λαμβάνονται υπόψη τα μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος που έχουν εκδοθεί από ιδρύματα της ζώνης του ευρώ και διακρατούνται από μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ. Τα ρευστά αυτά στοιχεία δεν επηρεάζουν άμεσα τη συνολική δαπάνη και τον πληθωρισμό στη ζώνη του ευρώ και άρα δεν πρέπει να περιλαμβάνονται στο νομισματικό μέγεθος για το οποίο η ΕΚΤ προσδιορίζει τιμή αναφοράς. Μέχρι πρόσφατα δεν ήταν δυνατόν να εξακριβωθεί ο τόπος κατοικίας των κατόχων των μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων, των χρεογράφων και των τίτλων της αγοράς χρήματος που περιλαμβάνονται στο M3. Ούτε υπήρχαν ενδείξεις ότι τα στοιχεία αυτά που κατέχονται από μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ ήταν σημαντικού ύψους. Στις αρχές όμως του 2001 η ΕΚΤ προέβη σε υπολογισμό των μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος που διακρατούν μη κάτοικοι της ζώνης του ευρώ. Επίσης, προέβη σε προκαταρκτική εκτίμηση για τους τίτλους της αγοράς χρήματος και τα χρεόγραφα με διάρκεια έως δύο ετών που έχουν εκδώσει τα νομισματικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα της ζώνης του ευρώ και κατέχουν μη κάτοικοι της ζώνης του ευρώ. Έτσι, η ανάλυση των νομισματικών εξελίξεων από την ΕΚΤ, στο πλαίσιο του πρώτου πυλώνα της στρατηγικής, επικεντρώνεται πλέον στο διορθωμένο νομισματικό μέγεθος, που δεν περιλαμβάνει την αξία των μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος που διακρατούνται από μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ.

Πίνακας XI

Κύριες συνιστώσες της ποσότητας χρήματος M3 της ζώνης του ευρώ

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

	2000	2001			
	δ' τρίμηνο	α' τρίμηνο	β' τρίμηνο	γ' τρίμηνο	Σεπτέμβριος
M1	5,7	2,6	2,4	3,9	5,2
Νόμισμα σε κυκλοφορία	1,9	-1,3	-3,2	-7,5	-11,0
Καταθέσεις μίας ημέρας	6,5	3,5	3,5	6,3	8,5
Λοιπές βραχυπρόθεσμες καταθέσεις (=M2-M1)	2,2	3,4	4,5	5,1	5,3
Καταθέσεις προθεσμίας με διάρκεια μέχρι 2 έτη ³	12,5	15,3	14,2	11,3	8,8
Καταθέσεις υπό προειδοποίηση έως 3 μηνών ³	-4,9	-4,7	-2,6	0,5	2,3
M2	3,8	3,1	3,5	4,5	5,3
Εμπορεύσιμα χρηματοδοτικά μέσα (=M3-M2)	11,3	14,7	14,5	19,6	21,3
Συμφωνίες επαναγοράς ³	10,3	20,7	15,6	20,7	19,9
Μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος (AKAX) και τίτλοι της αγοράς χρήματος ³	9,4	9,7	7,7	8,9	11,5
Χρεόγραφα διάρκειας έως 2 ετών ³	22,2	28,2	45,5	76,4	78,3
M3 (διορθωμένο για διακράτηση μεριδίων AKAX από μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ)	4,9	4,7	5,1	6,7	7,6

1 Ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής του αντίστοιχου δείκτη, που κατασκευάζεται με βάση το υπόλοιπο του σχετικού νομισματικού μεγέθους το Δεκέμβριο του 1998 και τις συσσωρευμένες μηνιαίες ροές, διορθωμένες για επανακατηγοριοποιήσεις, άλλες αναπροσαρμογές αξίας, διακυμάνσεις συναλλαγματικών ισοτιμιών και οποιεσδήποτε άλλες μεταβολές που δεν οφείλονται σε συναλλαγές.

2 Ο μέσος όρος του τριμήνου προκύπτει από τους αριθμητικούς μέσους μηνιαίους ρυθμούς (που υπολογίζονται ως ο μέσος όρος των δύο ρυθμών στο τέλος του μηνός αναφοράς και στο τέλος του μηνός που προηγείται του μηνός αναφοράς) και δεν είναι ο μέσος όρος των ρυθμών στο τέλος καθενός από τους τρεις μήνες.

3 Μη εποχικώς διορθωμένα στοιχεία.

Πηγή: ΕΚΤ.

(βλ. Διάγραμμα 15). Όπως προαναφέρθηκε, η επιτάχυνση αυτή αντανακλά την αύξηση της ζήτησης χρήματος λόγω της ταχύτερης ανόδου του επιπέδου των τιμών και της μείωσης της διαφοράς των μακροπρόθεσμων αποδόσεων από τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια στη διάρκεια του 2000. Η αβεβαιότητα λόγω των δυσμενών εξελίξεων στις χρηματιστηριακές αγορές επίσης ενίσχυσε τη ζήτηση για ορισμένες κατηγορίες περιουσιακών στοιχείων που περιλαμβάνονται στο M3, όπως οι καταθέσεις και τα repos. Ο ρυθμός αύξησης του M3 έχει όμως επηρεαστεί και από τη διακράτηση εμπορεύσιμων τίτλων της αγοράς χρήματος από μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ, η οποία εκτιμάται ότι επαυξάνει τον ετήσιο ρυθμό ανόδου του M3 κατά 0,75 της εκατοστιαίας μονάδας.

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του νομισματικού

μεγέθους M1⁶ επιβραδύνθηκε ελαφρά σε 5,2% το Σεπτέμβριο του 2001, έναντι ρυθμού 5,7% το τελευταίο τρίμηνο του προηγούμενου έτους (βλ. Πίνακα XI). Η εξέλιξη αυτή οφείλεται στη σημαντική μείωση του νομίσματος σε κυκλοφορία, ενώ επιταχύνθηκε ο ρυθμός αύξησης των καταθέσεων διάρκειας μίας ημέρας.⁷ Όσον αφορά τη μείωση του νομίσματος σε κυκλοφορία, είναι πιθανό ότι τα νοικοκυριά και οι επιχειρήσεις (συμπεριλαμβανομένων και μη κατοίκων της ζώνης του ευρώ) μειώνουν βαθμιαία το ποσοστό των περιουσιακών τους στοιχείων που

⁶ Το νομισματικό μέγεθος M1 περιλαμβάνει το νόμισμα σε κυκλοφορία και τις καταθέσεις διάρκειας μίας ημέρας (βλ. λήμμα "Νομισματικά μεγέθη" στο Γλωσσάριο).

⁷ Η κατηγορία αυτή περιλαμβάνει κυρίως όσες καταθέσεις όψεως είναι πλήρως μεταβιβάσιμες (μέσω επιταγής κ.λπ.). Περιλαμβάνει επίσης μη μεταβιβάσιμες καταθέσεις που είναι μετατρέψιμες μόλις αυτό ζητηθεί ή έως το τέλος της επόμενης εργάσιμης ημέρας.

διακρατούν υπό μορφή μετρητών ώστε να ελαχιστοποιήσουν το κόστος στο οποίο θα υποβληθούν για την αντικατάσταση των εθνικών τραπεζογραμμάτων και κερμάτων με τραπεζογραμμάτια και κέρματα ευρώ από την 1η Ιανουαρίου 2002.

Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου των λοιπών βραχυπρόθεσμων καταθέσεων (διαφορά μεταξύ M2 και M1), που αποτελούν τον κύριο όγκο του M3, επιταχύνθηκε σταδιακά από 2,2% το τελευταίο τρίμηνο του 2000 σε 4,5% το δεύτερο τρίμηνο του τρέχοντος έτους και 5,3% το Σεπτέμβριο. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται στη μεταστροφή σε θετικό του ετήσιου ρυθμού μεταβολής των καταθέσεων υπό προειδοποίηση έως τριών μηνών (Σεπτέμβριος 2001: 2,3%, δ' τρίμηνο 2000: -4,9%), ενώ επιβραδύνθηκε ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των καταθέσεων προθεσμίας με διάρκεια έως δύο ετών (Σεπτέμβριος 2001: 8,8%, δ' τρίμηνο 2000: 12,5%). Η επιβράδυνση αυτή μπορεί να αποδοθεί στη μείωση της διαφοράς αποδόσεων μεταξύ των δύο κατηγοριών καταθέσεων στη διάρκεια του τρέχοντος έτους, η οποία πάντως παραμένει μεγάλη υπέρ των καταθέσεων προθεσμίας.

Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου των εμπορεύσιμων χρηματοδοτικών μέσων⁸ επιταχύνθηκε κατά το τρέχον έτος (τρίτο τρίμηνο 2001: ετήσιος ρυθμός 19,6%) σε σχέση με το τελευταίο τρίμηνο του 2000 (ετήσιος ρυθμός 11,3%). Η επιτάχυνση αυτή οφείλεται, όπως προαναφέρθηκε, στην αβεβαιότητα όσον αφορά την εξέλιξη των τιμών στις χρηματιστηριακές αγορές και στη μείωση της διαφοράς μεταξύ μακροπρόθεσμων αποδόσεων και βραχυπρόθεσμων επιτοκίων κατά το προηγούμενο έτος. Το Σεπτέμβριο του 2001 ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των εμπορεύσιμων χρηματοδοτικών μέσων (εξαιρουμένων των μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος που διακρατούν οι μη κάτοικοι) επι-

ταχύνθηκε περαιτέρω και διαμορφώθηκε στο 21,3%.

1.3 Προσδιοριστικοί παράγοντες της μεταβολής του M3

Όσον αφορά τους παράγοντες μεταβολής του M3, η πιστωτική επέκταση προς τον ιδιωτικό τομέα επιβραδύνθηκε στη διάρκεια του τρέχοντος έτους, παραμένοντας ωστόσο σε υψηλά επίπεδα. Ο ετήσιος ρυθμός της διαμορφώθηκε σε 6,9% το Σεπτέμβριο του 2001, έναντι ετήσιου ρυθμού 10,5% το τελευταίο τρίμηνο του 2000 (βλ. Πίνακα XII). Η εξέλιξη αυτή μπορεί να αποδοθεί στην επιβράδυνση του ρυθμού οικονομικής ανόδου, στην επιδείνωση του επιχειρηματικού κλίματος και, σε κάποιο βαθμό, στην επίδραση, με χρονική υστέρηση, της αύξησης των επιτοκίων δανεισμού, ιδιαίτερα για τις επιχειρήσεις, κατά τη διάρκεια του 2000. Επιπλέον, ο ετήσιος ρυθμός της πιστωτικής επέκτασης προς τον ιδιωτικό τομέα παρουσιάζεται βραδύτερος κατά το τρέχον έτος, επειδή την αντίστοιχη περίοδο του 2000 ειδικοί παράγοντες, όπως η χρηματοδότηση συγχωνεύσεων και εξαγορών επιχειρήσεων και η χρηματοδότηση επιχειρήσεων τηλεπικοινωνιών για την αγορά αδειών κινητής τηλεφωνίας, είχαν οδηγήσει σε σημαντική αύξηση του υπολοίπου των δανείων.

Οι ετήσιοι ρυθμοί αύξησης επιβραδύνθηκαν σε όλες τις κατηγορίες δανείων, δηλ. τα δάνεια προς επιχειρήσεις του μη χρηματοπιστωτικού τομέα και τα δάνεια προς τα νοικοκυριά (τα στεγαστικά δάνεια επηρεάστηκαν επίσης από τη συγκράτηση των τιμών των κατοικιών που σημειώθηκε στη ζώνη του ευρώ).

⁸ Βλ. το σχετικό ορισμό στη σελ. 56 πιο πάνω.

Πίνακας XII

Κύριοι παράγοντες μεταβολής της ποσότητας χρήματος Μ3 της ζώνης του ευρώ

(Ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές,¹ μη εποχικώς διορθωμένα στοιχεία, μέσοι όροι τριμήνου²)

	2000	2001			
	δ' τρίμηνο	α' τρίμηνο	β' τρίμηνο	γ' τρίμηνο	Σεπτέμβριος
Πιο μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις³	6,1	4,5	3,8	2,5	2,0
Καταθέσεις προθεσμίας άνω των 2 ετών	1,0	-0,1	-0,2	-0,5	-0,4
Καταθέσεις υπό προειδοποίηση άνω των 3 μηνών	10,9	12,2	8,2	1,2	-2,6
Χρεόγραφα διάρκειας άνω των 2 ετών	5,3	6,2	5,2	4,2	4,5
Πιστώσεις προς κατοίκους ζώνης ευρώ	6,1	5,6	5,4	5,5	5,1
Πιστώσεις προς τη γενική κυβέρνηση	-7,0	-7,4	-5,3	-1,9	-1,2
Χρεόγραφα (πλην μετοχών)	-10,5	-12,3	-8,2	-2,4	-1,7
Δάνεια	-1,9	-0,1	-1,3	-1,4	-0,8
Πιστώσεις προς λοιπούς κατοίκους ζώνης ευρώ	10,5	9,8	8,8	7,8	6,9
Χρεόγραφα (πλην μετοχών)	17,9	18,7	23,4	24,3	25,0
Μετοχές και άλλοι συναφείς τίτλοι	17,5	13,6	8,0	4,1	1,1
Δάνεια	9,6	9,1	8,3	7,4	6,7

1 Ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής του αντίστοιχου δείκτη, που κατασκευάζεται με βάση το υπόλοιπο του σχετικού νομισματικού μεγέθους το Δεκέμβριο του 1998 και τις συσσωρευμένες μηνιαίες ροές, διορθωμένες για επανακατηγοριοποιήσεις, άλλες αναπροσαρμογές αξίας, διακυμάνσεις συναλλαγματικών ισοτιμιών και οποιεσδήποτε άλλες μεταβολές που δεν οφείλονται σε συναλλαγές.

2 Ο μέσος όρος του τριμήνου προκύπτει από τους αριθμητικούς μέσους μηνιαίους ρυθμούς (που υπολογίζονται ως ο μέσος όρος των δύο ρυθμών στο τέλος του μηνός αναφοράς και στο τέλος του μηνός που προηγείται του μηνός αναφοράς) και δεν είναι ο μέσος όρος των ρυθμών στο τέλος καθενός από τους τρεις μήνες.

3 Περιλαμβάνονται κεφάλαιο και αποθεματικά.

Πηγή: ΕΚΤ.

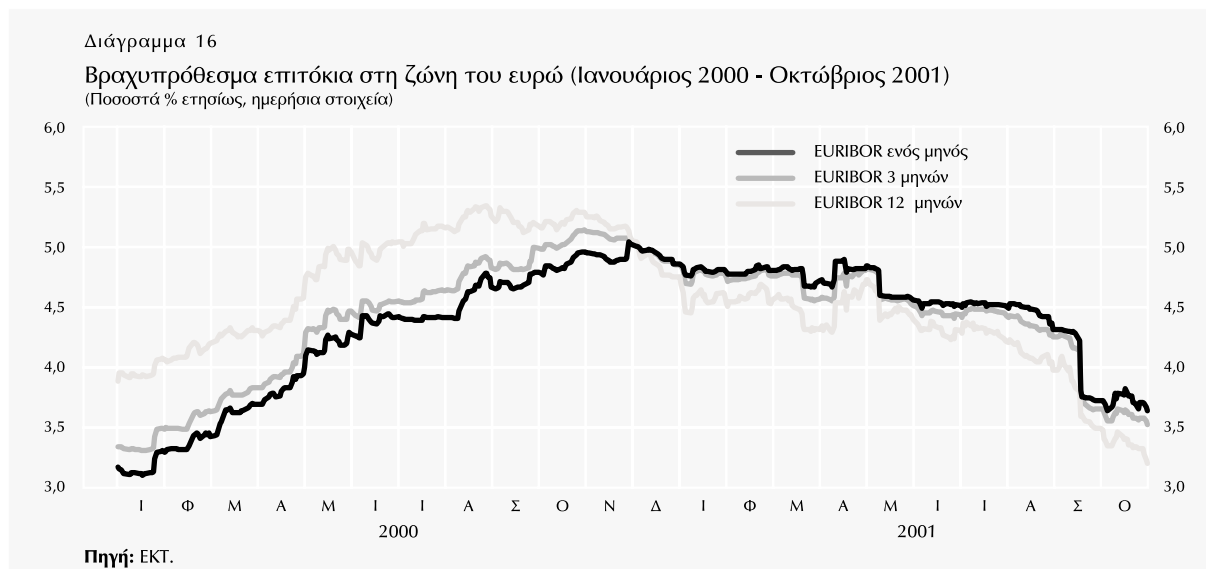
Οι πιστώσεις προς τη γενική κυβέρνηση στη ζώνη του ευρώ παρουσίασαν σημαντική αύξηση στη διάρκεια του τρέχοντος έτους και ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής τους από -7% το τελευταίο τρίμηνο του προηγούμενου έτους διαμορφώθηκε σε -5,3% το δεύτερο τρίμηνο του 2001 και -1,2% το Σεπτέμβριο. Η εξέλιξη αυτή αντανακλά κυρίως αύξηση της συμμετοχής των Νομισματικών Χρηματοπιστωτικών Ιδρυμάτων (ΝΧΙ) στη χρηματοδότηση των δανειακών αναγκών. Επίσης, εκτιμάται ότι η δημοσιονομική θέση της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο θα είναι χειρότερη το 2001 από ό,τι αρχικά αναμενόταν, καθώς σε ορισμένες χώρες έχουν παρουσιαστεί προβλήματα στην επίτευξη των δημοσιονομικών στόχων.

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των πιο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων⁹ των τραπεζών και των άλλων ΝΧΙ στη ζώνη του ευρώ υποχώρησε σταδιακά από 6,1% το τελευταίο τρίμηνο του 2000

σε 3,8% το δεύτερο τρίμηνο του 2001 και 2% το Σεπτέμβριο. Η επιβράδυνση αυτή είναι συνεπής με την επισήμανση που έγινε πιο πάνω, ότι ενδεχομένως σημειώθηκε μετατόπιση κεφαλαίων από τοποθετήσεις μεγαλύτερης διάρκειας σε χρηματοδοτικά μέσα μικρότερης διάρκειας.

Τέλος, η καθαρή θέση των ΝΧΙ έναντι του εξωτερικού μειώθηκε σταδιακά κατά τους πρώτους πέντε μήνες του τρέχοντος έτους λόγω εκροών κεφαλαίων από τη ζώνη του ευρώ για άμεσες επενδύσεις και επενδύσεις χαρτοφυλακίου, κυρίως προς τις ΗΠΑ, ενώ από τον Ιούνιο η τάση αυτή αντιστράφηκε. Η εν λόγω μεταβολή συνδέεται με το γεγονός ότι οι διαφορές επιτοκίων μεταξύ της ζώνης του ευρώ και των

⁹ Οι υποχρεώσεις αυτές αποτελούνται από τις καταθέσεις προθεσμίας άνω των δύο ετών, τις καταθέσεις υπό προειδοποίηση άνω των τριών μηνών, τα χρεόγραφα διάρκειας άνω των δύο ετών, το μετοχικό κεφάλαιο και τα αποθεματικά των νομισματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων.



ΗΠΑ έγιναν θετικές από το δεύτερο τρίμηνο του 2001 και η συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ ενισχύθηκε από τον Ιούνιο. Έτσι, στο τέλος Σεπτεμβρίου του 2001 η καθαρή θετική θέση των ΝΧΙ έναντι του εξωτερικού ήταν υψηλότερη κατά 44 δισεκ. ευρώ περίπου σε σχέση με την αρχή του έτους και αυτό συνέβαλε στην επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου της ρευστότητας (M3).

1.4 Επιτόκια αγοράς χρήματος

Τα επιτόκια στην ενιαία αγορά χρήματος στη ζώνη του ευρώ ακολούθησαν γενικά πτωτική πορεία κατά το τρέχον έτος (βλ. Διάγραμμα 16).

Το διατραπεζικό επιτόκιο για πράξεις διάρκειας μίας ημέρας, όπως μετρείται με το επιτόκιο EONIA,¹⁰ αν και παρουσίασε διακυμάνσεις στο δεκάμηνο Ιανουαρίου-Οκτωβρίου 2001 που αντανάκλασαν τις μεταβαλλόμενες συνθήκες ρευστότητας, συνολικά την περίοδο αυτή μειώθηκε κατά 86 μονάδες βάσης και εφθασε το 3,97% κατά μέσο όρο τον Οκτώβριο του 2001. Το επιτόκιο αυτό διαμορφώθηκε γενικά πολύ κοντά στο ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς για πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρω-

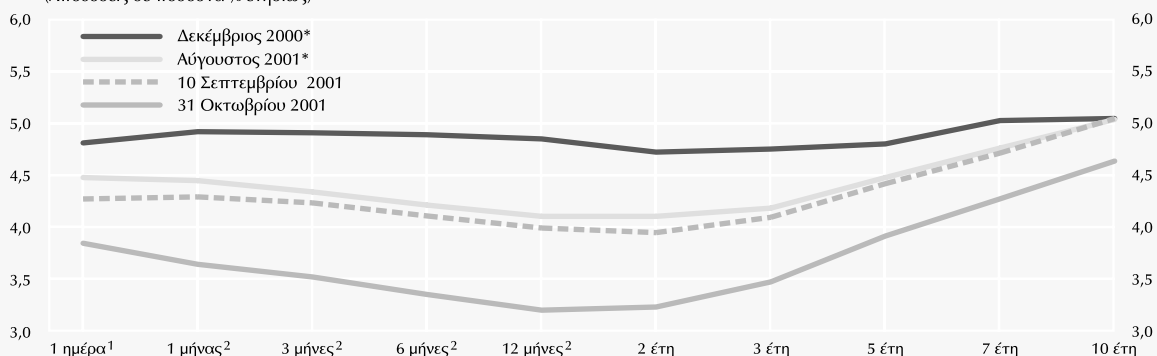
συστήματος, το οποίο καθορίζει η ΕΚΤ (βλ. Διάγραμμα 14, σελ. 56).

Το επιτόκιο EURIBOR τριών μηνών, το οποίο θεωρείται αντιπροσωπευτικό των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων, μειώθηκε σταδιακά κατά 133 μονάδες βάσης τους πρώτους δέκα μήνες του τρέχοντος έτους και διαμορφώθηκε σε 3,60% κατά μέσο όρο τον Οκτώβριο (βλ. Διάγραμμα 16). Η διαφορά μεταξύ του EURIBOR δώδεκα μηνών και του EURIBOR ενός μηνός, όπως απεικονίζεται στην κλίση της καμπύλης αποδόσεων στη διατραπεζική αγορά χρήματος, ήταν αρνητική και διαμορφώθηκε σε -44 μονάδες βάσης στο τέλος Οκτωβρίου (βλ. Διάγραμμα 17). Τα γεγονότα της 11ης Σεπτεμβρίου και η μείωση των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ οδήγησαν σε περαιτέρω μείωση των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων, ιδιαίτερα στις μεγαλύτερες διάρκειες. Το EONIA από 4,29% στις 11 Σεπτεμβρίου μειώθηκε σε 3,84% στο τέλος Οκτω-

¹⁰ Το επιτόκιο EONIA υπολογίζεται από την ΕΚΤ ως μέσος σταθμικός όρος των επιτοκίων για πράξεις (εκ μέρους ενός αντιπροσωπευτικού δείγματος τραπεζών) στην αγορά διατραπεζικών καταθέσεων διάρκειας μίας ημέρας χωρίς εξασφαλίσεις (ενέχυρο).

Διάγραμμα 17

Διαχρονική μετατόπιση της καμπύλης αποδόσεων στις αγορές χρήματος και ομολόγων στη ζώνη του ευρώ
(Αποδόσεις σε ποσοστά % ετησίως)



1 Το επιτόκιο για τοποθετήσεις διάρκειας μίας ημέρας στη ζώνη του ευρώ (EONIA).

2 Τα επιτόκια 1, 3, 6 και 12 μηνών είναι τα διατραπεζικά επιτόκια προσφοράς (EURIBOR).

* Μέσα μηνιαία επίπεδα.

Πηγή: EKT και Eurostat.

βρίου και το EURIBOR τριών μηνών μειώθηκε από 4,24% σε 3,52% στην ίδια περίοδο.

Οι εξελίξεις αυτές των επιτοκίων στη διατραπεζική αγορά χρήματος συναρτώνται όχι μόνο με τη μείωση των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ, αλλά και με τις προσδοκίες της αγοράς για την εξέλιξη των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων στο μέλλον. Οι προθεσμιακές τιμές επιτοκίων στην αγορά χρήματος της ζώνης ευρώ (όπως εξάλλου και η καμπύλη αποδόσεων στη διατραπεζική αγορά) υποδηλώνουν ενίσχυση των προσδοκιών για περαιτέρω μειώσεις επιτοκίων στους επόμενους μήνες. Η διακύμανση των προθεσμιακών επιτοκίων εμφανίζεται αυξημένη μετά τα γεγονότα της 11ης Σεπτεμβρίου.

1.5 Τραπεζικά επιτόκια

Το μέσο επιτόκιο καταθέσεων προθεσμίας έως δύο ετών μειώθηκε κατά 65 μονάδες βάσης στο εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2001 και διαμορφώθηκε σε 3,31% το Σεπτέμβριο του 2001, ακολουθώντας σε μεγάλο βαθμό τη μεταβολή των επιτοκίων στη διατραπεζική αγορά (το επιτόκιο EURIBOR τριών μηνών μειώθηκε κατά 95 μονάδες βάσης στην ίδια περίοδο),

καθώς η αγορά γι' αυτές τις καταθέσεις είναι περισσότερο ανταγωνιστική. Το επιτόκιο καταθέσεων υπό προειδοποίηση έως τριών μηνών μειώθηκε οριακά κατά 13 μονάδες βάσης στο εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2001 (Σεπτέμβριος: 2,36%), ενώ και το επιτόκιο για καταθέσεις διάρκειας μίας ημέρας (στη λιανική τραπεζική αγορά) μειώθηκε ανεπαίσθητα στην ίδια περίοδο κατά 10 μονάδες βάσης και διαμορφώθηκε σε 0,91% το Σεπτέμβριο. Η ακαμψία των δύο αυτών επιτοκίων οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στο γεγονός ότι καθορίζονται ακόμη διοικητικά σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ, ενώ οι αντίστοιχες καταθέσεις απευθύνονται κυρίως στο ευρύ κοινό και όχι σε επενδυτές με υψηλό βαθμό ευελιξίας και πληροφόρησης.¹¹

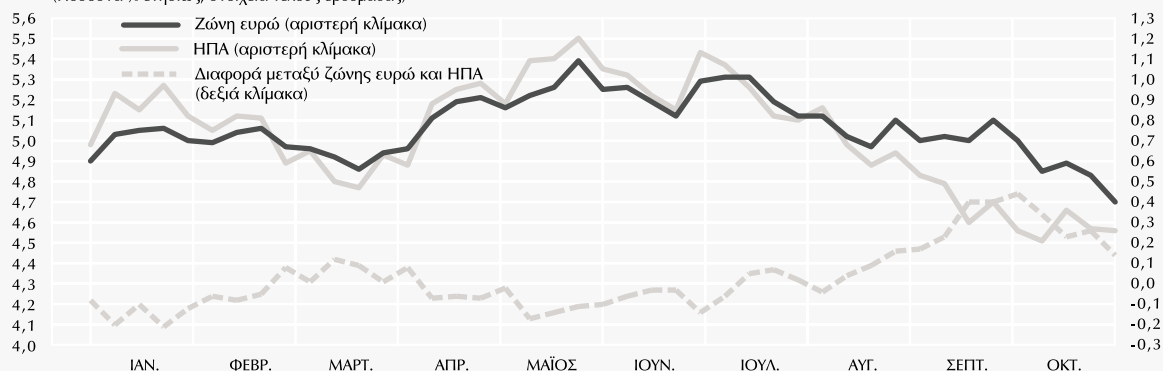
Το μέσο επιτόκιο των βραχυπρόθεσμων χορηγήσεων προς τις επιχειρήσεις μειώθηκε κατά 46 μονάδες βάσης τους πρώτους εννέα μήνες του 2001 και διαμορφώθηκε σε 6,72% το Σεπτέμβριο, ενώ το επιτόκιο των στεγαστικών δανείων

¹¹ Στη Γαλλία οι καταθέσεις όψεως είναι άτοκες από το νόμο, ενώ οι καταθέσεις ταμειοτηρίου φέρουν διοικητικά καθορισμένα επιτόκια.

Διάγραμμα 18

Αποδόσεις δεκαετών ομολόγων στη ζώνη του ευρώ και στις ΗΠΑ
(Ιανουάριος - Οκτώβριος 2001)

(Ποσοστά % ετησίως, στοιχεία τέλους εβδομάδας)



Πηγή: ΕΚΤ.

μειώθηκε στην ίδια περίοδο κατά 57 μονάδες βάσης σε 5,86% το Σεπτέμβριο του 2001. Το μέσο επιτόκιο των καταναλωτικών δανείων (τα οποία περιλαμβάνουν και πιστώσεις μέσω πιστωτικών καρτών), αν και συνήθως εμφανίζει σχετική ακαμψία, που οφείλεται εν μέρει στον περιορισμένο βαθμό ανταγωνισμού από μη πιστωτικούς οργανισμούς και διασυνοριακού ανταγωνισμού, παρουσίασε επίσης πτωτική πορεία κατά το τρέχον έτος και διαμορφώθηκε σε 10,08% το Σεπτέμβριο από 10,32% τον Ιανουάριο του 2001. Τα επιτόκια των καταναλωτικών δανείων κινούνται σε υψηλότερα επίπεδα από εκείνα των στεγαστικών δανείων λόγω του μεγαλύτερου κινδύνου που ενέχουν για την τράπεζα τα καταναλωτικά δάνεια, αλλά και του υψηλότερου κόστους διαχείρισής τους. Επιπλέον, τα επιτόκια αυτά παρουσιάζουν πολύ μεγαλύτερες αποκλίσεις μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ σε σχέση με τα επιτόκια των άλλων κατηγοριών δανείων.

1.6 Αποδόσεις μακροπρόθεσμων τίτλων

Οι αποδόσεις (σε μέση μηνιαία βάση) των κρατικών ομολόγων στη ζώνη του ευρώ ακολούθησαν γενικά πτωτική πορεία στο δεκάμηνο Ιανουαρίου-Οκτωβρίου 2001, με εξαίρεση το

μεγαλύτερο μέρος του δεύτερου τριμήνου, οπότε σημείωσαν μικρές αυξήσεις. Η τάση αυτή συνδέεται με τις δυσμενείς συνθήκες στις χρηματιστηριακές αγορές και τη στροφή των επενδυτών σε ομολογιακούς τίτλους, καθώς και με τις καλύτερες προοπτικές του πληθωρισμού μεσοπρόθεσμα. Παρόμοιες μεταβολές παρατηρήθηκαν και στην απόδοση των αντίστοιχων ομολόγων των ΗΠΑ. Εντούτοις, η διαφορά απόδοσης μεταξύ των ευρωπαϊκών και των αμερικανικών δεκαετών ομολόγων δεν παρέμεινε σταθερή, αλλά παρουσίασε διακυμάνσεις κατά τη διάρκεια του παραπάνω δεκαμήνου, αντανακλώντας μεταβολές στις προσδοκίες των αγορών όσον αφορά την εξέλιξη του ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης στη ζώνη του ευρώ σε σχέση με τις ΗΠΑ. Ειδικότερα, η διαφορά αυτή, από γενικά αρνητική τους πρώτους επτά μήνες του τρέχοντος έτους, μετατράπηκε σε θετική από τα μέσα Αυγούστου και διαμορφώθηκε σε 16 μονάδες βάσης στο τέλος Οκτωβρίου από -15 μονάδες βάσης στο τέλος του 2000 (βλ. Διάγραμμα 18). Η κλίση της καμπύλης μακροπρόθεσμων αποδόσεων, μετρούμενη ως η διαφορά μεταξύ της απόδοσης του δεκαετούς ομολόγου και του τρίμηνου επιτοκίου EURIBOR αυξήθηκε στη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου (βλ. Διάγραμμα 17, σελ. 63). Στο τέλος

Οκτωβρίου, η διαφορά αυτή ήταν 108 μονάδες βάσης, έναντι 16 μονάδων βάσης στο τέλος του 2000. Η καμπύλη αποδόσεων και το επίπεδο των μελλοντικών επιτοκίων μίας ημέρας που αυτή υποδηλώνει αντανακλούν προσδοκίες εξασθένησης της οικονομικής δραστηριότητας και πτώσης των επιτοκίων στο εγγύς μέλλον, μετά την οποία θα επακολουθήσει ανάκαμψη. Τα γεγονότα της 11ης Σεπτεμβρίου δεν φαίνεται να επηρέασαν αισθητά τις αποδόσεις των μακροπρόθεσμων τίτλων στη ζώνη του ευρώ.

1.7 Έκδοση ομολόγων και άλλων χρεογράφων

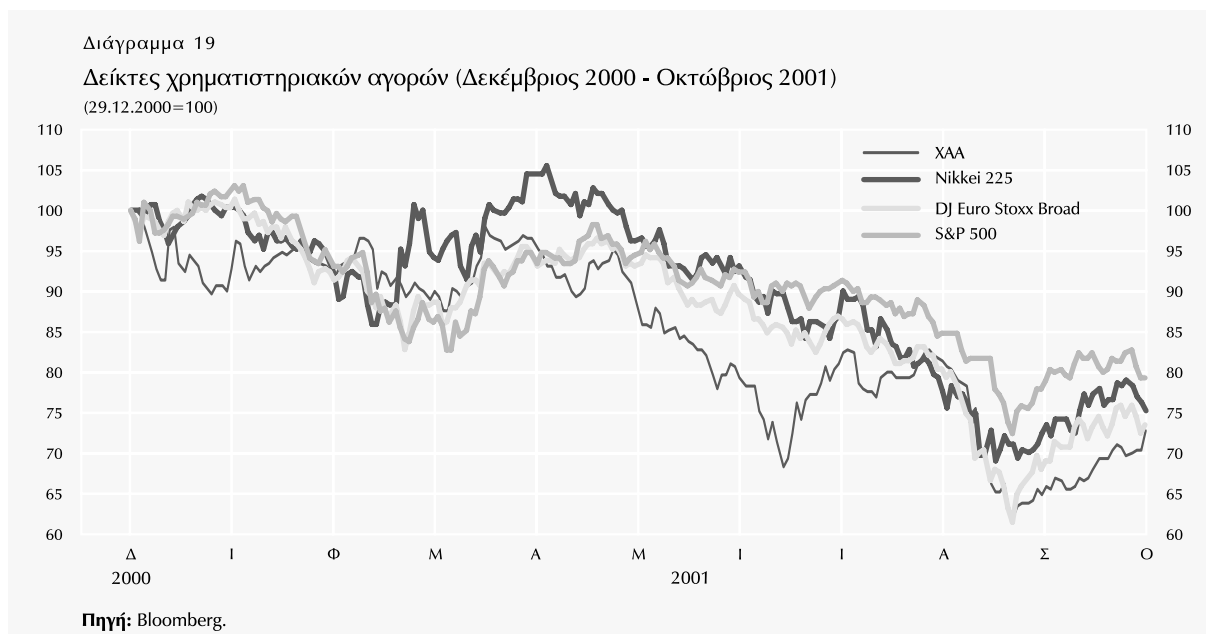
Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των χρεογράφων σε ευρώ που εκδίδονται από τράπεζες και άλλα NXI στη ζώνη του ευρώ περιορίστηκε σε 5,4% τον Αύγουστο¹² του 2001 από 7,5% το τελευταίο τρίμηνο του 2000, ενώ ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των χρεογράφων, ιδιαίτερα αυτών με μικρή διάρκεια, που εκδίδονται από άλλες (κυρίως μη χρηματοδοτικές) ιδιωτικές επιχειρήσεις εκτός NXI επιταχύνθηκε σε 31,5% τον Αύγουστο του 2001 από 18,9% το τελευταίο τρίμηνο του 2000. Η εξέλιξη αυτή μπορεί να αποδοθεί στη σμίκρυνση της διαφοράς αποδόσεων μεταξύ ιδιωτικών χρεογράφων υψηλής αξιοπιστίας και κρατικών χρεογράφων, καθώς και στις συνθήκες στις χρηματιστηριακές αγορές, που δεν ευνόησαν την έκδοση μετοχικών τίτλων, ενώ η αύξηση των εκδόσεων βραχυπρόθεσμων χρεογράφων συνδέεται με την ανάπτυξη των αμοιβαίων κεφαλαίων που επενδύουν σε τίτλους της αγοράς χρήματος. Παράλληλα, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των εκδόσεων χρεογράφων από το δημόσιο τομέα των χωρών της ζώνης του ευρώ υποχώρησε από 2,9% το τελευταίο τρίμηνο του 2000 σε 2,1% το πρώτο τρίμηνο του 2001. Από τον Απρίλιο όμως, η τάση επιβράδυνσης αντιστρέφεται, ιδίως όσον αφορά τις εκδόσεις από τις κεντρικές κυβερνή-

σεις, καθώς χειροτέρευσε η δημοσιονομική τους θέση, με αποτέλεσμα ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των εκδόσεων χρεογράφων από το δημόσιο τομέα να διαμορφωθεί σε 2,6% τον Αύγουστο του 2001. Η εξέλιξη αυτή φαίνεται ότι συνδέεται κυρίως με την υποκατάσταση τραπεζικών δανείων με εκδόσεις ομολόγων.

1.8 Χρηματιστηριακές εξελίξεις

Οι τιμές των μετοχών στα χρηματιστήρια των χωρών της ζώνης του ευρώ ακολούθησαν καθοδική πορεία στους πρώτους εννέα μήνες του τρέχοντος έτους, με εξαίρεση το δίμηνο Απριλίου-Μαΐου (βλ. Διάγραμμα 19). Ο ευρύς δείκτης Dow Jones EURO STOXX, που βασίζεται σε δείγμα μετοχών από τα χρηματιστήρια της ζώνης του ευρώ, μειώθηκε κατά 25,8% μεταξύ τέλους Δεκεμβρίου 2000 και 10ης Σεπτεμβρίου 2001. Από όλες τις μετοχές του δείκτη, μεγαλύτερη υπήρξε η πτώση και η μεταβλητότητα των τιμών των μετοχών των επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στους τομείς της τεχνολογίας και των τηλεπικοινωνιών, οι τιμές των οποίων μεταξύ τέλους 2000 και 10ης Σεπτεμβρίου 2001 μειώθηκαν κατά 50,8% και 54,8% αντίστοιχα. Η εξέλιξη αυτή των τιμών των μετοχών στη ζώνη του ευρώ αντανάκλα την επίδραση της πτώσης των χρηματιστηριακών τιμών στις ΗΠΑ και είναι συνεπής με τις τελευταίες αναγγελίες μεγάλων επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ για κέρδη χαμηλότερα από τα αναμενόμενα και γενικά με τις προσδοκίες για επιβράδυνση της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας. Η τρομοκρατική επίθεση στις ΗΠΑ στις 11 Σεπτεμβρίου 2001 επηρέασε άμεσα τα ευρωπαϊκά χρηματιστήρια, με αποτέλεσμα μεταξύ 11ης και 21ης Σεπτεμβρίου 2001 οι τιμές των μετοχών στη ζώνη του ευρώ, όπως μετρούνται με βάση τον ευρύ δείκτη Dow Jones EURO STOXX,

¹² Τα στοιχεία για τις εκδόσεις χρεογράφων δημοσιεύονται από την ΕΚΤ με υστέρηση τριών μηνών από το μήνα αναφοράς.



να υποχωρήσουν κατά 17,3%. Στη συνέχεια όμως, οι τιμές των μετοχών ανέκαμψαν και στο τρίτο δεκαήμερο του Οκτωβρίου ο ευρύς δείκτης Dow Jones EURO STOXX διαμορφώθηκε γενικά σε επίπεδο λίγο υψηλότερο από ό,τι πριν από τα γεγονότα της 11ης Σεπτεμβρίου.

2. Νομισματικές και πιστωτικές εξελίξεις στην Ελλάδα

2.1 Νομισματικά μεγέθη

Από την αρχή του τρέχοντος έτους, η Τράπεζα της Ελλάδος καταρτίζει, σύμφωνα με ενιαίο ορισμό της ΕΚΤ για όλες τις χώρες της ζώνης του ευρώ, το νομισματικό μέγεθος M3, το οποίο αποτελεί την ελληνική συνιστώσα της συνολικής ποσότητας χρήματος M3 της ζώνης του ευρώ (βλ. Πλαίσιο 2). Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής του M3 στην Ελλάδα επιβραδύνθηκε σταδιακά στο τρέχον έτος και διαμορφώθηκε σε 8,4% το τρίτο τρίμηνο του 2001 από 12,8% το τελευταίο τρίμηνο του 2000 και 9,5% το δεύτερο τρίμηνο του 2001 (βλ. Πίνακα XIII). Ιδιαίτερα σημαντική επιβράδυνση στο ρυθμό ανό-

δου του M3 παρατηρήθηκε το Σεπτέμβριο του 2001 (6,8%), η οποία οφείλεται κυρίως στο υψηλό επίπεδο του μεγέθους αυτού τον αντίστοιχο μήνα του 2000 (βλ. Διάγραμμα 20). Οι ρυθμοί αυτοί έχουν υπολογιστεί με βάση στοιχεία τα οποία έχουν προσαρμοστεί για τις διαφορές που προκύπτουν από τις μεταβολές των συναλλαγματικών ισοτιμιών κ.λπ.¹³ Η εξέλιξη των εθνικών συνιστωσών του M3 παρέχει χρήσιμες ενδείξεις για τις νομισματικές συνθήκες στις επιμέρους χώρες. Πρέπει όμως να τονιστεί ότι για την αξιολόγηση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ λαμβάνεται υπόψη η εξέλιξη του M3 για το σύνολο της ζώνης του ευρώ και όχι η εξέλιξη των εθνικών συνιστωσών.

Η υποχώρηση του ρυθμού ανόδου του M3 στο εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2001 συνδέεται με την επιβράδυνση της πιστωτικής επέκτασης προς τον ιδιωτικό τομέα, ιδιαίτερα τους

¹³ Αν ο ετήσιος ρυθμός υπολογιστεί με βάση τα αρχικά στοιχεία, που εμφανίζονται στο στατιστικό παράρτημα, παρουσιάζει επιβράδυνση από 15% το Δεκέμβριο του 2000 σε 7% το Σεπτέμβριο του 2001.

Πίνακας XIII

Ελληνική συνιστώσα στα νομισματικά μεγέθη της ζώνης του ευρώ

(Μη εποχικώς διορθωμένα στοιχεία)

	Υπόλοιπα 28.9.01 (δισεκ. δρχ.)	Ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, ¹ μέσοι όροι τριμήνου ²				
		2000	2001			
		δ' τρίμηνο	α' τρίμηνο	β' τρίμηνο	γ' τρίμηνο	Σεπτέμβριος
1. Νόμισμα σε κυκλοφορία, Μ0	2.460,6	2,6	1,8	1,2	4,0	3,5
2. Καταθέσεις μίας ημέρας	4.168,4	-6,6	-7,7	-8,8	-9,7	-4,9
3. M1 (1+2)	6.629,0	-3,7	-4,6	-5,5	-5,1	-1,9
4. Καταθέσεις ταμειωτηρίου και υπό προειδοποίηση έως 3 μηνών	17.941,0	2,7	5,8	6,8	8,4	10,1
5. Καταθέσεις προθεσμίας έως 2 ετών	9.660,4	6,6	-3,1	-16,0	-15,1	-19,0
6. M2 (3+4+5)	34.230,4	2,7	0,6	-3,6	-2,3	-2,2
7. Συμφωνίες επαναγοράς	10.828,1	113,9	98,2	106,4	69,4	50,9
8. Χρεόγραφα διάρκειας έως 2 ετών	58,4	-42,8	-21,0	-7,3	2,7	5,5
9. M3 (6+7+8)	45.116,9	12,8	11,1	9,5	8,4	6,8

1. Ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής του αντίστοιχου δείκτη, που κατασκευάζεται με βάση το υπόλοιπο του σχετικού νομισματικού μεγέθους το Δεκέμβριο του 1998 και τις συσσωρευμένες μηνιαίες ροές, διορθωμένες για επανακατηγοριοποιήσεις, άλλες αναπροσαρμογές αξίας, διακυμάνσεις συναλλαγματικών ισοτιμιών και οποιοσδήποτε άλλες μεταβολές που δεν οφείλονται σε συναλλαγές.

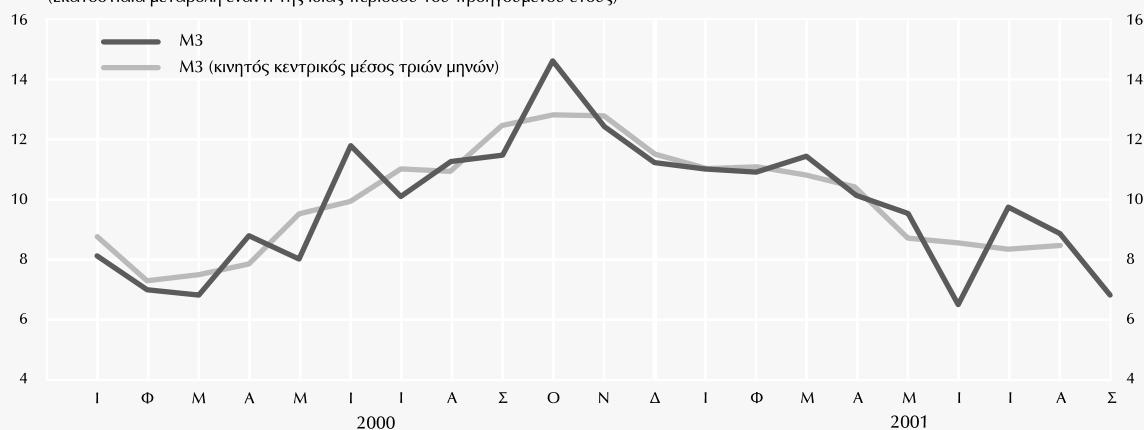
2. Ο μέσος όρος του τριμήνου προκύπτει από τους αριθμητικούς μέσους μηνιαίους ρυθμούς (που υπολογίζονται ως ο μέσος όρος των δύο ρυθμών στο τέλος του μηνός αναφοράς και στο τέλος του μηνός που προηγείται του μηνός αναφοράς) και δεν είναι ο μέσος όρος των ρυθμών στο τέλος καθενός από τους τρεις μήνες.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος και ΕΚΤ.

Διάγραμμα 20

Ελληνική συνιστώσα στην ποσότητα χρήματος M3 της ζώνης του ευρώ
(Ιανουάριος 2000 - Σεπτέμβριος 2001)

(Εκατοστιαία μεταβολή έναντι της ίδιας περιόδου του προηγούμενου έτους)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος και ΕΚΤ.

δύο τελευταίους μήνες, Αύγουστο και Σεπτέμβριο. Επίσης συνδέεται με τη σημαντική αύξηση των μακροχρόνιων υποχρεώσεων, κυρίως των κεφαλαίων και αποθεματικών, των πιστωτικών ιδρυμάτων στην ίδια περίοδο, οι οποίες δεν περιλαμβάνονται στο M3.

Παρά την επιβράδυνσή του, ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του ελληνικού M3 υπερέβαινε μέχρι και τον Αύγουστο του 2001 τον αντίστοιχο ρυθμό ανόδου του συνολικού M3 της ζώνης του ευρώ. Από την πλευρά της προσφοράς, η απόκλιση αυτή (μεταξύ των ετήσιων ρυθμών ανόδου των

ΠΛΑΙΣΙΟ 2

Η στατιστική των νέων νομισματικών μεγεθών

Η Τράπεζα της Ελλάδος μέχρι το τέλος του 2000 χρησιμοποιούσε, μεταξύ άλλων, το δείκτη ρευστότητας M4N για την αξιολόγηση των νομισματικών συνθηκών. Από την αρχή όμως του τρέχοντος έτους, που η Ελλάδα συμμετέχει στην Οικονομική και Νομισματική Ένωση, η Τράπεζα καταρτίζει ένα νέο νομισματικό μέγεθος, το M3 (σύμφωνα με ενιαίο για όλες τις χώρες ορισμό του Ευρωσυστήματος), το οποίο, αθροζόμενο με τα αντίστοιχα μεγέθη των άλλων χωρών της ζώνης του ευρώ, παρέχει τη συνολική ποσότητα χρήματος M3 της ζώνης του ευρώ.

Το M3 ορίζεται ως το άθροισμα του νομίσματος σε κυκλοφορία και του υπολοίπου ορισμένων υποχρεώσεων των Νομισματικών Χρηματοπιστωτικών Ιδρυμάτων (NXI) της ζώνης του ευρώ προς τους κατοίκους της –πλην της κεντρικής κυβέρνησης– οι οποίες έχουν σε υψηλό βαθμό “χαρακτήρα χρήματος”. Ο βαθμός αυτός προσδιορίζεται με βάση τη ρευστότητα κάθε περιουσιακού στοιχείου. Όσο μικρότερο είναι το κόστος μετατροπής ενός περιουσιακού στοιχείου σε χρήμα και όσο λιγότερο ασταθής διαχρονικά είναι η αξία του, τόσο μεγαλύτερη είναι κατά κανόνα η ρευστότητά του. Οι καταθέσεις μίας ημέρας έχουν σε μεγάλο βαθμό χαρακτήρα χρήματος, ενώ αντίθετα οι μετοχές και τα ακίνητα απέχουν πολύ από την έννοια του χρήματος. Κατ’ ακολουθία συμφωνήθηκε ότι το M3 θα περιλαμβάνει το νόμισμα σε κυκλοφορία, τις καταθέσεις διάρκειας μίας ημέρας, τις καταθέσεις ταμειευτηρίου και υπό προειδοποίηση μέχρι τριών μηνών, τις καταθέσεις με συμφωνημένη διάρκεια μέχρι δύο ετών, τις συμφωνίες επαναγοράς (repos), τα μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος, καθώς και τα χρεόγραφα διάρκειας μέχρι δύο ετών που εκδίδονται από NXI.

Επιπλέον, η ΕΚΤ έχει υιοθετήσει εναρμονισμένους ορι-

σμούς τόσο για τον τομέα που δημιουργεί χρήμα υπό την ευρεία έννοια όσο και για τον τομέα που διακρατεί χρήμα. Ο πρώτος τομέας αποτελείται από τα πιστωτικά ιδρύματα και τα αμοιβαία κεφάλαια της αγοράς χρήματος των χωρών της ζώνης του ευρώ. Ο δεύτερος τομέας αποτελείται από όλους τους κατοίκους της ζώνης του ευρώ που δεν είναι NXI (πλην της κεντρικής κυβέρνησης). Περιλαμβάνονται δηλαδή τα νοικοκυριά και τα μη κερδοσκοπικά ιδρύματα, οι μη χρηματοδοτικές επιχειρήσεις, οι ασφαλιστικές επιχειρήσεις, τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που δεν είναι NXI, καθώς και οι οργανισμοί τοπικής αυτοδιοίκησης και κοινωνικής ασφάλισης. Η κεντρική κυβέρνηση θεωρείται ότι γενικά αποτελεί τομέα “ουδέτερο ως προς το χρήμα”, ότι δηλαδή δεν εκδίδει ούτε διακρατεί χρήμα.¹

Όσον αφορά την ανάλυση των παραγόντων μεταβολής των νομισματικών μεγεθών, η εγχώρια οικονομία διακρίνεται σε δύο ευρύτερους τομείς: (α) τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά και (β) τη γενική κυβέρνηση. Επισημαίνεται ότι οι δημόσιες επιχειρήσεις δεν συμπεριλαμβάνονται στη γενική κυβέρνηση, αλλά στον ευρύτερο τομέα των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών. Επομένως, ο τομέας των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών περιλαμβάνει τον ιδιωτικό τομέα και τις δημόσιες επιχειρήσεις, ενώ η γενική κυβέρνηση περιλαμβάνει το δημόσιο τομέα εκτός από τις δημόσιες επιχειρήσεις.

¹ Σε ορισμένες χώρες (όπως το Βέλγιο, τη Γαλλία, την Ιρλανδία, την Ιταλία και το Λουξεμβούργο), στον τομέα έκδοσης χρήματος περιλαμβάνονται, ως ειδικό κονδύλιο, υποχρεώσεις της κεντρικής κυβέρνησης που έχουν νομισματικό χαρακτήρα, όπως λογαριασμοί ταχυδρομικού ταμειευτηρίου ή άλλοι παρόμοιοι λογαριασμοί καταθέσεων που έχουν ανοιχθεί από το ευρύτερο αποταμειωτικό κοινό στην κεντρική κυβέρνηση αντί σε τράπεζες.

δύο M3) αντανακλά τη σημαντικά υψηλότερη πιστωτική επέκταση στην Ελλάδα, τόσο προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά όσο και προς τη γενική κυβέρνηση, από ό,τι στη ζώνη του

ευρώ. Από την πλευρά της ζήτησης, ο ταχύτερος ρυθμός ανόδου του ελληνικού M3 συνδέεται με τον υψηλότερο ρυθμό αύξησης του ονομαστικού ΑΕΠ στην Ελλάδα, αλλά και τις μετα-

βολές στη διάρθρωση των χαρτοφυλακίων κυρίως του ιδιωτικού μη τραπεζικού τομέα, λόγω μετατοπίσεων αποταμιευτικών κεφαλαίων από στοιχεία εκτός του Μ3 προς στοιχεία που αποτελούν μέρος του Μ3 (κυρίως *repos*, οι αποδόσεις των οποίων δεν φορολογούνται από το Σεπτέμβριο του 1998).

Όσον αφορά τα βασικά μεγέθη που απαρτίζουν το Μ3, ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής του νομίσματος σε κυκλοφορία διαμορφώθηκε το Σεπτέμβριο του 2001 σε 3,5%, έναντι 2,6% το τελευταίο τρίμηνο του 2000 (βλ. Πίνακα XIII πιο πάνω). Ο σχετικά χαμηλός ρυθμός μεταβολής στο τέλος του 2000 αντανάκλα την ιδιαίτερα υψηλή βάση το Δεκέμβριο του 1999, όταν είχε αυξηθεί σημαντικά η ποσότητα του κυκλοφορούντος νομίσματος για την αντιμετώπιση ενδεχόμενων προβλημάτων στη λειτουργία των πληροφοριακών συστημάτων κατά τη μετάβαση στο έτος 2000. Οι καταθέσεις διάρκειας μίας ημέρας (καταθέσεις όψεως και τρεχούμενοι λογαριασμοί καταθέσεων) παρουσίασαν αρνητικούς ρυθμούς μεταβολής σε όλη τη διάρκεια του τρέχοντος έτους και το Σεπτέμβριο του 2001 το επίπεδό τους ήταν χαμηλότερο κατά 4,9% από ό,τι το Σεπτέμβριο του 2000. Η μείωση των καταθέσεων αυτών συνδέεται σε σημαντικό βαθμό με τη μεγάλη πτώση του όγκου των συναλλαγών στο χρηματιστήριο. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των καταθέσεων ταμειευτηρίου και υπό προειδοποίηση έως 3 μηνών επιταχύνθηκε και διαμορφώθηκε σε 10,1% το Σεπτέμβριο από 2,7% το τελευταίο τρίμηνο του 2000. Αντίθετα, οι καταθέσεις προθεσμίας έως δύο ετών μειώθηκαν σταδιακά και το Σεπτέμβριο του 2001 το επίπεδό τους ήταν χαμηλότερο κατά 19% από ό,τι το Σεπτέμβριο του 2000. Σημαντική ήταν η αύξηση των *repos* στην περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2001 (κατά 3.917 δισεκ. δρχ., έναντι 3.333 δισεκ. δρχ. στην αντίστοιχη περίοδο του 2000). Όμως, ο ετήσιος

ρυθμός αύξησής τους επιβραδύνθηκε σε 50,9% το Σεπτέμβριο του 2001, έναντι ρυθμού 113,9% το τελευταίο τρίμηνο του 2000, που αντανάκλούσε τη χαμηλή βάση υπολογισμού το τελευταίο τρίμηνο του 1999. Η αυξημένη ζήτηση για *repos* συνδέεται με τις υψηλότερες αφορολόγητες αποδόσεις των τοποθετήσεων αυτών σε σχέση με τις καταθέσεις και, σε μικρότερο βαθμό, με τις δυσμενείς χρηματοπιστωτικές εξελίξεις, που έχουν καταστήσει πιο ελκυστικές τις πιο βραχυπρόθεσμες τοποθετήσεις. Σημειώνεται σχετικά ότι οι συνολικές τοποθετήσεις του εγχώριου ιδιωτικού μη τραπεζικού τομέα σε ομόλογα του Δημοσίου μειώθηκαν στην περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2001 κατά 918 δισεκ. δρχ. (Ιανουάριος-Σεπτέμβριος 2000: μείωση κατά 260 δισεκ. δρχ.) και οι τοποθετήσεις σε μερίδια μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων, διορθωμένες ώστε να λαμβάνεται υπόψη η μεταβολή των τιμών των μετοχών, μειώθηκαν κατά 440 δισεκ. δρχ. περίπου (Ιανουάριος-Σεπτέμβριος 2000: μείωση κατά 620 δισεκ. δρχ. περίπου).

Το σύνολο των καταθέσεων των κατοίκων Ελλάδος (νοικοκυριών και επιχειρήσεων) σε δραχμές και άλλα νομίσματα ήταν το Σεπτέμβριο μικρότερο κατά 1,6% από ό,τι τον αντίστοιχο μήνα του προηγούμενου έτους, έναντι ετήσιου ρυθμού αύξησης 8,1% το Δεκέμβριο του 2000. Η μείωση αυτή προήλθε από τις καταθέσεις σε λοιπά εκτός ευρώ και δραχμής νομίσματα (που αποτελούν το 20% περίπου των καταθέσεων των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων), το υπόλοιπο των οποίων ήταν το Σεπτέμβριο του 2001 χαμηλότερο κατά 20,6% σε σύγκριση με τον αντίστοιχο μήνα του 2000, ενώ οι καταθέσεις σε ευρώ-δραχμές αυξήθηκαν στην ίδια περίοδο κατά 4,4%. Η εξέλιξη αυτή συνδέεται κυρίως με το γεγονός ότι κατά την εξεταζόμενη περίοδο τα επιτόκια των καταθέσεων σε δολάρια ΗΠΑ μειώθηκαν πολύ περισ-

Πίνακας XIV

Συνολική πιστωτική επέκταση στην Ελλάδα

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

	Δεκέμβριος		Σεπτέμβριος 2001*
	1999	2000	
1. Πιστωτική επέκταση προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά	12,7	27,6	23,3
2. Πιστωτική επέκταση προς τη γενική κυβέρνηση	11,0	15,9	14,2
3. Συνολική πιστωτική επέκταση	12,2	20,2	17,6

* Προσωρινά στοιχεία.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

σώτερο από ό,τι τα αντίστοιχα επιτόκια σε ευρώ-δραχμές.¹⁴

2.2 Πιστωτική επέκταση

Η συνολική πιστωτική επέκταση παρουσίασε επιβράδυνση κατά το τρέχον έτος και ο ετήσιος ρυθμός της διαμορφώθηκε σε 17,6% το Σεπτέμβριο του 2001, έναντι 20,2% στο τέλος του 2000. Επιβράδυνση παρατηρήθηκε στην πιστωτική επέκταση τόσο προς τη γενική κυβέρνηση όσο και προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά (βλ. Πίνακα XIV).

Η επιβράδυνση της πιστωτικής επέκτασης προς τη γενική κυβέρνηση (ετήσιος ρυθμός 14,2% το Σεπτέμβριο του 2001 από 15,9% το Δεκέμβριο του 2000) συνδέεται με τη συγκράτηση των δανειακών αναγκών της κεντρικής κυβέρνησης σε ταμειακή βάση (Ιανουάριος-Σεπτέμβριος 2001: 198 δισεκ. δρχ., Ιανουάριος-Σεπτέμβριος 2000: 535 δισεκ. δρχ.), ενώ το χρηματοδοτικό πλεόνασμα των δημόσιων οργανισμών ήταν στο εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2001 μικρότερο από ό,τι την αντίστοιχη περίοδο του 2000 (Ιανουάριος-Σεπτέμβριος 2001: 570 δισεκ. δρχ., Ιανουάριος-Σεπτέμβριος 2000: 670 δισεκ. δραχμές).

Τραπεζική χρηματοδότηση των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών

Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου των πιστώσεων των τραπεζών προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά επιβραδύνθηκε σε 23,3% το Σεπτέμβριο του 2001 από 27,6% το Δεκέμβριο του 2000 (βλ. Πίνακα XIV). Μέχρι το Μάιο του 2001 η πιστωτική επέκταση εμφάνιζε τάση επιτάχυνσης, αλλά στο τετράμηνο Ιουνίου-Σεπτεμβρίου η τάση αντιστράφηκε. Η εξέλιξη αυτή προήλθε από την κάμψη του ετήσιου ρυθμού ανόδου των βραχυπρόθεσμων πιστώσεων, ο οποίος υποχώρησε στο 18,0% το Σεπτέμβριο του 2001 από 27,6% το Δεκέμβριο του 2000. Αντίθετα, σε υψηλότερο επίπεδο διαμορφώθηκε ο ετήσιος ρυθμός ανόδου των μακροπρόθεσμων πιστώσεων (Σεπτέμβριος 2001: 31,4%, Δεκέμβριος 2000: 27,7%), εξέλιξη που συνδέεται κυρίως με τη μεγάλη αύξηση των στεγαστικών δανείων.

Η διαμόρφωση της πιστωτικής επέκτασης σε υψηλά επίπεδα συνδέεται με τη μείωση των επιτοκίων των τραπεζικών δανείων κατά περίπτωση

¹⁴ Σημειώνεται σχετικά ότι η διαφορά μεταξύ των διατραπεζικών επιτοκίων για καταθέσεις διάρκειας τριών μηνών σε ευρώ και δολάρια ΗΠΑ από αρνητική (96 μονάδες βάσης) τον Ιανουάριο του 2001 μετατράπηκε σε θετική (107 μονάδες βάσης) στο τέλος Σεπτεμβρίου.

Πίνακας XV

Χρηματοδότηση ιδιωτικού τομέα¹ στην Ελλάδα κατά κλάδο

	Υπόλοιπα 28.9.01 (δισεκ. δρχ.)	Ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, μέσοι όροι τριμήνου ¹				
		2000	2001			
		δ' τρίμηνο	α' τρίμηνο	β' τρίμηνο	γ' τρίμηνο	Σεπτέμβριος
– Γεωργία	1.302,3	13,3	8,6	8,8	3,2	2,9
– Βιομηχανία ²	4.376,5	10,8	14,4	15,5	16,6	13,7
– Εμπόριο	4.926,2	28,7	27,6	25,0	22,3	19,3
– Οικισμός	4.856,0	29,9	32,5	36,4	36,3	35,3
– Καταναλωτική πίστη	2.425,3	36,9	44,0	51,7	48,5	47,2
– Λοιπά	4.933,8	44,1	42,0	40,5	33,3	28,3
ΣΥΝΟΛΟ	22.820,1	26,6	27,9	29,0	26,9	24,5

1 Ο μέσος όρος του τριμήνου προκύπτει από τους αριθμητικούς μέσους μηνιαίους ρυθμούς (που υπολογίζονται ως μέσος όρος των δύο ρυθμών στο τέλος του μηνός αναφοράς και στο τέλος του μηνός που προηγείται του μηνός αναφοράς) και δεν είναι ο μέσος όρος των ρυθμών στο τέλος καθενός από τους τρεις μήνες.

2 Περιλαμβάνονται τα μεταλλεία και η βιοτεχνία.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

1,5 εκατοστιαία μονάδα στο εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2001 (βλ. παρακάτω Διάγραμμα 22), καθώς τα ελληνικά επιτόκια συνέκλιναν από τα μέσα του 2000 προς τα αντίστοιχα επιτόκια της ζώνης του ευρώ και έχουν διαμορφωθεί σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα. Ο ταχύς ρυθμός της πιστωτικής επέκτασης συνδέεται επίσης με τη διατήρηση υψηλού ρυθμού ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας, καθώς και με το σημαντικό περιορισμό του ύψους των κεφαλαίων που άντλησαν οι επιχειρήσεις μέσω του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ). Σημειώνεται σχετικά ότι στο εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2001 τα κεφάλαια που άντλησαν μέσω του ΧΑΑ επιχειρήσεις του μη χρηματοδοτικού τομέα (δηλ. εκτός τραπεζών και εταιριών επενδύσεων χαρτοφυλακίου) ανήλθαν σε 161 δισεκ. δρχ., έναντι 1.768 δισεκ. δρχ. στην αντίστοιχη περίοδο του 2000.

Από την ανάλυση της τραπεζικής χρηματοδότησης του ιδιωτικού τομέα κατά κλάδο οικονομικής δραστηριότητας προκύπτει ότι επιβραδύνθηκε η πιστωτική επέκταση προς τη γεωργία και το εμπόριο, ενώ επιταχύνθηκε η πιστω-

τική επέκταση προς τη βιομηχανία, τον οικισμό και τους καταναλωτές (βλ. Πίνακα XV).

Όσον αφορά ειδικότερα την πιστωτική επέκταση προς τα νοικοκυριά, παρατηρήθηκε σημαντική επιτάχυνση κατά το τρέχον έτος. Συγκεκριμένα, ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του συνόλου των δανείων προς τα νοικοκυριά (στεγαστικά και καταναλωτικά δάνεια) διαμορφώθηκε σε 39,1% το Σεπτέμβριο του 2001 από 32,0% το τελευταίο τρίμηνο του προηγούμενου έτους. Το Σεπτέμβριο του 2001 το υπόλοιπο των δανείων προς τα νοικοκυριά αντιπροσώπευε το 30,7% του συνόλου των τραπεζικών δανείων προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά, έναντι 27,8% το Σεπτέμβριο του 2000. Παρόλο που τα τελευταία χρόνια το μερίδιο των δανείων προς τα νοικοκυριά στο χαρτοφυλάκιο δανείων των ελληνικών τραπεζών έχει αυξηθεί σημαντικά, παραμένει ωστόσο χαμηλό σε σύγκριση με τη ζώνη του ευρώ, όπου το αντίστοιχο μέγεθος ανερχόταν τον Ιούνιο του 2001 σε 51,2%¹⁵ κατά μέσο όρο. Ως ποσοστό

¹⁵ Επεξεργασία στοιχείων που δημοσιεύονται στο *Μηνιαίο Δελτίο* της ΕΚΤ, Οκτώβριος 2001.

του ΑΕΠ, το υπόλοιπο των στεγαστικών και καταναλωτικών δανείων διαμορφώθηκε σε 16,4% το Σεπτέμβριο του 2001, έναντι 12,6% τον αντίστοιχο μήνα του 2000. Στη ζώνη του ευρώ το αντίστοιχο ποσοστό ήταν 47,5% τον Ιούνιο του 2001. Πάντως, η Τράπεζα της Ελλάδος παρακολουθεί με προσοχή την εξέλιξη των δανείων προς τα νοικοκυριά, ιδίως των καταναλωτικών δανείων, σε συνδυασμό και με τις επιδράσεις που έχει η εν λόγω εξέλιξη στην ποιότητα του χαρτοφυλακίου δανείων των τραπεζών. Η επικείμενη λειτουργία του Συστήματος Πληροφόρησης των Τραπεζών "Τειρεσίας"¹⁶ αναμένεται να ενισχύσει τη διαφάνεια στον τομέα αυτό της αγοράς και να καταστήσει αποτελεσματικότερη τη διαχείριση κινδύνων από τις τράπεζες.

Αναλυτικότερα, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των στεγαστικών δανείων ανήλθε σε 35,3% το Σεπτέμβριο του 2001 από 29,9% το τελευταίο τρίμηνο του 2000. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται κυρίως στη μείωση των επιτοκίων και τον έντονο ανταγωνισμό που παρατηρείται στον τομέα της στεγαστικής πίστης. Σε κάποιο βαθμό όμως συνδέεται και με την αναπροσαρμογή των αντικειμενικών τιμών των ακινήτων το Μάρτιο του τρέχοντος έτους, που απέτελεσε σημαντικό κίνητρο για επίσπευση των σχετικών αγοραπωλησιών πριν από το μήνα αυτό.

Περισσότερο έντονη ήταν η επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης των καταναλωτικών δανείων (Σεπτέμβριος 2001: 47,2%, από 36,9% το τελευταίο τρίμηνο του 2000). Όσον αφορά τη σύνθεση των δανείων προς τους καταναλωτές, σημειώνεται ότι, όπως και το 2000, με υψηλό ρυθμό συνέχισαν να αυξάνονται κατά το τρέχον έτος τα δάνεια μέσω πιστωτικών καρτών. Το αποτέλεσμα ήταν να μεταβληθεί η διάρθρωση των καταναλωτικών δανείων, με σημαντική ενίσχυση του ποσοστού συμμετοχής των δανείων μέσω

πιστωτικών καρτών και υποχώρηση του αντίστοιχου ποσοστού των άλλων δύο κατηγοριών καταναλωτικών δανείων. Πιο συγκεκριμένα, το Σεπτέμβριο του 2001 η σύνθεση των καταναλωτικών δανείων ήταν η ακόλουθη (σε παρένθεση το ποσοστό το Δεκέμβριο του 2000): δάνεια μέσω πιστωτικών καρτών 44,9% (41,5%), δάνεια έναντι δικαιολογητικών 25,5% (26,3%), προσωπικά δάνεια 29,6% (32,2%).

2.3 Τραπεζικά επιτόκια

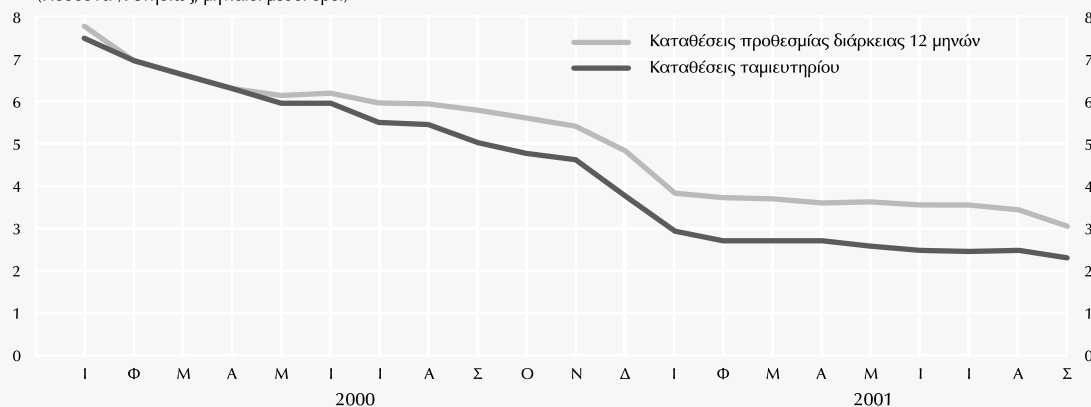
Στη διάρκεια του εννεαμήνου Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2001 τα τραπεζικά επιτόκια συνέκλιναν περαιτέρω προς τα αντίστοιχα επιτόκια των άλλων χωρών της ζώνης του ευρώ. Όσον αφορά την εξέλιξη των επιτοκίων καταθέσεων, έχει επέλθει ουσιαστικά σύγκλιση του επιπέδου τους στην Ελλάδα με εκείνο στις άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ, καθώς η αγορά χρήματος έχει ενοποιηθεί και η ενιαία νομισματική πολιτική της ΕΚΤ μεταδίδεται σχετικά ομοιόμορφα και στα τραπεζικά επιτόκια των χωρών της ζώνης του ευρώ. Ειδικότερα, τα επιτόκια των καταθέσεων ταμειυτηρίου και προθεσμίας δώδεκα μηνών στην Ελλάδα μειώθηκαν κατά 1,5 και 1,8 εκατοστιαία μονάδα, αντίστοιχα, στο εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2001 και διαμορφώθηκαν σε 2,30% και 3,05% αντίστοιχα (βλ. Διάγραμμα 21). Μικρότερη μείωση παρατηρήθηκε στις αποδόσεις των *repos*, οι οποίες επιπλέον είναι αφορολόγητες (η μέση απόδοση των *repos* διάρκειας ενός μηνός μειώθηκε στην ίδια περίοδο κατά μία εκατοστιαία μονάδα περίπου και έφθασε το 4,20%

¹⁶ Πρόκειται για την εταιρία με την επωνυμία "Τραπεζικά Συστήματα Πληροφοριών Α.Ε." και το διακριτικό τίτλο "Τειρεσίας Α.Ε.". Η εταιρία αυτή ιδρύθηκε από το σύνολο σχεδόν των ελληνικών τραπεζών και έχει μη κερδοσκοπικό χαρακτήρα. Συγκεκριμένα, η "Τειρεσίας Α.Ε." εξειδικεύεται στη συγκέντρωση και διάθεση πληροφοριών οικονομικής συμπεριφοράς που αφορούν επιχειρήσεις και ιδιώτες, μέσω αξιόπιστων πληροφοριακών συστημάτων. Στόχος της είναι να συμβάλει στην προστασία της πίστης και τη μείωση των επισφαλειών προς όφελος του τραπεζικού συστήματος, αλλά και των συναλλασσομένων με τις τράπεζες.

Διάγραμμα 21

Επιτόκια τραπεζικών καταθέσεων στην Ελλάδα (Ιανουάριος 2000 - Σεπτέμβριος 2001)

(Ποσοστά % ετησίως, μηνιαίοι μέσοι όροι)

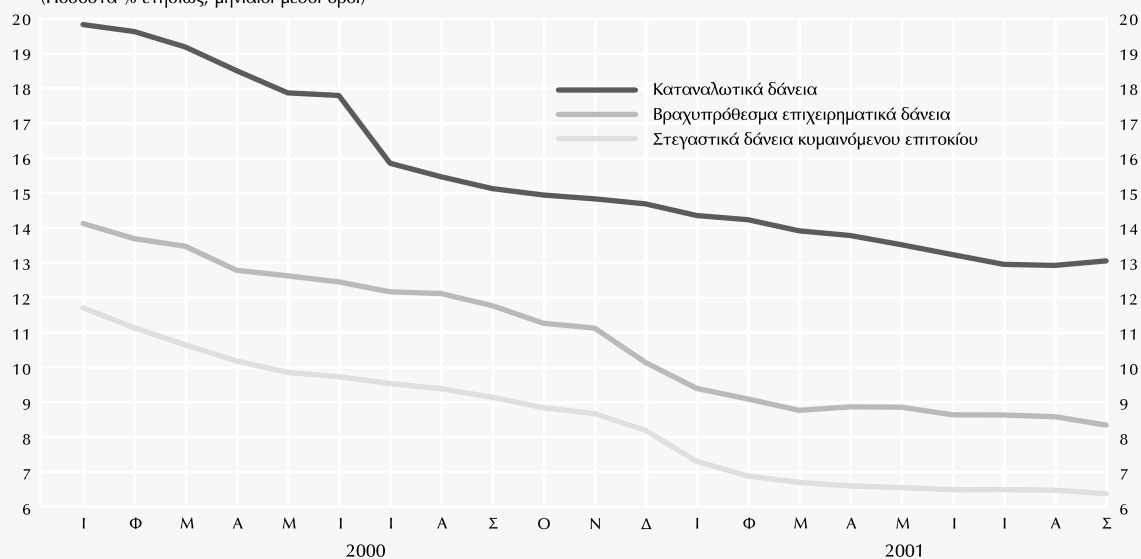


Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Διάγραμμα 22

Επιτόκια τραπεζικών χορηγήσεων στην Ελλάδα (Ιανουάριος 2000 - Σεπτέμβριος 2001)

(Ποσοστά % ετησίως, μηνιαίοι μέσοι όροι)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

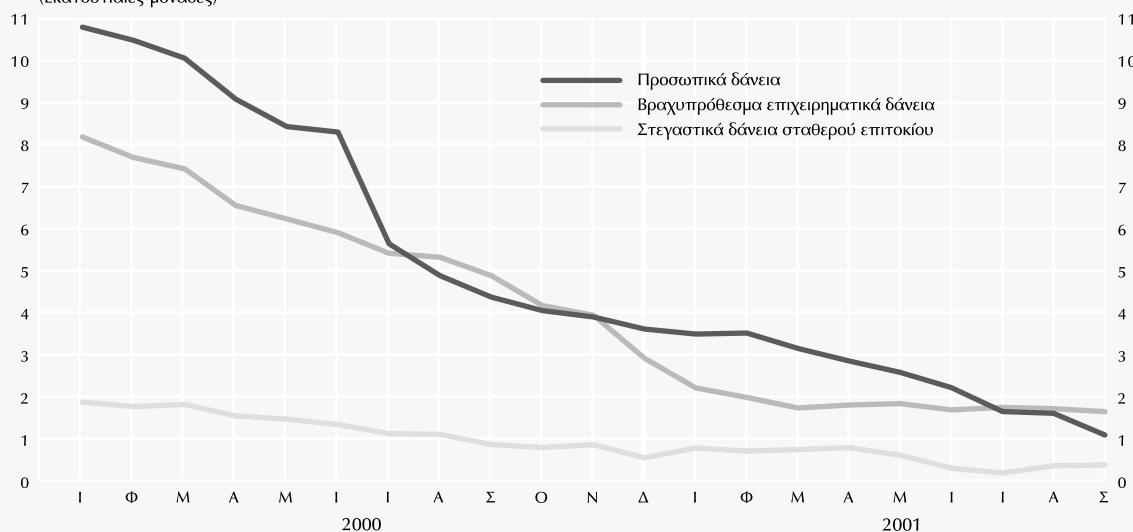
το Σεπτέμβριο). Το Σεπτέμβριο του 2001 τα αντίστοιχα επιτόκια στη ζώνη του ευρώ διαμορφώθηκαν περίπου στα ίδια επίπεδα (καταθέσεις υπό προειδοποίηση έως 3 μηνών: 2,36%, με διάρκεια έως 2 έτη: 3,31%). Θα πρέπει πάντως να σημειωθεί ότι οι μικρές αποκλίσεις που εμφανίζονται στα επιτόκια καταθέσεων μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ αντα-

νακλούν διαφορές ως προς τις συνθήκες του ανταγωνισμού και ως προς τις υπηρεσίες που προσφέρουν οι τράπεζες μέσω των λογαριασμών καταθέσεων.

Τα επιτόκια των τραπεζικών δανείων μειώθηκαν επίσης στο εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2001 (βλ. Διάγραμμα 22), συγκλίνοντας προς τα

Διάγραμμα 23

Διαφορές επιτοκίων τραπεζικών χορηγήσεων μεταξύ Ελλάδος και ζώνης του ευρώ
(Ιανουάριος 2000 - Σεπτέμβριος 2001)
(Εκατοστιαίες μονάδες)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος και ΕΚΤ.

χαμηλά επίπεδα επιτοκίων της ζώνης του ευρώ. Αναλυτικότερα, το επιτόκιο των βραχυπρόθεσμων δανείων προς τις επιχειρήσεις μειώθηκε το Σεπτέμβριο του 2001 σε 8,35% από 10,15% το Δεκέμβριο του 2000, με αποτέλεσμα η διαφορά του από το αντίστοιχο επιτόκιο στη ζώνη του ευρώ να περιοριστεί σε 1,63 εκατοστιαία μονάδα το Σεπτέμβριο του 2001 από 2,92 εκατοστιαίες μονάδες το Δεκέμβριο του 2000 (βλ. Διάγραμμα 23). Επίσης, το επιτόκιο των μακροπρόθεσμων δανείων προς τις επιχειρήσεις μειώθηκε το Σεπτέμβριο του 2001 σε 8,38% από 9,77% το Δεκέμβριο του 2000, ενώ η διαφορά του από το αντίστοιχο επιτόκιο της ζώνης του ευρώ διαμορφώθηκε σε 2,31 εκατοστιαίες μονάδες το Σεπτέμβριο του 2001 από 3,32 εκατοστιαίες μονάδες το Δεκέμβριο του 2000. Ανάλογες μειώσεις παρατηρήθηκαν στα επιτόκια των δανείων προς τα νοικοκυριά. Ειδικότερα, το επιτόκιο των προσωπικών δανείων μειώθηκε το Σεπτέμβριο του 2001 σε 12,17% από 13,83% το Δεκέμβριο του 2000, ενώ το επιτόκιο των στεγαστικών δανείων με σταθερό επιτόκιο μειώθηκε αντί-

στοιχα σε 6,23% από 6,98%. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα να περιοριστεί περαιτέρω η διαφορά των εν λόγω επιτοκίων από τα αντίστοιχα επιτόκια στη ζώνη του ευρώ και να εξαλειφθεί στην περίπτωση των στεγαστικών δανείων.

2.4 Αγορές κεφαλαίων

2.4.1 Αγορά ομολόγων

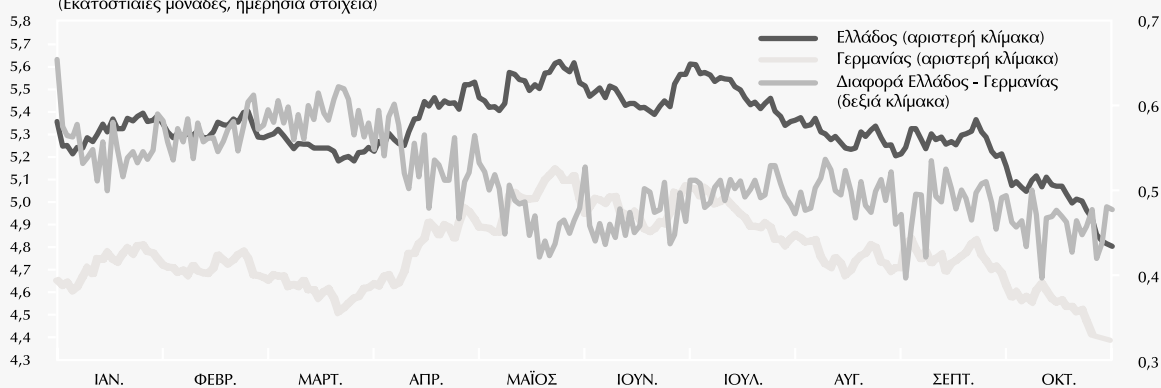
Οι τιμές των ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου κατά το τρέχον έτος επηρεάστηκαν θετικά αφενός από την ένταξη της Ελλάδος στη ζώνη του ευρώ (και τη συμμετοχή της στην ενιαία αγορά ομολόγων), που είχε ως αποτέλεσμα την εξάλειψη του κινδύνου της συναλλαγματικής ισοτιμίας της δραχμής έναντι του ευρώ, και αφετέρου από την αναβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας της χώρας,¹⁷ αλλά και από τις θεσμικές

¹⁷ Στις 13 Μαρτίου 2001 η Standard and Poor's προχώρησε στην αναβάθμιση του μακροπρόθεσμου εξωτερικού χρέους της Ελλάδος σε Α από Α-. Επίσης, τον Ιούνιο του 2001 και η FITCH-IBCA αναβάθμισε τη μακροχρόνια πιστοληπτική ικανότητα της χώρας σε Α από Α-.

Διάγραμμα 24

Απόδοση δεκαετούς ομολόγου του Ελληνικού και του Γερμανικού Δημοσίου
(Ιανουάριος - Οκτώβριος 2001)

(Εκατοστιαίες μονάδες, ημερήσια στοιχεία)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος και Bloomberg.

και οργανωτικές αλλαγές που προωθήθηκαν στη λειτουργία των σχετικών αγορών.¹⁸ Επιπλέον, επηρεάστηκαν θετικά από τις ευνοϊκές συνθήκες που επικράτησαν στις διεθνείς αγορές ομολόγων λόγω της πτωτικής πορείας των τιμών των μετοχών στις διεθνείς χρηματιστηριακές αγορές από το τέλος του δεύτερου τριμήνου του 2000 μέχρι πρόσφατα. Αποτέλεσμα των εξελίξεων αυτών ήταν η πτώση των αποδόσεων των τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου και η περαιτέρω σύγκλισή τους προς τις χαμηλότερες αποδόσεις των αντίστοιχων τίτλων της ζώνης του ευρώ.

Αναλυτικότερα, η απόδοση του 10ετούς ομολόγου του Ελληνικού Δημοσίου μεταξύ τέλους Δεκεμβρίου 2000 και τέλους Οκτωβρίου 2001 παρουσίασε μείωση κατά 61 μονάδες βάσης, με διακυμάνσεις εντός της περιόδου (βλ. Διάγραμμα 24). Η απόδοση αυτή συνέκλινε στη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου προς την απόδοση των αντίστοιχων ομολόγων στη ζώνη του ευρώ (ακολουθώντας ανάλογες διακυμάνσεις). Ειδικότερα, η διαφορά μεταξύ της απόδοσης του ελληνικού 10ετούς ομολόγου και εκείνης του αντίστοιχου γερμανικού μειώθηκε από 63 μονάδες βάσης στο τέλος Δεκεμβρίου του

2000 σε 45 μονάδες βάσης στο τέλος Οκτωβρίου του 2001. Οι αποδόσεις των λοιπών ομολογιακών τίτλων του Δημοσίου μειώθηκαν επίσης στην ίδια περίοδο και συνέχισαν να συγκλίνουν προς τις χαμηλότερες αποδόσεις των αντίστοιχων τίτλων της ζώνης του ευρώ, ιδίως στις μικρότερες διάρκειες (μέχρι 7 ετών).

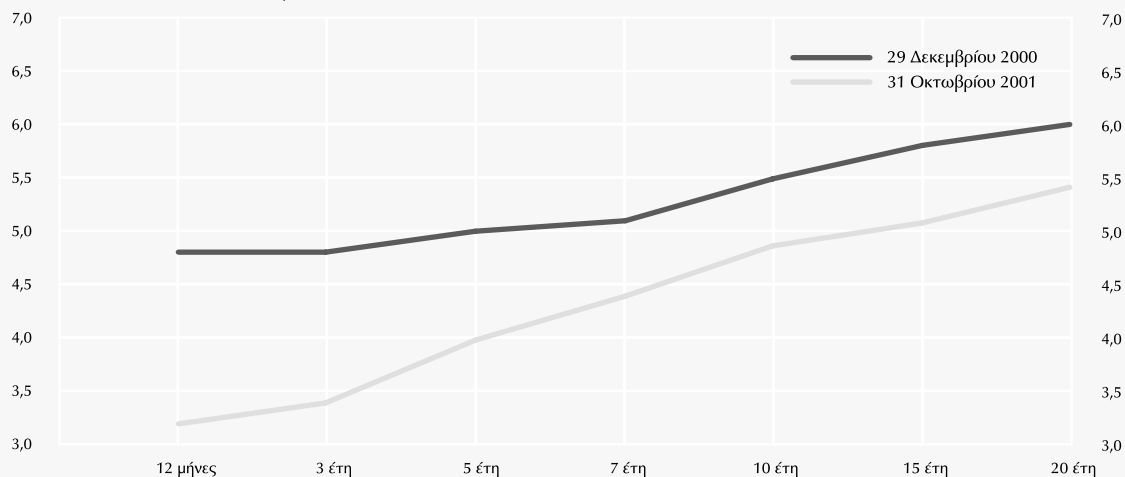
Λόγω των πιο πάνω εξελίξεων, η καμπύλη αποδόσεων των τίτλων του Δημοσίου μετακινήθηκε προς τα κάτω και απέκτησε μεγαλύτερη θετική κλίση σε όλο το μήκος της,¹⁹ ιδίως στις διάρκειες από 3 έως και 7 έτη (βλ. Διάγραμμα 25). Συγκεκριμένα, η διαφορά απόδοσης μεταξύ του 20ετούς ομολόγου και του 12μηνου έντοκου γραμ-

18 Οι αλλαγές αυτές αφορούσαν τη δυνατότητα που παρέχεται από την αρχή του 2001 και σε αλλοδαπά πιστωτικά ιδρύματα που δεν είναι εγκατεστημένα στην Ελλάδα να αποκτήσουν την ιδιότητα του Βασικού Διαπραγματευτή Αγοράς. Αφορούσαν επίσης τη δημιουργία της απαραίτητης ρευστότητας στις εκδόσεις που αποτελούν τίτλους αναφοράς, την ανακοίνωση εκ των προτέρων του συνολικού ύψους του νέου δανεισμού και τη δημοσιοποίηση του προγράμματος δημοπρασιών σε τριμηνιαία βάση, καθώς και την καθιέρωση από το Μάιο του τρέχοντος έτους νέων κλιμακωτών ανώτατων περιθωρίων στις εισαγόμενες στην ΗΔΑΤ τιμές για αγορά και πώληση τίτλων.

19 Η μεγαλύτερη θετική κλίση της καμπύλης αποδόσεων των ομολόγων αντανακλά τις προσδοκίες της αγοράς ότι η μείωση των επιτοκίων από την ΕΚΤ θα συμβάλει στην ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας.

Διάγραμμα 25

Διαχρονική μετατόπιση της καμπύλης αποδόσεων των τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου
(Αποδόσεις σε ποσοστά % ετησίως)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

ματίου αυξήθηκε σε 2,1 εκατοστιαίες μονάδες στο τέλος Οκτωβρίου του 2001 από 1,2 εκατοστιαία μονάδα στο τέλος Δεκεμβρίου του 2000. Ανάλογη ήταν και η διαμόρφωση-μετατόπιση της καμπύλης αποδόσεων των ομολογιακών τίτλων της ζώνης του ευρώ. Οι εξελίξεις αυτές επιβεβαιώνουν την περαιτέρω ενοποίηση της ελληνικής αγοράς ομολόγων με την αντίστοιχη ευρωπαϊκή και την αυξημένη εμπιστοσύνη των επενδυτών στην ελληνική οικονομία.

Η πρωτογενής αγορά ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου στο δεκάμηνο Ιανουαρίου-Οκτωβρίου 2001 χαρακτηρίστηκε από την τακτική διενέργεια δημοπρασιών, που αφορούσαν κυρίως επανεκδόσεις και, σε μικρότερο βαθμό, νέες εκδόσεις. Εκτός όμως από τις δημοπρασίες που διενεργήθηκαν στην εγχώρια αγορά, στις 30 Ιανουαρίου 2001 εκδόθηκε 10ετής ομόλογο σε ευρώ με τη μέθοδο της κοινοπραξίας.²⁰ Το συνολικό ποσό των εκδόσεων στο δεκάμηνο Ιανουαρίου-Οκτωβρίου 2001 ανήλθε σε 7.961 δισεκ. δρχ., έναντι 7.877 δισεκ. δρχ. στην αντίστοιχη περίοδο του 2000 (βλ. Πίνακα XVI). Σχεδόν το 1/2 των δημοπρασιών του Δημοσίου που διενεργήθηκαν στην εξεταζόμενη περίοδο αφορούσε ομόλογα

Πίνακας XVI

Εκδόσεις τίτλων Ελληνικού Δημοσίου

(Δισεκ. δρχ.)

Τίτλοι	Ιανουάριος-Οκτώβριος	
	2000	2001
Έντοκα γραμμάτια	901	322
Ομόλογα ¹	6.976	7.639
2ετή	38	–
3ετή	1.267	–
5ετή	1.519	1.796
7ετή	515	1.745
10ετή	1.924	2.618
15ετή	129	206
20ετή	1.584	1.274
Σύνολο	7.877	7.961

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

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

διάρκειας 10 ετών και άνω, ενώ, στο ίδιο διάστημα, τα προσφερθέντα κεφάλαια από τους επενδυτές ήταν κατά μέσο όρο διπλάσια από τα ζητηθέντα.

20 Για την έκδοση του δανείου αυτού είχαν προεπιλεγεί συνολικά πέντε τραπεζικοί οργανισμοί, δύο από την ελληνική αγορά (Εθνική και Alpha Τράπεζα) και τρεις από τη διεθνή αγορά (Schroder Salomon Smith Barney, Goldman Sachs και UBS Warburg), οι οποίοι λειτούργησαν ως επικεφαλής διοργανωτές της διάθεσης. Το ποσό της έκδοσης ανήλθε σε 2.600 εκατ. ευρώ και το επιτόκιο διαμορφώθηκε σε 5,35%.

Η μετατόπιση που παρατηρήθηκε στις εκδόσεις από τίτλους 3ετούς διάρκειας προς τίτλους κυρίως 7ετούς και 10ετούς διάρκειας είχε ως αποτέλεσμα την περαιτέρω επιμήκυνση της μέσης διάρκειας του νέου δανεισμού του Δημοσίου σε 8,6 έτη στην περίοδο Ιανουαρίου-Οκτωβρίου 2001 από 8,4 έτη σε ολόκληρο το 2000.

Η συνολική αξία των συναλλαγών στην Ηλεκτρονική Δευτερογενή Αγορά Τίτλων (ΗΔΑΤ) αυξήθηκε σε 76.659 δισεκ. δρχ. στο δεκάμηνο Ιανουαρίου-Οκτωβρίου 2001 από 16.481 δισεκ. δρχ. στην αντίστοιχη περίοδο του προηγούμενου έτους.²¹ Η αύξηση ήταν ιδιαίτερα έντονη τους πρώτους μήνες του έτους, λόγω της ένταξης της Ελλάδος στη ζώνη του ευρώ. Η μέση ημερήσια αξία των συναλλαγών στην ΗΔΑΤ ανήλθε σε 363 δισεκ. δρχ., έναντι 156 δισεκ. δρχ. σε ολόκληρο το 2000. Η ενίσχυση της ρευστότητας στην αγορά που συνεπάγεται η αύξηση των συναλλαγών οδήγησε στην περαιτέρω μείωση της διαφοράς μεταξύ προσφερόμενων και ζητούμενων τιμών για τους τίτλους με διάρκεια μεγαλύτερη των 3 ετών. Συγκεκριμένα, τον Οκτώβριο του 2001 το περιθώριο αυτό περιορίστηκε σε 10 μονάδες βάσης περίπου, από 14 μονάδες βάσης το Δεκέμβριο του 2000, γεγονός που δείχνει ότι αυξήθηκε η αποτελεσματικότητα της αγοράς αυτής.

2.4.2 Χρηματιστηριακές εξελίξεις

Στη διάρκεια του πενταμήνου Ιανουαρίου-Μαΐου 2001 ο γενικός δείκτης τιμών μετοχών του ΧΑΑ παρουσίασε διακυμάνσεις, το μέσο επίπεδό του όμως δεν υποχώρησε αισθητά έναντι του τέλους Δεκεμβρίου του 2000. Από τις αρχές Ιουνίου μέχρι τα μέσα Ιουλίου 2001 οι τιμές των μετοχών παρουσίασαν έντονη πτωτική τάση. Η εξέλιξη αυτή σημειώθηκε μετά την αναβάθμιση της ελληνικής χρηματιστηριακής αγοράς στις 31 Μαΐου 2001 από την κατηγορία των αναδυόμε-

νων αγορών σε εκείνη των ανεπτυγμένων αγορών. Η αναβάθμιση αυτή οδήγησε σε αναδιάρθρωση των χαρτοφυλακίων των ξένων θεσμικών επενδυτών που είχαν τοποθετήσει κεφάλαια στην ελληνική χρηματιστηριακή αγορά, με αποτέλεσμα να σημειωθούν καθαρές εκροές κεφαλαίων προς το εξωτερικό.²² Στη συνέχεια, οι τιμές των μετοχών ανέκαμψαν ελαφρά, ενώ μετά την τρομοκρατική επίθεση της 11ης Σεπτεμβρίου στις ΗΠΑ οι τιμές παρουσίασαν και πάλι σημαντική κάμψη, με τάση βραδείας ανάκαμψης από τις αρχές Οκτωβρίου. Εξάλλου, στην εξεταζόμενη περίοδο οι χρηματιστηριακές συναλλαγές και η άντληση κεφαλαίων από τη χρηματιστηριακή αγορά διαμορφώθηκαν σε πολύ χαμηλά επίπεδα σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του 2000.

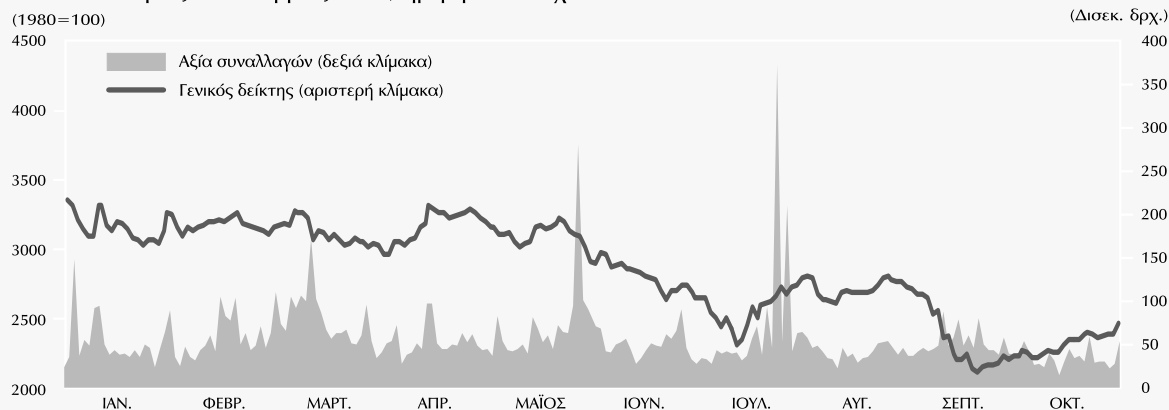
Αναλυτικότερα, μεταξύ τέλους Δεκεμβρίου 2000 και τέλους Οκτωβρίου 2001 ο γενικός δείκτης τιμών των μετοχών μειώθηκε κατά 27,2%. Η υψηλότερη τιμή του δείκτη (3.360,5 μονάδες) καταγράφηκε στις 3 Ιανουαρίου 2001 και η χαμηλότερη (2.105,6 μονάδες) στις 21 Σεπτεμβρίου 2001 (βλ. Διάγραμμα 26). Το μέσο μηνιαίο επίπεδο του γενικού δείκτη τιμών των μετοχών ήταν χαμηλότερο κατά 34,5% τον Οκτώβριο του 2001 σε σύγκριση με το Δεκέμβριο του 2000. Πτωτικά κινήθηκαν οι τιμές των μετοχών όλων των επιμέρους κλάδων, με εξαίρεση τις τιμές των μετοχών των ασφαλιστικών επιχει-

²¹ Το 10ετές ομόλογο εξακολούθησε να συγκεντρώνει το μεγαλύτερο μέρος των συναλλαγών στη δευτερογενή αγορά. Η αξία των συναλλαγών σε ομόλογα αυτής της διάρκειας αντιπροσώπευε ποσοστό 39% της συνολικής αξίας των συναλλαγών στο δεκάμηνο Ιανουαρίου-Οκτωβρίου 2001.

²² Συγκεκριμένα, όπως προκύπτει από τα στοιχεία του ισοζυγίου πληρωμών, το Μάιο του 2001 παρατηρήθηκε σημαντική καθαρή εκροή κεφαλαίων, που συνδεόταν με τη ρευστοποίηση τοποθετήσεων μη κατοίκων στην ελληνική χρηματιστηριακή αγορά. Στην εξέλιξη αυτή εκτιμάται ότι συνέβαλαν η μείωση των τοποθετήσεων σε μετοχές του ελληνικού χρηματιστηρίου ορισμένων θεσμικών επενδυτών του εξωτερικού που κυρίως επενδύουν σε αναδυόμενες χρηματιστηριακές αγορές και οι περιορισμένες τοποθετήσεις, αρχικά τουλάχιστον, εκείνων που επενδύουν σε ανεπτυγμένες αγορές.

Διάγραμμα 26

Γενικός δείκτης τιμών μετοχών Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ) και αξία συναλλαγών (Ιανουάριος - Οκτώβριος 2001, ημερήσια στοιχεία)



Πηγή: Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών.

ρήσεων, που παρουσίασαν μικρή άνοδο (1,8%). Σε σύγκριση με το γενικό δείκτη, μεγαλύτερη πτώση μεταξύ Δεκεμβρίου 2000 και Οκτωβρίου 2001 σημειώθηκε στις τιμές των μετοχών των εταιριών επενδύσεων χαρτοφυλακίου (50,2%), των εταιριών συμμετοχών (46,6%), των τραπεζών (43,5%), των βιομηχανικών επιχειρήσεων (36,6%) και των επιχειρήσεων της παράλληλης αγοράς (39,1%). Οι τιμές των μετοχών των κατασκευαστικών επιχειρήσεων υποχώρησαν κατά 29%, δηλαδή λιγότερο από ό,τι ο γενικός δείκτης.

Η ημερήσια αξία των συναλλαγών παρουσίασε διακυμάνσεις στη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου (βλ. Διάγραμμα 26) και γενικά διαμορφώθηκε σε χαμηλότερο επίπεδο από ό,τι κατά το προηγούμενο έτος. Σε όλο το δεκάμηνο Ιανουαρίου-Οκτωβρίου 2001, η μέση ημερήσια αξία των συναλλαγών^{23,24} διαμορφώθηκε στο 1/3 περίπου εκείνης στην αντίστοιχη περίοδο του 2000 (Ιανουάριος-Οκτώβριος 2001: 56,2 δισεκ. δρχ., Ιανουάριος-Οκτώβριος 2000: 148,5 δισεκ. δραχμές). Η μέση ημερήσια αξία των συναλλαγών μειώθηκε σε 34,9 δισεκ. δρχ. τον Οκτώβριο του 2001, από 107,7 δισεκ. δρχ. το Δεκέμβριο του 2000. Ανάλογη ήταν και η εξέλιξη

του δείκτη εμπορευσιμότητας των μετοχών,²⁵ ο οποίος μειώθηκε σε 3,8% τον Οκτώβριο του 2001 από 5% το Δεκέμβριο του 2000.

Η μεγάλη πτώση των τιμών των μετοχών υπερέκλυσε την αυξητική επίδραση που άσκησε στη χρηματιστηριακή αξία η εισαγωγή μετοχών νέων εταιριών στο ΧΑΑ κατά την εξεταζόμενη περίοδο, με αποτέλεσμα η χρηματιστηριακή αξία των μετοχών να μειωθεί σε 29.837 δισεκ. δρχ. ή 67% του ΑΕΠ τον Οκτώβριο του 2001 από 40.194 δισεκ. δρχ. ή 98% του ΑΕΠ το Δεκέμβριο του 2000 και 71.087 δισεκ. δρχ. ή 186% του ΑΕΠ το Νοέμβριο του 1999, οπότε είχε λάβει την ιστορικά μεγαλύτερη τιμή της. Πτώση παρουσίασε η χρηματιστηριακή αξία όλων των επιμέρους κλάδων της κύριας και της παράλληλης αγοράς.

²³ Η αξία των συναλλαγών σε μετοχές στη χρηματιστηριακή αγορά διαμορφώθηκε σε 11.636 δισεκ. δρχ. την περίοδο Ιανουαρίου-Οκτωβρίου 2001, από 31.111 δισεκ. δρχ. την αντίστοιχη περίοδο του 2000. Από την εξέταση της διάρθρωσης των συναλλαγών κατά κλάδο δραστηριότητας διαπιστώνεται ότι αυξήθηκαν τα ποσοστά συμμετοχής όλων των κλάδων, με εξαίρεση εκείνα των εμποροβιομηχανικών επιχειρήσεων, των εταιριών επενδύσεων χαρτοφυλακίου, των εταιριών χρηματοδοτικής μίσθωσης, καθώς και της παράλληλης αγοράς.

²⁴ Στο σύνολο των συναλλαγών δεν περιλαμβάνονται οι συναλλαγές που αφορούν τη διάθεση υφιστάμενων μετοχών.

²⁵ Αριθμός μετοχών που απετέλεσαν αντικείμενο συναλλαγών προς το συνολικό αριθμό των εισηγμένων μετοχών.

Πίνακας XVII

Αντληθέντα κεφάλαια μέσω Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών

(Δισεκ. δρχ.)

Κλάδοι επιχειρήσεων	Ιανουάριος - Σεπτέμβριος			
	Αριθμός επιχειρήσεων		Αντληθέντα κεφάλαια ¹	
	2000	2001*	2000	2001*
Εταιρίες με ήδη εισηγμένες μετοχές	74	14	1.916,3	73,7
Νέες εταιρίες	42	12	384,7	91,8
Σύνολο	116	26	2.301,0	165,5
– Τράπεζες	2	1	47,3	0,5
– Επενδυτικές	8	2	485,4	4,4
– Ασφαλιστικές	2	0	37,6	0,0
– Χρημ/κής μίσθωσης	1	0	52,5	0,0
– Βιομηχανικές	43	6	604,6	35,3
– Κατασκευαστικές	11	6	234,4	43,4
– Εμπορικές	11	4	113,8	9,3
– Τηλεπικοινωνιών	0	0	0,0	0,0
– Ναυτιλιακές	2	0	9,1	0,0
– Πληροφορικής	7	2	136,8	3,4
– Ενέργειας	1	2	65,3	63,7
– Εκδοτικές	7	0	91,9	0,0
– Λοιπές	21	3	422,3	5,5

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

* Προσωρινά στοιχεία.

Πηγή: Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών και Τράπεζα της Ελλάδος.

Οι συνθήκες που επικράτησαν στη χρηματιστηριακή αγορά στο εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2001 περιόρισαν σημαντικά την άντληση κεφαλαίων μέσω της αγοράς αυτής τόσο από νέες επιχειρήσεις όσο και – κυρίως – από τις επιχειρήσεις με ήδη εισηγμένες μετοχές. Τα συνολικά κεφάλαια που αντλήθηκαν με αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου²⁶ ανήλθαν μόνο σε 165,5 δισεκ. δρχ. στο εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2001,²⁷ έναντι 2.301 δισεκ. δρχ. στην αντίστοιχη περίοδο του 2000 (βλ. Πίνακα XVII). Τα κεφάλαια αυτά αντλήθηκαν από 26 εταιρίες (Ιανουάριος-Σεπτέμβριος 2000: 116 εταιρίες), από τις οποίες οι 12 εισήγαγαν για πρώτη φορά τις μετοχές τους στο Χρηματιστήριο και άντλησαν 92 δισεκ. δραχμές. Ειδικότερα, τα 2/5 περίπου των κεφαλαίων αυτών αντλήθηκαν από την εταιρία “Ελληνικά

Πετρέλαιο” και το 1/4 από κατασκευαστικές επιχειρήσεις.

Γενικά, η χρηματιστηριακή αγορά μετοχών στο δεκάμηνο Ιανουαρίου-Οκτωβρίου 2001 επηρεάστηκε αρνητικά από το δυσμενές κλίμα που επικράτησε στις διεθνείς χρηματιστηριακές αγορές λόγω της επιβράδυνσης της ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας κυρίως στις ΗΠΑ και λόγω των προοπτικών για περιορισμένα επιχειρηματικά κέρδη σε πολλούς κλάδους, κυρίως στις τηλεπικοινωνίες, αλλά και, μετά τις 11 Σεπτεμβρίου, λόγω των επιπτώσεων που

²⁶ Με δημόσια εγγραφή και ιδιωτικές τοποθετήσεις.

²⁷ Επιπρόσθετα, ποσό 98 δισεκ. δρχ. αντλήθηκε μέσω της χρηματιστηριακής αγοράς με την πώληση υφιστάμενων μετοχών, έναντι 142 δισεκ. δρχ. την αντίστοιχη περίοδο του 2000.

είχε στις διεθνείς αγορές η τρομοκρατική επίθεση στις ΗΠΑ. Χαρακτηριστικά αναφέρεται ότι μεταξύ τέλους Δεκεμβρίου 2000 και τέλους Οκτωβρίου 2001 οι δείκτες τιμών των μετοχών Dow Jones EURO STOXX στη ζώνη του ευρώ, Standard and Poor's 500 στις ΗΠΑ και Nikkei 225 στην Ιαπωνία μειώθηκαν κατά 26,4%, 19,7% και 24,8%, αντίστοιχα (βλ. Διάγραμμα 19, σελ. 66). Εξάλλου, οι δείκτες τιμών των μετοχών στις διεθνείς χρηματιστηριακές αγορές σημείωσαν μεγάλες διακυμάνσεις, γεγονός που αντανάκλα

την αυξημένη αβεβαιότητα για τις βραχυχρόνιες εξελίξεις στη διεθνή οικονομία. Επιπρόσθετα, όπως προαναφέρθηκε, η αναβάθμιση της ελληνικής χρηματιστηριακής αγοράς από την κατηγορία των αναδυόμενων σε εκείνη των ανεπτυγμένων αγορών οδήγησε σε καθαρές εκροές κεφαλαίων προς το εξωτερικό, με αρνητική επίδραση στις χρηματιστηριακές εξελίξεις, ιδίως στην περίοδο από τα τέλη Μαΐου μέχρι και τα μέσα Ιουλίου.

V. Εισαγωγή των τραπεζογραμμάτων και κερμάτων ευρώ

Η επικείμενη κυκλοφορία των τραπεζογραμμάτων και κερμάτων ευρώ στα κράτη-μέλη της ζώνης του ευρώ από την 1η Ιανουαρίου 2002 αποτελεί το τελευταίο και το πιο “ορατό” βήμα στη διαδικασία της νομισματικής ενοποίησης.

Στις 12 χώρες της ζώνης του ευρώ θα παραχθούν 14,9 δισεκατομμύρια τραπεζογραμμάτια ευρώ σε επτά ονομαστικές αξίες (5, 10, 20, 50, 100, 200, 500 ευρώ) και 51,6 δισεκατομμύρια κέρματα ευρώ σε οκτώ ονομαστικές αξίες (1, 2, 5, 10, 20, 50 λεπτά, 1 και 2 ευρώ), συνολικής αξίας 649 δισεκ. ευρώ περίπου. Στην Ελλάδα, για την αντικατάσταση του νομίσματος σε κυκλοφορία και τη δημιουργία αποθεμάτων διοικητικής μέριμνας, θα είναι διαθέσιμα 617 εκατομμύρια τραπεζογραμμάτια και 1.600 εκατομμύρια κέρματα, συνολικής αξίας περί τα 14 δισεκ. ευρώ.

Η παραγωγή των τραπεζογραμμάτων και των κερμάτων ευρώ στην Ελλάδα ξεκίνησε τον Οκτώβριο του 2000 και εξελίσσεται σύμφωνα με το πρόγραμμα. Η υψηλή ποιότητα και η τήρηση των προδιαγραφών για τα παραγόμενα τραπεζογραμμάτια και κέρματα πιστοποιούνται μέσω του συστήματος ελέγχου που έχει εγκατασταθεί στο IETA, όπως και στα υπόλοιπα εκτυπωτικά ιδρύματα και νομισματοκοπεία των χωρών της ζώνης του ευρώ.

Η εισαγωγή των τραπεζογραμμάτων και κερμάτων ευρώ απαιτεί λεπτομερείς σχεδιασμούς σε επίπεδο διοικητικής μέριμνας. Ιδιαίτερη σημασία αποδίδεται στην προετοιμασία των τραπεζών και των εμπορικών επιχειρήσεων, που θα αποτελέσουν τους βασικούς αγωγούς διοχέτευσης τραπεζογραμμάτων και κερμάτων ευρώ στην αγορά. Το Διοικητικό Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) αποφάσισε να επιτρέψει τον προεφοδιασμό των τραπεζών και των εμπορικών επιχειρήσεων με

τραπεζογραμμάτια και κέρματα ευρώ, προκειμένου να διασφαλίσει την ομαλή λειτουργία της αγοράς κατά τις πρώτες ημέρες του 2002. Κέρματα ευρώ θα διατεθούν και στο κοινό από τις 17 Δεκεμβρίου 2001 (βλ. Πλαίσιο 3).

Έως την 31η Δεκεμβρίου 2001 το αργότερο, οι τραπεζικοί λογαριασμοί θα έχουν μετατραπεί σε ευρώ. Από την 1η Ιανουαρίου έως και την 28η Φεβρουαρίου 2002, η δραχμή θα κυκλοφορεί παράλληλα με το ευρώ (“περίοδος παράλληλης κυκλοφορίας”), δηλαδή θα υπάρχει υποχρέωση αποδοχής πληρωμών είτε σε δραχμές είτε σε ευρώ, αν και ο στόχος είναι ο μεγαλύτερος όγκος των συναλλαγών να διεξάγεται σε ευρώ μετά το πρώτο δεκαπενθήμερο του Ιανουαρίου. Οι καταβολές μισθών και συντάξεων και οι αναλήψεις από τα ταμεία των τραπεζών θα γίνονται σε ευρώ. Το 90% των Αυτόματων Ταμειολογιστικών Μηχανών (ΑΤΜ) θα διαθέτει ευρώ ήδη από την πρώτη εβδομάδα του 2002. Όσα μηχανήματα δεν έχουν υποστεί κατάλληλη μετατροπή θα διαθέτουν δραχμές το αργότερο έως και τη δεύτερη εβδομάδα του Ιανουαρίου. Οι επιστροφές χρημάτων (ρέστα) θα γίνονται κατά το δυνατόν σε ευρώ. Παράλληλα, θα ξεκινήσει σταδιακά η απόσυρση των δραχμών. Οι εμπορικές τράπεζες θα ανταλλάσσουν τραπεζογραμμάτια και κέρματα δραχμών με ευρώ χωρίς επιβάρυνση.

Από την 1η Μαρτίου 2002 τα τραπεζογραμμάτια και κέρματα δραχμών θα παύσουν να αποτελούν νόμιμο χρήμα στην Ελλάδα και μόνο τα τραπεζογραμμάτια και κέρματα ευρώ θα αποτελούν νόμιμο χρήμα σε όλες τις χώρες της ζώνης του ευρώ.

Η εισαγωγή του ενιαίου νομίσματος σε φυσική μορφή προβλέπεται ότι θα είναι ομαλή. Ωστόσο, έχουν εκφραστεί φόβοι ότι η μετάβαση μπορεί να αποτελέσει ευκαιρία για αδικαιολόγητες

ή συγκαλυμμένες αυξήσεις τιμών. Έχει διατυπωθεί δηλαδή η ανησυχία μήπως ορισμένες επιχειρήσεις, στο πλαίσιο της μετατροπής των δραχμικών τιμών σε τιμές σε ευρώ,¹ αποπειραθούν να αναπροσαρμόσουν προς τα επάνω τις τελευταίες, ώστε οι νέες τιμές να είναι πιο “βολικές” ή πιο “ελκυστικές” για τους καταναλωτές.²

Η Τράπεζα της Ελλάδος, όπως και οι άλλες κεντρικές τράπεζες των χωρών της ζώνης του ευρώ, θεωρεί ότι ο κίνδυνος αύξησης των τιμών κατά τη διαδικασία της μετατροπής είναι περιορισμένος. Αφενός έχει ληφθεί σειρά μέτρων, που περιγράφονται πιο κάτω, ώστε να ελαχιστοποιηθούν φαινόμενα κερδοσκοπικής αναπροσαρμογής των τιμών σε ευρώ προς τα επάνω και αφετέρου η μετατροπή των τιμών από δραχμές σε ευρώ δεν είναι γενικά πιθανό να πραγματοποιηθεί με αναπροσαρμογές προς μία μόνο κατεύθυνση, ακόμη και αν, παρ’ ελπίδα, κάποιες επιχειρήσεις το επιδιώξουν. Συνεπώς, αναμένεται να υπάρξει σε σημαντική έκταση αντιστάθμιση των προς τα άνω προσαρμογών των τιμών με αντίστοιχες προσαρμογές προς τα κάτω.

1 Για τη μετατροπή δραχμικών ποσών σε ευρώ διαιρείται το αρχικό ποσό (δραχμές) με την ισοτιμία μετατροπής (1 ευρώ = 340,750 δραχμές) και το πηλίκο στρογγυλοποιείται στο αμέσως πλησιέστερο λεπτό και, ειδικότερα, προς τα επάνω αν το τρίτο ψηφίο μετά την υποδιαστολή είναι μεγαλύτερο ή ίσο του 5 και προς τα κάτω αν είναι μικρότερο του 5. Αντίστροφα, για να μετατραπεί σε δραχμές ένα ποσό εκφρασμένο σε ευρώ, πολλαπλασιάζεται με την ισοτιμία μετατροπής και στρογγυλοποιείται στην πλησιέστερη δραχμή και, ειδικότερα, προς τα επάνω αν ο αριθμός μετά την υποδιαστολή είναι μεγαλύτερος ή ίσος με 0,50 της δραχμής και προς τα κάτω αν είναι μικρότερος από 0,50 δραχμές. Οι κανόνες μετατροπής ποσών από ευρώ σε δραχμές και αντίστροφα προβλέπονται στον Κανονισμό (ΕΚ) 1103/97 του Συμβουλίου, άρθρα 4 και 5, και τον Ν. 2842/2000, άρθρο 2.

2 Παράδειγμα: Έστω ότι ένα προϊόν τιμάται 2.000 δραχμές, δηλαδή 5,87 ευρώ ($2.000 : 340,750 = 5,8694$ ή 5,87 ευρώ), μετά τη μετατροπή και τη στρογγυλοποίηση. Μια νέα “βολική” τιμή θα μπορούσε να θεωρηθεί η τιμή των 5,90 ή 6,00 ευρώ. “Ψυχολογικά ελκυστική” θα μπορούσε να θεωρηθεί η τιμή των 5,95 ή των 5,99 ευρώ, σύμφωνα με την κρατούσα αντίληψη ότι ο καταναλωτής επικεντρώνει την προσοχή του στους ακέραιους αριθμούς και αγνοεί τα δεκαδικά ψηφία.

ΠΛΑΙΣΙΟ 3

Χρονοδιάγραμμα μετάβασης στα τραπεζογραμμάτια και κέρματα ευρώ

Σύμφωνα με τις διατάξεις του Ν. 2948/2001, που εξειδικεύει το πλαίσιο προεφοδιασμού για την Ελλάδα, η Τράπεζα της Ελλάδος προεφοδιάζει τις εμπορικές τράπεζες με κέρματα ευρώ από την 1η Σεπτεμβρίου 2001 και με τραπεζογραμμάτια ευρώ από την 1η Οκτωβρίου 2001. Ο προεφοδιασμός των τραπεζών με κέρματα ξεκίνησε νωρίτερα, καθώς κρίθηκε ότι, λόγω του μεγάλου όγκου και βάρους, η μεταφορά τους είναι πιο δύσκολη. Οι τράπεζες που έχουν προεφοδιαστεί από την Τράπεζα της Ελλάδος μπορούν με τη σειρά τους να προεφοδιάζουν τις εμπορικές επιχειρήσεις με κέρματα ευρώ από την 1η Νοεμβρίου και με τραπεζογραμμάτια μικρής αξίας (5 και 10 ευρώ) από την 1η Δεκεμβρίου. Οι προεφοδιαζόμενοι φορείς δεσμεύονται να μη θέσουν τα τραπεζογραμμάτια και κέρματα ευρώ στην κυκλοφορία πριν από την 1η Ιανουαρίου 2002.

Εκτός από τις ημερομηνίες έναρξης του προεφοδιασμού των εμπορικών τραπεζών και των επιχειρήσεων με ευρώ, το χρονοδιάγραμμα για την εισαγωγή των τραπεζογραμμάτων και κερμάτων ευρώ στην Ελλάδα προβλέπει και τον προεφοδιασμό του κοινού από τις 17 Δεκεμβρίου 2001 με συσκευασίες εξοικείωσης που θα περιέχουν 45 κέρματα ευρώ αξίας 14,67 ευρώ και θα πωλούνται έναντι 5.000 δραχμών. Από την ίδια ημερομηνία, οι επιχειρήσεις λιανικού εμπορίου θα μπορούν να προμηθεύονται φύσιγγες με κέρματα ευρώ συνολικής αξίας από 111 έως 300 ευρώ.

Από την 1η Ιανουαρίου έως την 28η Φεβρουαρίου 2002 τα τραπεζογραμμάτια και κέρματα ευρώ θα κυκλοφορούν στην Ελλάδα παράλληλα με τα τραπεζογραμμάτια και κέρματα δραχμών (“περίοδος παράλληλης κυκλοφορίας”). Η Τράπεζα της Ελλάδος θα ανταλλάσσει τραπεζογραμμάτια δραχμών με ευρώ 10 έτη μετά τη λήξη της περιόδου παράλληλης κυκλοφορίας, δηλαδή έως την 1η Μαρτίου 2012, ενώ για τα κέρματα δραχμών η περίοδος ανταλλαγής από την Τράπεζα της Ελλάδος και τις ΔΟΥ θα διαρκέσει δύο χρόνια, έως την 1η Μαρτίου 2004. Μετά

από αυτές τις ημερομηνίες τα τραπεζογραμμάτια και κέρματα δραχμών, αντίστοιχα, θα παραγραφούν. Στο πλαίσιο της εφαρμογής του άρθρου 52 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, η Τράπεζα της Ελλάδος υποχρεούται να διατηρήσει ένα τουλάχιστον σημείο στην επικράτεια όπου θα ανταλλάσσει στην άρτια αξία εθνικά τραπεζογραμμάτια των υπόλοιπων χωρών της ζώνης του ευρώ μέχρι την 31η Μαρτίου 2002.

Ενημερωτικές δραστηριότητες

Η Τράπεζα της Ελλάδος συμμετέχει στην Εκστρατεία Ενημέρωσης Ευρώ 2002 που διοργανώνει η ΕΚΤ σε συνεργασία με τις εθνικές κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος. Το πρόγραμμα, που υλοποιείται σε επίπεδο ζώνης ευρώ με την υποστήριξη της διαφημιστικής εταιρίας Publicis, περιλαμβάνει τρεις άξονες δραστηριοτήτων: την Εκστρατεία Μαζικής Επικοινωνίας, το Πρόγραμμα Δημοσίων Σχέσεων και Τύπου και το Πρόγραμμα Συνεργασίας Ευρώ 2002.

Στις 5 Σεπτεμβρίου πραγματοποιήθηκε στην Τράπεζα της Ελλάδος εκδήλωση, κατά τη διάρκεια της οποίας αποκαλύφθηκαν τα χαρακτηριστικά ασφαλείας των τραπεζογραμμάτων ευρώ και αναλύθηκε η Εκστρατεία Ενημέρωσης Ευρώ 2002 στους εκπροσώπους των μέσων μαζικής επικοινωνίας. Στις 17 Οκτωβρίου πραγματοποιήθηκε ημερίδα ενημέρωσης για το ευρώ στην Τράπεζα της Ελλάδος με τη συμμετοχή του Προέδρου της ΕΚΤ Dr. Willem Duisenberg, ενώ στο πλαίσιο της Εκστρατείας Μαζικής Επικοινωνίας προωθείται σε όλα τα ελληνικά νοικοκυριά ένα ενημερωτικό φυλλάδιο για το κοινό. Επίσης, με στόχο την πλήρη και αξιόπιστη πληροφόρηση του κοινού σχετικά με το ευρώ, η Τράπεζα της Ελλάδος έχει αναλάβει και πρόσθετες πρωτοβουλίες ενημέρωσης, όπως τη διοργάνωση ημερίδων, την προώθηση της προβολής σύντομων τηλεοπτικών μηνυμάτων και ταινιών, καθώς και την παραγωγή και διάθεση στο κοινό παιχιδιού με την ονομασία “Ευρωδρομίες”.

Εξάλλου, κατά την άσκηση της νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος, πρωταρχικός σκοπός της οποίας είναι η σταθερότητα των τιμών, θα ληφθούν υπόψη τυχόν επιπτώσεις στις τιμές λόγω της μετατροπής σε ευρώ των τιμών που είναι εκφρασμένες σε εθνικές νομισματικές μονάδες. Εκτιμάται επίσης ότι ο ανταγωνισμός, ο οποίος αποτελεί καθοριστικό στοιχείο για τη διαμόρφωση της πολιτικής τιμών των επιχειρήσεων, θα περιορίσει τη δυνατότητα επιβολής αδικαιολόγητων αυξήσεων.

Μέτρα για την αποτροπή αυξήσεων των τιμών έχουν ληφθεί και στο πλαίσιο της νομοθεσίας για το ευρώ. Ειδικότερα:

Από την 1η Ιανουαρίου 2001 οι μεγαλύτερες επιχειρήσεις του ιδιωτικού τομέα εφαρμόζουν τη διπλή αναγραφή των τιμών των προϊόντων τους σε δραχμές και ευρώ.³ Το μέτρο της διπλής αναγραφής τιμών, που λήγει την 28η Φεβρουαρίου 2002, προστατεύει τους καταναλωτές από αδικαιολόγητες αυξήσεις τιμών, καθώς επιτρέπει την άμεση σύγκριση της τιμής ενός προϊόντος σε ευρώ με τη “γνωστή” τιμή σε δραχμές, ιδιαίτερα κατά την περίοδο της παράλληλης κυκλοφορίας των δύο νομισμάτων, οπότε ο καταναλωτής θα πραγματοποιεί τις πληρωμές του κυρίως με τραπεζογραμμάτια και κέρματα ευρώ.

Προς την ίδια κατεύθυνση λειτουργεί και ο θεσμός των ευρω-παρατηρητηρίων,⁴ που καθιερώθηκαν με το άρθρο 16 του Ν. 2842/2000 και σκοπό έχουν να παρακολουθούν θέματα σχετικά με την εισαγωγή του ευρώ, τη νομιμότητα των συναλλαγών και τη διαφάνεια των πρακτικών που θα εφαρμόζουν οι επαγγελματίες, καθώς και να κατευθύνουν τους πολίτες προς κάθε πηγή πληροφορίας και να τους προσφέρουν τη συνδρομή τους σε θέματα μετάβασης στο ευρώ.⁵

Ταυτόχρονα, ο δημόσιος τομέας έχει κληθεί να

επιδείξει ιδιαίτερη ευαισθησία και να αποφύγει οποιαδήποτε αύξηση τιμών, τελών, παραβόλων, εισφορών κ.λπ. με την ευκαιρία της μετατροπής τους από δραχμές σε ευρώ. Αν, μετά τη μετατροπή και στρογγυλοποίηση σύμφωνα με το άρθρο 2 του Ν. 2842/2000, κρίνεται ότι απαιτείται μικρή προσαρμογή του προκύπτοντος ποσού σε ευρώ για λόγους χρηστικότητας, δηλαδή για να προκύψει ένα “βολικό” ποσό, η προσαρμογή αυτή θα γίνεται προς τα κάτω, δηλαδή προς όφελος του πολίτη.⁶ Η υπόδειξη αυτή απευθύνεται και στις δημόσιες επιχειρήσεις και οργανισμούς και αφορά τα τιμολόγια τους.

Ανάλογες διατάξεις περιέχονται και στον Ν. 2948/2001 “Κυκλοφορία τραπεζογραμμάτων και κερμάτων ευρώ και φορολογικές ρυθμίσεις για την εισαγωγή του ευρώ”, με βάση τις οποίες η μετατροπή τελών, χαρτοσήμων και άλλων επιβαρύνσεων θα γίνεται είτε ακριβώς είτε με προσαρμογή προς τα κάτω, ώστε να προκύπτει όφελος για τον φορολογούμενο. Αντίστοιχα, η μετατροπή ορίων φορολογικών απαλλαγών, π.χ. για την απόκτηση πρώτης κατοικίας, γίνεται είτε ακριβώς είτε με προσαρμογή προς τα επάνω.

³ Βλ. Απόφαση των Υπουργείων Οικονομικών και Ανάπτυξης, 26 Οκτωβρίου 2000, Α.Π. Ζ1-412, ΦΕΚ 1392/14.11.2000. Στο άρθρο 3 της απόφασης αυτής προβλέπεται ότι η υποχρέωση της διπλής αναγραφής τιμών και άλλων χρηματικών ποσών αρχίζει την 1η Ιανουαρίου 2001 (με εξαίρεση τις μικρές επιχειρήσεις του ιδιωτικού τομέα που απασχολούν κάτω των 10 ατόμων, για τις οποίες αρχίζει την 1η Μαρτίου 2001) και λήγει την 28η Φεβρουαρίου 2002.

⁴ Τα ευρω-παρατηρητήρια είναι πενταμελείς επιτροπές που συνιστώνται σε όλες τις Νομαρχίες της επικράτειας, με πρόεδρο το Διευθυντή Εμπορίου της Νομαρχίας και μέλη ένα δικηγόρο και ανά έναν εκπρόσωπο του τοπικού Επιμελητηρίου, της τοπικής Ένωσης Καταναλωτών και της Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών.

⁵ Βλ. και την Εγκύκλιο του Υπουργείου Ανάπτυξης “Σχετικά με την εφαρμογή των άρθρων 15 και 16 Ν. 2842/2000 για εισαγωγή του ευρώ και την κοινή υπουργική απόφαση Ζ1-412/2000”, 6 Νοεμβρίου 2000, Α.Π. Ζ1-426.

⁶ Βλ. την Εγκύκλιο του Υπουργείου Εθνικής Οικονομίας, “Μετατροπές και στρογγυλοποιήσεις αξιών από δραχμές σε ευρώ”, 6 Ιουνίου 2001, Α.Π. 18190/ΔΕΕ/896, καθώς και την Εγκύκλιο 16 του Υπουργείου Εσωτερικών, Δημόσιας Διοίκησης και Αποκέντρωσης, “Μετατροπές από δραχμές σε ευρώ”, 12 Ιουλίου 2001, Α.Π. οικ.25918.

Σε δύο μνημόνια που συνυπογράφηκαν στο Υπουργείο Ανάπτυξης από τους εκπροσώπους των Επαγγελματικών Οργανώσεων και Φορέων στις 28 Ιουνίου και 26 Ιουλίου 2001,⁷ δηλώνεται επίσης ότι τα μέλη των Επαγγελματικών Οργανώσεων δεσμεύονται “να μην επιτρέψουν η μετάβαση στο ευρώ να οδηγήσει σε συγκαλυμμένες αυξήσεις τιμών με την ευκαιρία της μετατροπής των τιμών σε ευρώ” και να αναπροσαρμόζουν τις τιμές προς όφελος του καταναλωτή.

Όσον αφορά τη μετακύλιση του κόστους της μετάβασης στο ευρώ από τις επιχειρήσεις προς τους καταναλωτές, δεν αναμένεται να υπάρξει σημαντική και μόνιμη επίδραση στις τιμές, καθώς το κόστος της μετάβασης στο ευρώ είναι διαφορετικό στις επιμέρους κατηγορίες επιχειρήσεων. Περιλαμβάνει κατά περίπτωση το κόστος για τη μετάπτωση στο ευρώ των μηχανογραφικών συστημάτων τους, τη μετατροπή ή αντικατάσταση των ταμειακών μηχανών, των κερματοδεκτών και άλλων μηχανημάτων που λειτουργούν με μετρητά, την εκπαίδευση του προσωπικού, το χειρισμό τραπεζογραμμάτων και κερμάτων ευρώ και δραχμών ταυτόχρονα, την προσαρμογή εντύπων, τιμοκαταλόγων και νομικών κειμένων στα νέα δεδομένα, καθώς και τη διαμόρφωση της νέας πολιτικής τιμών των επιχειρήσεων, σε συνδυασμό με προσαρμογές που ενδεχομένως απαιτούνται στον τομέα της παραγωγής (π.χ. προσαρμογή της συσκευασίας ή της ποιότητας του προϊόντος).

Όμως ένα μεγάλο μέρος των εργασιών αυτών έχει ολοκληρωθεί κατά το προηγούμενο έτος (2000). Ακόμη, οι περισσότερες επιχειρήσεις προχωρούν σε εκτενέστερη αναδιάρθρωση των διαφόρων συστημάτων τους (μηχανογραφικών, λογιστικών, κ.λπ.) με την ευκαιρία των αναγκαίων προσαρμογών για τη μετάβαση στο ευρώ. Αυτό συνεπάγεται μείωση του κόστους της επιχείρη-

σης στο χρονικό διάστημα μετά την εισαγωγή του ευρώ.⁸

Όπως και στην περίπτωση της προσαρμογής των τιμών προς τα άνω λόγω της μετατροπής τους σε ευρώ, ο ανταγωνισμός αναμένεται να λειτουργήσει ανασταλτικά ως προς τη δυνατότητα μετακύλισης του κόστους της μετάβασης στο ευρώ από την επιχείρηση στον καταναλωτή. Αυξημένος ανταγωνισμός σε ένα συγκεκριμένο κλάδο συνεπάγεται μειωμένη μετακύλιση του κόστους στον καταναλωτή.

Επιπροσθέτως έχει διατυπωθεί η άποψη ότι ορισμένες επιχειρήσεις ενδεχομένως θα μεταθέσουν χρονικά την αναπροσαρμογή τιμών στην οποία προβαίνουν σε τακτά διαστήματα, ώστε αυτή να συμπίσει με την εισαγωγή του ευρώ σε φυσική μορφή και να αποφευχθεί έτσι η επανάληψη της διαδικασίας αυτής σε σύντομο χρονικό διάστημα. Ο έντονος ανταγωνισμός, ιδιαίτερα στον κλάδο του λιανικού εμπορίου, σε συνδυασμό με την αυξημένη προσοχή του καταναλωτικού κοινού στις τιμές τον Ιανουάριο του 2002, αναμένεται να περιορίσουν τυχόν δυσμενείς επιπτώσεις από παρόμοιες πρακτικές.

7 Το πρώτο μνημόνιο συνυπογράφεται από τους εκπροσώπους του Συνδέσμου Ελληνικών Βιομηχανιών, της Εθνικής Συνομοσπονδίας Ελληνικού Εμπορίου, της Γενικής Συνομοσπονδίας Επαγγελματιών-Βιοτεχνών-Εμπόρων Ελλάδος, του Συνδέσμου Επιχειρήσεων Σουπερμάρκετ Ελλάδος, του Συνδέσμου Επιχειρήσεων Λιανικής Πώλησης Ελλάδος, του Συνδέσμου Ελληνικών Επιχειρήσεων Τροφίμων και της Κεντρικής Ένωσης Επιμελητηρίων. Το δεύτερο μνημόνιο συνυπογράφεται από τους εκπροσώπους της Ολομέλειας των Δικηγορικών Συλλόγων της χώρας, της Ένωσης Ασφαλιστικών Εταιριών Ελλάδος, της Πανελλήνιας Ένωσης Ιδιωτικών Κλινικών, του Ξενοδοχειακού Επιμελητηρίου Ελλάδος, της Πανελλήνιας Ομοσπονδίας Ιδιοκτητών Ακινήτων, της Ομοσπονδίας Αιθουσαρχών Κινηματογραφιστών και της Πανελλήνιας Ένωσης Ελεύθερου Θεάτρου.

8 Στο άρθρο 6 παρ. 3 του Ν. 2842/2000 προβλέπεται ότι τα έξοδα και οι δαπάνες που θα πραγματοποιήσουν τα νομικά πρόσωπα κατά τη μετάβασή τους στο ευρώ θα αντιμετωπιστούν όπως και τα έξοδα της πρώτης εγκατάστασης, τα οποία αποσβέννυνται ή τμηματικά και ισόποσα σε μία πενταετία, ή εφάπαξ, κατά το έτος πραγματοποίησης, δηλαδή τα εν λόγω έξοδα θα τύχουν ευνοϊκής φορολογικής αντιμετώπισης.

Συνολικά, η εισαγωγή του ευρώ σε φυσική μορφή αναμένεται να έχει πολύ μικρή, και σε κάθε περίπτωση παροδική, επίδραση στις τιμές.⁹ Μεσοπρόθεσμα, θα οδηγήσει σε μεγαλύτερη διαφάνεια ως προς τις τιμές και σε ένταση του ανταγωνισμού —συγκριτικά με την περίοδο κυκλοφορίας των εθνικών νομισματικών μονάδων— και συνακόλουθα σε πίεση για μείωση των τιμών.

Όσον αφορά την επίδραση της εισαγωγής των τραπεζογραμμμάτων και κερμάτων ευρώ σε άλλα οικονομικά μεγέθη, ιδιαίτερα στα νομισματικά, μπορούν να διατυπωθούν τα ακόλουθα συμπεράσματα. Η επίδραση στο νόμισμα σε κυκλοφορία, M0, είναι δύσκολο να προβλεφθεί, καθώς η κλίμακα των αξιών των τραπεζογραμμμάτων και κερμάτων ευρώ απέχει πολύ από την αντίστοιχη κλίμακα για τη δραχμή. Τα κέρματα των 50 λεπτών και του 1 και των 2 ευρώ αντιστοιχούν σε αξίες που βρίσκονται στην περιοχή των τραπεζογραμμμάτων των 100, 200, 500 και 1.000 δραχμών, ενώ το τραπεζογραμμάτιο των 10.000 δραχμών έχει πολύ χαμηλή αξία σε σχέση με τα τραπεζογραμμμάτια των 50, 100, 200 και 500 ευρώ. Αυτό είναι δυνατόν να προκαλέσει αλλαγή στη συμπεριφορά του κοινού, π.χ. διακράτηση υψηλότερων ποσών σε μετρητά για αποταμιευτικούς λόγους. Από την άλλη πλευρά, είναι δυνατόν να υπάρξει (παροδική) αυξημένη χρήση ηλεκτρονικών μέσων πληρωμής (όπως οι πιστωτικές κάρτες), έως ότου το κοινό εξοικειωθεί με τα νέα τραπεζογραμμμάτια και κέρματα.

Μέχρι στιγμής σε πολλές χώρες της ζώνης του ευρώ έχει παρατηρηθεί μείωση της νομισματικής κυκλοφορίας, ιδιαίτερα των τραπεζογραμμμάτων υψηλής ονομαστικής αξίας, η οποία δεν μπορεί να αιτιολογηθεί από τους συνήθεις παράγοντες που επηρεάζουν τη ζήτηση χρήματος. Φαίνεται ότι οι οικονομικές μονάδες, συμπε-

ριλαμβανομένων και των μη κατοίκων που διακρατούν εθνικά τραπεζογραμμμάτια των χωρών της ζώνης του ευρώ, μειώνουν τη διακράτηση μετρητών, ώστε να ελαχιστοποιήσουν το κόστος ανταλλαγής με τραπεζογραμμμάτια και κέρματα ευρώ. Σημειώνεται επίσης ότι η ΕΚΤ έχει μεριμνήσει ώστε η λογιστική απεικόνιση των τραπεζογραμμμάτων και κερμάτων ευρώ από τις εθνικές κεντρικές τράπεζες πριν αυτά τεθούν σε κυκλοφορία να μην καταγραφεί ως αύξηση του νομίσματος σε κυκλοφορία.¹⁰ Οι καταθέσεις των πελατών στα νομισματικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και η ποσότητα χρήματος θα μειωθούν μόνο σε περίπτωση που θα χρεωθούν μέσα στο 2001 πελάτες οι οποίοι θα έχουν προεφοδιαστεί με ευρώ (λ.χ. κατά τον προεφοδιασμό του κοινού με συσκευασίες εξοικείωσης), αν και τα σχετικά ποσά θα είναι μικρά.

Παρόλο που η επίδραση της εισαγωγής του ευρώ σε φυσική μορφή στο νομισματικό μέγεθος M0 της ζώνης του ευρώ είναι ήδη εμφανής, η επίδραση στο ευρύτερο νομισματικό μέγεθος M3 θεωρείται ότι θα είναι πολύ μικρή και σε κάθε περίπτωση μεταβατικού χαρακτήρα. Και τούτο διότι η εισαγωγή του ευρώ σε φυσική μορφή δεν συνεπάγεται αλλαγές στα οικονομικά δεδομένα που διαμορφώνουν τη ζήτηση και την προσφορά χρήματος με την ευρεία έννοια, αλλά μόνο μετατόπιση από μετρητά σε βραχυπρόθεσμες καταθέσεις, η οποία δεν επηρεάζει το συνολικό μέγεθος M3, εκτός εάν μη κάτοικοι μειώσουν τη διακράτηση μετρητών σε εθνικά τραπεζογραμμμάτια, οπότε είναι απίθανο αυτά να αντικατασταθούν με τραπεζικές καταθέσεις στη ζώνη του ευρώ.

⁹ Σε ανάλογα συμπεράσματα καταλήγει και σχετική έρευνα της Κεντρικής Τράπεζας της Ολλανδίας (De Nederlandsche Bank): "Risk of Substantial Price Increases due to Euro Conversion Seems Limited", *Quarterly Bulletin*, June 2001.

¹⁰ Βλ. άρθρο 12 της Κατευθυντήριας Γραμμής της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας ΕΚΤ/2001/1 της 10ης Ιανουαρίου 2001, Επίσημη Εφημερίδα, L 055, 24.02.2001.

Η ΕΚΤ θα συνεχίσει να παρακολουθεί στενά την επίδραση της εισαγωγής των τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ στο ρυθμό αύξησης των νομισματικών μεγεθών. Αν υπάρξουν ενδείξεις ότι η διαδικασία αυτή επηρεάζει παροδικά το M3, η ΕΚΤ θα τις λάβει υπόψη κατά τη διαμόρφωση των εκτιμήσεών της για τις νομισματικές εξελίξεις. Έως τώρα έχει διαπιστωθεί σε

επίπεδο ζώνης ευρώ ότι, όπως αναλύθηκε και στις προηγούμενες παραγράφους, η εισαγωγή των τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ επηρεάζει το νόμισμα σε κυκλοφορία, αλλά η επίδρασή της στο ρυθμό αύξησης του ευρύτερου νομισματικού μεγέθους M3 της ζώνης του ευρώ φαίνεται να είναι πολύ μικρή.

VI. Οι προοπτικές της οικονομίας στη ζώνη του ευρώ και στην Ελλάδα

1. Οικονομικές προοπτικές της ζώνης του ευρώ

Η εκτίμηση για τις προοπτικές του πληθωρισμού και της οικονομικής δραστηριότητας στη ζώνη του ευρώ στο διάστημα που απομένει μέχρι το τέλος του 2001 καθώς και το 2002 χαρακτηρίζεται από υψηλό βαθμό αβεβαιότητας, η οποία αφορά κυρίως το διεθνές περιβάλλον και τις μακροοικονομικές επιπτώσεις της τρομοκρατικής επίθεσης της 11ης Σεπτεμβρίου και των στρατιωτικών επιχειρήσεων που ακολούθησαν. Πρέπει όμως να παρατηρηθεί ότι η αβεβαιότητα ήταν ήδη αυξημένη πριν από τα πρόσφατα τραπεζικά γεγονότα, λόγω της αισθητής επιβράδυνσης του ρυθμού ανόδου της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας, η οποία είχε επηρεάσει αρνητικά και την εμπιστοσύνη των καταναλωτών και των επιχειρήσεων.

Οι διαθέσιμοι βραχυχρόνιοι δείκτες και οι έπιστασμες ή ανεπίσημες εκτιμήσεις των διεθνών οργανισμών που έχουν γίνει γνωστές οδηγούν στο συμπέρασμα ότι ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του παγκόσμιου ΑΕΠ, ο οποίος ήδη επιβραδυνόταν πριν από τις 11 Σεπτεμβρίου, ήταν πολύ χαμηλός το τρίτο τρίμηνο του 2001 και είναι πιθανό να είναι ακόμη χαμηλότερος το τέταρτο τρίμηνο του 2001 και τους πρώτους μήνες του 2002. Η λήψη όμως μέτρων από τις κεντρικές τράπεζες των ΗΠΑ, της ζώνης του ευρώ και άλλων χωρών, καθώς και από τις κυβερνήσεις των ΗΠΑ και ορισμένων χωρών της ζώνης του ευρώ, δημιουργεί προϋποθέσεις για ανάκαμψη του ετήσιου ρυθμού ανόδου του παγκόσμιου ΑΕΠ εντός του 2002. Δεδομένου ότι η επιβράδυνση των ρυθμών οικονομικής μεγέθυνσης εξασθενίζει την πίεση της συνολικής ζήτησης στο γενικό επίπεδο των τιμών και έχει ιδιαίτερα συμβάλει στην πτώση των τιμών του πετρελαίου και των άλλων πρώτων υλών, ο πληθωρισμός παγκο-

σμίως υποχωρεί από τα μέσα του 2001 και προβλέπεται ότι θα συνεχίσει να μειώνεται και το 2002.

Στη ζώνη του ευρώ η οικονομική δραστηριότητα είχε επίσης επιβραδυνθεί αισθητά πριν από τα πρόσφατα τραγικά γεγονότα,¹ τα οποία συνέτειναν σε ακόμη μεγαλύτερη επιβράδυνση. Ταυτόχρονα όμως, η πτώση των τιμών του πετρελαίου ενισχύει το πραγματικό εισόδημα και δρα σταθεροποιητικά. Γενικότερα εξάλλου, η εφαρμογή, κατά τα τελευταία έτη, πολιτικών που αποσκοπούν στη σταθερότητα τιμών, στη δημοσιονομική σταθεροποίηση, στη διαμόρφωση λογικών αυξήσεων μισθών και στην προώθηση διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων επηρεάζει θετικά τις μακροοικονομικές συνθήκες και προοπτικές στη ζώνη του ευρώ. Τα θεμελιώδη δεδομένα της ευρωπαϊκής οικονομίας είναι γενικώς ικανοποιητικά χάρη στις πολιτικές αυτές, η συνέχιση των οποίων επιβεβαιώθηκε, για το λόγο αυτό, από το άτυπο Ευρωπαϊκό Συμβούλιο της Γάνδης στις 19 Οκτωβρίου.

Η ενιαία νομισματική πολιτική, από την πλευρά της, έχει μέχρι σήμερα συντελέσει ώστε να ελαχιστοποιηθούν οι δευτερογενείς δυσμενείς επιπτώσεις από την άνοδο —στη διάρκεια του 2000— της τιμής του πετρελαίου και της ισοτιμίας του δολαρίου. Η ενιαία νομισματική πολιτική θα συνεχίσει να εφαρμόζεται ώστε να επηρεάζει ευνοϊκά τις πληθωριστικές προσδοκίες των νοικοκυριών, των εργαζομένων και των επιχειρήσεων στη ζώνη του ευρώ, προκειμένου, σύμφωνα με τον πρωταρχικό της σκοπό, να διασφαλίσει τη σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα. Με τον τρόπο αυτό συμβάλλει στη διαμόρφωση συνθηκών που προάγουν την οικονομική ανάπτυξη. Επιπλέον, εφόσον δεν διακυβεύεται η επίτευξη του πρωταρχικού σκοπού, η ενιαία νομισματική πολιτική στηρίζει τη γενική οικονομική πολιτική των κρατών-

μελών της ζώνης του ευρώ, ώστε να συμβάλλει στην υλοποίηση των επιδιώξεων της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ιδιαίτερα της σταθερής και διαρκούς ανάπτυξης και ενός υψηλού επιπέδου απασχόλησης). Οι πρόσφατες αποφάσεις μείωσης των επιτοκίων εντάσσονται ακριβώς σε αυτό το πλαίσιο, εφόσον κρίθηκε ότι είναι συμβατές με την επίτευξη και διατήρηση της σταθερότητας των τιμών και παράλληλα στηρίζουν την οικονομική δραστηριότητα.²

Όσον αφορά τη δημοσιονομική πολιτική, η επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας είναι φυσικό να έχει δυσμενείς επιπτώσεις στη δημοσιονομική θέση των χωρών της ζώνης του ευρώ. Η εξέλιξη αυτή δεν πρέπει να εξασθενίσει την προσηλωση στους μεσοπρόθεσμους δημοσιονομικούς στόχους, η οποία μπορεί να ενισχύσει το κλίμα εμπιστοσύνης και —επομένως— τις προοπτικές ανάκαμψης, όπως έχει σημειώσει και το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ. Επιπλέον, σε συνθήκες επιβράδυνσης της οικονομικής δραστηριότητας γίνεται περισσότερο αναγκαία η προώθηση διαρθρωτικών αλλαγών στο δημοσιονομικό τομέα (που αφορούν τη σύνθεση και το ύψος των δημόσιων εσόδων και των δαπανών) και στις αγορές εργασίας και προϊόντων, με στόχο να ενθαρρυνθούν οι επενδύσεις και η δημιουργία θέσεων εργασίας και να αυξηθεί η αντοχή της οικονομίας σε εξωγενείς διαταραχές.

Η αξιολόγηση της αναμενόμενης επίδρασης των ανωτέρω παραγόντων, ιδιαίτερα της ασκούμενης νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής, οδηγεί στην εκτίμηση ότι ο πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ θα συνεχίσει να κινείται πτωτικά και θα υποχωρήσει σε επίπεδο συνε-

¹ Υπενθυμίζεται ότι το δεύτερο τρίμηνο του 2001 ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ υποχώρησε στο 1,7%, ενώ η μεταβολή του ΑΕΠ σε σχέση με το αμέσως προηγούμενο τρίμηνο ήταν μόλις 0,1%.

² Βλ. συνέντευξη τύπου του Προέδρου της ΕΚΤ, 8.11.2001.

πές με τη σταθερότητα των τιμών εντός του 2002. Εκτιμάται επίσης ότι ο ετήσιος ρυθμός ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας, ο οποίος προβλέπεται ότι θα επιβραδυνθεί περαιτέρω το τέταρτο τρίμηνο³ του 2001, θα ανακάμψει εντός του 2002. Σύμφωνα με τις διαθέσιμες προβλέψεις, ο μέσος ετήσιος ρυθμός του ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ θα διαμορφωθεί το 2002 στο 1,3-1,4%,⁴ δηλαδή σε επίπεδο ελαφρά χαμηλότερο από ό,τι το 2001.

2. Οι προοπτικές της ελληνικής οικονομίας

Οι παράγοντες που έχουν συντελέσει στην επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου της παγκόσμιας και της ευρωπαϊκής οικονομίας πριν και μετά από τις 11 Σεπτεμβρίου επηρέασαν και συνεχίζουν να επηρεάζουν και τις εγχώριες εξελίξεις (οι οποίες παρουσιάστηκαν αναλυτικότερα στο Κεφάλαιο III.4).

Από την άλλη πλευρά όμως, υπάρχουν σημαντικοί παράγοντες οι οποίοι αντισταθμίζουν σε μεγάλο βαθμό τις δυσμενείς επιδράσεις του εξωτερικού περιβάλλοντος και στηρίζουν την πρόβλεψη για διατήρηση του ρυθμού ανάπτυξης σε ικανοποιητικό επίπεδο κατά τους επόμενους μήνες και ολόκληρο το 2002. Συγκεκριμένα:

Πρώτον, η πολιτική που έχει ακολουθηθεί τα τελευταία χρόνια σε διάφορους τομείς έχει συντελέσει στη βελτίωση ορισμένων θεμελιωδών χαρακτηριστικών της ελληνικής οικονομίας, δημιουργώντας προϋποθέσεις για να συνεχιστεί η διαδικασία πραγματικής σύγκλισης (ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ στην Ελλάδα υπερβαίνει σταθερά τον αντίστοιχο της ζώνης του ευρώ από το 1996). Αυτή η διαδικασία *πραγματικής* σύγκλισης *συνεχίζεται* και έχει καταστεί δυνατή χάρη στις *συνδυασμένες* επιδράσεις αφενός της εθνικής προσπάθειας για την *ονομαστική* οικο-

νομική σύγκλιση, η οποία οδήγησε σε συνθήκες νομισματικής σταθερότητας και στην ένταξη της Ελλάδος στη ζώνη του ευρώ, και αφετέρου της σημαντικής εισροής πόρων από τα Διαρθρωτικά Ταμεία και το Ταμείο Συνοχής της ΕΕ. Η ονομαστική σύγκλιση στηρίχθηκε σε ένα βελτιωμένο μείγμα μακροοικονομικής πολιτικής και σε διαρθρωτικές προσαρμογές. Με τον τρόπο αυτό αύξησε την αξιοπιστία της ασκούμενης οικονομικής πολιτικής και απελευθέρωσε πόρους για παραγωγικές επενδύσεις (οι επιχειρηματικές επενδύσεις αυξήθηκαν, σε σταθερές τιμές, κατά 75-80% μεταξύ 1994 και 2001). Το τελικό αποτέλεσμα ήταν η άνοδος της παραγωγικότητας και η ενίσχυση του παραγωγικού δυναμικού της οικονομίας.

Δεύτερον, η διαδικασία της πραγματικής σύγκλισης αναμένεται ότι θα συνεχιστεί και για άλλους λόγους. Οι κυριότεροι είναι το ιστορικά χαμηλό επίπεδο των επιτοκίων δανεισμού που ισχύουν σήμερα στην Ελλάδα (και ο υψηλός ρυθμός αύξησης των πιστώσεων), η προσπάθεια ταχύτερης απορρόφησης των σημαντικών πόρων του 3ου Κοινοτικού Πλαισίου Στήριξης, το δημόσιο και ιδιωτικό επενδυτικό πρόγραμμα που συνδέεται με την προετοιμασία των Ολυμπιακών Αγώνων του 2004, καθώς και η ολοκλήρωση του προγράμματος των ιδιωτικοποιήσεων με στόχο όχι μόνο την αύξηση των εσόδων του Δημοσίου αλλά και την ενίσχυση της αποτελεσματικότητας των επιχειρήσεων που ιδιωτικοποιούνται. Στην ίδια κατεύθυνση αναμένεται να συμβάλουν, με χρονική υστέρηση, οι ρυθμίσεις για αποτελεσματικότερη λειτουργία των αγορών και η διαδικασία απελευθέρωσης των αγορών τηλε-

³ Για τις σχετικές εκτιμήσεις και προβλέψεις βλ. Κεφ. III.4. Οι εκτιμήσεις αυτές για τον ετήσιο ρυθμό μεταβολής συνεπάγονται ότι το τρίτο και το τέταρτο τρίμηνο του 2001 το ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ μένει στάσιμο ή και μειώνεται ελαφρά σε σχέση με το αμέσως προηγούμενο τρίμηνο.

⁴ Ειδικότερα, το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (17.11.2001) προβλέπει αύξηση 1,3%, ο ΟΟΣΑ (20.11.2001) αύξηση 1,4% και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή (21.11.2001) αύξηση 1,3%.

πικοινωνιών, ενέργειας και ακτοπλοΐας, καθώς και η ενίσχυση των καινοτόμων επενδυτικών πρωτοβουλιών. Η ταχύτερη προώθηση των διαρθρωτικών αλλαγών που εκκρεμούν και η αποτελεσματική εφαρμογή αυτών που έχουν ήδη θεσπιστεί είναι απαραίτητες για να αυξηθεί η παραγωγικότητα στον ιδιωτικό και το δημόσιο τομέα και να ενισχυθεί η ανταγωνιστικότητα της οικονομίας.

Τρίτον, η δημοσιονομική εξυγίανση, η οποία αποτελεί προϋπόθεση για διατηρήσιμη μακροοικονομική σταθερότητα και ανάπτυξη, παραμένει βασικός στόχος της οικονομικής πολιτικής. Ειδικότερα όπως προκύπτει από τον Προϋπολογισμό, προβλέπεται να συνεχιστεί το 2002 η μείωση του δημόσιου χρέους ως ποσοστού του ΑΕΠ (από τα ακόμη υψηλά σημερινά επίπεδα) και να αυξηθεί το πλεόνασμα της γενικής κυβέρνησης (σε 0,8% του ΑΕΠ, από 0,1% που εκτιμάται ότι θα διαμορφωθεί το 2001⁵). Ταυτόχρονα, οι καθαρές πρωτογενείς δαπάνες του τακτικού προϋπολογισμού προβλέπεται ότι θα αυξηθούν με ρυθμό σημαντικά χαμηλότερο από ό,τι το ονομαστικό ΑΕΠ, ενώ επιδιώκεται να διατηρηθεί υψηλός ο ρυθμός ανόδου των δημόσιων επενδύσεων. Η κυβέρνηση, λαμβάνοντας υπόψη την οικονομική επιβράδυνση, αποφάσισε επιπρόσθετα τη λήψη και φορολογικών μέτρων, προκειμένου να τονώσει την οικονομική δραστηριότητα (μέσω της ιδιωτικής καταναλώσεως και των ιδιωτικών επενδύσεων), να ενθαρρύνει τη δημιουργία νέων θέσεων εργασίας και να ενισχύσει την ανταγωνιστικότητα. Συγκεκριμένα, στις 15 Νοεμβρίου ανακοίνωσε δέσμη φορολογικών μέτρων, τα οποία, σε συνδυασμό με την επίπτωση της οικονομικής επιβράδυνσης στα δημόσια έσοδα, οδήγησαν στον καθορισμό νέου στόχου για το δημοσιονομικό πλεόνασμα το 2002 (0,8% του ΑΕΠ, όπως προαναφέρθηκε, από 1,5% που προβλεπόταν στο Πρόγραμμα Σταθερότητας και Ανάπτυξης και 1,3% στο Προσχέδιο του Προϋπολογισμού).⁶ Η απόκλιση αυτή

από τους αρχικούς δημοσιονομικούς στόχους δεν ανακόπτεται, αν και μπορεί να επιβραδύνει, την πορεία προς τη δημοσιονομική εξυγίανση. Εφόσον όμως η δημοσιονομική πολιτική συντελέσει στην ενίσχυση του ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης και της απασχόλησης, θα καταστεί δυνατή η ταχύτερη επίτευξη των δημοσιονομικών στόχων μεσοπρόθεσμα. Τούτο όμως επιπλέον απαιτεί, όπως έχει τονιστεί και στο παρελθόν από την Τράπεζα της Ελλάδος, αφενός να καθορίζονται σαφείς και δεσμευτικοί στόχοι ώστε να διασφαλιστεί η συγκράτηση της αύξησης των πρωτογενών δαπανών (μεταξύ άλλων με περιορισμό των επιχορηγήσεων των δημόσιων επιχειρήσεων και οργανισμών, σε συνδυασμό με επιτάχυνση των προγραμμάτων για την εξυγίανσή τους) και αφετέρου να προχωρήσει ταχύτερα η φορολογική μεταρρύθμιση, μέρος της οποίας αποτελούν τα μέτρα που ανακοινώθηκαν.

Τέταρτον, παρά το γεγονός ότι ο εξαγωγικός προσανατολισμός της ελληνικής παραγωγής έχει ενισχυθεί τα τελευταία χρόνια, οι εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών αντιστοιχούν σε πολύ μικρότερο ποσοστό του ΑΕΠ (25% το 2000) από ό,τι σε πολλές άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ

5 Έναντι αρχικής πρόβλεψης του Προγράμματος Σταθερότητας και Ανάπτυξης (Δεκέμβριος 2000) για πλεόνασμα ίσο με 0,5% του ΑΕΠ το 2001.

6 Σύμφωνα με τις κυβερνητικές εκτιμήσεις, το καθαρό δημοσιονομικό κόστος των φορολογικών μέτρων που ανακοινώθηκαν (230 δισεκ. δρχ.) ισοδυναμεί με 0,5% του ΑΕΠ. Επισημαίνεται ότι, σύμφωνα με κατά προσέγγιση υπολογισμούς, τα μέτρα αυτά θα έχουν ως αποτέλεσμα να αυξηθεί το συνολικό διαθέσιμο εισόδημα του ιδιωτικού τομέα (νοικοκυριών και επιχειρήσεων) με ρυθμό υψηλότερο κατά 0,7 της εκατοστιαίας μονάδας από το ρυθμό αύξησης εάν δεν είχαν ληφθεί τα μέτρα. Όσον αφορά ειδικότερα το διαθέσιμο εισόδημα των μισθωτών (το οποίο αποτελεί την κυριότερη συνιστώσα του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών), υπολογίζεται ότι ο ρυθμός ανόδου του θα είναι υψηλότερος κατά 0,9 της εκατοστιαίας μονάδας (ή κατά 90 δισεκ. δρχ. περίπου) λόγω των μέτρων για την αύξηση του αφορολόγητου ποσού και την κατάργηση των τελών χαρτοσήμου που βαρύνουν τους μισθωτούς (0,6% των αποδοχών). Ταυτόχρονα, λόγω της κατάργησης των τελών χαρτοσήμου (0,6% επί των μισθολογικών δαπανών) που βαρύνουν τους εργοδότες, ο ρυθμός ανόδου του κόστους εργασίας στον επιχειρηματικό τομέα της οικονομίας θα είναι χαμηλότερος κατά 0,5 της εκατοστιαίας μονάδας από ό,τι θα ήταν εάν δεν είχε καταργηθεί η επιβάρυνση αυτή.

(κατά μέσο όρο, οι εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών αντιστοιχούσαν στο 39% του ΑΕΠ στις χώρες της ζώνης του ευρώ το 2000). Οι ελληνικές εξαγωγές αγαθών προς τις ΗΠΑ (χώρα που εμφανίζει σχετικά μεγαλύτερη επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας) αντιπροσωπεύουν πολύ μικρό μερίδιο των συνολικών εξαγωγών της χώρας, ενώ, αντίθετα, οι εξαγωγές αγαθών προς τις χώρες της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης (στις οποίες η οικονομική δραστηριότητα εμφανίζει περιορισμένη επιβράδυνση) αντιπροσωπεύουν σημαντικό μερίδιο του συνόλου. Ταυτόχρονα, επειδή η εισροή άμεσων ξένων επενδύσεων στην Ελλάδα παραμένει μικρή,⁷ τυχόν μείωσή της (λόγω της επιδείνωσης του οικονομικού κλίματος παγκοσμίως) θα έχει περιορισμένη δυσμενή επίπτωση στην εγχώρια οικονομική δραστηριότητα. Τα χαρακτηριστικά αυτά, ορισμένα από τα οποία αντανακλούν γνωστές διαρθρωτικές αδυναμίες της ελληνικής οικονομίας, καθώς και η θετική επίδραση άλλων παραγόντων που προαναφέρθηκαν, οδηγούν στο συμπέρασμα ότι, στις σημερινές συνθήκες, οι επιπτώσεις της παγκόσμιας οικονομικής επιβράδυνσης θα είναι μικρότερες για την Ελλάδα από ό,τι για άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ.

Ωστόσο, οι επιπτώσεις δεν θα είναι αμελητέες, αφενός επειδή οι ελληνικές εξαγωγές αγαθών προς τις άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ (στις οποίες η επιβράδυνση της δραστηριότητας είναι αξιόλογη, αν και όχι τόσο έντονη όσο στις ΗΠΑ) επίσης αντιπροσωπεύουν σημαντικό ποσοστό του συνόλου των εξαγωγών και αφετέρου επειδή οι εξαγωγές υπηρεσιών (κυρίως στους τομείς του τουρισμού και των θαλάσσιων μεταφορών), οι οποίες είναι ιδιαίτερα ευαίσθητες στις διακυμάνσεις της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας, αντιστοιχούν στο 15% του ΑΕΠ. Για τους λόγους αυτούς, και εάν επιπλέον ληφθούν υπόψη τα διαθέσιμα στοιχεία για την εξέλιξη της

προσφοράς και της ζήτησης στους πρώτους 8-10 μήνες του 2001, εκτιμάται (όπως ήδη αναφέρθηκε στο Κεφάλαιο ΙΙΙ.4) ότι ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ, από 4,3% το 2000, θα διαμορφωθεί στο 4% περίπου το 2001. Παρά την επιβράδυνση σε σχέση με το 2000 και τη μείωση σε σχέση με την αρχική πρόβλεψη, ο ρυθμός αυτός είναι υπερδιπλάσιος από τον εκτιμώμενο για τη ζώνη του ευρώ ως σύνολο. Όσον αφορά το 2002, η αβεβαιότητα που συνδέεται με το παγκόσμιο οικονομικό και πολιτικό περιβάλλον είναι ιδιαίτερα αυξημένη. Με βάση ορισμένες υποθέσεις και διαθέσιμες προβλέψεις για το εξωτερικό περιβάλλον, ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ εκτιμάται ότι θα σημειώσει μικρή υποχώρηση (έως και μισή εκατοστιαία μονάδα),⁸ και πάλι όμως παραμένοντας τουλάχιστον υπερδιπλάσιος από τον αντίστοιχο ρυθμό στη ζώνη του ευρώ.

Όσον αφορά τον πληθωρισμό, εκτιμάται ότι, όπως και οι άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ, η Ελλάδα θα ωφεληθεί από το γεγονός ότι η επιβράδυνση της παγκόσμιας ζήτησης οδηγεί σε χαμηλότερο ρυθμό ανόδου των τιμών των εισαγόμενων τελικών προϊόντων και σε μείωση των τιμών πετρελαίου και των άλλων εισαγόμενων πρώτων υλών. Επισημαίνεται σχετικά ότι στην Ελλάδα οι εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών αντιστοιχούσαν στο 33% του ΑΕΠ το 2000 (έναντι 38% κατά μέσο όρο στις χώρες της ζώνης του ευρώ).

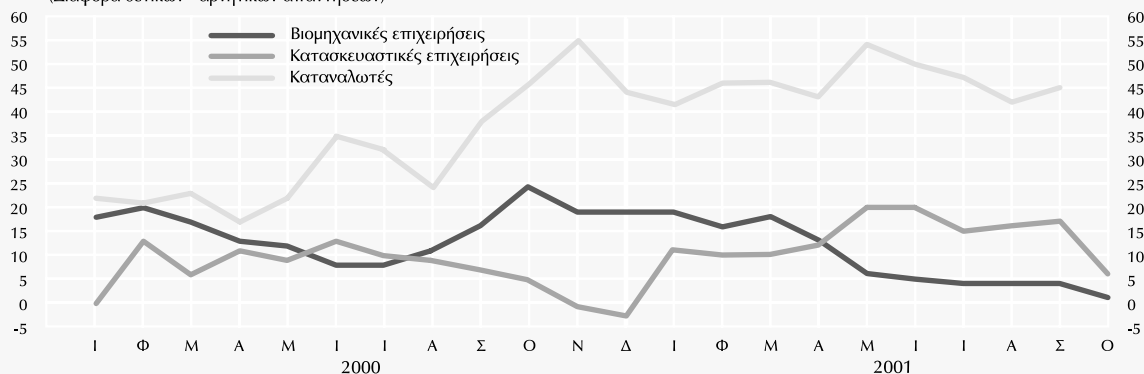
Η αναμενόμενη υποχώρηση του πληθωρισμού στις άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ και η εξέλιξη των τιμών των εισαγωγών από τρίτες χώρες (σε συνδυασμό με σταθεροποίηση ή ανατίμηση της σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας

⁷ Δεν υπερέβη το 1% του ΑΕΠ το 2000.

⁸ Η κυβέρνηση, όπως ήδη αναφέρθηκε, προβλέπει αύξηση του ΑΕΠ κατά 3,8%, ενώ ο ΟΟΣΑ (20.11.2001) προβλέπει αύξηση 4,0% και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή (21.11.2001) 3,5%. Η πρόσφατη έκθεση συμπερασμάτων της αποστολής του ΔΝΤ (21.11.2001) προβλέπει αύξηση γύρω στο 3%.

Διάγραμμα 27

Πληθωριστικές προσδοκίες¹ καταναλωτών και επιχειρήσεων (Ιανουάριος 2000 - Οκτώβριος 2001)
(Διαφορά θετικών - αρνητικών απαντήσεων)



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

Πηγή: IOBE και Ευρωπαϊκή Επιτροπή, *European Economy, Supplement B*.

του ευρώ) αποτελεί τον κυριότερο παράγοντα που θα επηρεάσει ευνοϊκά τον πληθωρισμό στην Ελλάδα κατά τους αμέσως επόμενους μήνες και το 2002 συνολικά. Ειδικότερα, αφενός θα μειωθεί το κόστος των εισροών ή θα περιοριστεί η αύξησή του και αφετέρου οι εγχώριες επιχειρήσεις θα έχουν κίνητρο να ακολουθούν συγκρατημένη πολιτική τιμών (όπως ήδη πράττουν το 2001), ώστε να διατηρήσουν τα μερίδιά τους στην εσωτερική αγορά για τα προϊόντα τους. Ταυτόχρονα, στον περιορισμό των πληθωριστικών πιέσεων θα συμβάλει η σταδιακή εξάντληση της έμμεσης αυξητικής επίδρασης την οποία άσκησε στις τιμές καταναλωτή με χρονική υστέρηση η μεγάλη άνοδος — στη διάρκεια του 2000 — των τιμών των καυσίμων αλλά και της ισοτιμίας του δολαρίου. Είναι χαρακτηριστικό ότι, όπως προκύπτει από τις έρευνες συγκυρίας του IOBE και της Ευρωπαϊκής Επιτροπής που έγιναν στους πρώτους δέκα μήνες του 2001, οι προβλέψεις των μεταποιητικών επιχειρήσεων για τις τιμές των προϊόντων τους υποδηλώνουν σημαντική επιβράδυνση της ανόδου των τιμών (βλ. Διάγραμμα 27).

Παράλληλα, η προβλεπόμενη επιβράδυνση της εγχώριας και της εξωτερικής ζήτησης αποτελεί πρόσθετο λόγο για την άσκηση συγκρατημένης

τιμολογιακής πολιτικής από τις επιχειρήσεις, ενώ στον πληθωρισμό θα επιδράσει ευνοϊκά και η απελευθέρωση της αγοράς στους τομείς των τηλεπικοινωνιών και της ενέργειας.

Εξάλλου, ο ρυθμός ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας προβλέπεται, με βάση ορισμένα δεδομένα και υποθέσεις, ότι θα παραμείνει περίπου σταθερός στα επίπεδα του 2001. Ειδικότερα, ενώ στο δημόσιο τομέα οι μέσες αποδοχές εκτιμάται ότι θα αυξηθούν με ελαφρά μόνο χαμηλότερο ρυθμό από ό,τι το 2001,⁹ στον ιδιωτικό τομέα η μέση ετήσια αύξηση μπορεί να είναι μεγαλύτερη, δεδομένου ότι θα περιλαμβάνει — στις περισσότερες περιπτώσεις — και διορθωτική αύξηση της τάξεως του 1%, η οποία θα χορηγηθεί τον Ιανουάριο του 2002.¹⁰ Επίσης,

⁹ Λαμβάνοντας υπόψη τις προβλέψεις του Προϋπολογισμού για τις αποδοχές των δημοσίων υπαλλήλων.

¹⁰ Σύμφωνα με τις διετούς διάρκειας (2000-2001) συλλογικές συμβάσεις, στους μισθωτούς του ιδιωτικού τομέα δεν χορηγήθηκε διορθωτική αύξηση στις αρχές του 2001, αλλά προβλέπεται τέτοια αύξηση στις αρχές του 2002 εάν ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός το 2001 (βάσει του ΔΤΚ) υπερβεί το 2,3% ή το 2,5%. Στην πραγματικότητα, επομένως, η διορθωτική αύξηση του Ιανουαρίου 2002 θα οφείλεται κυρίως στην άνοδο των τιμών των καυσίμων τους τελευταίους μήνες του 2000, άμεσο και έμμεσο αποτέλεσμα της οποίας ήταν η ταχύτερη αύξηση του μέσου ετήσιου επιπέδου του ΔΤΚ το 2001.

ο ρυθμός ανόδου της παραγωγικότητας εκτιμάται ότι θα υποχωρήσει ελαφρά, δεδομένου ότι ανάλογη υποχώρηση θα σημειώσει και ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ, ενώ ο ρυθμός ανόδου της απασχόλησης θα παραμείνει μάλλον σταθερός (παρά την επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας), αντανακλώντας τη σωρευτική θετική επίδραση των υψηλών ρυθμών οικονομικής ανάπτυξης κατά τα αμέσως προηγούμενα έτη, την αυξανόμενη ευελιξία της αγοράς εργασίας και την αποτελεσματικότερη υλοποίηση των προγραμμάτων για την προώθηση της απασχόλησης. Ωστόσο, οι εκτιμώμενες αυξητικές επιδράσεις των ανωτέρω παραγόντων στο ρυθμό ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος αντισταθμίζονται από τη μείωση του *μη μισθολογικού κόστους εργασίας* λόγω της κατάργησης των τελών χαρτοσήμου τα οποία υπολογίζονται επί των μισθολογικών δαπανών και βαρύνουν τους εργοδότες του επιχειρηματικού τομέα.¹¹

Σε κάθε περίπτωση πάντως, κατά τον καθορισμό των αυξήσεων των μισθών για το 2002 οι κοινωνικοί εταίροι πρέπει να λάβουν υπόψη τους και τα εξής: Πρώτον, ο πληθωρισμός ήδη υποχωρεί και προβλέπεται να υποχωρήσει περισσότερο το επόμενο έτος. Δεύτερον, τα πρόσφατα φορολογικά μέτρα ενισχύουν σχεδόν κατά 1% το διαθέσιμο εισόδημα των εργαζομένων. Τρίτον, ο ρυθμός ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στην Ελλάδα παραμένει υψηλότερος από ό,τι στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο (αν και η απόκλιση περιορίστηκε το 2001), με αρνητικές επιπτώσεις στην ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας. Σημειώνεται ότι η ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας γίνεται επιτακτικότερη όταν επιβραδύνεται ο ρυθμός ανόδου της εξωτερικής ζήτησης.

Τέλος, η κυκλοφορία του ευρώ και η μετατροπή των τιμών σε ευρώ αποτελούν στοιχείο αβεβαι-

ότητας όσον αφορά την εξέλιξη του πληθωρισμού αλλά ο σχετικός κίνδυνος εκτιμάται ότι είναι περιορισμένος. Η ολοκλήρωση της μετάβασης στο ενιαίο νόμισμα δεν πρέπει να οδηγήσει σε επιβάρυνση του πληθωρισμού. Συγκεκριμένα, ούτε η τιμολόγηση των αγαθών και των υπηρεσιών σε ευρώ ούτε η σχετική μέθοδος στρογγυλοποίησης πρέπει να αποτελέσουν αφορμή ή πρόσχημα για αύξηση των τιμών. Εξάλλου, στην αποτροπή επιπτώσεων στις τιμές από την κυκλοφορία του ευρώ θα συμβάλουν οι κυβερνητικές αποφάσεις όσον αφορά τις τιμές και τα τέλη που καθορίζονται από το δημόσιο τομέα, καθώς και οι συμφωνίες με τους ιδιωτικούς επιχειρηματικούς και επαγγελματικούς φορείς (βλ. και Κεφάλαιο V), οι οποίες είναι απαραίτητο να τηρηθούν απαρέγκλιτα. Στο αποτέλεσμα αυτό αναμένεται να συμβάλουν επίσης η επαγρύπνηση του κράτους και των καταναλωτών, αλλά και οι δυνάμεις του ανταγωνισμού.

Με βάση τα ανωτέρω, ο *ετήσιος* ρυθμός του πληθωρισμού (βάσει του ΔΤΚ) εκτιμάται ότι θα διατηρηθεί σε επίπεδο χαμηλότερο από 3% μέχρι και το Δεκέμβριο του 2001. Ο *μέσος ετήσιος* πληθωρισμός για ολόκληρο το 2001 εκτιμάται ότι θα διαμορφωθεί σε επίπεδο ελαφρά χαμηλότερο από 3,5%, ενώ το 2002, εφόσον δεν σημειωθούν απρόβλεπτες διαταραχές, θα μειωθεί αισθητά σε επίπεδο γύρω στο 2,5%.

Επομένως, οι προοπτικές της ελληνικής οικονομίας το 2002 χαρακτηρίζονται από την προβλεπόμενη μείωση του πληθωρισμού και προσέγγιση συνθηκών σταθερότητας των τιμών και ταυτόχρονα από την εκτίμηση ότι, παρά την περιορισμένη επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας, θα σημειωθεί περαιτέρω πρόοδος προς την πραγματική σύγκλιση.

11 Βλ. υποσημείωση 6 στη σελ. 92.

Μέτρα νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος

4 Ιανουαρίου 2001

Το Ευρωσύστημα αποφασίζει να καταστείλει το ποσό 20 δισεκ. ευρώ ανά συναλλαγή για τις πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης που θα πραγματοποιηθούν στη διάρκεια του 2001. Για τον καθορισμό αυτού του ποσού λαμβάνονται υπόψη οι αναμενόμενες ανάγκες σε ρευστότητα του τραπεζικού συστήματος στη ζώνη του ευρώ, καθώς και η επιθυμία του Ευρωσυστήματος να συνεχίσει να παρέχει τον κύριο όγκο της αναχρηματοδότησης του χρηματοπιστωτικού τομέα μέσω των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης. Το Διοικητικό Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) μπορεί να αναπροσαρμόσει το ποσό κατανομής στη διάρκεια του έτους σε περίπτωση μη αναμενόμενων εξελίξεων στις ανάγκες ρευστότητας.

4 Ιανουαρίου, 18 Ιανουαρίου, 1 Φεβρουαρίου, 15 Φεβρουαρίου, 1 Μαρτίου, 15 Μαρτίου, 29 Μαρτίου, 11 Απριλίου, 26 Απριλίου 2001

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 4,75%, 5,75% και 3,75% αντίστοιχα.

10 Μαΐου 2001

— Από 15.5.2001, το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς για τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος μειώνεται κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας στο 4,50%.

— Από 11.5.2001, το επιτόκιο της πάγιας διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης μειώνεται κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας στο 5,50%.

— Από 11.5.2001, το επιτόκιο της πάγιας διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων μειώνεται κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας στο 3,50%.

23 Μαΐου, 7 Ιουνίου, 21 Ιουνίου, 5 Ιουλίου, 19 Ιουλίου, 2 Αυγούστου 2001

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 4,50%, 5,50% και 3,50% αντίστοιχα.

30 Αυγούστου 2001

— Από 5.9.2001, το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς για τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος μειώνεται κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας στο 4,25%.

— Από 31.8.2001, το επιτόκιο της πάγιας διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης μειώνεται κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας στο 5,25%.

— Από 31.8.2001, το επιτόκιο της πάγιας διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων μειώνεται κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας στο 3,25%.

13 Σεπτεμβρίου 2001

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 4,25%, 5,25% και 3,25% αντίστοιχα.

17 Σεπτεμβρίου 2001

— Από 18.9.2001, το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς για τις πράξεις κύριας αναχρηματοδό-

τησης του Ευρωσυστήματος μειώνεται κατά 0,50 της εκατοστιαίας μονάδας στο 3,75%.

— Από 18.9.2001, το επιτόκιο της πάγιας διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης μειώνεται κατά 0,50 της εκατοστιαίας μονάδας στο 4,75%.

— Από 18.9.2001, το επιτόκιο της πάγιας διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων μειώνεται κατά 0,50 της εκατοστιαίας μονάδας στο 2,75%.

27 Σεπτεμβρίου, 11 Οκτωβρίου, 25 Οκτωβρίου 2001

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 3,75%, 4,75% και 2,75% αντίστοιχα.

8 Νοεμβρίου 2001

— Από 14.11.2001, το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς για τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος μειώνεται κατά 0,50 της εκατοστιαίας μονάδας στο 3,25%.

— Από 9.11.2001, το επιτόκιο της πάγιας διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης μειώνεται κατά 0,50 της εκατοστιαίας μονάδας στο 4,25%.

— Από 9.11.2001, το επιτόκιο της πάγιας διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων μειώνεται κατά 0,50 της εκατοστιαίας μονάδας στο 2,25%.

Γλωσσάριο

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Ευρωσύστημα: αποτελείται από την ΕΚΤ και τις εθνικές κεντρικές τράπεζες των κρατών-μελών που έχουν υιοθετήσει το ευρώ (βλ. και ζώνη του ευρώ). Προς το παρόν στο Ευρωσύστημα συμμετέχουν 12 εθνικές κεντρικές τράπεζες. Το Ευρωσύστημα διοικείται από το Διοικητικό Συμβούλιο και την Εκτελεστική Επιτροπή της ΕΚΤ.

Ζώνη του ευρώ: η περιοχή η οποία εμπερικλείει τα κράτη-μέλη που έχουν υιοθετήσει το ευρώ ως το ενιαίο νόμισμα σύμφωνα με τη Συνθήκη και στην οποία ασκείται ενιαία νομισματική πολιτική με ευθύνη του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ. Η ζώνη του ευρώ περιλαμβάνει την Αυστρία, το Βέλγιο,

τη Γαλλία, τη Γερμανία, την Ελλάδα, την Ιρλανδία, την Ισπανία, την Ιταλία, το Λουξεμβούργο, την Ολλανδία, την Πορτογαλία και τη Φινλανδία.

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

Νομισματικά μεγέθη: ως νομισματικό μέγεθος ορίζεται το άθροισμα του νομίσματος σε κυκλοφορία συν τα ανεξόφλητα ποσά ορισμένων υποχρεώσεων των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων 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 που τηρούν κάτοικοι της ζώνης του ευρώ (εκτός της κεντρικής κυβέρνησης) σε ιδρύματα της ζώνης του ευρώ που εκδίδουν χρήμα. Το νομισματικό μέγεθος M2 αποτελείται από το M1 συν καταθέσεις με συμφωνημένη διάρκεια 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 χρηματαγοράς και τίτλους της χρηματαγοράς, καθώς και χρεόγραφα διάρκειας έως δύο ετών. Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ έχει ανακοινώσει τιμή αναφοράς για την αύξηση του M3.

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

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

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

Στατιστικό παράρτημα

Πίνακες

1 Δείκτης τιμών καταναλωτή: γενικός και βασικές κατηγορίες	107
2 Δείκτης τιμών χονδρικής πώλησης: γενικός και βασικές κατηγορίες	108
3 Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία σε βασικές τιμές και ακαθάριστο εγχώριο προϊόν σε αγοραίες τιμές	109
4 Ισοζύγιο εξωτερικών συναλλαγών	110
5 Νομισματικά μεγέθη της ζώνης του ευρώ	111
6 Η ελληνική συνιστώσα στα νομισματικά μεγέθη της ζώνης του ευρώ (σε δισεκ. ευρώ)	112
7 Η ελληνική συνιστώσα στα νομισματικά μεγέθη της ζώνης του ευρώ (σε δισεκ. δρχ.)	113
8 Ανάλυση καταθέσεων εγχώριων επιχειρήσεων και νοικοκυριών κατά νόμισμα και κατά κατηγορία	114
9 Επιτόκια της ΕΚΤ και της Τράπεζας της Ελλάδος	115
10 Επιτόκια της αγοράς χρήματος	116
11 Συνολική τραπεζική χρηματοδότηση ιδιωτικού τομέα	117
12 Αποδόσεις τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου	118
13 Επιτόκια τραπεζικών καταθέσεων και χορηγήσεων στην Ελλάδα	119

Πίνακας 1

Δείκτης τιμών καταναλωτή: γενικός και βασικές κατηγορίες

Περίοδος	ΔΤΚ (Γενικός)		Αγαθά		Υπηρεσίες		ΔΤΚ χωρίς νωπά σπαρο- κηπευτικά και καύσιμα		ΔΤΚ χωρίς διατροφή και καύσιμα	
	Δείκτης (1999=100)	Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγού- μενου έτους	Δείκτης (1999=100)	Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγού- μενου έτους	Δείκτης (1999=100)	Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγού- μενου έτους	Δείκτης (1999=100)	Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγού- μενου έτους	Δείκτης (1999=100)	Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγού- μενου έτους
1998	97,2	4,8	98,4	3,9	95,4	6,2	96,7	5,3	96,4	5,7
1999	99,7	2,6	100,0	1,7	99,3	4,1	99,5	2,9	99,3	3,0
2000	102,9	3,2	103,4	3,4	102,1	2,8	101,4	2,0	101,3	2,0
2000 I	101,1	2,9	101,4	3,0	100,6	2,8	99,6	1,7	99,3	1,6
II	103,2	2,7	104,2	2,7	101,8	2,6	101,6	1,6	101,5	1,5
III	102,1	3,0	101,9	3,2	102,3	2,7	101,0	1,6	100,7	1,7
IV	105,1	4,1	106,2	4,6	103,6	3,2	103,5	2,9	103,6	3,0
2001 I	104,5	3,3	104,4	2,9	104,5	3,9	103,4	3,8	103,0	3,8
II	107,0	3,7	108,0	3,7	105,6	3,7	105,4	3,8	105,2	3,6
III	105,9	3,8	105,9	3,9	106,0	3,6	105,0	4,0	104,6	3,9
1999 Ιαν.	97,8	3,7	97,6	2,7	98,2	5,2	97,5	4,6	97,3	4,8
Φεβρ. ..	97,4	3,7	97,3	2,9	97,5	4,9	97,1	4,5	96,6	4,6
Μάρτ. ..	99,5	3,4	100,6	2,6	97,9	4,5	99,2	4,0	99,2	4,1
Απρ.	100,6	2,8	101,2	1,8	99,6	4,3	100,0	3,2	100,2	3,5
Μάιος ..	100,5	2,4	101,5	1,2	99,0	4,2	99,7	2,9	99,9	3,3
Ιούν.	100,5	2,1	101,5	0,9	99,1	3,9	100,2	2,7	100,1	2,9
Ιούλ.	98,6	2,1	97,9	0,9	99,4	3,9	98,9	2,6	98,4	2,8
Αύγ.	98,5	2,0	97,7	0,7	99,5	3,8	98,9	2,6	98,4	2,7
Σεπτ.	100,4	2,0	100,6	0,8	100,1	3,8	100,4	2,3	100,2	2,2
Οκτ.	100,7	2,2	101,0	1,4	100,1	3,5	100,4	1,9	100,4	1,8
Νοέμ.	100,9	2,6	101,5	2,0	100,1	3,4	100,5	2,0	100,4	1,9
Δεκ.	101,6	2,7	102,0	2,7	100,9	2,8	100,8	1,8	100,8	1,8
2000 Ιαν.	100,4	2,6	99,9	2,4	101,1	3,0	99,5	2,0	99,1	1,9
Φεβρ.	100,2	2,9	100,1	3,0	100,3	2,8	98,7	1,7	98,1	1,5
Μάρτ.	102,7	3,1	104,2	3,6	100,3	2,5	100,8	1,6	100,6	1,4
Απρ.	103,2	2,6	104,2	2,9	101,7	2,1	101,4	1,4	101,4	1,2
Μάιος	103,5	2,9	104,4	2,8	102,0	3,1	101,6	1,9	101,6	1,7
Ιούν.	103,1	2,5	104,0	2,5	101,7	2,6	101,7	1,5	101,6	1,5
Ιούλ.	101,3	2,7	100,8	3,0	101,9	2,4	100,1	1,2	99,7	1,3
Αύγ.	101,4	3,0	100,8	3,2	102,2	2,7	100,3	1,4	99,9	1,5
Σεπτ.	103,5	3,1	103,9	3,3	102,9	2,9	102,5	2,1	102,4	2,3
Οκτ.	104,7	4,0	105,8	4,8	103,0	3,0	103,1	2,7	103,1	2,8
Νοέμ.	105,2	4,2	106,6	5,1	103,1	3,0	103,3	2,8	103,3	2,9
Δεκ.	105,5	3,9	106,1	4,1	104,6	3,7	104,2	3,4	104,2	3,4
2001 Ιαν.	103,8	3,4	103,2	3,3	104,9	3,7	103,1	3,7	102,7	3,7
Φεβρ.	103,7	3,5	103,4	3,3	104,2	4,0	102,5	3,9	101,9	3,9
Μάρτ.	105,8	3,0	106,7	2,3	104,4	4,1	104,7	3,9	104,4	3,7
Απρ.	106,8	3,5	107,4	3,1	105,8	4,1	105,4	3,9	105,1	3,7
Μάιος	107,2	3,6	108,4	3,8	105,4	3,3	105,2	3,5	105,0	3,3
Ιούν.	107,1	3,9	108,2	4,0	105,5	3,7	105,6	3,8	105,4	3,8
Ιούλ.	105,2	3,9	104,8	4,0	105,8	3,9	104,2	4,1	103,8	4,1
Αύγ.	105,3	3,8	104,8	4,0	105,9	3,6	104,4	4,0	103,8	3,9
Σεπτ.	107,3	3,6	107,9	3,8	106,3	3,3	106,4	3,8	106,1	3,6
Οκτ.	107,6	2,8	108,1	2,2	106,8	3,7	106,9	3,7	106,7	3,5

Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων ΕΣΥΕ.

Πίνακας 2

Δείκτης τιμών χονδρικής πώλησης: γενικός και βασικές κατηγορίες

Περίοδος	ΔΤΧ (Γενικός)		Εγχώρια πρωτογενή αγαθά ¹		Εγχώρια βιομηχανικά αγαθά ¹		Εξαγόμενα αγαθά		Εισαγόμενα αγαθά	
	Δείκτης (1990=100)	Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	Δείκτης (1990=100)	Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	Δείκτης (1990=100)	Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	Δείκτης (1990=100)	Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	Δείκτης (1990=100)	Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους
1998	188,5	3,9	191,7	7,5	192,5	2,8	184,7	3,0	183,4	5,4
1999	192,5	2,1	198,3	3,4	199,6	3,7	184,5	-0,1	184,3	0,5
2000	207,6	7,8	204,4	3,0	216,5	8,4	203,9	10,5	195,6	6,1
2000 I	202,1	7,0	211,9	1,0	209,3	8,2	196,6	9,6	190,9	4,9
II	205,8	7,6	207,8	2,7	213,8	8,2	201,5	10,0	194,4	6,0
III	209,1	8,3	197,7	9,0	219,3	8,4	205,7	10,6	196,5	6,2
IV	213,5	8,4	200,1	0,2	223,4	8,9	211,6	11,7	200,8	7,4
2001 I	211,6	4,7	210,7	-0,6	220,5	5,4	205,8	4,7	200,5	5,0
II	216,6	5,3	230,6	11,0	225,2	5,3	211,5	5,0	201,8	3,8
III	215,5	3,1	220,8	11,7	224,7	2,4	210,0	2,1	202,0	2,8
1999 Ιαν.	188,5	2,7	211,3	10,8	192,9	2,3	178,1	-0,7	182,4	3,5
Φεβρ. ..	188,6	2,8	213,3	12,2	193,1	2,4	178,9	0,4	181,5	2,8
Μάρτ. ..	189,3	1,0	205,2	7,0	194,4	2,3	181,0	-2,3	182,0	-0,9
Απρ.	191,3	0,1	207,6	7,0	197,1	2,2	182,8	-4,4	183,2	-2,2
Μάιος ..	191,7	0,1	209,8	6,3	197,4	1,6	183,0	-3,7	183,4	-1,8
Ιούν.	190,9	0,5	189,4	0,9	198,2	2,3	183,8	-2,2	183,6	-0,9
Ιουλ.	191,7	1,5	175,8	-2,8	201,0	3,7	185,2	-0,6	184,1	0,3
Αύγ.	192,7	2,2	176,5	-2,1	202,4	4,6	185,8	-0,4	184,7	0,7
Σεπτ.	194,9	2,3	191,9	-0,5	203,6	4,6	187,0	0,0	186,0	0,5
Οκτ.	195,5	2,8	196,9	-0,1	203,7	5,0	187,9	1,9	186,3	0,4
Νοέμ.	196,5	4,2	196,6	1,0	205,0	6,2	189,1	4,0	186,9	1,7
Δεκ.	198,7	5,5	205,6	1,1	206,9	7,4	191,4	7,2	187,8	2,3
2000 Ιαν.	199,9	6,1	212,2	0,4	207,1	7,4	192,5	8,1	189,3	3,8
Φεβρ.	202,2	7,2	213,1	-0,1	209,1	8,3	197,3	10,3	191,1	5,3
Μάρτ.	204,1	7,8	210,5	2,6	211,6	8,8	200,1	10,6	192,2	5,6
Απρ.	204,7	7,0	216,0	4,0	211,6	7,4	199,4	9,1	193,7	5,7
Μάιος	206,4	7,7	213,3	1,7	213,9	8,4	202,2	10,5	194,7	6,2
Ιούν.	206,2	8,0	194,0	2,4	215,9	8,9	202,8	10,3	194,7	6,0
Ιουλ.	206,4	7,7	191,9	9,2	216,7	7,8	202,3	9,2	195,0	5,9
Αύγ.	208,0	7,9	199,3	12,9	217,8	7,6	203,9	9,7	196,1	6,2
Σεπτ.	212,8	9,2	201,9	5,2	223,5	9,8	210,9	12,8	198,3	6,6
Οκτ.	214,1	9,5	195,3	-0,8	224,6	10,3	213,6	13,7	201,0	7,9
Νοέμ.	214,2	9,0	197,8	0,6	224,4	9,5	213,3	12,8	201,3	7,7
Δεκ.	212,1	6,7	207,1	0,7	221,3	7,0	207,9	8,6	200,2	6,6
2001 Ιαν.	210,1	5,1	207,0	-2,5	218,8	5,6	204,2	6,1	199,9	5,6
Φεβρ.	212,0	4,8	211,4	-0,8	221,3	5,8	205,5	4,2	200,6	5,0
Μάρτ.	212,8	4,3	213,7	1,5	221,5	4,7	207,7	3,8	200,9	4,5
Απρ.	215,2	5,1	222,8	3,1	224,3	6,0	209,9	5,3	201,3	3,9
Μάιος	217,3	5,3	233,8	9,6	225,9	5,6	212,0	4,8	201,9	3,7
Ιούν.	217,4	5,4	235,1	21,2	225,5	4,4	212,7	4,9	202,3	3,9
Ιουλ.	215,6	4,5	222,6	16,0	224,2	3,5	210,8	4,2	202,3	3,7
Αύγ.	214,5	3,1	214,0	7,4	224,1	2,9	208,5	2,3	201,9	3,0
Σεπτ.	216,4	1,7	225,8	11,8	225,8	1,0	210,6	-0,1	201,9	1,8

¹ Για εσωτερική κατανάλωση.

Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων ΕΣΥΕ.

Πίνακας 3

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

		Αξία σε δισεκ. δρχ.	Ετήσια εκατοστιαία μεταβολή (σε σταθερές τιμές έτους 1995)					
		1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
1.1	Πρωτογενής τομέας (Γεωργία)	2.479,7	-3,3	0,4	2,3	3,8	0,4	...
1.2	Δευτερογενής τομέας	5.639,1	2,2	-1,3	7,2	2,4	4,6	...
1.2.α	Ορυχεία - Λατομεία	162,1	-2,9	-3,4	13,0	-1,7	8,8	...
1.2.β	Μεταποίηση	3.261,5	3,9	-3,7	5,3	-1,7	5,1	...
1.2.γ	Ηλεκτρισμός - Φυσικό αέριο - Ύδρευση	596,6	-2,4	2,8	6,8	10,8	6,7	...
1.2.δ	Κατασκευές	1.619,0	1,0	2,5	10,6	7,5	2,6	...
1.3	Τριτογενής τομέας	17.048,2	2,4	5,1	3,1	3,7	5,0	...
1.3.α	Εμπόριο	3.413,7	5,9	5,0	3,6	4,8	5,8	...
1.3.β	Ξενοδοχεία - Εστιατόρια	1.642,7	4,0	14,5	3,7	-3,8	-0,7	...
1.3.γ	Μεταφορές - Επικοινωνίες	1.696,3	-5,6	8,4	4,1	18,0	28,2	...
1.3.δ	Οργανισμοί χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης	1.060,4	8,2	4,3	11,5	7,4	4,3	...
1.3.ε	Διαχείριση ακίνητης περιουσίας και λοιπές δραστηριότητες	4.285,6	1,7	3,0	2,5	2,0	2,8	...
1.3.στ	Δημόσια διοίκηση - Ασφάλεια	1.808,8	7,0	-0,9	-0,6	0,6	-2,2	...
1.3.ζ	Υγεία	1.123,8	-1,9	3,7	-0,8	2,0	2,3	...
1.3.η	Εκπαίδευση	1.313,7	-3,8	7,7	1,2	0,5	-3,1	...
1.3.θ	Λοιπές δραστηριότητες	703,1	3,2	2,5	6,5	3,8	3,0	...
1.4	Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία	25.167,0	1,8	3,3	3,9	3,4	4,4	...
1.5	Τεκμαρτές τραπεζικές υπηρεσίες	-741,3	3,3	3,3	16,2	9,1	13,0	...
1.6	Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία σε βασικές τιμές	24.425,8	1,8	3,3	3,6	3,2	4,1	...
2.1	Ιδιωτική κατανάλωση	19.901,6	2,4	2,7	3,5	2,9	3,2	3,1
2.2	Δημόσια κατανάλωση	4.174,1	0,9	3,0	1,7	-0,1	2,3	1,8
2.2.α	Ατομική καταναλωτική δαπάνη	1.600,7	3,8	1,3	2,3	-0,4	0,0	0,3
2.2.β	Συλλογική καταναλωτική δαπάνη	2.573,4	-0,9	4,1	1,3	0,1	3,8	2,8
2.3	Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου	5.066,0	8,4	6,8	10,6	6,2	7,8	8,5
2.3.α.α	Κατά φορέα: Γενική κυβέρνηση	864,0	3,0	12,3	8,2	15,7	6,2	7,5
2.3.α.β	Λοιποί φορείς	4.202,0	9,5	5,8	11,0	4,3	8,1	8,7
2.3.β.α	Κατά είδος: Κατασκευές	3.210,5	1,8	7,1	9,2	7,6	2,9	10,0
2.3.β.β	Εξοπλισμός	1.594,5	23,1	5,3	15,7	1,6	16,2	7,0
2.3.β.γ	Λοιπές	261,0	-0,9	15,0	-8,6	26,5	7,0	3,0
2.4	Αποθέματα και στατιστικές διαφορές (ως % του ΑΕΠ)	85,7	0,4	0,3	0,3	-0,3	0,1	0,0
2.5	Εγχώρια τελική ζήτηση	29.227,4	3,3	3,5	4,6	2,6	4,4	4,0
2.6	Εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	4.800,2	3,5	20,0	5,3	8,1	18,9	5,8
2.6.α	Εξαγωγές αγαθών	2.843,2	0,6	2,1	2,7	-4,9	11,8	4,0
2.6.β	Εξαγωγές υπηρεσιών	1.957,0	7,7	44,3	7,7	20,0	24,0	7,0
2.7	Τελική ζήτηση	34.027,6	3,3	5,8	4,7	3,5	6,8	4,4
2.8	Εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	6.792,4	7,0	14,2	9,2	3,6	15,0	5,2
2.8.α	Εισαγωγές αγαθών	6.162,2	7,8	6,4	9,4	-5,1	15,8	5,2
2.8.β	Εισαγωγές υπηρεσιών	630,2	-1,1	96,4	8,5	54,4	12,3	5,0
2.9	ΑΕΠ σε αγοραίες τιμές	27.235,2	2,4	3,6	3,4	3,4	4,3	4,1

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

1995 - 1998: ΕΣΥΕ/Εθνικοί Λογαριασμοί.

1999 - 2000: ΕΣΥΕ/Εθνικοί Λογαριασμοί. Προσωρινές εκτιμήσεις.

2001: ΥΠΕΘΟ, Διεύθυνση Μακροοικονομικής Ανάλυσης, Νοέμβριος 2001. Προσωρινές εκτιμήσεις.

Πίνακας 4
Ισοζύγιο εξωτερικών συναλλαγών
(Εκατ. ευρώ)

	Ιανουάριος – Σεπτέμβριος			Σεπτέμβριος		
	1999	2000	2001*	1999	2000	2001*
I ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝ/ΓΩΝ (I.A+I.B+I.Γ+I.Δ)	-2.625,2	-5.249,2	-4.976,5	-368,9	-641,2	-593,5
I.A ΕΜΠΟΡΙΚΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ (I.A.1-I.A.2)	-11.870,9	-16.267,4	-15.862,1	-1.629,2	-2.015,6	-1.734,8
ΕΜΠΟΡΙΚΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ χωρίς καύσιμα	-10.997,6	-14.197,0	-13.729,9	-1.486,3	-1.642,8	-1.560,4
ΕΜΠΟΡΙΚΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ καυσίμων	-873,3	-2.070,4	-2.132,2	-142,9	-372,8	-174,4
I.A.1 Εξαγωγές αγαθών	5.819,3	7.919,5	8.955,4	675,6	950,1	959,4
Καύσιμα	683,4	1.744,1	1.535,9	120,1	223,8	160,6
Λοιπά αγαθά	5.135,9	6.175,3	7.419,5	555,4	726,3	798,8
I.A.2 Εισαγωγές αγαθών	17.690,3	24.186,9	24.817,5	2.304,7	2.965,7	2.694,2
Καύσιμα	1.556,7	3.814,5	3.668,1	263,0	596,6	335,0
Λοιπά αγαθά	16.133,5	20.372,4	21.149,4	2.041,7	2.369,1	2.359,3
I.B ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ (I.B.1-I.B.2)	5.491,2	6.786,1	7.061,8	808,2	1.198,3	986,8
I.B.1 Εισπράξεις	11.528,5	15.717,1	16.798,0	1.649,3	2.276,6	2.061,5
Ταξιδιωτικό	6.610,7	7.967,5	8.227,2	992,2	1.178,6	1.133,6
Μεταφορές	3.172,5	6.088,0	6.917,2	469,0	894,7	772,9
Λοιπές υπηρεσίες	1.745,3	1.661,6	1.653,6	188,1	203,4	155,0
I.B.2 Πληρωμές	6.037,3	8.931,0	9.736,2	841,1	1.078,4	1.074,7
Ταξιδιωτικό	2.656,3	3.724,2	3.518,7	371,8	470,8	423,6
Μεταφορές	1.490,5	3.081,9	4.031,6	249,7	382,4	404,7
Λοιπές υπηρεσίες	1.890,4	2.124,9	2.186,0	219,5	225,2	246,3
I.Γ ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΩΝ (I.Γ.1-I.Γ.2)	-498,4	-759,9	-1.502,8	2,7	-32,7	-116,5
I.Γ.1 Εισπράξεις	1.769,2	2.222,7	1.626,9	233,1	235,3	160,1
Αμοιβές, μισθοί	445,4	460,2	450,3	47,1	63,1	43,7
Τόκοι, μερίσματα, κέρδη	1.323,8	1.762,6	1.176,7	186,0	172,3	116,3
I.Γ.2 Πληρωμές	2.267,6	2.982,6	3.129,7	230,4	268,0	276,6
Αμοιβές, μισθοί	169,5	201,4	210,6	15,8	20,4	21,5
Τόκοι, μερίσματα, κέρδη	2.098,2	2.781,3	2.919,2	214,7	247,6	255,2
I.Δ ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΜΕΤΑΒΙΒΑΣΕΩΝ (I.Δ.1-I.Δ.2)	4.253,0	4.992,1	5.326,6	449,3	208,9	271,1
I.Δ.1 Εισπράξεις	4.837,0	5.699,3	6.001,2	541,5	273,7	350,9
Γενική κυβέρνηση (μεταβιβάσεις από ΕΕ)	2.945,3	3.605,0	3.714,8	274,0	40,8	125,6
Λοιποί τομείς (μεταναστευτικά εμβάσματα, κ.λπ.)	1.891,7	2.094,3	2.286,4	267,5	232,9	225,3
I.Δ.2 Πληρωμές	584,1	707,3	674,6	92,1	64,8	79,8
Γενική κυβέρνηση	58,6	136,1	75,1	4,7	5,9	5,4
Λοιποί τομείς	525,5	571,1	599,5	87,4	58,9	74,4
II ΙΣΟΖ. ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚ/ΚΩΝ ΣΥΝ/ΓΩΝ (II.A+II.B+II.Γ+II.Δ)	1.497,5	6.777,0	3.534,4	729,2	1.173,2	416,9
II.A ΑΜΕΣΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ¹	294,0	-1.235,3	1.006,8	-60,4	297,0	307,0
Κατοίκων στο εξωτερικό	-227,9	-2.083,5	-533,0	-73,6	-6,2	-32,6
Μη κατοίκων στην Ελλάδα	521,9	848,2	1.539,8	13,2	303,2	339,6
II.B ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ¹	5.355,0	7.738,5	8.252,1	156,2	879,0	131,7
Απαιτήσεις	-516,9	-541,7	410,0	65,7	10,2	278,3
Υποχρεώσεις	5.871,9	8.280,3	7.842,1	90,5	868,9	-146,6
II.Γ ΛΟΙΠΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ¹	-742,4	-3.970,8	-11.475,5	58,8	-501,3	-344,7
Απαιτήσεις	-2.652,9	120,9	-4.329,5	-809,2	-682,5	-589,5
Υποχρεώσεις	1.910,5	-4.091,7	-7.146,0	868,0	181,2	244,8
(Δάνεια γενικής κυβέρνησης)	(660,9)	(241,8)	(-2.376,5)	(27,6)	(31,6)	(-35,3)
II.Δ ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ²	-3.409,1	4.244,6	5.751,0	574,6	498,5	323,0
III ΤΑΚΤΟΠΟΙΗΤΕΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	1.127,7	-1.527,8	1.442,0	-360,3	-532,0	176,5
ΥΨΟΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ				20.711,2	16.953,3	7.457,0 ³

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

2 (+) μείωση, (-) αύξηση.

3 Σύμφωνα με τον ορισμό της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, στα συναλλαγματικά διαθέσιμα δεν προσμετρώνται:

- (α) οι απαιτήσεις σε ευρώ έναντι κατοίκων χωρών εκτός της ζώνης του ευρώ,
- (β) οι απαιτήσεις σε συνάλλαγμα και σε ευρώ έναντι κατοίκων χωρών της ζώνης του ευρώ και
- (γ) η συμμετοχή της Τράπεζας της Ελλάδος στο μετοχικό κεφάλαιο και στα συναλλαγματικά διαθέσιμα της ΕΚΤ.

* Προσωρινά στοιχεία.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Πίνακας 5

Νομισματικά μεγέθη της ζώνης του ευρώ¹

(Υπόλοιπα σε δισεκ. ευρώ, μη εποχικώς διορθωμένα)

	Νόμισμα σε κυκλο- φορία	Καταθέ- σεις μίας ημέρας	M1	Καταθέ- σεις προ- θεσμίας έως 2 ετών	Καταθέ- σεις υπό προειδο- ποίηση έως 3 μηνών	M2	Συμφω- νίες επα- ναγοράς	Μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων της αγο- ράς χρήμα- τος και τίτλοι της αγοράς χρήματος ²	Χρεόγρα- φα διάρ- κειας έως 2 ετών	M3
Τέλος περιόδου	(1)	(2)	(3)=(1)+(2)	(4)	(5)	(6)=(3)+(4) +(5)	(7)	(8)	(9)	(10)=(6)+(7) +(8)+(9)
1999	349,9	1.614,1	1.964,0	881,6	1.287,7	4.133,3	144,2	408,9	88,8	4.775,1
2000	347,5	1.728,8	2.076,4	990,8	1.221,0	4.288,2	174,9	439,6	106,4	5.009,1
2000 Ιαν.	333,0	1.642,4	1.975,4	864,8	1.288,9	4.129,1	155,0	412,4	87,2	4.783,7
Φεβρ.	331,1	1.634,3	1.965,4	879,9	1.278,0	4.123,4	159,5	430,9	90,9	4.804,5
Μάρτ.	334,6	1.642,8	1.977,4	888,2	1.267,5	4.133,1	177,3	443,7	90,7	4.844,8
Απρ.	337,7	1.680,9	2.018,6	896,3	1.260,1	4.174,9	179,8	451,2	89,7	4.895,7
Μάιος	337,5	1.662,8	2.000,3	914,1	1.251,9	4.166,3	181,2	456,7	87,5	4.891,6
Ιούν.	341,2	1.674,1	2.015,3	912,7	1.244,6	4.172,5	167,3	452,3	86,8	4.878,9
Ιούλ.	343,0	1.672,3	2.015,3	922,8	1.236,8	4.174,9	172,0	463,3	76,7	4.886,9
Αύγ.	337,9	1.643,1	1.981,0	953,3	1.230,4	4.164,6	169,4	470,6	81,0	4.885,6
Σεπτ.	338,9	1.654,4	1.993,4	956,1	1.220,3	4.169,8	171,4	461,5	81,5	4.884,2
Οκτ.	336,7	1.656,8	1.993,6	972,2	1.211,1	4.176,8	170,6	466,5	88,2	4.902,2
Νοέμ.	336,8	1.675,2	2.012,1	985,4	1.202,0	4.199,5	173,5	463,6	97,3	4.933,9
Δεκ.	347,5	1.728,8	2.076,4	990,8	1.221,0	4.288,2	174,9	439,6	106,4	5.009,1
2001 1η Ιαν. ³	355,3	1.743,5	2.098,8	1.027,6	1.271,1	4.397,6	195,2	439,6	106,6	5.138,8
Ιαν.	335,2	1.692,7	2.027,9	1.042,1	1.275,0	4.344,9	213,8	456,1	106,9	5.121,8
Φεβρ.	334,2	1.692,9	2.027,2	1.054,6	1.269,6	4.351,3	215,8	468,8	115,1	5.150,9
Μάρτ.	335,4	1.703,3	2.038,7	1.070,7	1.269,7	4.379,1	225,9	475,2	119,6	5.199,8
Απρ.	335,3	1.735,8	2.071,2	1.072,0	1.273,3	4.416,5	224,9	476,8	125,3	5.243,6
Μάιος	332,0	1.759,1	2.091,1	1.072,9	1.273,1	4.437,2	237,3	480,2	133,9	5.288,6
Ιούν.	332,1	1.798,4	2.130,6	1.070,3	1.282,9	4.483,8	225,8	485,2	144,6	5.339,3
Ιούλ.	327,2	1.780,2	2.107,4	1.077,2	1.287,1	4.471,7	226,4	493,3	143,2	5.334,7
Αύγ.	318,4	1.747,4	2.065,8	1.092,7	1.292,8	4.451,3	233,9	499,1	146,6	5.330,8
Σεπτ.*	308,6	1.817,4	2.126,1	1.074,9	1.299,0	4.499,9	229,3	503,6	146,4	5.379,2

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 ούτε υπάγονται στην κεντρική κυβέρνηση.

² Δεν συμπεριλαμβάνονται τα μερίδια των αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος που διακρατούνται από μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ.

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

* Προσωρινά στοιχεία.

Πηγή: ΕΚΤ.

Πίνακας 6

Η ελληνική συνιστώσα στα νομισματικά μεγέθη της ζώνης του ευρώ¹

(Υπόλοιπα σε δισεκ. ευρώ, μη εποχικώς διορθωμένα)

Τέλος περιόδου	Νόμισμα σε κυκλοφορία	Καταθέσεις μίας ημέρας	M1	Καταθέσεις ταμιευτη- ρίου & υπό προειδο- ποίηση έως 3 μηνών	Καταθέσεις προθεσμίας έως 2 ετών	M2	Συμφωνίες επαναγο- ράς	Λοιπά	M3
(1)	(2)	(3)=(1)+(2)	(4)	(5)	(6)=(3)+(4)+(5)	(7)	(8)	(9)=(6)+(7)+(8)	
1999	8,1	14,1	22,2	47,6	32,7	102,5	11,5	0,2	114,3
2000	7,7	13,3	21,1	49,9	36,0	106,9	20,3	0,2	127,4
2000 Ιαν.	6,6	13,3	19,9	46,6	34,7	101,3	11,8	0,2	113,3
Φεβρ.	6,2	13,5	19,7	46,1	35,0	100,8	12,6	0,2	113,6
Μάρτ.	6,4	13,1	19,4	45,8	35,9	101,2	12,6	0,2	114,0
Απρ.	7,3	12,8	20,1	46,4	36,8	103,3	14,2	0,2	117,7
Μάιος ...	6,6	12,9	19,5	47,1	36,4	103,0	14,1	0,2	117,2
Ιούν.	7,0	14,7	21,7	48,1	37,3	107,1	15,7	0,2	123,0
Ιούλ.	7,3	14,1	21,4	47,6	34,6	103,6	17,4	0,2	121,2
Αύγ.	6,9	13,3	20,2	47,8	34,1	102,2	20,3	0,2	122,6
Σεπτ.	7,0	12,9	19,8	47,9	35,4	103,1	21,1	0,2	124,3
Οκτ.	6,7	12,2	18,9	47,3	36,8	103,0	22,3	0,2	125,4
Νοέμ.	6,6	12,5	19,1	47,1	36,7	103,0	23,2	0,2	126,3
Δεκ.	7,7	13,3	21,1	49,9	36,0	106,9	20,3	0,2	127,4
2001 Ιαν.	6,7	12,5	19,2	49,0	34,2	102,4	23,4	0,2	126,1
Φεβρ.	6,5	12,4	18,9	49,1	33,0	100,9	25,1	0,2	126,3
Μάρτ.	6,6	11,6	18,2	49,1	32,3	99,6	27,6	0,2	127,3
Απρ.	6,9	12,4	19,2	50,0	31,6	100,8	28,8	0,2	129,7
Μάιος ...	6,9	11,8	18,7	50,1	31,0	99,8	29,7	0,2	129,7
Ιούν.	7,4	12,4	19,8	51,2	30,7	101,7	30,3	0,2	132,1
Ιούλ.	7,5	12,5	20,0	51,5	30,2	101,7	31,6	0,2	133,5
Αύγ.	7,3	12,3	19,6	52,2	29,8	101,6	31,5	0,2	133,2
Σεπτ.	7,2	12,2	19,5	52,7	28,4	100,5	31,8	0,2	132,4

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

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Πίνακας 7

Η ελληνική συνιστώσα στα νομισματικά μεγέθη της ζώνης του ευρώ¹

(Υπόλοιπα σε δισεκ. δρχ., μη εποχικώς διορθωμένα)

Τέλος περιόδου	Νόμισμα σε κυκλοφορία	Καταθέσεις μίας ημέρας	M1	Καταθέσεις ταμιευτη- ρίου & υπό προειδο- ποίηση έως 3 μηνών	Καταθέσεις προθεσμίας έως 2 ετών	M2	Συμφωνίες επαναγο- ράς	Λοιπά	M3
(1)	(2)	(3)=(1)+(2)	(4)	(5)	(6)=(3)+(4)+(5)	(7)	(8)	(9)=(6)+(7)+(8)	
1999	2.683,0	4.648,4	7.331,5	15.722,5	10.800,9	33.854,9	3.814,7	80,2	37.749,7
2000	2.637,7	4.540,2	7.177,8	16.992,1	12.269,1	36.439,1	6.910,7	51,3	43.401,1
2000 Ιαν.	2.184,6	4.426,0	6.610,6	15.481,7	11.534,5	33.626,8	3.911,9	75,2	37.613,9
Φεβρ. ...	2.083,4	4.500,9	6.584,2	15.385,7	11.679,2	33.649,1	4.222,0	73,4	37.944,5
Μάρτ. ...	2.130,3	4.377,4	6.507,7	15.330,0	12.027,3	33.864,9	4.220,6	67,6	38.153,2
Απρ.	2.439,1	4.310,6	6.749,7	15.597,3	12.382,1	34.729,0	4.772,8	66,5	39.568,2
Μάιος ...	2.229,7	4.333,8	6.563,4	15.859,2	12.269,0	34.691,6	4.742,8	63,7	39.498,1
Ιούν.	2.343,6	4.963,9	7.307,5	16.215,4	12.549,2	36.072,1	5.284,1	59,7	41.415,9
Ιούλ.	2.458,5	4.760,6	7.219,1	16.049,7	11.664,6	34.933,3	5.885,6	56,8	40.875,7
Αύγ.	2.340,4	4.478,9	6.819,3	16.155,4	11.522,5	34.497,2	6.849,1	58,3	41.404,6
Σεπτ.	2.368,3	4.365,4	6.733,6	16.236,2	11.997,3	34.967,1	7.147,5	55,3	42.170,0
Οκτ.	2.270,9	4.152,3	6.423,2	16.066,4	12.489,4	34.979,0	7.562,4	52,9	42.594,3
Νοέμ.	2.234,7	4.273,3	6.507,9	16.054,2	12.509,2	35.071,4	7.888,4	52,1	43.011,9
Δεκ.	2.637,7	4.540,2	7.177,8	16.992,1	12.269,1	36.439,1	6.910,7	51,3	43.401,1
2001 Ιαν.	2.290,5	4.266,9	6.557,5	16.698,6	11.648,3	34.904,4	7.987,7	61,8	42.954,0
Φεβρ. ...	2.209,4	4.219,0	6.428,4	16.722,4	11.240,7	34.391,5	8.566,8	61,5	43.019,9
Μάρτ. ...	2.248,6	3.936,5	6.185,1	16.739,6	11.010,1	33.934,7	9.389,3	60,1	43.384,0
Απρ.	2.342,2	4.215,9	6.558,2	17.021,0	10.754,7	34.333,9	9.803,1	60,5	44.197,5
Μάιος ...	2.345,2	4.025,6	6.370,8	17.071,2	10.562,4	34.004,4	10.115,9	60,8	44.181,1
Ιούν.	2.515,9	4.231,2	6.747,2	17.445,6	10.455,5	34.648,2	10.311,1	60,2	45.019,6
Ιούλ.	2.548,9	4.268,0	6.816,9	17.533,5	10.295,8	34.646,2	10.773,2	59,5	45.479,0
Αύγ.	2.472,4	4.203,5	6.675,9	17.771,0	10.159,2	34.606,1	10.721,2	59,2	45.386,5
Σεπτ.	2.460,6	4.168,4	6.629,0	17.941,0	9.660,4	34.230,4	10.828,1	58,4	45.116,9

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

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Πίνακας 8

Ανάλυση καταθέσεων εγχώριων επιχειρήσεων και νοικοκυριών κατά νόμισμα και κατά κατηγορία
(Υπόλοιπα σε δισεκ. δρχ., μη εποχικώς διορθωμένα)

Τέλος περιόδου	Σύνολο καταθέσεων	Ανάλυση κατά νόμισμα		Ανάλυση κατά κατηγορία		
		Καταθέσεις σε δρχ. και ευρώ ¹	Καταθέσεις σε λοιπά νομίσματα	Όψεως	Ταμειυτηρίου	Προθεσμίας ²
1999	30.860,4	24.170,2	6.690,2	3.844,3	16.069,6	10.946,6
2000	33.345,4	25.408,8	7.936,6	3.750,6	17.350,3	12.244,5
2000 Ιαν.	31.071,4	24.176,3	6.895,2	3.658,6	15.825,1	11.587,7
Φεβρ.	31.008,4	23.906,9	7.101,4	3.537,6	15.730,5	11.740,3
Μάρτ.	31.327,6	23.881,1	7.446,5	3.561,7	15.673,5	12.092,4
Απρ.	31.889,4	24.056,6	7.832,8	3.510,7	15.939,7	12.438,9
Μάιος	32.052,3	24.250,4	7.801,9	3.533,8	16.203,5	12.315,1
Ιούν.	33.203,6	24.888,4	8.315,2	4.054,8	16.565,5	12.583,3
Ιουλ.	32.004,9	24.433,3	7.571,6	3.946,2	16.399,1	11.659,6
Αύγ.	31.561,8	24.226,2	7.335,6	3.568,2	16.504,9	11.488,7
Σεπτ.	32.008,1	24.272,7	7.735,4	3.484,8	16.581,4	11.941,9
Οκτ.	32.126,1	23.855,6	8.270,5	3.284,4	16.405,7	12.436,0
Νοέμ.	32.116,9	23.859,2	8.257,7	3.305,1	16.395,0	12.416,8
Δεκ.	33.345,4	25.408,8	7.936,6	3.750,6	17.350,3	12.244,5
2001 Ιαν.	32.294,3	24.595,7	7.698,6	3.408,9	17.070,6	11.814,8
Φεβρ.	31.942,7	24.566,2	7.376,5	3.414,3	17.078,9	11.449,5
Μάρτ.	31.466,9	24.226,8	7.240,1	3.194,9	17.093,4	11.178,6
Απρ.	31.786,0	25.104,0	6.682,0	3.458,5	17.375,2	10.952,3
Μάιος	31.368,6	24.822,8	6.545,8	3.244,7	17.433,1	10.690,8
Ιούν.	31.826,1	25.287,2	6.538,9	3.452,6	17.814,5	10.559,0
Ιουλ.	31.784,5	25.440,1	6.344,4	3.457,3	17.898,8	10.428,4
Αύγ.	31.779,3	25.538,4	6.240,9	3.348,4	18.135,7	10.295,2
Σεπτ.	31.490,3	25.352,0	6.138,3	3.356,3	18.308,4	9.825,6

¹ Περιλαμβάνονται και στοιχεία εκφρασμένα στις λοιπές εθνικές υποδιαίρεσεις του ευρώ.

² Περιλαμβάνονται και οι δεσμευμένες καταθέσεις.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Πίνακας 9

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					

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

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

3 Μέχρι τις 21 Ιουνίου 2000: δημοπρασίες καθορισμένου επιτοκίου, από τις 28 Ιουνίου 2000: ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς σε δημοπρασίες ανταγωνιστικού επιτοκίου.

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

Πηγή: ΕΚΤ και Τράπεζα της Ελλάδος.

Πίνακας 10

Επιτόκια της αγοράς χρήματος

(Ποσοστά % ετησίως, μέσοι όροι περιόδου)

Περίοδος	Καταθέσεις διάρκειας μίας ημέρας ¹	Καταθέσεις ενός μηνός ²	Καταθέσεις 3 μηνών ²	Καταθέσεις 6 μηνών ²	Καταθέσεις 9 μηνών ²	Καταθέσεις 12 μηνών ²
1999	10,34	10,41	10,33	10,00	9,68	9,41
2000	8,24	8,28	7,89	7,32	6,90	6,55
2000 Ιαν.	9,40	9,46	9,13	8,69	8,30	7,92
Φεβρ.	9,17	9,16	8,72	8,17	7,70	7,24
Μάρτ.	9,09	9,33	8,90	8,14	7,54	7,03
Απρ.	8,47	8,95	8,69	7,99	7,39	6,81
Μάιος	8,65	8,77	8,50	7,92	7,39	6,88
Ιούν.	8,41	8,74	8,41	7,84	7,30	6,81
Ιούλ.	7,99	8,31	8,16	7,70	7,10	6,66
Αύγ.	8,26	8,29	8,06	7,48	6,88	6,51
Σεπτ.	7,91	7,91	7,57	6,72	6,36	6,19
Οκτ.	7,79	7,72	7,03	6,22	5,96	5,87
Νοέμ.	7,58	7,20	6,25	5,86	5,73	5,64
Δεκ.	6,20	5,50	5,20	5,14	5,10	5,08
2001 Ιαν.	4,75	4,81	4,77	4,68	4,60	4,58
Φεβρ.	4,99	4,80	4,76	4,67	4,61	4,59
Μάρτ.	4,78	4,78	4,71	4,58	4,49	4,47
Απρ.	5,06	4,79	4,69	4,57	4,50	4,49
Μάιος	4,65	4,67	4,64	4,57	4,53	4,53
Ιούν.	4,54	4,53	4,45	4,35	4,33	4,31
Ιούλ.	4,51	4,52	4,47	4,39	4,33	4,31
Αύγ.	4,49	4,46	4,35	4,22	4,14	4,11
Σεπτ.	3,99	4,05	3,98	3,88	3,80	3,77
Οκτ.	3,97	3,72	3,60	3,46	3,39	3,37

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

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

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος και Bloomberg.

Πίνακας 11

Συνολική τραπεζική χρηματοδότηση ιδιωτικού τομέα¹

(Υπόλοιπα σε δισεκ. δρχ.)

Τέλος περιόδου	Σύνολο	Σε δραχμές, ευρώ	Σε λοιπά νομίσματα	Κλάδοι					
				Γεωργία	Βιομηχανία ²	Εμπόριο	Οικισμός	Καταναλωτική πίστη	Λοιπά
1996	9.676,1	7.362,2	2.313,9	1.087,6	3.028,9	1.890,4	1.554,4	574,5	1.540,3
1997	11.145,8	8.407,5	2.738,3	1.118,4	3.185,4	2.316,9	1.924,4	731,6	1.869,1
1998	12.817,7	9.703,1	3.114,6	1.128,1	3.200,0	2.971,5	2.332,3	1.000,6	2.185,2
1999	14.636,6	10.796,3	3.840,3	1.231,9	3.571,6	3.141,1	2.927,9	1.315,9	2.448,2
2000	18.810,4	13.609,4	5.201,0	1.323,8	4.028,9	4.216,5	3.840,9	1.878,0	3.522,3
2000 Ιαν.	14.901,2	10.978,4	3.922,8	1.207,0	3.540,9	3.261,4	2.979,5	1.338,2	2.574,2
Φεβρ.	15.080,1	11.038,1	4.042,0	1.166,2	3.469,4	3.405,8	3.036,0	1.367,9	2.634,8
Μάρτ.	15.108,4	10.941,8	4.166,6	1.181,1	3.453,0	3.457,4	3.031,5	1.345,9	2.639,5
Απρ.	15.716,5	11.349,8	4.366,7	1.210,1	3.572,5	3.583,0	3.096,2	1.372,4	2.882,3
Μάιος.	15.990,3	11.496,8	4.493,5	1.224,1	3.573,2	3.633,4	3.168,6	1.418,8	2.972,2
Ιούν.	16.472,7	11.934,0	4.538,7	1.235,1	3.638,9	3.781,0	3.252,9	1.471,8	3.093,0
Ιούλ.	16.854,2	12.140,1	4.714,1	1.251,0	3.661,7	3.904,2	3.344,4	1.523,9	3.169,0
Αύγ.	17.340,4	12.337,5	5.002,9	1.259,6	3.708,5	3.942,7	3.503,0	1.614,4	3.312,2
Σεπτ.	17.931,9	12.706,6	5.225,3	1.266,2	3.847,9	4.130,7	3.587,8	1.647,1	3.452,2
Οκτ.	18.290,9	12.787,5	5.503,4	1.323,6	3.866,8	4.162,3	3.686,4	1.733,1	3.518,7
Νοέμ.	18.575,9	13.039,4	5.536,5	1.293,9	4.008,8	4.200,8	3.769,7	1.798,5	3.504,2
Δεκ.	18.810,4	13.609,4	5.201,0	1.323,8	4.028,9	4.216,5	3.840,9	1.878,0	3.522,3
2001 Ιαν.	19.402,0	16.496,8	2.905,2	1.298,1	3.958,5	4.215,3	3.933,2	1.908,6	4.088,3
Φεβρ.	19.677,7	16.857,9	2.819,8	1.268,9	4.025,6	4.216,7	4.012,3	1.947,6	4.206,6
Μάρτ.	20.302,6	17.510,0	2.792,6	1.318,4	4.079,5	4.338,2	4.112,0	2.035,5	4.419,0
Απρ.	20.516,5	17.796,3	2.720,2	1.348,5	4.021,6	4.333,0	4.200,5	2.081,7	4.531,2
Μάιος.	21.225,7	18.300,3	2.925,4	1.307,8	4.151,9	4.640,9	4.345,5	2.154,3	4.625,3
Ιούν.	21.826,1	18.982,1	2.844,0	1.295,7	4.257,3	4.808,2	4.452,2	2.236,9	4.775,8
Ιούλ.	22.117,9	19.366,2	2.751,7	1.297,4	4.331,9	4.775,5	4.610,9	2.292,4	4.809,8
Αύγ.	22.270,6	19.626,0	2.644,6	1.283,7	4.303,7	4.781,2	4.722,7	2.346,8	4.832,5
Σεπτ.	22.820,1	20.206,0	2.614,1	1.302,3	4.376,5	4.926,2	4.856,0	2.425,3	4.933,8

¹ Από τον Ιανουάριο του 2001 τα δάνεια σε ευρώ και στις εθνικές υποδιαίρεσεις του αφαιρέθηκαν από τα δάνεια σε συνάλλαγμα και προστέθηκαν στα δάνεια σε δραχμές. Επιπλέον, στα δάνεια προς τους κατοίκους ενσωματώθηκε και το υπόλοιπο των δανείων προς τις επιχειρήσεις εξωχώριων δραστηριοτήτων.

² Περιλαμβάνονται τα μεταλλεία και η βιοτεχνία.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Πίνακας 12

Αποδόσεις τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου

(Ποσοστά % ετησίως, μέσοι όροι περιόδου)

Περίοδος	Απόδοση ετήσιων έντοκων γραμματίων	Απόδοση δραχμικών ομολόγων					
		3 ετών	5 ετών	7 ετών	10 ετών	15 ετών	20 ετών
1999	8,95	7,49	6,58	6,47	6,30	6,48	–
2000	6,22	5,99	5,98	6,05	6,10	6,26	6,35
2000 Ιαν.	7,42	6,71	6,47	6,53	6,60	6,75	6,79
Φεβρ.	6,84	6,35	6,31	6,42	6,48	6,59	6,62
Μάρτ.	6,64	6,09	6,09	6,16	6,24	6,34	6,41
Απρ.	6,40	5,93	5,95	6,01	6,09	6,21	6,28
Μάιος	6,48	6,22	6,21	6,23	6,18	6,34	6,39
Ιούν.	6,44	6,14	6,08	6,12	6,06	6,22	6,27
Ιούλ.	6,36	6,15	6,09	6,13	6,08	6,23	6,32
Αύγ.	6,27	6,12	6,04	6,08	6,04	6,14	6,25
Σεπτ.	5,90	5,90	5,95	6,00	6,05	6,17	6,29
Οκτ.	5,59	5,68	5,77	5,86	5,97	6,17	6,32
Νοέμ.	5,41	5,52	5,62	5,73	5,87	6,14	6,32
Δεκ.	4,89	5,02	5,21	5,31	5,54	5,85	6,05
2001 Ιαν.	4,57	4,66	4,91	5,03	5,35	5,61	5,81
Φεβρ.	4,59	4,66	4,90	5,04	5,35	5,56	5,78
Μάρτ.	4,47	4,50	4,73	4,94	5,28	5,49	5,71
Απρ.	4,48	4,53	4,79	5,00	5,39	5,55	5,77
Μάιος	4,52	4,59	4,89	5,08	5,54	5,70	5,92
Ιούν.	4,31	4,40	4,73	4,99	5,48	5,66	5,91
Ιούλ.	4,31	4,39	4,75	5,00	5,52	5,71	5,94
Αύγ.	4,11	4,17	4,52	4,80	5,33	5,56	5,82
Σεπτ.	3,77	3,78	4,27	4,64	5,31	5,55	5,88
Οκτ.	3,37	3,40	3,97	4,39	5,07	5,30	5,64

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Πίνακας 13

Επιτόκια τραπεζικών καταθέσεων και χορηγήσεων στην Ελλάδα

(Ποσοστά % ετησίως, μέσοι όροι περιόδου)

Περίοδος	Επιτόκια καταθέσεων			Επιτόκια χορηγήσεων			
	Όψεως	Ταμειυτηρίου	Προθεσμίας 12 μηνών	Προς επιχειρήσεις		Προς νοικοκυριά	
				Βραχυπρόθεσμα	Μακροπρόθεσμα	Καταναλωτικά ¹	Στεγαστικά ²
1999	3,41	8,03	8,67	15,00	13,53	20,41	12,62
2000	2,73	5,71	6,14	12,33	11,52	17,00	9,76
2000 Ιαν.	3,38	7,50	7,74	14,15	13,04	19,86	11,72
Φεβρ.	3,44	6,97	6,97	13,71	12,50	19,66	11,15
Μάρτ.	3,01	6,64	6,65	13,49	12,95	19,22	10,66
Απρ.	3,04	6,32	6,32	12,80	12,08	18,54	10,19
Μάιος	2,97	5,96	6,17	12,64	11,45	17,90	9,87
Ιούν.	2,50	5,95	6,20	12,46	11,56	17,82	9,74
Ιούλ.	2,41	5,51	5,97	12,18	11,31	15,87	9,55
Αύγ.	2,37	5,45	5,96	12,13	11,29	15,48	9,40
Σεπτ.	2,48	5,03	5,80	11,78	11,45	15,15	9,15
Οκτ.	2,46	4,78	5,63	11,28	10,51	14,96	8,85
Νοέμ.	2,47	4,62	5,42	11,14	10,28	14,85	8,68
Δεκ.	2,23	3,76	4,82	10,15	9,77	14,71	8,20
2001 Ιαν.	1,66	2,93	3,84	9,40	9,12	14,37	7,31
Φεβρ.	1,62	2,69	3,74	9,10	9,31	14,25	6,89
Μάρτ.	1,60	2,70	3,71	8,78	8,99	13,93	6,70
Απρ.	1,69	2,71	3,62	8,88	9,08	13,80	6,60
Μάιος	1,54	2,57	3,64	8,87	8,98	13,53	6,55
Ιούν.	1,52	2,47	3,57	8,65	8,69	13,25	6,49
Ιούλ.	1,42	2,46	3,55	8,64	8,61	12,97	6,50
Αύγ.	1,51	2,47	3,45	8,59	8,74	12,94	6,48
Σεπτ.	1,31	2,30	3,05	8,35	8,38	13,07	6,38

¹ Μέσο επιτόκιο όλων των κατηγοριών καταναλωτικών δανείων.

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

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.